



Bridge Report ムゲンエステート (3299)

| | | | |
|---|---|--------------------|--|
|  藤田 進一 社長 | 会社名 | 株式会社ムゲンエステート |  |
| | 証券コード | 3299 | |
| | 市場 | 東証マザーズ | |
| | 業種 | 不動産業 | |
| | 代表取締役社長 | 藤田 進一 | |
| | 所在地 | 東京都中央区日本橋浜町 3-19-3 | |
| | 決算月 | 12月末日 | |
| HP | http://www.mugen-estate.co.jp/ | | |

— 株式情報 —

| 株価 | 発行済株式数 | 時価総額 | ROE(実) | 売買単位 | |
|--------|-------------|-----------|--------|---------|--------|
| 2,483円 | 10,968,000株 | 27,233百万円 | 32.5% | 100株 | |
| DPS(予) | 配当利回り(予) | EPS(予) | PER(予) | BPS(実) | PBR(実) |
| 22.00円 | 0.9% | 211.51円 | 11.7倍 | 744.28円 | 3.4倍 |

*株価は5/8終値。発行済株式数は直近期決算短信記載の期末発行済株式数。

ROEは前期実績。BPSは直近四半期末実績。

— 業績推移 —

(単位:百万円、円)

| 決算期 | 売上高 | 営業利益 | 経常利益 | 当期利益 | EPS | DPS |
|-------------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 2010年12月(実) | 11,317 | 659 | 526 | 263 | 31.88 | 2.00 |
| 2011年12月(実) | 11,423 | 308 | 109 | 45 | 5.53 | 2.00 |
| 2012年12月(実) | 12,877 | 605 | 382 | 225 | 27.25 | 2.00 |
| 2013年12月(実) | 20,830 | 2,254 | 1,974 | 1,127 | 136.55 | 4.00 |
| 2014年12月(実) | 30,175 | 3,465 | 3,076 | 1,759 | 181.76 | 17.00 |
| 2015年12月(予) | 38,546 | 4,368 | 3,864 | 2,319 | 211.51 | 22.00 |

*予想は会社側予想。2011年12月期まで単体。2012年12月期以降は連結。

2014年3月26日付で1:500の株式分割を実施。EPS、DPSは遡及して計算。

株式会社ムゲンエステートの2015年12月期第1四半期決算概要等についてご紹介致します。

— 目次 —

- [1. 会社概要](#)
- [2. 2015年12月期第1四半期決算概要](#)
- [3. 2015年12月期通期業績見通し](#)
- [4. 今後の注目点](#)

今回のポイント

・中古の区分所有マンション等を買取り、内装リフォームを施して物件に新しい価値を付加して再販する不動産買取再販事業のパイオニア。仕入、リフォーム、販売全ての工程を一人の担当者が責任を持って進める点が特色。多彩な商品力で顧客のニーズに的確に対応すると共に、業界内で独自のポジショニングを築いている。

・15年12月期第1四半期の売上高は前年同期比18.4%増の84億円。居住用不動産の販売は前年同期比では低調だったが、一棟賃貸マンションや一棟オフィスビルなど投資用不動産の販売が引き続き好調だった。販管費も上昇したが、不動産価格の上昇局面を捉えた販売戦略が奏功し、各利益は大幅な増益で利益率も上昇した。安定収益の不動産賃貸収入は前年同期比88.6%増と好調に推移。投資用不動産の在庫を積極的に積み増した。

・15年12月期予想に変更は無い。売上高は前期比27.7%増加の385億円の予想。引き続き事業環境は好調で、投資用不動産の買取再販を成長ドライバーとして更なる売上の拡大に注力する。一棟賃貸マンション、一棟オフィスビルの取扱いを拡大し、単価の上昇にも取り組む。販管費も3割増加するが増収効果で吸収し、営業利益は同26.1%増の43億円を見込む。配当は5.00円/株増配し22.00円/株の予定。予想配当性向は10.4%。

・前回のレポートで、「投資用不動産の平均単価の動向に注目していきたい。」と記したが、当第1四半期を見ると、同単価はほぼ横ばいで、東京に限れば44百万円の低下となっている。ただこれはあくまでも平均であり、成約40件(うち東京が25件)の中に、極端に低価格の物件が含まれればこうした数値となってしまうこともあり、留意が必要だろう。また、事業環境は良好だが、一方では仕入価格も上昇し始めており、今後の利益率動向にも注目したい。

1. 会社概要

中古の区分所有マンション等を買取り、内装リフォームを施して物件に新しい価値を付加して再販する不動産買取再販事業のパイオニア。仕入、リフォーム、販売全ての工程を一人の担当者が責任を持って進める点が特色。多彩な商品力で顧客のニーズに的確に対応すると共に、業界内で独自のポジショニングを築いている。

【沿革】

1990年、現在代表取締役会長の藤田進氏が、住宅の第一次取得者層を対象とした良質な中古マンション供給を目指して同社を設立。中古マンションの不動産買取再販事業をスタートさせた。

中古マンション市場が拡大する中、外部資本は入れず、人材を育てながら着実に成長を続ける。1997年にはリフォームを手掛ける子会社(株)フジホームを設立。リーマンショック、東日本大震災などの困難な時期もあったがこれを乗り越え、2014年6月、東京証券取引所マザーズ市場に上場した。

| | | |
|-------|-----|-----------------------------------|
| 1990年 | 5月 | 東京都中央区日本橋小網町に株式会社ムゲンエステートを設立 |
| | 7月 | 宅地建物取引業免許(東京都知事)を取得 |
| 1997年 | 8月 | 東京都中央区日本橋蛸殻町に80%出資子会社株式会社フジホームを設立 |
| 1998年 | 12月 | 第三者割当増資(資本金40百万円) |
| 2002年 | 7月 | マンション管理業登録(国土交通大臣) |
| 2003年 | 9月 | 東京都中央区日本橋浜町(現所在地)に本店移転 |
| 2005年 | 7月 | 一級建築士事務所登録(東京都知事) |
| | 10月 | 有限会社ムゲンホームを合併 |
| | 12月 | 株主割当増資(資本金80百万円) |
| 2006年 | 12月 | 株式会社フジホームを完全子会社化 |
| 2007年 | 1月 | 有限会社ムゲンリフォームを合併 |
| | 8月 | 第三者割当増資(資本金98百万円) |
| 2010年 | 6月 | 神奈川県横浜市西区北幸に横浜支店を設置 |

| | | |
|-------|----|-------------------------------------|
| 2013年 | 3月 | 藤田 進 代表取締役会長に就任 藤田 進一 代表取締役社長に就任 |
| 2014年 | 6月 | 東京証券取引所 マザーズ市場に上場 |
| 2015年 | 1月 | 東京都新宿区西新宿に新宿支店を設置 |

【経営理念など】

社是に、社名でもある「夢現(ムゲン) ～夢を現実にし、理想を追求する～」を掲げる。

住宅取得という顧客の夢を実現する事を手伝いながら、会社として、又社員としても成長し、夢を実現させるということを表している。

| | |
|---------|----------------------------|
| VISION | 不動産ビジネスを通して、夢のある社会の実現をはかる。 |
| MISSION | お客様の夢の実現をお手伝いし、お客様と共に成長する。 |

<企業理念>

| |
|-----------------------|
| 社会の繁栄に貢献し、成長し続けていきます。 |
| コンプライアンス経営に徹します。 |
| ステークホルダー満足度の充実につとめます。 |

<行動規範>

| |
|-----------------------------|
| 1. 『三方よし』の精神を大切にする。 |
| 2. 『もったいない精神』を大切にする。 |
| 3. 『ありがとう』という感謝の気持ちを大切にする。 |
| 4. 常に『改革』の視点と『チャレンジ精神』を続ける。 |
| 5. 『信用』を継続させる。 |
| 6. すぐやる。必ずやる。出来るまでやる。 |
| 7. コンプライアンス重視の経営 |

【市場環境】

◎拡大する中古住宅・リフォーム市場

2012年3月、国土交通省は、中古住宅・リフォーム市場の倍増に向け「中古住宅・リフォームトータルプラン」を発表した。

新築中心の住宅市場から、リフォームにより住宅ストックの品質・性能を高め、中古住宅流通により循環利用されるストック型の住宅市場に転換することを目指し、2020年までに中古住宅流通・リフォーム市場の規模を現在の倍である20兆円に拡大させるとしている。

その取り組みとして、「消費者、生活者視点に立って、安心して中古住宅を取得でき、リフォームを行うことができる市場の環境整備を早急に進めるとともに、既存住宅ストックの質の向上や流通の促進、多様なニーズに対応した魅力ある中古住宅・リフォームを提供可能な担い手の育成・強化等の取組を総合的に推進する。」ことを上げている。

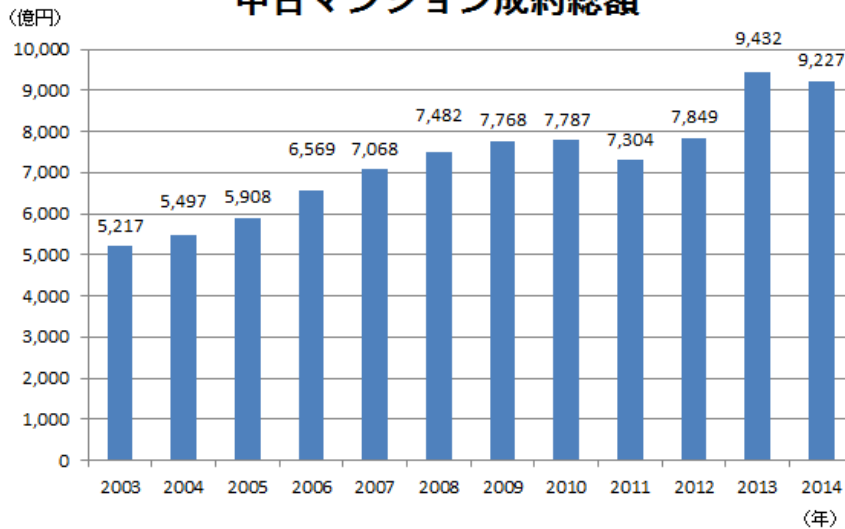
◎有望な首都圏住宅市場

～好環境が続く中古マンション市場～

首都圏の中古マンション市場は2003年から2013年までの10年間で81%拡大、年率約6%で成長してきた。背景としては、中古マンションは事前に物件を確認できるため、実際の住み心地が想像しやすいという安心感があるなど中古に対する消費者の抵抗感が弱まっていること、金融機関による住宅ローンの拡充、新築物件と比較した際の割安感などがあげられる。しかしながら、2014年は消費税率引き上げの駆け込み需要の反動で前年割れとなり、足踏み状態が続いている。

一方、一棟賃貸マンション・一棟オフィスビル等の中古投資用不動産市場は、2020年の東京オリンピック・パラリンピック開催、海外の投資マネーの流入、不動産投資に対する国内富裕層や個人投資家の関心の高まりなども追い風となっており、今後も活況が継続するものと思われる。

中古マンション成約総額



公益社団法人東日本不動産流通機構「首都圏不動産流通市場の動向(2014年)」より

～巨大な潜在市場～

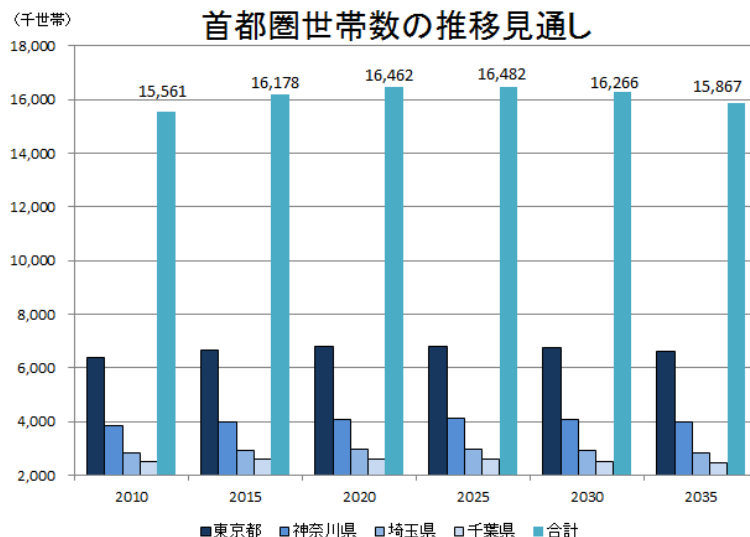
総務省統計局による「平成20年住宅・土地統計調査」によれば、首都圏(東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県)の「非木造の共同住宅」総数は約700万戸。

同社では、原則的に1981年に施行された新耐震基準に適合したマンションを取り扱い対象としており、1981年以降2005年までに建築された非木造の共同住宅の数は全体の約63%にあたる440万戸となる。2014年12月期に同社が取り扱った物件数は投資用不動産、居住用不動産合計して546件であったことを考えると、巨大な潜在市場が存在する。

～首都圏の世帯数は増加傾向～

また少子化の進行で日本全体での人口減少は今のところ避けられない見通しだが、国立社会保障・人口問題研究所の推計によれば、首都圏の世帯数は2025年のピークに向け今後も増加を続ける見通しだ。

首都圏世帯数の推移見通し



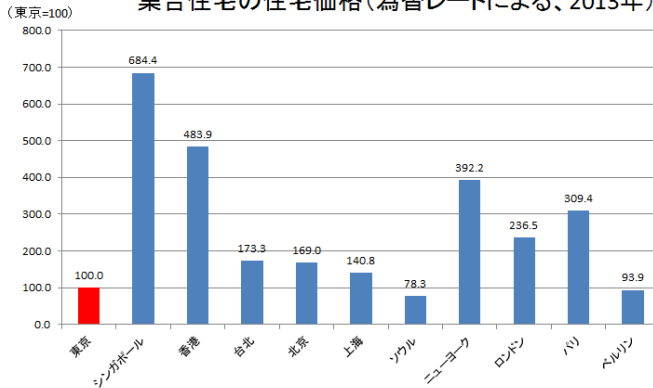
国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計(都道府県別推計)」(2014年4月推計)より



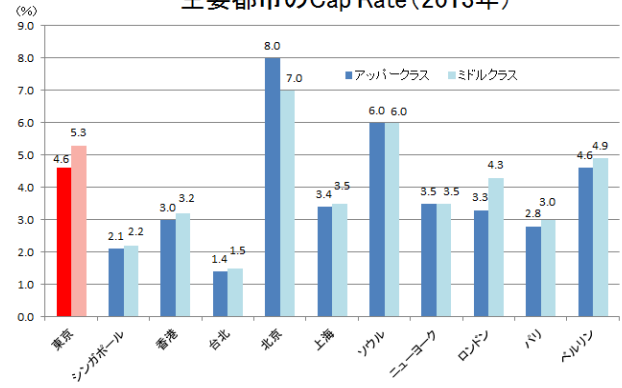
～高まる海外投資家からの注目度～

東京の住宅価格は世界の主要都市やアジアの大都市と比べて低水準にあること、東京のキャップレート(賃貸料収入利回り)が世界的に魅力的であること等から、海外投資家の東京を中心とした首都圏の不動産投資に対する関心は急速に高まっている。

集合住宅の住宅価格(為替レートによる、2013年)



主要都市のCap Rate(2013年)



(いずれも公益社団法人 日本不動産鑑定士協会連合会「平成25年世界地価等調査結果」より弊社作成)

<同業他社比較>

(単位:百万円、倍)

| コード | 会社名 | 売上高 | 増収率 | 営業利益 | 増益率 | 営業利益率 | 時価総額 | PER | PBR | ROE |
|-------------|-----------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|-------------|------------|--------------|
| 3230 | スター・マイカ | 14,872 | +7.0% | 2,109 | +10.8% | 14.2% | 15,500 | 16.0 | 1.2 | 26.1% |
| 3250 | ADワークス | 12,700 | +10.1% | - | - | - | 10,298 | - | 1.8 | 6.5% |
| 3294 | イーランド | 15,885 | +26.8% | 1,232 | +3.0% | 7.8% | 4,565 | 9.6 | 1.1 | 18.5% |
| 3299 | ムゲンエステート | 38,546 | +27.7% | 4,368 | +26.1% | 11.3% | 27,233 | 11.7 | 3.5 | 32.5% |
| 8923 | トーセイ | 56,425 | +12.9% | 6,000 | +7.9% | 10.6% | 42,249 | 13.0 | 1.3 | 9.2% |
| 8934 | サンフロンティア不動産 | 27,500 | +54.7% | 5,600 | +23.6% | 20.4% | 49,725 | 10.2 | 2.3 | 24.5% |
| 8940 | インテリックス | 27,259 | +3.3% | 1,215 | -18.8% | 4.5% | 7,519 | 13.5 | 0.9 | 11.7% |

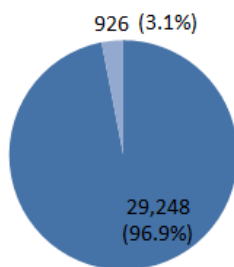
*売上高、営業利益は各社の今期予想。ROE、BPSは前期末実績。時価総額は2015年5月8日終値ベース。ADワークスは営業利益及び当期純利益の今期予想を開示していない。

同社は売上規模で2位、時価総額で3位となっているがPERは4位。今後は更なる認知度の向上が必要となるだろう。(ROEの計算に当たり使用する前々期末の株主資本は上場前であるため、単純に比較はできない。)

【事業内容】

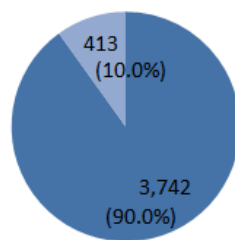
事業セグメントは「不動産売買事業」と「賃貸その他事業」の2つだが、売上高は不動産売買事業が2014年12月期で約97%と大部分を占めている。今後は不動産賃貸収入など安定的な収益源の拡大・強化も進めて行く。

売上高



■不動産売買事業 ■賃貸その他事業
*2014年12月期。カッコ内はPL上の売上高に対するセグメント売上高(外部顧客向け)の比率。単位、百万円。

セグメント利益



■不動産売買事業 ■賃貸その他事業
*2014年12月期。カッコ内はセグメント調整前の営業利益合計額に対するセグメント利益の比率。単位、百万円。

<不動産売買事業>

売上高 29,248 百万円、セグメント利益 3,742 百万円(2014年12月期実績)

不動産売買事業は不動産買取再販事業、不動産内外装工事業、不動産流通事業の3事業から成るが、中心は不動産買取再販事業。

◎不動産買取再販事業

首都圏 1都3県(東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県)を中心に、区分所有マンション、投資用不動産、戸建等の中古不動産を買い取り、築年数、専有面積、間取り、立地、管理状態等に応じたバリューアップを子会社(株)フジホーム等で行う。

主なバリューアップは、

- ◇ 内外装工事
- ◇ 建物の管理状況の改善
- ◇ 経年劣化に伴う修繕工事
- ◇ 空室の賃貸
- ◇ 滞納家賃の解消実施

などで、バリューアップを行った物件を「再生不動産」として、主として初めて住宅を購入する一次取得者層、個人投資家、中小企業などに販売する。



(同社資料より)

買い取り及び販売に際しては不動産仲介会社に仲介を依頼するが、顧客ニーズの変化や市場動向を把握するため、一部は(株)フジホームでも仲介を行っている。

顧客ニーズに的確、迅速に対応するため、区分所有マンション、投資用不動産(賃貸マンション、アパート、オフィスビル)、戸建など多様な物件を取り揃えている。

物件は、投資用不動産と居住用不動産とに分かれる。

投資用不動産は、投資家が利回りを求めるために購入する物件で、一棟賃貸マンションや一棟オフィスビルが主力で、その他、一棟アパート、投資用区分所有マンションなどがある。

物件価格は平均 1~2 億円。

居住用不動産は、購入者等、自らが居住するために購入する物件で、区分所有マンションが中心で戸建物件などもある。主に一次取得者層を対象としており、物件価格は 2~3 千万円台が中心。

年間取扱物件数は 2014 年 12 月期で、投資用不動産 137 件、居住用不動産 409 件となっている。

同社では、営業担当者が買い取りから、リフォーム企画、販売に至るまで一貫して責任を持つ独自のビジネスフローを展開している。

営業担当者は、三井のリハウス、野村不動産アーバンネット、住友不動産販売、東急リバブルなど、首都圏の不動産仲介会社に足を運び、個人や法人の売り物件情報を仕入れる。実際に足を運ばないと、まだ市場に出回っていない優良な物件情報を入手するのは難しいということだ。

これらの物件情報のうち、リノベーションなどバリューアップを行えば適切な価格で再販が可能と判断した物件を買い取り、(株)フジホームが監理し、協力会社でリフォームを行う。

営業担当者は、例えば 3DK の中古マンションを 2LDK に間取りを変更し再販する場合、その地域の特性を考えた上

で、どんな層が、どのくらいの金額で買ってくれるかという出口までを考えた上で、リフォーム内容(間取り変更プランやリフォームの工事費用など)のアイデアも出す。

営業担当が一貫して責任を持つと言っても、買取るには一定の基準がある。

物件価格と管理料のバランス、駅からの距離、バス便物件は取り扱わない等、具体的な条件を掲げた「買取り 12ヶ条」と呼ばれるこの基準は、長年の経験の中から有効なものを成文化したもので、経験の少ない担当者でも判断が出来る同社独自のノウハウとなっている。

また、上司である部長、課長などに相談し、適切なアドバイスを貰いながら仕事を進めて行く。

マンションの営業というとコミッションの高さから単独行動が多いという傾向が見られるが、同社の場合は同僚である営業担当にも積極的にアドバイスしたり、部下をしっかりと指導をするといった、チームで動く文化が根付いているということだ。

加えて同社の場合、営業担当者のコミッション報酬は、再販金額ではなく、再販した際の利益に対して決められるため、むやみに仕入れて売れ残るというリスクも他社に比べて小さい。

近年では台湾を中心とした海外投資家による日本不動産への投資ニーズが拡大しており、海外投資家に特化した仲介会社も増加している。こうしたことを背景に海外投資家への販売も増大。投資用不動産の売上高に占める海外投資家への販売比率は2013年12月期の2.2%から2014年12月期の22.0%へと大きく上昇している。

◎不動産内外装工事業

子会社(株)フジホームが買取った中古不動産の内外装工事を行う。一級建築士を始めとする工事関連資格保持者による的確な物件の調査・診断と年間500件を超える内外装工事で培ったノウハウが強み。

ムゲンエステートからの発注が9割方だが、外部案件も手掛けている。

◎不動産流通事業

ムゲンエステートが買取りした物件の販売に当たり、(株)フジホームが中古不動産情報をホームページや他社の運営する不動産情報サイトに掲載している。ムゲンエステートが買取る際の仲介も行っている。

また、エンドユーザーのニーズを的確に把握する事で、不動産買取再販事業とのシナジー効果を発揮している。

<賃貸その他事業>

売上高 926百万円、セグメント利益 413百万円(2014年12月期実績)

不動産買取再販事業における販売効率化を推進している。

◎不動産賃貸事業

買取った投資用不動産及び固定資産物件をエンドユーザーに賃貸している。買取った物件は原則的には売却するが、売却までの間の賃貸収入を得ている。

◎不動産管理事業

買取った投資用不動産及び固定資産物件の賃貸管理業務。

建物の管理状況の改善、経年劣化に伴う修繕工事、空室の賃貸、滞納家賃の解消実施などによりバリューアップを図り、不動産投資利回りの向上に結び付けている。

また、不動産買取再販事業における投資用不動産購入者の意向に応じて販売後も引き続き賃貸管理業務を行うケースもある。

【経営戦略】

「3つのS」をキーワードに、持続的成長を担保する収益基盤の確立を目指している。

| | |
|--------------|---------------------------|
| Speed | 経営の Speed 向上 |
| Satisfaction | 顧客の Satisfaction (満足) を追求 |
| Skill | 社員の Skill 向上 |

また成長戦略としては、「首都圏ドミナント戦略」を推進し、首都圏のマンションや戸建のみならずオフィスビルも含めた中古不動産に集中し、首都圏の中古不動産再生市場で売上 No.1 を目指す。他社との差別化という観点から、地方都市への支店展開は行わない、また、原則として地方都市の中古不動産は取り扱わない。

【特徴と強み】

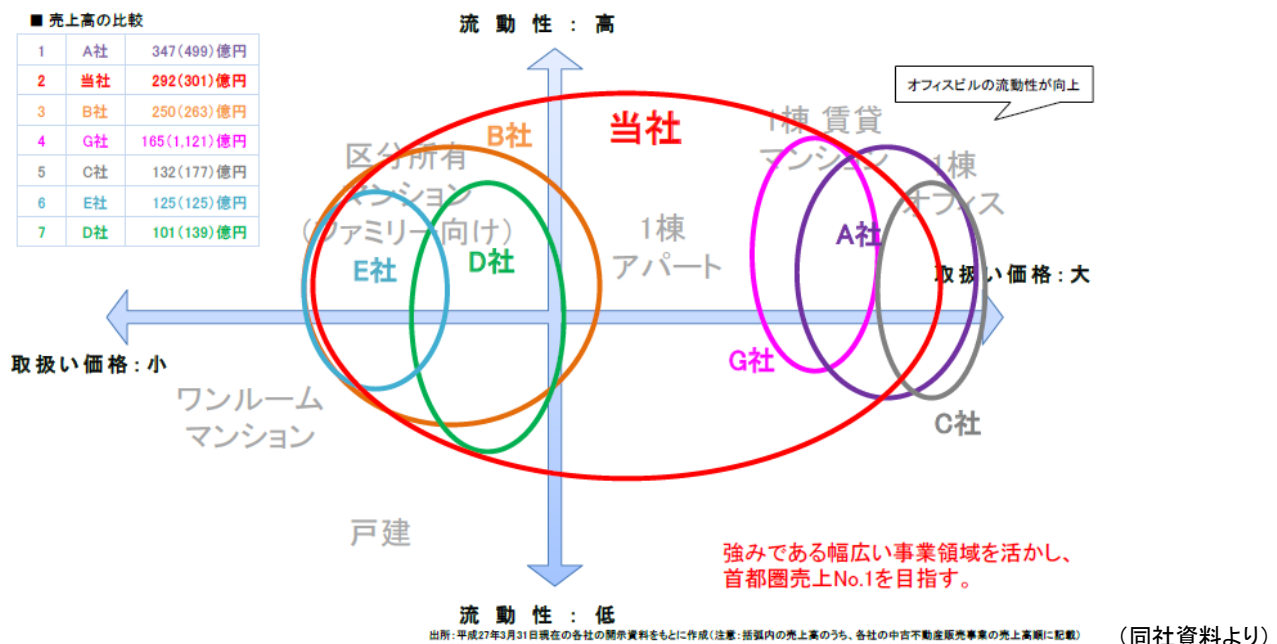
①シナジー経営

上記のように不動産買取再販のほか、不動産賃貸、不動産内外装工事、不動産流通、不動産管理の各事業を展開している。長年の実績に裏打ちされた各事業のノウハウが緊密な連携のもとに融合され、市場の変化に対し機動的な対応が可能で、各事業間のシナジーを生み出している。

②多彩な商品力と独自のポジショニング

中核事業の不動産買取再販事業においては、強力な情報収集力により、首都圏エリアの全ての中古不動産を網羅しており、区分所有マンション、投資用不動産(一棟賃貸マンション、一棟オフィスビル、一棟アパート)、戸建など多種多様な物件を取り揃え、顧客ニーズに的確かつ迅速に対応することができる。

これに加え、不動産仲介会社から仕入れた情報に対し全方位的に対応できるため、仲介会社からの評価も高く、仕上がった再販物件を仲介会社に持ち込むと、更に優良な仕入れ情報を入手することが出来るという好循環に繋がっている。



また、この図のように、多彩な商品力により中古不動産再生市場において独自のポジショニングを築いている。

③プロの目利き力

中古住宅流通・リフォーム市場で培ってきた情報収集力、投資判断力、物件管理能力、技術対応力などプロの目利き力を活かして優良な物件を市場に供給している。

3. 2015年12月期第1四半期決算概要

(1) 業績概要

(単位:百万円)

| | 14/12期 1Q | 構成比 | 15/12期 1Q | 構成比 | 前年同期比 |
|--------|-----------|--------|-----------|--------|--------|
| 売上高 | 7,166 | 100.0% | 8,485 | 100.0% | +18.4% |
| 売上総利益 | 1,328 | 18.5% | 1,775 | 20.9% | +33.6% |
| 販管費 | 523 | 7.3% | 680 | 8.0% | +30.0% |
| 営業利益 | 805 | 11.2% | 1,095 | 12.9% | +35.9% |
| 経常利益 | 716 | 10.0% | 993 | 11.7% | +38.6% |
| 四半期純利益 | 422 | 5.9% | 583 | 6.9% | +38.0% |

引き続き投資用不動産販売が好調で増収・増益。利益率も上昇。

売上高は前年同期比18.4%増の84億円。居住用不動産販売は前年同期に比べ低調だったが、一棟賃貸マンションや一棟オフィスビルなど投資用不動産の販売が引き続き好調だった。販管費も上昇したが、不動産価格の上昇局面を捉えた販売戦略が奏功し、各利益は大幅な増益で利益率も上昇した。

(2) セグメント別動向

(単位:百万円)

| | 14/12期 1Q | 構成比 | 15/12期 1Q | 構成比 | 前年同期比 |
|-------------|-----------|--------|-----------|--------|--------|
| 売上高 | | | | | |
| 不動産売買事業 | 6,968 | 97.2% | 8,107 | 95.5% | +16.3% |
| 賃貸その他事業 | 198 | 2.8% | 377 | 4.5% | +90.5% |
| 合計 | 7,166 | 100.0% | 8,485 | 100.0% | +18.4% |
| 営業利益 | | | | | |
| 不動産売買事業 | 856 | 12.3% | 1,149 | 14.2% | +34.1% |
| 賃貸その他事業 | 94 | 47.7% | 169 | 44.8% | +78.8% |
| 調整額 | -145 | - | -222 | - | - |
| 合計 | 805 | 11.2% | 1,095 | 12.9% | +35.9% |

*売上高は外部顧客への売上高。営業利益の構成比は売上高営業利益率。

安定収益として業績を下支えする不動産賃貸収入は前年同期比88.6%増と好調だった。

◎不動産売買事業の状況

①売上高・件数

(単位:百万円、件)

| | 14/12期 1Q | 15/12期 1Q | 前年同期比 |
|--------|-----------|-----------|--------|
| 売上高 | 6,964 | 8,095 | +16.2% |
| 投資用 | 4,067 | 5,668 | +39.4% |
| 居住用 | 2,896 | 2,427 | -16.2% |
| 販売件数 | 147 | 133 | -9.5% |
| 投資用 | 29 | 40 | +37.9% |
| 居住用 | 118 | 93 | -21.2% |
| 販売平均単価 | 47.3 | 60.8 | +28.5% |
| 投資用 | 140.2 | 141.7 | +1.0% |
| 居住用 | 24.5 | 26.0 | +6.3% |

*13年12月期より子会社(株)フジホームによる不動産買取再販事業は行わない方針をとっているため、参考として単体の数値を記載

投資用不動産は、販売平均単価はほぼ前年並みであったものの件数が増加し売上高は概ね順調に推移した。一方、居住用不動産は、消費税増税前の駆け込み需要のあった前年同期と比較して件数が減少し低調だった。

②エリア別販売実績

(投資用不動産)

(単位:百万円、件)

| エリア | 14/12期 1Q | | | | 15/12期 1Q | | | | 前年同期比 | |
|------|-----------|--------|-------|-------|-----------|--------|-------|-------|-------|-------|
| | 販売件数 | 構成比 | 販売金額 | 平均単価 | 販売件数 | 構成比 | 販売金額 | 平均単価 | 販売件数 | 平均単価 |
| 東京都 | 16 | 55.2% | 2,810 | 175.6 | 25 | 62.5% | 3,283 | 131.3 | +9 | -44.3 |
| 神奈川県 | 4 | 13.8% | 336 | 84.1 | 8 | 20.0% | 1,276 | 159.6 | +4 | +75.4 |
| 埼玉県 | 6 | 20.7% | 718 | 119.7 | 3 | 7.5% | 463 | 154.4 | -3 | +34.6 |
| 千葉県 | 3 | 10.3% | 201 | 67.0 | 4 | 10.0% | 644 | 161.0 | +1 | +93.9 |
| 合計 | 29 | 100.0% | 4,067 | 140.2 | 40 | 100.0% | 5,668 | 141.7 | +11 | +1.4 |

* 13年12月期より子会社(株)フジホームによる不動産買取再販事業は行わない方針をとっているため、参考として単体の数値を記載

(居住用不動産)

(単位:百万円、件)

| エリア | 14/12期 1Q | | | | 15/12期 1Q | | | | 前年同期比 | |
|------|-----------|--------|-------|------|-----------|--------|-------|------|-------|------|
| | 販売件数 | 構成比 | 販売金額 | 平均単価 | 販売件数 | 構成比 | 販売金額 | 平均単価 | 販売件数 | 平均単価 |
| 東京都 | 60 | 50.8% | 1,606 | 26.7 | 62 | 66.7% | 1,711 | 27.6 | +2 | +0.8 |
| 神奈川県 | 17 | 14.4% | 412 | 24.2 | 13 | 14.0% | 318 | 24.4 | -4 | +0.1 |
| 埼玉県 | 23 | 19.5% | 526 | 22.9 | 13 | 14.0% | 291 | 22.4 | -10 | -0.4 |
| 千葉県 | 18 | 15.3% | 350 | 19.4 | 5 | 5.4% | 105 | 21.1 | -13 | +1.6 |
| 合計 | 118 | 100.0% | 2,896 | 24.5 | 93 | 100.0% | 2,427 | 26.0 | -25 | +1.5 |

* 13年12月期より子会社(株)フジホームによる不動産買取再販事業は行わない方針をとっているため、参考として単体の数値を記載

エリア分散を意識した買取活動によって販売リスクを軽減している。

投資用不動産については取扱物件の大型化を進めている。この第1四半期の販売平均単価は東京が低下したが、その他の地域は上昇している。

③販売チャネルの拡大(海外投資家への販売)

(単位:百万円)

| | 14/12期 1Q | 15/12月期 1Q | 増減 |
|---------------|-----------|------------|---------|
| 投資用不動産売上高(A) | 4,067 | 5,668 | +39.4% |
| うち、海外投資家(B) | 1,207 | 510 | -57.7% |
| 比率(B÷A) | 29.7% | 9.0% | -20.7pt |
| 投資用不動産販売件数(C) | 29 | 40 | +37.9% |
| うち、海外投資家(D) | 4 | 3 | -25.0% |
| 比率(D÷C) | 13.8% | 7.5% | -6.3pt |
| 販売平均単価 | 140.2 | 141.7 | +1.0% |
| うち、海外投資家 | 301.7 | 170.1 | -43.6% |

この第1四半期のみ見ると、海外投資家向けの投資用不動産の売上高、販売件数、販売平均単価ともに前年同期を下回ったが、国内に住所を有する外国人等を含め海外投資家の購入意欲は引き続き旺盛だという。

④事業期間

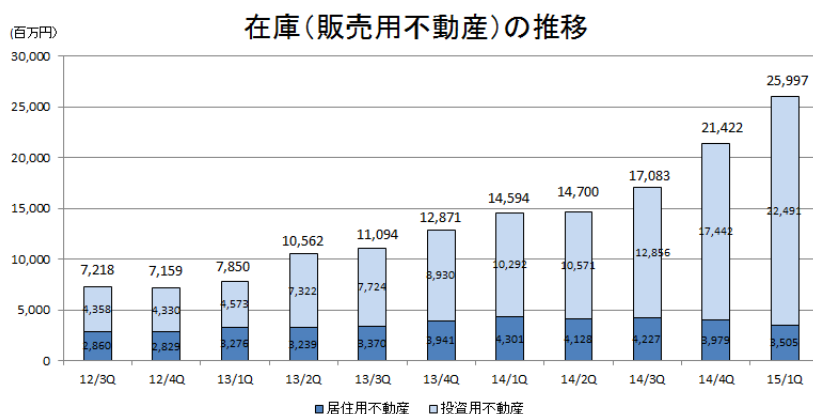
(単位:日)

| | 13/12期 | | | | 14/12月期 | | | | 15/12月期 | | | |
|-----|--------|-----|-----|-----|---------|-----|-----|-----|---------|----|----|----|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q |
| 居住用 | 171 | 135 | 153 | 128 | 157 | 151 | 168 | 184 | 175 | - | - | - |
| 投資用 | 278 | 198 | 159 | 168 | 134 | 117 | 253 | 137 | 234 | - | - | - |

中古不動産業界は景気動向や経済情勢の影響を受けやすい特性があるため、環境変化に応じた在庫コントロールを展開している。

同社では、各期間に販売した物件の仕入決済日から売上決済日までの平均期間を事業期間と呼んでおり、上表の様に概ね横這い、若しくは短期化の傾向にあるが、2014年12月期第3四半期およびこの第1四半期の投資用不動産の平均事業期間が長期化したのは、長期保有スタンス物件を売却したため。

⑤販売用不動産の在庫状況



良好な事業環境を好機と捉え、積極的に投資用不動産の取得を進めている。この第1四半期末の販売用不動産は前期末比22.4%増の259億円となっている。

(3)財務状態

◎主要BS

(単位:百万円)

| | 14年12月末 | 15年3月末 | | 14年12月末 | 15年3月末 |
|-----------------|---------|--------|----------------|---------|--------|
| 流動資産 | 26,413 | 31,250 | 流動負債 | 9,512 | 9,731 |
| 現預金 | 4,221 | 4,196 | 買入債務 | 503 | 557 |
| 販売用不動産 | 21,194 | 25,935 | 短期借入金 | 7,583 | 8,122 |
| 仕掛販売用不動産 | 29 | 62 | 固定負債 | 10,298 | 15,378 |
| 固定資産 | 1,162 | 2,022 | 長期借入金 | 9,769 | 14,727 |
| 有形固定資産 | 947 | 1,803 | 負債合計 | 19,811 | 25,109 |
| 無形固定資産 | 63 | 65 | 純資産 | 7,765 | 8,163 |
| 投資その他の資産 | 151 | 153 | 資本金 | 1,584 | 1,584 |
| 資産合計 | 27,576 | 33,272 | 利益剰余金 | 4,673 | 5,071 |
| | | | 負債純資産合計 | 27,576 | 33,272 |
| | | | 有利子負債残高 | 17,360 | 22,856 |
| | | | 自己資本比率 | 28.2% | 24.5% |

販売用不動産は積極的な取得により前期末に比べ47億円増加し、流動資産は同48億円増加。固定資産も土地・建物の増加で同8億円増加し、資産合計は同56億円増加の332億円となった。

有利子負債の同54億円増加などで、負債合計は同52億円増加の251億円。純資産は利益剰余金の増加により同3億円増加の81億円となった。この結果自己資本比率は前期末の28.2%から24.5%へ3.6%低下した。

3. 2015年12月期通期業績予想

(1) 業績予想

(単位: 百万円、円)

| | 14年12月期 | 構成比 | 15年12月期 (予) | 構成比 | 前期比 |
|-------|---------|--------|----------------|--------|--------|
| 売上高 | 30,175 | 100.0% | 38,546 | 100.0% | +27.7% |
| 売上総利益 | 5,729 | 19.0% | 7,336 | 19.0% | +28.0% |
| 販管費 | 2,264 | 7.5% | 2,968 | 7.7% | +31.1% |
| 営業利益 | 3,465 | 11.5% | 4,368 | 11.3% | +26.1% |
| 経常利益 | 3,076 | 10.2% | 3,864 | 10.0% | +25.6% |
| 当期純利益 | 1,759 | 5.8% | 2,319 | 6.0% | +31.8% |
| EPS | 181.76 | - | 211.51 | - | +16.4% |

* 予想は会社側発表。ただし販管費は売上総利益から営業利益を控除し(株)インベストメントブリッジが計算。

業績予想に変更無し。事業環境は良好で4期連続の増収・増益を予想。過去最高を更新。

業績予想に変更は無い。売上高は前期比27.7%増加の385億円の予想。引き続き事業環境は好調で、投資用不動産の買取再販を成長ドライバーとして更なる売上の拡大に注力する。一棟賃貸マンション、一棟オフィスビルの取扱いを拡大し、単価の上昇にも取り組む。居住用不動産販売は前期並みの売上、販売件数を計画。賃貸収入の拡大も見込んでいる。

販管費も3割増加するが増収効果で吸収し、営業利益は同26.1%増の43億円と予想している。

配当は5.00円/株増配し22.00円/株の予定。予想配当性向は10.4%。

(2) セグメント別動向

(単位: 百万円)

| | 13/12期 | 14/12期 | 15/12期(予) | 前期比 |
|---------|--------|--------|-----------|--------|
| 不動産売買事業 | 20,206 | 29,248 | 36,829 | +25.9% |
| 賃貸その他事業 | 623 | 926 | 1,717 | +85.3% |
| 合計 | 20,830 | 30,715 | 38,546 | +27.7% |

<不動産売買事業の状況>

(単位: 百万円、件)

| | 09/12期 | 10/12期 | 11/12期 | 12/12期 | 13/12期 | 14/12期 | 15/12期 (予) |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 売上高 | 7,018 | 11,102 | 11,092 | 11,600 | 19,898 | 29,186 | 36,795 |
| 投資用 | 867 | 466 | 1,211 | 3,276 | 11,135 | 19,079 | 27,490 |
| 居住用 | 6,150 | 10,635 | 9,880 | 8,323 | 8,762 | 10,107 | 9,304 |
| 販売件数 | 276 | 429 | 425 | 408 | 490 | 546 | 560 |
| 投資用 | 18 | 7 | 18 | 37 | 103 | 137 | 160 |
| 居住用 | 258 | 422 | 407 | 371 | 387 | 409 | 400 |

* 13年12月期より子会社(株)フジホームによる不動産買取再販事業は行わない方針をとっているため、参考として単体の数値を記載

4. 今後の注目点

前回のレポートで、「投資用不動産の平均単価の動向に注目していきたい。」と記したが、当第1四半期を見ると、同単価はほぼ横ばいで、東京に限れば44百万円の低下となっている。ただこれはあくまでも平均であり、成約40件(うち東京が25件)の中に、極端に小さな物件が含まれればこうした数値となってしまうこともあり、留意が必要だろう。また、事業環境は良好だが、一方では仕入価格も上昇し始めており、今後の利益率の動向にも注目したい。

BRIDGE REPORT

ブリッジレポート



本レポートは情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を意図するものではありません。また、本レポートに記載されている情報及び見解は当社が公表されたデータに基づいて作成したものです。本レポートに掲載された情報は、当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性についても保証するものではなく、また責任を負うものではありません。本レポートに関する一切の権利は(株)インベストメントブリッジにあり、本レポートの内容等につきましては今後予告無く変更される場合があります。投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

Copyright(C) 2014 Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.