

サムティ

(3244・JASDAQスタンダード)

2011年9月30日

株 テ ィ ー ・ ア イ ・ ダ ヴ リ ュ
堀 部 吉 垣

JASDAQアナリストレポート・プラットフォーム
<アップデートレポート>

震災にもかかわらず業績の改善傾向が持続

■ 震災や金融不安の再燃の影響は軽微で、11/11期業績は会社計画をやや上回りそう

- 11/11期 2Q 累計（12-5月）業績は、短期の買取再販事業が好調で期初計画をやや上回った。東日本大震災の影響は、プラス、マイナス面とも軽微。通期の会社業績予想は、景気の先行き不透明感を理由に据置かれたが、下期に入っても短期の買取再販事業が好調に推移しており、11/11期業績は会社計画をやや上回るとみられる。
- 今年2月に開設した東京支店では、秋葉原の収益ビルの短期の買取再販で早くも成果を出すなど順調なスタートを切った。

■ 短期の買取再販事業を当面のドライバーとしながら、13/11期から分譲事業が本格回復へ

- 欧州の金融不安や株式市場の下落など外部環境の不透明感が増しているが、金融機関の不動産融資姿勢に特段の変化はなく、資金調達環境は良好。関西だけでなく東京でもディストレス案件など収益物件の仕入れを積極的に行い、短期の買取再販事業を当面の成長ドライバーにする方針に変わりはない。
- リーマンショック以降の資金調達環境の著しい悪化から固定資産の売却を進めた結果、11/11期の不動産賃貸事業の営業利益は減益見込みだが、売却一巡により12/11期には下げ止まろう。
- 投資用マンション分譲事業では、金融危機を受け用地仕入を2008～2010年にかけストップしていたため、10/11期～12/11期までは計上の端境期となる見込み。13/11期は仕入れ再開後の案件が本格的に計上に上がってくるため業績を牽引しよう。

主要指標 2011/9/28 現在

直前のレポート発行日

株価	25,470円	売買単位	1株	予想配当 (2011年7月発表)	1,000円	ベーシック	2010/12/21
発行済株式数	162,754株	時価総額	4,145百万円	実績 PBR	0.28倍	アップデート	—

業績動向			売上高 百万円	前年比 %	営業利益 百万円	前年比 %	経常利益 百万円	前年比 %	当期純利益 百万円	前年比 %	EPS 円
2010/11	中(12-5月)	実績	5,736	-42.5	1,691	12.7	751	36.2	384	-65.6	2,886.23
2011/11	中(12-5月)	実績	6,697	16.8	1,409	-16.7	605	-19.4	358	-6.9	2,364.00
2010/11	通期	実績	12,903	-19.3	2,930	48.4	1,265	6.6倍	1,103	-26.8	8,232.16
2011/11	通期	新・会社予想 (2011年7月発表)	14,500	12.4	3,000	2.4	1,400	10.7	1,200	8.8	8,679.68
		旧・会社予想 (2011年4月発表)	14,500	12.4	3,000	2.4	1,400	10.7	1,200	8.8	8,679.68
		新・アナ予想	14,500	12.4	3,200	9.2	1,600	26.5	1,400	26.9	8,370.50
		旧・アナ予想 (2010年12月発表)	14,000	8.5	3,400	16.0	1,300	2.8	1,300	17.9	9,402.98
2012/11	通期	アナ予想	15,500	6.9	3,400	6.3	1,850	15.6	1,300	-7.1	7,772.61

業 績

● 経営環境解説

- 東日本大震災の影響は、プラス面、マイナス面とも限定的な状況。事業エリアは関西が中心のため保有物件の直接の被害はない。東日本大震災及び福島第一原発事故を受けた東京から大阪への本社機能の一部移転、それに伴う近畿圏での住宅需要などにより、近畿圏の不動産市場が活性化すれば、近畿圏を地盤とし、保有資産の多くを近畿圏に持つ同社が直接、間接に恩恵を受けることが期待された。しかし、大阪への本社機能の緊急避難、一部移転の動きは震災直後にはみられたが、特需というほどのものではなく、恩恵は軽微。一方、マイナス面として、①保有する 2 棟のビジネスホテルのうち東京（中央区日本橋）にある「センターホテル東京」の稼働率低下、②原発事故を受けた海外投資家の日本の不動産投資に対する様子見姿勢、が挙げられる。①は出張需要が一時的に減少したことによるものだが、既に平常に戻っており、そもそも全体への影響は僅少。②については、保有物件の大半が関西にあることや、同社の扱う小・中規模の物件の主な売却先は事業法人や個人富裕層のため影響は小さい。
- 投資用マンション市場は、供給が少ないため販売会社の需要は旺盛であり（同社はエンドユーザーへの直販は行わず、販売会社に卸売りをしている）、投資用マンションの住宅ローンの主要なレンダーであるジャックス（8584）、オリックス（8591）などノンバンクの融資姿勢にも変化はない。
- 欧州の金融危機の再燃、世界的な株安を受けて、金融機関の不動産融資姿勢の変化が懸念されるところだが、引き続き貸出先が乏しい中、不動産融資姿勢が厳しくなりそうな気配はなく、ファイナンス環境は良好。特に関西の地銀、信金・信組の融資姿勢が積極的。

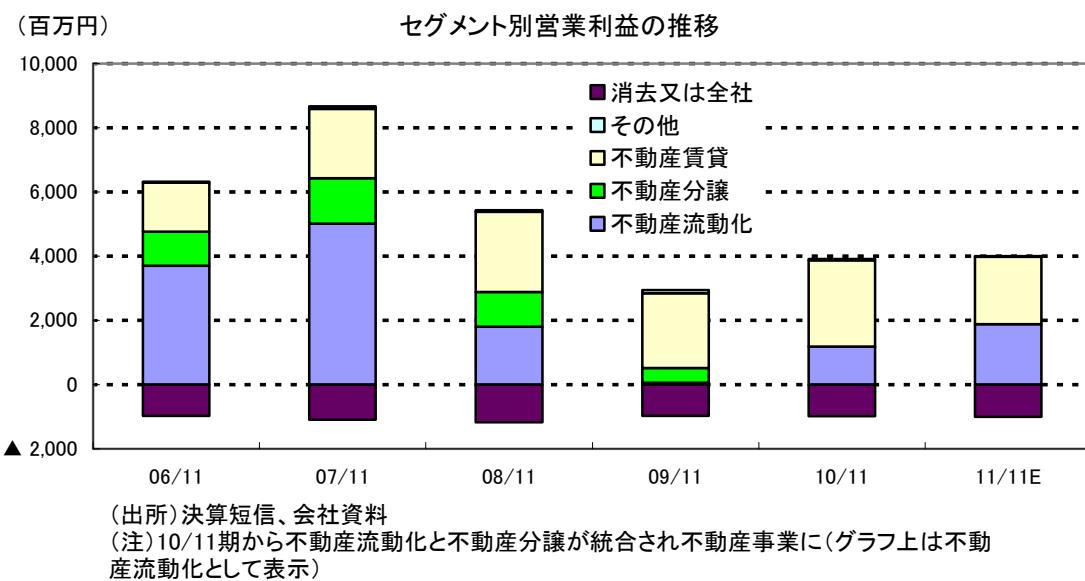
● 11/11 期 2Q 累計（12-5 月）業績の概況

- 11/11 期 2Q 累計業績は、売上高 66.9 億円（前年同期比 16.8% 増）、営業利益 14.0 億円（同 16.7% 減）。セグメント別の営業利益は、不動産事業 12.0 億円（同 4.1 億円増）、不動産賃貸事業 11.2 億円（同 2.7 億円減）、その他事業（ビジネスホテルの運営）2,000 万円（同 700 万円減）。各セグメントに配賦されない全社費用の増加により営業減益となった。期初計画に対しては、売上高はほぼ計画通りだったが、営業利益は 2.0 億円上回った。レジデンスなどの短期の買取再販が好調だったことによる。
- 不動産事業は、従来、不動産分譲事業（主に投資用マンション分譲）、不動産流動化事業に分けられていた。投資用マンション分譲では、「スワンズシティ大阪城南」、「クレアート大阪トゥールビヨン」など 91 戸を販売したが、リーマンショック前の用地価格の高かった頃の案件のため利益は僅少だったもよう。従って、不動産事業の営業利益のほとんどは不動産流動化事業であげたとみられる。主な売却案件は、3 年前に仕入れた「サムティ西日本物流センター」。5 月に 19 億円強で売却し 3 億円強の売却益をあげた。このほかでは、アイフル（8515）からバルクで取得した京都のレジデンスなどレジデンスの売却が多かったようだ。
- 賃貸事業はリーマンショック以降の物件売却により漸減傾向となっている。ただし、オフィスのウエイトは 31% と限定的のため、稼働率、賃料水準自体は安定的に推移している。
- 2011 年 2 月に東京都中央区に東京支店を開設。上期にはワンルームマンション用地 2 件（墨田区と荒川区）、収益物件 2 件を取得。収益物件のうち、2 月に取得した秋葉原の「ドスパラパーツ館ビル」（T-ZONE 跡地）は 6 月に早くも売却した。

業績

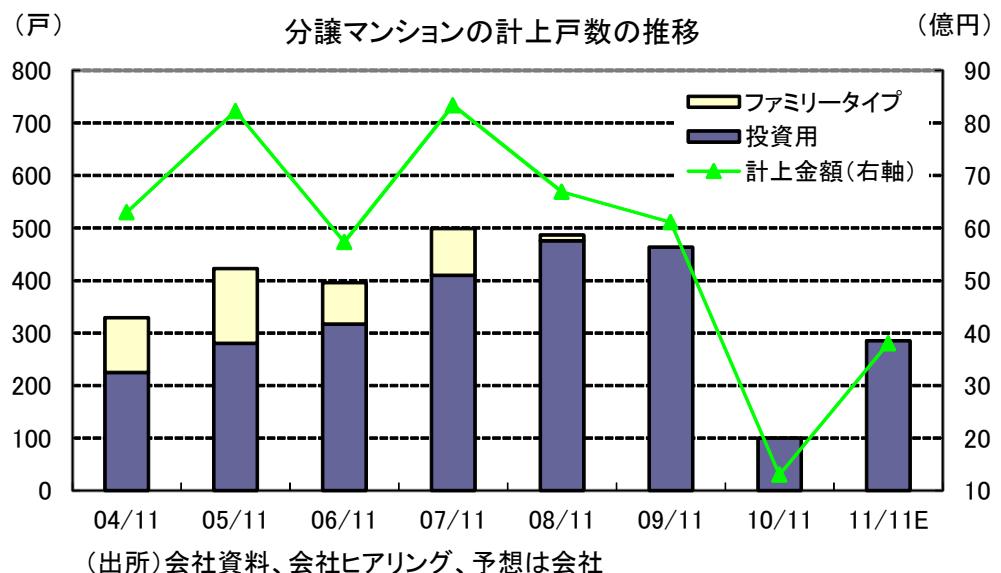
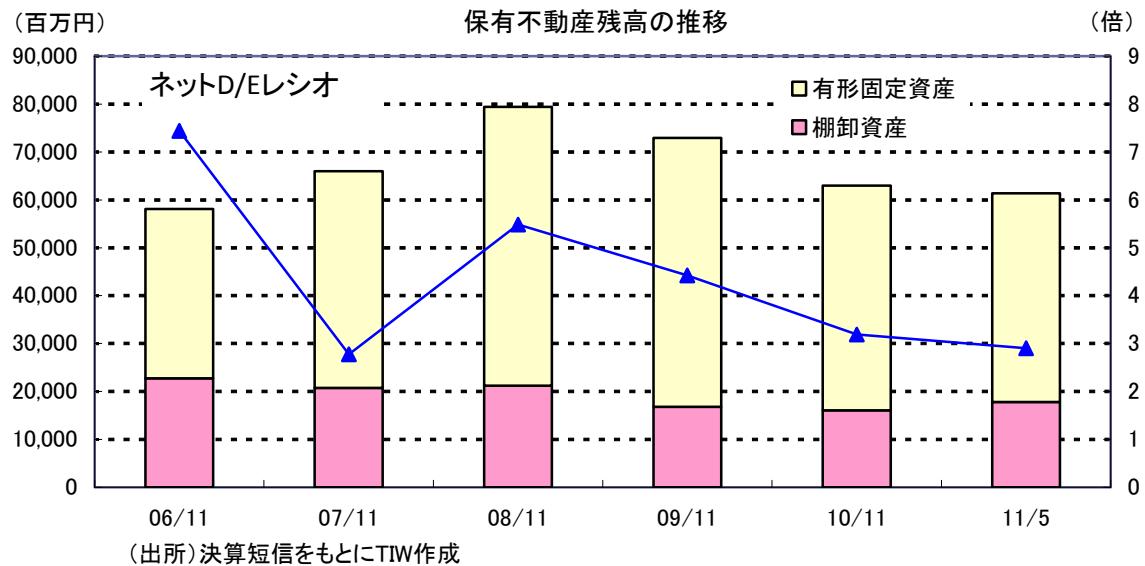
● 11/11 期業績予想

- 通期の営業利益の会社計画は 30 億円（前期比 2.4% 増）とほぼ横這い予想。セグメント別の営業利益の会社計画は、不動産事業 18.8 億円（前期比 7.0 億円増）、不動産賃貸事業 21.0 億円（同 5.9 億円減）、その他事業 1,500 万円（同 2,600 万円減）。不動産賃貸事業の減益を不動産事業でカバーする構図。不動産事業では、「ドスパラパーソ館ビル」の売却（売却益は推定 2 億円弱）などにより、6 月に売却益を 5~6 億円積み上げたもようで、通期計画に対し強含みで推移している。不動産賃貸事業は安定しているため、通期業績は計画を若干上回る可能性が高いだろう。



- 前期比 2.4% 営業増益予想に対し、10.7% 経常増益予想と経常増益率が高い予想になっているのは、支払利息の減少が見込まれるため。これは、借入の長期化を図っているにもかかわらず、資金調達環境の改善によりスプレッドが縮小していることや、アップフロントフィーを取られることが少なくなっていることによる。
- 今後の業績は、ひとえに収益不動産やマンション用地の仕入れの如何にかかっている。5 月末の棚卸資産残高は 177 億円（前期末比 17 億円増）と増加に転じた。仕入れ等による増加が 50 億円と売却による減少 33 億円を上回った。11/11 期末の棚卸資産残高は 200 億円程度まで増加するとみられる。収益物件の仕入れは、賃料の安定性の高いレジデンスを中心に行っているとしている。投資用マンション用地の仕入れは、東京と大阪で概ね半々で進めているもよう。

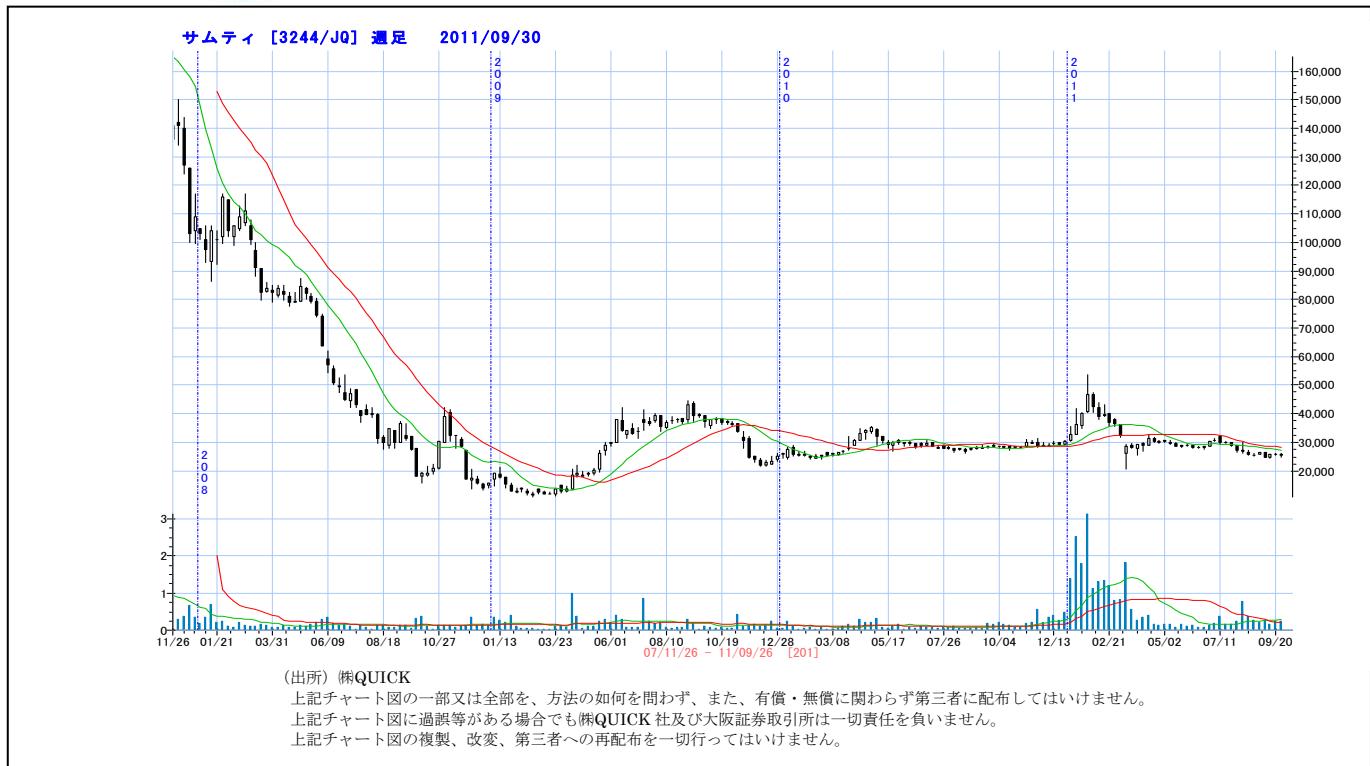
業績



- 12/11 期業績予想
 - 12/11 期はバランスシートの改善、資金調達環境の改善を受け固定資産の売却が一巡したことにより、不動産賃貸事業の減益に歯止めがかからろう。投資用マンション分譲は、金融危機後の用地仕入れの休止の影響により、引続き端境期になるだろう。短期の買取再販の売却益をコントロールし、緩やかな営業増益基調を維持するとみられる。税負担の増加により、最終増益は困難だろう。
- 13/11 期業績の展望
 - 13/11 期は、今後の収益物件の仕入れの進捗にもよるが、投資用マンション分譲において仕入れ再開後の案件が計上されてくることが牽引役になるとみられ、営業増益基調を持続しよう。

特記事項

- 貸貸等不動産には 36 億円の含み益
 - 10/11 期決算で貸貸等不動産の時価は初開示された。簿価 445 億円に対し、時価は 481 億円で含み益は 36 億円。含み益を税引後で自己資本に加味した NAV（純資産価値）は 1 株当たりで 102,834 円となる。キャップレートの上昇には歯止めがかかっているため、11/11 期末の含み益も大きな変化はないだろう。
- ワラントの行使は概ね終了
 - 2010 年 6 月にマイルストーン・キャピタル・マネジメントに対しワラント（新株予約権）の第三者割当を実施。行使価格は 28,000 円、行使期間は 2012 年 6 月末まで。7 月 15 日に 500 株が行使され、累計で 26,000 株が行使された。残りは 6,500 株となり、希薄化リスクは限定的となっている。



			2008/11	2009/11	2010/11	2011/11 予 (アナリスト)
株価推移	株価 (年間高値)	円	150,000	44,500	35,500	—
	株価 (年間安値)	円	15,800	10,800	21,500	—
	月間平均出来高	株	3,557	3,777	2,431	—
業績推移	売上高	百万円	22,048	15,984	12,903	14,500
	営業利益	百万円	4,257	1,974	2,930	3,200
	経常利益	百万円	1,960	192	1,265	1,600
	当期純利益	百万円	-4,522	1,506	1,103	1,400
	E P S	円	-34,056.72	11,310.23	8,232.16	8,370.50
	R O E	%	-32.2	12.2	8.0	8.9
貸借対照表 主要項目	流動資産合計	百万円	28,652	22,621	21,738	—
	固定資産合計	百万円	59,370	57,432	48,066	—
	資産合計	百万円	88,117	80,113	69,834	—
	流動負債合計	百万円	25,484	23,953	27,443	—
	固定負債合計	百万円	51,054	43,077	27,957	—
	負債合計	百万円	76,538	67,031	55,401	—
	株主資本合計	百万円	11,603	13,110	14,466	—
	純資産合計	百万円	11,578	13,082	14,432	—
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	-13,533	3,551	7,577	—
	投資活動によるCF	百万円	-2,287	2,221	4,091	—
	財務活動によるCF	百万円	7,546	-7,697	-10,540	—
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	5,217	3,283	4,409	—

ディスクレーマー

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQ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、大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、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえで株式会社ティー・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、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大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、大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、大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大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、大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、大阪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.ose.or.jp/jasdaq/5578>