

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
2017年3月31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 20170328

ムゲンエステート(3299 東証一部)

発行日: 2017/3/31

16年12月期は僅かだが営業・経常利益とも過去最高を更新
17年12月期は投資用不動産販売が牽引し増収増益を見込む

◆ 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。

◆ 16年12月期は売上高及び営業・経常利益とも過去最高を更新

・16/12 期決算は、売上高は 57,488 百万円(前期比 25.8%増)、営業利益は 6,310 百万円(同 3.1%増)、経常利益も 5,696 百万円(同 2.2%増)となり、過去最高益を更新した。
 ・過年度の消費税に関して、東京国税局より更正処分を受ける見込みになったことに伴い、16/12 期決算において販売費及び一般管理費における租税公課が 368 百万円増加した。また 791 百万円を過年度消費税として特別損失に計上した結果、当期純利益は 2,925 百万円(前期比 13.5%減)となった。

◆ 17年12月期も増収増益を見込む

・17/12 期について同社は、売上高 72,175 百万円(前期比 25.5%増)、営業利益 7,191 百万円(同 14.0%増)、経常利益 6,370 百万円(同 11.8%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、16/12 期の業績等を踏まえ、前回レポート(16年6月発行)の17/12期の業績予想を見直した。売上高は 71,099 百万円(前期比 23.7%増)、営業利益 7,131 百万円(同 13.0%増)、経常利益 6,319 百万円(同 10.9%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 17/12 期以降も続くと同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。

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】

	2017/3/17
株価(円)	770
発行済株式数(千株)	24,355
時価総額(百万円)	18,753

	前期	今期	来期
PER(倍)	6.3	4.6	4.3
PBR(倍)	1.2	1.1	0.8
配当利回り(%)	2.7	3.0	3.2

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-2.8	-0.5	-22.0
対TOPIX	-3.7	-5.0	-40.3

【株価チャート】



【3299 ムゲンエステート 業種: 不動産業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2015/12	45,706	51.5	6,123	76.7	5,573	81.2	3,382	92.2	154.2	498.2	32.0
2016/12	57,488	25.8	6,310	3.1	5,696	2.2	2,925	-13.5	121.4	635.0	21.0
2017/12 CE	72,175	25.5	7,191	14.0	6,370	11.8	4,085	39.6	167.8	—	23.0
2017/12 E	71,099	23.7	7,131	13.0	6,319	10.9	4,050	38.5	166.3	789.4	23.0
2018/12 E	78,450	10.3	7,689	7.8	6,752	6.9	4,328	6.9	177.7	931.0	25.0
2019/12 E	85,491	9.0	8,244	7.2	7,223	7.0	4,630	7.0	190.1	1,094.1	27.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

1株当たり株式指標は16年2月の株式売り出し900,000株及び第三者割当増資255,500株と16年7月1日を効力発生日とする1:2の株式分割を反映している

アップデート・レポート

2/12

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。

> 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16/12期の売上高の95.9%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、国内事業法人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

16/12 期の単体ベースの投資用不動産事業は売上高が 45,182 百万円(前期比 31.6%増)、件数は 249 件(同 9.7%増)、平均単価 181.4 百万円(同 20.0%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)、海外投資家(台湾・香港を中心としたアジアの富裕層)、国内事業法人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 65%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、エリアは国道 16 号線の内側を主体としている。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

16/12 期の単体ベースの居住用不動産は、売上高が 9,937 百万円(前期比 4.5%増)、件数 368 件(同 1.9%減)、販売単価 27.0 百万円(同 6.5%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引き続き上昇傾向となっている。

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、中古マンション市場の相対的な魅力は今後も維持される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及び金融機関の貸出態度。
- 首都圏でも空家が増加傾向となってきていること。

> 決算概要

◆ 16年12月期決算は増収、営業・経常利益は過去最高を更新

16/12 期決算は、売上高 57,488 百万円（前期比 25.8%増）、営業利益 6,310 百万円（同 3.1%増）、経常利益 5,696 百万円（同 2.2%増）となり、同社の計画を下回ったものの、売上高及び営業・経常利益は過去最高を更新した（図表 1）。

過年度分の消費税に関して、東京国税局より更正処分を受ける見込みになったことに伴い、16/12 期決算において販売費及び一般管理費における租税公課が 368 百万円増加した。また、過年度消費税として 791 百万円（加算税、延滞税を含む）を特別損失に計上した結果、当期純利益は 2,925 百万円（前期比 13.5%減）となった。

単体ベースの投資用不動産は売上高が前期の 34,324 百万円から 45,182 百万円（前期比 31.6%増）、販売件数は 227 件から 249 件（同 9.7%増）、また販売単価は 151.2 百万円から 181.4 百万円（同 20.0%増）となっている。

単体ベースの居住用不動産は、売上高が前期の9,511百万円から9,937百万円(前期比4.5%増)、販売件数は375件から368件(同1.9%減)、また販売単価は25.3百万円から27.0百万円(同6.5%増)となっている。

利益面では、営業利益率は前期の13.4%から11.0%に低下、16/12期第2四半期公表時の通期会社計画の12.0%を下回った。これは、前述の東京国税庁の更正処分を受ける見込みとなったことによる368百万円の租税公課の増加に加え、売上総利益率が前期の20.3%から18.0%に低下し、16/12期第2四半期公表時の通期会社計画の18.8%を下回ったことによる。

売上総利益率の低下は、中古不動産価格が調整局面に入中、一部の金融機関の融資姿勢の変化により大型物件を中心に売上総利益率が低下した影響によるものである。

財政状態に関しては、16/12期末における総資産は58,145百万円(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45,431百万円(同33,104百万円)と増加している。有利子負債残高合計は38,329百万円(同28,520百万円)となった。自己資本比率も26.6%(同25.3%)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】16年12月期決算の概要 (単位:百万円)

	15/12期実績		16/12期実績		増減率
		構成比		構成比	
売上高	45,706		57,488		25.8%
売上原価	36,421	79.7%	47,156	82.0%	29.5%
売上総利益	9,285	20.3%	10,332	18.0%	11.3%
販管費	3,162	6.9%	4,021	7.0%	27.2%
営業利益	6,123	13.4%	6,310	11.0%	3.1%
経常利益	5,573	12.2%	5,696	9.9%	2.2%
当期純利益	3,382	7.4%	2,925	5.1%	-13.5%

(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 17年12月期の業績予想

17/12期の業績予想について同社は、売上高が72,175百万円(前期比25.5%増)、営業利益が7,191百万円(同14.0%増)、経常利益が6,370百万円(同11.8%増)、当期純利益が4,085百万円(同39.6%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、売上高が前期の45,182百万円から60,125百万円(前期比33.1%増)、販売件数は249件から278件(同11.6%増)、また販売単価は181.4百万円から216.2百万円(同19.2%増)を見込んでいる。特に今期前半では、売上総利益率を低めに設定することで大型物件の売却を進め、売上高の増加により増益を確保、また保有不動産の入替を促進することを計画している。

単体ベースの居住用不動産は、売上高が前期の9,937百万円から9,100百万円(前期比8.4%減)、販売件数は368件から350件(同4.9%減)、販売単価は27.0百万円から26.0百万円(同3.7%減)と計画している。事業者間の取得競争が厳しく、引き続き物件の購入基準を厳しくすることで売上総利益率を確保していくことを見込んでいる。

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、一部の金融機関の融資姿勢の変化、投資用不動産の市場価格も調整局面であることを想定し、売上総利益率は前期実績の18.0%から16.5%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 17年12月期の業績予想

当センターでは、16/12期の決算等を踏まえ、前回レポート(16年6月発行)の17/12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16/12期末の単体ベースの販売用不動産の保有残高は、居住用不動産も4,757百万円から3,890百万円(前期末比18.2%減)へと減少する一方で、投資用不動産が前期末の28,392百万円から41,607百万円(同46.5%増)へと大きく増加しており、17/12期の売上高の増加に大きく寄与するとも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64,875百万円

から、71,099 百万円に引き上げた。17/12 期の投資用不動産の売上高予想を 51,000 百万円から 58,646 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 279 件から 274 件に引き下げる一方で販売単価は 183 百万円から 214 百万円に引き上げたことが挙げられる。引き続き同社の販売件数の増加や販売物件の大型化は進むと想定しているが、同社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 2)。

また、利益面では、売上総利益率の想定を従来予想の 19.9%から、16.6%に大幅に引き下げ、会社計画の 16.5%とほぼ水準を想定している。引き続き緩和的な金融環境によるサポートはあるが、投資用不動産の販売価格が調整局面に入っていること、一部の金融機関の融資姿勢の変化もあり、同社は特に 17/12 期前半で売上総利益率を低めに設定することで大型物件の売却を進め、売上高の増加により増益を確保し、また保有不動産の入替を促進することを計画していることもあり、利益率の悪化は避けられないと当センターでは考えている。

営業利益率も従来予想の 13.0%から、10.0%に引き下げ、会社計画と同水準を想定している。

【 図表 2 】 17 年 12 月期の業績予想

(単位:百万円)

	16/12期 実績	17/12期 当センター予想		増減率		17/12期 会社予想	増減率
		前回	修正後	前回	修正後		
売上高	57,488	64,875	71,099			72,175	
(伸び率)	25.8%	11.4%	23.7%			25.5%	
営業利益	6,310	8,447	7,131	11.6%	13.0%	7,191	14.0%
(利益率)	11.0%	13.0%	10.0%			10.0%	
経常利益	5,696	7,621	6,319	11.9%	10.9%	6,370	11.8%
(利益率)	9.9%	11.7%	8.9%			8.8%	
当期純利益	2,925	4,801	4,050	10.3%	38.5%	4,085	39.6%
(利益率)	5.1%	7.4%	5.7%			5.7%	
売上総利益率	18.0%	19.9%	16.6%	-	-	16.5%	-

単体ベース不動産買取再販事業内訳

	16/12期 実績	17/12期 当センター予想		増減率		17/12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	45,182	51,000	58,646	12.4%	29.8%	60,125	33.1%
居住用不動産	9,937	11,226	9,540	7.1%	-4.0%	9,100	-8.4%
販売件数(件)							
投資用不動産	249	279	274	7.0%	10.0%	278	11.6%
居住用不動産	368	421	353	5.0%	-4.0%	350	-4.9%
販売平均単価							
投資用不動産	181.4	182.6	214.1	5.0%	18.0%	216.2	19.2%
居住用不動産	27.0	26.6	27.0	2.0%	0.0%	26.0	-3.7%

(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、16/12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、一部の金融機関の融資態度の変化による利率の低下はあるものの、引き続き日本銀行による緩和的な金融政策、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維持することを背景に、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、売上高はほぼ横ばいになると想定している。

以上の前提により、16/12期を基準とした19/12期までの伸び率は、売上高が年率14.1%増、営業利益が9.3%増と想定している。

【図表3】証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位:百万円)

	16/12期 実績	17/12期 当センター予想		18/12期 当センター予想		19/12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	57,488	64,875	71,099	69,797	78,450	85,491	14.1%
(伸び率)	25.8%	11.4%	23.7%	7.6%	10.3%	9.0%	
営業利益	6,310	8,447	7,131	9,101	7,689	8,244	9.3%
(伸び率)	3.1%	11.6%	13.0%	7.7%	7.8%	7.2%	
経常利益	5,696	7,621	6,319	8,264	6,752	7,223	8.2%
(伸び率)	2.2%	11.9%	10.9%	8.4%	6.9%	7.0%	
当期純利益	2,925	4,801	4,050	5,207	4,328	4,630	16.5%
(伸び率)	-13.5%	10.3%	38.5%	8.4%	6.9%	7.0%	

(出所)証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 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。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ていく方針である。

当センターは 17/12 期は 1 株当たり 23 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。

当センターでは、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 17/12 期以降も続くと予想しており、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。

【 図表 4 】 貸借対照表/キャッシュ・フロー

	15/12	16/12	17/12(E)	18/12(E)	19/12(E)
貸借対照表(千円)					
現預金、有価証券	7,106,471	8,825,885	10,714,074	13,598,305	16,775,841
販売用不動産及び仕掛販売用不動産	33,104,242	45,431,901	56,187,510	61,997,238	67,561,138
その他	1,082,775	909,659	1,125,046	1,241,375	1,352,781
流動資産	41,293,488	55,167,445	68,026,631	76,836,917	85,689,760
有形固定資産	1,674,179	2,500,723	2,500,723	2,500,723	2,500,723
無形固定資産	117,833	138,695	138,695	138,695	138,695
投資その他資産	206,054	321,805	321,805	321,805	321,805
固定資産	1,998,068	2,961,223	2,961,223	2,961,223	2,961,223
繰延資産	-	16,687	16,687	16,687	16,687
資産合計	43,291,556	58,145,356	71,004,541	79,814,827	88,667,670
短期借入金及び1年以内返済の社債・長期借入金	6,616,715	7,579,213	9,270,854	10,188,537	11,067,390
その他	3,133,519	3,383,466	4,184,471	4,617,141	5,031,503
流動負債	9,750,234	10,962,679	13,455,325	14,805,678	16,098,893
社債及び長期借入金	21,899,246	30,741,520	37,602,867	41,325,018	44,889,673
その他	628,112	884,123	14,354,580	15,723,374	17,039,059
固定負債	22,527,358	31,625,643	51,957,447	57,048,392	61,928,732
純資産合計	11,013,963	15,557,033	19,047,093	22,766,435	26,738,937
キャッシュ・フロー(千円)					
営業活動によるキャッシュ・フロー	-7,292,535	-8,723,791	-5,818,750	-834,387	-271,540
投資活動によるキャッシュ・フロー	-996,101	-1,242,785	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	10,978,335	11,338,657	8,007,956	4,049,400	3,808,393
現金及び現金同等物の増減額	2,689,698	1,372,080	2,189,206	3,215,013	3,536,854

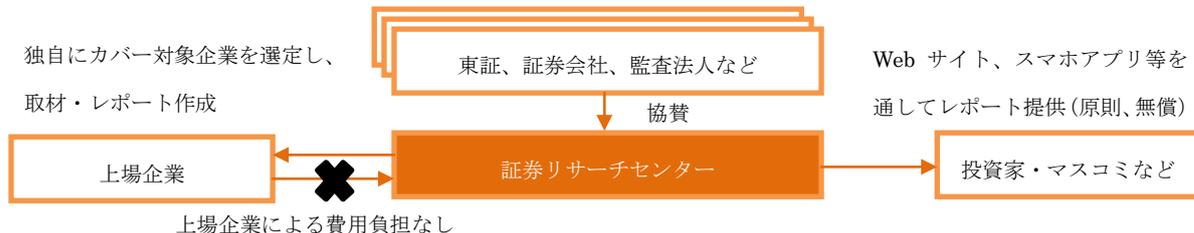
(出所) ムゲンエステート決算短信等より証券リサーチセンター作成、17/12(E)以降は証券リサーチセンター予想

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 15 年 5 月 1 日より開始いたしました。

同社は、14 年 6 月に東京証券取引所のマザーズ市場に上場しましたが、16 年 2 月に第一部市場に市場変更となりました。新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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
宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス		

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

本レポートの構成

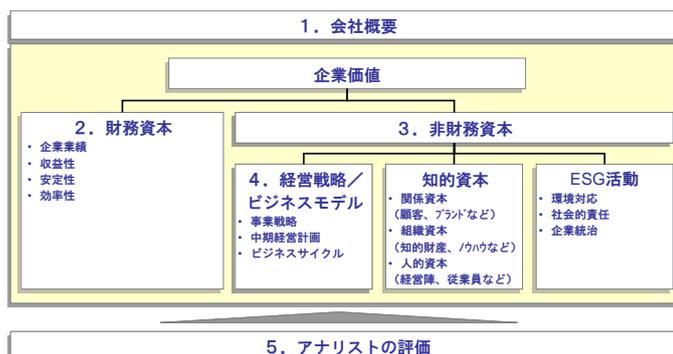
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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と、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。