

ホリスティック企業レポート

イーグランド

3294 東証 JQS

アップデート・レポート
2015年3月31日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20150326

イーグランド(3294 東証 JQS)

発行日:2015/3/31

15年3月期第3四半期決算は中古住宅販売市場が低迷するなか、販売に注力したこと増収を確保したが、価格競争の激化から減益となった

> 要旨

◆ 中古住宅を仕入れリフォームし、販売するのが主要業務

・イーグランド(以下、同社)は、不動産競売市場や一般の中古住宅流通市場から仕入れた中古住宅にリフォームを施すことによって住宅としての機能を回復し、付加価値を向上させた中古再生住宅として販売することを主力業務としている。

◆ 15年3月期第3四半期決算は増収ながら減益

・15/3 期第3 四半期累計決算は、売上高 11,131 百万円(前年同期比 21.6%増)、営業利益 626 百万円(同 36.7%減)と増収減益となった。
 ・主力の中古住宅事業は販売件数が前年同四半期累計期間の 485 件から 572 件(前年同期比 17.9%増)となったものの、仕入れの競争環境の激化、消費税後の販売市場の低迷、北関東と関西地域での苦戦もあり販売価格を見直したことなどから利益率が悪化し減益となった。

◆ 15年3月期は増収増益を見込む

・15/3 期について同社は 15 年 3 月 4 日に期初予想を減額修正し、売上高 15,200 百万円(前期比 21.4%増)、営業利益 872 百万円(同 27.2%減)と増収ながら減益を見込んでいる。
 ・期初会社予想の達成を予想していた証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、第3 四半期累計決算の状況等を踏まえ、業績予想を減額修正した。

◆ 中期業績予想

・当センターでは、15/3 期業績予想の減額修正を踏まえ、前回レポート(14年7月発行)の中期業績予想も修正した。金融緩和により仕入れの競争環境が激化していること等の状況を勘案して、売上高の伸び率、利益率の想定を引き下げた。
 ・中古住宅市場の拡大が同社の中期的な業績を牽引するものの、当面は金融緩和による厳しい競争環境が続くことから、17/3 期までは利益率が大きく改善することは困難な状況だと思われる。

アナリスト:副島 久敬
 +81(0)3-6858-3216
 レポートについてのお問い合わせはこちら
 info@stock-r.org

【主要指標】

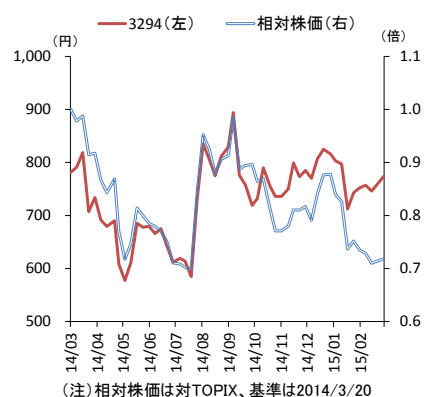
	2015/3/20
株価(円)	774
発行済株式数(千株)	6,302
時価総額(百万円)	4,878

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	6.9	9.9	10.6
PBR(倍)	1.24	1.10	1.03
配当利回り(%)	1.3	1.3	1.3

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	-5.0	0.9	-8.9
対TOPIX(%)	-12.7	-7.1	-34.7

【株価チャート】



【3294 イーグランド 業種:不動産業】

決算期	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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2013/3	9,255	-5.2	496	54.2	317	98.3	350	264.6	71.9	493.2	7.5
2014/3	12,523	35.3	1,197	141.3	952	199.9	583	66.4	111.4	622.8	10.0
2015/3 CE	15,200	21.4	872	-27.2	670	-29.6	476	-18.4	77.6	—	10.0
2015/3 E	15,216	21.5	877	-26.8	673	-29.3	479	-17.8	78.0	706.4	10.0
2016/3 E	17,235	13.3	977	11.4	739	9.8	458	-4.4	72.8	752.0	10.0
2017/3 E	20,787	20.6	1,218	24.6	951	28.7	589	28.7	93.7	835.7	10.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、1株当たりの指標は株式分割調整後で表示

アップデート・レポート

2/10

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 中古再生住宅事業が主力

イーグランド(以下、同社)は、中古再生住宅の販売及びその他の不動産事業(不動産賃貸業及びリフォーム工事請負等)を展開している。中古再生住宅の販売が14/3期で売上高の99%を占めている。

◆ 中古再生住宅事業

中古住宅再生事業は、不動産競売市場や一般の中古住宅流通市場(以下、任売)から仕入れた中古住宅(中古マンション、中古戸建)に、リフォームを施すことによって住宅としての機能を回復し、付加価値を向上させた中古再生住宅として販売している。

主に東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県の上都圏を中核エリアとし、10年3月に札幌、11年11月に宇都宮、14年5月に大阪に支店を開設し、首都圏エリア以外へも事業エリアを拡大している。主に一次取得者(若年のファミリー等、初めて住宅を購入する層)をメインターゲットにしており、販売価格が2,000万円以下の物件が約6割を占めている。

取得物件は基本的に一戸単位で地理的に分散して仕入れ、価格変動、事故・自然災害等のリスクを分散させている。仕入れは裁判所が実施する不動産競売による仕入れを主としているが、一般の中古住宅流通市場からの仕入れも強化し、安定化を図っている。

1. 不動産競売による仕入れが主体

不動産競売は、住宅ローン等の債権者が延滞となった債権を回収するため、民事執行法に基づき、裁判所に申し立てを行うことにより、裁判所が入札による方法で担保不動産の売却を行う制度である。

同社の14/3期の仕入件数749件(13/3期584件)のうち、競売による仕入れは492件(13/3期407件)で仕入件数の65.7%(13/3期は69.7%)を占めている。

不動産競売による仕入れには、物件の明渡しを受ける前に建物内部を確認できないデメリットはあるが、一般の中古住宅流通市場より安価な仕入れができる可能性がある。これは、入札では、裁判所が市場価格よりも2~3割減価させた売却基準価額を定め、さらに売却基準価額を2割下回る価格を入札の下限価格(買取可能価額)と定めていることによる。

2. 一般の中古住宅流通市場からの仕入れを強化

個人や法人から一般の流通市場を通じて仕入れるは、14/3期の仕入件数749件(13/3期584件)のうち、任売による仕入れは257件(13/3期177件)で仕入件数の34.3%(13/3期は30.3%)を占めている。同

社は市場平均価格より安価な物件を購入物件の中心とすることで、仕入れ時の競合を避ける工夫をしている。

同社では、社員の増員による体制の強化、不動産仲介会社等との関係強化によりこの分野の強化を図っている。

3. リフォーム及び販売

競売及び任売で仕入れた物件はリフォームを実施して、住宅としての機能を回復し、付加価値を高めた中古再生住宅として販売している。リフォーム工事は全てリフォーム協力会社へ発注して、同社はその設計、工事監理及び完了検査を実施している。

物件の販売は、自社サイトにて売却物件の紹介はしているが、ほとんどが各物件の地元の不動産会社による仲介により行っている。同社では、直接の販売活動は自社では行わないものの、物件担当者が管理状況や販売動向を確認し、必要に応じて販売価格の見直しを行っている。基本的には、物件取得から6カ月以内を目安に販売できるように管理をしており、販売期間の長期化を抑制することで資金の固定化を避けている。

また、同社がリフォームを施した全ての物件は工事内容・部位別に最長10年のアフターサービス保証を実施しており、建物等の不具合、クレーム発生の際に迅速に対応する体制を整備し、顧客満足度の向上を図っている。

◆ その他不動産事業

同社のその他の不動産事業としては、不動産賃貸事業、リフォーム工事請負等の不動産関連事業を展開している。

主力の中古住宅再生事業はフロービジネスの性格が非常に強いいため、事業ポートフォリオの最適化や業績変動の抑制に向けて、賃貸用不動産への投資を本格化させているが、その他不動産事業の売上高は全売上高の1%程度(14/3期)とまだ限定的な状況となっている。

> 事業環境

◆ 政府が中古住宅流通シェアの目標を設定

政府は06年6月に住生活基本法を施行、住生活基本計画が06年9月に策定され、11年3月に改定され閣議決定されている。

住生活基本法は、住宅セーフティネットの確保を図りつつ、健全な住宅市場を整備するとともに、国民の生活の「質」の向上を促進する政策への本格的な転換を図る道筋を示したものである。

また、住生活基本計画において複数の数値目標があげられているが、

中古住宅流通促進に関するものとして、既存住宅の流通シェアを 08 年の 14%から、20年に25%に引き上げる数値目標があげられており、環境整備が進められることにより消費者の中古住宅に対する関心度も徐々に高まると当センターでは考えている。

◆ 新築マンションの原価は上昇傾向に

新築マンションの工事原価は上昇ペースが加速しており、販売価格への転嫁が進むものと考えられる。建築需要は、今後も被災地の復興需要、インフラ等の更新需要等で公共部門は堅調に推移することが想定され、また民間建設投資も 20 年の東京オリンピック・パラリンピックへの期待の高まりもあり、高水準な状況が継続するものと思われる

加えて、新築マンションの原価構成に大きな影響を持つ不動産価格も、住宅地は三大都市圏では既に上昇に転じている。

今後供給される新築マンションは、建設費用及び不動産価格の上昇を反映した価格設定となることが想定され、中古マンションとの価格差は拡大することが予想されることから、中古マンション市場の相対的な魅力は今後も増してゆくと当センターでは考えている。

> SWOT分析

◆ 強みは競売入札に関して確立されたプロセスと不動産のビジネスサイクルに精通している経営陣、弱みは外部環境の変化に左右されやすい業務内容

強み(Strength)

- ・ 競売物件の競争入札に関する一連の手続きをシステム化、多数の競売物件への入札を可能にすると共に、保証金支払いに対しての財務的基盤を確立していること。
- ・ 自社のビジネスモデルに対して、ぶれない経営陣。

弱み(Weakness)

- ・ 任売は競合他社とのビジネスモデルの差別化が難しく、外部環境の変化による影響が避けられないこと。
- ・ 販売用不動産の増加が、売上高・利益成長の源泉であり、金融機関の貸出態度に物件取得のペースが左右される可能性があること。

機会(Opportunity)

- ・ 政策の支援による中古物件に対しての消費者の認識変化。

- ・ 営業エリアの拡大によるビジネスチャンスの拡大。

脅威(Threat)

- ・ 業界への大手住宅・不動産会社、及び新規参入企業による競争激化。
- ・ 金利、不動産価格の変動による賃貸物件に対しての中古物件の競争優位性の喪失。
- ・ 住宅全般に対しての政策支援策がなくなること。

> 決算概要

◆ 15年3月期第3四半期累計決算は増収ながら減益

15/3期第3四半期累計決算は、売上高 11,131 百万円(前年同期比 21.6%増)、営業利益 626 百万円(同 36.7%減)、経常利益 474 百万円(同 42.2%減)、純利益 355 百万円(同 29.5%減)と増収ながら減益となった。

販売件数は前年同四半期累計の 485 件から 572 件(前年同期比 17.9%増)、また販売単価は前年同四半期累計の 18.6 百万円から 19.2 百万円(同 3.2%増)となっている。

利益面では、仕入れの競争環境の激化、消費増税後の販売市場の低迷、北関東・関西地域の苦戦もあり販売価格を見直したこと等により売上総利益率は 19.8%から 15.0%へと悪化した。

特に第3四半期に売上総利益率が 12.4%(前年同期 19.1%)と大きく悪化している。ヒヤリングによると、この主要因として、①郊外の新築戸建物件の在庫が余剰となっていることにより、販売事業者が大幅な値下げ販売を実施したことで中古戸建市場に影響が出ていること、②新たに進出した関西地区において価格想定を見直し値下げして販売したこと、③消費税増税後の市場回復が想定より遅れていることに加え、金融緩和により中古住宅の仕入れ競争が激化していることがあげられる。同社は上記の市場環境の変化を受け、長期化している販売物件の早期決着、仕入れの前提条件を見直す等の対応策を取っており、当センターでは売上総利益率は第3四半期から徐々に回復基調に戻ると考えているが、引き続き低水準にとどまると考えている。

財務状況に関しては、第3四半期末における総資産は 12,133 百万円(前年同期 10,368 百万円)、販売用不動産残高は 5,179 百万円(同 3,683 百万円)と順調に増加しており、有利子負債残高合計は 7,296 百万円(同 5,959 百万円)となった。自己資本比率も 34.7%(同 35.1%)とコントロールされた状況となっている。

> 業績予想

◆ イーグランドによる 15 年 3 月期の業績予想

15/3 期の業績予想について同社は、3 月 4 日に期初予想の減額修正を公表した。修正後の業績予想は、売上高が 15,200 百万円（前期比 21.4%増）、営業利益が 872 百万円（同 27.2%減）、経常利益が 670 百万円（同 29.6%減）、当期純利益が 476 百万円（同 18.4%減）と増収ながら減益を見込んでいる。

詳細の開示はないが、同社は通常契約から売上計上まで 1 カ月程度要することから、ほぼ修正された内容から大きく乖離することはないと当センターでは考えている。

第 4 四半期においても、第 3 四半期までの傾向に大きな変動がないものと思われ、引き続き仕入れの競争環境の激化、消費増税後の販売市場の低迷、北関東・関西地域の苦戦もあり販売価格を見直したこと等により売上総利益率の改善が低調に推移していることが、期初想定の上高予想及び利益予想を減額修正した要因である。

◆ 証券リサーチセンターによる 15 年 3 月期の業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）でも、15/3 期第 3 四半期累計決算及び 3 月 4 日の業績予想修正等を踏まえ、期初会社予想の達成を予想していた前回レポート（14 年 7 月発行）の業績予想を減額修正し、同社の修正後の業績予想と同水準を見込んでいる。

【 図表 1 】 15 年 3 月期の業績予想

(単位：百万円)

	14/3期 実績 構成比		15/3期 当センター予想				前期比増減率		15/3期 会社予想				前期比増減率	
			修正前	構成比	修正後	構成比	修正前	修正後	修正前	構成比	修正後	構成比	修正前	修正後
売上高	12,523		16,043		15,216		28.1%	21.5%	15,885		15,200		26.8%	21.4%
売上原価	10,177	81.3%	13,348	83.2%	12,934	85.0%	31.2%	27.1%	13,213	83.2%			29.8%	
売上総利益	2,346	18.7%	2,695	16.8%	2,282	15.0%	14.8%	-2.8%	2,672	16.8%			13.9%	
販売費及び一般管理費	1,149	9.2%	1,421	8.9%	1,406	9.2%	23.6%	22.3%	1,440	9.1%			25.3%	
営業利益	1,197	9.6%	1,275	7.9%	877	5.8%	6.5%	-26.8%	1,232	7.8%	872	5.7%	2.9%	-27.2%
経常利益	952	7.6%	1,057	6.6%	673	4.4%	11.0%	-29.3%	1,015	6.4%	670	4.4%	6.5%	-29.6%
当期純利益	583	4.7%	655	4.1%	479	3.1%	12.2%	-17.8%	629	4.0%	476	3.1%	7.8%	-18.4%

(出所) イーグランド決算短信等より証券リサーチセンター作成

当センターでは、売上高予想については、今回 15/3 期の販売戸数の前提を従来の 823 戸から 790 戸に、販売単価を 19.3 百万円から 19.1 百万円にそれぞれ引き下げた。

利益面では、原価率の想定を前回予想よりも 1.8%ポイント引き上げたことなどから、営業利益率は 5.8%（前期は 9.6%）に低下する予想とした。

また、第3四半期累計で固定資産売却益 94.9 百万円を特別利益として計上しているが、当センターの 15/3 期決算予想にもこれを反映した。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

当センターでは、15/3 期の業績予想を減額修正したことを踏まえ、前回レポートの中期業績予想も見直した。

政策の後押しによる中古住宅流通市場の環境整備、今後想定される新築マンション価格の高騰に伴い中古住宅が新築マンションに対して相対的な優位性を獲得することを背景に、中古住宅流通市場の伸びが同社の中期的な業績を牽引するという見方に変更はない。しかし、金融緩和に伴う事業者間の競争が激化する中で、中古住宅の価格高騰に伴い物件取得が苦戦している状況等を勘案して、売上高の伸び率を緩やかなものに修正すると同時に利益率の前提を下げている。

以上により、14/3 期を基準とした 17/3 期までの伸び率は、売上高を年率 22.0%増、営業利益はほぼ横ばいを想定している。

【 図表 2 】 証券リサーチセンターによる中期業績予想 (単位：百万円)

	14/3期 実績	15/3期		16/3期		17/3期		平均成長率	
		当センター予想 前回	修正後	当センター予想 前回	修正後	当センター予想 前回	修正後	修正前	修正後
売上高	12,523	16,043	15,216	18,886	17,235	22,298	20,787	26.0%	22.0%
(伸び率)	35.3%	28.1%	21.5%	17.7%	13.3%	18.1%	20.6%		
営業利益	1,197	1,275	877	1,507	977	1,803	1,218	16.9%	0.6%
(伸び率)	141.3%	6.5%	-26.8%	18.2%	11.4%	19.7%	24.6%		
経常利益	952	1,057	673	1,245	739	1,507	951	19.4%	-0.1%
(伸び率)	199.9%	11.0%	-29.3%	17.8%	9.8%	21.1%	28.7%		
当期純利益	583	655	479	772	458	934	589	20.0%	0.3%
(伸び率)	66.4%	12.4%	-17.8%	17.8%	-4.4%	21.1%	28.7%		

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 中期的にも年 10 円配が継続する見通し

同社は株主への利益還元については、事業基盤強化により企業価値を向上しつつ、業績に応じた配当を実施していくことを基本方針としている。同社は、当面は配当性向 10%を想定しながら、事業基盤の強化をより重視する姿勢を示している。当センターは 16/3 期及び 17/3 期も 10 円配を維持すると考えている。

また、流動性の向上と投資家層の拡大を図るため、14 年 9 月 30 日に 1 株を 4 株に分割、また期末並びに中間期末に 1 単元以上保有の株主に対しクオカードを配布する株主優待を実施している。

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

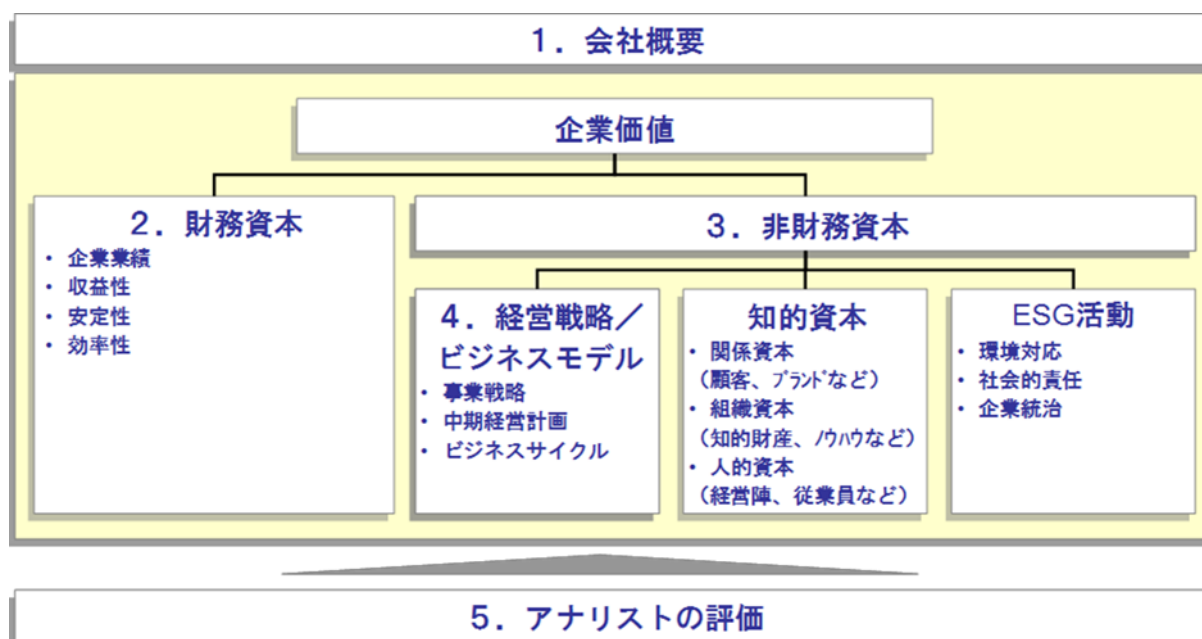
本レポートの構成

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております。企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。