

GA technologies (3491 JP)

エスピーシー証券買収の印象は買収条件、シナジー両面でポジティブ

エグゼクティブサマリー

2026年4月30日

GA technologies は 4 月 6 日、不動産金融に特化した証券会社であるエスピーシー証券株式会社の買収による完全子会社化を発表した。エスピーシー証券は、子会社である SPC アセットマネジメント株式会社とともに、不動産ファンド事業に必要な各種金融ライセンスを有し、長年にわたり不動産私募ファンド等の組成・販売・運用に携わってきた。

本買収案件を精査した結果、CGS は、商品供給能力の拡張と大型物件の取得能力拡大による事業機会の増加という事業上のシナジーに加え、収益構造の安定化への寄与と成長に伴うバランスシートへの負担の軽減という財務上のシナジーがあると評価した。

また、保守的な前提に基づく分析の結果、本買収の FCF ベース（税後）の期待 ROI は、今後 5 年間の平均で約 21%と推計された。同社の ROIC は 2010 年代の低下期、2020 年代前半の低迷期を経て、大幅な改善期にある。本買収案件は、こうした流れを中長期的に後押しするものと評価される。

本レポートでは、エスピーシー証券買収の評価に加えて、ローン金利の上昇や AI の台頭といった GA technologies を取り巻く最近の環境変化に対する CGS の見解を簡潔に述べている。

- 資金調達コストの上昇による投資家心理が悪化する兆候は見られない。一方で、インフレは家賃の上昇をもたらし、投資家のキャッシュ・インフローは増加している。インフレが不動産投資家に与える負の影響は大きいとは言えず、RENOSY マーケットプレイス事業に深刻な影響を及ぼすものではないと CGS は考えている。
- GA technologies のビジネスモデルの AI 耐性は高いと CGS は考えている。同社は、一連の取引をシームレスに完結させるプラットフォームと不動産取引に関する膨大な一次情報を保有している。加えて、RENOSY の不動産売買・管理および ITANDI の賃貸仲介には不動産物件のリアルな取引や宅地建物取引業法に基づく人間の介在が必要であり、AI のみでは完結しない。AI エージェントの急激な進化は、逆に同社の本源的な強みをさらに強固なものにする可能性が高いと CGS は考えている。

株式会社 Capital Growth Strategies

チームリサーチ

research@capital-gs.co.jp

株式会社 GA technologies (3491 JP)

株価（2026年4月28日） 1,529円

時価総額 628億円

年度(10月決算)	F25	F26E	F27E	F28E
EPS	97	156	238	346
P/E	16	10	6	4
EV/EBITDA	7	6	4	3
P/B	2.0	1.6	1.3	1.0
配当利回り	1%	1%	2%	2%
ROIC	12%	20%	26%	32%
ROE	14%	18%	22%	26%
FCF 転換率*	382%	73%	80%	63%
Incremental ROI**	-1180%	-182%	36%	12%

*FCF 転換率 = FCF ÷ 当期純利益

**Incremental ROI = FCF 増加額 ÷ 投下資本増加額

エスピーシー証券買収をポジティブに評価したい

エスピーシー証券株式会社（「エスピーシー証券」）は、不動産金融に特化した証券会社であり、有価証券等の媒介・私募の取扱業務、ファイナンシャル・アドバイザー業務、ファンド・アレンジメント業務、アセットマネジメント業務を手掛ける。完全子会社である SPC アセットマネジメント株式会社（「SPC アセットマネジメント」）とともに、不動産ファンド事業に必要な各種金融ライセンスを有し、長年にわたり不動産私募ファンド等の組成・販売・運用に携わってきた。SPC アセットマネジメントの運用資産残高は 1 兆円超であり、不動産関連特定投資運用業において国内でも上位に位置する実績を有する。2 社の主な経営成績と財務状況は、図表 1 の通りである。

図表 1 : エスピーシー証券と SPC アセットマネジメントの主な経営成績と財務状況

単位 : 100 万円	エスピーシー証券			SPC アセットマネジメント		
	23 年 3 月期	24 年 3 月期	25 年 3 月期	23 年 3 月期	24 年 3 月期	25 年 3 月期
売上高	533	536	655	489	447	572
営業利益	314	295	401	258	222	310
当期純利益	270	276	321	177	146	204
総資産	1,523	783	1,084	964	1,037	1,311
純資産	1,318	562	763	724	812	967

(出所 : 会社資料をもとに CGS 作成)

CGS は、エスピーシー証券の買収を①事業上のシナジー（商品供給能力の拡張と大型物件の取得能力拡大による事業機会の増加）、②財務上のシナジー（収益構造の安定化への寄与と成長に伴うバランスシートへの負担の軽減）、③投資の採算性（資本コストを大幅に上回る期待 ROI）の観点から、ポジティブに評価している。

事業上のシナジー

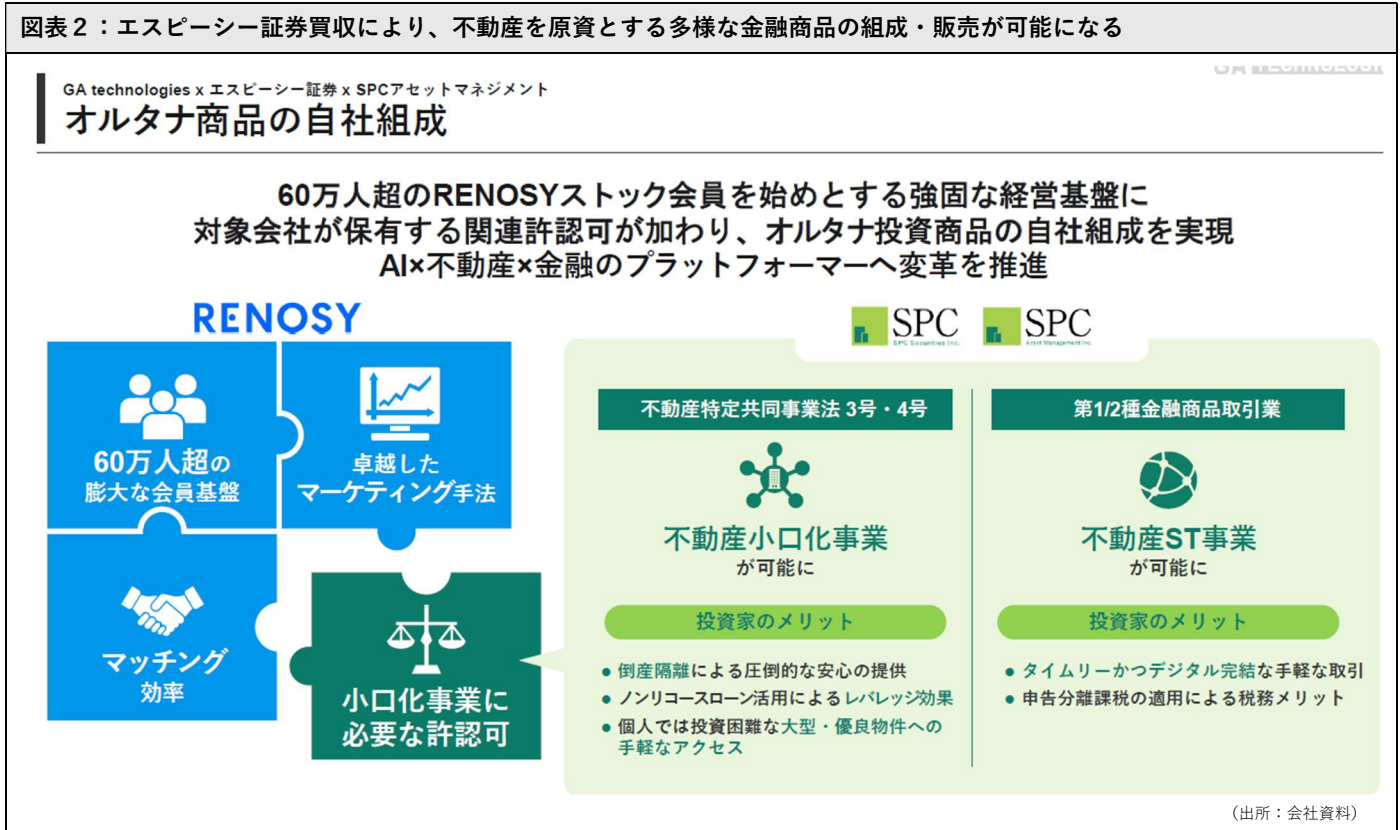
エスピーシー証券の買収は、商品供給能力の拡張と大型物件の取得能力拡大による事業機会の増加という点において、事業上のシナジーがあると考えられる。

エスピーシー証券の買収により、GA technologies は不動産を原資とする多様な金融商品の組成・販売が可能となる。同社は、エスピーシー証券を通じて不動産特定共同事業 3 号 4 号のスキームによる不動産小口化商品・私募ファンドの提供が可能となり、これにより新たに参入した小口化事業を本格化に展開できる（図表 2 参照）。加えて、エスピーシー証券は同社が将来的な参入を検討するセキュリティトークン（ST）事業に必要な第 1 種金融商品取引業のライセンス（登録）を有している。本買収により、同社は ST 事業参入への足掛かりを手に入れたことになる。

小口化事業への本格的な参入は、顧客基盤の大幅な拡大につながると考えられる。自社グループ内での不動産金融商品の組成・販売能力を獲得したことにより、GA technologies は高収益性を確保しつつ、60 万人超の会員に対して新たな運用商品を提供することが可能となった。加えて、従来の商品ラインナップではリーチできなかった顧客層へのアクセスが可能となるだろう。RENOSY が取り扱う不動産物件の多くは、物件当たりの価格が数千

万円以上である。最低投資価格の高さは、不動産投資における制約要因の一つであった。小口化により、原資産となる不動産物件の規模に関わらず数万円～数十万円単位での投資が可能となることから、より幅広い投資家層に訴求する商品を提供する体制を構築した。

図表 2 : エスピーシー証券買収により、不動産を原資とする多様な金融商品の組成・販売が可能になる



さらに、本買収を通じた小口化事業への本格的な参入は、GA technologies の大型物件の取得能力拡大を通じた事業機会の増加につながるだろう。小口化という出口が確保されることにより、同社は従来に比べてより多くの大型物件を取り扱うことが可能となる。大型物件の取得能力拡大による不動産流通市場におけるプレゼンス向上は、買い手が売り手を呼び込み、売り手が買い手を呼び込むネットワーク効果を加速させる。ネットワーク効果のさらなる加速は、RENOSY の投資不動産プラットフォームとしてのプレゼンスの向上と取引量の拡大に寄与することが期待される。

一方、GA technologies は本買収により金融規制産業に参入することから、従来以上に高度な規制ならびにコンプライアンス・リスクへの対応が求められる。具体的には、GA technologies とエスピーシー証券ならびに SPC アセットマネジメントとの間の利益相反管理、情報隔壁、販売・勧誘管理、各社の独立した意思決定体制の維持が求められよう。重大なコンプライアンス違反は、顧客の信頼の喪失や規制対応上の負担の増加等を通じて、買収によるシナジー効果を毀損するリスクがある。投資家にとって、同社の法令遵守体制は従来以上に重要な投資判断の材料となると CGS は考えている。

財務上のシナジー

エスピーシー証券の買収は、収益構造の安定化への寄与と成長に伴うバランスシートへの負担の軽減という点において、財務上のシナジーがあると考えられる。

本買収は、リカーリング・ビジネスの拡大を通じて収益の安定化に寄与することが見込まれる。エスピーシー証券と SPC アセットマネジメントは、ファンドの組成・償還時に得る募集手数料・償還手数料に加えて、運用期間中に得るアセット・マネジメント・フィーを収益源としている。GA technologies の 2025 年 10 月期の事業利益は約 73 億円であり、このうちサブスクリプションと ITANDI により構成されるリカーリング・ビジネスは約 33 億円だった。一方、エスピーシー証券と SPC アセットマネジメントの 2025 年 3 月期の営業利益は、単純合算ベースで約 7 億円である。2 社の利益を取り込むことにより、シナジー考慮前でもリカーリング・ビジネスの事業利益を 20%程度増加させる効果が見込まれる。

また、本買収を通じたオフバランス化機能の獲得は、資本効率の改善、CCC の短縮、財務健全性の向上に寄与すると考えられる。GA technologies の CCC は同業他社に比べて極めて短い一方、商品ラインナップの拡充に伴う大型物件の取り扱いの増加を主因に、過去に比べてやや長期化する傾向にあった。CGS は、CCC のさらなる長期化が同社の ROIC 改善における主なリスクと認識してきた。本買収により、同社は不動産特定共同事業 3 号 4 号などのスキームを活用することで、CCC への負荷を最小化しつつ、大型案件を取り扱うことが可能となる。CGS は、本買収により同社が成長に伴うバランスシートへの負担を軽減する有効な手段を獲得したことを評価している。

投資の採算性

CGS は、割高なバリュエーションでの大型 M&A を同社の ROIC 改善における潜在的なリスクと認識してきた。このため、本買収案件の資本効率性を評価すべく、エスピーシー証券の中期的な買収 ROI を CF ベースで分析した（図表 3 参照）。結論として、CGS は本買収を資本効率性に優れた M&A であると評価する。

図表 3 : エスピーシー証券買収の ROI 分析

単位 : 100 万円	26 年 10 月期	27 年 10 月期	28 年 10 月期	29 年 10 月期	30 年 10 月期	31 年 10 月期
EBITDA	238	1,060	1,620	2,180	3,040	4,000
営業 CF	214	954	1,458	1,962	2,736	3,600
設備投資		300	300	300	300	300
FCF	214	654	1,158	1,662	2,436	3,300
投下資本	5,150	5,450	5,750	6,050	6,350	6,650
初期投下資本	5,000					
設備投資	150	300	300	300	300	300
FCF ベース ROIC (税後)		8.6%	14.5%	19.7%	27.5%	35.5%
営業 CF ベース ROIC (税後)		12.6%	18.2%	23.3%	30.9%	38.8%

(出所 : CGS)

分析における主な前提は以下の通りである。まず、本買収の収益貢献について、小口化事業における GA technologies とのシナジー効果が徐々に発現し、現在 7 億円程度の EBITDA は 2031 年 10 月期に 40 億円程度にまで拡大すると予想した。小口化事業のポテンシャルを考慮すれば、この見通しはやや保守的である。次に、エスピーシー証券の既存事業と小口化事業から創出される利益のほとんどはキャッシュ・ベースと見込まれることから、EBITDA の営業 CF への転換率を 90%と仮定した。また、初期投下資本を本買収の投資額である 50 億円

とした。CGS は、エスピーシー証券のバランスシートには約 20 億円のネット・キャッシュがあると推計しており、本買収における同社の実質的な投資額は 30 億円程度であると考えている。しかし、金融機関であるエスピーシー証券が保有するキャッシュについては、規制上のリングフェンスによりグループ内の自由な資金移動に制約が生じる可能性がある。このため、初期投下資本は保守的に本買収の投資額を使用した。最後に、今後の追加投下資本について、エスピーシー証券に対する多額の追加投資は不要であると考えられる。分析では、事業の拡大に伴う設備投資として、保守的に年間 3 億円を織り込んだ。

以上の前提に基づく分析の結果、本買収の FCF ベース（税後）の期待 ROI は今後 5 年間の平均で約 21%と推計された。この水準は、CGS が現グローバル金利環境に基づく GA technologies のバイサイド WACC（日本の金利水準を基に計算される理論 WACC 値とは異なり、グローバル投資家がグローバル金利ベースで日本企業に求める WACC 値）と考える 10~12%を大きく上回る。小口化事業の本格的な展開には時間を要することから、今後 1~2 年間の投下資本に対するリターンは相対的に低いものの、その後は大幅な上昇が見込まれる。同社の ROIC は 2010 年代の低下期、2020 年代前半の低迷期を経て、大幅な改善期にある。本買収案件は、こうした流れを中長期的に後押しするものと評価される。

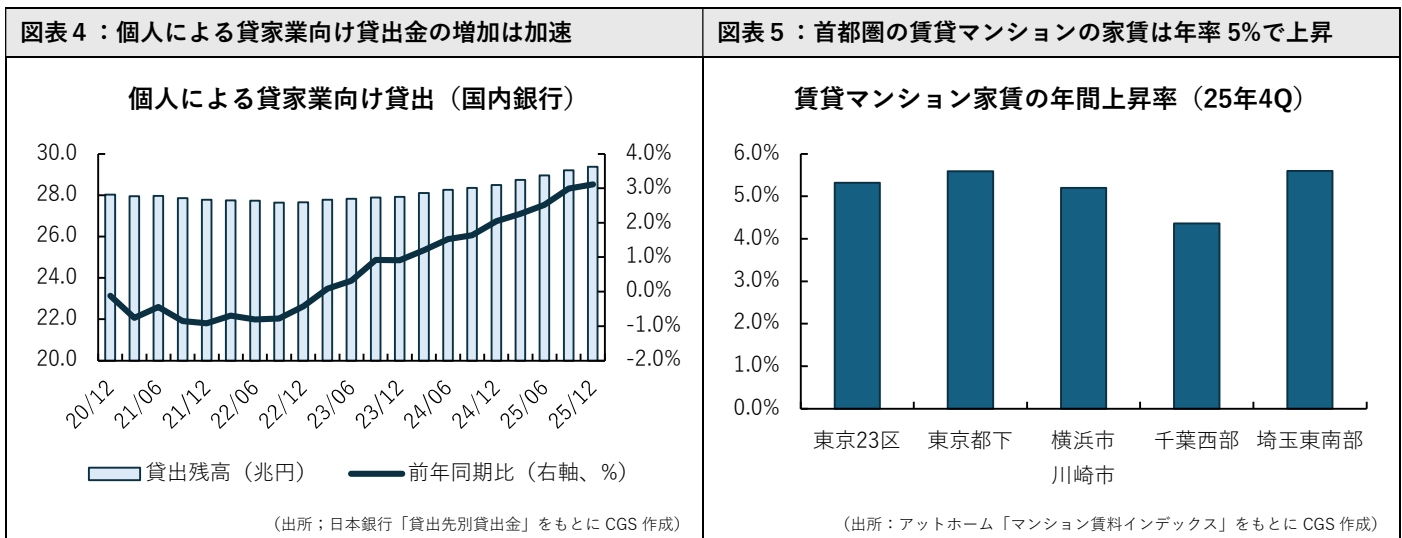
最近の事業環境に対する CGS の見解

CGS は、金利の上昇や AI の台頭といった GA technologies を取り巻く最近の環境変化は、中長期的に同社の企業価値を毀損するものではなく、むしろ競争優位を強める可能性が高いと考えている。

ローン金利の上昇は政策金利よりも緩やかな一方で、家賃は大幅に上昇

資金調達コストの上昇による投資家心理の悪化は、RENOSY マーケットプレイス事業の潜在的なリスクと考えられる。しかし、現段階においてこうしたリスクが顕在化する兆候は見られない。重要な点として、国内銀行の個人による貸家業向け貸出金は増加基調が続いており、2024 年 3 月のマイナス金利解除以降の複数の利上げ局面において、増加ペースはむしろ加速している（図表 4 参照）。日本銀行の「貸出先別貸出金」によれば、2025 年 12 月末の国内銀行の「個人による貸家業向け貸出金」の残高は前年同期比で 3.1% 増加し、過去 5 年間で最も高い伸び率を更新した。

その一因として、銀行の積極的な融資姿勢と不動産投資ローンの商品設計上の特性により、金利の上昇が不動産投資家の調達コストの上昇にそのまま影響するとは限らないことが挙げられる。GA technologies に対する CGS の取材によれば、同社の提携ローンの新規実行金利の政策金利に対する追随率は、40%程度にとどまる模様である。銀行は緩和的な貸出スタンスを維持しており、積極的な融資姿勢に変化の兆候は見られない。日本銀行の「主要銀行貸出動向アンケート」（2026 年 1 月）によれば、今後 3 か月の銀行の融資姿勢は、中小企業向けで 94% の銀行が「ほぼ不変」、4% が「やや積極化」であり、個人向けは 98% が「ほぼ不変」、2% が「やや積極化」となっている。実行済みのローンについては、商品設計上の特性が金利上昇の影響を緩和している。一般的に、変動金利の見直しは年 2 回（4 月と 10 月）であり、政策金利の変化に遅行する。なかには、「5 年ルール」（金利が上昇しても毎月の返済額は 5 年間不変）および「125%ルール」（6 年目以降の返済額は最大でそれまでの 125%）を採用している銀行もある。これらは金利上昇やそれに伴う返済総額の増加を防ぐものではないが、その影響を緩和する役割を果たしていると考えられる。

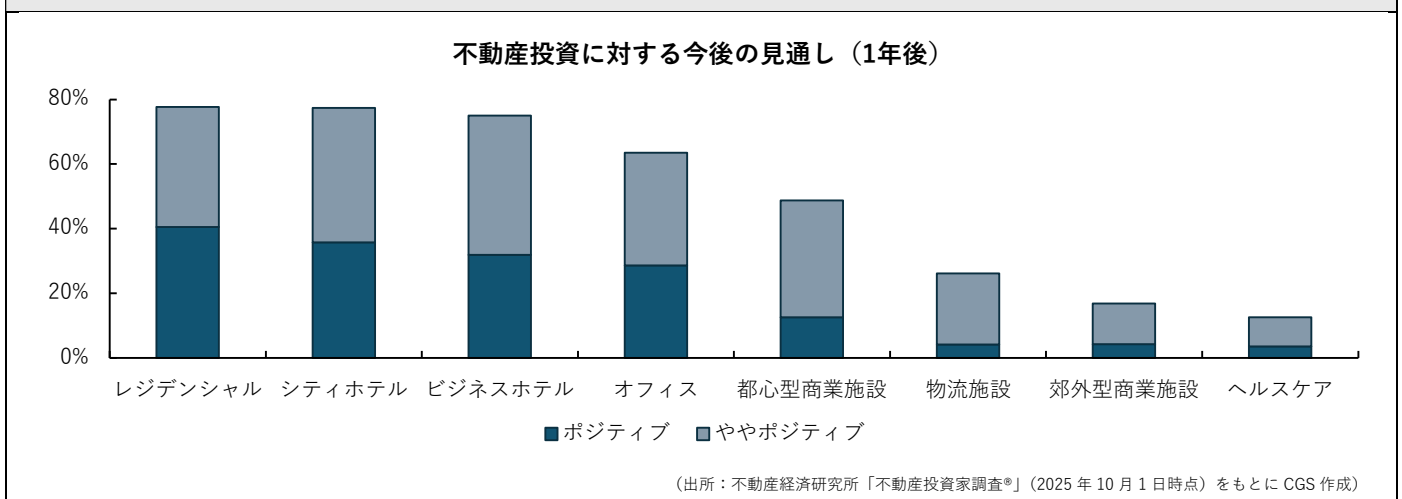


一方で、インフレは家賃の上昇をもたらし、投資家のキャッシュ・インフローは増加している。GA technologies に対する CGS の取材によれば、同社の管理物件の契約更新において、およそ 90% のケースで賃料が増額改定さ

れ、増額率は10%程度に達する模様である。アットホームと三井住友トラスト基礎研究所が開発した「マンション賃料インデックス」に基づくCGSの試算によれば、首都圏の賃貸マンションの家賃は平均で年間5%前後上昇している(図表5参照)。家賃の上昇率は、地域・物件属性・オーナーの意向など様々な要素に依存する。これらのデータは、賃貸市場における家賃上昇が継続していることを示している。

以上を踏まえれば、インフレが不動産投資家に与える負の影響は大きいとは言えず、GA technologiesのRENOSYマーケットプレイス事業に深刻な影響を及ぼすものではないとCGSは考えている。不動産経済研究所が機関投資家143社を対象に実施した「不動産投資家調査®」(2025年10月1日時点)でも、28.3%の投資家がインフレの不動産投資市場への影響を「ポジティブ」、45.7%が「ニュートラル」と評価しており、「ネガティブ」の18.1%、「不明」「その他」の7.9%を大きく上回っている。この調査では、レジデンシャルは不動産投資において機関投資家が最も強気なアセットクラスの一つであることが明らかにされている(図表6参照)。

図表6：レジデンシャルは機関投資家が最も強気なアセットクラスの一つ



GA technologiesのビジネスモデルはAIエージェントの浸食に強く、むしろAI活用により進化する可能性

CGSは、GA technologiesのビジネスモデルのAI耐性は高いと考えている。同社は、一連の取引をシームレスに完結させるプラットフォームと不動産取引に関する膨大な一次情報を保有している。加えて、RENOSYの不動産売買・管理およびITANDIの賃貸仲介には不動産物件のリアルな取引や宅地建物取引業法に基づく宅地建物取引士の介在が必要であり、AIのみでは完結しない。AIを活用した顧客体験の向上や個々の業務の効率化による新興プレイヤーの挑戦が想定される一方、AIの活用によるこれらの改善は同社においても実践されている。より重要な点として、AIエージェントの急激な進化は同社の本源的な強みをさらに強固なものにする可能性が高いとCGSは考えている。

RENOSYは単なる不動産メディアではなく、不動産投資家に対して不動産の提案、融資連携、購入、賃貸管理、契約更新、売却までをワンストップで支援するエンド・ツー・エンドのプラットフォームである。AIは、物件の検索、問い合わせ、提案等の一部自動化をより洗練されたものにするだろう。しかし、これらはRENOSYの本源的な提供価値ではない。同社は、RENOSYとITANDIを通じて膨大な不動産取引及び成約賃料データを蓄積し、これらを売買価格の設定など、質の高い取引の実現につなげている。加えて、同社のシステムは宅建業法だけでなく、不動産業界独自の商慣行や実務の機微に精通した専門家により設計・開発・維持・更新されている。これ

らが模倣困難な参入障壁を構築する RENOSY のプラットフォームは、予見可能な将来において、AI エージェントに代替される可能性が低いと CGS は考えている。同社は、需要予測やマッチング精度のさらなる向上など、AI の活用によりプラットフォームのさらなる高度化を進めている。AI エージェントの進化により、伝統的な不動産仲介業者や不動産投資の専門的知見や重要情報を有さない新興プレイヤーに対する同社の競争優位は、むしろ拡大し得ると考えられる。

同様に、ITANDI は単一機能の SaaS ではなく、不動産賃貸取引の複数工程をつなぐプラットフォームである。物件確認、内見予約、申込、審査、契約、入居、更新、解約、原状回復までを連動させ、法令や不動産実務と整合したシステムを構築・運営・更新するには、不動産賃貸に関する豊富な経験と高度な専門性が要求される。これらが予見可能な将来において AI エージェントに代替される可能性は低いと CGS は考えている。GA technologies は、AI を活用したフロント業務の効率化に加えて、ITANDI のプラットフォームの優位性を活かした BPO 事業の立ち上げを検討している模様である。AI エージェントの普及は、ITANDI にとってむしろ追い風となる可能性が高いと CGS は考えている。

さらに重要な点として、RENOSY の不動産売買取引と ITANDI の賃貸契約のプラットフォームは、宅建業法の下で運営され、宅建士による重要事項の説明、説明時の顧客の IT 環境の確認、本人確認、宅建士証の提示、電子交付ファイルの確認、契約後の内容確認など、複数の工程において人間の介在が必要となる。また、ITANDI の業務プロセスには、内見、管理会社・貸主の審査・例外案件の判断・案件毎の条件確定、鍵渡しなど、複数の工程において人間が介在し、プロセスを複雑なものにしている。宅建業法に基づく宅建士の介在と一連のプロセスにおける不動産業界独自の商慣行は、AI エージェントが GA technologies のプラットフォームを代替することをさらに困難にしていると CGS は考えている。

CGS による業績予想モデル

	(百万円)	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度E	27年度E	28年度E	28年度E		
									Base Case	Bull Case	Bear Case
損益計算書:											
売上高		113,569	146,647	189,883	248,947	323,321	403,832	504,470	504,470	566,475	447,173
売上原価		97,050	124,025	159,148	206,783	267,480	332,784	416,188	416,188	458,845	380,097
総利益		16,519	22,622	30,735	42,163	55,841	71,048	88,282	88,282	107,630	67,076
販売管理費		15,498	20,377	26,678	34,865	45,381	55,446	65,857	65,857	78,954	49,956
営業利益		1,014	2,211	3,878	7,298	10,460	15,601	22,425	22,425	28,676	17,120
税引前利益		542	1,585	3,143	6,179	9,901	15,071	21,923	21,923	28,174	16,619
税金		92	566	1,288	2,161	3,663	5,576	8,112	8,112	10,425	6,149
少数株主持分		0	-7	-12	128	0	0	0	0	0	0
当期利益		384	1,010	1,841	3,890	6,238	9,495	13,812	13,812	17,750	10,470
EBIT		1,014	2,211	3,878	7,095	10,460	15,601	22,425	22,425	28,676	17,120
減価償却費・のれん代償却		4,685	5,257	5,600	6,164	6,237	6,585	7,602	7,602	7,602	7,602
EBITDA		5,828	7,502	9,630	13,259	16,697	22,186	30,027	30,027	36,277	24,722
希薄化後期末株式数		37	37	37	40	40	40	40	40	39	40
GAAP EPS		11	27	50	97	156	238	346	346	453	262
配当金		0	0	0	8	13	24	35	35	91	0
Payout Ratio		0%	0%	0%	8%	8%	10%	10%	10%	20%	0%
売上高原価比率		85.5%	84.6%	83.8%	83.1%	82.7%	82.4%	82.5%	82.5%	81.0%	85.0%
売上高総利益率		14.5%	15.4%	16.2%	16.9%	17.3%	17.6%	17.5%	17.5%	19.0%	15.0%
売上高販売管理費比率		13.6%	13.9%	14.0%	14.0%	14.0%	13.7%	13.1%	13.1%	13.9%	11.2%
売上高営業利益率		0.9%	1.5%	2.0%	2.9%	3.2%	3.9%	4.4%	4.4%	5.1%	3.8%
売上高EBITDA比率		5.1%	5.1%	5.1%	5.3%	5.2%	5.5%	6.0%	6.0%	6.4%	5.5%
キャッシュフロー表:											
当期利益		395	1,010	1,841	3,890	6,238	9,495	13,812	13,812	17,750	10,470
減価償却費・のれん代償却		4,672	5,257	5,600	6,164	6,237	6,585	7,602	7,602	7,602	7,602
運転資金増減		-4,080	-577	-3,608	6,221	-4,650	-4,905	-8,481	-8,481	-7,877	-11,633
営業CF		2,238	6,798	3,635	17,092	7,825	11,174	12,933	12,933	17,474	6,438
設備投資		-1,111	-1,657	-1,990	-2,233	-3,300	-3,600	-4,300	-4,300	-4,300	-4,300
FCF(営業CF-設備投資)		1,127	5,141	1,645	14,859	4,525	7,574	8,633	8,633	13,174	2,138
買収資金		-1,212	-449	-2,902	-868	-3,000	-3,000	-3,000	-3,000	-3,000	-3,000
配当金支払い		0	0	0	-320	-519	-949	-1,381	-1,381	-3,550	0
FCF(営業CF+投資CF-配当金)		-774	4,746	-1,158	13,135	1,005	3,625	4,252	4,252	6,624	-862
自社株買い		0	0	198	5,037	0	0	0	0	0	0
有利子負債増減		-3,079	1,010	2,758	-5,658	0	0	0	0	0	0
現預金増減		-3,432	5,610	1,873	11,039	1,005	3,625	4,252	4,252	6,624	-862
CF転換率											
営業CF/EBITDA		38%	91%	38%	129%	47%	50%	43%	43%	48%	26%
FCF/当期利益		293%	509%	89%	382%	73%	80%	63%	63%	74%	20%
貸借対照表:											
現預金		11,842	17,452	19,325	30,365	31,370	34,995	35,622	35,622	38,841	28,820
売掛債権		329	316	845	1,285	1,579	2,134	2,764	2,764	3,104	2,450
在庫		8,055	10,183	13,949	11,682	16,820	22,866	33,067	33,067	33,942	37,489
流動資産		22,863	31,141	38,702	48,799	55,237	65,462	76,920	76,920	81,354	74,227
有形固定資産・使用権資産		3,711	3,267	4,019	3,504	3,167	2,282	1,081	1,081	1,081	1,081
投資不動産		14,607	11,303	10,689	3,823	3,700	2,200	700	700	700	700
無形固定資産		11,172	12,237	20,202	22,066	24,466	26,866	29,266	29,266	29,266	29,266
固定資産		32,289	30,211	38,445	33,571	43,511	43,526	43,225	43,225	43,225	43,225
総資産		55,152	61,352	77,147	82,370	98,747	108,988	120,145	120,145	124,578	117,451
短期有利子負債		5,918	10,447	14,089	12,488	12,488	12,488	12,488	0	12,488	12,488
リース負債		4,794	4,579	5,478	2,567	2,177	1,787	1,397	0	1,397	1,397
買掛債務		2,073	3,516	4,102	5,434	6,216	7,911	10,262	10,262	12,571	8,331
その他流動負債		3,467	5,279	10,541	25,472	25,472	25,472	25,472	25,472	25,472	25,472
流動負債		16,251	23,820	34,209	36,040	46,353	47,658	49,619	49,619	51,928	47,688
長期有利子負債		2,937	4,496	9,283	9,992	9,992	9,992	9,992	0	9,992	9,992
リース負債		15,080	10,819	9,250	3,728	2,818	1,908	998	0	998	998
固定負債		19,585	16,948	19,707	14,876	13,966	13,056	12,146	12,146	12,146	12,146
総負債		35,836	40,768	53,916	50,917	60,319	60,714	61,765	61,765	64,074	59,834
純資産		19,316	20,584	23,231	31,453	38,428	48,274	58,379	58,379	60,504	57,617
負債純資産合計		55,152	61,352	77,147	82,370	98,747	108,988	120,145	120,145	124,578	117,451
CCC											
売上債権回転日数		1	1	1	2	2	2	2	2	2	2
在庫回転日数		21	27	28	23	23	25	29	29	27	36
買掛債務回転日数		7	8	9	8	8	9	9	9	10	8
運転資金日数(CCC)		14	19	20	16	16	18	22	22	19	30
ROE		2%	5%	8%	14%	18%	22%	26%	26%	32%	20%
ROIC (ind. Cash)		2%	3%	4%	7%	10%	14%	18%	18%	22%	14%
ROIC (ex. Cash)		2%	4%	6%	12%	20%	26%	32%	32%	41%	22%
ネット有利子負債/EBITDA		2.4	2.0	1.6	0.6	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2
1株当たりネットキャッシュ		-458.4	-344.2	-505.9	39.8	97.5	220.7	269.0	269.0	356.6	98.7

Disclaimer

本レポートは、対象となる企業（以下「対象企業」といいます。）の依頼を受けて株式会社 Capital Growth Strategies（以下「株式会社 CGS」といいます。）が作成したものです。株式会社 CGS は、レポート作成以外の業務で対象企業から報酬を得る可能性があります（株式会社 CGS は、対象企業から、本レポートの作成に係る業務の報酬を得ています）。

本レポートは、対象企業に関して参考となる情報提供を目的として作成されており、投資の勧誘・推奨・助言を行うものではなく、またそれらを意図したものではありません。投資に関する決定は、投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。本レポートに記載されている仮説、見解、分析、業績予想等は、公表資料や取材等を通じた情報をもとに株式会社 CGS が作成したものであり、当該企業によるものではありません。株式会社 CGS は、本レポートに記載された情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本レポート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何らかの損害が発生した場合においても、株式会社 CGS はいかなる責任も追いません。

本レポートの著作権を含む知的財産権は、株式会社 CGS に帰属しており、株式会社 CGS の事前の書面による承認なしに複製、修正・加工、販売、表示、送信、配布することは固く禁止されます。株式会社 CGS の取締役、従業員は、対象企業の証券を保有している場合があります。本レポートの内容は、今後予告なしで変更される場合があります。