

## 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)
FY12/2022		31,242	2,976	2,309	1,564	66.56	20.00	1,044.67
FY12/2023		51,640	5,936	5,243	3,653	155.27	63.00	1,177.77
FY12/2024会予		60,896	6,861	6,036	3,985	168.64	68.00	-
FY12/2023	前年比	65.3%	99.4%	127.1%	133.5%	-	-	-
FY12/2024会予	前年比	17.9%	15.6%	15.1%	9.1%	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

## 1.0 エグゼクティブサマリー (2024年4月15日)

## 棚卸資産回転率

首都圏を中心として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、居住用不動産（主に中古マンションの1戸単位での買取再販）の拡販に対する注力が奏功しているのに引き続いて、2024年12月期に向けては現在の不動産市況の動向に鑑みて、投資用不動産（主に中古マンションの1棟単位での買取再販）の拡販に対して注力する方針が打ち出されている。期初の段階における販売用不動産（在庫）の水準は前年同期との比較で限定的な増加を示すに留まっているのだが、2023年12月期と同様に不動産市況の動向にも鑑みた採算性の追求も考慮したうえで棚卸資産回転率を引き上げていくことを通して、着実な増収及び増益を確保することが計画されている模様である。また、中長期的な観点においても棚卸資産回転率を引き上げていくことが計画されている一方、2024年12月期における仕入額を前年対比で30%以上に及んで引き上げることが計画されるに至っている。これに基づけば、同社としての業績動向は中長期的な観点においても右肩上がりでの推移を達成できる方向性にあることが示唆されよう。なお、2024年12月期の実績を開示する際には、次期中期経営計画（2025年12月期～2027年12月期）も併せて開示されることが予定されている模様であり、この段階においては（最終年度である）2027年12月期に対する業績目標が明らかにされると考えられよう。

IR担当: 上席執行役員 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	2023年10月20日：東京証券取引所スタンダード市場（証券コード：3299） 2022年4月4日：東京証券取引所プライム市場 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（2023年12月末）	
発行済株式数	24,361,000株、自己株式内数798,325株（2023年12月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none"><li>● 首都圏（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）を中心に事業展開</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>● 物件の仕入及び販売：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（中古不動産の買取再販／他）」 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 19.35%、藤田 進一 8.85%、(株) ドリームカムトゥルー7.21%、(株) セラネス 4.24%、日本マスター信託口 3.45%（2023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 363名、単体 283名（2023年12月末）	

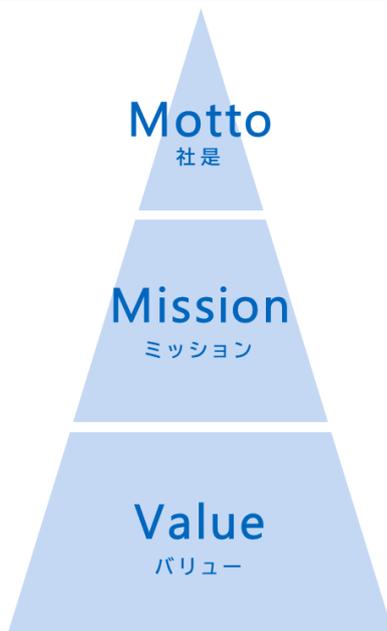
出所：会社データ

## 3.0 企業理念

### 夢現（MUGEN）－夢を現実に－

同社は、首都圏（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】しているとのことである。

#### 企業理念



MUGEN  
「夢現」－夢を現実に－

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

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

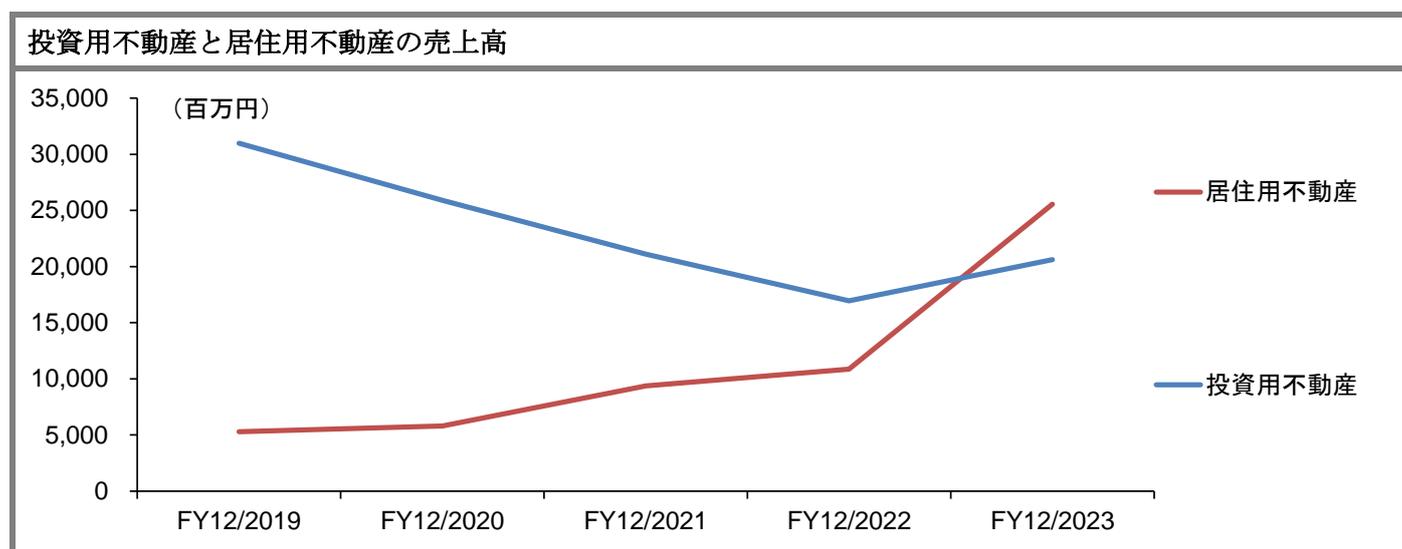
出所：会社データ

#### 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】ことが掲げられている。

## Value (バリュー)

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。



出所：会社データ

## 投資用不動産と居住用不動産と

同社としての売上高の中心となっているのは、居住用不動産（主に中古マンションの1戸単位での買取再販）と投資用不動産（主に中古マンションの1棟単位での買取再販）である。2023年12月期においては、拡販に注力してきた居住用不動産の売上高がかなり大幅に増加している。一方、2024年12月期に向けては、現在の不動産市況の動向に鑑みて、投資用不動産の拡販に注力する方針が打ち出されている。また、「賃貸その他事業」においては、買い取った投資用不動産を販売用不動産（在庫）として保有している期間に発生する賃貸収入が売上高として計上されている。更には、新規事業である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）の売上高が2021年12月期より計上されているのに引き続いて、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）の売上高が2022年12月期より計上されている。また、2023年5月に大阪営業所が開設されているのに引き続いて、2024年1月には札幌営業所、名古屋営業所、福岡営業所が開設されている。この事業領域の地域的な拡大は中期的な観点において同社としての業績動向に対して徐々に寄与していくことが期待されるに至っている。

## 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

2024年2月15日にWeb開催されている2023年12月期の決算説明会においては、同社が資本効率の引上げなどに対しても積極的な取り組みを進めていることが明らかにされている。2023年12月期の実績においては、ROEにして14.0%（売上高純利益率7.1%/総資産回転率0.65回/財務レバレッジ3.0倍）と、同社が認識する株主資本コスト（9%~11%）を既に上回る水準が達成されており、株式市場においてはPBRで1.0倍以上が達成されるに至っている。一方、中期的な観点においては、ROEにして15.0%以上（売上高純利益率6.0%以上/総資産回転率1.0回以上/財務レバレッジ2.5倍以上）を達成することが目標として掲げられている。

中期的な観点における目標の前提と比較した場合の2023年12月期の実績は、売上高純利益率及び財務レバレッジにおいて前提が既に達成されているのだが、総資産回転率において前提が達成されておらず、目標を達成するための課題として総資産回転率を引き上げていくことが挙げられるに至っている。一方、2024年12月期に対する会社予想においては、棚卸資産回転率にして1.08回（前年：0.95回）並びにROEにして13.7%が見込まれている。棚卸資産（販売用不動産/在庫）の総資産に対する比率がかなり大きい（2023年12月期の期末で65.5%）同社においては、棚卸資産回転率を引き上げていくことが総資産回転率を引き上げていくことに大きく寄与する。更には、当然ながら、売上高を引き上げていくことにも大きく寄与する。一方、引き続き不動産市況が活況を続けている現状においては時間の経過に伴い不動産の価格が上昇していく傾向も認められるため、棚卸資産（販売用不動産/在庫）を敢えて長い期間に及んで保有することによって採算性（売上高純利益率）が高まる側面が認められるとのことである。則ち、資本効率の引き上げという観点における同社は、採算性と棚卸資産回転率（売上高純利益率と総資産回転率）との最適なバランスを追求していくとしている。

また、上述の説明会においては、同社が人材の採用・育成などに対しても同様に積極的な取り組みを進めていることに加えて、従業員エンゲージメント向上や企業統治強化（Governance）、DXの推進など、多様な側面において経営基盤の強化を図っていることへの言及も行なわれている。サステナビリティに関しては、近年の社会環境の変化・社会的要請を踏まえて同社が実践すべきマテリアリティ（重要課題）を改めて特定していることに加えて、環境の側面（Environment）においては、同社グループのサプライチェーンGHG排出量（Scope3）の集計を始めている一方、社会の側面（Social）においては、人権方針の策定や女性活躍プロジェクトの推進に対して注力していることなどへの言及が行なわれている。

## 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

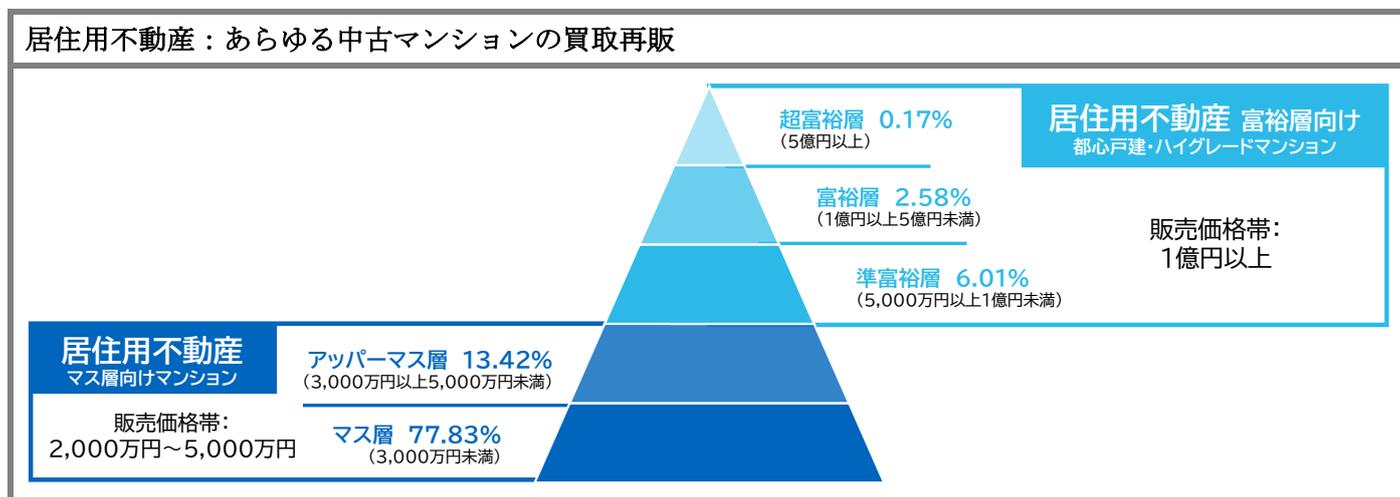
### グループ力で価値ある再生不動産を提供

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再販は、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。

保有期間が比較的短いとされる一方、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とのことである。

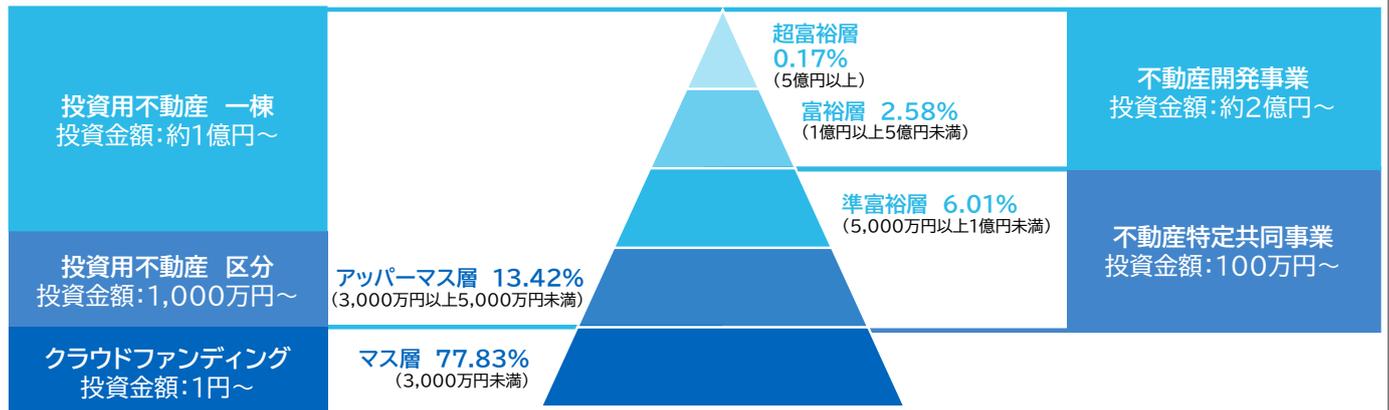
保有期間が比較的に長いとされる一方、保有期間において既存の居住者が居残る投資用不動産の外装工事の事例として挙げられているのは、「エントランス工事・外壁塗装・屋上防水等の共用設備の改修」である。なお、既存の居住者が居残っていることから内装工事はほとんど行われない模様である。また、既存の居住者が居残る投資用不動産の保有期間においては、同社が収益物件を保有していることになるため賃貸収入の獲得が発生する。そして、これに際しては賃貸収入の最大化を目的として、同社は、株式会社フジホーム（100%連結子会社）を通して、こういった物件の管理（「リーシング業務、プランの立案と募集」、「家賃管理業務／物件管理状況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



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نز(REINS)」に掲載される前の段階の物件も含めて、同社の事業展開の中心である首都圏（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、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。なお、「レイنز(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

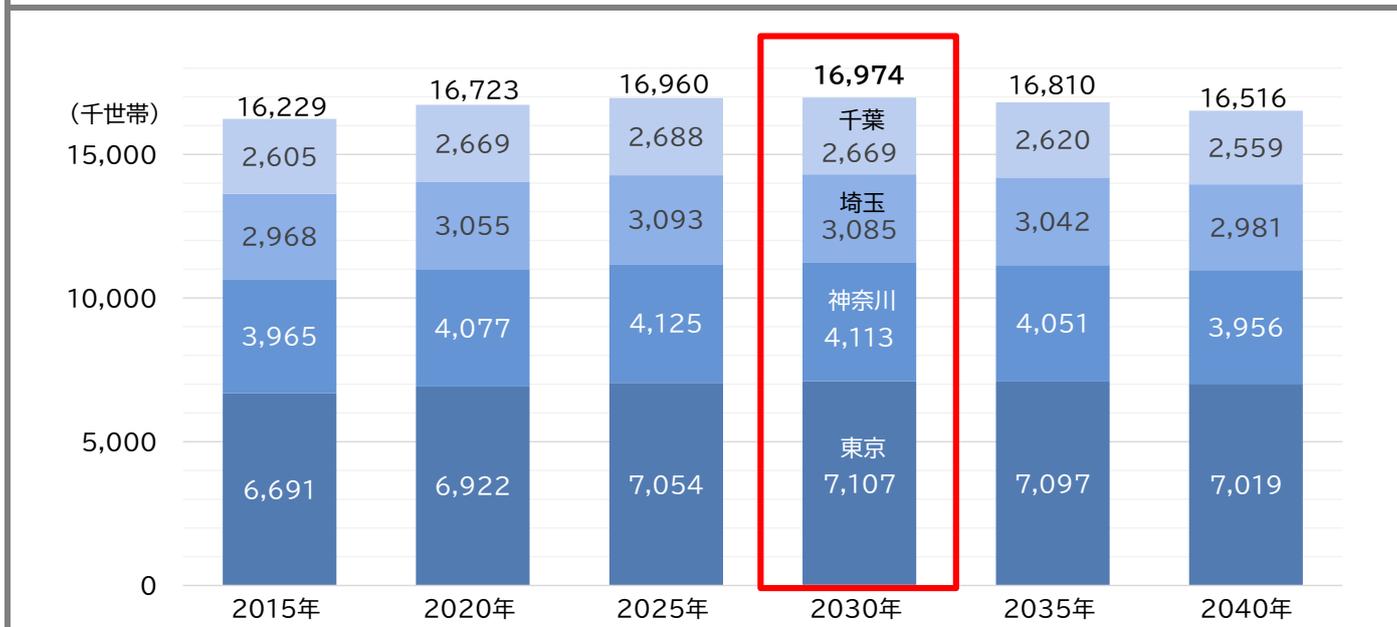


出所：会社データ／※世帯割合(%)=世帯数/全世帯×100 (2021年時点)、※( )内は純金融資産保有額、※出所) 国税庁「国税庁統計年報書」、総務省「全国家計構造調査(旧全国消費実態調査)」、厚生労働省「人口動態調査」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計」、東証「TOPIX」及び「NRI生活者1万人アンケート調査」、「NRI富裕層アンケート調査」等よりNRI推計

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。

また、新規事業である不動産特定共同事業(投資金額：100万円～/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)においては、準富裕層に対して投資用商品を提供している側面が強く、不動産開発事業(投資金額：約2億円～/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)においては、超富裕層及び富裕層に対して投資商品を提供している側面が強いとのことである。

## 首都圏世帯数の将来推計

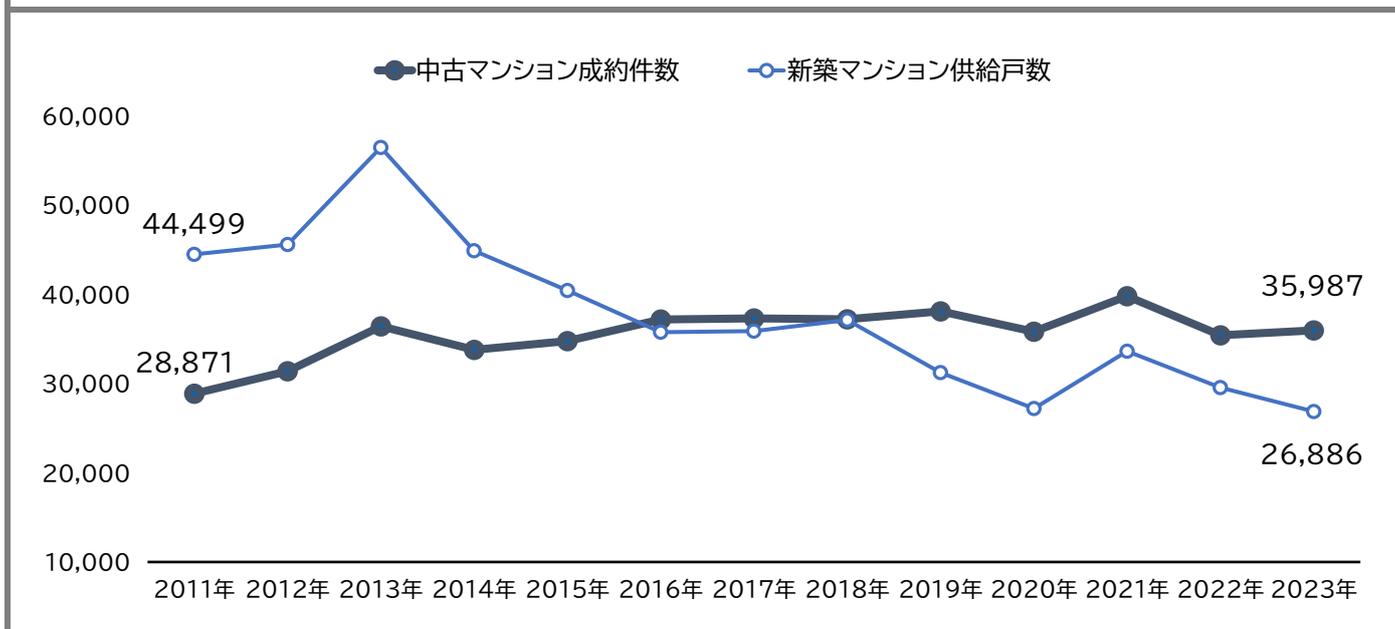


出所：会社データ／※国立社会保障・人口問題研究所『日本の世帯数の将来推計（都道府県別推計）』（2019年4月推計）から抜粋・集計

### 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、同社による事業展開の中心である首都圏（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。

## 首都圏マンション市場の動向



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2023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の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2023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
2023年10月	東証プライムからスタンダード市場へ移行
2024年1月	北海道札幌市北区北七条西に札幌営業所を開設 愛知県名古屋市中区栄に名古屋営業所を開設 福岡県福岡市中央区天神に福岡営業所を開設

## 4.0 業績推移

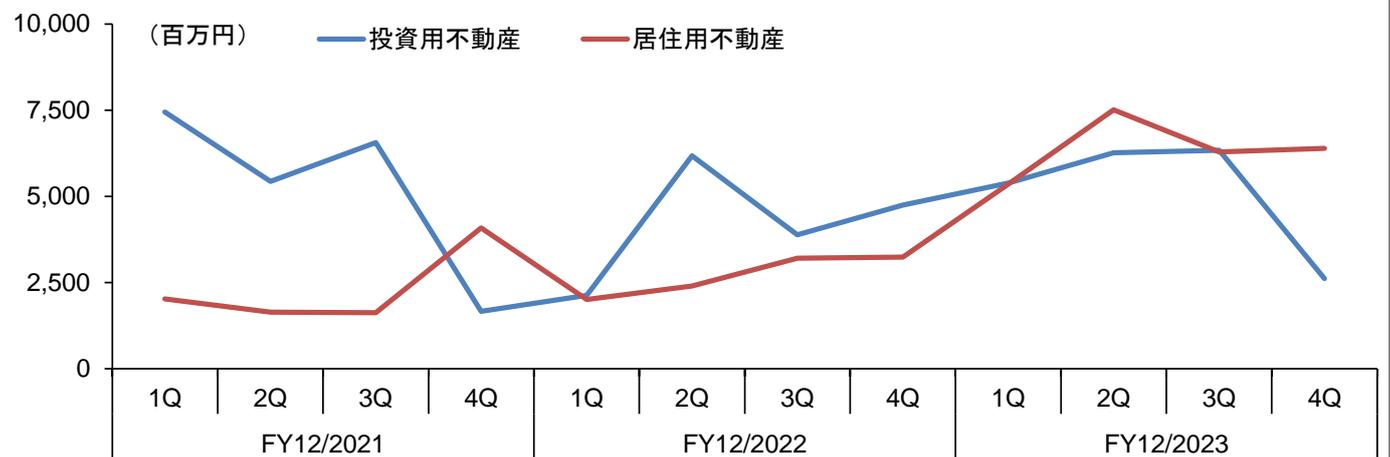
### 2023年12月期

2023年12月期は、売上高 51,640 百万円（前年比 65.3%増）、営業利益 5,936 百万円（99.4%増）、経常利益 5,243 百万円（127.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 3,653 百万円（133.5%増）での着地である。また、売上総利益 11,406 百万円（59.5%増）、販売管理費 5,469 百万円（31.1%増）であり、売上総利益率 22.1%（0.8%ポイント低下）、売上高販管費率 10.6%（2.8%ポイント低下）である。結果、営業利益率 11.5%（2.0%ポイント上昇）である。一方、2024年12月期に対する会社予想（公表：2024年2月14日）では、売上高 60,896 百万円（17.9%増）、営業利益 6,861 百万円（15.6%増）、営業利益率 11.3%（0.2%ポイント低下）が見込まれている。

#### 売上高と営業利益率



#### 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（2024年12月期の四半期：通期会社予想を均等に按分）

2022年12月期から2023年12月期に向けては、高水準の売上総利益率を概ね維持しつつ大幅な増収が達成されていることなどから営業利益の段階において概ね2倍増が達成されている。販売管理費も増加しているのだが、売上高に対する比率としては低下しており、これに相当する分だけ営業利益率が上昇している。販売管理費が増加している背景として挙げられているのは、販売金額の増加に伴い不動産仲介業者に支払う手数料が増加していることに加えて、中長期的な観点における拡販に向けての積極的な人材採用の奏功に伴う人件費の増加が発生していることである。

### 不動産売買事業（売上高構成比 95.6%、セグメント利益構成比 90.3%）

2023年12月期の不動産売買事業（中古不動産の買取再販／他）においては、売上高 49,353 百万円（70.1%増）、セグメント利益 7,194 百万円（77.6%増）、セグメント利益率 14.6%（0.6%ポイント上昇）での着池である。一方、2024年12月期に対する会社予想では売上高 58,504 百万円（18.5%増）が見込まれている。

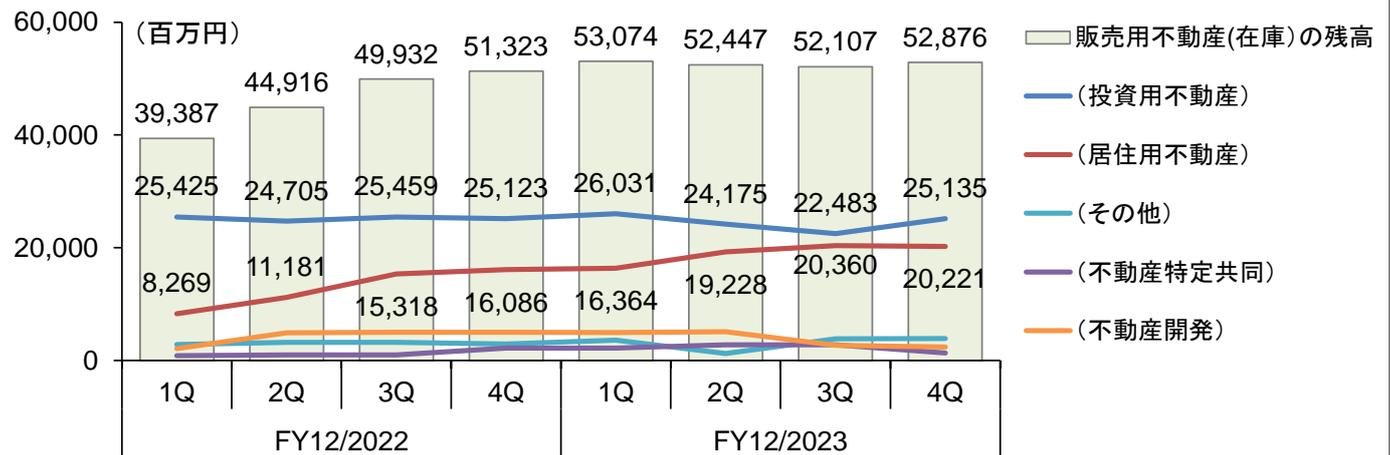
2023年12月期においては、投資用不動産（主に中古マンションの1棟単位での買取再販）で売上高 20,609 百万円（21.7%増）、居住用不動産（主に中古マンションの1戸単位での買取再販）で売上高 25,554 百万円（135.4%増）であり、両者を併せた売上高の純増額（18,366 百万円）は同社としての売上高の純増額（20,397 百万円）に対して 90.0%に及んでいる。同社によれば、堅調な不動産市況の追い風を受けているのと同時に、積極的な販売活動が奏功していることに加えて高価格帯の物件販売が順調に拡大していることが寄与しているとのことである。また、投資用不動産に関しては、低金利を背景として高まっている国内及び海外の投資家からの需要を着実に取りこめていることから売上高も着実に増加しているとのことである。一方、居住用不動産の売上高が前年に対して 2.4 倍に及んで拡大していることに関しては、積極的な拡販を目的として既存の販売エリアのそれぞれにおいて開設している営業所による寄与が本格的に立ち上がっていることが大きな影響を及ぼしているとされている。即ち、既存の販売エリアのそれぞれにおける深耕が大きく進捗しているとのことである。

同社が新規事業として取り組んでいる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）及び不動産開発事業（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）に関しても本格的な売上高の立ち上がりが認められる。不動産特定共同事業においては、売上高 1,919 百万円（108.0%増）での着地である。同社によれば、「世田谷プロジェクト（第2期）」及び「ナーシングケア江戸川プロジェクト（第1期）」が完売していることから売上高が前年との比較で倍増しているとのことである。また、不動産開発事業においては、売上高 976 百万円（428.7%増）での着地である。同社によれば、企画・開発した物件の発売が漸く本格的に始まっており、2023年12月期においては3棟（浅草・上野 EAST・押上）の売却が行なわれているとのことである。なお、その他で売上高 292 百万円（162.1%増）である。

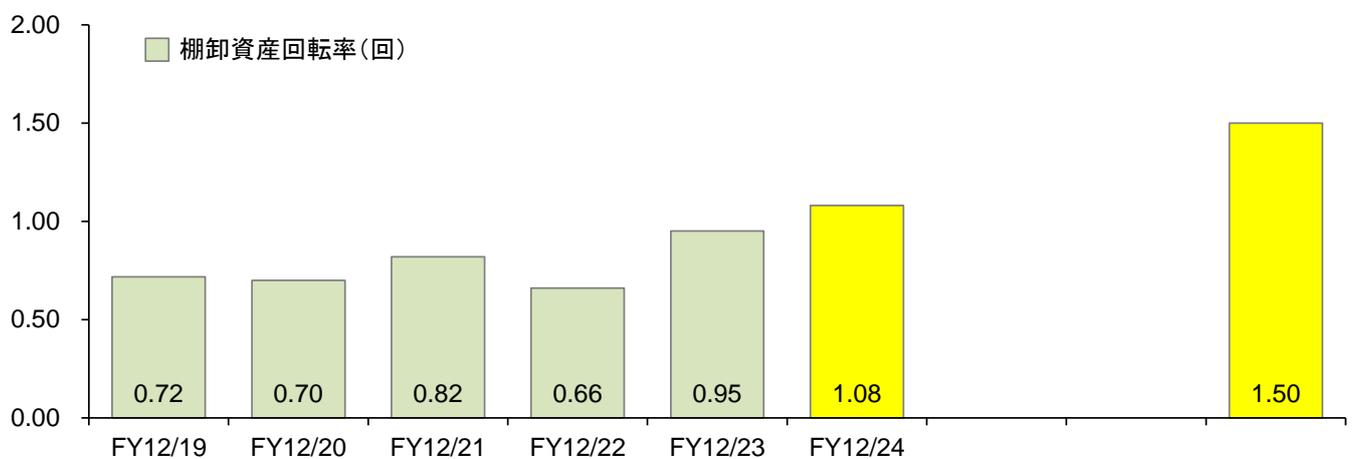
### 賃貸その他事業（売上高構成比 4.4%、セグメント利益構成比 9.7%）

2023年12月期の賃貸その他事業（賃貸収入の獲得／他）においては、売上高 2,286 百万円（2.7%増）、セグメント利益 771 百万円（1.1%減）、セグメント利益率 33.8%（1.3%ポイント低下）での着地である。一方、2024年12月期に対する会社予想では売上高 2,392 百万円（4.6%増）が見込まれている。売上高の中心である賃貸収入の動向は、投資用不動産の販売用不動産（在庫）の残高の動向にリンクしている側面が強いとされている。2023年12月期を通したトレンドとしては後者が概ね横ばいで推移しているため、前者も同様の推移を示していると考えられる。一方、2024年12月期に向けては後者が緩やか右肩上がりでの推移を示す方向性にあるためか、前者も同様の推移を示すことになり、セグメントとしての売上高に関しても同様となることが見込まれている模様である。

## 販売用不動産（在庫）の残高



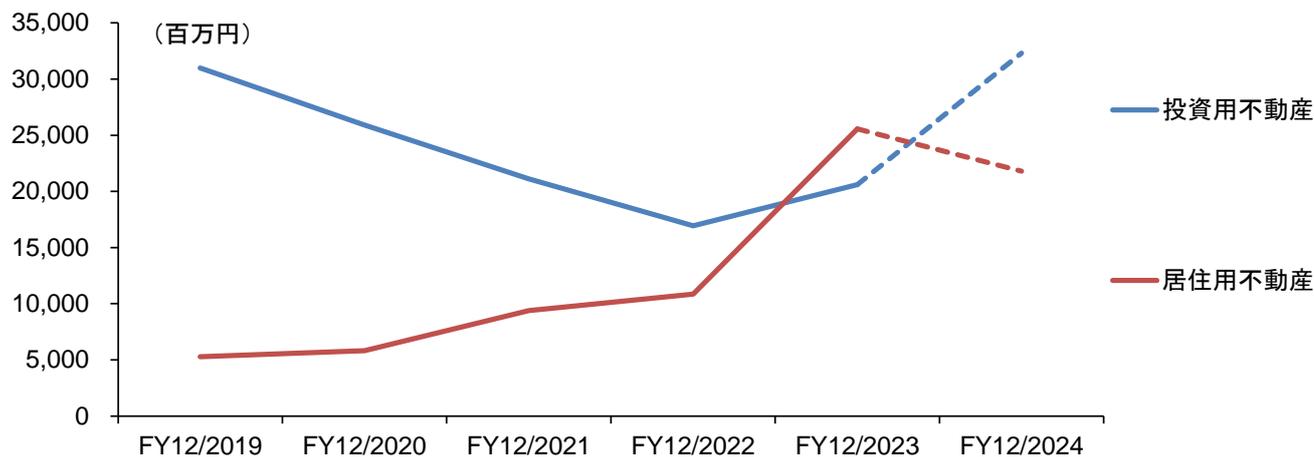
## 棚卸資産回転率（回）



出所：会社データ、弊社計算

2023年12月期においては、不動産売買事業で売上高49,353百万円（70.1%増）が計上されているのに対して仕入額33,370百万円（6.3%減）である一方、期末において販売用不動産（在庫）52,876百万円（3.0%増）である。また、棚卸資産回転率【不動産売買事業12ヵ月売上高／（前期販売用不動産＋当期販売用不動産）／2】は、2022年12月期において0.66回まで落ち込んでいるのだが、2023年12月期においては0.95回まで上昇している。採算性に鑑みつつも販売用不動産（在庫）の販売が急速に大きく進捗していると考えられよう。また、同社は中長期的な観点においても棚卸資産回転率を引き上げていくことを計画している。タイミングは特定されていないのだが、将来に向けて1.50回を達成することが目標として掲げられている。2024年12月期に対する会社予想の前提においては1.08回が織り込まれており、これをもって不動産売買事業で売上高58,504百万円（18.5%増）が見込まれている側面が大きい模様である。2024年12月期の期初においては、上述の通り、期初の販売用不動産（在庫）の水準は前年同期に対して3.0%増加するに留まっており、棚卸資産回転率の上昇がなければ、会社予想で見込まれているほどの増収は難しいと考えられよう。

## 投資用不動産と居住用不動産の売上高



出所：会社データ

一方、2024年12月期に向けては、仕入額44,448百万円（33.2%増）が計画されている、なお、投資用不動産で24,947百万円（112.2%増）、居住用不動産で16,700百万円（19.4%減）、不動産特定共同事業で2,100百万円（186.7%増）、不動産開発事業で700百万円（305.4%増）である。則ち、直近の不動産市況の動向に鑑みて、同社は、居住用不動産というよりも投資用不動産の仕入に注力する方針を打ち出している。また、不動産特定共同事業に関しては2件の仕入が計画されている一方、不動産開発事業に関しては資材や労務費の高騰といった外部環境並びに採算性を考慮しながら1件の仕入を実施することが計画されている。

また、2024年12月期に対する会社予想において見込まれている各事業領域の売上高の動向においても上述の仕入額と同様のトレンドが認められる。則ち、居住用不動産の売上高は落ち込むのだが、投資用不動産の売上高の増加によるインパクトがより大きくなるため、同社としての売上高は増加することが見込まれている。一方、両者以外の事業領域に関しては、いずれにおいても売上高の動向は引き続き同社としての売上高に対して限定的なインパクトを与えるに留まり続ける見込みである。

## 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11月7日	業績予想修正	50,836	5,804	5,035	3,090
		増減額	4,697	1,171	1,174	567
		増減率	10.2%	25.3%	30.4%	22.5%
FY12/2023会予	2023年11月14日	3Q決算発表	50,836	5,804	5,035	3,090
FY12/2023実績	2024年2月14日	4Q決算発表	51,640	5,936	5,243	3,653
		増減額	804	132	208	563
		増減率	1.6%	2.3%	4.1%	18.2%
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実績	2024年2月14日	4Q決算発表	51,640	5,936	5,243	3,653
		増減額	5,775	2,311	2,403	1,790
		増減率	12.6%	63.8%	84.6%	96.1%
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 FY12/2023会予	2023年2月14日	4Q決算発表	-	-	-	-
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	-	-	-	-
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 FY12/2023会予	2023年8月4日	2Q決算発表	19,892	1,329	942	593
3Q-4Q FY12/2023会予	2023年11月7日	業績予想修正	24,589	2,501	2,117	1,161
		増減額	4,697	1,172	1,175	568
		増減率	23.6%	88.2%	124.7%	95.8%
3Q-4Q FY12/2023会予	2023年11月14日	3Q決算発表	24,589	2,501	2,117	1,161
3Q-4Q FY12/2023実績	2024年2月14日	4Q決算発表	25,393	2,633	2,325	1,724
		増減額	804	132	208	563
		増減率	3.3%	5.3%	9.8%	48.5%
3Q-4Q FY12/2023会予	2023年8月4日	2Q決算発表	19,892	1,329	942	593
3Q-4Q FY12/2023実績	2024年2月14日	4Q決算発表	25,393	2,633	2,325	1,724
		増減額	5,501	1,304	1,383	1,131
		増減率	27.7%	98.1%	146.8%	190.7%

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 12/2022	2Q累計 12/2022	3Q累計 12/2022	4Q累計 12/2022	1Q 12/2023	2Q累計 12/2023	3Q累計 12/2023	4Q累計 12/2023		
<b>売上高</b>	<b>4,715</b>	<b>14,006</b>	<b>21,709</b>	<b>31,242</b>	<b>11,627</b>	<b>26,247</b>	<b>39,993</b>	<b>51,640</b>	<b>+20,397</b>	
売上原価	3,618	10,963	16,723	24,092	8,922	20,354	30,904	40,233	+16,141	
売上総利益	1,096	3,043	4,986	7,150	2,704	5,893	9,088	11,406	+4,256	
販売費及び一般管理費	856	1,949	3,008	4,173	1,233	2,589	3,924	5,469	+1,296	
<b>営業利益</b>	<b>239</b>	<b>1,093</b>	<b>1,978</b>	<b>2,976</b>	<b>1,470</b>	<b>3,303</b>	<b>5,164</b>	<b>5,936</b>	<b>+2,960</b>	
営業外損益	(139)	(300)	(487)	(667)	(191)	(385)	(577)	(693)	(26)	
<b>経常利益</b>	<b>100</b>	<b>793</b>	<b>1,491</b>	<b>2,309</b>	<b>1,279</b>	<b>2,918</b>	<b>4,587</b>	<b>5,243</b>	<b>+2,934</b>	
特別損益	-	-	-	(31)	-	(1)	(21)	(21)	+10	
税金等調整前純利益	100	793	1,491	2,278	1,279	2,917	4,566	5,222	+2,944	
法人税等合計	(8)	205	473	713	433	988	1,519	1,568	+855	
<b>親会社株主に属する当期純利益</b>	<b>108</b>	<b>588</b>	<b>1,017</b>	<b>1,564</b>	<b>845</b>	<b>1,929</b>	<b>3,047</b>	<b>3,653</b>	<b>+2,089</b>	
売上高伸び率	(54.0%)	(21.3%)	(18.2%)	(8.0%)	+146.6%	+87.4%	+84.2%	+65.3%	-	
営業利益伸び率	(63.5%)	(17.1%)	+6.7%	+27.1%	+513.0%	+202.2%	+161.1%	+99.4%	-	
経常利益伸び率	(80.6%)	(24.5%)	+3.4%	+30.4%	-	+267.8%	+207.5%	+127.1%	-	
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%	+199.4%	+133.5%	-	
売上総利益率	23.3%	21.7%	23.0%	22.9%	23.3%	22.5%	22.7%	22.1%	(0.8%)	
売上高販売管理費率	18.2%	13.9%	13.9%	13.4%	10.6%	9.9%	9.8%	10.6%	(2.8%)	
営業利益率	5.1%	7.8%	9.1%	9.5%	12.7%	12.6%	12.9%	11.5%	+2.0%	
経常利益率	2.1%	5.7%	6.9%	7.4%	11.0%	11.1%	11.5%	10.2%	+2.8%	
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%	7.6%	7.1%	+2.1%	
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%	33.3%	30.0%	(1.3%)	
<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>前年比</b>	
(百万円)	1Q 12/2022	2Q 12/2022	3Q 12/2022	4Q 12/2022	1Q 12/2023	2Q 12/2023	3Q 12/2023	4Q 12/2023	純増減	
<b>売上高</b>	<b>4,715</b>	<b>9,291</b>	<b>7,703</b>	<b>9,533</b>	<b>11,627</b>	<b>14,620</b>	<b>13,746</b>	<b>11,647</b>	<b>+2,114</b>	
売上原価	3,618	7,345	5,760	7,369	8,922	11,432	10,550	9,329	+1,960	
売上総利益	1,096	1,947	1,943	2,164	2,704	3,189	3,195	2,318	+154	
販売費及び一般管理費	856	1,093	1,059	1,165	1,233	1,356	1,335	1,545	+380	
<b>営業利益</b>	<b>239</b>	<b>854</b>	<b>885</b>	<b>998</b>	<b>1,470</b>	<b>1,833</b>	<b>1,861</b>	<b>772</b>	<b>(226)</b>	
営業外損益	(139)	(161)	(187)	(180)	(191)	(194)	(192)	(116)	+64	
<b>経常利益</b>	<b>100</b>	<b>693</b>	<b>698</b>	<b>818</b>	<b>1,279</b>	<b>1,639</b>	<b>1,669</b>	<b>656</b>	<b>(162)</b>	
特別損益	-	-	-	(31)	-	(1)	(20)	-	+31	
税金等調整前純利益	100	693	698	787	1,279	1,638	1,649	656	(131)	
法人税等合計	(8)	213	268	240	433	555	531	49	(191)	
<b>親会社株主に属する当期純利益</b>	<b>108</b>	<b>480</b>	<b>429</b>	<b>547</b>	<b>845</b>	<b>1,084</b>	<b>1,118</b>	<b>606</b>	<b>+59</b>	
売上高伸び率	(54.0%)	+23.0%	(11.9%)	+28.6%	+146.6%	+57.4%	+78.4%	+22.2%	-	
営業利益伸び率	(63.5%)	+29.2%	+65.4%	+104.1%	+513.0%	+114.6%	+110.3%	(22.6%)	-	
経常利益伸び率	(80.6%)	+29.8%	+78.1%	+149.4%	-	+136.5%	+139.1%	(19.8%)	-	
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%	+160.6%	+10.8%	-	
売上総利益率	23.3%	21.0%	25.2%	22.7%	23.3%	21.8%	23.2%	19.9%	(2.8%)	
売上高販売管理費率	18.2%	11.8%	13.7%	12.2%	10.6%	9.3%	9.7%	13.3%	+1.0%	
営業利益率	5.1%	9.2%	11.5%	10.5%	12.7%	12.5%	13.5%	6.6%	(3.8%)	
経常利益率	2.1%	7.5%	9.1%	8.6%	11.0%	11.2%	12.1%	5.6%	(2.9%)	
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%	8.1%	5.2%	(0.5%)	
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%	32.2%	7.5%	(23.0%)	

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 12/2022	2Q累計 12/2022	3Q累計 12/2022	4Q累計 12/2022	1Q 12/2023	2Q累計 12/2023	3Q累計 12/2023	4Q累計 12/2023		
「不動産売買事業」	4,175	12,925	20,052	29,016	11,067	25,121	38,287	49,353	+20,337	
「賃貸その他事業」	540	1,080	1,657	2,226	560	1,126	1,706	2,286	+60	
<b>売上高</b>	<b>4,715</b>	<b>14,006</b>	<b>21,709</b>	<b>31,242</b>	<b>11,627</b>	<b>26,247</b>	<b>39,993</b>	<b>51,640</b>	<b>+20,397</b>	
「不動産売買事業」	438	1,616	2,751	4,051	1,757	4,001	6,153	7,194	+3,143	
「賃貸その他事業」	186	362	584	780	182	374	579	771	(9)	
<b>セグメント利益</b>	<b>624</b>	<b>1,978</b>	<b>3,335</b>	<b>4,831</b>	<b>1,939</b>	<b>4,375</b>	<b>6,732</b>	<b>7,966</b>	<b>+3,135</b>	
調整額	(384)	(885)	(1,357)	(1,854)	(468)	(1,071)	(1,568)	(2,030)	(176)	
<b>営業利益</b>	<b>239</b>	<b>1,093</b>	<b>1,978</b>	<b>2,976</b>	<b>1,470</b>	<b>3,303</b>	<b>5,164</b>	<b>5,936</b>	<b>+2,960</b>	
「不動産売買事業」	10.5%	12.5%	13.7%	14.0%	15.9%	15.9%	16.1%	14.6%	+0.6%	
「賃貸その他事業」	34.4%	33.5%	35.2%	35.1%	32.5%	33.2%	33.9%	33.8%	(1.3%)	
調整額	(8.1%)	(6.3%)	(6.3%)	(5.9%)	(4.0%)	(4.1%)	(3.9%)	(3.9%)	+2.0%	
<b>営業利益率</b>	<b>5.1%</b>	<b>7.8%</b>	<b>9.1%</b>	<b>9.5%</b>	<b>12.6%</b>	<b>12.6%</b>	<b>12.9%</b>	<b>11.5%</b>	<b>+2.0%</b>	
報告セグメント (百万円)	連結実績 1Q 12/2022	連結実績 2Q 12/2022	連結実績 3Q 12/2022	連結実績 4Q 12/2022	連結実績 1Q 12/2023	連結実績 2Q 12/2023	連結実績 3Q 12/2023	連結実績 4Q 12/2023	前年比 純増減	
「不動産売買事業」	4,175	8,750	7,127	8,964	11,067	14,054	13,166	11,066	+2,102	
「賃貸その他事業」	540	540	577	569	560	566	580	580	+11	
<b>売上高</b>	<b>4,715</b>	<b>9,291</b>	<b>7,703</b>	<b>9,533</b>	<b>11,627</b>	<b>14,620</b>	<b>13,746</b>	<b>11,647</b>	<b>+2,114</b>	
「不動産売買事業」	438	1,178	1,135	1,300	1,757	2,244	2,152	1,041	(259)	
「賃貸その他事業」	186	176	222	196	182	192	205	192	(4)	
<b>セグメント利益</b>	<b>624</b>	<b>1,354</b>	<b>1,357</b>	<b>1,496</b>	<b>1,939</b>	<b>2,436</b>	<b>2,357</b>	<b>1,234</b>	<b>(262)</b>	
調整額	(384)	(501)	(472)	(497)	(468)	(603)	(497)	(462)	+35	
<b>営業利益</b>	<b>239</b>	<b>854</b>	<b>885</b>	<b>998</b>	<b>1,470</b>	<b>1,833</b>	<b>1,861</b>	<b>772</b>	<b>(226)</b>	
「不動産売買事業」	10.5%	13.5%	15.9%	14.5%	15.9%	16.0%	16.3%	9.4%	(5.1%)	
「賃貸その他事業」	34.4%	32.6%	38.5%	34.4%	32.5%	33.9%	35.3%	33.1%	(1.3%)	
調整額	(8.1%)	(5.4%)	(6.1%)	(5.2%)	(4.0%)	(4.1%)	(3.6%)	(4.0%)	+1.2%	
<b>営業利益率</b>	<b>5.1%</b>	<b>9.2%</b>	<b>11.5%</b>	<b>10.5%</b>	<b>12.6%</b>	<b>12.5%</b>	<b>13.5%</b>	<b>6.6%</b>	<b>(3.8%)</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	前年比 純増減							
	1Q 12/2022	2Q 12/2022	3Q 12/2022	4Q 12/2022	1Q 12/2023	2Q 12/2023	3Q 12/2023	4Q 12/2023	
現金及び預金	14,539	17,836	16,651	17,754	18,033	18,450	20,803	20,420	+2,666
受取手形及び売掛金	27	23	32	23	44	39	65	35	+12
販売用不動産	39,206	44,759	49,739	51,116	52,874	52,234	51,898	52,644	+1,528
仕掛販売用不動産	479	438	498	517	553	644	342	477	(40)
その他	731	642	629	764	760	539	440	613	(151)
<b>流動資産</b>	<b>54,982</b>	<b>63,698</b>	<b>67,549</b>	<b>70,174</b>	<b>72,264</b>	<b>71,906</b>	<b>73,548</b>	<b>74,189</b>	<b>+4,015</b>
有形固定資産	7,596	7,604	7,569	6,430	6,397	6,373	6,346	5,156	(1,274)
無形固定資産	91	92	89	84	82	80	79	81	(3)
投資その他の資産合計	715	624	679	698	720	738	810	880	+182
<b>固定資産</b>	<b>8,403</b>	<b>8,320</b>	<b>8,338</b>	<b>7,213</b>	<b>7,201</b>	<b>7,192</b>	<b>7,236</b>	<b>6,119</b>	<b>(1,094)</b>
<b>繰延資産</b>	<b>43</b>	<b>66</b>	<b>62</b>	<b>60</b>	<b>54</b>	<b>49</b>	<b>55</b>	<b>53</b>	<b>(7)</b>
<b>資産合計</b>	<b>63,429</b>	<b>72,086</b>	<b>75,950</b>	<b>77,448</b>	<b>79,520</b>	<b>79,148</b>	<b>80,840</b>	<b>80,362</b>	<b>+2,914</b>
支払手形及び買掛金	436	472	583	495	472	625	499	466	(29)
短期借入金	5,793	6,120	6,005	6,023	9,091	9,745	8,980	9,153	+3,130
1年内償還予定の社債	865	1,007	3,052	3,091	3,068	3,095	980	1,041	(2,050)
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	4,718	5,407	(1,113)
その他	1,342	1,503	1,792	2,372	2,291	3,197	3,552	3,417	+1,045
<b>流動負債</b>	<b>12,318</b>	<b>13,893</b>	<b>18,238</b>	<b>18,501</b>	<b>20,848</b>	<b>20,251</b>	<b>18,729</b>	<b>19,484</b>	<b>+983</b>
社債	3,436	6,861	4,637	4,623	4,467	4,315	6,101	6,150	+1,527
長期借入金	23,870	27,072	28,384	29,049	28,538	27,769	28,088	25,894	(3,155)
その他	649	631	633	670	686	693	684	990	+320
<b>固定負債</b>	<b>27,955</b>	<b>34,564</b>	<b>33,654</b>	<b>34,342</b>	<b>33,691</b>	<b>32,777</b>	<b>34,873</b>	<b>33,034</b>	<b>(1,308)</b>
<b>負債合計</b>	<b>40,273</b>	<b>48,458</b>	<b>51,893</b>	<b>52,843</b>	<b>54,540</b>	<b>53,028</b>	<b>53,603</b>	<b>52,518</b>	<b>(325)</b>
<b>株主資本</b>	<b>23,063</b>	<b>23,535</b>	<b>23,964</b>	<b>24,511</b>	<b>24,887</b>	<b>26,027</b>	<b>27,144</b>	<b>27,751</b>	<b>+3,240</b>
その他合計	93	92	93	93	93	93	93	93	0
<b>純資産</b>	<b>23,156</b>	<b>23,627</b>	<b>24,057</b>	<b>24,604</b>	<b>24,980</b>	<b>26,120</b>	<b>27,237</b>	<b>27,844</b>	<b>+3,240</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>63,429</b>	<b>72,086</b>	<b>75,950</b>	<b>77,448</b>	<b>79,520</b>	<b>79,148</b>	<b>80,840</b>	<b>80,362</b>	<b>+2,914</b>
自己資本	23,063	23,535	23,964	24,511	24,887	26,027	27,144	27,751	+3,240
有利子負債	37,846	45,851	48,884	49,306	51,090	48,513	48,867	47,645	(1,661)
ネットデット	23,307	28,015	32,233	31,552	33,057	30,063	28,064	27,225	(4,327)
自己資本比率	36.4%	32.6%	31.6%	31.6%	31.3%	32.9%	33.6%	34.5%	-
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%	103.4%	98.1%	-
ROE(12カ月)	4.5%	4.8%	5.2%	6.5%	9.6%	11.7%	14.1%	14.0%	-
ROA(12カ月)	2.2%	2.3%	2.6%	3.3%	4.9%	5.9%	6.9%	6.6%	-
在庫回転日数	1,000	561	795	639	546	422	451	519	-
当座比率	118%	129%	91%	96%	87%	91%	111%	105%	-
流動比率	446%	458%	370%	379%	347%	355%	393%	381%	-

出所：会社データ、弊社計算

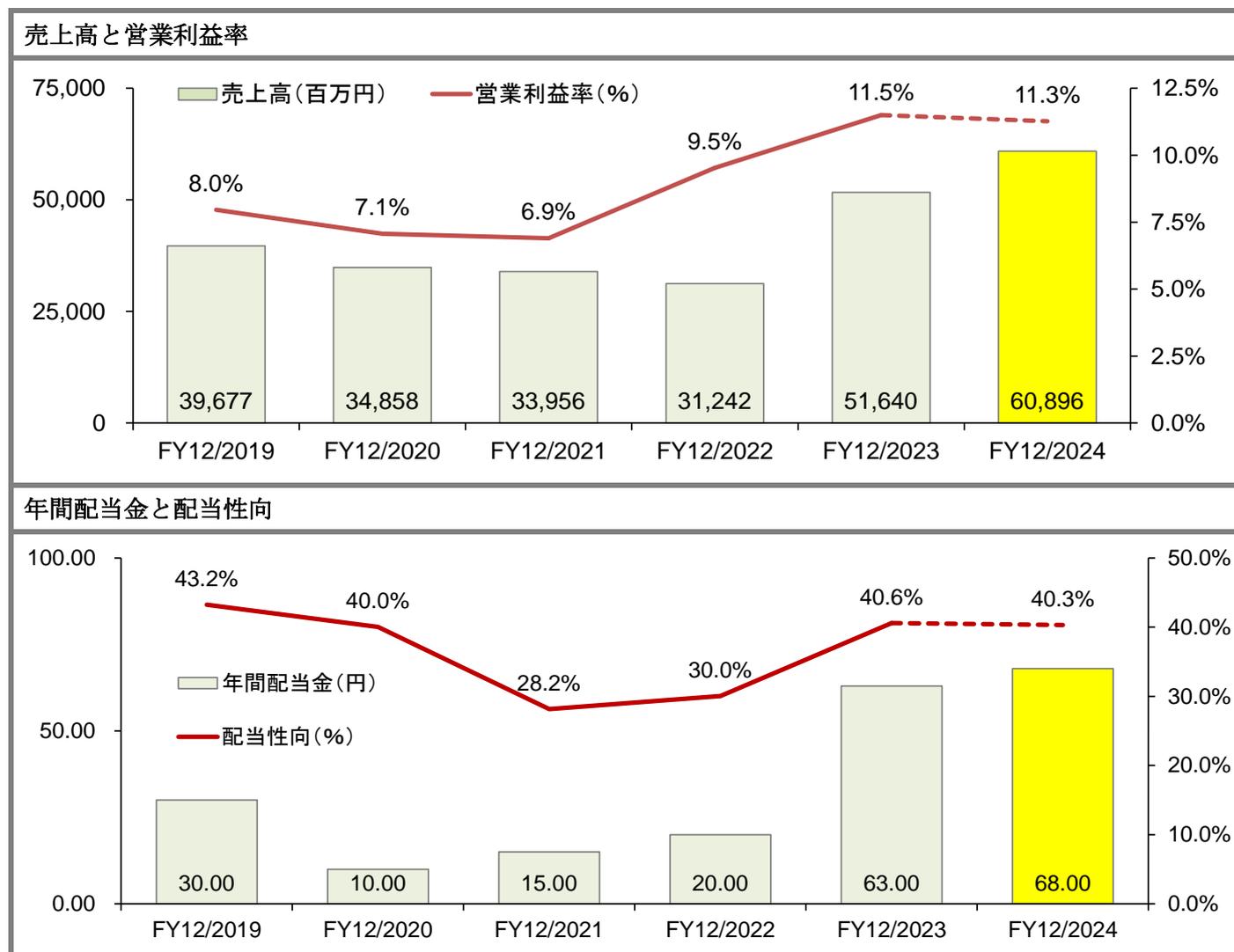
## キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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 純増減
	1Q 12/2022	2Q累計 12/2022	3Q累計 12/2022	4Q累計 12/2022	1Q 12/2023	2Q累計 12/2023	3Q累計 12/2023	4Q累計 12/2023	
営業活動によるキャッシュフロー	-	(8,042)	-	(11,491)	-	2,006	-	5,374	+16,865
投資活動によるキャッシュフロー	-	(185)	-	(157)	-	(128)	-	(498)	(341)
<b>営業活動によるCF+投資活動によるCF</b>	<b>-</b>	<b>(8,227)</b>	<b>-</b>	<b>(11,648)</b>	<b>-</b>	<b>1,878</b>	<b>-</b>	<b>4,876</b>	<b>+16,524</b>
財務活動によるキャッシュフロー	-	8,399	-	11,847	-	(1,266)	-	(2,153)	(14,000)

出所：会社データ、弊社計算

## 2024年12月期会社予想

2024年12月期に対する会社予想（公表：2024年2月14日）では、売上高60,896百万円（前年比17.9%増）、営業利益6,861百万円（15.6%増）、経常利益6,036百万円（15.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益3,985百万円（9.1%増）が見込まれている。また、営業利益率11.3%（0.2%ポイント低下）が見込まれている。一方、2024年12月期に対して年間配当金予定68.00円（配当性向：40.3%）である。



出所：会社データ、弊社計算

同社は、配当政策の基本方針として、長期的な事業拡大を目的として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ことを標榜している。また、業績水準やバランスシートの状況をベースとする資本コストや資本収益性などを総合的に勘案することを通して株主に対する利益配分を決定するとのことである。更には、中長期的な配当性向の目標水準を40%以上とするとのこと、上述の通り、2024年12月期に対しては、年間配当金予定68.00円（配当性向：40.3%）である。なお、ここでの配当性向の目標が適用されているのは、2023年12月期からであり、2022年12月期に対しては配当性向の目標水準を30%以上とする方針の下での配当が行なわれている。則ち、同社においては、結果的に業績動向の大きな拡大に連動するかたちで大幅な増配を実施していることになろう。2022年12月期に対して20.00円である一方、2023年12月期に対して63.00円と、年間配当金は3.15倍に及んで拡大している。

## 第2次中期経営計画

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た。一方、上述にある通り、2024年12月期に対する会社予想においては、売上高60,896百万円（前年比17.9%増）、営業利益6,861百万円（15.6%増）、営業利益率11.3%（0.2%ポイント低下）が見込まれるに到っている。詳細に関しては既に述べている通りである。

## 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 12/2019	連結実績 通期 12/2020	連結実績 通期 12/2021	連結実績 通期 12/2022	連結実績 通期 12/2023	連結予想 通期 12/2024	前年比 純増減
<b>売上高</b>	<b>39,677</b>	<b>34,858</b>	<b>33,956</b>	<b>31,242</b>	<b>51,640</b>	<b>60,896</b>	<b>+9,256</b>
売上原価	33,202	28,994	28,168	24,092	40,233	-	-
売上総利益	6,475	5,864	5,788	7,150	11,406	-	-
販売費及び一般管理費	3,317	3,398	3,445	4,173	5,469	-	-
<b>営業利益</b>	<b>3,157</b>	<b>2,465</b>	<b>2,342</b>	<b>2,976</b>	<b>5,936</b>	<b>6,861</b>	<b>+925</b>
営業外損益	(664)	(680)	(572)	(667)	(693)	(825)	(132)
<b>経常利益</b>	<b>2,493</b>	<b>1,785</b>	<b>1,770</b>	<b>2,309</b>	<b>5,243</b>	<b>6,036</b>	<b>+793</b>
特別損益	7	23	6	(31)	(21)	-	-
税金等調整前純利益	2,500	1,808	1,776	2,278	5,222	-	-
法人税等合計	811	1,209	500	713	1,568	-	-
<b>親会社株主に属する当期純利益</b>	<b>1,688</b>	<b>599</b>	<b>1,276</b>	<b>1,564</b>	<b>3,653</b>	<b>3,985</b>	<b>+332</b>
売上高伸び率	(26.4%)	(12.1%)	(2.6%)	(8.0%)	+65.3%	+17.9%	-
営業利益伸び率	(47.2%)	(21.9%)	(5.0%)	+27.1%	+99.4%	+15.6%	-
経常利益伸び率	(52.4%)	(28.4%)	(0.8%)	+30.4%	+127.1%	+15.1%	-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	(49.7%)	(64.5%)	+113.0%	+22.6%	+133.5%	+9.1%	-
売上総利益率	16.3%	16.8%	17.0%	22.9%	22.1%	-	-
売上高販売管理費率	8.4%	9.7%	10.1%	13.4%	10.6%	-	-
営業利益率	8.0%	7.1%	6.9%	9.5%	11.5%	11.3%	(0.2%)
経常利益率	6.3%	5.1%	5.2%	7.4%	10.2%	9.9%	(0.2%)
親会社株主に帰属する当期純利益率	4.3%	1.7%	3.8%	5.0%	7.1%	6.5%	(0.5%)
法人税等合計／税金等調整前純利益	32.4%	66.9%	28.2%	31.3%	30.0%	-	-

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 12/2019	連結実績 通期 12/2020	連結実績 通期 12/2021	連結実績 通期 12/2022	連結実績 通期 12/2023	連結予想 通期 12/2024	前年比 純増減
「不動産売買事業」	36,401	31,866	31,842	29,016	49,353	58,504	+9,151
「賃貸その他事業」	3,275	2,992	2,113	2,226	2,286	2,392	+106
<b>売上高</b>	<b>39,677</b>	<b>34,858</b>	<b>33,956</b>	<b>31,242</b>	<b>51,640</b>	<b>60,896</b>	<b>+9,256</b>
「不動産売買事業」	3,296	2,812	3,119	4,051	7,194	-	-
「賃貸その他事業」	1,183	1,103	736	780	771	-	-
<b>セグメント利益</b>	<b>4,480</b>	<b>3,916</b>	<b>3,855</b>	<b>4,831</b>	<b>7,966</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
調整額	(1,322)	(1,450)	(1,513)	(1,854)	(2,030)	-	-
<b>営業利益</b>	<b>3,157</b>	<b>2,465</b>	<b>2,342</b>	<b>2,976</b>	<b>5,936</b>	<b>6,861</b>	<b>+925</b>
「不動産売買事業」	9.1%	8.8%	9.8%	14.0%	14.6%	-	-
「賃貸その他事業」	36.1%	36.9%	34.8%	35.1%	33.8%	-	-
調整額	(3.3%)	(4.2%)	(4.5%)	(5.9%)	(3.9%)	-	-
<b>営業利益率</b>	<b>8.0%</b>	<b>7.1%</b>	<b>6.9%</b>	<b>9.5%</b>	<b>11.5%</b>	<b>11.3%</b>	<b>(0.2%)</b>

出所: 会社データ、弊社計算

## 貸借対照表

照表	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	通期	通期	通期	通期	通期	
1)	12/2019	12/2020	12/2021	12/2022	12/2023	12/2024	
現金及び預金	13,708	16,065	17,565	17,754	20,420	-	-
受取手形及び売掛金	23	16	19	23	35	-	-
販売用不動産	49,887	41,337	35,463	51,116	52,644	-	-
仕掛販売用不動産	147	283	630	517	477	-	-
その他	602	236	727	764	613	-	-
<b>流動資産</b>	<b>64,367</b>	<b>57,937</b>	<b>54,404</b>	<b>70,174</b>	<b>74,189</b>	-	-
有形固定資産	3,068	3,838	7,614	6,430	5,156	-	-
無形固定資産	83	83	85	84	81	-	-
投資その他の資産合計	944	583	631	698	880	-	-
<b>固定資産</b>	<b>4,096</b>	<b>4,504</b>	<b>8,331</b>	<b>7,213</b>	<b>6,119</b>	-	-
<b>繰延資産</b>	<b>48</b>	<b>45</b>	<b>41</b>	<b>60</b>	<b>53</b>	-	-
<b>資産合計</b>	<b>68,512</b>	<b>62,487</b>	<b>62,778</b>	<b>77,448</b>	<b>80,362</b>	-	-
支払手形及び買掛金	467	216	361	495	466	-	-
短期借入金	2,236	2,050	4,739	6,023	9,153	-	-
1年内償還予定の社債	1,154	860	727	3,091	1,041	-	-
1年内返済予定の長期借入金	6,950	6,192	4,982	6,520	5,407	-	-
その他	1,378	1,819	1,359	2,372	3,417	-	-
<b>流動負債</b>	<b>12,185</b>	<b>11,137</b>	<b>12,168</b>	<b>18,501</b>	<b>19,484</b>	-	-
社債	3,225	3,307	3,219	4,623	6,150	-	-
長期借入金	29,393	24,713	23,192	29,049	25,894	-	-
その他	868	724	652	670	990	-	-
<b>固定負債</b>	<b>33,486</b>	<b>28,744</b>	<b>27,063</b>	<b>34,342</b>	<b>33,034</b>	-	-
<b>負債合計</b>	<b>45,671</b>	<b>39,882</b>	<b>39,232</b>	<b>52,843</b>	<b>52,518</b>	-	-
<b>株主資本</b>	<b>22,718</b>	<b>22,518</b>	<b>23,453</b>	<b>24,511</b>	<b>27,751</b>	-	-
その他合計	122	87	93	93	93	-	-
<b>純資産</b>	<b>22,840</b>	<b>22,605</b>	<b>23,546</b>	<b>24,604</b>	<b>27,844</b>	-	-
<b>負債純資産合計</b>	<b>68,512</b>	<b>62,487</b>	<b>62,778</b>	<b>77,448</b>	<b>80,362</b>	-	-
自己資本	22,718	22,518	23,453	24,511	27,751	-	-
有利子負債	42,958	37,122	36,859	49,306	47,645	-	-
ネットデット	29,250	21,057	19,294	31,552	27,225	-	-
自己資本比率	33.2%	36.0%	37.4%	31.6%	34.5%	-	-
ネットデットエクイティ比率	128.8%	93.5%	82.3%	128.7%	98.1%	-	-
ROE(12カ月)	7.6%	2.6%	5.6%	6.5%	14.0%	13.7%	-
ROA(12カ月)	3.7%	2.7%	2.8%	3.3%	6.6%	-	-
在庫回転日数	550	523	467	782	481	-	-
当座比率	113%	144%	145%	96%	105%	-	-
流動比率	528%	520%	447%	379%	381%	-	-

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	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	通期	通期	通期	通期	通期	
(百万円)	12/2019	12/2020	12/2021	12/2022	12/2023	12/2024	
営業活動によるキャッシュフロー	3,276	10,981	3,307	(11,491)	5,374	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	(872)	(1,944)	(1,218)	(157)	(498)	-	-
<b>営業活動によるCF+投資活動によるCF</b>	<b>2,404</b>	<b>9,037</b>	<b>2,089</b>	<b>(11,648)</b>	<b>4,876</b>	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	712	(6,656)	(621)	11,847	(2,153)	-	-

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 12/2019	連結実績 通期 12/2020	連結実績 通期 12/2021	連結実績 通期 12/2022	連結実績 通期 12/2023	連結予想 通期 12/2024	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)	24,330	23,979	23,962	23,498	23,527	-	-
期末自己株式数(千株)	282	382	586	897	798	-	-
1株当たり当期純利益 (潜在株式調整後)	69.38	24.98	53.25	66.56	155.27	168.64	-
1株当たり純資産	943.48	939.11	986.47	1,044.67	1,177.77	-	-
1株当たり配当金	30.00	10.00	15.00	20.00	63.00	68.00	-
1株当たりデータ (株式分割調整後) (円)	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	連結実績 通期 12/2023	連結予想 通期 12/2024	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	69.38	24.98	53.25	66.56	155.27	168.64	-
1株当たり純資産	943.48	939.11	986.47	1,044.67	1,177.77	-	-
1株当たり配当金	30.00	10.00	15.00	20.00	63.00	68.00	-
配当性向	43.2%	40.0%	28.2%	30.0%	40.6%	40.3%	-

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