

日本商業開発 (3252)

連結通期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する当期純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY03/2016		17,378	5,955	5,626	3,605	209.1	45.0	665.3
FY03/2017		26,614	4,843	5,181	6,437	366.8	55.0	979.3
FY03/2018会予		31,100	2,600	2,000	1,400	78.4	55.0	-
FY03/2017	前年比	53.1%	(18.7%)	(7.9%)	78.5%	-	-	-
FY03/2018会予	前年比	16.9%	(46.3%)	(61.4%)	(78.3%)	-	-	-
連結四半期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する四半期純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q FY03/2017		3,893	175	287	2,966	-	-	-
2Q FY03/2017		5,682	1,539	1,732	1,184	-	-	-
3Q FY03/2017		2,423	269	422	428	-	-	-
4Q FY03/2017		14,614	2,858	2,738	1,858	-	-	-
1Q FY03/2018		3,466	224	275	183	-	-	-
1Q FY03/2018	前年比	(11.0%)	27.9%	(4.2%)	(93.8%)	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

1.0 決算速報 (2017年8月14日)

自信をもって経営できる状態

2017年8月10日、「JINUSHI ビジネス（土地を買う。土地を貸す。貸した土地を売る。）」を展開する日本商業開発は、2018年3月期第1四半期の実績を発表した。通期の会社予想の前提に沿った業績動向が達成されていることに加えて、将来の売上高及び損益に大きな影響を及ぼす土地の仕入が着実に拡大していることが明らかになった。また、同社は、2018年3月期を将来の成長に向けての「過渡期」とであると位置づけている一方、2017年3月期の決算説明会（2017年6月6日開催）においては、代表取締役社長である松岡哲也氏が、同社を「自信をもって経営できる状態」にあると発言している。

その根拠として挙げられているのは、地主プライベートリート投資法人の設立及び「地主リート」の運用開始により、土地の仕入れから運用までの全てのプロセスを同社が一貫して展開できる体制を構築できたことに加えて、盤石なデットファイナンスの基盤を有していることである。前者が示唆するところは、土地の売却先の多様化が進みより確実な土地の売却が可能となったことである。また、後者が示唆するところは、例えば、サイクリカルな不動産市況の調整期間においても潤沢な資金を確保し続けることができるため、当該期間において将来の不動産市場の回復を見据えた土地の仕入れを実施することが可能となることである。また、現在の同社は、積極的な人員の増員を通して効率的に案件数を増加させるノウハウを活用して土地の仕入れの加速を試みている。現状に至る経緯においては、販売用不動産の残高が約50,000百万円（優先交渉権ベース含む）にまで及んでいるとのことである。

IR窓口：常務取締役 総務・人事本部長 西岡卓志 (06 4706 7501 nishioka@ncd-jp.com)

2.0 会社概要

土地を買う。土地を貸す。貸した土地を売る。

商号	日本商業開発株式会社 Web サイト I R 情報 株価情報	 日本商業開発株式会社 Nippon Commercial Development Co., Ltd.
設立年月日	2000 年 4 月 7 日	
上場年月日	2014 年 12 月 26 日：東京証券取引所 1 部、名古屋証券取引所 1 部（証券コード：3252） 2013 年 4 月 30 日：名古屋証券取引所 2 部 2007 年 11 月 8 日：名古屋証券取引所セントレックス	
資本金	2,795 百万円（2017 年 6 月末）	
発行済株式数	17,865,200 株、自己株式内数 141 株（2017 年 6 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● 「JINUSHI ビジネス（土地を買う。土地を貸す。貸した土地を売る。）」を展開● ニューリアルプロパティ株式会社（NRP）を子会社化（2016 年 5 月 27 日）● 地主プライベートリート投資法人の設立（2016 年 9 月 28 日）を通して土地の運用も	
事業内容	I. 不動産投資事業 II. サブリース・賃貸借・ファンドフィー事業 III. 企画・仲介事業 IV. その他事業	
代表者	代表取締役社長 松岡哲也	
主要株主	松岡哲也 35.2%、日本マスター信託口 3.3%、日本トラスティ信託口 2.3%（2017 年 3 月末）	
本社	大阪府大阪市中央区	
従業員数	連結 69 名、単体 27 名（2017 年 3 月末）	

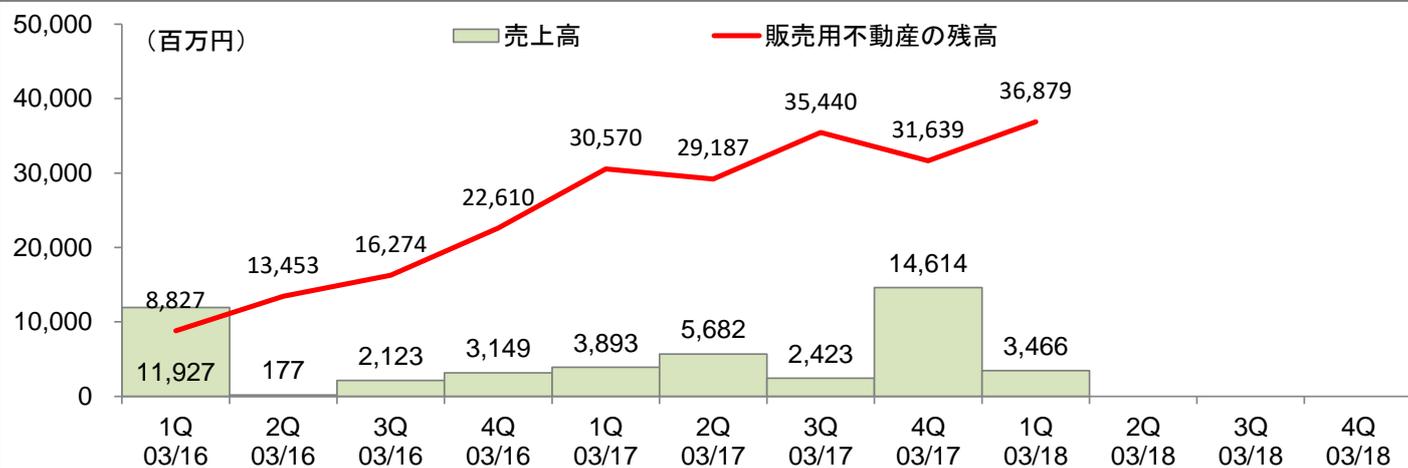
出所：会社データ

3.0 業績動向

2018年3月期第1四半期

2018年3月期第1四半期は、売上高 3,466 百万円（前年同期比 11.0%減）、営業利益 224 百万円（27.9%増）、経常利益 275 百万円（4.2%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 183 百万円（93.8%減）での着地となった。

売上高と販売用不動産の残高



出所：会社データ、弊社計算

前年同期においては、特別損益として純益 2,790 百万円が計上されたものの、これが一巡している。このため、四半期純利益が大幅に減少している。ただし、ここからの影響を除いた場合、四半期純利益は前年同期とほぼ同じ水準を確保したとのことである。前年同期においては、ニューリアルプロパティ株式会社（NRP）を子会社化（2016年5月27日）したことから、負ののれん発生益などが計上されている。

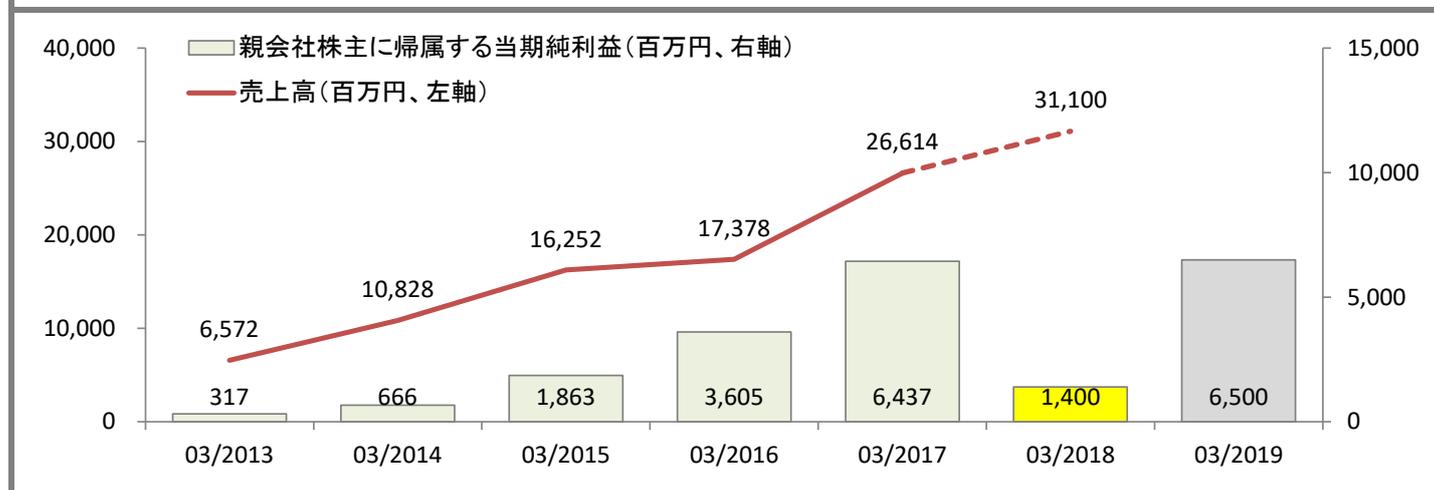
また、通期の会社予想に対する進捗率は、売上高で 11.1%、営業利益で 8.6%と、表面上では低水準に留まったのだが、売上高及び営業利益の計上が第4四半期に集中することが織り込まれている会社予想の前提に沿った業績推移である。2017年3月期に引き続いて、地主プライベートリート投資法人が運用する「地主リート」への土地の売却が第4四半期に集中するとのことである。

一方、将来の売上高及び損益に大きな影響を及ぼす土地の仕入が着実に拡大している。第1四半期末においては、販売用不動産の残高が 36,879 百万円にまで拡大している。優先交渉権を得ている案件も含めれば、これが約 50,000 百万円にまで及んでいるとのことである。また、案件数としては 35 物件にまで及んでいるとのことである。

2018年3月期会社予想

2018年3月期に対する当初の会社予想は据え置かれている。売上高 31,100 百万円（前年比 16.9%増）、営業利益 2,600 百万円（46.3%減）、経常利益 2,000 百万円（61.4%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,400 百万円（78.3%減）の見通しである。また、年間配当金予定 55.0 円（配当性向 70.2%）も据え置かれている。

2018年3月期会社予想及び有償ストック・オプションの100%行使条件



出所：会社データ、弊社計算

2017年3月期に引き続いて、売上高は2018年3月期に向けても過去最高水準を更新する。土地の売却案件数が増加する一方、地主プライベートリート投資法人が運用する「地主リート」への売却が拡大する。ただし、仕入れた土地の価格が上昇していることから売上総利益率が低下することに加えて、更なる土地の仕入れのための人材増強に向けての費用増が発生する。以上の結果、営業利益は調整を余儀なくされる。また、営業外損益においては、ニューリアルプロパティ株式会社（NRP）の海外子会社が保有する関係会社株式の時価評価益に起因する持分法による投資利益が一巡するため、経常利益の減益幅は営業利益の減益幅以上に大きくなる。そして、特別損益においては、ニューリアルプロパティ株式会社（NRP）に係る負ののれん発生益などが一巡するため、親会社株主に帰属する当期純利益の減益幅は更に大きくなる。

以上の通り、持続的な増収が達成されるものの、親会社株主に帰属する当期純利益が大きく調整する。ただし、2018年3月期は、将来の成長に向けての「過渡期」と位置づけられている。2019年3月期及びそれ以降に向けては、同社の厳しい投資基準に基づいた土地の仕入れを持続的に拡大させることを通して、「JINUSHI ビジネス」の中長期的な収益拡大を推進していくとのことである。例えば、2016年8月16日に開示された「募集新株予約権（有償ストック・オプション）の発行に関するお知らせ」によれば、2019年3月期に向けて親会社株主に帰属する当期純利益で6,500百万円を超過することが、この有償ストック・オプションを100%行使するための条件とされている。

4.0 財務諸表

損益計算書（四半期累計、四半期）

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2017	2Q累計 03/2017	3Q累計 03/2017	4Q累計 03/2017	1Q 03/2018	2Q累計 03/2018	3Q累計 03/2018	4Q累計 03/2018		
売上高	3,893	9,575	11,999	26,614	3,466	-	-	-	-	(426)
売上原価	3,089	6,528	8,029	18,903	2,561	-	-	-	-	(527)
売上総利益	803	3,047	3,970	7,710	904	-	-	-	-	+101
販売費及び一般管理費	627	1,332	1,985	2,866	679	-	-	-	-	+52
営業利益	175	1,714	1,984	4,843	224	-	-	-	-	+49
営業外損益	111	305	458	337	50	-	-	-	-	(61)
経常利益	287	2,020	2,442	5,181	275	-	-	-	-	(12)
特別損益	2,790	2,790	2,790	2,787	0	-	-	-	-	(2,790)
税金等調整前純利益	3,077	4,810	5,233	7,968	275	-	-	-	-	(2,802)
法人税等合計	(6)	426	315	1,161	64	-	-	-	-	+71
非支配株主に帰属する純利益	117	233	338	369	26	-	-	-	-	(90)
親会社株主に属する当期純利益	2,966	4,150	4,578	6,437	183	-	-	-	-	(2,782)
売上高伸び率	(67.4%)	(20.9%)	(15.7%)	+53.1%	(11.0%)	-	-	-	-	-
営業利益伸び率	(97.0%)	(69.2%)	(64.0%)	(18.7%)	+27.9%	-	-	-	-	-
経常利益伸び率	(94.9%)	(62.4%)	(53.8%)	(7.9%)	(4.2%)	-	-	-	-	-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	(21.5%)	+16.5%	+29.9%	+78.5%	(93.8%)	-	-	-	-	-
売上総利益率	20.6%	31.8%	33.1%	29.0%	26.1%	-	-	-	-	+5.5%
販売管理費売上高比率	16.1%	13.9%	16.5%	10.8%	19.6%	-	-	-	-	+3.5%
営業利益率	4.5%	17.9%	16.5%	18.2%	6.5%	-	-	-	-	+2.0%
経常利益率	7.4%	21.1%	20.4%	19.5%	7.9%	-	-	-	-	+0.6%
親会社株主に帰属する当期純利益率	76.2%	43.3%	38.2%	24.2%	5.3%	-	-	-	-	(70.9%)
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	-	8.9%	6.0%	14.6%	23.6%	-	-	-	-	-
損益計算書	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比
(百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	4Q	純増減
	03/2017	03/2017	03/2017	03/2017	03/2018	03/2018	03/2018	03/2018	03/2018	
売上高	3,893	5,682	2,423	14,614	3,466	-	-	-	-	(426)
売上原価	3,089	3,438	1,501	10,874	2,561	-	-	-	-	(527)
売上総利益	803	2,244	922	3,739	904	-	-	-	-	+101
販売費及び一般管理費	627	704	652	881	679	-	-	-	-	+52
営業利益	175	1,539	269	2,858	224	-	-	-	-	+49
営業外損益	111	193	152	(120)	50	-	-	-	-	(61)
経常利益	287	1,732	422	2,738	275	-	-	-	-	(12)
特別損益	2,790	0	0	(3)	0	-	-	-	-	(2,790)
税金等調整前純利益	3,077	1,732	422	2,735	275	-	-	-	-	(2,802)
法人税等合計	(6)	432	(111)	846	64	-	-	-	-	+71
非支配株主に帰属する純利益	117	116	105	30	26	-	-	-	-	(90)
親会社株主に属する当期純利益	2,966	1,184	428	1,858	183	-	-	-	-	(2,782)
売上高伸び率	(67.4%)	-	+14.1%	+364.0%	(11.0%)	-	-	-	-	-
営業利益伸び率	(97.0%)	-	-	+538.6%	+27.9%	-	-	-	-	-
経常利益伸び率	(94.9%)	-	-	+708.1%	(4.2%)	-	-	-	-	-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	(21.5%)	-	-	-	(93.8%)	-	-	-	-	-
売上総利益率	20.6%	39.5%	38.1%	25.6%	26.1%	-	-	-	-	+5.5%
販売管理費売上高比率	16.1%	12.4%	26.9%	6.0%	19.6%	-	-	-	-	+3.5%
営業利益率	4.5%	27.1%	11.1%	19.6%	6.5%	-	-	-	-	+2.0%
経常利益率	7.4%	30.5%	17.4%	18.7%	7.9%	-	-	-	-	+0.6%
親会社株主に帰属する当期純利益率	76.2%	20.8%	17.7%	12.7%	5.3%	-	-	-	-	(70.9%)
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	-	25.0%	-	30.9%	23.6%	-	-	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

報告セグメント（四半期累計、四半期）

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2017	2Q累計 03/2017	3Q累計 03/2017	4Q累計 03/2017	1Q 03/2018	2Q累計 03/2018	3Q累計 03/2018	4Q累計 03/2018		
不動産投資事業	3,450	8,852	10,800	25,148	3,245	-	-	-	(205)	
サブリース・賃貸借・ファンドフィー事業	78	160	242	420	97	-	-	-	+18	
企画・仲介事業	0	0	192	193	-	-	-	-	-	
その他事業	363	562	764	851	123	-	-	-	(239)	
売上高	3,893	9,575	11,999	26,614	3,466	-	-	-	(426)	
不動産投資事業	449	2,505	3,050	6,521	787	-	-	-	+338	
サブリース・賃貸借・ファンドフィー事業	20	40	60	175	32	-	-	-	+11	
企画・仲介事業	0	0	191	192	-	-	-	-	-	
その他事業	336	503	677	753	99	-	-	-	(237)	
セグメント利益	806	3,049	3,979	7,641	918	-	-	-	+112	
調整額	(630)	(1,334)	(1,994)	(2,798)	(693)	-	-	-	(63)	
営業利益	175	1,714	1,984	4,843	224	-	-	-	+49	
不動産投資事業	13.0%	28.3%	28.2%	25.9%	24.3%	-	-	-	+11.2%	
サブリース・賃貸借・ファンドフィー事業	26.0%	25.1%	25.0%	41.7%	33.2%	-	-	-	+7.2%	
企画・仲介事業	100.0%	100.0%	99.2%	99.2%	-	-	-	-	-	
その他事業	92.5%	89.4%	88.6%	88.4%	80.1%	-	-	-	(12.4%)	
調整額	(16.2%)	(13.9%)	(16.6%)	(10.5%)	(20.0%)	-	-	-	(3.8%)	
営業利益率	4.5%	17.9%	16.5%	18.2%	6.5%	-	-	-	+2.0%	

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	前年比 純増減							
	1Q 03/2017	2Q 03/2017	3Q 03/2017	4Q 03/2017	1Q 03/2018	2Q 03/2018	3Q 03/2018	4Q 03/2018		
不動産投資事業	3,450	5,402	1,947	14,348	3,245	-	-	-	(205)	
サブリース・賃貸借・ファンドフィー事業	78	81	82	177	97	-	-	-	+18	
企画・仲介事業	0	0	192	1	-	-	-	-	-	
その他事業	363	199	201	87	123	-	-	-	(239)	
売上高	3,893	5,682	2,423	14,614	3,466	-	-	-	(426)	
不動産投資事業	449	2,056	544	3,470	787	-	-	-	+338	
サブリース・賃貸借・ファンドフィー事業	20	19	20	114	32	-	-	-	+11	
企画・仲介事業	0	0	190	1	-	-	-	-	-	
その他事業	336	166	174	76	99	-	-	-	(237)	
セグメント利益	806	2,242	930	3,662	918	-	-	-	+112	
調整額	(630)	(703)	(660)	(803)	(693)	-	-	-	(63)	
営業利益	175	1,539	269	2,858	224	-	-	-	+49	
不動産投資事業	13.0%	38.1%	28.0%	24.2%	24.3%	-	-	-	+11.2%	
サブリース・賃貸借・ファンドフィー事業	26.0%	24.2%	24.7%	64.5%	33.2%	-	-	-	+7.2%	
企画・仲介事業	100.0%	100.0%	99.2%	99.8%	-	-	-	-	-	
その他事業	92.5%	83.7%	86.5%	86.8%	80.1%	-	-	-	(12.4%)	
調整額	(16.2%)	(12.4%)	(27.2%)	(5.5%)	(20.0%)	-	-	-	(3.8%)	
営業利益率	4.5%	27.1%	11.1%	19.6%	6.5%	-	-	-	+2.0%	

出所: 会社データ、弊社計算

貸借対照表（四半期）

貸借対照表 (百万円)	連結実績	連結実績	前年比 純増減							
	1Q 03/2017	2Q 03/2017	3Q 03/2017	4Q 03/2017	1Q 03/2018	2Q 03/2018	3Q 03/2018	4Q 03/2018		
現金及び預金	11,095	11,880	11,928	13,794	11,795	-	-	-	-	+700
営業未収入金	50	81	54	77	165	-	-	-	-	+115
販売用不動産	30,570	29,187	35,440	31,639	36,879	-	-	-	-	+6,308
その他	686	530	569	510	364	-	-	-	-	(321)
流動資産	42,402	41,679	47,992	46,022	49,205	-	-	-	-	+6,803
有形固定資産	188	217	229	231	258	-	-	-	-	+69
無形固定資産	9	10	9	11	10	-	-	-	-	+1
投資その他の資産合計	9,814	9,348	9,573	10,528	10,782	-	-	-	-	+968
固定資産	10,012	9,577	9,813	10,770	11,051	-	-	-	-	+1,038
資産合計	52,414	51,256	57,805	56,792	60,256	-	-	-	-	+7,842
営業未払金	85	73	62	121	72	-	-	-	-	(13)
短期借入金	2,278	1,577	5,511	1,154	964	-	-	-	-	(1,314)
その他	1,777	1,780	2,103	2,792	1,756	-	-	-	-	(20)
流動負債	4,141	3,431	7,677	4,068	2,793	-	-	-	-	(1,348)
長期借入金	31,778	30,390	32,211	32,057	37,583	-	-	-	-	+5,805
その他	755	750	781	787	808	-	-	-	-	+53
固定負債	32,533	31,140	32,993	32,845	38,392	-	-	-	-	+5,858
負債合計	36,674	34,572	40,671	36,914	41,185	-	-	-	-	+4,510
株主資本	13,878	15,141	15,598	17,699	16,903	-	-	-	-	+3,025
その他調整項目	1,861	1,542	1,535	2,179	2,167	-	-	-	-	+306
純資産	15,739	16,684	17,134	19,878	19,071	-	-	-	-	+3,331
負債純資産合計	52,414	51,256	57,805	56,792	60,256	-	-	-	-	+7,842
自己資本	13,625	14,566	14,949	17,493	16,671	-	-	-	-	+3,046
有利子負債	34,103	32,012	37,766	33,265	38,596	-	-	-	-	+4,492
ネットデット	23,008	20,131	25,837	19,470	26,800	-	-	-	-	+3,791
自己資本比率	26.0%	28.4%	25.9%	30.8%	27.7%	-	-	-	-	-
ネットデットエクイティ比率	168.9%	138.2%	172.8%	111.3%	160.8%	-	-	-	-	-
ROE（12ヶ月）	22.1%	32.0%	35.2%	44.2%	24.1%	-	-	-	-	-
ROA（12ヶ月）	0.7%	5.7%	6.2%	10.9%	9.2%	-	-	-	-	-
当座比率	269%	349%	156%	341%	428%	-	-	-	-	-
流動比率	1024%	1215%	625%	1131%	1762%	-	-	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

キャッシュフロー計算書（四半期累計）

キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2017	2Q累計 03/2017	3Q累計 03/2017	4Q累計 03/2017	1Q 03/2018	2Q累計 03/2018	3Q累計 03/2018	4Q累計 03/2018		
営業活動によるキャッシュフロー	-	(4,247)	-	(2,908)	-	-	-	-	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	-	1,522	-	1,136	-	-	-	-	-	-
営業活動CF+投資活動CF	-	(2,725)	-	(1,771)	-	-	-	-	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	-	2,501	-	3,394	-	-	-	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、すなわち当該事業会社に係る①弊社との個別取材の内容、②機関投資家向け説明会の内容、③適時開示情報、④ホームページの内容等である。

商号：株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地：〒104-0061 東京都中央区銀座1-13-1 ヒューリック銀座一丁目ビル4階

URL: www.walden.co.jp

E-mail: info@walden.co.jp

電話番号：03(3553)3769