

# ホリスティック企業レポート

## リーガル不動産

### 3497 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート  
2018年10月26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 20181025

リーガル不動産 (3497 東証マザーズ)

発行日: 2018/10/26

様々なソースから不動産を仕入れ、最適なバリュアップを実施し販売する  
不動産ソリューション事業が中心、低層賃貸マンションのリーガランドに注力

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

【 3497 リーガル不動産 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)
2017/7	14,846	33.9	1,392	43.9	704	31.2	475	18.9	237.8	610.9	0.0
2018/7	19,263	29.7	1,885	35.4	861	22.3	584	22.8	292.0	908.9	0.0
2019/7 予	25,253	31.0	2,103	11.5	943	9.5	655	12.2	255.1	-	未定

- (注) 1. 単体ベース、2019/7期は会社予想  
2. 2017年12月15日付で1:100の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正  
3. 2018/7期は監査未了

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価 1,910円 (2018年10月23日)	本店所在地 大阪府大阪市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 2,740,000株	設立年月日 2000年9月7日	S M B C 日興証券
時価総額 5,233百万円	代表者 平野 哲司	【監査人】
上場初値 1,972円 (2018年10月23日)	従業員数 129人 (2018年7月)	太陽有限責任監査法人
公募・売出価格 1,380円	事業年度 8月1日～翌年7月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末日の翌日から3か月以内	

> 事業内容

◆ 不動産を仕入れ、バリュアップし販売する事業が中心

リーガル不動産(以下、同社)は、様々な物件情報を基に不動産を仕入れ、最適なバリュアップを実施し販売する不動産ソリューション事業を中心に行っている。現在は主に単身・少人数世帯向けの低層賃貸マンションシリーズの「リーガランド」に注力している。18/7期のセグメント別売上高構成比は不動産ソリューション事業が84.7%、不動産賃貸事業が11.8%、その他が3.5%となっている(図表1)。

【 図表 1 】 セグメント別売上高

事業内容	17/7期		18/7期		前期比 (%)
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	
不動産ソリューション事業	12,822	86.4	16,322	84.7	27.3
不動産賃貸事業	1,809	12.2	2,263	11.8	25.1
その他	213	1.4	678	3.5	218.4
合計	14,846	100.0	19,263	100.0	29.7

(出所) リーガル不動産届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 不動産ソリューション事業

不動産ソリューション事業は、不動産を仕入れ、建物管理状況の改善、用途変更、テナントの入替や大規模修繕等のソリューションを提供することでバリュアップを施し、資産価値を高めた上で個人富裕層や資産保有を目的とした事業会社等に販売している。

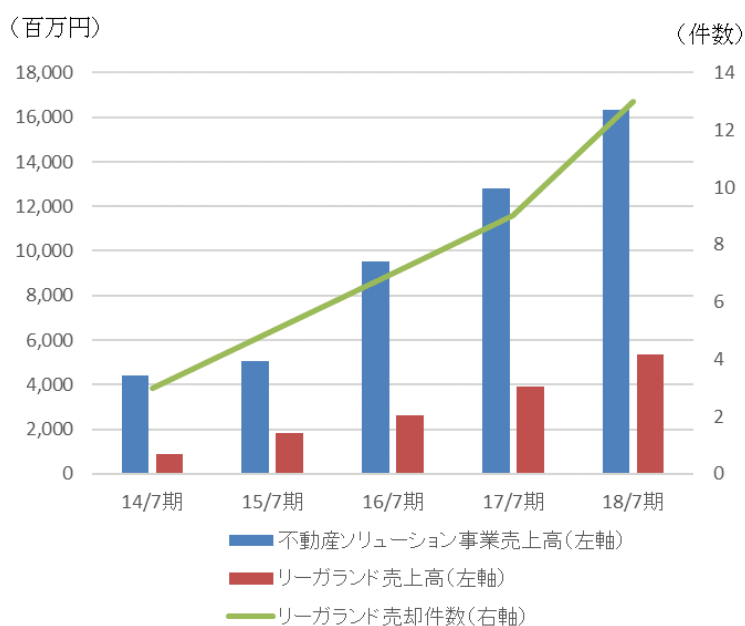
ソリューションの主な内容としては、戸建分譲、土地有効活用、マンション開発、商業開発や用途変更等、多岐にわたっている。18/7 期の不動産ソリューション事業の案件別種別別売上高構成比は、後述の「リーガランド」を中心とする不動産開発が 32.8%、中古のバリューアップが 53.6%、その他が 13.6%となっている。また、主たる販売先は事業会社であり、84.7%を占めている。

#### ◆ 低層賃貸マンションシリーズ「リーガランド」

同社が注力している低層賃貸マンションシリーズの「リーガランド」は、東京都の山手線内及びその外周部に事業エリアを限定しており、立地条件を最優先させることで、高い入居率や比較的安定した賃料が確保可能なことで顧客の支持を得ている。

「リーガランド」は、そのターゲットを単身者・少人数世帯とし、コンパクトな低層賃貸マンションとすることで、建設コスト、管理運営コストを抑えている。必要とされる敷地面積は30~200坪、供給戸数は10~35戸、一棟当たりの販売単価約3~5億円、販売時想定利回りを約4~6%とし、一棟単位での販売としている。主な販売先は個人富裕層及び事業会社等となっている。「リーガランド」の18/7期の販売棟数は13棟で、販売額は5,358百万円となっている(図表2)。現在開発中のものが28棟あり、同社の19/7期計画では販売額は80億円の想定となっている。

【 図表 2 】 不動産ソリューション事業及び「リーガランド」の売上推移



(出所) リーガル不動産「成長可能性に関する説明資料」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 不動産賃貸事業

不動産賃貸事業は、同社保有の収益不動産及び販売前の収益不動産からの賃料収入が収益の中心となっている。同社が保有している賃貸物件は事務所、マンションが中心であり、ホテルも1棟保有している(図表3)。

また、ファシリティマネジメント業務も行っており、不動産賃貸事業の賃料の増収や稼働率の向上に資するため、同社保有物件の退去者の立会い業務、マンションやビルの原状回復工事、リノベーション工事や補修工事等も行っている。

【 図表 3 】 不動産賃貸事業の保有物件状況

種別	保有物件数 (18/7期末)	投資額 (百万円)	稼働率 (%)	NOI利回り (%)
事務所ビル	29	22,658	93.1	5.1
マンション	18	7,438	94.3	5.5
ホテル	1	892	100.0	6.6
合計	48	30,989	93.6	5.7

(注) NOI利回りは不動産の賃料収入から管理運営費用を控除し、それを物件価格で割ったもの  
:稼働率及びNOI利回りの合計は平均値

(出所) リーガル不動産「成長可能性に関する説明資料」を基に証券リサーチセンター作成

◆ その他事業

その他事業として、同社は不動産コンサルティング事業と介護事業を行っている。

不動産コンサルティング事業は、同社の創業時より、法的側面から生じる弁護士からの民事訴訟案件や金融機関からのローン延長案件に対して、不動産の任意売却の仲介及びコンサルティング等、課題解決方法を提案してきた。関西地区ではこの分野のパイオニアとして、債務者への買主仲介、売却時の資金等の配分案作成、不動産の調査や価格査定、権利譲渡や場合によっては同社で買い取る等、顧客のニーズに合わせたサービスを提供している。

また、有料老人ホーム、サービス付き高齢者向け住宅、グループホームの設置、運営、管理、介護保険法に基づく介護予防支援、居宅介護保険事業を営む介護事業を行っている。これらの介護サービスを通じて、相続案件等の一次情報の取得が可能となり、他の事業との相乗効果も期待できる。

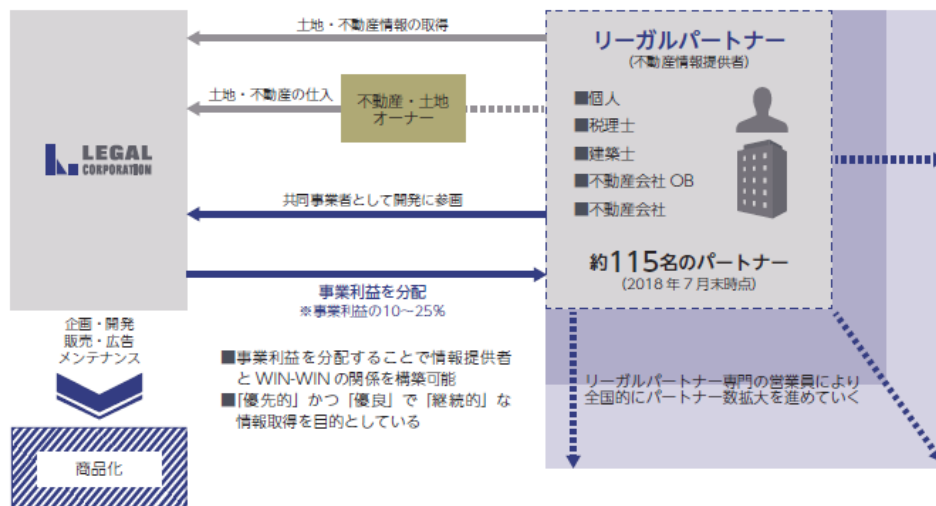
> 特色・強み

◆ リーガルパートナーによる不動産情報の取得

同社は持続的な成長の実現に向けて、様々なソースからの不動産情報の取得を実施、情報取得先とのリレーション重視が社風として定着している。その主な情報ソースとして、弁護士・税理士等からなる士業ネットワーク、不動産仲介事業者ネットワーク、金融機関中心のネットワーク、それと自社独自のリーガルパートナー等となっている(図表 4)。

リーガルパートナーは 18/7 期末で約 115 名となっており、税理士、不動産会社 OB、建築士、個人等の不動産情報に接する機会が多いメンバーで構成されている。年間 10 件程度、リーガルパートナー経由での情報により不動産を購入している。同社の事業利益の一部をリーガルパートナーに還元する制度を導入しており、優先的に情報提供されるの仕組みとなっている。

【 図表 4 】 リーガルパートナーとのビジネスフロー



(出所) リーガル不動産届出目論見書

◆ 営業社員の半分以上が給料の歩合制を採用

同社の 18/7 期末の営業社員数は合計で 36 名、うち半数の 18 名が成果報酬制度の適用を受けている。18/7 期では、1 年以上在籍していた営業社員の 87.5%が 1 千万円以上の年収となっており、またその平均も約 3,700 万円程度となっている。

営業社員の報酬も、不動産の売買、賃貸、仲介者で異なり、各プロジェクトの利益率で報酬率が変動するように細かく設定されている。難易度の高い案件は、より多くの報酬が獲得できるように設計されている。

この極端な成果報酬制度を採用することにより、営業社員の生産性の向上、不動産ソリューション事業におけるバリューアップの手法の創造・拡大を実現している。

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ず、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。

> 事業環境

◆ 日本の個人金融資産は順調に拡大、資産分布は高齢者比率が高い

ボストンコンサルティンググループの「Global Wealth 2018 Seizing The Analytics Advantage」の推計によると、日本の家計の金融資産は16年の15.6兆ドルから17年には16.8兆ドルと8%成長(為替要因調整後で4%成長)した。また今後5年間の円貨ベースでの年平均成長率を3%としている。

金融資産の世代別保有状況では17年の総務省家計調査報告(2人以上の世帯)によると、世帯主の年齢階級別貯蓄は高齢世帯の60歳~69歳が2,382万円、70歳以上が2,385万円と全平均の1,812万円と比べて高くなっている。

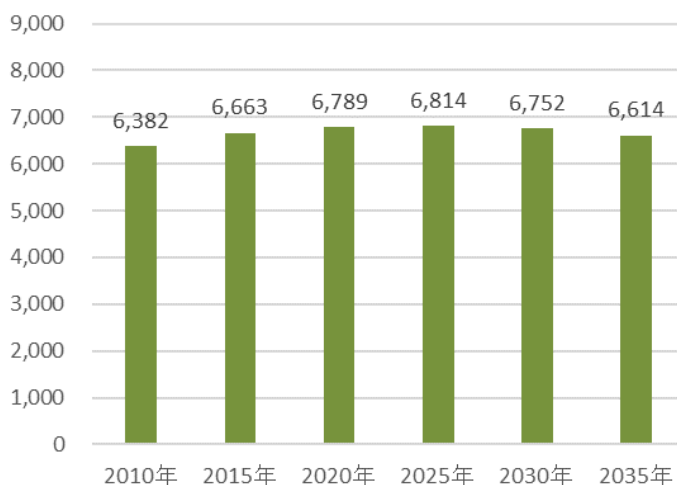
また、総務省の13年住宅・土地統計調査によると、家計を主に支える者の年齢別持ち家世帯率は、60歳~64歳が77.5%、65歳~69歳が79.7%、70歳~74歳が80.2%、75歳以上が81.5%と全平均の61.6%と比べて高くなっている。

金融資産及び不動産の高齢者による保有割合が高く、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」の施行による相続税の強化もあり、高齢者を中心に今後、不動産を活用した相続対策のニーズは高まると証券リサーチセンターでは考えている。

◆ 東京都の世帯数は25年までは引き続き増加

国立社会保障・人口問題研究所による14年4月推計の東京都の世帯数の推移を見ると、全国ではすでに20年以降、世帯数の減少が見込まれているが、同社の注力する「リーガランド」の物件開発エリアとしている東京都は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(図表5)。

【図表5】東京都の世帯数推移 (単位:千世帯)



(出所) 国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計(2014年4月推計)」より証券リサーチセンター作成

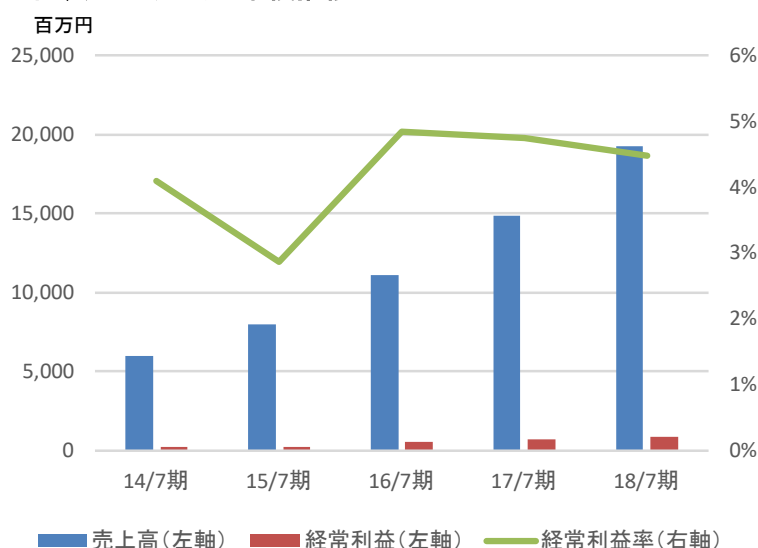
> 業績

◆ 過去の業績推移

過去4期間で同社の単体の売上高は年平均33.9%、経常利益は同37.0%のペースで着実に成長している。

経常利益率は14/7期の4.1%から16/7期に4.8%となり、17/7期は4.7%、18/7期には4.5%と若干低下している(図表6)。18/7期の経常利益率の低下は、会社が注力している「リーガランド」などの不動産ソリューション事業のウエイトが高まったことが要因となっている。同社では、不動産賃貸事業に今後注力していくことで、利益率の改善は可能と考えている。

【図表6】過去の業績推移



(注) 業績は単体実績、16/7期及び17/7期は監査法人監査済み、18/7期は監査未了  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 18年7月期

18/7期は売上高19,263百万円(前期比29.8%増)、営業利益1,885百万円(同35.4%増)、経常利益861百万円(同22.4%増)、当期純利益584百万円(同22.8%増)と増収増益となった。

売上総利益率は22.8%と前期の23.6%から若干低下した。不動産賃貸事業及びその他事業はそれぞれ改善したが、主力の不動産ソリューション事業の売上総利益率が前期の19.6%から17.3%に低下したことが要因である。

営業利益率は販管費率が前期の14.2%から13.1%に改善したことを反映し、前期の9.4%から9.8%に改善している。販管費率の改善は、支払手数料の減少によるものである。

長短借入金等の増加による営業外収支の悪化により、経常利益率は前期の4.7%から4.5%に若干低下した。

18/7 期末の販売用不動産及び仕掛販売用不動産の残高合計は、36,310 百万円と 17/7 期末の 22,142 百万円に対し、14,168 百万円増加しており、順調に積み上がった状況となっている。一方で自己資本比率は 3.9%と低い。

#### ◆ 19 年 7 月期の会社計画

同社の 19/7 期計画は、売上高 25,253 百万円(前期比 31.0%増)、営業利益 2,103 百万円(同 11.5%増)、経常利益 943 百万円(同 9.5%増)、当期純利益 655 百万円(同 12.2%増)である。

不動産ソリューション事業で、大型物件の売却を見込んでいることもあり、物件売却数は 36 件(前期比 14.3%減)と減少するものの、売上高は 22,500 百万円(同 37.8%増)を見込んでいることが、売上高の大幅な増加の主な要因となっている。一方で、不動産賃貸事業は一部賃貸物件を売却した影響もあり、売上高は前期比 9.0%減少の 2,058 百万円を見込んでいる。

同社では売上総利益率は前期の 22.8%から 21.7%に低下すると見込んでいる。主力の不動産ソリューション事業は、前期の 17.2%から 19.0%に改善するものの、利益率の高い不動産賃貸事業の売上総利益が物件売却の影響で、前期の 1,351 百万円から 1,099 百万円と前期比 18.7%減少することが影響すると見込んでいる。

人件費が人員増や物件売却に伴うインセンティブ報酬の増加等により前期比 23.7%増となることや、上場関連費用により支払手数料が同 76.2%増となること等により、販管費率が 13.3%と前期の 13.0%から若干悪化し、結果として営業利益率は前期の 9.8%から 8.3%に悪化すると見込んでいる。

### > 経営課題/リスク

#### ◆ 財務体質の強化

同社は事業・業容の拡大に際して、事業用地の取得及び運転資金を主として金融機関からの借入に依存してきたこともあり、18/7 期末の自己資本比率が 3.9%と低い状況となっている。

有利子負債比率も高い状況となっており、景気変動による業績悪化や金利動向に大きな影響を受ける財務構造となっており、財務体質の改善が急務となっている。

#### ◆ 収益構造の転換

収益不動産の販売に依存する同社のビジネスは、市況や経済情勢の変化に影響を受けやすいビジネスモデルとなっている。収益基盤の安定化を図るためには、収益不動産の積み上げを積極的に進めるなかで、短期・中期販売



用及び長期保有用収益不動産の保有割合のバランスを取りながら、賃貸収入を増加させる必要がある。

#### ◆ 外部環境変化の影響が避けられない事業構造

同社は資金調達に際しては、特定の金融機関に依存することなく、案件ごとに金融機関に融資を打診し、融資実行を受けた後にプロジェクトを進行させている。しかしながら、事業着手時期の遅延、もしくは何らかの理由により計画通りの資金調達が不調に終わった場合等には、同社の事業展開に影響が出る可能性がある。

また、同社は有利子負債の返済原資を主に投資した物件の売却代金としており、物件の売却時期が計画から遅延した場合、又は、売却代金が同社の想定を下回った場合には、同社の資金繰りに影響が出る可能性がある。

財務面でも17/7期以降は営業キャッシュ・フローが赤字となっている。上述のように金融機関への依存度が高く、外部環境の変化が同社の経営に与える影響については十分に注意を払う必要がある。

#### ◆ 配当について

同社は、これまで財務体質の強化と事業拡大の為の内部留保の充実等を図ることが重要であると考え配当を行ってこなかったが、株主に対する利益還元も経営の重要課題と認識している。

上場後の利益配分は、収益力の強化や事業基盤の整備を実施しつつ、内部留保の充実状況及び企業を取り巻く事業環境、経営成績等を総合的に勘案して、株主に対して安定的かつ継続的な配当を実施することを基本方針としている。

内部留保金は、事業拡大を目的とした中長期的な事業原資として利用していく予定としている。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2016/7		2017/7		2018/7	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	11,085	100.0	14,846	100.0	19,263	100.0
売上原価	8,838	79.7	11,343	76.4	14,863	77.2
売上総利益	2,247	20.3	3,502	23.6	4,399	22.8
販売費及び一般管理費	1,279	11.5	2,110	14.2	2,514	13.1
営業利益	967	8.7	1,392	9.4	1,885	9.8
営業外収益	17	-	11	-	24	-
営業外費用	447	-	699	-	1,048	-
経常利益	536	4.8	704	4.7	861	4.5
税引前当期純利益	555	5.0	689	4.6	855	4.4
当期純利益	399	3.6	475	3.2	584	3.0

貸借対照表	2016/7		2017/7		2018/7	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	10,606	51.0	23,652	74.2	38,050	81.6
現金及び預金	665	3.2	1,071	3.4	1,198	2.6
販売用不動産	5,534	26.6	14,473	45.4	25,753	55.2
仕掛販売用不動産	4,269	20.5	7,668	24.1	10,556	22.6
固定資産	10,181	49.0	8,224	25.8	8,597	18.4
有形固定資産	9,699	46.7	7,715	24.2	8,177	17.5
無形固定資産	0	0.0	5	0.0	5	0.0
投資その他の資産	481	2.3	503	1.6	414	0.9
総資産	20,788	100.0	31,877	100.0	46,648	100.0
流動負債	5,550	26.7	10,384	32.6	15,395	33.0
短期借入金等	4,744	22.8	9,268	29.1	13,062	28.0
固定負債	14,509	69.8	20,271	63.6	29,434	63.1
長期借入金等	13,680	65.8	19,261	60.4	28,310	60.7
純資産	728	3.5	1,221	3.8	1,817	3.9
自己資本	771	3.7	1,247	3.9	1,831	3.9

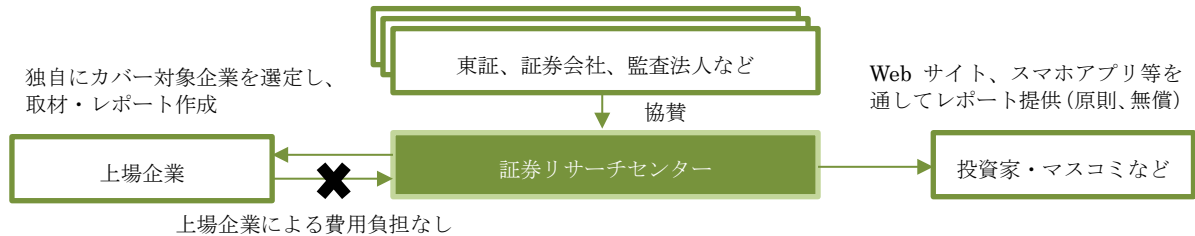
キャッシュ・フロー計算書	2016/7	2017/7	2018/7
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	486	-5,192	-6,650
たな卸資産の増減	-72	-6,150	-9,978
投資キャッシュ・フロー	-4,224	-4,565	-5,285
財務キャッシュ・フロー	3,793	10,082	12,826
配当金の支払い額	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	56	324	-258
現金及び現金同等物の期末残高	396	734	476

(出所) リーガル不動産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

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

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

### 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、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。