

サムティ

(3244・JASDAQ スタンダード)

2013 年 9 月 9 日

好調な物件売却により 13/11 期業績は計画を上回ろう

アップデートレポート

(株)ティー・アイ・ダヴリュ
堀部 吉胤

主要指標 2013/9/5 現在

株 価	89,900 円
年 初 来 高 値	169,500 円 (13/04/22)
年 初 来 安 値	49,500 円 (13/1/17)
発行済株式数	186,895 株
売 買 単 位	1 株
時 価 総 額	16,801 百万円
予 想 配 当 (会 社)	1,500.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	9,096.02 円
実 績 P B R	0.78 倍

直前のレポート発行日

ベ ー シ ッ ク	2013/02/15
ア ッ プ デ ー ト	—

13/11 期 2Q 累計業績は通期計画に対し高い進捗率

13/11 期 2Q 累計 (12-5 月) 決算は、売上高 138 億円 (前年同期比 2.3 倍)、営業利益 21.5 億円 (同 2.0 倍)。12/11 期から売却が期ずれになっていた大阪の大型商業施設 2 件 (合わせて 60 億円強) の売却はさらに下期に期ずれとなったが、資金調達環境の改善による不動産投資市場の活性化を背景に、12/11 期下期に仕入れた再生流動化案件の売却が進み、大幅な増収増益決算となった。通期会社業績予想に対する進捗率は、売上高 57.7%、営業利益 61.6%。下期には、期ずれになった大型商業施設の売却が予定されているほか、投資用ワンルームマンション販売が下期偏重であることなどから、他の再生流動化案件の売却を抑制したとしても会社計画を大きく上回るだろう。

5 月の公募増資により仕入れを加速

2012 年 7 月に第三者割当による優先株式 18 億円を発行したの続き、2013 年 5 月に公募増資により約 20 億円を調達。積極的な仕入れにより業容拡大を目指す環境であるとの判断によるもの。優先株式の普通株式への転換価格は 36,000 円だったのに対し、昨年末からの株価高騰により公募増資の発行価格は 121,204 円。希薄化を抑制して資金調達できた。5 月に調達した約 20 億円にレバレッジを効かせることにより、収益不動産であれば 80 億円程度の仕入れが可能となる。上期の仕入れは、開発用地 15.4 億円、収益不動産 (固定資産) 18.2 億円とやや低調だったが、下期に入って挽回しており、高利回りの地方のレジデンスなど、既に 50~60 億円の仕入れ目処は付いているよう。

業 績 動 向			売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2012/11	2Q(12-5 月)	実 績	5,931	-11.4	1,070	-24.1	318	-47.4	490	37.0	2,959.83
2013/11	2Q(12-5 月)	実 績	13,844	2.3 倍	2,156	2.0 倍	1,326	4.2 倍	872	77.9	5,127.00
2012/11	通 期	実 績	10,870	-33.0	1,737	-39.1	185	-85.6	1,134	-4.9	6,768.08
2013/11	通 期	新・会社予想 (2013 年 7 月発表)	2013 年 1 月より変更なし								8,025.90
		旧・会社予想 (2013 年 1 月発表)	24,000	2.2 倍	3,500	2.0 倍	2,000	10.8 倍	1,500	32.3	8,859.02
		新・アナリスト予想	28,200	2.6 倍	4,100	2.4 倍	2,500	13.5 倍	1,700	49.9	9,096.02
		旧・アナリスト予想 (2013 年 2 月発表)	24,200	2.2 倍	3,750	2.2	2,250	12.2	1,710	50.8	10,099.28
2014/11	通 期	新・アナリスト予想	25,700	-8.9	4,000	-2.4	2,300	-8.0	1,500	-11.8	8,025.90
		旧・アナリスト予想 (2013 年 2 月発表)	23,900	-1.2	3,600	-4.0	2,200	-2.2	1,500	-12.3	8,859.02

不動産取引市場は
一段と活性化

● 経営環境解説

➤ 不動産投資市場

2012 年末の総選挙に大勝した自民党が打ち出した景気刺激策、いわゆるアベノミクスによる不動産収益の改善期待、日銀が 2013 年 4 月 4 日に発表した異次元金融緩和などを受け、国内の不動産投資市場のセンチメントは改善し、不動産取引は活発化している。

足元では株式市場の上昇が一服、東証 REIT 指数も調整局面となっているほか、米金融緩和縮小への警戒感が高まっているが、国内の不動産投資市場に変調はみられない。

日銀の異次元金融緩和、資産デフレの終焉を受け、デットの調達環境は非常に良好。借入期間、LTV（物件価値に対する借入金の比率）、スプレッドといった借入条件も一段と緩和している。エクイティの調達環境も J-REIT の活発な P0（公募増資）が継続しているほか、大型の物流 REIT が複数上場するなど良好。東証 REIT 指数は 2012 年末から急騰し、2013 年 3 月 27 日に約 1,700 ポイントを付けた後、利益確定売りや長期金利上昇懸念などから調整局面となっているが、投資口価格が BPS や 1 口当り NAV（純資産価値）を上回っている銘柄は多く、エクイティによる資金調達が可能な環境は維持されている。

国内の不動産投資市場における主要な買い手は、J-REIT を中心とする国内機関投資家。当社が主な投資対象とする数億円クラスの中小型物件については、事業法人、個人富裕層が主なプレーヤー。物件の大小を問わず、国内投資家が主要プレーヤーであるが、イールドスプレッド（投資利回りとリスクフリーレートの差）はグローバルにみて大きく、加えて、オフィス賃料の底打ち感や円高の是正により、海外投資家の日本の不動産に対する注目度は高い。欧州景気の低迷、中国景気の先行き不透明感、米金融緩和縮小によるアジア新興諸国からの資金流出懸念などから、日本（特に東京）の相対的な存在感が高まっている面もあり、海外の投資資金が本格的に流入することが期待される。

物件取得競争は引
続き熾烈

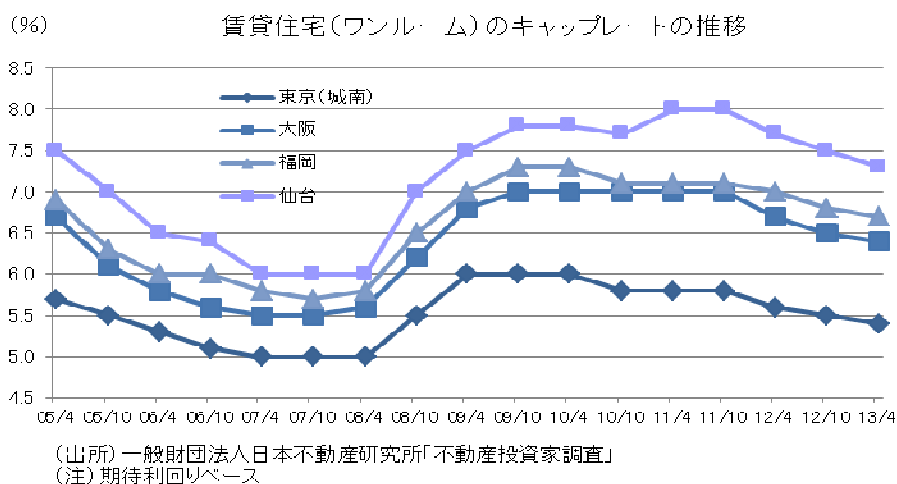
2 月にソニー（6758）による「ソニーシティ大崎」の売却、3 月にパナソニック（6752）による「パナソニック東京汐留ビル」の売却といった企業の財務リストラ目的のビッグディールが散見されたものの、不動産価格の先高感、企業業績の回復などから大型優良物件の市場放出は少なく、相変わらず物件取得競争は激しい。

都心好立地物件の取得競争激化を受け、投資家の間では利回りを求めて地方物件を物色する傾向がみられる。

レジデンスのキャップレートは低下が継続

良好な資金調達環境、不動産収益の改善期待の高まりによるリスクプレミアムの低下を受け、キャップレート（還元利回り）は低下傾向にある。当社が主に開発及び投資の対象とするレジデンスについては、賃料の安定性の高さを背景に他のアセットクラスに先駆けて 2009 年後半頃からキャップレートが低下傾向。足元では、景況感の回復により賃料のアップサイドが期待できるオフィス、商業施設、物流施設のキャップレートの低下が顕著だが、レジデンスの低下傾向も継続している（下図参照）。

消費増税が延期され、長期金利が急騰するような事態にならない限り、不動産投資市場の活況は続くと考えられる。



➤ 区分所有の投資用ワンルームマンション市場

供給は 2011 年を底に回復傾向とはいえ、条例などによる行政のワンルームマンション規制（戸当たり 25 m²以上など）、マンション適地の減少から水準は低い。販売価格は、用地価格や建築費の上昇を受け、上昇傾向になっている。賃料はほぼ横這いで推移しているため、運用利回りは低下気味。それでも需要は底堅い。従来は比較的所得の高い層が所得税の節税目的に購入するケースが多かったが、相続税の基礎控除額の引き下げ決定を受け、相続税対策としての購入も徐々に顕在化してきている。

大型物件の売却
が下期に期ずれで
も、他の物件の売
却が進み、2Q 累
計は好決算

● 13/11 期 2Q 累計（12-5 月）業績解説

13/11 期 2Q 累計決算は、売上高 138 億円（前年同期比 2.3 倍）、営業利益 21.5 億円（同 2.0 倍）、経常利益 13.2 億円（同 4.2 倍）、純利益 8.7 億円（同 77.9%増）。不動産投資市場の活性化により物件の売却が順調に進展し、大幅増収増益。尚、物件売却の時期が流動的なため、期初時点では 2Q 累計業績予想は開示していない。12/11 期から売却が期ずれになった大型商業施設 2 物件（棚卸資産）の売却が上期に完了すれば、営業利益は通期計画 35 億円の 7~8 割に達するだろうとしていたが、両物件とも売却価格の最終交渉が長引き、下期に期ずれになった。それでも 12/11 期下期に仕入れた物件の売却が想定以上に順調に進捗したため、通期の営業利益の計画に対する進捗率は 61.6%に達した。

資金調達環境は良好だが、リファイナンスに伴うアップフロントフィー約 1 億円の発生により営業外損益は若干悪化した。純利益の伸び率が、経常利益に比べ低いのは、固定資産売却益が前年同期の 6.6 億円から 3.8 億円に減少したため。固定資産についても 40 億円弱の大型商業施設 1 件の売却が 12/11 期から期ずれになっており、上期ではまだ売却に至っていない。

12/11 期から売却が期ずれになった棚卸資産の大型商業施設 2 物件とは、大阪心斎橋の物件と 2008 年頃に大阪府和泉市で開発した物件。2 物件の売却額は合計で 60 億円強になるとみられる。2 物件のうち、後者は、用地取得時期がリーマンショック前で簿価が高く、売却益は小さいもよう。利益寄与が大きいとみられる前者の商業ビルについては、高い利回りで賃料収入が得られていることや、売却環境が非常に良好なため、売り急がず、じっくり交渉しているようだ。12/11 期から期ずれになったのも、期末時点で大胆な金融緩和を政策として掲げていた自民党政権の誕生が濃厚で、不動産価格の先高観が高まっていたため、売り急がなかったという面があった。

前下期に仕入れた
流動化物件の売却
が進捗

セグメント別にみると、2Q 累計業績を牽引したのは不動産事業で、売上高 109 億円（前年同期比 3.0 倍）、営業利益 16.3 億円（同 2.6 倍）。特に再生流動化が 10 物件の売却により 62.1 億円と前年同期の 23.4 億円（5 物件）から大きく伸びた。先述の通り、12/11 期下期に仕入れた中小型物件が順調なリーシングの進捗、先高観などから想定よりも短期で売却できた。取得キャップレートは約 9%、売却キャップレートは 7%台半ばだったもよう。開発流動化は「S-RESIDENCE」（概ね 100 戸超の大型賃貸マンション）2 物件の売却で 26.4 億円（前年同期はなし）。投資用ワンルームマンションの卸販売は 7 棟、161 戸（全て大阪）、18.3 億円（前年同期は 98 戸、12.4 億円）であった。

不動産賃貸、その他事業は会社計画に対して強含みの進捗

不動産賃貸事業は、売上高 26.1 億円（前年同期比 25.5%増）、営業利益 11.4 億円（同 8.3%増）。物件売却が進展し、新規の物件取得が少なかったにもかかわらず、増益を確保した。昨年 3 月から事業を開始したサムティ管理が売上高で 2.7 億円、営業利益で 0.6 億円弱寄与したことや、開発物件の賃貸マンション「サムティ北浜 EST」の竣工が寄与した。オフィスの稼働率は 81.7%（前年同期末比 5.5pt 減）と低下したが、オフィスの構成比は約 3 割であり、レジデンス、商業施設の安定により全体への影響は小さかった。大型物件の売却の遅れから、通期計画に対してやや強含みの進捗となった。

その他事業は、売上高 4.0 億円（前年同期比 2.2 倍）、営業利益 0.9 億円（同 4.7 倍）。その他事業は、ホテル事業と、サムティ管理で展開する工事・建設リフォーム事業から成る。ホテル事業は高稼働を維持し、ほぼ横ばい。工事・建設リフォーム事業が牽引した。大勢に影響のないセグメントながら、会社の想定を上回って推移している。

上期の仕入れは低調だったが、下期に入って挽回している

2Q 累計の開発用地の仕入れは 7 件、15.4 億円。棚卸資産としての収益物件の仕入れはなかった。取得競争の激化により、仕入れは遅れ気味となった一方、売却が順調に進展した結果、5 月末の棚卸資産は 195 億円（前期末比 36 億円減）と減少した。

仕入れた開発用地 7 件のうち 5 件、7 億円強が投資用ワンルームマンション用地。2 件、約 8 億円が開発流動化案件（「S-RESIDENCE」）の用地。投資用ワンルームマンション用地 5 件のうち 4 件が東京、1 件が大阪。開発流動化案件の用地は 2 件とも大阪（合わせて 300 戸超になる予定）。大規模物件の仕入れは大阪、中小規模物件の仕入れは東京という構図。大阪では、200 戸を超えるような大型賃貸マンションの用地は、リーシングの困難さから大手ディベロッパーが敬遠し、取得競争がさほど厳しくないことを反映したもの。当社は、地元賃貸業者のネットワークにより、竣工・引渡時に 8~9 割、その後 2 カ月程度で満室にするリーシング力がある。

固定資産の仕入れは、大阪の小型オフィスビル「NLC 心斎橋ビル」、兵庫県伊丹市のレジデンス「アビタコア I・II・III」の 2 件、18.2 億円だった。

5 月のエクイティファイナンスにより調達した約 20 億円を活用し、下期に入って仕入れは活発。既に 50~60 億円程度の取得に目処が付いたとしており、下期は 80~100 億円を取得するとみられる。レジデンスを中心に収益不動産の仕入れも進展。札幌や九州など高利回りの地方のレジデンスも積極的に取得している。従来、流動性の低い地方物件は固定資産として取得する方針だったが、不動産の流動性向上を受け、棚卸不動産として取得するケースも増えている。

業

績

半期業績の推移

(単位)百万円

	10/11		11/11		12/11		13/11	
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期CE
売上高	5,736	7,167	6,697	9,530	5,931	4,939	13,844	10,156
不動産	2,949	4,623	4,367	7,180	3,689	2,265	10,914	7,586
不動産流動化(注)	2,414	3,758	3,198	4,876	2,441	291	9,025	2,975
不動産分譲	535	864	1,169	2,303	1,248	1,974	1,889	4,611
不動産賃貸	2,615	2,363	2,158	2,178	2,080	2,263	2,610	2,290
その他	171	181	171	172	182	390	406	194
売上原価	3,187	4,874	4,336	7,024	3,740	3,252	10,368	na
売上総利益	2,548	2,294	2,361	2,506	2,191	1,687	3,475	na
販管費	857	1,054	952	1,064	1,121	1,020	1,318	na
営業利益	1,691	1,239	1,409	1,441	1,070	667	2,156	1,344
不動産	784	439	1,202	826	620	138	1,632	968
不動産賃貸	1,394	1,364	1,122	1,119	1,053	1,082	1,141	859
その他	27	16	20	11	20	73	94	6
調整額	▲ 515	▲ 580	▲ 934	▲ 516	▲ 623	▲ 627	▲ 711	▲ 489
営業外収益	80	68	105	12	10	15	61	na
営業外費用	1,019	794	909	771	761	816	891	na
支払利息・支払手数料	996	676	894	748	751	765	869	na
経常利益	751	514	605	683	318	▲ 133	1,326	674
特別利益	308	292	82	141	662	343	383	117
固定資産売却益	246	288	82	139	662	243	383	117
特別損失	422	324	12	28	70	32	172	▲ 172
税金等調整前当期純利益	637	482	675	795	911	177	1,538	962
法人税等	253	▲ 237	317	▲ 40	422	▲ 465	665	335
少数株主利益	0	0	0	0	▲ 1	0	0	0
純利益	384	719	358	834	490	644	872	628

(出所) 決算短信、四半期報告書、会社資料、会社ヒアリング

(注) CEは会社予想

不動産流動化には若干のアセットマネジメントフィーを含む

下期に期ずれになった大型物件の売却により、通期業績は会社計画を上回ろう

● 13/11 期業績予想

通期会社業績予想は期初から変更されていない。下期は開発流動化案件の竣工・売却予定こそないものの、先述の通り、大型商業施設2件(棚卸資産)、60億円強の売却が予定されており、1件は利益寄与も大きい見込み。加えて、通期の投資用ワンルームマンションの卸販売戸数は459戸(うち東京が約100戸)の予定と下期偏重。また、大型物件の売却が後ろ倒しになったことで、当期における賃料収入の剥落も少なく済み、不動産賃貸事業も計画をやや上回ろう。その他事業も強含みで推移している。14/11期業績を見据えて、下期は再生流動化案件の売却を抑制するとみられるものの、会社予想を余裕で上回るとみられる。

TIW 業績予想は以上の点を踏まえ、前回予想から上方修正した。

業

績

大型物件売却の反
動減を吸収し、
13/11 期に近い
利益を確保しよう

● 14/11 期業績予想

大型商業施設 2 物件（棚卸資産）の売却が 13/11 期に完了するという前提に立つと、14/11 期はこの反動減が厳しく、減収は避けられないだろう。開発流動化案件も神戸市の 176 戸の物件の竣工が予定されているだけであり、13/11 期からは減少見込み。投資用ワンルームマンションの卸販売戸数はほぼ 13/11 期並みになるとみられる。再生流動化案件の売却は、13/11 期下期の仕入れ次第といえるが、バルク案件など比較的安く物件を取得できているもようであり、不動産価格が上昇基調にあることから、高水準の売却益を確保できるとみる。全体では前期比小幅減益にとどまると予想する。尚、固定資産の入替は 13/11 期より減少するとみるが、特別損益に売却損益をある程度織り込んだ。

要約損益計算書

(単位)百万円

	06/11	07/11	08/11	09/11	10/11	11/11	12/11	13/11CE	13/11E	14/11E
売上高	16,933	27,835	22,048	15,984	12,903	16,227	10,870	24,000	28,200	25,700
不動産	13,488	22,959	16,744	10,329	7,572	11,547	5,954	18,500	22,500	19,700
不動産流動化(注)	7,728	14,625	10,056	4,222	6,172	8,074	2,732	12,000	16,000	13,000
不動産分譲	5,760	8,334	6,688	6,107	1,399	3,472	3,222	6,500	6,500	6,700
不動産賃貸	3,299	4,458	4,876	5,235	4,978	4,336	4,343	4,900	5,000	5,300
その他	145	417	427	418	352	343	572	600	700	700
売上原価	10,090	18,176	15,683	12,046	8,061	11,360	6,992	na	21,300	18,900
売上総利益	6,843	9,659	6,365	3,937	4,842	4,867	3,878	na	6,900	6,800
販管費	1,498	2,086	2,107	1,963	1,911	2,016	2,141	na	2,800	2,800
営業利益	5,345	7,572	4,257	1,974	2,930	2,850	1,737	3,500	4,100	4,000
不動産	4,768	6,427	2,890	513	1,223	2,028	758	2,600	3,200	2,900
不動産流動化	3,701	5,013	1,802	59	na	na	na	na	2,200	1,900
不動産分譲	1,067	1,414	1,088	454	na	na	na	na	1,000	1,000
不動産賃貸	1,523	2,157	2,493	2,331	2,758	2,241	2,135	2,000	2,050	2,200
その他	25	83	45	105	43	31	93	100	150	150
消去又は全社	▲ 973	▲ 1,096	▲ 1,172	▲ 975	▲ 1,095	▲ 1,450	▲ 1,250	▲ 1,200	▲ 1,300	▲ 1,250
営業外収益	166	145	168	483	148	117	25	na	100	100
営業外費用	1,684	2,158	2,465	2,265	1,813	1,680	1,577	na	1,700	1,800
支払利息・支払手数料	1,306	1,792	2,240	2,193	1,672	1,642	1,516	na	1,650	1,750
経常利益	3,827	5,560	1,960	192	1,265	1,288	185	2,000	2,500	2,300
特別利益	423	109	745	1,410	600	223	1,005	500	700	300
固定資産売却益	407	80	554	694	534	221	905	500	700	300
特別損失	480	141	6,399	1,002	746	40	102	0	300	100
税金等調整前当期純利益	3,770	5,528	▲ 3,693	600	1,119	1,470	1,088	2,500	2,900	2,500
法人税等	1,835	2,321	833	▲ 906	16	277	▲ 43	1,000	1,200	1,000
少数株主利益	1	0	▲ 4	0	0	0	▲ 1	0	0	0
純利益	1,933	3,206	▲ 4,522	1,506	1,103	1,192	1,134	1,500	1,700	1,500

(出所) 決算短信、有価証券報告書、会社資料、会社ヒアリング

(注) CEは会社予想、EはTIW予想

不動産流動化には若干のアセットマネジメントフィーを含む

5 月に公募増資を実施

昨年 7 月に続き
5 月にエクイティ
ファイナンスを実施

希薄化を緩和する
ため優先株式の半
分の転換開始可能
時期を 7 カ月延期
することで合意

- 5 月に仕入れ資金の確保のためエクイティファイナンスを実施。

2012 年 7 月の優先株式 18 億円の発行に続き、2013 年 5 月に公募増資を実施。公募増資 17,000 株に、オーバーアロットメント 576 株（上限は 2,500 株だった）を加え、17,576 株の新株を発行。発行価格は 121,204 円で、約 20 億円を調達した。発行済株式数は 10.4%増加した。2012 年 7 月の優先株式の普通株式への転換価格が 36,000 円だったことに比べると、昨年末からの株価急騰により、希薄化を抑制しながら資金調達できた。

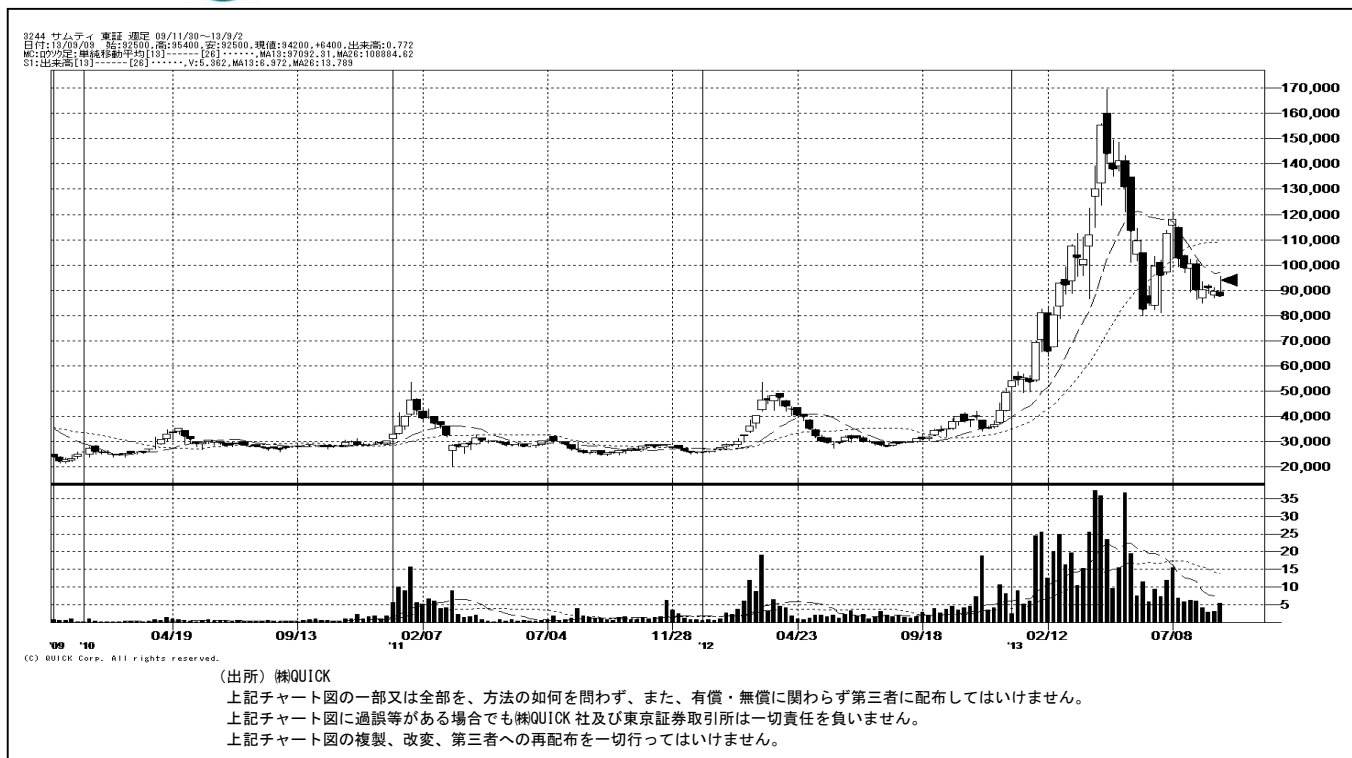
公募増資の目的は、仕入れの強化。不動産価格が反転上昇に向かう中、仕入れの好機との認識。公募増資で得た約 20 億円に借入れを加え、収益不動産であれば 80 億円程度の物件取得が可能になる。

- 既発行の優先株式の取扱いを変更し、一度の希薄化を回避

2012 年 7 月に Samty Holdings Co., Ltd（実体は単独出資者であるマイルストーンアライアメント、以下 MTM 社）を引受先として A 種優先株式 18 億円を発行。普通株式への転換価格は 5 月の公募増資を受け、当初の 36,000 円から 35,832.7 円に微修正された。全て転換されると発行済株式数は、5 万 233 株増加する（当初の転換価格では 5 万株）。この場合、発行済株式数はさらに 26.9%増加する。一度の希薄化を緩和するため、Samty Holdings Co., Ltd と協議の結果、A 種優先株式の半分（9 億円）については、2014 年 6 月 30 日までは転換しない旨の覚書を 5 月の公募増資発表に合わせ締結した（2013 年 11 月 30 日から 7 カ月の延期）。ただし、これより前に、当社が JASDAQ 以外の証券市場に上場申請する場合は、この限りではない。

A 種優先株式発行時においては、MTM 社の投資資金の回収手段として、シンガポール証券取引所など JASDAQ 以外の市場に上場し、その際の売出に使うことが想定されていた。しかし、当時に比べて国内証券市場の環境が劇的に好転し、シンガポール証券取引所への上場の意義は乏しくなっている。シンガポール上場のためには、IFRS 導入が必要であり、そのための費用は 2～3 億円かかるという。当社と利益水準が近いトーセイ（8923）が 3 月に日本の不動産会社として初めてシンガポール証券取引所に上場したが、当社のシンガポール上場の可能性は小さくなったと考える。

株価が転換価格を大幅に上回っていることから、優先株式の半分の 9 億円については転換が可能となる今年 12 月 1 日以降に、売出が行われる可能性が高いとみる。足元の株価は 90,000 円近辺と 4 月 22 日の高値 169,500 円からは下落しているとはいえ、転換価格を大きく上回っており、MTM 社は半分の売出だけで投資額以上の回収が可能になろう。



			2010/11	2011/11	2012/11	2013/11 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	35,500	53,700	53,800	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	21,500	20,550	25,200	-
	月 間 平 均 出 来 高	株	2,431	11,536	15,074	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	12,903	16,227	10,870	28,200
	営 業 利 益	百万円	2,930	2,850	1,737	4,100
	経 常 利 益	百万円	1,265	1,288	185	2,500
	当 期 純 利 益	百万円	1,103	1,192	1,134	1,700
	E P S	円	8,232.16	7,594.03	6,768.08	9,096.02
	R O E	%	8.0	7.9	6.5	7.1
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	21,738	21,405	29,579	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	48,066	43,534	44,670	-
	資 産 合 計	百万円	69,834	64,953	74,259	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	27,443	18,534	19,823	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	27,957	30,518	35,545	-
	負 債 合 計	百万円	55,401	49,052	55,368	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	14,466	15,893	18,803	-
	純 資 産 合 計	百万円	14,432	15,900	18,891	-
キャッシュフ ロー 計 算 書 主 要 項 目	営業活動による CF	百万円	7,577	6,615	-4,473	-
	投資活動による CF	百万円	4,091	618	-2,587	-
	財務活動による CF	百万円	-10,540	-7,171	7,751	-
	現金及び現金同等 物の 期 末 残 高	百万円	4,409	3,954	4,644	-

リスク分析

事業に関するリスク

● 事業に関するリスク

- 一般的に流動性が低く、賃貸キャッシュフローの安定性も低い地方物件の取得を増やしているため、デットの資金調達環境が悪化するなどし、不動産の流動性が低下した場合、資金回収が遅れたり、低価法による棚卸資産評価損が発生する可能性。
- 収益不動産やマンション用地の取得競争の一段の激化。
- 2012年7月に発行した優先株式18億円に関し、株価低迷などにより普通株式に転換されなかった場合、年10%複利の金利負担が発行時に遡及して生じる。ただし、現状の株価からみてこの懸念はほぼなくなった。
- 東南海地震など大地震の発生による保有不動産の毀損。

業界に関するリスク

● 業界に関するリスク

- 消費増税延期、米金融緩和縮小などに端を発する長期金利の上昇懸念。
- 投資用マンションに関する開発規制の強化が供給のボトルネックとなる可能性。
- 投資用マンションの電話勧誘に係る行政の規制強化（ただし、エンドユーザーの個人向けの直販は行っていないため直接の影響はない）。
- 労務逼迫、資材価格上昇などによる建築費の高騰。

ディスクレーマー

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社ティー・アイ・ダヴリュ（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>