

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	
1,250	24,355,000株	30,443百万円	22.1%	100株	
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
23.00円	2.0%	167.75円	7.5倍	657.11円	1.9倍

*株価は11/10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	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(実)	57,488	6,310	5,696	2,925	121.35	21.00
2017年12月(予)	72,175	7,191	6,370	4,085	167.75	23.00

*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7月1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2017年12月期第3四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. 2017年12月期第3四半期決算概要](#)
 - [3. 2017年12月期通期業績予想](#)
 - [4. 今後の注目点](#)
- [参考:コーポレートガバナンスについて](#)

今回のポイント

・2017年12月期第3四半期の売上高は前年同期比15.9%増の489億円。投資用不動産の販売が引き続き好調だった。区分投資用不動産が大きく伸長したため平均単価は下落した。中古不動産価格が調整局面に入り、粗利率確保には厳しい環境だが、一部の大型投資用不動産で高粗利率が確保できたため前期末および今期計画を上回り、前年同期と同水準となった。売上高、利益共に第3四半期の過去最高を更新した。

・通期業績予想に変更は無い。2017年12月期の売上高は前期比25.5%増加の721億円の予想。資産運用、相続対策、居住用等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大型化を進め、平均単価の上昇を見込んでいる。固定資産取得による賃貸収入の増加も計画。販管費も増加するが増収効果で吸収し、営業利益は同14.0%増の71億円を予想。配当は前期比2円増配の23円/株を予定。予想配当性向は13.7%。

・前回レポートで、「売上に関しては下期のウェイトが高い傾向があり、第3四半期以降の進捗を注視したい。」と書いたが、売上高の進捗は引き続き社内想定に対してもややショートということであり、注目点は利益水準ということになりそうだ。粗利率の通期計画は対前期比1.5pt低下予想だが、第3四半期累計実績は18.2%と、前年同期と同水準で前通期を0.2pt上回る結果となった。第4四半期も大型物件の取り扱いが順調に進めば、利益の上積みも大いに期待できるだろう。

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ともに、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、また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

～好環境が続く中古住宅市場～

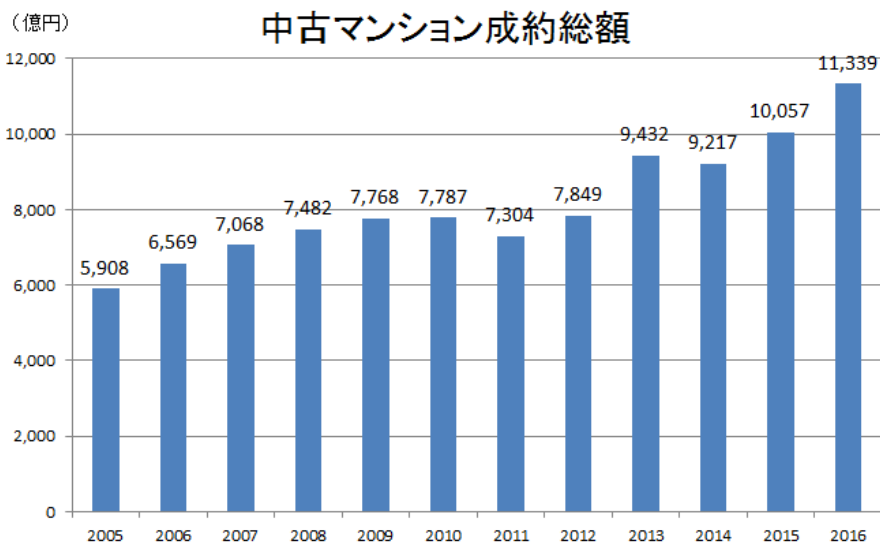
首都圏の中古住宅市場は引き続き好調だ。

2016年、新築マンションの供給戸数が前年比マイナス11.6%となったのに対して、首都圏中古マンション成約数は2年連続で前年を上回り過去最高を更新、年間ベースで新築マンション供給戸数を上回った。

また、2016年12月度の首都圏中古マンションの成約価格は前年同月比9.0%上昇し、これで2013年1月度から48

カ月連続で前年同月を上回ったことになる。

また2016年の中古マンション年間成約総額は1兆1,339億円で前年比12.7%増加した。



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」(2016年)をもとに
(株)ムゲンエステートが算出

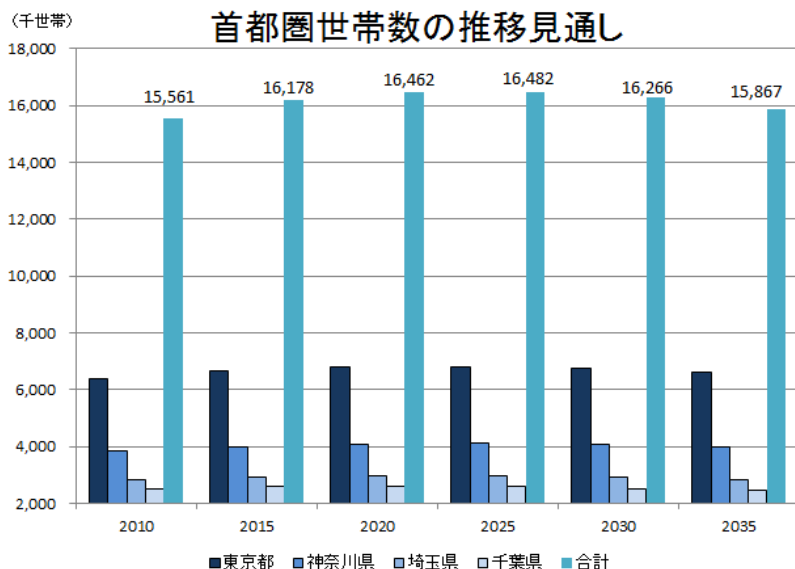
～巨大な潜在市場～

総務省統計局による「平成25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(専用住宅)」総数は約770万戸

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。2016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617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。



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

＜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	23,009	+9.7%	3,602	+10.5%	15.7%	32,480	14.1	1.9	12.7%
3288	オープンハウス	300,000	+21.4%	35,000	+11.7%	11.7%	253,917	11.2	3.9	33.7%
3294	イーグランド	20,048	+8.4%	1,321	+7.2%	6.6%	6,826	9.3	1.2	12.8%
3299	ムゲンエステート	72,175	+25.5%	7,191	+14.0%	10.0%	28,251	6.9	1.8	22.1%
8923	トーセイ	69,268	+39.0%	10,008	+7.8%	14.4%	53,933	9.1	1.3	14.4%
8934	サンフロンティア不動産	50,000	+23.8%	10,500	+11.9%	21.0%	57,377	8.2	1.6	19.6%
8940	インテリックス	46,875	+13.2%	1,903	+8.3%	4.1%	8,746	8.8	0.9	9.7%

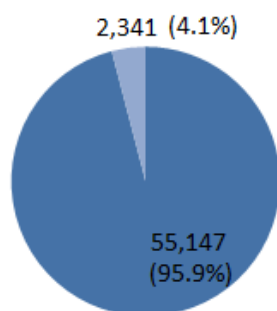
*売上高、営業利益は各社の今期予想。ROE、PBRは前期末実績。時価総額は2017年11月8日終値ベース。

2 桁の増収増益と足元の業績は他社と比較しても決して遜色なく、ROEも高水準だが、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2016年12月期で約96%と大部分を占めている。今後は不動産賃貸収入等安定的な収益源の拡大・強化も進めて行く。

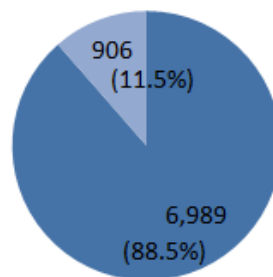
売上高



■不動産売買事業 ■賃貸その他事業

*2016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

*2016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 55,147 百万円、セグメント利益 6,989 百万円(2016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

等で、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、中小企業等に販売する。



(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)、戸建等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等がある。

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等もある。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 2016 年 12 月期で、投資用不動産 249 件、居住用不動産 368 件で合計 617 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、東急リハブル等、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、リノベーション等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)フジホームが施工管理し、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したりといった、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 2,341 百万円、セグメント利益 906 百万円(2016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等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。

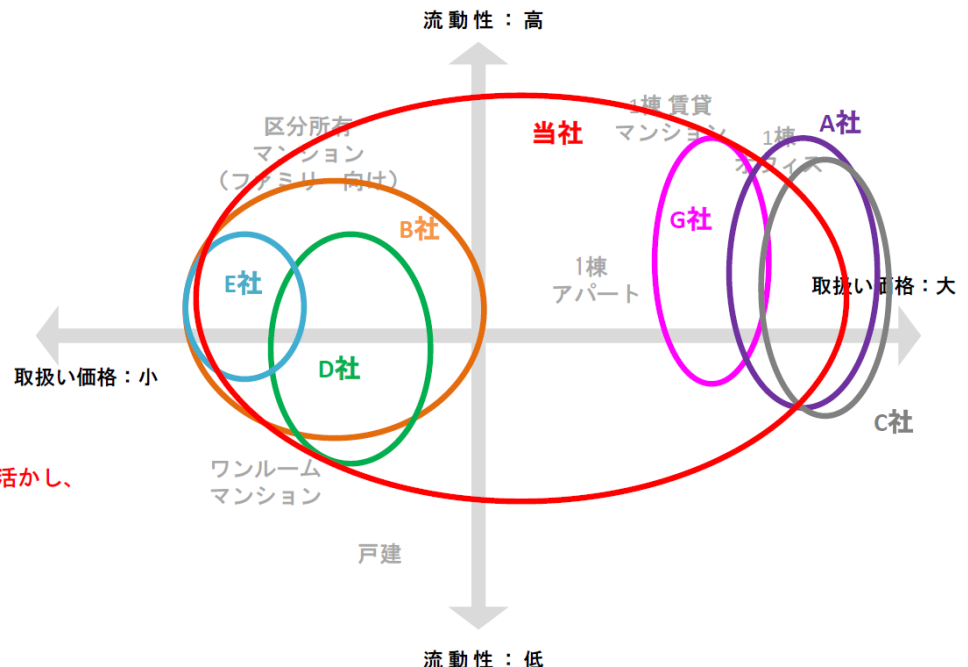
②多彩な商品力と独自のポジショニング

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）、戸建等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。

■売上高の比較

1	G社	860 (3,000) 億円
2	当社	692 (721) 億円
3	A社	504 (692) 億円
4	C社	414 (500) 億円
5	B社	369 (468) 億円
6	E社	200 (200) 億円
7	D社	178 (230) 億円



強みである幅広い事業領域を活かし、首都圏売上No.1を目指す。

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、技術対応力等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。

この他、安定した施工管理体制、約40行の金融機関との取引に基づく資金調達力も同社の強みとなっている。

2. 2017年12月期第3四半期決算概要

(1) 業績概要

(単位:百万円)

	16/12期 3Q	構成比	17/12期 3Q	構成比	前年同期比
売上高	42,208	100.0%	48,914	100.0%	+15.9%
売上総利益	7,672	18.2%	8,886	18.2%	+15.8%
販管費	2,738	6.5%	3,211	6.6%	+17.3%
営業利益	4,934	11.7%	5,675	11.6%	+15.0%
経常利益	4,441	10.5%	5,185	10.6%	+16.7%
四半純利益	2,735	6.5%	3,432	7.0%	+25.5%

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 15.9%増の 489 億円。投資用不動産の販売が引き続き好調だった。区分投資用不動産が大きく伸長したため平均単価は下落した。中古不動産価格が調整局面に入り、粗利率確保には厳しい環境だが、一部の大型投資用不動産で高粗利率が確保できたため前期末および今期計画を上回り、前年同期と同水準となった。売上高、利益共に第3四半期の過去最高を更新した。

(2) セグメント別動向

(単位:百万円)

	16/12期 3Q	構成比	17/12期 3Q	構成比	前年同期比
売上高					
不動産売買事業	40,509	96.0%	47,115	96.3%	+16.3%
賃貸その他事業	1,699	4.0%	1,799	3.7%	+5.9%
合計	42,208	100.0%	48,914	100.0%	+15.9%
営業利益					
不動産売買事業	5,189	12.8%	6,117	13.0%	+17.9%
賃貸その他事業	683	40.2%	695	38.6%	+1.8%
調整額	-938	-	-1,137	-	-
合計	4,934	11.7%	5,675	11.6%	+15.0%

*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)

	16/12期 3Q	17/12期 3Q	前年同期比
売上高	40,487	47,065	+16.2%
投資用	32,956	40,338	+22.4%
居住用	7,531	6,726	-10.7%
販売件数	460	514	+11.7%
投資用	179	240	+34.1%
居住用	281	274	-2.5%
販売平均単価	88.0	91.5	+4.0%
投資用	184.1	168.0	-8.7%
居住用	26.8	24.5	-8.4%

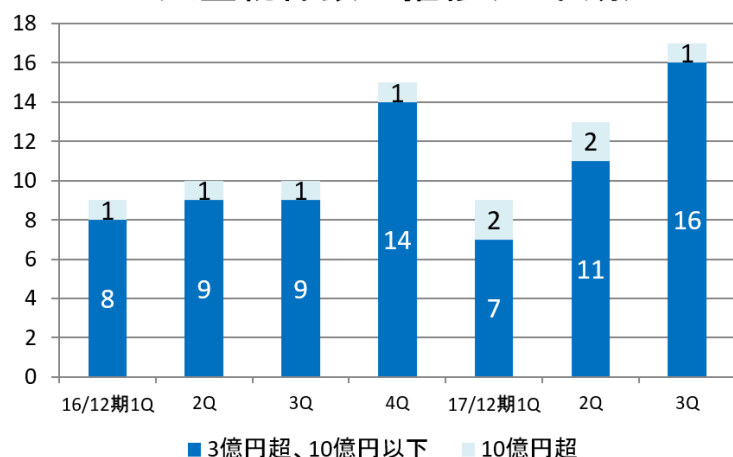
➤ 投資用不動産の売上高は前年同期比 22.4%増の 403 億円。販売件数は同 34.1%増。3 億円超の一棟投資用不動産販売は 10 億円超 5 件を含む 39 件と順調。物件の大型化を推進した成果が表れ、一棟オフィスビルの取扱比率が上昇。一棟オフィスビルの売上高は同 99.1%増の 180 億円と大きく伸張した。

➤ 投資用不動産の平均販売単価は区分投資用不動産の販売件数が前年同期比+191.4%と大幅に増加したため低下したが、一棟投資用不動産のみの平均販売単価は 258 百万円と前第2四半期(累計)を 10 百万円上回っ

ている。

- 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中で売上高、販売件数、販売平均単価ともに前年同期実績を下回ったが、ほぼ計画通りに進捗した。
- エリア別では東京の区分投資用不動産販売が好調だった。全 102 件中 76 件が東京都。居住用不動産の販売件数は東京都、神奈川県が減少したが他エリアでカバーした。
- 投資用不動産の海外投資家向け売上比率は前年同期比 3.5pt 上昇し 17.8%。販売件数は前年同期の 23 件から 34 件へと増加した。平均販売単価は 211.3 百万円と、前年同期の 205.4 百万円を上回った。
- ダイバーシティの一環として外国人採用を開始した。海外投資家への販売に寄与するものと見込んでいる。

大型物件数の推移(四半期)



②事業期間

(単位: 日)

	15/12 期				16/12 月期				17/12 月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
居住用	175	194	177	144	150	167	196	210	196	170	171	-
投資用	234	189	218	248	225	224	269	238	265	335	284	-

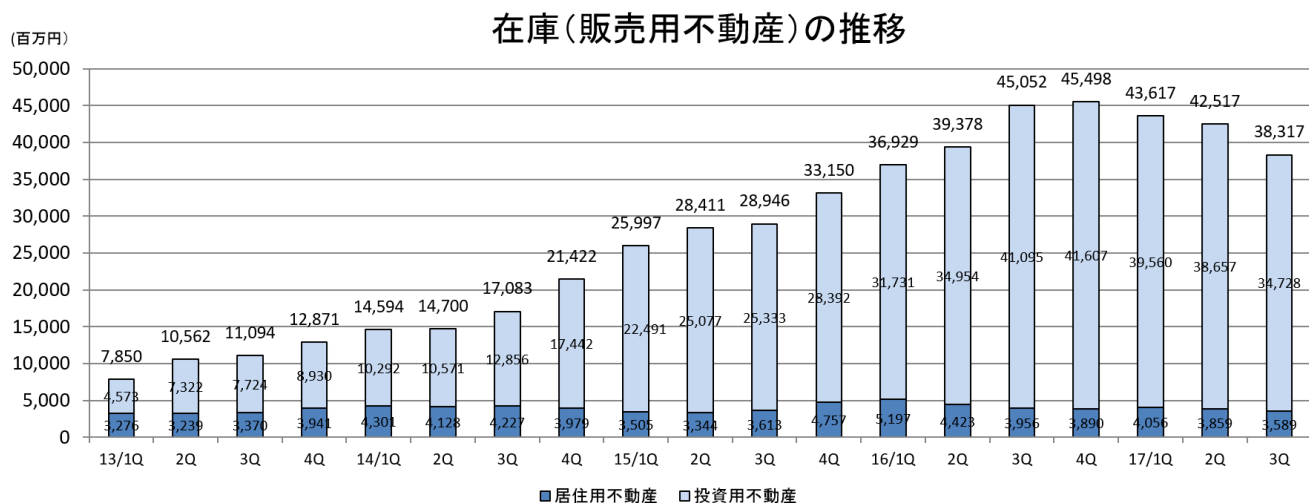
中古不動産業界は景気動向や経済情勢の影響を受けやすい特性があるため、環境変化に応じた在庫コントロールを展開している。

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。

投資用不動産は物件の大型化、バリューアップ効果の高い高空室率物件の増加で長期化する傾向にある中、長期借入かつバリューアップ後の高利回り物件は原則として中長期で保有していくこととしている。保有期間中の賃貸料収入も考慮し、より適切な状況での販売を進める。

居住用不動産は所有期間中に賃貸収益が発生しないため事業期間の短縮化を進めている。

③販売用不動産の在庫状況



投資用不動産は販売が順調に推移したことに加え、仕入を厳選した結果、在庫は前期末から16.5%減少した。居住用不動産は計画通りの推移。

(3) 財政状態

◎主要BS

(単位: 百万円)

	16年12月末	17年9月末		16年12月末	17年9月末
流動資産	55,167	52,219	流動負債	10,962	13,273
現預金	8,825	12,360	買入債務	621	684
販売用不動産	45,354	38,194	短期有利子負債	7,579	10,483
仕掛販売用不動産	77	154	固定負債	31,625	23,319
固定資産	2,961	2,840	長期有利子負債	30,741	22,566
有形固定資産	2,500	2,376	負債合計	42,588	36,592
無形固定資産	138	128	純資産	15,557	18,497
投資その他の資産	321	335	資本金	2,549	2,549
資産合計	58,145	55,089	利益剰余金	10,442	13,363
			負債純資産合計	58,145	55,089
			有利子負債残高	38,320	33,049
			自己資本比率	26.6%	33.4%

販売用不動産が前期末に比べ71億円減少したことなどから流動資産は同29億円減少。資産合計は同30億円減少の550億円となった。

有利子負債残高が同52億円減少したことなどから、負債合計は同59億円減少の365億円となった。純資産は利益剰余金の増加により同29億円増加の184億円となった。この結果自己資本比率は前期末の26.6%から6.8%上昇し33.4%となった。

(4) トピックス

◎ 同社協賛による初の「夢の教室」を実施

日本サッカー協会(JFA)は2017年9月28日(木)・29日(金)の2日間、同社協賛による「夢の教室」を京都府福知山市で開催した。

「夢の教室」は「JFA ころのプロジェクト」の一環で、JFAが様々な競技の現役/OB/OGのスポーツ選手などを「夢先生」として学校へ派遣し、「夢を持つことやその夢に向かって努力することの大切さ」、「仲間と協力することの大切さ」などをゲームと夢先生の体験談を通じて子どもたちに伝えるもの。

将来について考えるきっかけとなればという考えから小学校 5 年生、また、より具体的に将来をイメージする機会にしてもらいたいという思いから中学 2 年生を対象としている。

Jリーグ(J1) 横浜 F・マリノスのトップパートナーである同社は今年度から「JFA こころのプロジェクト」への協賛を開始した。同社協賛による初の「夢の教室」は、創業者である藤田会長の出身地である京都府福知山市で実施され、夢先生を務めた元サッカー日本代表で横浜 F・マリノスにも在籍した山田隆裕氏が、夢を持つことの素晴らしさやあきらめないことの大切さを子どもたちに伝えた。

3. 2017年12月期通期業績予想

(1) 業績予想

(単位: 百万円)

	16年12月期	構成比	17年12月期(予)	構成比	前期比	対通期進捗率
売上高	57,488	100.0%	72,175	100.0%	+25.5%	67.8%
売上総利益	10,332	18.0%	11,907	16.5%	+15.2%	74.6%
販管費	4,021	7.0%	4,716	6.5%	+17.3%	68.1%
営業利益	6,310	11.0%	7,191	10.0%	+14.0%	78.9%
経常利益	5,696	9.9%	6,370	8.8%	+11.8%	81.4%
当期純利益	2,925	5.1%	4,085	5.7%	+39.6%	84.0%

* 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。6期連続の増収・増益で過去最高更新へ。

業績予想に変更は無い。売上高は前期比 25.5%増加の 721 億円の予想。不透明な環境ではあるが資産運用、相続対策、居住用等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大型化を進め、平均単価の上昇を見込んでいる。固定資産取得による賃貸収入の増加も計画している。販管費も増加するが増収効果で吸収し、営業利益は同 14.0%増の 71 億円を予想。配当は前期比 2 円増配の 23 円/株を予定。予想配当性向は 13.7%。

(2) セグメント別動向

(単位: 百万円)

売上高	16/12期	17/12期(予)	前期比	対通期進捗率
不動産売買事業	55,147	69,242	+25.6%	68.0%
賃貸その他事業	2,341	2,933	+25.3%	61.3%
合計	57,488	72,175	+25.5%	67.8%

<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	17/12期(予)	前期比	対通期進捗率
売上高	11,600	19,898	29,186	43,836	55,120	69,225	+25.6%	68.0%
投資用	3,276	11,135	19,079	34,324	45,182	60,125	+33.1%	67.1%
居住用	8,323	8,762	10,107	9,511	9,937	9,100	-8.4%	73.9%
販売件数	408	490	546	602	617	628	+1.8%	81.8%
投資用	37	103	137	227	249	278	+11.6%	86.3%
居住用	371	387	409	375	368	350	-4.9%	78.3%
平均販売単価	28.4	40.6	53.4	72.8	89.3	110.2	+23.4%	-
投資用	88.5	108.1	139.2	151.2	181.4	216.2	+19.2%	-
居住用	22.4	22.6	24.7	25.3	27.0	26.0	-3.7%	-

* 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

売上総利益は概ね計画通りで各利益も社内想定を上回っているが、物件販売を慎重に進めた結果、売上高進捗は社内想定をやや下回っている。通期計画達成を目指すのが、利益確保を最優先する考え。

(3) 事業展開方針

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、引き続き投資用不動産販売を強化する。10億円超の大型化を推進するとともに、ボリュームゾーンの1~3億円の価格帯の仕入・販売にも注力する。

一方、賃貸その他事業は固定資産の取得を推進し、安定収益源である賃貸収入の拡大を図る。

首都圏ドミナント戦略を進めるとともに、品揃えを更に充実させ新鮮な物件情報を提供する。

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。

加えて、銀行、信託銀行ルートの新なる開拓や直接金融を含む多様な資金調達手段を検討し事業機会の拡大にも取り組んでいく。

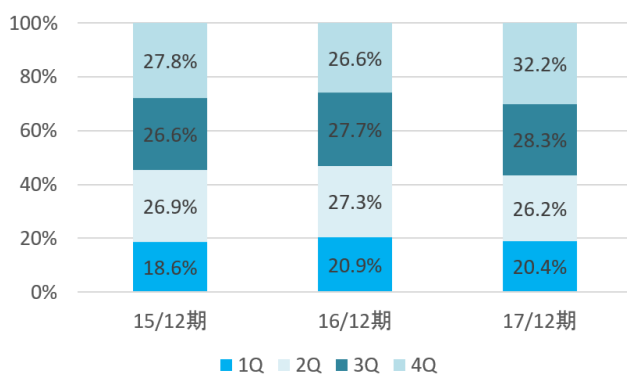
4. 今後の注目点

前回レポートで、「売上に関しては下期のウェイトが高い傾向があり、第3四半期以降の進捗を注視したい。」と書いたが、売上高の進捗は引き続き社内想定に対してもややショートということであり、注目点は利益水準ということになりそうだ。

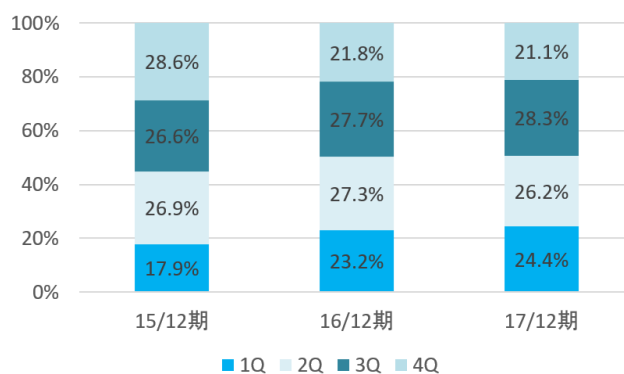
一方で粗利率の通期計画は対前期比1.5pt低下予想だが、第3四半期累計実績は18.2%と、前年同期と同水準で前通期を0.2pt上回る結果となった。

第4四半期も大型物件の取り扱いが順調に進めば、利益の上積みも大いに期待できるだろう。

四半期構成比の推移(売上高)



四半期構成比の推移(営業利益)



* 17年12月期は期初通期予想に対する構成比

<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	7名、うち社外2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

最終更新日:2017年3月28日

＜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、年齢等に限らず、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】	現在、中期経営計画の開示は行っておりませんが、当社のビジョン、ミッションや長期的な経営基本戦略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。今後は、中期経営計画を適時適切に開示し、具体的な経営戦略や施策等について株主への説明に努めることも含め検討してまいります。
【原則 5-2 経営戦略や経営計画の策定・公表】	現在、中期経営計画の開示は行っておりませんが、今後は、収益計画、資本政策の基本的な方針や収益力・資本効率等に関する目標等について適時適切に開示するとともに、決算説明会や会社説明会等を通して具体的な戦略や施策等について説明していくことを検討してまいります。

＜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】	当社は、政策保有株式として上場株式を保有しておりません。
【原則5-1 株主との建設的な対話に関する方針】	当社は、経営企画室を IR 担当部門として、当該部門の担当役員が統括し、関連部門と連携をとりながら、個人投資家向け会社説明会やアナリスト・機関投資家向け決算説明会等を定期的に開催しております。また、株主との建設的な対話を通じて双方向のコミュニケーションの充実を図り、経営に関する分析や評価を吸収し経営陣幹部に報告しております。なお、“株主との対話”についての基本方針を「当社ガイドライン」に定め、当社 HP にて開示しております。

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) 2017 Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.