

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
1,381円	62,847,785株		86,793百万円	20.8%	100株
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
40.50円	2.9%	289.32円	4.8倍	1,221.10円	1.1倍

*株価 2/20 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	8.75
2013年3月(実)	42,349	9,393	9,329	5,351	88.95	8.75
2014年3月(実)	51,755	10,334	10,264	6,286	103.44	12.50
2015年3月(実)	65,641	12,262	12,065	7,758	126.27	12.50
2016年3月(実)	78,990	14,057	13,798	9,194	152.31	15.00
2017年3月(実)	101,083	15,645	15,414	10,526	178.99	21.15
2018年3月(実)	134,059	20,362	19,858	13,757	232.58	29.40
2019年3月(予)	157,851	27,014	26,248	17,856	289.32	40.50

*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、DPS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3四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3四半期決算概要](#)

[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3四半期の売上高は前年同期比37.6%増の1,389億円。引き続き好調な売れ行き。営業利益は同58.9%増の268億円。販管費も同20.0%増加したが、増収効果で吸収し大幅な増益となった。

・マンション販売が期初計画よりも好調に推移していることから通期業績予想を上方修正した。売上高は前期比17.7%増の1,578億円の予想。ワンルーム、ファミリーともに売上戸数が約60戸増加したほか、ホテル1棟の売上を前倒しで計上した。一方、販管費は人件費、管理費が期初計画を下回る見込みとなり、営業利益は同32.7%増の270億円の予想。

・好調な業績を反映し、今期の一株当たり配当予想についても35.00円から40.50円に上方修正。配当性向予想を、期初計画の13.0%から14.0%に引き上げた。

・19年3月期第4四半期初日時点で、マンション販売事業における修正予想に対する売上確保率は、98.6%と高水準にある。

・今回、通期予想を上方修正したが、株価は反応せず、過去数年にわたり売上・利益を大きく伸張させている会社であるため、多くの部分は織り込み済みであったということなのだろうか。その意味では投資家の視点、関心は今期ではなく、既に来期及びそれ以降に移っているとも受け取れる。

中期経営計画で同社がシミュレーションしている2021年3月期のEPS350円で計算すると19年2月20日現在のPERは3.9倍。18年8月に付けた上場来高値1,871円で5.3倍。過去に高い確率で計画を達成して来た会社に対し、この水準をどう判断するのか？投資家として見直す余地は大きくなってきたようだ。

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9年連続、東海・中京圏で7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】**◎良好な市場環境**

人口減少が進む日本であるが、利便性を求める居住ニーズの高まりから、都市中心部における人口は増加傾向にある。首都圏で不動産価格が高騰しているが、同社のメイン事業領域である関西および東海・中京圏では、依然として一般的な所得層でも十分購入可能な価格帯で推移している。

また、こうした外部環境に加え、昨年他社で発覚した不正融資問題の結果、顧客および金融機関は信頼の置ける不動産業者を選別する傾向にあり、立地や価格、品質といった「商品の優位性」と、ブランド力・知名度、購入後もしっかりとした賃貸管理を提供するアフターフォロー、実績・販売規模といった「企業の信頼性」で強力なアドバンテージを有する同社のワンルームマンション販売は更に加速し、シェアは一段と上昇していると見られる。

◎供給戸数で高シェア

同社資料(出所:不動産経済研究所)によれば、2018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20,958戸、5,115戸。

同社は両地域でそれぞれ4,133戸、1,019戸を供給し、近畿圏では9年連続、東海・中京圏では7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。

2018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	4,133	1	プレサンスコーポレーション	1,019
2	日本エスリード	2,401	2	野村不動産	425
3	日商エステム	1,053	3	大京	270
4	阪急阪神不動産	966	4	静岡鉄道	253
5	近鉄不動産	734	5	タカラレーベン	228

全国		
順位	企業名	戸数
1	住友不動産	7,377
2	プレサンスコーポレーション	5,267
3	野村不動産	5,224
4	三菱地所レジデンス	3,614
5	三井不動産レジデンシャル	3,198

(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	273,302	42,036	1,451,584	104,221	101,059	853,374
8830	住友不動産	948,402	186,870	5,186,901	380,735	395,730	3,257,760
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%	2,225,235	9.2	1.5
1928	積水ハウス	884.8%	49.4%	25.5%	9.4%	11.6%	1,116,835	8.8	0.9
3231	野村不動産HD	39.4%	30.0%	52.4%	10.9%	9.4%	400,776	8.5	0.8
3254	プレサンスコーポレーション	6.2%	29.8%	58.1%	14.8%	20.8%	86,793	4.8	1.1
3289	東急不動産HD	79.8%	21.5%	55.6%	7.9%	7.7%	444,135	11.0	0.8
8804	東京建物	103.1%	24.0%	58.8%	15.4%	7.9%	285,957	10.0	0.8
8830	住友不動産	96.2%	21.5%	62.8%	19.7%	11.3%	1,956,713	15.0	1.7
8877	日本エスリード	5.8%	61.3%	22.8%	13.9%	11.7%	24,543	5.5	0.6
8897	タカラレーベン	46.0%	24.0%	59.8%	10.6%	18.6%	44,020	6.1	0.9

* 業績の比較数値は前期実績。時価総額、PER、PBRは2019年2月20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、高い収益性および資本効率が目を引く。ただPBR1倍を超えているのは同社含め3社のみだが、PERは依然低水準にとどまっている。

【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・管理を中心とした「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 1,800 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

今後は、近畿圏、東海・中京圏におけるブランド力、市場シェアを更に向上するとともに、首都圏・沖縄ならびに新規エリア「広島」、「博多」への事業展開も進めていく。

【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で連続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(2018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土地情報の収集力向上などの大きなメリットをもたらしている。

②販売力の強さ

「マンション完成までに完売」を営業基本方針とし実践している。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。

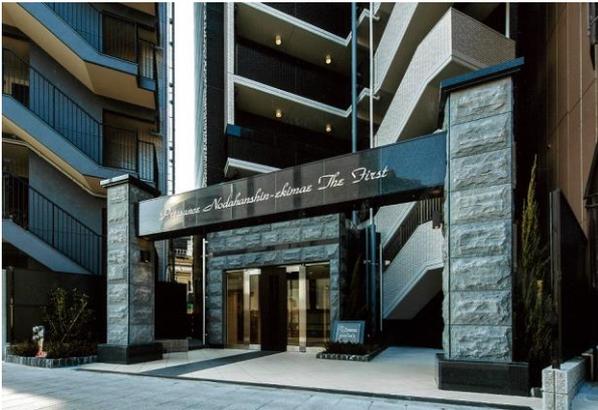
③優れた商品力

「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、財務状況が良好だった同社は、好機と捉えて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。

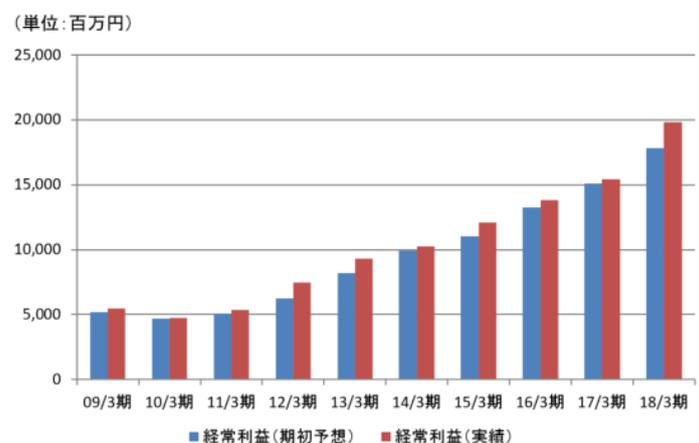
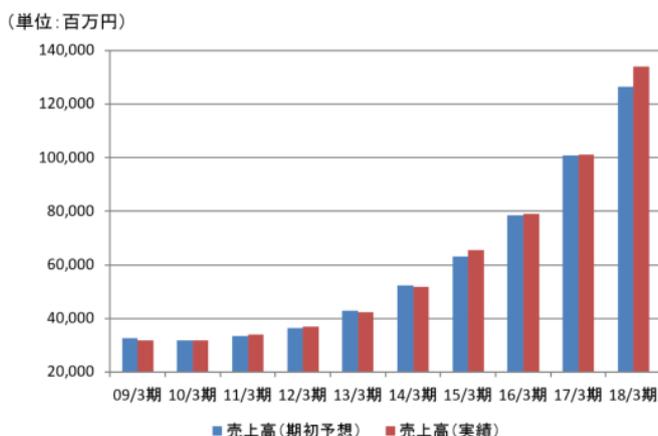
また、大手ディベロッパーに比べると、意思決定のスピードが迅速である点も仲介会社等にとっては大変魅力的であったため、「取引のメリットが大きい会社」と評価され、「新しい土地情報はまずプレサンスへ」という関係性が構築された。リーマンショックの影響が鎮静化した現在でもこの関係はより強固なものとなっており、同社競争力の高さの一因となっている。

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が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。



【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

堅調な需要の下、販売が好調で高水準の売上高当期純利益率を継続していることに加え、レバレッジを効かせた効率的な資金調達により高い 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3四半期決算概要

(1) 連結業績概要

(単位: 百万円)

	18/3 月期 3Q	構成比	19/3 月期 3Q	構成比	前年同期比
売上高	101,024	100.0%	138,987	100.0%	+37.6%
売上総利益	27,331	27.1%	39,368	28.3%	+44.0%
販管費	10,440	10.3%	12,526	9.0%	+20.0%
営業利益	16,891	16.7%	26,842	19.3%	+58.9%
経常利益	16,557	16.4%	26,447	19.0%	+59.7%
四半期純利益	11,247	11.1%	17,933	12.9%	+59.5%

大幅な増収増益

売上高は前年同期比 37.6%増の 1,389 億円。売上総利益は同 44.0%増加し、利益率の高い商品の構成比アップで粗利率も 1.2 ポイント上昇した。

同 20.0%増加した販管費を、増収効果で吸収し、営業利益は同 58.9%増の 268 億円。

(2) セグメント動向

(単位: 百万円)

	18/3 月期 3Q	構成比	19/3 月期 3Q	構成比	前年同期比
売上高					
不動産販売事業	97,550	96.6%	134,867	97.0%	+38.3%
その他	3,474	3.4%	4,120	3.0%	+18.6%
合計	101,024	100.0%	138,987	100.0%	+37.6%
営業利益					
不動産販売事業	16,293	16.7%	26,318	19.5%	+61.5%
その他	1,357	39.1%	1,395	33.9%	+2.8%
調整額	-760	-	-871	-	-
合計	16,891	16.7%	26,842	19.3%	+58.9%

* 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	前年同期比	戸数	前年同期比
ワンルームマンション	34,202	+20.6%	1,883	+14.1%
ファミリーマンション	68,933	+52.6%	1,839	+42.2%
一棟販売	10,872	-36.3%	765	-29.6%
ホテル販売	17,625	+542.3%	980	+435.5%
マンション販売事業合計	131,634	+41.0%	5,467	+29.8%

* 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立売堀パークシティ(148戸)など、ファミリーマンションはレジェンド琵琶湖(486戸)など、いずれも好調な売れ行きだった。一棟販売は減収ながら計画通り。

(3)財務状態

◎主要BS

(単位:百万円)

	18年3月末	18年12月末		18年3月末	18年12月末
流動資産	227,161	249,051	流動負債	67,537	66,785
現預金	31,374	39,140	仕入債務	6,751	578
販売用不動産	11,275	16,523	短期有利子負債	40,473	48,492
仕掛販売用不動産	180,461	190,321	固定負債	102,689	107,222
固定資産	18,237	19,099	長期有利子負債	102,021	106,475
有形固定資産	14,493	14,209	負債合計	170,226	174,008
無形固定資産	431	353	純資産	75,172	94,142
投資その他の資産	3,312	4,536	株主資本	73,204	92,212
資産合計	245,399	268,150	負債純資産合計	245,399	268,150
			有利子負債残高	142,494	154,967

* 仕入債務には電子記録債務を含む

売上高(引渡し物件)の増加により現預金が増加、販売用不動産および仕掛販売用不動産も増加し、資産合計は前期末と比べ、227億円増加の2,681億円となった。仕入債務は減少したが、有利子負債の増加等で、負債合計は同37億円増加の1,740億円となった。利益剰余金の増加等で純資産は同189億円増加の941億円。この結果、自己資本比率は前期末から4.6ポイント上昇し34.4%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のマンション事業用土地代金は、ワンルームマンションで493億48百万円(9,823戸)、ファミリーマンションで674億20百万円(7,446戸)と、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土地を既に取得済である。同様に、一棟販売事業用土地代金は144億60百万円(3,488戸)、ホテル販売事業用土地代金は104億98百万円(1,457戸)であり、こちらはそれぞれ2021年3月期売上予定分まで用地を取得済で、取得済マンション事業用土地代金合計は1,417億27百万円。

これは今期を初年度とする中期経営計画3年間の売上合計である6,043億円達成に必要な土地総額に相当し、用地取得の面では既に目標達成の見通しが立っている。

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	修正率	対通期進捗率
売上高	134,059	100.0%	157,851	100.0%	+17.7%	+3.5%	88.0%
売上総利益	34,484	25.7%	43,998	27.9%	+27.6%	+5.6%	89.5%
販管費	14,121	10.5%	16,984	10.8%	+20.3%	-0.7%	73.8%
営業利益	20,362	15.2%	27,014	17.1%	+32.7%	+10.1%	99.4%
経常利益	19,858	14.8%	26,248	16.6%	+32.2%	+10.9%	100.8%
当期純利益	13,757	10.3%	17,856	11.3%	+29.8%	+10.7%	100.4%

* 予想は会社側発表。

業績予想を上方修正

堅調な需要に加え、他社で発覚した不正融資問題の結果、顧客および金融機関から信頼できる不動産業者として選ばれていることから、マンション販売が期初計画よりも好調に推移しており、通期業績予想を上方修正した。

売上高は前期比 17.7%増の 1,578 億円の予想。ワンルーム、ファミリーともに売上戸数が約 60 戸増加したほか、ホテル 1 棟の売上を前倒して計上した。

一方、販管費は人件費、管理費が期初計画を下回る見込みとなり、営業利益は同 32.7%増の 270 億円の予想。

配当予想を上方修正

好調な業績を反映し、今期の一株当たり配当についても 35.00 円から 40.50 円に修正。

予想配当性向も修正前の 13.0%から 14.0%に引き上げた。配当性向を段階的に引き上げ、2023 年 3 月期までの 5 年以内に配当性向 20%を目指すという経営目標は順調に進捗中である。

◎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	修正率	進捗率
ワンルームマンション	29,707	24.2%	42,999	28.9%	+44.7%	+2.5%	79.5%
ファミリーマンション	71,156	57.9%	75,673	50.9%	+6.3%	+2.2%	91.1%
一棟販売	19,318	15.7%	12,459	8.4%	-35.5%	-4.8%	87.3%
ホテル	2,744	2.2%	17,625	11.8%	+542.3%	+14.2%	100.0%
マンション販売事業合計	122,926	100.0%	148,759	100.0%	+21.0%	+3.0%	88.5%

(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)	今期修正 売上高 予想(B)	修正予想に対 する確保率 (A ÷ B)
ワンルーム	2,307	41,991	42,999	97.7%
ファミリー	2,003	74,538	75,673	98.5%
一棟販売	880	12,459	12,459	100.0%
ホテル	980	17,625	17,625	100.0%
合計	6,170	146,615	148,759	98.6%

マンション販売事業において、2019年3月期第3四半期末時点の売上高実績 1,316 億円(5,467 戸分)と、2018年12月月末で既に売買契約を締結済みの受注残高のうち、今期中に竣工して物件を引渡しし売上計上予定の 149 億円(703 戸分)の合計金額 1,466 億円(6,170 戸分)が、第3四半期末時点で、今期の売上を既に確保した数値であり、年間売上予想 1,487 億円の 98.6%に相当する。第4四半期(1-3月)で残りの 1.4%(21 億円)の売上を上げて修正予想を達成する確率は、非常に高いと言えよう。

4. 今後の注目点

19年3月期第4四半期初日時点でのマンション販売事業における修正予想に対する売上確保率は98.6%と高水準にある。第3四半期決算の開示のタイミングで通期予想を上方修正したが、株価は逆に下落傾向にある。過去数年にわたり計画を達成してきている同社であるため、多くの部分は織り込み済みであったということなのかもしれない。その意味では投資家の視点、関心は今期ではなく、既に来期及びそれ以降に移っていると考えられるが、2018年12月末のマンション販売事業における受注残高1,481億円(6,160戸分)のうち、来期以降に竣工し物件を引き渡して売上に計上する予定の受注(契約済み)は、1,331億円(5,457戸)分が既に確保できており、来期以降の見通しについても順調な進捗である。

中期経営計画で同社がシミュレーションしている2021年3月期のEPS350円で計算すると19年2月20日現在のPERは3.9倍。18年8月に付けた上場来高値1,871円で5.3倍。

過去に高い確率で計画を達成して来た同社の実績と現状の進捗状況を踏まえ、この水準をどう判断するのか？投資家として見直す余地は大きくなってきたようだ。

<参考1:中期経営計画>

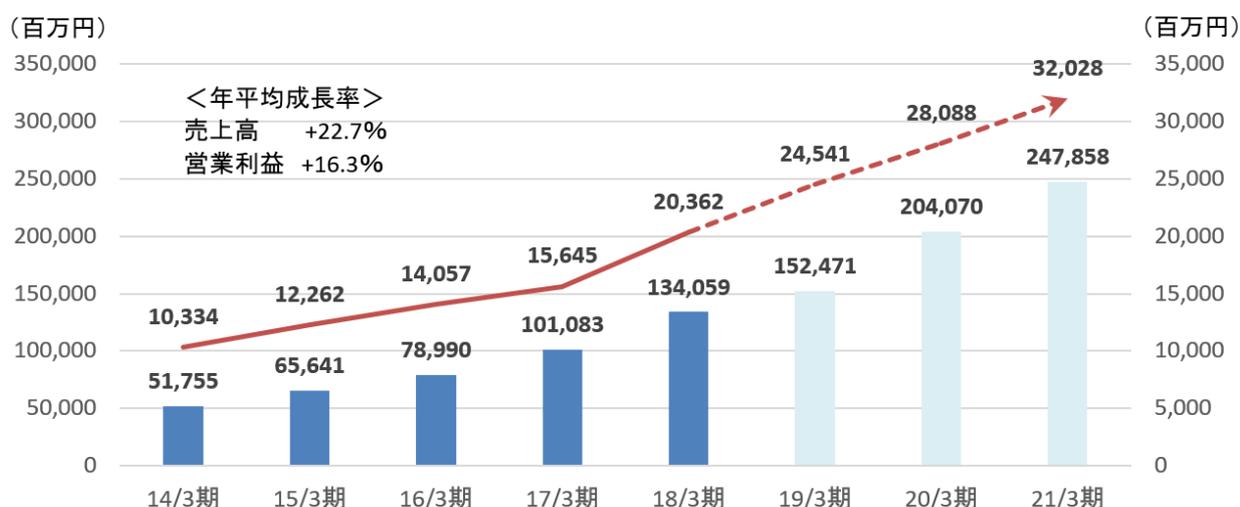
今期をスタートとする3年間の中期経営計画を発表している。

(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。

21/3期の配当総額は18/3期の1.8倍に増額、同様に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1,421億円を既に取り得ており、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

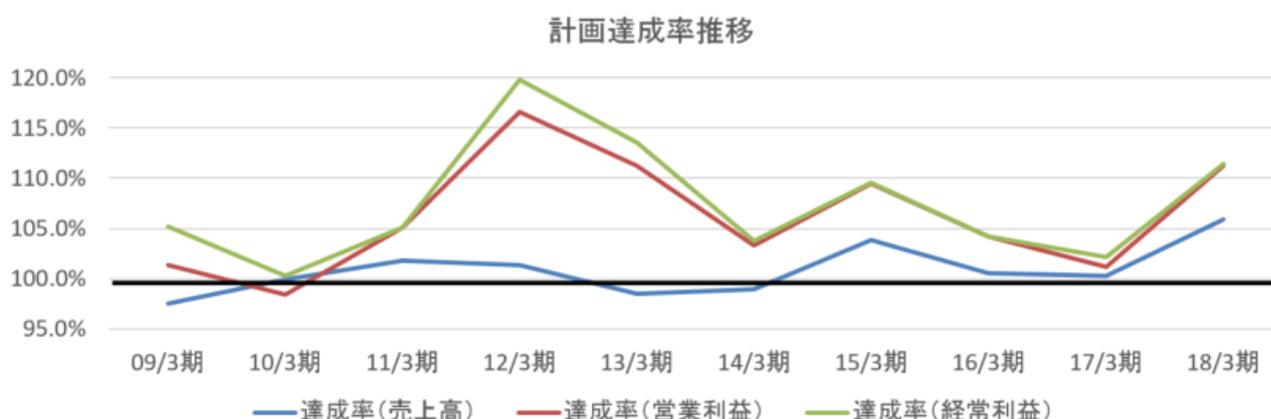
また「2019年3月期業績予想」の項で述べたように、2018年12月末の受注残高のうち今期中に引渡予定のものは、703戸、149億円。これに19年3月期第3四半期末時点の実績売上高5,467戸、1,316億円を加えた、第3四半期

末時点で今期中の売上見通しが立っている数値は、6,170戸、1,466億円。
これは、上方修正後の19年3月期のマンション販売事業売上高予想1,487億円の98.6%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。

* 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	監査等委員会役設置会社
取締役	11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11月22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。

(アカウンタビリティ)

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月に改訂された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】	<p>(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。</p> <p>(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。</p>
【原則5-1 株主との建設的な対話に関する方針】	<p>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おります。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 株主との対話、IR 活動については、管理本部担当取締役が統括し、株主との建設的な対話を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、経営企画部が 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.