

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

インテリックス

8940 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年9月19日(木)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2024年5月期の業績概要	01
2. 2025年5月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	01
4. 株主還元策	02
■ 事業概要	03
1. 事業セグメントの内容	03
2. 同社の強み	07
■ 業績動向	08
1. 2024年5月期の業績概要	08
2. 事業セグメント別動向	10
3. 財務状況と経営指標	14
■ 今後の見通し	15
1. 2025年5月期の業績見通し	15
2. 2025年5月期の重点方針	17
3. リノベーションマンション市場の中長期見通し	21
■ 株主還元策	23

■ 要約

2025年5月期は増収増益見通し、 主軸の既存事業の収益性改善を見込む

インテリックス<8940>は中古マンションをリノベーション（再生）してから販売するリノベーションマンションの先駆けの企業で累計販売戸数は2.7万件超と業界トップの実績を誇る。同マンションの販売を中心としたリノベーション事業と、1棟もの収益不動産物件の販売やアセットシェアリング事業（不動産小口化販売）、リースバック事業、ホテル事業等で構成されるソリューション事業を展開し、収益ポートフォリオの多様化と安定化に取り組んでいる。また、2021年から省エネリノベーション「ECOCUBE（以下、エコキューブ）」の販売を開始するなど、脱炭素社会に貢献しながら成長を目指す戦略を打ち出している。

1. 2024年5月期の業績概要

2024年5月期の連結業績は売上高で前期比3.6%増の42,702百万円、営業利益で同31.1%増の931百万円となった。売上高は、リノヴェックスマンションの販売件数が減少したものの販売単価上昇や内装工事の伸長を背景にリノベーション事業が同7.0%増となり、ソリューション事業の減収分をカバーした。一方、利益面ではリノヴェックスマンションの物件売却を優先したため売上総利益が同281百万円の減益となったものの、仲介手数料やその他経費を中心に販管費が同501百万円減少し増益要因となった。また、在庫圧縮による財務体質の強化に取り組んだ結果、自己資本比率も前期末の25.8%から29.1%に上昇した。

2. 2025年5月期の業績見通し

2025年5月期の連結業績は売上高で前期比5.4%増の45,011百万円、営業利益で同74.0%増の1,619百万円と2期連続の増収増益となる見通し。リノヴェックスマンション販売については前期比微増にとどまるが、アセットシェアリング事業の拡大や1棟もの収益不動産物件の売却が増収要因となる。利益面では、リノヴェックスマンションの利益率改善や好採算物件の販売により大幅増益を見込む。首都圏中古マンションの市況動向は、新築マンションの販売価格高騰もあって2023年6月以降13カ月連続で前年同月を上回るなど堅調に推移しており、同社は引き続き需給が良好なエリアをターゲットに仕入を積極的に進める方針だ。2025年5月期は良質な物件を積み上げ、2026年5月期以降の持続的成長につなげる1年と位置付けている。

3. 成長戦略

成長戦略として、「既存主軸事業の収益化」と「先行投資事業の拡充」に取り組んでいる。先行投資事業については省エネリノベーション「エコキューブ」の販売を差別化戦略として強化するほか、不動産売買・仲介事業者向けDXサービスFLIE（フリエ）事業の育成に注力する。FLIE事業に関しては、複数の大手不動産仲介会社による導入拡大が進んでおり、早ければ2025年5月期にも収益貢献するものと期待される。

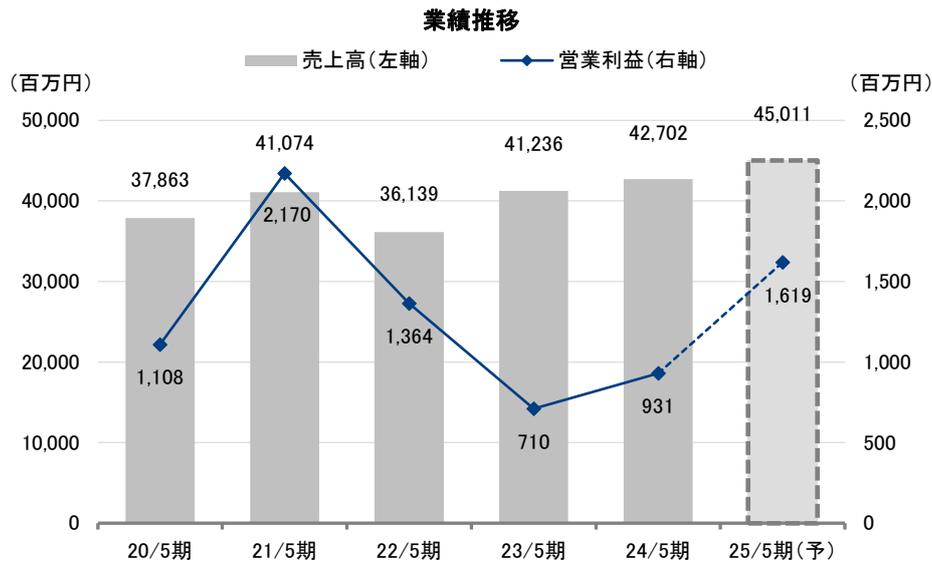
要約

4. 株主還元策

同社は株主還元方針として、従来は連結配当性向 30% 以上を目安に業績連動型の配当を実施してきたが、2025 年 5 月期より、同基準に加えて下限配当額を 20.0 円に設定し、安定的な配当を行う方針を発表した。2025 年 5 月期の 1 株当たり配当金は創立 30 周年記念配当 14.0 円を含めて前期比 15.0 円増配となる 34.0 円（配当性向 30.4%）を予定している。

Key Points

- ・ 2024 年 5 月期はコスト削減効果により 3 期ぶりの増益に転じる
- ・ 2025 年 5 月期は好採算物件の売却が寄与して連続増収増益へ
- ・ 「体質強化による収益拡大」「人的資本経営の推進」「新規事業の育成」に取り組む
- ・ 省エネルギー「エコキューブ」の普及による差別化を図り、FLIE 事業の業容拡大による収益の安定性向上を目指す



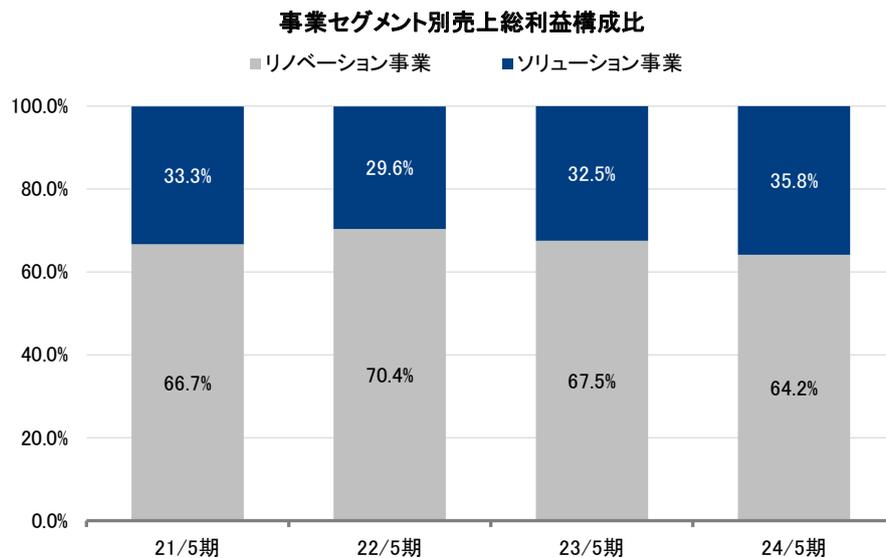
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

リノベーション事業を主軸に、 リースバックやアセットシェアリング等のソリューション事業へと展開

1. 事業セグメントの内容

同社は中古マンションを戸別に仕入れ、リノベーション（再生）した後に再販するリノベーション事業とソリューション事業の2つの事業セグメントで開示を行っている。直近4年間の売上総利益の構成比は、リノベーション事業が全体の6割強、ソリューション事業が3割強と比較的安定して推移している。売上総利益率ではリノベーション事業が10%台前半の水準で、ソリューション事業は20%台と相対的に高い水準となっている。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(1) リノベーション事業分野

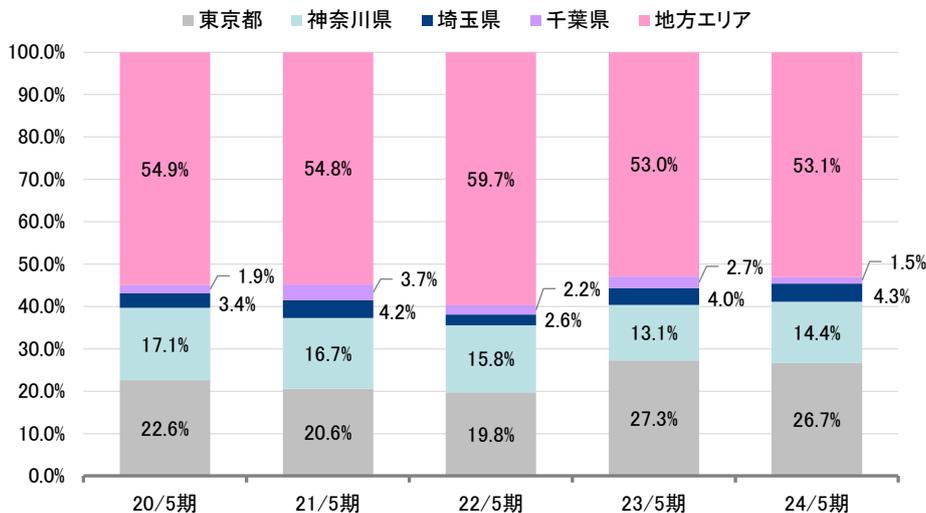
リノベーション事業分野には、リノヴェックスマンションや戸建の再生販売・賃貸・仲介事業のほか、リノベーション内装事業、FLIE（不動産売買プラットフォーム）事業が含まれており、売上高の9割強をリノヴェックスマンション販売で占めている。

事業概要

リノベーションマンション販売の事業の流れとしては、不動産仲介会社からの情報をもとに仕入れた物件に対し、子会社の(株)インテリックス空間設計で最適なリノベーションプランを作成、内装工事を施したうえで不動産仲介会社等を通じて販売する(直近は「FLIE」を通じた仕入販売も行っている)。同社は物件を仕入れてから販売までの事業期間を経営管理指標として重視し、130～140日を目安にこれよりも期間が長くなるようであれば販売価格を調整して早期に売り切ることを基本方針としている。販売在庫の滞留期間が長期化すれば、収益性が低下するリスクも上昇するためだ。従来は120日程度を目安としていたが、住宅ローンの審査期間が長いネット銀行を利用する顧客が増加傾向にあることを考慮した。売上総利益率では12%超を適正水準として事業運営を行っている。また、内装工事に関してはインテリックス空間設計より協力会社に外注している。

販売エリアは首都圏からスタートし、2013年以降は地方主要都市(札幌、仙台、名古屋、大阪、広島、福岡)に段階的に進出してきた。首都圏では大手不動産販売会社を含めて参入企業が増加し競争が激化しているが、地方ではリノベーションマンションを手掛ける企業が少なかったこともあり着実に市場を開拓、2019年5月期以降は販売件数の5割強を地方エリアが占めるまでになっている。同社は、全国の方譲マンションのストック数の約5割が首都圏で占められることから、首都圏と地方の販売比率は同等程度が適正水準と考えている。

エリア別販売件数構成比



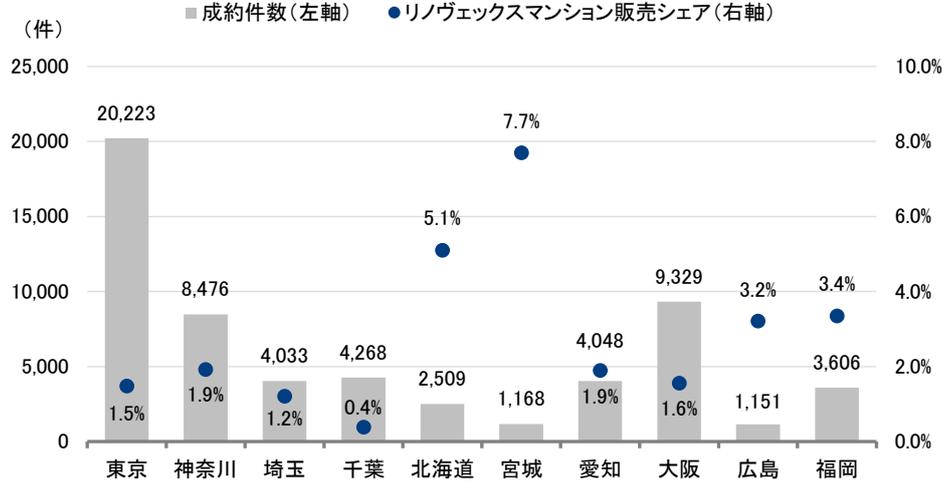
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

また、中古マンション市場における拠点別の販売件数シェアを見ると首都圏は1～2%、地方エリアは各拠点でバラつきがあるものの1～7%となっている。このため、市場全体が横ばいで推移したとしても、シェア拡大によって成長する可能性は十分あると言える。なお、リノベーションマンションとして定義している「R住宅※」の累計販売件数では、同社は2024年5月末までに累計27,317件の販売実績があり、業界シェアで22.7%とトップの実績を誇る。

※(一社)リノベーション協議会が定める、優良なリノベーション品質基準(検査・工事・保証)を満たす住宅に付与される標章。

事業概要

中古マンション成約件数とリノヴェックスマンションの市場シェア
(2024年5月期)



注：データ期間は2023年6月-2024年5月。販売シェア = 各支店の販売件数 ÷ 支店所在地の都道府県の中古マンション成約件数で算出。

出所：中古マンションは（公財）東日本不動産流通機構のデータ、販売シェアは決算説明資料よりフィスコ作成

リノベーションマンション内装事業は、リノベーションマンションを販売する同業他社のほか一般個人からの工事も請負っており、セグメント内における2024年5月期の売上構成比は約6%を占める。戸別のマンション内装工事に関してはノウハウが必要なため、三菱地所レジデンス（株）など大手不動産販売会社を含めた同業他社からの引き合いが多く、最近ではREIT運用会社が自社保有物件のバリューアップを目的に、同社に発注するケースも増え始めている。

そのほか、子会社の（株）FLIEで運営する不動産売買プラットフォーム「FLIE」や、（株）再生住宅パートナーで手掛ける不動産の買取再販支援事業などがリノベーション事業に含まれている。

(2) ソリューション事業分野

ソリューション事業分野には、その他の収益不動産（1棟、土地等）の開発・販売・賃貸・管理・仲介事業のほか、新築分譲マンションの開発・販売事業、リースバック事業、アセットシェアリング事業、ホテル事業等が含まれる。

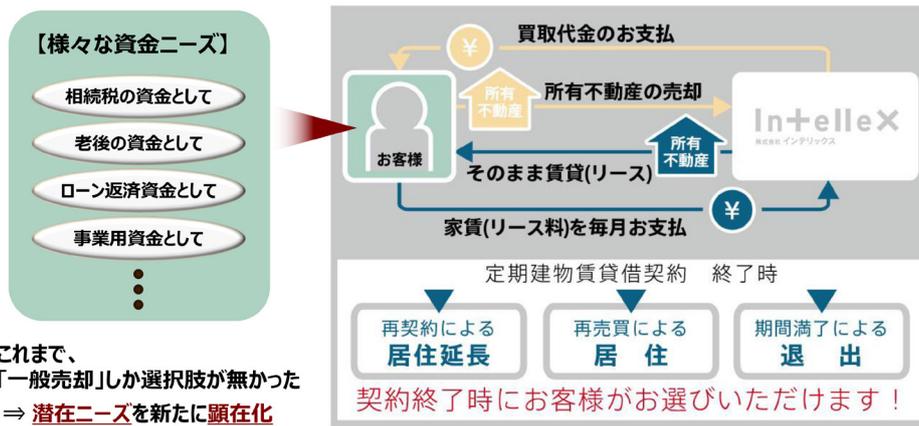
a) リースバック事業

リースバック事業とは、ユーザーが所有する不動産物件（住宅、自宅兼店舗、1棟ビル等）を同社が買い取ると同時に、定期建物賃貸借契約（2年間）を新たに結び、そのまま賃貸（リース）するサービスで2017年5月期より開始した。契約期間を迎えるとユーザーは再契約し居住を延長するか退出、もしくは当該不動産を買い戻す選択ができる契約となっている。相続税資金や老後の資金、ローン返済資金などまとまった資金が必要となった際に、所有不動産を売却しても住み続けられることから、ここ数年で市場が拡大している。

事業概要

リースバック事業の仕組み

- 『売却しても、住み続けられる』 新たな選択肢を提供
- ▶ リースバック商品「**安住売却(あんばい)**」を展開



売上高としては、物件取得の際の契約手数料や毎月得られる賃料収入のほか、物件を売却した際の販売収入が計上されることになり、ストック収益とフロー収益を組み合わせたハイブリッド型のビジネスモデルとなる。費用面では、物件取得時の取得税や登記費用のほか減価償却費も計上するため、物件取得から一定期間は費用が先行するが、物件売却時には減価償却が進んでいるため利益率が高くなるビジネスモデルになっていることが特徴だ。売却については戸別で対応するケースもあるが、複数の物件をまとめて信託受益権化し不動産ファンドに譲渡することで資金効率を高めている。

リースバック事業は2013年にAnd Doホールディングス<3457>が業界に先駆けて開始し、現在はファイナンス会社も含めて参入企業が増えている。このため、同社は大手不動産会社(センチュリー21・ジャパン<8898>等)との連携も強化しながら仕入・販売ルートを広げ、事業を拡大する戦略となっている。

b) アセットシェアリング事業

アセットシェアリング事業とは、不動産特定共同事業法(通称:不特法)のうち「任意組合型」の活用による不動産小口化商品の販売事業を指す。同商品の特長としては、新築・中古を問わず良質な不動産物件を複数の投資家で共同所有することにより1口100万円単位で取得できること、共同所有することで空室・滞納リスクを分散し安定収益が期待できること、相続・贈与用資産として資産評価の大幅な圧縮できることなどが挙げられる。

不動産物件の管理は、主に子会社の(株)インテリックスプロパティで行っている。グループ全体としては小口化販売によるフロー収益に加えて、任意組合の理事長フィーやプロパティマネジメントによるストック収益が得られることになる。投資家の期待収益率として、分配予定利回り*で3%以上を目安に商品を組成する方針となっている。

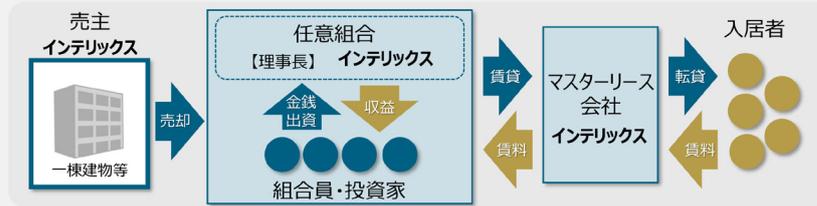
* 賃料収入から実際に発生する経費(管理費等)を控除した年間収入÷投資額

事業概要

同事業は青山財産ネットワークス<8929>やFPG<7148>など先行する事業者もあるが、同社は不動産業者としてこれまで構築してきたネットワークやノウハウを生かすことで、新築・中古物件、住宅用から商業用まで多様な商品を開発できることが強みとなる。販売チャネルについてはセミナーの開催や自社Webサイト、税理士をはじめとした士業ルート、金融機関等の様々なチャネルを通じて販売している。

アセットシェアリング事業（不動産小口化商品の販売事業）の仕組み

- 不動産特定共同事業法（通称：不特法）任意組合型の活用により、不動産小口化商品「アセットシェアリング」シリーズを販売



■ アセットシェアリングの特長

- | | | |
|---|-------------|--|
| 1 | 少額で不動産投資 | 良質な実物不動産を共同所有により、一口100万円単位で取得可能 |
| 2 | 安定収益と一括運営管理 | 共同所有により空室・滞納リスクを分散し安定収益
手間かからず一括で運営管理 |
| 3 | 相続・贈与対策 | 一般的不動産と異なり口数により分割が容易
不動産としての相続評価額が適用 |

出所：決算説明資料より掲載

迅速な仕入れ体制と独自開発した リノベーションに関する施工ノウハウが強み

2. 同社の強み

リノベーション事業分野における同社の強みは、第1に採算が見込める優良物件を迅速に仕入れる体制を構築していることが挙げられる。不動産仲介会社から寄せられる売却物件情報(月 2,500 ~ 3,000 件程度)に関して、同社は1 ~ 2日で担当者が現場の状況を確認し、最終的な仕入れの判断を行っている。大手不動産会社であれば、仕入れ判断に通常1週間程度の時間がかかると言われており、同じタイミングで売却物件情報を入手した場合には、同業他社よりも先に優良物件の仕入れが可能となる。ただ、首都圏においてはここ数年で大手デベロッパーも含めて中古マンション市場に参入する企業が増え、従来のように優良物件を適正価格で仕入れることが難しくなっており、直接売主から仕入れる体制についても強化し始めている。

事業概要

第2の強みとして、マンションの戸別リノベーションにおいて独自開発した施工ノウハウを確立していることが挙げられる。マンションの戸別リノベーションでは、戸建住宅と比較して近隣住戸への配慮が必要となるため、短期間での施工や騒音・振動対策が求められる。同社はこうした課題を解決する方法として、これまで手掛けてきた数多くのリノベーション施工の経験をもとに、マンションに特化したリノベーション工法を確立している。具体的には、躯体への穴あけやビス打ちを最小限にとどめる静音施工に加えて、給水・給湯を1ヶ所に集めたヘッダー配管を採用するなどインフラ設備や下地をシステム化することによる施工品質の均質化、並びにその後のメンテナンス作業も含めた効率化を実現している。さらに、マンションの場合は電気配線や水道、ガス管など生活インフラ部分を共有しているため、工事の際にはその取扱いにも十分注意する必要がある。同社はこうしたマンションのリノベーションにおける施工マニュアルを作成し、施工を行う協力会社のサービス品質の維持向上に努めている。また、こうした施工技術を強みに大手不動産会社からもリノベーション施工を数多く請負っているため、中古マンションの市況動向をいち早くキャッチでき、自社の営業活動に生かせる点も強みの1つと言える。

マンションリノベーション工法



静音施工

出所：会社ホームページより掲載



ヘッダー配管

業績動向

2024年5月期はコスト削減効果により3期ぶりの増益に転じる

1. 2024年5月期の業績概要

2024年5月期の連結業績は売上高で前期比3.6%増の42,702百万円、営業利益で同31.1%増の931百万円、経常利益で同153.9%増の607百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同310.9%増の414百万円となった。売上高は2期連続増収、各利益は3期ぶりの増益に転じた。

業績動向

2024年5月期連結業績

(単位：百万円)

	23/5期		会社計画	24/5期		前期比	計画比
	実績	売上比		実績	売上比		
売上高	41,236	-	48,543	42,702	-	3.6%	-12.0%
売上総利益	6,112	14.8%	6,283	5,831	13.7%	-4.6%	-7.2%
販管費	5,402	13.1%	5,514	4,900	11.5%	-9.3%	-11.1%
営業利益	710	1.7%	769	931	2.2%	31.1%	21.1%
経常利益	239	0.6%	364	607	1.4%	153.9%	67.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	100	0.2%	247	414	1.0%	310.9%	67.7%
リノヴェックスマンション販売実績							
販売件数(件)	1,152	-	1,250	1,129	-	-2.0%	-9.7%
平均販売価格(万円)	2,629	-	2,748	2,799	-	6.5%	1.9%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

売上高はリノベーション事業分野で同7.0%増と伸長し、ソリューション事業分野の減収分をカバーした。主力のリノヴェックスマンションの販売高は同4.3%増の31,610百万円となった。2024年5月期は長期滞留物件の売却を優先して仕入活動を上期まで抑制していた影響もあって、販売件数が同2.0%減と伸び悩んだものの、平均販売単価が2,799万円と同6.5%上昇したことが増収要因となった。一方で、売上総利益はリノヴェックスマンションの販売価格調整を行った影響でリノベーション事業分野の利益率が低下し、同4.6%減の5,831百万円となったが、仲介手数料の減少やDX推進に伴う人件費、その他経費の圧縮によって、販管費が、同9.3%減の4,900百万円、金額ベースで501百万円の減少となり、営業利益ベースでは増益に転じた。

また、営業外収支が同147百万円改善したが、主には販売用不動産の在庫圧縮で得たキャッシュを有利子負債の返済に充当したことによる金融収支の改善(38百万円)や補助金収入の増加(47百万円)、融資関連の支払手数料減少(40百万円)による。

会社計画比で見ると、売上高はリノヴェックスマンション販売件数の下振れ(計画比9.7%減)を主因として、同12.0%下回ったものの、販管費の圧縮により営業利益は21.1%超過し、経常利益や親会社株主に帰属する当期純利益もそれぞれ上回って着地した。

なお、新規事業分野の取り組み状況として省エネリノベーション「エコキューブ」については、2023年10月より業界に先駆けて「省エネルギー性能レポート」の提供を開始し、省エネ効果を可視化した。リノヴェックスマンション販売件数に占める「エコキューブ」の比率は前期の約13%から約17%に上昇したほか、期末保有物件のうち第3四半期以降に仕入れた物件の「エコキューブ」比率は83%に達している。また、不動産流通のDX支援パッケージ「FLIE ONE」の提供を2023年10月より開始し、三菱地所レジデンス等の大手不動産会社に導入を開始した。「FLIE ONE」は業界初のオンライン・オフラインサービス一体型のパッケージによって、物件確認、内見予約、販売支援までをオールインでサポートするサービスとなる。

業績動向

FLIE ONE の月額料金

サービス内容	利用料金	備考
フリエ de 物確	物件確認システムを中心とする売主向け DX 支援ツール 50 円 1QR 読み込み当たり	・月額最低利用料：30,000 円 ・カスタマイズ可能（別途費用）
写真撮影サービス	1 部屋 30 枚前後の写真撮影サービス 7,000 円 / 件	・カスタマイズ可能（別途費用）
動画撮影サービス	ショート動画（60 秒）の制作サービス 18,000 円 / 件	・カスタマイズ可能（別途費用）
セルフ内見サービス (Smaview)	セルフ内見システムの利用 1,000 円 / 解錠	・写真または動画撮影サービスとのセット利用が必要
物件清掃サービス	物件の定期的な清掃サービス 8,500 円 / 1 物件・1 回	・地域、広さにより金額が変動

注：料金は税抜き。初期費用はすべて無料。
出所：FLIE プレスリリースよりフィスコ作成

リノベーション事業分野は在庫調整が一巡、 ソリューション事業分野はホテル事業が大きくけん引

2. 事業セグメント別動向

(1) リノベーション事業分野

リノベーション事業分野の売上高は前期比 7.0% 増の 34,781 百万円、売上総利益は同 9.3% 減の 3,744 百万円、営業利益は同 26.6% 減の 550 百万円となった。売上高の内訳を見ると、物件販売はリノヴェックスマンションの販売件数減少（同 2.0% 減の 1,129 件）を平均販売単価の上昇（同 6.5% 増の 2,799 万円）でカバーし、同 4.3% 増の 31,610 百万円となり、賃貸収入は手持ち物件の減少により同 21.0% 減の 115 百万円となった。また、その他収入は同 50.3% 増の 3,055 百万円となった。リノベーション内装事業が法人からの受注増により同 21.7% 増の 2,100 百万円と好調に推移したほか、再生住宅パートナーによる買取再販支援事業が伸長した。また、規模はまだ小さいが中古マンション直販専門サイト「FLIE」を通じた他社物件の取扱手数料等も増収に寄与した。「FLIE」は 2023 年 1 月まで首都圏でサービス提供していたが、その後エリアを拡大し現在は北関東・甲信エリアを除くすべてのエリアで 3,000 件を超える物件を取り扱う規模にまで拡大している。売上総利益の内訳については、物件販売が同 11.6% 減の 3,365 百万円、賃貸収入が同 22.0% 減の 79 百万円とそれぞれ減少した一方で、その他収入は同 36.4% 増の 299 百万円となった。

リノベーション事業分野の業績

（単位：百万円）

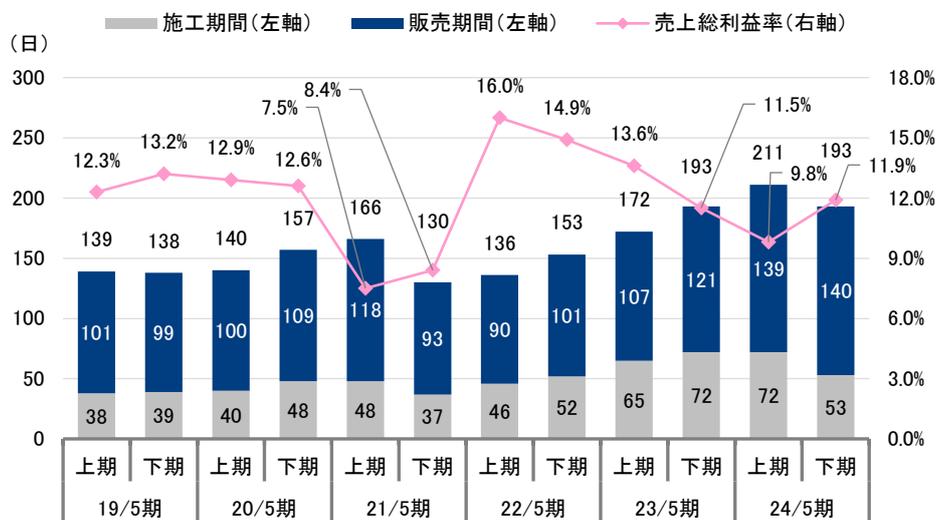
	売上高			売上総利益			売上総利益率	
	23/5 期	24/5 期	前期比	23/5 期	24/5 期	前期比	23/5 期	24/5 期
物件販売	30,321	31,610	4.3%	3,807	3,365	-11.6%	12.6%	10.6%
賃貸収入	146	115	-21.0%	101	79	-22.0%	69.2%	68.3%
その他収入	2,032	3,055	50.3%	219	299	36.4%	10.8%	9.8%
合計	32,500	34,781	7.0%	4,128	3,744	-9.3%	12.7%	10.8%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

リノヴェックスマンションの売上総利益率は長期滞留物件の売却を優先し、販売価格の調整を行ったことから前期の12.6%から10.6%に低下したが、半期ベースでは上期の9.8%を底に、下期は11.9%と回復に転じている。長期滞留物件の販売がほぼ一巡したことに加えて、事業期間も上期の211日から下期は193日とやや改善したことが要因だ。販売期間については上期の139日に対して下期は140日とほぼ変わらなかったものの、施工期間が72日から53日に短縮した。配管なども含めた改修作業が多くなる築古物件の仕入を抑制したことや、仕入プロセスの効率化に取り組んだことが要因だ。

リノヴェックスマンションの事業期間と売上総利益率



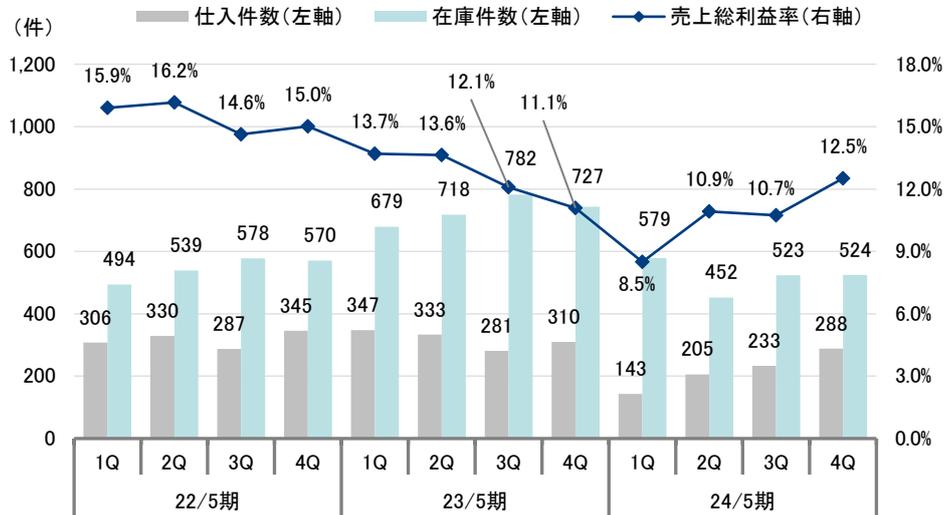
注：従前は180日以上長期滞留物件を除いたベースで算出していたが、24/5期より全物件を対象に算出。過去数値も遡及修正している。

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

四半期ベースの仕入・在庫件数と売上総利益率の動きを見ると、在庫件数については2023年5月期第3四半期末の782件がピークとなり、その後は仕入活動を抑制したことにより2024年5月期第2四半期末には452件まで絞り込んだ。在庫調整がほぼ完了したことを受けて第3四半期以降は仕入活動も積極化したことから第4四半期末の在庫件数は524件となり、現在の水準はほぼ適正水準と同社では見ている。売上総利益率は2024年5月期第1四半期に8.5%まで落ち込んでおり、この期間に長期滞留物件の販売促進に注力したことがうかがえる。第2四半期以降は徐々に売上総利益率も上向き、第4四半期には12.5%と同社が目標としている水準まで回復している。

業績動向

リノヴェックスマンションの仕入・在庫件数と売上総利益率(四半期)



注：在庫件数は流動資産に含まれる販売用不動産のうち賃貸物件を除く通常物件（単体）。
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

リノヴェックスマンションの販売件数を地域別で見ると、首都圏が前期比 2.2% 減の 530 件、地方エリアが同 1.8% 減の 599 件といずれも減少した。同期間(2023年6月～2024年5月)における首都圏の中古マンション成約件数は前年同期比 5.4% 増、地方エリアについては同 4.9% 増※となっており、市場全体が堅調に推移するなかで同社は仕入調整を政策的に実施したことにより、ややシェアを落とす格好となった。実際、仕入件数は同 31.6% 減の 869 件、うち首都圏で同 28.0% 減の 389 件、地方エリアで同 34.3% 減の 480 件といずれも大きく減少した。ただ、四半期ベースでは第 1 四半期の 143 件を底にして上向きに転じており、第 4 四半期は 288 件まで回復している。

※ 同社が支店を置く都道府県の中古マンション成約件数

業績動向

エリア別仕入・販売件数と金額、平均価格

	仕入件数				販売件数			
	22/5期	23/5期	24/5期	前期比	22/5期	23/5期	24/5期	前期比
首都圏合計	565	540	389	-28.0%	455	542	530	-2.2%
東京23区	247	263	173	-34.2%	177	268	246	-8.2%
東京都下	56	44	42	-4.5%	46	46	55	19.6%
神奈川	200	160	123	-23.1%	178	151	163	7.9%
埼玉	36	45	32	-28.9%	29	46	49	6.5%
千葉	26	28	19	-32.1%	25	31	17	-45.2%
地方店合計	703	731	480	-34.3%	674	610	599	-1.8%
札幌	157	150	114	-24.0%	139	125	128	2.4%
仙台	88	110	76	-30.9%	87	79	90	13.9%
名古屋	83	82	54	-34.1%	92	75	77	2.7%
大阪	206	210	126	-40.0%	191	197	146	-25.9%
広島	40	50	24	-52.0%	38	39	37	-5.1%
福岡	129	129	86	-33.3%	127	95	121	27.4%
合計	1,268	1,271	869	-31.6%	1,129	1,152	1,129	-2.0%
合計金額(百万円)	20,051	23,079	15,855	-31.3%	26,129	30,321	31,610	4.3%
平均価格(万円)	1,581	1,816	1,825	0.5%	2,324	2,629	2,799	6.5%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) ソリューション事業分野

ソリューション事業分野の売上高は前期比9.3%減の7,920百万円、売上総利益は同5.2%増の2,087百万円、営業利益は同34.9%増の1,223百万円となった。売上高の内訳を見ると、物件販売が同24.9%減の5,259百万円、賃貸収入が同7.0%減の942百万円、ホテル事業を中心としたその他収入が同137.6%増の1,718百万円となった。また、売上総利益は物件販売が同19.5%減の1,005百万円、賃貸収入が同6.7%減の495百万円、その他収入が同186.5%増の587百万円となり、ホテルの稼働率上昇による利益貢献が売上総利益及び営業利益の増益要因となった。

ソリューション事業分野の業績

(単位：百万円)

	売上高			売上総利益			売上総利益率	
	23/5期	24/5期	前期比	23/5期	24/5期	前期比	23/5期	24/5期
物件販売	6,999	5,259	-24.9%	1,248	1,005	-19.5%	17.8%	19.1%
賃貸収入	1,013	942	-7.0%	530	495	-6.7%	52.4%	52.5%
その他収入	722	1,718	137.6%	204	587	186.5%	28.4%	34.2%
合計	8,736	7,920	-9.3%	1,984	2,087	5.2%	22.7%	26.4%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

物件販売については、リースバック物件の流動化で1,844百万円、不動産小口化商品の新シリーズとなる「アセットシェアリング+」で790百万円の売上計上があったものの、1棟もの収益物件の販売減により減収減益となった。「アセットシェアリング+」は、運用対象不動産を複数物件組み合わせた商品のことで、異なるタイプや種別、地域の物件を組み合わせることでリスクの軽減をはかっている。第1弾として、東京（両国）、川崎、札幌にある3つのレジデンスを組み入れた商品の第1期販売を実施し、2024年5月より運用を開始した（予定利回り約4.84%、運用期間10年）。

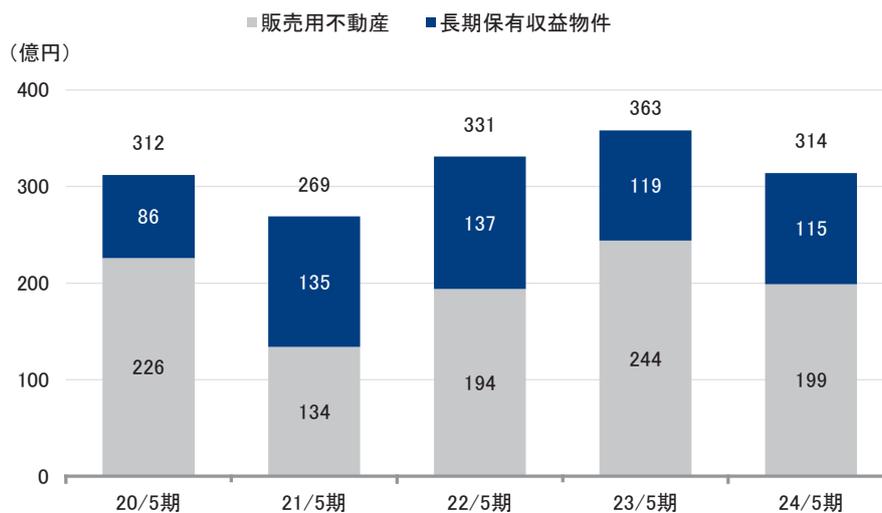
その他収入のうち、ホテル事業の売上高は同88.2%増の10億円強となった。インバウンド需要の回復とともに「LANDABOUT（ランダバウト）」（東京都台東区）や「モンタン博多」（福岡県福岡市）の稼働率が約9割まで上昇したことに加え、宿泊料も上昇したことが大幅増収につながった。なお、ホテル施設については当面の間、自社保有を続ける方針のようだ。

在庫圧縮により有利子負債を削減、自己資本比率は30%弱まで回復

3. 財務状況と経営指標

2024年5月期末の資産合計は前期末比4,919百万円減少の40,710百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が14百万円、前渡金が208百万円それぞれ増加した一方で、販売用不動産が5,442百万円減少した。固定資産では有形固定資産が405百万円、投資有価証券が237百万円それぞれ増加し、借地権が464百万円減少した。長期滞留物件の販売を促進したことにより、収益不動産物件（販売用不動産+長期保有収益物件）の期末残高は同44億円減の314億円と3期ぶりの減少に転じた。

収益不動産物件の期末保有残高



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

負債合計は前期末比 5,017 百万円減少の 28,838 百万円となった。収益不動産物件の売却資金を借入金の返済に充当したことにより、有利子負債が 5,416 百万円減少したことが主因だ。純資産合計は前期末比 98 百万円増加の 11,872 百万円となった。配当金支出 150 百万円、自己株式取得 199 百万円があった一方で、親会社株主に帰属する当期純利益 414 百万円を計上したことなどによる。

経営指標を見ると、収益不動産物件の売却による資産及び有利子負債の減少により、自己資本比率が前期末の 25.8% から 29.1% に上昇し、有利子負債比率が 264.4% から 216.5% に低下するなど、財務体質の改善が進んだと言える。財務体質が脆弱になれば、金融機関からの借入れも厳しくなるため、今後もこれら経営指標を意識しながら事業を展開する方針である。

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	21/5 期	22/5 期	23/5 期	24/5 期	増減額
流動資産	20,559	25,101	31,633	26,452	-5,181
(現金及び預金)	6,215	4,428	4,965	4,980	14
(販売用不動産)	13,642	19,769	25,751	20,308	-5,442
固定資産	15,736	15,831	13,996	14,258	262
資産合計	36,296	40,932	45,629	40,710	-4,919
流動負債	15,610	18,775	23,371	16,353	-7,017
固定負債	9,098	10,178	10,484	12,484	2,000
負債合計	24,709	28,953	33,855	28,838	-5,017
(有利子負債)	20,750	26,363	31,086	25,670	-5,416
純資産合計	11,586	11,978	11,774	11,872	98
(安全性)					
自己資本比率	31.9%	29.2%	25.8%	29.1%	3.3pt
有利子負債比率	179.1%	220.4%	264.4%	216.5%	-47.9pt
(収益性)					
ROA	5.1%	2.7%	0.6%	1.4%	0.8pt
ROE	10.2%	5.5%	0.8%	3.5%	2.7pt
売上高営業利益率	5.3%	3.8%	1.7%	2.2%	0.5pt

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2025 年 5 月期は好採算物件の売却が寄与して連続増収増益へ

1. 2025 年 5 月期の業績見通し

2025 年 5 月期の連結業績は、売上高で前期比 5.4% 増の 45,011 百万円、営業利益で同 74.0% 増の 1,619 百万円、経常利益で同 95.2% 増の 1,186 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 116.6% 増の 896 百万円と連続増収増益となる見通し。

今後の見通し

2025年5月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	24/5期		25/5期		25/5期		前期比
	通期実績	売上比	上期計画	下期計画	通期計画	売上比	
売上高	42,702	-	21,280	23,731	45,011	-	5.4%
売上総利益	5,831	13.7%	3,928	3,209	7,137	15.9%	22.4%
販管費	4,900	11.5%	2,635	2,883	5,518	12.3%	12.6%
営業利益	931	2.2%	1,293	326	1,619	3.6%	74.0%
経常利益	607	1.4%	1,062	124	1,186	2.6%	95.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	414	1.0%	725	170	896	2.0%	116.6%
1株当たり当期純利益(円)	50.04	-	90.57	21.33	111.90	-	-
リノヴェックスマンション販売計画							
販売件数(件)	1,129	-	-	-	1,100	-	-2.6%
販売単価(万円)	2,799	-	-	-	2,914	-	4.1%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

売上高はリノベーション事業分野で前期比1.5%増の353億円、ソリューション事業分野で同21.2%増の96億円を見込む。リノベーション事業分野では、リノヴェックスマンションの販売件数が前期比2.6%減の1,100件にとどまるものの、販売単価が同4.1%増の2,914万円と上昇することで売上高は同1.4%増の320億円となる見通し。市場環境は都心部を中心に堅調に推移しているが、2025年5月期は好採算の1棟もの収益不動産物件の売却が決まっていることもあり、引き続き良質な物件を仕入れ、手持ち保有物件の積み上げを優先する戦略となっている。このため賃貸収入は増収となる見通しだ。その他収入については、リノベーション内装工事が前期比横ばいの21億円を見込むが、FLIE事業の伸長を見込んでいる。

一方、ソリューション事業分野は1棟もの大型収益不動産物件の売却や、アセットシェアリングシリーズの売上高が前期の790百万円から1,000百万円に拡大することで2ケタ増収となる見通し。その他収入のうちホテル事業は高稼働が続くことを前提に前期比横ばい水準を見込んでいる。

売上総利益は前期比22.4%増の7,137百万円となる見通し。売上総利益率では前期の13.7%から15.9%に上昇する。長期滞留物件の販売が一巡したことにより、リノヴェックスマンションの利益率が前期の10.6%から12.7%に回復するほか、好採算の1棟もの収益不動産物件の売却が利益率の上昇要因となる。同物件は8階建て(地下1階付)のビルで第1四半期に売上計上する予定となっている。利益額としては2019年5月期～2023年5月期の連結経常利益額の年平均額(1,069百万円)の30%以上に相当する額を見込んでいる。

販管費は前期比12.6%増の5,518百万円、金額ベースで617百万円の増加を計画している。このうち、創立30周年記念費用として2億円程度を織り込んでおり(グループ役員向け譲渡制限付き株式付与に係る費用含む)、そのほか人件費や教育研修費等の増加を想定している。

今後の見通し

「体質強化による収益拡大」「人的資本経営の推進」「新規事業の育成」 に取り組む

2. 2025年5月期の重点方針

同社は「既存主軸事業の収益化」と「先行投資事業の拡充」による『両利き経営』を推進することで経営基盤を強化し、中長期的な事業価値向上を目指している。創立30周年を迎える2025年5月期は、「Back to our core Value」を掲げ、現場力（価値ある物件を見出す営業力、物件をよみがえらせる設計力と現場管理力、顧客に引き渡したあとのアフターサービス等）こそが同社の強みであり、コアバリューであることを社員一人ひとりが再認識し、それを社内外に発信していくことで今後の飛躍的な成長につなげる考えだ。また、2025年5月期は「人的資本経営の推進」も重点施策として取り組み、従業員エンゲージメントを高めることで1人当たりの生産性向上を図り、持続的な成長を目指す。

(1) 既存主軸事業の収益化

a) リノベーション事業分野

リノベーション事業分野では、リノヴェックスマンションの売上総利益率が2024年5月期を底に回復に転じる見通しとなっている。2025年5月期の仕入方針については、需給タイトな状況が続いている東京23区内においては相場上昇が続くなかで高価格帯物件についても積極的に仕入れることにしている。一方、それ以外のエリアについては業界全体でも在庫が積み上がっている状況にあるため、人気の高いエリアや築浅物件など厳選して仕入を行う方針が変わらない。一方、販売については不動産仲介会社のほか一部を同社のリノベーション事業部や「FLIE」で販売していたが、2024年6月より直販についてはすべて「FLIE」を通じて販売することにし、これにより販売コストの低減が見込まれる。

また、事業期間については前期下期の193日から150日まで短縮することを目指す。前期までは長期滞留物件が残っていたこともあり販売期間が従来の100日前後から140日と1ヶ月強長くなっていたが、これら物件の販売が一巡したことで販売期間は相当程度短縮できる見通しだ。また、施工期間についても仕入からリノベーションを行うまでの各プロセスを効率的に進めることで短縮可能と見られる。リノヴェックスマンションは、仕入れから販売までに物件の採寸や検査、設計、部材調達、施工（協力会社の手配）など多くの工程があり、工程間で発生するアイドリングタイムを見直すことで短縮可能となる。こうした取り組みによりリノヴェックスマンション事業の売上総利益率を12.7%とする計画だ。

b) ソリューション事業分野

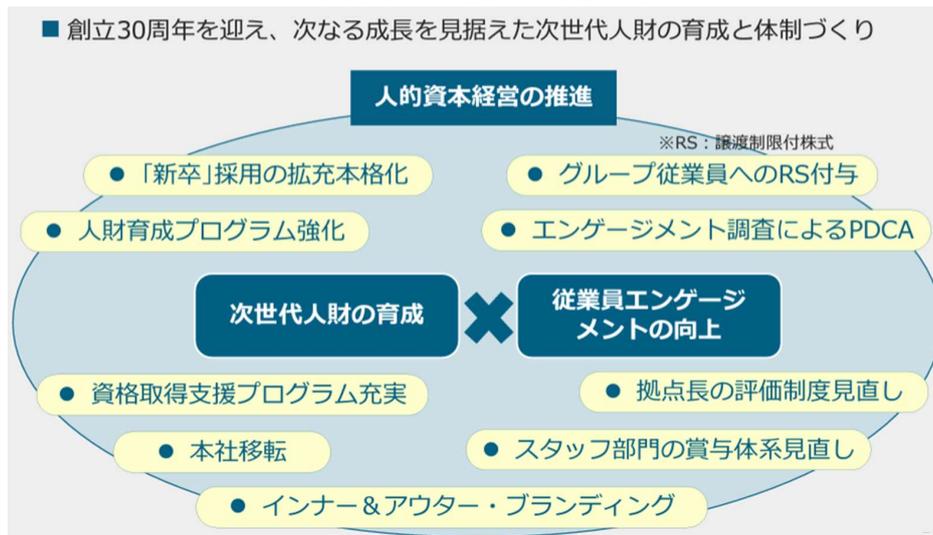
ソリューション事業分野では、1棟もの収益不動産物件の売却により2025年5月期は増収増益が見込まれているが、今後についても不動産小口化商品「アセットシェアリング」シリーズの販売、ホテル事業の安定的高稼働率の維持に取り組むことで持続的な成長を目指す。リースバック事業は仕入力を強化するため、認知度向上に向けたプロモーション強化（テレビCM、Webマーケティングの活用）と大手不動産会社等との連携強化によって仕入チャネルを拡充し、2025年5月期は保有物件数を積み上げる方針だ。

(2) 人的資本経営の推進

創立 30 周年を迎え、次なる成長を見据えた次世代人材の育成と体制づくりに取り組む。具体的な取り組みとして、次世代の人材を育成すべく 2024 年春より新卒採用を従来の年間数名程度から 23 名と大幅に増員し、2025 年以降も 20 名以上を採用する予定にしている。従来、営業職は経験値が重要なため即戦力となる中途社員を中心に採用してきたが、中長期的な成長を実現するための人的リソースを拡充するためには、新卒を採用し社内ですっかりと育成することが重要であると判断した。このため、人材育成プログラムの抜本的な見直しを行い、宅建や一級建築士などの資格取得のための支援プログラムも充実させた（資格取得費用の補助等）。

また、社員のモチベーション向上施策として譲渡制限付き株式の付与を実施するほか、拠点長の評価制度の見直し（各拠点の収支状況に応じたインセンティブ付与）、管理部門スタッフの賞与体系の見直しなどを 2025 年 5 月期より実施する。また、定期的なエンゲージメント調査による課題の抽出と、改善施策の立案・実施によるエンゲージメントの向上を図る。

次世代を担う人材育成と体制づくり



出所：決算説明資料より掲載

(3) 先行投資事業の拡充

同社は中期的な成長戦略として、競争激化が続く中古マンション市場において、快適な住まいと電気代の節約、CO₂削減といった環境への貢献を実現する省エネルギー「エコキューブ」を業界に先駆けて投入し、差別化商品とすることでシェア拡大を図るとともに、不動産流通市場のDXを支援するFLIE事業を新たな収益源として育成することで中長期的に持続的な成長を実現する経営基盤を構築していく。

今後の見通し

a) 「エコキューブ」の普及拡大に向けて

住宅の省エネ化についての国の制度は新築住宅で進んでおり、2023年9月に改正建築物省エネ法に基づき省エネ性能表示制度のガイドラインが公表された。2024年4月から新築住宅において省エネ性能表示が開始され、2025年4月以降は省エネ基準に適合することが義務化されることになる。省エネ性能表示とは、住宅のエネルギー消費性能や断熱性能、年間の目安光熱費などを所定のラベルを用いて表示するものとなる。

既存住宅についても検討委員会が開催されたが、同社はこれに先立って独自に省エネ性能を計算し、“見える”化した商品「エコキューブ」を販売している。同社の子会社である(株)TEI Japanが温熱計算などを行い、「省エネルギー性能レポート」として目安光熱費やCO₂削減量などの性能を数値で可視化することで、省エネ性能値での住まいの比較検討を可能にした。こうした同社の取り組みが評価され、2023年12月には東京都住宅政策本部「東京リノベーションモデルハウス事業」運営事業者にも選定された。

「エコキューブ」については、2021年1月の販売開始以降、商品の定義を変えながら販売している。当初は、断熱材施工と高効率換気システムを導入した商品を「エコキューブ」として販売していたが、2023年10月からは国の新築住宅に関するガイドラインに基づき、省エネ性能を“見える”化した商品を「エコキューブ」として販売している(断熱材施工や高効率換気システムが未導入な物件でもLED照明や高効率給湯システムの導入等で省エネ化を図り、省エネルギー性能レポートで省エネ性能を可視化した商品)。さらに、2025年5月期にはさらなる技術開発により省エネリノベーションの3つの性能(断熱性能、熱交換換気性能、消費エネルギー性能)を向上するとともに、施工コストの抑制と工期短縮化を図り、ZEH※水準も視野に入れたバージョンアップ版を投入する予定である。壁断熱では新工法を取り入れ、床断熱では素材メーカーと共同開発を進めており、特許も出願中だ。また、熱交換システムについても空調機メーカーとの共同開発により新バージョンを2024年内に投入する予定となっている。

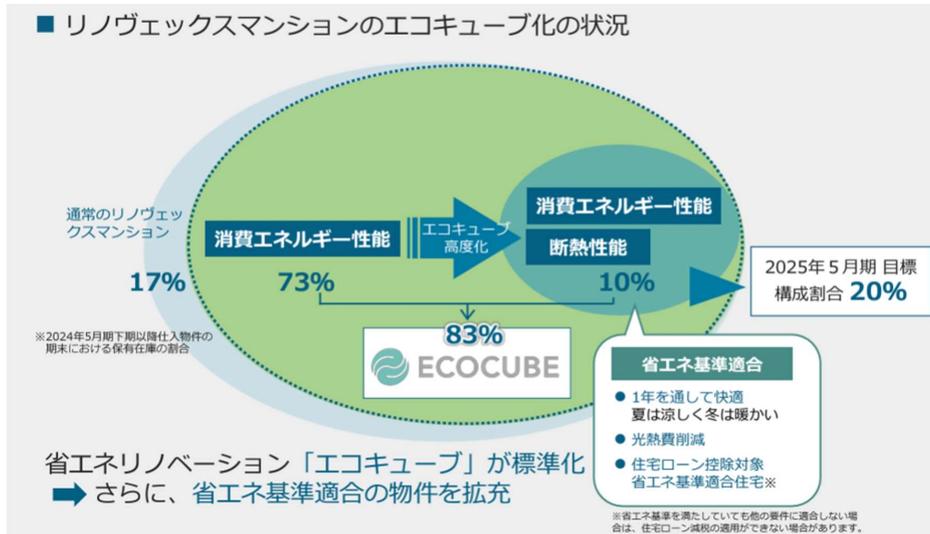
※ ZEH(ネット・ゼロ・エネルギーハウス)とは、外皮の断熱性能等を大幅に向上させるとともに、高効率な設備システムの導入により、室内環境の質を維持しつつ大幅な省エネルギーを実現した上で、再生可能エネルギーを導入することにより、年間の一次エネルギー消費量の収支がゼロとすることを目指した住宅。

なお、「エコキューブ」の販売比率は2024年5月期で約17%であったが、期末保有物件のうち2024年5月期第3四半期以降に仕入れた物件の83%が「エコキューブ」となっており、2025年5月期以降は「エコキューブ」が販売の大半を占めるものと予想される。また、「エコキューブ」のなかでも国の省エネ基準に適合している物件の比率は10%となっており、同比率を2025年5月期末時点で20%まで引き上げることを目標としている。省エネ基準適合物件は、快適性の向上や光熱費の削減といったメリットに加え、住宅ローン控除対象※となるため割高感も払しょくされることから、今後の需要拡大が期待される。

※ 住宅ローン控除の適用対象となる物件は、1982年以降(新耐震基準)に建築された50m²以上の物件となる。

今後の見通し

省エネリノベーション「エコキューブ」の展開



出所：決算説明資料より掲載

b) FLIE 事業

同社の子会社となる FLIE で、売主（不動産会社）と買主が自由に安心して直接取引ができる不動産売買プラットフォーム「FLIE」を運営しているほか、オンライン・オフライン一体型の不動産 DX サービス「FLIE ONE」の提供を 2023 年 10 月より開始しており、今後安定収益源として成長するものと期待される。

「FLIE」に関しては、売主直販となるため仲介手数料（取引物件価格の約 3%）が無料となり、購入者は従来よりも低コストで住宅を取得できるメリットがある。中古マンションの掲載物件数は 2024 年 5 月末時点で自社及び他社物件あわせて首都圏で 2 千件、全国では 3 千件を突破するなど業界最大規模となっている（北関東・甲信エリアのみ今後開設予定）。「FLIE」を通じた販売実績も他社物件含めて月数十件ペースと徐々に増え始めており、手数料収入の増加につながっている。

「FLIE ONE」は売主・不動産仲介会社の業務効率化を支援する各種サービスを統合したものとなる。主要サービスの 1 つである「フリエ de 物確」は物件情報をオンライン上で管理し、物件情報確認と内見予約を 24 時間受付可能としたもので、売主・仲介会社双方の業務を効率化するほかコミュニケーションコストの削減にも寄与する。また、セルフ内見サービス「Smaview（スマビュー）」は、Web 上でいつでも内見予約が可能で、物件探しから現地での内見まですべてを顧客のスマートフォンで完結できるサービスとなる（部屋の解錠や共用部のオートロック解錠も可能）。既に複数の大手不動産仲介会社で導入が進んでいる。

今後の見通し

さらに「Smaview」に関してはその特徴を生かして、用途・業種の拡大が進む見通しとなっている。2024年5月にスマートロックの企画・製造・販売会社であるCANDY HOUSE JAPAN(株)と当社が資本業務提携を締結※しており、「Smaview」を改良してログが残る入退室管理システムとセットにして提供することで、セキュリティ性を高めたソリューションを提供する計画となっている。既に、マンション大手企業への導入も決まっているようだ。マンションでは、客が入れ替わるたびに鍵交換を行う必要があったが、「Smaview」を活用することで鍵交換が不要となりコスト削減につながるほか、セキュリティ対策も強化されるといったメリットがあり、今後の普及拡大が見込まれる。また、不動産業界以外でも物流業界や建築業界などで需要があると見ている。同社はFLIE事業で2025年5月期の収益化を目指している。

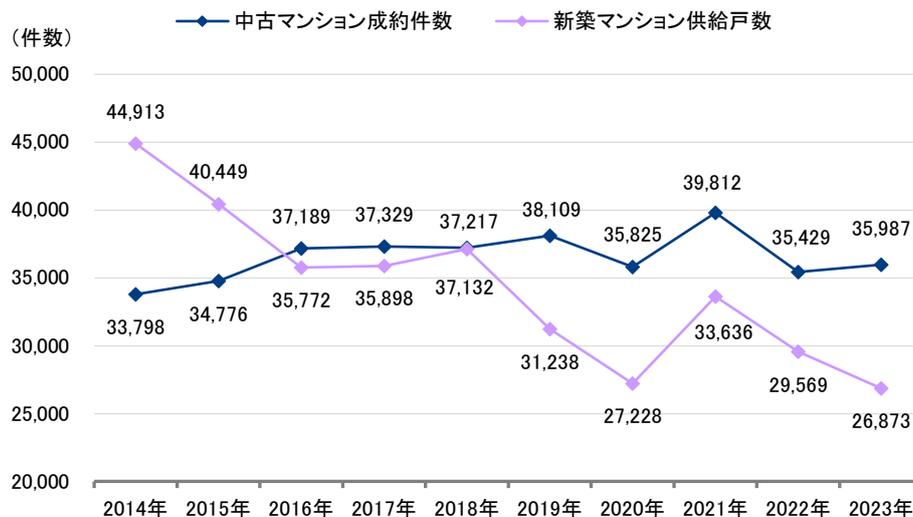
※ 当社がCANDY HOUSE JAPANの第三者割当増資を引き受け、1.3億円を出資した。CANDY HOUSE JAPANは2017年の設立で、これまで国内外で60万台超のスマートロックの出荷実績を持つ。

省エネリノベーション「エコキューブ」のシェア拡大を図り、FLIE事業の育成による収益の安定性向上を目指す

3. リノベーションマンション市場の中長期見通し

2023年の首都圏におけるマンションの市場動向について見ると、中古マンションの成約件数は前期比1.6%増の35,987件と2年振りに増加に転じた一方で、新築マンションの供給戸数は同9.1%減の26,873件と2期連続で減少した。建築コスト上昇による販売価格の上昇傾向が続いており、東京以外の3県で供給戸数が減少した。また、東京についても23区内は同10.3%増と増加に転じたが、それ以外は同3.9%減となっている。2024年の新築マンション供給戸数は2.8万戸と増加に転じる見通しだが、中古マンションの成約件数も1～6月で前年同期比6.4%増と堅調に推移していることから、引き続き首都圏マンション需要の過半を中古マンションで占めることになりそうだ。

首都圏のマンション市場動向



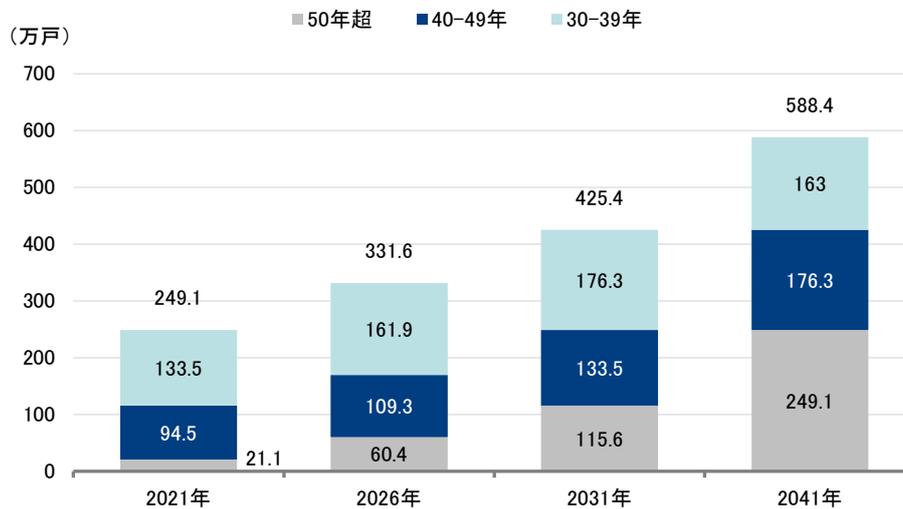
出所：中古マンションは東日本不動産流通機構、新築マンションは(株)不動産経済研究所の各データよりフィスコ作成

今後の見通し

中長期的に見ても中古マンション市場はストックの積み上がりにより安定した市場が形成されていることから、リノベーションマンションの需要は着実な成長が見込まれる。国土交通省の調べによれば、全国のマンションストックは2021年時点で685.9万戸、このうちリノベーションが必要とされる築30年以上の物件は249.1万戸と全体の約36%を占めるが、20年後の2041年には約2.4倍の588.4万戸に拡大すると予想されている。2022年にマンション建替円滑化法が改正され、1棟建て替えに必要な要件が緩和*されたことで、老朽化マンションの1棟建て替えが従来よりも増加する可能性はあるが、中古マンション市場は今後も戸別でリノベーションを行い、販売する形態が主流であり続けると弊社では見ている。

*従来は建替え要件として、所有者全員の5分の4以上の賛成が必要だったが、改正法では所在不明者を除く4分の3以上の賛成で可能となった。

築年数別マンションストック数の試算



出所：国土交通省のデータよりフィスコ作成

また、政府方針として脱炭素社会の実現を掲げるなかで、既存住宅の省エネ化促進に向けた施策（住宅ローン減税や補助金等）を今後も継続していく可能性は高い。省エネリノベーションマンションの普及拡大を業界に先駆けて取り組み、リノベーション内装工事でも豊富な実績を持つ同社にとって今後数年間は、「エコキューブ」を戦略商品として飛躍的な成長を遂げる好機になると弊社では見ている。さらに、ストック型ビジネスモデルに近いFLIE事業が収益化してくれば収益の安定性も一段と向上し、持続的な成長を実現する体制が整うことになるだけに今後の動向が注目される。

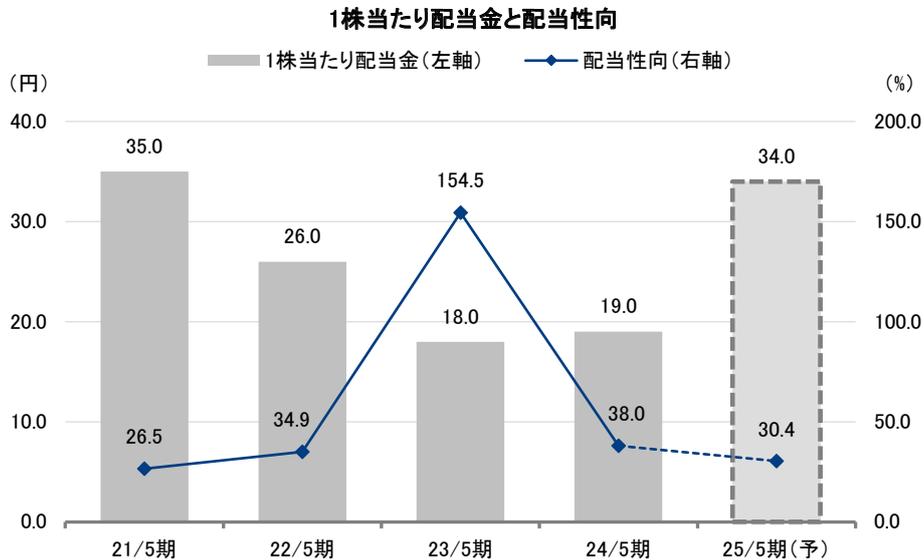
■ 株主還元策

2025年5月期の1株当たり配当金は 記念配当を含めて前期比15.0円増配の34.0円を予定

同社は株主還元策として配当金による還元を基本に据えている。配当方針としては、財務体質の強化と内部留保の充実を図りつつ、業績連動型の配当政策を導入している。具体的には、配当性向（連結ベース）で30%以上を目安に配当を実施する方針だ。さらに2025年5月期より安定的に配当を行う意向であることを明確にするため、配当金の下限水準を20.0円にすることを新たな配当方針として盛り込んだ。

2024年5月期の1株当たり配当金は利益が会社計画を超過したことから、前期比1.0円増配の19.0円（配当性向38.0%）とした。2025年5月期は創立30周年記念配当14.0円を含めて同15.0円増配の34.0円（同30.4%）と大幅増配することを発表した。

また、同社は経営環境の変化に応じて機動的な資本政策を行うため、自己株式の取得についても適宜実施している。直近では2024年1月から4月にかけて取得株数352千株、取得総額199百万円の自己株式取得を実施しており、2024年5月末時点の発行済株式数に占める自己株式比率は10.3%に達している。



注：25/5期は創立30周年記念配当14.0円含む。
 出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp