

株式会社タカラレーベン(8897 JP)

首都圏の新築分譲マンション販売価格は2021年に最高値を更新。良好な需給バランスは継続する見込み。

FY21 第3四半期決算サマリー

タカラレーベン(8897 JP)のFY21 第3四半期決算の業績は、売上高 100,042 百万円(前年同期比 13.3%増)、営業利益 6,403 百万円(同 20.0%増)、Q1~Q3 累計の売上総利益は 21,372 百万円(同 14.7%増)で着地した。主力の不動産販売事業の Q1~Q3 累計の業績は販売戸数は減少したものの、エネルギー事業での発電施設の売却益により、コア事業での落ち込みを補う形となった。その結果、FY21 業績の進捗率は売上ベースで 63.1%、営業利益ベースで 81.1%となった。新築分譲マンションの引渡しは当初計画通り、第4四半期に集中する見通しで、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 第3四半期業績は、売上高 55,673 百万円(前年同期比 14.9%減)、Q1~Q3 累計の売上総利益は 11,057 百万円(同 27.5%減)となった。

新築分譲マンション事業

同社のコア事業である新築分譲マンション事業の FY21 第3四半期の業績は、売上高 29,764 百万円(前年同期比 13.9%減)、Q1~Q3 累計の売上総利益は 6,006 百万円(同 26.4%減)となった。契約進捗率は今期引渡し予定の 1,800 戸に対して 94.5%の 1,701 戸となった。前期の契約進捗率は 103.0%であった。

2022年1月25日に発行された不動産経済研究所の市場動向レポートによると、首都圏の新築分譲マンションの価格は、同研究所予測の 32,000 戸に対して、33,636 戸(前年比 23.5%増)の供給増に関わらず、1年を通して高水準で推移している。2021年の首都圏における一戸当たりの平均価格は、前年比 2.9%増の 6,260 万円、¥936,000/m²で 1990年の水準を更新した。さらに、良好な需給バランスにより、販売価格を下支えする結果となっていることから、新築分譲マンションのデベロッパーが引渡し戸数を増やすための値下げをするような状況にはない。

流動化事業

同事業セグメントは同社の不動産販売事業において2番目の事業規模である。FY21 第3四半期の売上高は 15,777 百万円(前年同期比 14.8%減)、売上総利益は 3,400 百万円(同 41.1%減)であった。FY21 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%)であった。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のみで達成したこととなる。上期に自社開発の新築レジデンス物件を同社関連 REIT に5件売却している。同社はすでに価格が上昇している流動化市場で無理に物件を買い、取引する必要はないと考えている。

エグゼクティブサマリー

- タカラレーベン(8897 JP)の FY21 第3四半期決算の業績は、売上高 100,042 百万円(前年同期比 13.3%増)、営業利益 6,403 百万円(同 20.0%増)、Q1~Q3 累計の売上総利益は 21,372 百万円(同 14.7%増)で着地した。
- 新築分譲マンション事業の FY21 第3四半期の業績は、売上高 29,764 百万円(前年同期比 13.9%減)、Q1~Q3 累計の売上総利益は 6,006 百万円(同 26.4%減)となった。契約進捗率は今期引渡し予定の 1,800 戸に対して 94.5%の 1,701 戸となった。
- 流動化事業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されたことで、すでに価格が上昇している流動化市場で無理に物件を買い、流動化する必要はないと考えている。
- FY21 通期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)で予想を据え置いた。不動産販売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し戸数の減少、流動化事業の売上総利益の低下を反映。
- 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。第3四半期には同社としては初めてとなるオンサイト発電施設の契約を完了した。

不動産販売事業セグメント別売上・売上総利益 (累計ベース)									
(百万円)		FY20		FY21					
		第3四半期	通期実績	第1四半期	上期	第3四半期	YoY (%)	通期予想	YoY (%)
新築分譲マンション	売上	34,579	79,435	4,985	14,549	29,764	-13.9	70,000	-11.9
	売上総利益	8,157	17,339	865	2,839	6,006	-26.4	14,000	-19.3
	GPM (%)	23.6	21.8	17.4	19.5	20.2	-3.4pp	20.0	-1.8pp
新築戸建	売上	4,387	5,329	862	2,237	4,098	-6.6	8,900	67.0
	売上総利益	417	523	134	325	604	44.7	900	71.8
	GPM (%)	9.5	9.8	15.6	14.6	14.7	+5.2pp	10.1	+0.3pp
リニューアル再販	売上	3,119	3,866	1,271	2,894	3,956	26.9	5,900	52.6
	売上総利益	510	613	277	618	784	53.7	900	46.6
	GPM (%)	16.4	15.9	21.8	21.4	19.8	+3.4pp	15.3	-0.6pp
流動化	売上	18,522	22,376	4,155	15,097	15,777	-14.8	22,000	-1.7
	売上総利益	5,777	6,204	1,001	3,147	3,400	-41.1	3,100	-50.0
	GPM (%)	31.2	27.7	24.1	20.8	21.6	-9.6pp	14.1	-13.6pp
その他	売上	4,814	6,193	28	799	2,075	-56.9	1,100	-82.2
	売上総利益	384	205	3	135	261	-32.0	200	-2.9
	GPM (%)	8.0	3.3	11.9	17.0	12.6	+4.6pp	18.2	+14.9pp
事業合計	売上	65,422	117,200	11,302	35,578	55,673	-14.9	107,900	-7.9
	売上総利益	15,247	24,887	2,281	7,066	11,057	-27.5	19,100	-23.3
	GPM (%)	23.3	21.2	20.2	19.9	19.9	-3.4pp	17.7	-3.5pp

Source: Nippon-IBR based on Takara Leben's FY20 and FY21 Q3 Fact Books

不動産販売以外のセグメント

同社は不動産販売以外に4つのセグメントを持つ。同社が現行中期経営計画のなかで最も投資を行ったのがエネルギー事業である。

エネルギー事業

FYQ1~Q2を通してメガソーラー発電施設の売却は無かったが、第3四半期のみで合計59のメガソーラー発電施設を売却した。うち6つのメガソーラー発電施設は、タカラレーベン・インフラ投資法人(9281 JP)に売却された。結果として、同セグメントは施設売却で第3四半期に売上高23,439百万円(前年同期比293.7%増)、売上総利益5,495百万円(同684.7%増)となり、通期ガイダンスの売上高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)をそれぞれ超える結果となった。売電では、FY21Q1~Q3の売上高6,890百万円(前年同期比69.2%増)、売上総利益684百万円(前期は第3四半期360百万円の損失)であった。2021年4月に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(現レーベッククリーンエナジー社)を買収し、連結子会社化した。同社はすでに全国700の自治体に対してマーケティングを開始し、すでに100の自治体に提案を行った。オンサイトソーラー施設の需要は旺盛で、自治体だけでなく、学校や企業などからも引き合いが強い。第3四半期には同社としては初めてとなるオンサイト発電施設の契約を完了した。

セグメント別売上・売上総利益：不動産販売以外(累計ベース)									
(百万円)		FY20			FY21				
		第3 四半期	通期実績	第1 四半期	上期	第3 四半期	YoY (%)	通期予想	YoY (%)
不動産賃貸事業	売上	4,278	5,753	1,441	2,979	4,466	4.4	5,400	-6.1
	売上総利益	896	1,183	272	698	1,121	25.1	1,600	35.2
	GPM (%)	20.9	20.6	18.9	23.4	25.1	+4.2pp	29.6	+9.0pp
不動産管理事業	売上	4,087	5,446	1,438	2,911	4,363	6.7	5,500	1.0
	売上総利益	383	518	144	326	454	18.5	600	15.8
	GPM (%)	9.4	9.5	10.1	11.2	10.4	+1.0pp	10.9	+1.4pp
エネルギー事業 (施設売却)	売上	5,953	7,688	0	0	23,439	293.7	23,260	202.5
	売上総利益	700	973	0	0	5,495	684.7	3,940	304.6
	GPM (%)	11.8	12.7	n/a	n/a	23.4	+11.6pp	16.9	+4.2pp
エネルギー事業 (売電収入)	売上	4,072	5,797	2,646	5,034	6,890	69.2	7,740	33.5
	売上総利益	-360	-290	394	555	684	n/a	560	n/a
	GPM (%)	n/a	n/a	14.9	11.0	9.9	n/a	7.2	n/a
その他	売上	4,457	6,512	1,508	3,594	5,209	16.9	8,800	35.1
	売上総利益	1,772	2,655	678	1,761	2,559	44.4	3,300	24.3
	GPM (%)	39.8	40.8	45.0	49.0	49.1	+9.3pp	37.5	-3.3pp

Source: Nippon-IBR based on Takara Leben's FY20 and FY21 Q3 Fact Books

FY21 通期見通し

FY21 通期の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)で予想を据え置いた。

FY19~FY20 業績及び FY21 ガイダンス				
(百万円)	FY19	FY20	FY21 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
施設売却	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の低下を反映したガイダンスとなっている。売上総利益は前期比で 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となっている。

新築分譲マンション事業

コアの新築分譲マンション事業の FY21 予想は売上高 70,000 百万円(前期比 11.9%減)、売上総利益 14,000 百万円(同 19.3%減)を予想する。同社は FY21 に 1,800 戸(同 329 戸減)の販売を計画している。(JV 分を除くと 1,750 戸)第 3 四半期の契約進捗率は 94.5%と高くなっているが FY21 においては無理に販売戸数を増やす意図はない。FY22 の引渡し計画は 1,500 戸となっており、FY21 の予想引渡戸数に比べて 300 戸少ない。むしろ来期に引渡戸数を繰り越すことで同セグメントの販売戸数の増減をならしたい考え。マンション供給不足による需要の逼迫のため、今後もデベロッパーにとって有利な市況が続くとみられる。鉄鋼製品などの原材料価格は足下数か月で高騰しているが、建設費の上昇は見られていない。同社では、請負業者の間での熾烈な受注競争があり、原材料費の高騰分を負担してでも受注を勝ち取る動きがあるのではとみている。

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さらなる押し上げ要因となろう。同社では加熱した市場での取引を増やすよりもむしろ利益の維持を重要視している。

不動産販売以外のセグメント(非販売セグメント)

不動産販売以外のセグメントでは FY21 に売上高 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。同セグメントでは売上、利益ともに最も貢献度が高いのはエネルギー事業である。(発電事業からエネルギー事業に名称変更)

エネルギー事業(旧発電事業)

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。再生可能エネルギーの固定価格買取制度(FIT 制度)を使うよりも PPA 市場に移行することで同社のエネルギー事業の拡大が期待できる。PPA(電力相対取引)では FIT 制度に依存することなく売電の利益が見込める。同社は、連結子会社化したレーベנק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。

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いえる。長期的なストック収益源の実現に期待する。

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。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。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。前期末時点の株主数約 70,000 人のうち、最小単位の一単元の株主は約 42,000 人であった。廃止後、株主数は 10,000 人程度減少した。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。制度廃止により一単元の株主数の減少が進めば、増配できる可能性もあろう。

新中期経営計画

今期は中期経営計画の初年度に当たる。今回の中計は FY24 期までの 4 年計画となっており、前期までの 3 年計画では初年度は会社計画を達成したが、最終年度になってコロナ禍に遭い大きく未達となった。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参照されたい。

https://www.leben.co.jp/pdf/news/press_20210702.pdf 同中期経営計画では、新築分譲マンション事業では売上総利益率は 20%

以上を見込むが、引渡戸数の減少により FY22 の業績は前期比で減少するとみている。エネルギー事業では売上高 同 36%減、売上総利益同 58%減を見込む。流動化事業がこの落ち込みを一部補う形となる見込み。

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			FY22			FY23			FY24			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~FY24)						
(百万円)	FY20 (実績)	新中計				CAGR (%)
		FY21	FY22	FY23	FY24	
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~FY24) KPI			
	前中計 目標値	FY20 実績	目標
自己資本比率(%)	30.0	26.5	30%以上 (FY24 2025年3月期末)
LTV (%)	<60%	58.0	60%未満 (毎期3月末)
D/E レシオ(倍)	<3x	2.2x	2.5x 未満 (毎期3月末)
ROE (%)	15.0	9.0	13%以上 (FY23 2024年3月期以降)

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).