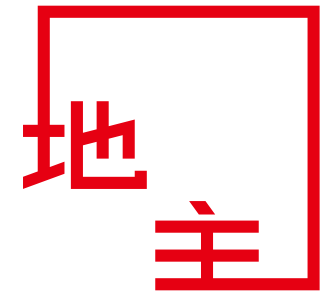


# 地主株式会社 個人投資家向け説明会

2025.2.18 (Kabu Berry様 主催)

JINUSHI Co., Ltd.

地主株式会社



JINUSHI  
ビジネス

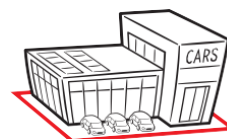
証券コード：3252

<https://www.jinushi-jp.com/>

# 社業、地主。

地主リートの成長とともに**日本の大地主**を目指す。

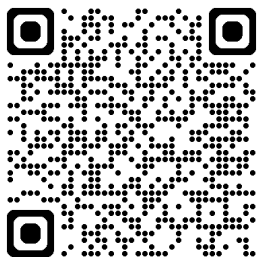
会社名 : 地主株式会社 (JINUSHI Co., Ltd.)  
本社 : 東京都千代田区丸の内一丁目5番1号  
新丸の内ビルディング 13F  
設立 : 2000年4月7日  
資本金 : 6,461百万円 (2024年12月末時点)  
組織形態 : 監査等委員会設置会社 (指名・報酬委員会設置)  
上場市場 : 東証プライム市場 [証券コード3252]  
代表者 : 代表取締役社長 西羅弘文  
連結従業員数 : 112名 (2025年2月時点)



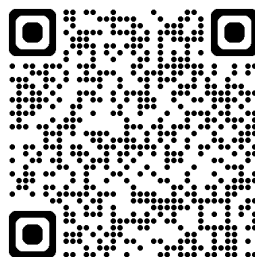
## 本個人投資家説明会について

- 使用する資料は、2025年2月13日開示の「2024年12月期 決算説明資料」の構成を並び替えたもの（内容は同一）です。
- ①当社概要・特徴（事業・競争優位性）／②成長戦略／③決算や業績予想、株主還元・株価について、の順番でご説明予定です。

決算説明資料はこちら



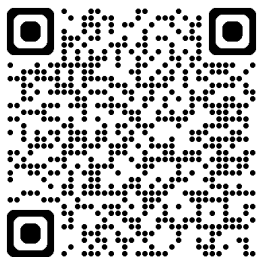
決算短信はこちら



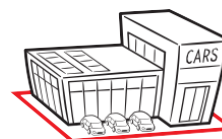
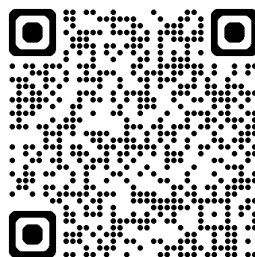
## 本個人投資家説明会について

- 当社のことを、より深く知って頂きたく、参加者の方々・当社にとっても実りある説明会にしたいと考えています。
- 各セクションの間で、質疑応答も可能です。
- 少しでも気になる点などあれば、気軽にご質問ください。

決算説明資料はこちら



決算短信はこちら



# CONTENTS

J I N U S H I  
B U S I N E S S

	1. 地主株式会社とは	P. 6
	2. 競争優位性	P. 17
質疑応答	3. 10兆円市場を牽引する成長戦略	P. 24
質疑応答	4. 決算概要と業績予想、事業の進捗	P. 36
	5. 株主還元	P. 48
	6. 株価を意識した経営	P. 50
質疑応答	7. Appendix	P. 55

# Part 1

J I N U S H I  
B U S I N E S S

	<b>1. 地主株式会社とは</b>	<b>P. 6</b>
	2. 競争優位性	P. 17
質疑応答	3. 10兆円市場を牽引する成長戦略	P. 24
質疑応答	4. 決算概要と業績予想、事業の進捗	P. 36
	5. 株主還元	P. 48
	6. 株価を意識した経営	P. 50
質疑応答	7. Appendix	P. 55

## 経営理念・目指す姿

当社は、テナントの皆様から頂く借地料を長期安定の金融商品として、  
投資家の皆様に提供する不動産金融商品のメーカーです。

**経営理念** JINUSHIビジネスを通じて  
安全な不動産金融商品を創り出し、  
世界の人々の資産を守る一翼を担う。



土地を買う。土地を貸す。貸している土地を売る。そして投資家の資金を運用する。

JINUSHIビジネスは、土地のみに投資する、定期借地権を活用した独自の不動産投資手法です。

**目指す姿** 地主リートの成長とともに  
日本の大地主を目指す。



当社グループで運用する、国内唯一の底地特化型の私募リート「地主プライベートリート投資法人（地主リート）」で機関投資家の資金を長期安定運用しています。

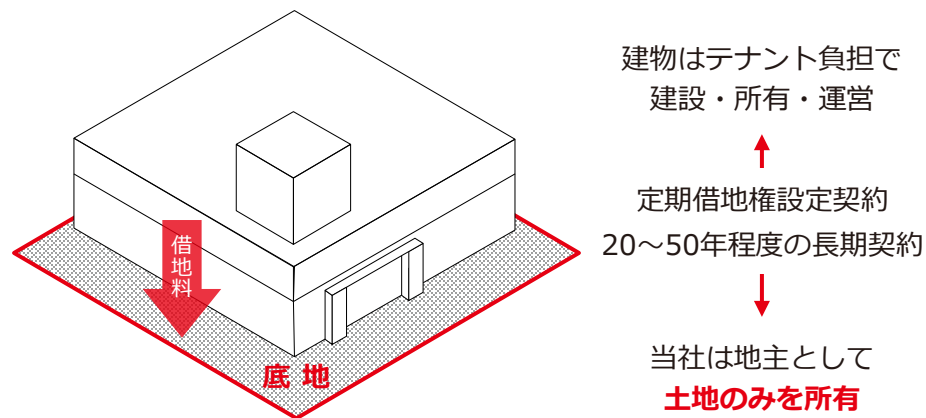
地主リートの成長が、JINUSHIビジネスの拡大ならびに当社の成長につながります。

## 土地のみに投資をするJINUSHIビジネス

- JINUSHIビジネスは、定期借地権を活用した、土地のみに投資をする独自の不動産投資手法
- テナントの皆様から頂く借地料を、長期安定の不動産金融商品として、投資家の皆様に提供

### JINUSHIビジネスとは

土地を買い、土地を貸す。自ら建物を建てず、所有もしない。  
貸している土地を、テナントの皆様から頂く借地料を源泉とする長期安定の不動産金融商品（底地）として、投資家の皆様に提供



### JINUSHIビジネスの3つの特徴

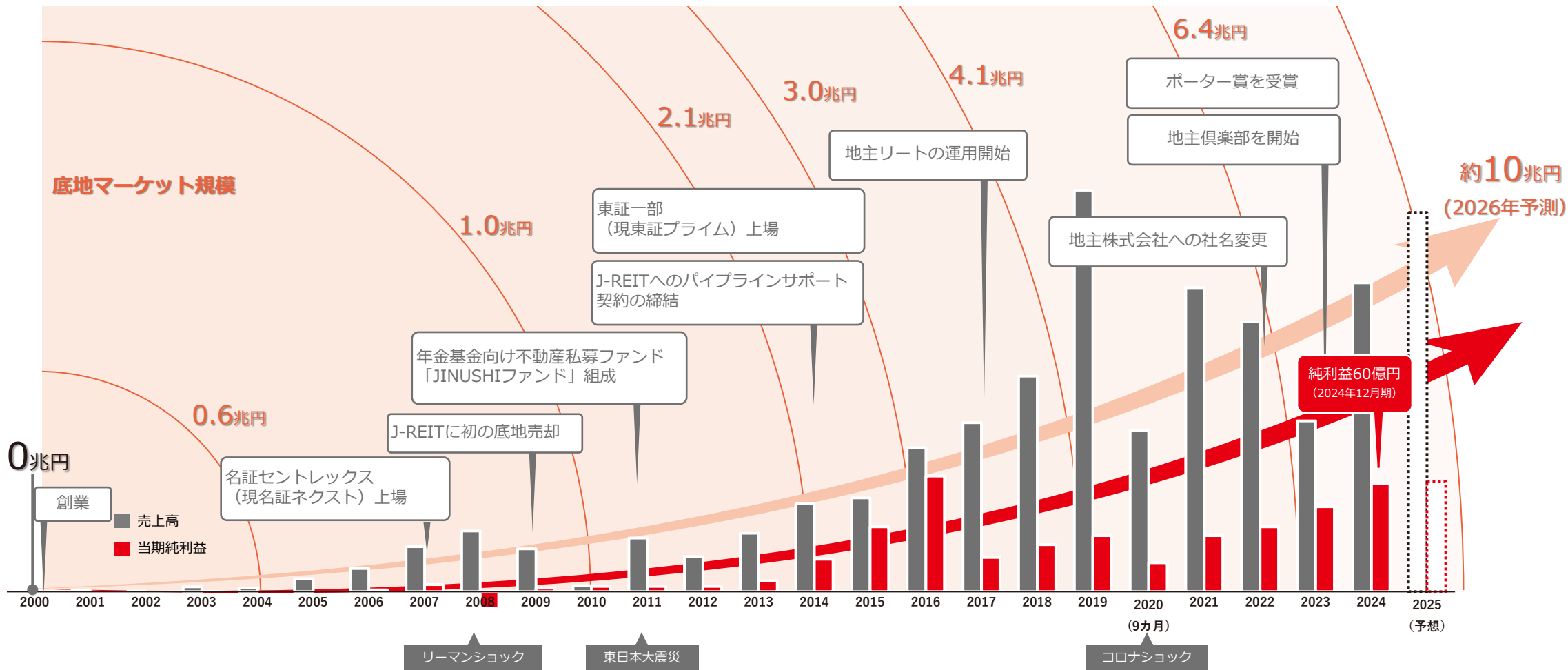
自然災害やマーケットボラティリティに強い不動産金融商品

JINUSHIビジネスの3つの特徴	
<b>追加投資が不要</b>	建物の建設・所有はテナント負担であるため、保守・修繕・改装などの追加投資が一切不要
<b>長期安定収益が見込める</b>	20年～50年程度の長期の契約期間で、建物はテナントが投資するため、退去リスクが低く、長期安定収益が見込める
<b>資産価値が下がりにくい</b>	契約終了時は、流動性の高い更地で返還されるため、資産価値が下がりにくい



# 当社の歴史

- 2000年の創業時には存在しなかった、底地マーケットの創出・拡大を牽引しながら大きく成長



※1. 2020年の数値については、決算期を3月31日から12月31日に変更したため、9ヶ月決算の数値となります

## JINUSHIビジネス 誕生のきっかけ

- JINUSHIビジネスは、過去の苦い経験、失敗から生まれたビジネス
- 建物所有リスクを痛感し、「建物を持たず土地だけを貸せば、失敗に至らなかった」という反省、発想の転換から誕生

### 創業者の苦い経験（当社創業前）

#### 1990年代後半（当社創業前）

創業者の松岡、社長の西羅は、総合商社 兼松グループの不動産会社である兼松都市開発で勤務。滋賀県にてGMS（総合スーパー）の開発及び建物賃貸事業に従事

#### 失敗

土地を借り、商業施設を開発し、売上1兆円規模のテナントに、建物賃貸事業を行っていたものの、テナントが経営不振に陥り撤退。立地が良かったため、後継テナントの誘致に成功したが、以下を受け入れざるを得ない状況に

- 建物改装の追加投資
- テナント賃料の減額
- 土地所有者に支払う借地料の減額

### JINUSHIビジネスの誕生

#### 着眼点

- 上物（建物）は時代の変化により流行り廃りがあるため、特定の業種やテナントの建物を所有するリスクは、避けるべきものという反省
- 建物を持たず土地だけを貸せば、失敗に至らなかったのではないか、という発想
- 将来も需要のある土地であること、他に貸せる、売れる土地に投資するという大原則

#### JINUSHIビジネスの誕生



土地のみに投資を行い、テナントと長期の定期借地契約を締結し、建物投資はテナントが行うため追加投資を必要としない、安定的な収益が長期にわたって見込めるビジネスモデル

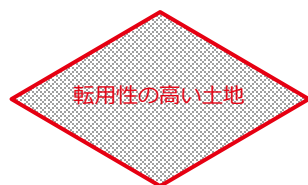
## 4つのSTEP

- 土地を買う。土地を貸す。貸している土地を売る。そして投資家の資金を運用する。4つのSTEPで構成
- 開発した底地は、主に地主リートへ売却。地主リートが底地を長期保有し、投資家の資金を運用

### JINUSHIビジネスの4つのSTEP

#### STEP 1 土地を買う

人口動向や足元商圈、道路付け、周辺環境などを検証し、将来にわたり転用可能な土地に投資を行います



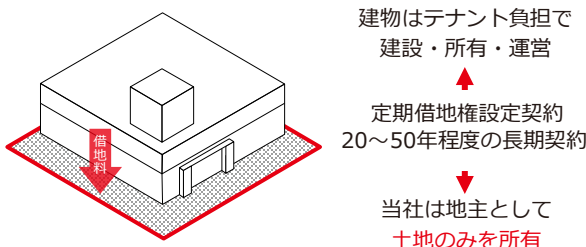
#### 転用性の高い土地の購入

##### POINT 土地の目利き力

万が一、テナントが退去した場合でも、後継テナントの誘致や第三者へ売却が容易な転用性の高い土地を購入します

#### STEP 2 土地を貸す

JINUSHIビジネスは建物を所有せず、テナントと長期の定期借地権設定契約を締結し、長期安定収益を生み出します



#### 定期借地権の活用

##### POINT 定期借地権設定契約の締結

契約更新を伴わず、契約終了時に建物買取請求権が発生せず、更地返還義務のある事業用定期借地権を主としながら、一般定期借地権においても、テナントと同等の契約を締結しています

#### STEP 3 貸している土地を売る

安定的なキャッシュ・フローが長期にわたって見込める安全な不動産金融商品として、地主リートなどへ売却します



#### 安全な利回り商品・豊富な開発実績

##### POINT 底地専業20年超の実績

底地専業で20年超、多くのJINUSHIビジネスを手掛けてきました。未だテナント退去事例は0件と、非常に安定した不動産金融商品となっています

※1  
テナント退去事例 **0**件  
借地料減額事例 **わずか1**件  
(コロナ禍の期間限定対応) ※1

#### STEP 4 投資家の資金を運用する

売却後も、グループ会社が運用する国内唯一の底地特化型の私募リート「地主リート」で底地を長期保有。底地への投資を希望する機関投資家の資金を安定運用しています



#### 地主リートの運用状況

##### POINT 国内唯一の底地特化型私募リート

2017年の運用開始以後、9年連続増資を実現するなど、投資家の旺盛な需要を獲得

資産規模	物件数	分配金利回り	LTV (借入比率)
2,576億円	188物件	4%程度	30%程度

※1. 2024年12月末時点(当社・グループ会社・地主リートでの保有期間を対象として抽出。但し、代替テナントの誘致を前提として取得した物件を除く) ※2. 2025年1月9日時点

## 開発実績（主なテナント）

- スーパーなどの生活必需品を扱うテナントを中心とした構成
- ホスピスや老人ホーム、物流など、社会インフラを担うテナント業種も拡大

### 生活必需品を扱うテナント

- スーパー
- ホームセンター
- ドラッグストア
- 家電量販店



### 社会インフラを担うテナント

- ホスピス
- 学校
- 家族葬
- 保育園
- 老人ホーム
- 物流

スーパー



ホームセンター



ドラッグストア



ホスピス



老人ホーム



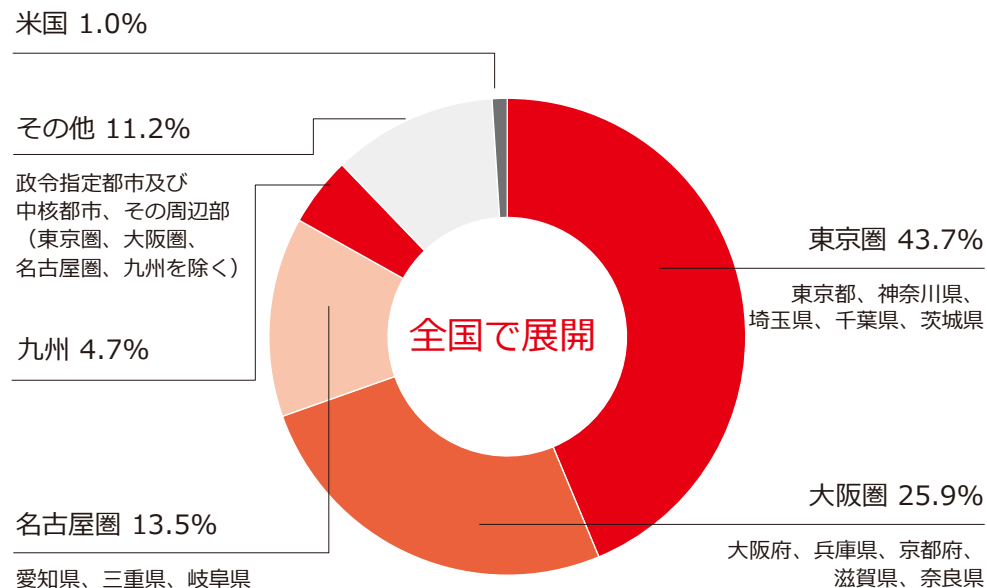
物流



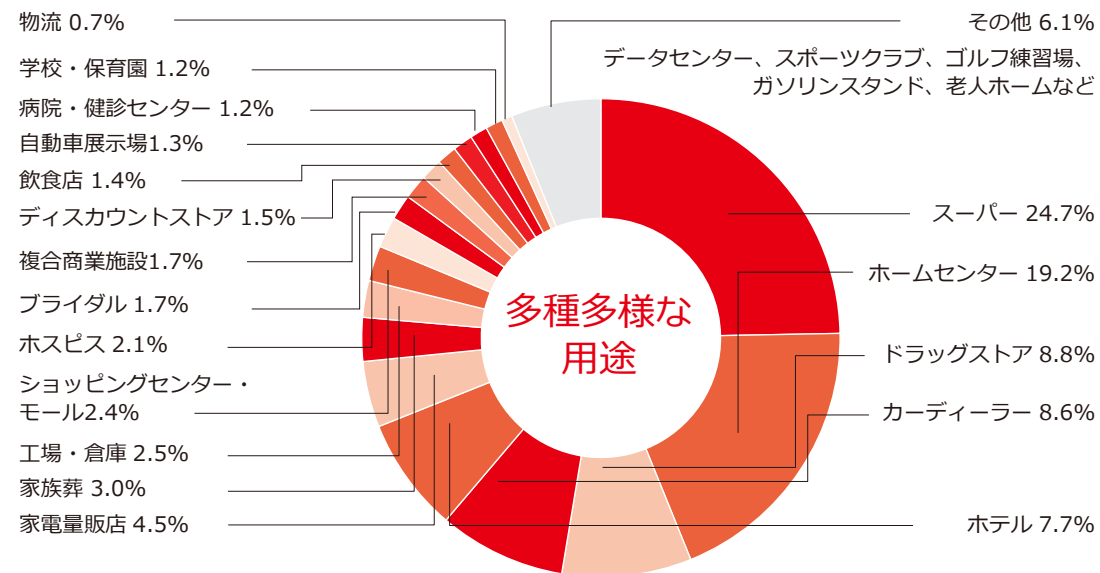
## 開発実績（地域分散・用途分散）

- 全国で展開。社名変更を契機に、テナント業種の多様化を推進

### 地域分散



### 用途分散



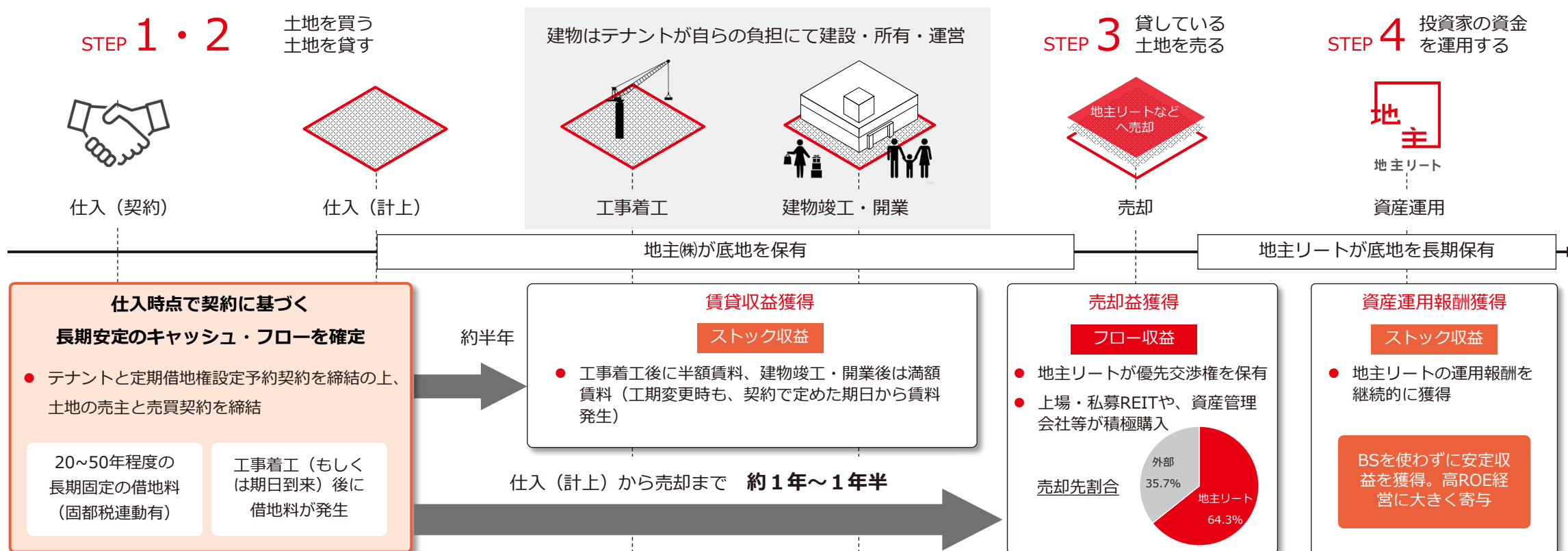
※1  
累計**428**案件、約**5,314**億円の開発実績

※1. 2024年12月末時点の価格ベース

## 在庫リスクがない高回転型モデル

- 仕入時点で、契約に基づく長期安定のキャッシュ・フローを確定。在庫リスクがない
- 仕入から売却まで約1年～1年半の高回転型ビジネスモデル。売却後も資産運用報酬を継続的に獲得

### JINUSHIビジネスの事業プロセス



※1. 本ページの記載は、あくまでモデルケースであり、各開発案件により条件やスケジュールが異なる場合があります。

## JINUSHIビジネスの鍵となる地主リート

- 国内唯一の底地特化型私募リート「地主リート」は、底地を長期保有し機関投資家の資金を運用
- 当社・テナント・投資家、それぞれに対して3つの価値を提供

### 地主リートとは

- 国内唯一の底地特化型の私募リート「地主リート」をグループで運用
- 当社が開発した底地を取得。長期保有し、底地への投資を希望する年金や生損保等の機関投資家の資金を長期安定運用

※1

資産規模	2,576 億円 (7位/全58銘柄)
物件数	188 物件 (1位/全58銘柄)
分配金利回り	4% 程度

地主リート

### 3つの「安定」を提供

#### 安定した売却先

当社が開発した底地の第一優先交渉権を有し、安定して底地を購入。当社開発案件の、64.3%※2を取得

#### 安定した運用

「長期安定したインカムゲインの実現」と「大幅な元本価格変動の回避」を両立した安定運用



#### 安定した地主

底地を長期保有。安定した事業継続を望むテナントから「安定地主」としての評価を確立

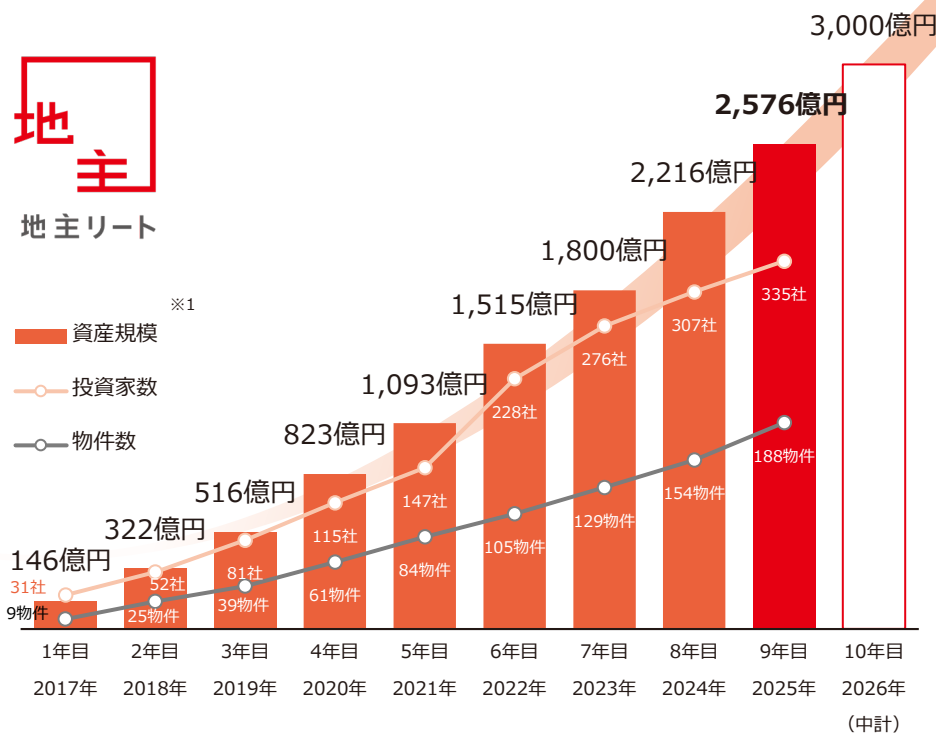
※1. 2025年1月9日時点。順位は当社調べ（他銘柄は2024年12月末時点） ※2. 17/3期～24/12期における当社およびグループ会社における売却案件の内、地主リートへの売却またはブリッジスキーム（※）への売却を行ったものが占める比率（売却額ベース）  
（※）当社およびグループ会社が売却する際に、売却先において、地主AMが指定する第三者（「地主リート」を想定するが、これに限らない。）に対し取得に係る優先交渉権を付与するもの

## 地主リートの成長

- 2017年の運用開始以後、旺盛な投資家需要を背景に、9年連続の増資を実現
- 中期目標の資産規模3,000億円を通過点に、早期に5,000億円を目指す

### 地主リートの成長

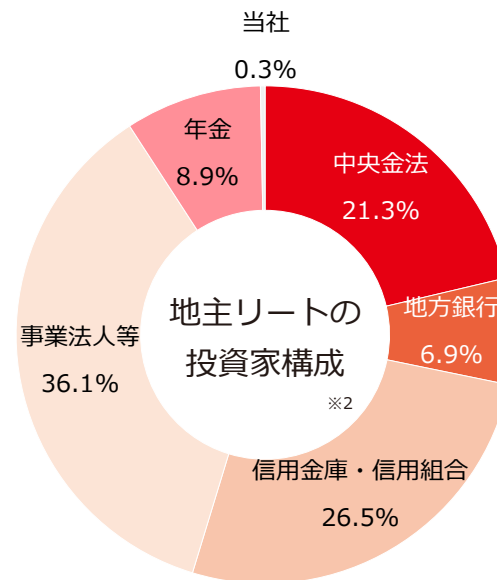
- 2017年の資産規模146億円から、9年目で2,576億円に拡大



※1. 上記グラフ内の各数値は各募集直後の数値を記載（各年の資産規模は取得時の鑑定評価額ベース。2026年は中期経営計画の目標値を記載） ※2. 2025年1月9日時点

### 地主リートの投資家構成

#### 長期安定の商品特性を評価する機関投資家の資金を運用



- 世の中に無かった新しい商品であった為、運用開始当初は、意思決定者にアプローチできる信用金庫・信用組合を重点開拓
- 長期安定の商品特性と親和性が高い年金や中央金法（生損保や大手金融機関等）の投資需要が増加
- 長期安定性を評価し、事業法人等の余資運用需要も獲得



# Part 2

J I N U S H I  
B U S I N E S S

1. 地主株式会社とは P. 6

**2. 競争優位性 P. 17**

質疑応答

3. 10兆円市場を牽引する成長戦略 P. 24

質疑応答

4. 決算概要と業績予想、事業の進捗 P. 36

5. 株主還元 P. 48

6. 株価を意識した経営 P. 50

質疑応答

7. Appendix P. 55

## 先行者利益の獲得

- 底地マーケットの創出・拡大を牽引してきた当社は、先行者利益を獲得

### 創業以来25年かけ、底地マーケットの創出・拡大に注力。トップランナーの地位を確立

#### 底地に特化

JINUSHIビジネスに特化しており、「底地案件といえば当社」と、JINUSHIビジネスに適した情報が集まります

#### 独自のネットワーク

JINUSHIビジネスに関する独自のネットワークを確立し、信用力の高いテナントと緊密なリレーションを構築しています

#### 豊富な開発実績

JINUSHIビジネスの開発実績は、累計428案件、約5,314億円※1で、投資家に対し最適な投資機会を提供しています

#### 地主リート

地主アセットマネジメントによる地主リートの運用を通じ、土地の仕入から売却、その後の資産運用までの一貫した収益モデルを構築しています

### 月平均600件以上の土地情報

- 幅広い投資クライテリアだからこその情報量
- テナント自らの持ち込み案件も多数

投資額	1億円～数100億円まで可能
対象エリア	東京23区、全国の政令指定都市及び中核都市、その周辺部
土地面積	100坪程度から検討可能

### テナント退去事例 0 件<sup>※2</sup>

- テナント退去事例は無く、借地料減額事例もわずか1件と、非常に安定した不動産金融商品として信頼を獲得

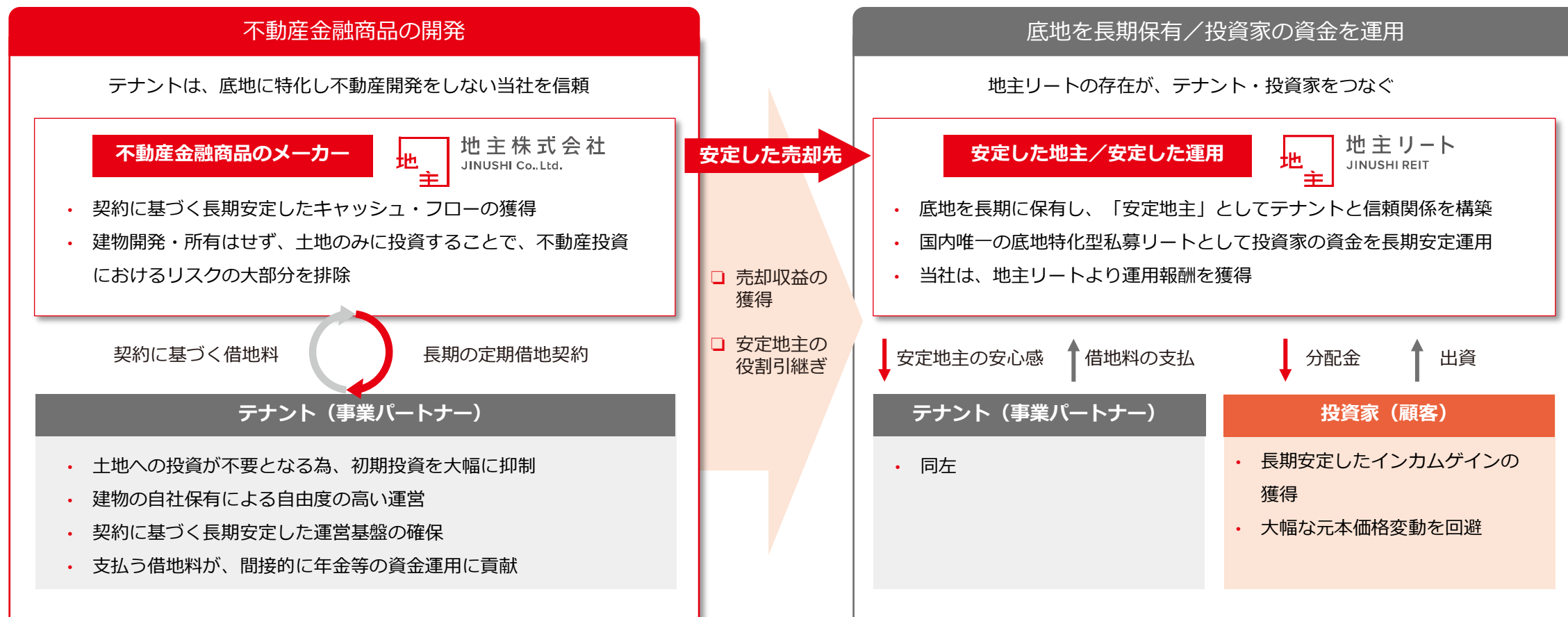
### 地主リートの資金調達能力<sup>※3</sup>

- 2017年に運用開始後、9年連続増資を実現
- 資産規模約2,600億円、利回り4%、LTV（借入比率）30%と、他社が同等の品質を提供することは困難

※1. 2024年12月末時点 ※2. 2024年12月末時点（当社・グループ会社・地主リートでの保有期間を対象として抽出。但し、代替テナントの誘致を前提として取得した物件を除く） ※3. 2025年1月9日時点

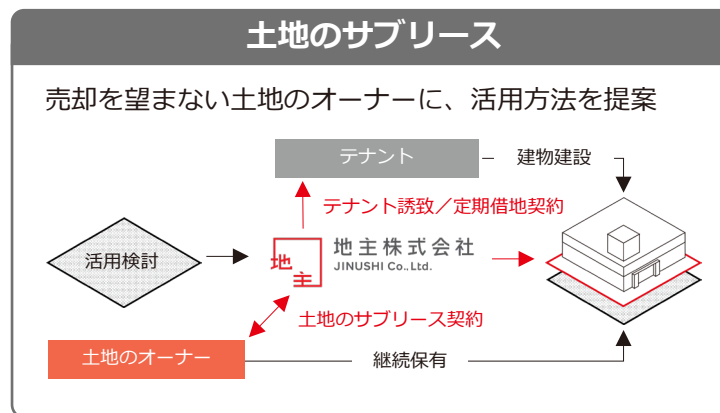
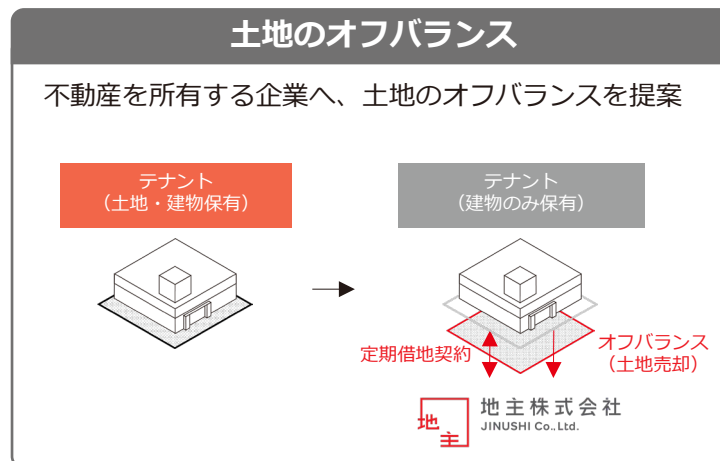
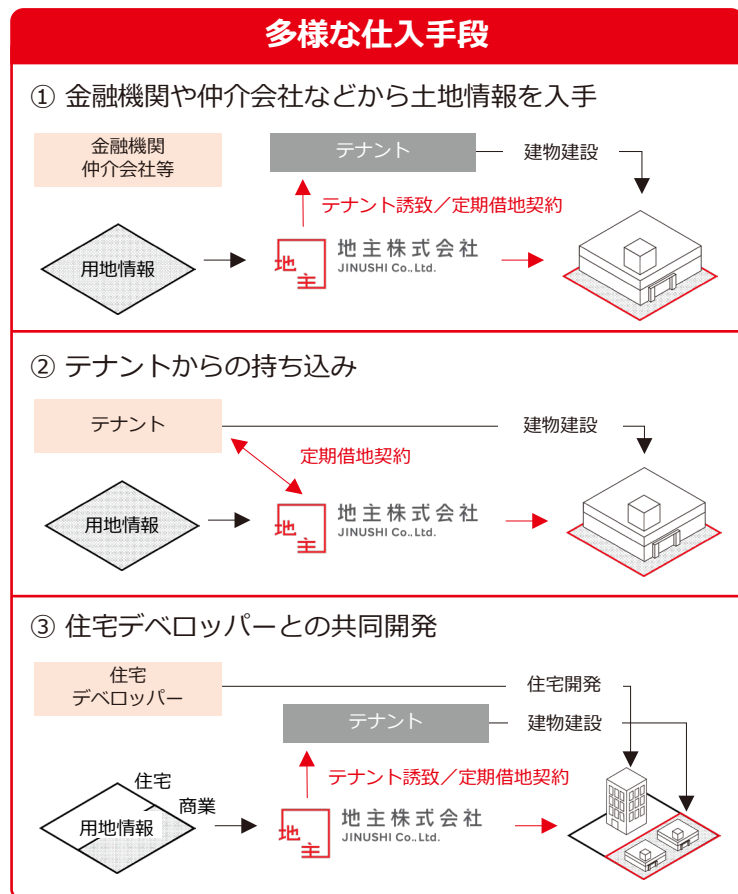
## 「地主リート」が鍵となるビジネスモデル

- 「不動産金融商品の開発」、「底地を長期保有・投資家の資金を運用」の2つの機能
- 「地主リート」の存在が鍵となり、当社・テナント・投資家をつなぐビジネスモデル



## 多様な仕入手段

- 多様な仕入手段を構築。月平均600件以上の土地情報を入手
- 「テナントからの持ち込み」、「土地のオフバランス提案」など、当社独自の強みが仕入につながる



600件/月以上の土地情報

Q. 更地がほぼ存在しない状況下、月600件以上も土地情報が入手可能なのでしょうか？

A. 当社が仕入れるのは更地に限りません

更地の状態で売買される土地が少ないのは質問の通りです

一方、不動産取引は、様々な事情（相続や事業整理、遊休資産処分等）により発生し、数多くの売買情報が流通します

既存建物がある土地であっても、①当社が取得後に解体し更地にする、②売主が更地にして当社に売却する等、様々な仕入手段があります

## テナントに選ばれるJINUSHIビジネス

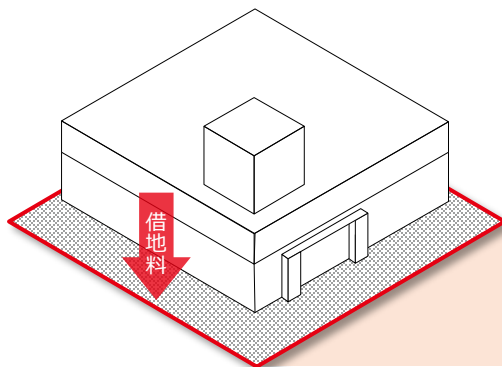
- テナントが、JINUSHIビジネスを活用するメリットは大きい
- 「初期投資の抑制」と「安定地主」としての信頼・安心感が大きな違いを生む

### 初期投資の抑制

- テナントにとって、初期投資の負担が大きいのは、土地の取得資金。一方で、土地を他者から借りることは、将来的な立ち退き等のリスクを抱える

### 安定地主

- JINUSHIビジネスは、地主リートが底地を長期保有し「安定地主」となり、テナントに安心感を提供



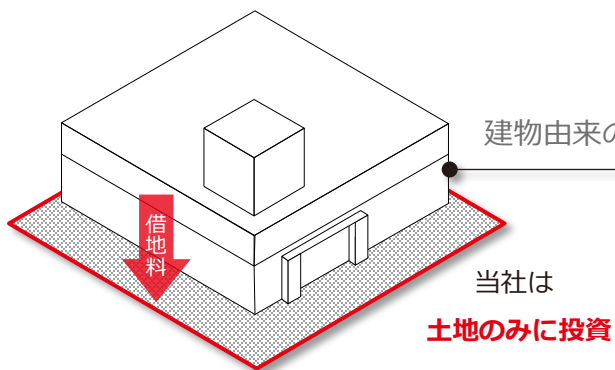
テナント 出店方法	テナント所有		初期 投資	事業運営		メリット・デメリット等
	土地	建物		安定性	自由度	
土地・建物 両方を所有	所有	所有	大	大	大	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 運営の安定性、自由度は高いものの初期投資額が大きい</li> </ul>
個人から 土地を借りる	賃貸	所有	小	小	大	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 将来的に相続発生等を理由とした立ち退きリスクを抱える</li> </ul>
土地・建物 両方を借りる	賃貸	賃貸	小	中	小	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 建物ホルダー（リース会社等）が必要</li> </ul>
当社から 土地を借りる	賃貸	所有	小	大	大	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 安定地主として居続けてくれることに対する信頼・安心感</li> </ul>

# インフレに強いJINUSHIビジネス

- JINUSHIビジネスは、不動産投資における建物由来の様々な変動要素を排除
- インフレは、土地価格の上昇による保有資産の価値向上にも寄与

## 賃貸原価の上昇

- 3年前と比較し建築費は19%<sup>※1</sup>上昇。一方、賃料上昇は難しく、賃貸原価上昇の影響を受けない底地は優位性が増す環境



## 土地価格の上昇

- 土地価格は上昇傾向。国土交通省による2024年の地価公示は、全国平均で、全用途平均・住宅地・商業地のいずれも3年連続で上昇

※1. 一般財団法人建設物価調査会における調査、東京都の店舗（鉄骨造）の建築費指数を参考に算出

## 土地のみに投資をするJINUSHIビジネスには、いずれも影響が無い

賃貸収入

賃料変動リスク

空室リスク

賃貸原価

販促・広告宣伝費

リーシング

清掃費

固定資産税

水道光熱費

保険料

減価償却費

修繕費

その他支出

リニューアル

リノベーション

設備投資

災害対応

ここまでの説明内容で、気になる点があれば、お答えします。

### 当社概要・特徴（事業・競争優位性）のポイント

- ① 当社は、土地のみに投資。不動産投資に関わる様々なリスクを排除  
インフレにも強い、長期安定の不動産金融商品（底地）を開発・提供
- ② 在庫リスクのない、高回転型のビジネスモデルの構築
- ③ マーケットの創出をしてきたからこそ、競争優位性・先行者利益
  - ✓ 多様な土地の仕入手段・月600件以上の土地情報の入手
  - ✓ 当社・テナント・投資家をつなぐ、地主リートの存在
  - ✓ テナントに選ばれるJINUSHIビジネス



# Part 3

J I N U S H I  
B U S I N E S S

1. 地主株式会社とは P. 6

2. 競争優位性 P. 17

質疑応答

**3. 10兆円市場を牽引する成長戦略 P. 24**

質疑応答

4. 決算概要と業績予想、事業の進捗 P. 36

5. 株主還元 P. 48

6. 株価を意識した経営 P. 50

質疑応答

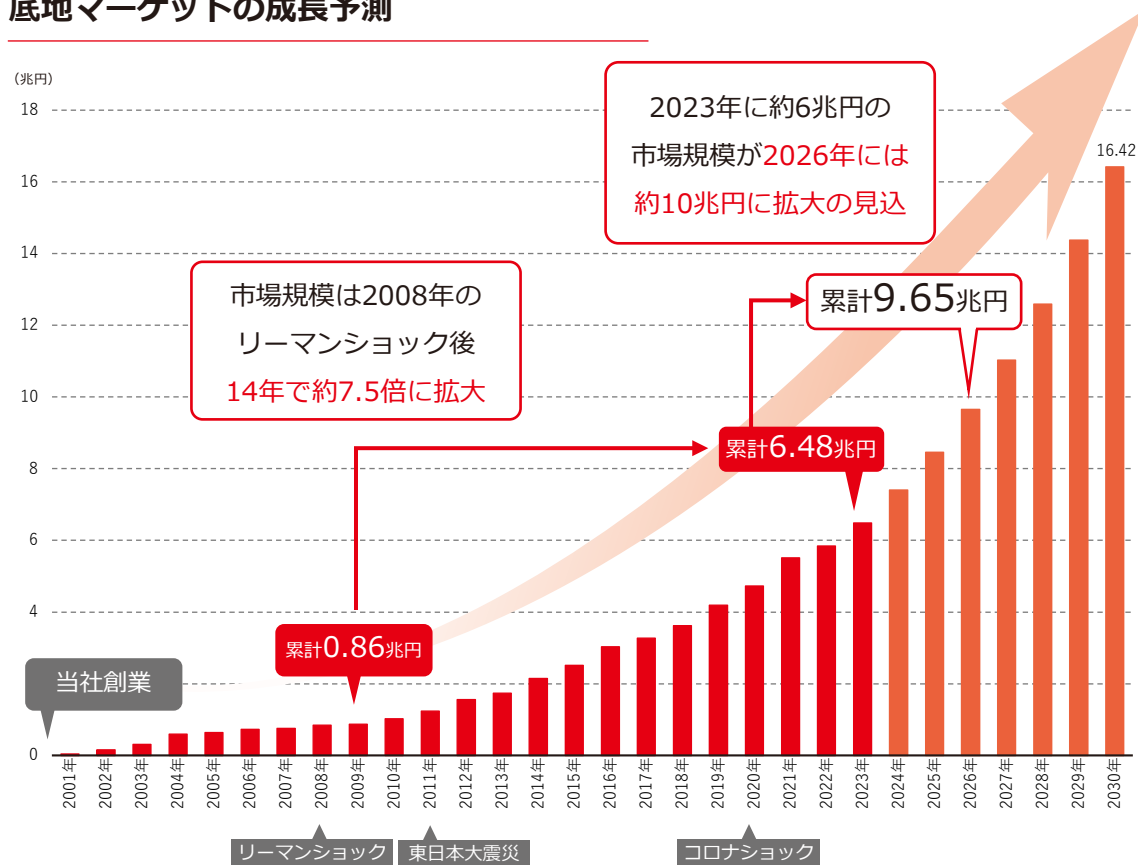
7. Appendix P. 55



# 10兆円市場を見据える底地マーケット

- 底地開発のトップランナーとして、2000年の当社創業時には無かった底地マーケットを創出
- 2023年の約6兆円市場から、2026年には約10兆円市場へと大きく拡大

## 底地マーケットの成長予測



## 底地マーケットの活性化

底地マーケットへの新規参入が加速  
JINUSHIビジネスにとってプラスとなる事業環境

### 開発・供給の増加

総合商社やリース会社（底地開発）、事業会社（既存底地の売却や自社保有の土地のオフバランス）など様々な企業が参入

### パイプラインの増加

底地開発における多くのノウハウを有する当社への相談が増加。売却先に当社や地主リートを想定し、商品開発

### 取引の増加

J-REIT、私募リートの取引も増加傾向。累計1.16兆円の底地を取得も、取得資産総額に占める割合は3.3%程度であり拡大余地は大きい ※2

### 底地の評価向上

底地をポートフォリオに組み入れたいニーズは強く、需要超過。底地の流動性、評価は大幅に向上

※1. 一般財団法人日本不動産研究所による予測（前提条件等は60ページ参照） ※2. 2024年12月末時点。J-REITの取得実績は公開情報に基づき当社算出。私募リートの保有額については、ARES「私募リート・クォーターリー（2024年12月末時点）」より算出

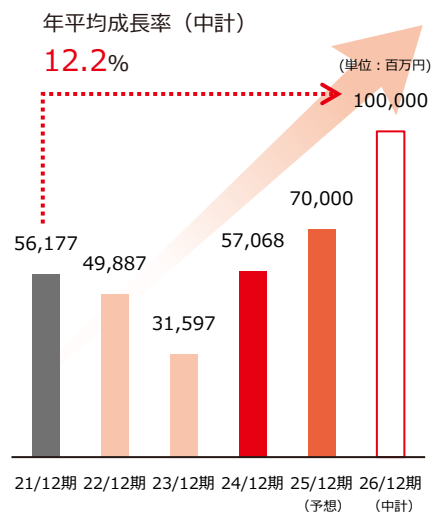
## 中期経営計画 2022～2026

- 2022年2月に初めて中期経営計画を発表。当期純利益の年平均成長率（CAGR）17.5%と意欲的な目標を設定
- 中期経営計画（2026年12月期）の当期純利益70億円達成に向けて、想定通り順調に進捗

### 中期経営計画（2026年12月期）の目標値

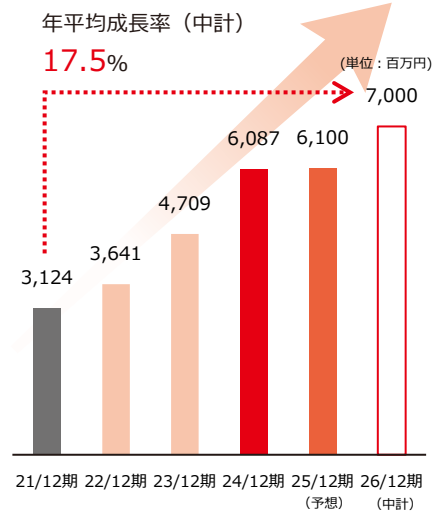
売上高

1,000 億円



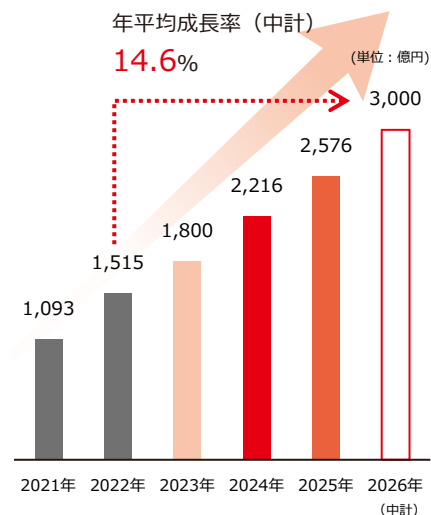
当期純利益

70 億円



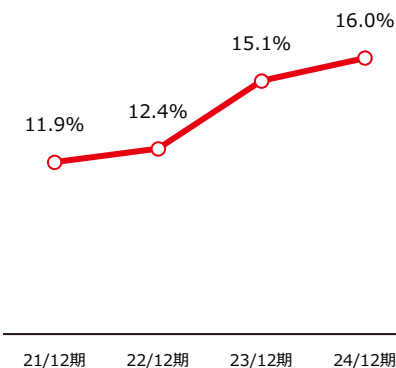
地主リート資産規模

3,000 億円程度



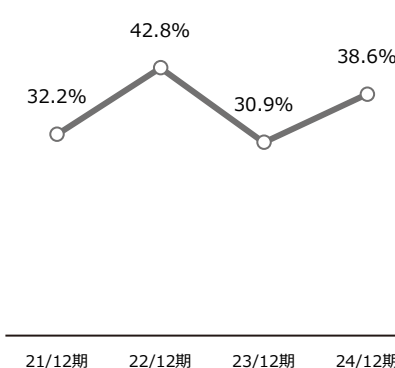
ROE

13 %程度



自己資本比率

30 %以上



## 3つの成長戦略

- 2022年1月の社名変更を契機に、3つの成長戦略を推進
- テナント業種の多様化や事業エリアの拡大、土地のオフバランス提案により更なる成長を目指す

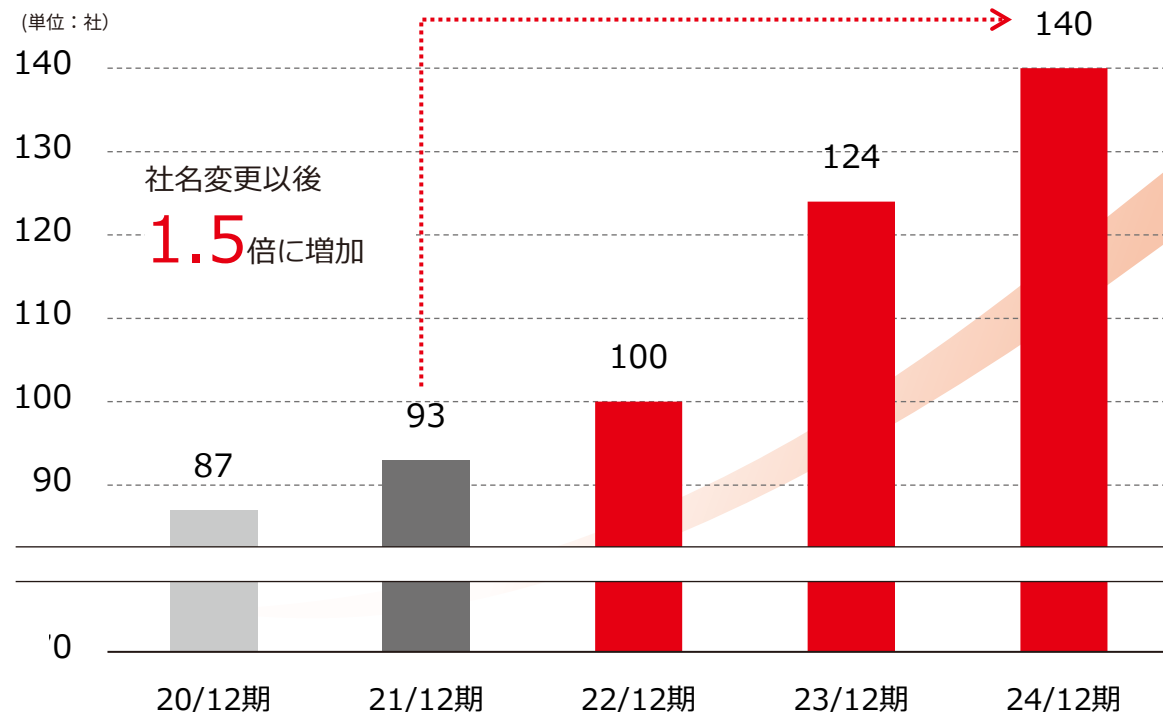
	<u>テナント業種の多様化</u>	<u>事業エリアの拡大</u>	<u>土地のオフバランス提案</u>
方針	<ul style="list-style-type: none"> <li>• あらゆるテナント業種が対象</li> <li>• 業種の多様化を図ることで、特定業種の出店ニーズ増減に伴う影響を軽減</li> <li>• 新規出店、更なる事業拡大を目指すテナントへ積極的にアプローチ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 人口集積地であれば、どこでも対応</li> <li>• 海外展開は不動産市場が大きく、今後も安定的に経済成長が見込まれる米国に注力</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 既存の土地建物案件に対し、財務体質改善等の観点で、土地のオフバランスを提案</li> <li>• 再開発等のアップサイドを目指さない安定地主という方針を訴求</li> </ul>
取り組み	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ホスピス、老人ホーム等の社会的ニーズが高く、今後も成長が見込めるテナント業種の拡大</li> <li>• トップ営業を通じたテナントとの関係構築</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 福岡に九州支店開設（2022年12月）</li> <li>• 米国では累計65億円投資済（内、24億円は売却済）。トラックレコードを積み上げつつ、事業規模を拡大</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 銀行や証券経由でのアプローチ強化（当社ビジネスの勉強会実施等）</li> <li>• コロナ影響等により財務体質が悪化しているものの、優良な不動産を保有する企業に対し、積極的に提案</li> </ul>

## テナント業種の多様化①テナント数の増加

- 社名変更を契機に、商業中心といったイメージを払拭。あらゆるテナント業種が対象
- テナント数は、直近3カ年で約1.5倍に大きく増加

### テナント数の推移

テナント数：140社 内、複数取引実績：59社



※1.統計局「令和3年経済センサス」より、資本金1億円以上の企業を当社にて抽出。社数は100社単位に四捨五入して記載

### 潜在的なテナント候補<sup>※1</sup>

1万6,000社以上 (資本金1億円以上)

当社が強みとするテナント業種

商業テナント

飲食業	小売・卸売業	宿泊業
300社	5,800社	400社

新たなテナント業種の拡大

社会インフラを担うテナント

医療、福祉	教育、学習支援
300社	200社

土地のオフバランス提案

工場等の不動産を多数保有

製造業	運輸業
7,500社	1,500社

## テナント業種の多様化②テナント分布

- 商業テナントへの強みを持ちながら、ヘルスケア施設やホテル、物流など様々なテナントとの実績が増加

### テナント分布（テナント数／開発実績）

商業テナント **89社／281件・約3,987億円**

業種	社数
スーパー	25
ドラッグストア	12
カーディーラー	11
飲食店	10
ホームセンター	8
家電量販店	7
ディスカウントストア	3
スポーツクラブ	3
ショッピングセンター・モール	2
複合商業施設	1
コンビニエンスストア	1
衣料品販売	1
自動車展示場	1
自動車整備場	1
自動車用品販売	1
カーコーティング	1
家具販売	1

【主なテナントとの取引実績】

- コーナン商事 38件
- ライフコーポレーション 21件
- スギHD 19件
- ウエルシア薬局 14件
- 建デポ 10件
- ネクステージ 7件
- ギガス 5件
- ヤマダデンキ 2件
- 日本マクドナルドHD 2件
- 物語コーポレーション 2件 他

ホテル・ブライダル **10社／13件・約502億円**

業種	社数
ホテル	7
ブライダル	3

【主なテナントとの取引実績】

- fav hospitality group 3件
- テイク&ギブニーズ 2件
- サンケイビル 1件
- 東横イン 1件 他

### 社会インフラを担うテナント

#### ヘルスケア施設

**13社／74件・約291億円**

業種	社数
家族葬	9
ホスピス	3
老人ホーム	1

【主なテナントとの取引実績】

- アンビスHD 8件
- CUCグループ 6件
- アルファクラブ 12件 他

#### 教育・医療施設

**8社／14件・約124億円**

業種	社数
学校・保育園	4
病院・健診センター	4

#### 物流・データセンター

**2社／2件・約72億円**

業種	社数
物流	1
データセンター	1

#### 産業用施設

**7社／8件・約132億円**

業種	社数
工場・倉庫	7

#### その他

**12社／35件・約184億円**

業種	社数
ガソリンスタンド	2
住宅展示場	2
ゴルフ練習場	1
その他	7

#### オフィス

**1社／1件・約18億円**

※1. テナント数や開発実績については、2024年12月末時点の開発実績を基に算出。同一テナントでも業種分布が異なる場合は、それぞれ加算しており、社数の合計値とテナント社数の合計値が一致しない場合有

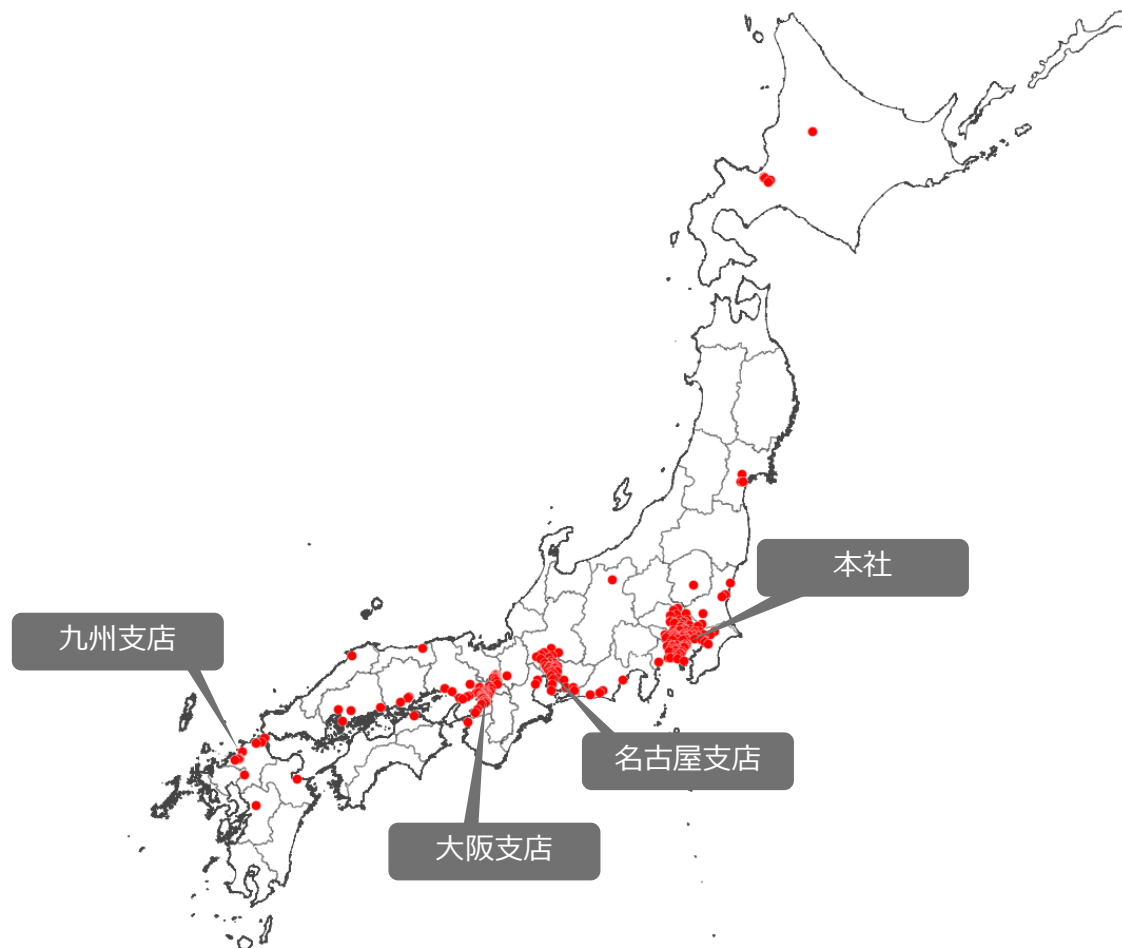
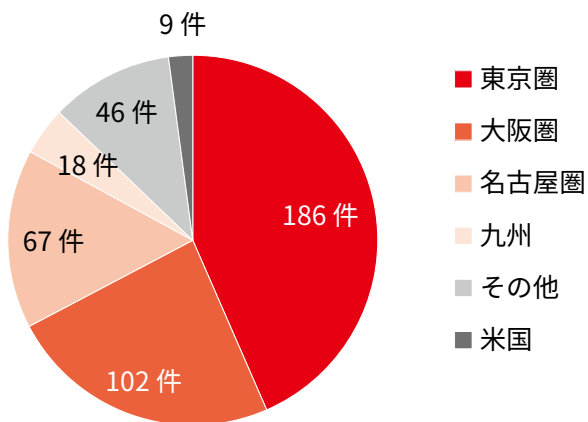
## 事業エリアの拡大

- 土地のみに投資するJINUSHIビジネスは、人口集積地を中心に様々なエリアで展開

### JINUSHIビジネス開発実績（2024年12月期末時点）

- JINUSHIビジネスは、エリアの人口動態に加え、対象立地の商圏人口などを重視
- エリアの中でも、人口集積が進む場所を見定め、長期に需要がある土地を厳選
- 対象エリアは幅広く、政令指定都市を中心に事業機会が多数存在

地域分散（案件数ベース）

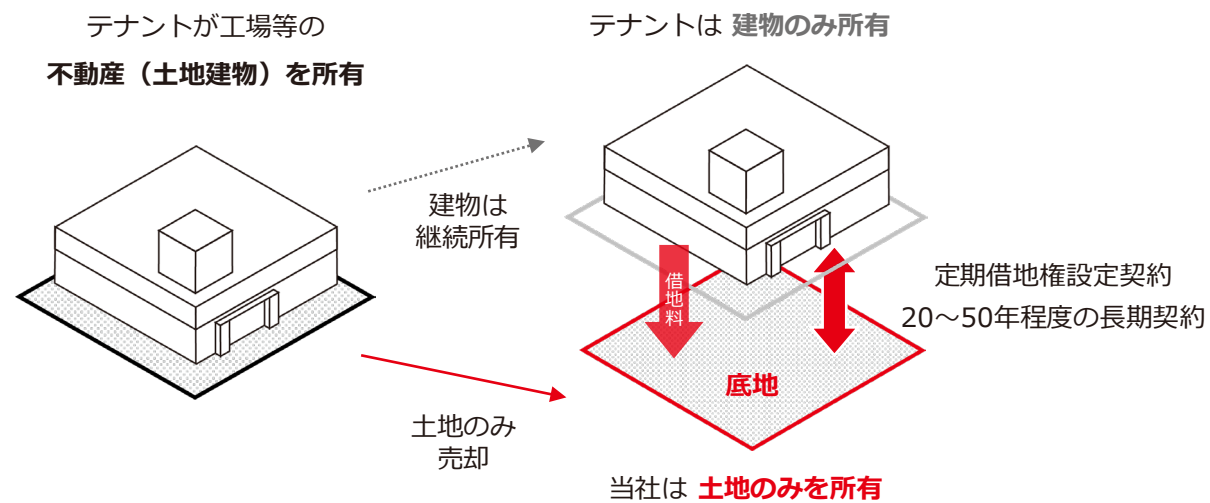


※国土地理院地図（白地図）に当社開発実績をプロット（市区町村単位）

# 土地のオフバランス提案① 45兆円の潜在マーケット

- ROE向上や財務状況の改善等を企図した、企業が所有する不動産のオフバランス（所有と利用の分離）が進展
- 東証の「資本コストや株価を意識した経営」も後押し

## 土地のオフバランス提案



当社の累計取組実績 **26件・707億円** <sup>※1</sup>

※1. 2024年12月末時点  
 ※2. 日経バリュエーターチより、当社にて抽出（2025年1月末時点）。製造業他はNEEDS業種分類における、輸送、素材、生活、食品、機械・エレクトロニクス、医療医薬・バイオ業種を抽出

## 上場企業は多くの土地を保有

約**45**兆円の潜在マーケット

- 多くの事業用不動産を抱えており、土地の売却により、成長投資資金の獲得や財務状況の改善が可能に

上場企業の  
土地所有額

小売業	19兆4,400億円	製造業他	25兆6,300億円
-----	------------	------	------------



成長投資等に向けた  
資金の確保

ROA・ROEの  
改善・向上

財務状況の改善

## 土地のオフバランス提案② 武器となる地主リート

- 新たな手法「土地のオフバランス」は、工場や商業施設等を所有する企業に多くのメリットを提供
- 武器である地主リートを前面に打ち出しながら事業者へ提案

### 手間がかからない

- 土地のみの取引は、デューデリジェンスの確認項目が非常に少なく、建物取引と比較し、手間がかからない

### 自由度の高い運営

- 建物を所有し続けるため、運営の自由度を確保し続けられる。自由に改装できる。減価償却が取れる



### 安定地主



地主リート

底地を長期保有。安定した事業継続を望むテナントから「安定地主」としての評価を確立

	土地のオフバランス 土地のみを売却後、定期借地契約を締結	セール&リースバック 土地・建物一体で売却後、建物賃貸契約を締結
共通のメリット	売却益の創出／バランスシートのスリム化／資金獲得	
事業運営	変わらない運営環境 建物は自社所有のため、改装や追加設備投資等が柔軟に可能	運営環境が変化 改装や追加設備投資等については、所有者への許諾が必要
手続き	手間がかからない 土地の土壌汚染調査や境界画定のみ	手間がかかる 建物のデューデリジェンス等、多数の手続きが必要
その他	安定地主「地主リート」 地主リートは、契約満了時は再契約を前提、再開発や無理な賃料増額を要請しない為、安心して事業を継続可能	事業継続に対する懸念 再開発等による立ち退きリスク、契約満了時の借地料増額リスクに対して懸念



# 財務戦略

- 金融危機等の有事に備えた財務基盤の構築ならびにリスクマネジメントを徹底
- 当社および地主リートそれぞれが、最適な財務戦略を実行し、金利負担を低減

## 財務規律

- 自己資本比率30%以上。金融危機等の有事の際も、事業継続が可能な自己資本を留保
- 金融機関が重視する、ネットD/EやDCR等の財務指標も適切にコントロール

## 強固なバンクフォーメーション

- メガバンクを中心に、展開エリアに強い有力地銀と強固な関係を構築
- 機動的かつ柔軟に活用できるよう、527.5億円の融資枠・コミットメントライン契約を締結

## 600億円のリース会社との売買枠

- リース会社2社（SMFLみらいパートナーズ、エムエル・エステート）と、包括的売買枠を設定する基本協定書を締結済
- 売買枠は、地主リート等への優先交渉権<sup>※1</sup>も付与されたブリッジスキーム。バランスシートマネジメントや、機動的な物件売却による収支の安定化に寄与

※1. 売買枠にて取得する不動産を売却する際は、地主AMが指定する第三者（「地主リート」を想定するが、これに限らない。）に対し取得に係る優先交渉権を付与する  
 ※2. 2025年1月9日時点

## 事業特性を踏まえた銀行借入



- 不動産の市況変動を乗り越えられるよう、借入期間は長期。一方、仕入から売却まで高回転の事業特性を踏まえ、費用負担が低い変動金利で借入

借入手法：案件毎に個別借入・返済  
 借入金利：変動金利  
 借入期間：長期（8年以上が大半）  
 その他：財務コベナント条項無し

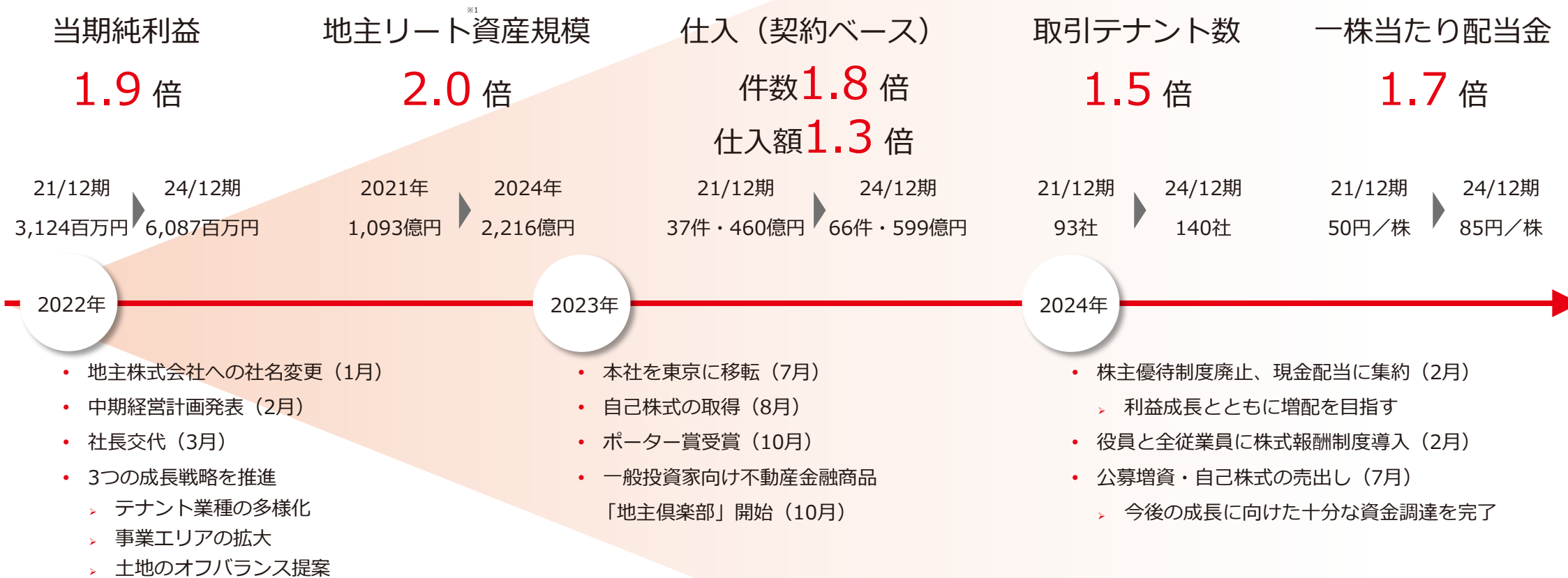


- 長期安定の運用方針のもと、低LTV（借入比率）にて運用
- 現在のLTV（借入比率）は30%程度<sup>※2</sup>
- 固定借入比率は100%、平均残存借入期間は5.1年<sup>※2</sup>

# 進化する地主株式会社

- 2022年1月の社名変更を機に様々な施策を実行。成長軌道へ

3年間で



※1. 地主プライベートリート投資法人

ここまでの説明内容で、気になる点があれば、お答えします。

## 成長戦略のポイント

- ① 底地マーケットは2026年には10兆円を見込む成長市場
- ② 2026年12月期の当期純利益70億円の達成に向け、順調に進捗（中期経営計画）
- ③ 3つの成長戦略を推進
  - ✓ テナント業種の多様化：1.5倍にテナント数は拡大。潜在テナントは膨大
  - ✓ 事業エリアの拡大：全国様々なエリアで事業可能
  - ✓ 土地のオフバランス提案：45兆円の潜在マーケット



# Part 4

J I N U S H I  
B U S I N E S S

- |      |                           |              |
|------|---------------------------|--------------|
|      | 1. 地主株式会社とは               | P. 6         |
|      | 2. 競争優位性                  | P. 17        |
| 質疑応答 | 3. 10兆円市場を牽引する成長戦略        | P. 24        |
| 質疑応答 | <b>4. 決算概要と業績予想、事業の進捗</b> | <b>P. 36</b> |
|      | 5. 株主還元                   | P. 48        |
|      | 6. 株価を意識した経営              | P. 50        |
| 質疑応答 | 7. Appendix               | P. 55        |

## 決算概要と業績予想

## 2024年12月期 実績

大幅な増収増益

売上高

570 億円

 前期比 +80.6%  
+254.7億円

当期純利益

60 億円

 前期比 +29.3%  
+13.7億円

仕入（契約ベース）

66 件 599 億円

 前期比 ▲20.5%  
▲17件 +1.9%  
+11億円

配当金

85 円/株

 前期比 +54.5%  
+30円

## 2025年12月期 予想

増収増益の計画

配当は100円、15円増配予定

(普通配当90円、創業25周年記念配当10円)

売上高

700 億円

 前期比 +22.7%  
+129.3億円

当期純利益

61 億円

 前期比 +0.2%  
+0.1億円

仕入（契約ベース）

700 億円以上を目指す

 前期比 +16.9%  
+101億円

配当金

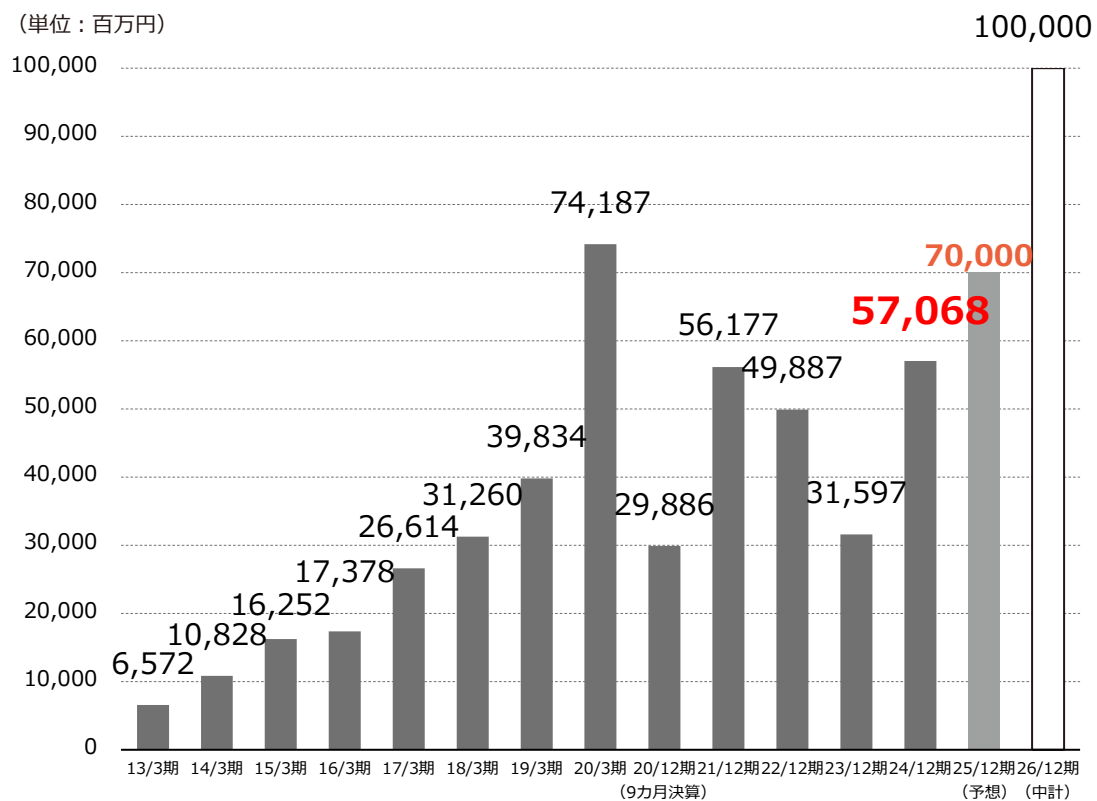
100 円/株

 前期比 +17.6%  
+15円

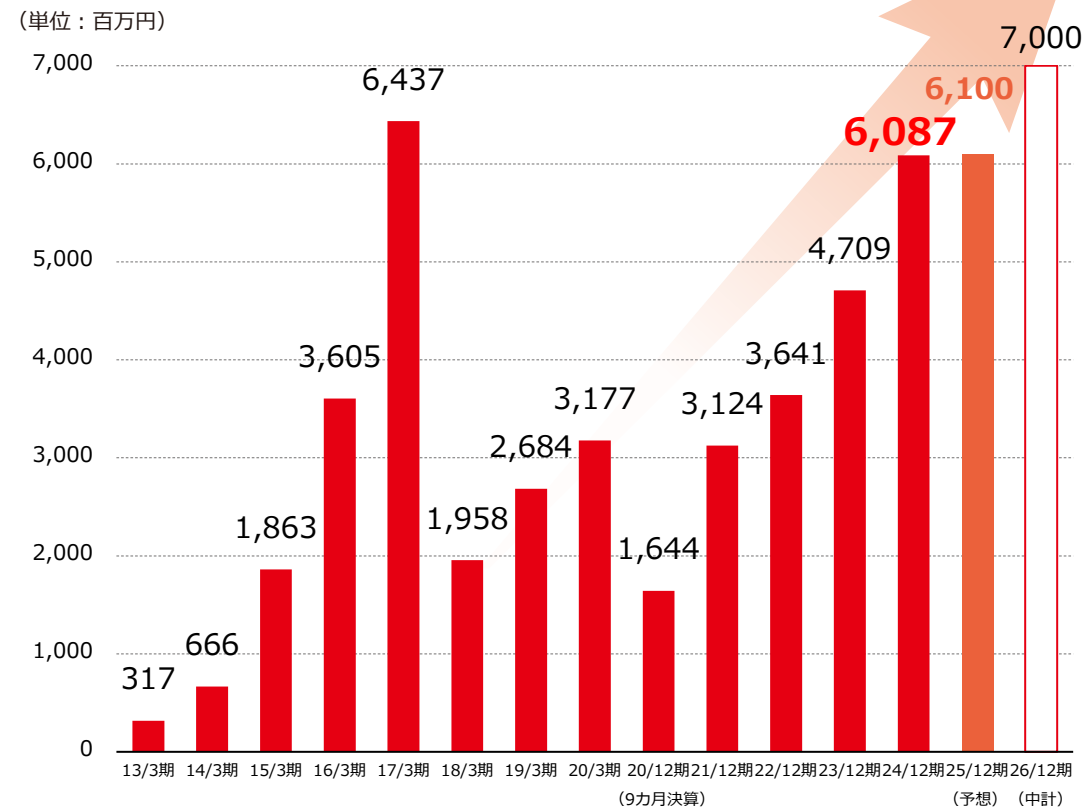
## 売上高・当期純利益の推移

- 4期連続の増益を達成。2025年12月期も増益予想
- 当期純利益の持続的な成長を重視し、売上高をマネジメント

売上高



親会社株主に帰属する当期純利益



## 損益計算書

- 2024年12月期は、前期比で大幅な増収増益
- 当期純利益は、期初予想の50億円、上方修正後の56億円（2024年11月発表）を上回って着地

(単位：百万円)	23/12期 ①	24/12期 ②	前期比 ②-①	主な要因	24/12期修正予想 ③	予想比 ②-③
売上高	31,597	<b>57,068</b>	+25,470	・ 売却案件の増加	56,000	+1,068
売上総利益	10,499	<b>13,394</b>	+2,895		—	—
営業利益	6,154	<b>8,677</b>	+2,522		8,400	+277
営業外収益	227	<b>509</b>	+281	・ 為替差益の発生+265 <sup>※1</sup>	—	—
営業外費用	663	<b>921</b>	+257	(23/12期：84、24/12期：350)	—	—
経常利益	5,718	<b>8,265</b>	+2,546		7,400	+865
特別利益	1,489	—	▲ 1,489	・ [ご参考 23/12期：固定資産 (大阪市中央区の土地) の売却]	—	—
特別損失	40	<b>40</b>	▲ 0		—	—
法人税等	2,431	<b>2,122</b>	▲ 309	・ 豪州子会社清算に伴う税効果 <sup>※2</sup>	—	—
親会社株主に帰属する当期（四半期）純利益	4,709	<b>6,087</b>	+1,378	(実効税率低下による利益寄与)	5,600	+487
1株当たり当期（四半期）純利益（円）	267.76	<b>334.89</b>	+67.13		308.05	+26.83
売上高当期（四半期）純利益率（%）	14.9	<b>10.7</b>	▲ 4.2		10.0	+0.7

※1. JINUSHI USAへの円建て貸付金における、米ドル期末レートへの換算・洗替に伴う為替差損益等

※2. 2016年に連結子会社化したニューリアルプロパティの豪州子会社の清算に伴う、繰延税金負債の取崩による法人税等調整額の減少350百万円

## 貸借対照表

- 2024年12月期末の販売用不動産残高は70,670百万円（前期末比+10,609百万円）と、過去最高水準
- 2024年12月期末の自己資本比率は38.6%と、財務規律の30%以上を維持

(単位：百万円)	23/12期末 ①	24/12期末 ②	増減 ②-①	主な要因
総資産	101,482	<b>115,417</b>	+13,935	
流動資産	84,019	<b>95,431</b>	+11,411	
内、現金及び預金	23,092	<b>23,701</b>	+608	
内、販売用不動産	60,060	<b>70,670</b>	+10,609	・ 仕入の増加（テナント契約締結済100%） <sup>※3</sup>
固定資産	17,462	<b>19,986</b>	+2,523	
内、土地（長期賃貸事業・地主倶楽部）	13,971	<b>14,336</b>	+364	
総負債	69,980	<b>70,617</b>	+636	
内、借入金	62,666	<b>62,819</b>	+153	
内、匿名組合出資（地主倶楽部）預り金	142	<b>409</b>	+267	
純資産	31,501	<b>44,800</b>	+13,298	・ 2024年7月開示の公募増資・自己株式の売出による資金調達約82億円（実行済）
内、自己資本	31,365	<b>44,567</b>	+13,201	
自己資本比率（%）	30.9	<b>38.6</b>	+7.7	
ネットD/Eレシオ <sup>※1</sup> （倍）	1.26	<b>0.87</b>	▲ 0.38	
DCR（債務回収比率） <sup>※2</sup> （%）	167.8	<b>152.5</b>	▲ 15.3	

※1. ネットD/Eレシオ = 純有利子負債（有利子負債 - 現金及び預金） / 純資産

※2. DCR（債務回収比率） = 有利子負債 / （現金及び預金 + 投資有価証券 + 有形固定資産）

※3. 詳細は、47ページ参照



## 2025年12月期 連結業績予想①

- 2025年12月期も、増収増益の計画
- 中期経営計画（2026年12月期）の当期純利益70億円達成に向けて、想定通り順調に進捗

(単位：百万円)	24/12期 (実績) ①	25/12期 (通期予想) ②	差異 ②-①	主な要因
売上高	57,068	<b>70,000</b>	+12,931	・ 売却案件の増加
営業利益	8,677	<b>9,500</b>	+822	
経常利益	8,265	<b>8,000</b>	▲ 265	・ 為替影響を考慮 <sup>※1</sup>
当期純利益	6,087	<b>6,100</b>	+12	・ 豪州子会社清算に伴う影響 <sup>※2</sup>
1株当たり当期純利益 (円)	334.89	<b>295.52</b>	▲ 39.37	
売上高当期純利益率 (%)	10.7	<b>8.7</b>	▲ 2.0	

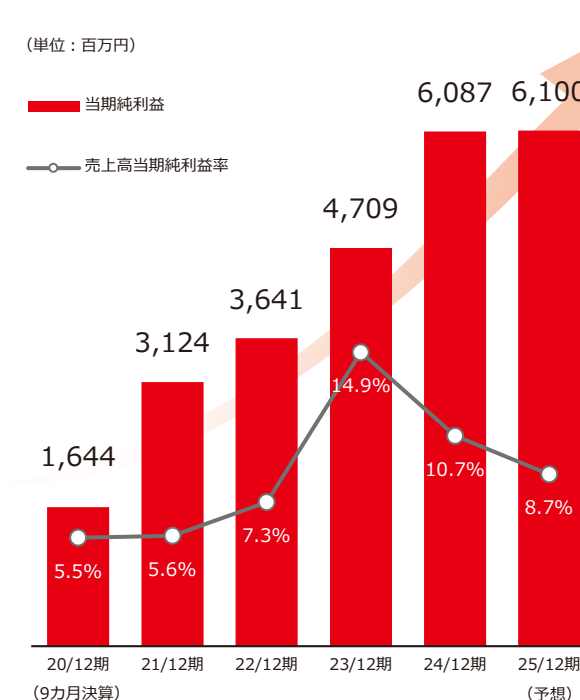
  

	24/12期実績	25/12期想定
損益影響額	+350	▲210
米ドルレート	158円	150円

	24/12期実績	25/12期想定
損益影響額	+350	+500
計上科目	法人税等	特別利益他

当期純利益の推移

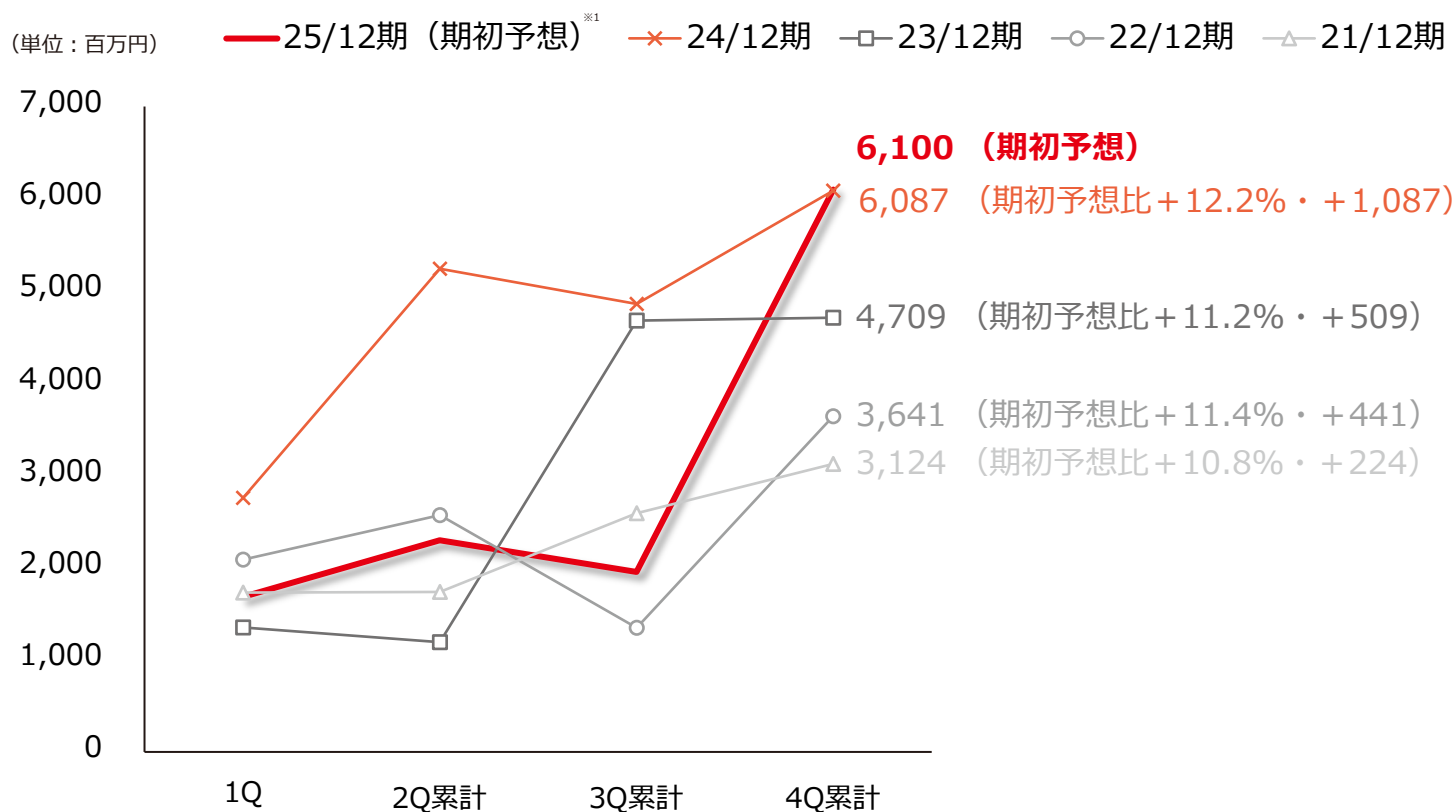


※1. JINUSHI USAへの円建て貸付金における、米ドル期末レートへの換算・洗替に伴う為替影響  
 ※2. 2016年に連結子会社化したニューリアルプロパティの豪州子会社の清算

## 2025年12月期 連結業績予想②

- 4年連続で期初予想を上回って着地（期初予想比 平均+11.4%）。2025年12月期も予想を上回る着地を目指す
- 2025年12月期の当期純利益推移は、案件売却の想定時期を踏まえ、主に下期に利益を計上する計画

### 当期純利益推移イメージ（四半期）



※1. 2025年2月13日発表時点のイメージであり、事業の進捗を踏まえ売却時期等が変更となる可能性有

### 業績予想の考え方について

当期純利益の成長を重視

当期純利益の持続的な成長を重視。業績予想策定時は、減益とならないよう、当期純利益の目標値を設定の上、保守的に売却案件を選定

年間を通した計画策定

売上総利益の約7割が売却利益。売却時期は、期間収益の最大化や財務状況含めて判断するため、各期毎に四半期の業績が変動

## 事業の進捗

- 2024年12月期のフロービジネスは、前期比で増収増益
- ストックビジネスも、資産運用事業を中心に着実に利益を積み上げ、増収増益

(単位：百万円)	23/12期 ①	24/12期 ②	増減 ②－①
売上高	31,597	<b>57,068</b>	+25,470
内、フロービジネス <sup>※1</sup>	28,376	<b>53,165</b>	+24,788
内、ストックビジネス <sup>※2</sup>	3,210	<b>3,895</b>	+684
内、その他 <sup>※3</sup>	10	<b>7</b>	▲ 3
売上総利益	10,499	<b>13,394</b>	+2,895
内、フロービジネス	7,722	<b>9,955</b>	+2,233
内、ストックビジネス	2,766	<b>3,432</b>	+665
内、その他	10	<b>7</b>	▲ 3
営業利益	6,154	<b>8,677</b>	+2,522
売上高総利益率 (%)	33.2	<b>23.5</b>	▲ 9.8
内、フロービジネス (%)	27.2	<b>18.7</b>	▲ 8.5

※1. 不動産投資事業における売却収益

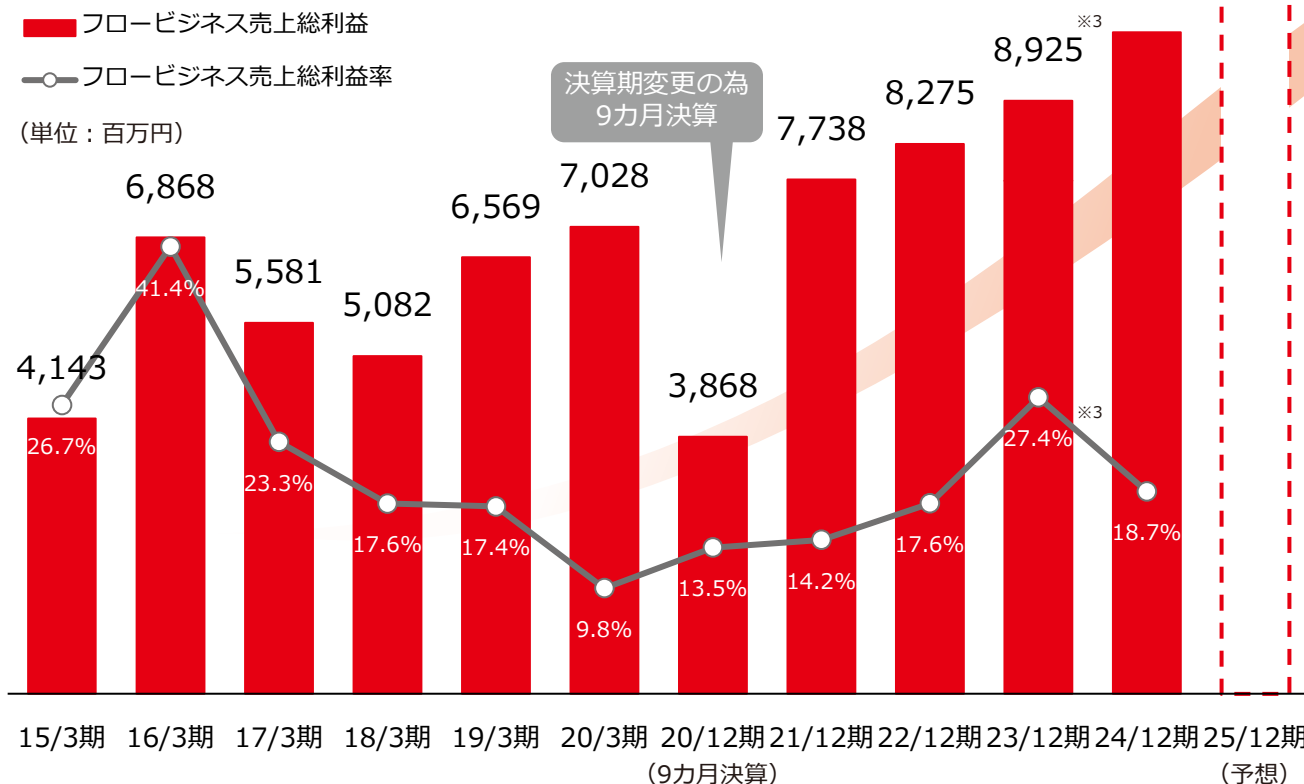
※2. 不動産投資事業における保有中の賃貸収益＋不動産賃貸事業＋資産運用事業

※3. 不動産売買の仲介手数料等

## 安定した売却益の創出

- 2024年12月期は、前期比で増収増益。2025年12月期も増収増益の計画

### フロービジネス推移（売上総利益）



※1. フロービジネス=不動産投資事業における売却収益  
 ※2. 24/12期より、セグメント区分を変更しているため、23/12期以前の数値も変更後の区分にて記載  
 ※3. 23/12期は、固定資産売却に伴う特別利益分を加算（加算前の売上総利益は7,722、売上総利益率は27.2%）

### 安定した売却益の創出

#### 利益の持続的な成長を重視

- 当期純利益の持続的な成長を重視
- 目標とする利益計画に対し、特別利益等も加味しながら、必要な売上総利益を計算し、保守的に売却案件を選定

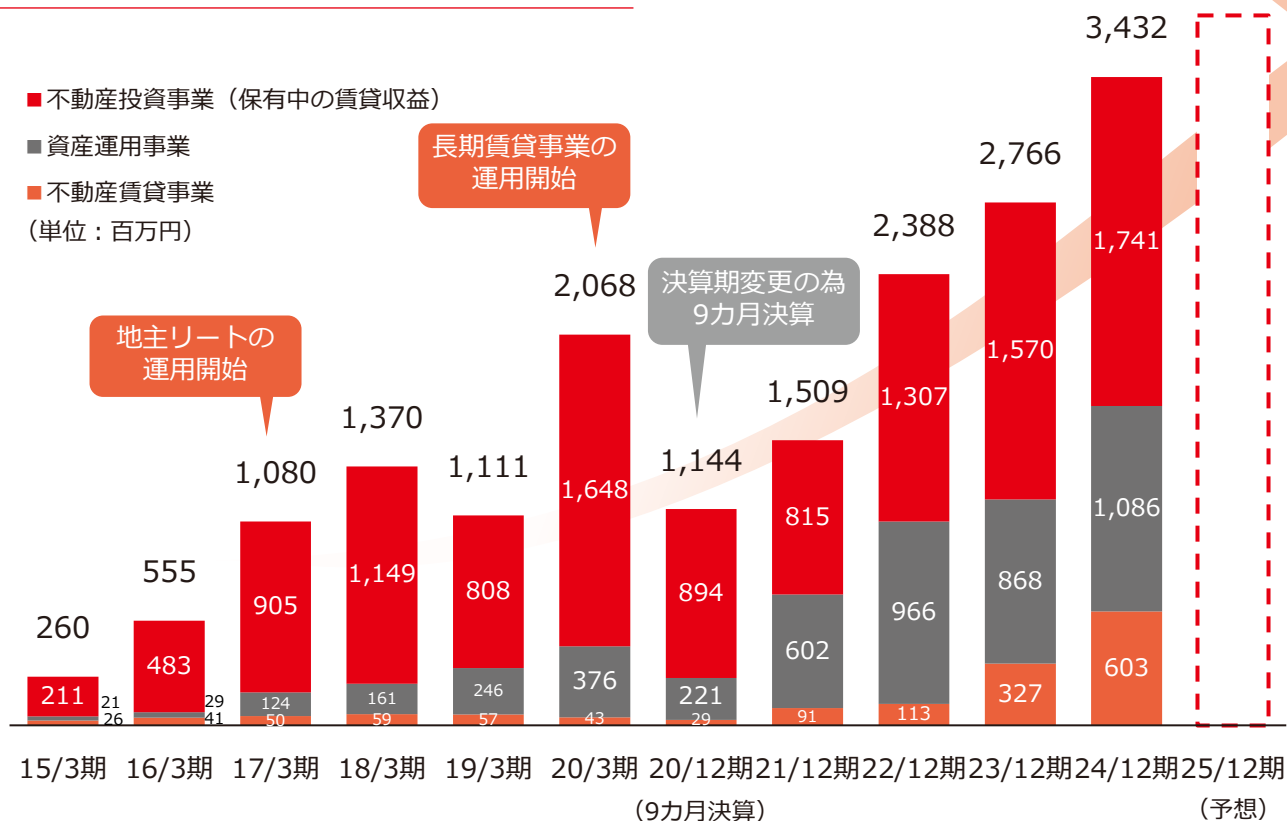
#### 2025年12月期予想について

- 前期比で増収増益を計画
- 案件売却の時期は、主に下期を想定

## 安定収益の拡大

- 安定的な収益となるストック収益は、資産運用事業や賃貸収益等で構成
- 2024年12月期は、前期比で増収増益。2025年12月期も増収増益の計画

### ストックビジネス推移（売上総利益）



### ストック収益の拡大

#### 安定的な収益の積み上げ

- 2017年の地主リート運用開始、2020年の長期賃貸事業開始と、着実にストック収益を積み上げ
- 将来的にはストック収益で固定費を賄える規模へ拡大させ、事業の安定化を図る

#### 2025年12月期予想について

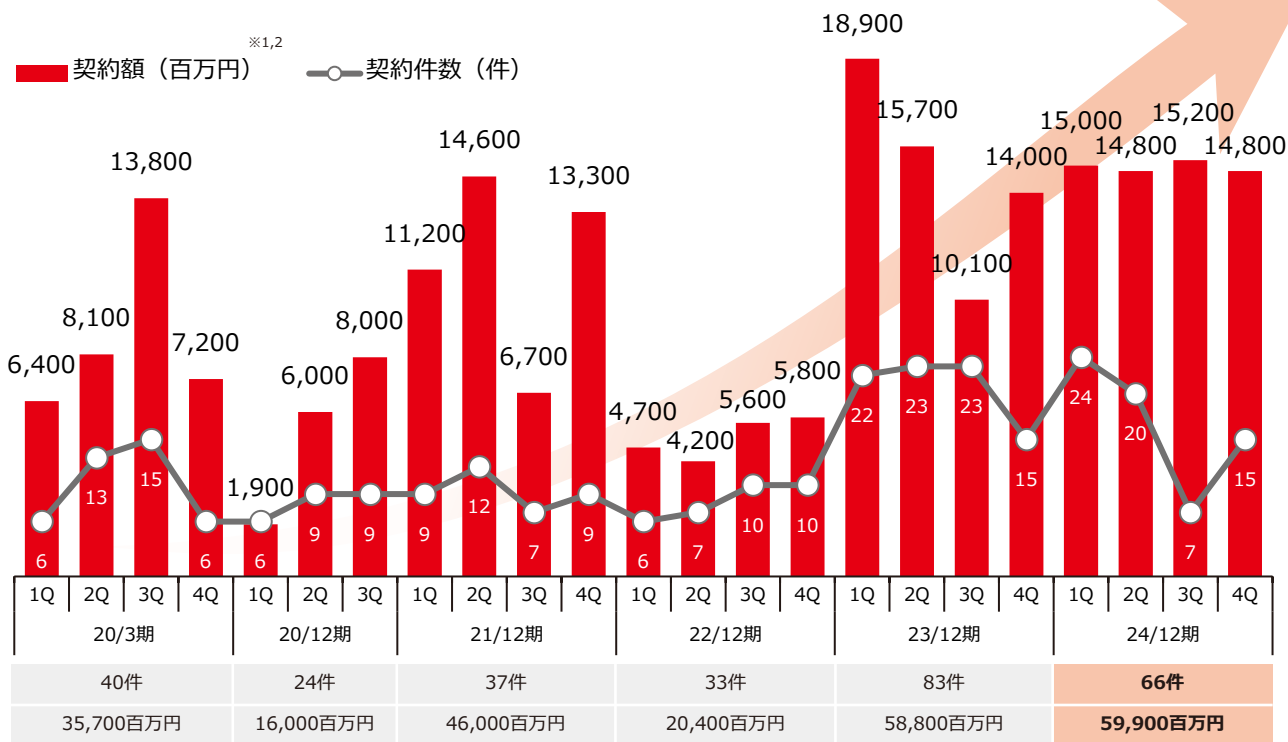
- 前期比で増収増益を計画。仕入拡大に伴う不動産投資事業（保有中の賃貸収益）の収益増および地主リート拡大による資産運用事業の収益増を見込む

※1. スtockビジネス=不動産投資事業における保有中の賃貸収益+不動産賃貸事業+資産運用事業  
 ※2. 24/12期より、セグメント区分を変更しているため、23/12期以前の数値も変更後の区分にて記載

## 仕入（契約ベース）

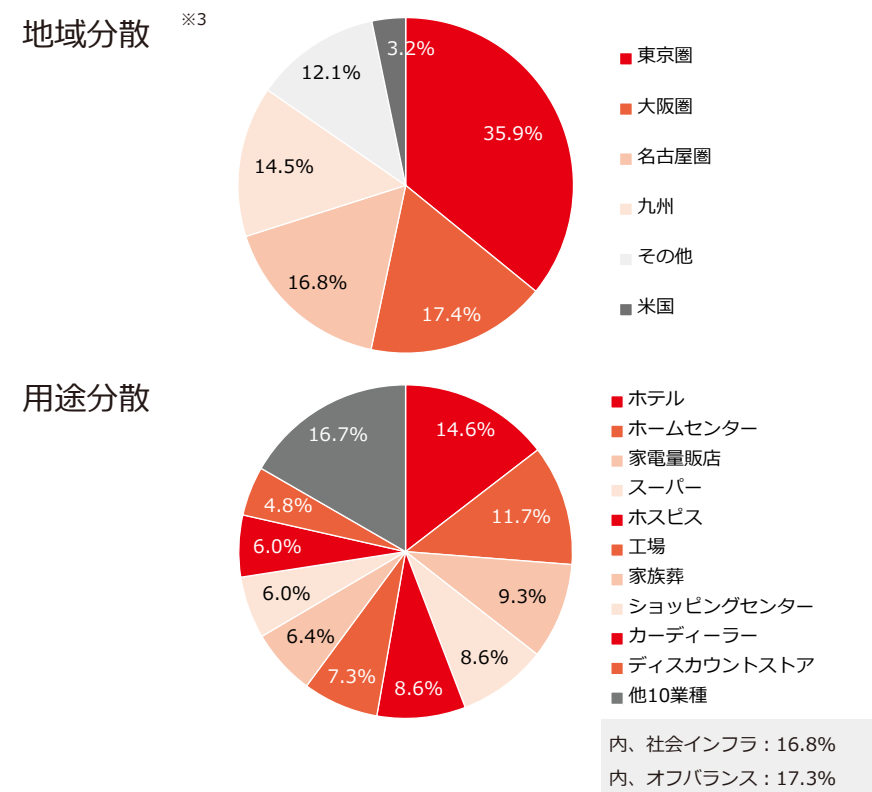
- 2024年12月期の仕入契約は、66件・59,900百万円（前期比▲17件・+1,100百万円）
- 2025年12月期の仕入は700億円以上を目指す

### 仕入推移（契約ベース）



※1. 契約件数及び契約額は、不動産投資事業等に関する案件を対象として算出  
 ※2. 社内決裁時点における総投資予定額（1億円未満切捨のため、各四半期の合計値と累計値が一致しないことがあります。尚、取得に関わる諸経費等も含まれます）を記載  
 ※3. 地域分散の東京圏、大阪圏、名古屋圏等の定義については、13ページ参照

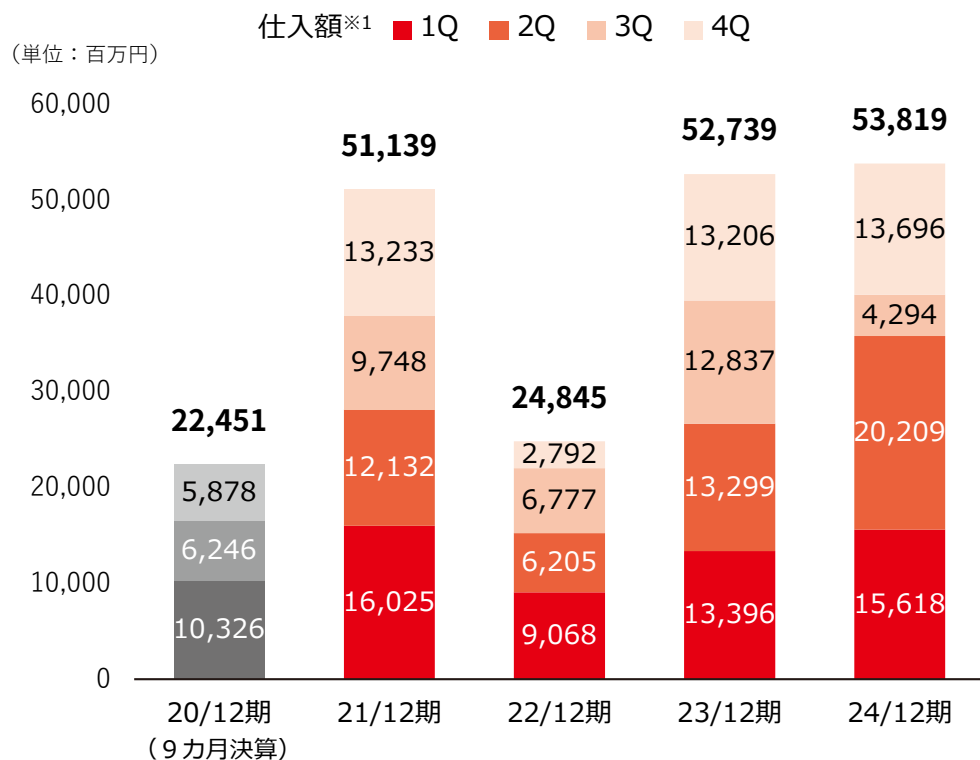
### 仕入内訳（2024年12月期累計 契約額ベース）



## 仕入（計上ベース）

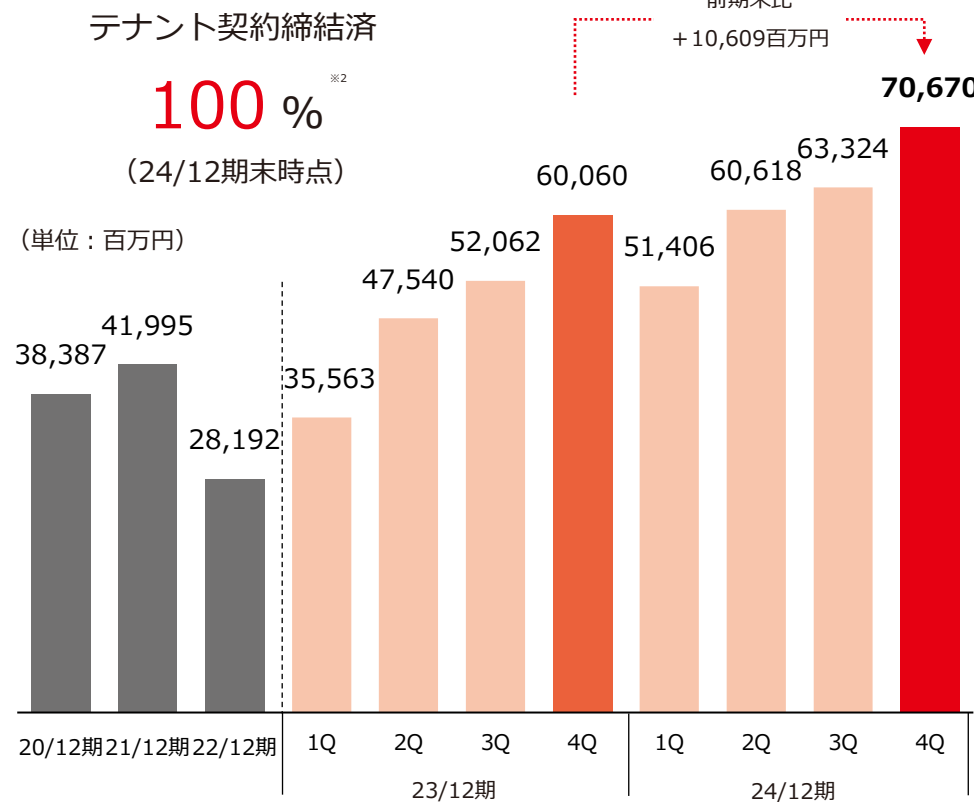
- テナントと契約締結の上、土地を取得。キャッシュ・フローが確定しており、在庫リスクはない
- 2024年12月期は、53,819百万円を計上。販売用不動産残高も70,670百万円と過去最高水準

### 仕入推移（計上ベース）



※1. 各四半期における販売用不動産計上額を記載（当四半期末残高－前四半期末残高＋フロービジネス売上原価＋固定資産振替額等にて計算）  
 ※2. 土地取得時にテナントと定期借地権設定予約契約を締結している割合（テナント未決定でも、売却先との売買契約締結済分も含む）

### 販売用不動産残高推移



# Part 5

J I N U S H I  
B U S I N E S S

質疑応答

1. 地主株式会社とは P. 6

2. 競争優位性 P. 17

質疑応答

3. 10兆円市場を牽引する成長戦略 P. 24

4. 決算概要と業績予想、事業の進捗 P. 36

**5. 株主還元 P. 48**

6. 株価を意識した経営 P. 50

質疑応答

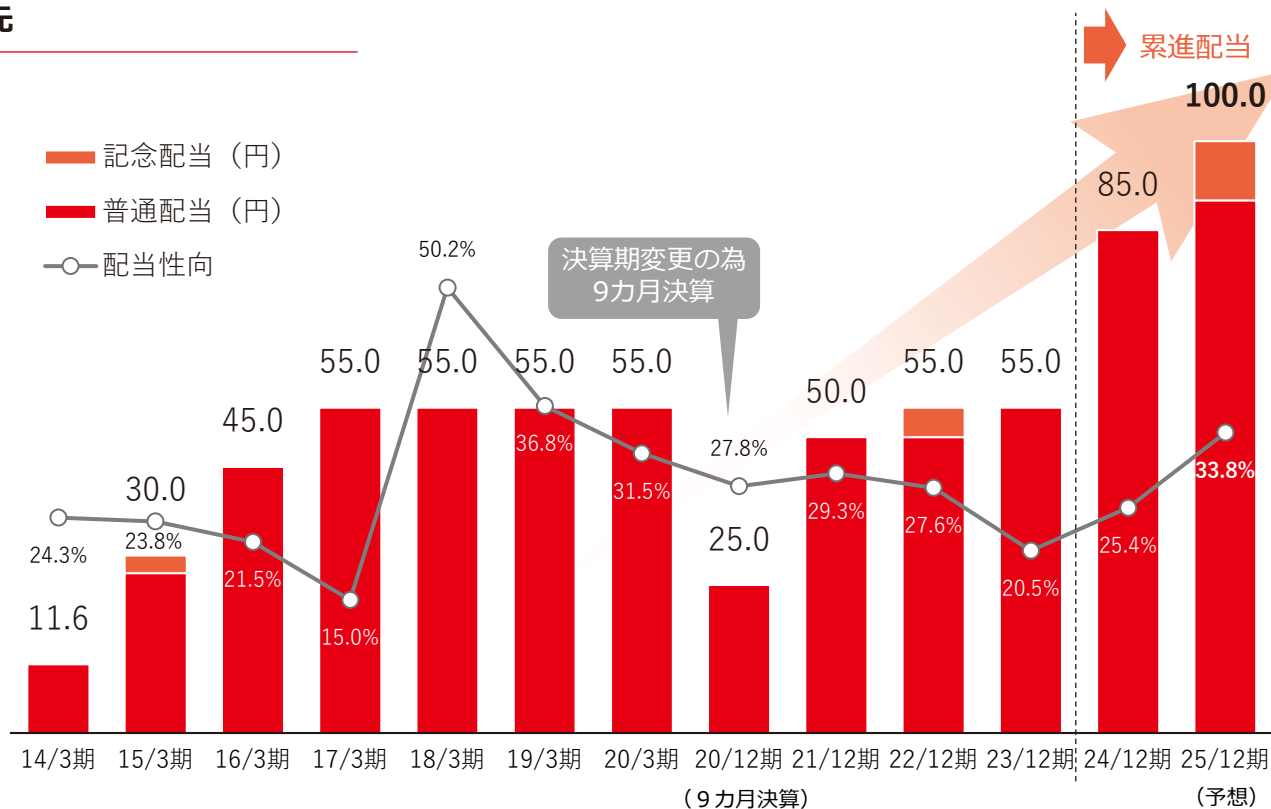
7. Appendix P. 55



## 利益成長とともに増配を目指す（累進配当）

- 2025年12月期は、15円増配し、一株当たり配当金100円（普通配当90円・創業25周年記念配当10円）の予定
- 利益成長とともに増配を目指す（累進配当）

### 株主還元



### 2025年12月期 株主還元

現金配当100円（前期比+15円）

- 普通配当90円（前期比+5円）に加え、創業25周年を記念して記念配当10円を実施

現金配当	中間	期末	合計
2025年12月期 (予想)	50.0円	50.0円	<b>100.0円</b>
2024年12月期	42.5円	42.5円	<b>85.0円</b>

EPS <sup>※1</sup>	48.0	125.91	209.09	366.84	109.61	149.30	174.59	89.94	170.90	199.16	267.76	334.89	295.52
配当利回り <sup>※2,3</sup>	1.5%	1.6%	2.0%	3.0%	3.2%	3.7%	4.1%	2.0%	2.9%	3.0%	2.5%	3.9%	-

※1. 14/3期については、株式分割後の数値を記載  
 ※2. 配当利回りは各期末における終値を元に算出  
 ※3. 20/12期（9ヶ月決算）の配当利回りは12ヶ月換算して算出

# Part 6

J I N U S H I  
B U S I N E S S

質疑応答

1. 地主株式会社とは P. 6

2. 競争優位性 P. 17

質疑応答

3. 10兆円市場を牽引する成長戦略 P. 24

4. 決算概要と業績予想、事業の進捗 P. 36

5. 株主還元 P. 48

**6. 株価を意識した経営 P. 50**

質疑応答

7. Appendix P. 55

## 資本コストや株価を意識した経営

- 高回転かつ在庫リスクがないJINUSHIビジネスにより、株主資本コストを上回る経営を実現
- 一株当たり当期純利益（EPS）も着実に成長。ROEも高水準で推移

### エクイティスプレッド

(ROE - 株主資本コスト)

ROE

株主資本コスト

16.0% > 5.7~8%

#### 株主資本コストの算出前提

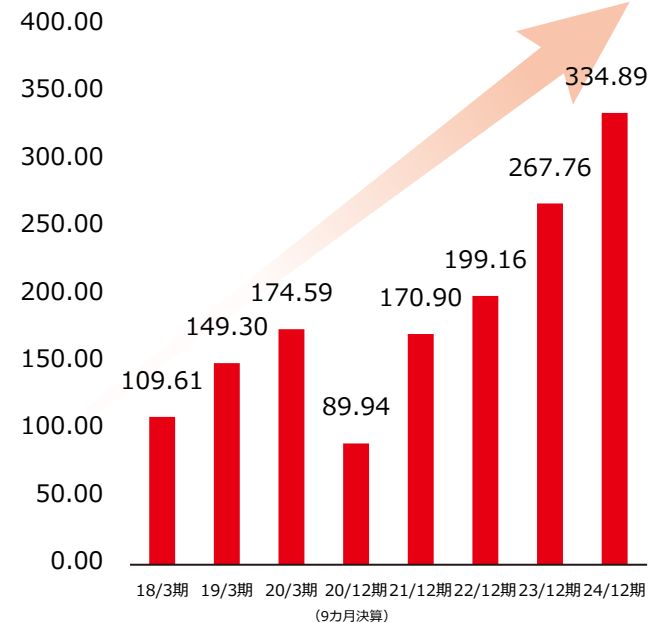
- CAPMでの算出：5.7~7.6%

リスクフリーレート	マーケットリスクプレミアム	5カ年β
0.9~2.1%	6.0%	0.89

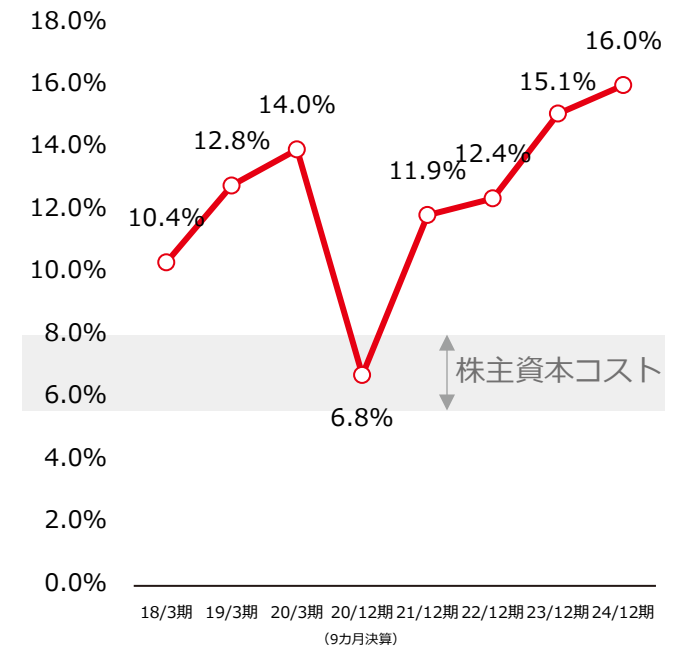
- 投資家ヒアリング：8%台

### 一株当たり当期純利益（EPS）

(単位：円)



### ROE



## キャピタルアロケーション

- 高回転型ビジネスモデルを活かし、株主資本コストを上回るROE13%程度を実現
- 企業価値向上を目指し、成長投資を可能とする内部留保の充実と株主還元のバランスを意識

### 株主資本コストを上回る価値創出

ROE

※1

**13%程度**

(中期経営計画)

- 仕入から売却まで、1年～1年半の高回転型モデル
- 投資案件のIRR実績 平均42.7%
- 資産運用事業等の安定したストック収益も拡大

### 安定した財務基盤の構築

自己資本比率

※1

**30%以上**

(中期経営計画)

- 金融危機等の有事に備えた自己資本の積み上げ
- 事業特性を踏まえた財務戦略の実行
- ブリッジスキームの構築

#### エクイティ資金調達の実行（調達済）

2024年7月に公募増資及び自己株式の売出を発表。約82億円を調達し、今後のJINUSHIビジネス拡大に向けた十分な資金調達は実行済

獲得した資金の使い道

#### 成長投資

- JINUSHIビジネスへの投資・回収を加速。フロー収益（売却益）の拡大と、地主リートへの売却によるストック収益（運用報酬）の拡大を両立
- 将来的には、事業安定性を高め、ストック収益で固定費を賄えるよう、不動産賃貸事業も拡大

成長投資と株主還元のバランスを意識

#### 株主還元

- 利益成長とともに増配を目指す（累進配当）

※1. 中期経営計画の目標とする経営指標を記載

## 業界比較（主要指標・株価指標比較）

- 土地のみに投資をするJINUSHIビジネスは、手間がかからず、高い効率性と収益性を実現
- 積極的なIR活動を通じて、株価向上を目指す

### 主要指標 <sup>※1</sup>

	ROE	売上高 当期純利益率	一人当たり 当期純利益
当社	<b>16.0 %</b>	<b>10.7 %</b>	<b>54.8 百万円</b>
業界平均	8.4 %	4.5 %	11.2 百万円

### 株価指標 <sup>※2</sup>

	PER	PBR	配当利回り
当社	<b>8.1 倍</b>	<b>1.1 倍</b>	<b>3.8 %</b>
業界平均	22.3 倍	2.5 倍	3.1 %

—— 当社株価推移（2022年1月～2025年1月末） ——



※1. 当社実績値は2024年12月期実績。業界平均については、日経バリュエーターより当社にて集計。上場会社のうち「不動産・住宅」セクター及び「不動産投資・ファンド組成運営」の企業計197社の直近決算の実績値を使用(2025年1月末時点)  
 ※2. QUICK社提供のQr1のデータを使用し当社にて算出（2025年1月末時点）

# IR情報発信

- 様々な方法で、情報発信をしていますので、ぜひご確認ください。

## スポンサードリサーチレポート

地主 | 3252 (東証プライム)

Company Report  
2024年4月9日

株式会社ストラテジャーアドバイザーズ  
株主 数大

### 投資家・テナントに支持される JINUSHI ビジネスで地主リートの成長とともに日本の大地主へ

地主（以下、同社）は、自ら建物を建てず土地のみに投資をする、国内唯一の底地に特化した不動産金融メーカー。多摩倉庫建設ファンドに2010-2019年程度の定期借地契約を締結し、仕入れた土地を契約に基づき長期安定のキャッシュフローを得られる底地として開発。子会社が運営する私利私欲地主リート投資法人（以下、地主リート）で長期にわたる「安定地主」として保有するとともに、年金基金や主権保等の機関投資家に投資機会を提供している。底地をつくる機能と、「安定地主」として長期に底地を保有し運用する機能の双方を有するのが、同社の JINUSHI ビジネスである。

創業者で前社長の松岡哲也取締役は、前職での商業施設開発の経験から、不動産業界では非常識とされた「土地のみに投資」をする JINUSHI ビジネスを着想し、同社を設立。西証上場企業取締役社長とともに今までになかった底地マーケットの創出、拡大に注力してきた。2017年の地主リートの運用開始により、地主リートの成長とともに日本の大地主を目指すビジネスモデルを確立した。

同社の「企業 DNA」は「JINUSHI ビジネスのバイオニアとしての矜持」にある。この矜持のもと、創業来約 20 年間にわたって積み上げてきた「底地性を担保するトラクレコード」と、「安定地主としての地主リート」が最大の横断的強みであり、他社の追随を許さない。

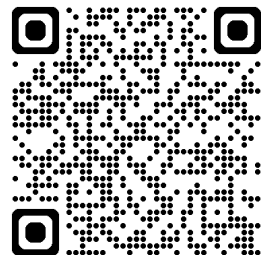
社会実装と同時期に公表された中期経営計画では、最終年の 2026 年 12 月期の当期純利益 70 億円、地主リート資産規模 3,000 億円を目標としている。業績面では、この目標値に対する進捗を見ていくこととなる。

同社の株価は、新型コロナウイルスがもたらした 2020 年の下落で底を打った後は緩やかに切り上げて推移してきたが、バリュエーションは過去 5 年で低い水準に留まっている。底地マーケット及びそのバイオニアとしての同社の認知度が上がって来ている。バリュエーションの上昇を俟たながら、同社の優位性が株価に反映されていくと考えられる。

日本基準業績

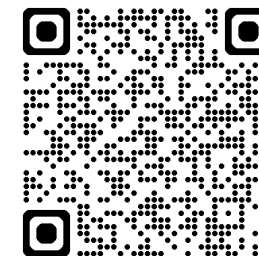
決算期	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
20/12	29,886	n.a.	2,420	n.a.	2,157	n.a.	1,644	n.a.	89.9	25.0
21/12	56,177	n.a.	5,475	n.a.	5,002	n.a.	3,124	n.a.	170.9	50.0
22/12	49,887	-11.2	6,411	17.1	5,943	18.8	3,641	16.5	199.2	55.0
23/12	31,597	-36.7	6,154	-4.0	5,718	-3.8	4,709	29.3	267.8	55.0
24/12 会社予想	55,000	74.1	8,200	33.2	7,300	27.7	5,000	6.2	304.1	85.0

注：決算期変更で20/12期は8月決算のため20/12期と1/12期の前年比は不可。出所：会社資料のストラテジャーアドバイザーズ作成

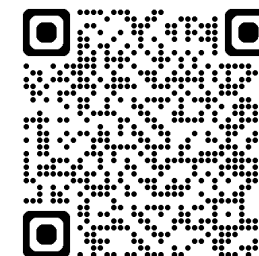


企業概要レポート (2024/4/9発行)には、当社の歴史や、ビジネスモデルなどが丁寧に書かれています。初めて当社を知る方はぜひお読みください。

## 決算説明会等の文字お越し



## 決算情報等の発信



# Part 7

J I N U S H I  
B U S I N E S S

質疑応答

1. 地主株式会社とは P. 6

2. 競争優位性 P. 17

質疑応答

3. 10兆円市場を牽引する成長戦略 P. 24

4. 決算概要と業績予想、事業の進捗 P. 36

5. 株主還元 P. 48

6. 株価を意識した経営 P. 50

質疑応答

**7. Appendix P. 55**

## ポーター賞受賞

- 2023年度 ポーター賞を受賞。経営学の観点から独自性・収益性の高さを評価

### ポーター賞とは

- 世界的な経営学の権威であるマイケル・ポーター氏に由来する賞
- 戦略の独自性や、収益性の高さが評価のポイント



ポーター賞（一橋大学主催）は、製品、プロセス、経営手腕においてイノベーションを起こし、これを土台として独自性がある戦略を実行し、業界において高い収益性を達成・維持している企業を表彰します

参照：ポーター賞ウェブサイト  
<https://www.porterprize.org/>

参照：当社インタビュー動画（競争力カンファレンス2023）  
<https://www.jinushi-jp.com/video/PorterPrize.mp4>

### 受賞のポイント

新しい金融商品を創造した実績とビジネスモデルの独自性等を評価



JINUSHI  
ビジネス

#### 新しい金融商品の創造

底地に特化した金融商品を創造した不動産金融商品のメーカーとして、底地マーケットを創出・拡大してきた実績

#### テナントへの提供価値

テナントは土地を購入する必要が無いため少ない初期投資で開発が可能。また、土地を地主リートが長期保有することで、安定地主としての安心を提供



地主リート

#### 独自のビジネスモデル

建物を持たず土地のみに投資することで、自然災害やマーケットボラティリティに強い不動産金融商品を開発

#### 機関投資家への提供価値

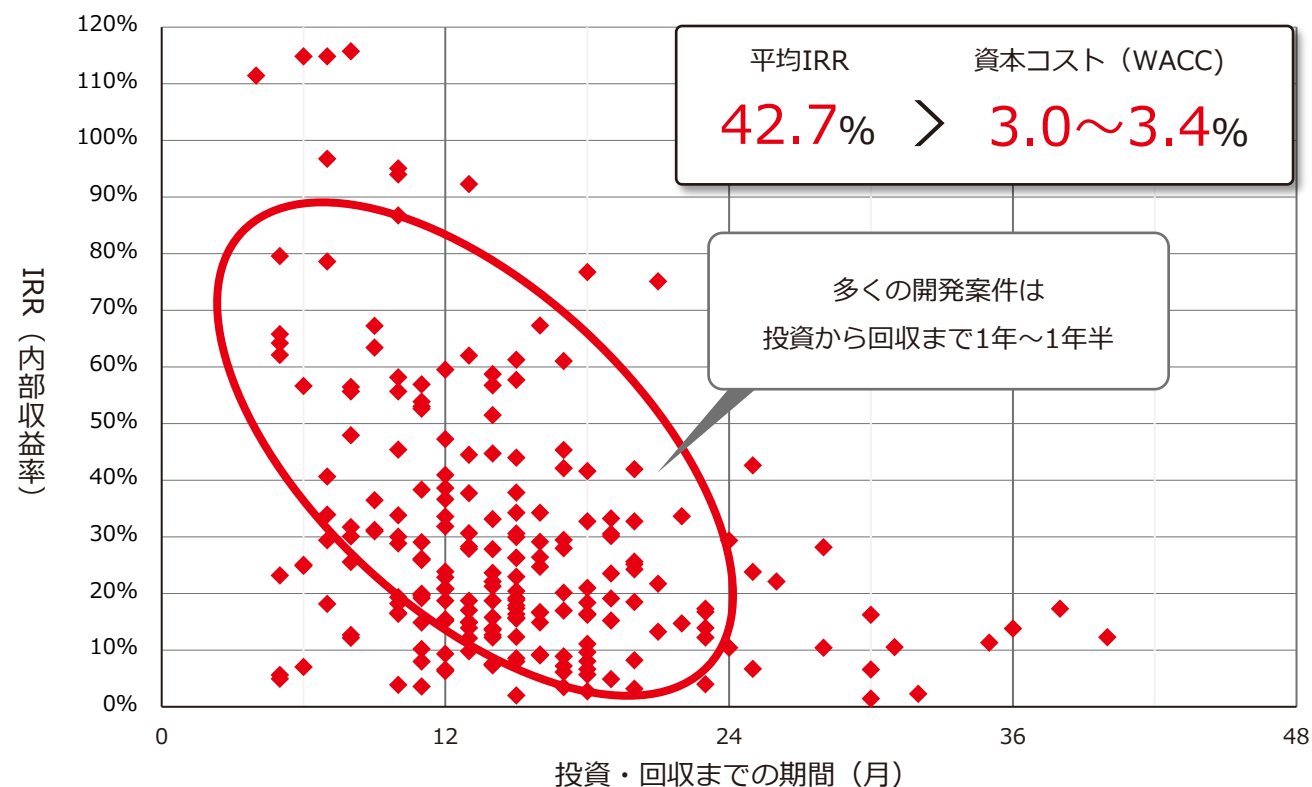
地主リートを通じて、安定した運用先を求める年金や生損保等の機関投資家に、運用先多角化の選択肢を提供



## 高い投資効率を誇るJINUSHIビジネス

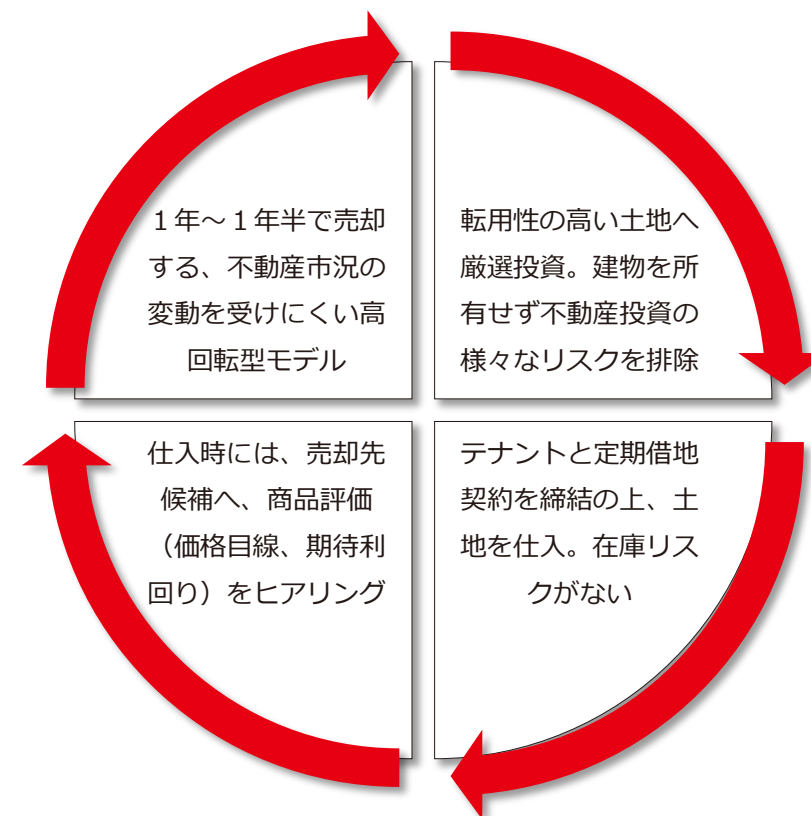
- 高回転型モデルのJINUSHIビジネスは、IRR（内部収益率≒投資の年利回り）が高い投資手法
- 資本コスト（WACC）を大きく上回る、投資実績

投資・回収済案件の実績（期間：2012年～2024年、n=221）<sup>※1</sup>



※1. 2012年から2024年の間に、投資から回収まで完了した案件のうち、当社および地主フィナンシャルアドバイザーズにおける不動産投資事業の案件を対象として算出

### リスクを極小化する投資手法



# 地主リートの商品特性

- 地主リートは「長期安定したインカムゲインの実現」と「大幅な元本価格変動の回避」を両立
- 年金や生損保など、資金の長期安定運用を望む投資家のニーズに合致した特徴を持つ不動産金融商品



JINUSHIビジネス

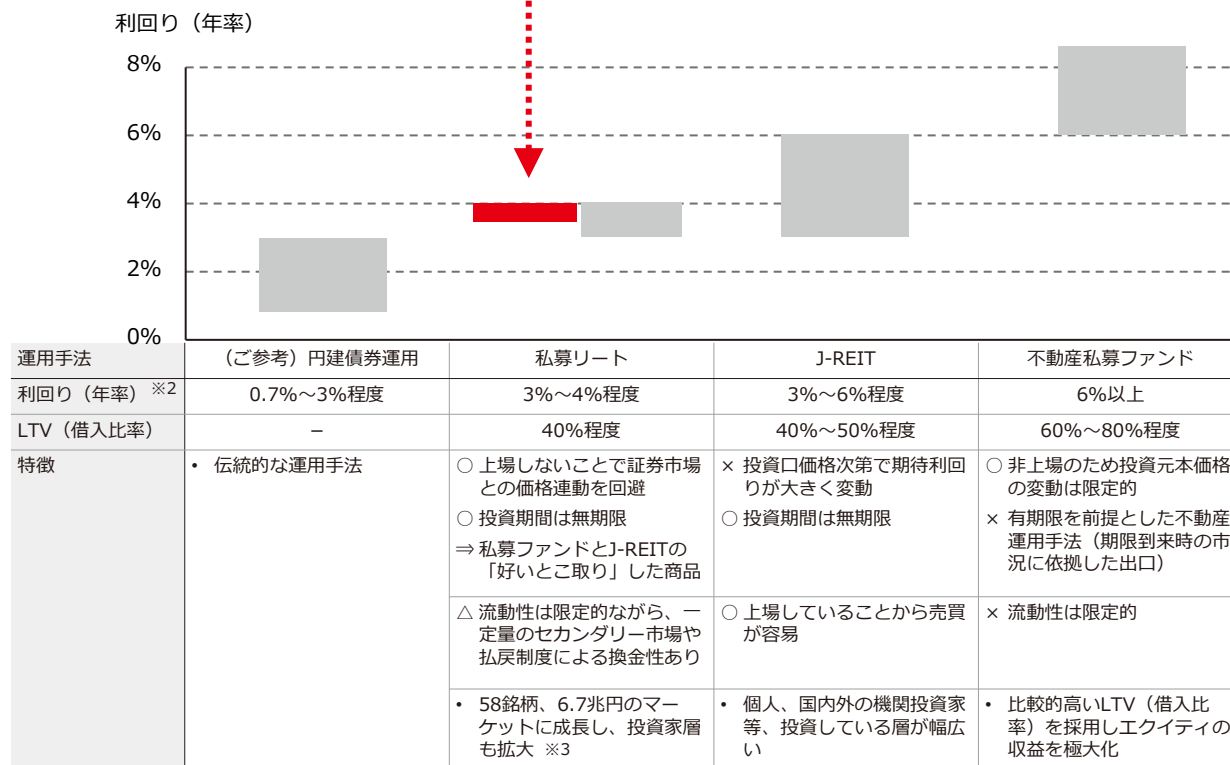
私募リート

長期安定したインカムゲインの実現 × 大幅な元本価格変動の回避

	運用方針	運用実績 <small>※1</small>
利回り（年率）	3.5%程度	4%程度
LTV（借入比率）	概ね20~40%目途	30%程度

- 土地のみを投資対象とした国内唯一の私募リートであり、低LTV（借入比率）・低リスク・低ボラティリティの商品特性
- 建物を所有せず、テナントと長期の定期借地権設定契約を締結することで、長期に安定した分配金を実現

不動産金融商品の利回り比較



※1. 2025年1月9日時点 ※2. 各金融商品における一般的な数値を記載。なお、個別銘柄や将来において水準が変動する可能性有  
 ※3. (出所) 一般社団法人不動産証券化協会「私募リート・クォーターリー (2025年1月31日)」 。なお、2024年12月末時点の数値であり、銘柄数には地主リートを含む

## 地主倶楽部（一般投資家向け不動産金融商品）とは

- 機関投資家から幅広い支持を獲得してきたJINUSHIビジネスを、一般投資家向けに提供開始
- 2025年春頃に5号案件を募集予定。現時点で7号案件まで仕入済

10万円から**地主**になれる

一般投資家向け不動産金融商品



<https://jinushi-club.jp/>

	1号案件概要	2号案件概要	3号案件概要	4号案件概要
ステータス	運用中	運用中	運用中	募集終了
募集金額	1.9億円	1.7億円	0.9億円	1.6億円
運用期間	13年7ヵ月	5年	10年	5年
想定利回り	3.0%	4.0%	7.0%	4.0%
所在	横浜市港北区	千葉県花見川区	埼玉県羽生市	宮城県仙台市
土地面積	約289坪	約249坪	約413坪	約277坪
テナント	専門商社	大手カー用品店	家族葬	カーコーティング
建物種類	事務所・倉庫	店舗	店舗	店舗

※1.日本銀行「資金循環統計（2024年第2四半期）」 ※2. 2025年1月9日時点

### JINUSHIビジネスの拡大

- 創業来20年超、トップランナーとして底地マーケットを創出・拡大
- 新たに一般投資家にJINUSHIビジネスを提供し更なる事業成長を図る

#### 一般投資家向け



地主倶楽部

不動産特定共同事業者として、  
小口化した不動産金融商品を提供  
個人金融資産<sup>※1</sup>

2,212 兆円



#### 機関投資家向け



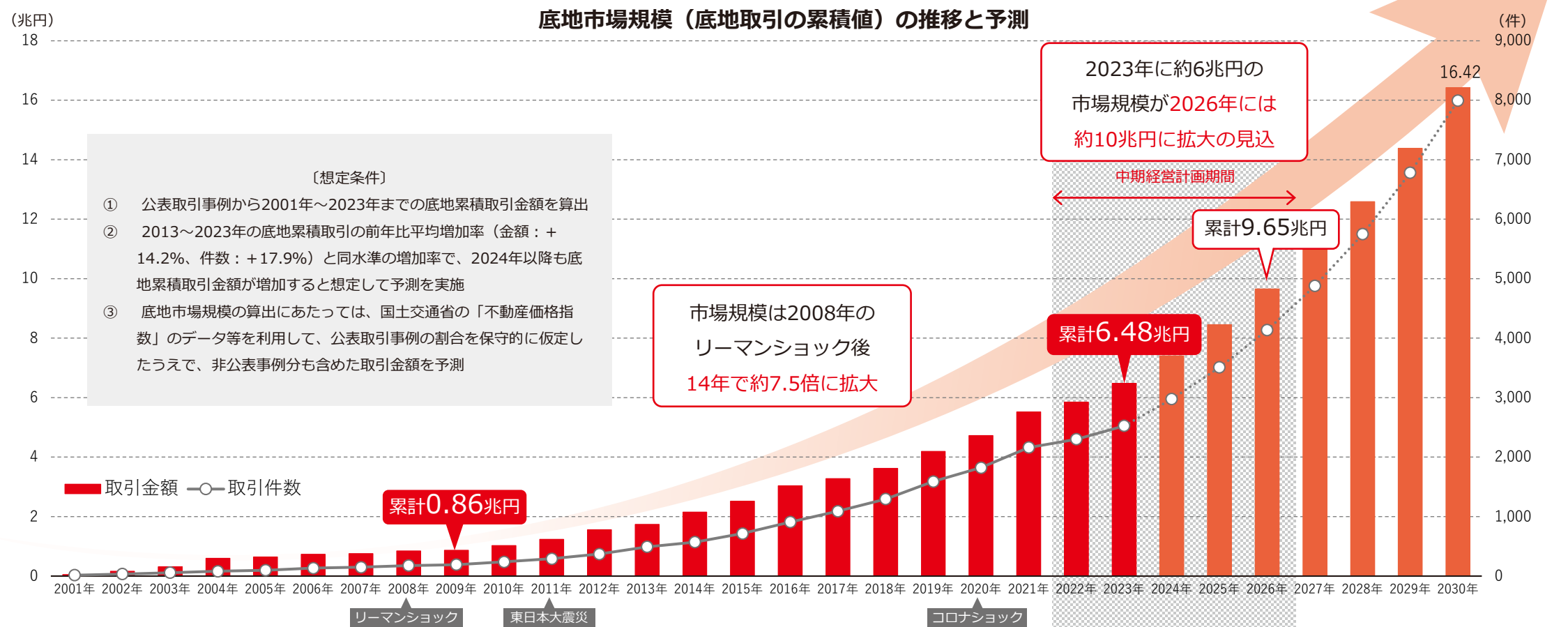
地主リート

国内唯一の底地特化型私募リートとして、  
機関投資家の資金を長期安定運用

資産資産 物件数 投資家数<sup>※2</sup>  
2,576 億円 188 物件 335 社

## 底地マーケットの拡大予測（日本不動産研究所調査）

- 長期にわたり安定的に収益を得ることができる底地商品への投資家の理解が深まり、流動性が向上
- 底地マーケットは2023年の約6兆円市場から、2026年には約10兆円市場へと大きく拡大

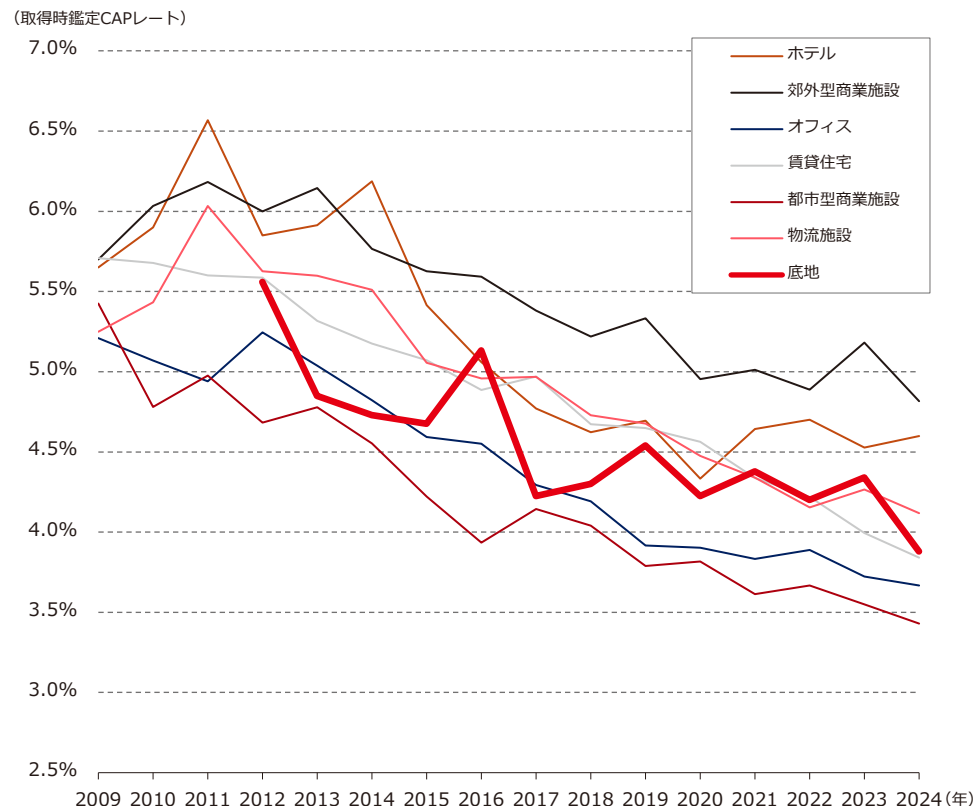


※1. 一般財団法人日本不動産研究所が、上記【想定条件】に基づき算出したデータであり、今後の底地市場の拡大や取引増加を確約・保証するものではありません

## マーケットデータ 底地のJ-REIT取引実績

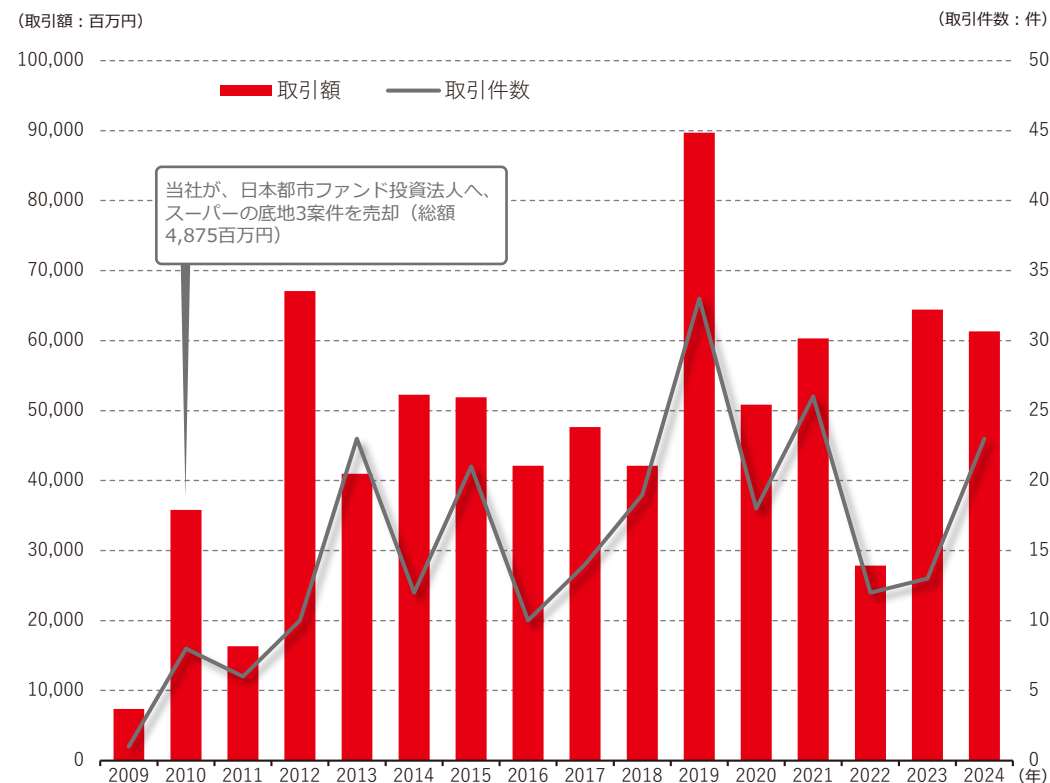
- 堅調な不動産売買市場を背景に、J-REITの取得時の鑑定CAPレートは引き続き低下傾向
- 底地の市場流動性は着実に向上。2001年のJ-REIT創設以降、J-REITでの底地の累計取引額は8,314億円に到達

### J-REIT 鑑定CAPレート推移



※1. J-REITの開示情報を元に当社にて算出（鑑定CAPレートは各アセットクラスの単純平均、底地取引額は各RIETの取得額および売却額の合計）

### J-REIT底地取引額・件数推移



## ESG① 環境

- 2022年に気候変動に関する目標と指標を決定
- 気候変動や自然災害に強いJINUSHIビジネスを通じて、環境・社会課題解決に向けて取り組む

### 気候変動に関する目標と指標

#### 目標

- カーボンニュートラル（自社排出分：Scope 1, 2）の継続<sup>※1</sup>
- テナントとの定期借地契約のESG条項組入率<sup>※2</sup>：100%

#### 指標

- GHG排出量 単位：CO2排出量 (t-CO2)

分類		22/12期 実績	23/12期 実績	2030年 目標	2050年 目標
Scope1 <sup>※1</sup>	+	26	27	カーボン ニュート ラル	カーボン ニュート ラル
Scope2 <sup>※1</sup>	+	14	16		
排出権購入	-	▲40	▲43		
Scope 1, 2 <sup>※1</sup> 計		0	0		
Scope3 <sup>※1</sup>	+	4,619	2,694	-	-

- その他の指標

分類	23/12期 実績	24/12期 実績	2030年 目標	2050年 目標
テナントとの定期借地契約 のESG条項組入率 <sup>※2</sup>	100%	100%	100%	100%

※1. Scope 1：自社使用による温室効果ガスの直接排出（社用車でのガソリン使用等） Scope 2：自社使用の電気や熱等の使用に伴う間接排出（本支店の電力消費等） Scope 3：事業者の活動に関連する他社の排出（取引先の土壌改良工事、解体工事等）

※2. 定期借地権設定契約の雛形にESG条項を組み入れた2022年6月9日以降の契約を対象（当社の新規開発案件かつ国内契約のみ対象）

### テナントとの協業（ESG条項の組み入れ）

2022年6月以降、緑化・省エネ設備の積極利用に関する条項をテナントと締結する定期借地権設定契約のひな型に組み入れ

#### ESG条項

当社及びテナントは、ESGの理念を理解・共有し、これを共同で推進するため、協議のうえ、本件土地 若しくは本件建物に太陽光発電システムや電気自動車充電システム、植栽等環境に配慮した設備等を、テナントの店舗運営に支障のない範囲で設置するものとする。

太陽光発電  
56件



電気自動車充電システム  
36件



壁面・屋上緑化  
25件

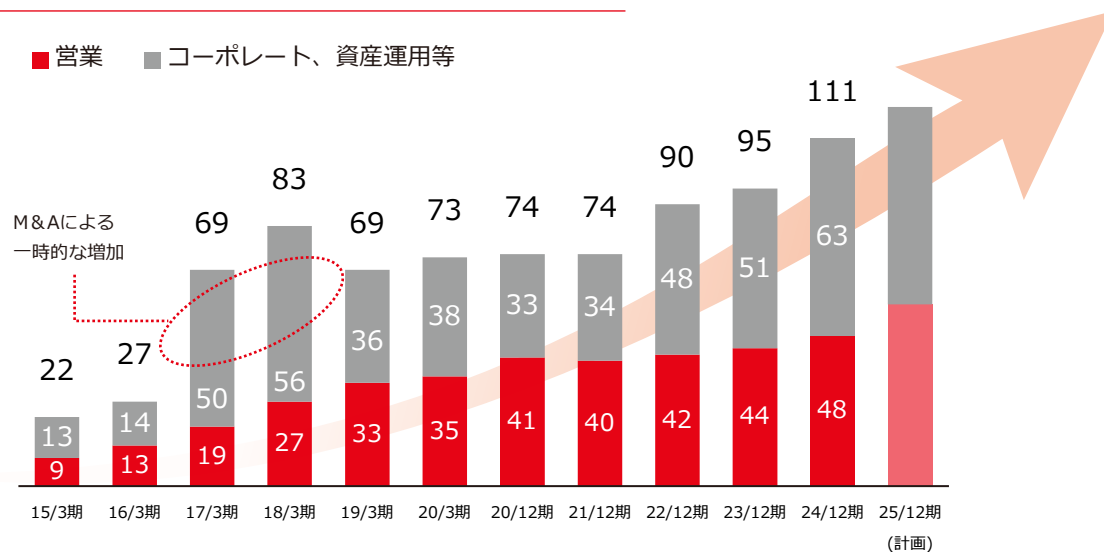


2024年12月末時点の導入実績

## ESG② 人材 / コーポレートガバナンス体制

- JINUSHIビジネスの更なる事業拡大を目指し、優秀な人材を積極採用
- 取締役会は過半を社外取締役が占める体制を構築

### 従業員数の推移



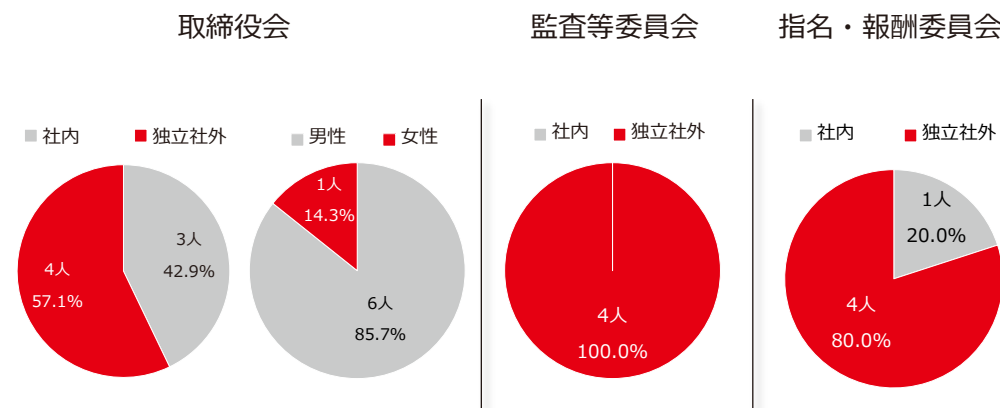
従業員年収 ※1	一人当たり当期純利益	経営理念への共感度
平均 <b>1,915</b> 万円 (2024年12月期実績)	<b>5,484</b> 万円/人 (2024年12月期実績)	<b>4.22</b> 点 ※2 (2024年12月調査)
上場企業 平均年収ランキング 全国 第9位	独自のビジネスモデルで 収益性が高い JINUSHIビジネス	5点満点 (他社平均3.54点)

※1. 平均年収は地主(株)単体。譲渡制限付株式報酬207万円を含む。平均年収ランキングは東洋経済調べ(当社23/12期実績値(1,718万円)を基に順位付)  
※3. 2025年3月26日開催予定の当社第25期定時株主総会の決議後の体制

### コーポレートガバナンス体制 ※3

- 監査等委員会設置会社であり、指名・報酬委員会を設置
- 取締役7名のうち4名は独立社外取締役
- 監査等委員会、指名・報酬委員会は独立社外取締役が過半

### 構成比率



※2. 当社グループ(一部子会社を除く)の従業員(回答率100%)を対象に2024年12月に実施したエンゲージメントサーベイによるスコア

# ヒストリカルデータ

		15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	20/12期 (9カ月決算)	21/12期	22/12期	23/12期	24/12期
<b>連結損益計算書</b>												
売上高	百万円	16,252	17,378	26,614	31,260	39,834	74,187	29,886	56,177	49,887	31,597	57,068
売上総利益		4,653	7,427	7,710	6,858	8,172	9,100	5,019	9,263	10,857	10,499	13,394
内、フロービジネス		4,143	6,868	5,581	5,082	6,569	7,028	3,868	7,738	8,275	7,722	9,955
内、ストックビジネス		260	555	1,080	1,370	1,111	2,068	1,144	1,509	2,388	2,766	3,432
内、その他		249	3	1,048	404	491	3	6	15	194	10	7
営業利益		3,547	5,955	4,843	3,684	4,446	5,244	2,420	5,475	6,411	6,154	8,677
経常利益		2,987	5,626	5,181	3,044	4,327	4,599	2,157	5,002	5,943	5,718	8,265
当期純利益		1,863	3,605	6,437	1,958	2,684	3,177	1,644	3,124	3,641	4,709	6,087
売上高当期純利益率	%	11.5	20.7	24.2	6.3	6.7	4.3	5.5	5.6	7.3	14.9	10.7
<b>連結貸借対照表</b>												
総資産	百万円	24,104	38,690	56,792	67,251	99,597	75,054	71,220	86,337	72,153	101,482	115,417
内、販売用不動産		12,640	22,610	31,639	41,049	69,516	43,493	38,387	41,995	28,192	60,060	70,670
内、土地		3	3	3	3	3	3	2,883	16,994	16,066	13,971	14,336
総負債		15,593	26,989	36,914	46,947	77,985	51,184	46,379	58,555	41,193	69,980	70,617
内、有利子負債		13,529	23,464	33,265	41,063	73,762	46,564	43,300	49,812	37,165	62,774	62,896
純資産		8,510	11,700	19,878	20,304	21,611	23,870	24,841	27,781	30,960	31,501	44,800
内、自己資本	8,405	11,626	17,493	20,278	21,591	23,870	24,841	27,781	30,905	31,365	44,567	
<b>株主還元</b>												
一株当たり配当金	円	30.0	45.0	55.0	55.0	55.0	55.0	25.0	50.0	55.0	55.0	85.0
配当性向	%	23.8	21.5	15.0	50.2	36.8	31.5	27.8	29.3	27.6	20.5	25.4
<b>各種指標等</b>												
EPS	円	125.91	209.09	366.84	109.61	149.30	174.59	89.94	170.90	199.16	267.76	334.89
BPS		496.43	665.31	979.32	1,135.12	1,196.94	1,305.43	1,358.52	1,519.30	1,690.17	1,915.86	2,181.23
自己資本比率	%	34.9	30.1	30.8	30.2	21.7	31.8	34.9	32.2	42.8	30.9	38.6
ROE <sup>※1</sup>		35.3	36.0	44.2	10.4	12.8	14.0	6.8	11.9	12.4	15.1	16.0
ネットD/E <sup>※2</sup>		倍	0.37	0.97	0.98	1.31	2.54	1.04	0.90	1.17	0.45	1.26
従業員数	人	22	27	69	83	69	73	74	74	90	95	111
CO2排出量	Scope1 <sup>※3</sup>	t-CO2	—	—	—	—	—	—	32	26	27	算出予定
	Scope2 <sup>※3</sup>	t-CO2	—	—	—	—	—	—	20	14	16	算出予定
	Scope3 <sup>※3</sup>	t-CO2	—	—	—	—	—	—	3,434	4,619	2,694	算出予定

※1. ROE=当期純利益/期中(平均)自己資本 ※2. ネットD/E=(有利子負債-現金及び預金)/純資産

※3. Scope1: 自社使用による温室効果ガスの直接排出(社用車でのガソリン使用等)、Scope2: 自社使用の電気や熱等の使用に伴う間接排出(本店の電力消費等)、Scope3: 事業者の活動に関連する他社の排出(取引先の排出分土壌改良、解体費等)





# 地主株式会社

JINUSHI Co., Ltd.

IR広報室

Tel : 03-5220-2902

E-mail : [ir@jinushi-jp.com](mailto:ir@jinushi-jp.com)

## ディスクレーマー（免責条項）

---

本資料には、当社及び当社のグループ会社（以下当社と併せて「当社グループ」という）の財務状況、経営成績、事業等に関する将来予想の記述が含まれております。かかる将来予想に関する記述は、本資料作成時点で入手可能な情報に基づくものであり、その性質上、発生の可能性が不確定な将来の事由や環境に左右されるため、リスクや不確実性を内在しております。実際の財務状況、経営成績、事業等は、かかる将来予想と大きく異なる結果となりうることをあらかじめご承知願います。

また、本資料に記載されている当社グループ以外の企業等に係る情報は、公開情報等から引用したものであり、かかる情報の正確性、適切性等については当社は何らの検証も行っておらず、これを保証するものではありません。