

|| 企業調査レポート ||

プレゼンスコーポレーション

3254 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 12 月 17 日 (月)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 市場動向	01
2. 業績動向	02
3. 成長戦略・トピック	02
4. 株主還元	02
■ 会社概要	04
1. 会社概要	04
2. 沿革	04
3. 事業構成	05
■ 市場動向	06
1. 個人向け不動産投資市場における不祥事の影響	06
2. 金融機関：地銀系 vs. ノンバンク系	06
3. 不動産会社：新興企業 vs. 業歴のある企業	07
4. 立地と物件：地方や郊外のアパート vs. 都市部のマンション	07
■ 業績動向	08
1. 2019年3月期第2四半期の業績概要	08
2. 財務状況と経営指標	09
■ 今後の見通し	10
■ 中長期のトピック	11
1. 用地取得の進捗：将来3年度分相当のマンション用地を取得済み	11
2. 大阪初、民泊専用ビルを新築	12
■ 株主還元策	13

■ 要約

**個人向け不動産投資市場では相次ぐ不祥事による不透明感もあるが、
 同社が手掛ける都市部のワンルームマンション事業には直接の影響は無い。
 2019 年 3 月期売上高 1500 億円超え、
 9 年連続最高業績更新に向け順調な進捗**

プレサンスコーポレーション<3254>は、ファミリーマンション及びワンルームマンションの企画・開発・分譲から賃貸および建物管理まで一貫して手掛ける独立系の総合マンションデベロッパーである。近畿圏及び東海・中京圏のマンション供給数はそれぞれ 8 年連続、6 年連続で 1 位であり、全国でも 2 位（2017 年）に躍進した。都心主要駅近くで利便性の良い立地に、自社で企画開発するプレサンスシリーズのマンションを展開する。土気の高い販売部隊も強みであり、完成在庫の売れ残りは極めて少ない。1997 年の設立以来、順調な成長を続けており、2007 年に東証 2 部上場、リーマンショックにも大きな影響を受けずに 2013 年には東証 1 部上場を果たし、2015 年に「JPX 日経インデックス 400」の構成銘柄に、2016 年には「JPX 日経中小型株指数」の構成銘柄に選定されており、株式市場の評価も高い。

同社はワンルームマンションからファミリーマンション、一棟販売（ワンルームマンションの卸売）からホテルまで多様な事業を展開している稀有な企業である。多彩な商品ラインナップは、土地の情報がいった時に最適な活用法を可能にし、仕入ボリュームを大きくすることができ、競合よりも有利に土地取得・建築を進めることができる。

1. 市場動向

今年は「個人向け不動産投資」関連で複数の不祥事が発生し、市場全体への不信感が広がった。不祥事は主に、新興不動産会社が郊外に供給するアパート等の 1 棟物（1 物件当たり価格は 5、6 千万円から 1 億円超）に対する融資において発生した。物件の立地が人口の減少している郊外が増加している都市部かによって、入居需要に大きな違いがあり、市場を一括りにして評価するのは適切ではない。同社は都市中心部のワンルームマンション（1 物件当たり価格は 1 千 6 百万円台から 1 千 7 百万円台）供給に特化する不動産投資業界のマーケット・リーダーであり、一連の不祥事後でも、販売・受注状況は好調である。今後は、不信感の広がった個人の不動産投資家が信頼できる不動産業者を選別する傾向が強まると予測する。

また、問題のあった不動産投資向け融資を行っていたのは、主に地銀系の金融機関であった。一方、同社の顧客に対し融資を行っているのは主にノンバンク系の金融機関で、その多くが不動産投資の草創期から融資実績を積んでいる。そのため、豊富な過去データを活用した的確な融資基準や不正を防止する業務手順を採用している。ノンバンク系の金融機関は、今回の不祥事発生の前から、高い資産価値のある物件を供給する不動産事業者を選別している。

同社は、不動産投資家である顧客からも金融機関からも選ばれるポジションにある。

要約

2. 業績動向

2019 年 3 月期第 2 四半期の連結業績は、売上高が前年同期比 83.2% 増の 121,350 百万円、営業利益が同 134.6% 増の 25,777 百万円、経常利益が同 138.5% 増の 25,583 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 140.4% 増の 17,402 百万円となり、期初の計画通り大幅な増収増益となった。売上戸数は、ワンルームマンションが前年同期比 26.0% 増と堅調、ファミリーマンションは同 141.0% 増と大幅に増加した。ホテル販売は、同 1261.1% 増とスタートから 2 年目で飛躍的に伸びた。今期は第 2 四半期までに引渡しが集中する売上高計画 (111,573 百万円) を期初に発表していたが、実績は計画を 8.8% 上回った。売上原価率は商品構成の違い等から前期比 1.2 ポイント減。販管費 (主に販売手数料や人件費) は増加したが、増収効果が勝り販管費率は前期比 3.6 ポイント減の 7.2%。結果として営業利益率は 21.2%、第 2 四半期計画比でも 16.2% 増と高い水準となった。

2019 年 3 月期通期の連結業績予想は、売上高が前期比 13.7% 増の 152,471 百万円、営業利益が同 20.5% 増の 24,541 百万円、経常利益が同 19.2% 増の 23,661 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 17.3% 増の 16,132 百万円と、期初の計画を据え置いた。達成すれば、売上高で初の 1500 億円超え、9 年連続で売上高・利益とも過去最高業績となる。セグメント別では、ファミリーマンション及びワンルームマンションで順調に引渡しが進捗。ホテル販売では、今期の売上計画分を完了し来期引渡し予定であった 1 物件を前倒しで売却。売上高の第 2 四半期進捗率は 79.6% である。さらに受注も含めると、2019 年 3 月期通期ではマンション販売事業の売上高計画の 98.9% 分 (142,897 百万円分、実績 + 受注) を確保しており、計画達成は時間の問題である。なお、各利益の第 2 四半期進捗率は 100% を超えている。弊社では下期の利益に期初計画からのふれは小さいと考えている。

3. 成長戦略・トピック

同社は、大阪・新今宮駅北側に民泊専用ビルを建設する。2018 年 6 月に民泊新法が施行され、民泊営業は 180 日の上限が設けられたが、大阪市では特区の認定を受けており年間 365 日の民泊営業が可能だ (2 泊 3 日以上)。民泊専用ビルの新築は大阪では同社が初となる。新今宮駅周辺は、インバウンド需要を見込んだ宿泊施設の開発が進んでいる。JR 大阪環状線、南海本線など複数路線が乗り入れ、関西国際空港や大阪ミナミなどの観光スポットへのアクセスが良いのがその理由だ。星野リゾートなどがホテル開業を計画し、“ドヤ街”のイメージの街は変貌しつつある。同社は民泊専用ビルとして、JR 新今宮駅北側の好立地に敷地面積約 430㎡、9 階建て全 48 室の建設を計画する。同社のビジネスモデルはあくまでもデベロッパーのため、民泊運営ノウハウを持つ事業者に建物をリースし運営も委託する。新たな試みとなるため、需給動向によってはマンションに転換できるような基本設計にし、リスク対策にも万全を期す。なお、既存および新築の居住用マンションでは、民泊は行わない。

4. 株主還元

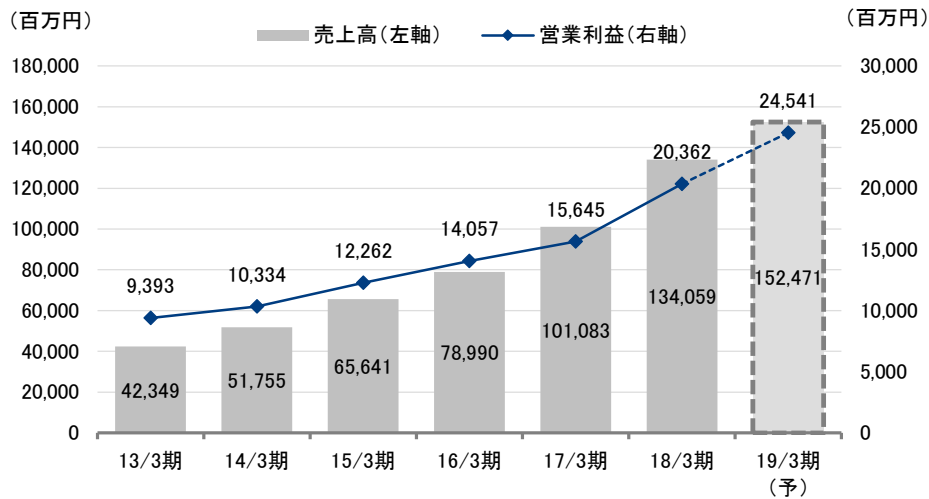
同社は、従来から「毎年、対前年比 10% 以上の営業利益成長による配当原資の拡大」を経営目標に掲げて増配を続けてきた。期初に発表された中期経営計画で新たに 2 つの方針が発表され、「配当性向を 5 年以内に 20% へ段階的に引き上げ」、「配当総額を前年比 15% 以上の増額」が加わった。これらにより、中期的に増配ペースが加速することが期待できる。2019 年 3 月期第 2 四半期末は期初の予想どおり配当 17.50 円を実施した。期末にも 17.50 円を計画しており、合計で配当金 35.00 円 (上期末 17.50 円、下期末 17.50 円)、配当性向 13.0% を予想する。

要約

Key Points

- ・個人向け不動産投資市場では相次ぐ不祥事による不透明感もあるが、同社が手掛ける都市中心部のワンルームマンション事業では直接の影響は無い
- ・2019 年 3 月期売上高 1500 億円超え、9 年連続増益に向け進捗順調。既に今期の年間売上高計画の 98.9% 分を確保。
- ・大阪初、JR 新今宮駅近くに民泊専用ビルを新築
- ・「毎年 10% 以上の営業利益成長」と「配当性向引き上げ」の掛け算で増配ペースが加速する予想

通期業績の推移(連結)



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

**供給戸数、近畿圏及び中京・東海圏で連続 1 位、
 全国 2 位のマンションデベロッパー。
 都市中心部への供給に特化し、ワンルーム、ファミリーからホテルまで
 多彩な商品ポートフォリオが強み。成長性や収益性で同業他社をリード**

1. 会社概要

同社は、ファミリーマンション及びワンルームマンションの企画・開発・分譲・分譲から賃貸および建物管理まで一貫して手掛ける独立系の総合マンションデベロッパーである。近畿圏及び中京・東海圏ではマンション供給数が連続 No.1 であり、全国でも 2 位（2017 年）に躍進した。都心主要駅から、ワンルームマンションは徒歩 5 分以内、ファミリーマンションは徒歩 10 分以内の利便性の良い立地に、自社で企画開発するプレサンスシリーズのマンションを展開。士気の高い販売部隊が強みであり、完成在庫の売れ残りは極めて少ない。1997 年の設立以来、順調な成長を続けており、2007 年に東証 2 部上場、リーマンショックにも大きな影響を受けずに 2013 年には東証 1 部上場を果たし、2015 年に「JPX 日経インデックス 400」の構成銘柄に選定されている。

2. 沿革

同社の母体は、1997 年 10 月に株式会社日経プレステージとして大阪で設立されたワンルームマンション販売会社である。2002 年 4 月に株式会社プレサンスコーポレーションに商号変更された。1998 年に建物管理業務及び保険代理業務、1999 年にはファミリーマンション販売及び不動産賃貸管理業務に進出するなど、周辺業務を取り込みながら業容を拡大してきた。2000 年代に入ってから自社開発物件を手掛け始め、中京・東海及び関東へ販売エリアを広げた。2008 年には中古物件売買・仲介業務を行う（株）プレサンスリアルタを設立、2014 年には建設事業を行う（株）トライストを子会社化、家賃保証業務を行う（株）プレサンスギャランティを設立。2015 年 5 月には不動産ソリューション・コンサルティング事業を行う（株）プレサンスリアルエステートを設立した。リーマンショック（2008 年 9 月～）の影響で不動産業界は大きな痛手を負ったが、同社は業績を維持し、分譲マンション準大手企業に成長した。2007 年に東証 2 部上場、2013 年には東証 1 部上場を果たす。2015 年には「JPX 日経インデックス 400」の構成銘柄に、2016 年には「JPX 日経中小型株指数」の構成銘柄に選定されており、株式市場の評価も高い。

プレサンスコーポレーション | 2018年12月17日(月)
 3254 東証1部 | <http://www.pressance.co.jp/ir/ir10.html>

会社概要

沿革

年月	主要項目
1997年10月	株式会社日経プレステージを設立
1997年10月	宅地建物取引業免許(大阪府知事)を取得
1998年11月	自社ブランド第1棟「プレサンス難波東」を販売
1998年12月	建物管理業務、保険代理業務を行う(株)プレサンスコミュニティを設立(現(株)パシフィック)
1999年6月	ファミリーマンションの販売を行う(株)日経アシストを設立(現(株)プレサンス住販)
1999年6月	不動産賃貸管理業を開始
2000年7月	初めての自社開発物件「プレサンス心斎橋 EAST」を販売
2002年4月	株式会社プレサンスコーポレーションに商号変更
2003年5月	東海エリアに初めての自社開発物件として「プレサンス名古屋城前」を販売
2005年2月	名古屋販売センターを開設
2005年7月	名古屋販売センターを名古屋支店に昇格
2007年12月	東京証券取引所市場第2部に上場
2008年8月	中古物件売買、仲介業務を行う(株)ルームプロを設立(現(株)プレサンスリアルタ)
2008年12月	東京支店を開設
2013年10月	東京証券取引所市場第1部に上場
2014年4月	建設事業を行う(株)トライストへの出資と株式取得により子会社化
2014年8月	家賃保証業務を行う(株)プレサンスギャランティを設立
2015年5月	不動産ソリューション・コンサルティング事業を行う(株)プレサンスリアルエステートを設立
2015年8月	「JPX日経インデックス400」の構成銘柄に選定
2016年9月	ASEAN近隣諸国における不動産の開発プロジェクト等に参画するため、(株)プロスエーレを設立
2016年11月	三立プレコン(株)の全株式を取得して子会社化
2016年12月	「JPX日経中小型株指数」の構成銘柄に選定
2017年1月	賃借銘柄に選定
2017年4月	(株)ララプレイスの全株式を取得し、同社を完全子会社化

出所：会社資料よりフィスコ作成

3. 事業構成

主力事業はワンルームマンション及びファミリーマンションの開発及び販売である。創業からの中核事業である「ワンルームマンション販売」は、販売戸数1,638戸(2019年3月期第2四半期)、売上構成比は25.5%(同)である。住戸専用面積で20～50平方メートル、都心の主要駅より徒歩5分圏内で利便性に富む立地に建設され、「プレサンス」ブランドで販売される。ワンルームマンションは資産運用を目的に購入されるものであり、高給与所得者・富裕層だけでなく、安定した収入のある一般的な給与所得者が主要顧客である。

「ファミリーマンション販売」は、販売戸数1,639戸(同)、売上構成比で53.1%(同)を占める。住戸専用面積で50～100平方メートル、主要駅より徒歩10分圏内で環境性に富む立地に建設され、「プレサンス ロジェ」などのブランドで販売される。販売は子会社の(株)プレサンス住販が担当する。

次に大きい商品セグメントである「一棟販売」は自社開発したワンルームマンションの卸売販売であり、売上構成比で6.3%(同)である。「ホテル販売」は2018年3月期から売上が立ち始めたセグメントであり、主にビジネスホテルを開発し販売する。今期竣工ラッシュを迎えており、売上戸数980戸(同)、売上構成比で15.1%(同)に大幅増加した。この他に、自社開発した物件の賃貸事業、建物管理、賃貸管理、保険代理等を行っているが構成比は小さい。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

事業の内容と構成 (2019年3月期計画、2Q実績)

事業セグメント	主な業務内容	2019年3月期 計画		2019年3月期 2Q 実績		
		売上高 (百万円)	売上構成	販売戸数 (戸)	売上高 (百万円)	売上構成
不動産販売事業 (主要セグメント)	ワンルームマンション販売	41,951	29.0%	1,638	29,780	25.5%
	ファミリーマンション販売	74,027	51.2%	1,639	61,985	53.1%
	一棟販売	13,083	9.1%	503	7,392	6.3%
	ホテル販売	15,429	10.7%	980	17,625	15.1%
合計		144,490	100.0%	4,760	116,784	100.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

市場動向

個人向け不動産投資市場では相次ぐ不祥事による不透明感もあるが、同社が手掛ける都市中心部のワンルームマンション事業には直接の影響は無い

1. 個人向け不動産投資市場における不祥事の影響

今年は「個人向け不動産投資」関連で複数の不祥事が発生し、市場全体への懐疑の目が向けられた。具体例としては、シェアハウス「かぼちゃの馬車」を運営する(株)スマートデイズ(東京都中央区)が5月に破綻し、一連の取引にスルガ銀行<8358>が不適切な融資を行っていた問題や、TATERU<1435>が顧客(個人投資家)の預金残高を改ざんした問題などがある。同社のワンルームマンション事業も個人向けの不動産投資という点では類似しているかのように受け取られがちだが、購入者(個人)に融資を行う金融機関や対象物件の価値は大きく異なる。以下、より詳細に一連の問題を検討したい。

2. 金融機関：地銀系 vs. ノンバンク系

今年、不祥事(審査書類の改ざん等)が発覚したのはスルガ銀行などの主に地銀が融資する郊外型アパート等の1棟物への不動産投資である。TATERUの問題案件に関わっていたのは主に(株)西京銀行(本社山口県周南市)と言われる。地銀の投資用不動産への融資は意外と歴史が浅く、低金利下で融資先開拓の必要性に迫られた金融機関が多い。そのため、融資データの蓄積に限界があり、審査基準の妥当性にもばらつきが出やすい。不祥事発覚後は審査基準・融資条件が厳しくなっている金融機関が多く、最近のアパートローン新規融資額^{※1}は減少傾向にある。一方で、同社の区分所有のワンルームマンション事業ではノンバンク系(オリックス銀行^{※2}、ジャックス<8584>、クレディセゾン<8253>)が融資を担当する。オリックス銀行、ジャックスは、1970年代から個人向けの不動産投資ローンを扱っており、膨大な融資データが蓄積しているため、審査基準の的確性も高い。一連の不祥事を経ても審査基準・融資条件に変更はない。むしろ、新商品(45年ローン、物件価格の105%融資など)による積極的な融資姿勢が目立つ。

^{※1} 全国銀行協会、2017年6月末～10月末に融資残高が719億円増加したのに対し、2018年6月末～10月末は203億円減少している。

^{※2} オリックス<8591>は傘下にオリックス銀行を持つが、ワンルームマンション投資への融資を長年行ってきた経緯を考慮して本稿ではノンバンク系に分類した。

市場動向

金融機関の動向

	アパート等の1棟物	区分所有のワンルームマンション
融資する金融機関	地方銀行など	ノンバンクなど ・ジャックス ・オリックス銀行 ・クレディセゾン
1物件当り投資金額	1億円前後	1500万円～2000万円前後
金融機関の融資業歴	比較的短い ・リーマンショック以降に本格化	比較的長い ・豊富な実績データを活用し、明確な融資条件を設定（顧客属性、物件の価値・内容）
審査基準・融資条件	審査基準・融資条件が厳しくなっている (所得、自己資金、勤務先、職業、保有資産など)	審査基準・融資条件の変更は無い
最近の融資額	減少傾向	変わらない ・むしろ新商品による積極的な融資 ・例) 45年ローンを開始 ・例) 物件価格に対し105%の融資を開始

出所：会社情報、ヒアリングよりフィスコ作成

3. 不動産会社：新興企業 vs. 業歴のある企業

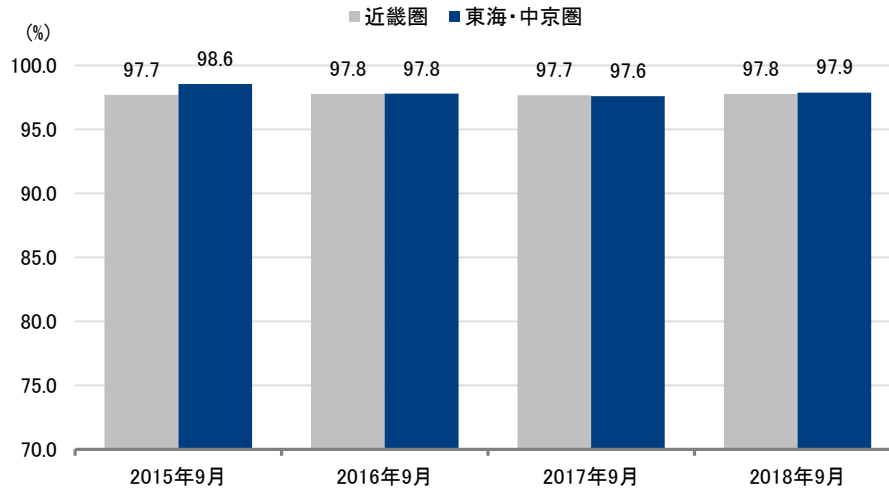
不祥事が発生した企業の特徴は“新興企業”であるという点である。破綻したスマートデイズは2012年創業、TATERUの前身である(株)インベスターズクラウドは2006年創業であり、いずれも若い会社である。若い会社がすべてそうではないが、コンプライアンス体制の整備や従業員教育の徹底にはこころびが出やすい。同社においては、20年以上の社歴の中でコンプライアンスの水準を高めてきており、営業部門から独利した部署が金融機関との対応を行うなどの業務プロセスにより、不正防止のためのチェック体制は当たり前となっている。

4. 立地と物件：地方や郊外のアパート vs. 都市部のマンション

不祥事が発覚したのは、主に地方や郊外の賃貸アパート（シェアハウス含む）向けの融資であった。この背景には地方や郊外における人口減少があり、その結果として入居率の低迷がある。本来、入居率が低下すると賃貸物件の採算が取りにくくなるため融資基準は厳しくなる。無理をして貸し出そうとするなかで不祥事が発生するからくりだ。一方で、都市部のマンションの入居率は高く安定している。少子高齢化が進むなかで、便利な都市部への人口流入が続いていることが背景にある。同社のワンルームマンションは、都心の主要駅より徒歩5分圏内に集中している。その結果、同社が管理する賃貸マンション（同社が建設・販売した物件がほとんど）の入居率は、関西圏・東海・中京圏ともに97から98%前後で安定して推移している。

市場動向

同社が賃貸管理するワンルーム入居率の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

このように、不動産投資市場は、物件の立地が地方・郊外か都市部か、一棟物のアパートか区分所有マンションかなどによって大きな違いがあり、市場を一括りに評価できない。実際に、一連の不祥事の後においても同社のワンルームマンションの販売は好調である。また、金融機関ならびに顧客（個人の不動産投資家）の動向にも違いがある。金融機関は不動産事業者の審査・選別をすすめる傾向が見受けられる。個人の不動産投資に対する関心・意欲は不祥事発覚後も変わらないが、不動産業者への不信感が高まる中で、業者を厳しく選別する機運は高まっている。同社は、都市型ワンルームマンションの市場リーダーで、その商品力、安心感（信頼）、知名度（ブランド）は群を抜いており、金融機関からも不動産投資家からも選ばれるポジションに位置している。

業績動向

2019 年 3 月期第 2 四半期は、 上半期偏重の期初計画どおり大幅増収増益（前年同期比）で着地

1. 2019 年 3 月期第 2 四半期の業績概要

2019 年 3 月期第 2 四半期の連結業績は、売上高が前年同期比 83.2% 増の 121,350 百万円、営業利益が同 134.6% 増の 25,777 百万円、経常利益が同 138.5% 増の 25,583 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 140.4% 増の 17,402 百万円となり、期初の計画どおり大幅な増収増益となった。

業績動向

売上面では、ワンルームマンションの販売戸数が1,638戸（前年同期比26.0%増）と堅調、ファミリーマンションは1,639戸（同141.0%増）と大幅に増加した。一棟販売は、503戸（同38.9%減）となったが、計画どおりの推移。ホテル販売は、980戸（同1261.1%増）と売上開始から2年目で飛躍的に伸びた。今期は第2四半期までに引渡しが集まる売上高計画（111,573百万円）を期初に発表していたが、実績は計画を8.8%上回った。

売上原価率は商品構成の違い等から前期比1.2ポイント減の71.5%となった。販管費（主に販売手数料や人件費）は1,658百万円増加したが、増収効果が勝り販管費率は前年同期比3.6ポイント減の7.2%となった。結果として営業利益率は21.2%、第2四半期計画比でも16.2%増と高い水準となった。

2019年3月期第2四半期の業績

（単位：百万円）

	18/3期2Q		19/3期2Q		前年同期比
	実績	構成比	実績	構成比	
売上高	66,241	100.0%	121,350	100.0%	83.2% 増
売上原価	48,127	72.7%	86,788	71.5%	80.3% 増
売上総利益	18,114	27.3%	34,562	28.5%	90.8% 増
販管費	7,126	10.8%	8,784	7.2%	23.3% 増
営業利益	10,987	16.6%	25,777	21.2%	134.6% 増
経常利益	10,726	16.2%	25,583	21.1%	138.5% 増
親会社株主に帰属する 四半期純利益	7,239	10.9%	17,402	14.3%	140.4% 増

出所：決算短信よりフィスコ作成

財務の安全性も堅持しつつ資産規模を拡大

2. 財務状況と経営指標

総資産残高は前期末比16,201百万円増の261,600百万円と増加した。主な増加は流動資産の15,031百万円増であり、現金金の20,724百万円増が寄与した。マンションの引渡しが順調に行われたことが要因である。将来の売上高のバロメーターである販売用不動産および仕掛販売用不動産は187,698百万円と高い水準を維持している。

負債は前期末比3,301百万円減の166,924百万円となった。そのうち流動負債は10,969百万円減であり、売上増加による前受金6,035百万円減と短期借入金4,892百万円減が主な要因である。固定負債は7,667百万円増であり、長期借入金の10,507百万円増及び新株予約権付社債2,900百万円減が主な要因である。

経営指標では、流動比率428.2%となっており短期の安全性の目安となる200%を大幅に超える。自己資本比率は35.5%であり、業界の平均的な水準である。仕入れを重視し高い成長を実現している同社だが、財務の安全性も堅持している。

業績動向

要約連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	18/3 期末	18/9 期末	増減額
流動資産	227,161	242,193	15,031
(現預金)	31,374	52,098	20,724
(販売用不動産)	11,275	17,737	6,461
(仕掛販売用不動産)	180,461	169,961	-10,500
固定資産	18,237	19,407	1,169
総資産	245,399	261,600	16,201
流動負債	67,537	56,567	-10,969
(前受金)	12,492	6,456	-6,035
(短期借入金)	7,965	3,073	-4,892
固定負債	102,689	110,357	7,667
(新株予約権付社債)	6,400	3,500	-2,900
(長期借入金)	95,621	106,129	10,507
負債合計	170,226	166,924	-3,301
純資産合計	75,172	94,675	19,503
負債純資産合計	245,399	261,600	16,201
<安全性>			
流動比率 (流動資産 ÷ 流動負債)	336.4%	428.2%	-
自己資本比率 (自己資本 ÷ 総資産)	29.8%	35.5%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019年3月期売上高1500億円超え、9年連続増益に向け順調に進捗。既にマンション販売事業の年間売上計画の98.9%分を確保

2019年3月期通期の連結業績予想は、売上高が前期比13.7%増の152,471百万円、営業利益が同20.5%増の24,541百万円、経常利益が同19.2%増の23,661百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同17.3%増の16,132百万円と、期初の計画を据え置いた。達成すれば、売上高で初の1500億円超え、9年連続の2ケタ増益ならびに過去最高業績となる。

商品セグメント別売上高では、最大のセグメントであるファミリーマンションが74,027百万円(前期比4.0%増)の計画。第2四半期時点では、レジェンド琵琶湖を始め順調に引渡しをこなし通期計画に対して83.7%の進捗である。ワンルームマンションは41,951百万円(同41.2%増)と大幅に伸長する計画。第2四半期時点では、プレサンス立売堀パークシティを始め順調に引渡しをこなし通期計画に対して71.0%の進捗である。ホテル販売は15,429百万円(同462.3%増)と竣工ラッシュを計画。第2四半期時点で今期の売上計画分を完了し、来期引渡し計画分の1案件を前倒しで売却したため、進捗率が114.2%と100%を超えた。

今後の見通し

第2四半期終了時点で、2019年3月期通期売上高計画に対する進捗率は79.6%。さらにマンション販売事業の年間売上高計画（144,492百万円）に対し、売上実績と受注を合わせると98.9%（142,897百万円分）を既に確保しており、計画達成は時間の問題である。なお、各利益の第2四半期進捗率は100%を超えている。弊社では下期の利益は、計画からのぶれは小さいと考えている。

2019年3月期連結業績予想

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期			
	実績	構成比	予想	構成比	前期比	2Q進捗率
売上高	134,059	100.0%	152,471	100.0%	13.7% 増	79.6%
営業利益	20,362	15.2%	24,541	16.1%	20.5% 増	105.0%
経常利益	19,858	14.8%	23,661	15.5%	19.2% 増	108.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	13,757	10.3%	16,132	10.6%	17.3% 増	107.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期のトピック

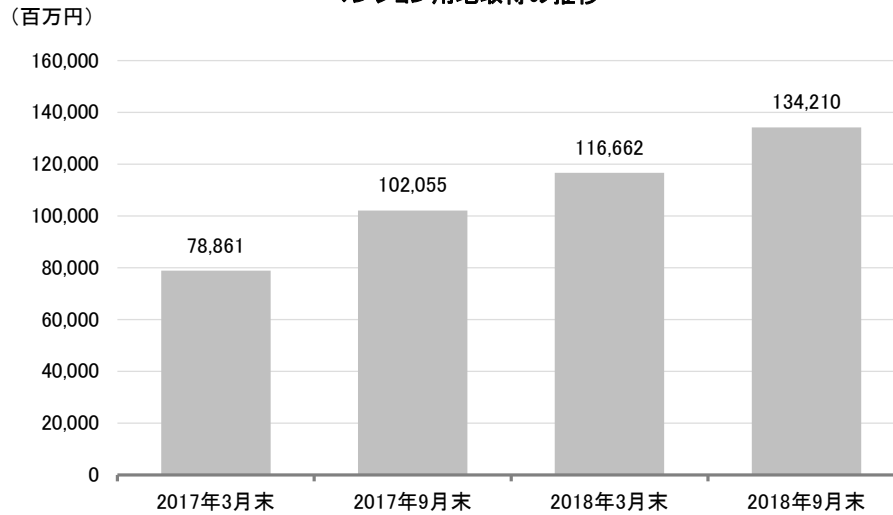
大阪初、JR新今宮駅近くに民泊専用ビルを新築

1. 用地取得の進捗：将来3年度分相当のマンション用地を取得済み

同社は、マンション用地の積極的な取得を継続してきた。2017年3月末に78,861百万円だった土地代金（棚卸資産）は、2018年9月末には134,210百万円となった。毎期着実に土地の仕入れができており、将来の成長を現実的なものとしている。これらの土地を商品別戸数にすると、ワンルームマンション9,159戸分、ファミリーマンション7,312戸分、いずれも将来3年度分相当が取得済みだ。また一棟販売用の土地3,116戸分、ホテル販売用の土地1,460戸分は2021年3月期分まで取得したことになる。仕入れに際しては金融機関からの借入れも活用するが、金融機関の同社への融資姿勢に大きな変化はなく、事業拡大に向けての信金調達に問題は無い。また、積極的な仕入れを可能にしているのは資金力に加え、情報力が寄与している。リーマンショック時も用地を買い続けた実績や決定の早さが同社の強みであり、地場の不動産業者から土地情報を獲得するうえで有利に働く。

中長期のトピック

マンション用地取得の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2. 大阪初、民泊専用ビルを新築

同社は、大阪・新今宮駅北側に民泊専用ビルを建設する。2018年6月に民泊新法が施行され、民泊営業は180日の上限が設けられたが、大阪市では特区の認定を受けており年間365日の民泊営業が可能だ(2泊3日以上)。民泊専用ビルの新築は大阪では同社が初となる。新今宮駅周辺は、インバウンド需要を見込んだ宿泊施設の開発が進んでいる。JR大阪環状線、南海本線など複数路線が乗り入れ、関西国際空港や大阪ミナミなどの観光スポットへのアクセスが良いのがその理由だ。星野リゾートなどがホテル開業を計画し、“ドヤ街”のイメージの街は変貌しつつある。同社が建設する民泊専用ビルは、JR新今宮駅北側の好立地に敷地面積約430㎡、9階建て全48室を計画する。同社のビジネスモデルはあくまでもデベロッパーのため、民泊運営ノウハウを持つ事業者に建物をリースし運営も委託する。新たな試みとなるため、需給動向によってはマンションに転換できるような基本設計にし、リスク対策にも万全を期す。なお、既存および新築の居住用マンションでは、民泊は行わない。

■ 株主還元策

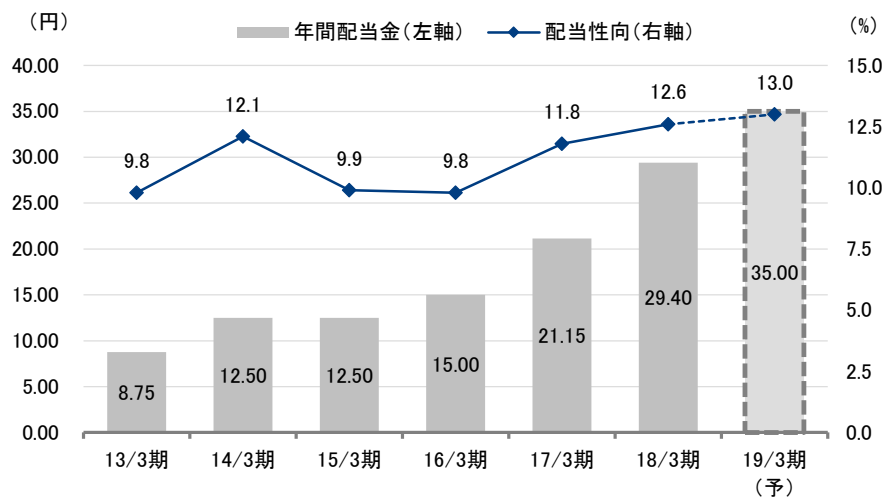
「配当性向引き上げ」と「配当総額増額」の掛け算で 増配ペースが加速予想

同社は、従来から「毎年、対前年比10%以上の営業利益成長による配当原資の拡大」を経営目標に掲げて増配を続けてきた。期初に発表された中期経営計画で新たに2つの方針が発表され、「配当性向を5年以内に20%へ段階的に引き上げ」、「配当総額を前年比15%以上の増額」が加わった。これらにより、中期的に増配ペースが加速することが期待できる。

2019年3月期第2四半期末は期初の予想どおり配当17.50円を実施した。期末にも17.50円を計画しており、合計で配当金35.00円(上期末17.50円、下期末17.50円)、配当性向13.0%を予想する。

株主優待に関しては、決算期末(3月末日)に100株以上400株未満を保有する株主に対し2,000円相当のVJA ナイスギフト(額面1,000円×2枚)、400株以上の保有株主には5,000円相当のVJA ナイスギフト(額面1,000円×5枚)を贈呈する。贈呈の条件や金額に変更はないが、多数の株主からの要望を受けて、金券タイプのギフトカードに変更した。

年間配当金と配当性向の推移



注：2016年10月1日株式分割1→4株
 出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ