

## ムゲンエステート (3299)

| 連結通期<br>(百万円)     |     | 売上高    | 営業利益    | 経常利益    | 親会社株主に帰属<br>する当期純利益  | EPS<br>(円) | DPS<br>(円) | BPS<br>(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%                 | -          | -          | -          |
| 連結半期<br>(百万円)     |     | 売上高    | 営業利益    | 経常利益    | 親会社株主に帰属<br>する四半期純利益 | EPS<br>(円) | DPS<br>(円) | BPS<br>(円) |
| 1Q-2Q FY12/2023   |     | 26,247 | 3,303   | 2,918   | 1,929                | -          | -          | -          |
| 3Q-4Q FY12/2023   |     | 25,393 | 2,633   | 2,325   | 1,724                | -          | -          | -          |
| 1Q-2Q FY12/2024   |     | 31,502 | 5,029   | 4,645   | 3,064                | -          | -          | -          |
| 3Q-4Q FY12/2024会予 |     | 29,394 | 1,832   | 1,391   | 921                  | -          | -          | -          |
| 1Q-2Q FY12/2024   | 前年比 | 20.0%  | 52.2%   | 59.2%   | 58.8%                | -          | -          | -          |
| 3Q-4Q FY12/2024会予 | 前年比 | 15.8%  | (30.4%) | (40.2%) | (46.6%)              | -          | -          | -          |

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10月9日)

## アウトパフォーム

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の業績が堅調な推移を示し続けている。売上高及び営業利益のモメンタムが顕著に大きいことに鑑みれば、不動産市況の強含みの度合いを“アウトパフォーム”する業績推移が達成され続けているとも考えられよう。なお、2024年12月期第2四半期(中間期)の業績推移は通期の会社予想の前提を上回っていることが示唆されているものの、保守的な観点から通期の会社予想は据え置かれている模様である。一方、第2四半期(中間期)の仕入高は25,295百万円(前年同期比39.4%増)に及んでおり、第2四半期の期末における販売用不動産(在庫)の残高は高水準を維持している。また、営業人員を増強する施策が奏功していることに加えて、競争力に長けた同社のビジネスモデルの地域的な横展開を推進していく施策も奏功し始めており、一部では既に売上高が計上されるに至っている。現在の同社は、第2次中期経営計画(2022年12月期~2024年12月期)に引き続く新たな中期経営計画を策定する過程にあることである。2024年12月期の着地目処が付いた段階において、地域的な横展開や新たに取り組み始めているアセットマネジメント事業への参入に伴うインパクトも織り込んだうえでの新たな中期経営計画を開示することを予定している模様である。

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<br><a href="#">Web サイト</a><br><a href="#">IR 情報</a><br><a href="#">最新株価</a>   | <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：東京証券取引所スタンダード市場（証券コード：3299）<br>2022年4月4日：東京証券取引所プライム市場<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（2024年6月末）   |   |
| 発行済株式数 | 24,361,000株、自己株式内数 772,825株（2024年6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）」<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 19.42%、藤田 進一 7.22%、(株) ドリームカムトゥルー 7.21%、(株) 夢現企画 4.92%、(株) セラネス 4.24%（2024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 452名、単体 356名（2024年6月末）  |   |

出所：会社データ

### 3.0 企業理念とビジネスモデル

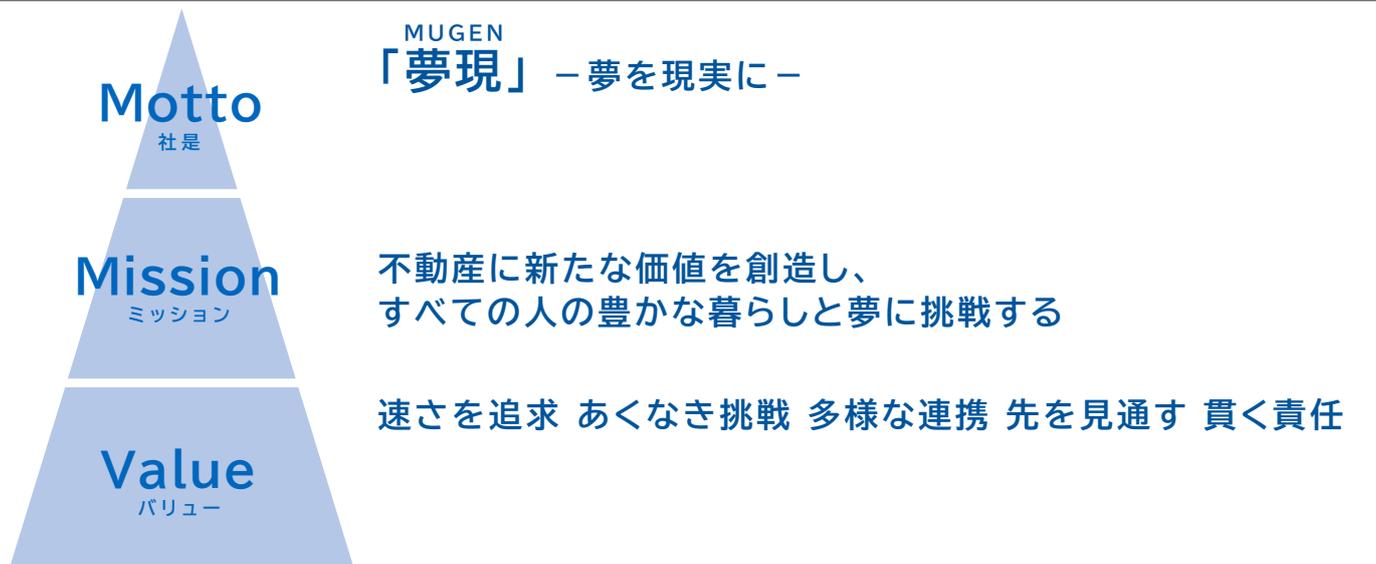
#### 「夢現 (MUGEN)」－夢を現実に－

Motto (社是) として【「夢現 (MUGEN)」－夢を現実に－】を掲げている同社は、首都圏（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）を中心に不動産買取再販事業（中古不動産の買取再販）を展開することを主力業務としている。即ち、中古不動産を買取り、バリューアップ（内外装工事による資産価値の引き上げ）を施すことをもって、再生不動産として再販する事業を展開しているとのことである。また、バリューアップを施すにあたっては一定の時間を要するのだが、同社は、子会社を活用したグループ内で一連の業務が完結できる体制を構築しており、販売用不動産（在庫）として保有している期間を短縮化することに注力している。また、同社の強み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買取に注力し、大きな付加価値を創造することが目指されている。

#### 不動産買取販売事業（中古不動産の買取再販）



#### 企業理念



出所：会社データ

## 企業理念の刷新

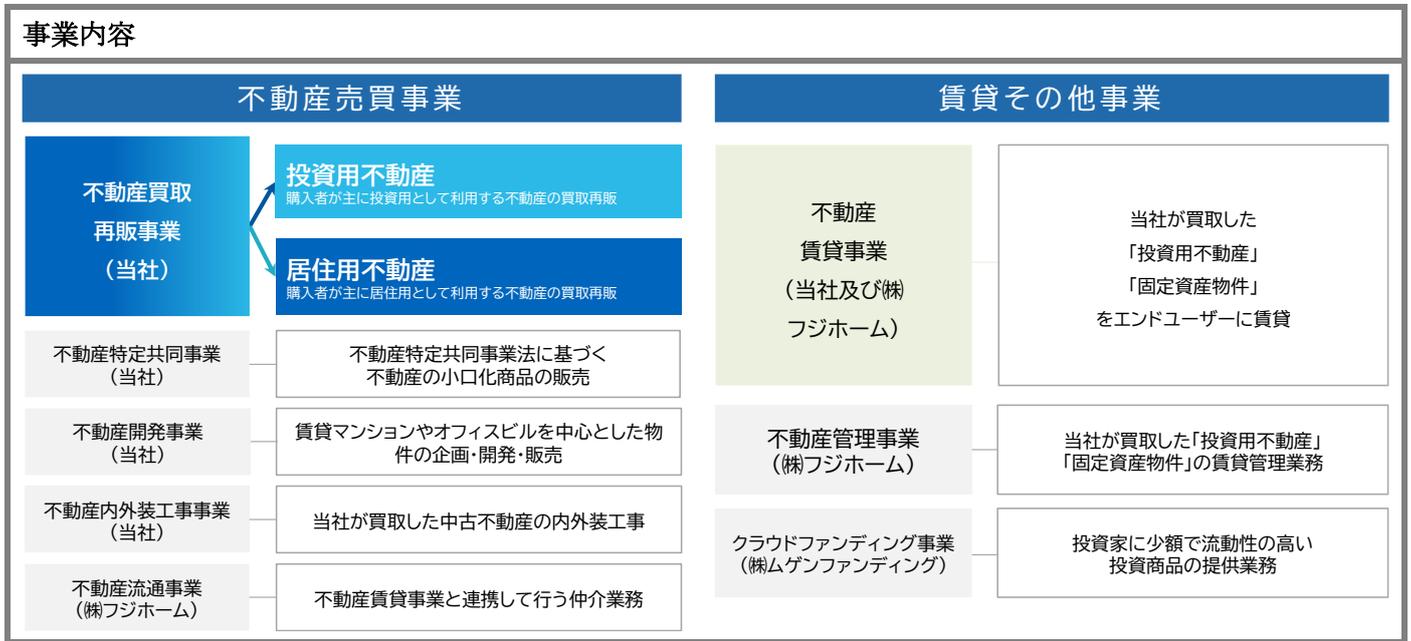
2022年1月、同社は、【私たちの新たな「夢」、50年、100年先へと事業を成長、継続させる考えのもと／次なる飛躍への挑戦に向けて、ムゲンエステートグループの力を結集する】ことを目的として企業理念を刷新しているとのことである。上述の通り、【「夢現 (MUGEN)」ー夢を現実にー】をMotto (社是) として掲げている同社は、【当社グループの社是には「住宅取得というお客さまの夢を実現することをお手伝いしたい」という想いが込められています／また、お客さまの夢を実現することで会社としても成長し、各ステークホルダーの夢も実現することを目指しています／「ムゲンエステート」という会社名も社是である“夢現”に由来しています】とのことである。

また、MISSION (ミッション) としては、【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一方、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】が掲げられており、より具体的には下記が標榜されている。

- 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

## 「不動産売買事業」と「賃貸その他事業」

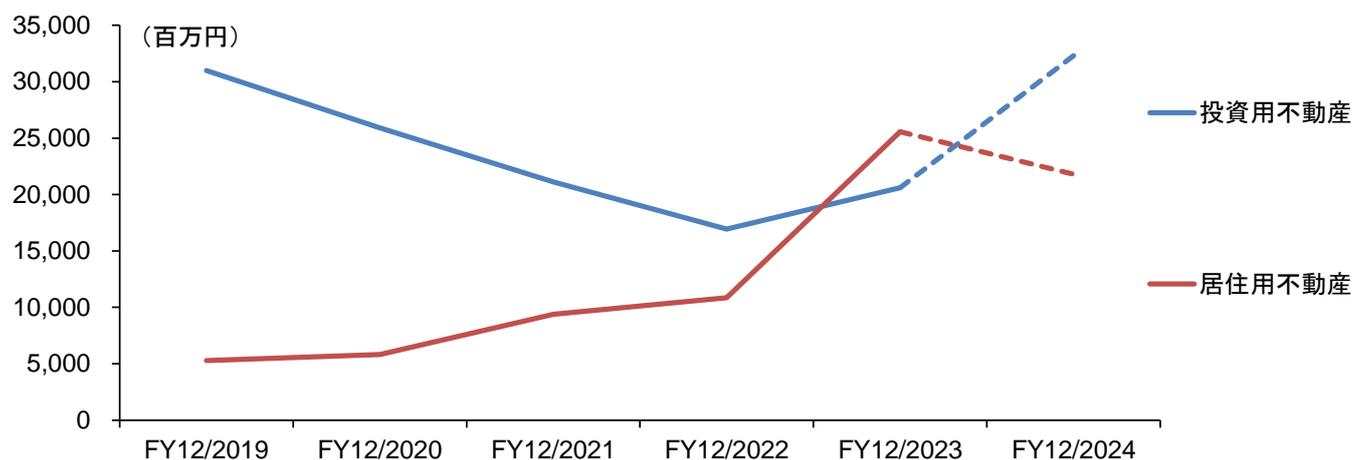
不動産買取再販事業（中古不動産の買取再販）を展開することを主力業務としている同社の事業内容は、「不動産売買事業」と「賃貸その他事業」の両セグメントによって構成されている。「不動産売買事業」が同社としての売上高のほとんどを占める一方、このセグメントの売上高の中心を形成しているのが、不動産買取再販事業（中古不動産の買取再販）である。即ち、中古不動産の買取販売に係る業績動向が、同社としての業績推移に対してかなり大きな影響を及ぼす側面が認められる。



出所：会社データ

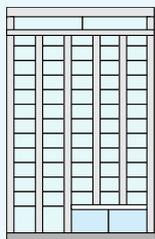
また、「不動産売買事業」においては、不動産特定共同事業（不動産特定共同事業法に基づく不動産の小口化商品の販売）や不動産開発事業（賃貸マンションやオフィスビルを中心とした物件の企画・開発・販売）に加えて、株式会社フジホーム（100%子会社）が展開する不動産内外装工事業（同社が買取した中古不動産の内外装工事）及び不動産流通事業（不動産賃貸事業と連携して行う仲介業務）が展開されている。なお、2024年10月1日、更なる業務の効率化を図ることを目的として、同社（単体ベース）は、会社分割の方法により株式会社フジホーム（100%子会社）の工事本部（不動産内外装工事業を展開）を継承しているとのことである。一方、「賃貸その他事業」の売上高を構成するのは、同社（単体ベース）と株式会社フジホーム（100%子会社）が展開する不動産賃貸事業（同社が買取した投資用不動産や固定資産物件をエンドユーザーに賃貸）、株式会社フジホーム（100%子会社）が展開する不動産管理事業（同社が買取した投資用不動産や固定資産物件の賃貸管理業務）、株式会社ムゲンファンディング（100%子会社）が展開するクラウドファンディング事業（投資家に少額で流動性の高い投資商品の提供を行う業務）、以上である。

## 不動産買取再販事業（中古不動産の買取再販）の売上高

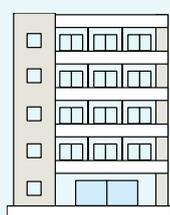


### 投資用不動産

#### 一棟オフィス



#### 一棟賃貸マンション



区分マンション、etc.

事業法人

相続対策層

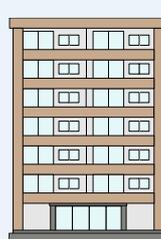
年金対策層

資産運用層

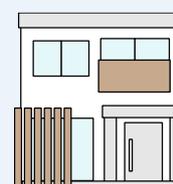
海外投資家

### 居住用不動産

#### ファミリー向けマンション



#### 戸建



etc.

一次取得者層

二次取得者層

出所：会社データ

同社としての最大の収益源である不動産買取再販事業（中古不動産の買取再販）の売上高は、投資用不動産（一棟オフィス／一棟賃貸マンション／区分マンション／他）と居住用不動産（ファミリー向けマンション／戸建／他）の売上高によって構成されている。不動産市況や金利などの変動に伴い需要が変動する傾向が強い投資用不動産の販売先として挙げられているのは、事業法人や相続対策層・年金対策層・資産運用層に帰属する個人に加えて海外投資家である。現状においては不動産市況の強含みが引き続いている一方で、金利の上昇が緩やかな状況に留まっていることから投資用不動産に対する堅調な需要に関しても同様とのことである。

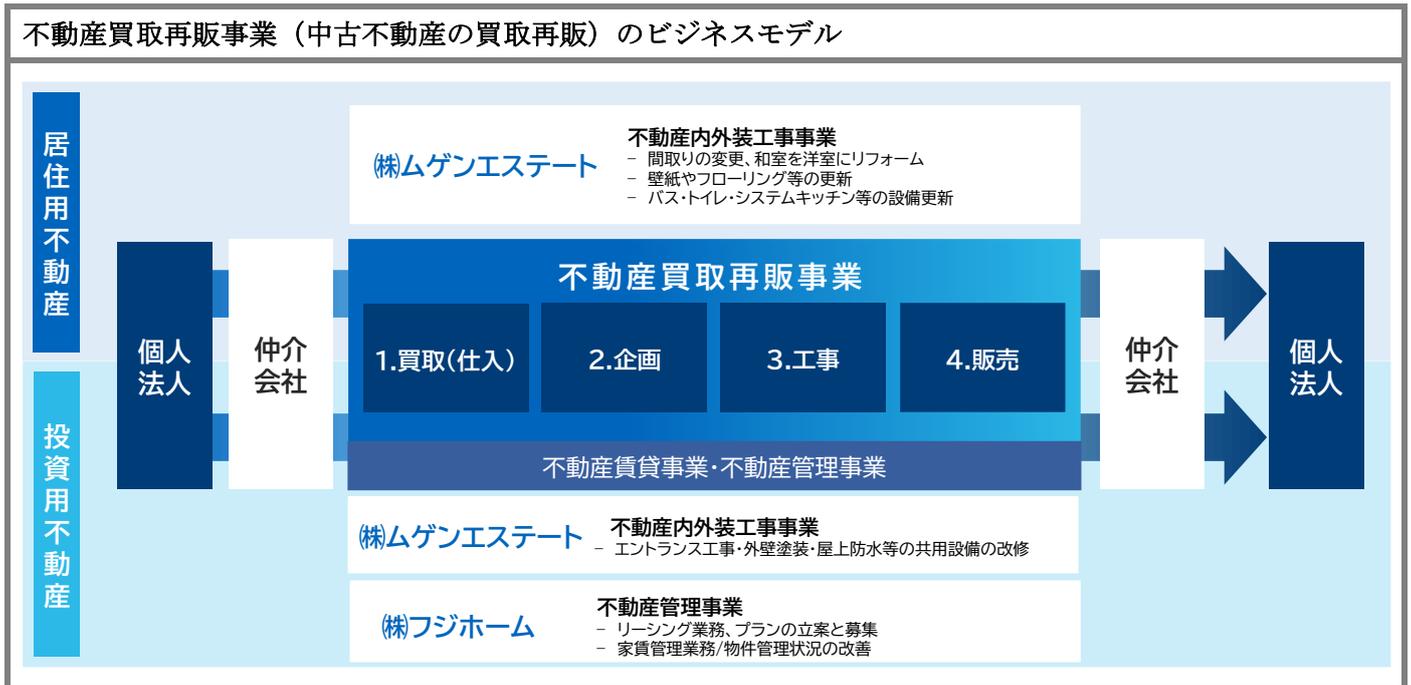
これに鑑みた同社は、投資用不動産の買取再販に注力しており、売上高も堅調に推移している。また、相続対策層の個人においては、不動産を保有することに伴う節税効果が投資用不動産に投資する背景となっている一方、年金対策層の個人においては、投資用不動産に対する投資に伴い発生する賃貸収入の獲得が大きな魅力になっているとのことである。なお、事業法人、海外投資家、資産運用層の個人においては、投資用不動産に対するいわゆる純投資が行われているとのことである。また、海外投資家の内容としては、中国や台湾などといったアジア諸国の富裕層に帰属する個人が挙げられている。

一方、居住用不動産（ファミリー向けマンション／戸建／他）の販売先として挙げられているのは、一次取得者層（住宅を初めて購入する個人）及び二次取得者層（現状において既に住宅を所有している個人／住宅を買い替える個人）である。即ち、投資用不動産の購入は文字通り投資目的であるのに対して居住用不動産の購入は文字通り居住目的であり、前者に対して後者はより安定的な需要を享受できるとされている。また、これに鑑みた同社は、居住用不動産を安定的な収益源として確立していく方針を打ち出している一方、不動産市況が強含んでいる際には、投資用不動産における収益の最大化を図る方針も打ち出されている。上述の通り、現状においては後者の施策が奏功している一方、2023年12月期においては居住用不動産の売上高が急増している。2021年12月期から始めている新たな営業所の開設を基盤とする居住用不動産の拡販施策が奏功している側面が大きいとされている。

2021年12月期における北千住営業所（開設：9月）、船橋営業所（10月）、荻窪営業所（11月）、赤羽営業所（11月）、池袋営業所（12月）に引き続いて、2022年12月期には蒲田営業所（12月）が開設されている。以上に関しては、いずれにおいても現状に至る経緯において同社が事業を展開してきた首都圏（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）に帰属する地域に所在している一方、後に詳述する通り、2023年12月期からは大阪営業所（開設：5月／現在、大阪北営業所）の開設に端を発する地域的な横展開が推進されるに至っている。即ち、従来の同社は地域的な側面において首都圏（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）に特化した事業展開を行ってきたのに対して、現状においては、首都圏を中心とする事業展開を継続・強化する一方で、将来に向けては首都圏以外の地域における居住用不動産を中心とする売上高が右肩上がりでの推移を示すことになり、同社としての業績推移における安定性を引き上げていくことが見込まれている。

## 不動産買取再販事業（中古不動産の買取再販）

不動産買取再販事業（中古不動産の買取再販）のビジネスモデルは、居住用不動産及び投資用不動産を仲介会社による仲介を通して個人・法人から買取り、バリューアップ（内外装工事による資産価値の引き上げ）を施したうえで仲介会社の仲介を通して個人・法人に対して再販することである。なお、仲介会社とは、いわゆる不動産仲介業者（不動産の売買や賃貸の取引において、売主や貸主と買主や借主の間に立ち、契約の成立に向けてのサポートを提供する業者）のことであり、一般的な大手ブランドとして挙げられるのは、「三井のリハウス」、「野村の仲介」、「三菱地所の住まいリレー」、「住友不動産販売」、「東急リバブル」、「小田急不動産」、以上などである。また、日本全国津々浦々の各地域においては、個人経営単店舗運営を含む数多の不動産仲介業者が存在するとされている。首都圏に限っても同様である。



出所：会社データ

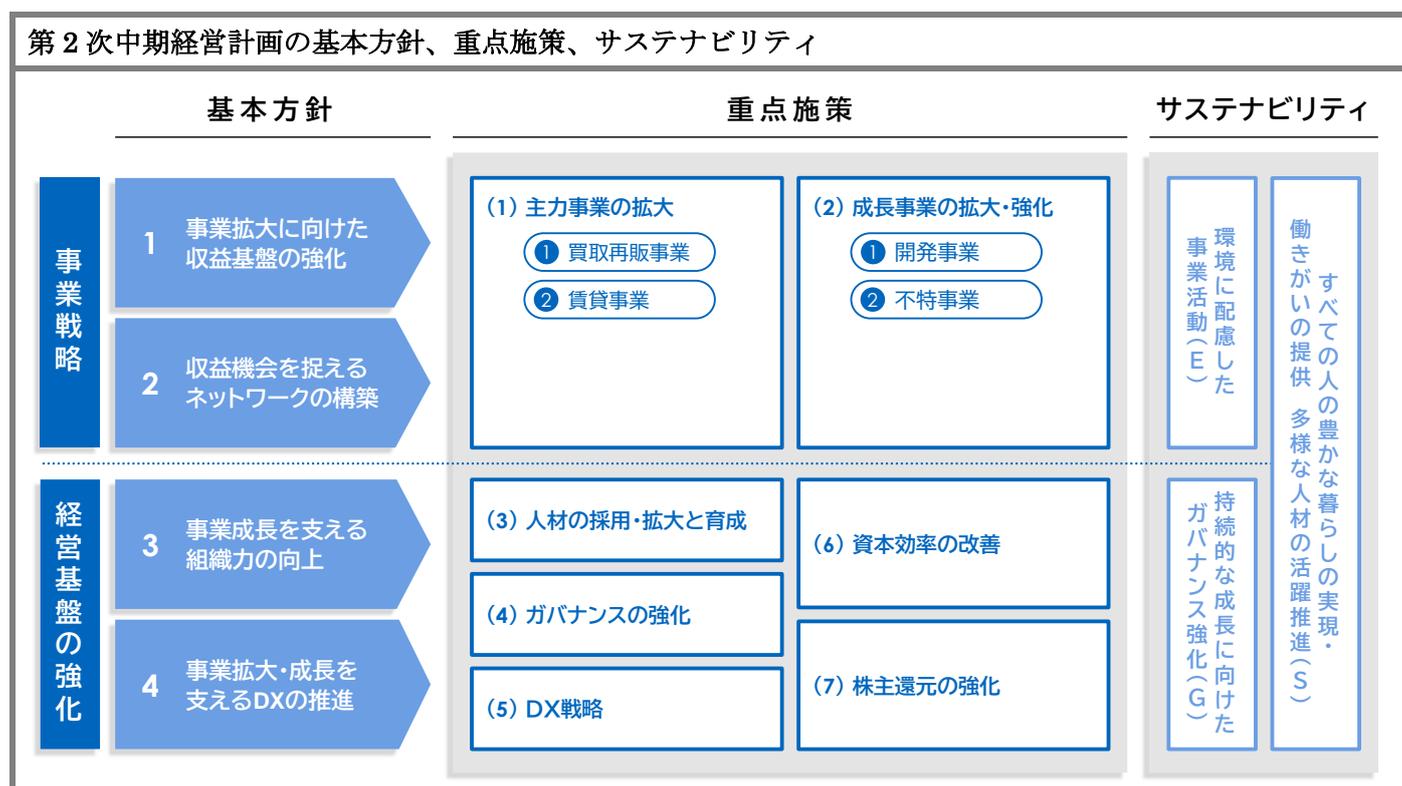
首都圏（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）に特化した事業展開を行ってきた同社においては、当該地域において不動産の仲介を担う多様な形態の業者との包括的かつ綿密な取引関係を構築している側面があり、当該地域における中古不動産の物件情報が集約されているとのことである。また、先述にある首都圏に所在する営業所の開設を通してこれが更に強化されるに至っているとのことである。そして、同社が現状において推進している、営業所の開設を基盤とする地域的な横展開に際しては、営業所の開設が行われている地域及び周辺地域において同様の状況に向けての動きが始まりつつあるとされている。

また、同社においては、株式会社フジホーム（100%子会社）が居住用不動産及び投資用不動産の双方におけるバリューアップ（内外装工事による資産価値の引き上げ）を担っている。居住用不動産の中心となっている区分所有のファミリー向けマンション（一戸単位での買取・再販案件）に関しては、主に内装に係るバリューアップが施されている。具体的な内容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などの更新、バス・トイレ・システムキッチンなどの設備更新、以上である。区分所有だけに外装工事は実質的な観点において行われない模様である。なお、株式会社フジホーム（100%子会社）が担っているのは、従来からの首都圏に所在する物件のバリューアップであり、地域的な横展開に際しては、それぞれの現地に所在する工事業者との取引関係の構築が推進されている。

その一方で、一棟オフィス及び一棟賃貸マンションを中心とする投資用不動産に関しては、居住用不動産と真逆ともいえる外装工事に実質的に特化したバリューアップが行われている。例えば、一棟賃貸マンションにおいては、賃貸マンションであるだけに買取の後もにおいても居住者が退去していないことからそもそも内装工事が難しいことが背景である。また、その結果、物件を販売用不動産（在庫）として保有している期間において賃貸収入の獲得が、所有者である同社において享受されるところが、居住用不動産との比較におけるビジネスモデルの差異として挙げられている。株式会社フジホーム（100%子会社）が担う外装工事の具体的な内容として挙げられているのは、エントランス工事、外壁塗装、屋上防水などの共用設備の改修、以上である。なお、株式会社フジホーム（100%子会社）は、外装工事を担う投資用不動産の物件に係る不動産管理業務も展開しているとのことである。具体的な内容として挙げられているのは、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、以上である。なお、先述の通り、2024年10月1日、更なる業務の効率化を図ることを目的として、同社（単体ベース）は、会社分割の方法により株式会社フジホーム（100%子会社）の工事本部（不動産内外装工事業を展開）を継承しているとのことである。

## サステナビリティ

2022年2月14日に公表されている、第2次中期経営計画（2022年12月期～2024年12月期）の2年目である2023年12月期の実績を公表しているのに引き続いて、最終年度である2024年12月期の第2四半期（中間期）の実績も公表している同社は、現状に至る経緯において中期経営計画の基本方針及び重点施策に変化はなく、事業の拡大と経営基盤の強化に加え、サステナビリティや株主還元も意識した経営を実践していくとしている。また、以上をもって持続的な企業価値の向上を実現することで、プライム市場上場基準の安定的な充足にもつなげていきたいとのことである。最終年度である2024年12月期に向けて、課題となっている流通株式時価総額の観点において当該基準を充足させることが目指されている。



出所：会社データ

重点課題に関しては、「(1) 主力事業の拡大」が特に奏功している一方、「(3) 人材の採用・拡大と育成」も同様であると考えられよう。前者に関しては、投資用不動産に対する需要の拡大を着実に取り込めていることが大きな影響を及ぼしている。一方、サステナビリティの追求に向けては、Environment（環境）、Social（社会）、Governance（企業統治）のそれぞれに関して以下の通りの内容が標榜されている。「環境に配慮した事業活動」、「すべての人の豊かな暮らしの実現・働きがいの提供／多様な人材の活躍推進」、「持続的な成長に向けたガバナンス強化」、以上である。

## 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（現在、大阪北営業所）  |
| 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<br>愛知県名古屋市中区栄に名古屋営業所を開設<br>福岡県福岡市中央区天神に福岡営業所を開設 |
| 2024年5月  | 東京都渋谷区渋谷に渋谷営業所を開設   |
| 2024年7月  | 大阪市北区梅田に大阪支店を開設   |
| 2024年8月  | 仙台市青葉区中央に仙台営業所を開設   |
| 2024年10月 | 株式会社フジホーム（連結子会社）の内外装工事事業を吸収分割   |

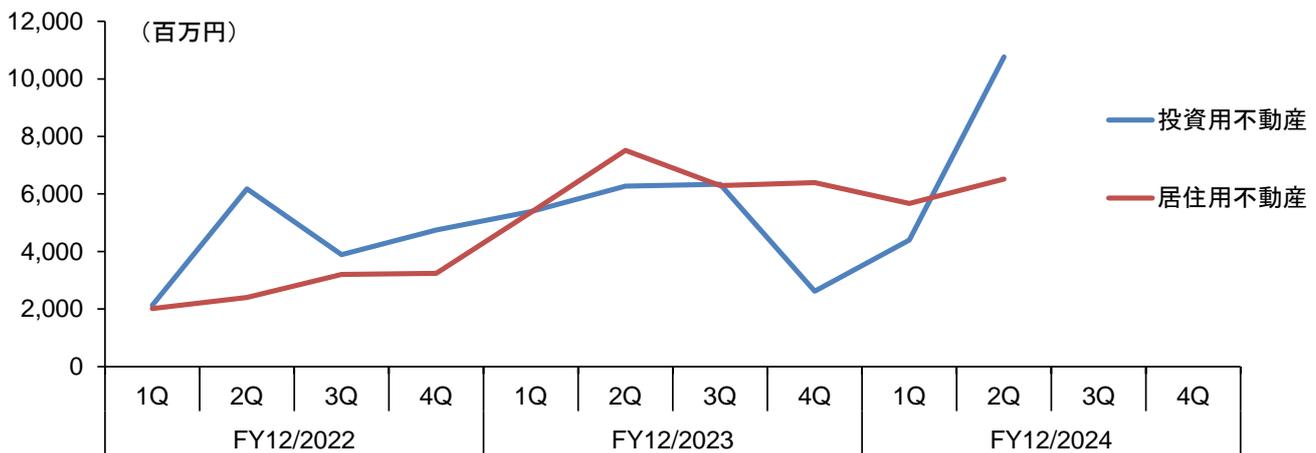
## 4.0 業績推移

### 2024年12月期第2四半期（中間期）

2024年12月期第2四半期（中間期）は、売上高 31,502 百万円（前年同期比 20.0%増）、営業利益 5,029 百万円（52.2%増）、経常利益 4,645 百万円（59.2%増）、親会社株主に帰属する中間純利益 3,064 百万円（58.8%増）での着地である。また、売上総利益 8,323 百万円（41.2%増）、販売管理費 3,294 百万円（27.2%増）であり、売上総利益率 26.4%（4.0%ポイント上昇）、売上高販売管理費率 10.5%（0.6%ポイント上昇）である。結果、営業利益率 16.0%（3.4%ポイント上昇）である。

販売の増加に伴い、不動産仲介業者に対する販売手数料の支払いが増加していることに加えて、積極的な人員増強に伴い人件費及び採用費の拠出が増加していることから、販売管理費の増加率は売上高の増加率を上回っている。販売が増加していることから消費税の還付が進捗し、租税公課が減少している側面もあるのだが、両者を補うまでには至っていない。ただし、営業利益率の段階においては売上総利益率の向上によるインパクトがより大きくなっている。

不動産買取再販事業（中古不動産の買取再販）の売上高



出所：会社データ、弊社計算

#### 「不動産売買事業」（売上高構成比 96.2%／セグメント利益構成比 93.9%）

「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 30,309 百万円（20.7%増）、セグメント利益 5,799 百万円（44.9%増）、セグメント利益率 19.1%（3.2%ポイント上昇）での着地である。売上高の 90.2%を占める不動産買取再販事業（中古不動産の買取再販）における増収・増益が「不動産売買事業」としての業績推移に対して大きく寄与している。同社としての業績推移に対しても同様である。

不動産買取再販事業（中古不動産の買取再販）においては、投資用不動産（一棟オフィス／一棟賃貸マンション／区分マンション／他）で売上高 15,162 百万円（30.1%増）、居住用不動産（ファミリー向けマンション／戸建／他）で売上高 12,182 百万円（5.3%減）である。なお、第2四半期（中間期）の「不動産売買事業」においては、不動産開発事業で売上高 2,509 百万円（779.3%増）、不動産特定共同事業で売上高 390 百万円（58.5%増）、その他で売上高 63 百万円（1.1%減）である。

投資用不動産の大幅な増収の背景として挙げられているのは、第2四半期に入って高価格帯物件の販売が好調に推移していることである。単一物件の販売で1,000百万円を超過する売上高を計上している事例も発生しているとされている一方、500百万円を超過する物件の売上高構成比が概ね50%ほどにも及んでいとされている。同社が示唆するところによれば、国内の投資家に加えて、中国や台湾などの富裕層の個人も投資用不動産に対して積極的な投資姿勢を示しているとのことである。同社によれば、金利の上昇が緩やかな状況に留まっていることが背景のひとつのことである。

こういった高価格帯物件の売上総利益率は相対的に高いとされており、同社としての売上総利益率が大きく向上していることに対してかなり寄与している模様である。一方、居住用不動産に関しては、前年同期に発生している大型物件の売上高が剥落しているものの、新たに開設されている大阪北営業所による寄与もあり、物件の売上高は前年同期を上回っているとのことである。ただし、居住用不動産の売上高としては、前年同期に計上されている土地の売上高が一巡している影響がより大きくなっているとのことである。

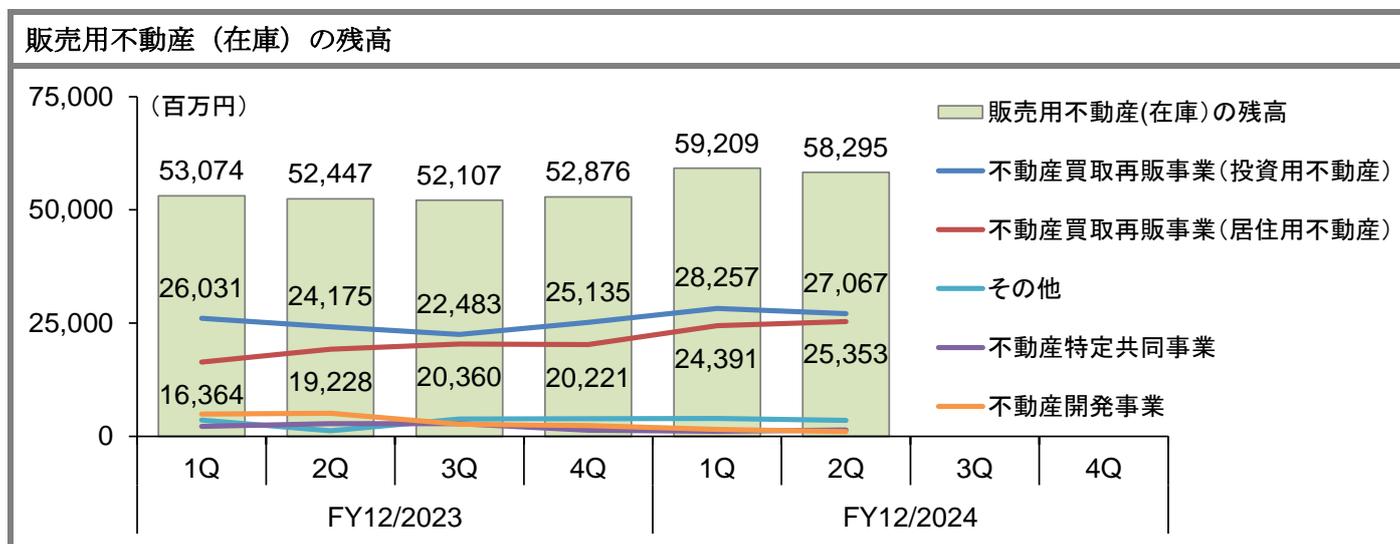
一方、同社は、不動産買取再販事業（中古不動産の買取再販）の地域的な横展開を推進していくことを目的として、2024年5月に渋谷営業所を開設しているのに引き続いて7月には大阪支店を開設している。渋谷営業所の開設に関しては、首都圏における事業展開の地域的な開拓余地を徹底的に追求していくことが目指されている一方、大阪支店に関しては、2023年5月に開設されている大阪営業所（現在、大阪北営業所）に加えて、更に関西圏エリアでの事業展開を強化していくことが目指されている。そして、8月に入って同社は仙台営業所を開設している。

#### 「賃貸その他事業」（売上高構成比 3.8%／セグメント利益構成比 6.1%）

「賃貸その他事業（賃貸収入の獲得／他）」においては、売上高1,193百万円（5.9%増）、セグメント利益378百万円（1.1%増）、セグメント利益率31.7%（1.5%ポイント低下）での着地である。売上高のほとんどを構成するのは、不動産買取再販事業（中古不動産の買取販売）における投資用不動産（一棟オフィス／一棟賃貸マンション／区分マンション／他）に帰属する物件を、販売用不動産（在庫）として同社が保有している期間において発生する賃貸収入とのことである。

## 販売用不動産（在庫）の残高

第2四半期の期末における販売用不動産（在庫）の残高は高水準を維持している。第2四半期（中間期）には、売上高 31,502 百万円及び売上原価 23,178 百万円を計上していることから、これに相当する分だけ販売用不動産（在庫）の残高は減少していることになるのだが、当該期間における同社としての仕入高が 25,295 百万円（前年同期比 39.4%増）に及んでいる結果である。



出所：会社データ（単体数値）

特に、不動産買取再販事業（中古不動産の買取再販）における投資用不動産（一棟オフィス／一棟賃貸マンション／区分マンション／他）に帰属する物件の仕入高で 11,339 百万円（79.0%増）と、かなり大幅な増加が発生している。一方、通期の会社予想の前提においては、2024 年 12 月期に対して仕入高で 44,448 百万円（33.2%増）を達成することが織り込まれている。第2四半期（中間期）における進捗率としては 56.9%である。不動産買取再販事業（中古不動産の買取再販）においては居住用不動産の進捗率が大きくなっている一方、そもそもかなり大幅な増加が計画されている投資用不動産においては進捗率がやや弱含んでいるとのことである。以上に鑑みた同社は、下半期に向けても投資用不動産の仕入れに注力していく方針であることを明らかにしている。

## 地域的な横展開

2023年5月の大阪営業所（現在、大阪北営業所）の開設に引き続いて、同社は、2024年1月、札幌営業所、名古屋営業所、福岡営業所、以上を開設している。先述の渋谷営業所や大阪支店、仙台営業所の開設は、これに引き続いて実施されている一方、大阪北営業所においては、第2四半期（4-6月）に入ってから売上高の計上が始まっている。不動産買取再販事業（中古不動産の買取再販）の投資用不動産で売上高40百万円、居住用不動産で売上高431百万円とのことである。

即ち、営業所の開設から売上高の計上が始まるまでには一定のタイムラグが必要であることが示唆されることになるのだが、それぞれの営業所及び支店の売上高には、その立ち上がりから引き続き持続的な右肩上がりでの推移が期待できる側面が認められる模様である。同社によれば、そもそも従来において実質的に事業展開を行っていなかった地域のなかで、同社の不動産買取再販事業（中古不動産の買取再販）を新規に始める余地が大きい地域に集中するかたちで営業所及び支店を開設しているとのことである。なお、大阪北営業所の営業開始当初の段階においては、現地での工事業者を探すのに苦労したり、指示の内装に沿った仕上がりにするまでに時間を要したりと苦戦を強いられたところがあったとのことだが、現状に至る経緯においてはこういった問題が解決されており、仕入・販売活動をスムーズに行うことができるようになっているとのことである。

また、同社は、仕入れた物件の拡販を担う営業人員の増強を進めている。2023年12月期の期末で営業人員数138名であるのに対して第2四半期の期末で234名と、当該期間（6ヶ月）において96名（69.6%増）に及ぶ営業人員数の増加が達成されている。また、同社は、2025年1月を目処としてアセットマネジメント事業を立ち上げ、不動産に係る知見の活用を通じた収益源の多様化を進めていく方針を打ち出すに至っている。

## 損益計算書（四半期累計／四半期）

| 損益計算書<br>(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<br>純増減    |
|------------------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|------|---------------|
|                        | 1Q<br>12/2023 | 2Q累計<br>12/2023 | 3Q累計<br>12/2023 | 4Q累計<br>12/2023 | 1Q<br>12/2024 | 2Q累計<br>12/2024 | 3Q累計<br>12/2024 | 4Q累計<br>12/2024 |      |               |
| <b>売上高</b>             | <b>11,627</b> | <b>26,247</b>   | <b>39,993</b>   | <b>51,640</b>   | <b>12,307</b> | <b>31,502</b>   | -               | -               | -    | <b>+5,255</b> |
| 売上原価                   | 8,922         | 20,354          | 30,904          | 40,233          | 9,648         | 23,178          | -               | -               | -    | +2,824        |
| 売上総利益                  | 2,704         | 5,893           | 9,088           | 11,406          | 2,659         | 8,323           | -               | -               | -    | +2,430        |
| 販売費及び一般管理費             | 1,233         | 2,589           | 3,924           | 5,469           | 1,477         | 3,294           | -               | -               | -    | +705          |
| <b>営業利益</b>            | <b>1,470</b>  | <b>3,303</b>    | <b>5,164</b>    | <b>5,936</b>    | <b>1,182</b>  | <b>5,029</b>    | -               | -               | -    | <b>+1,726</b> |
| 営業外損益                  | (191)         | (385)           | (577)           | (693)           | (189)         | (384)           | -               | -               | -    | +1            |
| <b>経常利益</b>            | <b>1,279</b>  | <b>2,918</b>    | <b>4,587</b>    | <b>5,243</b>    | <b>993</b>    | <b>4,645</b>    | -               | -               | -    | <b>+1,727</b> |
| 特別損益                   | -             | (1)             | (21)            | (21)            | -             | 2               | -               | -               | -    | +3            |
| 税金等調整前純利益              | 1,279         | 2,917           | 4,566           | 5,222           | 993           | 4,647           | -               | -               | -    | +1,730        |
| 法人税等合計                 | 433           | 988             | 1,519           | 1,568           | 341           | 1,583           | -               | -               | -    | +595          |
| <b>親会社株主に帰属する当期純利益</b> | <b>845</b>    | <b>1,929</b>    | <b>3,047</b>    | <b>3,653</b>    | <b>651</b>    | <b>3,064</b>    | -               | -               | -    | <b>+1,135</b> |
| 売上高伸び率                 | +146.6%       | +87.4%          | +84.2%          | +65.3%          | +5.8%         | +20.0%          | -               | -               | -    | -             |
| 営業利益伸び率                | +513.0%       | +202.2%         | +161.1%         | +99.4%          | (19.6%)       | +52.2%          | -               | -               | -    | -             |
| 経常利益伸び率                | -             | +267.8%         | +207.5%         | +127.1%         | (22.4%)       | +59.2%          | -               | -               | -    | -             |
| 親会社株主に帰属する当期純利益伸び率     | +676.7%       | +228.1%         | +199.4%         | +133.5%         | (23.0%)       | +58.8%          | -               | -               | -    | -             |
| 売上総利益率                 | 23.3%         | 22.5%           | 22.7%           | 22.1%           | 21.6%         | 26.4%           | -               | -               | -    | +4.0%         |
| 売上高販売管理費率              | 10.6%         | 9.9%            | 9.8%            | 10.6%           | 12.0%         | 10.5%           | -               | -               | -    | +0.6%         |
| 営業利益率                  | 12.7%         | 12.6%           | 12.9%           | 11.5%           | 9.6%          | 16.0%           | -               | -               | -    | +3.4%         |
| 経常利益率                  | 11.0%         | 11.1%           | 11.5%           | 10.2%           | 8.1%          | 14.7%           | -               | -               | -    | +3.6%         |
| 親会社株主に帰属する当期純利益率       | 7.3%          | 7.3%            | 7.6%            | 7.1%            | 5.3%          | 9.7%            | -               | -               | -    | +2.4%         |
| 法人税等合計／税金等調整前純利益       | 33.9%         | 33.9%           | 33.3%           | 30.0%           | 34.3%         | 34.1%           | -               | -               | -    | +0.2%         |

| 損益計算書<br>(百万円)         | 連結実績          | 連結実績 | 前年比<br>純増減    |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------|---------------|
|                        | 1Q<br>12/2023 | 2Q<br>12/2023 | 3Q<br>12/2023 | 4Q<br>12/2023 | 1Q<br>12/2024 | 2Q<br>12/2024 | 3Q<br>12/2024 | 4Q<br>12/2024 |      |               |
| <b>売上高</b>             | <b>11,627</b> | <b>14,619</b> | <b>13,745</b> | <b>11,646</b> | <b>12,307</b> | <b>19,195</b> | -             | -             | -    | <b>+4,576</b> |
| 売上原価                   | 8,922         | 11,432        | 10,550        | 9,329         | 9,648         | 13,530        | -             | -             | -    | +2,098        |
| 売上総利益                  | 2,704         | 3,189         | 3,195         | 2,318         | 2,659         | 5,664         | -             | -             | -    | +2,475        |
| 販売費及び一般管理費             | 1,233         | 1,356         | 1,335         | 1,545         | 1,477         | 1,817         | -             | -             | -    | +461          |
| <b>営業利益</b>            | <b>1,470</b>  | <b>1,832</b>  | <b>1,860</b>  | <b>771</b>    | <b>1,182</b>  | <b>3,847</b>  | -             | -             | -    | <b>+2,015</b> |
| 営業外損益                  | (191)         | (194)         | (192)         | (116)         | (189)         | (195)         | -             | -             | -    | (1)           |
| <b>経常利益</b>            | <b>1,279</b>  | <b>1,638</b>  | <b>1,669</b>  | <b>655</b>    | <b>993</b>    | <b>3,652</b>  | -             | -             | -    | <b>+2,014</b> |
| 特別損益                   | -             | (1)           | (20)          | -             | -             | 2             | -             | -             | -    | +3            |
| 税金等調整前純利益              | 1,279         | 1,638         | 1,649         | 656           | 993           | 3,654         | -             | -             | -    | +2,016        |
| 法人税等合計                 | 433           | 555           | 531           | 49            | 341           | 1,242         | -             | -             | -    | +687          |
| <b>親会社株主に帰属する当期純利益</b> | <b>845</b>    | <b>1,084</b>  | <b>1,117</b>  | <b>606</b>    | <b>651</b>    | <b>2,413</b>  | -             | -             | -    | <b>+1,329</b> |
| 売上高伸び率                 | +146.6%       | +57.3%        | +78.4%        | +22.2%        | +5.8%         | +31.3%        | -             | -             | -    | -             |
| 営業利益伸び率                | +513.0%       | +114.5%       | +110.2%       | (22.7%)       | (19.6%)       | +110.0%       | -             | -             | -    | -             |
| 経常利益伸び率                | -             | +136.4%       | +139.1%       | (19.9%)       | (22.4%)       | +123.0%       | -             | -             | -    | -             |
| 親会社株主に帰属する当期純利益伸び率     | +676.7%       | +125.8%       | +160.4%       | +10.8%        | (23.0%)       | +122.6%       | -             | -             | -    | -             |
| 売上総利益率                 | 23.3%         | 21.8%         | 23.2%         | 19.9%         | 21.6%         | 29.5%         | -             | -             | -    | +7.7%         |
| 売上高販売管理費率              | 10.6%         | 9.3%          | 9.7%          | 13.3%         | 12.0%         | 9.5%          | -             | -             | -    | +0.2%         |
| 営業利益率                  | 12.7%         | 12.5%         | 13.5%         | 6.6%          | 9.6%          | 20.0%         | -             | -             | -    | +7.5%         |
| 経常利益率                  | 11.0%         | 11.2%         | 12.1%         | 5.6%          | 8.1%          | 19.0%         | -             | -             | -    | +7.8%         |
| 親会社株主に帰属する当期純利益率       | 7.3%          | 7.4%          | 8.1%          | 5.2%          | 5.3%          | 12.6%         | -             | -             | -    | +5.2%         |
| 法人税等合計／税金等調整前純利益       | 33.9%         | 33.9%         | 32.2%         | 7.5%          | 34.3%         | 34.0%         | -             | -             | -    | +0.1%         |

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                  | 連結実績          | 前年比<br>純増減 |
|------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|---------------|------------|
|                  | 1Q<br>12/2023         | 2Q累計<br>12/2023       | 3Q累計<br>12/2023       | 4Q累計<br>12/2023       | 1Q<br>12/2024         | 2Q累計<br>12/2024       | 3Q累計<br>12/2024       | 4Q累計<br>12/2024       |               |            |
| 「不動産売買事業」        | 11,067                | 25,121                | 38,287                | 49,353                | 11,730                | 30,309                | -                     | -                     | +5,188        |            |
| 「賃貸その他事業」        | 560                   | 1,126                 | 1,706                 | 2,286                 | 577                   | 1,193                 | -                     | -                     | +67           |            |
| <b>売上高</b>       | <b>11,627</b>         | <b>26,247</b>         | <b>39,993</b>         | <b>51,640</b>         | <b>12,307</b>         | <b>31,502</b>         | -                     | -                     | <b>+5,255</b> |            |
| 「不動産売買事業」        | 1,757                 | 4,001                 | 6,153                 | 7,194                 | 1,539                 | 5,799                 | -                     | -                     | +1,798        |            |
| 「賃貸その他事業」        | 182                   | 374                   | 579                   | 771                   | 177                   | 378                   | -                     | -                     | +4            |            |
| <b>セグメント利益</b>   | <b>1,939</b>          | <b>4,375</b>          | <b>6,732</b>          | <b>7,966</b>          | <b>1,716</b>          | <b>6,177</b>          | -                     | -                     | <b>+1,802</b> |            |
| 調整額              | (468)                 | (1,071)               | (1,568)               | (2,030)               | (534)                 | (1,148)               | -                     | -                     | (77)          |            |
| <b>営業利益</b>      | <b>1,470</b>          | <b>3,303</b>          | <b>5,164</b>          | <b>5,936</b>          | <b>1,182</b>          | <b>5,029</b>          | -                     | -                     | <b>+1,726</b> |            |
| 「不動産売買事業」        | 15.9%                 | 15.9%                 | 16.1%                 | 14.6%                 | 13.1%                 | 19.1%                 | -                     | -                     | +3.2%         |            |
| 「賃貸その他事業」        | 32.5%                 | 33.2%                 | 33.9%                 | 33.8%                 | 30.7%                 | 31.7%                 | -                     | -                     | (1.5%)        |            |
| 調整額              | (4.0%)                | (4.1%)                | (3.9%)                | (3.9%)                | (4.3%)                | (3.6%)                | -                     | -                     | +0.4%         |            |
| <b>営業利益率</b>     | <b>12.6%</b>          | <b>12.6%</b>          | <b>12.9%</b>          | <b>11.5%</b>          | <b>9.6%</b>           | <b>16.0%</b>          | -                     | -                     | <b>+3.4%</b>  |            |
| 報告セグメント<br>(百万円) | 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 | 連結実績<br>1Q<br>12/2024 | 連結実績<br>2Q<br>12/2024 | 連結実績<br>3Q<br>12/2024 | 連結実績<br>4Q<br>12/2024 | 前年比<br>純増減    |            |
| 「不動産売買事業」        | 11,067                | 14,054                | 13,166                | 11,066                | 11,730                | 18,579                | -                     | -                     |               | +4,525     |
| 「賃貸その他事業」        | 560                   | 566                   | 580                   | 580                   | 577                   | 616                   | -                     | -                     | +50           |            |
| <b>売上高</b>       | <b>11,627</b>         | <b>14,619</b>         | <b>13,745</b>         | <b>11,646</b>         | <b>12,307</b>         | <b>19,195</b>         | -                     | -                     | <b>+4,576</b> |            |
| 「不動産売買事業」        | 1,757                 | 2,244                 | 2,152                 | 1,041                 | 1,539                 | 4,260                 | -                     | -                     | +2,016        |            |
| 「賃貸その他事業」        | 182                   | 192                   | 205                   | 192                   | 177                   | 201                   | -                     | -                     | +9            |            |
| <b>セグメント利益</b>   | <b>1,939</b>          | <b>2,436</b>          | <b>2,357</b>          | <b>1,234</b>          | <b>1,716</b>          | <b>4,461</b>          | -                     | -                     | <b>+2,025</b> |            |
| 調整額              | (468)                 | (603)                 | (497)                 | (462)                 | (534)                 | (614)                 | -                     | -                     | (11)          |            |
| <b>営業利益</b>      | <b>1,470</b>          | <b>1,832</b>          | <b>1,860</b>          | <b>771</b>            | <b>1,182</b>          | <b>3,847</b>          | -                     | -                     | <b>+2,015</b> |            |
| 「不動産売買事業」        | 15.9%                 | 16.0%                 | 16.3%                 | 9.4%                  | 13.1%                 | 22.9%                 | -                     | -                     | +7.0%         |            |
| 「賃貸その他事業」        | 32.5%                 | 33.9%                 | 35.3%                 | 33.1%                 | 30.7%                 | 32.6%                 | -                     | -                     | (1.3%)        |            |
| 調整額              | (4.0%)                | (4.1%)                | (3.6%)                | (4.0%)                | (4.3%)                | (3.2%)                | -                     | -                     | +0.9%         |            |
| <b>営業利益率</b>     | <b>12.6%</b>          | <b>12.5%</b>          | <b>13.5%</b>          | <b>6.6%</b>           | <b>9.6%</b>           | <b>20.0%</b>          | -                     | -                     | <b>+7.5%</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<br>(百万円) | 連結実績          | 連結実績 | 前年比<br>純増減    |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------|---------------|
|                | 1Q<br>12/2023 | 2Q<br>12/2023 | 3Q<br>12/2023 | 4Q<br>12/2023 | 1Q<br>12/2024 | 2Q<br>12/2024 | 3Q<br>12/2024 | 4Q<br>12/2024 |      |               |
| 現金及び預金         | 18,033        | 18,450        | 20,803        | 20,420        | 18,754        | 20,101        | -             | -             | -    | +1,651        |
| 受取手形及び売掛金      | 44            | 39            | 65            | 35            | 42            | 50            | -             | -             | -    | +11           |
| 販売用不動産         | 52,874        | 52,234        | 51,898        | 52,644        | 58,968        | 58,098        | -             | -             | -    | +5,864        |
| 仕掛販売用不動産       | 553           | 644           | 342           | 477           | 335           | 619           | -             | -             | -    | (25)          |
| その他            | 760           | 539           | 440           | 613           | 1,468         | 1,033         | -             | -             | -    | +494          |
| <b>流動資産</b>    | <b>72,264</b> | <b>71,906</b> | <b>73,548</b> | <b>74,189</b> | <b>79,567</b> | <b>79,901</b> | -             | -             | -    | <b>+7,995</b> |
| 有形固定資産         | 6,397         | 6,373         | 6,346         | 5,156         | 5,251         | 5,321         | -             | -             | -    | (1,052)       |
| 無形固定資産         | 82            | 80            | 79            | 81            | 79            | 78            | -             | -             | -    | (2)           |
| 投資その他の資産合計     | 720           | 738           | 810           | 880           | 870           | 871           | -             | -             | -    | +133          |
| <b>固定資産</b>    | <b>7,201</b>  | <b>7,192</b>  | <b>7,236</b>  | <b>6,119</b>  | <b>6,201</b>  | <b>6,271</b>  | -             | -             | -    | <b>(921)</b>  |
| <b>繰延資産</b>    | <b>54</b>     | <b>49</b>     | <b>55</b>     | <b>53</b>     | <b>52</b>     | <b>49</b>     | -             | -             | -    | <b>0</b>      |
| <b>資産合計</b>    | <b>79,520</b> | <b>79,148</b> | <b>80,840</b> | <b>80,362</b> | <b>85,820</b> | <b>86,223</b> | -             | -             | -    | <b>+7,075</b> |
| 支払手形及び買掛金      | 472           | 625           | 499           | 466           | 782           | 694           | -             | -             | -    | +69           |
| 短期借入金          | 9,091         | 9,745         | 8,980         | 9,153         | 10,524        | 9,207         | -             | -             | -    | (538)         |
| 1年内償還予定の社債     | 3,068         | 3,095         | 980           | 1,041         | 1,078         | 4,110         | -             | -             | -    | +1,015        |
| 1年内返済予定の長期借入金  | 5,926         | 3,589         | 4,718         | 5,407         | 4,727         | 4,994         | -             | -             | -    | +1,405        |
| その他            | 2,291         | 3,197         | 3,552         | 3,417         | 2,305         | 3,641         | -             | -             | -    | +444          |
| <b>流動負債</b>    | <b>20,848</b> | <b>20,251</b> | <b>18,729</b> | <b>19,484</b> | <b>19,416</b> | <b>22,646</b> | -             | -             | -    | <b>+2,395</b> |
| 社債             | 4,467         | 4,315         | 6,101         | 6,150         | 6,222         | 3,149         | -             | -             | -    | (1,166)       |
| 長期借入金          | 28,538        | 27,769        | 28,088        | 25,894        | 32,111        | 29,804        | -             | -             | -    | +2,035        |
| その他            | 686           | 693           | 684           | 990           | 1,060         | 1,134         | -             | -             | -    | +441          |
| <b>固定負債</b>    | <b>33,691</b> | <b>32,777</b> | <b>34,873</b> | <b>33,034</b> | <b>39,393</b> | <b>34,087</b> | -             | -             | -    | <b>+1,310</b> |
| <b>負債合計</b>    | <b>54,540</b> | <b>53,028</b> | <b>53,603</b> | <b>52,518</b> | <b>58,809</b> | <b>56,733</b> | -             | -             | -    | <b>+3,705</b> |
| <b>株主資本</b>    | <b>24,887</b> | <b>26,027</b> | <b>27,144</b> | <b>27,751</b> | <b>26,918</b> | <b>29,397</b> | -             | -             | -    | <b>+3,370</b> |
| その他合計          | 93            | 93            | 93            | 93            | 92            | 92            | -             | -             | -    | (1)           |
| <b>純資産</b>     | <b>24,980</b> | <b>26,120</b> | <b>27,237</b> | <b>27,844</b> | <b>27,011</b> | <b>29,489</b> | -             | -             | -    | <b>+3,369</b> |
| <b>負債純資産合計</b> | <b>79,520</b> | <b>79,148</b> | <b>80,840</b> | <b>80,362</b> | <b>85,820</b> | <b>86,223</b> | -             | -             | -    | <b>+7,075</b> |
| 自己資本           | 24,887        | 26,027        | 27,144        | 27,751        | 26,918        | 29,397        | -             | -             | -    | +3,370        |
| 有利子負債          | 51,090        | 48,513        | 48,867        | 47,645        | 54,662        | 51,264        | -             | -             | -    | +2,751        |
| ネットデット         | 33,057        | 30,063        | 28,064        | 27,225        | 35,908        | 31,163        | -             | -             | -    | +1,100        |
| 自己資本比率         | 31.3%         | 32.9%         | 33.6%         | 34.5%         | 31.4%         | 34.1%         | -             | -             | -    | -             |
| ネットデットエクイティ比率  | 132.8%        | 115.5%        | 103.4%        | 98.1%         | 133.4%        | 106.0%        | -             | -             | -    | -             |
| ROE(12カ月)      | 9.6%          | 11.7%         | 14.1%         | 14.0%         | 13.4%         | 17.3%         | -             | -             | -    | -             |
| ROA(12カ月)      | 4.9%          | 5.9%          | 6.9%          | 6.6%          | 6.0%          | 8.4%          | -             | -             | -    | -             |
| 在庫回転日数         | 546           | 422           | 451           | 519           | 560           | 396           | -             | -             | -    | -             |
| 当座比率           | 87%           | 91%           | 111%          | 105%          | 97%           | 89%           | -             | -             | -    | -             |
| 流動比率           | 347%          | 355%          | 393%          | 381%          | 410%          | 353%          | -             | -             | -    | -             |

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）

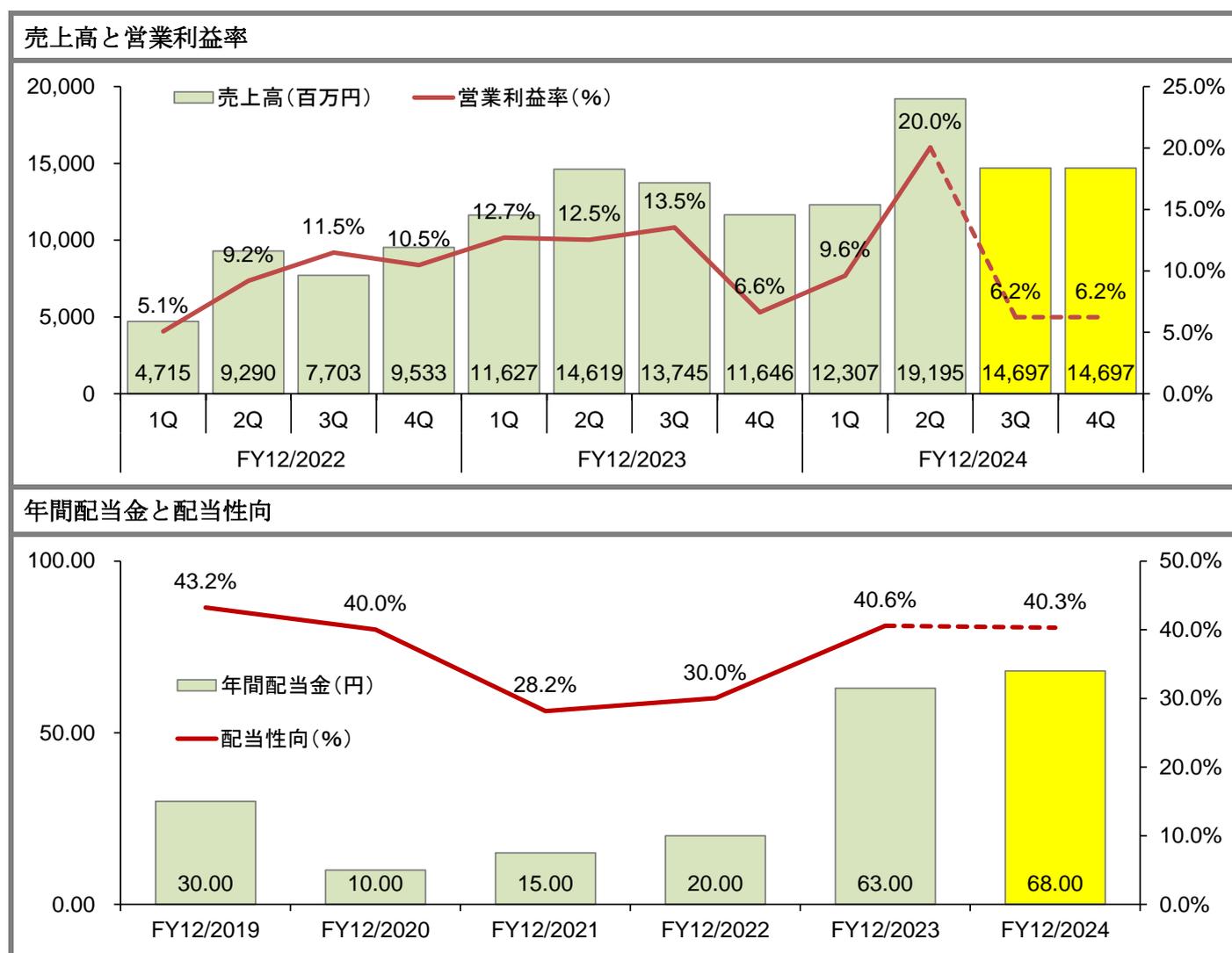
| キャッシュフロー計算書<br>(百万円)       | 連結実績          | 連結実績            | 連結実績            | 連結実績            | 連結実績          | 連結実績            | 連結実績            | 連結実績            | 前年比<br>純増減     |
|----------------------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
|                            | 1Q<br>12/2023 | 2Q累計<br>12/2023 | 3Q累計<br>12/2023 | 4Q累計<br>12/2023 | 1Q<br>12/2024 | 2Q累計<br>12/2024 | 3Q累計<br>12/2024 | 4Q累計<br>12/2024 |                |
| 営業活動によるキャッシュフロー            | -             | 2,006           | -               | 5,374           | -             | (2,204)         | -               | -               | (4,210)        |
| 投資活動によるキャッシュフロー            | -             | (128)           | -               | (498)           | -             | (294)           | -               | -               | (166)          |
| <b>営業活動によるCF+投資活動によるCF</b> | <b>-</b>      | <b>1,878</b>    | <b>-</b>        | <b>4,876</b>    | <b>-</b>      | <b>(2,498)</b>  | <b>-</b>        | <b>-</b>        | <b>(4,376)</b> |
| 財務活動によるキャッシュフロー            | -             | (1,266)         | -               | (2,153)         | -             | 2,023           | -               | -               | +3,289         |

出所：会社データ、弊社計算

## 2024年12月期会社予想

2024年12月期に対する当初の会社予想（公表：2024年2月14日）は据え置かれている。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）の見通しである。また、営業利益率11.3%（0.2%ポイント低下）の見通しである。一方、ROEに関しては、2024年12月期に対して13.7%（2023年12月期の実績：14.0%）が達成される見通しである。

第2四半期（中間期）の実績における進捗率は売上高にして51.7%であり、営業利益にして73.3%と、特に損益面において上振れた業績推移が達成されていることが示唆されるに至っている。売上総利益率が相対的に高い、不動産買取再販事業（中古不動産の買取再販）の投資用不動産（一棟オフィス／一棟賃貸マンション／区分マンション／他）に帰属する高価格帯物件を販売するタイミングが翌年度に期ズレする可能性があることなどに鑑みて、保守的な姿勢が採られている模様である。また、金利の上昇に伴い投資用不動産に対する投資意欲が減退する可能性も懸念されている。



出所：会社データ、弊社計算（2024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）

一方、年間配当金予定も据え置かれている。2024年12月期に対して68.00円（配当性向：40.3%）である。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%以上とする方針が採用されるに至っており、上述の通り、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。なお、こ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。2022年12月期から2023年12月期に向けては、2023年12月期に対して配当原資である親会社株主に帰属する当期純利益で3,653百万円（133.5%増）が達成されている一方で配当性向の目処が30%以上から40%以上に引き上げられているため、年間配当金が急拡大している。それぞれ、20.00円（配当性向30.0%）、63.00円（配当性向40.6%）である。

また、2024年8月9日、同社は、6月17日から始めている自己株式の取得を完了していることを開示している。株主に対する利益還元の実と資本効率の向上を図るべく、普通株400,100株（株式の取得価格の総額499百万円）を東京証券取引所における市場買付を通して取得しているとのことである。

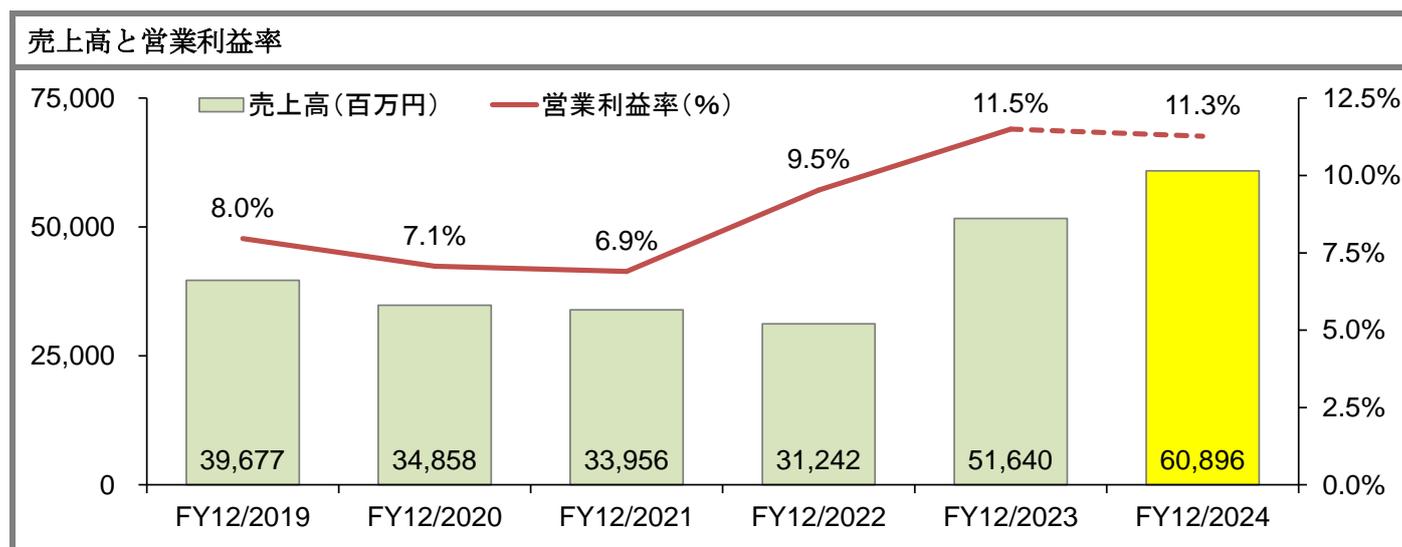
#### 2024年12月期に対する会社予想と実績

| 連結通期<br>(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<br>する当期純利益  |
|-------------------|------------|--------|--------|-------|-------|----------------------|
| FY12/2024会予       | 2024年2月14日 | 4Q決算発表 | 60,896 | 6,861 | 6,036 | 3,985                |
| FY12/2024会予       | 2024年5月10日 | 1Q決算発表 | 60,896 | 6,861 | 6,036 | 3,985                |
| FY12/2024会予       | 2024年8月9日  | 2Q決算発表 | 60,896 | 6,861 | 6,036 | 3,985                |
|                   |            | 増減額    | 0      | 0     | 0     | 0                    |
|                   |            | 増減率    | 0.0%   | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%                 |
| FY12/2024会予       | 2024年2月14日 | 4Q決算発表 | 60,896 | 6,861 | 6,036 | 3,985                |
| FY12/2024会予       | 2024年8月9日  | 2Q決算発表 | 60,896 | 6,861 | 6,036 | 3,985                |
|                   |            | 増減額    | 0      | 0     | 0     | 0                    |
|                   |            | 増減率    | 0.0%   | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%                 |
| 連結半期<br>(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<br>する四半期純利益 |
| 1Q-2Q FY12/2024会予 | 2024年2月14日 | 4Q決算発表 | -      | -     | -     | -                    |
| 1Q-2Q FY12/2024会予 | 2024年5月10日 | 1Q決算発表 | -      | -     | -     | -                    |
| 1Q-2Q FY12/2024実績 | 2024年8月9日  | 2Q決算発表 | 31,502 | 5,029 | 4,645 | 3,064                |
|                   |            | 増減額    | -      | -     | -     | -                    |
|                   |            | 増減率    | -      | -     | -     | -                    |
| 1Q-2Q FY12/2024会予 | 2024年2月14日 | 4Q決算発表 | -      | -     | -     | -                    |
| 1Q-2Q FY12/2024実績 | 2024年8月9日  | 2Q決算発表 | 31,502 | 5,029 | 4,645 | 3,064                |
|                   |            | 増減額    | -      | -     | -     | -                    |
|                   |            | 増減率    | -      | -     | -     | -                    |
| 連結半期<br>(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<br>する四半期純利益 |
| 3Q-4Q FY12/2024会予 | 2024年2月14日 | 4Q決算発表 | -      | -     | -     | -                    |
| 3Q-4Q FY12/2024会予 | 2024年5月10日 | 1Q決算発表 | -      | -     | -     | -                    |
| 3Q-4Q FY12/2024会予 | 2024年8月9日  | 2Q決算発表 | 29,394 | 1,832 | 1,391 | 921                  |
|                   |            | 増減額    | -      | -     | -     | -                    |
|                   |            | 増減率    | -      | -     | -     | -                    |
| 3Q-4Q FY12/2024会予 | 2024年2月14日 | 4Q決算発表 | -      | -     | -     | -                    |
| 3Q-4Q FY12/2024会予 | 2024年8月9日  | 2Q決算発表 | 29,394 | 1,832 | 1,391 | 921                  |
|                   |            | 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。一方、2024年12月期に対する会社予想（公表：2024年2月14日）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。即ち、最終年度である2024年12月期に向けては、中期経営計画に織り込まれていた業績目標に対して上振れた着地が見込まれるに至っている。上振れ幅は売上高にして7,672百万円（14.4%）であり、営業利益にして1,870百万円（37.5%）である。また、先述にもある通り、更なる上振れポテンシャルも秘められている。



出所：会社データ、弊社計算

なお、現在の同社は、第2次中期経営計画（2022年12月期～2024年12月期）に引き続き新たな中期経営計画を策定する過程にあるとのことである。2024年12月期の着地目処が付いた段階において、地域的な横展開や新たに取り組み始めているアセットマネジメント事業への参入に伴うインパクトも織り込んだうえでの新たな中期経営計画を開示することを予定している模様である。

## 5.0 財務諸表

### 損益計算書

| 損益計算書                  | 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 | 連結実績<br>通期<br>12/2023 | 連結予想<br>通期<br>12/2024 | 前年比<br>純増減    |
|------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|---------------|
| (百万円)                  |                       |                       |                       |                       |                       |                       |               |
| <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                | 47,302                | +7,069        |
| 売上総利益                  | 6,475                 | 5,864                 | 5,788                 | 7,150                 | 11,406                | 13,594                | +2,188        |
| 販売費及び一般管理費             | 3,317                 | 3,398                 | 3,445                 | 4,173                 | 5,469                 | 6,733                 | +1,264        |
| <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>親会社株主に帰属する当期純利益</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%                | -             |
| 親会社株主に帰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%                 | 22.3%                 | +0.2%         |
| 売上高販売管理費率              | 8.4%                  | 9.7%                  | 10.1%                 | 13.4%                 | 10.6%                 | 11.1%                 | +0.5%         |
| 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        | 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 | 連結実績<br>通期<br>12/2023 | 連結予想<br>通期<br>12/2024 | 前年比<br>純増減    |
|----------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|---------------|
| (百万円)          |                       |                       |                       |                       |                       |                       |               |
| 「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

| 貸借対照表<br>(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<br>純増減 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------|
|                | 通期<br>12/2019 | 通期<br>12/2020 | 通期<br>12/2021 | 通期<br>12/2022 | 通期<br>12/2023 | 通期<br>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ヵ月)      | 7.6%          | 2.6%          | 5.6%          | 6.5%          | 14.0%         | 13.7%         | -          |
| ROA(12ヵ月)      | 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<br>(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<br>純増減 |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|------------|
|                            | 通期<br>12/2019 | 通期<br>12/2020 | 通期<br>12/2021 | 通期<br>12/2022   | 通期<br>12/2023 | 通期<br>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<br>(株式分割調整前)<br>(円) | 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 | 連結実績<br>通期<br>12/2023 | 連結予想<br>通期<br>12/2024 | 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)                | 24,330                | 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<br>(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<br>(株式分割調整後)<br>(円) | 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 | 連結実績<br>通期<br>12/2023 | 連結予想<br>通期<br>12/2024 | 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                   | 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