

シケン (JQ :8909)

バリュエーション判断
妥当 割安

取材 2006年7月19日

担当 :石飛 益徳

【連結】	(百万円、%、円 権利落ち修正後)									
決算期	売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	当期利益	伸率	EPS	配当
2004/3	8,515	49	475	29	388	24	204	21	7,265	1,500
2005/3	12,498	47	745	57	597	54	391	92	9,701	1,625
2006/3	18,563	49	1,320	77	1,017	70	-632	-	-	0
2007/3 予	21,800	17	1,490	13	1,210	19	750	-	18,607	1,750
2008/3 予	25,500	17	1,810	21	1,600	32	960	28	23,817	1,750

【セグメント情報】	06/3	【PER】	【財務指標】	06/3末
賃貸住宅販売	88%	06/3予 -	BPS 103,431円	株価 (8/2終値) 25.2万円
不動産賃貸管理	8%	07/3予 13.5	株主資本 4,169百万円	売買単位 1株
ファイナンスその他	4%	08/3予 10.6	総資産 21,913百万円	発行株数 40,307株

注.発行株式数、株主資本、総資産は2006年7月18日払込の第三者割当増資後。

構造計算書偽造問題を克服

2005年11月17日に発覚した姉歯建築設計事務所による構造計算書偽造問題において、同社グループでは7棟が該当し、そのうち6棟の解体、1棟の耐震補強を決定した。これに伴い、2006年3月期は特別損失22億9000万円を計上、上場来初の最終赤字転落を余儀なくされた。しかし、この厳しい環境の中でも、資産形成型のアパートに対する需要は旺盛で計画の160棟を上回る175棟を販売した。さらに、高層マンション8棟の販売も加わり、賃貸住宅販売事業は前期比54%増収の162億5100万円、同90%営業増益の12億600万円と大幅に伸びた。販売棟数の増加を受けて、不動産賃貸管理、ファイナンス事業、LPガス供給も好調に推移、2006年3月期は売上高、経常利益ともに過去最高となった。また、受注も順調に推移、期末受注残は同18%増の150億円(アパート103棟、高層マンション11棟)となった。

2007年3月期も上振れの可能性

2007年3月期の会社計画は前期比16%増収の215億円、同8%経常増益の11億円、当期利益6億9000万円。この計画は、主力のアパート販売棟数214棟、高層マンション9棟を前提としている。しかし、上述のアパート受注残103棟に加え、4~6月末の新規受注が53棟と順調で、計画達成までの必要棟数は58棟となっている。同社のアパートは受注から完工・引渡しまでに約6カ月(札幌を除く)を要するため、7~10月に月平均15棟の受注を獲得すればよいことになるが、7月も6月までのペースを維持している。さらに、6月からの開設を予定していた仙台支店が4月中旬に営業を開始しており、下期以降の受注増が期待できる。このため、今期の販売棟数が上振れる可能性が高いと考えている。また、会社側は販売管理費をかなり保守的に見込んでいる。

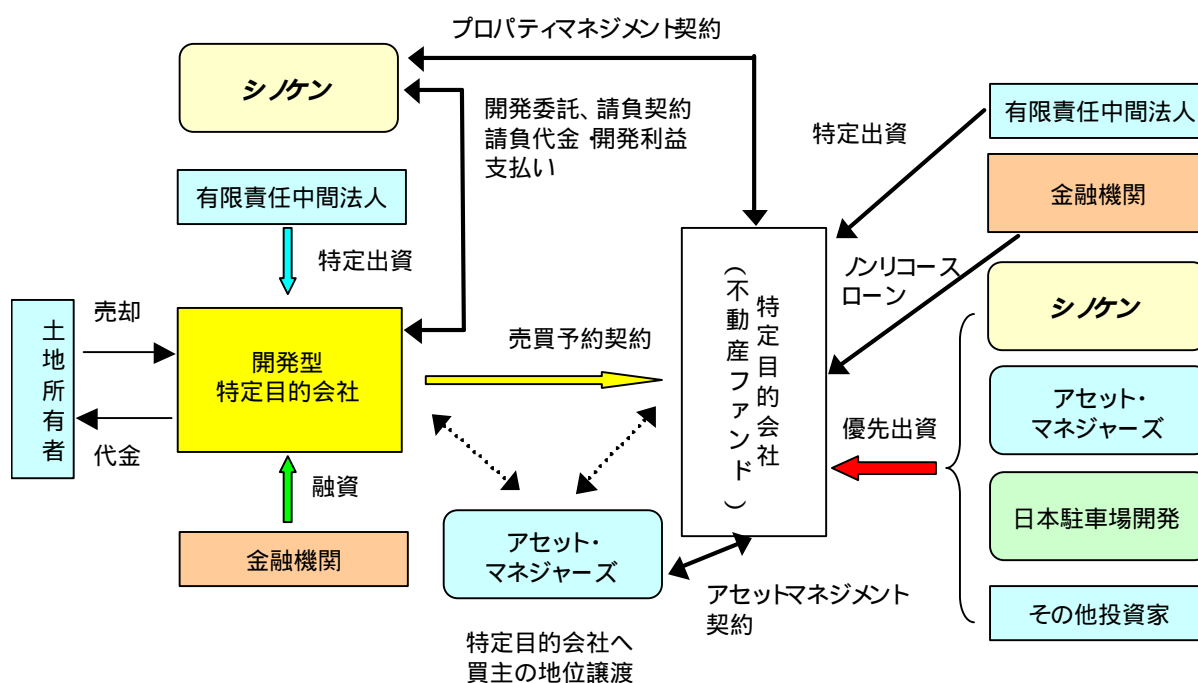
エース証券では、アパート販売220棟を前提に、今期売上高218億円、経常利益は費用増を吸収して12億1000万円、当期利益は7億5000万円に上振れると予想する。なお、第1四半期決算は8月9日発表の予定。

このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的に作成したものではありません。また、信頼性が高いと考えられる各種情報に基づき作成しておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。バリュエーション判断は、作成日におけるアナリストの見解を表明したものであり、予告なく変更することがあります。銘柄の選択、投資の最終決定はあくまで投資家ご自身の責任と判断でなされるようお願い致します。エース証券及びグループ会社は当企業の売買あるいは当企業に対し引受その他のサービスを提供する場合があります。また、著作権法に基づき、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ無断で転用、複製等を行わないようお願い致します。

アセット・マネジャーズ、日本駐車場開発と提携、事業領域を拡大

同社は7月3日、アセット・マネジャーズ (HC 2337) 、日本駐車場開発 (東 1 2353) との事業・資本提携を発表した。主な内容は、同社が開発する収益マンションをアセット社の不動産ファンド向けに継続的に供給、アセット社は供給された物件のアセットマネジメント業務を、同社はプロパティマネジメント業務を受託し、相互に業容拡大を図るとしている。また、日本駐車場開発とは開発用地の相互斡旋や駐車場設置など、パートナーとしての連携を図る。既に、アセット社との間では6棟の物件売却で合意しており、今来期の業績に寄与する。さらに今後、開発型特定目的会社 (SPC) を設立し、不動産ファンド向け物件に伴う財務負担の軽減を図る計画。また将来的には、アセット社、日本駐車場開発と共同出資する不動産ファンドの組成、海外展開も含めた新たな事業展開の可能性もある。同社は今回の提携で、従来のアパート経営を通じた「資産形成」のサポート事業に、「資産運用」型事業を加えた新たなビジネス・ステージに進化する転換期に入ったと言える。同社では、3年後に開発型SPCを300億円 (売却価格ベース) 規模を目指すとしている。

シノケンの新たなビジネススキーム



出所: 会社資料からエース証券作成

株価は割安

2008年3月期は広島、大阪支店の開設を予定しており、既存事業を中心に収益拡大ペースが加速すると見ている。現時点では、今回の提携効果は業績見通しに織り込んでいないが、物件開発などの進捗次第では更に上振れの可能性もある。

同社の株価は、構造計算書偽造問題の表面化で急落、新興市場全般の調整も加わり最近では25万円前後で推移している。現在の時価総額101億円強、来期予想PER10倍台は評価不足と考える。今回の提携による潜在成長力の増大も考慮し、長期目標株価を来期予想PER20倍の48万円とする。

このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的に作成したものではありません。また、信頼性が高いと考えられる各種情報に基づき作成しておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。バリュエーション判断は、作成日におけるアナリストの見解を表明したものであり、予告なく変更することがあります。銘柄の選択、投資の最終決定はあくまで投資家ご自身の責任と判断でなされるようお願い致します。エース証券及びグループ会社は当企業の売買あるいは当企業に対し引受その他のサービスを提供する場合があります。また、著作権法に基づき、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ無断で転用、複製等を行わないようお願い致します。