

スター・マイカ

(3230・JASDAQスタンダード)

2011年3月23日

JASDAQアナリストレポート・プラットフォーム<ベーシックレポート>

中古マンション売買で独自のビジネスモデルを展開

モーニングスター(株)
藤井 知明

会社概要

所在地	東京都港区
代表者	水永 政志
設立年月	2001/05
資本金 (2010/11/30 現在)	2,949 百万円
上場日	2006/10/02
URL	http://www.starmica.co.jp/
業種	不動産業

主要指標 2011/03/18 現在

株 価	110,000 円
発行済株式数	83,000 株
売買単位	1 株
時価総額	9,130 百万円
予想配当 (会社)	1,100 円
予想EPS (アナリスト)	10,120.48 円
実績PBR	1.06 倍

■ 「再現性」のあるビジネスを不動産取引で実現

主に中古マンションの取得・保有・販売を手掛けている。中古マンションの場合、「賃貸中」の物件はその流動性の問題などから「空室」の物件よりも3割程度安いという価格差がある。当社では、「賃貸中」の物件を取得し、賃借人が退去するまで保有し、退去後にリノベーションを行い「空室」の物件として売却することで、この価格差を収益としている。不動産取引というと、市況の変動が大きく、物件ごとに収益性が異なるといったイメージがあるが、当社はこうした投資戦略を繰り返すことで、個別案件で10%程度の利益を着実に確保。その収益性について一定の「再現性」のあるビジネスモデルを構築していることが当社の特徴であり、強みとなっている。

一方、「賃貸中」の物件を取得した場合、売却までに事故等で資産価値が毀損するリスクもあるが、当社は常時約1,000室を保有することで、1件の影響を極小化。さらに物件の所在地域、築年数、購入価格帯が偏らないようにポートフォリオを構築することで、個別物件で生じるリスクを分散している。さらに煩雑な業務をこなす社内システムを構築しており、効率的な業務運営を行っている。

こうした展開により、業績は安定的に推移。足元では中古マンションの販売が好調であり、着実な成長が見込まれる。

【業績動向】

		売上高	前年比	営業利益	前年比	経常利益	前年比	当期純利益	前年比	EPS
		百万円	%	百万円	%	百万円	%	百万円	%	円
2010/11	実績	12,403	-6.8	1,610	16.9	1,157	34.8	650	81.0	7,867.40
2011/11	会社予想 (2011年01月発表)	13,012	4.9	1,873	16.4	1,350	16.7	753	15.9	9,081.93
	アナリスト予想	14,000	12.9	1,970	22.4	1,500	29.6	840	29.2	10,120.48
2012/11	アナリスト予想	14,800	5.7	2,120	7.6	1,640	9.3	920	9.5	11,084.34

会社概要

➤ 会社概要

主に中古マンションの取得・保有・販売を手掛けている。中古マンションのマーケットメーカーとして、市場に流動性を供給。マンションの査定依頼に対し、常時買い取り価格を掲示し、賃貸中の中古マンションを取得している。取得したマンションは入居者が退去するまで保有し、その後はリノベーション（大規模な改修工事を行い、内装や設備を更新するだけでなく、機能・性能を向上させる）を行うことで、「新たな住まい」に生まれ変わったマンションとして販売している。

➤ 経営者

代表取締役社長の水永政志氏は1964年生まれ。大学在学中にコンピュータソフトウェア会社を設立。卒業後、1989年に三井物産に入社し本社財務経理本部に所属。海外留学を経て、1995年ボストン・コンサルティング・グループに入社した。

その後、1996年にゴールドマン・サックス証券会社に移籍。プライベート・ウェルス・マネジメント部長として、上場企業のオーナー等、個人資産家を対象とした金融商品開発および資産運用を統括。2000年3月に株式会社ピーアイテクノロジー（現いちごグループホールディングス株式会社）を設立し代表取締役に就任。2002年に当社代表取締役社長に就任した。

➤ 沿革

2001年5月	不動産の賃貸を目的として株式会社扇インベストメントを設立、インベストメント事業を開始
2002年2月	社名を株式会社扇インベストメントよりスター・マイカ株式会社に変更
2002年6月	宅地建物取引業者として東京都知事免許を取得、アドバイザー事業を開始
2002年8月	スター・1号ファンドの不動産保有SPC(特別目的会社)として有限会社スター・ファンド(2009年12月 吸収合併により解散)を設立し、不動産ファンド運営事業(現・中古マンション事業)を開始
2005年2月	スター・1号ファンドの倒産隔離を実施するため、SPC(特別目的会社)である有限会社スター・ローンヘスター・1号ファンドの匿名組合契約の営業者としての事業を譲渡
2005年6月	有限会社エムスクエアより不動産売買及び不動産売買仲介の事業を譲受
2005年10月	株式会社オフィス扇より不動産事業を譲受
2006年10月	大阪証券取引所ヘラクレス市場(現・大阪証券取引所JASDAQ市場)に株式を上場
2006年12月	宅地建物取引業者として国土交通大臣免許を取得
2007年2月	スター・1号ファンドを償還し不動産ファンド運営事業をマンション流動化事業(現・中古マンション事業)へ変更
2007年5月	スター・マイカ・アセットマネジメント株式会社を設立(現・連結子会社)
2007年8月	スター・マイカ・アセット・パートナーズ株式会社を設立(2009年7月 吸収合併により解散)
2008年5月	ファン・インベストメント株式会社を設立(現・連結子会社)
2009年5月	金融商品取引法に基づく「第2種金融商品取引業」「投資助言・代理業」の登録
2009年8月	宅地建物取引業者として東京都知事免許を取得

(有価証券報告書よりモーニングスター作成)

会社概要

➤ 大株主

(10年11月30日現在)

氏名又は名称	所有株式数 (株)	所有株式数の割合 (%)
オフィス扇	16,450	19.8
ジュピターインベストメント	12,600	15.2
田口 弘	9,000	10.8
日本トラスティ・サービス信託銀行(信託口)	6,884	8.3
水永 政志	6,294	7.6
重田 康光	3,767	4.5
日本マスタートラスト信託銀行(信託口)	2,452	3.0
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 (常任代理人:三菱東京UFJ銀行)	2,229	2.7
CREDIT SUISSE SECURITIES(USA)LLC-SPCL. FOR EXCL.BENE (常任代理人:シティバンク銀行)	1,512	1.8
CITIGROUP GLOBAL MARKETS INC.-SECURITIES SAFEKEEPING ACCOUNT 418 (常任代理人:シティバンク銀行)	1,504	1.8

(有価証券報告書よりモーニングスター作成)

➤ 企業理念

当社は、金融の視点から、不動産取引をより身近でシンプルなものにすることを通じて、活力ある社会の実現に貢献したいと考えている。金融・不動産のプロフェッショナルとして、市場参加者から信頼されるパートナーを目指している。なお、社名の「スター・マイカ」は、「雲母」(うんも)と呼ばれる鉱石の英語名。スター(星)という輝きと、鉱石に象徴される永続性を兼ね備えたいと願い、社名とした。自ら燦然と光り輝くよりも、皆様の光を受けて、静かにしっかりと輝き続ける存在でありたいとしている。

事業概要

➤ 事業の特徴

当社の事業の特徴は、中古マンションの取得・保有・販売において独自のビジネスモデルを展開していることである。まず、投資対象については、「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。首都圏を中心に、流動性・利便性のある物件（但し、高額物件ではない標準的な物件）に投資している。

ここでポイントとなるのが「賃貸中」の物件（いわゆるオーナーチェンジ物件）を積極的に取得していること。「賃貸中」の物件は、「空室」の物件と違い、居住目的でなく投資目的となるため、買い手が限定される。また、賃貸中は物件の現状が分からないため、退去後のリフォーム費用がどの程度必要となるかなどの見通しがつきづらい。このような理由から、「賃貸中」の物件は「空室」の物件よりも3割程度安く取引されるのが一般的。「賃貸中」の物件を取得し、賃借人が退去するまで保有し、退去後にリノベーションを行い「空室」の物件として売却すれば、この価格差を収益とすることができるというのが、当社の投資戦略のベースとなっている。

ちなみに、「賃貸中」の物件が「空室」の物件よりも3割程度安いという価格差は、ほとんどの中古マンション物件で共通する傾向。当社はこうした投資戦略を繰り返すことで、リノベーション等のコストを差し引いても個別案件で10%程度の利益を着実に積み重ねている。不動産取引というと、市況の変動が大きく、物件ごとに収益性が異なるといったイメージがあるが、その収益性について一定の「再現性」のあるビジネスモデルを構築していることが当社の特徴であり、強みとなっている。

もともと、投資目的のワンルームマンションや、ファミリー向け分譲マンションでも新築の物件、さらに中古でも高額な物件などの場合、不動産市況などの影響で価格が大きく変動する可能性がある。一方で「ファミリー向け中古マンション」の場合、実需が強く、いわゆる「投資目的の資金の流入」も少ないため、価格推移は安定的。当社のビジネスモデルの場合、取得から売却までの期間が長くなる可能性があるため、価格推移が安定的な「ファミリー向け中古マンション」を投資対象としている。

ただ、「賃貸中」の物件を取得した場合、取得から売却までの期間のうちに、事故や自然災害などの発生による資産価値の毀損、価格変動、さらに退去までの期間の長期化など、想定外の事象が発生するリスクがある。例えば、投資対象が数件あるいは数十件程度なら、こうした事象が発生した場合、大きなダメージとなるだろう。これに対し、当社は常時約1,000室も保有することで、1件の影響を小さいものとしている。さらに、この1,000室の物件についても、所在地域、築年数、購入価格帯が偏らないようにポートフォリオを構築（次頁表参照）しており、前述のような個別物件で生じるリスクを分散している。

事業概要

◇保有物件の状況

所在地	09/11期	10/11期
東京都(都心5区)	8.7%	11.8%
東京都(5区除く区内)	41.7%	29.8%
東京都(区外)	6.7%	28.2%
神奈川県	19.8%	13.9%
埼玉県	4.3%	4.0%
千葉県	4.1%	3.6%
大阪府	6.8%	4.1%
兵庫県	6.2%	3.8%
その他	1.7%	0.8%

平均物件データ	09/11期	10/11期
平均専有面積	69.70m ²	69.87m ²
平均築年数	17.6年	17.4年
平均購入価格	19,159千円	20,986千円

築年	09/11期	10/11期
平成10年(1998年)～	28.6%	45.4%
平成元年(1989年)～	42.2%	28.6%
昭和56年(1981年)～	22.4%	19.7%
～昭和55年(1980年)	6.8%	6.3%

購入価格帯	09/11期	10/11期
～1,000万円	6.5%	5.8%
1,000～2,000万円	38.7%	29.7%
2,000～3,000万円	31.1%	26.2%
3,000～4,000万円	13.4%	24.7%
4,000万円～	10.3%	13.6%

(会社資料よりモーニングスター作成)

また、当社では年間に400～500室の物件を売却する一方、約500室の物件を購入している。この結果、年間約1,000室の売買を行っていることになり、その契約決済事務などには膨大な手間がかかる。当社では、これまでの経験を活かし、こうした事務を効率的に処理できるシステムを構築しているが、仮に同業他社が当社と同様のビジネスモデルを展開しようとした場合、こうした煩雑な業務をこなす体制づくりが課題になると考えられる。こうした点も当社の差別化要因となっている。

なお、物件の情報については、不特定の大手仲介会社を中心に取得。こうした案件に対し、豊富な取引事例データベースをもとに査定価格を提示している。物件の管理については保有物件の約半分を大手不動産管理会社へ委託しているが、残りはグループ内で対応。売却物件のリフォームについては、物件タイプに応じた品質・コストの定型(スペック)化を図り、大量発注によるコストダウンを推進している。その販売についても、取得時の大手仲介会社に委託するほか、販売子会社による直接販売も行っている。このように、取得から保有、売却に至る体制が確立されており、一部の業務についてはグループ内でこなせる(内製化)ように進めている。こうした周辺業務の収益機会を取り込むことで収益力の拡大を目指している。

事業概要

➤ 売上構成

当社は、(1) 中古マンション事業、(2) インベストメント事業、(3) アドバイザリー事業の3つの事業を行っている。10年11月期（連結業績）の売上高構成比率は、中古マンション事業が92.2%、インベストメント事業が6.1%、アドバイザリー事業が1.6%となっており、中古マンション事業が主力となっている。各事業の内容は以下の通りである。

(1) 中古マンション事業

金融市場におけるマーケットメーカーのように、独自の査定手法に基づく「値付け」を行い、マンションを1室単位から売買している。「賃貸中」の物件を取得し、賃借人が退去するまで保有し、退去後に「空室」の物件として売却しており、その収益としては、物件の保有中は「入居者からの賃料収入」、物件の売却時には「売却益」を得ている。このため、中古マンション事業の売上高は、賃貸（賃料収入）と売買（売却益）から構成されており、10年11月期の実績は中古マンション事業全体の売上高11,440百万円に対し、賃貸が1,414百万円、売買が10,025百万円と売買の比率が高い。

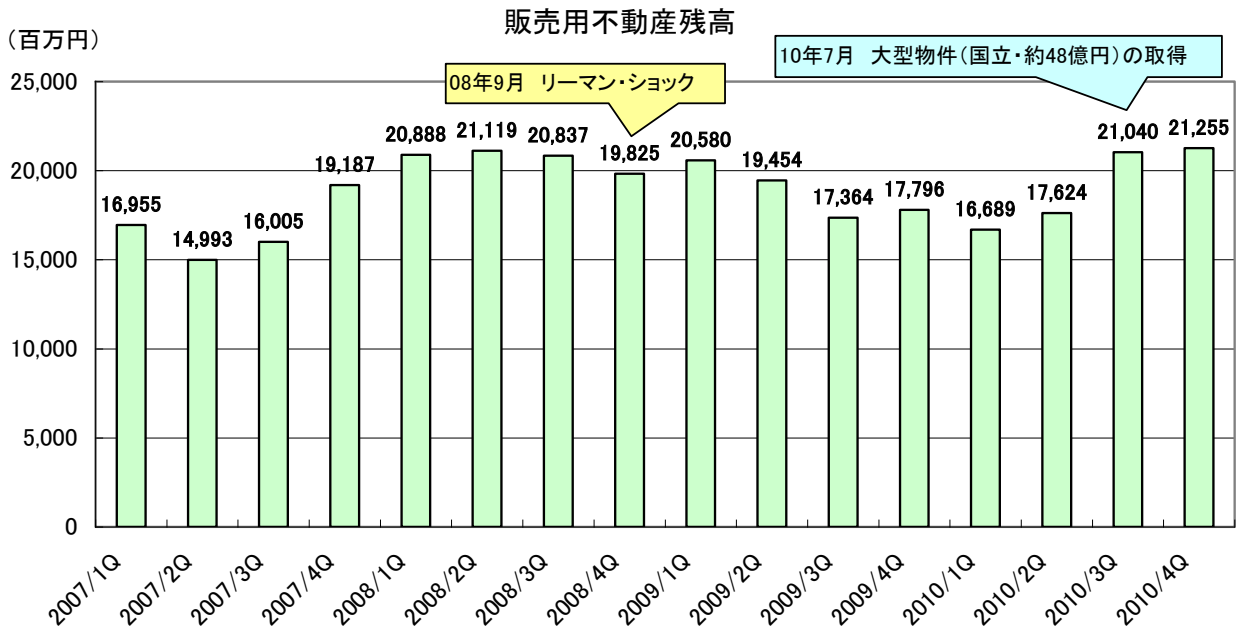
ただ、賃貸の売上に対する原価はマンションの管理費や修繕費、固定資産税などで、総利益率は70%弱の水準（10年11月期は69.5%）で推移している。一方、売買の売上に対する原価はリフォーム費用や仲介・販売手数料などであり、総利益率は10%強（同14.4%）で推移している。このため、10年11月期の実績は、中古マンション事業全体の総利益2,319百万円に対し、賃貸が983百万円、売買が1,443百万円と賃貸の比率も大きくなった。過去の推移を見ると、売買の総利益率は期によって変動が大きいですが、賃貸の利益率は比較的安定している。売買だけでなく賃貸による収益が加わることで、中古マンション事業全体での収益性について安定感が増していると考えられる。

売上高(百万円)	06/11期	07/11期	08/11期	09/11期	10/11期
中古マンション事業	5,736	9,965	12,136	12,273	11,440
うち賃貸	971	1,330	1,567	1,527	1,414
うち売買	4,765	8,634	10,568	10,746	10,025
売上総利益(百万円)					
中古マンション事業	1,331	1,941	2,301	2,049	2,319
うち賃貸	678	904	1,054	1,010	983
うち売買	652	1,036	1,246	1,163	1,443
売上総利益率					
中古マンション事業	23.2%	19.5%	19.0%	16.7%	20.3%
うち賃貸	69.8%	68.0%	67.3%	66.1%	69.5%
うち売買	13.7%	12.0%	11.8%	10.8%	14.4%

(会社資料よりモーニングスター作成)

事業概要

なお、これらの収益の源泉となっているのが約 1,000 室の保有物件であり、金額的には 10 年 11 月期末で 21,255 百万円となっている販売用不動産残高。四半期別で見ると、下のグラフのようにリーマン・ショックのあった 2008 年 11 月期 4Q 以降、やや仕入れを抑制したため残高が減少したが、足元では再び増加傾向にある。積極的な取得方針により、10 年 11 月期末では過去最高の水準となった。



(会社資料よりモーニングスター作成)

(2) インベストメント事業

マンションに限らず、幅広く住居系不動産等を中心に様々な投資を行なっている。1 室単位ではなく 1 棟単位で投資し、家賃収入を得ている。但し、現在は基本的に新規の購入は控えている。

(3) アドバイザリー事業

金融と不動産のノウハウを融合して、投資家、不動産保有者、開発業者等に対して様々なアドバイザリー・サービスを提供している。なお、中古マンション事業における売却について、販売子会社による直接販売を行っており、その仲介売上もこのアドバイザリー事業に含まれている。

競 合 分 析

➤ 競合分析

競合分析としては、上場企業で中古マンションの販売を手掛けている企業であるインテリックス(8940)とラ・アトレ(8885)の2社と比較してみたい。

まず、インテリックスだが、同社は築年数の経過した中古マンションを仕入れ、高品質な内装を施し、「リノヴェックスマンション」として販売する「中古マンション再生流通事業(リノヴェックスマンション事業)」を主たる事業としている。「リノヴェックス」は同社の登録商標。)仕入れから内装を行い販売するまでの期間(同社ではリノヴェックス事業期間と呼んでいる)を短縮化することで事業の効率を高め、収益の拡大を目指している。

主力は中古マンション再生流通事業であり、その売上高のほとんどを物件販売が占めている。このリノヴェックスマンションの販売件数は、08年5月期が1,504件、09年5月期が1,400件、10年5月期が1,100件と推移し、中古マンション再生流通事業の売上高(下表は物件販売及び賃貸収入の合計)もこれに合わせて減少傾向にある。ただ、同事業の総利益率は08年5月期が11.4%、09年5月期が4.7%、10年5月期が14.9%と変動が激しい。仕入れから販売までの事業期間は10年5月期実績で93日と短縮(08年5月期は123日、09年5月期は109日)されつつあるものの、仕入れ及び販売時の不動産市況次第では収益性にバラツキが生じてしまうようだ。

インテリックス(8940)

(単位:百万円)

	08/5期	09/5期	10/5期
売上高	47,448	37,880	27,840
売上総利益	6,009	1,850	4,162
売上総利益率	12.7%	4.9%	14.9%
販売費・一般管理費	3,891	2,972	2,458
営業利益(又は営業損失)	2,117	-1,122	1,704
売上高営業利益率	4.5%	-3.0%	6.1%
経常利益(又は経常損失)	984	-1,926	1,158
売上高経常利益率	2.1%	-5.1%	4.2%
中古マンション再生流通事業売上	41,603	35,008	24,877
中古マンション再生流通事業総利益	4,756	1,651	3,703
中古マンション再生流通事業総利益率	11.4%	4.7%	14.9%

(会社資料よりモーニングスター作成)

一方、ラ・アトレの場合、不動産販売事業と不動産管理事業、及びその他事業を手掛けており、主力の不動産販売事業の売上高構成比率は10年3月期実績で93.2%。ただ、不動産販売事業は、新築不動産売上部門(同38.1%)と再生不動産売上部門(同55.1%)から構成されており、中古マンションの販売は再生不動産売上に含まれる。なお、再生不動産売上の主力は中古マンションを戸別に仕入れ、リニューアルして販売する「戸別リニューアルマンション販売業務」であるが、建物1棟を購入してリノベーションする「リノベーション分譲業務」や「インベストメントプロジェクト業務」なども手掛けている。

競 合 分 析

同社の再生不動産売上についてはリーマン・ショックのあった09年3月期に落ち込み、10年3月期はやや回復したものの、総利益率は低調。インテリックスと同様に、仕入れ及び販売時の不動産市況の影響に加え、在庫物件の評価損や処分損などが収益性の悪化に繋がっている。

ラ・アトレ(8885)

(単位:百万円)

	08/3期	09/3期	10/3期
売上高	8,983	7,080	8,029
売上総利益	1,870	219	927
売上総利益率	20.8%	3.1%	11.5%
販売費・一般管理費	1,043	991	710
営業利益(又は営業損失)	827	-772	217
売上高営業利益率	9.2%	-10.9%	2.7%
経常利益(又は経常損失)	534	-1,070	12
売上高経常利益率	5.9%	-15.1%	0.1%
再生不動産売上	4,898	2,903	4,421
再生不動産総利益(又は損失)	461	-80	211
再生不動産総利益率	9.4%	-2.8%	4.8%

(会社資料よりモーニングスター作成)

この2社に比べると、スター・マイカは09年11月期中古マンション事業の総利益率がやや低下しているものの、収益性は比較的安定した推移となっている。他社が主に空室物件を仕入れているのに対し、当社は賃貸中の物件を仕入れることで、売却時に一定の利益率を確保できるビジネスモデルとなっていることがこうした安定感に繋がっていると考えられる。

スター・マイカ(3230)

(単位:百万円)

	08/11期	09/11期	10/11期
売上高	14,084	13,310	12,403
売上総利益	2,674	2,256	2,631
売上総利益率	19.0%	16.9%	21.2%
販売費・一般管理費	1,018	879	1,021
営業利益	1,655	1,377	1,610
売上高営業利益率	11.8%	10.3%	13.0%
経常利益	1,082	858	1,157
売上高経常利益率	7.7%	6.4%	9.3%
中古マンション事業売上	12,136	12,273	11,440
中古マンション事業総利益	2,301	2,049	2,319
中古マンション事業総利益率	19.0%	16.7%	20.3%

(会社資料よりモーニングスター作成)

業 績

➤ 10年11月期の連結業績について

10年11月期の連結業績は、売上高が12,403百万円（前々期比6.8%減）、営業利益が1,610百万円（同16.9%増）、経常利益が1,157百万円（同34.8%増）となった。主力の中古マンション事業では、売上高が11,440百万円（同6.8%減）、営業利益が1,696百万円（同4.6%増）。金融環境の改善を受け、物件売却よりも販売用不動産の積み上げに注力したため、売上の売上高が減少した。ただ、好調な中古マンション市場環境や、販売チャネルの拡充、リノベーション等の改善から、売上の総利益率は14.4%と前々期の10.6%から上昇しており、同事業の営業利益は増益となった。

インベストメント事業についても、投資の評価損が一巡したことで営業利益が改善しており、売上高は759百万円（同10.9%減）、営業利益は21百万円（前々期は営業損失92百万円）。アドバイザー事業では、中古マンション事業の周辺事業に注力したことで、子会社での仲介業務が拡大し、売上高は203百万円（同10.5%増）、営業利益は130百万円（同58.2%増）となった。なお、支払利息など営業費用が減少したことで、経常利益は営業利益よりも高い伸びとなった。

また、積極的な物件取得を促進させた結果、販売用不動産残高は21,255百万円と過去最高の水準となったが、これに合わせて有利子負債（流動負債・固定負債の合計）も17,374百万円と09年10月期末の15,383百万円から増加。ただし、物件の売却スピードに対応した長期での資金調達を進めており、有利子負債は固定化が進展している。

➤ 11年11月期の連結業績予想について

11年11月期の連結業績は、売上高が13,012百万円（前期比4.9%増）、営業利益が1,873百万円（同16.4%増）、経常利益が1,350百万円（同16.7%増）と会社側では予想している。2010年7月に東京都国立市の大型物件（取得金額は約48億円・住居134戸で、取得時点で賃貸中121戸、空室13戸）を取得したこともあり、中古マンション事業の賃貸の売上で1,647百万円（同16.5%増）を見込む一方、売上の売上は10,368百万円（同3.4%増）と想定している。ただ、前期末の販売用不動産残高が過去最高となったことや、中古マンション販売が好調な状況を考えると、売上の売上は会社想定を上回る公算が大きいと見ている。モーニングスターでは、11年11月期の連結業績について、売上高が14,000百万円（前期比12.9%増）、営業利益が1,970百万円（同22.4%増）、経常利益が1,500百万円（同29.6%増）と予想している。3月11日に発生した東北地方太平洋沖地震の影響で不動産投資に対する投資マインドが悪化する懸念はあるが、こうした影響については第2四半期以降の動向を見て判断したい。

なお、続く12年11月期の連結業績については、モーニングスターでは売上高が14,800百万円、営業利益が2,120百万円、経常利益が1,640百万円と予想している。なお、収益の源泉となる販売用不動産残高については、11年11月期末で22,000百万円、12年11月期末で23,000百万円と想定した。



(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 社及び大阪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なってはいけません。

			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	180,000	99,100	123,000	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	47,000	23,000	76,000	-
	月 間 平 均 出 来 高	株	2,772	3,310	1,618	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	14,084	13,310	12,403	14,000
	営 業 利 益	百万円	1,655	1,377	1,610	1,970
	経 常 利 益	百万円	1,082	858	1,157	1,500
	当 期 純 利 益	百万円	631	359	650	840
	E P S	円	7,725.14	4,393.07	7,867.40	10,120.48
	R O E	%	8.5	4.6	7.8	-
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	23,881	20,817	23,615	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	5,409	4,322	4,571	-
	資 産 合 計	百万円	29,298	25,143	28,189	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	8,196	5,996	5,182	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	12,331	10,096	13,365	-
	負 債 合 計	百万円	20,527	16,093	18,547	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	7,748	8,027	8,601	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	8,770	9,050	9,641	-
	営 業 活 動 による CF	百万円	881	3,284	-2,580	-
	投 資 活 動 による CF	百万円	-962	-15	-6	-
	財 務 活 動 による CF	百万円	198	-4,272	1,857	-
現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	3,790	2,787	2,057	-	

リスク分析

➤ 不測の事故・自然災害による損害

当社が保有する不動産は、東京都心部及び周辺部だけではなく地方都市へ分散しているが、火災、暴動、テロ、地震、噴火、津波等の不測の事故・自然災害が不動産物件の存在する地域で発生した場合には、投資対象不動産が滅失、劣化または毀損し、賃貸収入が激減するほか、突発的に修繕のための支出が必要となることや、将来の売却価値が著しく減少する可能性がある。今回、3月11日に発生した東北地方太平洋沖地震では、当社の保有物件に重大な被害は発生していないようだが、このような不測の事故・自然災害により、不動産投資に対する投資マインドが冷え込み、当社の事業展開に影響を及ぼす可能性がある。

なお、こうした不測の事故・自然災害による損害リスクに対応するため、当社が取得する投資対象不動産に関しては、原則として火災保険・施設賠償責任保険を付保（地震保険については、個々の物件の状況に応じて付保）しているが、投資対象不動産等の個別事情等によっては、保険契約が締結されない可能性、保険契約で支払われる上限額を上回る損害が発生する可能性がある。

➤ 競争に関するリスク

当社の主力である中古マンション事業では、賃貸中のファミリータイプ中古マンションというニッチな市場を開拓しており、当社では、投資の規模の拡大よりも投資対象・投資手法の差別化を志向している。その運用に関しては、独自の業務管理システムやオペレーション体制を構築しており、事業展開には、経済的に採算性を確保できる規模を構築するための時間、人材及び投資家に対する投資収益のパフォーマンス実績を必要とするため、新規参入が困難であると考えられる。しかし、不動産市場に大量の人材・資金が流入し、新規参入や既存会社による事業拡大が生じた場合には、当社の取引機会が減少し、当社の財政状態及び経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

ディスクレーム

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モーニングスター株式会社（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>