

株式会社タカラレーベン(8897 JP)

新築分譲マンションの堅調持続により第1四半期業績は想定通りで着地。PPAモデルで次の成長ポテンシャルを探る。

FY21期第1四半期決算サマリー

タカラレーベンのFY21期第1四半期決算は、売上高18,337百万円、売上総利益3,771百万円、営業損失911百万円とほぼ会社想定通りで着地した。今期から収益認識に関する会計基準が変更となり、前年同期比、及び前期比の数字は開示されていない。同会計基準変更は主に新築分譲マンション事業に適用され、これまでマンション購入者に対して同社負担で提供してきたサービス(従前は販管費として計上)を値引きと同じ扱いにし、売上高から差分を引く形で計上している。年間を通して数億円の影響である。当レポートでは、業績動向を可視化する目的でセグメント別業績・及び予想数字において前年同期比の数字を当レポートに掲載する表において開示している。

セグメント別状況

不動産販売事業

不動産販売事業のFY21期第1四半期の業績は、売上高11,302百万円、売上総利益2,281百万円となった。同セグメントの中で業績への影響が大きい2つの事業である、新築分譲マンションおよび流動化の状況は以下の通り。

新築分譲マンション事業

新築分譲マンション事業では、第1四半期売上高4,985百万円、売上総利益865百万円となった。第1四半期末の契約率は今期引渡戸数1,800戸に対して70.4%の1,268戸となり、想定通りの推移となった。度重なる緊急事態宣言下でもモデルルームへの来客数などに影響はなく、マンション実需は底堅く推移している。不動産経済研究所が発表している2021年上半年(暦年ベース)によると、首都圏のマンション供給戸数は13,277戸と前年同期のコロナ禍での落ち込みの反動増もあり77.3%増となった。同レポートでは2021年の供給戸数は32,000戸程度と2年ぶりに30,000戸台を回復するとしている。しかしながら、1戸当たり平均価格は約6,400万円と高止まりしており、良好な需給バランスから値下げをすることなく物件が売れることで無理に販売戸数を増やさずとも利益を確保できる状況に変更はない。

流動化事業

流動化事業セグメントでは第1四半期売上高4,155百万円、売上総利益1,001百万円となった。昨年度上期は流動化市場が低迷していたが、今期に入って市場はコロナ禍以前の水準に戻っており、第1四半期では新築レジデンス物件や商業施設を同社の関連リードに売却した。

不動産販売以外のセグメント

不動産販売以外のセグメントには不動産賃貸、不動産管理、エネルギー事業などが含まれる。中でも業績に与える影響として大きいのはエネルギー事業である。

エネルギー事業

同事業セグメントはメガソーラーなどの発電施設売却と保有する発電所の売電収入から成り立っている。発電施設売却においては第1四半期に売却はなかった。一方、売電収入は上期に日照時間が長く、結果日射量が多くなるという季節性があり、第1四半期において売上高2,646百万円に対し、売上総利益394百万円を計上した。2021年4月より連結子会社化したレーベンクリーンエナジー社によるPPA(電力相対取引)による収入は計上されていない。

エグゼクティブサマリー

- タカラレーベン社の第1四半期決算は予想通りとなった。収益認識に関わる会計基準の変更により、前年同期比の数字は開示していないが、影響は軽微である。
- 繰り返される緊急事態宣言下でもマンションの実需は減速する様子もなく、良好な需給バランスもあり高価格が継続している。不動産経済研究所によれば2021年上半年の首都圏マンションの1戸当たり平均価格は約6,400万円となった。
- FY21期の業績ガイダンスは、売上高158,600百万円(前期比6.9%増)、売上総利益29,100百万円(同2.8%減)、営業利益7,900百万円(同26.8%減)。不動産販売事業において売上高107,900百万円(同7.9%減)、売上総利益19,100百万円(同23.3%減)と反動減となるのが主因。主に新築分譲マンションにおいて引渡戸数が減少。また、流動化事業の粗利率が下がることも減益に影響する想定である。
- 同社は現行のコア事業に次ぐ成長事業としてエネルギー事業に注力する計画。特に新たに連結子会社化したレーベンクリーンエナジー社を通じたPPA事業に注力する計画であるが、メガソーラー事業に比べて競合が限られており、自治体などの顧客層を開拓することでストック事業の拡大を目指す。
- 株主還元策の基本方針は配当性向30~35%となり、前中計の25~30%より向上させる計画となっている。今期より個人投資家に恩恵のある株主優待制度の廃止を決定したが、これも配当に重きを置いた株主還元策に移行したことの表れと言える。

不動産販売事業セグメント別売上・売上総利益

(百万円)		FY19 期		FY20 期		FY21 期			
		通期実績	Q1	通期実績	YoY (%)	Q1	YoY (%)	通期予想	YoY (%)
事業合計	売上	129,649	10,496	117,200	-9.6	11,302	7.7	107,900	-7.9
	売上総利益	22,619	2,942	24,887	10.0	2,281	-22.5	19,100	-23.3
	GPM (%)	17.4	28.0	21.2	+3.8pp	20.2	-7.8pp	17.7	-3.5pp
新築分譲マンション	売上	77,171	5,746	79,435	2.9	4,985	-13.3	70,000	-11.9
	売上総利益	15,650	1,580	17,339	10.8	865	-45.3	14,000	-19.3
	GPM (%)	20.3	27.5	21.8	+1.5pp	17.4	-10.1pp	20.0	-1.8pp
新築戸建	売上	7,808	727	5,329	-31.7	862	18.5	8,900	67.0
	売上総利益	720	105	523	-27.3	134	28.1	900	71.8
	GPM (%)	9.2	14.5	9.8	+0.6pp	15.6	+1.1pp	10.1	+0.3pp
リニューアル再販	売上	3,431	327	3,866	12.7	1,271	288.8	5,900	52.6
	売上総利益	421	28	613	45.7	277	858.8	900	46.6
	GPM (%)	12.3	8.8	15.9	+3.6pp	21.8	+13.0pp	15.3	-0.6pp
流動化	売上	37,854	3,646	22,376	-40.9	4,155	14.0	22,000	-1.7
	売上総利益	4,828	1,220	6,204	28.5	1,001	-17.9	3,100	-50.0
	GPM (%)	12.8	33.5	27.7	+14.9pp	24.1	-9.4pp	14.1	-13.6pp
その他	売上	3,382	48	6,193	83.1	28	-40.9	1,100	-82.2
	売上総利益	997	7	205	-79.4	3	-57.2	200	-2.9
	GPM (%)	29.5	16.5	3.3	-26.2pp	11.9	-4.6pp	18.2	+14.9pp

Source: Nippon-IBR based on Takara Leben's FY20 and FY21 Q1 Fact Books

セグメント別売上・売上総利益：不動産販売以外

(百万円)		FY19 期	FY20 期			FY21 期			
		通期実績	Q1	通期実績	YoY (%)	Q1	YoY (%)	通期予想	YoY (%)
不動産賃貸事業	売上	5,965	1,391	5,753	-3.5	1,441	3.6	5,400	-6.1
	売上総利益	1,589	299	1,183	-25.5	272	-9.0	1,600	35.2
	GPM (%)	26.7	21.5	20.6	-6.1pp	18.9	-2.6pp	29.6	+9.0pp
不動産管理事業	売上	5,046	1,355	5,446	7.9	1,438	6.1	5,500	1.0
	売上総利益	576	155	518	-10.1	144	-6.6	600	15.8
	GPM (%)	11.4	11.4	9.5	-1.9pp	10.1	-1.3pp	10.9	+1.4pp
エネルギー事業 (施設売却)	売上	15,983	n/a	7,688	-51.9	n/a	n/a	23,260	202.5
	売上総利益	3,020	n/a	973	-67.8	n/a	n/a	3,940	304.6
	GPM (%)	18.9	n/a	12.7	-6.2pp	n/a	n/a	16.9	+4.2pp
エネルギー事業 (売電収入)	売上	4,999	1,514	5,797	16.0	2,646	74.8	7,740	33.5
	売上総利益	116	-53	-290	-348.7	394	n/a	560	-292.8
	GPM (%)	2.3	n/a	n/a	n/a	14.9	n/a	7.2	n/a
その他	売上	6,850	958	6,512	-4.9	1,508	57.3	8,800	35.1
	売上総利益	2,593	329	2,655	2.4	678	105.9	3,300	24.3
	GPM (%)	37.9	34.4	40.8	+2.9pp	45.0	+10.6pp	37.5	-3.3pp

Source: Nippon-IBR based on Takara Leben's FY20 and FY21 Q1 Fact Books

FY21 期業績見通し

FY21 期の会社ガイダンスは売上高 158,600 百万円(前期比 6.9%増)、売上総利益 29,100 百万円(同 2.8%減)、営業利益 7,900 百万円(同 26.8%減)の予想を増え置き。

不動産販売事業

同事業では通期売上高 107,900 百万円(前期比 7.9%減)、売上総利益 19,100 百万円(同 23.3%減)を予想する。売上総利益は前期比で 5,787 百万円減となる計算だが、主な要因は新築分譲マンション事業の 3,339 百万円減、流動化事業の 3,104 百万円減である。

新築分譲マンション事業

新築分譲マンション事業の FY21 期売上は 70,000 百万円(同 11.9%減)、売上総利益 14,000 百万円(同 19.3%減)を予想。今期は 1,800 戸(JV 分を除くと 1,750 戸)の引渡しを計画している。FY22 期の引渡し計画が 1,500 戸となっており、今期に前倒しで引き渡すことをせむしろ来期への繰り越しも予定している。全国的にマンションの供給は大きく増える傾向になく、価格に関しては引き続き好調に推移する見込み。

流動化事業

流動化事業では通期売上 22,000 百万円(同 1.7%減)、売上総利益率 3,100 百万円(同 50.0%減)を予想。今期は 25,000 百万円を投資し、特にレジデンス物件に注力する模様。今期売却予定の物件はほぼ確定しており、業績の下振れの可能性は考えにくい。

エネルギー事業

発電事業は今期から FIT によるビジネスモデルに加え、PPA(電力相対取引)などのビジネスモデル構築を目指す。同社は ACA クリーンエナジー社(現レーベンクリーンエナジー社)を連結子会社化し、同社が持つ PPA の知見を同事業に取り入れている。現在投資対象となるメガソーラーはすでに FIT 価格が下がっているものも多く、脱 FIT によりエネルギー事業の拡大を図る模様。ただし、PPA やマイクログリッドなどに関する法整備が現時点で完成しておらず、不透明であることから、現在のガイダンスには反映していない。同事業の今期ガイダンスは施設売却売上高 23,260 百万円(前期比約 3 倍)、売上総利益 3,940 百万円(同約 4 倍)、売電売上高 7,740 百万円(同 33.5%増)、売上総利益 560 百万円(前期は 290 百万円の損失)。メガソーラー市場に比べ、PPA 市場は競合も少ない。またメガソーラーは定格出力 2,000kW 以上の特別高圧の電力供給が中心で、顧客層も大口法人や工場などが主であるが、PPA は定格出力が 1,000kW 以下の高圧帯が中心であり、中小事業者や地方自治体などが需要家と見られる。タカラレーベンはオンサイト(需要先で発電・供給)、オフサイト(電力供給先の施設で発電し需要先まで送電網を経由して送電)両方の電力供給を目指しているが、まずは地方自治体向けにオンサイトの電力供給を目指す。全国に約 1,700 の自治体があるが、政府の 2050 年までにゼロカーボン化を目指す政策の下、再生可能エネルギーに対する引き合いが強い。ただオンサイト電源だけでは電力の安定化を実現できず、将来的にはオフサイトの電力供給に対する潜在需要の実現化を目指す。そのためすでに PPS (Power Producer and Supplier: 「特定規模電気事業者」と呼ばれ、特定の供給地点(大型ビルや大規模工場など)における需要に応じ、電力を供給)などの事業をもち顧客層を持つ他社との連携も視野に入れている。PPA 事業は主に 20 年の長期契約に基づいて電力供給をするビジネスであり、ストック事業として立ち上げができればタカラレーベンの次の成長の柱になりうる事業と言えよう。

株主還元策

- 今期から始まった 4 年間の中計期間中は、配当性向 30~35%が基本方針。前中計の 25~30%から向上する計画となっている。これまでは一単元以上(100 株以上)の株主に対しお米券を株主優待として提供していたが、これを廃止することを決定した。これにより削減できるコストを仮に配当に切り替えと、一株当たり 1 円は増配できる可能性がある。海外投資家など、株主優待の恩恵を受けられない投資家にも配慮する施策と言えよう。

中期経営計画

今期は中期経営計画の初年度に当たる。前期までの 3 年計画では、最終年度になってコロナ禍の影響で大きく未達となった。今回の中計は FY24 期までの 4 年計画となっており、最終年度の目標数値は売上高 203,700 百万円(4 年間の平均年率成長率[CAGR] 8.2%)、売上総利益 38,700 百万円(同 6.6%)、営業利益 15,700 百万円(同 9.8%)としている。数値目標、中計における KPI に関しては以下の表を参照されたい。

中期経営計画数値目標 (FY21期~FY24期)						
(百万円)	新中計					
	FY20期 (実績)	FY21期	FY22期	FY23期	FY24期	CAGR (%)
売上高	148,397	158,600	155,200	187,100	203,700	8.2
売上総利益	29,928	29,100	28,400	35,200	38,700	6.6
GPM (%)	20.2	18.3	18.3	18.8	19.0	n/a
営業利益	10,789	7,900	8,000	13,200	15,700	9.8
OPM (%)	7.3	5.0	5.2	7.1	7.7	n/a
経常利益	9,933	7,100	7,400	12,500	15,000	10.9
親会社株主に帰属する当期純利益	4,693	4,800	5,000	8,500	10,000	20.8

Source: Nippon-IBR based on Takara Leben's Medium-term Management Plan FY21~24

中期経営計画(FY21期~FY24期) KPI				
	前中計目標値	FY20期 (実績)	新中計目標値	目標
自己資本比率(%)	30.0	26.5	>30.0	30% (FY24 期末)
LTV (%)	<60%	58.0	<60%	60%未満(毎期)
D/E レシオ(倍)	<3x	2.2x	<2.5x	2.5 倍未満(毎期)
ROE (%)	15.0	9.0	>13.0	13% (FY23 期以降)

Source: Takara Leben's Medium-term Management Plan FY21~24

中期経営計画 (FY21~FY24) :セグメント売上・売上総利益 (粗利益)														
(百万円)	FY21~24 Medium-term management plan													
	FY21期			FY22期			FY23期			FY24期			4-yr CAGR (%)	
	売上高	粗利	GPM (%)	売上高	粗利	GPM (%)	売上高	粗利	GPM (%)	売上高	粗利	GPM (%)	売上高	粗利
不動産販売事業	107,900	19,100	17.7	114,400	20,200	17.7	149,800	27,600	18.4	160,500	30,000	18.7	8.2	4.8
新築分譲マンション	70,000	14,000	20.0	58,000	12,000	20.7	93,500	19,500	20.9	101,500	21,500	21.2	6.3	5.5
新築戸建分譲	8,900	900	10.1	11,000	1,500	13.6	12,200	1,600	13.1	13,500	1,800	13.3	26.2	36.2
リニューアル再販	5,900	900	15.3	6,400	1,000	15.6	7,100	1,100	15.5	8,500	1,300	15.3	21.8	20.6
流動化	22,000	3,100	14.1	38,000	5,400	14.2	36,000	5,100	14.2	36,000	5,100	14.2	12.6	-4.8
その他	1,100	200	18.2	1,000	300	30.0	1,000	300	30.0	1,000	300	30.0	-36.6	9.9
不動産賃貸事業	5,400	1,600	29.6	6,500	2,000	30.8	7,100	2,200	31.0	8,100	2,600	32.1	8.9	21.7
不動産管理事業	5,500	600	10.9	5,900	600	10.2	6,300	700	11.1	6,700	800	11.9	5.3	11.5
エネルギー事業	31,000	4,500	14.5	19,900	1,900	9.5	15,200	900	5.9	19,200	1,300	6.8	9.2	17.4
施設売却	23,260	3,940	16.9	11,000	1,400	12.7	6,000	400	6.7	10,000	800	8.0	6.8	-4.8
売電収入	7,740	560	7.2	8,900	500	5.6	9,200	500	5.4	9,200	500	5.4	12.2	n/a
その他事業	8,800	3,300	37.5	8,500	3,700	43.5	8,700	3,800	43.7	9,200	4,000	43.5	9.0	10.8

Source: Nippon-IBR based on Takara Leben's Medium-term Management Plan (FY21~FY24)

当レポートは英文レポートの日本語サマリー版です。英文フルレポートはタカラレーベン社ウェブサイト、TDNet、弊社ウェブサイト www.nippon-ibr.com および日経 Quick, FactSet, Refinitiv 等のターミナルでアクセスできます。ご参照ください。

GENERAL DISCLAIMER AND COPYRIGHT

This report has been commissioned by Takara Leben Co., Ltd (the Sponsor) and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fee payable by Takara Leben. Fees are paid on delivery of the report in cash without recourse. Nippon-IBR may seek additional fees for the provision of follow-up research reports and associated IR services for the Sponsor but does not get remunerated for any investment banking services. Nippon-IBR and its affiliates never take payment in stock, options, or warrants for any of their services.

Accuracy of content: All information used in the publication of this report has been compiled from publicly available sources that are believed to be reliable, however Nippon-IBR does not guarantee the accuracy or completeness of this report and has not sought for this information to be independently verified. Opinions contained in this report represent those of the Nippon-IBR analyst at the time of publication. Forward-looking information or statements in this report contain information that is based on assumptions, forecasts of future results, estimates of amounts not yet determinable, and therefore involve known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance, or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations.

Exclusion of Liability: To the fullest extent allowed by law, Nippon-IBR shall not be liable for any direct, indirect, or consequential losses, loss of profits, damages, costs, or expenses incurred or suffered by investors arising out or in connection with the access to, use of or reliance on any information contained on this note.

No personalised advice: The information that Nippon-IBR provides should not be construed in any manner whatsoever as, personalised advice. Also, the information provided by us should not be construed by any subscriber or prospective subscriber as Nippon-IBR's solicitation to effect, or attempt to effect, any transaction in a security. The securities described in the report may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors.

Investment in securities mentioned: Nippon-IBR has a restrictive policy relating to personal dealing and conflicts of interest. It does not conduct any investment business and, accordingly, does not itself hold any positions in the securities mentioned in this report. However, the respective directors, officers, employees, and contractors of Nippon-IBR may have a position in any or related securities mentioned in this report, subject to its policies on personal dealing and conflicts of interest.

Copyright: Copyright 2019 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.

For further enquiry, please contact:

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd
118 Pall Mall
London SW1Y 5EA
TEL: +44 (0)20 7993 2583
Email: enquiries@nippon-ibr.com



Research Beyond Horizons
Japanese Equity Specialist

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (formerly known as NIB Research UK Ltd.) is registered in England and Wales (9100028) and authorised and regulated by Financial Conduct Authority (FRN: 928332).