

ホリスティック企業レポート アールプランナー 2983 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2021年2月12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 20210210

愛知県を主な営業エリアとし、一次取得者向けを中心に戸建住宅を販売
首都圏への進出と東海エリアでのシェア拡大により成長を目指す

アナリスト:高木 伸行 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【 2983 アールプランナー 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)
2019/1	16,635	-	762	-	679	-	423	-	423.5	1,512.3	0.0
2020/1	19,183	15.3	687	-9.8	593	-12.7	434	2.6	434.1	1,946.4	0.0
2021/1 予	22,000	14.7	550	-19.9	428	-27.8	277	-36.2	277.5	-	0.0

(注) 1. 連結ベース。連結業績の開示は2019/1期から。2019年6月15日付で1:10の株式分割を実施。一株当たり指標は遡って修正
2. 2021/1期は会社予想

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価	4,535円 (2021年2月10日)	本店所在地 愛知県名古屋市中区
発行済株式総数	1,270,000株	設立年月日 2003年10月3日
時価総額	5,759百万円	代表者 梢 政樹 (こずえ まさき)
上場初値	5,000円 (2021年2月10日)	従業員数 240人 (2020年11月)
公募・売出価格	2,210円	事業年度 2月1日～翌年1月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 4月
		【 主幹事証券会社 】 野村證券
		【 監査人 】 太陽有限責任監査法人

> 事業内容

◆ 愛知県を地盤とし一次取得者向けに住宅を販売

アールプランナー(以下、同社)グループは愛知県を中心に、注文住宅の請負、分譲住宅の販売、不動産仲介を行っている。初めて住宅を購入する住宅一次取得者を主なターゲットとしている。同社グループは同社及び連結子会社であるアールプランナー不動産で構成されている。

同社の事業セグメントは「戸建住宅事業」と「その他不動産事業」、「その他」から構成されている(図表 1)。20/1 期の売上高の 96.1%を戸建住宅事業が占めており、戸建住宅事業の売上高の約 3 割は注文住宅事業、約 6 割は分譲住宅(含む土地分譲)事業によるものである。

1 月末時点で住宅展示場・ショールームは愛知県に 11 拠点、東京都に 3 拠点、不動産店舗は愛知県に 9 拠点、東京都に 2 拠点を展開している。東京都への進出は、武蔵野市に東京支店(現吉祥寺オフィス、東京支店は 20 年 8 月に新宿に移転)を開設した 19 年 10 月からである。

【 図表 1 】 事業内容

セグメント	売上構成比 (20/1期)	担当会社	事業内容
戸建住宅事業	96.1%	アールプランナー	注文住宅、分譲住宅、不動産の仕入・販売
		アールプランナー不動産	不動産仲介
その他不動産事業	3.8%	アールプランナー	中古不動産、収益不動産の取得・再生・販売
		アールプランナー不動産	
その他	0.1%	アールプランナー	住宅の監修に関する手数料等
		アールプランナー不動産	火災保険の代理店手数料等

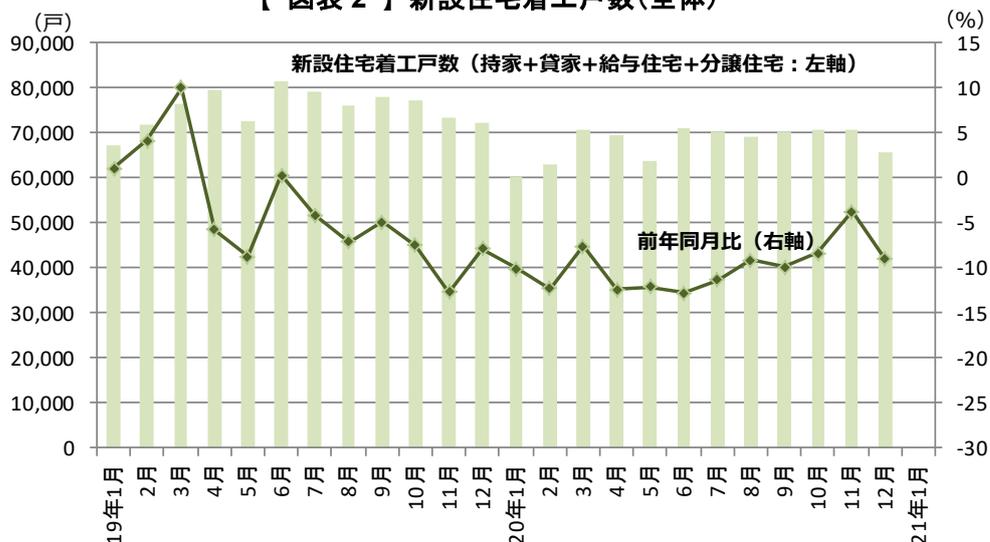
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

> 事業環境

◆ 減少トレンドにある新設住宅着工戸数

短期的なトレンドを見ると、新設住宅着工戸数は 19 年前半をピークに減少に転じており、19 年 7 月以降 18 カ月連続で前年割れの状況が続いている(図表 2)。利用関係別に見ると、金融機関の融資姿勢の厳格化を反映して貸家の低迷が著しい。

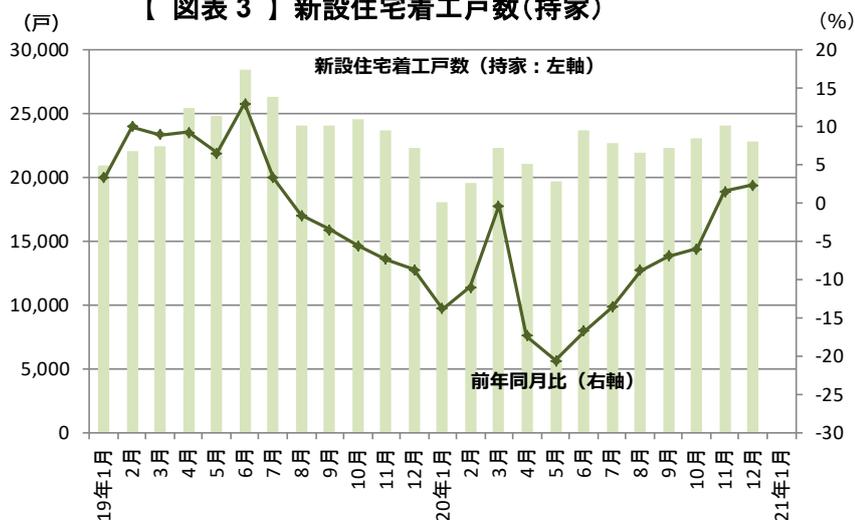
【図表 2】新設住宅着工戸数(全体)



(出所) 国土交通省「住宅着工統計」を基に証券リサーチセンター作成

同社の事業と関連性の高い持家や分譲住宅の着工戸数も消費税増税前の駆け込み需要の反動、新型コロナウイルス感染症拡大による住宅展示場への訪問者数の減少、消費者心理の冷え込みや雇用・所得環境の悪化から前年同月を下回って推移している。ただし、持家の着工戸数は 20 年 11 月には前年同月比 1.5%増、12 月は同 2.4%増とわずかではあるが前年同月を 2 カ月続けて上回ってきている(図表 3)。

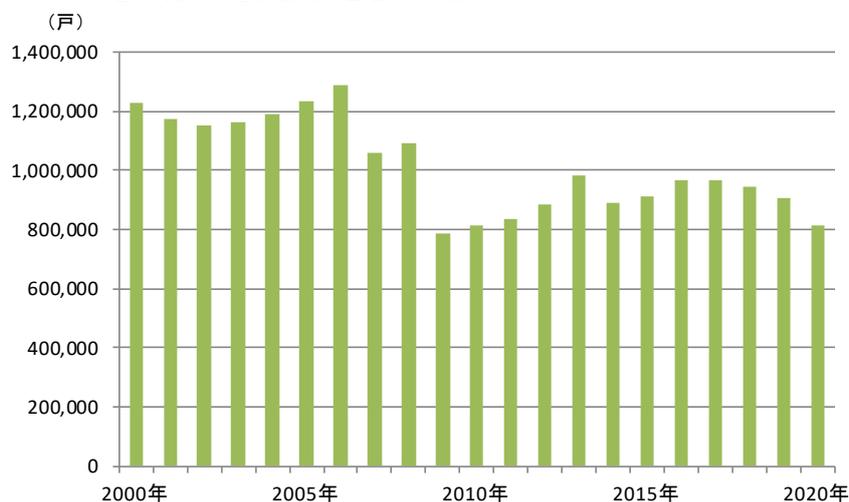
【図表 3】新設住宅着工戸数(持家)



(出所) 国土交通省「住宅着工統計」を基に証券リサーチセンター作成

新設住宅着工戸数の長期的なトレンドを見てみると、バブル経済がピークとなった1990年頃より、景気のサイクルに連動して増減を繰り返しながら、減少傾向にある(図表4)。

【図表4】新設住宅着工戸数(全体)



(出所) 国土交通省「住宅着工統計」を基に証券リサーチセンター作成

1月末に公表された「建設経済モデルによる建設投資の見通し」(建設経済研究所、経済調査会 経済調査研究所)では、新設住宅着工戸数は19年度の88.4万戸(前年度比7.3%減)から20年度は新型コロナウイルス感染症の影響を受けて80.7万戸(同8.7%減)へ減少すると予測している。21年度については、新型コロナウイルス感染症の影響の長期化や雇用情勢の悪化の影響を受けて回復のスピードは緩やかなものと見込み、80.2万戸(同0.6%減)と予想している。

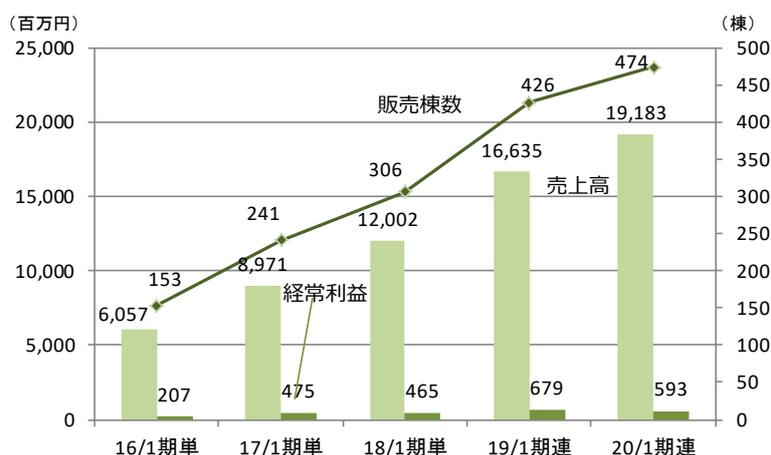
中長期的にも減少傾向が続き、人口の減少、世帯数の減少、中古住宅の活用の進展等の要因により、30年(度)には60万戸台を予測するシンクタンクは多い。

> 業績

◆ 過去の業績推移

開示されている同社の過去 5 期間の業績は、全国の新設住宅着工戸数が振るわなかった 17/1 期、18/1 期、そして 19/1 期でも、順調に売上高を拡大している一方で、経常利益は前期比増減益を繰り返している(図表 5)。

【 図表 5 】 販売戸数(注文住宅+分譲住宅)と業績推移



(注) 1. 18/1 期までは単体ベース。19/1 期以降は連結ベース

2. 販売戸数は注文住宅と分譲住宅の合計

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

同社の営業地盤である愛知県の新設住宅着工戸数は相対的には堅調に推移している。16 年は全国の新設住宅着工戸数が前年比 6.4%増加したのに対して、愛知県は同 6.2%増とほぼ同水準であったが、17 年は全国が同 0.3%減、愛知県が同 2.0%増、18 年は全国が同 2.3%減、愛知県が同 5.2%増、19 年は全国が同 4.0%減、愛知県が同 0.9%減と全国水準を上回って推移している。

同社の販売戸数(注文住宅と分譲住宅の合計)は、規模が小さいこともあるが、20/1 期までの 4 期間で年率 32.7%という高い増加率を示しており、同期間の売上高についても、同 33.4%で拡大している。一方、経常利益の成長率に関しては同 30.1%となり、経常利益率は低下傾向にある。

◆ 20 年 1 月期決算

20/1 期の連結業績は、売上高 19,183 百万円(前期比 15.3%増)、営業利益 687 百万円(同 9.8%減)、経常利益 593 百万円(同 12.7%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 434 百万円(同 2.6%増)となった。

上述したように 19 年の全国の新設住宅着工戸数は貸家の大幅減により前年比 4.0%減となった一方で、同社の営業地盤である愛知県の新設住宅着工戸数は同 0.9%減と落ち込みが軽微であった。全国の傾向と同様に構成比の大きい貸家が同 16.0%減と落ち込んだものの、持家が同 3.0%増と小幅

ながら増加したことや、分譲住宅がマンションの好調を背景に同 19.4%増となったことが、大きな落ち込みとはならない要因となった。

1) 戸建住宅事業

注文住宅の売上高は18年6月に開設した豊橋展示場と18年11月に開設した岡崎展示場での契約実績が貢献したことにより、前期比 16.3%増となった(図表6)。販売棟数は同 28 棟増の 255 棟であった。

分譲住宅の売上高は前期比 17.8%増の 11,626 百万円となった。販売棟数は同 20 棟増の 219 棟、販売区画数は同 39 区画増の 109 区画となった。

【 図表 6 】 20 年 1 月期と 21 年 1 月期第 3 四半期累計期間の販売実績

セグメント	20/1期		21年2月~10月	
	販売高	前期比 (%)	販売高	
戸建住宅事業	注文住宅 (千円)	5,659,248	16.3	3,931,023
	販売棟数 (棟)	255	12.3	168
	分譲住宅 (千円)	11,626,715	17.8	10,250,417
	販売棟数 (棟)	219	10.1	230
	販売区画数 (区画)	109	55.7	53
	その他	1,149,457	7.4	717,045
	小計	18,435,421	16.7	14,898,486
その他不動産事業 (千円)	722,012	-7.0	117,920	
その他 (千円)	25,638	-54.7	18,790	
合計	19,183,073	15.3	15,035,197	

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

2) その他不動産事業

収益不動産物件の売却収入の減少により、20/1 期のその他不動産事業の売上高は前期比 7.0%減の 722 百万円となった。

売上原価は、分譲住宅の売上増に伴い住宅建築及び土地仕入れの費用が増加したため、前期比 15.8%増の 15,487 百万円となった。販売費及び一般管理費(以下、販管費)も同 20.4%増加した。19 年 4 月の守山尾張旭展示場(尾張旭市)、9 月のアールプランナー不動産春日井営業所(春日井市)、11 月の東海展示場(東海市)の開設に伴う費用の他、広告宣伝費や給与手当などが増加したためである。

営業利益は前期比 9.8%減の 687 百万円となった。有利子負債が 19/1 期末の 8,588 百万円から 20/1 期末には 9,513 百万円へと増加したことにより支払利息が 19/1 期の 80 百万円から 20/1 期には 93 百万円へと増加した。このため、営業外収支は 19/1 期の-83 百万円から-93 百万円へと悪化し、経常利益は同 12.7%減の 593 百万円となった。

◆ 21年1月期第3四半期累計期間

21/3 期第3 四半期累計期間の業績は、売上高 15,035 百万円、営業利益 307 百万円、経常利益 231 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 153 百万円であった。21/1 期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高 68.3%、営業利益 55.8%、経常利益 54.0%、親会社株主に帰属する四半期純利益 55.2%である。

新型コロナウイルスの影響で 20 年の全国の新設住宅着工戸数は前年比 9.9%減の 81.5 万戸と 09 年の 78.8 万戸以来の低い水準となった。愛知県の新設住宅着工戸数も同 17.2%減となった。貸家と分譲住宅の落ち込みが全国を大きく上回った

このような環境下、第3 四半期累計期間の同社の分譲住宅の販売棟数は 230 棟と 20/1 期通期の実績を上回っている一方で、注文住宅の販売棟数並びに販売区画数は各々 20/1 期の 3 分の 2 弱、半分弱という水準にとどまっている。

21/1 期第3 四半期累計期間の売上総利益率、営業利益率及び経常利益率は 20/1 期通期実績と比較して、それぞれ 1.5%ポイント、1.6%ポイント、1.6%ポイント悪化している。

なお、同期間中に立川展示場を 20 年 6 月に、中川展示場(名古屋市)を 8 月に、新宿ショールームを 9 月に開設した。

◆ 21年1月期会社計画

21/1 期の会社計画は、売上高 22,000 百万円(前期比 14.7%増)、営業利益 550 百万円(同 19.9%減)、経常利益 428 百万円(同 27.8%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 277 百万円(同 36.2%減)である。同計画は、2 月~6 月の実績値に 7 月以降の予測値を加算したものである。

戸建住宅事業の売上高は注文住宅事業、リフォーム・エクステリア事業、分譲住宅事業、不動産仲介事業に分類して計画している。戸建住宅事業全体の売上高としては前期比 17.8%増の 21,720 百万円を同社は計画している。

注文住宅事業は引渡棟数を前期比 13 棟増の 268 棟と見込み、売上高を同 6.0%増の 6,000 百万円と計画している。同計画に対する第3 四半期累計期間の進捗率は棟数で 62.7%、売上高で 65.5%となる。分譲住宅事業では分譲住宅は前期比 109 棟増の 328 棟、分譲区画数は同 26 区画減の 83 区画を見込み、売上高は同 25.8%増の 14,620 百万円を計画している。同じく第3 四半期累計期間の進捗率は棟数で 70.1%、区画数で 63.9%、売上高は 70.1%となる。リフォーム・エクステリア事業は同 20.1%減の 600 百万円、不動産仲介事業は 25.6%増の 500 百万円を計画している。

以上の他にはその他不動産事業とその他があるが、その他不動産事業は収益物件の売買は3件とし、賃貸収益を含む売上高は前期比62.5%減の271百万円を見込んでいる。

上述した各事業の売上総利益率については、注文住宅事業は20/1期に比べて悪化、リフォーム・エクステリア事業は減収ながら改善、分譲住宅事業はほぼ横ばいを見込んでいる。販管費は同13.6%増の3,417百万円、営業利益は同19.9%減の550百万円を見込んでいる。

◆ 成長戦略

同社は中長期的な成長に向けて、1)首都圏(1都3県)への進出、2)東海エリアでのシェアアップによる成長を志向している。また、業務拡大を支える上で必要となるデータとデジタル技術を活用した経営全般の変革(デジタルトランスフォーメーション)及び「人財」の採用・育成の強化も念頭に置いている。

19年10月に東京支店を武蔵野市に開設したが、20年8月に当該拠点を吉祥寺オフィスとし、東京支店を新宿区へ移転した。また、同拠点には新宿ショールームを開設した。更に20年6月には立川市に住宅展示場を開設し、今年に入って、アールプランナー不動産が新宿と吉祥寺で営業所を開設した。

東海エリアでの展開については、同社の主要市場である愛知県は戸建住宅への需要が強く、20年の持家及び一戸建分譲住宅合計の新設住宅着工戸数では東京都の32.7千戸に次ぐ28.8千戸と都道府県別では第2位の地位にあり、シェア拡大余地は十分あるため、愛知県での空白エリアへの出店を考えている。愛知県以外では静岡県、岐阜県、三重県で出店を行い、東海エリア全域におけるシェア拡大を目指す考えである。

> 経営課題/リスク**◆ 資産に占める不動産の保有在庫の大きさ**

総資産に占める販売用不動産と仕掛販売用不動産は合計で 10,967 百万円に達しており総資産の 72.6%に相当する。事業の性格上、仕入れから販売までの期間が長いことから、経済環境の変化等により想定した価格での販売が困難になる場合には、値引きによる販売の実施や保有在庫の評価損の計上などにより、同社の業績及び財政状態に悪影響を及ぼす点には留意が必要である。同社の理由で期限までに引渡が出来ない場合や顧客の資金繰りがつかず引渡が出来ない場合にも同社の業績等に影響を及ぼす場合がある。

また、事業拡大が続いているため不動産在庫確保にともない、営業キャッシュ・フローが赤字となっている点にも留意が必要である。

◆ 高い有利子負債依存度

同社グループの有利子負債は 20/1 期末で 9,513 百万円に達しており、総資産の 63.0%が有利子負債によって賄われている。金利水準の変動や十分な資金調達が出来ない場合には同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 業績の季節変動性について

戸建住宅事業は年末年始の休暇や 4 月に向けて顧客が引渡を希望する傾向があるため第 4 四半期での引渡が他の四半期に比べて多くなる傾向がある。建築工期の遅延や天災等の不測の事態により、引渡が遅延して売上計上が翌期にずれ込む場合には、同社グループの業績に影響を与える場合がある。

◆ 配当について

同社は、創業以来配当は実施しておらず、内部留保資金は運転資金や設備投資資金に充てている。現時点において配当の実施及びその時期等については未定としている。

【図表7】財務諸表

損益計算書	2019/1		2020/1		2021/1 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	16,635	100.0	19,183	100.0	15,035	100.0
売上原価	13,374	80.4	15,487	80.7	12,355	82.2
売上総利益	3,261	19.6	3,695	19.3	2,679	17.8
販売費及び一般管理費	2,498	15.0	3,007	15.7	2,371	15.8
営業利益	762	4.6	687	3.6	307	2.0
営業外収益	8	-	6	-	10	-
営業外費用	91	-	100	-	87	-
支払利息	80	-	93	-	78	-
経常利益	679	4.1	593	3.1	231	1.5
税引前当期(四半期)純利益	643	3.9	649	3.4	225	1.5
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	423	2.5	434	2.3	153	1.0

貸借対照表	2019/1		2020/1		2021/1 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	11,876	90.1	13,600	90.0	14,755	89.7
現金及び預金	2,787	21.2	2,281	15.1	2,716	16.5
売上債権	20	0.2	46	0.3	31	0.2
販売用不動産	4,795	36.4	5,100	33.7	6,229	37.9
仕掛販売用不動産	4,012	30.5	5,866	38.8	5,350	32.5
固定資産	1,298	9.9	1,512	10.0	1,692	10.3
有形固定資産	978	7.4	1,175	7.8	1,295	7.9
無形固定資産	10	0.1	17	0.1	16	0.1
投資その他の資産	309	2.3	318	2.1	379	2.3
総資産	13,175	100.0	15,113	100.0	16,447	100.0
流動負債	8,135	61.7	9,238	61.1	10,234	62.2
買入債務	1,212	9.2	1,733	11.5	1,538	9.4
短期借入金	3,959	30.0	3,400	22.5	4,625	28.1
一年内償還/返済予定の社債+長期借入金	1,217	9.2	2,323	15.4	1,497	9.1
固定負債	3,527	26.8	3,928	26.0	4,113	25.0
社債+長期借入金	3,442	26.1	3,790	25.1	3,931	23.9
純資産	1,512	11.5	1,946	12.9	2,099	12.8
自己資本	1,512	11.5	1,946	12.9	2,099	12.8

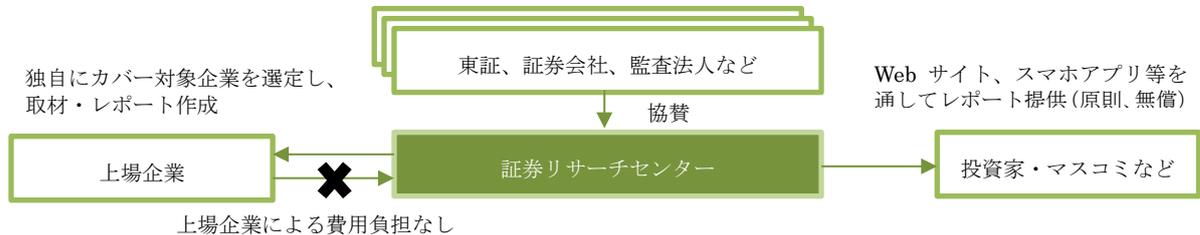
キャッシュ・フロー計算書	2019/1	2020/1
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-950	-1,092
減価償却費	110	135
投資キャッシュ・フロー	-280	-301
財務キャッシュ・フロー	2,211	925
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	980	-468
現金及び現金同等物の期末残高	2,596	2,128

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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。