
決算説明資料

(平成21年11月期 第2四半期決算)

平成21年6月30日



スター・マイカ株式会社

目次

1. 決算の概要

2. 事業内容及び決算状況

3. 今後の経営戦略

4. 市場環境

5. 会社紹介

—PL— 『第2四半期は巡航速度を回復』

- 第2四半期(3月～5月)は、中古マンションの物件売却が順調に進捗し、回復基調。
- コストの節減に努め、中古マンション事業の家賃利益(575百万円)だけで、販管費(447百万円)を十分まかなえる収益構造へ。

■連結PL

(単位:百万円)

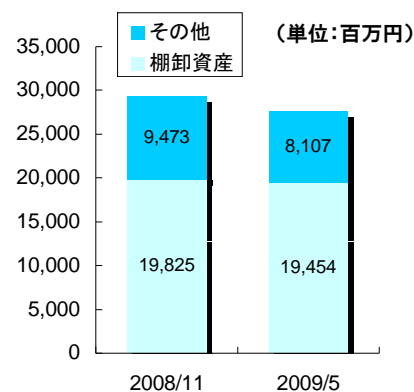
科目	2008/11		2009/11 1Q		2009/11 2Q		2009/11 2Q(累計)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
売上高	14,084	100.0%	2,444	100.0%	3,718	100.0%	6,162	100.0%
売上総利益	2,674	19.0%	490	20.0%	723	19.5%	1,214	19.7%
販売費・一般管理費	1,018	7.2%	239	9.7%	208	5.6%	447	7.3%
営業利益	1,655	11.8%	251	10.2%	515	13.9%	766	12.4%
営業外利益	24	0.2%	1	0.0%	0	0.0%	1	0.0%
営業外費用	597	4.2%	138	5.6%	137	3.7%	275	4.5%
経常利益	1,082	7.7%	114	4.6%	378	10.2%	493	8.0%
販売用不動産評価損	-	-	-179	7.3%	-	-	179	2.9%
税金等調整前当期純利益	1,088	7.7%	-64	-	378	10.2%	313	5.1%
当期純利益	631	4.5%	-40	-	202	5.5%	162	2.6%
EPS(円)	7,725.14		-493.53		2,475.79		1,982.26	

—BS— 『順調な物件売却、慎重な新規仕入』

■ 慎重な査定に基づき“より割安感のある”物件取得を継続する一方、物件売却が順調に進んだため、販売用不動産残高は前期末比微減。

■ 資金効率を改善して資金調達コストを削減する一方で、新規取得物件の取得資金についても順調に長期借入金を調達。

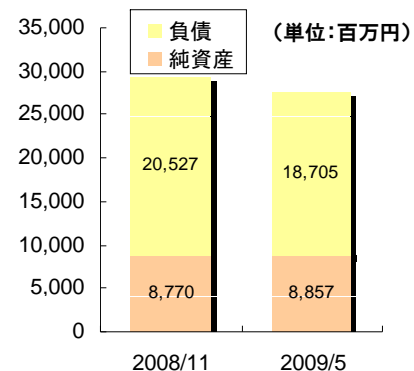
■ 総資産・棚卸資産推移



■ 連結BS

科目	2008/11		2009/11 2Q		科目	2008/11		2009/11 2Q	
	金額	構成比	金額	構成比		金額	構成比	金額	構成比
流動資産	23,881	81.5%	22,559	81.8%	流動負債	8,196	28.0%	7,043	25.6%
現金及び預金	3,790	12.9%	2,677	9.7%	有利子負債	7,245	24.7%	6,397	23.2%
販売用不動産	19,825	67.7%	19,454	70.6%	その他	951	3.2%	645	2.3%
その他	265	0.9%	428	1.6%	固定負債	12,331	42.1%	11,661	42.3%
固定資産	5,409	18.5%	4,998	18.1%	有利子負債	12,267	41.9%	11,604	42.1%
有形固定資産	3,553	12.1%	3,298	12.0%	その他	64	0.2%	57	0.2%
その他	1,856	6.3%	1,699	6.2%	負債合計	20,527	70.1%	18,705	67.9%
繰延資産	6	0.0%	4	0.0%	純資産合計	8,770	29.9%	8,857	32.1%
資産合計	29,298	100.0%	27,562	100.0%	負債・純資産合計	29,298	100.0%	27,562	100.0%

■ 負債・純資産推移



※販売用不動産の主要なものは、中古マンション事業のマンション

※有形固定資産の主要なものは、インベストメント事業の不動産

※固定資産(その他)の主要なものは、投資事業有限責任組合(連結子会社)における投資有価証券

長期資金を順調に調達

1. 長期借入金へのリファイナンス

- 金融環境が激変する中でも、金融機関との良好な関係を維持しており、従来同様シンジケート・ローンでの調達を実施
- コミットメントライン(期間1年)から、長期借入金(期間3年)へのリファイナンス

《調達内容》

- ・調達金額…総額40億円
- ・調達年月…2009年2月
- ・調達期間…3年間
- ・参加金融機関…三菱東京UFJ銀行(アレンジャー)、あおぞら銀行、興銀リース

2. 新規物件取得資金の調達

- 従来のコミットメントラインに替えて、当期は自己資金にて積み上げた物件を対象に個別に資金調達をする方針
- 上記方針に基づき、長期(3年間)での新規資金調達を実施

《調達内容》

- ・調達金額…約18.5億円
- ・調達年月…2009年2月
- ・調達期間…3年間
- ・金融機関…三井住友銀行

1. 決算の概要

2. 事業内容及び決算状況

3. 今後の経営戦略

4. 市場環境

5. 会社紹介

売上高・粗利益ともに中古マンション事業に集中

- 中古マンション事業(賃貸)での賃貸利益率減少の要因は、3月の季節的な退去増により、家賃の生じない空室物件が増加したため(空室になることで裁定取引を実現)。
- 中古マンション事業(売買)は、空室物件だけでなく、保有期間の長期化した物件を含めて売却を促進。利益率(1Q:9.6%→2Q:11.1%)、評価損発生額(1Q:49百万円(発生率0.24%)→2Q:13百万円(発生率0.07%))と、いずれも第1四半期から改善傾向。
- 中古マンション事業に経営資源を集中した結果、インベストメント事業・アドバイザー事業は、低調に推移。

※評価損発生率は、評価損計上前棚卸資産簿価に対する評価損発生額の割合

■セグメント別売上高・粗利益

(単位:百万円)

セグメント別	2008/11 2Q(累計)		2009/11 1Q		2009/11 2Q		2009/11 2Q(累計)		前期比 増減
	金額		金額		金額		金額		
売上高	6,739		2,444		3,718		6,162		△ 576
中古マンション	5,696		2,203		3,430		5,633		△ 63
うち賃貸	778		426		412		838		60
うち売買	4,917		1,776		3,017		4,794		△ 123
インベストメント	791		195		225		420		△ 371
アドバイザー	250		45		63		108		△ 142
売上総利益	1,748	25.9%	490	20.0%	723	19.5%	1,214	19.7%	△ 534
中古マンション	1,224	21.5%	422	19.1%	594	17.3%	1,016	18.1%	△ 208
うち賃貸	533	68.4%	300	70.3%	274	66.7%	575	68.6%	42
うち売買	691	14.1%	171	9.6%	333	11.1%	504	10.5%	△ 186
うち販売用不動産評価損	-		-49		-13		-63		△ 63
インベストメント	272	34.4%	22	11.7%	65	29.3%	88	21.1%	△ 183
アドバイザー	250	100.0%	45	100.0%	63	100.0%	108	100.0%	△ 142

中古マンション事業 ～5つの特色～

独自の事業モデルを構築

①投資対象の差別化

✓マンション『1室』単位での投資

②投資戦略の差別化

✓市場の価格形成に着目したアービトラージ

③リスク分散による差別化

✓マンションのポートフォリオ運用

他社には真似のできない“仕組み”作り

④オペレーション体制の差別化

参入障壁① 非常に煩雑な取引・管理業務

⑤ファイナンス力の差別化

参入障壁② 資金調達の難易度の高さ

“①対象不動産の差別化”

中古マンション事業の投資対象

- 「賃貸中」の「ファミリー向け中古マンション」を「1戸単位」から取得
- 首都圏・関西圏を中心に、流動性・利便性のある物件に投資

用途	オフィス	住居		
所有形態	1棟	1棟	区分所有マンション	
所有者の通常の目的	投資目的	投資目的	投資目的 (投資用1Rマンション)	居住目的 (ファミリー分譲マンション)
新築	不動産開発会社			マンション分譲会社
中古	高額物件	REIT・私募ファンド・AM会社	コンパクトマンション 開発・販売会社	個人富裕層中心
	標準的な物件	私募ファンド・AM会社等		当社

差別化

実需に支えられたマーケットのため、「投資資金の流入」が少なく、「価格推移は安定的」

賃貸中物件のため、新築マンションにみられる「大量の空室残戸リスク」がなく、常時プラスのキャッシュフロー

“②投資戦略の差別化”

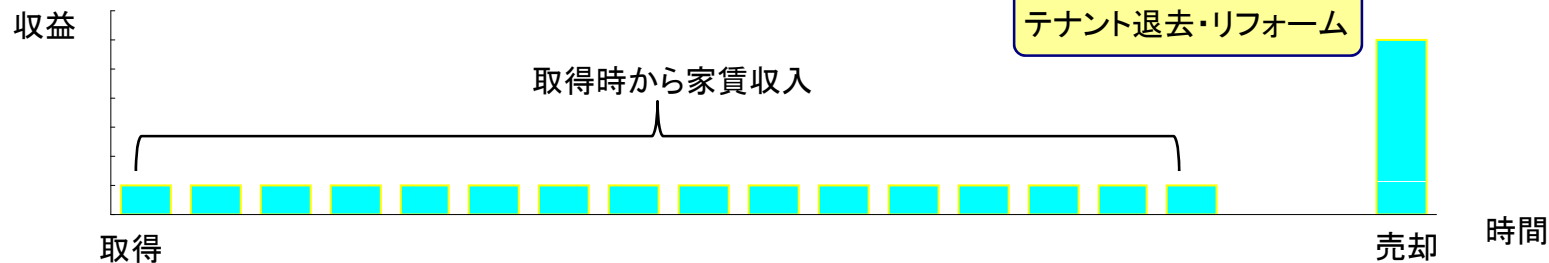
投資戦略

- 値上がり益ではなく、**市場間の『価格差』**に着目した“裁定取引”
(“バリューアップ”や“再生”とは異なる)
- 保有期間中は「**入居者からの賃料収入**」、売却時には「**売却益**」を得られる
- 出口戦略は**実需消費者**への商品供給がメイン(**投資家間の転売**とは異なる)

賃貸中物件を取得

賃借人退去まで保有

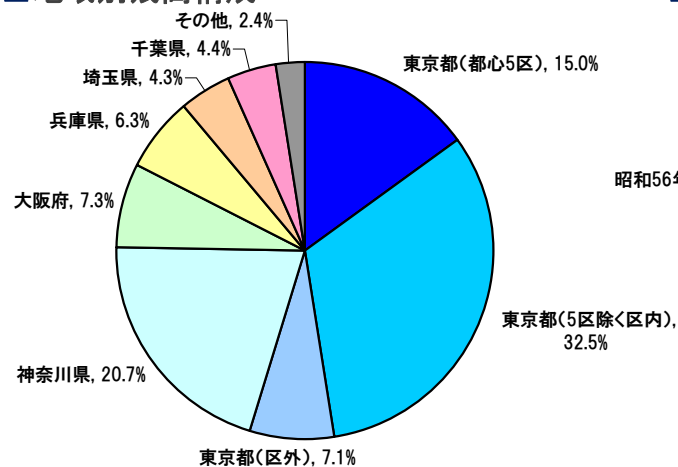
退去後に空室物件として売却



“③リスク分散による差別化”

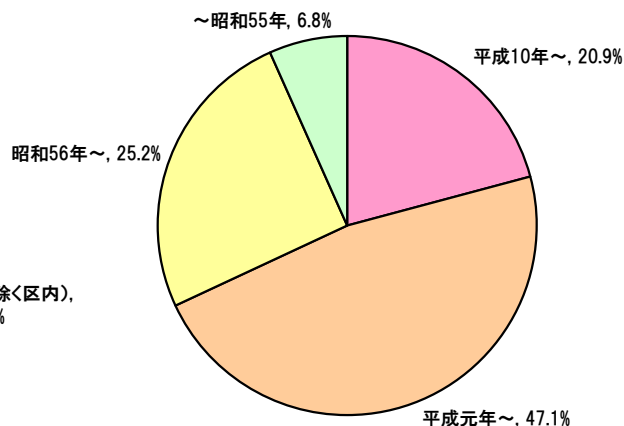
様々なエリア・築年数・価格帯で構成される中古マンション約1,000室を“ポートフォリオ”運用することで、個別物件で生じるリスク(事故・自然災害、価格変動、退去期間等)を分散

■ 地域別残高構成



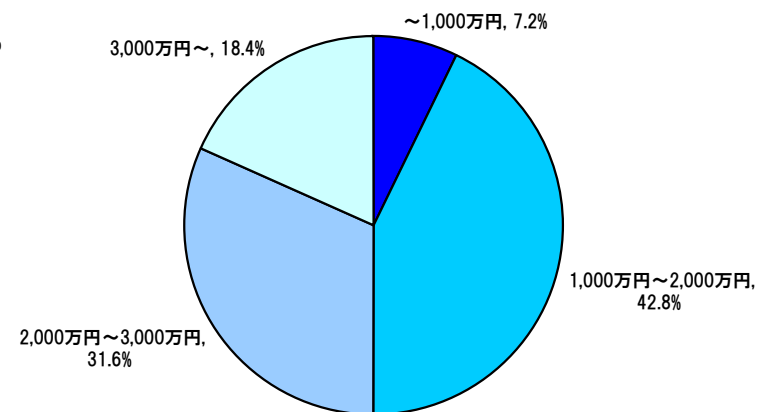
所在地	2008/11時点	2009/5時点
東京都(都心5区)	11.3%	15.0%
東京都(5区除く区内)	33.5%	32.5%
東京都(区外)	8.3%	7.1%
神奈川県	21.2%	20.7%
大阪府	8.1%	7.3%
兵庫県	7.5%	6.3%
埼玉県	4.0%	4.3%
千葉県	2.3%	4.4%
その他	3.8%	2.4%

■ 築年時期別残高構成



築年	2008/11時点	2009/5時点
平成10年~	20.2%	20.9%
平成元年~	44.0%	47.1%
昭和56年~	29.2%	25.2%
~昭和55年	6.6%	6.8%

■ 購入価格帯残高構成



購入価格帯	2008/11時点	2009/5時点
~1,000万円	8.4%	7.2%
1,000万円~2,000万円	42.6%	42.8%
2,000万円~3,000万円	27.0%	31.6%
3,000万円~	22.0%	18.4%

■ 平均物件データ

	2008/11時点	2009/5時点
平均専有面積	69.34 m ²	70.04 m ²
平均築年数	17.7 年	18.5 年
平均購入価格	18,108 千円	18,430 千円

※平均物件データは戸数平均(すべて区分所有)。なお、平均購入価格は契約金額(消費税込)であり諸費用等は含まない
 ※都心5区に含まれる区は、渋谷区、新宿区、中央区、千代田区、港区
 ※地域別残高構成・築年時期別残高構成・購入価格帯残高構成は、購入契約金額比による(すべて区分所有)

“④オペレーション体制の差別化”

「誰もやらない、誰もやれない」繁雑な業務を、『迅速に』実施する仕組みづくり

取得

- 査定・・取引事例 DBを活用した理論値と、実査による調整を組合せた独自ノウハウ
- 情報ルート・・不特定の大手中介会社中心（数百店舗への地道な営業活動）
- 取引・・少人数で月間数十件の契約決済事務を行う効率的なシステムの構築

保有

- 物件（賃貸）管理・・複数の大手PM会社にアウトソース
- リーシング・・・退去時には売却するモデルのため、空室リスクがない

売却

- リフォーム・・基本的に簡易なリフォーム → 早期に販売活動可能
大量発注によるコストダウン
- 売却ルート・・大手中介会社に委託

独自開発された当社専用の「業務システム」

“⑤ファイナンス力の差別化”

- “1棟”での借入に比べ難易度の高い、“区分所有ポートフォリオ”での借入を実現
- 事業特性に対応して「長期中心」でのファイナンス

■ 返済期日分散表

(単位:百万円)

	2009/11期		2010/11期				2011/11期			
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
	6-8月	9-11月	12-2月	3-5月	6-8月	9-11月	12-2月	3-5月	6-8月	9-11月
短期借入金	101	0	341	179	0	0	0	0	0	0
社債	0	50	0	50	0	50	0	50	0	50
長期借入金	212	448	4,954	62	31	31	3,849	654	28	117
うちシローン(07/02実行、当初120億円)	0	0	4,669	0	0	0	0	0	0	0
うちシローン(08/01実行、当初65.5億円)	0	0	0	0	0	0	3,688	0	0	0
うちシローン(09/02実行、当初40億円)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
うちその他長期	212	448	285	62	31	31	161	654	28	117
合計	313	498	5,296	291	31	81	3,849	704	28	167

“当期中の資金手当ては完了”

- ・過去のコミットメントラインはシンジケート・ローン(3年)にリファイナンス済み
- ・その他当期中に返済期日が到来する借入は、総額約8億円と現預金の範囲内

“長期資金は返済期日を分散して調達”

- ・シンジケート・ローンは、物件売却に応じて返済を行うため、借入残高は随時逡減。

※2009/6/1以降に返済期日の到来する有利子負債を借入種別毎に累計

1. 決算の概要

2. 事業内容及び決算状況

3. 今後の経営戦略

4. 市場環境

5. 会社紹介

中古マンション事業へ経営資源を集中

注力事業

中古マンション事業

－外部環境－

■ 物件取得

・換金ニーズの高まりから投資機会が増加

■ 物件売却

・新築の供給が大幅減→中古物件への脚光

・過去最大の住宅ローン減税

－内部環境－

■ 他社との差別化が進み、競争優位性

■ 家賃と売却益による安定的な収益モデル

資金・人材を
集中

縮小事業

インベストメント事業

既存投資案件の回収・整理に注力

アドバイザー事業

・既存証券化案件の管理に必要な人員を残し、中古マンション事業へシフト

・スター・マイカ・アセット・パートナーズ(100%子会社)は、証券化市場縮小の影響を考慮し、2009年7月1日に吸収合併を予定

『“堅実”に収益を生み出す仕組み』

「家賃」+「売却」の“ハイブリッド型”ビジネスモデル

〜“ニッチ市場”である「オーナーチェンジ・マンション」1室単位

保有期間は家賃収入により、常時プラスのキャッシュフロー



上半期の実績を反映し、通期予想を修正

- 下半期(6-11月)は期初予想を原則として据え置くものの、上半期の未達額を修正
- 慎重な仕入を継続し、特に保有期間の長期化した物件の売却に取り組む

(単位:百万円)

科目	2008/11	2009/11 (期初予想)	2009/11 (修正)	
	金額	金額	金額	前期比
売上高	14,084	12,226	11,961	84.9%
売上総利益	2,674	2,679	2,416	90.4%
営業利益	1,655	1,727	1,491	90.1%
経常利益	1,082	1,065	884	81.7%
特別損益	5	△ 179	△ 179	-
税金等調整前当期純利益	1,088	885	705	64.8%
当期純利益	631	477	370	58.7%
EPS(円)	7,725.14	5,832.24	4,526.96	
1株当たり配当金(円)	1,000	1,000	1,000	

(単位:百万円)

セグメント別	2008/11	2009/11 (期初予想)	2009/11 (修正)	
	金額	金額	金額	前期比
売上高	14,084	12,226	11,961	84.9%
中古マンション	12,136	11,592	11,168	92.0%
賃貸	1,567	1,593	1,645	105.0%
売買	10,568	9,999	9,522	90.1%
インベストメント	1,573	373	607	38.6%
アドバイザー	374	260	185	49.6%
売上総利益	2,674	2,679	2,416	90.4%
中古マンション	2,301	2,184	2,025	88.0%
賃貸	1,054	1,027	1,095	103.9%
売買	1,246	1,156	1,052	84.4%
評価損	-	-	-123	-
インベストメント	0	234	206	-
アドバイザー	374	260	185	49.6%

※予想EPSは、2008年11月30日発行済株式総数(81,821株)に基づく予想

1. 決算の概要

2. 事業内容及び決算状況

3. 今後の経営戦略

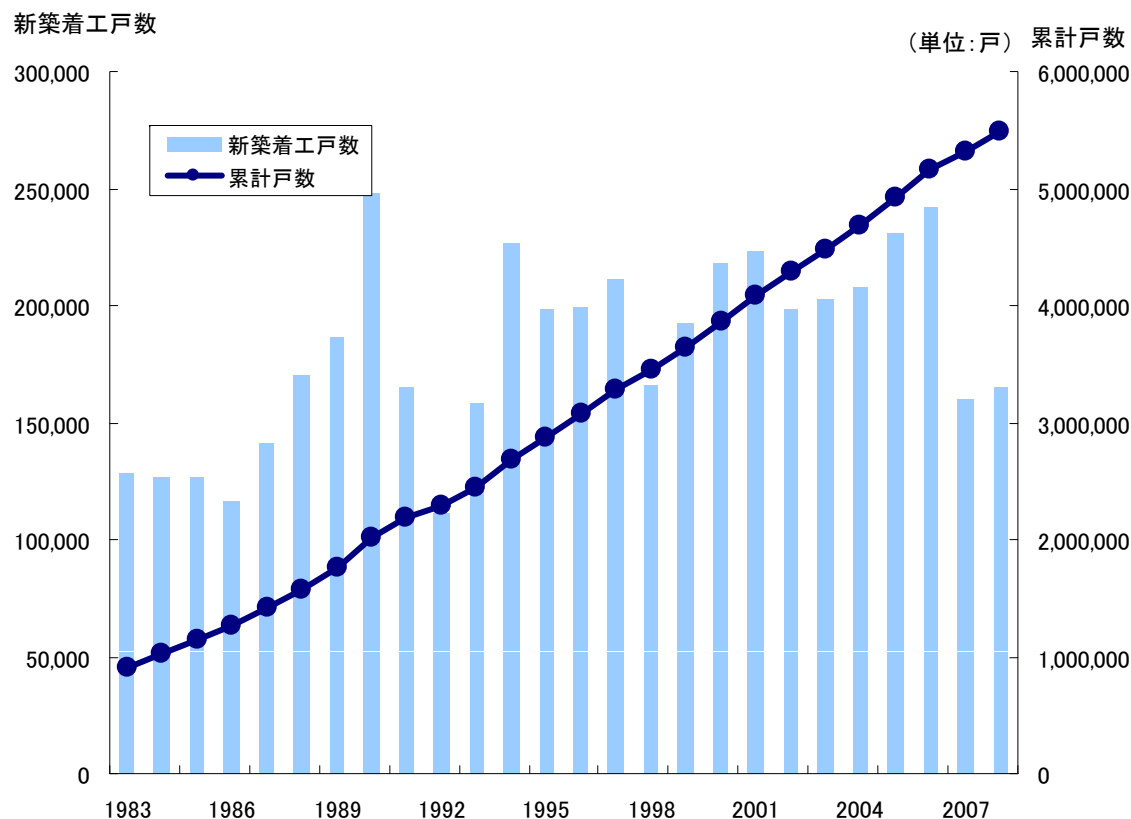
4. 市場環境

5. 会社紹介

マンションストック ～500万戸超の時代～

- マンションストックは右肩上がりの増加
- 新築マンションの急減 ⇒ 今後中古市場の整備・拡大がますます期待される

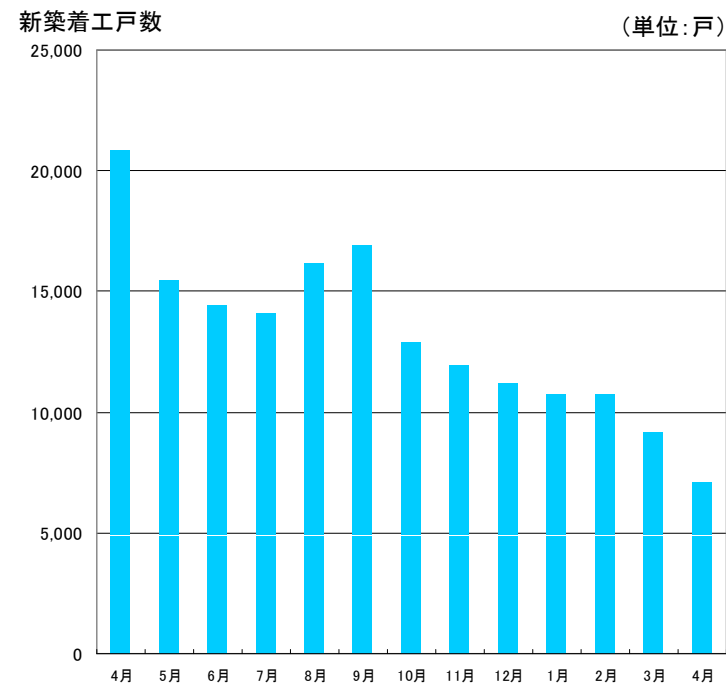
■ 新築マンション着工戸数の推移



(出典)国土交通省 建築着工統計調査報告より当社作成 構造＝鉄骨鉄筋コンクリート造、鉄筋コンクリート造、鉄骨造、建て方＝共同建、利用関係＝分譲住宅

■ マンション着工戸数の推移(直近)

2009年4月・前年同期比66%の大幅減



マンションストックの活用

マンションストックの増加・世帯数の増加・人口の首都圏集中により、
大都市圏の中古マンション流通は今後加速的に増加すると考えられる

■核家族化による世帯数の増加

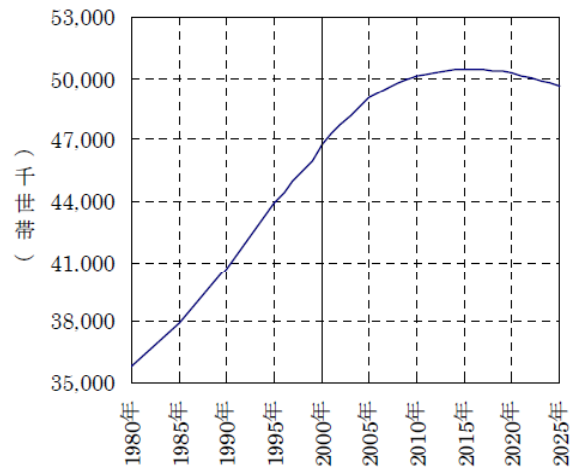


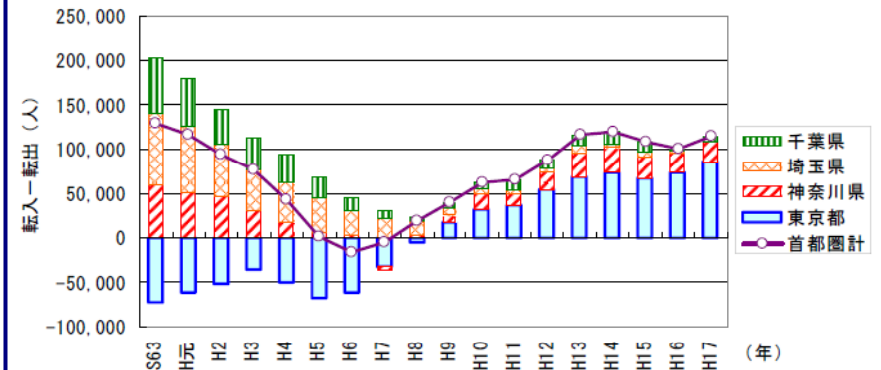
図1. 一般世帯総数の推移図

(出典)国立社会保障・人口問題研究所
 日本の世帯数の将来推計(全国推計)2003(平成15)年10月推計



■大都市圏への人口流入

【図表8】首都圏の人口移動の推移



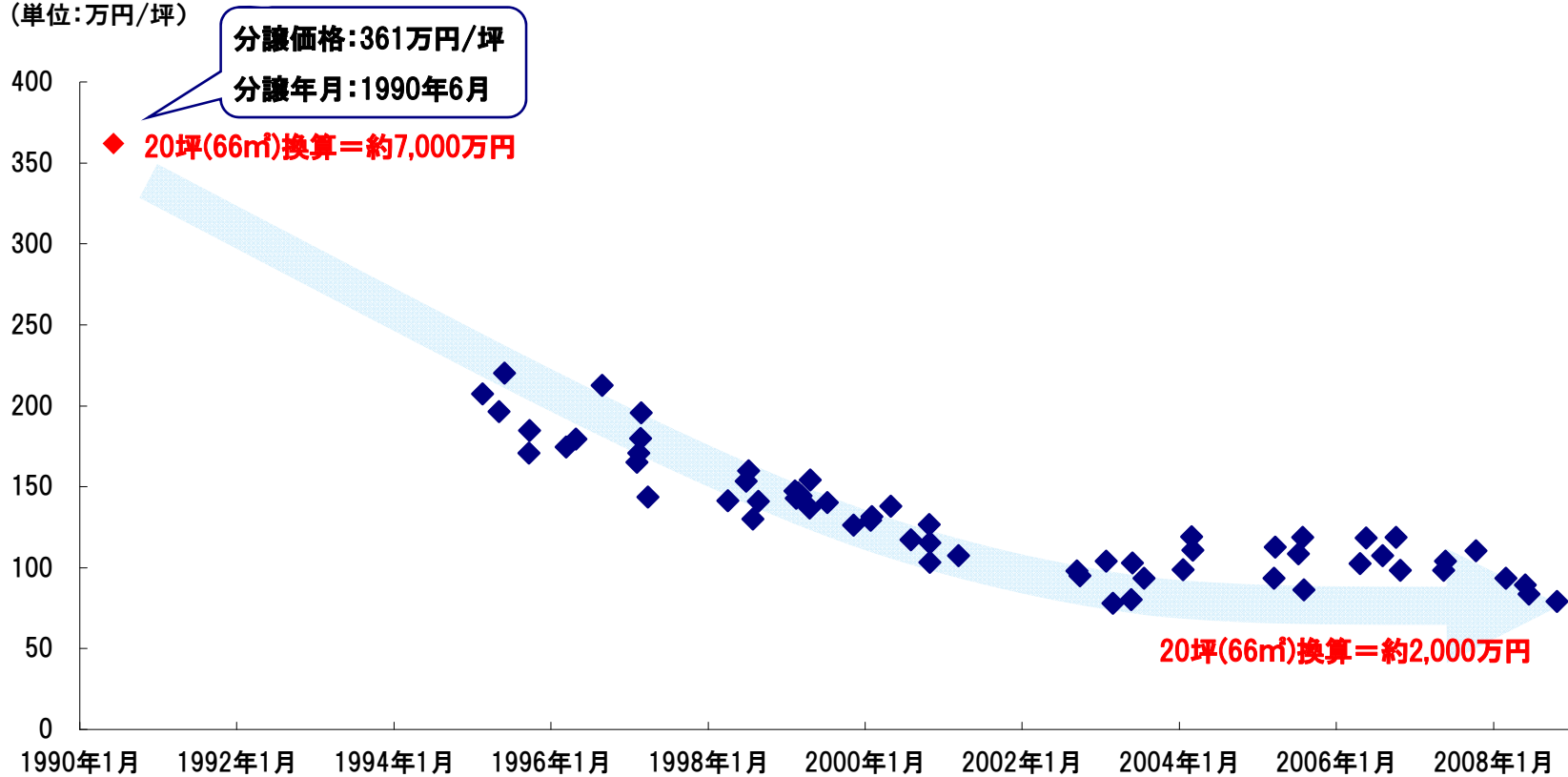
(出典)国土交通省 国土交通月例経済 平成18年6月号
 「首都圏における分譲マンション着工の動向について」

中古マンションにおける築年数経過時の価格推移

中古マンションは経年により価格が下がるものの、概ね築10年以降は安定

■ 中古ファミリーマンションの価格推移例

(単位:万円/坪)



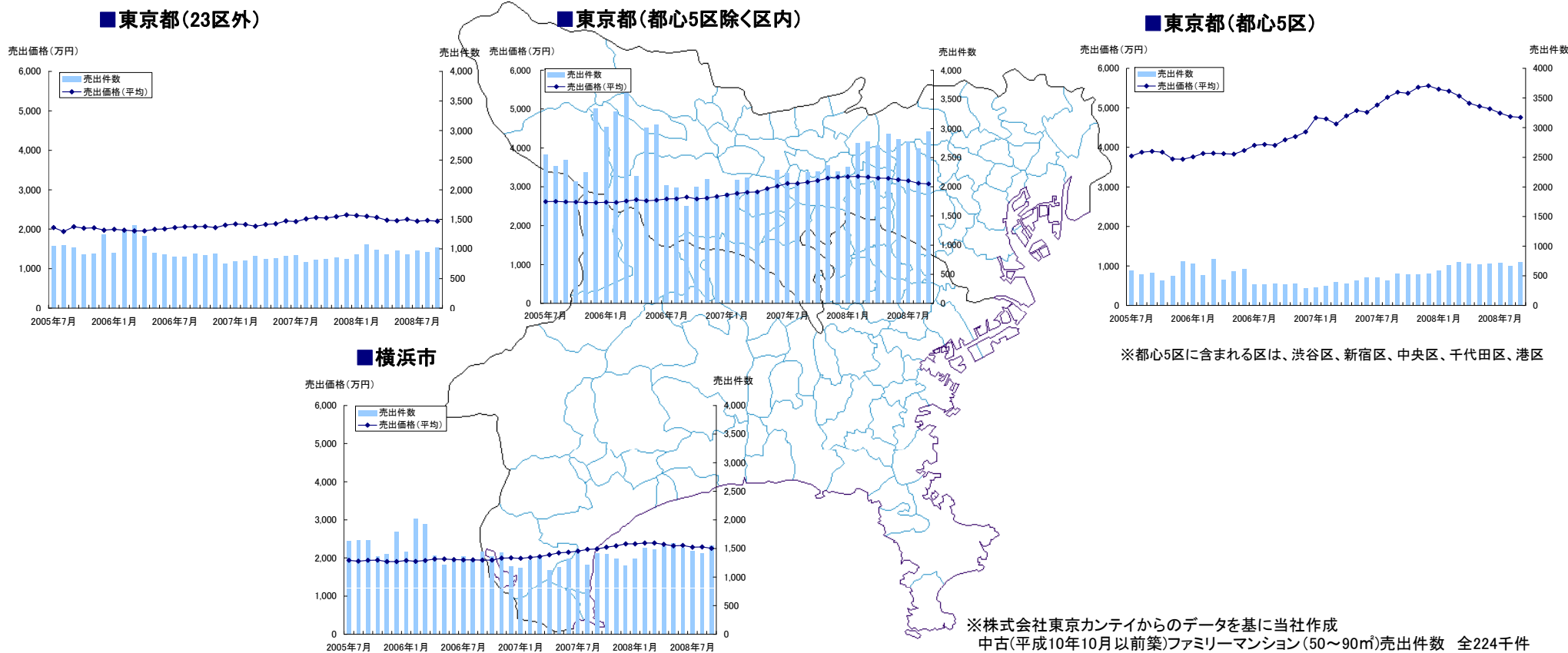
◎サンプル物件 地区:神奈川県横浜市磯子区 分譲戸数:72戸 平均占有面積:109.58㎡ 竣工:1991年9月
※東日本レイズの当該物件における売買成約価格データを基に当社作成

エリア毎に異なる中古マンションの価格帯と価格推移

- 都心5区では、平均4,000万円を超す高価格帯物件が中心であり、物件価格の上昇・下落幅が大きい
- その他東京都内や横浜市では、平均2,000～3,000万円の中・低価格帯物件が中心であり、価格変動は極めてゆるやか

東京都内・横浜市
(中・低価格帯物件中心エリア)

都心5区
(高価格帯物件の多いエリア)



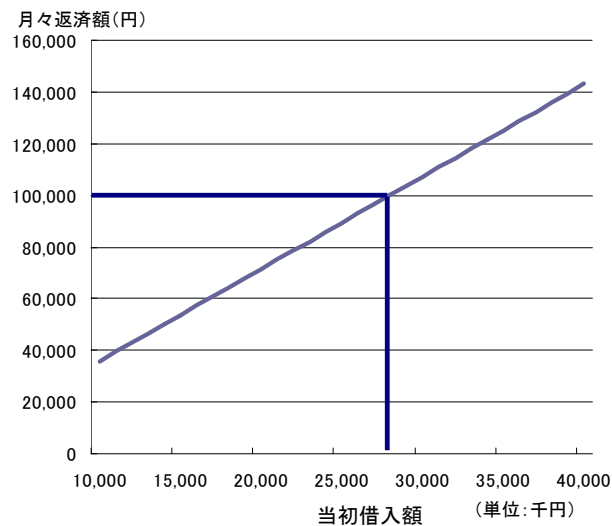
“手頃な価格帯”住宅への需要の底堅さ

■中古マンション相場が底堅い理由

- ✓ 月々のローン返済が現状の家賃よりも少なくなれば、「購入する方が得」という選好が生じる
- ✓ 実際の所得水準を考えても、圧倒的に需要が大きい価格帯

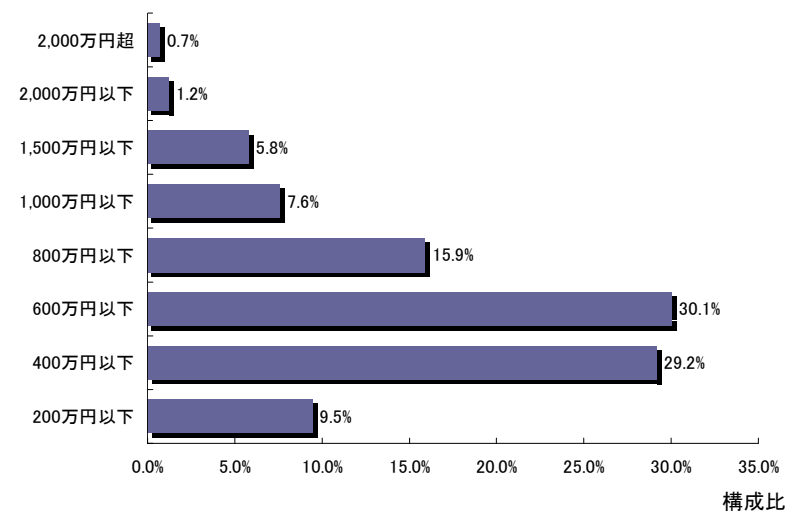


■借入金の月額返済額(元利均等・35年返済・金利2.5%)



2,800万円の住宅ローンであれば
月々の返済は10万円

■給与所得者年収別分布(平成19年分・男性)



※民間給与実態統計調査(平成19年分)国税庁より当社作成

年間給与600万円以下が全体の
“約7割”を占める

中古住宅流通の活性化に向けて

欧米では住宅市場の主役(7割~9割)は「中古住宅」
日本はわずか1割程度のシェア

国土交通省

「中古住宅市場」の活性化に数値目標

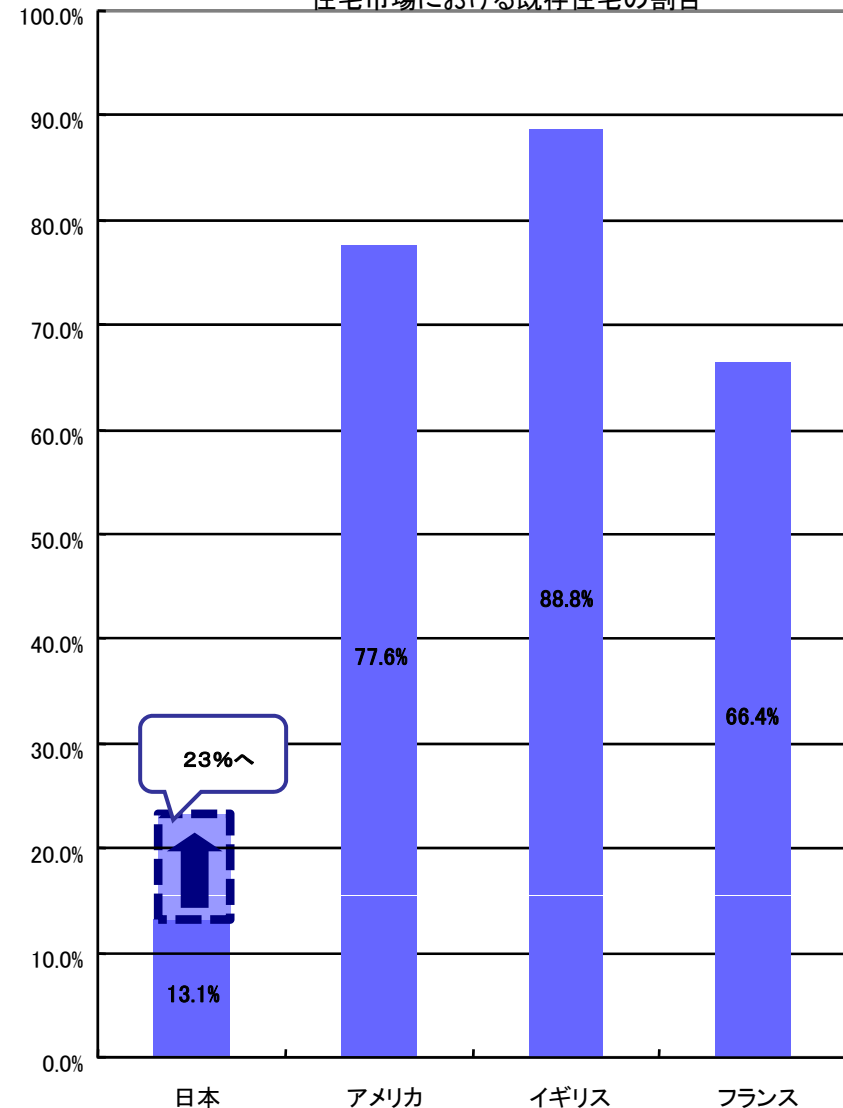
- ・2006年6月8日 「住生活基本法」施行
- ・2006年7月3日 同法に基づく「住生活基本計画(案)」公表
- ・2006年9月19日 住生活基本計画(全国計画)が閣議決定

中古住宅の流通設定目標

【平成15年:13% → 平成27年:23%】

※既存住宅の流通シェア(既存住宅の流通戸数の新築を含めた全流通戸数に対する割合)

住宅市場における既存住宅の割合



(出典)国土交通省公表「成果指標設定の考え方について」より当社作成

1. 決算の概要

2. 事業内容及び決算状況

3. 今後の経営戦略

4. 市場環境

5. 会社紹介

会社概要

■ 2009年5月31日現在

会社名	スター・マイカ株式会社
代表者	代表取締役社長 水永 政志
設立	平成13年(2001年)5月1日
上場	平成18年(2006年)10月2日 大証ヘラクレス市場(証券コード 3230)
資本金	2,923百万円
事業所	本社(東京都港区)、大阪支店(大阪市北区)
主要取引銀行	三菱東京UFJ銀行、三井住友銀行、あおぞら銀行、りそな銀行、みずほ銀行他
監査法人	あずさ監査法人
役職員	49名(従業員42名)
事業内容	中古マンション事業、インベストメント事業、アドバイザー事業

経営陣の主な略歴(2009年7月1日以降)

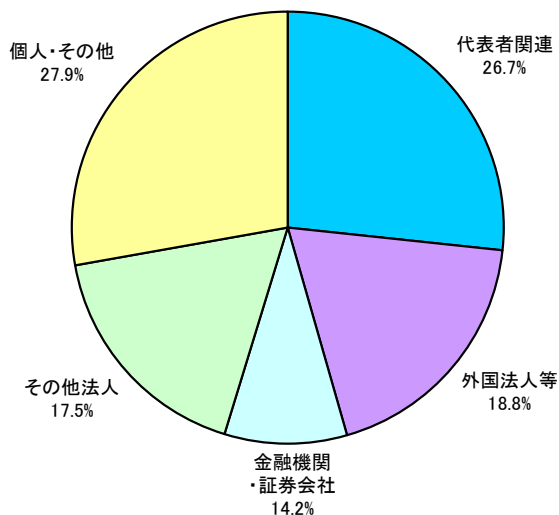
氏名	役職	主な略歴
水永 政志 (MBA)	代表取締役社長	<ul style="list-style-type: none"> ・三井物産(株) ・MBA(カルフォルニア大学ロスアンゼルス校) ・(株)ポストンコンサルティンググループ ・ゴールドマン・サックス証券会社
加藤 卓弥	取締役 管理本部長	<ul style="list-style-type: none"> ・(株)日本興業銀行(現(株)みずほコーポレート銀行) ・(株)センドラントジャパン ・(株)マーケティング・エクセレンス
堀内 研二	取締役 営業本部長兼投資事業第1部長	<ul style="list-style-type: none"> ・シティバンク・エヌエイ ・みずほ信不動産販売(株)
日浦 正貴 (公認会計士)	取締役 経営企画室長	<ul style="list-style-type: none"> ・朝日監査法人(現あずさ監査法人)
高橋 隆幸 (不動産鑑定士補)	上級執行役員 営業本部長付	<ul style="list-style-type: none"> ・日興証券(株)(現日興シティホールディングス(株))
上原 進	上級執行役員 経営管理部長	<ul style="list-style-type: none"> ・日本NCR(株) ・フュージョン・コミュニケーションズ(株)
八島 達也	執行役員 投資管理部長	<ul style="list-style-type: none"> ・(株)長谷工販売センター
明石 圭市	執行役員 投資事業第2部長	
【子会社】		
小林 裕 (MBA)	スター・マイカ・アセットマネジメント 代表取締役社長	<ul style="list-style-type: none"> ・MBA(ノースウエスタン大学ケロッグ経営大学院) ・ゴールドマン・サックス証券会社 ・ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント(株) ・エスジー信託銀行(株)

株主の概要(2009年5月31日現在)

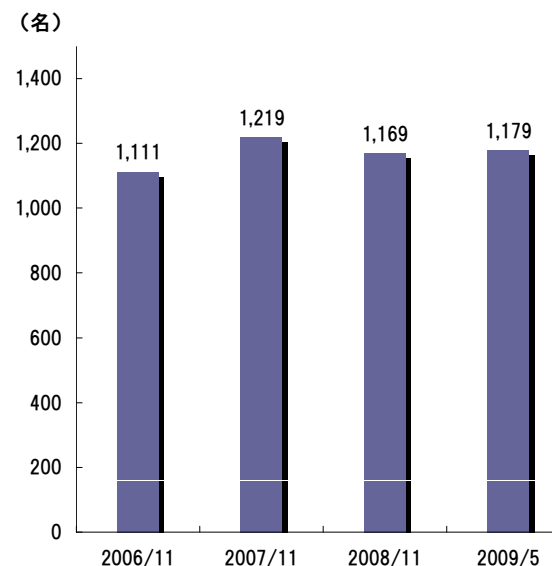
■ 主要株主の状況

大株主名	株式数(株)	比率	備考
(株)オフィス扇	16,450	20.1%	代表取締役社長の財産保全会社
バンクオブニューヨークエイチビーケーマスターファンドエルピー	13,000	15.9%	
(合)ジュピターインベストメント	12,600	15.4%	ゴールドマン・サックスグループ
田口 弘	9,000	11.0%	
水永 政志	5,408	6.6%	代表取締役社長
日本トラスティー・サービス信託銀行(株)(信託口)	4,346	5.3%	
重田 康光	3,624	4.4%	
日本マスタートラスト信託銀行(株)(信託口)	1,055	1.3%	
マネックス証券(株)	1,049	1.3%	
安田 隆夫	1,032	1.3%	
その他	14,257	17.4%	
合計	81,821	100.0%	

■ 株主分布状況



■ 株主数の推移



お問い合わせ先

スター・マイカ株式会社



- この資料に記載されている予想・見通しは、現時点で入手可能な情報及び将来の業績に影響を与える不確実な要因に係る現時点における仮定を前提としております。実際の業績は、今後様々な要因によって異なる結果となる可能性があります。
- 決算短信による決算発表は、適時開示の要請に基づき行なわれるものであり、決算短信の公表時点では監査報告書は未受領となっております。
- 本資料に記載されたデータには、当社が信頼に足りかつ正確であると判断した公開情報の引用が含まれておりますが、当社がその内容の正確性・確実性を保証するものではありません。
- この資料は、投資の勧誘を目的としたものではありません。投資に際しては、投資家ご自身のご判断において行なわれますようお願いいたします。

【担当】

スター・マイカ株式会社 経営企画室

電話：03-3568-1770

E-mail: ir.group@starmica.co.jp