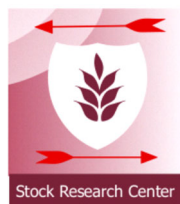


ホリスティック企業レポート 長栄

2993 東証二部

新規上場会社紹介レポート
2021年12月30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 20211229

長栄 (2993 東証二部)

発行日: 2021/12/30

不動産管理事業及び不動産賃貸事業が主体

京都府を中心に不動産管理事業を本業とした高品質なサービスを提供

アナリスト: 副島久敬 +81(0)3-6812-2521
 レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【 2993 長栄 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)
2020/3	8,285	5.2	1,894	-	1,603	6.7	985	-6.8	276.3	1,524.1	91.0
2021/3	8,031	-3.1	1,813	-4.3	1,435	-10.5	982	-0.3	266.5	1,699.6	91.0
2022/3 予	8,384	4.4	1,833	1.1	1,403	-2.2	1,590	61.9	408.3	-	73.2

(注) 1. 単体ベース。2022/3期は会社予想
 2. 2022/3期のEPSは公募株式数(780千株)を含めた期中平均株式数により算出

【 株式情報 】		【 会社基本情報 】		【 その他 】
株価	1,658円 (2021年12月29日)	本店所在地	京都府京都市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	4,466,300株	設立年月日	1988年4月5日	S M B C日興証券
時価総額	7,405百万円	代表者	長田 修	【監査人】
上場初値	1,656円 (2021年12月24日)	従業員数	248人 (2021年10月末)	有限責任あざさ監査法人
公募・売出価格	1,800円	事業年度	4月1日～翌年3月31日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会	毎事業年度の終了後3ヵ月以内	

> 事業内容

◆ 京都府を中心に不動産管理事業及び不動産賃貸事業を展開

長栄(以下、同社)は、誠意・誠実をモットーに社会に貢献できる仕事を通じ、顧客に満足のいくサービスを提供することで、その利潤によって社員一同がより豊かな生活の向上ができることを目指している。

同社は京都府を中心に不動産管理事業及び不動産賃貸事業を展開し、21/3期の事業別売上高は不動産管理事業が3,155百万円(構成比39.3%)、不動産賃貸事業が4,875百万円(同60.7%)となっている(図表1)。また、不動産賃貸事業はセグメント利益率が高く、同社の営業利益の大部分を占めている。

【 図表 1 】 セグメント別状況

セグメント	20/3期		21/3期			22/3期第2四半期累計	
	(百万円)	割合 (%)	(百万円)	割合 (%)	前期比 (%)	(百万円)	割合 (%)
売上高							
不動産管理事業	3,415	41.2	3,155	39.3	-7.6	1,617	39.6
不動産賃貸事業	4,869	58.8	4,875	60.7	0.1	2,468	60.4
売上高	8,285	100.0	8,031	100.0	-3.1	4,086	100.0
セグメント利益							
不動産管理事業	661	34.9	518	6.5	-21.6	235	24.7
不動産賃貸事業	1,533	81.0	1,512	18.8	-1.4	808	84.8
調整額	-301	-15.9	-218	-2.7	-	-90	-9.4
合計	1,894	100.0	1,813	22.6	-4.3	953	100.0

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 不動産管理事業

同社の不動産管理事業は、賃貸不動産オーナーの安定した賃貸経営のサポートとして、入居者管理、ビルメンテナンス、売買仲介、賃貸仲介及びリフォーム工事などの不動産賃貸経営に必要なサービスを提供している。

入居者に長期に亘って居住してもらうことが、オーナーの収益の最大化につながることから、「入居率 120%(20%の空室待ちが発生し、家賃が安定する状況)」を目指している。入居者の満足度向上に向けて同社独自の入居者向けサービスとして、入居者のトラブルに対して 24 時間 365 日の対応を実施していることや、入居者向けに会員組織「Bellevie Club」を運営し、会員向けに各種優待サービス、イベントやキャンペーンを提供している。

21/3 期の同社の不動産管理事業の売上高の内訳は、管理収入が 48.1%、工事売上が 41.2%、その他が 10.7%となっている。また 21/3 期末の管理受託戸数 20,627 戸に対する入居率は 96.3%と高い水準を維持している。

不動産管理事業の管理戸数は 21 年 10 月末時点で 25,173 戸、うち自社保有物件は 4,609 戸となっている(図表 2)。地域別の管理戸数の内訳は京都府が全体の 84.1%を占めている。次いで大阪府、滋賀県と京都府に近接した府県が多く、この 2 府 1 県にほぼ集中している。

【 図表 2 】 管理戸数内訳

都府県	管理戸数	割合	自社物件	割合
	(戸)	(%)	(戸)	(%)
京都	21,171	84.1	1,890	41.0
滋賀	1,346	5.3	697	15.1
大阪	1,582	6.3	1,154	25.0
兵庫	99	0.4	99	2.1
愛知	825	3.3	738	16.0
東京	119	0.5	0	0.0
神奈川	31	0.1	31	0.7
合計	25,173	100.0	4,609	100.0

(注) 21 年 10 月末現在。自社物件は管理戸数の内数
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 不動産賃貸事業

同社の不動産賃貸事業は、賃貸管理事業で得たノウハウを活かし、比較的築年齢が古い物件でも改修工事や設備の入替を実施することで高水準の入居率を確保している。また、自社所有物件の管理も行うことで、管理戸数の増加につなげている。スケールメリットによる維持管理コストの低減により、収益力の増大を目指している。

創業当時から 10 年頃までは京都市内を中心に、年間で 2~3 棟の物件を取得してきた。また近年は京都府以外でも滋賀県、大阪府や愛知県等でも物件取得を進め、19/3 期は 18 棟(790 戸)、20/3 期は 10 棟(453 戸)、21/3

期は 7 棟 (257 戸) を自社所有物件として取得している。同社は自社所有物件の取得にあたっては、表面利回り (年間の賃料収入を不動産取得価格で割ったもの) が 8% 以上の物件を基準としている。21 年 10 月末時点では、自社所有物件は京都府 66 棟、大阪府 18 棟、滋賀県 13 棟、愛知県 22 棟、兵庫県 1 棟、神奈川県 1 棟となり、合計で 121 棟を保有している。

21/3 期末時点の自社所有物件 4,585 戸に対する入居率は 98.5% と高い水準を維持している。自社所有物件のうち住居用物件は 3,888 戸なり、所有戸数の 84.8% を占めている (図表 3)。間取り別では 1K~1LDK の物件が 51.2% と大半を占め、2K~2LDK が 19.2%、3K 以上が 18.9%、老人ホームが 10.7% となっている。

また、不動産賃貸事業には、ホテルや管理物件の空室を利用したマンスリーマンションも含まれている。

【 図表 3 】 自社保有賃貸物件

種別	売上高		所有戸数	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
住居用	3,233	66.3	3,888	84.8
事業用	1,313	26.9	536	11.7
その他	328	6.8	161	3.5
合計	4,875	100.0	4,585	100.0

(注) 売上高は 21 年 3 月期、所有戸数は 21 年 3 月末
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ 不動産管理事業を本業とした高品質なサービスを提供

競合他社が不動産仲介事業の付随事業としているのに対し、同社は創業当時から不動産管理事業を本業としており、独立したサービスと捉えている。他社との差別化のため、不動産オーナー・入居者の双方のニーズを満たす高品質なサービスを提供している。

不動産オーナーに対しては、エリア毎に綿密な市場分析を実施し、自社所有物件でのモデル検証によって、空室率の低減策の提案や、入居希望者の厳格な審査の実施によるトラブルの回避やスムーズな家賃回収、社会情勢の変化に伴う外国人や高齢者の入居者サポート等の管理サービスを提供している。

入居者向けのサービスとしては、23 カ所 (京都府 19 カ所、大阪府、滋賀県、愛知県、東京都に各 1 カ所) に管理センターを配置し、入居者からのトラブ

ル解決の要請に対して 30 分以内に到着できる体制としており、24 時間 365 日対応可能としている。

また、入居者向け会員クラブ「Bellevie Club」を設立し、入居者向けのサービスとして各種割引サービスやイベント・キャンペーンを実施することで、入居者の満足度向上につなげ高い水準の入居率を確保している。

◆ 不動産管理事業及び不動産賃貸事業による相乗効果

不動産管理事業では、自社所有物件の管理も行っており、自社所有物件の増加により管理戸数が増加することで、不動産管理事業での原価低減を可能としている。

また不動産賃貸事業の自社所有物件は、不動産オーナー向けのサービスのテストの場所として活用することで、管理ノウハウの蓄積がされており、そのノウハウを活用することで、管理受託物件の入居率の向上による不動産オーナーの満足度向上にも貢献している。

不動産管理事業及び不動産賃貸事業による相乗効果もあり、21/3 期末の同社の管理受託戸数 20,627 戸の入居率は 96.3%、また自社保有物件 4,585 戸の入居率は 98.5%と高い水準を維持している。

> 事業環境

◆ 賃貸住宅の管理業務等の適正化に関する法律の施行

賃貸住宅は、賃貸住宅志向の高まりや、単身世帯、外国人居住者の増加等を背景に今後も生活基盤としての重要性は一層増大すると考えられている。一方で賃貸住宅の管理は、従来自ら管理を実施する不動産オーナーが中心であったが、近年は不動産オーナーの高齢化や相続等に伴う兼業化の進展、管理内容の高度化等により、不動産管理業者に管理を委託する不動産オーナーが増加している。さらには、賃貸経営を不動産管理業者にいわば一任できるサブリース方式も増加している。

不動産管理業者による管理が増加する中、不動産管理業者と不動産オーナーあるいは入居者とのトラブルが増加している。特に、サブリース方式では、不動産オーナーと不動産管理業者間の家賃保証等の契約条件の誤認を原因とするトラブルが多発し、社会問題化した。

上記が背景となり、21 年 6 月 15 日、「賃貸住宅の管理業務等の適正化に関する法律(以下、同法)」が施行された。

同法では、不動産管理業者が物件を一括で不動産オーナーから借り上げて、ユーザーへ賃貸するサブリースに対する規制が強化されたことと、賃貸住宅管理業に係る登録制度が創設されている。

賃貸住宅管理業に係る登録制度は、賃貸住宅における良好な居住環境の確保を図るとともに、不良業者を排除し、業界の健全な発展・育成を図ることを目的として、200 戸以上の住戸を管理する賃貸住宅管理業者の登録が義務付けられた(200 戸未満は任意登録)。

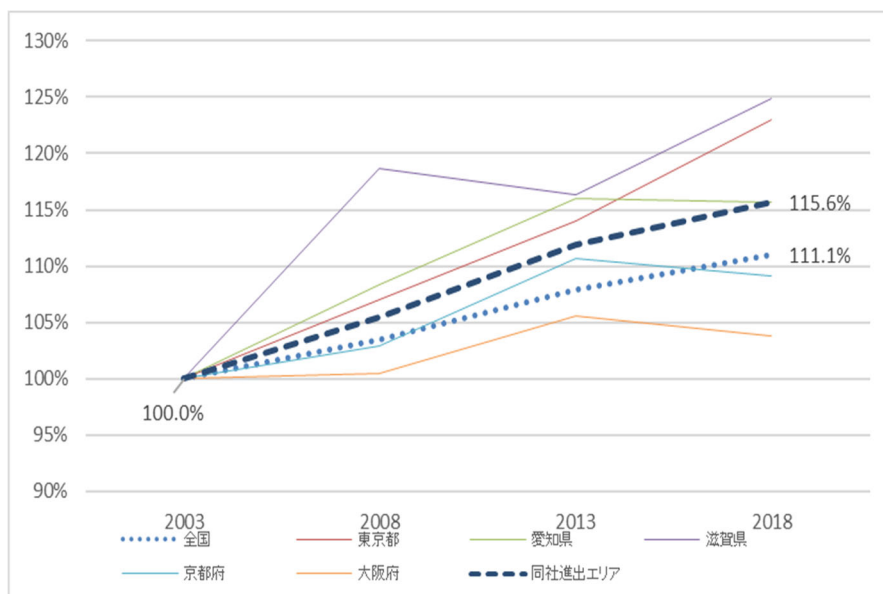
更に、賃貸住宅管理業者の業務において、業務管理者の配置、管理受託契約締結前の不動産オーナーに対する重要事項の説明、財産の分別管理、定期報告が義務付けられている。

本法律の施行に伴い今後賃貸住宅管理業者に対する社会的信頼度の向上が期待される。

◆ エリアの賃貸住宅市場の状況

同社の不動産管理事業は、京都府を中心に、滋賀県、大阪府、愛知県、東京都の 6 都府県でエリア展開している。同社が展開している賃貸住宅合計戸数は、03 年の 5,767.8 千戸から 18 年には 6,670.1 千戸と 15.6%増加しており、同時期の全国の増加率 11.1%を上回り、堅調に推移している(図表 4)。

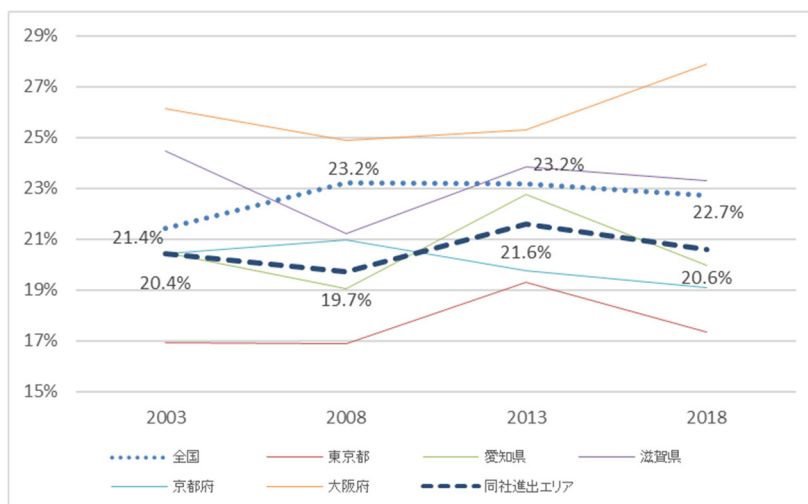
【 図表 4 】 エリア別賃貸住宅戸数増加率



(出所) 総務省「平成 30 年住宅・土地統計調査」を基に証券リサーチセンター作成

また、同社が展開している 6 都府県の賃貸住宅の全体の空室率は、18 年に 20.6%と全国平均の 22.7%を下回り、相対的に魅力的な市場環境となっている(図表 5)。

【 図表 5 】 エリア別賃貸住宅空室率推移



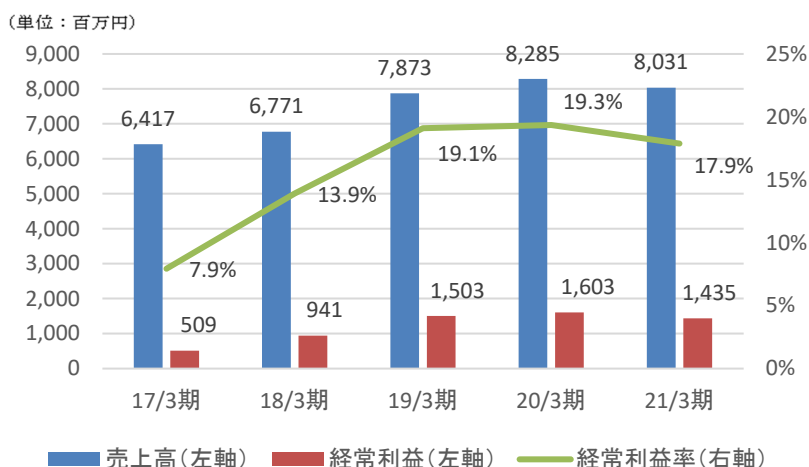
(出所) 総務省「平成 30 年住宅・土地統計調査」を基に証券リサーチセンター作成

➤ 業績

◆ 過去の業績推移

過去 4 期間の年率平均で同社の売上高は 5.8%増、経常利益は 29.6 増となっている(図表 6)。経常利益率は 20/3 期の 19.3%をピークに 21/3 期に 17.9%へと悪化しているが、これは新型コロナウイルス感染症の影響により、不動産管理事業において、先行きの不透明感から大型工事の受注の減少、不動産取引の停滞による不動産売買仲介の減少、留学生を対象とした不動産賃貸の仲介の減少、不動産賃貸事業においてホテルやマンスリーマンションの減収等によるものである。

【 図表 6 】 過去の業績推移



(注) 単体ベース。20/3 期及び 21/3 期は監査法人監査済み
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 21年3月期

21/3期は売上高 8,031 百万円(前期比 3.1%減)、営業利益 1,813 百万円(同 4.3%減)、経常利益 1,435 百万円(同 10.5%減)、当期純利益 982 百万円(同 0.3%減)と減収減益となった。

不動産管理事業では売上の過半を占める管理収入は新型コロナウイルス感染症の影響が比較的軽微だったものの、リフォーム工事は先行きの不透明感から大型工事の受注が減少した。また、不動産取引の停滞から不動産売買の仲介の減少、留学生を対象とした不動産賃貸の仲介も減少し、その結果売上高は 3,155 百万円(前期比 7.6%減)、セグメント利益は 518 百万円(同 21.6%減)となった。

不動産賃貸事業では前年度及び当年度に取得した物件が貢献したものの、ホテルやマンスリーマンションが新型コロナウイルス感染症の影響で減収となり、売上高は 4,875 百万円(前期比 0.1%増)、セグメント利益は 1,512 百万円(同 1.4%減)となった。

◆ 21年9月第2四半期累計決算

21/9期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上高は 4,086 百万円、営業利益 953 百万円、経常利益 785 百万円、四半期純利益 1,200 百万円であった。ホテル用途の土地及び建物、マンションの土地 2 件を売却したことにより、固定資産売却益 1,120 百万円を特別利益として計上した。

不動産管理事業は管理業務が低調だったものの、経済先行きの不透明感がやや緩和されたことから、大型のリフォーム工事の増加、商談機会の回復に伴い不動産売買仲介が増加し、売上高は 1,617 百万円、セグメント利益は 235 百万円となった。

不動産賃貸事業はホテル用途で賃貸していた物件の土地と建物、及びマンション用の土地 2 件を売却した一方で、新規の賃貸物件を 2 件取得、前年度に取得した物件も寄与し、増収となった。売上高は 2,468 百万円、セグメント利益は 808 百万円となった。

22/3期通期計画に対する進捗率は、売上高 48.7%、営業利益 51.9%、経常利益 55.9%、四半期純利益 75.4%となっており、第4四半期に上場関連費用等が計上される予定であることから、計画どおりに推移していると言える。

◆ 22年3月期の会社計画

同社の 22/3期計画は、売上高 8,384 百万円(前期比 4.4%増)、営業利益 1,833 百万円(同 1.1%増)、経常利益 1,403 百万円(同 2.2%減)、当期純利益 1,590 百万円(同 61.9%増)である。

不動産管理事業については売上高 3,418 百万円 (前期比 8.3%増)、セグメント利益 491 百万円 (同 5.3%減)、不動産賃貸事業は売上高 4,966 百万円 (同 1.9%増)、セグメント利益 1,509 百万円 (同 0.2%減) と想定している。

販売費及び一般管理費は 1,089 百万円(前期比 3.6%増)を見込んでいる。また、各セグメントに配賦しない本社費用を 167 百万円 (同 23.3%減) と見込んでおり、営業利益は 1,833 百万円 (同 1.1%増) を計画している。

営業外収益は受取手数料 87 百万円、経営指導料 40 百万円の合計 163 百万円 (前期比 11.9%減)、営業外費用として支払利息 542 百万円、上場関連費用 50 百万円、合計 593 百万円 (同 5.3%増) を見込んでいる。以上より、経常利益は 1,403 百万円 (同 2.2%減) と計画している。

ホテルリブマックス大手前、及びマンション底地 2 件を売却したことに伴い固定資産売却益 1,120 百万円を上期に計上していることから、通期の当期純利益は 1,590 百万円 (前期比 61.9%増) を見込んでいる。

> 経営課題/リスク

◆ 外部環境変化の影響が避けられない事業構造

不動産業は、景気動向、金利動向、地価動向、建設価格の推移や税制等の経済環境の変化を受けやすい業態となっている。

同社が中心としている京都市内の家賃相場の下落や、地域の条例による規制の強化や、入居率の悪化による賃貸収入の減少及び市場金利の上昇や、金融機関の融資態度の変化により、同社の事業、経営成績及び財務状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 新型コロナウイルス感染症の影響

同社への新型コロナウイルス感染症による影響として、不動産管理事業では工事売上の減少、また、不動産賃貸事業においては、マンスリーマンションやホテル事業を中心に売上高が減少している。また外国人留学生や、訪日外国人観光客の減少によっても売上高が減少している。

ワクチン接種が進み国内の新規感染者数は落ち着いた状況となっているが、新しい変異株の発生等、引き続き警戒が必要な状況となっており、再び感染者数が増加すれば同社の事業、経営成績及び財務状態に影響が及ぶ可能性がある。

◆ 個人情報管理について

同社は事業を行うにあたり、不動産オーナー、管理・所有物件の入居者及びホテルの宿泊者等の個人情報を多数取り扱っている。不測の事態により、個

人情報が外部に流出するようなことが生じた場合には、信用失墜により契約物件数の減少、売上高の減少や損害賠償による損失が発生する可能性があり、その場合は同社の事業、経営成績及び財務状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当について

同社は、株主に対する利益還元を経営の重要課題の一つとして位置づけ、財務体質の強化と積極的な事業展開に必要な内部留保の充実を勘案の上、安定した配当政策を実施することを基本方針とし、当面は配当性向 30%程度を予定している。今後も中長期的な視点に立って、成長が見込まれる事業分野に経営資源を投入することで、持続的成長と株主価値の増大に努めるとしている。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2020/3		2021/3		2022/3 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	8,285	100.0	8,031	100.0	4,086	100.0
売上原価	5,242	63.3	5,166	64.3	2,631	64.4
売上総利益	3,042	36.7	2,864	35.7	1,455	35.6
販売費及び一般管理費	1,148	13.9	1,051	13.1	501	12.3
営業利益	1,894	22.9	1,813	22.6	953	23.3
営業外収益	257	-	185	-	109	-
営業外費用	547	-	563	-	278	-
経常利益	1,603	19.3	1,435	17.9	785	19.2
税引前当期(四半期)純利益	1,469	17.7	1,453	18.1	1,906	46.6
当期(四半期)純利益	985	11.9	982	12.2	1,200	29.4

貸借対照表	2020/3		2021/3		2022/3 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	7,216	14.4	7,367	14.1	7,662	14.7
現金及び預金	6,795	13.6	6,953	13.3	7,155	13.7
売上債権	318	0.6	291	0.6	237	0.5
固定資産	42,857	85.6	44,870	85.9	44,399	85.3
有形固定資産	42,579	85.0	44,578	85.3	44,036	84.6
無形固定資産	84	0.2	67	0.1	63	0.1
投資その他の資産	194	0.4	224	0.4	299	0.6
総資産	50,074	100.0	52,238	100.0	52,061	100.0
流動負債	4,603	9.2	5,145	9.8	4,039	7.8
買入債務	184	0.4	175	0.3	158	0.3
1年内償還予定の社債	-	-	360	0.7	360	0.7
1年内返済予定の長期借入金	3,074	6.1	3,164	6.1	1,605	3.1
固定負債	39,852	79.6	40,827	78.2	40,891	78.5
社債	620	1.2	260	0.5	260	0.5
長期借入金	37,532	75.0	38,857	74.4	36,987	71.0
純資産	5,618	11.2	6,265	12.0	7,130	13.7
自己資本	5,618	11.2	6,265	12.0	7,130	13.7

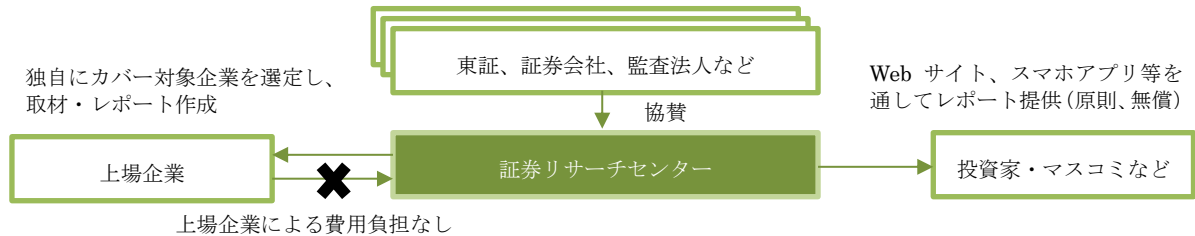
キャッシュ・フロー計算書	2020/3		2021/3		2022/3 2Q累計	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	2,311		2,205		2,168	
減価償却費	1,117		1,184		599	
投資キャッシュ・フロー	-3,841		-3,133		1,761	
財務キャッシュ・フロー	1,288		1,065		-3,772	
配当金の支払額	-1,423		-335		-335	
現金及び現金同等物の増減額	-241		137		157	
現金及び現金同等物の期末残高	6,516		6,669		6,827	

(出所) 長栄届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
監査法人 A&A パートナーズ

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
宝印刷株式会社

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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・間接的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ため、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。