

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
1,633 円	62,688,185 株		102,369 百万円	20.8%	100 株
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
35.00 円	2.1%	269.09 円	6.1 倍	1,221.10 円	1.3 倍

*株価 8/24 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(実)	134,059	20,362	19,858	13,757	232.58	29.40
2019 年 3 月(予)	152,471	24,541	23,661	16,132	269.09	35.00

*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 2019 年 3 月期第 1 四半期決算概要などをお伝えします。

－ 目次 －

[1. 会社概要](#)

[2. 2019 年 3 月期第 1 四半期決算概要](#)

[3. 2019 年 3 月期業績予想](#)

[4. 今後の注目点](#)

[＜参考 1: 中期経営計画＞](#)

[＜参考 2: コーポレートガバナンスについて＞](#)

今回のポイント

・19 年 3 月期第 1 四半期の売上高は前年同期比 127.7%増の 815 億円。不動産販売事業における全ての商品セグメントで好調な売れ行き。営業利益は同 182.6%増の 192 億円。販管費も同 32.3%増加したが、増収効果で吸収し大幅な増益。経常利益は同 183.9%増の 191 億円。

・19 年 3 月期の通期予想に変更は無い。売上高は前期比 13.7%増の 1,524 億円の予想。今期も全体的に好調な販売状況が続く。原価率の低いワンルームマンション販売が増加するため粗利率は 1.6 ポイント上昇。人員増などで販管費も増加するが増収効果で吸収し、営業利益は同 20.5%増の 245 億円の予想。売上、利益ともに過去最高を更新する見込み。第 1 四半期実績の通期予想に対する進捗率は売上、利益ともに極めて高水準だが、これは売上が第 1 四半期に偏重する一方で、販管費は期間配分であるため。どちらも計画通りの進捗である。

・18 年 6 月末の受注残高のうち今期中に引渡予定のものは、2,549 戸、554 億円。これに 19 年 3 月期第 1 四半期末時点の実績売上高 3,089 戸、790 億円を加えた、第 1 四半期末時点で今期中の売上見通しが立っている数値は、5,638 戸、1,344 億円。これは、19 年 3 月期のマンション販売事業売上高予想 1,444 億円の 93.1%に相当する。高い進捗率(売上確保率)が大きな特徴の同社だが、今期の売上確保率は期初、第 2 四半期初とも過去 2 期を上回る水準で推移している。

・期初の売上確保率は 77.9%と例年を上回る高水準でスタートしたが、第 2 四半期初は 93.1%と更に上昇し、これも前期、前々期を上回っており、売上に関しては今期も期初計画達成はほぼ確実とみられる。利益についても、利益率は比較的保守的な前提としているということであり、下振れリスクは小さそうだ。

投資家の目は今期よりも先、中期経営計画の達成可能性に移っていくこととなろうが、これについてもワンルーム、ファミリーともに今後約 3 年分の売上に相当する土地を既に取得済みであり、確度は高そうだ。

最終年度 2021 年 3 月期の配当総額は 18 年 3 月期実績比 1.8 倍に、EPS は同 1.5 倍に拡大するという会社側のシミュレーションを今後市場がどう評価していくか注目したい。

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 8 年連続、東海・中京圏で 6 年連続第 1 位。全国でも第 2 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た。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、「一人一人が自身の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。」という比叡山延暦寺(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「三方良し」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。これは売り手良し・買い手良し・世間良しという「三方良し」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

同社資料(出所:不動産経済研究所)によれば、2017 年年間の近畿、東海・中京におけるマンション供給数はそれぞれ 19,560 戸、4,753 戸。

同社は両地域でそれぞれ 3,845 戸、1,322 戸を供給し、近畿圏では 8 年連続、東海・中京圏では 6 年連続でシェア No.1 となっている。また全国での供給戸数 5,267 戸は第 2 位である。

2017 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		
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	3,845	1	プレサンスコーポレーション	1,322
2	日本エスリード	2,017	2	矢作地所	272
3	住友不動産	968	3	野村不動産	262
4	野村不動産	769	4	大和ハウス工業	244
5	日商エステム	759	5	大京	227
全国					
順位	企業名	戸数			
1	住友不動産	7,177			
2	プレサンスコーポレーション	5,267			
3	野村不動産	5,158			
4	三井不動産レジデンシャル	3,787			
5	三菱地所レジデンス	3,101			

(株式会社不動産経済研究所の資料に基づきプレサンスコーポレーション作成)

◎同業他社

主要同業他社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	3,795,992	344,593	4,035,272	556,056	140,049	780,571
1928	積水ハウス	2,159,363	203,678	2,419,012	968,638	109,480	616,339
3231	野村不動産HD	623,762	68,033	1,673,692	102,884	261,278	877,800
3254	プレサンスコーポレーション	134,059	19,858	245,399	11,275	180,461	142,494
3289	東急不動産HD	866,126	68,691	2,176,761	207,705	260,138	1,210,375
8804	東京建物	266,983	39,416	1,441,050	77,636	67,678	809,385
8830	住友不動産	948,402	186,870	5,186,901	380,735	395,730	3,257,760
8840	大京	335,184	19,789	276,661	49,748	47,174	26,497
8877	日本エスリード	48,340	6,703	63,304	1,664	28,453	14,448
8897	タカラレーベン	110,851	11,792	177,975	20,279	44,068	106,442

(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	397.0%	36.5%	19.3%	9.1%	17.0%	2,281,199	9.6	1.5
1928	積水ハウス	884.8%	49.4%	25.5%	9.4%	11.6%	1,275,692	9.4	1.1
3231	野村不動産HD	39.4%	30.0%	52.4%	10.9%	9.4%	462,192	9.6	0.9
3254	プレサンスコーポレーション	6.2%	29.8%	58.1%	14.8%	20.8%	104,313	6.2	1.4
3289	東急不動産HD	79.8%	21.5%	55.6%	7.9%	7.7%	458,834	11.8	0.9
8804	東京建物	114.7%	23.9%	56.2%	14.8%	6.8%	295,070	11.8	0.8
8830	住友不動産	96.2%	21.5%	62.8%	19.7%	11.3%	1,810,078	13.9	1.6
8840	大京	105.5%	65.2%	9.6%	5.9%	7.7%	191,568	13.2	1.0
8877	日本エスリード	5.8%	61.3%	22.8%	13.9%	11.7%	24,605	5.5	0.6
8897	タカラレーベン	46.0%	24.0%	59.8%	10.6%	18.6%	46,872	6.5	1.0

* 業績の比較数値は前期実績。時価総額、PER、PBRは2018年8月14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、高収益性(経常利益率、ROE)が目目を引く。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3,800万円となっている。

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	都心および都市周辺型 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	都心および都市周辺型 主要駅より徒歩 5 分圏内	ワンルームタイプに近い基準

(2018 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	29,707	22.2%	1,726	33.8%
ファミリーマンション	71,156	53.1%	1,860	36.5%
一棟販売	19,318	14.4%	1,246	24.4%
ホテル販売	2,744	2.0%	183	3.6%
その他住宅販売	2,183	1.6%	85	1.7%
その他不動産販売	3,065	2.3%	2	0.0%
不動産販売附帯事業	1,276	1.0%	—	—
不動産販売事業 合計	129,451	96.6%	5,102	100.0%
その他	4,607	3.4%	—	—
合計	134,059	100.0%	5,102	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。

◎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 2018 年 3 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 593 棟、38,940 戸となっている。



プレサンス新神戸駅前
(神戸市)



ロジェ白壁ヒルズ
(名古屋市)



プレサンス レジェンド
堺筋本町タワー
(大阪市)

都府県など	棟数	戸数
大阪府	264	17,672
愛知県	141	8,943
京都府	69	3,407
兵庫県	66	4,909
滋賀県	9	1,355
沖縄県	17	833
東京都	13	743
神奈川県	2	226
その他	12	852
合計	593	38,940

* 1998 年 11 月から 2018 年 3 月末までの累計販売状況

マンション販売事業は、近畿圏、東海・中京圏を地盤とし、東京、沖縄も事業エリアとしている。
 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 2 位にランクイン(2017 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

営業基本方針を「マンション完成までに完売」とし実践している。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、成長力の源泉は何においても人材だ。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、実践して成果が出る体験を積み重ねる。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。

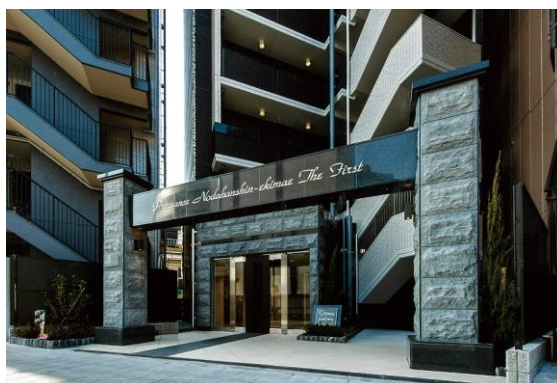
③優れた商品力

「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)

④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同業他社が多くの完成在庫を抱えて新たな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。

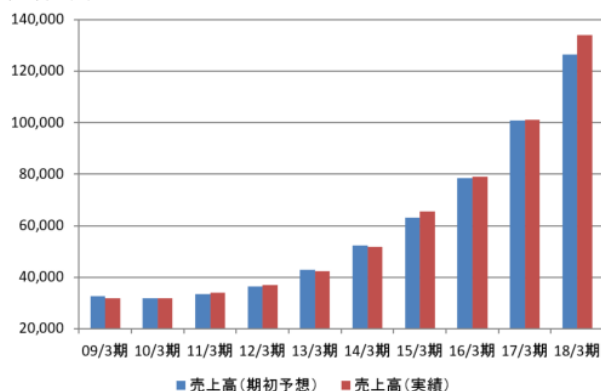
意思決定のスピードが迅速である点およびブランド力の向上によって、本来であれば大手ディベロッパーに持ち込まれるような大型案件も先に同社に持ち込まれるケースも増えているという。

⑤安定した収益力

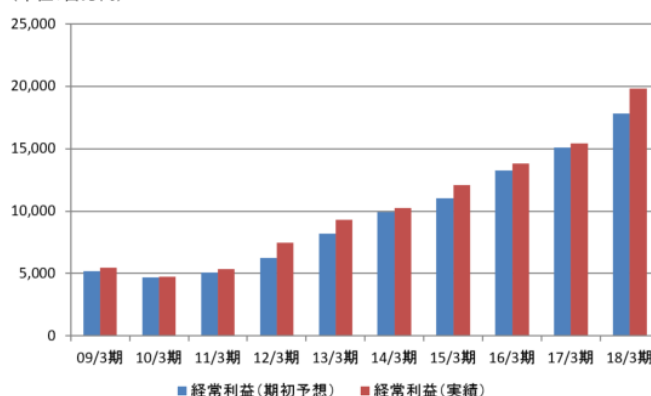
2007 年 12 月に上場した同社はこれまでに、最初に期初予想を発表した 2009 年 3 月期以降、2018 年 3 月期まで 10 回の決算を発表してきた。売上高、経常利益の期初予想と実績の乖離を検証すると、売上高未達は数回あるが、経常利益に関しては未達は 1 度も無い。

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】

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期
ROE(%)	18.5	18.2	18.9	19.4	19.2	20.8
売上高当期純利益率(%)	12.64	12.15	11.82	11.64	10.41	10.26
総資産回転率(回)	0.74	0.75	0.74	0.70	0.65	0.62
レバレッジ(倍)	1.98	2.01	2.17	2.38	2.83	3.25

引続き高いマージン(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. 2019 年 3 月期第 1 四半期決算概要

(1) 連結業績概要

(単位: 百万円)

	18/3 月期 1Q	構成比	19/3 月期 1Q	構成比	前年同期比
売上高	35,799	100.0%	81,514	100.0%	+127.7%
売上総利益	10,564	29.5%	24,229	29.7%	+129.3%
販管費	3,744	10.5%	4,954	6.1%	+32.3%
営業利益	6,819	19.0%	19,274	23.6%	+182.6%
経常利益	6,749	18.9%	19,158	23.5%	+183.9%
四半期純利益	4,575	12.8%	13,111	16.1%	+186.6%

大幅な増収増益

売上高は前年同期比 127.7% 増の 815 億円。不動産販売事業における全ての商品セグメントで好調な売れ行き。営業利益は同 182.6% 増の 192 億円。販管費も同 32.3% 増加したが、増収効果で吸収し大幅な増益となった。経常利益は同 183.9% 増の 191 億円。

(2) セグメント動向

	18/3 月期 1Q	構成比	19/3 月期 1Q	構成比	前年同期比
売上高					
不動産販売事業	34,348	95.9%	79,794	97.9%	+132.3%
その他	1,451	4.1%	1,719	2.1%	+18.5%
合計	35,799	100.0%	81,514	100.0%	+127.7%
営業利益					
不動産販売事業	6,434	18.7%	18,900	23.7%	+193.7%
その他	617	42.6%	706	41.1%	+14.4%
調整額	-232	-	-332	-	-
合計	6,819	19.0%	19,274	23.6%	+182.6%

* 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	24,979	+48.2%	1,388	+41.9%
ファミリーマンション	44,857	+519.7%	1,164	+473.4%
一棟販売	4,568	-33.7%	297	-21.2%
ホテル販売	4,601	+336.9%	240	+233.3%
マンション販売事業合計	79,006	+146.6%	3,089	+89.5%

* 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。

ワンルームマンションはプレサンス大阪福島シェル(124 戸)など、ファミリーマンションはレジェンド琵琶湖(470 戸)など。いずれも好調な売れ行きだった。

(3) 財務状態とキャッシュ・フロー

◎主要BS

(単位: 百万円)

	18 年 3 月末	18 年 6 月末		18 年 3 月末	18 年 6 月末
流動資産	227,161	219,219	流動負債	67,537	52,128
現預金	31,374	43,560	仕入債務	6,751	902
販売用不動産	11,275	15,549	短期有利子負債	40,473	33,029
仕掛販売用不動産	180,461	157,614	固定負債	102,689	96,241
固定資産	18,237	19,430	長期有利子負債	102,021	95,555
有形固定資産	14,493	15,433	負債合計	170,226	148,369
無形固定資産	431	406	純資産	75,172	90,279
投資その他の資産	3,312	3,590	株主資本	73,204	88,267
資産合計	245,399	238,649	負債純資産合計	245,399	238,649
			有利子負債残高	142,494	128,585

* 仕入債務には電子記録債務を含む

販売好調で現預金が増加した一方、仕掛販売用不動産が減少し、資産合計は前期末と比べ、67 億円減少の 2,386 億円となった。長短期借入金と社債を含む有利子負債の減少等により、負債合計は同 218 億円減少の 1,483 億円となった。利益剰余金の増加等で純資産は同 151 億円増加の 902 億円。この結果、自己資本比率は前期末から 7.2 ポイント上昇し 37.0%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 321 億 70 百万円(6,951 戸)、ファミリーマンションで 607 億 40 百万円(6,894 戸)。ワンルームマンション、ファミリーマンションともに今後約 3 年分の売上に相当する用地を既に取得済である。同様に、一棟販売用事業土地代金は 130 億 13 百万円(2,886 戸)、ホテル販売用事業土地代金は 133 億 30 百万円(2,068 戸)でそれぞれ 2021 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)

	18/3 期 1Q	19/3 期 1Q	増減
営業 CF	-6,068	24,307	+30,375
投資 CF	-207	-239	-31
フリーCF	-6,276	24,067	+30,343
財務 CF	4,791	-11,941	-16,733
現金同等物残高	26,959	41,500	+14,541

たな卸資産の減少などで営業 CF およびフリーCF はプラスに転じた。長期借入金の返済及び短期借入金の純減により財務 CF はマイナスに転じた。キャッシュポジションは上昇した。

3. 2019 年 3 月期業績予想

(1) 通期業績予想

(単位: 百万円)

	18/3 月期	構成比	19/3 月期(予)	構成比	前期比	対通期進捗率
売上高	134,059	100.0%	152,471	100.0%	+13.7%	53.5%
売上総利益	34,484	25.7%	41,650	27.3%	+20.8%	58.2%
販管費	14,121	10.5%	17,108	11.2%	+21.2%	29.0%
営業利益	20,362	15.2%	24,541	16.1%	+20.5%	78.5%
経常利益	19,858	14.8%	23,661	15.5%	+19.2%	81.0%
当期純利益	13,757	10.3%	16,132	10.6%	+17.3%	81.3%

* 予想は会社側発表。

業績予想に変更無し。今期も 2 桁の増収増益予想。

現時点で業績予想に変更は無い。売上高は前期比 13.7%増の 1,524 億円の予想。今期も全体的に好調な販売状況が続く。原価率の低いワンルームマンション販売が増加するため粗利率は 1.6 ポイント上昇。人員増などで販管費も増加するが増収効果で吸収し、営業利益は同 20.5%増の 245 億円の予想。売上、利益ともに過去最高を更新する見込み。

第 1 四半期実績の通期予想に対する進捗率は売上、利益ともに極めて高水準だが、これは売上が第 1 四半期に偏重する一方で、販管費は期間配分であるため、どちらも計画通りの進捗である。

同社は、株主への利益還元を重要な経営課題の一つと認識しており、「2023 年 3 月期までの 5 年以内に配当性向を 20%へ段階的に引上げる。」ことを利益還元の指標とし、今期より目標とする配当性向を新たに設定した。

また、従来からの経営目標である営業利益の前期比率 10%以上の成長による配当原資の拡大と併せて、配当総額の前期比 15%以上の拡大を目指していく。

今期の一株当たり配当は、中間、期末それぞれ 17.50 円の合計 35.00 円を予定している。予想配当性向は 13.0%。

(2) 進捗状況

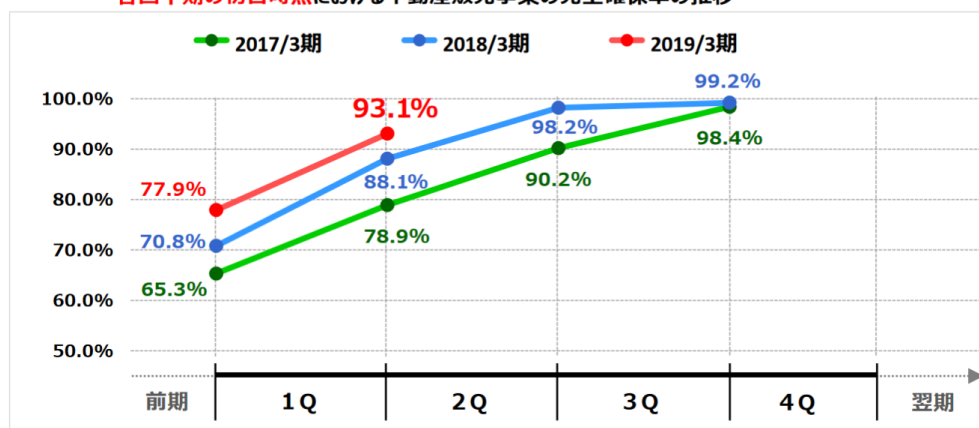
区分	今期中引渡(実績+予定)		マンション販売事業	
	戸数	金額 (A)	今期売上高 予想(B)	売上高予想に 対する進捗率 (A ÷ B)
ワンルーム	2,142	39,127	41,951	93.3%
ファミリー	1,835	68,608	74,027	92.7%
一棟販売	879	12,442	13,083	95.1%
ホテル	782	14,282	15,429	92.6%
合計	5,638	134,460	144,492	93.1%

2018 年 6 月末の受注残高のうち今期中に引渡予定のものは、2,549 戸、554 億円。これに 19 年 3 月期第 1 四半期末時点の実績売上高 3,089 戸、790 億円を加えた、第 1 四半期末時点で今期中の売上見通しが立っている数値は、5,638 戸、1,344 億円。

これは、19 年 3 月期のマンション販売事業売上高予想 1,444 億円の 93.1%に相当する。

高い進捗率(売上確保率)が大きな特徴の同社だが、下の図にあるように今期の売上確保率は期初、第 2 四半期初とも過去 2 期を上回る水準となっている。

各四半期の初日時点における不動産販売事業の売上確保率の推移



$$\text{※ 売上確保率} = \frac{\text{第1Q売上高実績} + \text{今期中の売上計上を予定する受注残高(第1Q末時点)}}{\text{通期業績見通し(売上高)}}$$

(同社資料より)

(3)不動産販売事業

(単位:百万円)

タイプ	18/3 期	構成比	19/3 期(予)	構成比	前期比	対通期進捗率
ワンルームマンション	29,707	24.2%	41,951	29.0%	+41.2%	59.5%
ファミリーマンション	71,156	57.9%	74,027	51.2%	+4.0%	60.6%
一棟販売	19,318	15.7%	13,083	9.1%	-32.3%	34.9%
ホテル	2,744	2.2%	15,429	10.7%	+462.3%	29.8%
マンション販売事業合計	122,926	100.0%	144,492	100.0%	+17.5%	54.7%

前期減収だったワンルームマンションの大幅な増加を見込んでいる。ファミリーマンションは堅調な推移。どの商品も計画通りに進捗している。

◎ホテル事業の展開

第1四半期末時点で19棟のホテルを事業化している(内17棟が開発済み及び開発中、1棟がリノベーション、1棟が既築買取)。

以下2つの取り組み方を念頭におきつつ、REITやファンドへの売却等も視野に入れ、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	17 物件
B	自社で保有しホテル運営会社に運営を委託	2 物件

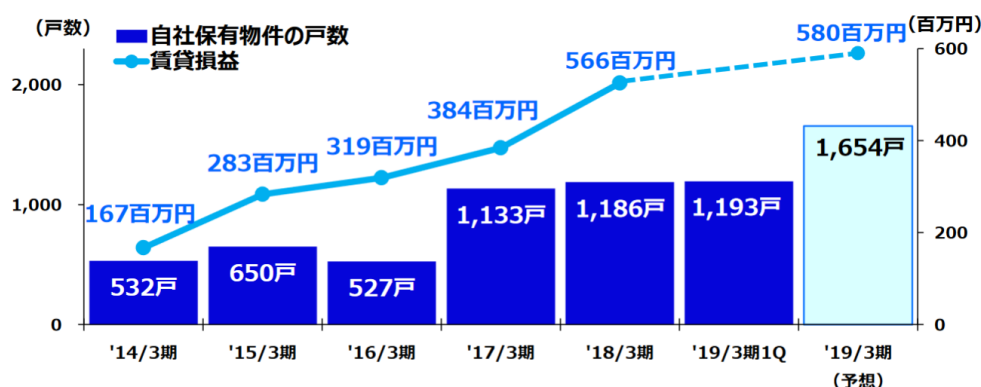
完成予定	住所	運営方法	概要
2019 年 3 月期	大阪市中央区南船場	A(18 年 4 月引渡済)	地下鉄御堂筋線 心斎橋駅、124 室
	大阪市中央区平野町	A(18 年 4 月引渡済)	地下鉄堺筋線 北浜駅、116 室
	大阪市淀川区西宮原	A	JR 新大阪駅、120 室
	大阪市浪速区敷津東	A	地下鉄御堂筋線 大国町駅、300 室
	京都市下京区五条大宮通	A	阪急電鉄 大宮駅、122 室
	京都市中京区天神山町	A	地下鉄烏丸線 四条駅、63 室
	京都市東山区八坂通	B(翌期以降引渡)	京阪電鉄 清水五条駅、7 室
	神戸市中央区御幸通	A(既築買取)	JR 三ノ宮駅、135 室
2020 年 3 月期	秋田市中通 3 丁目(※)	B(翌期以降引渡)	秋田新幹線 JR 羽越本線 秋田駅、234 室
	広島市中区幟町	A	広島電鉄 胡町(えびすちょう)駅、126 室
	大阪市中央区南本町	A	地下鉄御堂筋線 本町駅、174 室

	京都市下京区油小路通り	A	京都市営地下鉄 五条駅、169 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	A	JR 京都駅、120 室
	京都市中京区大炊町	A	地下鉄烏丸線 烏丸丸太町駅、12 室
2021 年 3 月期	横浜市中区尾上町	A	JR 関内駅、277 室
	那覇市西 2 丁目	A	ゆいレール 旭橋駅、240 室
	大阪市浪速区元町 2 丁目	A	JR 難波駅、300 室
	大阪市中央区千日前	A	地下鉄御堂筋線／南海電鉄なんば駅、182 室

※はリノベーション案件

(4) 自社保有物件および賃貸損益の推移

自社保有物件数および賃貸損益の推移



自社保有物件の棟数	8棟	10棟	8棟	16棟	18棟	19棟	26棟
-----------	----	-----	----	-----	-----	-----	-----

(同社資料より)

同社ではマンションの販売状況を勘案したうえで一定の利回りが見込める物件については自社保有に切替え、賃貸収入を安定収益として確保している。

今第 1 四半期は新たに 1 棟、7 戸を自社物件とした。

第 2 四半期以降は 7 棟、461 戸を予定している。

これら予定物件は期中に竣工し、その後期末までの数か月間で賃貸収入約 1 億 42 百万円を見込んでいる。

4. 今後の注目点

期初の売上確保率は 77.9%と例年を上回る高水準でスタートしたが、第 2 四半期初は 93.1%と更に上昇し、これも前期、前々期を上回っており、売上に関しては今期も期初計画達成はほぼ確実とみられる。

利益についても、利益率は比較的保守的な前提としているということであり、下振れリスクは小さそうだ。

投資家の目は今期よりも先、中期経営計画の達成可能性に移っていくこととなろうが、これについてもワンルーム、ファミリーともに今後約 3 年分の売上に相当する土地を既に取得済みであり、確度は高そうだ。

最終年度 2021 年 3 月期の配当総額は 18 年 3 月期実績比 1.8 倍に、EPS は同 1.5 倍に拡大するという会社側のシミュレーションを今後市場がどう評価していくか注目したい。

<参考 1: 中期経営計画>

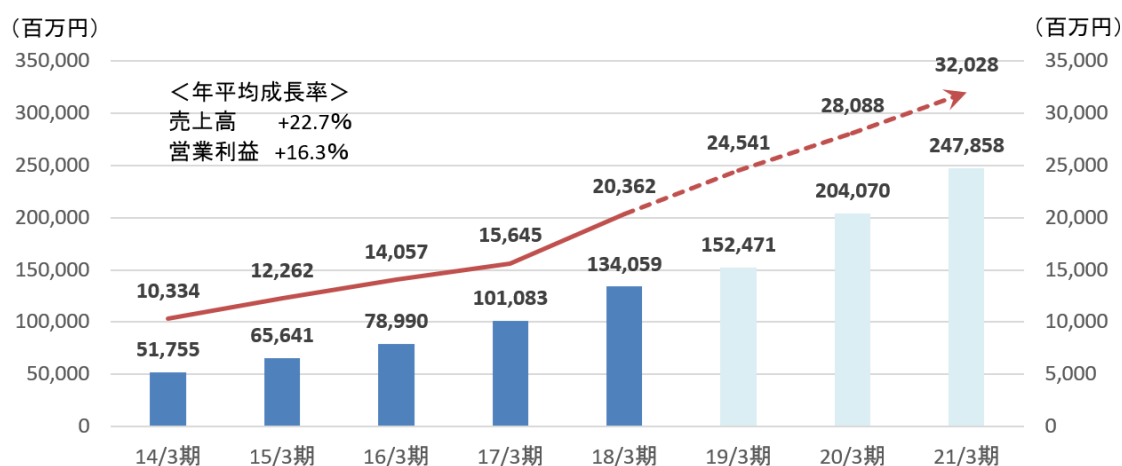
今期をスタートとする 3 年間の中期経営計画を発表している。

(概要)

業績目標	売上高 2,478 億円、営業利益 320 億円
経営目標	営業利益: 前年比 10%以上の成長 配当性向: 5 年以内に 20%へ段階的に引き上げ 配当総額: 前年比 15%以上の増額

目標達成のための事業戦略としては、大阪・神戸・京都・名古屋・首都圏・沖縄の既存主要エリアでは市場シェアの更なる拡大を推進、広島・博多・その他の地方都市など新規進出エリアでは市場ポジションを強化し、市場ニーズにマッチした利便性の高いマンションの供給数・販売数を拡大させる。

(売上、利益および商品別推移)



- ◇ 売上、利益ともに中計期間中、2 割前後の年平均成長率で拡大する。
- ◇ 商品別には、ワンルームマンション、ファミリーマンションが順調に増加する。3 年間の年平均成長率はワンルームマンション +29.5%、ファミリーマンション +21.8%。

(配当)

前述のように、同社は、「配当原資の拡大(営業利益の前期比 10%以上の成長)」と「5 年以内の配当性向 20%への引き上げ」の掛け算によって前期比 15%以上の配当総額の増額を進めて行く。

- * 配当総額の前期比 15%以上の増額
- * 配当性向の 20%への上昇
- * 中期経営計画における当期純利益計画値
- * 2018 年 3 月末の自己株式を控除した発行済株式数 59,953,448 株

を前提として会社側がシミュレーションした配当総額および EPS の推移は以下の通り。

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	21/3 期
配当総額(百万円)	766	769	882	1,250	1,762	2,098	2,600	3,150
EPS(円)	103	126	152	179	233	269	309	350

* 19/3 期以降は参考値。

配当総額は前期の 1.8 倍に増額、EPS は 1.5 倍に拡大する。

(計画達成に向けて)

- * 順調な用地取得状況

中期経営計画 3 年間の売上合計は 6,043 億円であるが、各年度の売上達成に必要な土地総額 1,421 億円を既已取得しており、建築と販売を順次進めている。

加えて、自社保有物件の土地 63 億円分も取得済である。

- * 高い売上確保率

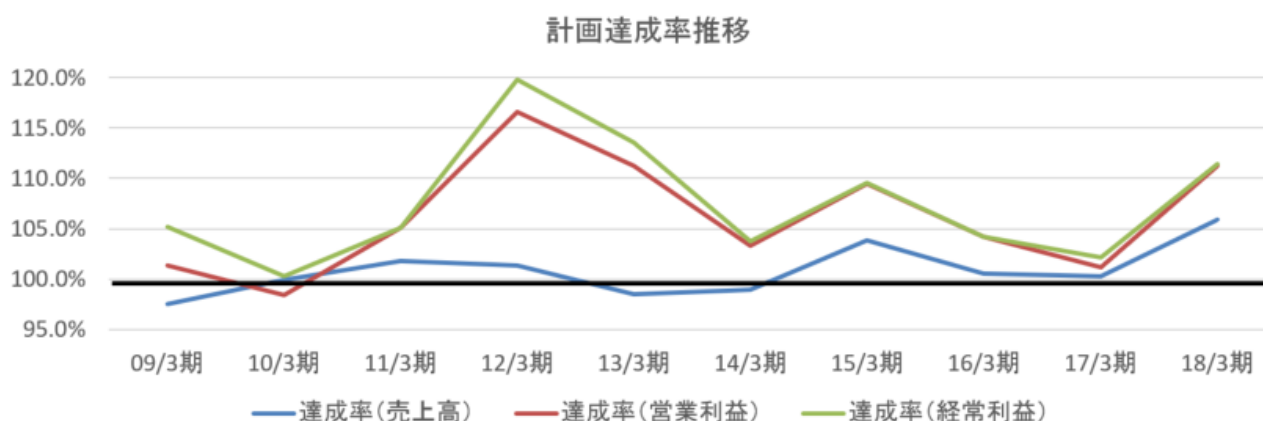
また「19 年 3 月期業績見通し」の項で述べたように、2018 年 6 月末の受注残高のうち今期中に引渡予定のものは、2,549 戸、554 億円。これに 19 年 3 月期第 1 四半期末時点の実績売上高 3,089 戸、790 億円を加えた、第 1 四半期末時点で今期中の売上見通しが立っている数値は、5,638 戸、1,344 億円。

これは、19 年 3 月期のマンション販売事業売上高予想 1,444 億円の 93.1%に相当する。高い進捗率(売上確保率)をもって新しい決算期をスタートするのが同社の特徴であるが、2019 年 3 月期は第 1 四半期終了時点でも従来にもまして高い売上確保率となっている。

- * 計画達成の実績

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、2018 年 3 月期まで 10 回の決算を発表してきたが、極めて高い計画達成率を実績として残している。

売上高に関しては 2009 年、2010 年のリーマンショック時および利益重視で進めた 2013 年、2014 年、営業利益はリーマンショック時のみ、経常利益においては 1 度もない。



<参考 2: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:2018 年 6 月 25 日

<基本的な考え方>

コーポレート・ガバナンスとは、株主・顧客・従業員・取引先・地域社会など様々なステークホルダー(利害関係者)との関係における企業経営を律する基本的枠組みと考えており、当社としては次の要素を実践していくことで、その枠組みを形作れると考えております。

そして、これら要素を実践しつつ、株主利益の増大に努めることが最重要の責務と認識しております。

(コンプライアンス)

法令遵守という意味で使われており、良好なコンプライアンスの実践は、不祥事等による直接的な損害を回避することの他に、「信頼」「誠実」という企業イメージやブランド価値の向上に結びつき、中長期的な業績向上や企業価値の向上につながるものと認識しております。

(リスクマネジメント)

企業の目的達成を妨げる事象や行為等の脅威・リスクに対して、費用対効果を勘案しコントロールしていくことと認識しております。

(アカウントビリティ)

説明責任という意味で使われており、組織において権限者がしたこと、またしなかったことが招いた結果について合理的な説明を行う責務と認識しております。

<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。

すべての原則について、2018 年 6 月の改訂前のコードに基づき記載しています。

<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じ、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) 2018 Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.