

ムゲンエステート(東 1:3299)

バリュエーション判断
前回強気 ⇒ **強気**
(2018.2.15)
目標株価
1,700 円 → **930 円**

決算説明会:2018年8月7日

担当:石飛 益徳

【連結】	(百万円、%、円;権利落ち修正後;会/会社計画、予/エース経済研予想)									
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
2017/12 2Q	31,576	19	3,638	14	3,298	15	2,225	25	91.4	0.00
2018/12 2Q	24,631	-22	2,542	-30	2,182	-34	1,411	-37	57.9	0.00
2016/12	57,488	26	6,310	3	5,696	2	2,925	-14	121.3	21.00
2017/12	63,568	11	7,122	13	6,478	14	4,276	46	175.6	25.00
2018/12 会	53,284	-16	4,562	-36	3,760	-42	2,381	-44	97.8	30.00
2018/12 予	53,000	-17	4,530	-36	3,730	-42	2,360	-45	96.9	30.00
2019/12 予	63,700	20	5,300	17	4,500	21	2,840	20	116.6	30.00

【売上構成】	18/12期第2Q	【PER】	【財務指標】	18/6末
不動産売買	94%	17/12	4.2 BPS	823円 株価(8/8終値)
賃貸その他	6%	18/12予	7.6 純資産	20,162百万円 売買単位
		19/12予	6.3 総資産	71,960百万円 発行株数
			時価総額	17,998百万円 PBR
				24,355千株
				0.9倍

<注目ポイント>

- ①経営目標は、「徹底した利益管理」「蓄積された営業ノウハウ」「幅広い事業領域」「豊富な商品ラインナップ」「資金調達力」を強化、首都圏の中古不動産再生市場の売上高トップ。
- ②2018年12月期第2四半期は前年同期比22%減収の246億円、同34%経常減益の21.8億円、当期利益37%減の14.1億円と、公表計画に対しても大幅な未達となった。投資家の慎重姿勢と不動産に対する金融機関の融資し施政の厳格化が響いた。
- ③通期計画を大幅下方修正、売上高762.8億円→532.8億円(同▲16%)、経常利益72.2億円→37.6億円(同▲42%)、当期利益46.3億円→23.8億円(同▲44%)。下期は販売強化。
- ④エース経済研究所予想も、売上高762.9億円→530億円、経常利益72.3億円→37.3億円、当期利益46.4億円→23.6億円に下方修正。来期予想も売上高850億円→637億円、経常利益76億円→45億円、当期利益48.8億円→28.4億円に減額修正。

目標株価を930円に引き下げ、バリュエーション判断は強気を継続

第2四半期の大幅な未達と業績予想の下方修正を受けて、株価は大幅に下落、当面は低迷局面が続くと見られる。ただ、バブル崩壊期に創業し、その後の不動産不況を潜り抜けてきた経験やノウハウは事業環境が厳しくなった時に活かされると考えている。中長期的な視点からはPBR(株価純資産倍率)1倍割れの水準は売られ過ぎと思われる。同社の比較対象としている中古住宅再生事業のイーグランド(東1:3294)、中古マンション再生販売のインテリックス(東1:8940)、収益不動産再生販売のトーセイ(東1:8923)、サンフロンティア不動産(東1:8934)の過去1年の平均予想PER9倍やPBR1.2倍を参考に目標株価を930円に引き下げるが、現在の株価水準からバリュエーション判断は中長期スタンスで強気を継続する。

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載致しました。ご確認の程、お願い致します。

《アナリストによる宣言》

私、石飛 益徳は本調査資料に表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。
また、私は本調査資料で特定の見解を表明することに対する直接的または間接的な報酬は、過去、現在共に得ておらず、将来においても得ないことを証明します。

《利益相反に関する開示事項》

- エース証券株式会社(以下、エース証券)及びグループ会社は、本資料に掲載された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。
- 株式会社エース経済研究所(以下、ARI)は、エース証券との契約に基づき、エース証券への資料提供を一定期間、継続的に行うことに対し包括的な対価をエース証券から得ておりますが、本資料に対して個別に対価を得ているものではありません。
また、銘柄選定も ARI 独自の判断で行っており、エース証券を含む第三者からの銘柄の指定は一切受けておりません。
- 執筆担当者、ARI と本資料の対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。

金融商品取引法に基づく表示事項

■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等: エース証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第6号
加入協会: 日本証券業協会
指定紛争解決機関: 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター

■手数料等及びリスクについて

●株式の売買には、約定代金に対して最大 1.242%の手数料(約定代金が 100 万円以下の場合、最低手数料 2,700 円)(税込み)が必要となります。●株式は、株価の変動により、損失を生じるおそれがあります。●上場有価証券等書面の内容をよくお読みください。●外国株式は、為替相場の変動等により、損失を生じるおそれがあります。●非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。●債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。●外国債券は、為替相場の変動等により損失を生じるおそれがあります。●商品毎(投信・外債含む)に手数料等及びリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読みください。

エース証券及び ARI 免責事項等

- 当資料により株式・債券・その他金融商品(投信・外債含む)等の勧誘を行うことがあります。本資料で言及した銘柄や投資戦略は、投資に関するご経験や知識、財産の状況及び投資目的が異なるすべてのお客様に、一律に適合するとは限りません。また、株式・債券等の有価証券の投資には、「手数料等及びリスクについて」に記載のとおり、損失を生じるおそれがあります。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願い致します。
- 本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて ARI が作成し、エース証券(以下、当社)がお客様にご提供いたしますが、当社及び ARI は、ARI が基にした情報及びそれに基づく要約または見解の正確性、完全性、適時性などを保証するものではありません。本資料に記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更することがあります。
- 本資料を利用した結果、お客様に何らかの損害が発生したとしても、当社及び ARI は、何らの責任を負うものではありません。

※(著作権等)・本資料に関する一切の知的財産権は、原則として ARI に帰属します。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、本資料の無断転用、複製等を行わないようお願い致します。