



Bridge Report ムゲンエステート (3299)

 藤田 進一 社長	会社名	株式会社ムゲンエステート	 MUGEN ESTATE
	証券コード	3299	
	市場	東証マザーズ	
	業種	不動産業	
	社長	藤田 進一	
	所在地	東京都中央区日本橋浜町 3-19-3	
	事業内容	首都圏 1 都 3 県(東京・神奈川・埼玉・千葉)で、中古不動産再生事業を展開。居住用不動産に加え、近年では投資用不動産の再生にも注力。	
	決算月	12 月末日	
HP	http://www.mugen-estate.co.jp/		

－ 株式情報 －

株価	発行済株式数		時価総額	ROE(実)	売買単位
1,401 円	10,948,500 株		15,338 百万円	18.0%	100 株
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
17.00 円	1.2%	160.12 円	8.7 倍	668.56 円	2.1 倍

*株価は 11/28 終値。発行済株式数は直近期決算短信記載の期末発行済株式数。

ROE は 2014 年 12 月期第 3 四半期末実績。BPS は 14 年 12 月期第 3 四半期末の純資産を上記株数で割ったもの。

－ 業績推移 －

(単位: 百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期利益	EPS	DPS
2010 年 12 月(実)	11,317	659	526	263	31.88	2.00
2011 年 12 月(実)	11,423	308	109	45	5.53	2.00
2012 年 12 月(実)	12,877	605	382	225	27.25	2.00
2013 年 12 月(実)	20,830	2,254	1,974	1,127	136.55	4.00
2014 年 12 月(予)	29,000	3,000	2,700	1,550	160.12	17.00

*予想は会社側予想。2011 年 12 月期まで単体。2012 年 12 月期以降は連結。

2014 年 3 月 26 日付で 1:500 の株式分割を実施。EPS、DPS は遡及して計算。

株式会社ムゲンエステートの会社概要、特徴と強み、今後の展開等についてご紹介致します。

— 目次 —

- [1. 会社概要](#)
- [2. 特徴と強み](#)
- [3. 2014 年 12 月期第 3 四半期決算概要](#)
- [4. 2014 年 12 月期業績見通し](#)
- [5. 経営戦略](#)
- [6. 藤田社長に聞く](#)
- [7. 今後の注目点](#)

今回のポイント

・中古の区分所有マンション等を買取り、内装リフォームを施して物件に新しい価値を付加して再販する不動産買取再販事業のパイオニア。仕入、リフォーム、販売全ての工程を一人の担当者が責任を持って進める点が特色。多彩な商品力で顧客のニーズに的確に対応すると共に、業界内で独自のポジショニングを築いている。

・14年12月期3Qの売上高は前年同期比38.7%増の225億円。収益物件の販売が引き続き好調だった。粗利率は0.5%上昇。販管費も上昇したが増収で吸収し、営業利益以下も同約5割の増益。収益物件の売上高及び売買件数は第3四半期時点で2013年12月期実績を超過。これに伴い、全体の売上高も既に過去最高を更新している。

・14年12月期の通期業績予想を上方修正した。売上高は前期比39.2%増加の290億円。投資用不動産販売が、好調に推移したほか、オフィスビル系の販売も拡大傾向。また投資用不動産の買取活動に連動して賃貸収入が増加。一方で居住用不動産販売は堅調だが、競合の増加に伴う仕入価格の上昇や消費税増税後の足踏み感から下方修正している。コストも増加するが増収効果により営業利益以下は3割以上の増益。配当は12.00円/株の予想から17.00円/株へ増額修正。2円/株の普通増配と3円/株の上場記念配当を実施予定。予想配当性向は10.6%。

・第3四半期時点で売上高は既に過去最高を更新、利益の進捗率も8割を超えたことから、投資家の期待は今期ではなく来期及びそれ以降に向けられることとなるだろう。そうした意味で、首都圏中古マンションの巨大な潜在市場の開拓と共に、オフィスビル系の投資用不動産取扱いの拡大スピードが注目される。新たな競争相手の登場、異なった再生ノウハウの獲得、リーシング機能の強化などにどう取り組んでいくのかを次回以降のレポートで取材したい。また、PERは10倍に至らず、現時点での市場の評価は低いものとどまっている。認知度向上も課題の一つ。

1. 会社概要

中古の区分所有マンション等を買取り、内装リフォームを施して物件に新しい価値を付加して再販する不動産買取再販事業のパイオニア。仕入、リフォーム、販売全ての工程を一人の担当者が責任を持って進める点が特色。多彩な商品力で顧客のニーズに的確に対応すると共に、業界内で独自のポジショニングを築いている。

【沿革】

1990年、現在代表取締役会長の藤田進氏が、住宅の第一次取得者層を対象とした良質な中古マンション供給を目指して同社を設立。中古マンションの不動産買取再販事業をスタートさせた。

中古マンション市場が拡大する中、外部資本は入れず、人材を育てながら着実に成長を続ける。1997年にはリフォームを手掛ける子会社(株)フジホームを設立。リーマンショック、東日本大震災などの困難な時期もあったがこれを乗り越え、2014年6月、東京証券取引所マザーズ市場に上場した。

1990年	5月	東京都中央区日本橋小網町に株式会社ムゲンエステートを設立
	7月	宅地建物取引業免許(東京都知事)を取得
1997年	8月	東京都中央区日本橋蛸殻町に80%出資子会社株式会社フジホームを設立
1998年	12月	第三者割当増資(資本金40百万円)
2002年	7月	マンション管理業登録(国土交通大臣)
2003年	9月	東京都中央区日本橋浜町(現所在地)に本店移転
2005年	7月	一級建築士事務所登録(東京都知事)
	10月	有限会社ムゲンホームを合併
	12月	株主割当増資(資本金80百万円)
2006年	12月	株式会社フジホームを完全子会社化
2007年	1月	有限会社ムゲンリフォームを合併
	8月	第三者割当増資(資本金98百万円)
2013年	3月	藤田進 代表取締役会長に就任
		藤田進一 代表取締役社長に就任
2014年	6月	東京証券取引所 マザーズ市場に上場

【経営理念など】

社是に、社名でもある「夢現(ムゲン) ～夢を現実にし、理想を追求する～」を掲げる。

住宅取得という顧客の夢を実現する事を手伝いながら、会社として、又社員としても成長し、夢を実現させるということを表している。

VISION	不動産ビジネスを通して、夢のある社会の実現をはかる。
MISSION	お客様の夢の実現をお手伝いし、お客様と共に成長する。

<企業理念>

社会の繁栄に貢献し、成長し続けていきます。
コンプライアンス経営に徹します。
ステークホルダー満足度の充実につとめます。

<行動規範>

1. 『三方よし』の精神を大切にする。
2. 『もったいない精神』を大切にする。
3. 『ありがとう』という感謝の気持ちを大切にする。
4. 常に『改革』の視点と『チャレンジ精神』を持ち続ける。
5. 『信用』を継続させる。
6. すぐやる。必ずやる。出来るまでやる。
7. コンプライアンス重視の経営

【市場環境】

◎拡大する中古住宅・リフォーム市場

2012年3月、国土交通省は、中古住宅・リフォーム市場の倍増に向け「中古住宅・リフォームトータルプラン」を発表した。

新築中心の住宅市場から、リフォームにより住宅ストックの品質・性能を高め、中古住宅流通により循環利用されるストック型の住宅市場に転換することを目指し、2020年までに中古住宅流通・リフォーム市場の規模を現在の倍である20兆円に拡大させるとしている。

その取り組みとして、「消費者、生活者視点に立って、安心して中古住宅を取得でき、リフォームを行うことができる市場の環境整備を早急に進めるとともに、既存住宅ストックの質の向上や流通の促進、多様なニーズに対応した魅力ある中古住宅・リフォームを提供可能な担い手の育成・強化等の取組を総合的に推進する。」ことを上げている。

◎有望な首都圏住宅市場

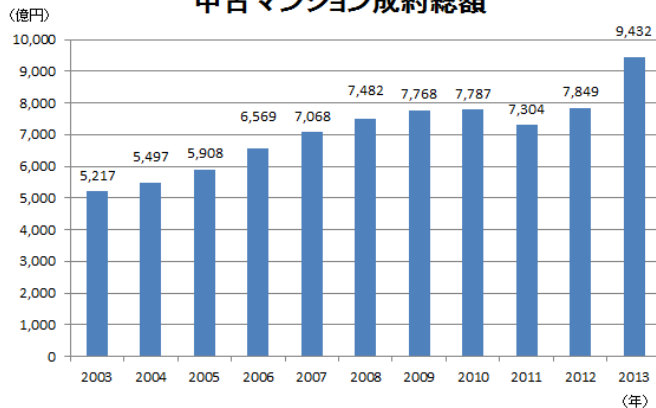
～好環境が続く中古マンション市場～

首都圏の中古マンション市場は2003年から2013年までの10年間で81%拡大、年率約6%で成長してきたが、足元も、好環境が続いている。

背景としては、中古マンションは事前に物件を確認できるため、実際の住み心地が想像しやすいという安心感があるなど中古に対する消費者の抵抗感が弱まっていること、金融機関による住宅ローンの拡充、新築物件と比較した際の割安感などがあげられる。

また、2020年の東京オリンピック・パラリンピック開催、海外の投資マネーの流入、不動産投資に対する国内富裕層や個人投資家の関心の高まりなども追い風となっている。

中古マンション成約総額



公益社団法人東日本不動産流通機構「首都圏不動産流通市場の動向(2013年)」より

～巨大な潜在市場～

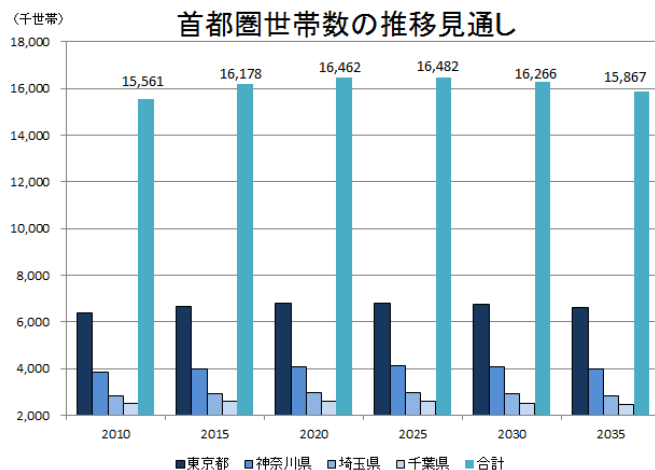
総務省統計局による「平成20年住宅・土地統計調査」によれば、首都圏(東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県)の「非木造の共同住宅」総数は約700万戸。

同社では、原則的に1981年に施行された新耐震基準に適合したマンションを取り扱い対象としており、1981年以降2005年までに建築された非木造の共同住宅の数は全体の約63%にあたる440万戸となる。2013年12月期に同社が取り扱った物件数は収益物件、実需物件合計して490件であったことを考えると、巨大な潜在市場が存在する。

～首都圏の世帯数は増加傾向～

また少子化の進行で日本全体での人口減少は今のところ避けられない見通しだが、国立社会保障・人口問題研究所の推計によれば、首都圏の世帯数は2025年のピークに向け今後も増加を続ける見通しだ。

首都圏世帯数の推移見通し



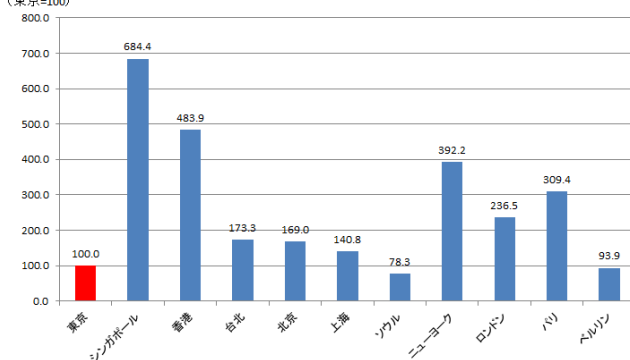
国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計(都道府県別推計)」(2014年4月推計)より

～高まる海外投資家からの注目度～

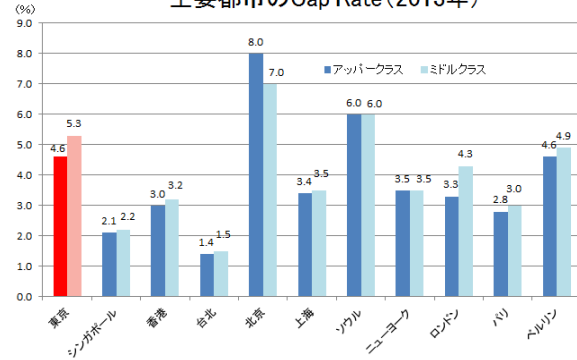
東京の住宅価格は世界の主要都市やアジアの大都市と比べて低水準にあること、東京のキャップレート(賃貸料収入利回り)が世界的に魅力的であること等から、海外投資家の東京を中心とした首都圏の不動産投資に対する関心は急速に高まっている。



集合住宅の住宅価格(為替レートによる、2013年)



主要都市のCap Rate(2013年)

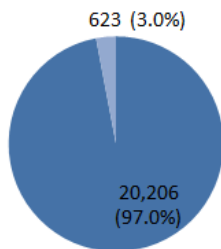


(いずれも公益社団法人 日本不動産鑑定士協会連合会「平成 25 年世界地価等調査結果」より弊社作成)

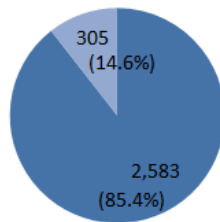
【事業内容】

事業セグメントは「不動産売買事業」と「賃貸その他事業」の2つだが、売上高は不動産売買事業が2013年12月期で97%と大部分を占めている。今後は不動産賃貸収入など安定的な収益源の拡大・強化を進めて行く。

売上高



セグメント利益



■不動産売買事業 ■賃貸その他事業
 *2013年12月期。カッコ内はPL上の売上高に対するセグメント売上高(外部顧客向け)の比率。単位、百万円。

■不動産売買事業 ■賃貸その他事業
 *2013年12月期。カッコ内はセグメント調整前の営業利益合計額に対するセグメント利益の比率。単位、百万円。

<不動産売買事業>

売上高 20,206 百万円、セグメント利益 2,583 百万円(2013年12月期実績)

不動産売買事業は不動産買取再販事業、不動産内外装工事事業、不動産流通事業の3事業から成るが、中心は不動産買取再販事業。

◎不動産買取再販事業

首都圏 1 都 3 県(東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県)を中心に、区分所有マンション、投資用不動産、戸建等の中古不動産を買取り、築年数、専有面積、間取り、立地、管理状態等に応じたバリューアップを子会社(株)フジホーム等で行う。

主なバリューアップは、

- ◇ 内外装工事
- ◇ 建物の管理状況の改善
- ◇ 経年劣化に伴う修繕工事
- ◇ 空室の賃貸
- ◇ 滞納家賃の解消実施

などで、バリューアップを行った物件を「再生不動産」として、主として初めて住宅を購入する一次取得者層、個人投資家、中小企業などに販売する。



(同社資料より)

買取り及び販売に際しては不動産仲介会社に仲介を依頼するが、顧客ニーズの変化や市場動向を把握するため、一部は(株)フジホームでも仲介を行っている。

顧客ニーズに的確、迅速に対応するため、区分所有マンション、投資用不動産(賃貸マンション、アパート、オフィスビル)、戸建など多様な物件を取り揃えている。

物件は、収益物件と実需物件とに分かれる。

収益物件は、投資家が利回りを求めるために購入する物件で、一棟賃貸マンションや一棟アパートが主力で、その他、一棟オフィスビル、投資用区分所有マンションなどがある。

物件価格は平均1~2億円。

実需物件は、購入者等、自らが居住するために購入する物件で、区分所有マンションが中心で戸建物件などもある。主に一次取得者層を対象としており、物件価格は2~3千万円台が中心。

年間取扱物件数は2013年12月期で、収益物件103件、実需物件387件となっている。

同社では、営業担当者が買取りから、リフォーム企画、販売に至るまで一貫して責任を持つ独自のビジネスフローを展開している。

営業担当者は、三井のリハウス、野村不動産アーバンネット、住友不動産販売、東急リバブルなど、首都圏の不動産仲介会社に足を運び、個人や法人の売り物件情報を仕入れる。実際に足を運ばないと、まだ市場に出回っていない優良な物件情報を入手するのは難しいということだ。

これらの物件情報をのうち、リノベーションなどバリューアップを行えば適切な価格で再販が可能と判断した物件を買取り、(株)フジホームや協力会社でリフォームを行う。

営業担当者は、例えば3DKの中古マンションを2LDKに間取りを変更し再販する場合、その地域の特性を考えた上で、どんな層が、どのくらいの金額で買ってくれるかという出口までを考えた上で、リフォーム内容(間取り変更プランやリフォームの工事費用など)のアイデアも出す。

営業担当者が一貫して責任を持つと言っても、買取るには一定の基準がある。

物件価格と管理料のバランス、駅からの距離、バス便物件は取り扱わない等、具体的な条件を掲げた「買取り12ヶ条」と呼ばれるこの基準は、長年の経験の中から有効なものを成文化したもので、経験の少ない担当者でも判断が出来る同社独自のノウハウとなっている。

また、上司である部長、課長などに相談し、適切なアドバイスを貰いながら仕事を進めて行く。

マンションの営業というとコミッションの高さから単独行動が多いという傾向が見られるが、同社の場合は同僚である営業担当にも積極的にアドバイスしたり、部下をしっかりと指導をするといった、チームで動く文化が根付いているということだ。

加えて同社の場合、営業担当者のコミッション報酬は、再販金額ではなく、再販した際の利益に対して決められるため、むやみに仕入れて売れ残るといったリスクも他社に比べて小さい。

近年では台湾を中心とした東南アジアの投資家による日本不動産への投資ニーズが拡大しており、海外投資家に特化した仲介会社も増加している。こうしたことを背景に海外投資家への販売も増大。収益物件成約件数に占める

海外投資家による購入件数の比率は2013年12月期の4.9%から2014年12月期第3四半期(累計)の12.3%へと大きく上昇している。

◎不動産内外装工事業

子会社(株)フジホームが買取った中古不動産の内外装工事を行う。一級建築士を始めとする工事関連資格保持者による的確な物件の調査・診断と年間500件を超える内外装工事で培ったノウハウが強み。ムゲンエステートからの発注が9割方だが、外部案件も手掛けている。

◎不動産流通事業

ムゲンエステートが買取りした物件の販売に当たり、(株)フジホームが中古不動産情報をホームページや他社の運営する不動産情報サイトに掲載している。ムゲンエステートが買取する際の仲介も行っている。また、エンドユーザーのニーズを的確に把握する事で、不動産買取再販事業とのシナジー効果を発揮している。

<賃貸その他事業>

売上高 623百万円、セグメント利益 305百万円(2013年12月期実績)

不動産買取再販事業における販売効率化を推進している。

◎不動産賃貸事業

買取った投資用不動産及び固定資産物件をエンドユーザーに賃貸している。買取った物件は原則的には売却するが、売却までの間の賃貸収入を得ている。

◎不動産管理事業

買取った投資用不動産及び固定資産物件の賃貸管理業務。

建物の管理状況の改善、経年劣化に伴う修繕工事、空室の賃貸、滞納家賃の解消実施などによりバリューアップを図り、不動産投資利回りの向上に結び付けている。

また、不動産買取再販事業における投資用不動産購入者の意向に応じて販売後も引き続き賃貸管理業務を行うケースもある。

2. 特徴と強み

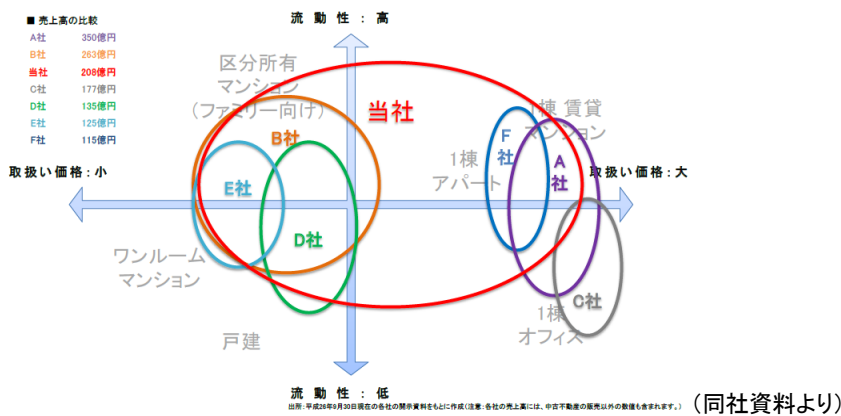
①シナジー経営

上記のように不動産買取再販のほか、不動産賃貸、不動産内外装工事、不動産流通、不動産管理の各事業を展開している。長年の実績に裏打ちされた各事業のノウハウが緊密な連携のもとに融合され、市場の変化に対し機動的な対応が可能で、各事業間のシナジーを生み出している。

②多彩な商品力と独自のポジショニング

中核事業の不動産買取再販事業においては、強力な情報収集力により、首都圏エリアの全ての中古不動産を網羅しており、区分所有マンション、投資用不動産(賃貸マンション、アパート、オフィスビル)、戸建など多種多様な物件を取り揃え、顧客ニーズに的確かつ迅速に対応することができる。

これに加え、不動産仲介会社から仕入れた情報に対し全方位的に対応できるため、仲介会社からの評価も高く、仕上がった再販物件を仲介会社に持ち込むと、更に優良な仕入れ情報を入手することが出来るという好循環に繋がっている。



また、この図にあるように、多彩な商品力により同社は中古不動産再生業界において独自のポジショニングを築いている。

③プロの目利き力

中古住宅流通・リフォーム市場で培ってきた情報収集力、投資判断力、物件管理能力、技術対応力などプロの目利き力を活かして優良な物件を市場に供給している。

3. 2014年12月期第3四半期決算概要

(1)業績概要

(単位：百万円)

	13/12月期 3Q	構成比	14/12月期 3Q	構成比	対前年同期比
売上高	16,263	100.0%	22,562	100.0%	+38.7%
売上総利益	2,992	18.4%	4,267	18.9%	+42.6%
販管費	1,237	7.6%	1,649	7.3%	+33.3%
営業利益	1,755	10.8%	2,617	11.6%	+49.1%
経常利益	1,551	9.5%	2,326	10.3%	+49.9%
四半期純利益	940	5.8%	1,316	5.8%	+40.1%

* 13年12月期3Qは四半期決算短信などを作成していないので参考数値。

投資用不動産販売が好調で大幅な増収・増益

売上高は前年同期比 38.7%増の 225 億円。収益物件の販売が引き続き好調だった。

粗利率は 0.5%上昇。販管費も上昇したが増収で吸収し、営業利益以下も同約 5 割の大幅な増益となった。

(2)セグメント別動向

(単位：百万円)

	14/12月期 3Q	構成比
売上高		
不動産売買事業	21,905	97.1%
賃貸その他事業	656	2.9%
合計	22,562	100.0%
営業利益		
不動産売買事業	2,829	12.9%
賃貸その他事業	300	45.7%
調整額	-511	-
合計	2,617	11.6%

◎不動産売買事業の状況

①売上高・件数

(単位:百万円、件)

	09/12期	10/12期	11/12期	12/12期	13/12期	14/12期 (予)	14/12期 3Q
売上高	7,018	11,102	11,092	11,600	19,898	28,000	21,856
収益	867	466	1,211	3,276	11,135	18,300	14,229
実需	6,150	10,635	9,880	8,323	8,762	9,700	7,627
売買件数	276	429	425	408	490	523	416
収益	18	7	18	37	103	133	106
実需	258	422	407	371	387	390	310

* 13年12月期より子会社(株)フジホームによる不動産買取再販事業は行わない方針をとっているため、参考として単体の数値を記載

収益物件の売上高及び売買件数は第3四半期時点で2013年12月期実績を超過した。
これに伴い、全体の売上高も既に過去最高を更新している。

②エリア別販売実績

(収益物件)

(単位:百万円、件)

エリア	13/12期 3Q				14/12期 3Q				前年同期比	
	販売件数	構成比	販売金額	平均単価	販売件数	構成比	販売金額	平均単価	販売件数	平均単価
東京都	42	52.5%	5,301	126.2	54	50.9%	8,172	151.3	+12	+25.1
神奈川県	8	10.0%	892	111.5	16	15.1%	1,318	82.3	+8	-29.1
埼玉県	15	18.8%	1,613	107.5	19	17.9%	3,165	166.5	+4	+59.0
千葉県	15	18.8%	1,085	72.3	17	16.0%	1,573	92.5	+2	+20.1
合計	80	100.0%	8,893	111.1	106	100.0%	14,229	134.2	+26	+23.0

* 13年12月期より子会社(株)フジホームによる不動産買取再販事業は行わない方針をとっているため、参考として単体の数値を記載

(実需物件)

(単位:百万円、件)

エリア	13/12期 3Q				14/12期 3Q				前年同期比	
	販売件数	構成比	販売金額	平均単価	販売件数	構成比	販売金額	平均単価	販売件数	平均単価
東京都	144	49.3%	3,562	24.7	163	52.6%	4,428	27.1	+19	+2.4
神奈川県	64	21.9%	1,417	22.1	53	17.1%	1,216	22.9	-11	+0.8
埼玉県	46	15.8%	848	18.4	47	15.2%	1,041	22.1	+1	+3.6
千葉県	38	13.0%	806	21.2	47	15.2%	940	20.0	+9	-1.2
合計	292	100.0%	6,636	22.7	310	100.0%	7,627	24.6	+18	+1.8

* 13年12月期より子会社(株)フジホームによる不動産買取再販事業は行わない方針をとっているため、参考として単体の数値を記載

エリア分散を意識した買取活動によって販売リスクを軽減している。
販売単価は収益物件、実需物件ともに上昇している。

③販売チャネルの拡大(海外投資家への販売)

	13/12月期	14/12月期 3Q	増減
売買件数(A)	103	106	+3
うち、海外投資家(B)	5	13	+8
比率(B÷A)	4.9%	12.3%	+7.4pt

海外投資家向け収益不動産販売が拡大している。

④事業期間

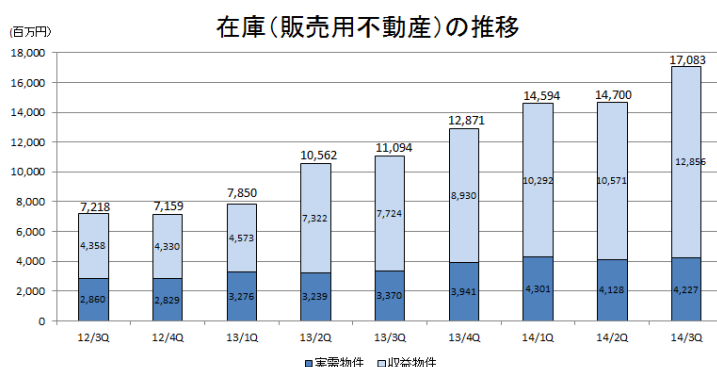
各期間に販売した物件の仕入決済日から売上決済日までの平均期間を事業期間と呼ぶ。

(単位:日)

	12/12 月期				13/12 月期				14/12 月期 3Q		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
居住用	163	172	208	136	171	135	153	128	157	151	168
投資用	201	117	82	322	278	198	159	168	134	117	253

概ね横這い、若しくは短期化の傾向にあるが、14年12月期第3四半期の投資用不動産の平均事業期間が長期化したのは、長期保有スタンス物件を売却したため。

⑤販売用不動産の在庫状況



良好な事業環境を好機と捉え、積極的に収益物件の取得を進めている。

実需物件は安定した推移となっている。

収益物件の所有期間中は賃貸収入の増大を図り、安定収入としての基盤を確立する。

(3)財務状態

◎主要BS

(単位:百万円)

	13年12月末	14年9月末		13年12月末	14年9月末
流動資産	15,393	22,220	流動負債	7,373	8,240
現預金	1,945	4,398	買入債務	381	490
販売用不動産	12,750	16,977	短期借入金	5,881	6,773
仕掛販売用不動産	38	56	固定負債	6,139	7,743
固定資産	1,185	1,082	長期借入金	5,729	7,324
有形固定資産	989	876	負債合計	13,512	15,983
無形固定資産	62	63	純資産	3,066	7,319
投資その他の資産	133	141	資本金	98	1,582
資産合計	16,579	23,302	資本・利益剰余金計	2,968	5,736
			有利子負債残高	11,618	14,104
			負債純資産合計	16,579	23,302
			自己資本比率	18.5%	31.4%

公募増資資金により現預金が前期末に比べ24億円増加したほか、販売用不動産も同42億円増加し、流動資産は同68億円増加。資産合計も同67億円増加した。有利子負債が同24億円増加するなど、負債合計は同24億円の増加。株式上場に伴う増資資金などにより純資産は同42億円増加した。

自己資本比率は前期末の18.5%から31.4%に12.9%上昇。

4. 2014年12月期業績予想

(1) 業績予想

(単位: 百万円)

	13年12月期	構成比	14年12月期 (予)	構成比	前期比	進捗率	前回予想比
売上高	20,830	100.0%	29,000	100.0%	+39.2%	77.8%	+15.9%
売上総利益	3,963	19.0%	5,300	18.3%	+33.7%	80.5%	+13.4%
営業利益	2,254	10.8%	3,000	10.3%	+33.1%	87.3%	+14.8%
経常利益	1,974	9.5%	2,700	9.3%	+36.8%	86.2%	+18.9%
当期純利益	1,127	5.4%	1,550	5.3%	+37.5%	85.0%	+22.0%

* 予想は会社側発表

通期業績予想を上方修正。3期連続の増収・増益へ。

2014年10月に通期業績予想を上方修正した。

売上高は前期比39.2%増加の290億円。投資用不動産販売において、一棟賃貸マンション等のレジデンス系の販売が好調に推移したほか、オフィスビル系の販売も拡大傾向にある。また投資用不動産の買取活動に連動して賃貸収入が増加している。一方で居住用不動産販売は前年同期を上回り、堅調に推移しているが、競合の増加に伴う仕入価格の上昇や消費税増税後の足踏み感から下方修正している。

株式上場費用などコストも増加するが増収効果により営業利益以下は3割以上の増益となる。

配当は12.00円/株の予想から17.00円/株へ増額修正。2円/株の普通配当増配と3円/株の上場記念配当を実施する予定。予想配当性向は10.6%。

(単位: 百万円、件)

	前回予想		修正予想		増減	
	売上高	件数	売上高	件数	売上高	件数
投資用不動産	13,370	100	18,300	133	+4,930	+33
居住用不動産	10,927	468	9,700	390	-1,227	-78
合計	24,297	568	28,000	523	+3,703	-45

(2) セグメント別動向

(単位: 百万円)

	13/12期	14/12期(予)	前期比	進捗率	前回予想比
不動産売買事業	20,206	28,104	+39.1%	77.9%	+15.5%
賃貸その他事業	623	896	+43.8%	73.2%	+27.8%
合計	20,830	29,000	+39.2%	77.8%	+15.9%

両セグメントとも上方修正を行った。

5. 経営戦略

「3つのS」をキーワードに、持続的成長を担保する収益基盤の確立を目指している。

Speed	経営の Speed 向上
Satisfaction	顧客の Satisfaction(満足)を追求
Skill	社員の Skill 向上

また成長戦略としては、「首都圏ドミナント戦略」を推進し、首都圏のマンションや戸建のみならずオフィスビルも含めた中古不動産に集中し、首都圏の中古再生事業で売上 No.1を目指す。

他社との差別化という観点から、地方都市への支店展開は行わない、また、原則として地方都市の中古不動産は取り扱わない。

6. 藤田社長に聞く

藤田進一社長に今後の戦略、投資家へのメッセージなどを伺った。

<今後の戦略>

- 収益物件の取扱い価格は今後上昇していく見通しだ。リーマンショックや震災後でも黒字経営を続けて来た信用力が、上場によって更に高まっているため、これまでの短期中心の資金調達から、10年以上といった長期の資金調達が可能になってきた。このため、5億、10億といった価格の物件でも長期資金であれば安心して仕入れることができるようになった。
- こうしたメリットを活かし、商品ラインアップを更に充実させるため、レジデンス系だけでなく、オフィスビル系の投資用不動産の取扱いにも一層力を入れていく。リーシングのノウハウも蓄積させていく。
- ただ、無理して取扱件数を増大させることはしない。今までと同様、コツコツと積み上げていくのが当社のやり方だ。
- 現在地方銀行や信用金庫を中心に約40の金融機関と取引があり、資金調達の機動性は高い。また様々な情報を収集するという意味でも有利な状況にある。

<経営理念浸透のために>

- 社にはある「夢を実現する」ために、社員にはチャレンジできる場所を提供することが重要だと考えている。
- 当社は営業担当が一貫して責任を持つ体制で事業展開しているが、決して1人の力で案件を完結させる事ができるわけではない。チームで動くことによってより大きな仕事ができるので、そういうチャンスを与えている。
- 最初は2,000万円のマンションの取扱いから始まった営業マンも、次は5,000万円、1億円と取扱い金額が上がっていくと仕事がどんどん面白くなっていく。オフィスビル系の投資用不動産も扱えるようになれば、5億、10億と更に仕事のスケールが大きくなる。そうしたチャレンジを通じて社員に成長してもらいたいと考えている。
- また、チームで仕事をするためには社内のコミュニケーションは極めて重要なので、月1度のフロアごとの食事会、年2回の全社員参加の旅行を実施している他、毎月開催している会長主催の誕生会では、当社の理念やミッション、仕事のあり方などを会長が社員に直接語りかけている。

<投資家へのメッセージ>

- 不動産業界というと非常に波が大きく不安定な業界という印象があると思うが、当社はまずなによりもきちんと利益を確保する事が大事だと考えている。確実性を重視したその姿勢を是非見て頂きたい。
- 現在は不動産の買い取り、再販が中心だが、中古不動産に係わることを取り扱うことが出来るような会社を目指して成長していく。
- 認知度向上を通じたブランド力の向上も重要だと考えている。仲介会社を通した販売となるので、マンション購入者が当社の名前を目にする機会は少ないかもしれないが、今回の上場を機に、是非当社の事を知っていただきたいと思っている。
- 配当に関しては安定・継続して実施していきたい。

7. 今後の注目点

収益不動産の販売が好調で、第3四半期時点で売上高は既に過去最高を更新したこと、利益の進捗率も8割を超えたことから、投資家の期待は今期ではなく来期及びそれ以降に向けられることとなるだろう。

そうした意味では、首都圏中古マンションの巨大な潜在市場の開拓と共に、オフィスビル系の投資用不動産取扱いの拡大スピードが注目される。これにより新たな競争相手が登場することに加え、異なった再生ノウハウの獲得、リーシング機能の強化も必要とされるので、どう取り組んでいくのかを次回以降のレポートで取材したい。

下の表は不動産再生事業を手掛ける主な上場企業の業容、株価指標などを比較したもの。

同社は今期の増益率も高く、営業利益率、ROEも高水準にあるがPERは10倍に至らず、現時点での市場の評価は低いものにとどまっている。認知度向上も課題の一つと言えるだろう。

(単位:百万円、倍。)

		売上高	増収率	営業利益	増益率	営業利益率	時価総額	PER	PBR	ROE
3230	スター・マイカ	14,251	+5.2%	1,951	+8.2%	13.7%	11,690	13.1	0.9	7.1%
3250	ADワークス	12,700	+10.1%	-	-	-	8,283	-	1.5	6.5%
3294	イーグランド	15,885	+26.8%	1,232	+3.0%	7.8%	4,726	7.5	1.2	18.5%
3299	ムゲンエステート	29,000	+39.2%	3,000	+33.1%	10.3%	15,338	8.7	2.1	18.0%
8923	トーセイ	41,817	+19.2%	4,618	+18.1%	11.0%	34,764	12.4	1.1	7.1%
8934	サンフロンティア不動産	26,000	+46.3%	5,000	+10.3%	19.2%	53,529	12.5	2.6	24.5%
8940	インテリックス	27,259	+3.3%	1,215	-18.8%	4.5%	5,754	10.3	0.7	11.7%

*売上高、営業利益は各社の今期予想。ROEは前期実績、ムゲンエステートは13年12月期第3四半期末実績。

BPSは前期末実績。ムゲンエステートは13年12月期第3四半期末の純資産を同期末発行済株数で割ったもの。時価総額は2014年11月28日終値ベース。ADワークスは営業利益及び当期純利益の今期予想を開示していない。

▶ アラート申込み

ムゲンエステートの適時開示情報の他、レポート発行時にメールでお知らせいたします。

▶ 登録データ変更

既にご登録済みの方で、登録内容に変更がある場合や登録解除の方は、こちらよりご変更ください。

 ブリッジサロン
公式 twitter アカウント

(株)インベストメントブリッジの発行するブリッジレポートや投資家向け会社説明会の映像情報をつぶやいています。

本レポートは情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を意図するものではありません。また、本レポートに記載されている情報及び見解は当社が公表されたデータに基づいて作成したものです。本レポートに掲載された情報は、当社が信頼できると判断した情報源から入手したのですが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性についても保証するものではなく、また責任を負うものではありません。本レポートに関する一切の権利は(株)インベストメントブリッジにあり、本レポートの内容等につきましては今後予告無く変更される場合があります。投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

Copyright(C) 2014 Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.