
決算説明資料

(平成21年11月期)

平成22年1月14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－ 『新築供給不足の中、中古物件の売却が好調』

- 世界的不況により赤字転落・倒産企業が急増する経済環境下、中古マンションの売却が好調に推移したことで、前期比で約8割の経常利益を達成。
- 販売用不動産に低価法適用を開始。当期評価損として売上原価124百万円(当期末販売用不動産比0.7%)計上。適用初年度の過年度評価損失として特別損失179百万円(前期末販売用不動産比0.9%)計上。
- 継続的なコスト削減のもと、家賃利益(1,010百万円)で販管費(879百万円)をまかなう収益構造を維持。

■連結PL

(単位:百万円)

科目	2007/11		2008/11		2009/11		
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	前期比
売上高	12,809	100.0%	14,084	100.0%	13,310	100.0%	94.5%
売上総利益	2,665	20.8%	2,674	19.0%	2,256	17.0%	84.4%
販売費・一般管理費	798	6.2%	1,018	7.2%	879	6.6%	86.3%
営業利益	1,866	14.6%	1,655	11.8%	1,377	10.3%	83.2%
営業外利益	5	0.0%	24	0.2%	2	0.0%	9.2%
営業外費用	636	5.0%	597	4.2%	521	3.9%	87.2%
経常利益	1,235	9.6%	1,082	7.7%	858	6.5%	79.3%
販売用不動産評価損	-	-	-	-	179	1.3%	-
税金等調整前当期純利益	1,122	8.8%	1,088	7.7%	674	5.1%	62.0%
当期純利益	656	5.1%	631	4.5%	359	2.7%	56.9%
EPS(円)	9,866.84		7,725.14		4,393.07		

—BS— 『強固な財務体質を実現』

- 純資産比率は36%まで高まり、より強固なバランスシートを実現。今後の仕入に向けて十分な手元資金を確保。
- 期初予想を上回る好調な物件売却により、販売用不動産残高が減少(前期末比10.2%減)。
- 慎重な査定に基づく新規物件取得の方針を継続してきたが、今後は強固なバランスシートをもとに取得を積極化。

■連結BS

(単位:百万円)

科目	2008/11		2009/11		科目	2008/11		2009/11	
	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%	20,817	82.8%	流動負債	8,196	28.0%	5,996	23.8%
現金及び預金	3,790	12.9%	2,797	11.1%	有利子負債	7,245	24.7%	5,325	21.2%
販売用不動産	19,825	67.7%	17,796	70.8%	その他	951	3.2%	671	2.7%
その他	265	0.9%	223	0.9%	固定負債	12,331	42.1%	10,096	40.2%
固定資産	5,409	18.5%	4,322	17.2%	有利子負債	12,267	41.9%	10,058	40.0%
有形固定資産	3,553	12.1%	2,713	10.8%	その他	64	0.2%	37	0.2%
その他	1,856	6.3%	1,608	6.4%	負債合計	20,527	70.1%	16,093	64.0%
繰延資産	6	0.0%	3	0.0%	純資産合計	8,770	29.9%	9,050	36.0%
資産合計	29,298	100.0%	25,143	100.0%	負債・純資産合計	29,298	100.0%	25,143	100.0%

※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

新規物件取得資金を着実に調達

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

■自己資金にて積み上げた物件を対象として、個別に長期(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

3. 新規物件取得のための資金調達枠確保

■機動的な物件取得を可能とするために、当座借越契約の締結により資金調達枠を確保

《調達内容》

- ・借越極度…20億円
- ・調達年月…2009年7月
- ・借越期間…1年間
- ・金融機関…三菱東京UFJ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

好調な中古マンション売却が売上高・粗利益を牽引

- 中古マンション事業(売買)では、過去最高の売上高(107億円)を達成、売買利益率は10.8%。
- 中古マンション事業(賃貸)での賃貸利益の減少は、予想以上に活発な物件売却の進捗による販売用不動産全体の縮小と、今後の裁定取引につながる空室化した販売準備物件が増加したことが要因。
- インベストメント事業では、オペレーショナルアセットのポジションをゼロまで圧縮(不動産76百万円 投資有価証券76百万円の損失計上)。

■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		2009/11 1Q		2009/11 2Q		2009/11 3Q		2009/11 4Q		2009/11		前期比
	金額		金額		金額		金額		金額		金額		
売上高	14,084		2,444		3,718		4,030		3,116		13,310		-774
中古マンション	12,136		2,203		3,430		3,794		2,845		12,273		137
うち賃貸	1,567		426		412		359		328		1,527		-41
うち売買	10,568		1,776		3,017		3,435		2,516		10,746		178
インベストメント	1,573		195		225		187		243		852		-722
アドバイザー	374		45		63		47		28		184		-190
	金額	利益率	金額	利益率	金額	利益率	金額	利益率	金額	利益率	金額	利益率	前期比
売上総利益	2,674	19.0%	490	20.0%	723	19.5%	586	14.5%	456	14.7%	2,256	17.0%	-418
中古マンション	2,301	19.0%	422	19.1%	594	17.3%	592	15.6%	439	15.5%	2,049	16.7%	-252
うち賃貸	1,054	67.3%	300	70.3%	274	66.7%	217	60.5%	217	66.2%	1,010	66.1%	-44
うち売買	1,246	11.8%	171	9.6%	333	11.1%	391	11.4%	267	10.6%	1,163	10.8%	-83
うち販売用不動産評価損	-	-	-49	-	-13	-	-16	-	-44	-	-124	-	-124
インベストメント	0	0.0%	22	11.7%	65	29.3%	-54	-	-11	-	23	2.7%	24
アドバイザー	374	100.0%	45	100.0%	63	100.0%	47	100.0%	28	100.0%	184	100.0%	-190

低価法適用による影響は限定的

期末の販売用不動産残高(177億円)に対し、通期で1%未満の評価損

(単位:百万円)

	2009/11 期末残高		含み損益の状況	
	帳簿価額	正味売却価額	含み損益 (b)	比率 (b)/(a)
販売用不動産残高	17,796 (a)			
うち含み益物件	15,897	18,916	3,019	17.0%
うち含み損物件	1,441	1,396	※△ 44	-0.2%

※4Qに評価損計上済

(P/L)販売用不動産評価損の主な要因

購入時の査定精度	△ 41
購入後の市場価格下落	△ 50
バルク購入(価格調整)	△ 4
他(判別不能)	△ 29
当期の販売用不動産評価損計上額	△ 124 (a)に占める割合0.7%

※正味売却価額は、見積販売価格(鑑定価格等)から、見積販売費用(仲介手数料、リフォーム費用)を控除したもの
 ※上記の正味売却価額、含み損益は、会計上のものであり将来の損益を保証するものではない

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”

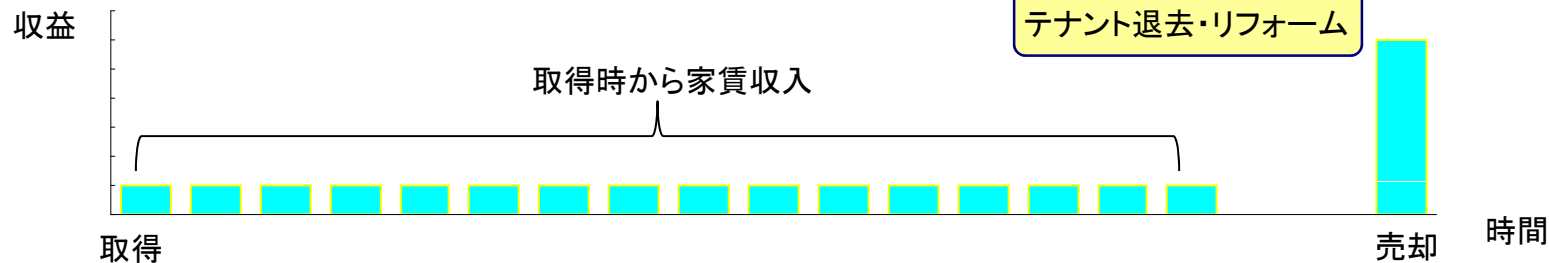
投資戦略

- 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

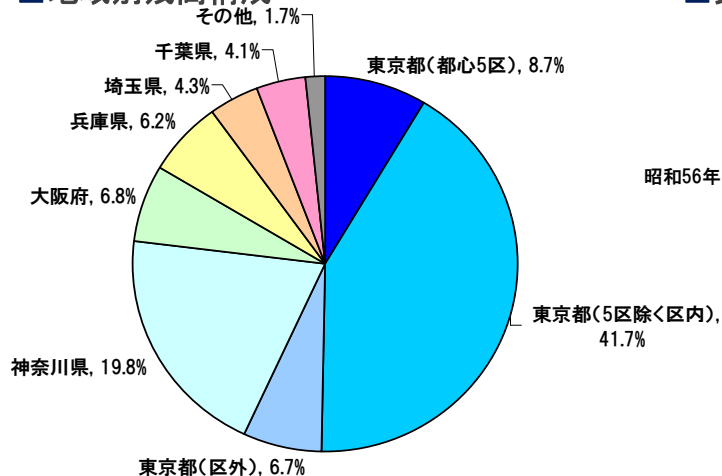
退去後に空室物件として売却



“③リスク分散による差別化”

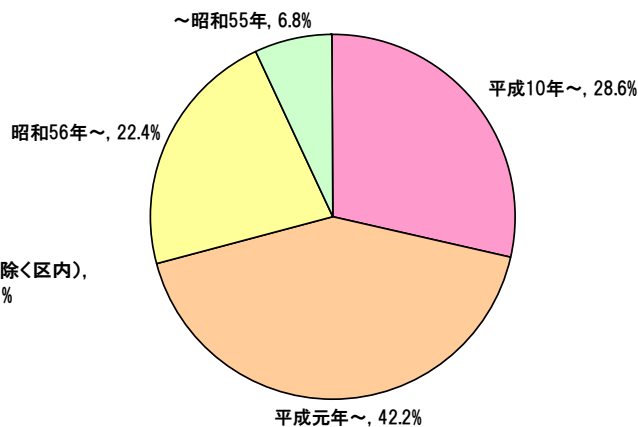
様々なエリア・築年数・価格帯で構成される中古マンション約1,000室を“ポートフォリオ”運用することで、個別物件で生じるリスク(事故・自然災害、価格変動、退去期間等)を分散

■ 地域別残高構成



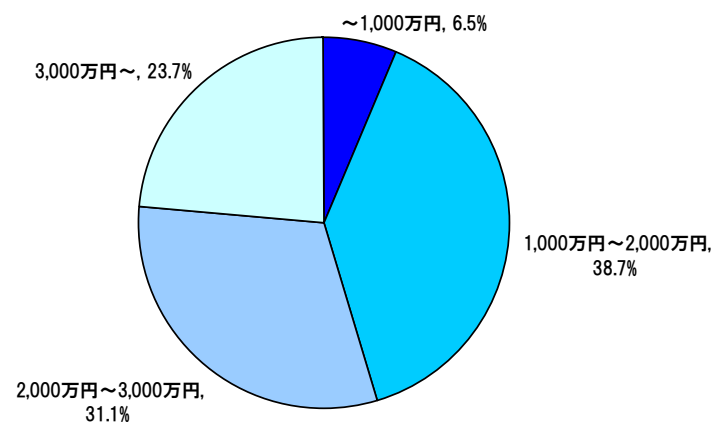
所在地	2008/11時点	2009/11時点
東京都(都心5区)	11.3%	8.7%
東京都(5区除く区内)	33.5%	41.7%
東京都(区外)	8.3%	6.7%
神奈川県	21.2%	19.8%
大阪府	8.1%	6.8%
兵庫県	7.5%	6.2%
埼玉県	4.0%	4.3%
千葉県	2.3%	4.1%
その他	3.8%	1.7%

■ 築年時期別残高構成



築年	2008/11時点	2009/11時点
平成10年～	20.2%	28.6%
平成元年～	44.0%	42.2%
昭和56年～	29.2%	22.4%
～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	2009/11時点
～1,000万円	8.4%	6.5%
1,000万円～2,000万円	42.6%	38.7%
2,000万円～3,000万円	27.0%	31.1%
3,000万円～	22.0%	23.7%

■ 平均物件データ

	2008/11時点	2009/11時点
平均専有面積	69.34 m ²	69.70 m ²
平均築年数	17.7 年	17.6 年
平均購入価格	18,108 千円	19,159 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」複雑な業務を、『迅速に』実施する仕組みづくり

取得

- 情報ルート
不特定の大手仲介会社中心（数百店舗への地道な営業活動）
- 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

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
大手仲介会社に委託

自社開発された当社専用の業務管理システム

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

“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」でのファイナンスに移行

■ 返済期日分散表

(単位:百万円)

	2010/11期				2011/11期				2012/11期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
	12-2月	3-5月	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	856	101	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
社債	-	50	-	50	-	50	-	50	-	-	-	-
長期借入金	3,651	237	58	323	3,068	220	52	141	4,086	222	205	696
うちシローン(07/02実行、当初120億円)	3,585	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
うちシローン(08/01実行、当初65.5億円)	-	-	-	-	2,927	-	-	-	-	-	-	-
うちシローン(09/02実行、当初40億円)	-	-	-	-	-	-	-	-	2,767	-	-	-
うちその他長期	66	237	58	323	141	220	52	141	1,319	222	205	696
合計	4,506	388	58	373	3,068	270	52	191	4,086	222	205	696

“期日到来分はリファイナンスを検討”

- ・2010年2月に期日到来するシンジケート・ローンについては、リファイナンスを前提に検討
- ・物件売却が進捗しており、期日到来までに現預金水準の約30億円程度まで減少する見込み

“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、借入残高は随時遞減

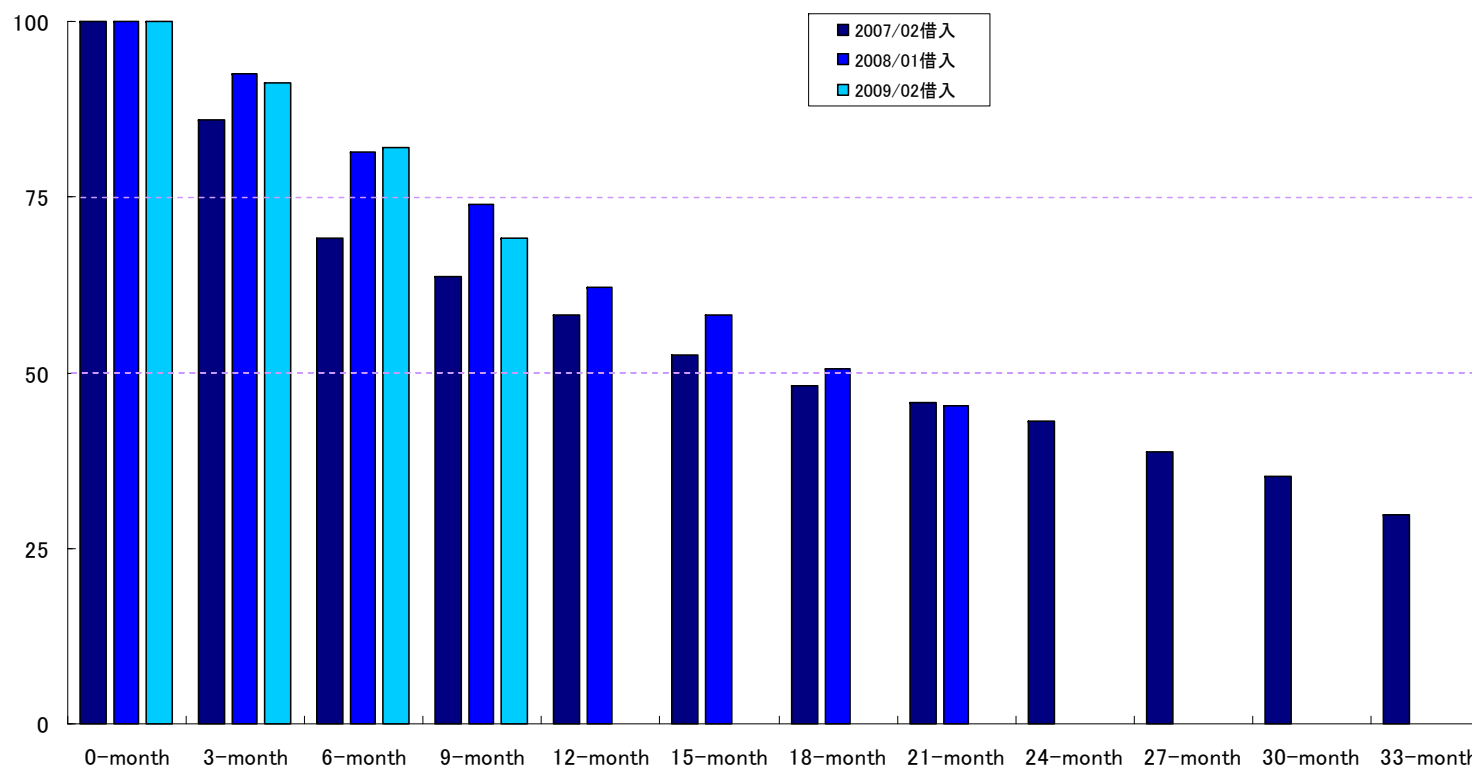
※2009/12/1以降に返済期日の到来する有利子負債を借入種別毎に累計

シンジケート・ローンの推移

過去の借入金は、組成後、約18か月で半減へ

保有期間の長期化を抑えるため、ポートフォリオの入れ替えにも注力

■シンジケート・ローン残高推移表(借入時=100)



※各シンジケートローンの実行時借入残高を100として、期間経過後の残高を指数化

1. 決算の概要

2. 事業内容及び決算状況

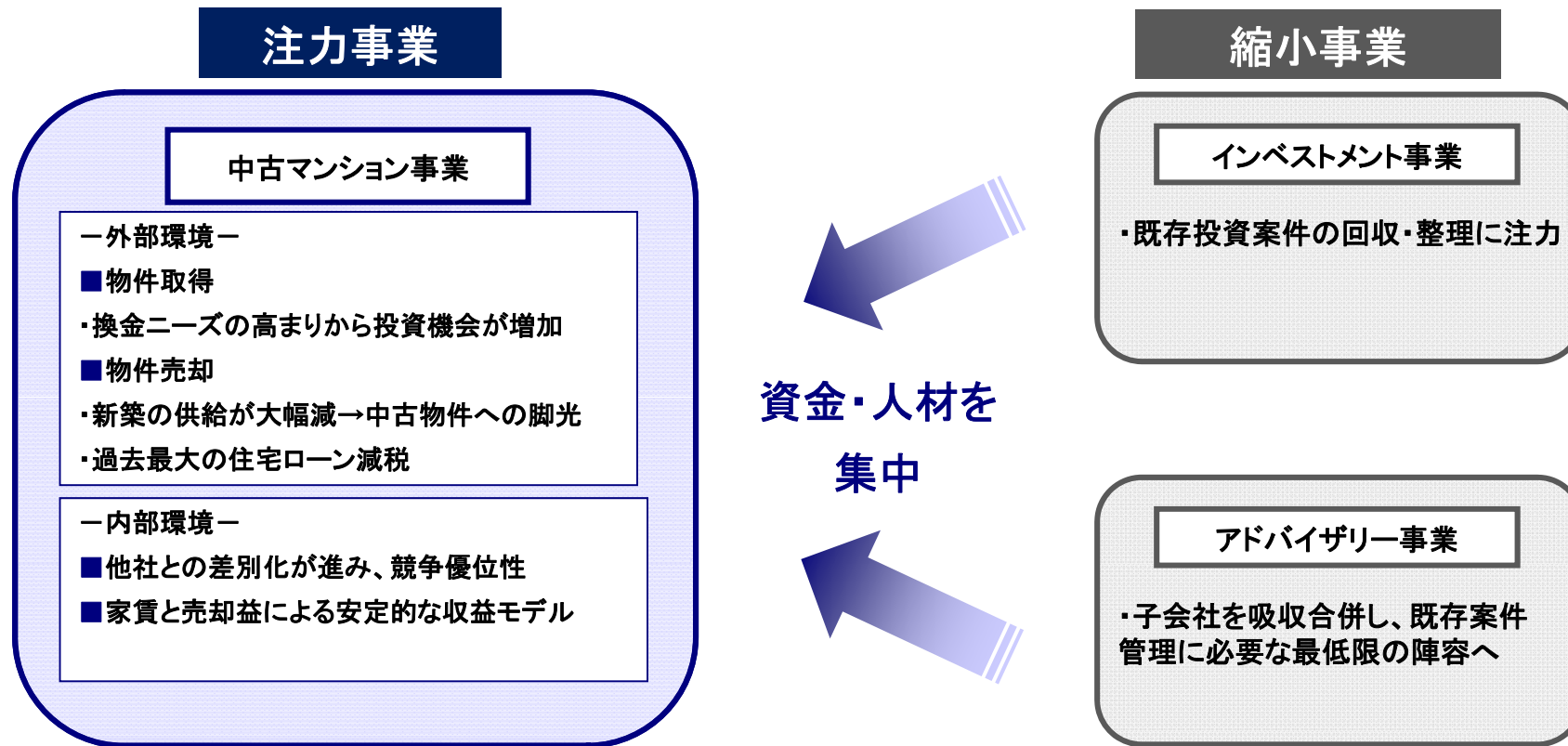
3. 今後の経営戦略

4. 市場環境

5. 会社紹介

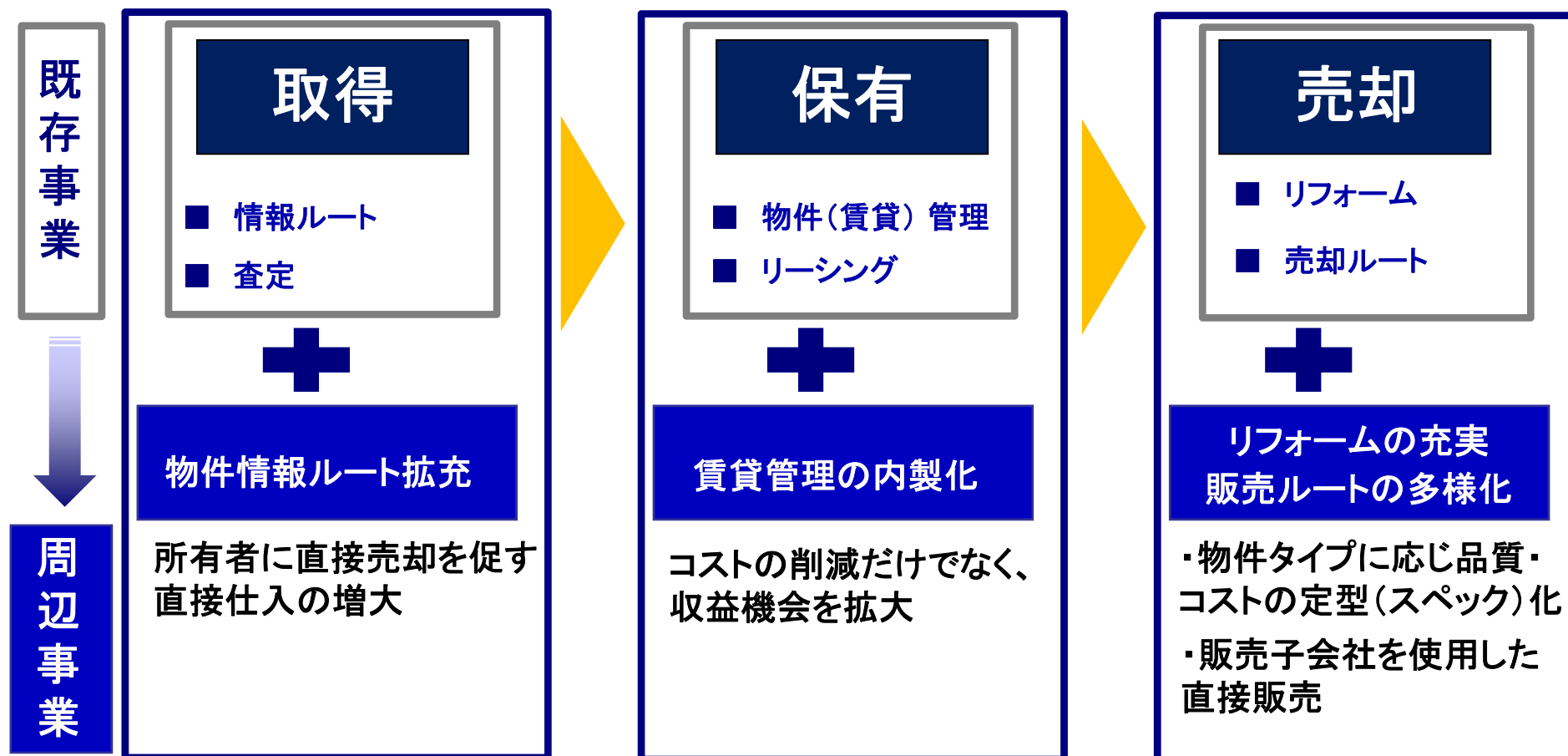
09年11月期経営戦略の振り返り

- 中古マンション事業に大胆にフォーカスすることで、世界的な不況下にあっても安定的な利益体質を堅持。



今後は“攻め”の経営へ

- 中古マンションのリーディングカンパニーとして、中古マンション事業の収益力を強化、さらに周辺業務への収益機会の拡大を図る



『“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



通期予想・配当方針

- 中古マンションのリーディングカンパニーとして、持続的な成長を目指す
- 2010年11月期は、当期純利益1.5倍増、増配(1,000円→1,100円)を見込む

(単位:百万円)

科目	2008/11		2009/11		2010/11(予想)	
	金額	金額	前期比	金額	前期比	金額
売上高	14,084	13,310	94.5%	12,061	90.6%	
売上総利益	2,674	2,256	84.4%	2,364	104.8%	
営業利益	1,655	1,377	83.2%	1,482	107.7%	
経常利益	1,082	858	79.3%	1,000	116.6%	
特別損益	5	-183	-	-	-	
税金等調整前当期純利益	1,088	674	62.0%	1,000	148.4%	
当期純利益	631	359	56.9%	547	152.3%	
EPS(円)	7,725.14	4,393.07		6,687.36		
1株当たり配当金(円)	1,000	1,000		1,100		

※予想EPSは、2009年11月30日発行済株式総数(81,841株)に基づく予想

(単位:百万円)

セグメント別	2008/11		2009/11		2010/11(予想)	
	金額	金額	前期比	金額	前期比	金額
売上高	14,084	13,310	94.5%	12,061	90.6%	
中古マンション	12,136	12,273	101.1%	11,417	93.0%	
賃貸	1,567	1,527	97.4%	1,384	90.7%	
売買	10,568	10,746	101.7%	10,032	93.4%	
インベストメント	1,573	852	54.2%	476	55.8%	
アドバイザー	374	184	49.2%	168	91.5%	
売上総利益	2,674	2,256	84.4%	2,364	104.8%	
中古マンション	2,301	2,049	89.1%	2,005	97.8%	
賃貸	1,054	1,010	95.8%	941	93.2%	
売買	1,246	1,163	93.3%	1,103	94.9%	
評価損	-	-124	-	-40	-	
インベストメント	0	23	-	191	817.1%	
アドバイザー	374	184	49.2%	168	91.5%	

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

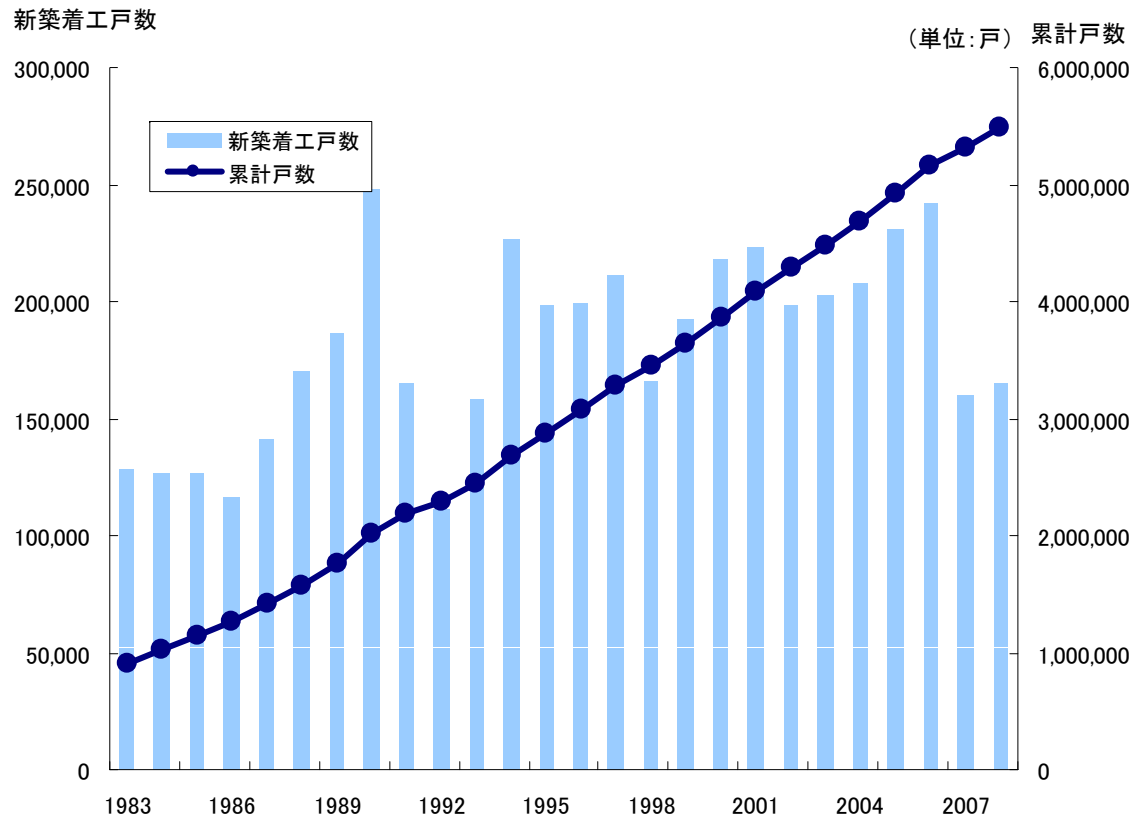
4. 市場環境

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

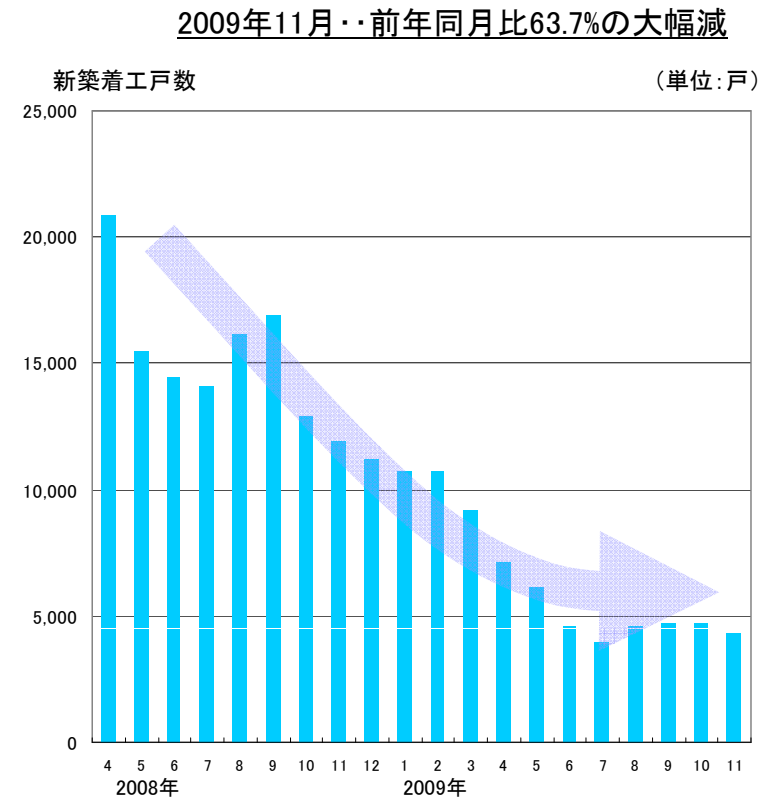
■ 新築マンション着工戸数の推移



(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)



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

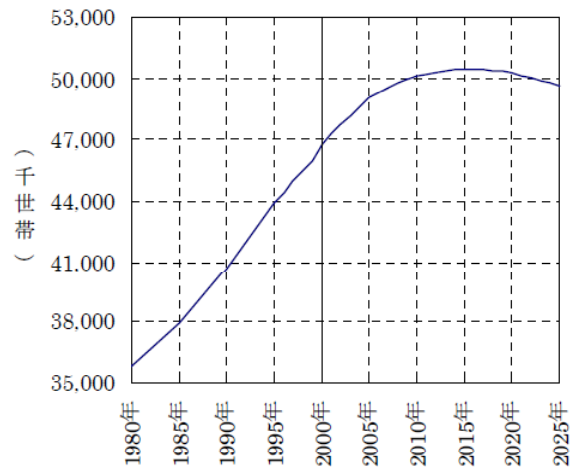
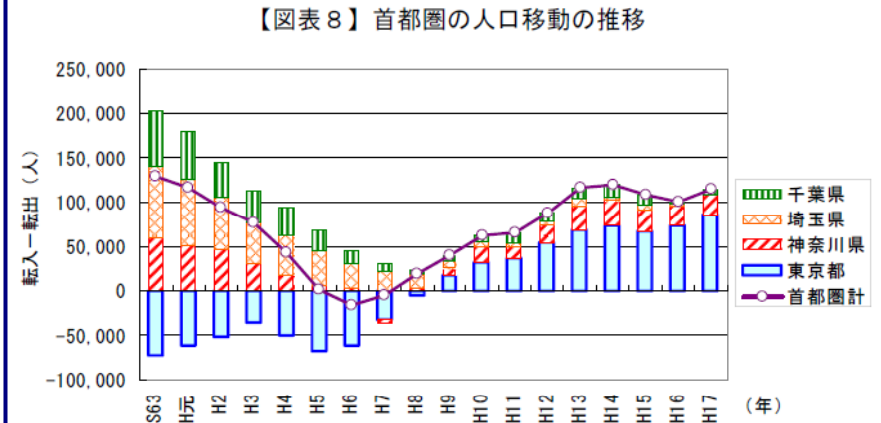


図1. 一般世帯総数の推移図

(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



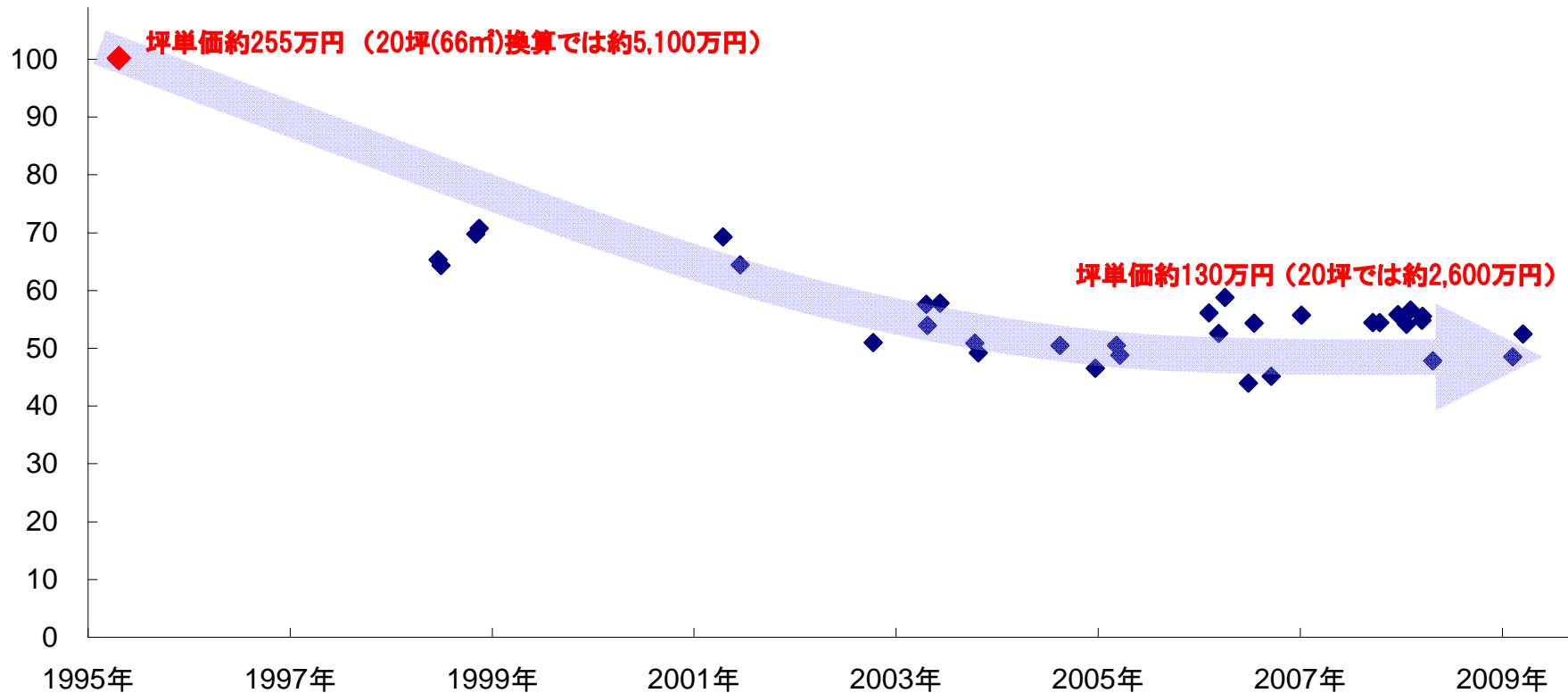
(出典)国土交通省 国土交通月例経済 平成18年6月号
 「首都圏における分譲マンション着工の動向について」



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(分譲=100とする)



◎サンプル物件 地区:神奈川県横浜市港南区 分譲戸数:約350戸 平均占有面積:約75㎡ 竣工:1995年7月
※当該物件における売買成約価格資料を基に当社作成

“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



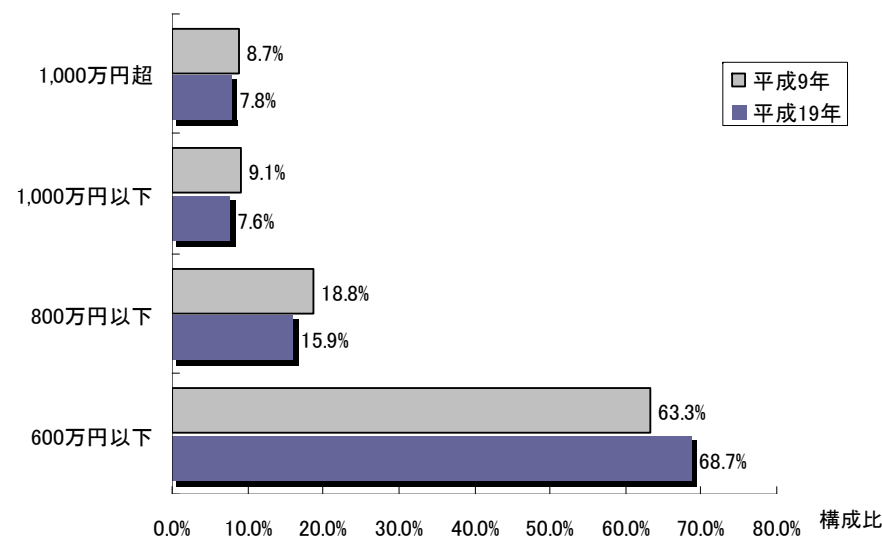
■借入金の月額返済額(元利均等・35年返済・金利2.5%)

(単位:円)

借入金額	毎月の支払額
10,000,000	35,750
15,000,000	53,624
20,000,000	71,499
25,000,000	89,374
30,000,000	107,249
35,000,000	125,123
40,000,000	142,998
45,000,000	160,873
50,000,000	178,748

住宅ローン2,500万円では、毎月返済額が約9万円程度

■給与所得者年収別分布(平成9年・平成19年分・男性)



※民間給与実態統計調査(平成9年、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

中古マンションの時代到来

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※

【平成15年:13%→平成27年:23%】

・2006年6月8日 「住生活基本法」施行

・2006年9月19日 住生活基本計画(全国計画)が閣議決定

※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)

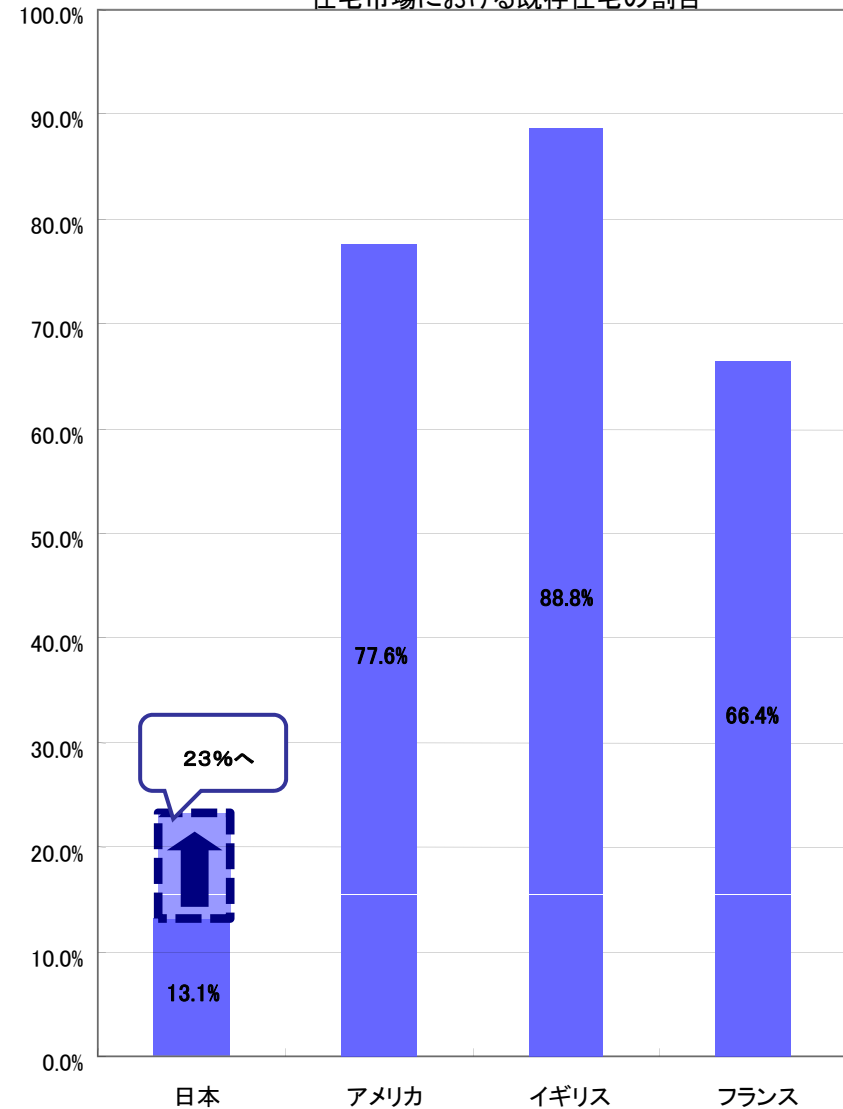
① 優良な物件の供給

- ・長期優良住宅法→長期優良物件の普及
- ・住宅瑕疵担保履行法→新築物件取得者の保護

② 住宅の取得・流通を促進

- ・住宅品質確保法(新築・既存)→住宅情報開示を強化
- ・住宅ローン減税
- ・贈与税の軽減措置

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11月30日現在

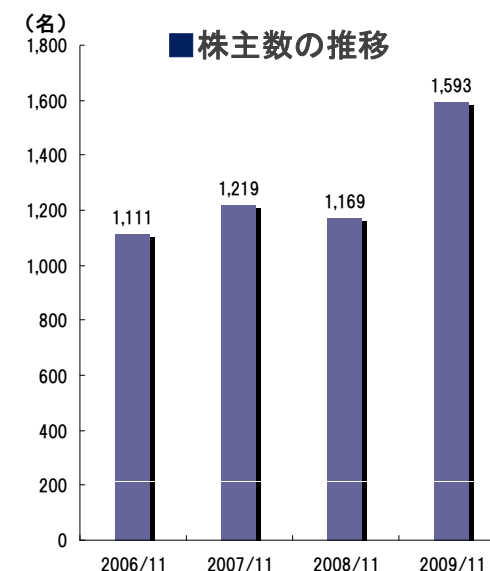
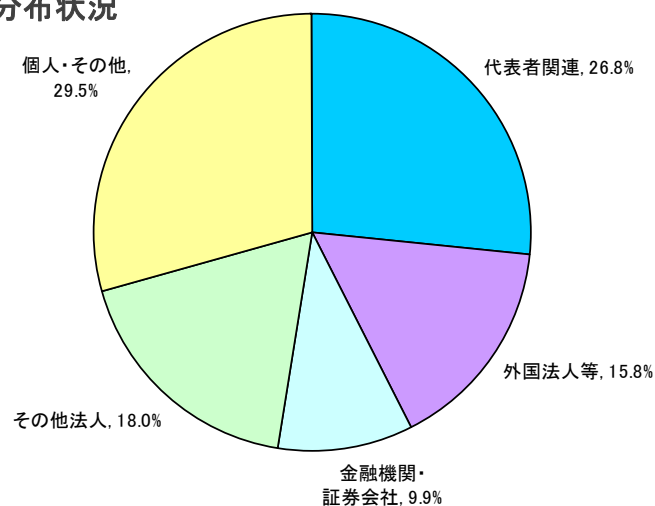
会社名	スター・マイカ株式会社
代表者	代表取締役社長 水永 政志 (略歴)・三井物産㈱ ・MBA(カルフォルニア大学ロスアンゼルス校) ・㈱ポストンコンサルティンググループ ・ゴールドマン・サックス証券会社
設立	平成13年(2001年)5月1日
上場	平成18年(2006年)10月2日 大証ヘラクレス市場(証券コード 3230)
資本金	2,923百万円
事業所	本社(東京都港区)
主要取引銀行	三菱東京UFJ銀行、三井住友銀行、あおぞら銀行、りそな銀行、みずほ銀行他
監査法人	あずさ監査法人
役職員	45名(従業員38名)
事業内容	中古マンション事業、インベストメント事業、アドバイザー事業

株主の概要(2009年11月30日現在)

■ 主要株主の状況

大株主名	2009/5	2009/11	比率	備考
(株)オフィス扇	16,450	16,450	20.1%	代表取締役社長の財産保全会社
(合)ジュピターインベストメント	12,600	12,600	15.4%	ゴールドマン・サックスグループ
田口 弘	9,000	9,000	11.0%	
水永 政志	5,408	5,455	6.7%	代表取締役社長
日本トラスティ・サービス信託銀行(株)(信託口)	4,346	5,386	6.6%	
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	5,029	6.1%	
CREDIT SUISSE SECURITIES(USA)LLC-SPCL.FOR EXCL.BENE	**	3,930	4.8%	
重田 康光	3,624	3,767	4.6%	
日本マスタートラスト信託銀行(株)(信託口)	1,055	1,383	1.7%	
シティグループ・グローバル・マーケッツ・インク	**	1,096	1.3%	
その他		17,745	21.7%	**上位10名ではないため記載せず
合計		81,841	100.0%	

■ 株主分布状況



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