

## ムゲンエステート (3299)

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)
FY12/2021		33,956	2,342	1,770	1,276	53.25	15.00	986.47
FY12/2022		31,242	2,976	2,309	1,564	66.56	20.00	1,044.67
FY12/2023会予		45,865	3,625	2,840	1,863	79.21	24.00	-
FY12/2022	前年比	(8.0%)	27.1%	30.4%	22.6%	-	-	-
FY12/2023会予	前年比	46.8%	21.8%	23.0%	19.1%	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

## 1.0 エグゼクティブサマリー (2023年4月13日)

## 成長率 30%

首都圏1都3県で中古不動産の買取及び再販を展開するムゲンエステートは、中長期的な観点において成長を続けていくための施策を実施している。また、これをもって2022年12月期から2024年12月期の向けての年平均(CAGR)で増収率30.5%、増益率29.5%を達成することが計画されている。2022年12月期の実績においては、堅調な不動産市況が引き続いていることに鑑みて、収益性を重視した販売を展開してきたことから売上総利益率は大幅に向上しているのだが、同社は減収を余儀なくされている。ただし、近い将来に向けての拡販を想定して、居住用不動産の仕入れを積極的に進めており、期末においては販売用不動産(在庫)が大幅に増加している。また、積極的な採用活動を通して即戦力を含む豊富な人材が新規に獲得されている。そして、こういった人材に関しては、居住用不動産の販売力を強化していくことを目的として新たに設置している営業所(合計6ヶ所)への配備が着実に進捗しているとのことである。結果、2023年12月期に向けては、居住用不動産は従来から計画されていた通りの大幅な増収を達成するとされていることに加えて、投資用不動産の売上高が従来計画を上回る見込になっていることから、同社としても従来計画に対してやや上振れた業績推移が達成される方向性にあるとのことである。なお、不動産市況における不透明感の発生を織り込んだかたちで、収益性の重視と拡販推進のバランスを最適化することが計画されている模様である。一方、2024年12月期に向けては、現時点において計画の見直しは行われていないのだが、同社は、将来に向けての地域的な事業の拡大に向けて、今夏にも大阪に営業所を開設することを計画している。

IR担当: 執行役員 経営企画部長 細川 紀仁 (03-6665-0581 / [ir@mugen-estate.co.jp](mailto:ir@mugen-estate.co.jp))

## 2.0 会社概要

### 不動産に新たな価値を創造

商号	株式会社ムゲンエステート <a href="#">Web サイト</a> <a href="#">IR 情報</a> <a href="#">最新株価</a>	 MUGEN ESTATE
設立年月日	1990年5月2日	
上場年月日	2022年4月4日：東京証券取引所プライム市場（証券コード：3299） 2016年2月5日：東京証券取引所第1部 2014年6月18日：東京証券取引所マザーズ	
資本金	2,552百万円（2022年12月末）	
発行済株式数	24,361,000株、自己株式内数897,325株（2022年12月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none"><li>● 首都圏1都3県（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）で事業展開</li><li>● 中古不動産に係る確かな「目利き力」、ノウハウの蓄積</li><li>● 買取及び再販：不動産仲介業者を經由</li></ul>	
セグメント	I. 不動産売買事業（中古不動産の買取及び再販） II. 賃貸その他事業（賃貸収入の獲得）	
代表者	代表取締役会長：藤田 進 / 代表取締役社長：藤田 進一	
主要株主	藤田 進 19.90%、藤田 進一 10.66%、株式会社ドリームカムトゥルー7.25%、日本マスタートラスト信託銀行（信託口）5.51%（2022年12月末、自己株式を除く）	
本社	東京都千代田区	
従業員数	連結 295名、単体 221名（2022年12月末）	

出所：会社データ

## 3.0 企業理念

### 夢現（MUGEN）－夢を現実に－

同社は、首都圏 1 都 3 県（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）で中古不動産の買取及び再販を展開している。なお、買取られた中古不動産は、販売用不動産（在庫）として保有されている期間において実施される、いわゆる VALUE UP（リノベーションなど）を施すことを通した資産価値の引き上げを経て、「再生不動産」として再販されている。一方、2022 年 2 月 14 日、「第 2 次中期経営計画（2022 年 12 月期～2024 年 12 月期）」を公表している同社は、これに際して、「私たちの新たな夢、50 年、100 年先へと事業を成長・継続させる考えのもとで、次なる飛躍への挑戦に向けて、ムゲンエステートグループの力を結集するために、企業理念を刷新」していることを明らかにしている。

#### 新企業理念



出所：会社データ

#### Motto（社是）と Mission（ミッション）

Motto（社是）として、「夢現（MUGEN）－夢を現実に－」が掲げられている。同社によれば、「当社グループの社是には、住宅取得というお客さまの夢を実現することをお手伝いしたいという想いが込められています」、また、「お客さまの夢を実現することで会社としても成長し、各ステークホルダーの夢も実現することを目指しています」、「ムゲンエステートという会社名も社是である“夢現”に由来しています」、とのことである。一方、Mission（ミッション）として、「不動産に新たな価値を創造し、すべての人の豊かな暮らしと夢に挑戦する」ことが標榜されている。

## Value (バリュー)

また、Value (バリュー) としては、「速さを追求」、「あくなき挑戦」、「多様な連携」、「先を見通す」、「貫く責任」、以上が掲げられている。同社が標榜するところによれば、「スピードで他者を圧倒しよう — なぜなら、スピードは私たちが持つ競争優位のひとつだから」、「常に挑戦心を持ち、自身を向上させよう — なぜなら、挑戦の先に夢の実現が待っているから」、「ひとりひとりの専門性を活かし、連携しよう — なぜなら、それぞれの強みを掛け合わせたときに大きな成果が生まれるから」、「常に先を見据えた行動をしよう — なぜなら、相手の真意を捉えることが安心や信頼に繋がるから」、「すべてのステークホルダーに対して、“三方良し”の精神で責任を果たそう — なぜなら、ひとつひとつ誠実に責務を果たすことが、成果や信頼に繋がるから」とのことである。

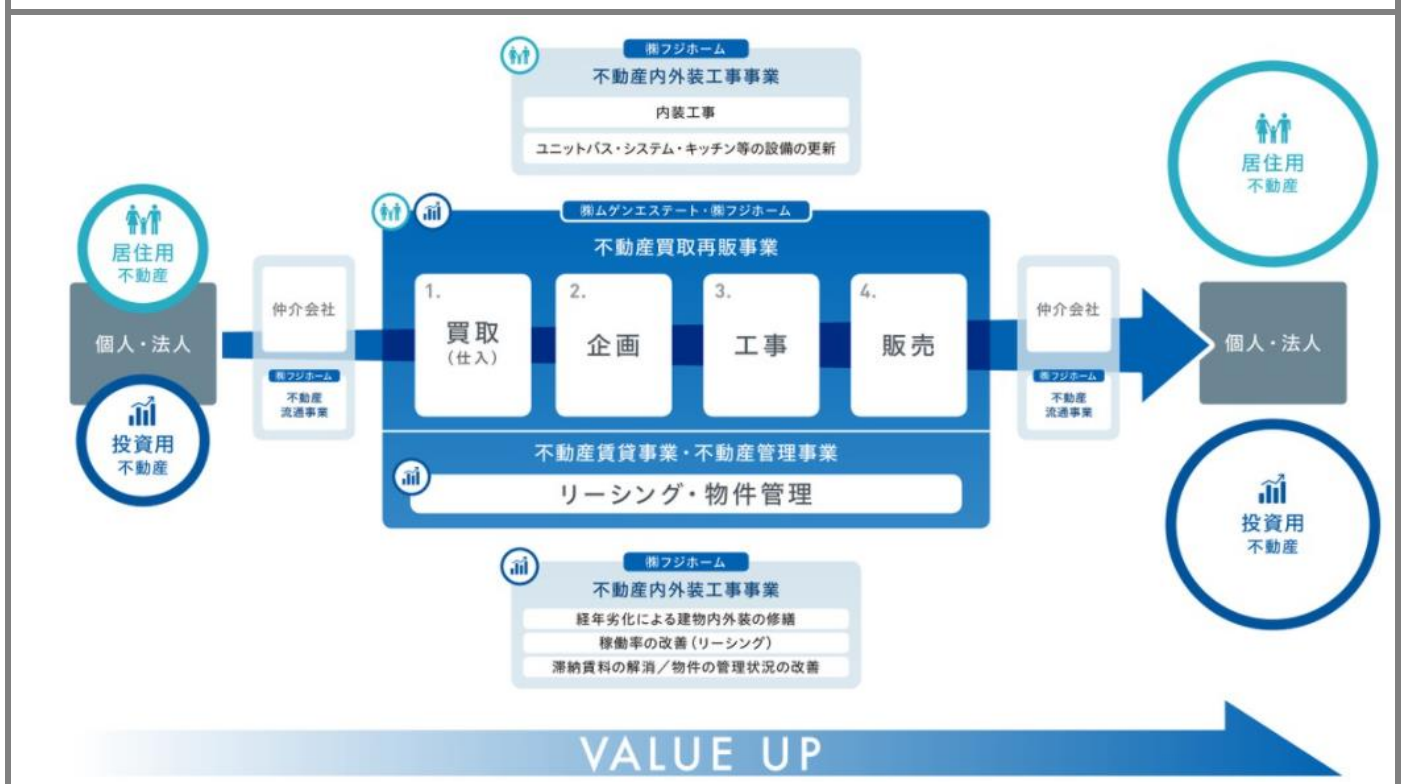
## ESG と SDGs

一方、同社は、「事業活動を通して地球温暖化、少子高齢化、空き家問題や住宅ストックの老朽化など、不動産業界が抱える数々の社会課題の解決に取り組み、持続的な企業価値の向上を目指す」とのことである。則ち、同社は、ESG への対応を積極的に進めている一方、これをもって「持続可能な開発目標 (Sustainable Development Goals : SDGs)」で標榜されているサステナビリティの追求を徹底するとしている。例えば、SDGs の目標 11-1 においては、「2030 年までにすべての人が住むのに十分で安全な家に安い値段で住むことができ基本的なサービスが使える」ようにすることがターゲットとして掲げられている。同社は、このターゲットが達成されるべく、これに呼応する特性を有する「再生不動産」の提供に積極的に取り組んでいる模様である。

## Environment (環境) / Social (社会) / Governance (ガバナンス)

Environment (環境) に関しては、2022 年 12 月、同社は、TCFD 提言への賛同を表明しているのに引き続いて、2023 年 2 月、TCFD 提言に基づく開示を行っている。なお、後者においては、Scope3 の算出や目標設定を喫緊の課題として認識していることが明らかにされている。Social (社会) に関しては、経営戦略と連動した人材戦略を構築するために、「人材ビジョン」、「求める人物像」、「人材ポリシー」、以上を策定しているとのことである。則ち、多様な価値観を認め合い、誠実に、粘り強く、強い覚悟を持つ人材を輩出することで、社会に新たな価値を創造していくとのことである。Governance (ガバナンス) に関しては、2022 年 7 月 14 日、取締役会の任意の機関としてサステナビリティ委員会を設置しているとのことである。気候変動課題を含む同社グループのサステナビリティ課題について審議・検討を行い、サステナビリティ活動に関する全体計画の立案、進捗状況のモニタリング、達成状況の評価を行うとされている。

## 同社の強み：グループ力で価値ある「再生不動産」を提供



出所：会社データ

### グループ力で価値ある「再生不動産」を提供

同社は、同社の強みとして、グループ力で価値ある「再生不動産」を提供できることを挙げている。則ち、同社は、傘下の子会社や多様な不動産仲介業者の活用を通して、居住用不動産及び投資用不動産の買取及び再販を一気通貫で展開しているとのことである。例えば、居住用不動産の買取及び再販の主な内容となっているのは、個人が所有する区分所有の中古マンションを、不動産仲介業者を経由して一戸単位で買取り、子会社による、いわゆる VALUE UP（リノベーションなど）を施したうえで、改めて不動産仲介業者を経由して個人に再販することである。

同社は、多様な不動産仲介業者との綿密な連携を通して、「レインズ (REINS)」に掲載される前の段階におけるものも含めて、あらゆる中古マンションに係わる最新の情報が集まるシステムを構築しており、これが同業他社との比較におけるひとつの差別化要因を形成しているとしている。なお、「レインズ (REINS)」とは、国土交通大臣から指定を受けた不動産流通機構が運営しているコンピューターネットワークシステムのことである。

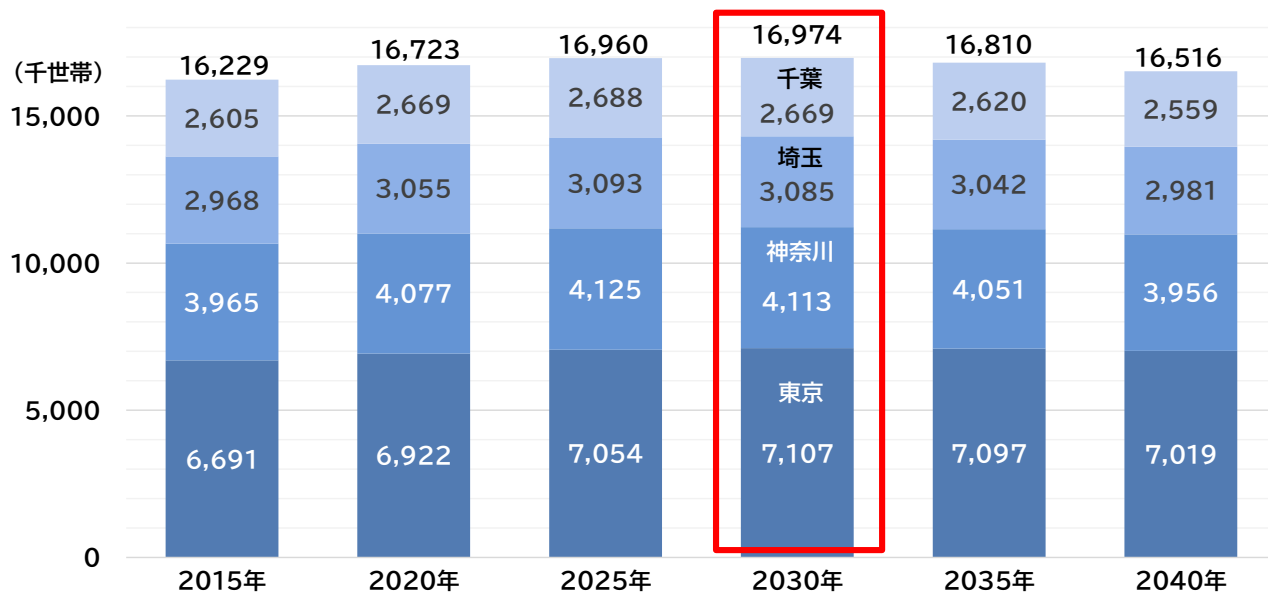
「Real Estate Information Network System (不動産流通標準情報システム)」の英語の頭文字を並べて名付けられており、これが組織及びシステムの通称になっている。

上述の通り、同社においては、幅広い物件を取扱っていることが他社との差別化となっているのだが、例えば、一戸当たりの単価にして 10 百万円を下回る物件の取り扱いもあれば、一戸当たりの単価にして 500 百万円～1,000 百万円の物件の取り扱いもあるとのことである。また、投資用不動産の買取及び再販の主な内容となっているのは、法人や個人の富裕層が収益物件として 1 棟単位で保有している中古マンションを、不動産仲介業者を経由して 1 棟単位で買取り、上記と同様の経緯を経て法人や個人の富裕層に再販することである。則ち、同社が事業を展開している首都圏 1 都 3 県（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）においては、あらゆる中古マンションの最新情報を活用できる状況にあることから、あらゆるニーズに対して最適な提案ができるとされている。

一方、子会社による、いわゆる VALUE UP（リノベーションなど）の内容に関しては、下記の通りである。2022年12月期の実績における棚卸資産回転率は0.66回＝「不動産売買事業12ヶ月売上高／（前期販売用不動産＋当期販売用不動産）／2」とのことである。これに鑑みれば、同社が買取った物件は、直近の加重平均において概ね18ヶ月ほどを経て再販されていることが示唆されよう。投資用不動産と居住用不動産との比較においては、投資用不動産においてより長い期間を要するとされている一方、実態としては両者におけるそれぞれの物件の特性に応じてこの期間はかなり異なるとされている。VALUE UPは、この期間において実施されるのだが、その内容においてもそれぞれの特性によって多様なバリエーションがあるとされている。

例えば、投資用不動産に関しては、基本的に屋上や外壁、エントランスなどのみが VALUE UP の対象になることである。ここで取り扱われるのは、いわゆる収益物件であり、当該中古マンションの各戸は一定水準以上に及んで収益物件として稼働しているのが通常である。則ち、各戸において居住者が居住しているため、各戸内での VALUE UP は基本的に行われないとのことである。ただし、稼働していない空室があった場合には、原状回復を含めた各種の VALUE UP が施されるとのことである。また、その程度は、ケースバイケースにならざるを得ないとされている。フルリノベーションを施して大きな VALUE UP を達成できる、築年数の大きい物件もあれば、リノベーションの必要性が限定的な物件も存在するとされている。一方、居住用不動産に関しては、そもそも入居者が入っていない物件を取り扱っていることから、上述にある多様なアプローチが全般的に適用されている。

首都圏世帯数の将来推計

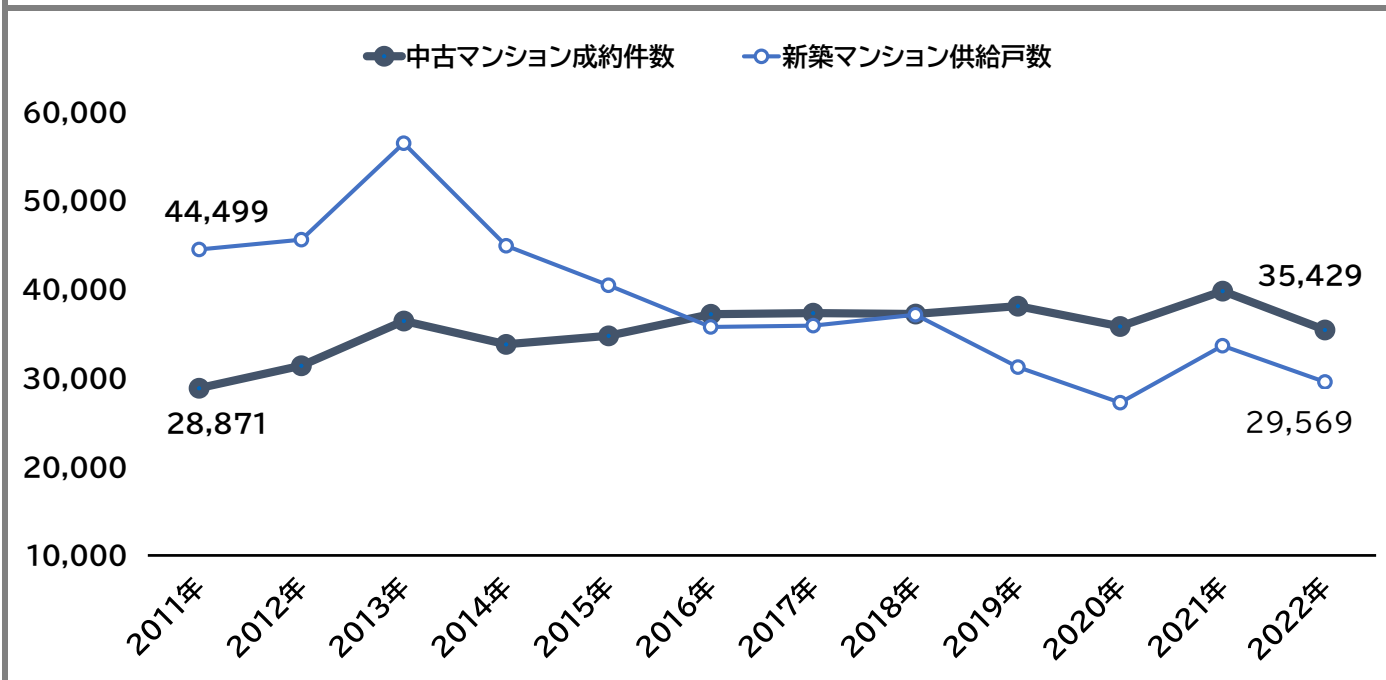


出所：会社データ

首都圏世帯数の将来推計

同社が示唆するところによれば、日本国内の人口は減少するものの、同社が事業を展開する首都圏1都3県（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）における世帯数は、2025年/2030年に向けて増加を続けるとされている。2015年の実績において16.2百万世帯、2020年の実績において16.7百万世帯であったのに引き続いて、2025年においては、概ね17.0百万世帯ほどまでに増加するとされている。また、2030年に向けても概ね17.0百万世帯ほど（2025年との比較で0.08%増加）とのことである。一方、2035年/2040年に向けては、世帯数が減少に転ずるものの、減少幅は限定的に留まるとされている。2035年に向けて16.8百万世帯、2040年に向けて16.5百万世帯とのことである。

## 首都圏の不動産市場：首都圏の中古マンション成約件数の推移



出所：会社データ

### 首都圏の中古マンション成約件数の推移

一方、同社が深く関与している商品である、首都圏1都3県（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）における中古マンションに関しては、中長期的な観点においても成約件数が右肩上がりでの推移を示すとされている。2011年から2022年に向けての中古マンションの成約件数における大きなトレンドにおいても右肩上がりでの推移が認められる。これに対して、当該期間における新築マンション供給戸数における大きなトレンドにおいては、右肩下がりでの推移が認められる。

結果、2011年の段階においては、新築マンション供給戸数が中古マンション成約件数を上回っていたのだが、2016年から2018年における両者が概ね拮抗している期間を経て、2019年から2022年においては、中古マンション成約件数が新築マンション供給戸数を上回って推移する状況が引き続いている。また、同社が示唆するところによれば、新築マンションの供給には、則ち、将来における中古マンションの供給を意味するところがあるとのことである。これにも鑑みた同社は、将来において世帯数が漸減していく局面においても、中古マンションの供給は右肩上がりでの推移を続ける可能性が高いとしている一方、これに対する需要も一定水準以上に及んで強含んだ推移を続けると見込んでいる。以上に基づけば、同社が対峙している主力市場においては、商品の供給及び需要が、中長期的な観点においても右型上がりでの推移を続けることになり、同社としては、持続的に売上高を引き上げて行く機会に恵まれることになるとされている。そして、上述の通りの差別化要因などをもって、市場の成長を上回る成長を達成していくことが計画されている模様である。



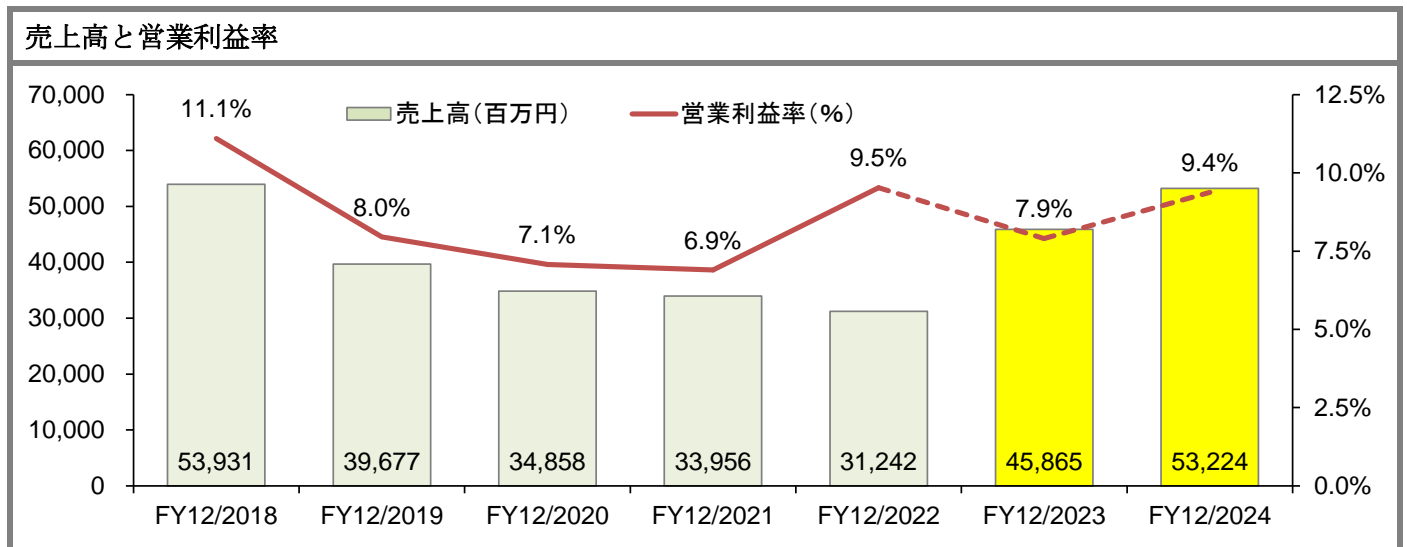
## 沿革

年月	概要
1990年5月	設立
1997年8月	株式会社フジホーム設立（連結子会社）
2005年7月	一級建築士事務所登録
2010年5月	宅地建物取引業免許を国土交通大臣免許に変更
2010年6月	横浜支店を設置
2014年6月	東証マザーズ上場
2015年1月	新宿支店を設置
2016年2月	東証第一部上場
2018年6月	不動産特定共同事業許可を取得
2018年8月	株式会社ムゲンファンディング設立（連結子会社）
2020年5月	東京都千代田区大手町に本店移転
2020年5月	新宿支店を東京都中央区日本橋浜町に移転
2020年5月	東京都中央区日本橋浜町に日本橋支店を設置
2020年7月	日本橋支店を本店に統合
2021年9月	東京都足立区千住に北千住営業所を開設
2021年10月	千葉県船橋市本町に船橋営業所を開設
2021年11月	東京都杉並区荻窪に荻窪営業所を開設
2021年11月	東京都北区赤羽に赤羽営業所を開設
2021年12月	東京都豊島区西池袋に池袋営業所を開設
2022年4月	東証第一部からプライム市場へ移行
2022年12月	東京都大田区蒲田に蒲田営業所を開設

## 4.0 業績推移

### 2022年12月期

2022年12月期は、売上高 31,242 百万円（前年比 8.0%減）、営業利益 2,976 百万円（27.1%増）、経常利益 2,309 百万円（30.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,564 百万円（22.6%増）での着地である。また、売上総利益 7,150 百万円（23.5%増）、販売管理費 4,173 百万円（21.1%増）であり、売上総利益率 22.9%（5.8%ポイント上昇）、売上高販管費率 13.4%（3.2%ポイント上昇）である。結果、営業利益率 9.5%（2.6%ポイント上昇）である。一方、2023年12月期に向けては、売上高 45,865 百万円、営業利益 3,625 百万円、営業利益率 7.9%を達成することが計画されており、2024年12月期に向けては、売上高 53,224 百万円、営業利益 4,991 百万円、営業利益率 9.4%を達成することが計画されている。2022年12月期の実績を起点とした場合、2024年12月期に向けての年平均（CAGR）で増収率 30.5%、増益率 29.5%を達成することが計画されていることになる。

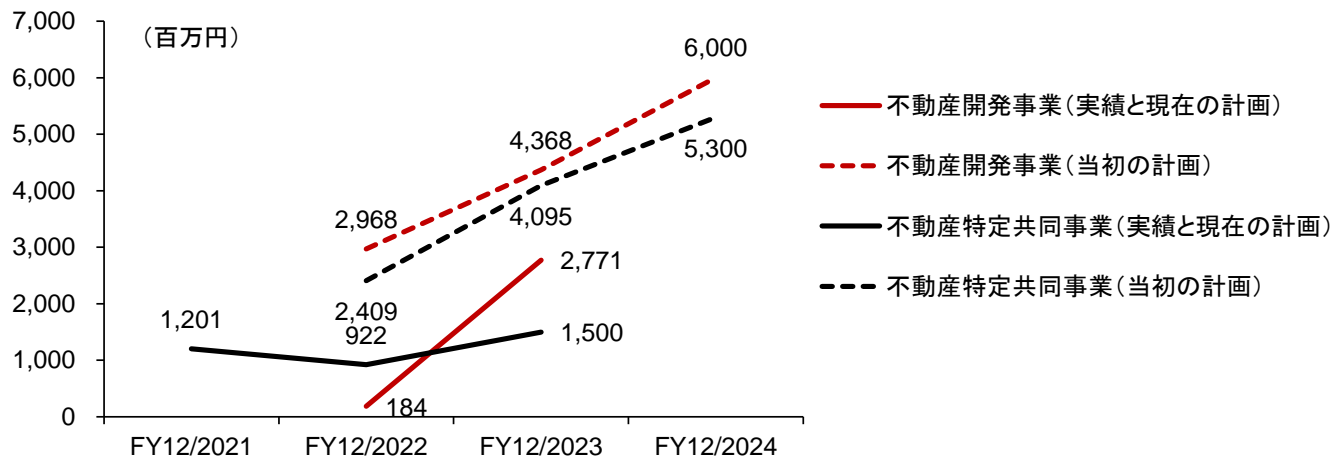


出所：会社データ、弊社計算

### 不動産売買事業（中古不動産の買取及び再販）セグメント

同社としての業績推移は、主力の不動産売買事業セグメントの動向によって決定される側面がかなり大きい。2022年12月期の実績においては、売上高 29,016 百万円（8.9%減）、セグメント利益 4,051 百万円（29.9%増）、セグメント利益率 14.0%（4.2%ポイント上昇）であり、売上高構成比 92.9%、セグメント利益構成比 83.8%である。また、既存の領域である、投資用不動産で売上高 16,941 百万円（19.8%減）、居住用不動産で売上高 10,856 百万円（15.8%増）である。一方、新たに立ち上げている領域に属する、不動産開発事業（マンションの開発／東京都内における収益物件の開発など）、不動産特定共同事業（不動産小口商品の組成及び販売／不動産特定共同事業法に基づいて投資家に対して収益を分配）に関しては、それぞれ、売上高 184 百万円（前年：売上高なし）、売上高 922 百万円（23.2%減）である。不動産開発事業においては、5棟の物件が竣工している一方、販売は1棟のみとなったとのことである。なお、不動産開発事業においては、土地の仕入・企画・設計・工事監理・リーシング・販売に関して同社が直接関与している一方、施工はアウトソーシングされているとのことである。また、不動産特定共同事業においては、期末のAUM（Assets Under Management）において、2,540 百万円とのことである。

## 第2次中期経営計画（不動産開発事業と不動産特定共同事業の売上高）



出所：会社データ、弊社計算

第2次中期経営計画（2022年12月期～2024年12月期／公表：2022年2月14日）における前提との比較における不動産開発事業と不動産特定共同事業の売上高は、大きく下振れた着地を余儀なくされている。当初の段階においては、不動産開発事業に対して売上高2,968百万円が見込まれていた一方、不動産特定共同事業に対して売上高2,409百万円が見込まれていた。また、2022年12月期の実績が大きく下振れていることを受けて、2023年12月期に向けては両者ともに売上高の下方修正が行われている。ただし、両者を併せた売上高の下方修正幅が4,192百万円であるのに対して、投資用不動産の売上高を5,745百万円に及んで増額修正しているため、2023年12月期に向けての同社としての売上高はむしろ上振れる方向性にあるとのことである。一方、2024年12月期に向けての計画は、現時点においては見直さないとのことである。

両者の大幅な下振れの背景として挙げられているのは、資材や労務費の高騰による影響が大きくなっていること、そして、人員の増強が遅れていることである。2023年12月期に向けても、資材や労務費が高騰している状況に大きな変化は起こらないとされており、不動産開発事業においては、経済性を考慮し、保守的に仕入れを進めていくとのことである。あまり小さい物件は扱わず、ある程度のコストダウンができる物件や土地を仕入れていく考えとのことである。2023年12月期においては、表参道、池袋、十条などに所在する総計4棟の物件が竣工する予定である一方、7棟の物件を販売していくことが計画されている。

一方、不動産特定共同事業に関しては、第3弾の商品である、世田谷プロジェクトは、2023年1月末時点の申し込みベースでの完売が達成されている一方、第4弾となる商品として（仮）南篠崎ナーシングホームの発売を予定しているとのことである。この事業においては人員の増強が遅れていたものの、販売用物件の仕入れの強化に向けて、同社は、積極的な人材採用を進めていく姿勢を示している。ただし、現状においてはこれが同社としての仕入計画に反映されるまでには至っていない。

## 賃貸その他事業（賃貸収入の獲得）セグメント

2022年12月期の実績においては、賃貸その他事業セグメントで売上高2,226百万円（5.3%増）、セグメント利益780百万円（6.1%増）、セグメント利益率35.1%（0.3%ポイント上昇）であり、売上高構成比7.1%、セグメント利益構成比16.2%である。ここでの売上高のかなりの部分を説明するのは、同社が販売用不動産（在庫）として一定期間に及んで保有している、投資用不動産が創出する賃貸収入である。2022年12月期においては、同社が注力している居住用不動産に加えて、投資用不動産の仕入れ及び販売用不動産（在庫）も増加しており、後者に呼応する分だけ増収及び増益が達成されている模様である。

## 営業利益の増減分析

2022年12月期は、主力の不動産売買事業（中古不動産の買取及び再販）セグメントにおいて収益性を重視した販売活動を展開してきたことから減収を余儀なくされているものの、売上総利益率が大きく回復している。同社としての営業利益の増減分析においては、減収によって純減462百万円が発生している一方、売上総利益率の向上によって純増1,824百万円が発生しているとのことである。

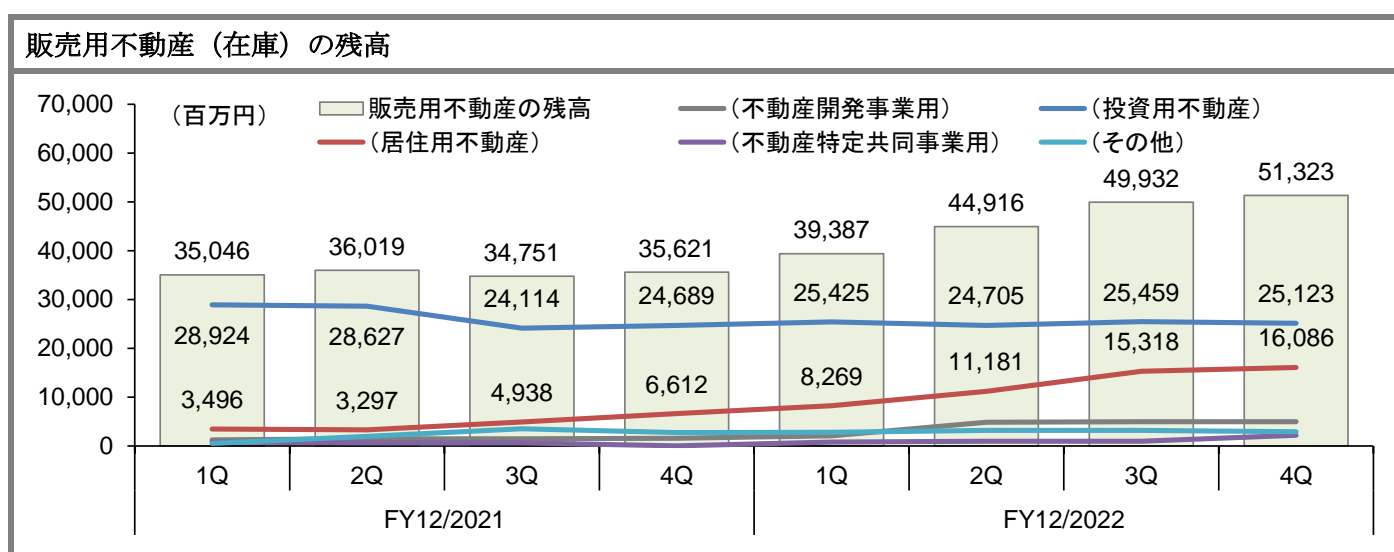
営業利益の増減分析			
(百万円)	FY12/2022	FY12/2023	FY12/2024
売上高	31,242	45,865	53,224
売上総利益	7,150	8,714	9,447
販売管理費	4,173	5,089	4,456
<b>営業利益</b>	<b>2,976</b>	<b>3,625</b>	<b>4,991</b>
売上高の変動による売上総利益の増減	(462)	+3,346	-
売上総利益率の変動による増減	+1,824	(1,782)	-
人件費の変動による増減	(496)	(633)	-
広告・販売手数料の変動による増減	(31)	(373)	-
租税公課の変動による増減	(191)	+281	-
その他販売管理費の変動による増減	(7)	(189)	-
<b>営業利益の増減</b>	<b>+634</b>	<b>+649</b>	<b>+1,366</b>
売上総利益率	22.9%	19.0%	17.7%
売上高販売管理費率	13.4%	11.1%	8.4%
<b>営業利益率</b>	<b>9.5%</b>	<b>7.9%</b>	<b>9.4%</b>

出所：会社データ、弊社計算

また、近い将来における販売力の強化を目的として積極的な人材採用を展開している同社においては、人件費の増加によって、純減496百万円が発生しているとのことである。先述にある通り、一部の領域では人材採用難が引き続いているとのことだが、全般的な傾向としては着実な人材採用が順調に進捗している模様である。例えば、2022年12月期の期末に対して連結従業員数にして267名を計画していたのに対して、結果は295名とのこと、想定外に好調な進捗であるとも考えられよう。そして、租税公課の拡大によって、純減191百万円が発生しているとのことである。同社によれば、物件の仕入れに際して支払う消費税が急速に拡大しているとのことである。同社は、近い将来における居住用不動産の拡販を計画しており、これに先立って、居住用不動産の仕入れが大きく進捗している。また、これに係わる販売用不動産（在庫）の増加も大きいとのことである。そして、以上の結果、同社としての営業利益は、前年に対して純増634百万円を達成している。則ち、同社においては、ある意味では、収益性を重視した販売活動が奏功しており、減収効果や将来における拡販に向けての先行投資に相当する費用の拠出を十二分にこなして、着実な増益が達成されていると考えられよう。

2022年12月期における営業利益が前年に対して純増634百万円を達成しているのに引き続いて、2023年12月期に向けて、純増649百万円、2024年12月期に向けて、純増1,366百万円が見込まれている。前者の内訳は下記の通りである一方、後者の内訳は開示されていない。ただし、不動産開発事業と不動産特定共同事業における大幅な増収が、ひとつの純増要因として織り込まれていることは確かであろう。

2023年12月期に向けては、売上高が大幅に増加することから、純増3,346百万円が発生するとのことである。一方、収益性の重視と拡販推進のバランスを最適化することが計画されている模様であり、これをもって売上総利益率が低下することから、純減1,782百万円が発生するとのことである。また、引き続き積極的な人材採用を進めていることから、人件費の増加によって、純減633百万円が発生するとのことである。また、販売が大きく進捗することに伴い不動産仲介業者に支払う販売手数料が増加することから、純減373百万円が発生するとのことである。そして、販売が大きく進捗することに伴っては、消費税の受け取りも大きく拡大していくとのことである。また、これをもって租税効果が減少することから、純増281百万円が発生するとのことである。



出所：会社データ、弊社計算

居住用不動産の買取及び再販に注力する方針を打ち出している同社は、これを中心とする仕入れを積極的に進めており、2022年12月期の期末における販売用不動産（在庫）は51,323百万円と、2021年12月期の期末との比較で15,701百万円（44.1%）に及んで増加している。2023年12月期においては、こういった販売用不動産（在庫）の販売が大きく進捗することが見込まれている。

例えば、2021年12月期においては、居住用不動産の買取及び再販に特化している営業所が、同社が事業を展開している首都圏1都3県の各エリア（船橋、北千住、赤羽、池袋、荻窪）において新たに開設されており、それぞれのエリアに特化した買取及び再販が展開されるに至っている。また、2022年12月期においては、蒲田でも同様の営業所が開設されており、あらたなエリアにおいても、その地場の不動産仲介業者を経由する買取及び再販体制が強化されている。また、こういった営業所に配備することなどを目的として、同社は積極的な採用活動を通して新たな人材を獲得している。実際にも、即戦力を含む豊富な人材の配備が着実に進捗しているとのことである。一方、同社は、地域的な事業の拡大に向けて、今夏にも大阪に営業所を開設することを計画している。

## 2022年12月期に対する会社予想と実績

連結通期 (百万円)	発表日	イベント	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
FY12/2022会予	2022年2月14日	4Q決算発表	38,847	2,624	2,066	1,314
FY12/2022会予	2022年5月13日	1Q決算発表	38,847	2,624	2,066	1,314
FY12/2022会予	2022年8月4日	2Q決算発表	38,847	2,624	2,066	1,314
FY12/2022会予	2022年11月14日	3Q決算発表	38,847	2,624	2,066	1,314
FY12/2022実績	2023年2月14日	4Q決算発表	31,242	2,976	2,309	1,564
		増減額	(7,605)	352	243	250
		増減率	(19.6%)	13.4%	11.8%	19.0%
FY12/2022会予	2022年2月14日	4Q決算発表	38,847	2,624	2,066	1,314
FY12/2022実績	2023年2月14日	4Q決算発表	31,242	2,976	2,309	1,564
		増減額	(7,605)	352	243	250
		増減率	(19.6%)	13.4%	11.8%	19.0%
連結半期 (百万円)	発表日	イベント	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
1Q-2Q FY12/2022会予	2022年2月14日	4Q決算発表	-	-	-	-
1Q-2Q FY12/2022会予	2022年5月13日	1Q決算発表	-	-	-	-
1Q-2Q FY12/2022実績	2022年8月4日	2Q決算発表	14,006	1,093	793	588
		増減額	-	-	-	-
		増減率	-	-	-	-
1Q-2Q FY12/2022会予	2022年2月14日	4Q決算発表	-	-	-	-
1Q-2Q FY12/2022実績	2022年8月4日	2Q決算発表	14,006	1,093	793	588
		増減額	-	-	-	-
		増減率	-	-	-	-
連結半期 (百万円)	発表日	イベント	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
3Q-4Q FY12/2022会予	2022年2月14日	4Q決算発表	-	-	-	-
3Q-4Q FY12/2022会予	2022年5月13日	1Q決算発表	-	-	-	-
3Q-4Q FY12/2022会予	2022年8月4日	2Q決算発表	24,841	1,531	1,273	726
3Q-4Q FY12/2022会予	2022年11月14日	3Q決算発表	24,841	1,531	1,273	726
3Q-4Q FY12/2022実績	2023年2月14日	4Q決算発表	17,236	1,883	1,516	976
		増減額	(7,605)	352	243	250
		増減率	(30.6%)	23.0%	19.1%	34.4%
3Q-4Q FY12/2022会予	2022年2月14日	4Q決算発表	-	-	-	-
3Q-4Q FY12/2022実績	2023年2月14日	4Q決算発表	17,236	1,883	1,516	976
		増減額	-	-	-	-
		増減率	-	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

## 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 12/2021	2Q累計 12/2021	3Q累計 12/2021	4Q累計 12/2021	1Q 12/2022	2Q累計 12/2022	3Q累計 12/2022	4Q累計 12/2022		
<b>売上高</b>	<b>10,241</b>	<b>17,795</b>	<b>26,541</b>	<b>33,956</b>	<b>4,715</b>	<b>14,006</b>	<b>21,709</b>	<b>31,242</b>		<b>(2,714)</b>
売上原価	8,774	14,913	22,221	28,168	3,618	10,963	16,723	24,092		(4,076)
売上総利益	1,466	2,882	4,320	5,788	1,096	3,043	4,986	7,150		+1,362
販売費及び一般管理費	809	1,563	2,466	3,445	856	1,949	3,008	4,173		+728
<b>営業利益</b>	<b>657</b>	<b>1,318</b>	<b>1,853</b>	<b>2,342</b>	<b>239</b>	<b>1,093</b>	<b>1,978</b>	<b>2,976</b>		<b>+634</b>
営業外損益	(141)	(268)	(411)	(572)	(139)	(300)	(487)	(667)		(95)
<b>経常利益</b>	<b>516</b>	<b>1,050</b>	<b>1,442</b>	<b>1,770</b>	<b>100</b>	<b>793</b>	<b>1,491</b>	<b>2,309</b>		<b>+539</b>
特別損益	-	6	6	6	-	-	-	(31)		(37)
税金等調整前純利益	516	1,056	1,448	1,776	100	793	1,491	2,278		+502
法人税等合計	167	318	377	500	(8)	205	473	713		+213
<b>親会社株主に属する当期純利益</b>	<b>348</b>	<b>737</b>	<b>1,071</b>	<b>1,276</b>	<b>108</b>	<b>588</b>	<b>1,017</b>	<b>1,564</b>		<b>+288</b>
売上高伸び率	+10.1%	+24.8%	+21.4%	(2.6%)	(54.0%)	(21.3%)	(18.2%)	(8.0%)		-
営業利益伸び率	+18.8%	+62.3%	+30.6%	(5.0%)	(63.5%)	(17.1%)	+6.7%	+27.1%		-
経常利益伸び率	+36.8%	+129.2%	+58.6%	(0.8%)	(80.6%)	(24.5%)	+3.4%	+30.4%		-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	+38.5%	+121.0%	-	+113.0%	(68.8%)	(20.3%)	(5.0%)	+22.6%		-
売上総利益率	14.3%	16.2%	16.3%	17.0%	23.2%	21.7%	23.0%	22.9%		+5.8%
売上高販売管理費率	7.9%	8.8%	9.3%	10.1%	18.2%	13.9%	13.9%	13.4%		+3.2%
営業利益率	6.4%	7.4%	7.0%	6.9%	5.1%	7.8%	9.1%	9.5%		+2.6%
経常利益率	5.0%	5.9%	5.4%	5.2%	2.1%	5.7%	6.9%	7.4%		+2.2%
親会社株主に帰属する当期純利益率	3.4%	4.1%	4.0%	3.8%	2.3%	4.2%	4.7%	5.0%		+1.2%
法人税等合計／税金等調整前純利益	32.4%	30.1%	26.0%	28.2%	(8.0%)	25.9%	31.7%	31.3%		+3.1%
<b>損益計算書</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>前年比</b>
(百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		純増減
	12/2021	12/2021	12/2021	12/2021	12/2022	12/2022	12/2022	12/2022		
<b>売上高</b>	<b>10,241</b>	<b>7,554</b>	<b>8,746</b>	<b>7,415</b>	<b>4,715</b>	<b>9,291</b>	<b>7,703</b>	<b>9,533</b>		<b>+2,118</b>
売上原価	8,774	6,139	7,308	5,947	3,618	7,345	5,760	7,369		+1,422
売上総利益	1,466	1,416	1,438	1,468	1,096	1,947	1,943	2,164		+696
販売費及び一般管理費	809	754	903	979	856	1,093	1,059	1,165		+186
<b>営業利益</b>	<b>657</b>	<b>661</b>	<b>535</b>	<b>489</b>	<b>239</b>	<b>854</b>	<b>885</b>	<b>998</b>		<b>+509</b>
営業外損益	(141)	(127)	(143)	(161)	(139)	(161)	(187)	(180)		(19)
<b>経常利益</b>	<b>516</b>	<b>534</b>	<b>392</b>	<b>328</b>	<b>100</b>	<b>693</b>	<b>698</b>	<b>818</b>		<b>+490</b>
特別損益	-	6	-	-	-	-	-	(31)		(31)
税金等調整前純利益	516	540	392	328	100	693	698	787		+459
法人税等合計	167	151	59	123	(8)	213	268	240		+117
<b>親会社株主に属する当期純利益</b>	<b>348</b>	<b>389</b>	<b>334</b>	<b>205</b>	<b>108</b>	<b>480</b>	<b>429</b>	<b>547</b>		<b>+342</b>
売上高伸び率	+10.1%	+52.2%	+15.2%	(43.0%)	(54.0%)	+23.0%	(11.9%)	+28.6%		-
営業利益伸び率	+18.8%	+155.2%	(11.9%)	(53.3%)	(63.5%)	+29.2%	+65.4%	+104.1%		-
経常利益伸び率	+36.8%	+559.3%	(13.1%)	(62.6%)	(80.6%)	+29.8%	+78.1%	+149.4%		-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	+38.5%	+374.4%	-	(67.5%)	(68.8%)	+23.4%	+28.4%	+166.8%		-
売上総利益率	14.3%	18.7%	16.4%	19.8%	23.2%	21.0%	25.2%	22.7%		+2.9%
売上高販売管理費率	7.9%	10.0%	10.3%	13.2%	18.2%	11.8%	13.7%	12.2%		(1.0%)
営業利益率	6.4%	8.8%	6.1%	6.6%	5.1%	9.2%	11.5%	10.5%		+3.9%
経常利益率	5.0%	7.1%	4.5%	4.4%	2.1%	7.5%	9.1%	8.6%		+4.2%
親会社株主に帰属する当期純利益率	3.4%	5.1%	3.8%	2.8%	2.3%	5.2%	5.6%	5.7%		+3.0%
法人税等合計／税金等調整前純利益	32.4%	28.0%	15.1%	37.5%	(8.0%)	30.7%	38.4%	30.5%		(7.0%)

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				前年比 純増減
	1Q 12/2021	2Q累計 12/2021	3Q累計 12/2021	4Q累計 12/2021	1Q 12/2022	2Q累計 12/2022	3Q累計 12/2022	4Q累計 12/2022	
不動産売買事業	9,668	16,721	24,960	31,842	4,175	12,925	20,052	29,016	(2,826)
賃貸その他事業	573	1,074	1,581	2,113	540	1,080	1,657	2,226	+113
<b>売上高</b>	<b>10,241</b>	<b>17,795</b>	<b>26,541</b>	<b>33,956</b>	<b>4,715</b>	<b>14,006</b>	<b>21,709</b>	<b>31,242</b>	<b>(2,714)</b>
不動産売買事業	771	1,584	2,404	3,119	438	1,616	2,751	4,051	+932
賃貸その他事業	207	380	552	736	186	362	584	780	+44
<b>セグメント利益</b>	<b>979</b>	<b>1,964</b>	<b>2,956</b>	<b>3,855</b>	<b>624</b>	<b>1,978</b>	<b>3,335</b>	<b>4,831</b>	<b>+976</b>
調整額	(321)	(646)	(1,102)	(1,513)	(384)	(885)	(1,357)	(1,854)	(341)
<b>営業利益</b>	<b>657</b>	<b>1,318</b>	<b>1,853</b>	<b>2,342</b>	<b>239</b>	<b>1,093</b>	<b>1,978</b>	<b>2,976</b>	<b>+634</b>
不動産売買事業	8.0%	9.5%	9.6%	9.8%	10.5%	12.5%	13.7%	14.0%	+4.2%
賃貸その他事業	36.1%	35.4%	34.9%	34.8%	34.4%	33.5%	35.2%	35.1%	+0.2%
調整額	(3.1%)	(3.6%)	(4.2%)	(4.5%)	(8.1%)	(6.3%)	(6.3%)	(5.9%)	(1.5%)
<b>営業利益率</b>	<b>6.4%</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.0%</b>	<b>6.9%</b>	<b>5.1%</b>	<b>7.8%</b>	<b>9.1%</b>	<b>9.5%</b>	<b>+2.6%</b>

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		前年比 純増減
	1Q 12/2021	2Q 12/2021	3Q 12/2021	4Q 12/2021	1Q 12/2022	2Q 12/2022	3Q 12/2022	4Q 12/2022	
不動産売買事業	9,668	7,053	8,239	6,882	4,175	8,750	7,127	8,964	+2,082
賃貸その他事業	573	501	507	532	540	540	577	569	+37
<b>売上高</b>	<b>10,241</b>	<b>7,554</b>	<b>8,746</b>	<b>7,415</b>	<b>4,715</b>	<b>9,291</b>	<b>7,703</b>	<b>9,533</b>	<b>+2,118</b>
不動産売買事業	771	813	820	715	438	1,178	1,135	1,300	+585
賃貸その他事業	207	173	172	184	186	176	222	196	+12
<b>セグメント利益</b>	<b>979</b>	<b>985</b>	<b>992</b>	<b>899</b>	<b>624</b>	<b>1,354</b>	<b>1,357</b>	<b>1,496</b>	<b>+597</b>
調整額	(321)	(325)	(456)	(411)	(384)	(501)	(472)	(497)	(86)
<b>営業利益</b>	<b>657</b>	<b>661</b>	<b>535</b>	<b>489</b>	<b>239</b>	<b>854</b>	<b>885</b>	<b>998</b>	<b>+509</b>
不動産売買事業	8.0%	11.5%	10.0%	10.4%	10.5%	13.5%	15.9%	14.5%	+4.1%
賃貸その他事業	36.1%	34.5%	33.9%	34.6%	34.4%	32.6%	38.5%	34.4%	(0.1%)
調整額	(3.1%)	(4.3%)	(5.2%)	(5.5%)	(8.1%)	(5.4%)	(6.1%)	(5.2%)	+0.3%
<b>営業利益率</b>	<b>6.4%</b>	<b>8.8%</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.6%</b>	<b>5.1%</b>	<b>9.2%</b>	<b>11.5%</b>	<b>10.5%</b>	<b>+3.9%</b>

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	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
	1Q 12/2021	2Q 12/2021	3Q 12/2021	4Q 12/2021	1Q 12/2022	2Q 12/2022	3Q 12/2022	4Q 12/2022	純増減
現金及び預金	17,371	17,348	18,392	17,565	14,539	17,836	16,651	17,754	+189
受取手形及び売掛金	12	19	21	19	27	23	32	23	+4
販売用不動産	34,912	35,885	34,617	35,463	39,206	44,759	49,739	51,116	+15,653
仕掛販売用不動産	405	375	498	630	479	438	498	517	(113)
その他	547	471	479	727	731	642	629	764	+37
<b>流動資産</b>	<b>53,247</b>	<b>54,098</b>	<b>54,007</b>	<b>54,404</b>	<b>54,982</b>	<b>63,698</b>	<b>67,549</b>	<b>70,174</b>	<b>+15,770</b>
有形固定資産	3,856	3,817	6,992	7,614	7,596	7,604	7,569	6,430	(1,184)
無形固定資産	81	79	77	85	91	92	89	84	(1)
投資その他の資産合計	544	544	605	631	715	624	679	698	+67
<b>固定資産</b>	<b>4,482</b>	<b>4,441</b>	<b>7,676</b>	<b>8,331</b>	<b>8,403</b>	<b>8,320</b>	<b>8,338</b>	<b>7,213</b>	<b>(1,118)</b>
<b>繰延資産</b>	<b>43</b>	<b>44</b>	<b>44</b>	<b>41</b>	<b>43</b>	<b>66</b>	<b>62</b>	<b>60</b>	<b>+19</b>
<b>資産合計</b>	<b>57,774</b>	<b>58,585</b>	<b>61,728</b>	<b>62,778</b>	<b>63,429</b>	<b>72,086</b>	<b>75,950</b>	<b>77,448</b>	<b>+14,670</b>
支払手形及び買掛金	223	284	342	361	436	472	583	495	+134
短期借入金	2,236	2,015	3,609	4,739	5,793	6,120	6,005	6,023	+1,284
1年内償還予定の社債	780	842	792	727	865	1,007	3,052	3,091	+2,364
1年内返済予定の長期借入金	5,484	4,030	3,836	4,982	3,882	4,791	6,806	6,520	+1,538
その他	1,412	1,369	1,156	1,359	1,342	1,503	1,792	2,372	+1,013
<b>流動負債</b>	<b>10,135</b>	<b>8,540</b>	<b>9,735</b>	<b>12,168</b>	<b>12,318</b>	<b>13,893</b>	<b>18,238</b>	<b>18,501</b>	<b>+6,333</b>
社債	3,172	3,300	3,265	3,219	3,436	6,861	4,637	4,623	+1,404
長期借入金	21,092	22,968	24,591	23,192	23,870	27,072	28,384	29,049	+5,857
その他	660	667	694	652	649	631	633	670	+18
<b>固定負債</b>	<b>24,924</b>	<b>26,935</b>	<b>28,550</b>	<b>27,063</b>	<b>27,955</b>	<b>34,564</b>	<b>33,654</b>	<b>34,342</b>	<b>+7,279</b>
<b>負債合計</b>	<b>35,059</b>	<b>35,476</b>	<b>38,285</b>	<b>39,232</b>	<b>40,273</b>	<b>48,458</b>	<b>51,893</b>	<b>52,843</b>	<b>+13,611</b>
<b>株主資本</b>	<b>22,627</b>	<b>23,016</b>	<b>23,350</b>	<b>23,453</b>	<b>23,063</b>	<b>23,535</b>	<b>23,964</b>	<b>24,511</b>	<b>+1,058</b>
その他合計	87	93	92	93	93	92	93	93	0
<b>純資産</b>	<b>22,714</b>	<b>23,109</b>	<b>23,442</b>	<b>23,546</b>	<b>23,156</b>	<b>23,627</b>	<b>24,057</b>	<b>24,604</b>	<b>+1,058</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>57,774</b>	<b>58,585</b>	<b>61,728</b>	<b>62,778</b>	<b>63,429</b>	<b>72,086</b>	<b>75,950</b>	<b>77,448</b>	<b>+14,670</b>
自己資本	22,627	23,016	23,350	23,453	23,063	23,535	23,964	24,511	+1,058
有利子負債	32,764	33,155	36,093	36,859	37,846	45,851	48,884	49,306	+12,447
ネットデット	15,393	15,807	17,701	19,294	23,307	28,015	32,233	31,552	+12,258
自己資本比率	39.2%	39.3%	37.8%	37.4%	36.4%	32.6%	31.6%	31.6%	-
ネットデットエクイティ比率	68.0%	68.7%	75.8%	82.3%	101.1%	119.0%	134.5%	128.7%	-
ROE(12カ月)	3.1%	4.4%	7.5%	5.6%	4.5%	4.8%	5.2%	6.5%	-
ROA(12カ月)	3.0%	3.7%	3.6%	2.8%	2.2%	2.3%	2.6%	3.3%	-
在庫回転日数	367	538	438	553	1,000	561	795	639	-
当座比率	172%	203%	189%	145%	118%	129%	91%	96%	-
流動比率	525%	633%	555%	447%	446%	458%	370%	379%	-

出所：会社データ、弊社計算

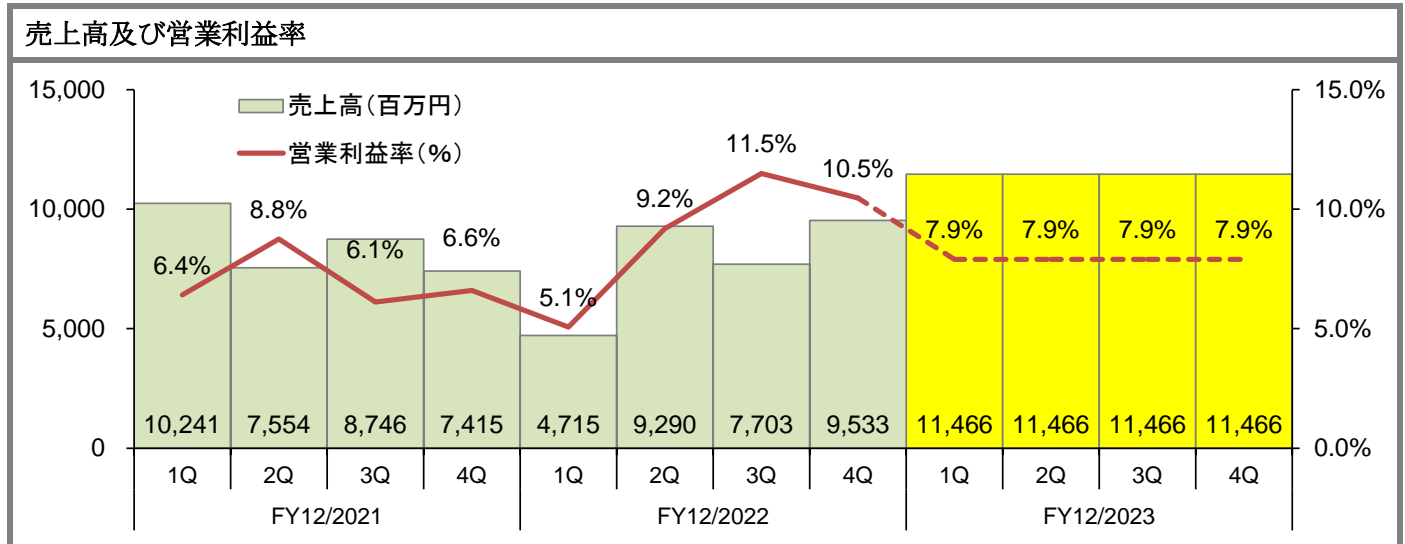
## キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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	前年比
	1Q 12/2021	2Q累計 12/2021	3Q累計 12/2021	4Q累計 12/2021	1Q 12/2022	2Q累計 12/2022	3Q累計 12/2022	4Q累計 12/2022	純増減
営業活動によるキャッシュフロー	-	5,519	-	3,307	-	(8,042)	-	(11,491)	(14,798)
投資活動によるキャッシュフロー	-	(168)	-	(1,218)	-	(185)	-	(157)	+1,061
<b>営業活動によるCF+投資活動によるCF</b>	<b>-</b>	<b>5,351</b>	<b>-</b>	<b>2,089</b>	<b>-</b>	<b>(8,227)</b>	<b>-</b>	<b>(11,648)</b>	<b>(13,737)</b>
財務活動によるキャッシュフロー	-	(4,215)	-	(621)	-	8,399	-	11,847	+12,468

出所：会社データ、弊社計算

## 2023年12月期会社予想

2023年12月期に対する会社予想（公表：2023年2月14日）では、売上高45,865百万円（前年比46.8%増）、営業利益3,625百万円（21.8%増）、経常利益2,840百万円（23.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益1,863百万円（19.1%増）が見込まれている。また、営業利益率7.9%（1.6%ポイント低下）が見込まれている。一方、年間配当金予定24.00円（配当性向30.3%）である。



出所：会社データ、弊社計算（2023年12月期の四半期：通期会社予想を均等に按分）

セグメント別では、主力の不動産売買事業（中古不動産の買取及び再販）セグメントに関して、売上高43,372百万円（49.5%増）が織り込まれている一方、賃貸その他事業（賃貸収入の獲得）セグメントに関して、売上高2,492百万円（12.0%増）が織り込まれている。則ち、先述の通り、主力の不動産売買事業セグメントを中心として発生する大幅な増収効果が最大の損益向上要因をもたらす見込みである。売上総利益率の低下や費用の増加による減益要因を十二分に補うことが想定されている。

主力の不動産売買事業セグメントにおいては、投資用不動産で売上高20,649百万円（21.9%増）、居住用不動産で売上高18,151百万円（67.2%増）である。同社によれば、更なる居住用不動産の拡販に向けて各エリアに所在する営業所に配置する営業人員数を更に増やしていくとのことである。営業人員数の総計としては、2022年12月期の期末において104名だったのだが、2023年12月期の期末に向けては、これを170名にまで引き上げることが計画されている。なお、4月入社の新卒社員33名の内の21名が営業人員として採用されている一方、中途採用者45名を期中に獲得することが計画されている。則ち、両者を併せて純増66名である。2022年12月期の実績としては純増24名だったとのこと、この観点においては、同社は営業人員の採用を加速しているとも考えられよう。ただし、投資用不動産及び居住用不動産の仕入れに関しては、2022年12月期と同等に留めるとされている。まずは、回転率を引き上げることによる増収を達成していくとのことである。

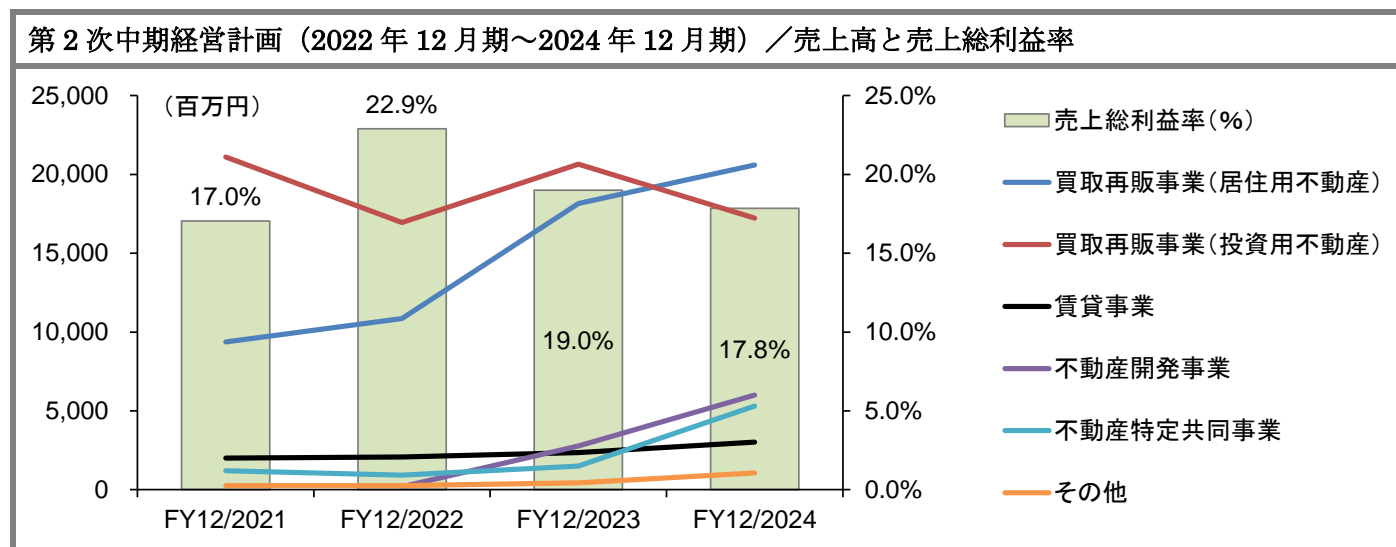
一方、不動産開発事業（マンションの開発／東京都内における収益物件の開発など）で売上高2,771百万円（前年：184百万円）、不動産特定共同事業（不動産小口商品の組成及び販売／不動産特定共同事業法に基づいて投資家に対して収益を分配）で売上高1,500百万円（62.6%増）である。また、両者に関しては、販売に注力することで仕入れは削減していくことが計画されている、特に、不動産開発事業における開発用の土地に関しては、収益性が見込めるものに厳選して仕入れを進めるため、計画には織り込んでいないとのことである。

また、株主還元の基本方針として、「長期的な事業拡大のため財務体質の強化と内部留保の充実を図りつつ、安定した配当を継続する」と標榜している同社は、経常的に配当性向 30%以上を達成することをひとつの目標として掲げている。2022 年 12 月期に対しては、年間配当金 20.00 円（配当性向 30.0%）と、目標に沿った配当が実施されている一方、着実な増益が引き続き見込みである 2023 年 12 月期に向けては、年間配当金 24.00 円（配当性向 30.3%）と、4.00 円の増配が予定されている。更には、自己株式の取得に対しても機動的に対応できる体制を構築していくとのことである。

同社は、上述の通りの株主還元を実施していくとしている一方で、プライム市場適合も意識しながら、成長性、効率性、健全性とのバランスを図っていくとしている。例えば、株主の観点においてかなり重要な効率性の指標とされる ROE に関しては、11.0%以上の達成が目標として掲げられている。一方、2022 年 12 月期の実績で 6.5%、2023 年 12 月期に対する会社予想の前提において 7.4%と、同社の ROE には、目標達成に向けての動きが認められる。

## 中長期業績見通し

2022年2月14日、同社は、第2次中期経営計画（2022年12月期～2024年12月期）を公表し、最終年度である2024年12月期に対して、売上高53,224百万円、営業利益4,991百万円、営業利益率9.4%を達成することを業績目標として掲げている。2021年12月期の実績を起点とした場合の年平均（CAGR）では、増収率16.2%であり、増益率28.7%である。また、当該期間における営業利益率は2.5%ポイント上昇することになる。一方、2023年2月14日、同社は、初年度である2022年12月期の実績を発表すると同時に第2次中期経営計画（2022年12月期～2024年12月期）の進捗状況を開示している。また、進捗状況に鑑みた前提の修正も開示している。そして、結果的には、2022年12月期の実績を起点とした場合の2024年12月期の向けての年平均（CAGR）では、増収率30.5%、増益率29.5%が計画されていることになる。



出所：会社データ、弊社計算

初年度である2022年12月期の実績においては、売上高で7,605百万円（19.6%）に及ぶ下振れを余儀なくされているものの、売上総利益においては475百万円（7.1%）の上振れが達成されているとのことである。買取再販事業においては、投資用不動産の売上高がやや上振れた着地となっているのだが、収益性を重視した販売活動が展開されている居住用不動産の売上高がより大きく下振れているとのことである。更には、新たに立ち上げている領域に属する、不動産開発事業（マンションの開発／東京都内における収益物件の開発など）及び不動産特定共同事業（不動産小口商品の組成及び販売／不動産特定共同事業法に基づいて投資家に対して収益を分配）においては、売上高が大幅に下振れているとのことである。ただし、居住用不動産における収益性を重視した販売の結果、同社としての売上総利益は上述の通り上振れているとのことである。次年度である2023年12月期に向けては、当初の前提との比較において売上高で1,205百万円（2.7%）の上振れ、売上総利益で873百万円（11.1%）の上振れを見込むとのことである。詳細は既に述べている通りである一方、現時点においては、2024年12月期に対する見通しが据え置かれていることに関しても同様である。

## 5.0 財務諸表

### 損益計算書

損益計算書 (百万円)	連結実績 通期 12/2018	連結実績 通期 12/2019	連結実績 通期 12/2020	連結実績 通期 12/2021	連結実績 通期 12/2022	連結予想 通期 12/2023	前年比 純増減
<b>売上高</b>	<b>53,931</b>	<b>39,677</b>	<b>34,858</b>	<b>33,956</b>	<b>31,242</b>	<b>45,865</b>	<b>+14,623</b>
売上原価	44,084	33,202	28,994	28,168	24,092	37,151	+13,059
売上総利益	9,847	6,475	5,864	5,788	7,150	8,714	+1,564
販売費及び一般管理費	3,862	3,317	3,398	3,445	4,173	5,089	+916
<b>営業利益</b>	<b>5,985</b>	<b>3,157</b>	<b>2,465</b>	<b>2,342</b>	<b>2,976</b>	<b>3,625</b>	<b>+649</b>
営業外損益	(748)	(664)	(680)	(572)	(667)	(785)	(118)
<b>経常利益</b>	<b>5,237</b>	<b>2,493</b>	<b>1,785</b>	<b>1,770</b>	<b>2,309</b>	<b>2,840</b>	<b>+531</b>
特別損益	6	7	23	6	(31)	-	-
税金等調整前純利益	5,243	2,500	1,808	1,776	2,278	-	-
法人税等合計	1,887	811	1,209	500	713	-	-
<b>親会社株主に属する当期純利益</b>	<b>3,356</b>	<b>1,688</b>	<b>599</b>	<b>1,276</b>	<b>1,564</b>	<b>1,863</b>	<b>+299</b>
売上高伸び率	(15.2%)	(26.4%)	(12.1%)	(2.6%)	(8.0%)	+46.8%	-
営業利益伸び率	(16.0%)	(47.2%)	(21.9%)	(5.0%)	+27.1%	+21.8%	-
経常利益伸び率	(19.2%)	(52.4%)	(28.4%)	(0.8%)	+30.4%	+23.0%	-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	(21.5%)	(49.7%)	(64.5%)	+113.0%	+22.6%	+19.1%	-
売上総利益率	18.3%	16.3%	16.8%	17.0%	22.9%	19.0%	(3.9%)
売上高販売管理費率	7.2%	8.4%	9.7%	10.1%	13.4%	11.1%	(2.3%)
営業利益率	11.1%	8.0%	7.1%	6.9%	9.5%	7.9%	(1.6%)
経常利益率	9.7%	6.3%	5.1%	5.2%	7.4%	6.2%	(1.2%)
親会社株主に帰属する当期純利益率	6.2%	4.3%	1.7%	3.8%	5.0%	4.1%	(0.9%)
法人税等合計／税金等調整前純利益	36.0%	32.4%	66.9%	28.2%	31.3%	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

### 報告セグメント

報告セグメント (百万円)	連結実績 通期 12/2018	連結実績 通期 12/2019	連結実績 通期 12/2020	連結実績 通期 12/2021	連結実績 通期 12/2022	連結予想 通期 12/2023	前年比 純増減
不動産売買事業	50,697	36,401	31,866	31,842	29,016	43,372	+14,356
賃貸その他事業	3,234	3,275	2,992	2,113	2,226	2,492	+266
<b>売上高</b>	<b>53,931</b>	<b>39,677</b>	<b>34,858</b>	<b>33,956</b>	<b>31,242</b>	<b>45,865</b>	<b>+14,623</b>
不動産売買事業	6,272	3,296	2,812	3,119	4,051	-	-
賃貸その他事業	1,166	1,183	1,103	736	780	-	-
<b>セグメント利益</b>	<b>7,439</b>	<b>4,480</b>	<b>3,916</b>	<b>3,855</b>	<b>4,831</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
調整額	(1,454)	(1,322)	(1,450)	(1,513)	(1,854)	-	-
<b>営業利益</b>	<b>5,985</b>	<b>3,157</b>	<b>2,465</b>	<b>2,342</b>	<b>2,976</b>	<b>3,625</b>	<b>+649</b>
不動産売買事業	12.4%	9.1%	8.8%	9.8%	14.0%	-	-
賃貸その他事業	36.1%	36.1%	36.9%	34.8%	35.1%	-	-
調整額	(2.7%)	(3.3%)	(4.2%)	(4.5%)	(5.9%)	-	-
<b>営業利益率</b>	<b>11.1%</b>	<b>8.0%</b>	<b>7.1%</b>	<b>6.9%</b>	<b>9.5%</b>	<b>7.9%</b>	<b>(1.6%)</b>

出所: 会社データ、弊社計算

## 貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結予想	前年比 純増減
	通期 12/2018	通期 12/2019	通期 12/2020	通期 12/2021	通期 12/2022	通期 12/2023	
現金及び預金	10,517	13,708	16,065	17,565	17,754	-	-
受取手形及び売掛金	22	23	16	19	23	-	-
販売用不動産	51,635	49,887	41,337	35,463	51,116	-	-
仕掛販売用不動産	87	147	283	630	517	-	-
その他	1,058	602	236	727	764	-	-
<b>流動資産</b>	<b>63,319</b>	<b>64,367</b>	<b>57,937</b>	<b>54,404</b>	<b>70,174</b>	-	-
有形固定資産	2,366	3,068	3,838	7,614	6,430	-	-
無形固定資産	83	83	83	85	84	-	-
投資その他の資産合計	954	944	583	631	698	-	-
<b>固定資産</b>	<b>3,404</b>	<b>4,096</b>	<b>4,504</b>	<b>8,331</b>	<b>7,213</b>	-	-
<b>繰延資産</b>	<b>36</b>	<b>48</b>	<b>45</b>	<b>41</b>	<b>60</b>	-	-
<b>資産合計</b>	<b>66,760</b>	<b>68,512</b>	<b>62,487</b>	<b>62,778</b>	<b>77,448</b>	-	-
支払手形及び買掛金	400	467	216	361	495	-	-
短期借入金	3,213	2,236	2,050	4,739	6,023	-	-
1年内償還予定の社債	754	1,154	860	727	3,091	-	-
1年内返済予定の長期借入金	4,142	6,950	6,192	4,982	6,520	-	-
その他	2,023	1,378	1,819	1,359	2,372	-	-
<b>流動負債</b>	<b>10,532</b>	<b>12,185</b>	<b>11,137</b>	<b>12,168</b>	<b>18,501</b>	-	-
社債	1,694	3,225	3,307	3,219	4,623	-	-
長期借入金	31,462	29,393	24,713	23,192	29,049	-	-
その他	965	868	724	652	670	-	-
<b>固定負債</b>	<b>34,121</b>	<b>33,486</b>	<b>28,744</b>	<b>27,063</b>	<b>34,342</b>	-	-
<b>負債合計</b>	<b>44,654</b>	<b>45,671</b>	<b>39,882</b>	<b>39,232</b>	<b>52,843</b>	-	-
<b>株主資本</b>	<b>21,983</b>	<b>22,718</b>	<b>22,518</b>	<b>23,453</b>	<b>24,511</b>	-	-
その他合計	123	122	87	93	93	-	-
<b>純資産</b>	<b>22,106</b>	<b>22,840</b>	<b>22,605</b>	<b>23,546</b>	<b>24,604</b>	-	-
<b>負債純資産合計</b>	<b>66,760</b>	<b>68,512</b>	<b>62,487</b>	<b>62,778</b>	<b>77,448</b>	-	-
自己資本	21,983	22,718	22,518	23,453	24,511	-	-
有利子負債	41,265	42,958	37,122	36,859	49,306	-	-
ネットデット	30,748	29,250	21,057	19,294	31,552	-	-
自己資本比率	32.9%	33.2%	36.0%	37.4%	31.6%	-	-
ネットデットエクイティ比率	139.9%	128.8%	93.5%	82.3%	128.7%	-	-
ROE(12か月)	16.3%	7.6%	2.6%	5.6%	6.5%	7.4%	-
ROA(12か月)	8.3%	3.7%	2.7%	2.8%	3.3%	-	-
在庫回転日数	428	550	523	467	782	-	-
当座比率	100%	113%	144%	145%	96%	-	-
流動比率	601%	528%	520%	447%	379%	-	-

出所：会社データ、弊社計算

## キャッシュフロー計算書

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	連結予想	前年比 純増減
	通期 12/2018	通期 12/2019	通期 12/2020	通期 12/2021	通期 12/2022	通期 12/2023	
営業活動によるキャッシュフロー	(7,220)	3,276	10,981	3,307	(11,491)	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	(104)	(872)	(1,944)	(1,218)	(157)	-	-
<b>営業活動によるCF+投資活動によるCF</b>	<b>(7,324)</b>	<b>2,404</b>	<b>9,037</b>	<b>2,089</b>	<b>(11,648)</b>	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	4,534	712	(6,656)	(621)	11,847	-	-

出所：会社データ、弊社計算

## 1株当たりデータ

1株当たりデータ (株式分割調整前) (円)	連結実績 通期 12/2018	連結実績 通期 12/2019	連結実績 通期 12/2020	連結実績 通期 12/2021	連結実績 通期 12/2022	連結予想 通期 12/2023	前年比 純増減
期末発行済株式数(千株)	24,361	24,361	24,361	24,361	24,361	-	-
当期純利益/EPS(千株)	24,354	24,330	23,979	23,962	23,498	-	-
期末自己株式数(千株)	0	282	382	586	897	-	-
1株当たり当期純利益 (潜在株式調整後)	137.80	69.38	24.98	53.25	66.56	79.21	-
1株当たり純資産	902.41	943.48	939.11	986.47	1,044.67	-	-
1株当たり配当金	30.00	30.00	10.00	15.00	20.00	24.00	-
1株当たりデータ (株式分割調整後) (円)	連結実績 通期 12/2018	連結実績 通期 12/2019	連結実績 通期 12/2020	連結実績 通期 12/2021	連結実績 通期 12/2022	連結予想 通期 12/2023	前年比 純増減
株式分割ファクター	1	1	1	1	1	1	-
1株当たり当期純利益	137.80	69.38	24.98	53.25	66.56	79.21	-
1株当たり純資産	902.41	943.48	939.11	986.47	1,044.67	-	-
1株当たり配当金	30.00	30.00	10.00	15.00	20.00	24.00	-
配当性向	21.8%	43.2%	40.0%	28.2%	30.0%	30.3%	-

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、即ち、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などである。

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6丁目14番8号 銀座石井ビル4階

URL： <https://walden.co.jp/>

E-mail： [info@walden.co.jp](mailto:info@walden.co.jp)

Tel: 03-3553-3769