

サムティ

(3244・JASDAQ スタンダード)

2014 年 10 月 14 日

積極経営により業容拡大を推進中

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 2014/10/9 現在

株 価	698 円
年 初 来 高 値	934 円 (14/01/06)
年 初 来 安 値	608 円 (14/06/26)
発行済株式数	23,788,361 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	16,604 百万円
予 想 配 当 (会 社)	18.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	103.66 円
実 績 P B R	0.71 倍

直前のレポート発行日

ベ ー シ ッ ク	2014/04/09
ア ッ プ デ ー ト	-

14/11 期業績は順調に推移

14/11 期会社業績予想は、売上高 260 億円（前期比 5.0%減）、営業利益 42.0 億円（同 50.8%増）。2Q 累計（12-5 月）業績は、売上高 104 億円（前年同期比 24.7%減）、営業利益 17.8 億円（同 17.0%減）と減収減益だったが、13/11 期は上期に高採算の物件売却が多く上期偏重だったのに対し、14/11 期は開発流動化、再生流動化の大型物件の売却が下期偏重のため通期では大幅営業増益予想。会社計画に対しても強含みで推移している。物件の取得競争が激化する中でも、順調にアセットを積み上げていることや、売却環境が良好であることから期初の会社業績予想を上回るとみる。TIW 業績予想は前回予想からさらに若干上方修正した。

2012 年 7 月に発行した A 種優先株式 18 億円のうち残っていた 9 億円に関し 8 月 18 日に転換請求がなされ、約 251 万株の普通株式が発行された。これに対し、160 万株の自社株買いを実施し、EPS の希薄化を軽微なものにした。

J-REIT 上場が視野に入っている

15/11 期も大型高採算の再生流動化物件の売却や投資用分譲マンションの計上戸数増、アセット積み上げなどにより業績続伸となろう。

当社は、積極的なアセットの積み上げを柱として、営業利益目標を 16/11 期 55 億円、18/11 期 97.5 億円、23/11 期 210 億円とする意欲的な中長期経営計画を昨年 10 月に公表。現在非常に良好な金融環境が悪化した場合でも物件の EXIT 先を確保することを主目的に、J-REIT の上場を準備している。

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
2013/11	2Q(12-5月)	実 績	13,844	133.4	2,156	101.5	1,326	4.2 倍	872	77.9	51.27
2014/11	2Q(12-5月)	実 績	10,429	-24.7	1,789	-17.0	931	-29.8	985	12.9	47.15
2013/11	通 期	実 績	27,374	151.8	2,785	60.3	2,091	11.3 倍	1,666	46.9	93.30
2014/11	通 期	新・会社予想 (2014 年 7 月発表)	期初予想から変更なし								
		旧・会社予想 (2013 年 11 月発表)	26,000	-5.0	4,200	50.8	2,500	19.5	1,850	11.0	86.98
		新・アナリスト予想	26,500	-3.2	4,500	61.6	2,800	33.9	2,300	38.1	103.66
		旧・アナリスト予想 (2014 年 4 月発表)	26,300	-3.9	4,400	58.0	2,700	29.1	2,110	26.7	88.70
2015/11	通 期	新・アナリスト予想	30,200	14.0	5,300	17.8	3,500	25.0	2,600	13.0	117.18
		旧・アナリスト予想 (2014 年 4 月発表)	29,900	13.7	5,100	15.9	3,400	25.9	2,350	11.4	98.79

不動産投資市場は
過熱気味

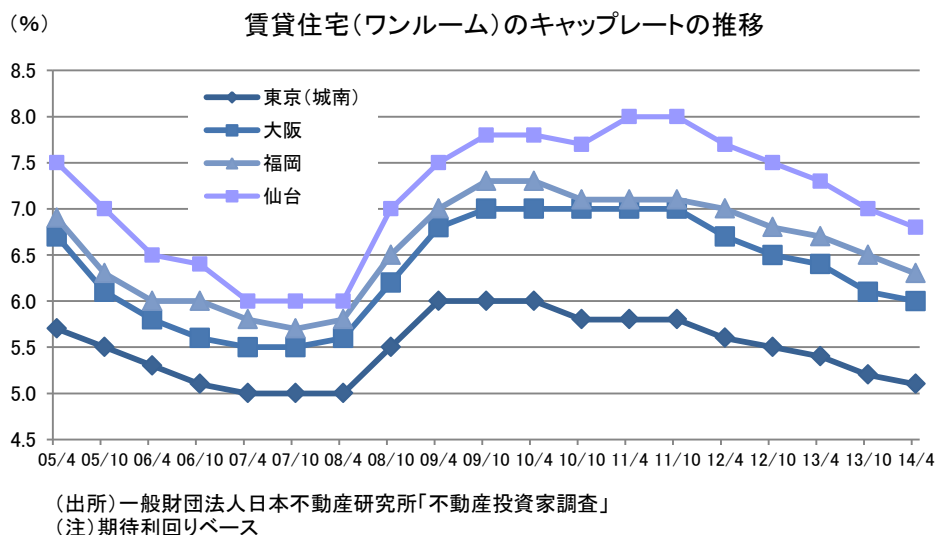
● 経営環境解説

➤ 不動産投資市場

金融機関の不動産融資姿勢は引続き積極的で、不動産取引は過熱感が感じられるほどキャップレートが低下している。国内景気は、消費増税の影響が予想以上に厳しく、回復にもたつきがみられるものの、不動産投資市場に変調はみられない。

取引の主役がJ-REITであることに変わりないが、J-REITが主戦場とする東京都心物件のキャップレートの低下が顕著であり、高値での物件取得によるポートフォリオの運用利回りの低下、分配金利回りの低下を避けるため、昨年に比べるとREITの物件取得は鈍っている。一方、私募REIT、私募ファンド、海外政府系ファンド、不動産会社による大型取引が目立つ。事業会社、個人富裕層による中小規模物件の取得も引続き活発。

当社が得意とする賃貸マンションは、賃料の回復こそ鈍いものの、労務逼迫による建築費高騰などにより新規供給が限られる中、他のアセットタイプ同様、キャップレートの低下傾向が続いている。こうした中、当社では収益性を重視し、NOI 利回り 7%を目処に地方での物件取得を進めている。



投資用マンション
市場は、相続増税
が追い風

➤ 投資用マンション市場

用地価格上昇や建築費高騰を受け、エンドの販売価格は上昇しているが、年金不安、不動産価格の先高観に加え、相続増税が追い風となり、個人富裕層の取得意欲は旺盛。開発用地不足、建築費高騰から新規供給は充分とはいえず、販売会社は品不足の状況が続いている。当社は、販売会社への卸販売のみを行っており、販売会社との価格交渉で有利な環境になっている。

13/11 期は上期
偏重だったのに対
し、14/11 期は下
期偏重

ピエリ守山を保有
する SPC を連結子
会社化

● 14/11 期 2Q 累計（12-5 月）業績解説

14/11 期 2Q 累計業績は、売上高 104 億円（前年同期比 24.7%減）、営業利益 17.8 億円（同 17.0%減）、経常利益 9.3 億円（同 29.8%減）、純利益 9.8 億円（同 12.9%増）。物件売却のタイミングが流動的なため、当社では期初時点で 2Q 累計業績予想を公表していない。

高採算の開発流動化案件（大型賃貸マンションの S-RESIDENCE）2 棟、26 億円の売却があった前年同期からは減収営業減益だが、社内計画を上回る順調な進捗としている。開発流動化の大型物件（S-RESIDENCE）2 棟の竣工が 7 月、9 月であることなど下期に大型物件の売却が予定されており、下期偏重の社内計画になっている。

純利益段階で増益になったのは、特別損益がネットで 6.1 億円のプラスとなったため。前年同期は 2.1 億円のプラスだった。特別損益の中で特殊なものとして、滋賀県的大型商業施設「ピエリ守山」に関し、負ののれん発生益 10.6 億円（特別利益）、段階取得に係る差損 8.8 億円（特別損失）が計上されている（ネットで 1.8 億円のプラス）。「ピエリ守山」についてはマイルストーンアライメントと共同で昨年 8 月に SPC にエクイティ出資しており（当初の出資比率は 50%弱）、13/11 期に SPC を持分法適用関連会社として連結する際に時価評価し、営業外収益に持分法投資利益 9.2 億円を既に計上していた（「ピエリ守山」に関する詳細は 4 月 9 日付パシフィックレポート 14 頁参照）。この上期に SPC への出資比率を若干引上げて 50.2%にし、SPC を連結子会社化したことにより、上記のような特別損益の会計処理が生じた。特損に計上した段階取得に係る差損 8.8 億円は、13/11 期に既に計上している持分法投資利益 9.2 億円から、この上期に持分法適用関連会社であった期間の持分法投資損失 0.38 億円（営業外費用）を差引いた額である（「ピエリ守山」はまだ稼働していないため、費用先行で SPC に損失が発生している）。「ピエリ守山」に関する特別損益がネットで 1.8 億円のプラスになったのは、13/11 期末から時価評価がさらに高まったためである。「ピエリ守山」関連以外では、特別利益に資産入替に伴う固定資産売却益 5 億円を計上した（前年同期は 3.8 億円）。

主要セグメントの状況は、不動産事業が、売上高 71.8 億円（前年同期比 34.2%減）、営業利益 11.7 億円（同 28.0%減）。減収減益だが、開発流動化物件、再生流動化物件の売却が下期偏重のため、むしろ下期に売却予定だった物件で前倒しになったものがあった。売却環境は引き続き非常に良好で特に問題はない。売上高の主な内訳は、再生流動化物件の売却が S-RESIDENCE1 棟で 5.6 億円、再生流動化物件の売却が 4 棟、19 億円、投資分譲が 6 物件、327 戸で 41 億円、アセットマネジメント事業が 4.1 億円だった。

不動産賃貸事業は、売上高 28.6 億円（前年同期比 9.8%増）、営業利益 12.2 億円（同 7.5%増）。昨年 5 月に実施した公募増資により調達した約 20 億円を活用し、13/11 期下期に積極的に物件を取得した一方、売却が少なかったため比較的高い伸びとなり、会社計画に対しても強含み。稼働率は、マンション 93.2%（前期末比 1.7pt 減）、オフィス 87.6%（同 5.0pt 増）、商業施設等 100%（同変わらず）と高水準を維持。オフィスが改善したのは、低稼働で取得した物件のリーシングが進捗したため。

取得競争激化の中、地方の高収益物件の取得を加速

仕入れは、開発用地が 4 件、19 億円（概ね 200 戸相当のもよう）、棚卸資産として取得した収益物件が、「水戸サウスタワー」など 4 物件、103 億円、固定資産として取得した収益物件が、7 物件（賃貸マンション 6 棟、老人ホーム 1 棟）、70 億円。取得競争が極めて激しい中では、収益性を確保しながら好調に仕入れを進めることができた。

開発用地は、東京、大阪がそれぞれ 2 件ずつ。東京ではこのほか 5 物件の取得に目処がついているもよう。大阪は 2 件のうち 1 件が S-RESIDENCE になる予定。大阪では東京のように建築費上昇に見合った賃料上昇が見込みにくく、小規模物件では採算を確保しにくい大型化を図っている。

棚卸資産として取得した収益物件の中では、大型商業施設「水戸サウスタワー」（キーテナントはヤマダ電機）が大きく、半分近くを占めるとみられる。既に引き合いがあるようで、高収益物件になりそうだが、14/11 期では売却しないとみられる。

固定資産として取得した収益物件は、名古屋市、福岡市、熊本市といった政令指定都市や、長崎市など地方中核都市の賃貸マンションが中心。老人ホームについては、ロングライフホールディングス（JASDAQ：4355）から神戸市所在の「ロングライフ・クィーンズ塩屋」を取得した。オペレーションは引き続きロングライフホールディングスが行う。同じくロングライフホールディングスから取得した「ロングライフ高槻」に次いで老人ホームとしては 2 件目の取得。賃料は稼働率に連動しない安定的な契約になっている。利回りはさほど高くないが、将来の介護事業への参入を見据えて取得したとしている。

売却環境は非常に良好なため、入替も適宜行っており、固定資産の収益物件を 4 物件（簿価 23 億円）売却した。下期にも若干売却を予定しているが、通期で 100 億円の固定資産の積み増しを目標にしている。

業

績

半期業績の推移

(単位)百万円

	10/11		11/11		12/11		13/11		14/11	
	上期	下期	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	13,530	10,429	15,571
不動産	2,949	4,623	4,367	7,180	3,689	2,265	10,914	10,688	7,185	12,615
不動産流動化(注)	2,414	3,758	3,198	4,876	2,441	291	9,025	6,577	2,890	NA
不動産分譲	535	864	1,169	2,303	1,248	1,974	1,889	4,111	4,293	NA
不動産賃貸	2,615	2,363	2,158	2,178	2,080	2,263	2,610	2,530	2,866	2,734
その他	171	181	171	172	182	390	406	225	377	223
売上原価	3,187	4,874	4,336	7,024	3,740	3,252	10,368	11,683	7,301	NA
売上総利益	2,548	2,294	2,361	2,506	2,191	1,687	3,475	1,848	3,127	NA
販管費	857	1,054	952	1,064	1,121	1,020	1,318	1,219	1,337	NA
営業利益	1,691	1,239	1,409	1,441	1,070	667	2,156	629	1,789	2,411
不動産	784	439	1,202	826	620	138	1,632	275	1,174	2,426
不動産賃貸	1,394	1,364	1,122	1,119	1,053	1,082	1,141	1,041	1,226	1,074
その他	27	16	20	11	20	73	94	12	65	35
調整額	▲ 515	▲ 580	▲ 934	▲ 516	▲ 623	▲ 627	▲ 711	▲ 699	▲ 677	▲ 1,123
営業外収益	80	68	105	12	10	15	61	973	57	NA
営業外費用	1,019	794	909	771	761	816	891	836	915	NA
支払利息・支払手数料	996	676	894	748	751	765	869	828	873	NA
経常利益	751	514	605	683	318	▲ 133	1,326	765	931	1,569
特別利益	308	292	82	141	662	343	383	47	1,567	NA
固定資産売却益	246	288	82	139	662	243	383	47	500	NA
特別損失	422	324	12	28	70	32	172	48	953	NA
税金等調整前当期純利益	637	482	675	795	911	177	1,538	764	1,545	NA
法人税等	253	▲ 237	317	▲ 40	422	▲ 465	665	▲ 30	560	NA
少数株主利益	0	0	0	0	▲ 1	0	0	0	0	0
純利益	384	719	358	834	490	644	872	794	985	865

(出所)決算短信、四半期報告書、会社資料

(注) CEは会社予想

不動産流動化にはアセットマネジメントフィーを含む

通期会社業績予想は据置かれているが、上振れの可能性が高いだろう

● 14/11 期業績予想

通期会社業績予想は、売上高 260 億円（前期比 5.0%減）、営業利益 42 億円（同 50.8%増）。期初予想から変更されていない。

上期では前年同期比 17.0%営業減益だったが、通期では大幅営業増益見込み。この主因は、①先述の通り、物件売却が下期偏重予定、②13/11 期下期には、大型商業施設約 45 億円の売却があったが、リーマンショック前に用地を取得した高簿価物件だったため、原価回収にとどまり、13/11 期下期の営業利益が低水準だったこと。

13/11 期に営業外収益に計上した「ピエリ守山」に関する持分法投資利益 9.2 億円の反動減を吸収し、経常利益段階でも 25 億円（前期比 19.5%増）と高い伸びを見込んでいる。

不動産事業では、開発流動化案件の S-RESIDENCE2 棟（7、9 月竣工）を 10 月に売却することが決まっているほか、再生流動化案件の大型レジデンス（15 億円超）の売却も決まっている。下期の再生流動化物件の売却はこの物件を含め 5 物件の予定。投資用ワンルームマンション分譲は前期比 46 戸増の 523 戸（下期 196 戸）の計画で、予定通り進捗しそうな状況。

不動産賃貸事業は、通期計画に対する上期の進捗率が売上高で 51.2%、営業利益で 53.3%。下期に大型収益物件の売却が進むものの、仕入れも順調に進展していることから上振れるとみられる。

その他事業は、大勢に影響はないが、中心となる東京、大阪のビジネスホテル事業は引続き非常に順調。

不動産賃貸事業をはじめ全体的に順調に推移しており、売却環境も良好であることから、TIW 業績予想は、前回予想からさらに若干引上げた。

● 15/11 期業績予想

15/11 期も各セグメントとも順調に推移するとみる。開発流動化の S-RESIDENCE は 14/11 期と同じく 3 棟が竣工するようだ。再生流動化では「水戸サウスタワー」の売却があれば寄与が大きいだろう。良好な売却環境が続くとみられ、開発流動化、再生流動化の利益は好調に推移しよう。投資用分譲ワンルームマンションの販売戸数は 600 戸程度と 14/11 期からさらに増加する見通し。建築費は高騰しているが、価格転嫁により利益率はむしろ向上する見込み。ファミリータイプマンションの販売は、販売価格の上昇が響き郊外などでは陰りがみられるのに対し、投資用ワンルームマンションは、相続増税を受けた相続税対策目的の購入が増えていることもあり、好調を持続している。

良好な売却環境、
アセットの積み上げを
背景に業績続伸となろう

ピエリ守山はキーテナントが決定し、
今年 12 月中旬に開業予定

不動産賃貸事業もアセットの積み上げにより、拡大が続こう。「ピエリ守山」に関しては、来年 2 月末に事業パートナーのマイルストーンアライメントの出資持分 49.8%の全てを譲り受け、SPC を 100%子会社とすることになった。譲受価格は不明だが、若干の特別利益が発生する可能性が高いとみる。9 月 12 日のリリースによれば、キーテナントとして、H&M、ZARA、Berushka、GAP などが決定し、12 月中旬に開業予定。運営は双日商業開発が担当する。SPC が連結子会社となったことで、収益は賃料として売上高に寄与してくる。「ピエリ守山」は 14/11 期 2Q 末では棚卸資産に振替えられている。ただし、売却したとしても既に時価評価で利益を取り込んでいるため、大きな売却益は期待できないだろう。

以上を踏まえ、TIW 業績予想は前回予想から小幅上方修正した。

業績

損益計算書

(単位)百万円

	06/11	07/11	08/11	09/11	10/11	11/11	12/11	13/11	14/11CE	14/11E	15/11E
売上高	16,933	27,835	22,048	15,984	12,903	16,227	10,870	27,374	26,000	26,500	30,200
不動産	5,847	13,065	9,890	4,203	7,572	11,547	5,954	21,602	19,800	20,000	23,000
開発流動化	2,960	11,200	5,286	800	0	0	0	2,659	na	5,000	5,500
再生流動化	2,887	1,865	4,604	3,403	6,153	8,062	2,732	12,385	na	8,100	9,050
アセットマネジメント	1,880	1,560	165	19	19	12	8	223	na	300	350
投資分譲	3,805	5,252	6,365	6,012	1,346	3,189	3,023	6,066	na	6,400	8,100
住宅分譲	1,956	3,083	323	95	53	283	189	266	na	200	0
不動産賃貸	3,299	4,458	4,876	5,235	4,978	4,336	4,343	5,140	5,600	5,800	6,500
住居	1,648	2,374	2,412	2,196	1,744	1,466	1,607	1,823	na	2,200	2,500
オフィス	1,022	1,283	1,280	1,258	1,599	1,251	972	1,421	na	1,500	1,600
その他	630	800	1,183	1,781	1,634	1,619	1,763	1,895	na	2,100	2,400
その他	145	417	427	418	352	343	572	631	600	700	700
売上原価	10,090	18,176	15,683	12,046	8,061	11,360	6,992	22,051	19,000	19,200	22,050
売上総利益	6,843	9,659	6,365	3,937	4,842	4,867	3,878	5,323	7,000	7,300	8,150
販管費	1,498	2,086	2,107	1,963	1,911	2,016	2,141	2,537	2,800	2,800	2,850
営業利益	5,345	7,572	4,257	1,974	2,930	2,850	1,737	2,785	4,200	4,500	5,300
不動産	4,768	6,427	2,890	513	1,223	2,028	758	1,907	3,600	3,800	4,350
不動産流動化	3,701	5,013	1,802	59	na	na	na	na	na	2,700	3,000
不動産分譲	1,067	1,414	1,088	454	na	na	na	na	na	1,100	1,350
不動産賃貸	1,523	2,157	2,493	2,331	2,758	2,241	2,135	2,182	2,300	2,400	2,700
その他	25	83	45	105	43	31	93	106	100	100	100
消去又は全社	▲ 973	▲ 1,096	▲ 1,172	▲ 975	▲ 1,095	▲ 1,450	▲ 1,250	▲ 1,410	▲ 1,800	▲ 1,800	▲ 1,850
営業外収益	166	145	168	483	148	117	25	1,034	na	100	100
営業外費用	1,684	2,158	2,465	2,265	1,813	1,680	1,577	1,727	na	1,800	1,900
支払利息・支払手数料	1,306	1,792	2,240	2,193	1,672	1,642	1,516	1,697	na	1,700	1,850
経常利益	3,827	5,560	1,960	192	1,265	1,288	185	2,091	2,500	2,800	3,500
特別利益	423	109	745	1,410	600	223	1,005	430	na	2,000	800
固定資産売却益	407	80	554	694	534	221	905	430	na	800	500
特別損失	480	141	6,399	1,002	746	40	102	220	na	1,100	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	2,302	na	3,700	4,200
法人税等	1,835	2,321	833	▲ 906	16	277	▲ 43	635	na	1,400	1,600
少数株主利益	1	0	▲ 4	0	0	0	▲ 1	0	na	0	0
純利益	1,933	3,206	▲ 4,522	1,506	1,103	1,192	1,134	1,666	1,850	2,300	2,600

(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

特 記 事 項

A 種優先株式の転換に対しては、大部分を自社株買いし希薄化を抑制

● A 種優先株式の普通株式への転換が完了

2012 年 7 月に Samty Holdings Co., Ltd.（マイルストーンターンアラウンドマネジメントの 100%子会社）に対する第三者割当増資として発行されていた A 種優先株式 18 億円の残り半分 9 億円については、6 月 30 日から普通株式に転換可能になっていたが、8 月 18 日に転換請求がなされ、普通株式約 251 万株が発行された（転換価格 358.2 円）。既に半分の 9 億円は今年 1 月 8 日に普通株式に転換されており、これで A 種優先株式の普通株式への転換は完了した。

今回新規に発行した普通株式約 251 万株のうち 160 万株の自社株買いを 8 月 26 日に実施。取得総額は約 10.7 億円（1 株当り取得価格 668 円）。PBR が 1 倍を大きく下回っていることから自社株買いに踏み切ったと考えられる。これにより EPS の希薄化は軽微なものになった。なお、TIW の前回の業績予想では、約 251 万株の希薄化を考慮して EPS を算出していた。

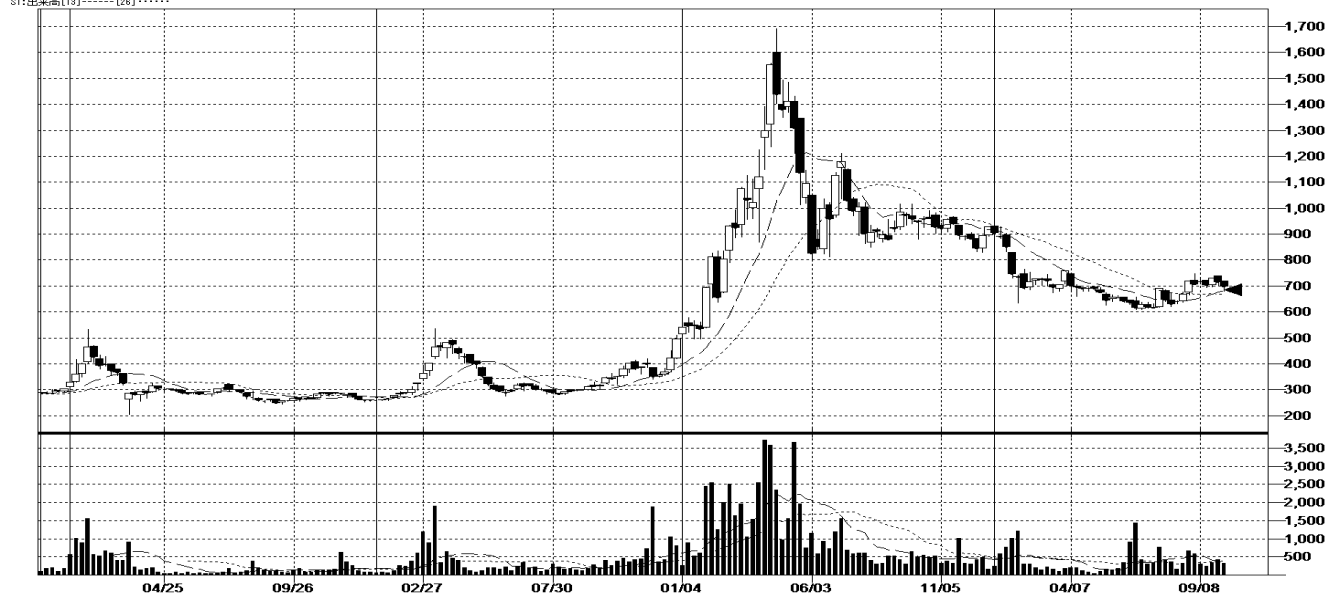
今回の普通株式への転換完了に伴い、9 月 1 日にマイルストーンターンアラウンドマネジメントとの資本業務提携を解消した。第三者割当増資を実施した当時は、EXIT の手段としてシンガポール取引所への上場を視野に入れていたが、国内の株式、不動産市場の急回復により、海外上場のメリットが見い出せなくなったことによる。

REIT 事業への進出を標榜

● J-REIT を上場させる意向

足元の金融環境は非常に良好だが、金融環境が悪化した場合に物件の EXIT 先を確保することを主目的として、REIT 事業進出に向け準備中としている。レジデンス特化型か、レジデンスを主体としながら有料老人ホームなどにも投資する総合型になると TIW ではみている。上場時期、上場時の資産規模など詳細は不明。

2244 サムディ 東証 10/11/29~14/10/6
 MC:ロウソク足・移動平均線(13)-----[26]-----
 ST:出来高(13)-----[26]-----



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。

上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。

上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2011/11	2012/11	2013/11	2014/11 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年間高値)	円	537	538	1,695	-
	株 価 (年間安値)	円	205	252	350	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	11,536	15,074	49,295	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	16,227	10,870	27,374	26,500
	営 業 利 益	百万円	2,850	1,737	2,785	4,500
	経 常 利 益	百万円	1,288	185	2,091	2,800
	当 期 純 利 益	百万円	1,192	1,134	1,666	2,300
	E P S	円	75.94	67.68	93.30	103.66
	R O E	%	7.8	6.5	8.1	9.9
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	21,405	29,579	26,276	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	43,534	44,670	53,842	-
	資 産 合 計	百万円	64,953	74,259	80,122	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	18,534	19,823	15,774	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	30,518	35,545	41,893	-
	負 債 合 計	百万円	49,052	55,368	57,668	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	15,893	18,803	22,300	-
	純 資 産 合 計	百万円	15,900	18,891	22,453	-
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	6,615	-4,473	9,347	-
	投資活動による CF	百万円	618	-2,587	-8,857	-
	財務活動による CF	百万円	-7,171	7,751	2,547	-
	現金及び現金同等 物の 期 末 残 高	百万円	3,954	4,644	7,681	-

リスク分析

事業に関するリスク

●事業に関するリスク

- 今後も積極的な資産獲得により業容を拡大していく方針であり、エクイティファイナンスを頻繁に行う可能性がある。
- 収益不動産やマンション用地の取得競争の一段の激化。地方自治体の投資用マンション規制の強化も仕入れに影響する。
- 東京五輪開催などを受けた労務逼迫による建築費の一層の高騰。
- キャップレートの上昇、賃貸キャッシュフローの悪化により販売用不動産、固定資産の価格が下落し、棚卸資産評価損や固定資産の減損が発生する可能性。当社は、地方物件の取得を強化中であり、地方物件は長期的にみて賃貸キャッシュフローの安定性に欠ける嫌いがある。

業界に関するリスク

●業界に関するリスク

- 景気回復を伴わない長期金利の上昇。米国のテーパリング（量的金融緩和縮小）などを受け海外金利が上昇した場合、日本国債を売って外債を購入する動きが広がり、長期金利が上昇する可能性があると考えられる。
- 金融機関の不動産融資姿勢の厳格化。開発用地の取得難や建築費高騰を受けディベロッパーの業績が著しく悪化した場合は、その契機になる恐れがあると考ええる。
- 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、エンドユーザーへの直販を行っていないため直接の影響はない）。
- 消費税率引上げは投資用マンションの価格上昇（利回り低下）要因となり、需要が減退する可能性（投資用マンションには住宅ローン減税の恩恵はない）。
- 大地震の発生。
- 少子高齢化の進展、人口の減少。

ディスクレーム

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・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>