

証券投資の視点

リート・セミナー(1)

今、J-REITをどう見るか？

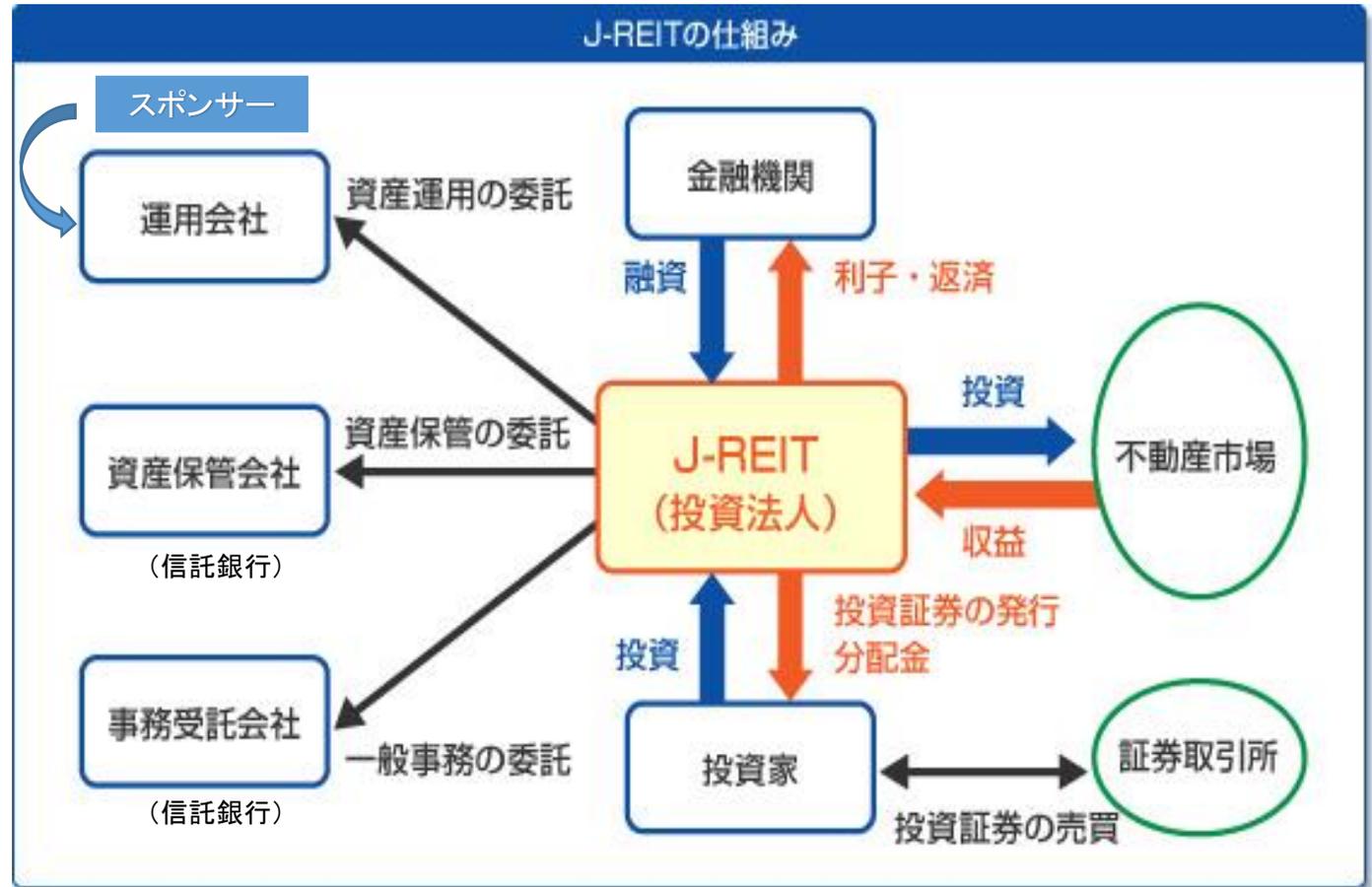
2015年1月

株式会社ジー・シー・エス
代表取締役 中湖 康太

<http://www.gcs.global>

不動産投資信託 (REIT)とは

- 不動産投資信託 (REIT: Real Estate Investment Trust)は多くの投資家から集めた資金で、オフィスビル、商業施設、マンション、物流施設などの不動産を購入し、その賃貸収入や売買益を投資家に分配する金融商品
- REITはアメリカで生まれ、日本では“J-REIT”と呼ばれる
- J-REITは投資信託として証券取引所に上場されている
- 2001年9月に日本ビルファンド (NBF)がJ-REITとして初上場



出典: 投資信託協会、GCS

J-REIT投資の魅力(1)

- 分散された不動産ポートフォリオ：競争力のある大型不動産へ分散投資、不動産の個別リスクの低減
- 流動性：換金性、証券市場で売却し、3日後には入金
- 小口投資：証券化商品なので少ない金額で投資できる
- 高い配当性向：利益の90-100%が分配される

J-REIT投資の魅力(2)

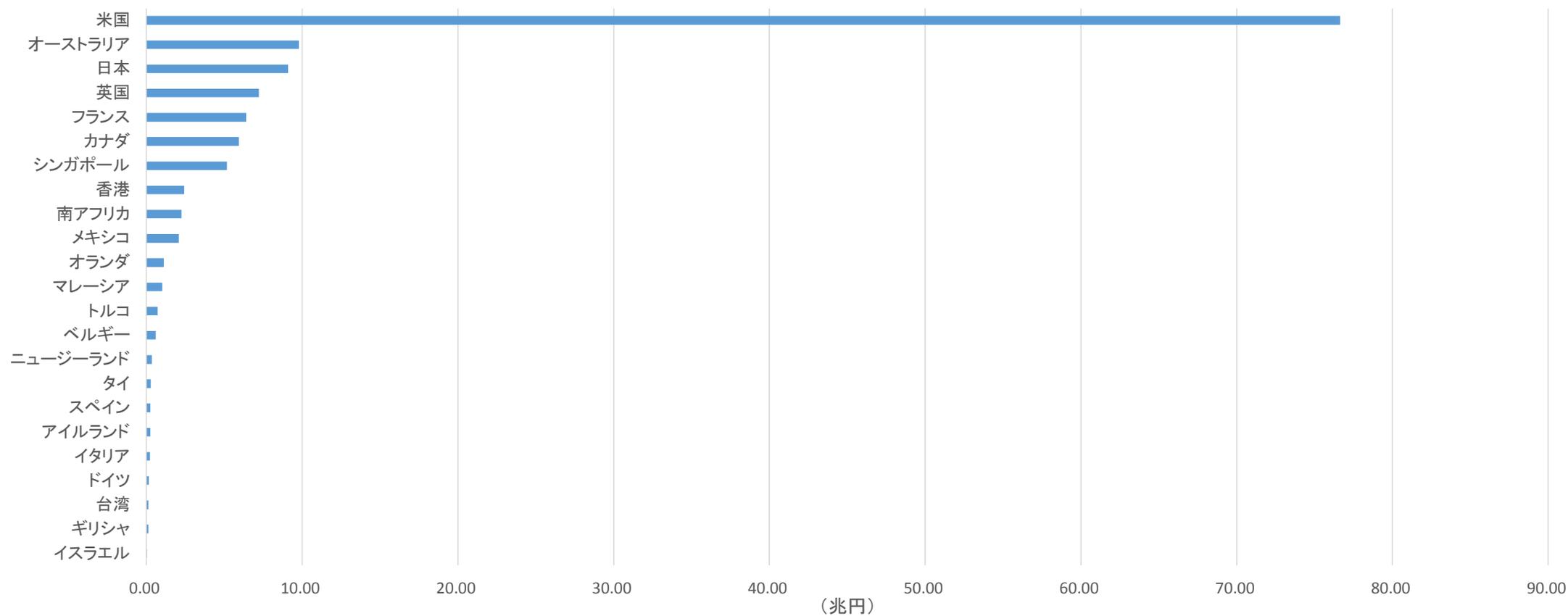
- 税制面のメリット： REITの利益には法人税がかからない(利益の90%超の分配が要件)
- 管理等の手間がかからない
- 特定口座、NISA口座を使って投資すれば税務申告が必要ない
- 損益通算： 譲渡損失の繰り越し(翌年以降3年間)

J-REIT投資の魅力(3)

- 証券投資なので、分配金、売却益に対する税率(所得税、地方税合計)は一定(20.315%)
- NISA口座なら非課税
- スポンサーの運用能力、シナジーの発揮
- 財務レバレッジを活用した投資口価値向上
- 透明性: 上場されているので、運営状況、財務状況、個別の物件情報、評価情報等が開示されている

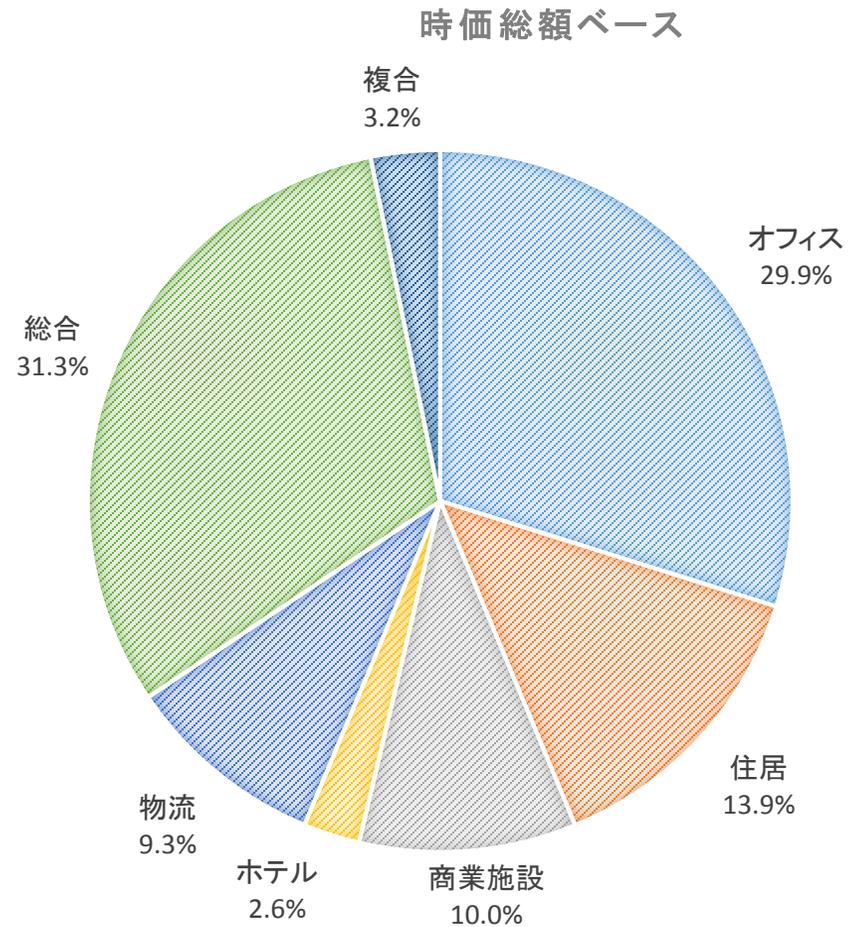
世界のリート市場： 米国が圧倒的規模 J-REITは米国に次ぐ規模に成長

世界のリート市場(2014年10月末現在)



2014年10月末時点のS&P Global REIT指数の構成銘柄、為替レートを基に算出
出所: S&P, Dow Jones, Bloomberg, 三井住友AMのデータを基にGCS作成

J-REITの類型



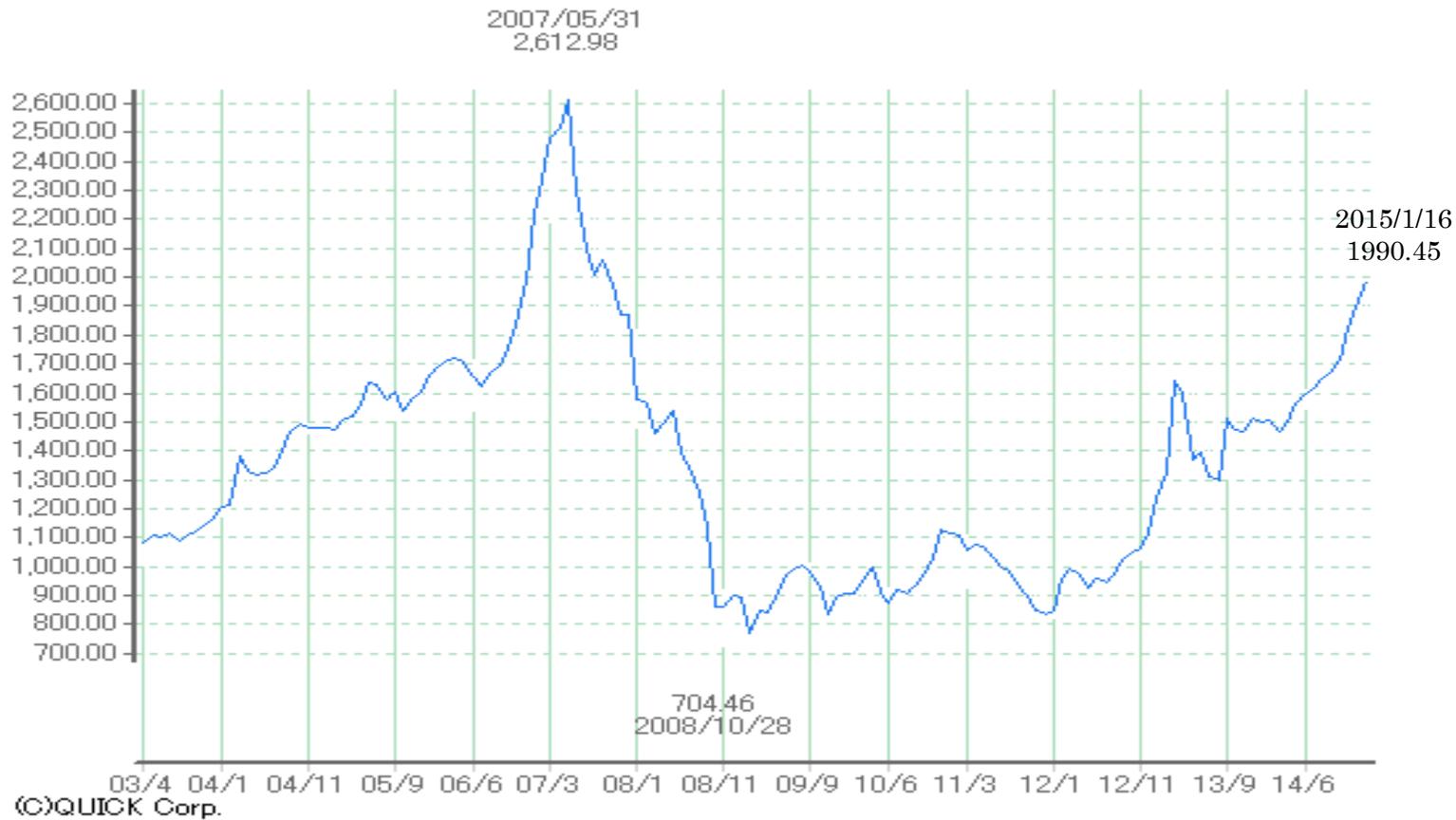
時価総額合計 11兆986億円
平均分配金利回り 2.89%
平均NAV倍率 1.74倍
(2015年1月16日現在)

出所：不動産投信情報ポータル www.japan-reit.com
の情報を基にGCS作成

J-REIT投資の視点

- 分配金利回り
- NAV倍率
- 利回りスプレッド
- 不動産売買市場動向
- 賃料動向

東証REIT指数の推移



分配金利回り

- 分配金利回り = 年間分配金/投資口価格
 - J-REITは半期決算
 - 期末後3か月目に分配金支払い
 - 通常投資法人は、次期分配金予想を公表
翌々期分配金を公表する場合もある

NAV倍率(1): 時価vs鑑定NAV

- NAV(Net Asset Value): 純資産価値
- 投資口価格(時価)の鑑定NAVに対する比率

NAV倍率 = 投資口価格/鑑定NAV* (一口当たり)

*鑑定NAV=(鑑定評価額－純有利子負債)/発行済投資口数

- 鑑定評価額は、不動産鑑定士が、NOI(純収益)、市場での取引事例等からキャップレート(還元利回り)、割引率等を算定してDCF法を重視して求められた価格
- 投資法人が決算説明会資料、有価証券取引報告書等で、原則每期公表している

NAV倍率(2): 時価vs鑑定NAV

- 投資口価格(時価)を鑑定NAVと比較
- 株式投資におけるPBR(一株当り純資産)に近い指標
- 鑑定NAVは、不動産鑑定士によるフェアバリュー(適正価格)についてのオピニオンといえる

NAV倍率 < 1.0 → 割安

NAV倍率 = 1.0 → フェアバリュー(適正価格)

NAV倍率 > 1.0 → 割高

日本ビルファンド(NBF)をベンチマークとして

- J-REIT最大： 時価総額、総資産、総賃貸可能面積
- 初のJ-REIT上場銘柄： 2001年9月10日上場、長いトラックレコード
- 分散された不動産ポートフォリオ：73物件
- 相対的に高い流動性

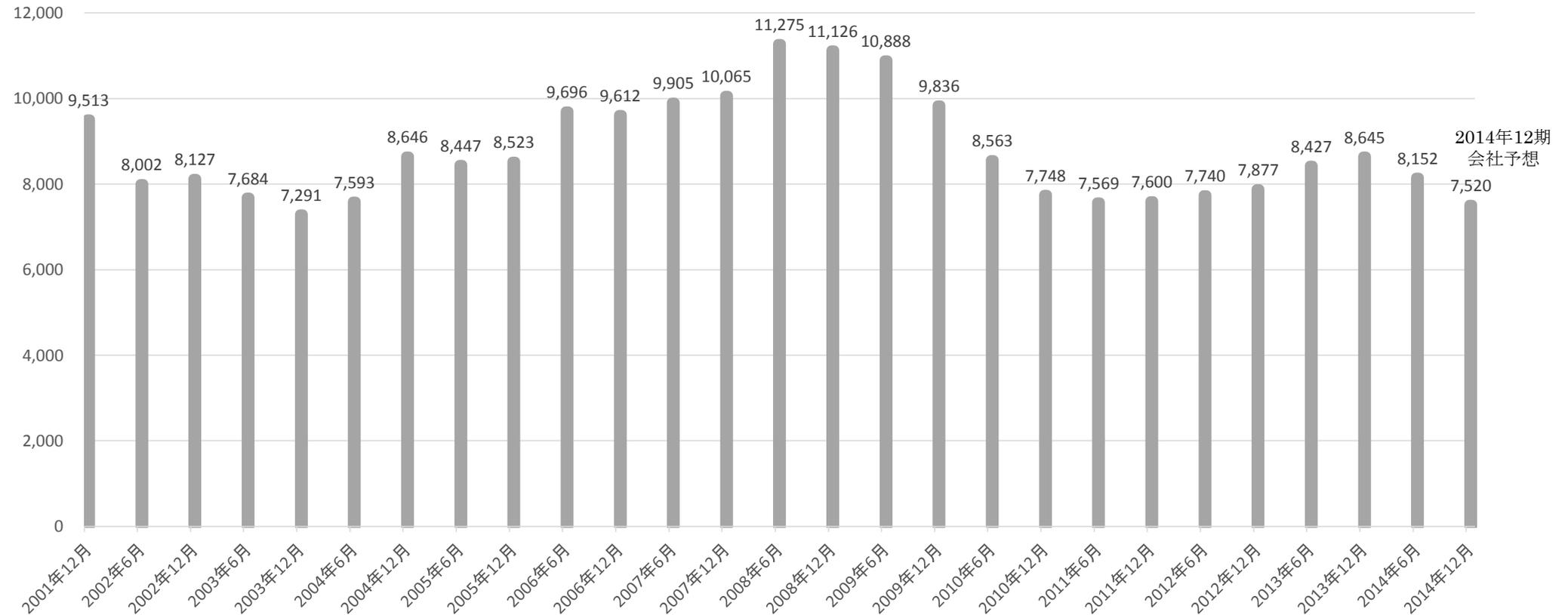
(補足)

- 三井不動産がスポンサー(NBF 3.37%保有、NBFM 43%保有)
- オフィス特化型(東京都心5区51%強、東京23区78%)

NBFの戦略

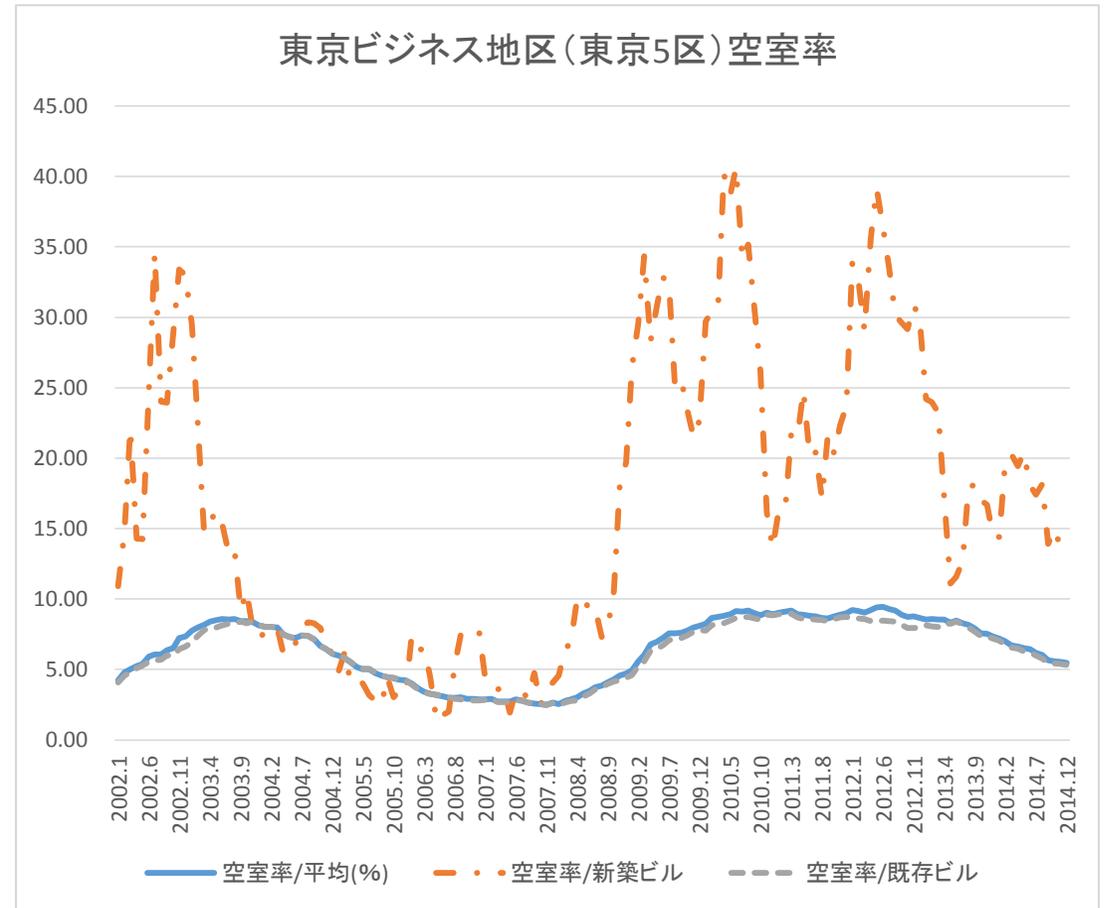
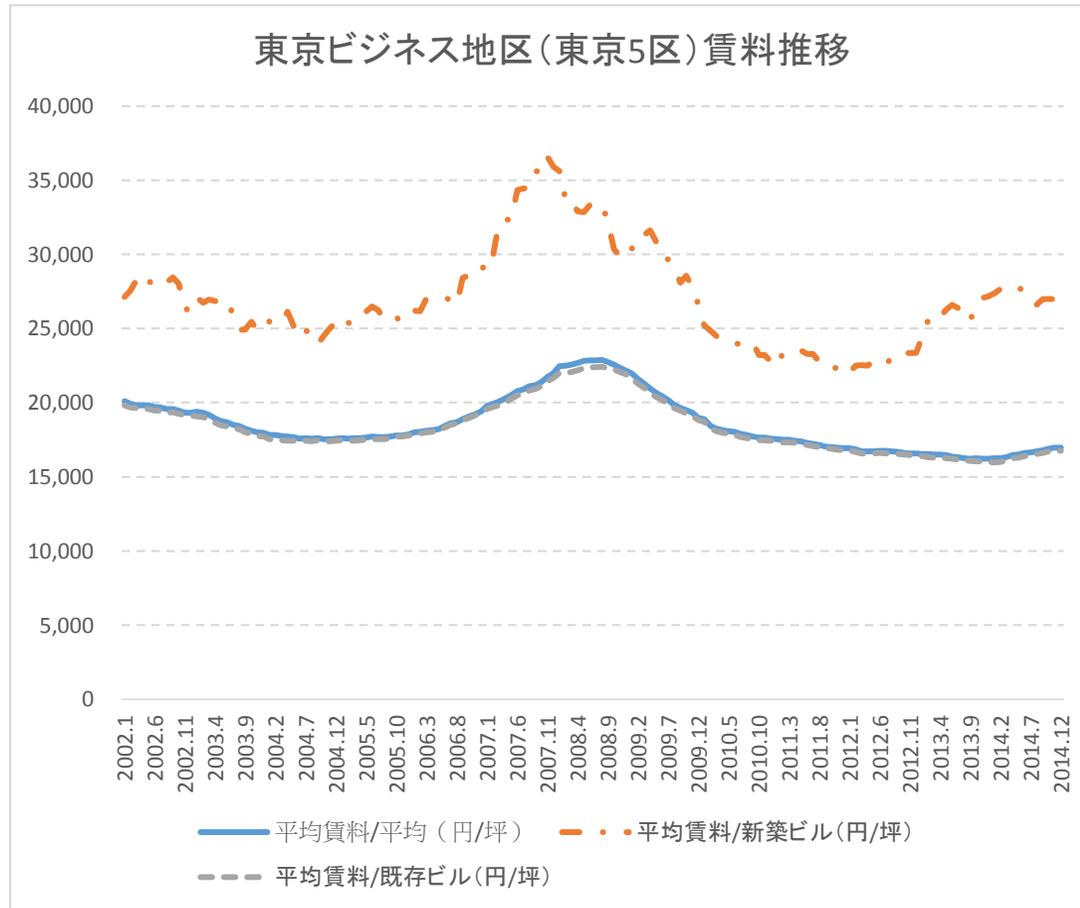
- 方針: 投資主価値向上
 - 一口当り分配金の安定成長
 - 一口当りNAV*の増大
 - ポートフォリオ戦略
 - 積極的物件取得と機動的売却
 - 競争力の高い物件に重点投資
 - 資産規模の更なる拡大
 - 三井不動産Gの安定的パイプライン
 - 財務戦略
 - 保守的LTV**(36~46%)、高い長期固定金利比率(90%以上)
 - 金融環境の変化に対応
 - 物件取得機会に柔軟に対応
 - 返済期限の分散化
 - リファイナンスの軽減
 - プロパティマネジメント戦略
 - 三井不動産Gの総合力活用
 - リーシング力
 - プロパティマネジング力
 - 戦略的追加投資
 - NBF専門PM(プロパティ・マネジメント)会社による効率的運営管理
- (注)
- *NAV(Net Asset Value: 純資産価値)
- **LTV(Loan-To-Value: 総資産有利子負債比率)

NBF1口当り分配金推移



出所：会社公表データを基にGCS作成

東京ビジネス地区 空室率・賃料



出所: 三鬼商事のデータを基にGCS作成

NBFの価格推移

NBF投資口価格推移(終値ベース)



上場来平均	473,352 円
中央値	426,000円
最頻値	565,000 円
標準偏差	156,028 円
最小	237,000 円 (2002/2/23)
リーマンショック後最安値	310,000 円 (2011/12/29)
最大	995,000 円 (2007/5/18)
リーマンショック後最高値	717,500円 (2013/4/5)

分配金利回り推移



平均	3.96%
標準誤差	0.02%
中央値	3.83%
最頻値	3.62%
標準偏差	1.02%
最小	1.99% (2007/5/2)
最大	6.75% (2002/1/23)
リーマンショック後最大値	6.46% (2008/10/10)

*分配金利回り=期末分配金/投資口価格(年率)
市場データを基にGCS作成

NAV倍率の推移



*NAV倍率=時価総額/鑑定NAV
鑑定NAV=(鑑定評価額-純有利子負債)
会社開示資料を基にGCS推定・作成

イールドスプレッド(vs10年国債)

分配金利回りスプレッド(vs10年国債)*



(以下PPポイント)

平均	2.74%
標準誤差	0.02%
中央値	2.60%
最頻値	2.05%
標準偏差	1.07%
最小	0.07% (2007/5/18)
リーマンショック後最少	1.72% (2013/5/20)
最大	5.25% (2002/2/8)
リーマンショック後最大	4.96% (2008/10/10)

*分配金利回りスプレッド = 分配金利回り - 10年国債利回り
実績、会社予想、市場データを基にGCS作成

10年物国債利回り



出所：財務省データを基にGCS作成

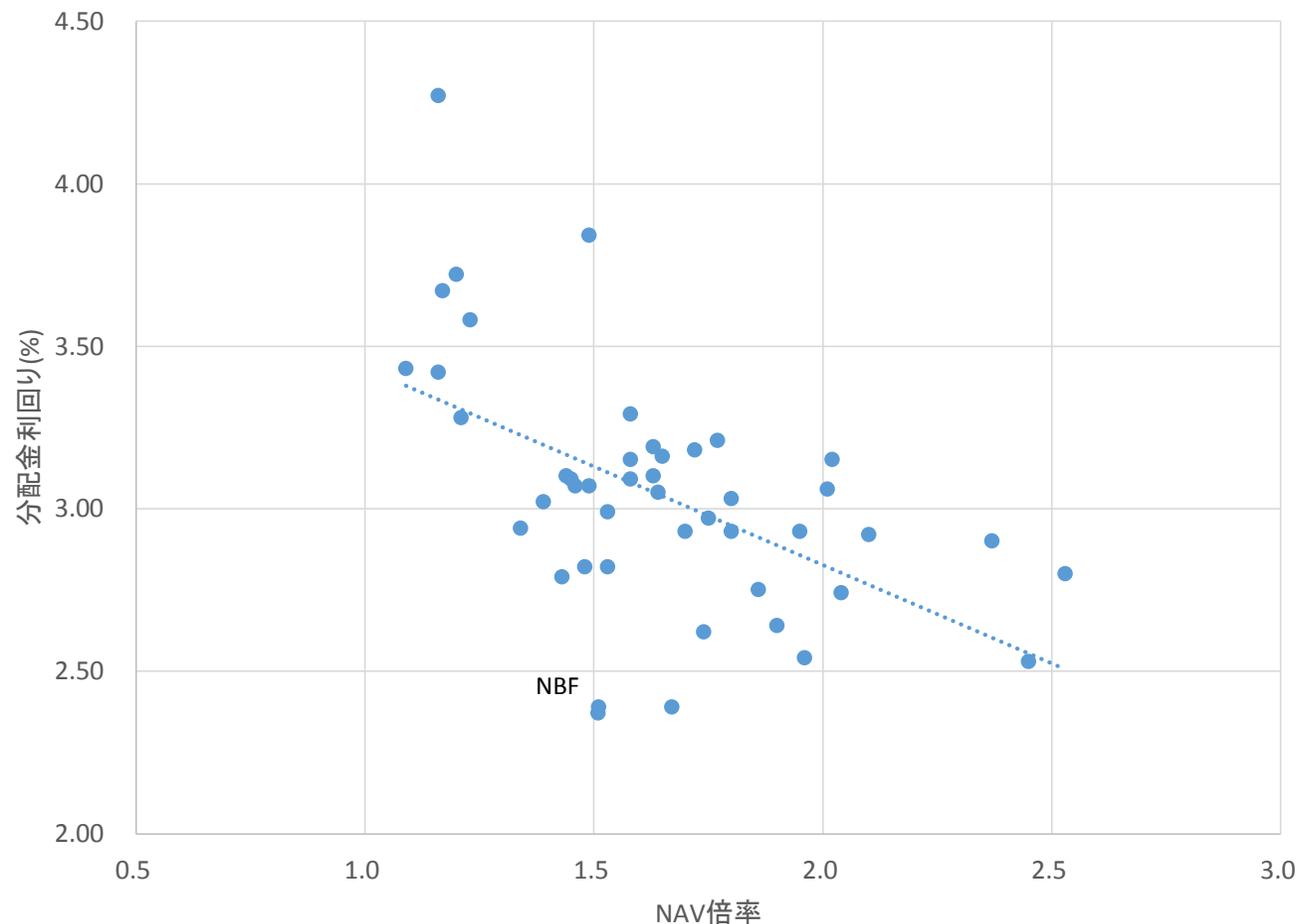
(参考) 国際比較： オフィス特化型リート

	価格 (2015/1/1 6)	年間予 想分配 金	時価総額 (現地通貨 建)	時価総額 (本邦通貨 建)	予想分 配金利 回り	10年国 債	イール ド・スプ レッド	備考
米国	米ドル		10億米ドル	10億円				
Boston Properties	141.09	2.80	21.14	2,486	1.98%	1.84%	0.14%	普通分配金ベース 物件売却に伴う特別分配金 想定
	141.09	5.80			4.11%	1.84%	2.27%	
SL Green Realty	128.00		12.18	1,432	1.88%	1.84%	0.04%	
英国	英ポンド		10億英ポ ンド					
Great Portland Estate	746.50	9.00	2.57	458	1.21%	1.53%	-0.32%	
オーストラリア	豪ドル		10億豪ドル					
Investa Office Fund	3.66	0.19	2.28	221	5.19%	2.56%	2.63%	

出所：実績、Bloomberg等のデータを基にGCS予測

投資すべきか、投資すべきでないか、それが問題だ

“Invest or Not to invest, That is the question.”



- 投資するとすれば何に？
- 投資しないなら何故？
- 個別か投信(ファンド)か？

J-REIT NAV倍率ランキング(1)

	証券 コード	投資法人	投資口価格前日比	分配金利 回り(%)	一口NAV	NAV倍率	時価総額 (百万円)	出来高	決算期	タイプ	
1	3227	MIDリート投資法人	338,000	0.60%	3.43	311,388	1.09	62,065	1,977	6/12	オフィス
2	3290	S I A不動産投資法人	522,000	-3.69%	4.27	450,739	1.16	39,202	2,665	2/8	オフィス
3	8982	トップリート投資法人	535,000	-0.74%	3.42	461,239	1.16	94,160	735	4/10	総合
4	3298	インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人	125,400	-1.18%	3.67	107,036	1.17	54,258	4,848	4/10	オフィス
5	8958	グローバル・ワン不動産投資法人	505,000	-1.37%	3.72	419,579	1.20	97,869	2,739	3/9	オフィス
6	8966	平和不動産リート投資法人	104,600	0.97%	3.28	86,405	1.21	99,490	6,470	5/11	総合
7	8979	スターツプロシード投資法人	227,000	-1.65%	3.58	184,432	1.23	39,447	861	4/10	住居
8	8957	東急リアル・エステート投資法人	166,400	-0.42%	2.94	123,802	1.34	162,673	3,949	1/7	総合
9	8977	阪急リート投資法人	164,400	-1.67%	3.02	118,270	1.39	98,229	3,263	5/11	総合
10	8967	日本ロジスティクスファンド投資法人	275,000	0.18%	2.79	192,982	1.43	228,250	4,341	1/7	物流
11	8959	野村不動産オフィスファンド投資法人	613,000	1.49%	3.10	424,413	1.44	228,375	2,732	4/10	オフィス
12	8972	ケネディクス・オフィス投資法人	712,000	0.71%	3.09	491,090	1.45	288,278	1,297	4/10	オフィス
13	3285	野村不動産マスターファンド投資法人	157,500	-1.44%	3.07	108,113	1.46	262,278	9,687	2/8	総合
14	8954	オリックス不動産投資法人	182,200	1.62%	2.82	122,867	1.48	386,425	11,695	2/8	総合
15	3296	日本リート投資法人	368,000	-0.54%	3.84	247,084	1.49	55,866	2,043	6/12	複合
16	8973	積水ハウス・SIレジデンシャル投資法人	138,900	-1.14%	3.07	93,186	1.49	141,415	2,288	3/9	住居
17	8951	日本ビルファンド投資法人	633,000	0.64%	2.39	418,159	1.51	893,796	5,748	6/12	オフィス
18	8976	大和証券オフィス投資法人	702,000	-0.43%	2.37	466,219	1.51	309,582	1,276	5/11	オフィス
19	3292	イオンリート投資法人	172,600	0.17%	2.82	112,635	1.53	163,970	2,778	1/7	商業施設
20	3295	ヒューリックリート投資法人	184,000	1.55%	2.99	120,006	1.53	143,704	4,700	2/8	総合
21	8953	日本リテールファンド投資法人	269,900	0.52%	3.09	170,744	1.58	655,910	7,103	2/8	商業施設
22	8956	プレミア投資法人	638,000	0.16%	3.29	403,171	1.58	139,530	1,896	4/10	総合
23	8964	フロンティア不動産投資法人	571,000	1.06%	3.15	361,341	1.58	283,216	1,374	6/12	商業施設
24	3226	日本アコモデーションファンド投資法人	499,500	-0.10%	3.10	305,828	1.63	230,480	1,062	2/8	住居
25	3240	野村不動産レジデンシャル投資法人	727,000	-1.09%	3.19	446,268	1.63	116,902	525	5/11	住居
26	3282	コンフォリア・レジデンシャル投資法人	281,400	-0.81%	3.05	171,409	1.64	113,305	811	1/7	住居

出所：<http://www.japan-reit.com> (2015/1/16 現在)

J-REIT NAV倍率ランキング(2)

証券コード	投資法人	投資口価格	前日比	分配金利回 り(%)	一口NAV	NAV倍率	時価総額 (百万円)	出来高	決算期	タイプ	
26	3282	コンフォリア・レジデンシャル投資法人	281,400	-0.81%	3.05	171,409	1.64	113,305	811	1/7	住居
27	8986	日本賃貸住宅投資法人	102,300	-1.35%	3.16	61,918	1.65	150,899	3,239	3/9	住居
28	8952	ジャパンリアルエステイト投資法人	645,000	0.94%	2.39	386,762	1.67	807,237	5,349	3/9	オフィス
29	8987	ジャパンエクセレント投資法人	167,100	-0.77%	2.93	98,323	1.70	202,651	2,042	6/12	オフィス
30	3278	ケネディクス・レジデンシャル投資法人	382,500	-1.29%	3.18	222,108	1.72	106,764	2,774	1/7	住居
31	3287	星野リゾート・リート投資法人	1,283,000	0.55%	2.62	736,161	1.74	55,129	316	4/10	ホテル
32	8960	ユナイテッド・アーバン投資法人	195,000	1.04%	2.97	111,331	1.75	515,641	14,643	5/11	総合
33	3281	G L P 投資法人	137,500	-1.08%	3.21	77,718	1.77	328,726	8,199	2/8	物流
34	3279	アクティブピア・プロパティーズ投資法人	1,079,000	-0.74%	3.03	600,821	1.80	299,025	881	5/11	総合
35	3283	日本プロロジスリート投資法人	264,600	0.42%	2.93	146,934	1.80	457,956	8,625	5/11	物流
36	8968	福岡リート投資法人	244,400	1.24%	2.75	131,216	1.86	168,636	1,449	2/8	総合
37	3263	大和ハウスリート投資法人	620,000-		2.64	325,761	1.90	181,958	680	2/8	総合
38	8955	日本プライムリアルティ投資法人	431,000	0.47%	2.93	220,557	1.95	355,575	1,743	6/12	総合
39	3234	森ヒルズリート投資法人	181,900	-0.05%	2.54	93,005	1.96	285,590	4,148	1/7	オフィス
40	3269	アドバンス・レジデンス投資法人	314,500	-1.26%	3.06	156,498	2.01	408,850	3,847	1/7	住居
41	8975	いちご不動産投資法人	100,900	-0.10%	3.15	49,938	2.02	114,050	2,538	4/10	総合
42	3249	産業ファンド投資法人	614,000-		2.74	301,524	2.04	203,273	1,524	6/12	複合
43	8984	大和ハウス・レジデンシャル投資法人	590,000	-0.51%	2.92	281,391	2.10	220,583	1,161	2/8	住居
44	8961	森トラスト総合リート投資法人	262,100	-1.09%	2.90	110,396	2.37	345,972	2,797	3/9	総合
45	8963	インヴィンシブル投資法人	56,300	-2.60%	2.53	22,957	2.45	150,247	19,386	6/12	総合
46	8985	ジャパン・ホテル・リート投資法人	82,300	-0.24%	2.80	32,479	2.53	229,722	6,671	1/12	ホテル
47	3308	日本ヘルスケア投資法人	265,700	-0.19%	2.60			16,155	200	4/10	ヘルスケア
48	3309	積水ハウス・リート投資法人	145,200	-0.21%	2.73			91,766	9,865	4/10	複合
49	3451	トーセイ・リート投資法人	140,300	0.94%	2.29			13,469	1,269	4/10	総合
		平均			2.89		1.74				

出所：<http://www.japan-reit.com> (2015/1/16 現在)
(注) 平均は時価総額加重。NAVは数値の無い3社除く

J-REIT投資で特に留意すべき点

- スポンサー、運用会社の投資主価値向上へのコミットメント
- 専門性
- 不動産ポートフォリオの分散の程度
- 流動性
- 財務体質
- スポンサーとの利益相反

J-REITのスポンサーの類型

- 不動産デベロッパー系
NBF、フロンティア、日本アコモデーション(三井不動産)、JRE(三菱地所)、森トラスト総合、森ヒルズ(森トラスト)、ヒューリック(芙蓉系)等
- ハウスメーカー系
大和ハウスリート、大和ハウスレジデンシャル、積水ハウスリート等
- 証券会社系
野村オフィス、レジデンシャル、マスター(野村HLD)、大和証券オフィス、日本ヘルスケア(大和証券G)等
- 総合商社系
日本リテール、産業ファンド(三菱商事)、日本ロジスティック(三井物産)、アドバンストレジデンス(伊藤忠)、ユナイテッドアーバン(丸紅)、日本リート(双日)等
- リテール系
イオンリート
- 電鉄系
東急リート(東急)、阪急リート(阪急電鉄)、アクティヴィアプロパティーズ、コンフォリアレジデンシャル(東急不動産)
- 外資不動産投資会社系
プロロジス(米)、GLP(シンガポール)、インヴィンシブル(米)等
- 金融・リース系
オリックス、トップリート(三井住友信託)、グローバルワン(三菱UFJフィナンシャルグループ)等
- 事業会社系
プレミア(NTT)、ジャパンエクセレント(新日鉄)、MIDリート(関西電力)等
- 独立系
ケネディクス、星野リゾート、トーセー等
- その他

日銀ファクター

- 国債の日銀による購入枠拡大: 年間+80兆 → 国債利回りの低下
- 日銀によるJ-REITの購入: 追加900億円(年間)

留意すべきリスク要因

- 日銀ファクターが剥げ落ちたとき
- 不動産売買市場、賃料市況の悪化
- リーマンショックのような市場における極端なリスク回避の動き
- 人口減少の不動産市場への影響（中長期的）
- 価格変動リスク、流動性リスク、信用リスク等

REIT投資の方法

- 個別REIT

- J-REIT
- 米国REIT*
- その他REIT*

- 投資信託

- J-REIT
- USリート
- グローバルリート
- オーストラリアリート
- 欧州リート
- その他

*海外個別REITは非居住者(個人)では投資できない
場合有(詳細は証券会社にお問い合わせ下さい)

J-REIT銘柄スポンサー(1)

証券コード	投資法人	スポンサー	類型
3226	日本アコモデーションファンド投資法人	三井不動産	住居特化型
3227	MIDリート投資法人	MID都市開発(関西電力系)	総合型(オフィスビル中心)
3234	森ヒルズリート投資法人	森トラスト(森ビル)	総合型(オフィス+商業施設+住居)
3240	野村不動産レジデンシャル投資法人	野村不動産(野村ホールディングス)	住居特化型
3249	産業ファンド投資法人	三菱商事	複合型(物流施設+インフラ施設)
3263	大和ハウスリート投資法人	大和ハウス工業	複合型(物流施設+商業施設)
3269	アドバンス・レジデンス投資法人	伊藤忠商事	住居特化型
3278	ケネディクス・レジデンシャル投資法人	ケネディクス	住居特化型
3279	アクティビア・プロパティーズ投資法人	東急不動産	複合型(オフィス+都市型商業施設)
3281	GLP投資法人	GLP(シンガポール上場のアジア最大級物流会社)	物流施設特化型
3282	コンフォリア・レジデンシャル投資法人	東急不動産	住居特化型
3283	日本プロロジスリート投資法人	プロロジス(米国物流不動産会社)	物流施設特化型
3285	野村不動産マスターファンド投資法人	野村不動産(野村ホールディングス)	複合型(物流施設+商業施設)
3287	星野リゾート・リート投資法人	星野リゾート(軽井沢のリゾート会社)	ホテル特化型
3290	S I A 不動産投資法人	シンプレクスIM(米投資会社エートスキャピタル系)	複合型(オフィスビル+都市型商業施設)
3292	イオンリート投資法人	イオン	商業施設特化型
3295	ヒューリックリート投資法人	ヒューリック(芙蓉系不動産デベロッパー)	総合
3296	日本リート投資法人	双日	複合
3298	インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人	インベスコ(米大手投資運用会社)	オフィス
3308	日本ヘルスケア投資法人	大和証券グループ	ヘルスケア
3309	積水ハウス・リート投資法人	積水ハウス	複合
3451	トーセイ・リート投資法人	トーセイ(独立系不動産デベロッパー)	総合
3453	ケネディクス商業リート投資法人	ケネディクス	商業施設

出所：<http://www.japan-reit.com>、投資法人HP等を基にGCS作成

J-REIT銘柄スポンサー(2)

証券コード	投資法人	スポンサー	類型
8951	日本ビルファンド投資法人	三井不動産	オフィスビル特化型
8952	ジャパンリアルエステイト投資法人	三菱地所	オフィスビル特化型
8953	日本リートファンド投資法人	三菱商事	商業施設特化型
8954	オリックス不動産投資法人	オリックス	総合型(オフィスビル中心)
8955	日本プライムリアルティ投資法人	東京建物	複合型(オフィス+都市型商業施設)
8956	プレミア投資法人	NTT/NTT都市開発	複合型(オフィス+住居)
8957	東急リアル・エステート投資法人	東急電鉄	複合型(オフィス+商業施設)
8958	グローバル・ワン不動産投資法人	明治安田生命/三菱UFJフィナンシャル・グループ/近鉄	オフィスビル特化型
8959	野村不動産オフィスファンド投資法人	野村不動産(野村ホールディングス)	オフィスビル特化型
8960	ユナイテッド・アーバン投資法人	丸紅	総合型(オフィス+住居+商業施設+ホテル)
8961	森トラスト総合リート投資法人	森トラスト(森ビル)	総合型(オフィスビル中心)
8963	インヴィンシブル投資法人	Fortress (米国投資会社)	総合型(住居中心+オフィス等)
8964	フロンティア不動産投資法人	三井不動産	商業施設特化型
8966	平和不動産リート投資法人	平和不動産	複合型(オフィス+住居)
8967	日本ロジスティクスファンド投資法人	三井物産	物流施設特化型
8968	福岡リート投資法人	福岡地所	総合型(商業施設中心)
8972	ケネディクス不動産投資法人	ケネディクス	総合型(オフィスビル中心)
8973	積水ハウス・SI投資法人	積水ハウス	総合型(住居中心)
8975	いちご不動産投資法人	いちごグループ(独立系不動産資産運用会社)	総合型(オフィス+住居+商業施設+ホテル等)
8976	大和証券オフィス投資法人	大和証券グループ	オフィスビル特化型
8977	阪急リート投資法人	阪急電鉄	総合型(商業施設中心)
8979	スターツプロシード投資法人	スターツグループ(独立系不動産会社)	住居特化型
8982	トップリート投資法人	三井住友信託銀行	総合型(オフィス+商業施設+住居)
8984	大和ハウス・レジデンシャル投資法人	大和ハウス工業	住居特化型
8985	ジャパン・ホテル・リート投資法人	Rockrise (マレーシアの投資会社)	ホテル特化型
8986	日本賃貸住宅投資法人	アップルリンゴホールディングス(米系投資ファンド)	住居特化型
8987	ジャパンエクセレント投資法人	新日鉄住金、第一生命	総合型(オフィスビル中心)

出所：<http://www.japan-reit.com>、投資法人HP等を基にGCS作成

(補足) NBF損益計算書

	2013年12月期		2014年6月期			2013年12月期		2014年6月期	
	(単位:千円)	構成比(%)		構成比(%)		(単位:千円)	構成比(%)		構成比(%)
営業収益					営業外収益		0.00		0.00
不動産賃貸収入	31,424,192	84.62	31,536,474	86.26	受取利息	4,102	0.01	3,781	0.01
その他賃貸事業収入	3,420,760	9.21	3,122,567	8.54	未払分配金戻入	1,525	0.00	1,868	0.01
不動産等売却益	2,289,769	6.17	1,902,533	5.20	還付加算金	6,151	0.02	0	0.00
営業収益合計	37,134,722	100.00	36,561,575	100.00	保険差益	811	0.00	1,071	0.00
営業費用		0.00		0.00	その他	301	0.00	327	0.00
賃貸事業費用	18,910,208	50.92	19,253,682	52.66	営業外収益	12,892	0.03	7,048	0.02
不動産等売却損	286,085	0.77	0	0.00	営業外費用		0.00		0.00
資産運用報酬	1,281,770	3.45	1,261,492	3.45	支払利息	2,545,069	6.85	2,424,482	6.63
役員報酬	12,600	0.03	12,600	0.03	投資法人債利息	534,958	1.44	513,722	1.41
会計監査人報酬	14,000	0.04	14,000	0.04	投資法人債発行費償却	13,264	0.04	13,264	0.04
資産保管手数料	50,374	0.14	48,558	0.13	投資口交付費	0	0.00	35,247	0.10
一般事務委託手数料	48,378	0.13	48,812	0.13	その他	39,723	0.11	46,720	0.13
その他営業費用	133,610	0.36	123,839	0.34	営業外費用合計	3,133,016	8.44	3,033,437	8.30
営業費用合計	20,737,028	55.84	20,762,984	56.79	経常利益	13,277,569	35.76	12,772,201	34.93
営業利益	16,397,649	44.16	15,798,590	43.21	税引前当期純利益	13,277,569	35.76	12,772,201	34.93
					法人税、住民税及び事業税	966	0.00	961	0.00
					法人税等調整額	-9	0.00	1	0.00
					法人税等合計	957	0.00	963	0.00
					当期純利益	13,276,612	35.75	12,771,238	34.93
					前期繰越利益	0	0.00	0	0.00
					当期未処分利益	13,276,612	35.75	12,771,238	34.93

注意事項

本資料は、当社及びその作成者が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、GCS及び資料等の作成者は、資料等の記載内容が、真実かつ正確であること、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことについて、保証又は承認するものではありません。GCSの資料等に含まれる情報や意見(以下情報等)は、いかなる目的で利用される場合におきましても、その利用者の判断と責任において使用されるべきものであり、資料等に含まれる情報等の使用による結果について、GCS及びその作成者は何ら責任を負うものではありません。資料等の内容、情報等はすべて作成時点のものであり、その後の経済状況等の変化により変わる可能性があり、今後予告なく変更されることがあります。