

Bridge Report プレサンスコーポレーション (3254)

 山岸 忍 社長	会社名	株式会社プレサンスコーポレーション	
	証券コード	3254	
	市場	東証 1 部	
	業種	不動産業	
	社長	山岸 忍	
	所在地	大阪市中央区城見 1-2-27 クリスタルタワー	
	決算月	3 月末日	
	HP	https://www.pressance.co.jp/	

－ 株式情報 －

株価	発行済株式数		時価総額	ROE(実)	売買単位
1,457 円	62,106,400 株		90,489 百万円	19.2%	100 株
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
25.00 円	1.7%	207.04 円	7.0 倍	1,008.49 円	1.4 倍

*株価 12/8 終値。発行済株式数は直近期決算短信より。ROE、BPS は前期実績。

－ 業績推移 －

(単位:百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	DPS
2012 年 3 月(実)	36,998	7,613	7,464	4,096	68.10	35.00
2013 年 3 月(実)	42,349	9,393	9,329	5,351	88.95	35.00
2014 年 3 月(実)	51,755	10,334	10,264	6,286	103.44	50.00
2015 年 3 月(実)	65,641	12,262	12,065	7,758	126.27	50.00
2016 年 3 月(実)	78,990	14,057	13,798	9,194	152.31	60.00
2017 年 3 月(実)	101,083	15,645	15,414	10,526	178.99	84.60
2018 年 3 月(予)	126,562	18,301	17,818	12,176	207.04	25.00

*予想は会社側予想。

*2016 年 10 月 1 日付で 1:4 の株式分割を実施。EPS は遡及して再計算。

*16/3 期より当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。以下同様。

株式会社プレサンスコーポレーションの 2018 年 3 月期第 2 四半期決算概要、今後の取り組みなどをお伝えします。

― 目次 ―

- [1. 会社概要](#)
- [2. 2018 年 3 月期第 2 四半期決算概要](#)
- [3. 2018 年 3 月期業績予想](#)
- [4. 成長戦略の進捗状況](#)
- [5. 土井副社長に聞く](#)
- [6. 今後の注目点](#)
- [＜参考:コーポレートガバナンスについて＞](#)

今回のポイント

・「不動産に高付加価値を創造する」というビジネスモデルの下、近畿圏、東海・中京圏を中心にファミリー向け及びワンルームマンションを企画・開発・分譲・管理する独立系マンションディベロッパー。分譲マンション供給戸数は近畿圏で 7 年連続、東海・中京圏で 5 年連続第 1 位。全国でも第 4 位にランクインされる。豊富な供給実績と高いシェア、強力な営業力、健全な財務内容などが大きな強み。

・18 年 3 月期第 2 四半期の売上高は前年同期比 7.7%増の 662 億 41 百万円。販管費が増加したため営業利益以下減益となったが売上、利益ともに概ね計画通りに進捗している。コスト抑制のために最短期で個々のマンション建設を進めている。また複数の建設現場が同時進行するため引渡し(売上計上)が集中する四半期や、比較的少ない四半期など濃淡が出る時期もあるということだ。

・通期業績予想に変更は無い。18 年 3 月期の売上高は前期比 25.2%増加の 1,265 億 62 百万円の予想。開発用地の取得費の上昇やマンションの建築工事費の高止まりにより粗利率は 0.9%低下。販管費も、ファミリーマンションの販売の増加を抑えておりモデルルームなどの一時的な販促費用が増加すること、事業規模の拡大に伴い人員も増加すること等から同 25.6%増加するが増収により吸収し、営業利益は同 17.0%増加の 183 億 1 百万円の予想。配当は 25 円/株の予定。予想配当性向は 12.1%。

・期初 70.8%、第 1 四半期終了時点 88.1%であったマンション販売事業の今期売上高予想に対する今期引渡予定金額の進捗率は第 2 四半期終了時点では更に上昇し、98.2%となった。前期を上回る進捗となっており、予想達成の確度は極めて高く、上振れの可能性もあるだろう。「利益成長」と「配当性向の上昇」という掛け算で積極的な株主還元を進める同社の、短期的には第 3 四半期、第 4 四半期の進捗を注目したい。加えて、投資家としては中期的な売上、利益水準の具体的なイメージも知りたいところではある。

1. 会社概要

「不動産に高付加価値を創造する」というビジネスモデルの下、近畿圏、東海・中京圏を中心にファミリー向け及びワンルームマンションを企画・開発・分譲・管理する独立系マンションディベロッパー。分譲マンション供給戸数は近畿圏で 7 年連続、東海・中京圏で 5 年連続第 1 位。全国でも第 4 位にランクインされる。豊富な供給実績と高いシェア、強力な営業力、健全な財務内容、優れた商品力などが大きな強み。

【沿革】

大手マンションディベロッパーにおいて実績を上げていた山岸忍社長が、1997 年 10 月に不動産販売を行う事を目的とし同社の前身である(株)日経プレステージを設立。1998 年には初の自社ブランドマンションである「プレサンス難波東」を販売した。2000 年には初の自社開発物件である「プレサンス心斎橋 EAST」を販売するなど着実に実績を積み上げていく。

2002 年、商号を現在の「株式会社プレサンスコーポレーション」に変更。

近畿圏から事業エリアを拡大し、2003 年には東海エリアで初めての自社開発物件である「プレサンス名古屋城前」の販売を行うなど業容は順調に拡大し、2007 年 12 月に東京証券取引所市場第 2 部に上場した。

2008 年に東京支店を開設し、首都圏での事業展開も開始。着実な事業拡大であったため、同年発生したリーマンショックの影響を大きく受ける事も無く成長を続け、2013 年 10 月、東証 1 部にステップアップした。

【企業理念】

「一隅を照らす」

「一隅を照らす」とは、「一人一人が自身が置かれたその場所で精一杯努力し、他の人々のためにも働くことでまわりを明るく照らす。それがひいては社会全体を明るく照らし、世界の人々の平和や幸福の実現に結びつく。」という比喩

山延暦寺(滋賀県)を開創し天台宗を開いた伝教大師・最澄上人の教え。滋賀県出身の山岸社長が同社の礎としている。

「一隅を照らす」から始まる事業展開

当社は 1997 年の創業以来、取り組むエリアの「一隅を照らす」ことから始め、その地域の価値を高めることに尽力し、着実な活動を積み重ねることで、近畿圏、東海・中京圏、首都圏、沖縄へと活動拠点を広げ、日本全国さらに海外を視野に入れた事業展開を図っております。

「一隅を照らす」ところが育むビジネスモデル

当社の企業活動が世の中の一隅でも照らすことができれば、それがまわりの人々を明るく照らし、社会全体の幸せに結びつきます。「不動産に高付加価値を創造する」という当社のビジネスモデルには、そのために、最善を尽くすという決意が、込められております。

「一隅を照らす」が導く「三方よし」の精神

当社の社員一人一人が与えられた場所で最善を尽くし、「一隅を照らす」とき、相手も光り、まわりも明るく光ります。これは売り手よし・買い手よし・世間よしという「三方よし」の精神とも結びつき、あらゆるステークホルダーの方々との信頼を築き、ともに良好な関係を結ぶことで、地域や社会への貢献を図ります。

「一隅」を照らすから「社会」を照らすへ

「一隅を照らす」は人と企業に終わるだけの理念ではなく、「社会」を照らすへと広がります。当社は企業の社会的使命も重視し、ガバナンス・コンプライアンス・公正な慣行・環境への配慮等を意識した活動を積極的に実践することで、持続的な発展を図ってまいります。

(同社HPより)

また、「一人一人が、自身が置かれたその場所で精一杯努力すること」に大きな価値を見出しており、「凡事徹底」という考え方を全社の行動指針としている。

【市場環境など】

◎市場環境

一般社団法人不動産協会の調査によれば、平成 28 年度(平成 28 年 4 月～平成 29 年 3 月)の分譲マンション供給戸数は、近畿圏、中部圏、首都圏、3 大都市圏合計でそれぞれ、12,820 戸、2,157 戸、30,459 戸、45,436 戸。

同社資料(出所:不動産経済研究所)によれば、同社は分譲マンション供給ランキングにおいて、近畿圏で 7 年連続第 1 位(2016 年 2,435 戸)、東海・中京圏、名古屋市内でそれぞれ 5 年連続、6 年連続第 1 位(2016 年 768 戸)に加え、全国でも第 4 位(2016 年 3,225 戸)と高いシェアを有している。

2016 年 地域別分譲マンション供給ランキング

近畿圏			東海・中京圏 名古屋市内		
順位	企業名	戸数	順位	企業名	戸数
1	プレサンスコーポレーション	2,435	1	プレサンスコーポレーション	768
2	日本エスリード	1,476	2	大京	330
3	和田興産	800	3	名鉄不動産	315
4	近鉄不動産	730	4	野村不動産	264
5	東急不動産	713	5	三井不動産レジデンシャル	258
全国					
順位	企業名	戸数			
1	住友不動産	6,034			
2	三井不動産レジデンシャル	4,320			
3	野村不動産	4,056			
4	プレサンスコーポレーション	3,225			
5	三菱地所レジデンス	3,215			

(同社資料より)

◎同業他社

上の表に示されている企業と同社を様々な角度から比較してみた。

(単位: 百万円)

コード	企業名	売上高	経常利益	総資産	販売用 不動産 (A)	仕掛販売用 不動産(B)	有利子負債
1925	大和ハウス工業	3,512,909	300,529	3,555,885	444,422	102,608	667,489
3231	野村不動産HD	569,680	68,952	1,593,093	120,385	249,663	810,100
3254	プレサンスコーポレーション	101,083	15,414	185,307	14,324	122,174	101,101
3289	東急不動産HD	808,503	63,631	2,067,152	213,239	199,431	1,137,892
8804	東京建物	254,498	30,635	1,314,558	37,085	58,266	721,746
8830	住友不動産	925,151	167,697	4,980,039	345,184	492,340	3,370,474
8840	大京	325,360	19,967	277,899	45,885	43,622	28,918
8877	日本エスリード	39,300	5,054	59,535	9,132	16,465	15,400
8897	タカラレーベン	103,599	9,496	139,874	9,658	32,390	79,863
8931	和田興産	31,374	2,193	76,218	1,869	36,412	44,231

(単位: 百万円、倍)

コード	企業名	たな卸資産 構成(A÷ B)	自己資本 比率	有利子負債 依存度	売上高 経常利 益率	ROE	時価総額	予想 PER	PBR
1925	大和ハウス工業	433.1%	36.8%	18.8%	8.6%	16.3%	2,711,589	12.5	2.1
3231	野村不動産HD	48.2%	30.2%	50.9%	12.1%	10.1%	470,177	10.7	1.0
3254	プレサンスコーポレーション	11.7%	32.0%	54.6%	15.2%	19.2%	86,587	6.7	1.4
3289	東急不動産HD	106.9%	21.4%	55.0%	7.9%	7.3%	504,333	13.9	1.1
8804	東京建物	63.6%	24.2%	54.9%	12.0%	6.4%	331,736	15.1	1.0
8830	住友不動産	70.1%	20.2%	67.7%	18.1%	10.9%	1,746,283	14.7	1.7
8840	大京	105.2%	64.0%	10.4%	6.1%	8.2%	181,446	15.1	1.0
8877	日本エスリード	55.5%	58.6%	25.9%	12.9%	9.3%	33,343	7.9	0.9
8897	タカラレーベン	29.8%	26.2%	57.1%	9.2%	17.4%	62,000	8.6	1.5
8931	和田興産	5.1%	24.6%	58.0%	7.0%	7.6%	9,000	6.4	0.5

* 業績の比較数値は前期実績。時価総額、PER、PBRは 2017 年 11 月 22 日終値ベース。

他社と比較すると、規模は決して大きくないながらも、完成在庫の少なさ、高水準な自己資本比率、高収益性(経常利益率、ROE)が目を引く。

ただPBRは1倍を超えている一方で、PERは依然低水準にとどまっている。

多くの投資家に対する更なる認知度の向上および成長戦略の理解促進が必要となる。

【事業内容】

事業セグメントは、投資型分譲マンションであるワンルームマンションおよび実需向け居住型分譲マンションであるファミリーマンションの企画・開発・分譲販売を中心とした「不動産販売事業」と、ワンルームマンションの賃貸管理事業、賃貸事業、建物管理事業などを手掛ける「その他」の2セグメント。

◎商品構成

同社が手掛けるマンションの概要は以下の通り。

物件平均価格はワンルームで約1,700万円、ファミリーで約3,200万円となっている。

タイプ	住戸専用面積	間取り	特長	選定基準
ワンルーム	約 20～50 m ²	1ROOM～1LDK	都心型 主要駅より徒歩 5 分圏内	利便性に富む立地 (大学、専門学校、企業、商業施設等)
ファミリー	約 50～100 m ²	1LDK～4LDK	都心型、郊外型 主要駅より徒歩 10 分圏内	環境性に富む立地 (小・中学校区、企業、商業施設等)
混在	約 20～100 m ²	1ROOM～4LDK	都心型、郊外型 主要駅より徒歩 5 分圏内	ワンルームタイプに近い基準

(2017 年 3 月期の販売実績)

(単位:百万円)

タイプ	金額	構成比	戸数	構成比
ワンルームマンション	32,453	33.4%	1,892	43.3%
ファミリーマンション	50,450	51.9%	1,544	35.3%
一棟販売	11,971	12.3%	900	20.6%
その他住宅販売	1,038	1.1%	36	0.8%
その他不動産販売	878	0.9%	-	-
不動産販売附帯事業	504	0.5%	-	-
不動産販売事業	97,297	100.0%	4,372	100.0%
その他	3,786	3.7%	-	-
合計	101,083	100.0%	4,372	100.0%

* 一棟販売は、マンション一棟またはその一部をマンション販売業者に卸売する形態。

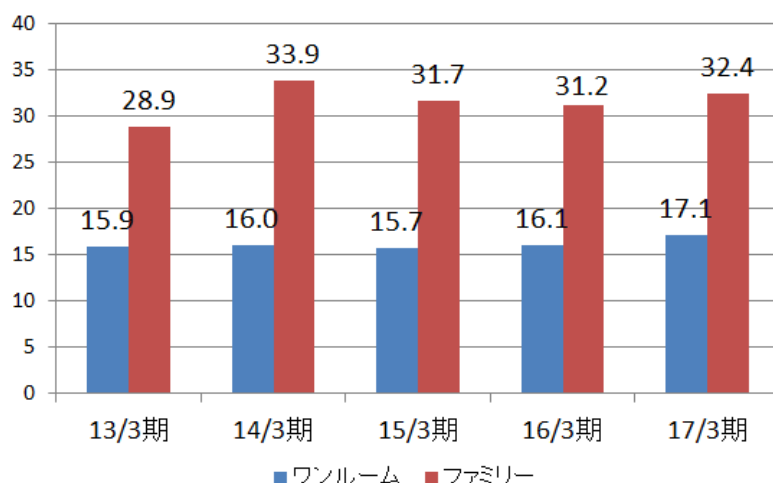
* その他住宅販売は、中古住宅流通事業、戸建分譲事業等、新築マンション以外の住宅の販売。

* その他不動産販売は、商業用店舗、開発用地等の住宅以外の不動産の販売。

* 不動産販売附帯事業は、マンションの販売代理手数料、不動産販売事業に附随して発生する事務手数料等。

同社マンションの平均価格

(単位:百万円)



◎事業エリア

自社ブランドマンションの販売を開始した 1998 年 11 月以降 2017 年 9 月末までの累計販売戸数は、近畿圏、東海・中京圏中心に全国で 551 棟、36,277 戸となっている。



プレサンス 新大阪ザ・シティ
(大阪市)



プレサンス ジェネ 新神戸
ステーションフロント(神戸市)



プレサンス ロジェ 烏丸五条
(京都市)

都府県など	棟数	戸数
大阪府	248	16,491
愛知県	126	8,179
兵庫県	59	4,499
京都府	69	3,407
滋賀県	9	1,355
沖縄県	16	761
東京都	12	660
神奈川県	2	226
その他	10	699
合計	551	36,277

* 1998 年 11 月から 2017 年 9 月末までの累計販売状況

2017 年 3 月期の地域別供給戸数を見ると、近畿圏が 68.9%、東海・中京圏が 27.4%などとなっている。

ワンルームマンションは、近畿圏、東海・中京圏、ファミリーマンションは両圏に加え東京、沖縄を事業エリアとしている。首都圏は、市場規模は大きいものの、土地仕入コスト、販売価格等の要因からワンルームマンションは手掛けず、ファミリーマンションのみ分譲している。

今後は近畿圏、東海・中京圏におけるブランド力、シェアを更に向上させるとともに、新規エリア「広島」、「博多」への展開も進めていく。

【特長と強み】

①豊富な供給実績と高いシェア

前述の様に、同社は本社所在地の近畿圏のみならず、東海・中京圏において分譲マンション供給実績No. 1であることに加え、全国レベルでも第 4 位にランクイン(2016 年)という実力を有している。

高いシェアは、スケールメリットによる建築コストの低減や情報収集力の向上など大きなメリットをもたらしている。

②販売力の強さ

ワンルームマンションの販売において、同社では、営業部門全体で 1 物件を集中的に販売している。同一条件の物件を全員で販売することにより、社内競争が促され、営業員の士気向上に繋がっている。

また自社開発の同一ブランドのみを販売していることから、営業スタッフは物件の仕様や特長について細かい点まで熟知しているため、顧客の信頼も高い。加えて、セミナーの開催など様々な手法で、潜在的なユーザーの掘り起こし

に力を入れており、需要や市況変化への対応力が高い。

さらに、営業力の強化成長力の源泉は何をおいても人材だ。そのため人材教育には大変力を入れている。同社の強みである販売力の強さは、同社の教育力の現れでもある。

新入社員を一日でも早く戦力化する事が重要だが、そのために新入社員は先輩社員と常に行動を共にし、先輩社員のお客様への電話対応、資料作成、訪問時の会話など、成約に至るあらゆるシーンを繰り返し、繰り返し目で見て、耳で聞き、肌で体験させる。こうした成功体験の積み重ねによって、新入社員であっても、一人でクロージングできるまで自ずと成長していく。

これらの要因により、早期完売と安定した売上を実現している。

③健全な財務内容

高利益率、少ない完成在庫、早期の資金回収、プロジェクト融資の早期返済などにより高い自己資本比率を維持しており、有利な土地仕入が可能となっている。

(単位: 百万円)

指標	15/3 期	16/3 期	17/3 期
売上総利益率	30.1%	29.6%	27.1%
売上高経常利益率	18.4%	17.5%	15.2%
販売用不動産(B)	2,602	4,173	14,324
仕掛販売用不動産(A)	68,854	88,376	122,174
$(B) \div (A) \times 100$	3.8%	4.7%	11.7%
自己資本比率	43.9%	40.4%	32.0%
有利子負債依存度	33.0%	45.6%	54.6%

2017 年 3 月期は用地仕入れ価格ならびに建築コストの上昇により粗利率や経常利益率は低下傾向にある。

また、積極的な土地仕入を行ったため借入が増加し自己資本比率は低下、有利子負債依存度も上昇したが、財務の健全性に影響の出るレベルではないと会社側は考えている。

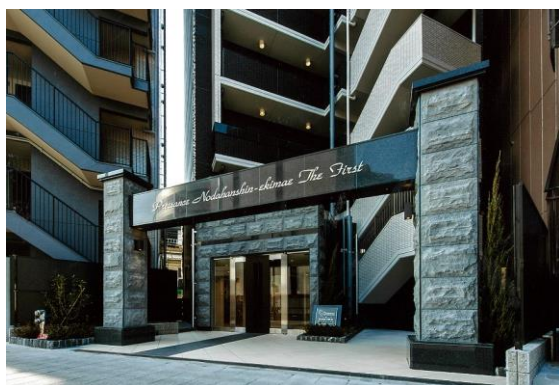
④優れた商品力

「立地」、「設備」、「価格」の 3 点において購入者に対し高い満足度を提供している。

「立地」においては利便性と先進性を重視し、都心部の主要駅からワンルームマンションは徒歩 5 分圏内、ファミリーマンションは徒歩 10 分圏内の物件を厳選する。

「設備」においては高級感、快適性、機能性を重視し、浴室換気乾燥機付きユニットバス、ガス温水式床暖房、防音サッシ、遮音フローリングを標準装備として物件に高い付加価値を加えている。

「価格」については、高級感を持たせながらもリーズナブルな販売価格設定によって、高いコストパフォーマンスを実現している。この様な取り組みにより、同社物件は長期にわたる高い資産価値・ブランド価値を有している。



(同社資料より)

⑤圧倒的な情報収集力

マンションディベロッパーにとっては、良質なマンション用地情報を、仲介業者、金融機関などからいかにして他社に先駆けて収集することができるかが、業容拡大のための重要なポイントである。

リーマンショックで多くの同業他社が土地の仕入に踏み切れなくなった際、財政状況が良好だった同社はこれを好機と捉え積極的な仕入れ活動を展開した。

仲介会社等にとっては、不況期でも仕入を積極的に行う同社の存在は極めて重要であった。また、大手ディベロッパーに比べると、意思決定のスピードが迅速である点も仲介会社等にとっては大変魅力的であったため、「取引のメリットが大きい会社」と評価され、「新しい土地情報はまずプレサンスへ」という関係性が構築された。

リーマンショックの影響が鎮静化した現在でもこの関係はより強固なものとなっており、同社競争力の高さの一因となっている。

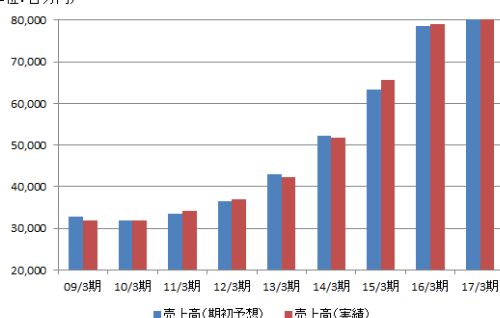
意思決定のスピードが迅速である点およびブランド力の向上によって、本来であれば大手ディベロッパーに持ち込まれるような大型案件も先に同社に持ち込まれるケースも増えているという。

⑥安定した収益力

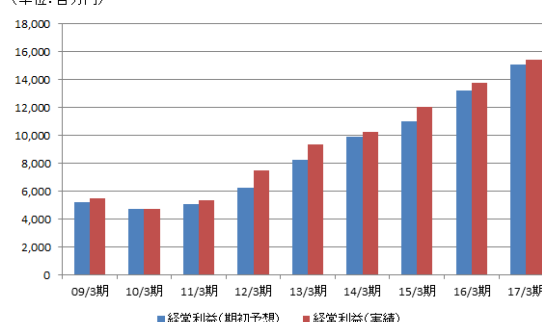
2007 年 12 月に上場した同社はこれまでに、最初に期初予想を発表した 2009 年 3 月期以降、2017 年 3 月期まで 9 回の決算を発表してきた。売上高、経常利益の期初予想と実績の乖離を検証すると、売上高未達は数回あるが、経常利益に関しては未達は 1 度も無い。

不動産市況に大きく影響されることなく安定・継続して収益を上げることができる点も同社の大きな特長といえよう。

(単位: 百万円)



(単位: 百万円)



【ROE 分析】

	2013/3 期	2014/3 期	2015/3 期	2016/3 期	2017/3 期
ROE(%)	18.5	18.2	18.9	19.4	19.2
売上高当期純利益率(%)	12.64	12.15	11.82	11.64	10.41
総資産回転率(回)	0.74	0.75	0.74	0.70	0.65
レバレッジ(倍)	1.98	2.01	2.17	2.38	2.83

高いマージン(売上高当期純利益率)を背景に高 ROE を実現している。

過去 3 年間の営業利益、ROE、時価総額の 3 つの指標で一定の基準を満たしているため、2015 年 8 月に「JPX 日経 400 インデックス」(※1) 銘柄に選定された。また、2015 年 12 月には新指数「JPX 日経中小型株指数」(※2) 銘柄にも指定された。今後も高 ROE の維持に注力する考えだ。

※1 JPX 日経 400 インデックス

資本の効率的活用や投資者を意識した経営観点など、グローバルな投資基準に求められる諸要件を満たした、「投資者にとって投資魅力の高い会社」400 銘柄で構成される株価指数。

※2 JPX 日経中小型株指数

時価総額や売買代金で中小型株の範囲を決め、過去 3 年間の ROE と営業利益累計額を使って順位を決定。複数の独立社外取締役がいる・英訳資料を作成している、といった定性条件等も加味して投資魅力の高い会社 200 銘柄で構成される株価指数。

2. 2018 年 3 月期第 2 四半期決算概要

(1) 連結業績概要

(単位: 百万円)

	17/3 月期 2Q	構成比	18/3 月期 2Q	構成比	前年同期比
売上高	61,498	100.0%	66,241	100.0%	+7.7%
売上総利益	17,834	29.0%	18,114	27.3%	+1.6%
販管費	5,836	9.5%	7,126	10.8%	+22.1%
営業利益	11,997	19.5%	10,987	16.6%	-8.4%
経常利益	11,910	19.4%	10,726	16.2%	-9.9%
四半期純利益	8,059	13.1%	7,239	10.9%	-10.2%

増収減益も順調な進捗

売上高は前年同期比 7.7%増の 662 億 41 百万円。引渡し時期の違いにより、異なった売上商品構成であったこと、およびファミリーマンションの販売増に伴う販促費用の増加、事業規模の拡大に伴う人員の増加等により、販管費が増加したため営業利益以下減益となったが売上、利益ともに通期計画に対し、順調に進捗している。

コスト抑制のために最短工期で個々のマンション建設を進めている。また複数の建設現場が同時進行するため引渡し(売上計上)が集中する四半期や、比較的少ない四半期など濃淡が出る時期もあるということだ。

(2) セグメント動向

	17/3 期 2Q	構成比	18/3 期 2Q	構成比	前年同期比
売上高					
不動産販売事業	59,624	97.0%	63,779	96.3%	+7.0%
その他	1,873	3.0%	2,462	3.7%	+31.4%
合計	61,498	100.0%	66,241	100.0%	+7.7%
営業利益					
不動産販売事業	11,635	19.5%	10,473	16.4%	-10.0%
その他	796	42.5%	1,017	41.3%	+27.8%
調整額	-433	-	-502	-	-
合計	11,997	19.5%	10,987	16.6%	-8.4%

* 営業利益の構成比は売上高営業利益率

(販売実績)

(単位: 百万円)

タイプ	金額	前期比	戸数	前年同期比
ワンルームマンション	22,330	-5.5%	1,300	-4.5%
ファミリーマンション	23,889	-11.6%	680	-18.3%
一棟販売	13,378	+77.4%	823	+45.7%
ホテル販売	1,053	-	72	-
その他住宅販売	517	-28.3%	19	-26.9%
その他不動産販売	2,111	+323.7%	2	-
不動産販売附帯事業	497	+131.1%	-	-
不動産販売事業合計	63,779	+7.0%	2,896	+4.0%

* 一棟販売は、マンション一棟またはその一部をマンション販売業者に卸売する形態。

* その他住宅販売は、中古住宅流通事業、戸建分譲事業等、新築マンション以外の住宅の販売。

* その他不動産販売は、商業用店舗、開発用地等の住宅以外の不動産の販売。

* 不動産販売附帯事業は、マンションの販売代理手数料、及び不動産販売事業に附随して発生する事務手数料等。

一棟販売の売上増加がワンルームマンションおよびファミリーマンションの売上減少分をカバーした。

ワンルームマンションおよびファミリーマンションの売上減少は、竣工に伴う物件の引渡し(売上計上)時期の関係によるもの。ファミリーマンションは前年同期比で減収ではあるが、第 3 四半期以降に引渡し(売上計上)が多い今期計

画であり、順調に推移している。今期よりホテル物件の引渡し(売上計上)がスタートした。

(3) 財務状態とキャッシュ・フロー

◎主要BS

(単位: 百万円)

	17 年 3 月末	17 年 9 月末		17 年 3 月末	17 年 9 月末
流動資産	171,810	200,871	流動負債	49,438	61,007
現預金	30,534	39,238	仕入債務	7,786	4,105
販売用不動産	14,324	11,786	短期有利子負債	25,410	38,970
仕掛販売用不動産	122,174	145,734	固定負債	76,253	88,435
固定資産	13,497	15,165	長期有利子負債	75,691	87,822
有形固定資産	11,865	12,701	負債合計	125,691	149,442
無形固定資産	276	449	純資産	59,615	66,594
投資その他の資産	1,354	2,014	株主資本	59,318	66,315
資産合計	185,307	216,036	負債純資産合計	185,307	216,036
			有利子負債残高	101,101	126,793

* 仕入債務には電子記録債務を含む

仕掛販売用不動産は前期末に比べ 235 億円増加の 1,457 億円。資産合計は同 307 億円増加の 2,160 億円となった。短期有利子負債、長期有利子負債はともにそれぞれ同 135 億円、121 億円増加し、有利子負債合計は同 256 億円増加の 1,267 億円となった。

この結果自己資本比率は前期末より 1.3%低下し、30.7%となった。

BS上のたな卸資産(販売用不動産と仕掛販売用不動産の合計)から建築代金等を控除した取得済用地のマンション事業土地代金は、ワンルームマンションで 253 億 68 百万円(5,759 戸)、ファミリーマンションで 539 億 84 百万円(6,611 戸)。

今期以降の毎期の引渡戸数をワンルーム 1,700 戸前後、ファミリー1,900 戸前後と仮定すると、ワンルームマンションは 2021 年 2 月までの今後 3.4 年分の、ファミリーマンションは 2021 年 3 月までの今後 3.5 年分の売上を超える用地を既に取得した形である。

同様に、一棟販売用事業土地代金は 98 億 98 百万円(2,447 戸)で、前期売上実績 900 戸に対し 2020 年 7 月までの今後 2.7 年分の売上に相当する用地を取得している。

ホテル販売用事業土地代金は 128 億 5 百万円(2,117 戸)で 2020 年 3 月期売上予定分まで取得済である。

◎キャッシュ・フロー

(単位: 百万円)

	17/3 期 2Q	18/3 期 2Q	増減
営業 CF	3,199	-15,628	-18,828
投資 CF	-4,824	-896	+3,927
フリーCF	-1,624	-16,525	-14,901
財務 CF	12,318	25,210	+12,892
現金同等物残高	31,521	37,143	+5,621

たな卸資産の増加などで営業 CF はマイナスに転じた。固定資産の取得による支出の減少で投資 CF のマイナス幅は縮小。フリーCF のマイナス幅は拡大した。

短期借入金の増加、新株予約権付社債の発行による収入などで財務 CF のプラス幅は拡大。

キャッシュポジションは上昇した。

3. 2018 年 3 月期業績予想

(1) 通期業績予想

(単位: 百万円)

	17/3 月期	構成比	18/3 月期(予)	構成比	前期比
売上高	101,083	100.0%	126,562	100.0%	+25.2%
売上総利益	27,432	27.1%	33,100	26.2%	+20.7%
販管費	11,786	11.7%	14,798	11.7%	+25.6%
営業利益	15,645	15.5%	18,301	14.5%	+17.0%
経常利益	15,414	15.2%	17,818	14.1%	+15.6%
当期純利益	10,526	10.4%	12,176	9.6%	+15.7%

* 予想は会社側発表。

業績予想に変更なし。8 期連続の増収増益で売上、利益共に過去最高を更新へ

売上高は前期比 25.2%増加の 1,265 億 62 百万円。

開発用地の取得費の上昇やマンションの建築工事費の高止まりにより粗利率は 0.9%低下。販管費も、ファミリーマンションの販売数が増加することからモデルルームなどの販促費用が増加すること、事業規模の拡大に伴い人員も増加すること等から同 25.6%増加するが増収により吸収し、営業利益は同 17.0%増加の 183 億 1 百万円の予想。配当は 25 円/株の予定。予想配当性向は 12.1%。

(2) 進捗状況

区分	内訳			
	今期引渡(実績+予定)		マンション販売事業	
	戸数	金額 (A)	今期売上高 予想(B)	売上高予想に 対する進捗率 (A ÷ B)
ワンルーム	1,684	28,946	29,282	98.9%
ファミリー	1,709	64,904	66,577	97.5%
一棟販売	1,246	19,212	19,300	99.5%
ホテル	183	2,728	2,720	100.3%
合計	4,822	115,790	117,881	98.2%

「今期引渡」は、第2四半期(累計)実績と第3四半期以降今期中引渡(売上計上)予定の合計で、第2四半期時点で今期中の売上見通しが立っている戸数および金額。

今期売上高予想に対する進捗率は既に 100%に近い。

(3) 不動産販売事業

(単位: 百万円)

タイプ	17/3 期	構成比	18/3 期(予)	構成比	前期比
ワンルームマンション	32,453	34.2%	29,282	24.8%	-9.8%
ファミリーマンション	50,450	53.2%	66,577	56.5%	+32.0%
一棟販売	11,971	12.6%	19,300	16.4%	+61.2%
ホテル	-	-	2,720	2.3%	-
マンション販売事業合計	94,875	100.0%	117,881	100.0%	+24.2%

4. 成長戦略の進捗状況

(1)ファミリーマンション事業の進捗

主な大型プロジェクトの販売進捗状況は以下の通り。

①「プレサンス レジェンド 堺筋本町タワー」

地上 30 階建、総戸数 337 戸の同社では大阪初となる超高層免震タワーマンションプロジェクト。40 ㎡台のコンパクトタイプから、130 ㎡超のファミリータイプまでを用意する。また、パーティールーム、スカイラウンジ、フィットネス等多彩な共用施設の設置を予定している。

2016 年 1 月から販売を開始し、2017 年 9 月末までで 326 戸（契約率 96.7%）が契約済みとなっている。
2018 年 3 月の引渡に向け順調に推移している。



（同社資料より）

②「プレサンス レジェンド 琵琶湖」

滋賀県琵琶湖畔に総 486 邸のファミリーマンションを建設。琵琶湖畔では過去最大級プロジェクトで、全邸レイクビューを実現する。京都市内はもちろん大阪方面へのアプローチもスムーズな立地で、周辺には大型ショッピング施設など、生活施設も充実している。

2016 年 8 月より販売を開始し、2017 年 9 月末までで 472 戸（契約率 97.1%）が契約済みとなっている。
2018 年 6 月の引渡に向けてこちらも順調だ。



（同社資料より）

同社のファミリーマンションが売れている理由として会社側は以下の 3 点を挙げている。

<1. ドミナント戦略を駆使した販売の好循環>

同社では 1 つのギャラリーに複数のモデルルームを併設している。

これにより購入を検討している顧客は効率よく複数の物件を検討することができる。これが成約に繋がりがやすく、営業マンの販売効率が向上するとともにモチベーションもアップする。また、モデルルームの建設コストを削減すること

となる。加えて、競争力のある価格設定ができている。
今後も物件および顧客数を増やすことでエリアのドミナントを進めていく。

<2. 不動産投資トップ企業の総合力>

3つの総合力がカギとなる。

一つは投資用ワンルームマンションとの相乗効果。

2017年3月末時点で282棟、14,478室という膨大な投資用ワンルームマンションの入居者に対し、ファミリーマンションの販売アプローチが可能である。既に同社マンションに居住していることから、入居者の同社及び同社マンションに対する安心感と信頼感が高い。

また、ファミリーマンションも住み替えの時代になってきており、住み替え時に必要なノウハウを同社は提供することができる。その結果、ファミリーマンションを投資用不動産として活用することで、新たな販売機会が創出されている。

二つ目は、土地仕入・企画・販売・管理を一貫して提供できる体制。

事業効率が高く、高品質・最適価格を実現できている。また、購入後の転売や賃貸運用までフォロー可能で、購入者にとっては購入時の安心感が高い。

三つ目は近畿圏7年連続1位、東海・中京圏5年連続1位という圧倒的な供給戸数。

他のどこよりも早く土地情報を入手可能であることに加え、ファミリーマンションには必ずしも適していない条件の土地でも、同社独自の土地取得方法と企画による商品提案が可能である。

<3. 他社には真似のできない販売力とプロモーション力>

営業スタッフはこまめに顧客の自宅を訪問し、ローンの組み方から、立地条件、周辺相場までファミリーマンション購入時に必要なアドバイスを提供し、信頼を得ている。

また膨大な既存顧客に対し「紹介・買い増し」キャンペーンを実施しているが、これも同社ならではのプロモーションである。

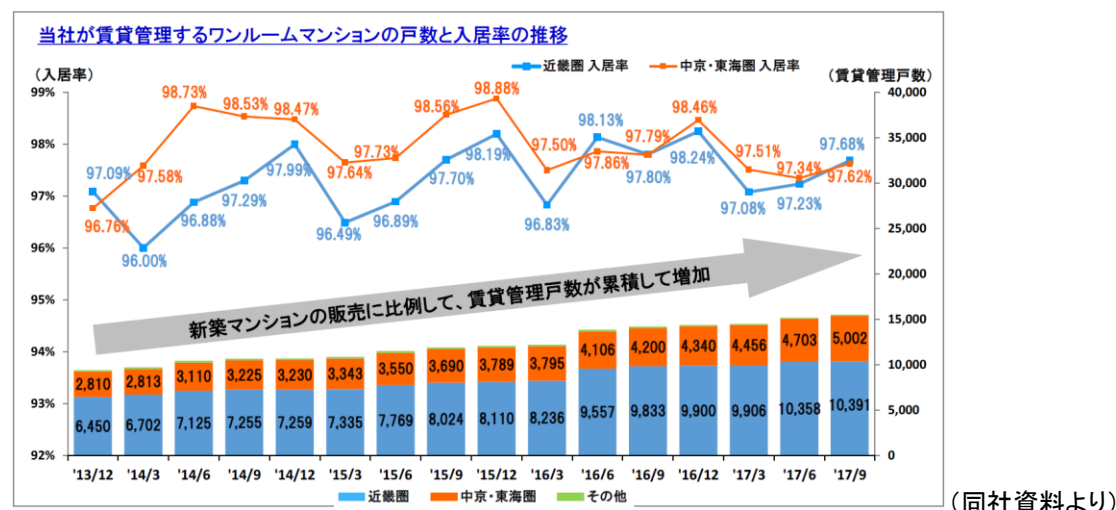
加えて、1エリア内に複数物件の広告を集中投入することで広告効果を相乗して拡大させている。

(2)ワンルームマンション事業のトピック

ワンルームマンションを取り巻く事業環境は引き続き良好だ。

同社が賃貸管理するワンルームマンションの入居率は近畿圏、中京・東海圏共に97%を超える高水準で推移しており、17年9月末時点で97.67%とほぼ満室状態。同社が手掛ける都市中心部のマンション購入者はほぼ途切れることなく家賃収入を得ることができ、投資型マンション販売の強いフォローの風となっている。

また新築マンションの販売増加に比例して賃貸管理戸数も累積して増加しており、管理収入は安定した収益源として着実に拡大している。



(3)ホテル事業の展開

2017 年 7 月以降新規 3 物件を追加し、19 棟のホテル開発に取り組んでいる。他に、運営中の既築ホテルを 1 棟買取り、保有している。

同社では、以下 3 つの取り組み方を念頭におきつつ、継続的にトラックレコードを積み重ねた上で、REITやファンドへの売却等を視野に入れ、多角的にホテル事業を推進している。

A	ホテル事業会社への売却	14 物件
B	自社で保有しホテル運営会社に運営を委託	5 物件
C	自社で保有し、ホテル運営会社と共同運営	1 物件

完成予定	住所	運営方法	概要
2018 年 3 月期	大阪市浪速区稲荷	A(引渡済)	JR 難波駅、72 室
	大阪市浪速区元町	A	JR 難波駅、111 室
	大阪市中央区平野町	A(翌期引渡)	地下鉄堺筋線 北浜駅、116 室
2019 年 3 月期	大阪市浪速区敷津東	A	地下鉄御堂筋線 大国町駅、300 室
	大阪市中央区南船場	A	地下鉄御堂筋線 心斎橋駅、124 室
	京都市下京区大宮通	A	阪急電鉄 大宮駅、122 室
	大阪市淀川区西宮原	A	JR 新大阪駅、120 室
	京都市中京区天神山町	A	地下鉄烏丸線 四条駅、63 室
	京都市東山区八坂通	C	京阪電鉄 清水五条駅、7 室
	2020 年 3 月期		
2020 年 3 月期	大阪市淀川区西中島 3 丁目	A	地下鉄御堂筋線 西中島駅、140 室
	京都市下京区油小路通り	A	京都市営地下鉄 五条駅、154 室
	広島市中区幟町	B	広島電鉄 胡町(えびすちょう)駅、126 室
	横浜市中区尾上町	B	JR 関内駅、279 室
	大阪市中央区南本町	A	地下鉄御堂筋線 本町駅、180 室
	福岡市博多区上川端町	A	福岡市地下鉄箱崎線 中洲川端駅、204 室
	京都市南区西九条蔵王町	B	JR 京都駅、122 室
	大阪市浪速区元町 2 丁目	A	JR 難波駅、404 室
	京都市中京区大炊町	B	地下鉄烏丸線 烏丸丸太町駅、16 室
	那覇市西 2 丁目	A	ゆいレール 旭橋駅、234 室

* 赤字が新規追加物件。

買取保有	住所	運営方法	概要
2017 年 3 月期	神戸市中央区御幸通	B	JR 三ノ宮駅、135 室

5. 土井副社長に聞く

土井副社長に足元の状況、投資家へのメッセージなどを伺った。

「業績は想定通りの進捗。豊富な供給量でお客様の需要を確実に取り込んでいる。仕入れも着実に進めている。」

現時点で、建材費や人件費等のコスト変動は織り込み済で、マンション販売も期初想定通り。順調な進捗となっている。お客様のマンション購入意欲は極めて旺盛だ。

当社のように、お客様がマンションを探している地域・場所にしっかりと供給することができているデベロッパーはそう多くはない。値付けも含めてお客様に第一に選んでいただけるような取り組みにより需要を確実に取り込んでいる。用地に関しては、競合があっても高い確率で仕入れることができている。リーマンショック後でも継続的に資金を調達し実績を積み上げてきた当社に対する金融機関からの信頼・信用は篤く、約 3 年分の用地仕入れも着実に進んでいる。

「ホテル事業は着実に収益化。リスクも考慮しながら取り組んでいく。」

ホテル事業も着実に収益に寄与している。

通常ホテルは竣工後半年から 1 年間は自社で保有して実際に営業を開始し、その実績(利回り)が出てからホテル事業会社や REIT に売却するのが一般的だが、当社の場合、好立地を取得したことで工事中から購入の申し込みを頂くケースも出ている。

営業開始前よりも実際に営業開始後の方が売却金額は高くなると見込まれるが、リスクも考慮して、まずは投下資金の回転を重視して取り組んでいる。

「『2 桁の利益成長』と『配当性向の継続的な引き上げ』の掛け算で、株主・投資家の皆様の期待に応えていく。」

当社はこれまで着実に 2 桁の利益成長を遂げてきたが、これからも同様に 2 桁成長を続けていく考えで、3 年先までの用地仕入れも、それを実現するための仕込みだ。

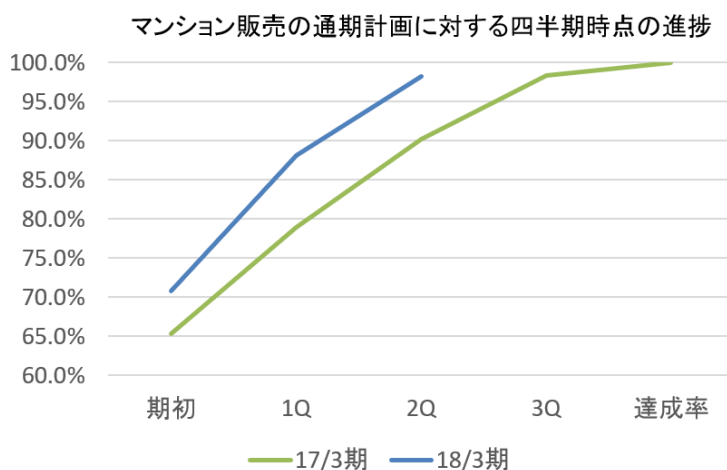
着実な利益の成長とともに、配当性向についても順次引き上げて積極的に利益の還元を進めていく考えだ。

投資(用地仕入れ)と株主還元のバランスを考慮する必要があるため、配当性向のレベル感を現時点では具体的にお話しすることはできないが、「2 桁の利益成長」と「配当性向の継続的な引き上げ」の掛け算で、企業価値の向上と利益還元の増大を通じて株主・投資家の皆様の期待に応えていく。今後とも是非当社を応援していただきたい。

6. 今後の注目点

期初 70.8%、第 1 四半期終了時点 88.1%であったマンション販売事業の今期売上高予想に対する今期引渡予定金額の進捗率は第 2 四半期終了時点で更に上昇し、98.2%となった。前期を上回る進捗となっており、予想達成の確度は極めて高く、上振れの可能性もあるだろう。

「2 桁の利益成長」と「配当性向の継続的な引き上げ」という掛け算で積極的な株主還元を進める同社の、短期的には第 3 四半期、第 4 四半期の進捗を注目したい。加えて、投資家としては中期的な売上、利益水準の具体的なイメージも知りたいところではある。



*18/3期はホテル販売を含む

<参考:コーポレートガバナンスについて>

◎組織形態、取締役の構成

組織形態	監査等委員会設置会社
取締役	12 名、うち社外 3 名

◎コーポレートガバナンス報告書

最終更新日:2017 年 6 月 26 日

<実施しない主な原則とその理由>

「当社は、コーポレートガバナンス・コードの各原則について、すべてを実施しています。」と記している。

<開示している主な原則>

原則	開示内容
【原則1-4 いわゆる政策保有株式】	(1) 当社は、取引先と良好な関係を構築し、事業の円滑な推進を図るため、取引先の株式を保有することがあります。取引先の株式については、取引関係の強化により、当社の企業価値の向上に資すると判断する限り、保有いたしますが、毎年、保有に関する見直しを行い、保有意義が乏しい銘柄については、株価等を勘案して売却を検討いたします。 (2) 保有株式に係る議決権は、企業価値の向上につながる意思決定を行っているかということを考慮して、行使することを基本方針としております。
【原則5-1 株主との建設的な対話に関する方針】	当社は、株主・投資家を重要なステークホルダーとして考えており、持続的な成長と企業価値の向上のため、株主総会等の様々な機会を通し、株主・投資家との間で建設的な対話を行ってまいります。 ・ 株主との対話、IR 活動については、管理本部の担当取締役が統括し、株主との建設的な対話が実現するように努めております。また、株主との円滑な対話のために、経理部及び総務部が協働して、IR 活動をサポートしております。 ・ 株主・投資家との対話の手段としては、証券会社を通じて、株主・機関投資家との個別面談を実施しております。 ・ 管理本部の担当取締役が、株主・投資家との対話を通じて把握した株主の意見・懸念につきましては、必要に応じて取締役会に報告し、当社の経営に活かしてまいります。 ・ 対話に際してのインサイダー情報の管理については、インサイダー取引管理規程に基づいて実施しております。

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ものです。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) 2017 Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.