

# サンセイランディック (TYO:3277)

**約5割増収、営業利益は8割増益。通期業績予想を再度上方修正、過去最高売上、利益を目指す**

## ◇2023/12期2Q決算サマリー：大幅増収増益、業績予想を上方修正へ

サンセイランディック（以下、同社）の2023/12期2Q決算は、底地の販売実績が前年同期比 約 4割増加、居抜きは 7割超の増加を記録。営業利益も8割増と大幅な増収増益となった。1Q決算発表時に続き、通期業績予想を再度上方修正した。引続き仕入高も堅調に推移し、棚卸高は過去最高を更新。2Q末の販売用不動産は 246億円と高水準を維持している。

また、配当に関しては、当初予定の29円から30円に修正。株主優待制度を廃止する代わりに特別配当 3円を加えて、今期末の一株当たり配当金は 33円を予定している。

## ◇株価動向：4年9ヶ月振りに1,000円台を回復

同社株価は、2023年1月16日の800円をボトムに8月末には節目の 1,000円を回復。年初来高値を更新している。二度に亘る業績の上方修正に加えて、豊富な棚卸高と堅調な不動産市況が続くことが予想され、同社の今後の業績への期待が高まった結果と考えられる。懸案であったPBRも0.75倍まで回復。今後も堅調な業績が予想され、PBR=1倍も視野に入てこよう。

## ◇2023/12期2Q決算：売上高は半期で 100億円超、営業利益も16億円を超え、1Q決算発表時の修正予想を上回って着地

同社の2023/12期2Q決算は、売上高 11,980百万円、前年同期比 46.7%増、営業利益は 1,656百万円、81.4%増、親会社株主に帰属する四半期純利益は 939百万円、31.7%増と、大幅な増収、増益を達成した。1Q決算発表時の修正予想、売上高 115億円、営業利益 14億円、親会社株主に帰属する四半期純利益 8億円を更に上回って着地した。なお、前年1Qには、既に売却した建築事業が含まれており、同事業を除いた不動産販売事業のみの比較で見ると、50.8%の増収となっている。

事業別販売実績としては、底地が 38.4%増加したのに加え、居抜きは 73.3%増と大幅に増加、どちらも計画値を超える結果となった。前年度3Qより、底地、居抜きとも仕入高が高水準で推移し、棚卸高が積み上がったことが好調な販売実績に繋がった。

BSにおいては、販売用不動産が2022/12期末比で 965百万円増加し 24,623百万円に。直近2年以内に購入した物件が9割程度を占めており、今期もしくは来期以降での販売が予定されている。有利子負債は、販売用不動産の増加に伴い短期借入金が 2,005百万円増加したが、大型物件の販売により長期借入金が 2,488百万円減少し、同期末比 120百万円の増加にとどまった。総資産は同 1,800百万円増加し 30,777百万円に。2Q末の自己資本比率は 38.4%と、前期末比 0.3ポイント上昇した。

## 2Q決算アップデート

### 不動産

2023年9月29日

### 株価(9/28)

**1,071円**

52週高値/安値	1,098/800 円
1日出来高(3ヶ月)	39.0 千株
時価総額	91.9 億円
企業価値	210.8 億円
PER(23/12予)	7.45 倍
PBR(22/12実)	0.75 倍
予想配当利回り(23/12)	3.08 %
ROE(TTM)	11.42 %
営業利益率(TTM)	11.44 %
ベータ (5年間)	0.56
発行済株式数	8,584 百万株
上市市場	東証スタンダード

### 株価パフォーマンス



### 注目点

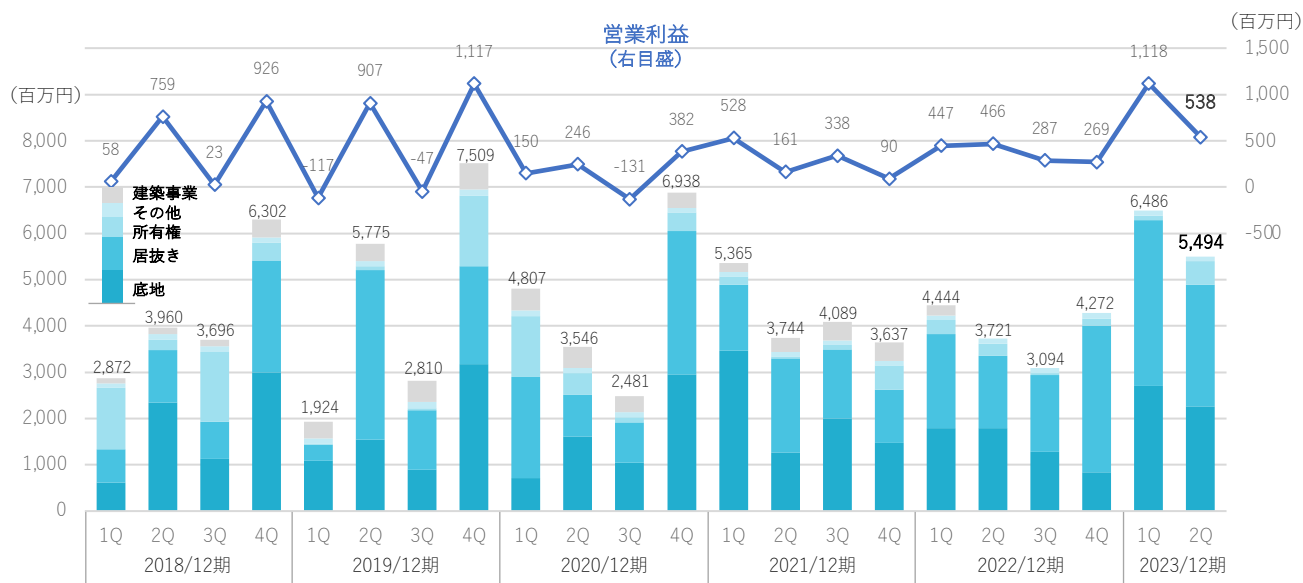
不動産権利調整ビジネスを全国に展開。ニッチ市場で安定的な収益機会を実現。感染症の影響からは回復。中計を策定、2022～24年に質的な強化を目指し、2025年以降のプライム市場上場を目指す

当レポート(決算アップデート)は、サンセイランディックの依頼を受けて作成しております。詳しくは、最終ページのディスクレマを参照ください。

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	当期利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
2019/12	18,020	7.1	1,860	5.4	1,758	7.0	1,158	15.1	137.08	23.00
2020/12	17,774	-1.4	847	-54.5	709	-59.7	357	-69.1	42.34	25.00
2021/12	16,836	-5.3	1,117	31.9	999	40.9	609	70.5	73.56	26.00
2022/12	15,513	-7.7	1,469	31.5	1,283	28.4	1,060	73.9	129.61	28.00
2023/12 (旧会予)	20,500	32.0	1,700	15.7	1,400	9.1	900	-15.1	109.55	32.00
2023/12 (新会予)	23,500	51.3	2,150	46.3	1,800	40.2	1,180	11.3	143.44	33.00
2022/12 2Q	8,165	-10.4	913	32.5	832	31.9	713	77.2	86.67	0.00
2023/12 2Q	11,980	46.7	1,656	81.4	1,423	70.9	939	31.7	114.38	0.00



## 四半期別売上高及び営業利益の推移



出所：同社資料より Omega Investment 作成

### 不動産販売事業動向

同社は、2022年3月末に建築事業を営む株式会社One's Lifeホームの全株式を譲渡しており、今期より不動産販売事業の単一セグメントとなっている。2022/12期1Qの建築事業を除いた不動産販売事業のみの前年同期との比較では、50.8%の売上増となっている。

**一底地：4,966百万円（38.4%増）**。昨年仕入れた底地の販売が進捗、前年同期比約4割の増収を達成した。大型案件があったため件数ベースでは168件、1.8%の微減となった。引き続き首都圏での売上を中心に堅調に推移している。

**一居抜き：6,204百万円（73.3%増）**。西日本を中心に居抜きの案件が好調に推移。近年、首都圏以外での営業体制の強化を進めてきており、競合上の優位性も高く、その結果が現れてきている。件数ベースでは47件で、113.6%と大幅に増加した。

**一所有権：605百万円（4.2%増）**。前年同期を下回る計画を立てていたが、前年同期比プラスで着地。件数ベースでは10件で、9.1%減少となった。

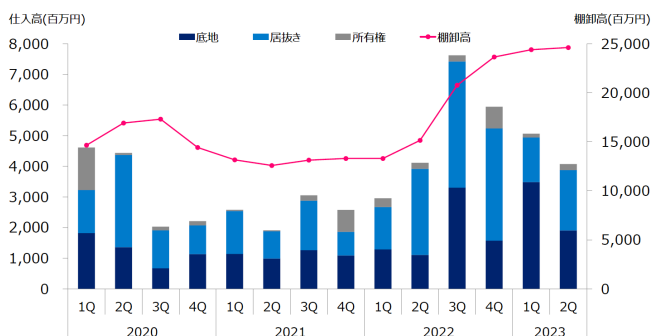
### 仕入実績：底地の仕入が大幅に増加、過去最高の仕入高に

不動産販売事業の仕入実績は、9,136百万円、29.2%増加した。2022/12期3Q以降、四半期ベースで50億円を超える高い水準が続いてきたが、2Qも40億円を超える仕入れ実績を記録した。内訳は底地 5,393百万円（124.9%増）、居抜き 3,427百万円（18.3%減）、所有権 315百万円（34.2%減）。居抜き、所有権については、前年同期を下回ったが、底地は大型案件もあり大幅に増加した。

### 案件数・仕入契約件数動向



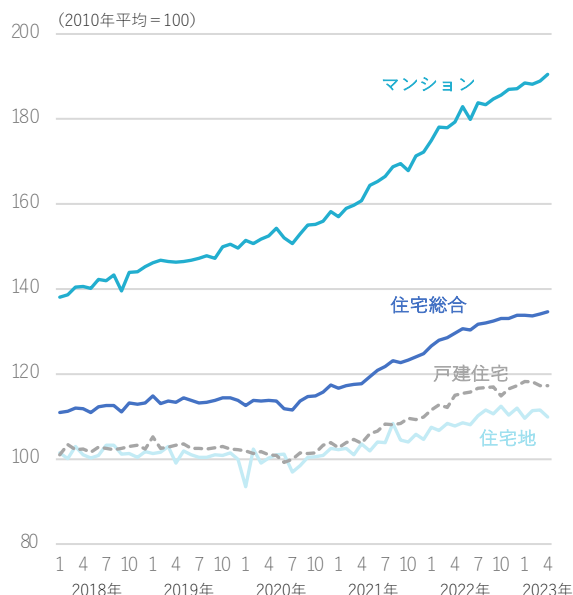
### 仕入高・卸売高推移表



出所：同社資料

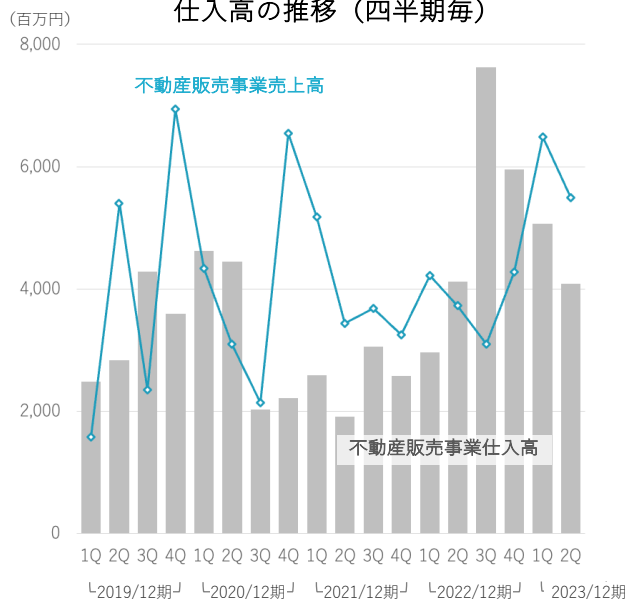


## 不動産価格指数の推移（住宅）



出所：国土交通省資料より Omega Investment 作成

## 不動産販売事業売上高及び仕入高の推移（四半期毎）



出所：同社資料より Omega Investment 作成

背景には、1) 近年の堅調な不動産市況、に加えて、2) リスクを管理した上で1年超の権利調整期間を要する大型物件を拡大してきたこと、更に、3) 戦略的に進めてきたエリアの拡大が奏功し、首都圏に限らず全国的に仕入れが増加してきていることが挙げられる。

同社は慎重な目線での仕入れを継続しつつ、来期以降での販売を見据えた上で在庫を積み増しており、不動産の9割程度が直近2年以内に購入した物件で今期もしくは来期以降での販売を予定している。

同社の不動産販売事業の仕入高及び売上高のトレンドを示したのが上右図。2020/12期3Q以降、感染症の影響により営業活動が停滞し仕入高は低い水準で推移したが、2022/12期に入ってから回復傾向に。特に、2022/12期3Q以降は販売用不動産を大きく積み増してきており、その結果が今期以降の好決算に現れてくるといえよう。

### ◇2023/12期通期業績予想：再度の上方修正へ

同社は2Q決算発表と合わせて、2023/12期通期業績予想の上方修正を公表した。1Q決算発表時に続く、二度目の上方修正となる。前回の予想と比較すると、売上高で15%、営業利益では27%の上方修正となるが、期初予想と比較すると、それぞれ37%、35%上振れることとなった。度重なる修正は、居抜き事業においては、一件毎の金額が大きく売上計上

### 2023/12期通期連結業績予想の修正

	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	経常利益 (百万円)	当期利益 (百万円)	EPS (円)
2022/12期決算発表時予想 (A) (2023年2月14日公表)	17,119	1,594	1,305	836	102.68
前回発表予想 (B) (2023年5月15日公表)	20,500	1,700	1,400	900	109.55
今回修正予想 (C)	23,500	2,150	1,800	1,180	143.44
増減額 (C - B)	3,000	450	400	280	-
増減率 (C/B、%)	+14.6	+26.5	+28.6	+31.1	-
増減額 (C - A)	6,381	556	495	344	-
増減率 (C/A、%)	+37.3	+34.9	+37.9	+41.1	-
2022/12期通期実績	15,533	1,469	1,283	1,060	129.61
修正後、前期比 (%)	51.3	46.3	40.2	11.3	-
2Q時点での進捗率 (%)	51.0	77.0	79.1	79.6	-

出所：同社資料より Omega investment 作成



のタイミングによってブレが生じること、また、同社ではそのような状況を鑑み保守的な予想を公表していること、がその要因といえよう。修正後の通期予想は、売上高で前期比51.3%増、営業利益は46.3%増と大幅な増収増益を見込んでいる。2Q時点での進捗率では、売上高 51%、営業利益は 77%。既述の通り、同社の不動産在庫は大きく積み上がっており、かつ不動産市場も堅調に推移していることを考えると、利益面での更なる上振れの可能性もあるだろう。

## ◇ 株価動向：節目の1,000円台を回復。更なる上昇余地も期待。

2Qの好決算と通期予想の上方修正を受け、同社株価は上昇のモメンタムを回復。9月4日には終値ベースで 1,082円と年初来高値を更新した。上記の通り、今期も更なる収益の上振れの可能性があること、また来期に掛けても市場環境は堅調で、同社の不動産棚卸高も高水準で推移していることを考えると、株価には更なる上値余地が期待できそうだ。

懸案であるPBRも、今回の株価上昇を受け 0.7倍を超えて回復してきており、直近では過去5年間のPBRの平均である 0.70倍を上回った。しかしながら、同社のユニークなビジネスモデルと収益のオポチュニティを考えると、未だ割安感がある。同社では、PBRの改善を重要な経営課題と認識し、具体策の検討を進めると表明。今通期決算発表までに、資本コストや株価を意識した経営の実現のための具体策を発表する予定である。今後、持続的な利益成長実現のための具体策が進展すれば、更なる株価の見直しが期待できよう。

## 株価推移（過去5年間）



## 3277: サンセイランディック、ヒストリカルPBRの推移（LTM、過去5年間）



## 財務データ（四半期）

	2020/12				2021/12				2022/12				2023/12	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
【セグメント別売上高】														
売上高	4,807	3,546	2,481	6,938	5,365	3,744	4,089	3,637	4,444	3,721	3,094	4,272	6,486	5,494
前年同期比	149.7%	-38.6%	-11.7%	-7.6%	11.6%	5.6%	64.8%	-47.6%	-17.2%	-0.6%	-24.3%	17.4%	45.9%	47.6%
不動産販売事業	4,339	3,092	2,137	6,543	5,171	3,434	3,679	3,244	4,222	3,721	3,094	4,272	6,486	5,494
前年同期比	175.3%	-42.7%	-9.2%	-5.7%	19.2%	11.1%	72.1%	-50.4%	-18.3%	8.3%	-15.9%	31.7%	53.6%	50.8%
売上高構成比	90.3%	87.2%	86.2%	94.3%	96.4%	91.7%	90.0%	89.2%	95.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
底地	719	1,613	1,044	2,950	3,464	1,267	2,003	1,474	1,793	1,794	1,284	832	2,707	2,259
前年同期比	-33.8%	4.3%	17.4%	-7.1%	381.4%	-21.5%	91.9%	-50.0%	-48.2%	41.6%	-35.9%	-43.6%	51.0%	25.9%
売上高構成比	15.0%	45.5%	42.1%	42.5%	64.6%	33.8%	49.0%	40.5%	40.3%	48.2%	41.5%	19.5%	41.7%	41.1%
居抜き	2,180	897	872	3,101	1,419	2,025	1,488	1,151	2,024	1,556	1,649	3,170	3,571	2,633
前年同期比	520.6%	-75.5%	-32.0%	-47.1%	-34.9%	125.8%	70.6%	-62.9%	42.6%	-23.2%	10.8%	175.4%	76.4%	69.2%
売上高構成比	45.4%	25.3%	35.1%	44.7%	26.4%	54.1%	36.4%	31.6%	45.5%	41.8%	53.3%	74.2%	55.1%	47.9%
所有権	1,305	465	106	395	191	46	101	526	315	266	49	157	101	504
前年同期比	4560.7%	428.4%	92.7%	-74.2%	-85.3%	-90.1%	-4.7%	33.2%	64.9%	478.3%	-51.5%	-70.2%	-67.9%	89.5%
売上高構成比	27.1%	13.1%	4.3%	5.7%	3.6%	1.2%	2.5%	14.5%	7.1%	7.1%	1.6%	3.7%	1.6%	9.2%
その他不動産販売事業	133	117	116	97	96	95	88	94	89	105	112	114	106	96
前年同期比	21.5%	12.5%	-7.9%	-23.0%	-28.3%	-18.8%	-24.1%	-3.1%	-7.3%	10.5%	27.3%	21.3%	19.1%	-8.6%
売上高構成比	2.8%	3.3%	4.7%	1.4%	1.8%	2.5%	2.2%	2.6%	2.0%	2.8%	3.6%	2.7%	1.6%	1.7%
建築事業	468	455	343	395	194	309	409	392	222	-	-	-	-	-
前年同期比	34.1%	19.8%	-24.9%	-30.1%	-58.4%	-32.1%	19.3%	-0.8%	14.0%	-	-	-	-	-
売上高構成比	9.7%	12.8%	13.8%	5.7%	3.6%	8.3%	10.0%	10.8%	5.0%	-	-	-	-	-
【損益計算書】														
売上高	4,807	3,546	2,481	6,938	5,365	3,744	4,089	3,637	4,444	3,721	3,096	4,272	6,486	5,494
売上原価	3,865	2,557	1,934	5,431	4,020	2,756	2,945	2,745	3,146	2,310	1,963	3,066	4,320	3,859
売上総利益	942	989	548	1,507	1,344	986	1,143	892	1,297	1,411	1,132	1,206	2,166	1,636
販売費及び一般管理費	792	744	678	925	816	826	805	802	850	946	845	937	1,084	1,097
営業利益	150	245	-131	382	528	160	338	90	447	466	287	269	1,118	538
営業外収益	9	5	51	5	12	8	8	6	7	7	6	7	8	6
営業外費用	55	63	60	10	37	40	34	39	39	55	54	64	80	165
経常利益	103	188	-140	298	502	128	311	56	415	417	239	212	1,045	378
特別利益	0	0	0		3	0	0	0	19	0	0	1	-	-
特別損失	0	0	0			0	0				8	7	-	-
税引前当期純利益	103	188	-140	298	506	128	311	56	435	399	231	205	1,045	378
法人税等合計	36	72	-49	295	183	48	166	-4	59	60	36	54	361	122
親会社株主に帰属する当期純利益	67	114	-90	176	323	79	145	61	375	338	196	151	683	255
【貸借対照表】														
流動資産	18,816	20,798	20,577	19,040	17,554	17,371	18,769	18,968	19,018	21,579	26,379	27,929	28,392	29,382
販売用不動産	14,655	16,923	17,312	14,424	13,493	12,586	13,134	13,301	13,304	15,152	20,775	23,657	24,404	24,623
固定資産	1,188	1,164	1,197	1,030	951	1,054	1,081	1,082	1,124	1,099	1,129	1,047	1,233	1,394
有形固定資産	451	449	443	306	291	290	293	301	317	313	314	299	312	529
投資その他の資産	668	653	691	655	595	703	732	730	761	743	769	701	873	817
資産合計	20,004	21,962	21,774	20,071	18,505	18,425	19,849	20,051	20,134	22,678	27,508	28,976	29,626	30,777
流動負債	9,883	7,767	7,699	5,772	5,517	7,540	8,633	8,731	8,153	8,871	11,168	12,606	13,658	16,133
短期借入金	7,729	6,352	6,676	4,463	4,272	6,105	7,171	7,367	5,025	5,057	6,960	10,192	11,151	12,198
固定負債	345	4,303	4,274	4,232	2,919	792	976	1,017	1,525	3,114	5,453	5,314	4,405	2,810
長期借入金		3,958	3,929	3,879	2,570	483	683	740	1,260	2,827	5,153	5,033	4,093	2,545
負債合計	10,228	12,071	11,973	10,004	8,436	8,332	9,609	9,749	9,679	11,968	16,622	17,920	18,064	18,943
純資産合計	9,776	9,891	9,801	10,067	10,070	10,093	10,240	10,301	10,463	10,692	10,886	11,056	11,561	11,833
株主資本合計	9,776	9,891	9,801	10,067	10,070	10,093	10,240	10,297	10,459	10,688	10,882	11,052	11,562	11,833
資本金	818	818	818	818	818	820	820	820	821	822	824	833	860	860
資本剰余金	779	779	779	779	779	781	781	781	782	785	786	796	823	824
利益剰余金	8,174	8,289	8,200	8,465	8,577	8,656	8,802	8,863	9,023	9,362	9,557	9,708	10,164	10,419
新株予約権	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	-	-
負債純資産合計	20,004	21,962	21,774	20,071	18,505	18,425	19,849	20,051	20,134	22,678	27,508	28,976	29,626	30,777
【キャッシュ・フロー計算書】														
営業活動によるキャッシュ・フロー		-3,683		-916		2,110		1,704		1,184		-9,267		911
税引前当期純損失		291		712		635		1,003		833		1,269		1,423
投資活動によるキャッシュ・フロー		-9		-287		-26		-51		-205		-266		-655
財務活動によるキャッシュ・フロー		3,021		952		-2,129		-608		-559		7,971		-56
現金及び現金同等物の増減額		-671		-251		-46		1,045		420		-1,563		200
現金及び現金同等物の期首残高		3,958		3,958		3,707		3,707		4,752		4,752		3,188
現金及び現金同等物の期末残高		3,287		3,707		3,661		4,752		5,173		3,188		3,839

出所：同社資料より Omega Investment 作成



## 財務データ

	2011/12	2012/12	2013/12	2014/12	2015/12	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12	2022/12
【損益計算書】												
売上高	8,042	9,475	9,187	10,443	11,567	12,300	13,098	16,833	18,020	17,774	16,836	15,533
前期比 (%)	8.5	17.8	-3.0	13.7	10.8	6.3	6.5	28.5	7.1	-1.4	-5.3	-7.7
売上原価	5,557	7,061	6,254	7,055	7,798	8,344	8,566	12,028	12,902	13,788	12,467	10,485
売上総利益	2,485	2,415	2,934	3,389	3,769	3,957	4,532	4,805	5,119	3,986	4,368	5,047
販売費及び一般管理費	1,735	1,898	2,014	2,184	2,470	2,510	2,770	3,039	3,258	3,139	3,250	3,578
営業利益	750	517	920	1,205	1,300	1,446	1,762	1,766	1,861	847	1,117	1,469
前期比 (%)	14.5	31.0	77.9	30.9	7.9	11.3	21.9	0.2	5.4	-54.5	31.9	31.5
営業利益率 (%)	9.3	5.5	10.0	11.5	11.2	11.8	13.5	10.5	10.3	4.8	6.6	9.5
営業外収益	135	5	12	14	15	15	12	28	42	88	34	26
営業外費用	138	85	122	174	118	133	106	150	144	226	152	212
経常利益	747	437	810	1,044	1,196	1,329	1,669	1,643	1,759	709	999	1,283
特別利益	54	23					97			32	3	20
特別損失	4	17					94	104		29		33
税引前当期純損失	797	443	810	1,044	1,196	1,329	1,672	1,539	1,759	712	1,003	1,269
法人税等合計	353	209	354	418	472	475	561	533	600	355	394	209
親会社株主に帰属する当期純利益	444	233	456	626	724	854	1,111	1,007	1,159	358	609	1,060
前期比 (%)	47.6	47.5	95.4	37.5	15.6	17.9	30.2	-9.4	15.1	-69.1	70.5	73.9
当期利益率 (%)												
【貸借対照表】												
流動資産	5,251	6,257	8,023	7,836	10,366	9,749	15,874	15,745	18,094	19,040	18,968	27,929
販売用不動産	3,698	4,834	6,346	5,166	7,699	6,877	11,863	11,678	13,493	14,424	13,301	23,657
固定資産	834	836	895	957	1,031	1,083	1,042	1,032	1,199	1,030	1,082	1,047
有形固定資産	136	135	569	603	572	591	467	458	456	306	301	299
投資その他の資産	612	622	226	258	383	405	494	505	669	655	730	701
資産合計	6,085	7,093	8,919	8,793	11,398	10,833	16,916	16,777	19,294	20,071	20,050	28,976
流動負債	2,663	3,098	4,587	3,165	4,910	3,751	8,430	6,160	9,047	5,772	8,731	12,606
短期借入金	1,733	2,095	3,362	2,094	3,778	2,624	7,076	4,728	7,203	4,462	5,544	10,192
固定負債	181	562	465	367	453	226	479	1,710	351	4,232	1,017	5,314
長期借入金	147	526	419	320	180	88	364	1,320		3,879	740	5,033
負債合計	2,845	3,660	5,051	3,531	5,363	3,977	8,909	7,869	9,399	10,004	9,748	17,920
純資産合計	3,241	3,433	3,868	5,262	6,034	6,856	8,006	8,908	9,894	10,066	10,301	11,056
株主資本合計	3,241	3,433	3,868	5,262	6,034	6,852	8,002	8,904	9,890	10,062	10,297	11,052
資本金	257	257	257	661	710	720	788	811	814	818	820	833
資本剰余金	218	218	218	622	671	681	749	772	775	779	781	796
利益剰余金	2,766	2,958	3,393	3,978	4,654	5,451	6,464	7,320	8,302	8,465	8,863	9,708
新株予約権						4	4	4	4	4	4	3
負債純資産合計	6,085	7,093	8,919	8,793	11,398	10,833	16,916	16,777	19,294	20,071	20,050	28,976
自己資本比率 (%)	53.3	48.4	43.4	59.8	52.9	63.3	47.3	53.1	51.3	50.1	51.4	38.1
【キャッシュ・フロー計算書】												
営業活動によるキャッシュ・フロー	970	-953	-664	1,761	-1,451	1,611	-3,666	1,617	-420	-917	1,704	-9,267
税引前当期純損失	797	443	810	1,044	1,196	1,329	1,672	1,539	1,759	712	1,003	1,269
投資活動によるキャッシュ・フロー	127	-15	-175	-111	-116	-184	107	-64	-71	-288	-51	-266
財務活動によるキャッシュ・フロー	-877	692	1,136	-612	1,588	-1,278	4,667	-1,495	984	953	-608	7,971
株式の発行	406			800	97	21	37	45	6	9		
現金及び現金同等物の増減額	219	-276	296	1,039	22	150	1,108	58	493	-251	1,045	-1,563
現金及び現金同等物の期首残高	850	1,069	793	1,089	2,128	2,150	2,299	3,407	3,465	3,959	3,707	4,752
現金及び現金同等物の期末残高	1,069	793	1,089	2,128	2,150	2,299	3,407	3,465	3,959	3,707	4,752	3,188
フリーキャッシュフロー	1,097	-968	-839	1,650	-1,567	1,427	-3,559	1,553	-491	-1,205	1,653	-9,533

出所：同社資料より Omega Investment 作成



## General disclaimer and copyright

本レポートは当該企業への取材や決算資料等を元に作成・表示したのですが、その内容及びデータの正確性、完全性、信憑性を保証するものではありません。本レポートは、情報提供のみを目的としており、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。オメガインベストメントは、本レポートの使用により発生した結果について一切の責任を負うものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への取材を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はオメガインベストメントのリサーチによるものです。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はオメガインベストメントに帰属します。配布、譲渡、複製、及び転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。