

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	
2,383円	10,969,000株	26,139百万円	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%	211.50円	11.2倍	744.28円	3.2倍

*株価は8/24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、BPSは前期実績。

— 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	211.50	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2四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2四半期決算概要](#)
- [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2四半期の売上高は前年同期比44.7%増の204億円。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。取扱物件の大型化も寄与した。売却価格を柔軟に設定する販売戦略が奏功したことに加え、販管費のコントロールもあり、営業利益は同85.9%増の27億円と大幅な増益で利益率も上昇した。売上利益とも過去最高を更新した。

・15年12月期の売上高は前期比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%。通期予想に変更はないが、進捗率は高水準。

・前回のレポートでも「投資用不動産の平均単価の動向に注目していきたい。」と書いたが、前年同期に比べ約4割の上昇と、大きな実績に結び付いた。また、売上、利益とも通期予想に対する進捗は順調で、前期同様に第3、第4四半期にかけての上方修正の可能性も出てきたようだ。中国の元切り下げ、景気減速などがどういった影響をもたらすかは不透明だが、まずは第3四半期決算を注目したい。

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』を持ち続ける。
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

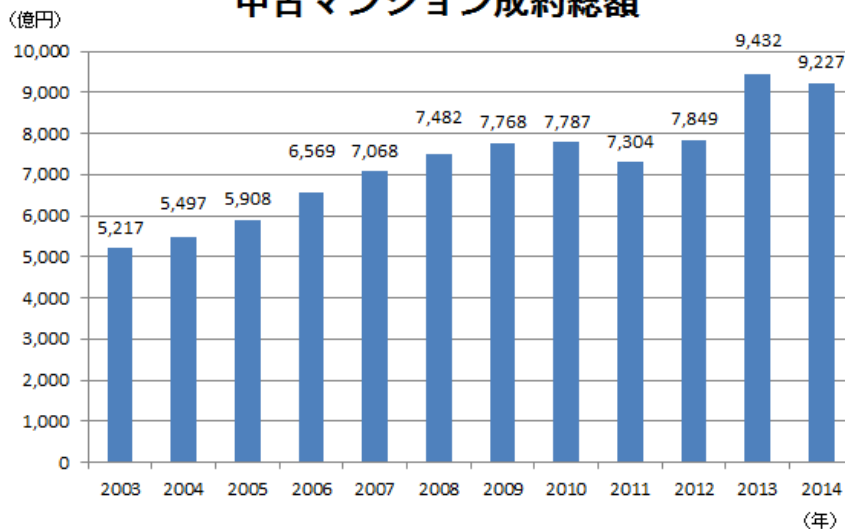
～好環境が続く中古マンション市場～

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～

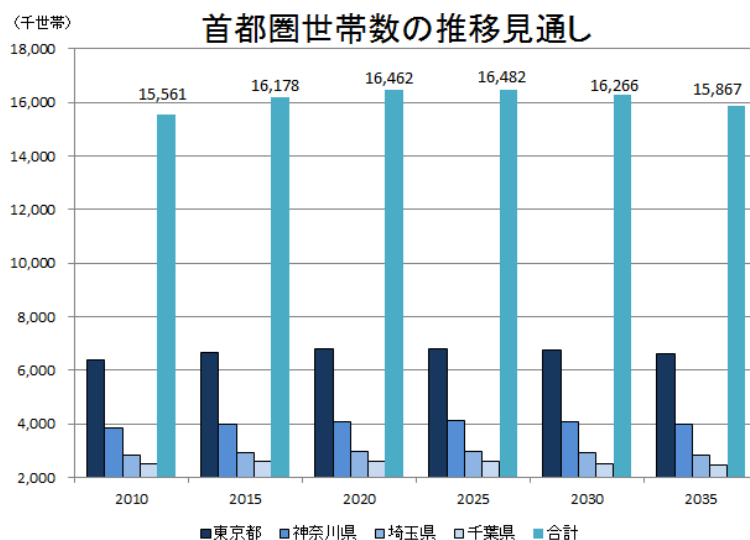
総務省統計局による「平成20年住宅・土地統計調査」によれば、首都圏(東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県)の「非木造の共同住宅」総数は約700万戸。

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



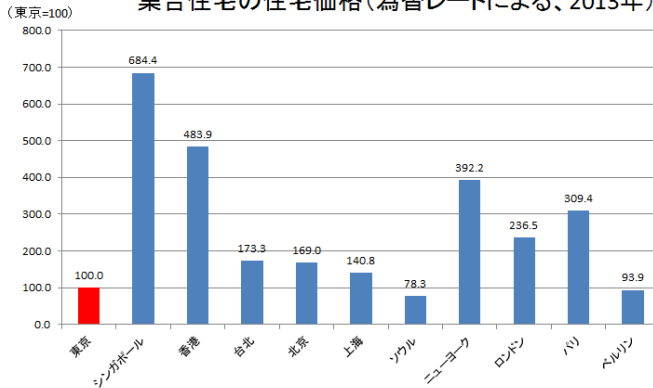
国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計(都道府県別推計)」(2014年4月推計)より



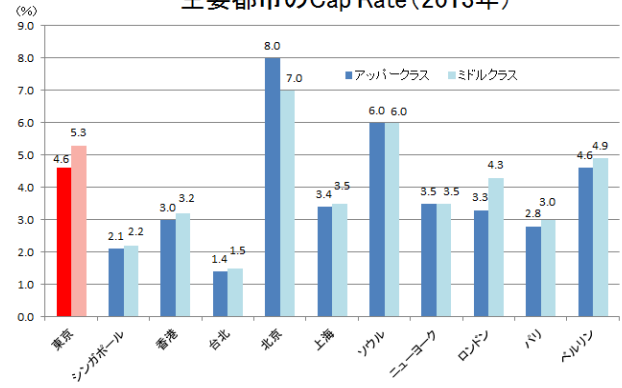
～高まる海外投資家からの注目度～

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	16,849	21.2%	2,307	21.3%	13.7%	14,030	12.6	1.1	6.9%
3288	オープンハウス	175,000	56.0%	20,000	45.50%	11.4%	136,842	11.3	1.8	23.2%
3294	イーランド	17,740	15.2%	1,010	12.7%	5.7%	4,799	9.6	1.1	12.1%
3299	ムゲンエステート	38,546	27.7%	4,368	26.1%	11.3%	29,726	12.8	3.6	32.5%
8923	トーセイ	51,500	3.0%	6,500	16.9%	12.6%	40,317	11.3	1.2	9.2%
8934	サンフロンティア不動産	33,000	19.0%	6,300	7.7%	19.1%	44,038	8.3	1.9	24.7%
8940	インテリックス	36,520	31.6%	1,443	36.7%	4.0%	6,681	10.0	0.8	6.2%

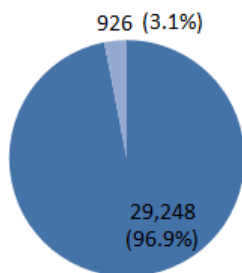
*売上高、営業利益は各社の今期予想。ROE、BPS は前期末実績。時価総額は 2015 年 8 月 19 日終値ベース。AD ワークスは営業利益及び当期純利益の今期予想を開示していない。

同社は売上規模で 2 位、時価総額で 3 位となっていることに加え、PERでは最も高く評価されている。

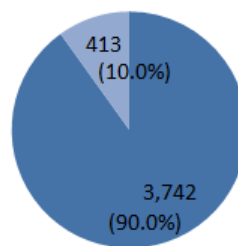
【事業内容】

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



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。

■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取り、(株)フジホームが施工監理し、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】

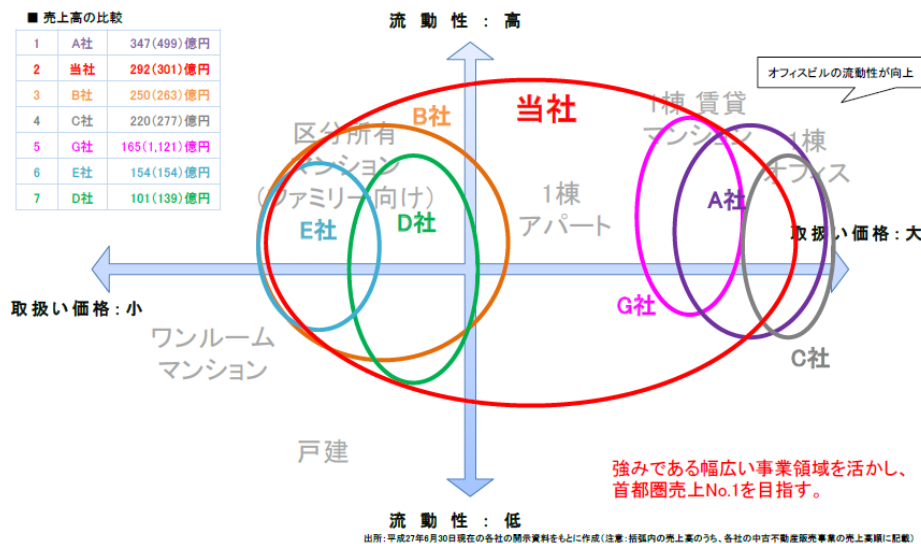
①シナジー経営

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。



(同社資料より)

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。

2. 2015年12月期第2四半期決算概要

(1) 業績概要

(単位:百万円)

	14/12期 2Q	構成比	15/12期 2Q	構成比	前年同期比
売上高	14,108	100.0%	20,414	100.0%	+44.7%
売上総利益	2,557	18.1%	4,170	20.4%	+63.0%
販管費	1,082	7.7%	1,426	7.0%	+31.8%
営業利益	1,475	10.5%	2,743	13.4%	+85.9%
経常利益	1,277	9.1%	2,502	12.3%	+95.9%
四半期純利益	723	5.1%	1,474	7.2%	+103.7%

引き続き投資用不動産販売が好調で増収・増益。売上利益とも過去最高を更新

売上高は前年同期比44.7%増の204億円。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。取扱物件の大型化も寄与した。売却価格を柔軟に設定する販売戦略が奏功したことに加え、販管費のコントロールもあり、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 2Q	構成比	15/12期 2Q	構成比	前年同期比
売上高					
不動産売買事業	13,685	97.0%	19,557	95.8%	+42.9%
賃貸その他事業	423	3.0%	856	4.2%	+102.4%
合計	14,108	100.0%	20,414	100.0%	+44.7%
営業利益					
不動産売買事業	1,594	11.7%	2,804	14.3%	+75.8%
賃貸その他事業	197	46.8%	403	47.1%	+103.7%
調整額	-317	-	-463	-	-
合計	1,475	10.5%	2,743	13.4%	+85.9%

*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、投資用不動産の買取拡大に伴う賃貸物件数増加により前年同期比101.0%増となった。

◎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 2Q	15/12期 2Q	前年同期比
売上高	13,669	19,533	+42.9%
投資用	8,356	14,760	+76.6%
居住用	5,312	4,773	-10.2%
販売件数	278	271	-2.5%
投資用	63	82	+30.2%
居住用	215	189	-12.1%
販売平均単価	49.1	72.0	+46.6%
投資用	132.6	180.0	+35.7%
居住用	24.7	25.2	+2.2%

*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、売上高・販売件数ともに順調に増加した。5億円超の販売は前年同期比3件増加の5件となり、大型化が進んだ。営業担当者の能力が着実の向上している。

一方、居住用不動産は、投資用不動産の買取再販活動のウェイトを高めたため前年同期を下回ったが、計画通り概ね順調に推移した。

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 2Q				15/12期 2Q				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	33	52.4%	5,435	164.7	52	63.4%	9,175	176.4	+19	+11.7
神奈川県	9	14.3%	718	79.8	13	15.9%	2,721	209.3	+4	+129.4
埼玉県	11	17.5%	1,323	120.2	9	11.0%	1,356	150.6	-2	+30.3
千葉県	10	15.9%	879	87.9	8	9.8%	1,508	188.5	-2	+100.5
合計	63	100.0%	8,356	132.6	82	100.0%	14,760	180.0	+19	+47.3

* 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

(居住用不動産)

(単位:百万円、件)

エリア	14/12期 2Q				15/12期 2Q				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	115	53.5%	3,111	27.0	103	54.5%	2,837	27.5	-12	+0.4
神奈川県	35	16.3%	818	23.3	43	22.8%	991	23.0	+8	-0.3
埼玉県	34	15.8%	786	23.1	23	12.2%	520	22.6	-11	-0.4
千葉県	31	14.4%	596	19.2	20	10.6%	423	21.1	-11	+1.9
合計	215	100.0%	5,312	24.7	189	100.0%	4,773	25.2	-26	+0.5

* 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。

投資用不動産のウェイトを高め、より流動性の高い東京エリアが増加している。

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 2Q	15/12月期 2Q	増減
投資用不動産売上高(A)	8,356	14,760	+76.6%
うち、海外投資家(B)	2,940	3,128	+6.4%
比率(B÷A)	35.2%	21.2%	-14.0pt
投資用不動産販売件数(C)	63	82	+30.2%
うち、海外投資家(D)	13	11	-15.4%
比率(D÷C)	20.6%	13.4%	-7.2pt
販売平均単価	132.6	180.0	+35.7%
うち、海外投資家	226.1	284.3	+25.7%

台湾を中心とした海外投資家等、インバウンド需要の取り込みは順調に進んでいる。海外投資家が日本国内に投資のための法人を設立するケースも増えており、法人への販売が増加傾向にある。

④事業期間

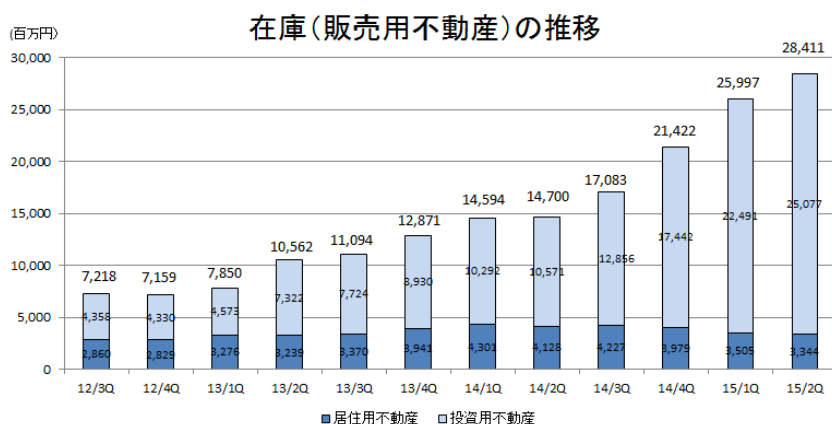
(単位:日)

	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	194	-	-
投資用	278	198	159	168	134	117	253	137	234	189	-	-

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いる。前期の平均事業期間は投資用不動産で160日、居住用不動産で165日だったが、取扱物件の大型化が進んでいるため、両者とも180~200日近辺での推移となるとみている。

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、引き続き積極的に投資用不動産の取得を進めている。一方、居住用不動産に関しては買取再販ウェイトを高めているため3四半期連続で減少している。

今第2四半期末の販売用不動産は前期末比32.6%増の284億円となっている。

(3)財務状態

◎主要BS

(単位:百万円)

	14年12月末	15年6月末		14年12月末	15年6月末
流動資産	26,413	34,335	流動負債	9,512	8,594
現預金	4,221	4,879	買入債務	503	617
販売用不動産	21,194	28,335	短期借入金	7,583	6,189
仕掛販売用不動産	29	75	固定負債	10,298	18,533
固定資産	1,162	1,880	長期借入金	9,769	17,921
有形固定資産	947	1,677	負債合計	19,811	27,127
無形固定資産	63	74	純資産	7,765	9,088
投資その他の資産	151	127	資本金	1,584	1,584
資産合計	27,576	36,216	利益剰余金	4,673	5,962
			負債純資産合計	27,576	36,216
			有利子負債残高	17,360	24,116
			自己資本比率	28.2%	25.0%

販売用不動産は積極的な取得により前期末に比べ71億円増加し、流動資産は同79億円増加。固定資産も土地・建物の増加で同7億円増加し、資産合計は同86億円増加の362億円となった。

不動産取得のため有利子負債は同67億円増加。負債合計は同73億円増加の271億円。純資産は利益剰余金の増加により同13億円増加の90億円となった。この結果自己資本比率は前期末の28.2%から25.0%へ3.2%低下した。

◎キャッシュ・フロー

(単位:百万円)

	14/12期 2Q	15/12期 2Q	増減
営業CF	-1,235	-5,187	-3,951
投資CF	134	-824	-959
フリーCF	-1,100	-6,012	-4,911
財務CF	3,567	6,569	+3,002
現金及び現金同等物残高	3,910	4,159	+248

利益は増加したが、たな卸資産(販売用不動産)の増加等で営業CFのマイナス幅は拡大した。有形固定資産の取得増で投資CFはマイナスに転じ、フリーCFのマイナス幅も拡大した。短期借入金は減少したが、長期借入金の増加などで財務CFのプラス幅は拡大した。キャッシュポジションは上昇した。

3. 2015年12月期通期業績予想

(1)業績予想

(単位:百万円)

	14年12月期	構成比	15年12月期 (予)	構成比	前期比	進捗率
売上高	30,175	100.0%	38,546	100.0%	+27.7%	53.0%
売上総利益	5,729	19.0%	7,336	19.0%	+28.0%	56.8%
販管費	2,264	7.5%	2,968	7.7%	+31.1%	48.0%
営業利益	3,465	11.5%	4,368	11.3%	+26.1%	62.8%
経常利益	3,076	10.2%	3,864	10.0%	+25.6%	64.8%
当期純利益	1,759	5.8%	2,319	6.0%	+31.8%	63.6%

* 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)

売上高	13/12期	14/12期	15/12期(予)	前期比	進捗率
不動産売買事業	20,206	29,248	36,829	+25.9%	53.1%
賃貸その他事業	623	926	1,717	+85.3%	49.9%
合計	20,830	30,715	38,546	+27.7%	53.0%

<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

(3) 藤田社長に聞く

足元の状況、他社との差別化要因、現在注力している点などを藤田社長に伺った。

<足元の状況>

- 期初の想定よりも柔軟に売却価格を設定した結果、投資用不動産の販売件数を着実に増加させることが出来た。目標としている20%以上の粗利は十分確保できている。
- 上場による信用力拡大や大型物件取り扱い実績の積み上がりを評価され、最近では金融機関保有物件の直接取引も増加している。
- また金融機関の貸し出し意欲は引き続き旺盛であり、良好な事業環境が続いている。ただ、来年にかけ一時的な踊り場が来るかもしれないとは見ている。

<他社との差別化要因>

- 当社は多彩な商品ラインアップに基づいた独自のポジショニングを構築している。
- そうした中、他社も当社の様に取扱いラインアップを拡大させるのではないかと質問を頂くことがあるが、実際的には難しいだろう。
- 例えば区分所有マンションを主として取り扱っている企業が投資用物件に手を広げようとしても、金融機関が簡単には貸し出しをしてくれない。居住用物件からスタートした当社もある程度の時間を経て投資用物件の実績を積み上げてきたからこそ、金融機関からの投資物件用の資金調達が可能になった。
- また一棟マンションやオフィス中心の企業が、1物件1,000万円、2,000万円のマーケットに入ってくる事は無いだろう。
- 上場で得た信用力、資金調達力によりこのポジションをはますます強固なものとなると考えている。

<現在の注力点>

- 「人」が全ての当社にとっては、人材育成及び組織作りが最も重要だ。
- 売上拡大のためには営業社員の増強と、それ以上に各人の取扱い件数増大と単価のアップが必要だ。
- その為には不動産取引に関する多様な知識の習得が欠かせない。そのため、不動産流通実務の総合力を一定の評価基準に基づいた公平な指標で測ることができる検定である「不動産流通実務検定」を営業社員全員に受験させている。大手の仲介会社との信頼関係構築のためにも、しっかりと知識を有する営業社員の育成に力を入れていく。
- また、いわゆる「一匹オオカミ」的な営業マンが多い不動産業界だが、当社では持続的な成長を続けていくための組織作りを更に進めている。会長や社長がいなくても稼働するよう、部長クラスが主導して組織で利益を稼ぎ出す体制を目指している。

4. 今後の注目点

前回のレポートでも「投資用不動産の平均単価の動向に注目していきたい。」と書いたが、前年同期に比べ約4割の上昇と、大きな実績に結び付いた。また、売上、利益とも通期予想に対する進捗は順調で、前期同様に第3、第4四半期にかけての上方修正の可能性も出てきたようだ。

中国の元切り下げ、景気減速などがどういった影響をもたらすかは不透明だが、まずは第3四半期決算を注目したい。

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のですが、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) 2015 Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.