

株式会社タカラレーベン (8897 JP)

FY21 上期決算は想定通りでサプライズ無し。新築分譲マンション販売は季節性により第 4 四半期に集中

FY21 上期決算サマリー

タカラレーベンの FY21 上期決算は、売上高 50,098 百万円、売上総利益 10,408 百万円、営業利益 566 百万円で着地した。今期から収益認識に関する会計基準が変更となっている。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が、通期では数億円で影響は軽微である。当レポートの表にある前年同期比較は同条件による比較を示してはいるが、業績動向がある程度は可視化できよう。

前年同期比ではマイナス傾向にあり、FY21 会社ガイダンスに対する達成率は売上高 31.6%、営業利益 7.2%に留まっているが、上期業績は概ね同社想定通りであった。当初の計画通り新築分譲マンションの引渡しは第 4 四半期に集中するため、通期ガイダンスに変更はない。

セグメント別状況

不動産販売事業

不動産販売事業の FY21 上期業績は、売上高 35,578 百万円（前年同期比 11.5%減）、売上総利益 7,066 百万円（同 18.6%減）となった。

1. 新築分譲マンション事業

同社コア事業である新築分譲マンション事業は、FY21 上期売上高 14,549 百万円（前年同期比 44.4%減）、売上総利益 2,839 百万円（同 56.3%減）となった。上期の契約進捗率は今期に引渡し予定の 1,800 戸に対して 83.7%の 1,506 戸となった。FY20 の同期間は 89.5%の契約進捗率だった。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。

不動産経済研究所によると、新築分譲マンションの価格は高水準を維持しており、2021 年上半期(4 月から 9 月)の首都圏における一戸当たりの平均価格は、前年同期比 10.1%増の 67.02 百万円であった。

首都圏で 95,635 戸を記録した 2000 年のピーク時に比べると供給戸数は低レベルで推移しているが、結果的には価格維持に繋がっている。良好な需給バランスから新築分譲マンションのデベロッパーが値下げする可能性は見えない。同社では前年同期と比較した上期引渡戸数の減少を懸念しておらず、引渡戸数を増やすための値下げよりむしろ売上総利益率の維持を重要視している。

2. 流動化事業

同事業セグメントは不動産販売事業において 2 番目の事業規模である。FY21 上期売上高は 15,097 百万円（前年同期比 181.6%増）、売上総利益は 3,147 百万円（同 132.1%増）だった。

同社は上期に自社開発の新築レジデンス物件を同社関連 REIT に売却した。上期の投資額は 17,770 百万円（FY21 計画 25,000 百万円の 40.7%）、売上高は 15,097 百万円（FY21 計画 22,000 百万円の 68.6%）だった。結果として、同セグメントでは通期ガイダンスに相当する売上総利益を上期に達成したことになる。

エグゼクティブサマリー

- タカラレーベンの FY21 上期決算は、売上高 50,098 百万円、売上総利益 10,408 百万円、営業利益 566 百万円で着地。通期ガイダンスに対する達成度合いには物足りなさがあるが、概ね会社想定通りの結果。
- 新築分譲マンション事業は、FY21 上期売上高 14,549 百万円（前年同期比 44.4%減）、売上総利益 2,839 百万円（同 56.3%減）となった。上期の契約進捗率は今期に引渡し予定の 1,800 戸に対して 83.7%の 1,506 戸。引渡しは第 4 四半期に集中する傾向がある。
- 流動化事業では、自社開発の新築レジデンス物件を同社の関連 REIT に売却したことがセグメント収益の押し上げ要因に。結果、上期末時点で売上総利益の通期目標を達成。
- FY21 通期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）で据え置き。不動産販売事業では、通期売上高 107,900 百万円（同 7.9%減）、売上総利益 19,100 百万円（同 23.3%減）を予想。前期比での引渡戸数の減少と流動化事業の売上総利益率の低下を反映した。
- 同社はエネルギー事業の PPA モデルで次なる成長の柱の構築を目標に掲げる。PPA 市場はメガソーラー市場に比べ、競合数が限られる。まずは自治体を対象に顧客基盤の開拓を目指す。
- PPA 事業からの利益貢献は現行中計に反映されていない。

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	上期	通期実績	第 1 四半期	上期	YoY (%)	通期予想	YoY (%)
新築分譲マンション	売上	77,171	26,148	79,435	4,985	14,549	-44.4	70,000	-11.9
	売上総利益	15,650	6,490	17,339	865	2,839	-56.3	14,000	-19.3
	GPM (%)	20.3	24.8	21.8	17.4	19.5	-5.3pp	20.0	-1.8pp
新築戸建	売上	7,808	2,268	5,329	862	2,237	-1.4	8,900	67.0
	売上総利益	720	203	523	134	325	60.1	900	71.8
	GPM (%)	9.2	9.0	9.8	15.6	14.6	+5.6pp	10.1	+0.3pp
リニューアル再販	売上	3,431	1,920	3,866	1,271	2,894	50.7	5,900	52.6
	売上総利益	421	293	613	277	618	110.7	900	46.6
	GPM (%)	12.3	15.3	15.9	21.8	21.4	+6.1pp	15.3	-0.6pp
流動化	売上	37,854	5,360	22,376	4,155	15,097	181.7	22,000	-1.7
	売上総利益	4,828	1,355	6,204	1,001	3,147	132.3	3,100	-50.0
	GPM (%)	12.8	25.3	27.7	24.1	20.8	-4.5pp	14.1	-13.6pp
その他	売上	3,382	4,493	6,193	28	799	-82.2	1,100	-82.2
	売上総利益	997	334	205	3	135	-59.6	200	-2.9
	GPM (%)	29.5	7.5	3.3	11.9	17.0	+9.5pp	18.2	+14.9pp
事業合計	売上	129,649	40,190	117,200	11,302	35,578	-11.5	107,900	-7.9
	売上総利益	22,619	8,678	24,887	2,281	7,065	-18.6	19,100	-23.3
	GPM (%)	17.4	21.6	21.2	20.2	19.9	-1.7pp	17.7	-3.5pp

Source: Nippon-IBR based on Takara Leben's FY20 and FY21 1H Fact Books

不動産販売以外のセグメント

同社の現行中期経営計画において、重点的な投資対象となっているのはエネルギー事業である。同事業からは、発電施設の売却と保有する発電所による売電収入が期待できる。

エネルギー事業

同事業は、FY21 上期において売上高 5,034 百万円（前年同期比 73.4%増）、売上総利益 555 百万円（前年同期は 189 百万の損失）を計上した。同社は、中小規模発電施設開発のスペシャリストである ACA クリーンエナジー社（現レーベנקリーンエナジー社）を買収し、連結子会社化した。結果、売電収入の増収となった。レーベנקリーンエナジー社は政府から 2050 年を期限にゼロカーボン化を迫られている自治体に主な電力源として再生可能エネルギーを販売してきた。売電事業の上期売上総利益は FY21 通期ガイダンスに対して 99.2%の達成率となった。

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	上期	通期実績	Q1	1H	YoY (%)	通期予想	YoY (%)
不動産賃貸事業	売上	5,965	2,815	5,753	1,441	2,979	5.8	5,400	-6.1
	売上総利益	1,589	575	1,183	272	698	21.4	1,600	35.2
	GPM (%)	26.7	20.5	20.6	18.9	23.4	+2.9pp	29.6	+9.0pp
不動産管理事業	売上	5,046	2,720	5,446	1,438	2,911	7.0	5,500	1.0
	売上総利益	576	264	518	144	326	23.5	600	15.8
	GPM (%)	11.4	9.7	9.5	10.1	11.2	+1.5pp	10.9	+1.4pp
エネルギー事業 (施設売却)	売上	15,983	0	7,688	0	0	n/a	23,260	202.5
	売上総利益	3,020	0	973	0	0	n/a	3,940	304.6
	GPM (%)	18.9	n/a	12.7	n/a	n/a	n/a	16.9	+4.2pp
エネルギー事業 (売電収入)	売上	4,999	2,903	5,797	2,646	5,034	73.4	7,740	33.5
	売上総利益	116	-189	-290	394	555	n/a	560	-292.8
	GPM (%)	2.3	n/a	n/a	14.9	11.0	n/a	7.2	n/a
その他	売上	6,850	2,951	6,512	1,508	3,594	21.8	8,800	35.1
	売上総利益	2,593	1,051	2,655	678	1,761	67.6	3,300	24.3
	GPM (%)	37.9	35.6	40.8	45.0	49.0	+13.4pp	37.5	-3.3pp

Source: Nippon-IBR based on Takara Leben's FY20 and FY21 1H Fact Books

FY21 業績見通し

FY21 通期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）の予想を据え置いた。

業績及び予想ガイダンス				
(百万円)	FY19 期	FY20 期	FY21 期 (予想)	YoY (%)
売上高	168,493	148,397	158,600	6.9
不動産販売事業	129,649	117,200	107,900	-7.9
不動産賃貸事業	5,965	5,753	5,400	-6.1
不動産管理事業	5,046	5,446	5,500	1.0
エネルギー事業	20,982	13,485	31,000	129.9
施設販売	15,983	7,688	23,260	202.5
売電収入	4,999	5,797	7,740	33.5
その他事業	6,850	6,512	8,800	35.1
売上原価	137,977	118,469	129,500	9.3
売上総利益	30,516	29,928	29,100	-2.8
GPM (%)	18.1	20.2	18.3	-1.9pp
販管費	18,614	19,139	21,200	10.8
営業利益	11,901	10,789	7,900	-26.8
経常利益	11,201	9,933	7,100	-28.5
親会社株主に帰属する当期利益	5,361	4,693	4,800	2.3

Source: Nippon-IBR based on Takara Leben's FY20 Earnings Results Presentation

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。前期と比較した引渡戸数の減少、流動化事業の売上総利益率の低下を反映したガイダンスである。前期比で 5,787 百万円減となる計算だが、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 百万円減が主な要因。

新築分譲マンション事業

マンション価格が高止まりしていることから、無理に販売戸数を増やさずとも十分な利益を確保できる状況に変わりはない。鉄鋼製品などの原材料価格は足下数ヶ月で急騰したが、建設費の上昇は見られなかった。FY22 の引渡し計画は 1,500 戸となっており、FY21 の推定販売戸数を 300 戸下回る。同社は販売動向を平準化するために、今期に前倒しで引渡すことをせずむしろ来期への繰り越しを予定している。マンションの供給不足で需給が逼迫しているため、有利な市況が続くと考えられる。

流動化事業

流動化事業では通期売上高 22,000 百万円（前期比 1.7%減）、売上総利益 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。通期の売上総利益目標は上期時点で達成しているため、業績下振れの可能性は考えにくい。下期の追加的な物件販売は今期売上総利益の更なる押し上げ要因となる。

不動産販売以外のセグメント

FY21 ガイダンスは売上高 50,700 百万円（前期比 62.5%増）、売上総利益 10,000 百万円（同 98.4%増）を予想する。同セグメントで業績に与える影響が大きいのはエネルギー事業である。

エネルギー事業

同社は、PPA（電力相対取引）などのビジネスモデルの構築を目指し、発電事業をエネルギー事業に名称変更し今期から再出発した。メガソーラー市場に比べ、PPA 市場は競合が少ない。同社は、連結子会社化したレーベンクリーンエナジー社を通じて、オンサイト（需要家敷地内に発電施設を設置）、オフサイト（需要家敷地外に発電施設を設置して送電）両方の電力供給に対する潜在需要の実現化を目指す。まずは地方自治体が供給対象となる。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推進を背景に、再生可能エネルギーに対する引き合いは強い。

同社は、先ずこれらの自治体向けにオンサイト電力供給の提案を開始したが、オンサイト施設はバックアップ電源を必要とする。オフサイト供給については、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）などの事業を推進し、その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事業であり、同社の次の成長の柱になりうる事業と言える。

同事業の今期ガイダンスは、施設売却で売上高 23,260 百万円（前期比 202.5%増）、売上総利益 3,940 百万円（同 304.6%増）を予想。売電では、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）で黒字転換を予想する。今期稼働する施設の発電容量は 250MW（同 44MW 増）の前提。PPA 事業からの利益貢献は今期ガイダンスには反映されていない。

株主還元策

今期の配当金は前期並みの一株当たり 14 円で据え置く。FY20 に終了した前中期経営計画期間中に配当性向 25～30%を実現したが、今期から始まった新中計（FY21～FY24）では配当性向 30～35%を基本方針としている。今期の配当性向は 31.7%を見込む。

株主還元予算の配分を合理化し、株主への公平性を高めることが重要であると同社は考えている。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。ここで削減できるコストを仮に配当に切り替えると、一株当たり 1 円は増配できる可能性がある。

中期経営計画

同計画の詳細については 2021 年 7 月 2 日に発行されたレポートを以下リンク先にて参照されたい。

https://www.leben.co.jp/pdf/news/press_20210702.pdf

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 中期経営計画													
	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)

中期経営計画数値目標 (FY21 期~FY24 期)						
(百万円)	FY20 期 (実績)	中期経営計画				
		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

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 2021 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).