

## 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	<a href="http://www.mugen-estate.co.jp/">http://www.mugen-estate.co.jp/</a>	

### — 株式情報 —

株価	発行済株式数	時価総額	ROE(実)	売買単位	
692円	24,355,000株	16,853百万円	36.1%	100株	
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
21.00円	3.0%	173.58円	4.0倍	498.23円	1.4倍

\*株価は8/31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は前期実績。

\*2016年6月30日に1:2の株式分割を実施。BPSは前期実績ベースに分割を考慮。

### — 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	15.94	1.00
2011年12月(実)	11,423	308	109	45	2.76	1.00
2012年12月(実)	12,877	605	382	225	13.62	1.00
2013年12月(実)	20,830	2,254	1,974	1,127	68.27	2.00
2014年12月(実)	30,175	3,465	3,076	1,759	90.88	8.50
2015年12月(実)	45,706	6,123	5,573	3,382	154.15	16.00
2016年12月(予)	58,397	7,425	6,632	4,185	173.58	21.00

\*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、2016年6月30日付で1:2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2016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. 2016年12月期第2四半期決算概要](#)
- [3. 2016年12月期通期業績予想](#)
- [4. 今後の注目点](#)

## 今回のポイント

・2016年12月期第2四半期までの(累計)売上高は前年同期比30.0%増の265億円。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。大型物件への対応力が着実に強化され平均販売単価は上昇した。粗利率は同1.6pt低下したが、コストコントロールを進め、売上高販管費率は前年同期を下回った。営業利益以下、2桁増益。売上、利益は過去最高を更新した。

・2016年12月期の業績予想に変更はない。売上高は前期比27.8%増加の583億円の予想。不透明な環境ではあるが幅広い中古不動産売買ニーズが継続すると想定している。引き続き投資用不動産の買取再販のウェイトを高め、大型化を進め、単価アップによる売上増を見込む。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21円/株の予定。予想配当性向は12.1%。

・前回のレポートでも触れたように、前2015年12月期の期初予想に対する進捗率と比較すると今期は第2四半期終了時点でもややスローな状況となっている。ただ、あくまでも11月に業績の上方修正を行った前期との比較であり、投資用不動産物件の大型化が進み、販売平均単価も上昇するなど計画通りに会社の実力は確実に向上していることから下振れリスクは限定的と思われる。そうした中、円高・株安の不透明要因は残るものの、PER4倍、PBR1.4倍という株価評価について見直しのタイミングがいつ訪れるのか注目したい。

## 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
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。
2. 『もったいない精神』を大切にす。
3. 『ありがとう』という感謝の気持ちを大切にす。
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。

公益財団法人東日本不動産流通機構公表による2016年1-6月の成約件数と平均成約価格から同社が算出した成約総額は前年同期比8.4%の増加となっている。

また、2016年6月の成約価格は2013年1月から42カ月連続で前年同月を上回って推移している。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、今後も堅調に推移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)」をもとに、(株)ムゲンエステートが算出。

## ～巨大な潜在市場～

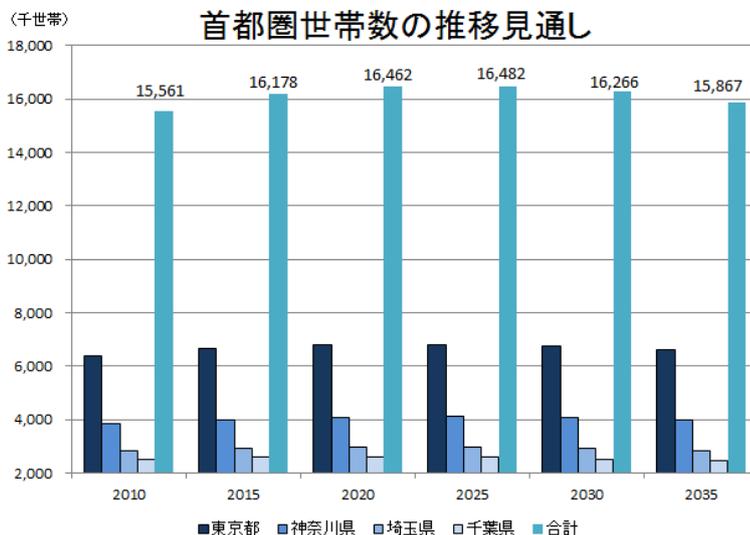
総務省統計局による「平成20年住宅・土地統計調査」によれば、首都圏(東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県)の「非木造の共同住宅」総数は約700万戸。

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

### ～海外投資家の日本不動産投資～

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%へと大きく上昇したが、現在は再び10%台まで低下しており、台湾の投資家を中心とした一時の様な盛り上がりは一旦終息している。

ただ、東京オリンピック・パラリンピックに向け、中国投資家や国内に登記を有する法人の需要は今後も底堅いと思われる。

### <同業他社比較>

(単位:百万円、倍)

		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	20,225	+4.3%	3,079	+24.9%	15.2%	17,690	10.5	1.2	9.3%
3288	オープンハウス	245,000	+36.6%	29,000	+36.1%	11.8%	134,603	7.3	2.8	29.9%
3294	イーランド	18,057	+5.9%	1,251	+13.3%	6.9%	3,620	5.4	0.7	20.8%
<b>3299</b>	<b>ムゲンエステート</b>	<b>58,397</b>	<b>+27.8%</b>	<b>7,425</b>	<b>+21.3%</b>	<b>12.7%</b>	<b>16,756</b>	<b>4.0</b>	<b>1.4</b>	<b>36.1%</b>
8923	トーセイ	53,562	+24.5%	9,000	+30.6%	16.8%	36,020	6.8	1.0	12.0%
8934	サンフロンティア不動産	41,000	+33.9%	8,500	+15.1%	20.7%	45,107	8.1	1.5	30.9%
8940	インテリックス	45,351	+16.4%	1,683	-4.3%	3.7%	5,993	7.5	0.7	11.5%

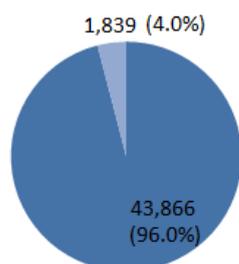
\*売上高、営業利益は各社の今期予想。ROE、BPSは前期末実績。時価総額は2016年8月18日終値ベース。

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】

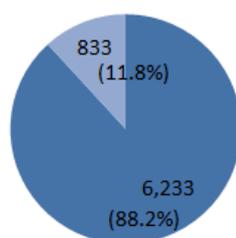
事業セグメントは「不動産売買事業」と「賃貸その他事業」の2つだが、売上高は不動産売買事業が2015年12月期で96%と大部分を占めている。今後は不動産賃貸収入など安定的な収益源の拡大・強化も進めて行く。

#### 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。

営業担当者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。

### ◎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す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】

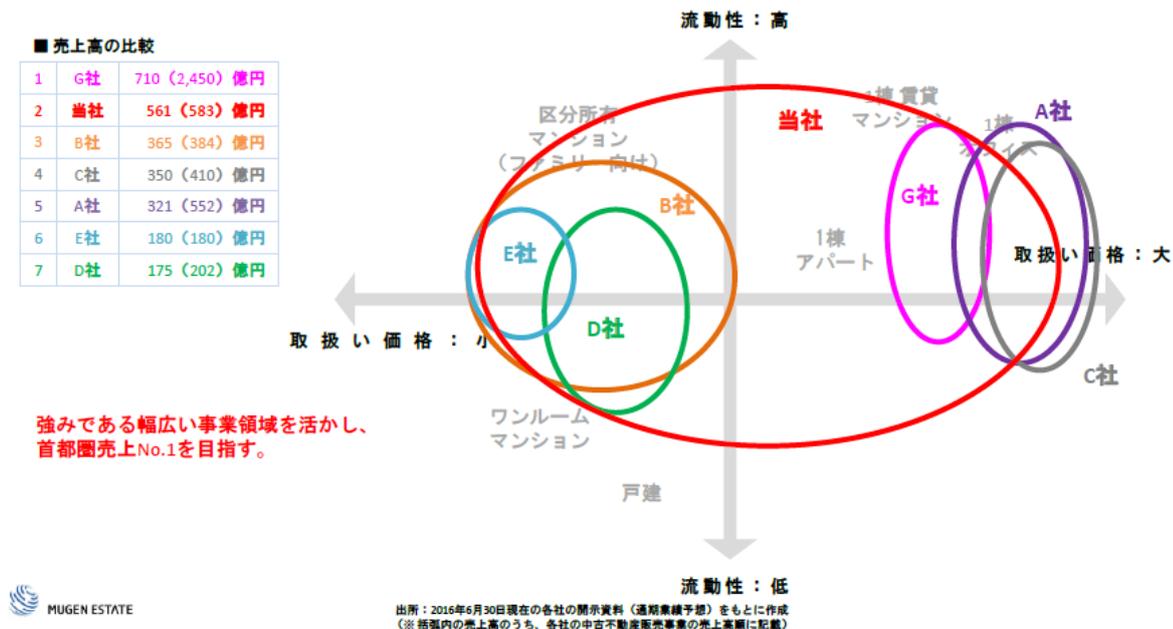
### ①シナジー経営

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. 2016年12月期第2四半期決算概要

### (1)業績概要

(単位:百万円)

	15/12期 2Q	構成比	16/12期 2Q	構成比	前年同期比
売上高	20,414	100.0%	26,533	100.0%	+30.0%
売上総利益	4,170	20.4%	4,998	18.8%	+19.8%
販管費	1,426	7.0%	1,813	6.8%	+27.1%
営業利益	2,743	13.4%	3,185	12.0%	+16.1%
経常利益	2,502	12.3%	2,870	10.8%	+14.7%
四半期純利益	1,474	7.2%	1,774	6.7%	+20.3%

### 引き続き投資用不動産販売が好調で増収・増益。売上、利益は過去最高を更新。

売上高は前年同期比30.0%増の265億円。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。大型物件への対応力が着実に強化され平均販売単価は上昇した。粗利率は同1.6pt低下したが、コストコントロールを進め、売上高販管費率は前年同期を下回った。

営業利益以下、2桁増益。売上、利益は過去最高を更新した。

## (2)セグメント別動向

(単位:百万円)

	15/12 期 2Q	構成比	16/12 期 2Q	構成比	前年同期比
<b>売上高</b>					
不動産売買事業	19,557	95.8%	25,467	96.0%	+30.2%
賃貸その他事業	856	4.2%	1,066	4.0%	+24.5%
合計	20,414	100.0%	26,533	100.0%	+30.0%
<b>営業利益</b>					
不動産売買事業	2,804	14.3%	3,384	13.3%	+20.7%
賃貸その他事業	403	47.1%	439	41.2%	+8.9%
調整額	-463	-	-638	-	-
合計	2,743	13.4%	3,185	12.0%	+16.1%

\*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。

## ◎不動産売買事業の状況

## ①売上高・件数

(単位:百万円、件)

	15/12 期 2Q	16/12 期 2Q	前年同期比
<b>売上高</b>	19,533	25,451	+30.3%
投資用	14,760	20,539	+39.2%
居住用	4,773	4,911	+2.9%
販売件数	271	294	+8.5%
投資用	82	107	+30.5%
居住用	189	187	-1.1%
販売平均単価	72.0	86.5	+20.1%
投資用	180.0	191.9	+6.6%
居住用	25.2	26.2	+4.0%

- 投資用不動産の売上高は前年同期比 39.2%増の 205 億円。四半期売上高は 110 億円で初めて 100 億円を突破した。販売件数は同 30.5%増。3 億円超の一棟投資用不動産販売は 10 億円超 2 件を含む 19 件と、前年同期に比べ 7 件増加。大型化が計画通りに進んだ。
- 居住用不動産は、参入障壁が低く競合増加に伴い仕入価格が上昇している。富裕層向けの都心部の戸建を絡めるなどポートフォリオの拡充を進めた。
- 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ならず、首都圏 1 都 3 県内でエリア分散したポートフォリオを形成している。投資用不動産は大型物件の影響でエリアごとの平均販売単価が大きく変動している。
- 投資用不動産の海外投資家向け売上比率は前年同期の 21.2%から 11.2%に低下した。売上高は同 26.6%減少した。ただ販売件数は増加した。台湾投資家の日本不動産への投資は一巡したが、中国投資家や国内に登録を有する法人の需要は底堅い。

## ②事業期間

(単位:日)

	14/12 期				15/12 月期				16/12 月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
居住用	157	151	168	184	175	194	177	144	150	167	-	-
投資用	134	117	253	137	234	189	218	248	225	224	-	-

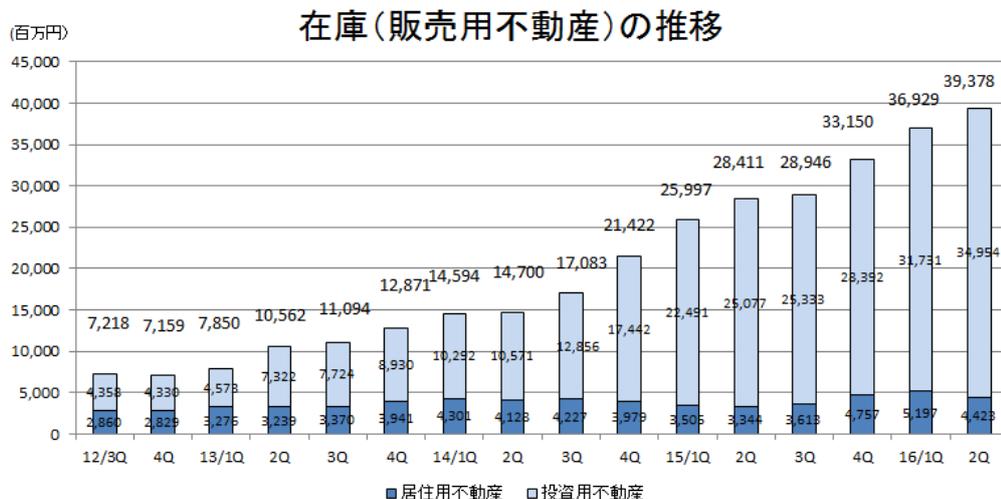
中古不動産業界は景気動向や経済情勢の影響を受けやすい特性があるため、環境変化に応じた在庫コントロールを展開している。

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。

物件の大型化に伴い投資用不動産の平均事業期間は長期化傾向にある。

今期の通期目標は投資用 200 日、居住用 150 日。

## ③販売用不動産の在庫状況



更なる売り上げ拡大に向け在庫は順調に増加している。  
投資用不動産保有期間中の賃貸収入は安定収入として事業基盤を下支えしている。  
居住用不動産も順調な売却活動が奏功し適正水準を維持している。

## (3) 財務状態とキャッシュ・フロー

## ◎主要BS

(単位:百万円)

	15年12月末	16年6月末		15年12月末	16年6月末
流動資産	41,293	47,677	流動負債	9,750	10,420
現預金	7,106	6,581	買入債務	721	726
販売用不動産	33,046	39,267	短期借入金	6,616	7,957
仕掛販売用不動産	57	62	固定負債	22,527	24,886
固定資産	1,998	2,021	長期借入金	21,899	24,215
有形固定資産	1,674	1,672	負債合計	32,277	35,307
無形固定資産	117	141	純資産	11,013	14,391
投資その他の資産	206	207	資本金	1,586	2,549
資産合計	43,291	49,698	利益剰余金	7,869	9,291
			負債純資産合計	43,291	49,698
			有利子負債残高	28,515	32,173
			自己資本比率	25.3%	28.8%

販売用不動産の積極的な取得により前期末に比べ62億円増加したことなどから流動資産は同63億円増加。固定資産はほぼ同水準で、資産合計は同64億円増加の496億円となった。

不動産取得のための資金調達で有利子負債は同36億円増加し、負債合計は同30億円増加の353億円となった。純資産は資本金、利益剰余金の増加により同33億円増加の143億円となった。この結果自己資本比率は前期末の25.3%から3.5%上昇し28.8%となった。

## ◎キャッシュ・フロー

(単位:百万円)

	15/12期 2Q	16/12期 2Q	増減
営業CF	-5,187	-5,682	-495
投資CF	-824	-442	+382
フリーCF	-6,012	-6,124	-112
財務CF	6,569	5,210	-1,359
現金及び現金同等物残高	4,159	5,376	+1,217

利息の支払額および法人税等の支払額の増加などで営業CFのマイナス幅は拡大。有形固定資産の取得による支出の減少等で投資CFのマイナス幅も縮小した。株式の発行による収入があったものの、長期借入の返済による支出や配当金の支払額が増加し財務CFのプラス幅は縮小した。キャッシュポジションは上昇した。

### 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	進捗率
売上高	45,706	100.0%	58,397	100.0%	+27.8%	45.4%
売上総利益	9,285	20.3%	11,273	19.3%	+21.4%	44.3%
販管費	3,162	6.9%	3,848	6.6%	+21.7%	47.1%
営業利益	6,123	13.4%	7,425	12.7%	+21.3%	42.9%
経常利益	5,573	12.2%	6,632	11.4%	+19.0%	43.3%
当期純利益	3,382	7.4%	4,185	7.2%	+23.7%	42.4%

\* 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。5期連続の増収・増益で過去最高更新へ。

業績予想に変更はない。売上高は前期比27.8%増加の583億円の予想。不透明な環境ではあるが幅広い中古不動産売買ニーズが継続すると想定している。引き続き投資用不動産の買取再販のウェイトを高め、大型化を進め、単価アップによる売上増を見込む。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21円/株の予定。予想配当性向は12.1%。

#### (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	進捗率
不動産売買事業	43,866	56,142	+28.0%	45.4%
賃貸その他事業	1,839	2,255	+22.6%	47.3%
合計	45,706	58,397	+27.8%	45.4%

#### <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	進捗率
売上高	11,600	19,898	29,186	43,386	56,105	+28.0%	45.4%
投資用	3,276	11,135	19,079	34,324	45,575	+32.8%	45.1%
居住用	8,323	8,762	10,107	9,511	10,530	+10.7%	46.6%
販売件数	408	490	546	602	625	+3.8%	47.0%
投資用	37	103	137	227	220	-3.1%	48.6%
居住用	371	387	409	375	405	+8.0%	46.2%
平均販売単価	28.4	40.6	53.4	72.8	89.7	+23.2%	-
投資用	88.5	108.1	139.2	151.2	207.1	+37.0%	-
居住用	22.4	22.6	24.7	25.3	26.0	+2.8%	-

\* 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

増資による財務基盤の強化や信用力向上による資金調達力向上をアドバンテージとして、買取再販を積極的に推進する。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。

加えて、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。

また、基幹システムの導入により業務効率化を図る。賃貸管理部門の強化も図る。

## 4. 今後の注目点

前回のレポートでも触れたように、前2015年12月期の期初予想に対する進捗率と比較すると今期は第2四半期終了時点でもややスローな状況となっている。

ただ、あくまでも11月に業績の上方修正を行った前期との比較であり、投資用不動産物件の大型化が進み、販売平均単価も上昇するなど計画通りに会社の実力は確実に向上していることから下振れリスクは限定的と思われる。

そうした中、円高・株安の不透明要因は残るものの、PER4倍、PBR1.4倍という株価評価について見直しのタイミングがいつ訪れるのか注目したい。

(単位:百万円)

	15/12 期期初予想	15/12 期 2Q	進捗率	16/12 期予想	16/12 期 2Q	今期2Q 進捗率
売上高	38,546	20,414	53.0%	58,397	26,533	45.4%
売上総利益	7,336	4,170	56.8%	11,273	4,998	44.3%
販管費	2,968	1,426	48.1%	3,848	1,813	47.1%
営業利益	4,368	2,743	62.8%	7,425	3,185	42.9%
経常利益	3,864	2,502	64.8%	6,632	2,870	43.3%
当期純利益	2,319	1,474	63.6%	4,185	1,774	42.4%

### <参考:コーポレートガバナンスについて>

#### ◎組織形態及び取締役、監査役の構成>

組織形態	監査役会設置会社
取締役	6名、うち社外1名
監査役	3名、うち社外2名

#### ◎コーポレートガバナンス報告書

同社は最新のコーポレートガバナンス報告書を2016年3月28日に提出している。

#### <実施しない主な原則とその理由>

原則	実施しない理由
【原則 2-4 女性の活躍促進を含む社内の多様性の確保】	当社は、持続的な成長を確保する観点から、従業員の男女差、年齢等に問わず、多様な経験や能力を持った人材を確保し、適切に配置することが重要であると考えておりますが、現時点では充分と言える水準には至っておりません。女性がより働きやすい職場風土の醸成をはじめとする多様性の充実に向けた各種の施策につき、今後も引き続き検討してまいります。
【補充原則 4-1-2 中期経営計画の実現、次期計画への反映】	当社は、投資家のみなさまに当社の経営戦略や財務状況等を正しくご理解いただくための情報開示のあり方として、長期的な経営基本戦略、ビジョン・ミッションを公表するとともに、単年度の業績見通しを公表しております。 当社の中古不動産売買事業は、外部環境により業績が変動しやすい特性を有しており、中期経営計画の開示が必ずしも投資家の適切な判断に資するものではないとの考えから中期経営計画の開示は行っておりません。今後、単年度業績見通しに係る原因分析及び次期計画への反映、ならびに中期経営計画の適切な開示方法等につき検討してまいります。

【補充原則 4-11-1 取締役会の多様性等の考え方】	<p>当社の取締役会は6名で構成されておりますが、当社の取締役会は執行機能を担っていることから、うち5名を社内から登用しております。</p> <p>今後は多様性の観点を重視して社外取締役の選任を進めていく方針とし、当社の経営に有益な知見や経験、専門的な知識等を活用することのできるバランスのとれた構成となるよう努めてまいります。</p>
-----------------------------	--

<開示している主な原則>

原則	開示内容
【原則1-4 いわゆる政策保有株式】	<p>当社は、現在上場株式を保有しておらず、また現時点においては今後保有する計画も有していないため、株式の保有の基本的基準は制定しておりません。今後事業上の必要性から、株式保有が必要になった場合には、株式保有の判断基準や当該株式に係る議決権の行使の基準等を制定の上、株式保有を行う方針であります。</p>
【原則5-1 株主との建設的な対話に関する方針】	<p>当社の IR 活動は、代表取締役社長をトップとして、経営企画室を IR 担当部署としており、当該部門の担当役員が統括しております。株主や投資家に対しては、個人投資家様向け会社説明会やアナリスト・機関投資家向け会社説明会を定期的に開催して株主との対話の充実に努めており、それらの結果は、都度、取締役及び経営幹部に報告しております。</p> <p>なお、株主との対話に際してはインサイダー情報の漏えい防止を徹底しております。</p>

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.