

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

地主株式会社（証券コード:3252）

【新規】

長期発行体格付
格付の見通し

BBB+
安定的

■格付事由

- (1) 底地（借地権が付着した土地）を開発し、賃貸や販売を手掛ける不動産会社。00年に日本商業開発として設立、22年に地主に商号変更した。定期借地権を活用して底地だけに投資する独自のビジネスモデルを構築している。転用性の高い土地を購入すると同時に商業施設などのテナントと長期の定期借地権設定契約を締結した上で、安定したキャッシュフローを生み出す金融商品として販売している。17年には運用アセットを底地に特化した地主プライベートリート投資法人（地主リート）の運用を開始した。
- (2) 当社のビジネスでは、テナントとの定期借地権設定契約を締結してから土地を購入することを基本としており、仕入れ時点で安定したキャッシュフローが確定している。テナントとは20年超の長期契約を締結しており原則として10年以上の中途解約不可期間が設定されている。業種もスーパー、ホームセンター、ドラッグストアといった商業施設に加えて、近年は老人ホーム、ホスピスなど幅が広がっている。また、契約終了時には更地で返還されるため資産価値が下がりにくいことが特徴である。
- (3) 底地の主要売却先である地主リートは運用開始以来9年連続増資を実現するなど高い資金調達能力を有する。長期資金を運用する生損保、年金などの機関投資家が積極的に投資している。また、出口戦略としてSMFLみらいパートナーズおよびエムエル・エステートとそれぞれ300億円の包括的売買枠を設定する基本協定書を締結し、機動的な物件売却によるバランスシートマネジメントと収支の安定化を図っている。
- (4) 不動産売買など資産回転型ビジネスは市況悪化時における収益変動リスクを内包している。ただ、当社は、土地を取得した時点でテナントとの定期借地権設定契約を締結しているため、不動産売買が滞る場合でも一定の収益を確保することが可能である。一方、財務内容は健全であり、今後も大きく悪化する懸念は小さい。また、資金調達面では8年以上の長期借入が大半となっており財務コベナント条項の設定はない。こうしたビジネスモデルや資金調達構造などを踏まえるとキャッシュフローの安定性は比較的高く、財務面のリスクも抑制されていると考えられる。以上を踏まえて、長期発行体格付を「BBB+」、見通しを安定的とした。今後はストック収入の厚みを増していけるか注目していく。
- (5) 24/12期営業利益は86億円（前期比41.0%増）となった。売却物件の増加に伴いフロービジネスの収益が拡大したことに加えて、アセットマネジメント収入の拡大や保有中の賃貸収益の増加に伴いストックビジネスの収益の厚みも増した。また、24/12期の底地の仕入契約は599億円となり仕入済み案件のテナント契約締結率も同期末の実績で100%である。25/12期営業利益は会社計画で95億円と公表されており、引き続き業績は堅調に推移する見通しである。
- (6) 24/12期末の自己資本比率は38.6%と23/12期末の30.9%から改善した。利益蓄積により利益剰余金が増加したほか、24年7月に公募増資、8月に第三者割当増資を実施したこともあり、24/12期末の自己資本は445億円と23/12期末の313億円から大幅に増加した。今後は業容拡大に伴う仕入等の増加などで財務構成が悪化する可能性があるが、自己資本比率30%以上を維持する方針が示されており、財務諸指標は一定の範囲内でコントロールされると考えられる。一方、借入金の方が大半が担保付債務となっており、資金調達構造の改善が課題である。

（担当）里川 武・山口 孝彦

■ 格付対象

発行体：地主株式会社

【新規】

| 対象 | 格付 | 見通し |
|---------|------|-----|
| 長期発行体格付 | BBB+ | 安定的 |

格付提供方針等に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2025年3月31日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：殿村 成信
主任格付アナリスト：里川 武
- 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCRのホームページ（<https://www.jcr.co.jp/>）の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」（2014年1月6日）として掲載している。
- 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCRのホームページ（<https://www.jcr.co.jp/>）の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」（2024年10月1日）、「不動産」（2023年6月1日）として掲載している。
- 格付関係者：
（発行体・債務者等） 地主株式会社
- 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関してのJCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCRが格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
- 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
 - 格付関係者が提供した監査済財務諸表
 - 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
- 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCRは、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
- 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
- JCRに対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

■ 留意事項

本文書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■ NRSRO 登録状況

JCRは、米国証券取引委員会の定めるNRSRO（Nationally Recognized Statistical Rating Organization）の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示はJCRのホームページ（<https://www.jcr.co.jp/en/>）に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■ 本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官（格付）第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル