

ホリスティック企業レポート

ムゲンエステート

3299 東証一部

アップデート・レポート
2016年6月3日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20160531

ムゲンエステート(3299 東証一部)

発行日:2016/6/3

**15年12月期は投資用不動産販売が牽引し、売上高・利益とも過去最高を更新
16年12月期第1四半期決算も会社計画に対し順調に推移**

> 要旨

◆ 中古不動産を買い取りバリューアップし、販売する事業を営む

・ムゲンエステート(以下、同社)は、中古不動産を買い取り、バリューアップを施し、「再生不動産」として、主に一次取得者層には居住用不動産として、個人投資家、海外投資家には投資用不動産として販売する不動産売買事業を主力業務としている。

◆ 15年12月期決算は売上高、各利益とも過去最高を更新

・15/12 期決算は、売上高は 45,706 百万円(前期比 51.5%増)、売上総利益率も前期の 19.0%から 20.3%に改善し、売上総利益が前期比 62.1%増となった。営業利益は 6,123 百万円(同 76.7%増)、経常利益も 5,573 百万円(同 81.2%増)となり、過去最高益を更新した。

・16/12 期第 1 四半期決算は、売上高は 12,002 百万円(前年同期比 41.5%増)、営業利益は 1,462 百万円(同 33.5%増)、経常利益も 1,298 百万円(同 30.7%増)と会社計画に対し順調に推移しているとみられる。

◆ 16年12月期も増収増益を見込む

・16/12 期について同社は、売上高 58,397 百万円(前期比 27.8%増)、営業利益 7,425 百万円(同 21.3%増)、経常利益 6,632 百万円(同 19.0%増)を見込んでいる。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、15/12 期及び 16/12 期第 1 四半期の業績等を踏まえ、前回レポート(15年10月発行)の業績予想を見直した。売上高は 58,258 百万円(前期比 27.5%増)、営業利益 7,566 百万円(同 23.6%増)、経常利益 6,809 百万円(同 22.2%増)を見込んでいる。また、中期業績予想も上方修正した。

◆ 投資に際しての留意点

・中古不動産流通市場の拡大が見込まれることに加え、同社の施策等により、当センターは堅調な業績推移を予想している。但し、投資用不動産事業のウエイトが高まっていることや事業拡大に伴い、営業キャッシュフローの赤字が 16/12 期以降も続くことと当センターでは予想している。金融環境の変化に伴う業績変動のリスクが高まっていることには引き続き注意が必要である。

【 3299 ムゲンエステート 業種:不動産業 】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2014/12	30,175	44.9	3,465	53.7	3,076	55.8	1,759	56.0	181.8	708.0	17.0
2015/12	45,706	51.5	6,123	76.7	5,573	81.2	3,382	92.2	308.3	996.5	32.0
2016/12 CE	58,397	27.8	7,425	21.3	6,632	19.0	4,185	23.7	354.0	-	42.0
2016/12 E	58,258	27.5	7,566	23.6	6,809	22.2	4,353	28.7	361.2	1,228.9	42.0
2017/12 E	64,875	11.4	8,447	11.6	7,621	11.9	4,801	10.3	394.3	1,564.3	46.0
2018/12 E	69,797	7.6	9,101	7.7	8,264	8.4	5,207	8.4	427.6	1,941.9	50.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、一株当たり指標は16年2月の新株式発行と株式売出しを反映

6月30日を基準日として1:2の株式分割が予定されているが、一株当たり指標は株式分割を反映していない

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト:副島 久敬

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

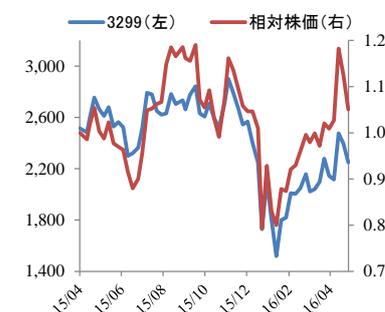
	2016/5/27
株価(円)	2,250
発行済株式数(千株)	12,177
時価総額(百万円)	27,398

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	7.3	6.2	5.7
PBR(倍)	2.3	1.8	1.4
配当利回り(%)	1.4	1.9	2.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	4.9	19.7	-15.6
対TOPIX(%)	4.2	15.7	3.8

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2015/5/1

> 事業内容

◆ 不動産売買事業が主力

ムゲンエステート(以下、同社)グループは、同社及び連結子会社フジホームの2社で構成されており、「不動産売買事業」、「賃貸その他事業」を主力業務としている。不動産売買事業が15/12期の売上高の96%を占めている。

1. 不動産売買事業

不動産売買事業は、ムゲンエステートが担当する不動産買取再販事業とフジホームが担当する不動産内外装工事事業、不動産流通事業で構成されており、不動産買取再販事業が中心である。

(1)不動産買取再販事業

不動産買取再販事業は、首都圏1都3県(東京、神奈川、埼玉、千葉)を中心に中古不動産(区分所有マンション、投資用不動産、戸建等)を買い取り、バリューアップ(内外装工事及び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、滞納賃料の解消等による不動産投資利回りの向上等)を施し、「再生不動産」として、主に一次取得者層(初めて住宅を取得する層)、個人投資家、海外投資家に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)、戸建等多種多様な物件を販売している。

同社は、営業担当者(約80名)が買取活動からリフォーム企画、販売活動に至るまでを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、不動産事業者としての判断に加え、銀行の融資判断基準を考慮しながら不動産購入の判断を下している。また、営業担当者の評価指標は、最終利益が基本となっているが、販売件数も重要な指標としている。利益を確保することを最優先としているが不動産情報取得にもインセンティブが生じる仕組みとなっている。

同社では買取にあたって、独自の社内基準を定めており、担当者毎のバラツキを極力排除し、意思決定をサポートすることでスピード感のある運営を心がけている。この買取基準は例えば、物件の地理的な利便性や、購入者の購入後の管理費等の負担等をシート形式にして適切な投資判断を可能としており、同社のノウハウとなっている。また、物件の買取に際して、基本的には競争入札物件には参加をしない方針であり、買取の基準は他社よりも厳しいと証券リサーチセンター(以下、当センター)では評価している。

また、物件の社内移管制度や、市場環境を判断して、社内金利を変動させ担当者に早期売却を促し在庫をコントロールするなど、リスク管理体制にも様々な工夫をしている。

同社の不動産買取再販事業は、投資用不動産事業と、居住用不動産事業で構成されている。

a.投資用不動産

15/12 期の単体ベースの投資用不動産事業は売上高が 34,324 百万円 (前期比 79.9%増)、件数は 227 件 (同 65.7%増)、平均単価 151.2 百万円 (同 8.6%増) となっている。

同社の投資用不動産の販売先は、資産形成層・年金対策層 (年収 3,000 万円超のキャッシュリッチ層、年収 1,000~3,000 万円のアップーミドル層、リタイヤ後の富裕層)、相続対策層 (総資産 5 億円超の富裕層、資産管理会社等) 及び海外投資家 (台湾・香港を中心としたアジアの富裕層) が中心となっている。

投資用不動産のボリュームゾーンは 1~2 億円程度の物件が大半を占めており、レジデンシャル用が 60%強を占めている。上場を契機に金融機関からの投資用不動産の案件の紹介が新たな仕入ルートとして開拓できたことや、営業担当者の経験値が積み上がっていることもあり、徐々に 5 億円以上の大型物件の件数も増加し、平均単価も上昇している。国道 16 号線の内側を主なエリアとし、ターゲットとなる利回り水準は、同社のバリューアップ実施後で 7%程度を目途としている。不動産取得の競合先は中小事業者が中心であり、競合状態は居住用不動産ほど厳しくはない。

b.居住用不動産

15/12 期の単体ベースの居住用不動産は、売上高が 9,511 百万円 (前期比 5.9%減)、戸数 375 戸 (同 8.3%減)、平均単価 25.3 百万円 (同 2.4%増) となっている。

同社が対象としている居住用不動産の価格帯は、中古マンションとしては、ほぼ平均的なレンジにあるものであり、業者間を中心に物件取得競争が厳しくなっている。長期的に見れば、同市場は順調に拡大すると同社は考えているが、短期的には市場の過熱感に対して警戒をしており、買取基準等を厳しくしている。

(2)不動産内外装工事業及び不動産流通事業

同社が取得した中古不動産の内外装工事をフジホームが行っている。一級建築士をはじ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 600 件を超える内外装工事で培ったノウハウにより、設備の更新を含み、当初の住宅性能を時代に調和させた形に変えることで、物件のバリューアップを図っている。

同社が取得した物件の販売にあたり、中古不動産情報をホームページや他社が運営する不動産情報サイトに掲載すること、オープンル

ームの実施等による不動産仲介業務等の不動産流通事業もフジホームが行っている。

2.賃貸その他事業

賃貸その他事業は、不動産賃貸事業、不動産管理事業で構成されている。

不動産賃貸事業は買い取った「投資用不動産」及び「固定資産物件」をエンドユーザー向けに賃貸している。買い取った物件を再販するまでの期間内の賃料収入であり、不動産買取再販事業の拡大に伴い不動産賃貸収入も増加傾向となっている。

不動産管理事業は、買い取った「投資用不動産」及び「固定資産物件」の賃貸管理業務をフジホームが行っている。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、滞納賃料の解消等を実施することでバリューアップを図り、不動産投資利回りの向上に寄与している。

また、「投資用不動産」の購入者の意向に応じて、販売後も引き続き賃貸管理事業を行うこともある。

> 事業環境

◆ 政府が中古住宅流通シェアの目標を設定

政府は 06 年 6 月に住生活基本法を施行、住生活基本計画が 06 年 9 月に策定され、11 年 3 月に改定され閣議決定されている。

住生活基本法は、住宅セーフティネットを確保しつつ、健全な住宅市場を整備するとともに、国民の生活の「質」の向上を図る政策への道筋を示したものである。

また、住生活基本計画において複数の数値目標があげられているが、中古住宅流通促進に関するものとして、既存住宅の流通シェアを 08 年の 14%から、20年に 25%に引き上げる数値目標があげられており、環境整備が進められることにより消費者の中古住宅に対する関心度も徐々に高まると当センターでは考えている。

◆ 新築マンションの原価は上昇傾向に

集合住宅の工事原価は上昇ペースが加速しており、今後も新築マンションの販売価格への転嫁が進むものと考えられる。建築需要は、今後も被災地の復興需要、インフラ等の更新需要等で公共部門は堅調に推移することが想定され、また民間建設投資も 20 年の東京オリンピック・パラリンピックへの期待の高まりもあり、高水準な状況が継続するものと思われる

加えて、新築マンションの原価構成に大きな影響を持つ不動産価格も、住宅地は三大都市圏では既に上昇に転じている。

今後供給される新築マンションは、建設費用及び不動産価格の上昇を反映した価格設定となることが想定され、中古マンションとの価格差は拡大することが予想されることから、中古マンション市場の相対的な魅力は今後も増してゆくと当センターでは考えている。

◆ 1都3県の世帯数は2025年まで増加傾向

国立社会保障・人口問題研究所の14年4月推計によると、全国では20年以降、世帯数の減少が見込まれているが、同社の営業対象市場の1都3県は25年まで引き続き増加傾向を維持する見込みであり、良好な事業環境となっている。

◆ 海外投資家の注目度の上昇

東京は主要都市比較で、住宅価格が賃料水準と比較すると安価であり、キャップレート（賃貸料収入の利回り）の水準が高くなっている。また金利水準も低く、イールドギャップ（賃貸収入の利回りと国債金利水準の乖離）が大きい点から投資対象として非常に魅力的な状況となっている。また、20年に東京オリンピック・パラリンピックの開催が決定したことで海外投資家の注目度も高まっているものと当センターでは考えている。

◆ 相続税の改正

平成25年度税制改正に関する法律「所得税法等の一部を改正する法律案」が13年3月29日に国会で可決成立し、相続税は格差是正、富の再配分機能強化の観点から、15年1月1日より定額控除が従来の5,000万円から3,000万円に引き下げられ、法定相続人比例控除も従来の法定相続人一人当たり1,000万円から、600万円に引き下げられている。

課税強化の結果、課税対象者の拡大が予想され不動産取得による相続資産の評価を引き下げるニーズにより、さらに投資用不動産の市場が拡大するものと当センターでは考えている。

> 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の強みとしては中古不動産の買取、バリューアップに関して確立されたプロセスと不動産のビジネスサイクルに精通している経営陣が挙げられる。一方弱みとしては、外部環境の変化に左右されやすい業務内容が挙げられる。

強み (Strength)

- ・600件以上の物件を取得・販売することで、培われた不動産仲介事

- 業者との信頼関係に基づく情報入手が可能となっていること。
- 不動産買取の独自の社内基準や、不動産移管理制度等の不動産取得から、バリューアップ、売却価格の決定に至るまでプロセスを社内ノウハウとして構築できていること。
- 自社のビジネスモデルに対して、ぶれない経営陣。

弱み(Weakness)

- 居住用不動産は競合他社とのビジネスモデルの差別化が難しく、外部環境の変化による影響が避けられないこと。
- 販売用不動産の確保が、売上高・利益成長の源泉であり、金融機関の貸出態度に物件取得のペースが左右される可能性があること。

機会(Opportunity)

- 政策の支援による中古物件に対する消費者の認識変化。
- 相続税の課税強化に伴う潜在顧客の増加。
- 海外投資家の東京圏の不動産への投資額の拡大。
- 外国人旅行者の増加による民泊ビジネスの拡大。

脅威(Threat)

- 業界への大手住宅・不動産会社、及び新規参入企業による競争激化。
- 金利や不動産価格の変動、人口動態の変化による投資用不動産に対する投資家のリスク回避の動き。
- 不動産融資に対する金融庁の対応。
- 首都圏でも空家が増加傾向となってきたこと。

> 決算概要

◆ 15年12月期決算は増収増益、過去最高を更新

15/12 期決算は、売上高 45,706 百万円（前期比 51.5%増）、営業利益 6,123 百万円（同 76.7%増）、経常利益 5,573 百万円（同 81.2%増）、純利益 3,382 百万円（同 92.2%増）と増収増益となり、売上高及び利益は過去最高を更新した（図表 1）。

単体ベースの投資用不動産は売上高が前期の 19,079 百万円から 34,324 百万円（前期比 79.9%増）、販売件数は 137 件から 227 件（同 65.7%増）、また販売単価は 139.2 百万円から 151.2 百万円（同 8.6%増）となっている。15/12 期第 3 四半期公表時の会社の通期計画はそれぞれ、売上高が 33,631 百万円、販売件数が 212 件、平均単価 158.6 百万円であり、計画以上の販売件数が投資用不動産の売上高が想定を上回った主要因である。

単体ベースの居住用不動産は、売上高が前期の 10,107 百万円から 9,511 百万円（前期比 5.9%減）、販売件数は 409 件から 375 件（同 8.3%減）、また販売単価は 24.7 百万円から 25.3 百万円（同 2.4%増）とな

っている。15/12 期第 3 四半期公表時の会社の通期計画はそれぞれ、売上高が 9,671 百万円、販売件数が 380 件、平均単価 25.4 百万円であった。

利益面では、事業環境の変化に対応して、投資用不動産に注力したこともあり、売上総利益率は前期の 19.0%から 20.3%に大きく改善した。15/12 期第 3 四半期公表時の通期会社計画の売上総利益率 19.6%をも上回った。

財政状態に関しては、15/12 期末における総資産は 43,291 百万円（前期末 27,576 百万円）、販売用不動産残高（販売用不動産及び仕掛販売用不動産の合計）は 33,104 百万円（同 21,224 百万円）と増加している。有利子負債残高合計は 28,520 百万円（同 17,360 百万円）となった。自己資本比率も 25.3%（同 28.2%）とコントロールされた状況となっている。上場を契機に金融機関からの投資用不動産の案件の紹介が新たな仕入ルートとして開拓できたことが好調な販売用不動産残高の増加に寄与した模様である。

【 図表 1 】 15 年 12 月期決算の概要

(単位：百万円)

	14/12期実績		15/12期実績		増減率
		構成比		構成比	
売上高	30,175		45,706		51.5%
売上原価	24,225	80.3%	36,421	79.7%	50.3%
売上総利益	5,729	19.0%	9,285	20.3%	62.1%
販管費	2,264	7.5%	3,162	6.9%	39.7%
営業利益	3,465	11.5%	6,123	13.4%	76.7%
経常利益	3,076	10.2%	5,573	12.2%	81.2%
当期純利益	1,759	5.8%	3,382	7.4%	92.2%

(出所) ムゲンエステート決算短信等より証券リサーチセンター作成

◆ 16年12月第1四半期決算は増収増益、会社計画に対して順調

16/12期第1四半期決算は、売上高12,002百万円(前年同期比41.5%増)、営業利益1,462百万円(同33.5%増)、経常利益1,298百万円(同30.7%増)、純利益809百万円(同38.8%増)と増収増益となり、会社通期計画に対して順調に推移しているとみられる(図表2)。

単体ベースの投資用不動産は売上高が前年同期の5,668百万円から9,505百万円(前年同期比67.7%増)、販売件数は40件から48件(同20.0%増)、また販売単価は141.7百万円から198.0百万円(同39.7%増)となっている。

単体ベースの居住用不動産は、売上高が前年同期の2,427百万円から1,966百万円(前年同期比19.0%減)、販売件数は93件から80件(同14.0%減)、また販売単価は26.0百万円から24.5百万円(同5.8%減)となっている。

売上総利益率は前年同期の20.9%から19.6%に低下しているが、通期会社計画の売上総利益率19.3%は上回った。

財政状態に関しては、15/12第1四半期末における総資産は47,482百万円(前期末43,291百万円)、販売用不動産残高(販売用不動産及び仕掛販売用不動産の合計)は36,896万円(同33,104百万円)と増加している。有利子負債残高合計は31,558百万円(同28,520百万円)となった。自己資本比率も28.1%(同25.3%)と新株式発行もあり、改善された状況となっている。

【図表2】16年12月第1四半期決算の概要

(単位：百万円)

	15/12期第1四半期実績		16/12期第1四半期実績		増減率	16/12期会社計画	
		構成比		構成比			構成比
売上高	8,485		12,002		41.5%	58,397	
売上原価	6,709	79.1%	9,650	80.4%	43.8%	-	-
売上総利益	1,775	20.9%	2,352	19.6%	32.5%	11,273	19.3%
販管費	680	8.0%	889	7.4%	30.7%	-	-
営業利益	1,095	12.9%	1,462	12.2%	33.5%	7,425	12.7%
経常利益	993	11.7%	1,298	10.8%	30.7%	6,632	11.4%
当期純利益	583	6.9%	809	6.7%	38.8%	4,185	7.2%

(出所) ムゲンエステート決算短信等より証券リサーチセンター作成

> 業績予想

◆ ムゲンエステートによる 16 年 12 月期の業績予想

16/12 期の業績予想について同社は、売上高が 58,397 百万円（前期比 27.8%増）、営業利益が 7,425 百万円（同 21.3%増）、経常利益が 6,632 百万円（同 19.0%増）、当期純利益が 6,632 百万円（同 23.7%増）と増収増益を見込んでいる。

同社計画では単体ベースの投資用不動産については、販売単価が 151.2 百万円から 207.1 百万円（同 37.0%増）と大きく増加することが主な要因となり、売上高が前期の 34,324 百万円から 45,575 百万円（前期比 32.8%増）に増加すると見込んでいる。上場を契機に金融機関からの投資用不動産の紹介が新たな仕入れルートとして開拓できたことや、営業担当者の大型物件への対応力が強化されたことが要因となっている。一方で販売件数は 227 件から 220 件（同 3.1%減）と微減を見込んでいる。

単体ベースの居住用不動産は、年後半から消費税の引き上げに伴う駆け込み需要も寄与し、主に販売件数が 375 件から 405 件（同 8.0%増）に増加することにより、売上高が前期の 9,511 百万円から 10,530 百万円（前期比 10.7%増）に増加することを見込んでいる。販売単価は 25.3 百万円から 26.0 百万円（同 2.8%増）となっている。

同社計画では、引き続き居住用不動産での厳しい競争環境による仕入れ価格の上昇、投資用不動産の市場価格も上昇局面から踊り場に差し掛かることを想定し、売上総利益率は前期実績の 20.3%から 19.3%に低下すると見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターによる 16 年 12 月期の業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、15/12 期及び 16/12 期第 1 四半期の決算等を踏まえ、前回レポート（15 年 10 月発行）の 16/12 期の業績予想を見直した。

引き続き日本銀行による緩和的な金融政策もあり、同社の主力事業である投資用不動産の市場は同社の主力ターゲットである個人投資家、相続対策層及び海外投資家を中心に強い需要が期待でき、投資用不動産事業が引き続き今期も同社の業績を牽引すると当センターでは考えている。

また、同社の 15/12 期末の単体ベースの販売用不動産の保有残高は、投資用不動産が前期末の 17,442 百万円から 28,392 百万円（前期末比 62.8%増）及び居住用不動産も 3,979 百万円から 4,757 百万円（同 19.6%増）とそれぞれ大きく増加おり、今期の売上高の増加に大きく寄与すると当センターでは考えている。

当センターでは、売上高予想については、従来予想の 48,807 百万円から、58,258 百万円に引き上げている。16/12 期の投資用不動産の売上高の予想を 39,015 百万円から 45,393 百万円に引き上げたのが主な要因であり、主な変更点としては販売件数の前提を従来の 196 件から 261 件に引き上げ、一方で販売単価は 199 百万円から 174 百万円に引き下げたことが挙げられる。引き続き同社の販売物件の大型化は進むと想定しているが、同社の販売単価の前提はやや楽観的だと当センターでは考えている (図表 3)。

また、利益面では、売上総利益率の想定を従来予想の 20.5%から、19.9%に若干引き下げたが、会社計画の 19.3%は上回ると想定している。投資用不動産の販売価格が上昇局面から踊り場に差し掛かるとする同社の前提に違和感はないが、引き続き緩和的な金融環境によるサポートもあり、同社の強みとなっているエリア及び価格帯での競争優位は引き続き確保できると当センターでは考えている。

営業利益率も従来予想の 12.9%から、13.0%に若干引き上げ、同じく会社計画の 12.7%を上まわると想定している。

【 図表 3 】 16 年 12 月期の業績予想

(単位：百万円)

	15/12期 実績	16/12期 当センター予想		増減率		16/12期 会社予想	増減率
		前回	修正後	前回	修正後		
売上高	45,706	48,807	58,258			58,397	
(伸び率)	51.5%	12.4%	27.5%			27.8%	
営業利益	6,123	6,296	7,566	24.0%	23.6%	7,425	21.3%
(利益率)	13.4%	12.9%	13.0%			12.7%	
経常利益	5,573	5,704	6,809	24.3%	22.2%	6,632	19.0%
(利益率)	12.2%	11.7%	11.7%			11.4%	
当期純利益	3,382	3,423	4,353	24.3%	28.7%	4,185	23.7%
(利益率)	7.4%	7.0%	7.5%			7.2%	
売上総利益率	20.3%	20.5%	19.9%	-	-	19.3%	-

単体ベース不動産買取再販事業内訳

	15/12期 実績	16/12期 当センター予想		増減率		16/12期 会社予想	増減率
		前回	修正後	前回	修正後		
売上高							
投資用不動産	34,324	39,015	45,393	21.0%	32.3%	45,575	32.8%
居住用不動産	9,511	9,792	10,482	4.0%	10.2%	10,530	10.7%
販売件数(件)							
投資用不動産	227	196	261	10.0%	15.0%	220	-3.1%
居住用不動産	375	400	401	2.0%	7.0%	405	8.0%
販売平均単価							
投資用不動産	151.2	199.1	173.9	10.0%	15.0%	207.1	37.0%
居住用不動産	25.3	24.4	26.1	2.0%	3.3%	26.0	2.8%

(出所) ムゲンエステート決算短信等より証券リサーチセンター作成

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

当センターでは、15/12期の決算等を踏まえ、前回レポートの中期業績予想も見直した。

投資用不動産市場は、引き続き海外投資家の注目度の向上、相続対策の高まりによる需要が牽引し、堅調に推移すると想定している。

また、政策の後押しによる中古住宅流通市場の環境整備、新築マンションの今後想定される価格の高騰に伴い中古住宅が相対的に新築マンションに対して優位性を獲得することを背景に、中古住宅流通市場の伸びも続くという見方に変更はない。

一方で、金融緩和に伴う事業者間の競争激化が進展する中で、中古住宅の価格高騰に加え、業者間の物件取得競争が継続することにより、居住用不動産事業は、低水準の売上高成長及び利益率が継続するものと想定している。

以上の前提により、15/12期を基準とした18/12期までの伸び率は、売上高を年率15.2%増、営業利益を14.1%増と想定している。

【 図表 4 】 証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位：百万円)

	15/12期 実績	16/12期 当センター予想		17/12期 当センター予想		18/12期 当センター予想	平均成長率
		前回	修正後	前回	修正後		
売上高	45,706	48,807	58,258	54,423	64,875	69,797	15.2%
(伸び率)	51.5%	12.4%	27.5%	11.5%	11.4%	7.6%	
営業利益	6,123	6,296	7,566	6,980	8,447	9,101	14.1%
(伸び率)	76.7%	24.0%	23.6%	10.9%	11.6%	7.7%	
経常利益	5,573	5,704	6,809	6,321	7,621	8,264	14.0%
(伸び率)	81.2%	24.3%	22.2%	10.8%	11.9%	8.4%	
当期純利益	3,382	3,423	4,353	3,793	4,801	5,207	15.5%
(伸び率)	92.2%	24.3%	28.7%	10.8%	10.3%	8.4%	

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 16年2月に東証一部へ

同社は16年2月5日にマザーズ市場より東京証券取引所市場第一部に市場変更した。

一部上場を機に16年2月5日を受渡期日として900千株の新株式発行、同社創業者一族らによる株式売出し及び262.5千株の第三者割当増資(オーバーアロットメントによる売出しに伴うもの)を実施した。新株式発行により調達した資金1,894百万円については、全額を不動産売買事業における運転資金(投資用不動産の仕入れ資金等)の一部に充当するとしている。なお、藤田進会長が400千株、藤田進一社長が100千株を売却、売却後の所有株式数がそれぞれ3,784.8千株、1,420.5千株となっている。

◆ 株式分割及び配当予想を修正

同社は16年6月30日を基準日として、流動性の向上と投資家層の拡大を図ることを目的に、普通株式を1株につき2株の割合をもって分割することを5月10日に発表している。

また、分割に伴い期末配当予想を38円(分割を考慮すると19円に相当)から21円(普通配当19円、記念配当2円)に実質増額修正するとともに、中長期にわたり同社株を保有してくれる株主の増加を目的として、一単元以上を保有する株主に対してクオカードを贈呈するという株主優待制度を新設した。

◆ 業績拡大に伴い配当は増加傾向

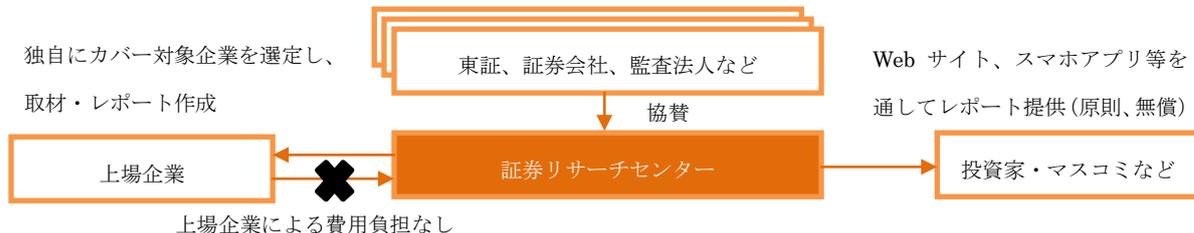
同社の中期的な配当方針は、成長・拡大期にある現状を鑑み、配当性向のみならず株主資本配当率、ROE、利益成長率等の水準を総合的に勘案して最適な配当を実施することとしている。また、証券市場を取り巻く環境の変化や、同社の株主構成、株主の状況、株式の流動性を見極めながら、安定的かつ継続的に配当の増加を目指すこととしている。

当センターは16/12期は1株当たり21円の配当を予想しており、来期以降も好調な業績を背景に増配すると予想している。

また、株主に対する基本方針として、中・長期的観点から株主価値を高め、最大限充実させていく方針である。但し、堅調な市場環境を背景とする投資用不動産事業の比率が高まることや、事業拡大に伴い営業キャッシュフローの赤字が16/12期以降も続く当センターでは予想しており、金融環境の変動に伴う業績変動リスクが高まっていることには注意が必要である。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略/ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。