スター・マイカ

3230 ジャスダック

Company Research and Analysis Report
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

2013年11月22日（金）

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

企業調査レポート
執筆　客員アナリスト
寺島　昇

■中古マンション市場での業界大手 リーディングカンパニーを目指す

スター・マイカ<3230>（以下、同社）の主業務は中古マンション事業である。主に1都3県のファミリータイプの中古マンションを買い取り、リノベーション（間取りや内装を含め、機能的にもデザイン的にも室内全体を一新する工事）を行う。

さらに、独自のアフター保証も付けた上で、平均2,000万円台後半の手頃な価格帯で中古マンションを提供している。つまり、価値のある中古マンションを消費者に手の届きやすい価格で供給することで、日本の住宅感を変えているという点が同社の特徴であり魅力と言える。今後、中古マンション市場の拡大が予想される中で、同社ではより多くの顧客が、安心して中古マンションを取引できる環境づくりに貢献し、中古マンション市場での業界大手として市場全体の拡大を推進するリーディングカンパニーを目指していく。

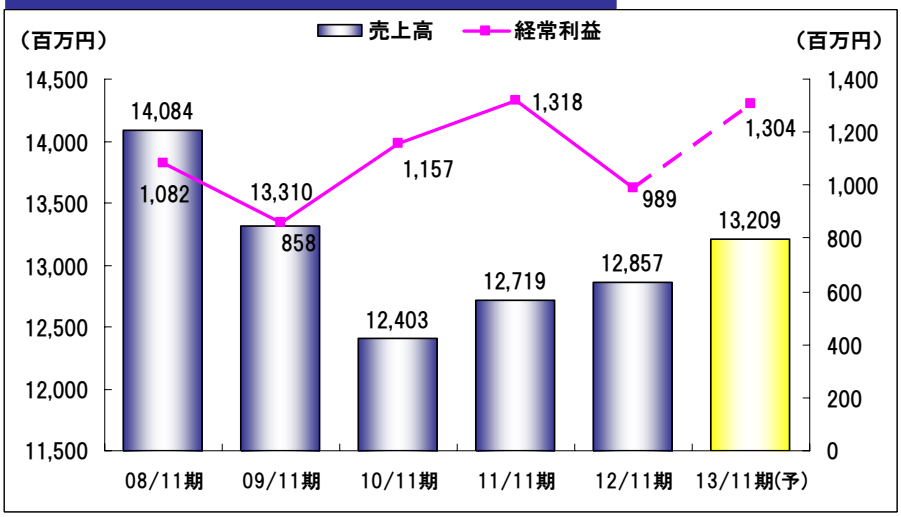
事業環境は好調であり2013年11月期の業績は上方修正された。売上高13,209百万円(修正前比9.6%増、前期比2.7%増)、営業利益1,877百万円（同20.1%増、同21.8%増）、経常利益1,304百万円（同29.7%増、同31.9%増）、当期純利益788百万円（同31.4%増、同46.4%増）が見込まれているが達成される可能性は高い。今後も積極的な投資を行う計画で、2014年11月期以降の展望も明るそうだ。

また11月15日には配当予想も上方修正し、期末配当予想を6.50円から9.00円に、年間配当金を12.50円から15.00円に引き上げた。現在の予想利益、予想配当では配当性向は16.9%となる。

■Check Point

・手頃な価格帯で中古リノベマンションを提供
・好調な第3四半期業績を受けて通期予想を上方修正
・予想を上回る業績推移から期末配当予想を上方修正

通　期　業　績　の　推　移



■会社概要

中古マンションで独自の事業モデルを構築、設立5年で上場

(1) 沿革

同社は2001年に代表取締役社長である水永政志（みずながまさし）氏が資産管理会社として設立した。同氏が前職である金融機関勤務時に、日本の不動産市場では入居中のファミリータイプの中古マンションの価格が、空室の中古マンションに比べて安いことに着目し、入居中は賃貸、退去後はリノベーションを行い住居として売却する独自の事業モデルを構築した。設立後わずか5年で株式を大阪証券取引所ヘラクレス市場（当時）に上場した。また、中古マンションの買取再販だけでなく、賃貸用物件を長期保有するインベストメント事業も拡大し、現在に至っている。

	会社沿革
2001年 5月	(株)扇インベストメント設立
2002年 2月	社名をスター・マイカ(株)に変更し、本社を東京都千代田区神田須田町に移転
2006年 1月	本社を東京都港区西新橋一丁目5番11号に移転
2006年10月	大阪証券取引所ヘラクレス市場（現・東京証券取引所ジャスダック市場）に上場
2007年 5月	スター・マイカ・アセットマネジメント(株)を設立
2007年 5月	本社を東京都港区赤坂二丁目17番22号に移転
2008年 5月	ファン・インベストメント(株)を設立
2010年 7月	クリオレミントンヴィレッジ国立（134室）を取得
2011年 9月	横浜市西区に横浜支店を開設
2011年11月	2011年度ポーター賞を受賞
2012年 9月	スター・マイカ・レジデンス(株)を設立
2013年 8月	本社を東京都港区虎ノ門四丁目3番1号に移転

なお、同社が2011年に受賞したポーター賞（競争戦略論と国際競争力研究の第一人者であるハーバード大学のマイケル・E・ポーター教授に由来）とは、製品やプロセス、経営手法においてイノベーションを起こし、それを土台に独自性がある戦略を実行した結果、業界において高い収益性を達成・維持している企業に与えられる。同社は、中古マンションという売買機会の乏しい市場にフォーカスし、独自のオペレーションやファイナンススキームの構築をすることで市場に流動性を供給し、賃貸と売買から安定的に収益を生み出す“ユニークなビジネスモデル“が高く評価された。

価値あるリノベ中古マンションを手頃な価格帯で提供

(2) 事業内容

同社は以下の3つの事業を行っているが、主たる事業は「中古マンション事業」である。

■会社概要

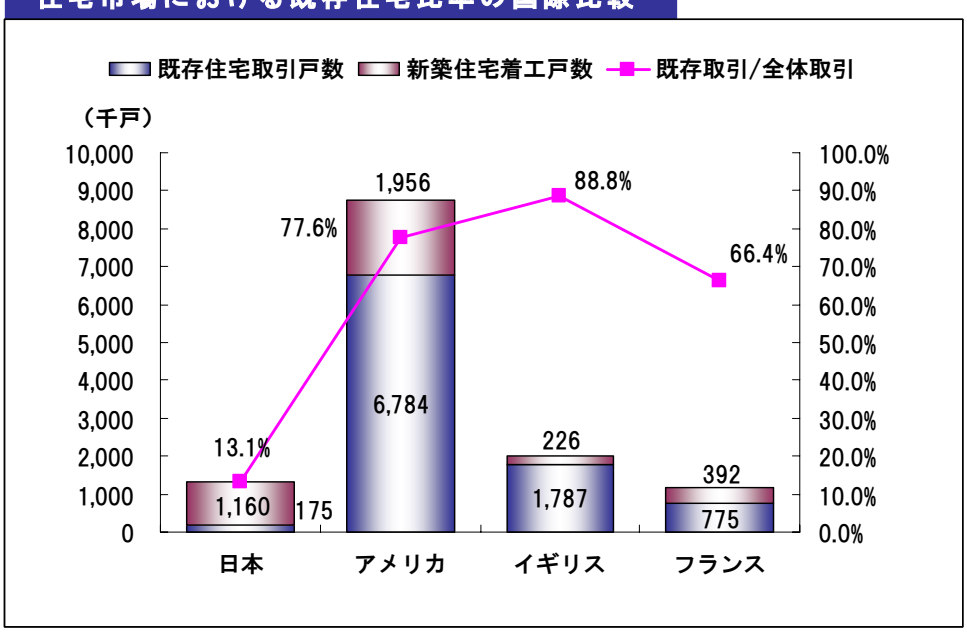
●中古マンション事業

同社の主力事業で、中古マンションを1室単位で購入する。ただし同社が対象とするのはファミリーマンションであり、いわゆる投資対象であるワンルームマンションや高額マンションではない。購入後は同社独自のノウハウでリノベーションを施し、中古マンションとして市場で売却して売却益を得る。なお、同社では、賃貸中の物件を積極的に購入しており、賃借人の入居期間中は家賃収益も得ている。これらの中古マンションの保有在庫は、2013年8月末現在で約1,200室、金額で約24,600百万円となっており、流動資産（販売用不動産）に計上されている。

また、リノベーションに際しては、中古マンションの魅力を最大限に引き出すため、利便性や品質だけでなく価格面にも配慮し、1室1室毎に想いを込めた“最適なリノベーション”を行っている。さらに、独自のアフター保証も付けた上で、平均2,000万円台後半の手頃な価格帯で中古マンションを提供している。つまり、価値のある中古マンションを消費者に手の届きやすい価格で供給することで、日本の住宅感を変えているという点が同社の特徴であり魅力と言える。国内では所得水準が依然上がらない環境下、リサイクル業界の市場規模が拡大するなど、昨今では住宅市場においても中古物件に対する抵抗意識も希薄化している。そのため、消費者にとっても、同社が提供するコストパフォーマンスの良い物件は魅力と言えるだろう。

同社が活躍する中古マンション市場については、今後、大きな伸びしろのある市場であると予想される。国土交通省では「中古住宅市場」の活性化に数値目標を掲げており、住宅市場における既存住宅の割合を平成20年の14%から平成32年までに25%へと引き上げる方針。ちなみに、欧米では同割合が7割～9割と非常に高くなっている。現在、日本では600万戸に迫る巨大なマンションストックが存在しており、今後は中古住宅市場の整備・拡大が一層進むことが見込まれ、同社の活躍余地は一段と広がるだろう。同時に、同社ではより多くの顧客が、安心して中古マンションを取引できる環境づくりに貢献し、中古マンションの市場全体の拡大を推進するリーディングカンパニーを目指していく。

住宅市場における既存住宅比率の国際比較



出所：国土交通省公表「成果指標設定の考え方について」

■会社概要

●インベストメント事業

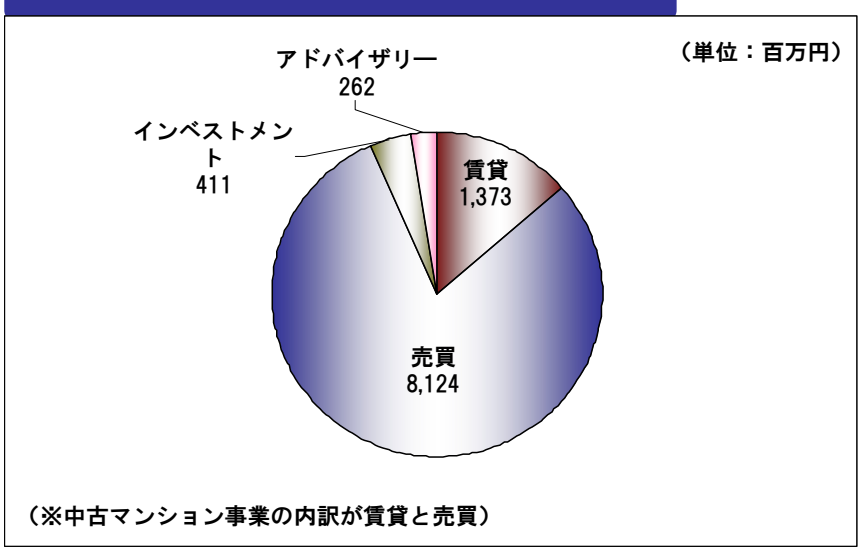
この事業は、中古マンションではなく、賃貸用不動産（住居）を1棟買いしてそれを継続保有して賃貸運用するものである。これらは有形固定資産に計上されている。2013年8月末現在の有形固定資産額は約6,300百万円（前期末比33.1%増）となっているが、この大部分がインベストメント事業用の賃貸用不動産である。

●アドバイザリー事業

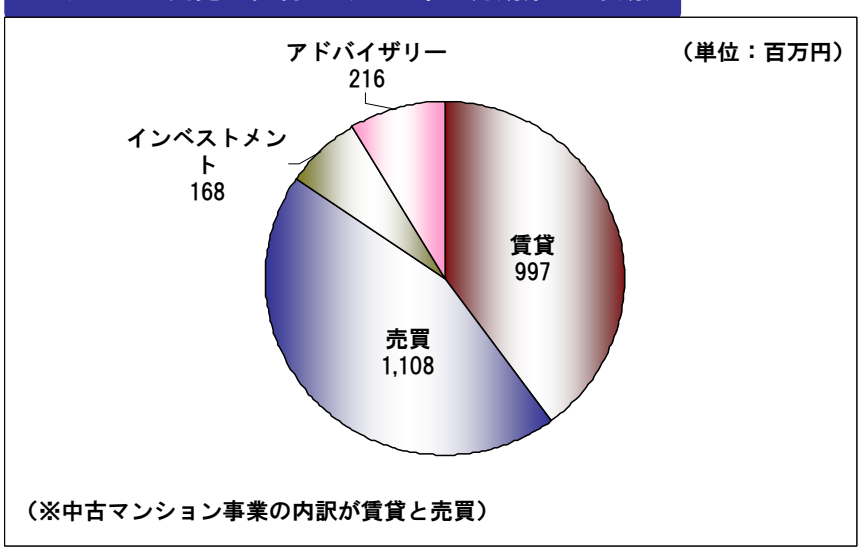
この事業は、前述の事業と異なり、バランスシートを使わない、純粋なフィービジネスである。金融と不動産のノウハウを融合して、投資家、不動産保有者、開発業者等に対して様々な仲介、管理等のアドバイザリー・サービスを提供している。同分野においては、居住用マンションの取り扱いに特化した仲介事業をスター・マイカ・レジデンス、投資用物件の仲介、管理をファン・インベストメント社（それぞれ同社子会社）がそれぞれ展開している。なお、中古マンション事業における売却については、一部は販売子会社による直接販売も行っており、その外部顧客から受領する仲介手数料もこのアドバイザリー事業に含まれている。

2013年11月期の第3四半期（2012年12月-2013年8月）の各事業の売上高、売上総利益の比率は図のようになった。

セグメント別売上高（2013年11月期第3四半期）



セグメント別売上総利益（2013年11月期第3四半期）



■会社概要

賃貸中のファミリー向けマンションを1戸単位から取得

(3) 特色、強み

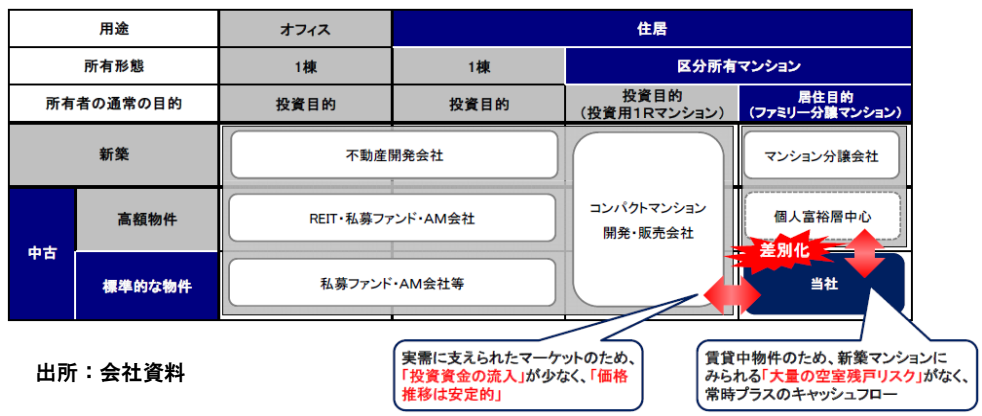
同社の中古マンション事業は既に述べたように、マンション賃貸業と再販事業を兼ね備えており、以下のような点で非常に特色のある（他社と差別化された）事業展開を行っている。

●中古マンション事業における投資対象と投資戦略

まず同社事業の特色のひとつが、投資対象の不動産は「賃貸中」の「ファミリー向け中古マンション」であり、これを「1戸単位」から取得することにある。さらに首都圏を中心とした流動性・利便性のある物件に投資を行っている。

これらのマンションの多くは、ワンルームマンションなどと異なり「投資資金」があまり流入しないため、価格推移が比較的安定している。また賃貸からのキャッシュフローも、現在賃貸中であることから常時プラスとなり、大量の空室残戸リスクがない。同社の主たる事業を、マンション市場全体の中で考えると図のような領域になる。

中古マンション事業の投資対象



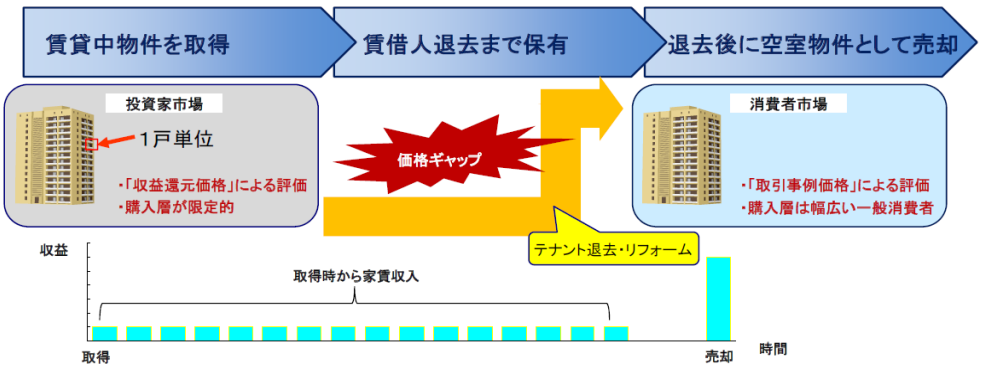
出所：会社資料

投資戦略としては、買い手が限定される「賃貸中」の分譲マンションをまず取得する。その後、テナントの退去まで保有した後、幅広い顧客に提供できる「空室」の分譲マンションとして売却する。同社では、この際に生じる「投資家市場」と「消費者市場」の「価格差」に注目している。「消費者市場」は「投資家市場」と比較すると取引参加者が多いため、取引量が多く価格も高くなる傾向がある。「消費者市場」と「投資家市場」における価格差は、一般的に20～30%程度と言われており、同社はこの裁定機会に注目している。

そのため、バリューアップや再生といった「付加価値型」のビジネスモデルではなく、市場間の価格ギャップを見極め、その価格差に投資する「マーケットメイク型」のビジネスモデルと言える。また、保有期間中は「入居者からの賃料収入」を得ることができるため、安定的な収益源を確保している点も強みとなる。つまり、「家賃」と「売却」の“ハイブリッド型”ビジネスモデルであることが、最大の特徴である。

■会社概要

同社の投資戦略

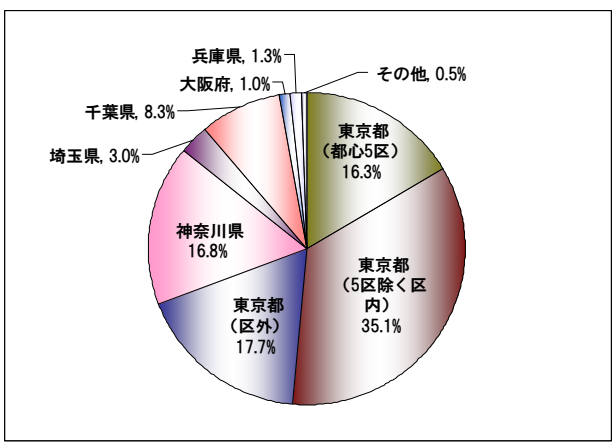


出所：会社資料

●リスク分散

同社は現在、約1,200室のマンションを運営対象の在庫として保有しているが、地域別、地区年数、購入価格帯ではかなり分散している。つまり、保有物件の事故、自然災害、価格変動、退去期間等から生じる「個別リスク」をポートフォリオとしてリスク分散しているのだ。

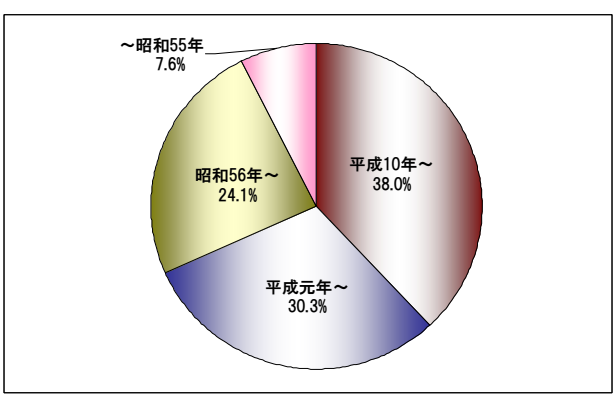
地域別の残高構成



所在地	12/11期	13/8期
東京都（都心5区）	13.4%	16.3%
東京都（5区除く区内）	38.3%	35.1%
東京都（区外）	21.0%	17.7%
神奈川県	18.9%	16.8%
埼玉県	2.8%	3.0%
千葉県	2.2%	8.3%
大阪府	1.4%	1.0%
兵庫県	1.6%	1.3%
その他	0.5%	0.5%

※都心5区に含まれる区は、渋谷区、新宿区、中央区、千代田区、港区
※地域別の残高構成は、購入契約金額比による

築年時別の残高構成

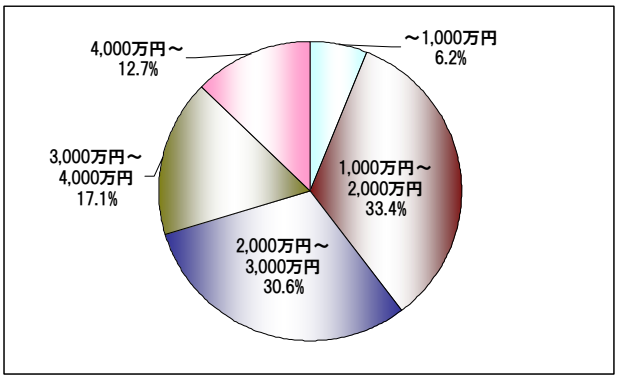


	12/11月時点	13/8月時点
平成10年～	45.6%	38.0%
平成元年～	27.0%	30.3%
昭和56年～	20.3%	24.1%
～昭和55年	7.1%	7.6%

※築年時別の残高構成は、購入契約金額比による

■会社概要

購入価格帯別の残高構成



	12/11月時点	13/8月時点
～1,000万円	6.1%	6.2%
1,000万円～2,000万円	32.9%	33.4%
2,000万円～3,000万円	26.1%	30.6%
3,000万円～4,000万円	19.1%	17.1%
4,000万円～	15.9%	12.7%

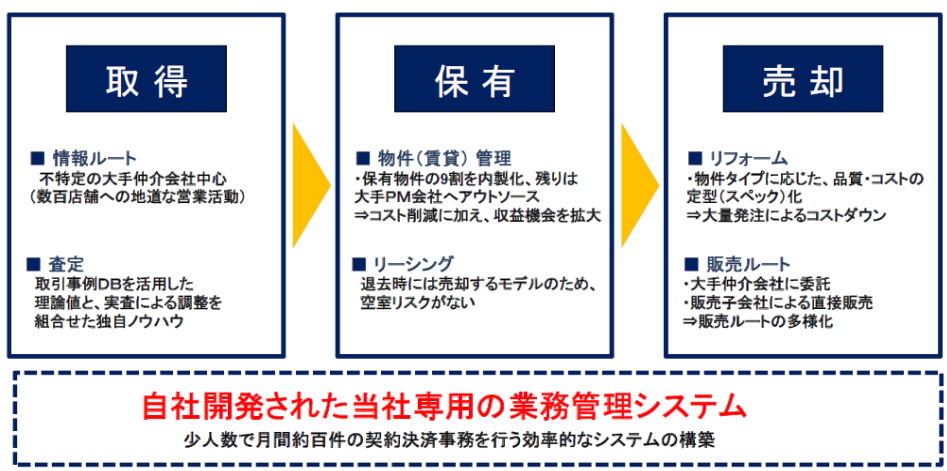
	12/11月時点	13/8月時点
平均専用面積	64.88㎡	64.40㎡
平均築年数	19.9年	22.1年
平均購入価格	20,127千円	19,634千円

※購入価格帯別の残高構成は、購入契約金額比による

●オペレーション体制

以上のように同社の事業モデルは非常にシンプルで一見「誰でもできそう」だが、実際のオペレーションは「誰もやらない、誰もやれない」繁雑な業務だ。同社はこのような繁雑な業務を迅速に処理していける「独自のオペレーション体制」を既に自社で構築している。さらにこのオペレーションの中に周辺業務（保有物件の管理等）の収益機会も取り込んでおり、これによって同社の収益力が一段と強いものになっている。このオペレーションの流れや特色を要約すると図のようになる。

オペレーション体制



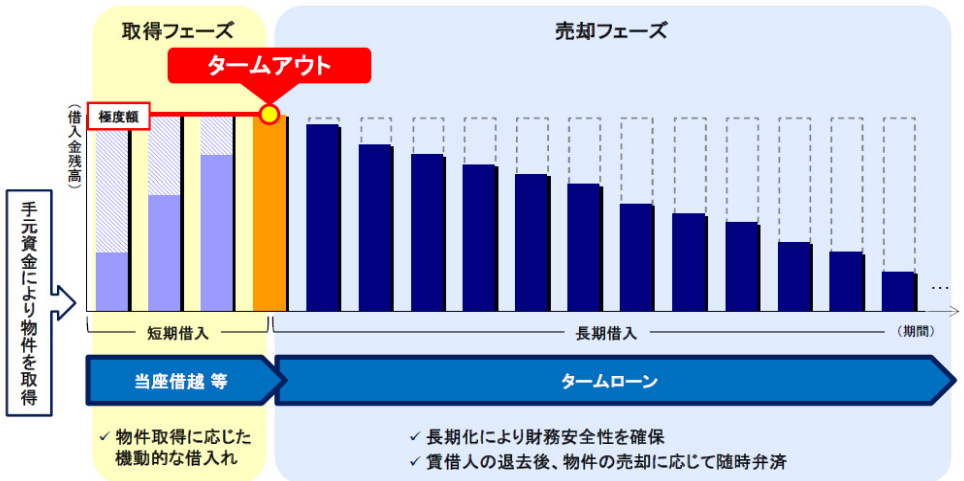
出所：会社資料

●ファイナンス力

不動産事業においては「資金調達力、ファイナンス力」も事業展開するうえでは重要な要素だ。マンション取得の借入れにおいて、通常は「1棟買い」に比べて「区分所有（1戸買い）」のほうが難易度は高い。それは、鑑定評価や抵当権設定などの煩雑な事務手間がかかりすぎること、区分所有だと更地として土地評価することが困難なこと、が背景となっている。同社の事業モデルでは、マンションの取得から出口（売却）までが通常より長くなる傾向があるが、この事業特性に対応した画期的なファイナンススキームを構築済みである。具体的には、取得フェーズの機動的な資金枠から、売却フェーズの長期借入金へ移行する、独自の事業特性に対応したファイナンススキームとなっている。同業他社が同じようなファイナンス方法を構築しようとしても時間がかかるとみられ、この点も同社の強みと言えるだろう。同社のファイナンスの概要を要約すると図のようになる。

■会社概要

ファイナンスの概要



出所：会社資料

●競合との比較（競争力）

同社の競争力を同業他社と比較する場合、3つの見方がある。1つ目は「不動産事業者」としての競争力だ。つまり中古マンションをエンドユーザー（消費者）に販売するという点では多くの企業と競合する。しかし同社の場合、物件取得時に他社では買いにくい賃貸中物件を積極取得するという差別化を図ることで、価格競争力はある。さらに販売面においても、大手仲介会社への委託を主流に子会社での直接販売も行っており、販売ルートが多様化されている。この点も同社の競争上での強みだろう。

2つ目の見方は「ビジネスモデル（事業モデル）」としての競争力だ。同社のビジネスモデルは非常にシンプルであり、参入障壁も低く一見どの企業でも可能なように思える。しかし実際には同様の事業を展開している企業は見当たらない。過去において、多くの競合企業がこの市場（事業モデル）に参入を試みたが、うまくいっている例がない。

多くの同業他社が撤退する理由のひとつが「待てない」ことである。同社のビジネスモデルでは、「賃貸中の物件」を購入するため入居者が退去するまで「待っている」必要がある。しかし多くの競合企業は、資金効率を高めるため、空室物件を購入しリノベーションを施して即座に転売する「短期決戦」をしており、このような終着点の見えにくいプロジェクト資金を調達していない。つまり多くの競合企業は、同社の事業のような「長期戦」に耐えられないのだ。同社の場合は、入居者が退去するまでの時間を待っているだけの資金的な体力があるのと同時に、その間の家賃収入だけでなく管理費用等の周辺業務をも取り込んで収益化している点が強みだ。

競合が参入し難い3つ目の理由が「規模」である。このような「1室買い」の場合は、小規模におこなっても、退去時の長期化や自然災害、事故などの「個別リスク」が高くなり、事業を拡大しようと思っても、その過程で様々な問題に直面する。したがって、すでに同社が市場を押さえた中で、少戸数から事業化することは容易ではなく、同社の規模に追いつくまでにはかなりの時間と資本を要することになる。さらに、資金力のある大手企業にとっては、１棟単位での大きな案件が主戦場であり、１室買いを行うことは手間暇がかかり過ぎて敬遠する傾向にある。

したがって、当該モデルを既に大規模化している同社の競争力は現時点では非常に強いと言え、今後もさらに他社との差を広げることになると思われる。

■決算動向

3Qは販売用不動産残高の増加や利益率の改善で増収増益

(1) 2013年11月期の第3四半期業績

●損益状況

発表された2013年11月期の第3四半期（2012年12月-2013年8月）業績は下表のように、売上高10,172百万円(前年同期比4.4%増)、営業利益1,480百万円（同15.2%増）、経常利益1,051百万円（同21.2%増）、四半期純利益635百万円（同30.7%増）となった。

損益計算書（連結）

（単位：百万円）

	12/11期				13/11期		
	通期		第3四半期		第3四半期		
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	前期比
売上高	12,857	100.0%	9,748	100.0%	10,172	100.0%	4.4%
売上高総利益	2,770	21.6%	2,168	22.2%	2,485	24.4%	14.7%
販売費及び一般管理費	1,229	9.6%	883	9.1%	1,005	9.9%	13.8%
営業利益	1,541	12.0%	1,284	13.2%	1,480	14.6%	15.2%
営業外収入	8	0.1%	6	0.1%	1	0.0%	-75.3%
営業外費用	560	4.4%	424	4.4%	430	4.2%	1.6%
経常利益	989	7.7%	867	8.9%	1,051	10.3%	21.2%
当期純利益	538	4.2%	486	5.0%	635	6.2%	30.7%

各セグメント別の売上高は、中古マンション事業のうち賃貸が1,373百万円（前年同期比7.1%増）、うち売買が8,124百万円（同5.0%増）、インベストメント事業が411百万円（同24.2%減）、アドバイザリー事業が262百万円（同40.0%増）となった。

セグメント別売上高

（単位：百万円）

	12/11期		13/11期		
	通期	第3四半期	第3四半期		
	金額	金額	金額	構成比	前期比
売上高	12,857	9,748	10,172	100.0%	4.4%
中古マンション	11,775	9,017	9,498	93.4%	5.3%
うち賃貸	1,709	1,282	1,373	13.5%	7.1%
うち売買	10,065	7,735	8,124	79.9%	5.0%
インベストメント	774	543	411	4.1%	-24.2%
アドバイザリー	308	187	262	2.6%	40.0%

さらにセグメント別の売上総利益は、中古マンション事業のうち賃貸が997百万円（同8.0%）、うち売買が1,108百万円（同7.2%増）、インベストメント事業が168百万円（同112.8%増）、アドバイザリー事業が216百万円（同37.8%増）となった。また販売用不動産評価損4百万円（前年同期25百万円）を計上した。

各セグメント別の売上総利益率は、中古マンション事業の賃貸が72.6%（前年同期72.0%）、うち売買が13.6%（同13.4%）、インベストメント事業が40.9%（同14.6%）、アドバイザリー事業が82.7%（同84.1%）となった。

■決算動向

セグメント別総利益

（単位：百万円）

	12/11期 通期				11/13期 第3四半期		
	金額	利益率	金額	利益率	金額	利益率	前期比
売上総利益	2,770	21.6%	2,168	22.2%	2,485	24.4%	14.7%
中古マンション	2,381	20.2%	1,931	21.4%	2,100	22.1%	8.8%
うち賃貸	1,233	72.1%	922	72.0%	997	72.6%	8.0%
うち売買	1,334	13.3%	1,034	13.4%	1,108	13.6%	7.2%
うち販売用不動産評価損	-186	-	-25	-	-4	-	19.1%
インベストメント	122	15.8%	79	14.6%	168	40.9%	112.8%
アドバイザリー	266	86.5%	157	84.1%	216	82.7%	37.8%

中古マンション事業の賃貸では、販売用不動産残高の増加に伴い増収・増益となった。また売買では、消費税増税前の需要増などもあり販売が好調であったことに加え、利益率も改善したことから増収・増益となった。

インベストメント事業は、収益不動産の取得に伴う賃貸収益の増加等により増益となった。

●財政状況

2013年11月期の第3四半期末の財政状況は、総資産は33,578百万円（前期末比1,210百万円増）となったが、販売用不動産24,658百万円（同672百万円増）、有形固定資産（主にインベストメント用不動産）6,372百万円（同1,586百万円増）、投資有価証券ゼロ（同1,090百万円減）などとなった。投資有価証券の減少は子会社での投資有限責任組合の清算による。

この結果、自己資本比率は32.2%となり不動産事業会社としては強固なバランスシートを維持している。今後、販売用不動産やインベストメント用の不動産を買い増していくと自己資本比率は下がっていく可能性があるが、会社側では少なくとも25%は維持したいと述べている。

貸借対照表（連結）

（単位：百万円）

	12/11末	13/11期 第3四半期末	増減額
流動資産計	26,166	26,856	689
現金・預金	1,891	1,807	-84
販売用不動産	23,986	24,658	672
その他	288	390	101
固定資産計	6,200	6,721	521
有形固定資産	4,786	6,372	1,586
投資有価証券	1,090	0	-1,090
その他	323	349	25
資産合計	32,367	33,578	1,210
流動負債計	7,388	5,234	-2,153
有利子負債	6,506	4,203	-2,303
その他	881	1,031	149
固定負債計	13,751	17,496	3,745
有利子負債	13,661	17,377	3,716
負債合計	21,139	22,731	1,592
総資産合計	11,227	10,846	-381
負債純資産合計	32,367	33,578	1,210

■決算動向

好調な第3四半期業績を受けて通期予想を上方修正

(2) 2013年11月期の通期予想

好調な第3四半期末決算の結果を受けて、同社は2013年11月期通期の予想を上方修正した。修正された予想では、売上高13,209百万円（修正前比9.6%増、前年同期比2.7%増）、営業利益1,877百万円（同20.1%増、同21.8%増）、経常利益1,304百万円（同29.7%増、同31.9%増）、当期純利益788百万円（同31.4%増、同46.4%増）となっているが、達成される確率は高いだろう。

各セグメント別の売上高は、中古マンション事業のうち賃貸が1,825百万円（同3.7%増、同6.8%増）、うち売買が10,498百万円（同10.6%増、同4.3%増）、インベストメント事業が553百万円（同5.0%増、同28.6%減）、アドバイザリー事業が330百万円（同24.4%増、同7.1%増）と予想されている。

また各セグメント別の売上総利益は、中古マンション事業のうち賃貸が1,325百万円（同5.0%増、同7.5%増）、うち売買が1,412百万円（同16.0%増、同5.8%増）、インベストメント事業が210百万円（同6.1%増、同72.1%増）、アドバイザリー事業が273百万円（同25.5%増、同2.6%増）と予想されている。

通期業績予想（2013年11月期）

（単位：百万円）

	12/11期	13/11期				
		予想（修正前）		予想（修正後）		
	金額	金額	前期比	金額	修正前比	前期比
売上高	12,857	12,049	-6.3%	13,209	9.6%	2.7%
中古マンション	11,775	11,256	-4.4%	12,324	9.5%	4.7%
うち賃貸	1,709	1,760	3.0%	1,825	3.7%	6.9%
うち売買	10,065	9,495	-5.7%	10,498	10.6%	4.3%
インベストメント	774	527	-31.9%	553	5.0%	-28.6%
アドバイザリー	308	266	-13.8%	330	24.4%	7.1%
売上総利益	2,770	2,797	0.9%	3,198	14.3%	15.5%
中古マンション	2,381	2,380	0.0%	2,713	14.0%	13.9%
うち賃貸	1,233	1,262	2.4%	1,325	5.0%	7.5%
うち売買	1,334	1,218	-8.7%	1,412	16.0%	5.8%
うち販売用不動産評価損	-186	-100	-46.2%	-24	-	-
インベストメント	122	198	62.1%	210	6.1%	72.1%
アドバイザリー	266	218	-18.3%	273	25.2%	2.6%
営業利益	1,541	1,563	1.4%	1,877	20.1%	21.8%
経常利益	989	1,005	1.7%	1,304	29.7%	31.9%
当期純利益	538	600	11.5%	788	31.4%	46.4%

■中長期展望

市場環境・政策・需要環境から中古市場の拡大に期待

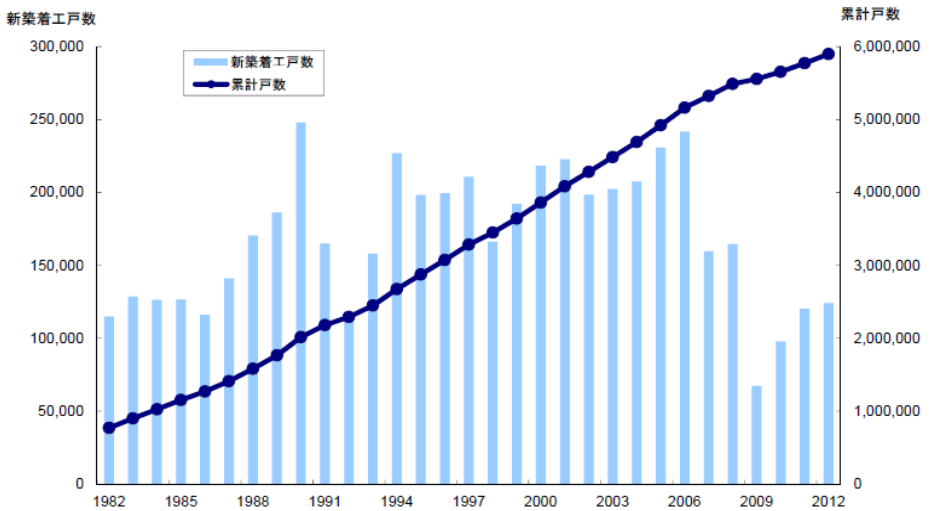
(1) 市場環境

（市場規模）

同社の主たる事業領域である「中古マンション」の市場（累計戸数）は既に600万戸に達している。一方で新築マンションの供給が依然として低水準であることから、今後も中古市場の整備・拡大が一層期待されている（図参照）。

■中長期展望

新築マンション着工戸数および累計戸数の推移



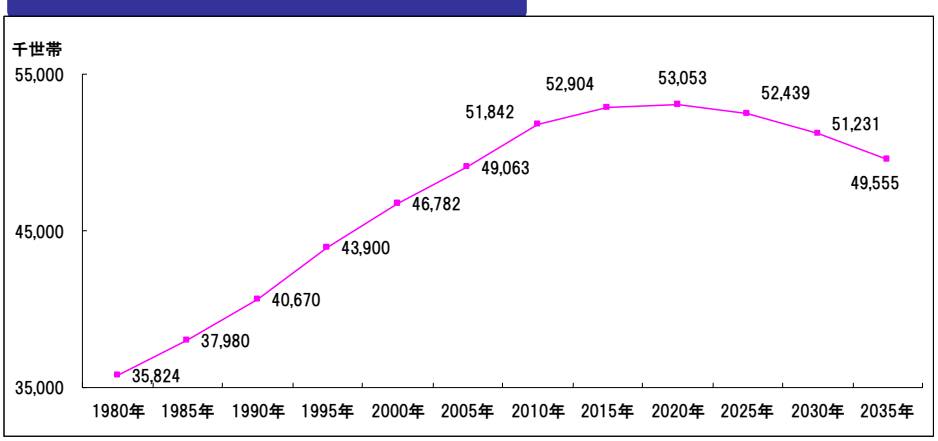
出所：会社資料

（政策）
　また政策の面からも中古住宅市場（マンション含む）は追い風と考えられる。欧米では住宅市場の主役（70～90%）は中古住宅であるのに対して日本では中古住宅はまだ10%台である。このため国土交通省でも「既存住宅（中古住宅）市場」の活性化において数値目標を設定した。住宅流通市場における既存住宅のシェア（平成20年14%）を平成32年までに25%にするというものだ。これを達成するために下記のような様々な政策が実行されており、これらも同社の事業にとっては追い風となるだろう。

●優良な物件の供給
　・長期優良住宅法→長期優良物件の普及
　・住宅瑕疵担保履行法→新築物件取得者の保護
●住宅の取得・流通を促進
　・住宅品質確保法（新築・既存）→住宅情報開示を強化
　・住宅ローン減税の拡大
　・贈与税の非課税枠の拡充
　・「フラット35」の優良住宅融資の金利優遇幅拡大
　・住宅エコポイントのスタート

（需要環境）
　マンションストックの増加や核家族化による世帯数の増加、人口の首都圏集中によって、特に大都市圏の中古マンション市場（同社が最も得意とする事業領域）は、今後も加速度的に拡大すると考えられており、これも同社にとってはフォローの風だろう。（図参照）

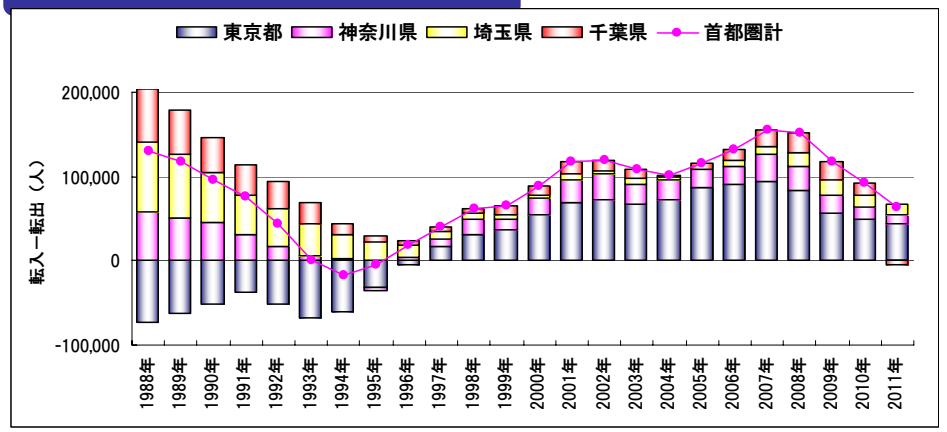
一　般　世　帯　数　の　推　移　図



出所：国立社会保障・人口問題研究所日本の世帯数の将来推計（全国推計）2013（平成25）年1月推計

■中長期展望

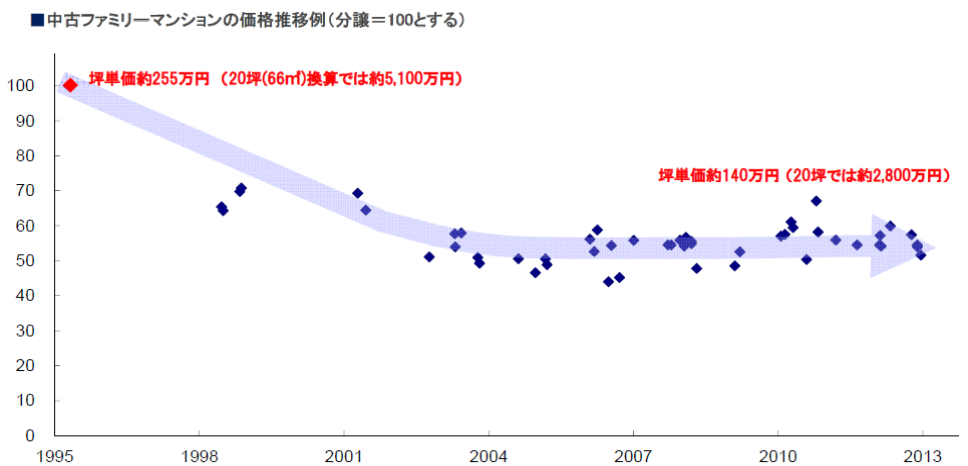
大 都 市 圏 へ の 人 口 流 入



出所：総務省　住民基本台帳人口移動報告長期時系列表（昭和29年～平成23年）

（価格推移）
　中古マンションも経年により価格は下がるものの、下図に見られるように築10年以降はおおむね安定している。このような市場環境も同社の事業を安定的なものとしている。

中古ファミリーマンションの価格推移（分譲＝100とする）



出所：会社資料

市場環境を追い風に今後数年は積極的な拡大策を取る方針

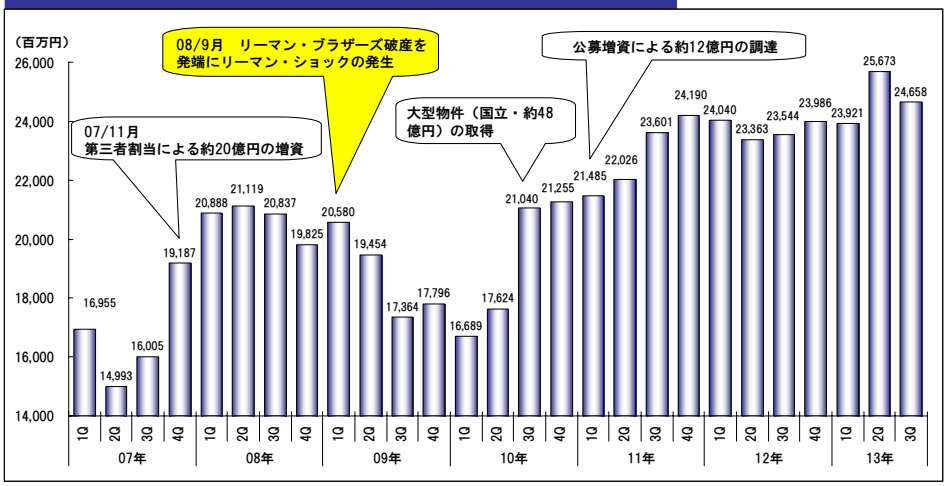
（2）経営戦略

　上記のように現在の市場環境は同社にとってかなり追い風であると言える。このような環境下にあることから同社も今後数年は積極的な拡大策を取る方針で、まず販売用不動産（現在残高約24,600百万円）を今期末には26,000百万円、来期末には2,8000百万円まで積み上げるようだ。また投資用不動産（固定資産へ計上、現在残高約6,300百万円）を今期末までに8,000百万円に増加させる計画だ。

　このような積極的な投資を行えば、当然だが有利子負債は増加し財政面は悪化する。しかし同社では自己資本比率25%と言う明確な規律を持っており、不条理な拡大は行わない方針だ。「攻める時には攻めるが退く時には退く」ということを経営陣はよく理解しており、リーマンショックも乗り切った経験を有しているので、今後数年の積極展開が楽しみである。

■中長期展望

販売用不動産推移（各四半期末時点ベース）



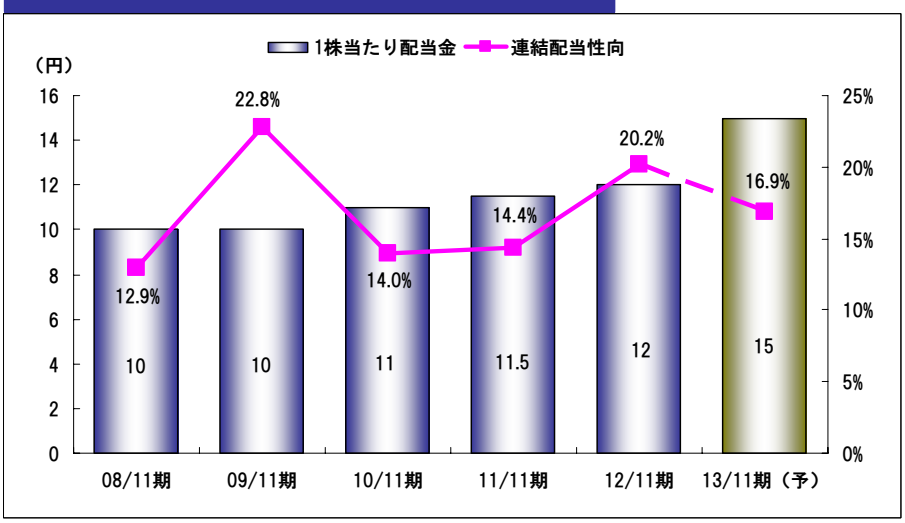
出所：会社資料よりフィスコ作成

■配当政策

予想を上回る業績推移から期末配当予想を上方修正

前述したように、今期業績が期初予想を上回る水準で推移していることから、11月15日に配当予想を上方修正した。期末配当予想を6.50円から9.00円に引き上げ、それに伴い年間配当金を12.50円から15.00円とした。仮に現在の予想利益が達成されたとすると、配当性向は16.9%になる。

1株当たり配当金と配当性向推移



※1 2012年12月1日付で株式分割（1株を100株とする）を実施したため、過年度数値も分割後の数値にて記載
※2 連結配当性向＝1株当たり配当金÷1株当たり当期純利益×100

ディスクレーマー（免責条項）

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・大阪証券取引所・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・表示したものですが、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、企業との面会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にお願いします。

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