Walden Research Japan

URL: https://walden.co.jp/
執筆者： 室谷 吉行 ／ 前田 裕介
E-mail: info@walden.co.jp
Tel: 03-3553-3769

# 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 | | 46,139 | 4,632 | 3,860 | 2,522 | 107.22 | 43.00 | - |
| FY12/2022 | 前年比 | (8.0%) | 27.1% | 30.4% | 22.6% | - | - | - |
| FY12/2023会予 | 前年比 | 47.7% | 55.6% | 67.2% | 61.2% | - | - | - |
| **連結半期（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-2Q FY12/2022 | | 14,006 | 1,093 | 793 | 588 | - | - | - |
| 3Q-4Q FY12/2022 | | 17,236 | 1,883 | 1,516 | 976 | - | - | - |
| 1Q-2Q FY12/2023 | | 26,247 | 3,303 | 2,918 | 1,929 | - | - | - |
| 3Q-4Q FY12/2023会予 | | 19,892 | 1,329 | 942 | 593 | - | - | - |
| 1Q-2Q FY12/2023 | 前年比 | 87.4% | 202.2% | 267.8% | 228.1% | - | - | - |
| 3Q-4Q FY12/2023会予 | 前年比 | 15.4% | (29.4%) | (37.9%) | (39.2%) | - | - | - |

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 9 月 29 日）



**中期経営計画の達成**

首都圏を中心に中古不動産の買取再販を展開するムゲンエステートにおいては、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）の達成に向けての着実な業績推移が認められる。業績目標として掲げられているのは、当該期間の年平均で増収率 16.2%及び増益率 28.7%を達成することである。2023 年 12 月期第 2 四半期累計期間においては、従来から注力してきた居住用不動産（中古マンションの一戸単位での買取再販／他）の売上高が急拡大するに至っている一方、投資用不動産（中古マンションの一棟単位での買取再販／他）の売上高も大幅に増加しており、同社は顕著に大きな増収効果を享受している。現在の下半期に対する会社予想においては保守的な前提が用いられているとのことなのだが、2023 年 12 月期に向けては、中期経営計画の前提を上回る業績推移が達成される見通しである。販売用不動産（在庫）の動向としては、居住用不動産の残高が右肩上がりでの推移を続けていることから同社としての残高も高水準を維持している。一方、同社が対峙している不動産市況が堅調に推移していることもあり、在庫回転日数が右肩下がりでの推移を続けている。なお、同社は更に在庫回転日数を引き下げていく（棚卸資産回転率を引き上げていく）ことを目指しており、これをもって効率性の引き上げを追求していきたいとしている。

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）

## 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<br>Web サイト<br>IR 情報<br>最新株価<br>MUGEN ESTATE |
| 設立年月日 | 1990 年 5 月 2 日 |
| 上場年月日 | 2023 年 10 月 20 日（予定）：東京証券取引所スタンダード市場<br>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）<br>2016 年 2 月 5 日：東京証券取引所第 1 部<br>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（2023 年 6 月末） |
| 発行済株式数 | 24,361,000 株、自己株式内数 798,325 株（2023 年 6 月末） |
| 特色 | ● 首都圏（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）を中心に事業展開<br>● 中古不動産に係る確かな「目利き力」、ノウハウの蓄積<br>● 物件の仕入及び販売：不動産仲介業者を経由 |
| セグメント | Ⅰ. 不動産売買事業（中古不動産の買取再販／他）<br>Ⅱ. 賃貸その他事業（賃貸収入の獲得／他 ） |
| 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 19.64%、藤田 進一 8.99%、株式会社ドリームカムトゥルー7.21%、株式会社セラネス 4.24%、日本マスター信託口 3.49%（2023 年 6 月末、自己株式を除く） |
| 本社 | 東京都千代田区 |
| 従業員数 | 連結 344 名、単体 265 名（2023 年 6 月末） |

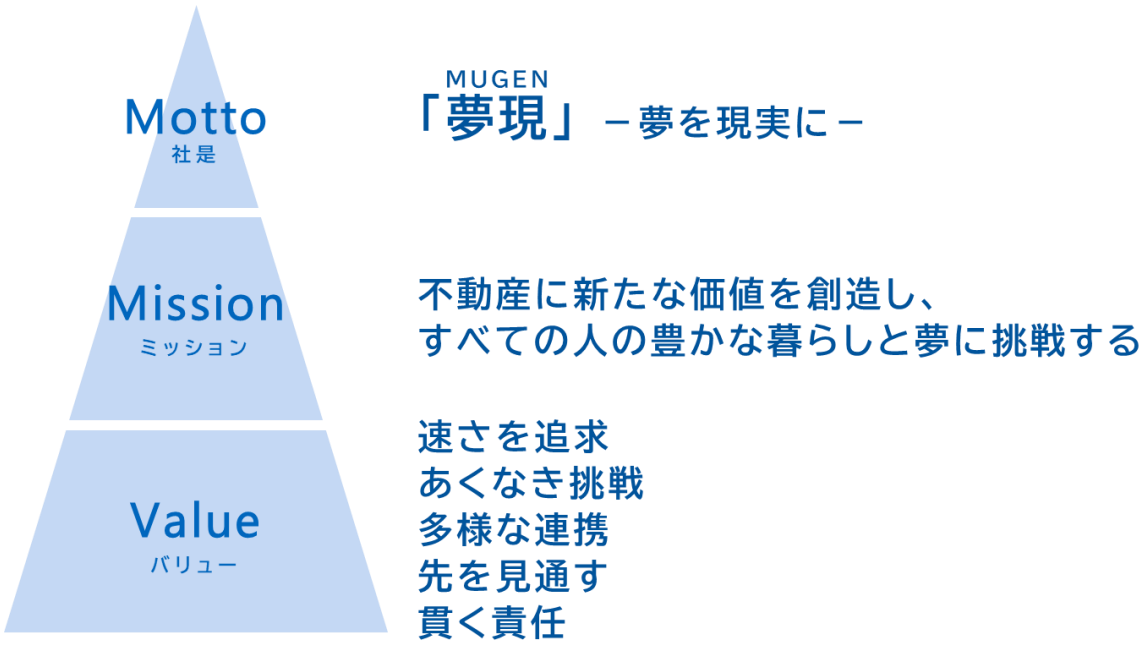
出所：会社データ

## 3.0 企業理念

**夢現（MUGEN）－夢を現実に－**

同社は、首都圏（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）を中心に中古不動産の買取再販を展開している。なお、仕入れた中古不動産は、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内外装工事による資産価値の引き上げを経て、再生不動産として販売されている。また、同社の強みの 1 つである中古不動産に係る確かな「目利き力」をもって、そもそも資産性向上の余地が大きいと思われる物件の仕入れに注力しているとのことである。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。

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）－夢を実現に－」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 1 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」としている。則ち、同社は、ESG への対応を積極的に進めており、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。

ムゲンエステートの強み：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

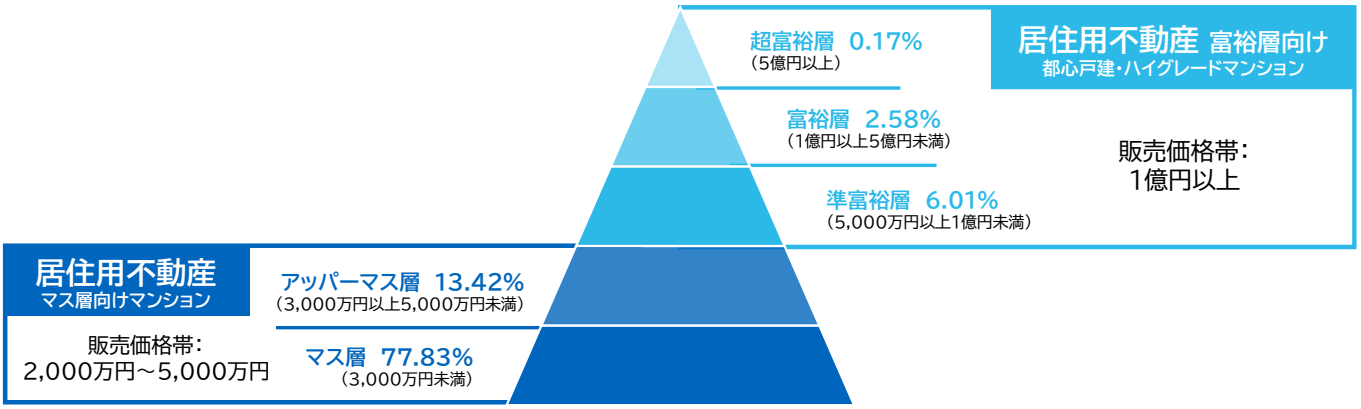
同社は、同社の強みとして、グループ力で価値ある再生不動産を提供できることを挙げている。則ち、同社は、仲介会社（不動産仲介業者）や株式会社フジホーム（100%連結子会社）の活用を通して、居住用不動産及び投資用不動産の買取再販を一気通貫で展開しているとのことである。居住用不動産の買取再販の主な内容となっているのは、個人が区分所有（一戸／他）している中古マンションを仕入れて個人に対して販売することである一方、投資用不動産の買取再販の主な内容となっているのは、法人や個人の富裕層が収益物件として一棟単位で保有している中古マンションを仕入れて法人や個人の富裕層に対して販売することである。

居住用不動産及び投資用不動産の両方における仕入及び販売は、密接な協業関係を構築している多様な仲介会社（不動産仲介業者）を経由している一方、株式会社フジホーム（100%連結子会社）が、販売用不動産（在庫）として保有されている期間において、仕入れた物件に対して内外装工事を施すことを通して資産価値を引き上げており、これが同社における付加価値創造を担っている側面が強いとされている。同社が市場に提供する物件が、価値ある再生不動産として位置付けられている所以である。なお、2023 年 12 月期第 2 四半期の実績に鑑みて弊社が推測するところによれば、在庫回転日数 422 日（≒14 ヶ月）であり、これが居住用不動産及び投資用不動産の合計における加重平均保有期間に概ね相当する模様である。

保有期間が比較的に短いとされる一方、保有期間において居住者が既に退去している居住用不動産の内装工事の事例として挙げられているのは、「間取りの変更、和室を洋室にリフォーム」、「壁紙やフローリング等の更新」、「バス・トイレ・システムキッチン等の設備更新」、以上である。なお、居住用不動産の買取再販の主な内容となっているのは、個人が区分所有（一戸／他）している中古マンションであることから、一棟単位で行う必要がある外装工事はほとんど行われていないとのことである。また、同社が示唆するところによれば、一般的なニーズに対して費用対効果が最大化する度合いを見極めて各物件に関する具体的な内装工事の内容が決定及び実施されている模様である。

保有期間が比較的に長いとされる一方、保有期間において既存の居住者が居残る投資用不動産の外装工事の事例として挙げられているのは、「エントランス工事・外壁塗装・屋上防水等の共用設備の改修」である。なお、既存の居住者が居残っていることから内装工事はほとんど行われない模様である。また、既存の居住者が居残る投資用不動産の保有期間においては、同社が収益物件を保有していることになるため賃貸収入の獲得が発生する。そして、これに際しては、賃貸収入の最大化を目的として、同社は、株式会社フジホーム（100%連結子会社）を通して、こういった物件の管理（「リーシング業務、プランの立案と募集」、「家賃管理業務／物件管理状況の改善」）を展開しているとのことである。

居住用不動産：あらゆる中古マンションの買取再販



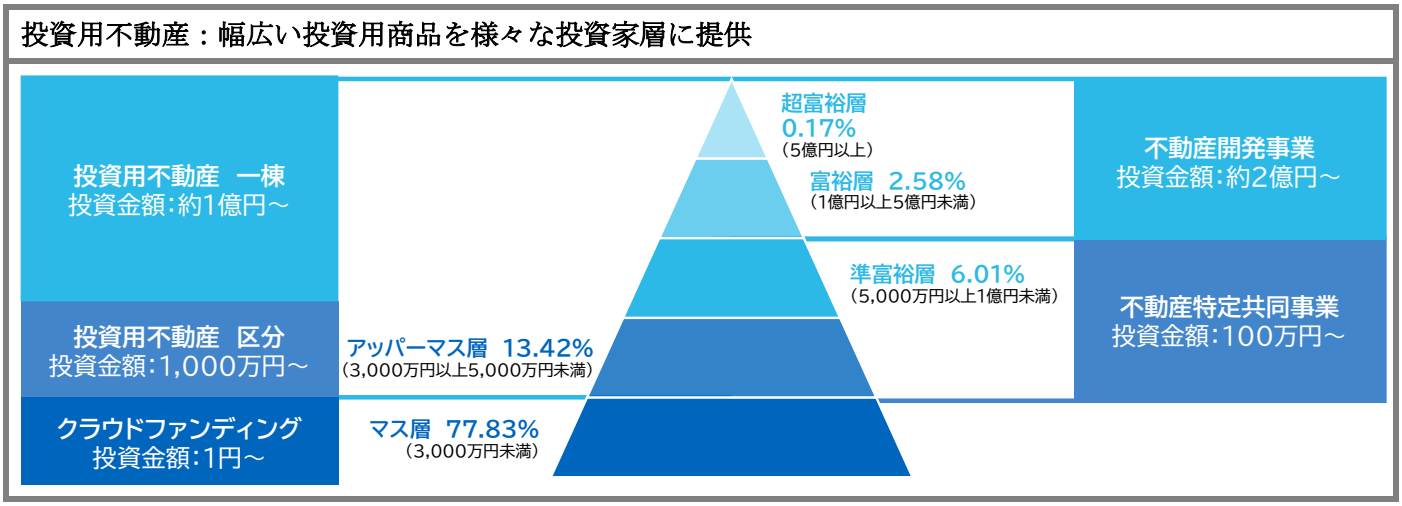

出所：会社データ／※世帯割合(%)＝世帯数/全世帯×100（2021 年時点）、※（）内は純金融資産保有額、※出所）国税庁「国税庁統計年報書」、総務省「全国家計構造調査（旧全国消費実態調査）」、厚生労働省「人口動態調査」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計」、東証 「TOPIX」及び「NRI 生活者 1 万人アンケート調査」、「NRI 富裕層アンケート調査」等より NRI 推計



同社によれば、密接な協業関係を構築している多様な仲介会社（不動産仲介業者）を通して、「レインズ（REINS）」に掲載される前の段階の物件も含めて、同社が集中的に事業を展開している首都圏（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）に関しては、あらゆる中古マンションに係わる最新の情報が集まるスキームを構築しているとのことである。即ち、同社は、マス層向けマンション（販売価格帯：2,000 百万円～5,000 万円）から富裕層向け都心戸建・ハイグレードマンション（販売価格帯：1 億円以上）までの物件の買取再販を展開しているとのことで、これが同業他社との比較における 1 つの差別化要因を形成しているとされている。先述の通り、居住用不動産の買取再販の主な内容となっているのは、個人が区分所有（一戸／他）している中古マンションを仕入れて個人に対して販売することなのだが、同社は、富裕層向け都心戸建の買取再販などにも関与しているとのことである。

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、これが当該組織及び当該システムの通称になっている。

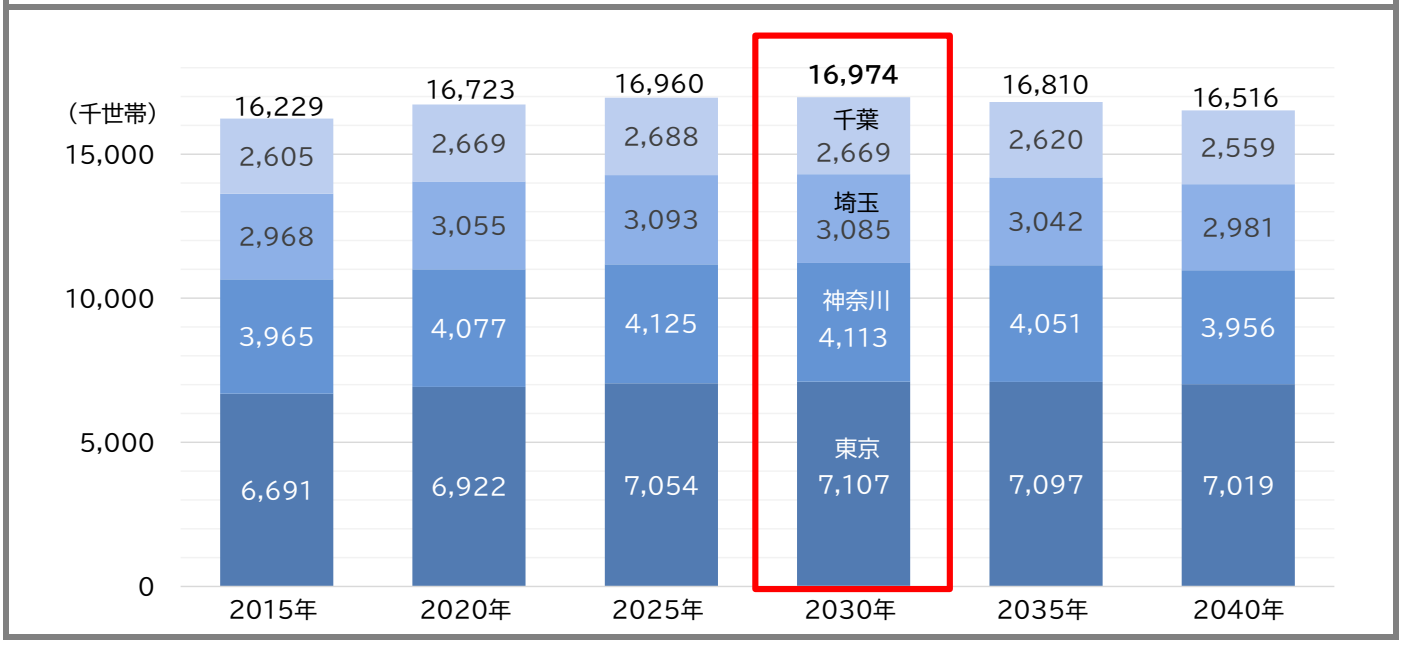
**投資用不動産：幅広い投資用商品を様々な投資家層に提供**




出所：会社データ／※世帯割合(%)＝世帯数/全世帯×100（2021 年時点）、※（）内は純金融資産保有額、※出所）国税庁「国税庁統計年報書」、総務省「全国家計構造調査（旧全国消費実態調査）」、厚生労働省「人口動態調査」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計」、東証 「TOPIX」及び「NRI 生活者 1 万人アンケート調査」、「NRI 富裕層アンケート調査」等より NRI 推計

一方、投資用不動産に関しても同様とのことである。同社は、幅広い投資用商品を様々な投資家層に提供しているとしている。先述の通り、投資用不動産の買取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一棟単位で保有している中古マンションを仕入れて法人や個人の富裕層に対して販売することであるが、一棟単位（投資金額：約 1 億円～）に加えて、アッパーマス層に対する区分単位（投資金額：1,000 万円～）での買取再販も展開しているとのことである。更には、マス層に対してクラウドファンディング（投資金額 1 円～）を投資用商品として提供しているとのことである。同社は、貸付ファンドのオンラインマーケットを運営するファンズ株式会社と提携して、クラウドファンディングで資金を調達しているとのことである。資金調達の多様化という観点もあるのだが、マス層に対する広告的な意味合いが強いとされている。なお、同社には、新たに立ち上げている不動産開発事業（賃貸マンションやオフィスビルを中心とした物件の企画・開発・販売）や不動産特定共同事業（不動産特定共同事業法に基づく不動産の小口化商品の販売）を、投資用商品として富裕層に対して提供している側面もあるとのことである。

首都圏世帯数の将来推計

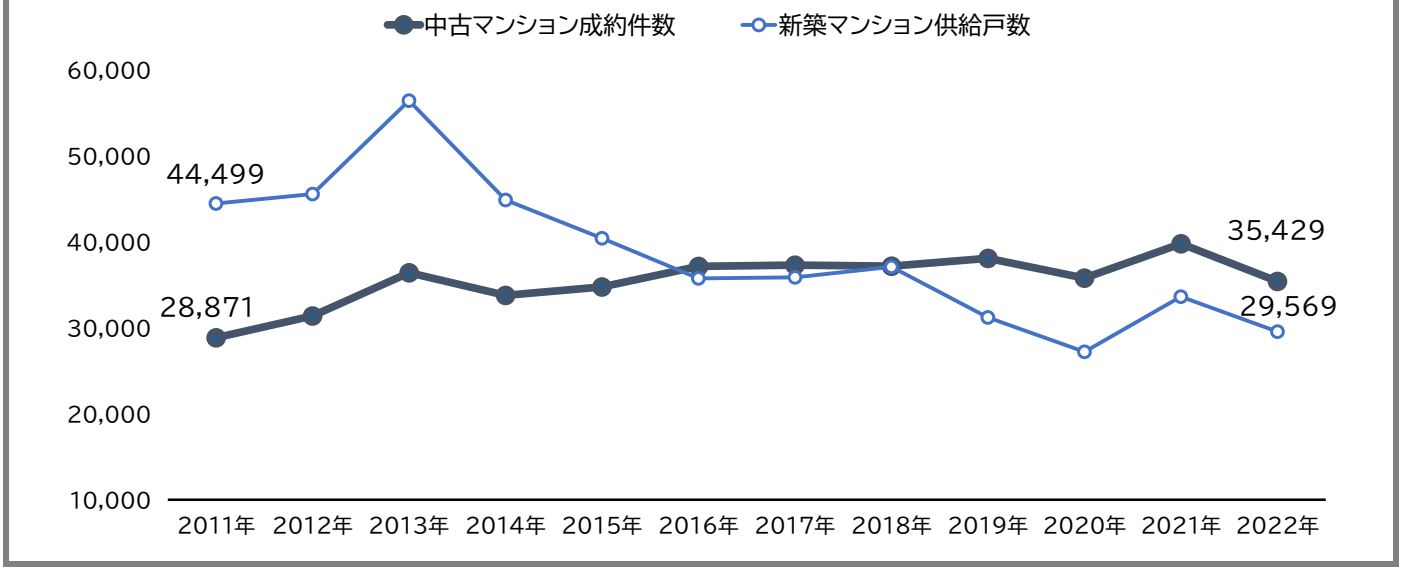



出所：会社データ／※国立社会保障・人口問題研究所「『日本の世帯数の将来推計（都道府県別推計）』（2019 年 4 月推計）」から抜粋・集計

**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していくものの、同社が事業を集中的に展開する首都圏（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、世帯数も減少に転ずるのだが、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。

首都圏の中古マンション成約件数の推移




出所：会社データ／※中古マンション成約件数：REINS、※新築マンション供給戸数：不動産経済研究所

首都圏の中古マンション成約件数の推移

同社が深く関与している商品である、首都圏（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は右肩上がりで推移する方向性が認められる。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大きく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、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促すところがある。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。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目指されている模様である。

## 沿革

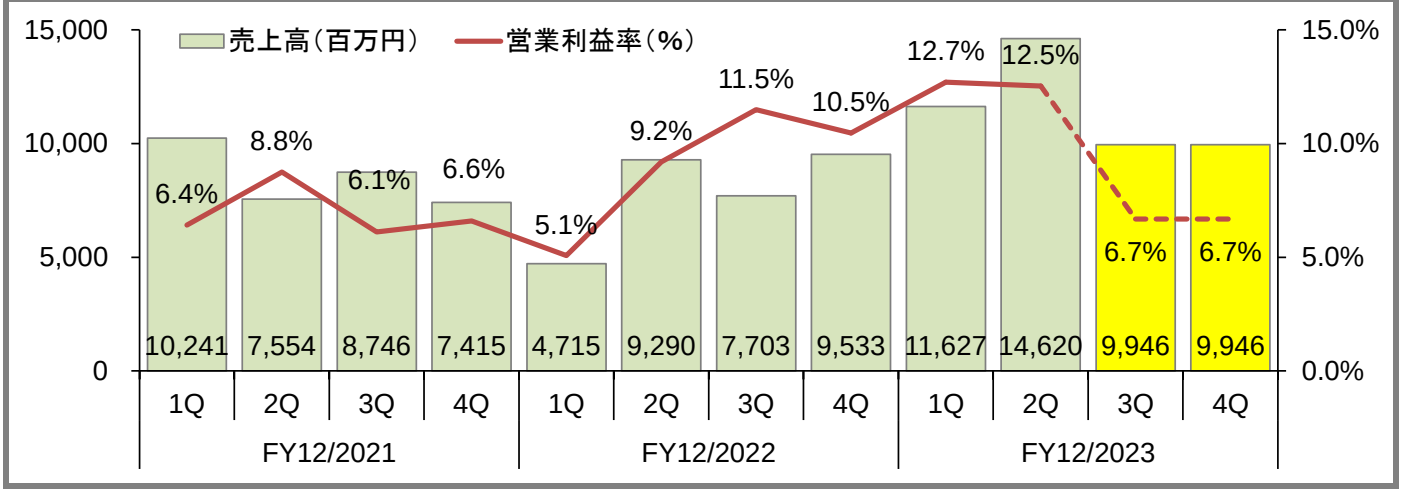
| 年月 | 概要 |
|---|---|
| 1990 年 5 月 | 設立 |
| 1997 年 8 月 | 株式会社フジホーム設立（連結子会社） |
| 2005 年 7 月 | 一級建築士事務所登録 |
| 2010 年 5 月 | 宅地建物取引業免許を国土交通大臣免許に変更 |
| 2010 年 6 月 | 横浜支店を設置 |
| 2014 年 6 月 | 東証マザーズ上場 |
| 2015 年 1 月 | 新宿支店を設置 |
| 2016 年 2 月 | 東証第一部上場 |
| 2018 年 6 月 | 不動産特定共同事業許可を取得 |
| 2018 年 8 月 | 株式会社ムゲン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 |
| 2023 年 5 月 | 大阪府大阪市北区豊崎に大阪営業所を開設 |

## 4.0 業績推移

**2023 年 12 月期第 2 四半期累計期間**

2023 年 12 月期第 2 四半期累計期間は、売上高 26,247 百万円（前年同期比 87.4%増）、営業利益 3,303 百万円（202.2%増）、経常利益 2,918 百万円（267.8%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 1,929 百万円（228.1％増）での着地である。また、売上総利益 5,893 百万円（93.7%増／純増額 2,850 百万円）、販売管理費 2,589 百万円（32.8%増／純増額 640 百万円）であり、売上総利益率 22.5%（0.7%ポイント上昇）、売上高販管費率 9.9%（4.1%ポイント低下）である。結果、営業利益率 12.6%（4.8%ポイント上昇）である。

売上高と営業利益率




出所：会社データ、弊社計算（2023 年 12 月期 3Q 及び 4Q：下半期に対する会社予想を均等に按分）



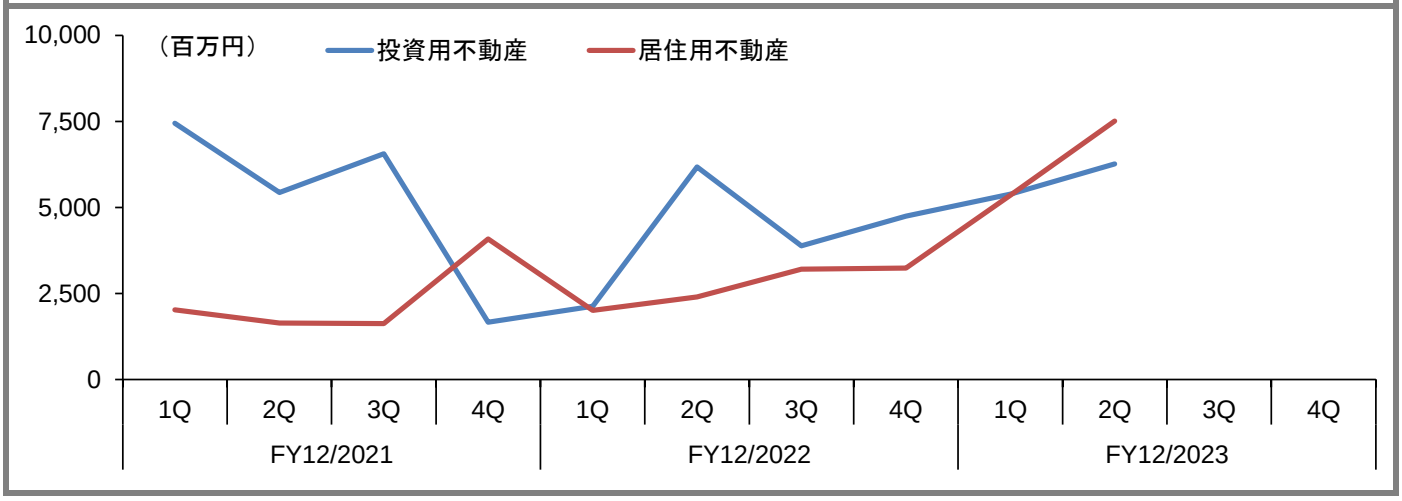
なお、売上総利益の純増額 2,850 百万円は、増収に伴う 2,659 百万円及び売上総利益率の向上に伴う 190 百万円から構成されている一方、販売管理費の純増額 640 百万円は、人件費の増加に伴う 272 百万円、広告・販売手数料の増加に伴う 259 百万円、租税公課の増加に伴う 28 百万円、その他の費用の増加に伴う 79 百万円、以上によって構成されているとのことである。即ち、短期的及び中長期的な観点における販売促進などを目的とする積極的な費用の拠出が実施されているのだが、それを大きく上回る増収効果が発生していることを背景として損益面において極度に大きなモメンタムが発生していると考えられよう。

一方、直近の 2023 年 12 月期に対する会社予想（公表：2023 年 7 月 18 日）においては、売上高 46,139 百万円（前年比 47.7%増）、営業利益 4,632 百万円（55.6%増）、営業利益率 10.0%（0.5%ポイント上昇）が見込まれている。即ち、下半期に向けては売上高 19,982 百万円（前年同期比 15.4%増）、営業利益 1,329 百万円（29.4%減）、営業利益率 6.7%（4.2%ポイント低下）が織り込まれていることになる。換言すれば、第 2 四半期累計期間の進捗率としては、売上高で 56.9%、営業利益で 71.3%と、特に損益面における進捗率が大きくなっており、下半期に向けては損益面における大きな調整が織り込まれていることになる。ただし、同社が示唆するところによれば、下半期に向けては保守的な前提を用いているとのことである。

**不動産売買事業（売上高構成比 95.7%、セグメント利益構成比 91.4%）**

第 2 四半期累計期間においては、同社としての業績推移に対して圧倒的に大きな影響を及ぼす、主力の不動産売買事業（中古不動産の買取再販／他）において売上高 25,121 百万円（94.4%増）、セグメント利益 4,001 百万円（147.6%増）、セグメント利益率 15.9%（3.4%ポイント上昇）での着地である。なお、投資用不動産（中古マンションの一棟単位での買取再販／他）で売上高 11,654 百万円（40.4%増）、居住用不動産（中古マンションの一戸単位での買取再販／他）で売上高 12,871 百万円（191.7%増）である。また、不動産売買事業に含まれている、不動産開発事業で売上高 285 百万円（前年同期：売上高なし）、不動産特定共同事業で売上高 246 百万円（63.2%増）、その他で売上高 64 百万円（8.0%増）である。

**投資用不動産と居住用不動産の売上高**



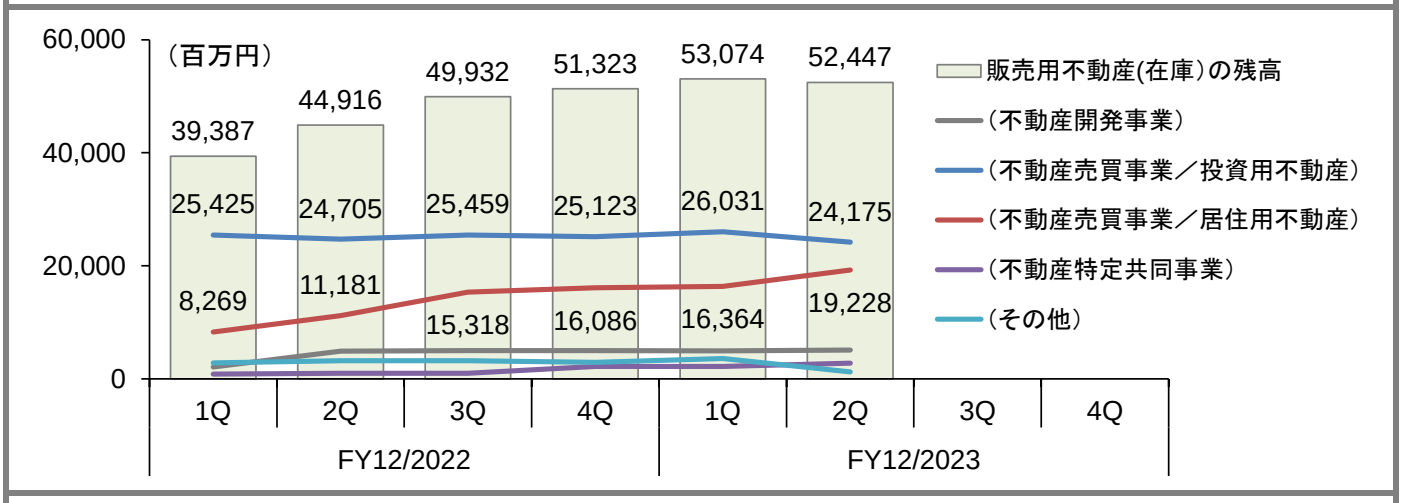

出所：会社データ、弊社計算



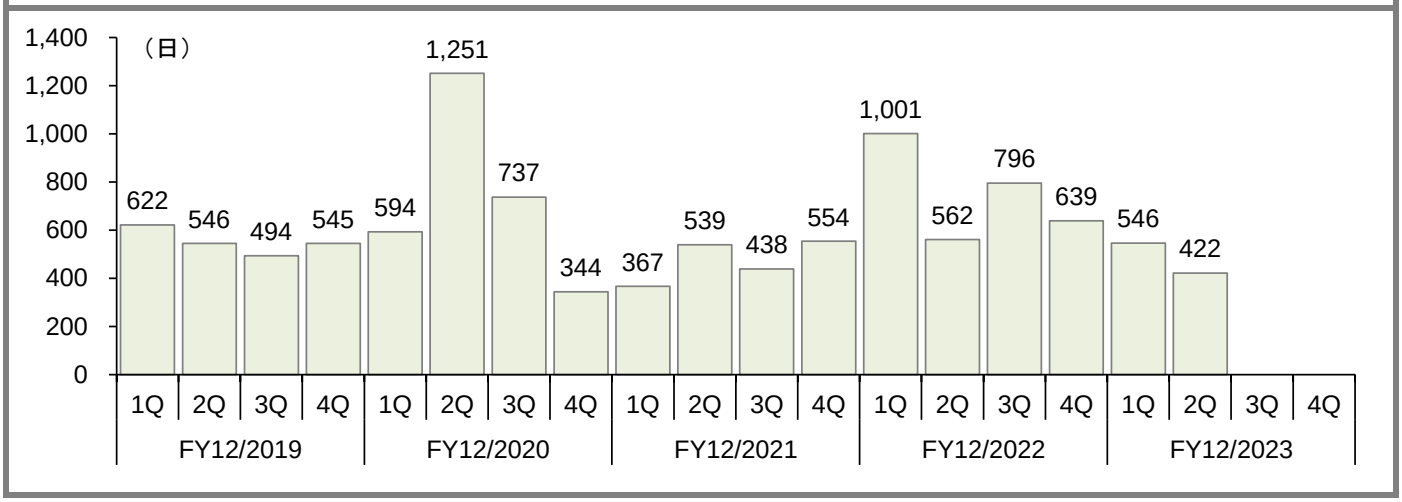
投資用不動産及び居住用不動産における大幅な増収の背景として挙げられているのは、前年同期における仕入への経営リソース集中に伴う売上高の低迷に対する反動が発生していること、2022 年 12 月期に引き続いて同社が対峙している不動産市況が堅調に推移し続けていること、積極的な販売活動が奏功していること、高価格帯物件の販売が強含んでいること、以上である。特に、同社が主要拠点に営業所を新設することを通して拡販に注力してきた居住用不動産に関しては、各営業所における営業人員の増強に伴う大きな増収が達成されている。また、投資用不動産に関しては、販売価格が 300 百万円を超過する物件の販売が好調に推移しているとのことである。コロナ禍を経て外国人投資家による投資が再開されていることもあり、投資用不動産に関しては市況が特に強含んでいるとのことである。更には、為替が円安に振れていることも外国人投資家の投資意欲を刺激しているとされている。

不動産開発事業においては、2022 年 12 月期に竣工した物件の内の 1 棟を販売している一方、第 2 四半期累計期間には新たに 2 棟が竣工しているとのことである。不動産特定共同事業においては、世田谷プロジェクトが完売している一方、2023 年 5 月より江戸川プロジェクトの販売を開始しているとのことである。

販売用不動産（在庫）の残高




在庫回転日数




出所：会社データ、弊社計算

第 2 四半期累計期間における仕入は、総額で 18,142 百万円（10.8%減）である。投資用不動産で 6,334 百万円（7.6%減）、居住用不動産で 11,076 百万円（11.4%増）、不動産開発事業で仕入なし（前年同期：2,500 百万円）、不動産特定共同事業で 732 百万円（29.1%減）である。投資用不動産に関しては、先述の通り、市況が特に強含んでいるとされており、仕入においてはやや慎重な姿勢が採られている模様である。居住用不動産に関しては、将来に向けての拡販体制が着実に構築されてきていることを背景として、前向きな仕入が引き続いている模様である。主要拠点に営業所を新設したのに引き続いて、積極的な採用活動を通して新たに獲得した営業人員（新卒及び中途採用）の各営業所への配属が進捗しているとのことである。同社の営業人員数は、2021 年 12 月期の期末で 80 名であったのに対して、2022 年 12 月期の期末で 104 名、2023 年 12 月期第 2 四半期の期末で 140 名とのことである。なお、2023 年 12 月期の期末に向けては、更に営業人員を増加させていくことが計画されている。

不動産開発事業においては、資材や労務費の高騰に鑑みて経済性を考慮しつつ仕入活動を推進しているとのことで、第 2 四半期累計期間においては、仕入を行う契約の締結はあったものの、実際の仕入は実施できていないとのことである。また、不動産特定共同事業においては、収益性を見極めたうえでの仕入を 1 件実施しているとのことである。

一方、在庫回転日数が右肩下がりでの推移を続けているものの、販売用不動産（在庫）の残高は高水準を維持している。上述の仕入によって相殺されている側面が大きい模様である。弊社では、在庫回転日数（＝「販売用不動産及び仕掛販売用不動産の期末残高合計÷当該四半期の売上原価」×365÷4）と定義して当該数値を試算しているのだが、2023 年 12 月期第 2 四半期の実績としては、在庫回転日数 422 日（≒14 ヶ月）と、過去の実績との比較においては最低水準に近いところまで低下している。これに鑑みれば、過去との比較という観点において比較的に効率的な買取販売が展開されていることが示唆されよう。

同社が開示しているところによれば、2023 年 12 月期第 2 四半期において棚卸資産回転率 0.84 回とのことで、2022 年 12 月期の期末における 0.66 回との比較においては、0.17 回に及んで棚卸資産回転率が向上していることになる。また、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）においては、効率性の向上を図るための施策の一環として、棚卸資産回転率を 1.50 回以上に引き上げていくことが目指されている。上述の通り、過去との比較という観点においては比較的に効率的な買取販売が展開されているのが現状なのだが、同社は更なる効率性の引き上げを推進していく方針を打ち出していると考えられよう。なお、同社は、棚卸資産回転率（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」と定義して当該数値を試算している。

**賃貸その他事業（売上高構成比 4.3%、セグメント利益構成比 8.6%）**

賃貸その他事業（賃貸収入の獲得／他）においては、売上高 1,126 百万円（4.2%増）、セグメント利益 374 百万円（3.2%増）、セグメント利益率 33.2%（0.3%ポイント低下）での着地である。賃貸収入が発生する、投資用不動産の在庫が前年同期と概ね同水準で推移しており、売上高及びセグメント利益も同様の推移を示している。

# 損益計算書（四半期累計／四半期）

| 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 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1Q | 2Q累計 | 3Q累計 | 4Q累計 | 1Q | 2Q累計 | 3Q累計 | 4Q累計 | 前年比 |
| （百万円） | 12/2022 | 12/2022 | 12/2022 | 12/2022 | 12/2023 | 12/2023 | 12/2023 | 12/2023 | 純増減 |
| **売上高** | **4,715** | **14,006** | **21,709** | **31,242** | **11,627** | **26,247** | **-** | **-** | **+12,241** |
| 売上原価 | 3,618 | 10,963 | 16,723 | 24,092 | 8,922 | 20,354 | - | - | +9,391 |
| 売上総利益 | 1,096 | 3,043 | 4,986 | 7,150 | 2,704 | 5,893 | - | - | +2,850 |
| 販売費及び一般管理費 | 856 | 1,949 | 3,008 | 4,173 | 1,233 | 2,589 | - | - | +640 |
| **営業利益** | **239** | **1,093** | **1,978** | **2,976** | **1,470** | **3,303** | **-** | **-** | **+2,210** |
| 営業外損益 | (139) | (300) | (487) | (667) | (191) | (385) | - | - | (85) |
| **経常利益** | **100** | **793** | **1,491** | **2,309** | **1,279** | **2,918** | **-** | **-** | **+2,125** |
| 特別損益 | - | - | - | (31) | - | (1) | - | - | (1) |
| 税金等調整前純利益 | 100 | 793 | 1,491 | 2,278 | 1,279 | 2,917 | - | - | +2,124 |
| 法人税等合計 | (8) | 205 | 473 | 713 | 433 | 988 | - | - | +783 |
| **親会社株主に属する当期純利益** | **108** | **588** | **1,017** | **1,564** | **845** | **1,929** | **-** | **-** | **+1,341** |
| 売上高伸び率 | (54.0%) | (21.3%) | (18.2%) | (8.0%) | +146.6% | +87.4% | - | - | - |
| 営業利益伸び率 | (63.5%) | (17.1%) | +6.7% | +27.1% | +513.0% | +202.2% | - | - | - |
| 経常利益伸び率 | (80.6%) | (24.5%) | +3.4% | +30.4% | - | +267.8% | - | - | - |
| 親会社株主に属する当期純利益伸び率 | (68.8%) | (20.3%) | (5.0%) | +22.6% | +676.7% | +228.1% | - | - | - |
| 売上総利益率 | 23.3% | 21.7% | 23.0% | 22.9% | 23.3% | 22.5% | - | - | +0.7% |
| 売上高販売管理費率 | 18.2% | 13.9% | 13.9% | 13.4% | 10.6% | 9.9% | - | - | (4.1%) |
| 営業利益率 | 5.1% | 7.8% | 9.1% | 9.5% | 12.7% | 12.6% | - | - | +4.8% |
| 経常利益率 | 2.1% | 5.7% | 6.9% | 7.4% | 11.0% | 11.1% | - | - | +5.5% |
| 親会社株主に帰属する当期純利益率 | 2.3% | 4.2% | 4.7% | 5.0% | 7.3% | 7.3% | - | - | +3.2% |
| 法人税等合計／税金等調整前純利益 | (8.0%) | 25.9% | 31.7% | 31.3% | 33.9% | 33.9% | - | - | +8.0% |

| 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 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 前年比 |
| （百万円） | 12/2022 | 12/2022 | 12/2022 | 12/2022 | 12/2023 | 12/2023 | 12/2023 | 12/2023 | 純増減 |
| **売上高** | **4,715** | **9,291** | **7,703** | **9,533** | **11,627** | **14,620** | **-** | **-** | **+5,329** |
| 売上原価 | 3,618 | 7,345 | 5,760 | 7,369 | 8,922 | 11,432 | - | - | +4,087 |
| 売上総利益 | 1,096 | 1,947 | 1,943 | 2,164 | 2,704 | 3,189 | - | - | +1,242 |
| 販売費及び一般管理費 | 856 | 1,093 | 1,059 | 1,165 | 1,233 | 1,356 | - | - | +263 |
| **営業利益** | **239** | **854** | **885** | **998** | **1,470** | **1,833** | **-** | **-** | **+979** |
| 営業外損益 | (139) | (161) | (187) | (180) | (191) | (194) | - | - | (33) |
| **経常利益** | **100** | **693** | **698** | **818** | **1,279** | **1,639** | **-** | **-** | **+946** |
| 特別損益 | - | - | - | (31) | - | (1) | - | - | (1) |
| 税金等調整前純利益 | 100 | 693 | 698 | 787 | 1,279 | 1,638 | - | - | +945 |
| 法人税等合計 | (8) | 213 | 268 | 240 | 433 | 555 | - | - | +342 |
| **親会社株主に属する当期純利益** | **108** | **480** | **429** | **547** | **845** | **1,084** | **-** | **-** | **+604** |
| 売上高伸び率 | (54.0%) | +23.0% | (11.9%) | +28.6% | +146.6% | +57.4% | - | - | - |
| 営業利益伸び率 | (63.5%) | +29.2% | +65.4% | +104.1% | +513.0% | +114.6% | - | - | - |
| 経常利益伸び率 | (80.6%) | +29.8% | +78.1% | +149.4% | - | +136.5% | - | - | - |
| 親会社株主に属する当期純利益伸び率 | (68.8%) | +23.4% | +28.4% | +166.8% | +676.7% | +125.8% | - | - | - |
| 売上総利益率 | 23.3% | 21.0% | 25.2% | 22.7% | 23.3% | 21.8% | - | - | +0.9% |
| 売上高販売管理費率 | 18.2% | 11.8% | 13.7% | 12.2% | 10.6% | 9.3% | - | - | (2.5%) |
| 営業利益率 | 5.1% | 9.2% | 11.5% | 10.5% | 12.7% | 12.5% | - | - | +3.3% |
| 経常利益率 | 2.1% | 7.5% | 9.1% | 8.6% | 11.0% | 11.2% | - | - | +3.8% |
| 親会社株主に帰属する当期純利益率 | 2.3% | 5.2% | 5.6% | 5.7% | 7.3% | 7.4% | - | - | +2.2% |
| 法人税等合計／税金等調整前純利益 | (8.0%) | 30.7% | 38.4% | 30.5% | 33.9% | 33.9% | - | - | +3.1% |

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<br>（百万円） | 連結実績<br>1Q<br>12/2022 | 連結実績<br>2Q累計<br>12/2022 | 連結実績<br>3Q累計<br>12/2022 | 連結実績<br>4Q累計<br>12/2022 | 連結実績<br>1Q<br>12/2023 | 連結実績<br>2Q累計<br>12/2023 | 連結実績<br>3Q累計<br>12/2023 | 連結実績<br>4Q累計<br>12/2023 | 前年比<br>純増減 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 不動産売買事業 | 4,175 | 12,925 | 20,052 | 29,016 | 11,067 | 25,121 | - | - | +12,196 |
| 賃貸その他事業 | 540 | 1,080 | 1,657 | 2,226 | 560 | 1,126 | - | - | +46 |
| **売上高** | **4,715** | **14,006** | **21,709** | **31,242** | **11,627** | **26,247** | **-** | **-** | **+12,241** |
| 不動産売買事業 | 438 | 1,616 | 2,751 | 4,051 | 1,757 | 4,001 | - | - | +2,385 |
| 賃貸その他事業 | 186 | 362 | 584 | 780 | 182 | 374 | - | - | +12 |
| **セグメント利益** | **624** | **1,978** | **3,335** | **4,831** | **1,939** | **4,375** | **-** | **-** | **+2,397** |
| 調整額 | (384) | (885) | (1,357) | (1,854) | (468) | (1,071) | - | - | (186) |
| **営業利益** | **239** | **1,093** | **1,978** | **2,976** | **1,470** | **3,303** | **-** | **-** | **+2,210** |
| 不動産売買事業 | 10.5% | 12.5% | 13.7% | 14.0% | 15.9% | 15.9% | - | - | +3.4% |
| 賃貸その他事業 | 34.4% | 33.5% | 35.2% | 35.1% | 32.5% | 33.2% | - | - | (0.3%) |
| 調整額 | (8.1%) | (6.3%) | (6.3%) | (5.9%) | (4.0%) | (4.1%) | - | - | +2.2% |
| **営業利益率** | **5.1%** | **7.8%** | **9.1%** | **9.5%** | **12.6%** | **12.6%** | **-** | **-** | **+4.8%** |

| 報告セグメント<br>（百万円） | 連結実績<br>1Q<br>12/2022 | 連結実績<br>2Q<br>12/2022 | 連結実績<br>3Q<br>12/2022 | 連結実績<br>4Q<br>12/2022 | 連結実績<br>1Q<br>12/2023 | 連結実績<br>2Q<br>12/2023 | 連結実績<br>3Q<br>12/2023 | 連結実績<br>4Q<br>12/2023 | 前年比<br>純増減 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 不動産売買事業 | 4,175 | 8,750 | 7,127 | 8,964 | 11,067 | 14,054 | - | - | +5,304 |
| 賃貸その他事業 | 540 | 540 | 577 | 569 | 560 | 566 | - | - | +26 |
| **売上高** | **4,715** | **9,291** | **7,703** | **9,533** | **11,627** | **14,620** | **-** | **-** | **+5,329** |
| 不動産売買事業 | 438 | 1,178 | 1,135 | 1,300 | 1,757 | 2,244 | - | - | +1,066 |
| 賃貸その他事業 | 186 | 176 | 222 | 196 | 182 | 192 | - | - | +16 |
| **セグメント利益** | **624** | **1,354** | **1,357** | **1,496** | **1,939** | **2,436** | **-** | **-** | **+1,082** |
| 調整額 | (384) | (501) | (472) | (497) | (468) | (603) | - | - | (102) |
| **営業利益** | **239** | **854** | **885** | **998** | **1,470** | **1,833** | **-** | **-** | **+979** |
| 不動産売買事業 | 10.5% | 13.5% | 15.9% | 14.5% | 15.9% | 16.0% | - | - | +2.5% |
| 賃貸その他事業 | 34.4% | 32.6% | 38.5% | 34.4% | 32.5% | 33.9% | - | - | +1.3% |
| 調整額 | (8.1%) | (5.4%) | (6.1%) | (5.2%) | (4.0%) | (4.1%) | - | - | +1.3% |
| **営業利益率** | **5.1%** | **9.2%** | **11.5%** | **10.5%** | **12.6%** | **12.5%** | **-** | **-** | **+3.3%** |

出所：会社データ、弊社計算

## 貸借対照表（四半期）

| 貸借対照表<br>（百万円） | 連結実績<br>1Q<br>12/2022 | 連結実績<br>2Q<br>12/2022 | 連結実績<br>3Q<br>12/2022 | 連結実績<br>4Q<br>12/2022 | 連結実績<br>1Q<br>12/2023 | 連結実績<br>2Q<br>12/2023 | 連結実績<br>3Q<br>12/2023 | 連結実績<br>4Q<br>12/2023 | 前年比<br>純増減 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 現金及び預金 | 14,539 | 17,836 | 16,651 | 17,754 | 18,033 | 18,450 | - | - | +614 |
| 受取手形及び売掛金 | 27 | 23 | 32 | 23 | 44 | 39 | - | - | +16 |
| 販売用不動産 | 39,206 | 44,759 | 49,739 | 51,116 | 52,874 | 52,234 | - | - | +7,475 |
| 仕掛販売用不動産 | 479 | 438 | 498 | 517 | 553 | 644 | - | - | +206 |
| その他 | 731 | 642 | 629 | 764 | 760 | 539 | - | - | (103) |
| **流動資産** | **54,982** | **63,698** | **67,549** | **70,174** | **72,264** | **71,906** | **-** | **-** | **+8,208** |
| 有形固定資産 | 7,596 | 7,604 | 7,569 | 6,430 | 6,397 | 6,373 | - | - | (1,231) |
| 無形固定資産 | 91 | 92 | 89 | 84 | 82 | 80 | - | - | (12) |
| 投資その他の資産合計 | 715 | 624 | 679 | 698 | 720 | 738 | - | - | +114 |
| **固定資産** | **8,403** | **8,320** | **8,338** | **7,213** | **7,201** | **7,192** | **-** | **-** | **(1,128)** |
| **繰延資産** | **43** | **66** | **62** | **60** | **54** | **49** | **-** | **-** | **(17)** |
| **資産合計** | **63,429** | **72,086** | **75,950** | **77,448** | **79,520** | **79,148** | **-** | **-** | **+7,062** |
| 支払手形及び買掛金 | 436 | 472 | 583 | 495 | 472 | 625 | - | - | +153 |
| 短期借入金 | 5,793 | 6,120 | 6,005 | 6,023 | 9,091 | 9,745 | - | - | +3,625 |
| 1年内償還予定の社債 | 865 | 1,007 | 3,052 | 3,091 | 3,068 | 3,095 | - | - | +2,088 |
| 1年内返済予定の長期借入金 | 3,882 | 4,791 | 6,806 | 6,520 | 5,926 | 3,589 | - | - | (1,202) |
| その他 | 1,342 | 1,503 | 1,792 | 2,372 | 2,291 | 3,197 | - | - | +1,694 |
| **流動負債** | **12,318** | **13,893** | **18,238** | **18,501** | **20,848** | **20,251** | **-** | **-** | **+6,358** |
| 社債 | 3,436 | 6,861 | 4,637 | 4,623 | 4,467 | 4,315 | - | - | (2,546) |
| 長期借入金 | 23,870 | 27,072 | 28,384 | 29,049 | 28,538 | 27,769 | - | - | +697 |
| その他 | 649 | 631 | 633 | 670 | 686 | 693 | - | - | +62 |
| **固定負債** | **27,955** | **34,564** | **33,654** | **34,342** | **33,691** | **32,777** | **-** | **-** | **(1,787)** |
| **負債合計** | **40,273** | **48,458** | **51,893** | **52,843** | **54,540** | **53,028** | **-** | **-** | **+4,570** |
| **株主資本** | **23,063** | **23,535** | **23,964** | **24,511** | **24,887** | **26,027** | **-** | **-** | **+2,492** |
| その他合計 | 93 | 92 | 93 | 93 | 93 | 93 | - | - | +1 |
| **純資産** | **23,156** | **23,627** | **24,057** | **24,604** | **24,980** | **26,120** | **-** | **-** | **+2,493** |
| **負債純資産合計** | **63,429** | **72,086** | **75,950** | **77,448** | **79,520** | **79,148** | **-** | **-** | **+7,062** |
| 自己資本 | 23,063 | 23,535 | 23,964 | 24,511 | 24,887 | 26,027 | - | - | +2,492 |
| 有利子負債 | 37,846 | 45,851 | 48,884 | 49,306 | 51,090 | 48,513 | - | - | +2,662 |
| ネットデット | 23,307 | 28,015 | 32,233 | 31,552 | 33,057 | 30,063 | - | - | +2,048 |
| 自己資本比率 | 36.4% | 32.6% | 31.6% | 31.6% | 31.3% | 32.9% | - | - | - |
| ネットデットエクイティ比率 | 101.1% | 119.0% | 134.5% | 128.7% | 132.8% | 115.5% | - | - | - |
| ROE（12ヵ月） | 4.5% | 4.8% | 5.2% | 6.5% | 9.6% | 11.7% | - | - | - |
| ROA（12ヵ月） | 2.2% | 2.3% | 2.6% | 3.3% | 4.9% | 5.9% | - | - | - |
| 在庫回転日数 | 1,000 | 561 | 795 | 639 | 546 | 422 | - | - | - |
| 当座比率 | 118% | 129% | 91% | 96% | 87% | 91% | - | - | - |
| 流動比率 | 446% | 458% | 370% | 379% | 347% | 355% | - | - | - |

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<br>（百万円） | 連結実績<br>1Q<br>12/2022 | 連結実績<br>2Q累計<br>12/2022 | 連結実績<br>3Q累計<br>12/2022 | 連結実績<br>4Q累計<br>12/2022 | 連結実績<br>1Q<br>12/2023 | 連結実績<br>2Q累計<br>12/2023 | 連結実績<br>3Q累計<br>12/2023 | 連結実績<br>4Q累計<br>12/2023 | 前年比<br>純増減 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 営業活動によるキャッシュフロー | - | (8,042) | - | (11,491) | - | 2,006 | - | - | +10,048 |
| 投資活動によるキャッシュフロー | - | (185) | - | (157) | - | (128) | - | - | +57 |
| **営業活動によるCF＋投資活動によるCF** | **-** | **(8,227)** | **-** | **(11,648)** | **-** | **1,878** | **-** | **-** | **+10,105** |
| 財務活動によるキャッシュフロー | - | 8,399 | - | 11,847 | - | (1,266) | - | - | (9,665) |

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 7 月 18 日）は据え置かれている。売上高 46,139 百万円（前年比 47.7%増）、営業利益 4,632 百万円（55.6%増）、経常利益 3,860 百万円（67.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,522 百万円（61.2%増）の見込みである。また、営業利益率 10.0%（0.5%ポイント上昇）の見込みである。当初の会社予想（公表：2023 年 2 月 14 日）との比較では、増額修正が行われている。増額修正幅は、売上高で 274 百万円（0.6%）、営業利益で 1,007 百万円（27.8%）、経常利益で 1,020 百万円（35.9%）、親会社株主に帰属する当期純利益で 659 百万円（35.4%）である。なお、中長期的な配当性向の目標水準を 40%以上としている同社は、上述にある通り配当原資である親会社株主に帰属する当期純利益も増額修正していることに鑑みて、年間配当金予定を 32.00 円から 43.00 円（配当性向 40.1%）へと引き上げている。

**2023 年 12 月期に対する会社予想と実績**

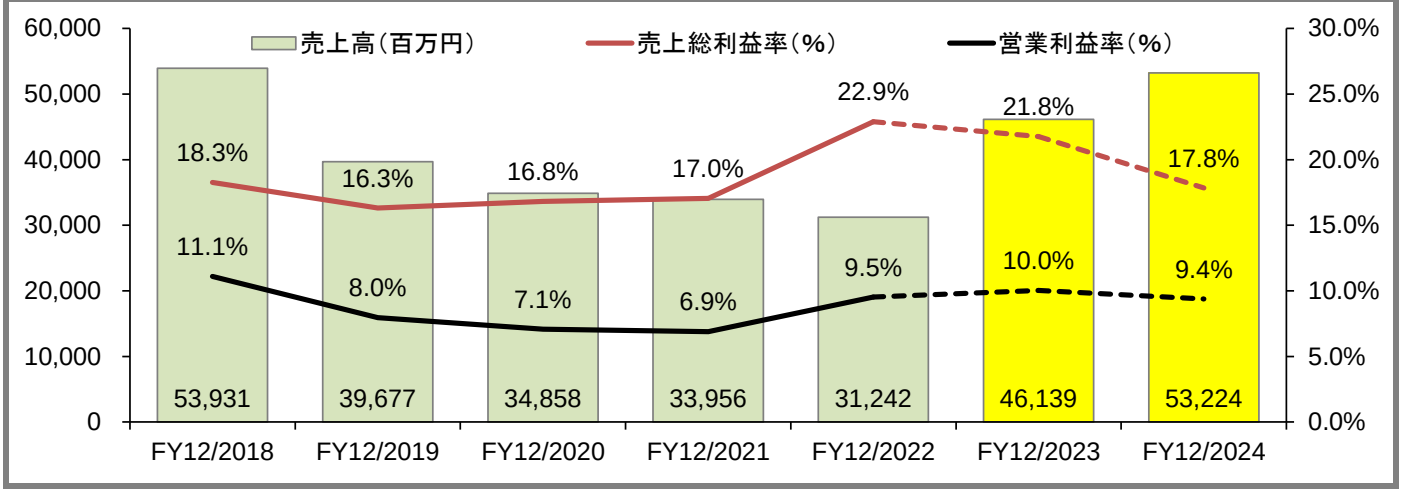
| 連結通期（百万円） | 発表日 | イベント | 売上高 | 営業利益 | 経常利益 | 親会社株主に帰属する当期純利益 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| FY12/2023会予 | 2023年2月14日 | 4Q決算発表 | 45,865 | 3,625 | 2,840 | 1,863 |
| FY12/2023会予 | 2023年5月12日 | 1Q決算発表 | 45,865 | 3,625 | 2,840 | 1,863 |
| | | 増減額 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | 増減率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| FY12/2023会予 | 2023年7月18日 | 業績予想修正 | 46,139 | 4,632 | 3,860 | 2,522 |
| | | 増減額 | 274 | 1,007 | 1,020 | 659 |
| | | 増減率 | 0.6% | 27.8% | 35.9% | 35.4% |
| FY12/2023会予 | 2023年8月4日 | 2Q決算発表 | 46,139 | 4,632 | 3,860 | 2,522 |
| | | 増減額 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | 増減率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| FY12/2023会予 | 2023年2月14日 | 4Q決算発表 | 45,865 | 3,625 | 2,840 | 1,863 |
| FY12/2023会予 | 2023年7月18日 | 業績予想修正 | 46,139 | 4,632 | 3,860 | 2,522 |
| | | 増減額 | 274 | 1,007 | 1,020 | 659 |
| | | 増減率 | 0.6% | 27.8% | 35.9% | 35.4% |
| **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四半期純利益** |
| 1Q-2Q FY12/2023会予 | 2023年2月14日 | 4Q決算発表 | - | - | - | - |
| 1Q-2Q FY12/2023会予 | 2023年5月12日 | 1Q決算発表 | - | - | - | - |
| | | 増減額 | - | - | - | - |
| | | 増減率 | - | - | - | - |
| 1Q-2Q FY12/2023会予 | 2023年7月18日 | 業績予想修正 | - | - | - | - |
| | | 増減額 | - | - | - | - |
| | | 増減率 | - | - | - | - |
| 1Q-2Q FY12/2023実績 | 2023年8月4日 | 2Q決算発表 | 26,247 | 3,303 | 2,918 | 1,929 |
| | | 増減額 | - | - | - | - |
| | | 増減率 | - | - | - | - |
| 1Q-2Q FY12/2023会予 | 2023年2月14日 | 4Q決算発表 | - | - | - | - |
| 1Q-2Q FY12/2023会予 | 2023年7月18日 | 業績予想修正 | - | - | - | - |
| | | 増減額 | - | - | - | - |
| | | 増減率 | - | - | - | - |
| **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四半期純利益** |
| 3Q-4Q FY12/2023会予 | 2023年2月14日 | 4Q決算発表 | - | - | - | - |
| 3Q-4Q FY12/2023会予 | 2023年5月12日 | 1Q決算発表 | - | - | - | - |
| | | 増減額 | - | - | - | - |
| | | 増減率 | - | - | - | - |
| 3Q-4Q FY12/2023会予 | 2023年7月18日 | 業績予想修正 | - | - | - | - |
| | | 増減額 | - | - | - | - |
| | | 増減率 | - | - | - | - |
| 3Q-4Q FY12/2023会予 | 2023年8月4日 | 2Q決算発表 | 19,892 | 1,329 | 942 | 593 |
| | | 増減額 | - | - | - | - |
| | | 増減率 | - | - | - | - |
| 3Q-4Q FY12/2023会予 | 2023年2月14日 | 4Q決算発表 | - | - | - | - |
| 3Q-4Q FY12/2023会予 | 2023年8月4日 | 2Q決算発表 | 19,892 | 1,329 | 942 | 593 |
| | | 増減額 | - | - | - | - |
| | | 増減率 | - | - | - | - |

出所：会社データ、弊社計算

**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としては、増収率 16.2%及び増益率 28.7%が見込まれていることになる。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。なお、現状に至る経緯において当該業績目標は据え置かれている。

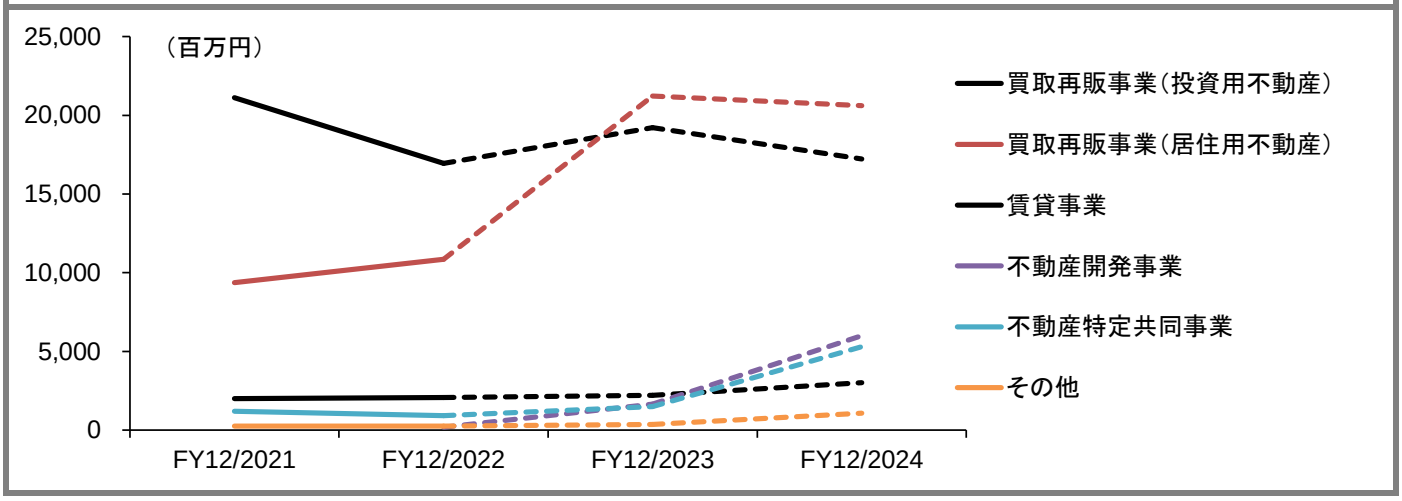
第 2 次中期経営計画（2022 年 12 月期～2024 年 12 月期）




出所：会社データ、弊社計算

初年度である 2022 年 12 月期の実績における売上高は、中期経営計画の前提との比較で 7,605 百万円（19.6%）に及ぶ下振れを余儀なくされているのだが、営業利益は 352 百万円（13.4%）上振れた着地となっている。同社によれば、2022 年 12 月期より主力の買取再販事業において居住用不動産へ経営リソースを集中させる戦略の実施を本格的に始めているのだが、当該年度においては仕入に対する経営リソース集中が大きくなり、その分だけ拡販に対する経営リソースの配分が低減せざるを得なかった側面が認められるとのことである。更には、収益性を重視した販売活動を展開したこともあり売上高が大きく下振れた着地を余儀なくされているとのことである。ただし、損益面では売上総利益率 22.9%（前年比 5.9%ポイント向上）と、結果的には収益性を重視したことによる成果がかなり大きく享受されている。

第 2 次中期経営計画（2022 年 12 月期～2024 年 12 月期）：売上高の内訳




出所：会社データ、弊社計算

中期経営計画の 2 年目である、2023 年 12 月期における業績動向は既に述べた通りである。直近の 2023 年 12 月期に対する会社予想（公表：2023 年 7 月 18 日）における売上高は、中期経営計画の前提との比較で 1,479 百万円（3.3%）上振れており、営業利益は 1,118 百万円（31.8%）上振れている。同社が示唆するところによれば、現状においては 2023 年 12 月期の下半期における業績動向を見極める過程にある一方、その結果に基づいて、最終年度である 2024 年 12 月期に対する業績目標の増額修正幅を決定し開示することが計画されている模様である。

不動産開発事業及び不動産特定共同事業に関しては、中期経営計画の前提との比較で売上高が下振れる状況が引き続いており、最終年度である 2024 年 12 月期に対して織り込まれている売上高を達成することが困難になっている模様である。ただし、主力の買取再販事業における売上高の上振れが十二分にこれを補うに至っているのが直近の動向であり、2024 年 12 月期に向けても同様の動きとなることが想定されよう。

また、不動産開発事業及び不動産特定共同事業においては、主力の買取再販事業で培ったノウハウを横展開している側面が認められる。同社は、こういった事業領域の観点における横展開に加えて、地域的な観点における横展開にも着手している。2023 年 5 月 11 日、同社は、西日本エリアへ新たに進出することを明らかにしている一方、翌日（5 月 12 日）には、大阪営業所が開設されており、ここを拠点とする現地及び周辺地域における買取販売事業の展開に向けての準備が進められている。同社が示唆するところによれば、全くのゼロからのスタートとなっているとのことなのだが、早ければ 2024 年 12 月期第 1 四半期頃より売上高を計上していける見通しとのことである。

なお、2023 年 9 月 14 日、同社は、「プライム市場への上場維持基準の適合に向けた計画に基づく進捗状況並びにスタンダード市場への選択申請及び適合状況について」を開示しており、2023 年 10 月 20 日よりスタンダード市場へ移行する予定であることを明らかにしている。

# 5.0 財務諸表

## 損益計算書

| 損益計算書<br>（百万円） | 連結実績<br>通期<br>12/2018 | 連結実績<br>通期<br>12/2019 | 連結実績<br>通期<br>12/2020 | 連結実績<br>通期<br>12/2021 | 連結実績<br>通期<br>12/2022 | 連結予想<br>通期<br>12/2023 | 前年比<br>純増減 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **売上高** | **53,931** | **39,677** | **34,858** | **33,956** | **31,242** | **46,139** | **+14,897** |
| 売上原価 | 44,084 | 33,202 | 28,994 | 28,168 | 24,092 | 36,099 | +12,007 |
| 売上総利益 | 9,847 | 6,475 | 5,864 | 5,788 | 7,150 | 10,040 | +2,890 |
| 販売費及び一般管理費 | 3,862 | 3,317 | 3,398 | 3,445 | 4,173 | 5,408 | +1,235 |
| **営業利益** | **5,985** | **3,157** | **2,465** | **2,342** | **2,976** | **4,632** | **+1,656** |
| 営業外損益 | (748) | (664) | (680) | (572) | (667) | (772) | (105) |
| **経常利益** | **5,237** | **2,493** | **1,785** | **1,770** | **2,309** | **3,860** | **+1,551** |
| 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 | - | - |
| **親会社株主に属する当期純利益** | **3,356** | **1,688** | **599** | **1,276** | **1,564** | **2,522** | **+958** |
| 売上高伸び率 | (15.2%) | (26.4%) | (12.1%) | (2.6%) | (8.0%) | +47.7% | - |
| 営業利益伸び率 | (16.0%) | (47.2%) | (21.9%) | (5.0%) | +27.1% | +55.6% | - |
| 経常利益伸び率 | (19.2%) | (52.4%) | (28.4%) | (0.8%) | +30.4% | +67.2% | - |
| 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% | +61.2% | - |
| 売上総利益率 | 18.3% | 16.3% | 16.8% | 17.0% | 22.9% | 21.8% | (1.1%) |
| 売上高販売管理費率 | 7.2% | 8.4% | 9.7% | 10.1% | 13.4% | 11.7% | (1.6%) |
| 営業利益率 | 11.1% | 8.0% | 7.1% | 6.9% | 9.5% | 10.0% | +0.5% |
| 経常利益率 | 9.7% | 6.3% | 5.1% | 5.2% | 7.4% | 8.4% | +1.0% |
| 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% | 5.5% | +0.5% |
| 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<br>（百万円） | 連結実績<br>通期<br>12/2018 | 連結実績<br>通期<br>12/2019 | 連結実績<br>通期<br>12/2020 | 連結実績<br>通期<br>12/2021 | 連結実績<br>通期<br>12/2022 | 連結予想<br>通期<br>12/2023 | 前年比<br>純増減 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 不動産売買事業 | 50,697 | 36,401 | 31,866 | 31,842 | 29,016 | 43,790 | +14,774 |
| 賃貸その他事業 | 3,234 | 3,275 | 2,992 | 2,113 | 2,226 | 2,348 | +122 |
| **売上高** | **53,931** | **39,677** | **34,858** | **33,956** | **31,242** | **46,139** | **+14,897** |
| 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 | - | - |
| **セグメント利益** | **7,439** | **4,480** | **3,916** | **3,855** | **4,831** | **-** | **-** |
| 調整額 | (1,454) | (1,322) | (1,450) | (1,513) | (1,854) | - | - |
| **営業利益** | **5,985** | **3,157** | **2,465** | **2,342** | **2,976** | **4,632** | **+1,656** |
| 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%) | - | - |
| **営業利益率** | **11.1%** | **8.0%** | **7.1%** | **6.9%** | **9.5%** | **10.0%** | **+0.5%** |

出所：会社データ、弊社計算

## 貸借対照表

| 貸借対照表<br>（百万円） | 連結実績<br>通期<br>12/2018 | 連結実績<br>通期<br>12/2019 | 連結実績<br>通期<br>12/2020 | 連結実績<br>通期<br>12/2021 | 連結実績<br>通期<br>12/2022 | 連結予想<br>通期<br>12/2023 | 前年比<br>純増減 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 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 | - | - |
| **流動資産** | **63,319** | **64,367** | **57,937** | **54,404** | **70,174** | **-** | **-** |
| 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 | - | - |
| **固定資産** | **3,404** | **4,096** | **4,504** | **8,331** | **7,213** | **-** | **-** |
| **繰延資産** | **36** | **48** | **45** | **41** | **60** | **-** | **-** |
| **資産合計** | **66,760** | **68,512** | **62,487** | **62,778** | **77,448** | **-** | **-** |
| 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 | - | - |
| **流動負債** | **10,532** | **12,185** | **11,137** | **12,168** | **18,501** | **-** | **-** |
| 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 | - | - |
| **固定負債** | **34,121** | **33,486** | **28,744** | **27,063** | **34,342** | **-** | **-** |
| **負債合計** | **44,654** | **45,671** | **39,882** | **39,232** | **52,843** | **-** | **-** |
| **株主資本** | **21,983** | **22,718** | **22,518** | **23,453** | **24,511** | **-** | **-** |
| その他合計 | 123 | 122 | 87 | 93 | 93 | - | - |
| **純資産** | **22,106** | **22,840** | **22,605** | **23,546** | **24,604** | **-** | **-** |
| **負債純資産合計** | **66,760** | **68,512** | **62,487** | **62,778** | **77,448** | **-** | **-** |
| 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ヵ月） | 16.3% | 7.6% | 2.6% | 5.6% | 6.5% | - | - |
| ROA（12ヵ月） | 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<br>（百万円） | 連結実績<br>通期<br>12/2018 | 連結実績<br>通期<br>12/2019 | 連結実績<br>通期<br>12/2020 | 連結実績<br>通期<br>12/2021 | 連結実績<br>通期<br>12/2022 | 連結予想<br>通期<br>12/2023 | 前年比<br>純増減 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 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) | - | - |
| **営業活動によるCF＋投資活動によるCF** | **(7,324)** | **2,404** | **9,037** | **2,089** | **(11,648)** | **-** | **-** |
| 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<br>（株式分割調整前）<br>（円） | 連結実績<br>通期<br>12/2018 | 連結実績<br>通期<br>12/2019 | 連結実績<br>通期<br>12/2020 | 連結実績<br>通期<br>12/2021 | 連結実績<br>通期<br>12/2022 | 連結予想<br>通期<br>12/2023 | 前年比<br>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 | 137.80 | 69.38 | 24.98 | 53.25 | 66.56 | 107.22 | - |
| （潜在株式調整後） | 137.36 | 69.10 | 24.86 | 52.95 | 66.16 | - | - |
| 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 | 43.00 | - |
| **1株当たりデータ<br>（株式分割調整後）<br>（円）** | **連結実績<br>通期<br>12/2018** | **連結実績<br>通期<br>12/2019** | **連結実績<br>通期<br>12/2020** | **連結実績<br>通期<br>12/2021** | **連結実績<br>通期<br>12/2022** | **連結予想<br>通期<br>12/2023** | **前年比<br>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 | 107.22 | - |
| 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 | 43.00 | - |
| 配当性向 | 21.8% | 43.2% | 40.0% | 28.2% | 30.0% | 40.1% | - |

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

Tel: 03-3553-3769

Copyright 2023 Walden Research Japan Incorporated