



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1部	
	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	
2,146円	11,005,000株	23,616百万円	36.1%	100株	
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
38.00円	1.8%	354.04円	6.1倍	996.46円	2.2倍

*株価は3/31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	当期純利益	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(実)	45,706	6,123	5,573	3,382	308.31	32.00
2016年12月(予)	58,397	7,425	6,632	4,185	354.04	38.00

*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。

2016年12月期より当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。以下同様。

株式会社ムゲンエステートの2015年12月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月期決算概要](#)
- [3. 2016年12月期通期業績見通し](#)
- [4. 営業担当者へ聞く](#)
- [5. 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、バリューアップ、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。

・2015年12月期の売上高は前期比51.5%増の457億円。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。取扱物件の大型化が進み、取扱価格帯は拡大した。営業担当者が買取から再販までを一貫して責任を持つビジネスフローによる利益管理を徹底した結果当初の粗利率を上回った。賃貸その他事業も売上、利益を大きく伸ばした。

・2016年12月期の売上高は前期比27.8%増加の583億円の予想。引き続き投資用不動産の買取再販のウェイトを高め、大型化も進める。賃貸収入も貢献する。販管費も増加するが増収効果で吸収し、営業利益は同21.3%増の74億円と予想している。配当は前期比6円増配の38.00円/株へ。予想配当性向は10.8%。

・良好な事業環境を背景に好調な決算であった。今期も増収率・増益率は前期ほどではないにしろ2桁の増収増益と引き続き好調な決算が見込まれている。ただ一方で、不動産価格の高騰で全体の粗利確保には物件ごとのよりきめ細かい対応が必要であることに加え、中小の同業を相手にした競争も激しくなっているという点は留意が必要だ。東証1部上場による信用力及び資金調達力の向上を梃としてどのように成長力を更に高めていくかを注目したい。

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、バリューアップ、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。2016年2月、東証1部へステップアップした。

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	神奈川県横浜市中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
2016年	2月	東京証券取引所市場第一部に市場変更

【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

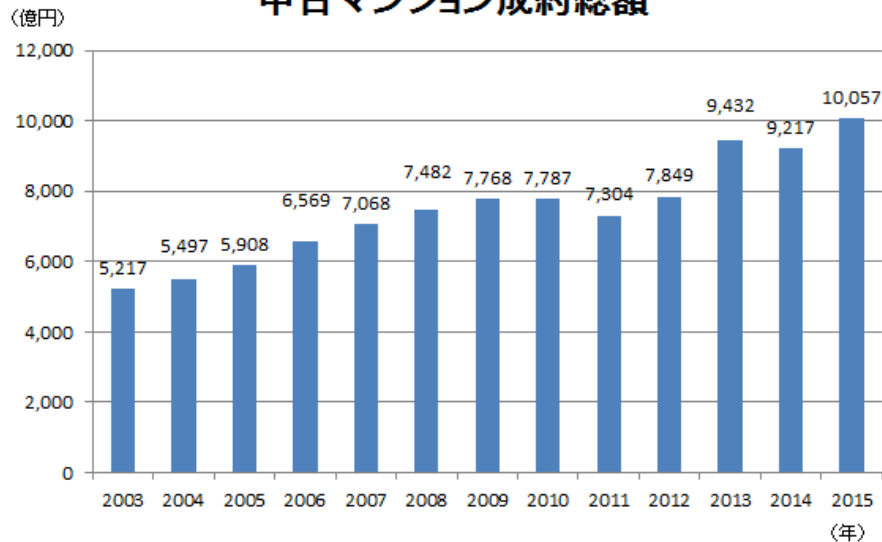
～好環境が続く中古マンション市場～

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。2014年は消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動で前年割れとなったが、2015

年は再び増勢に転じ、2013年の水準を更新した。

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(2015年)」より

～巨大な潜在市場～

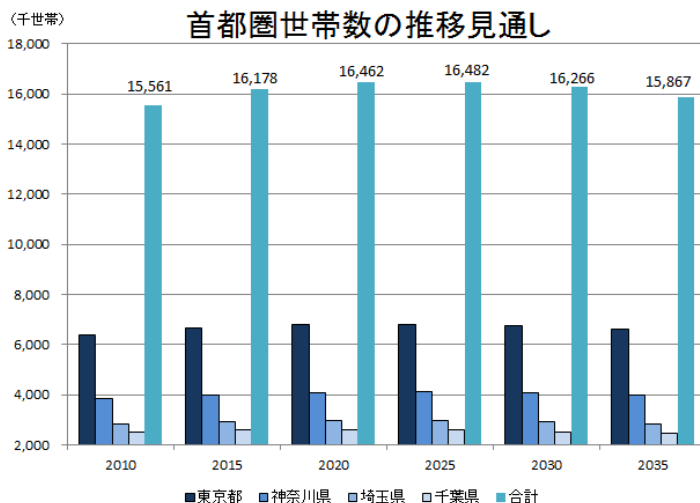
総務省統計局による「平成20年住宅・土地統計調査」によれば、首都圏(東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県)の「非木造の共同住宅」総数は約700万戸。

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。2015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602件であったことを考えると、開拓余地は極めて大きい。

～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

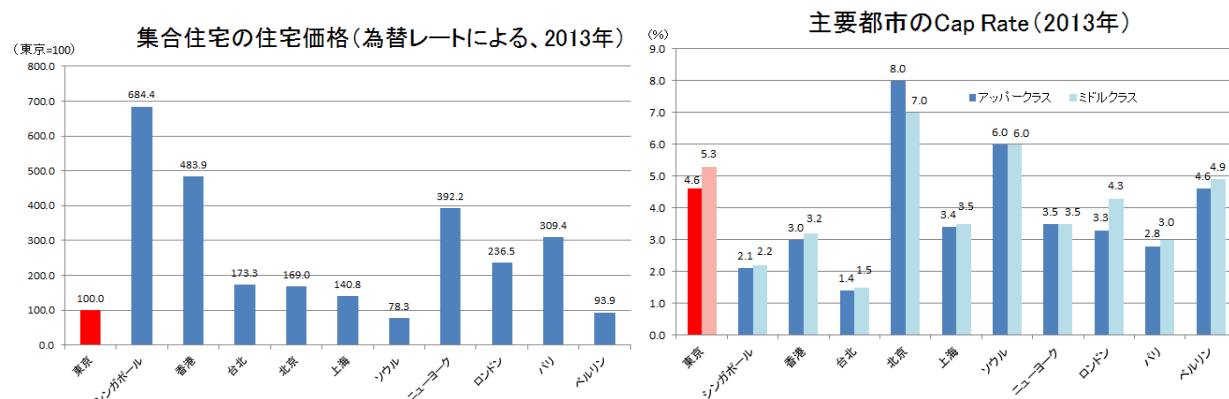


国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計(都道府県別推計)」(2014年4月推計)より



～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。



(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	19,336	0.0%	2,727	10.6%	14.1%	15,110	10.8	1.1	9.3%
3288	オープンハウス	240,000	33.8%	25,000	17.4%	10.4%	120,942	7.7	2.5	29.9%
3294	イーランド	17,740	15.2%	1,010	12.7%	5.7%	4,528	5.0	1.0	12.1%
3299	ムゲンエステート	58,397	27.8%	7,425	21.3%	12.7%	22,549	5.8	2.1	36.1%
8923	トーセイ	55,250	28.5%	7,563	9.7%	13.7%	37,227	8.6	1.0	12.0%
8934	サンフロンティア不動産	33,000	19.0%	7,300	24.8%	22.1%	47,459	6.6	2.1	24.7%
8940	インテリックス	38,420	38.4%	1,755	66.2%	4.6%	8,455	9.0	1.0	6.2%

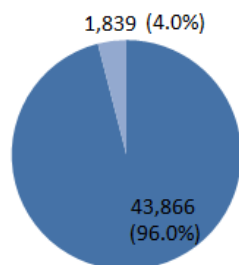
*売上高、営業利益は各社の今期予想。ROE、BPS は前期末実績。時価総額は 2016 年 3 月 18 日終値ベース。

ROEは同業他社の中では最も高く、PBRも業界最大手オープンハウスに次ぐが、PERは低水準にとどまっている。更なる認知度の向上と、成長シナリオの理解促進が必要だ。

【事業内容】

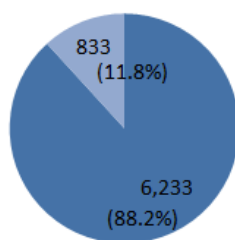
事業セグメントは「不動産売買事業」と「賃貸その他事業」の 2 つだが、売上高は不動産売買事業が 2015 年 12 月期で 96%と大部分を占めている。今後は不動産賃貸収入など安定的な収益源の拡大・強化も進めて行く。

売上高



■ 不動産売買事業 ■ 賃貸その他事業
*2015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
*2015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 43,866 百万円、セグメント利益 6,233 百万円(2015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 2015 年 12 月期で、投資用不動産 227 件、居住用不動産 375 件となっている。

同社では、営業担当者が買い取りから、バリューアップ企画、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11.7%から2015年12月期の20.6%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 1,839 百万円、セグメント利益 833 百万円(2015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】

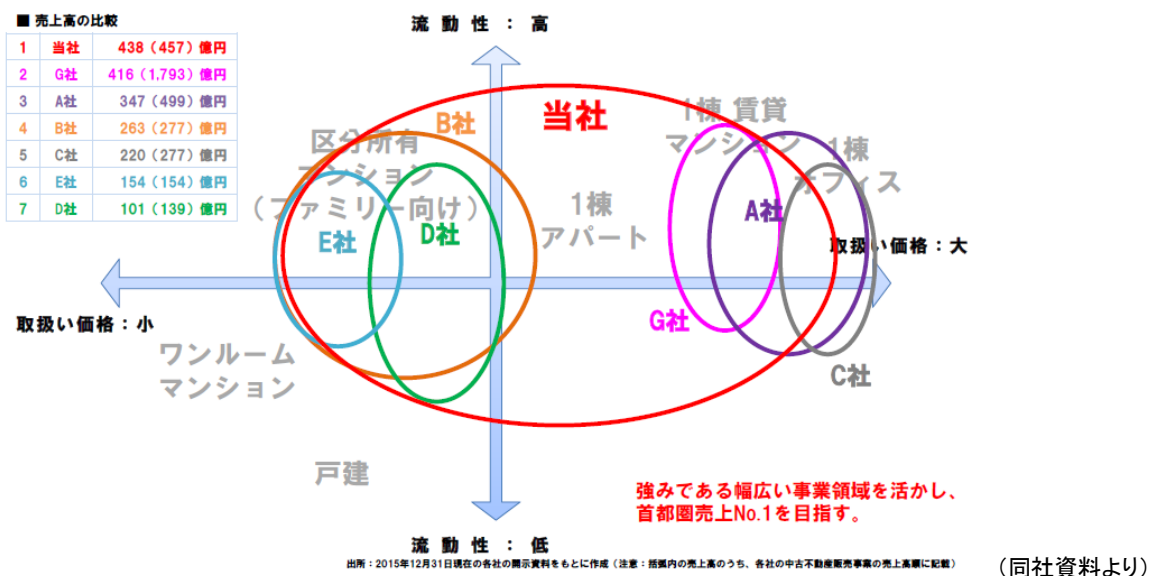
①シナジー経営

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。

2. 2015年12月期決算概要

(1) 業績概要

(単位:百万円)

	14/12期	構成比	15/12期	構成比	前期比	期初予想比
売上高	30,175	100.0%	45,706	100.0%	+51.5%	+18.6%
売上総利益	5,729	19.0%	9,285	20.3%	+62.1%	+26.6%
販管費	2,264	7.5%	3,162	6.9%	+39.7%	+6.5%
営業利益	3,465	11.5%	6,123	13.4%	+76.7%	+40.2%
経常利益	3,076	10.2%	5,573	12.2%	+81.2%	+44.2%
当期純利益	1,759	5.8%	3,382	7.4%	+92.2%	+45.8%

投資用不動産販売が好調で大幅な増収・増益。売上利益とも過去最高を更新。

売上高は前期比51.5%増の457億円。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。取扱物件の大型化が進み、取扱価格帯は拡大した。営業担当者が買取から再販までを一貫して責任を持つビジネスフローによる利益管理を徹底した結果当初の粗利率を上回った。賃貸その他事業も売上、利益を大きく伸ばした。

(2) セグメント別動向

(単位:百万円)

	14/12期	構成比	15/12期	構成比	前期比
売上高					
不動産売買事業	29,248	96.9%	43,866	96.0%	+50.0%
賃貸その他事業	926	3.1%	1,839	4.0%	+98.5%
合計	30,175	100.0%	45,706	100.0%	+51.5%
営業利益					
不動産売買事業	3,742	12.8%	6,233	14.2%	+66.6%
賃貸その他事業	413	44.6%	833	45.3%	+101.5%
調整額	-690	-	-943	-	-
合計	3,465	11.5%	6,123	13.4%	+76.7%

*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。

両事業共に好調だった。

不動産賃貸収入は投資用不動産の積極的な買取に連動して増加。安定的な収益基盤として着実に成長している。

◎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	15/12期	前期比
売上高	29,186	43,836	+50.2%
投資用	19,079	34,324	+79.9%
居住用	10,107	9,511	-5.9%
販売件数	546	602	+10.3%
投資用	137	227	+65.7%
居住用	409	375	-8.3%
販売平均単価	53.4	72.8	+36.3%
投資用	139.2	151.2	+8.6%
居住用	24.7	25.3	+2.4%

*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

投資用不動産は、売上高・販売件数ともに順調に増加した。5億円超の一棟投資用不動産販売は13件と、前期に比

べ8件増加。大型化が計画通りに進んだ。また、店舗や区分所有マンションなど投資用の区分所有物件の販売件数も増加している。投資用不動産の買取再販ノウハウが浸透するとともに、営業担当者の能力が着実に向上している。

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売上、件数ともに前年同期を下回った。

エリア別では東京が過半を占めるが特に重点地域を定めてはおらず、首都圏1都3圏内で好物件があれば積極的に対応している。

投資用不動産の海外投資家向け売上比率は2014年の24.7%から20.6%へ低下したが、販売件数では15.3%から20.3%へ上昇しており、海外投資家の不動産投資ニーズは堅調に推移している。海外投資家への投資用不動産平均販売単価は153百万円と平均を上回っている。

②事業期間

(単位:日)

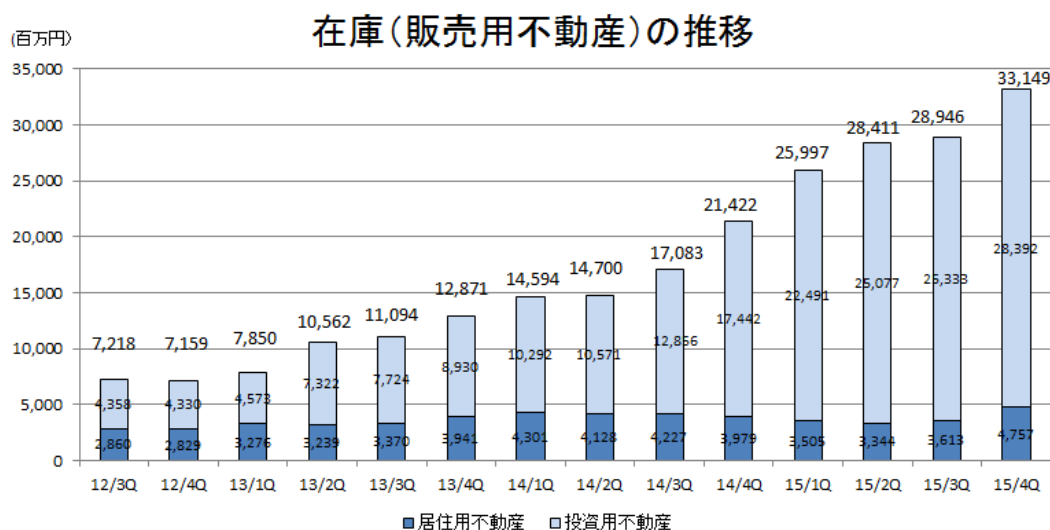
	13/12期				14/12月期				15/12月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
居住用	171	135	153	128	157	151	168	184	175	194	177	144
投資用	278	198	159	168	134	117	253	137	234	189	218	248

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。

2014年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だ結果、2015年はそれぞれ222日、173日と長期化した。

③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。居住用不動産についても期末にかけて在庫を拡大させた。

(3)財務状態とキャッシュ・フロー

◎主要BS

(単位:百万円)

	14年12月末	15年12月末		14年12月末	15年12月末
流動資産	26,413	41,293	流動負債	9,512	9,750
現預金	4,221	7,106	買入債務	503	721
販売用不動産	21,194	33,046	短期借入金	7,583	6,616
仕掛販売用不動産	29	57	固定負債	10,298	22,527
固定資産	1,162	1,998	長期借入金	9,769	21,899
有形固定資産	947	1,674	負債合計	19,811	32,277
無形固定資産	63	117	純資産	7,765	11,013
投資その他の資産	151	206	資本金	1,584	1,586
資産合計	27,576	43,291	利益剰余金	4,673	7,869
			負債純資産合計	27,576	43,291
			有利子負債残高	17,360	28,515
			自己資本比率	28.2%	25.3%

販売用不動産が積極的な取得により前期末に比べ118億円増加したほか、現預金も同28億円増加し、流動資産は同148億円増加。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157億円増加の432億円となった。不動産取得のための資金調達で有利子負債は同111億円増加し、負債合計は同124億円増加の322億円となった。純資産は利益剰余金の増加により同32億円増加の110億円となった。この結果自己資本比率は前期末の28.2%から2.9%低下し25.3%となった。

◎キャッシュ・フロー

(単位:百万円)

	14/12期	15/12期	増減
営業CF	-6,444	-7,292	-848
投資CF	-55	-996	-940
フリーCF	-6,499	-8,288	-1,788
財務CF	8,656	10,978	+2,321
現金及び現金同等物残高	3,601	6,291	+2,689

利益増の一方たな卸資産増加額が前期を上回ったことなどから、営業CFのマイナス幅は拡大した。有形固定資産取得額の増加などで投資CFのマイナス幅も拡大した。前期にあった株式発行による収入は無くなったが、長期借入による収入が増加し、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。

(4)トピックス

◎東証1部へ市場変更及び資金調達の実施

2016年2月5日、東証マザーズから東証1部へ市場変更した。

金融機関を中心とした各ステークホルダーからの評価が更に高まり、資金調達力の向上が、仕入力や競争力の向上に繋がるものと考えている。

そこで、今回の市場変更を機に、公募及びオーバーアロットメントによる売出に関連した第三者割当増資を実施した。

<公募増資の概要>

発行株式数	普通株式 900,000株
払込金額総額	14億95百万円
資金用途	投資用不動産の仕入れ資金の一部

2016年2月4日に払込みを受けている。

＜第三者割当増資の概要＞

発行株式数	普通株式 255,500 株
払込金額総額	4 億 24 百万円
割当先	野村証券株式会社
資金使途	投資用不動産の仕入れ資金の一部

2016年2月22日に払込みを受けている。

第三者割当増資後の発行済株式総数は12,175,500株。

◎J1リーグ「横浜F・マリノス」とオフィシャルパートナー契約を締結

J1リーグ(日本プロサッカーリーグ)、横浜F・マリノスとオフィシャルパートナー契約を締結した。

首都圏ドミナント戦略を進めている同社として、横浜エリアの営業強化に止まらず、幅広い地域、幅広い層への知名度向上を図り、中長期的な企業価値の向上に繋げていく。

契約期間は2016年2月1日から2019年1月31日の3年間。



(同社資料より)

3. 2016年12月期通期業績予想

(1) 業績予想

(単位: 百万円)

	15年12月期	構成比	16年12月期 (予)	構成比	前期比
売上高	45,706	100.0%	58,397	100.0%	+27.8%
売上総利益	9,285	20.3%	11,273	19.3%	+21.4%
販管費	3,162	6.9%	3,848	6.6%	+21.7%
営業利益	6,123	13.4%	7,425	12.7%	+21.3%
経常利益	5,573	12.2%	6,632	11.4%	+19.0%
当期純利益	3,382	7.4%	4,185	7.2%	+23.7%

* 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。

5期連続の増収・増益で過去最高更新へ。

売上高は前期比 27.8%増加の 583 億円の予想。引き続き投資用不動産の買取再販のウェイトを高め、大型化も進める。賃貸収入も貢献する。販管費も増加するが増収効果で吸収し、営業利益は同 21.3%増の 74 億円と予想している。

配当は前期比 6 円増配の 38.00 円/株へ。予想配当性向は 10.8%。

(2) セグメント別動向

(単位: 百万円)

売上高	15/12 期	16/12 期(予)	前期比
不動産売買事業	43,866	56,142	+28.0%
賃貸その他事業	1,839	2,255	+22.6%
合計	45,706	58,397	+27.8%

<不動産売買事業の状況>

(単位:百万円、件)

	12/12期	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期 (予)	前期比
売上高	11,600	19,898	29,186	43,386	56,105	+28.0%
投資用	3,276	11,135	19,079	34,324	45,575	+32.8%
居住用	8,323	8,762	10,107	9,511	10,530	+10.7%
販売件数	408	490	546	602	625	+3.8%
投資用	37	103	137	227	220	-3.1%
居住用	371	387	409	375	405	+8.0%

* 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

首都圏ドミナント戦略を進めるとともに、中国本土投資家向けにビル1階店舗等の小型物件を商品ラインアップに加える等、品揃えを更に充実させる。

また、同社の強みでもある営業一貫責任制を堅持する。社内基準や移管ルールの厳格化、失敗事例の早期共有、大型物件の社内審査制度強化等、確実に粗利が確保できる仕組みに磨きをかける。

4. 営業担当者に聞く

前述の様に、同社では、営業担当者が買取りから、バリューアップ企画、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。

この営業一貫責任制を担う営業スタッフを知ることは、同社の強みや特長をより深く理解することに繋がるであろう。そこで、同社の若手営業担当社員の教育研修体制は？、また、営業マンとして成長するには何が重要なポイントであると考えているか？などを知るために若手、中堅、営業担当取締役の3名にお話を伺った。

～まずは多くの物件を見る事～

白紙でスタートする新入社員はまず先輩社員と同行し、買取り、企画、販売全ての現場を体験、見学する。また、時間の許す限り数多くの物件を見て回ることを何よりも心掛ける。

まずは多くの先輩社員の仕事の進め方を見て、買取りから販売まで、仕入値、バリューアップのアイデア及びコスト、適切な利益を載せた販売価格を、どのように設定しているのかを数多くの事例を目にし、習うより真似るという感覚で自らも行動する事から始める。

インタビューした2年目社員は、「自分一人で全てを手掛けることができる事に魅力を感じて」同社に入社。先輩社員やチームの助けを借りながらも「自分が手掛けた物件が売れた時の喜びは何物にも替え難い。」ということだ。

～自分のスタイルの確立こそが重要～

先輩社員の様々なケースを見たり真似たりする中から、一人前の営業マンへと成長するために最も重要なポイントは、「どうやって自分のスタイルを確立するか？」だという。

仲介業者との関係作り、価格帯を含めた得意とする物件の属性など、買取りから販売までの全てのプロセスにおいて、「これなら誰にも負けない」という自分のスタイルを確立する事が欠かせない。

そのためには、仕入れルートの多様化も重要であり、電話や飛び込みでいわゆる街の不動産会社の新規開拓も行っているという。上場により同社の認知度や信用力も向上しているため、こうした新規開拓もよりスムーズになっており、他社に先駆けた情報収集にも繋がっている。

同社のトップ営業マンは総じて、こうした「自分のスタイル」を確立できた営業マンであり、逆に世間でよく見聞きする典型的なトップ営業マンのスタイルがある訳ではない。

「金太郎あめ」ではなく、多様性を受容する柔軟性も同社営業体制の強さに繋がっているとも言えよう。

～良好なチームワーク～

一般的に不動産会社の営業は単独行動が多いという傾向が見られるが、同社の場合は前述の様に先輩社員が若手社員をきめ細かく指導するのに加え、同僚にも積極的にアドバイスするなど、チームで動く文化が根付いている。このチームワークの良さも、同社を特徴づける大きなポイントと言えるだろう。

5. 今後の注目点

良好な事業環境を背景に好調な決算であった。今期も増収率・増益率は前期ほどではないにしろ2桁の増収増益と引き続き好調な決算が見込まれている。ただ一方で、不動産価格の高騰で全体の粗利確保には物件ごとのよりきめ細かい対応が必要であることに加え、中小の同業を相手にした競争も激しくなっているという点は留意が必要だ。東証1部上場による信用力及び資金調達力の向上を梃としてどのように成長力を更に高めていくかを注目したい。

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) 2016 Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.