

## 8937 Human21

### 基本データ

所属業種、チャートフォリオ業種	不動産業、分譲住宅
事業構成	【連結事業】不動産販売 82(7)、請負工事 11(2)、不動産賃貸 5(47)、他 2(2)(2006.4)
証券コード、EDI-NET コード	8937、591225
上場	JASDAQ
発行株式数	7,950 千株
株価、時価総額(6/18)	3,450 円、54 億円 (6/19 終値)
決算期 <a href="http://www.human21.jp/">http://www.human21.jp/</a>	毎年4月
URL	<a href="http://www.human21.jp/">http://www.human21.jp/</a>
株主優待	なし

### 会社タイプ

資	成	景	流
---	---	---	---

資:資産バリュー、成:成長、景:景気循環株、流:流行株

### 特徴

都内城東地区が地盤。駅近の木造3階建て住宅とワンルームマンション1棟売りに商品明確化。城東地区から神奈川、千葉、埼玉等へと分譲エリア拡大。利益率は下がるが、増収増益基調を維持。

## 業績推移

	単位:百万円				単位:%			
	売上高	営業利益	経常利益	利益	営業利益率	経常利益率	利益率	ROE
連 2005.04	16,503	1,201	598	592	7.28	3.62	3.59	45.80
連 2006.04	21,304	1,768	1,059	561	8.30	4.97	2.63	27.41
連 2007.04	36,222	3,474	2,301	1,342	9.59	6.35	3.70	35.28
2008.04 会社予想	42,000	3,870	2,700	1,566	9.21	6.43	3.73	
2008.04 四季報予想	45,000	4,300	3,300	1,800	9.56	7.33	4.00	

	単位:%			
	売上高成長率	経常利益成長率	利益成長率	BPS成長高
連 2006.04	29.09	77.09	-5.24	76.14
連 2007.04	70.02	117.28	139.22	332.48
2008.04 会社予想	15.95	17.34	16.69	
2008.04 四季報予想	24.23	43.42	34.13	

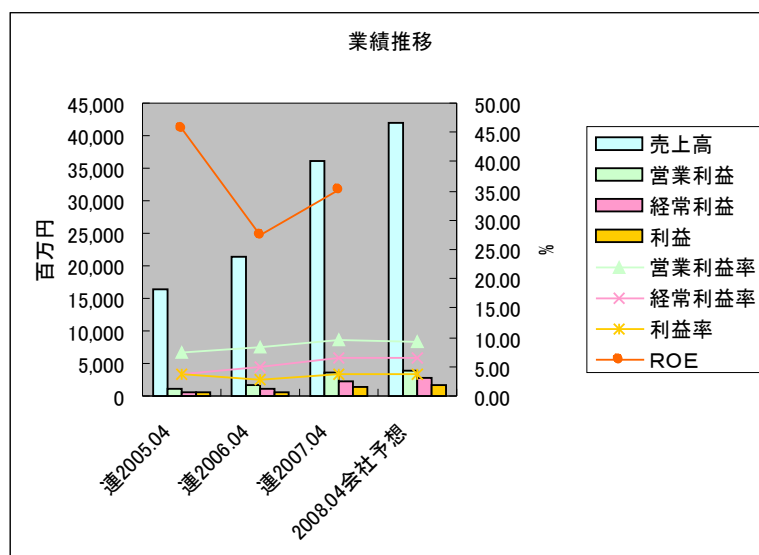
売上については、順調に伸ばしている。  
利益率については、横ばいを続けている。

今後、新規エリアの物件の売れ行きにより左右されると思われる。

2007年4月期の棚卸資産および、2008年4月期の売上予想から2008年4月期の予想棚卸回転月数は7.55ヶ月となる。

棚卸回転月数が長期化しているが、他社と比較しても遜色はないが、過去に比べて長期化している点が気かりである。

他社と比較すると、そんなに悪い数値ではないのだが、注意する必要がある。



	他社棚卸回転状況	売上	棚卸在庫	棚卸回転月数
8875	東栄住宅	118,669	86,952	8.79
8880	飯田産業	108,519	53,999	5.97
8911	創建ホームズ	44,031	27,115	7.39
3228	三栄建築設計	15,322	9,170	7.18
3241	ウィル不動産販売	5,823	3,094	6.38
8907	フージャース	37,640	45,046	14.36
8895	アーネストワン	144,860	88,050	7.29
8897	タカラレーベン	58,007	51,098	10.57
平均				8.49

### 他社棚卸回転月数

	売上高	棚卸資産	回転月数
連 2005.04	16,503	4,870	3.54
連 2006.04	21,304	7,099	4.00
連 2007.04	36,222	15,810	5.24
連 2008.04 予	42,000	26,424	7.55

### Human21 棚卸回転月数推移

## キャッシュフロー

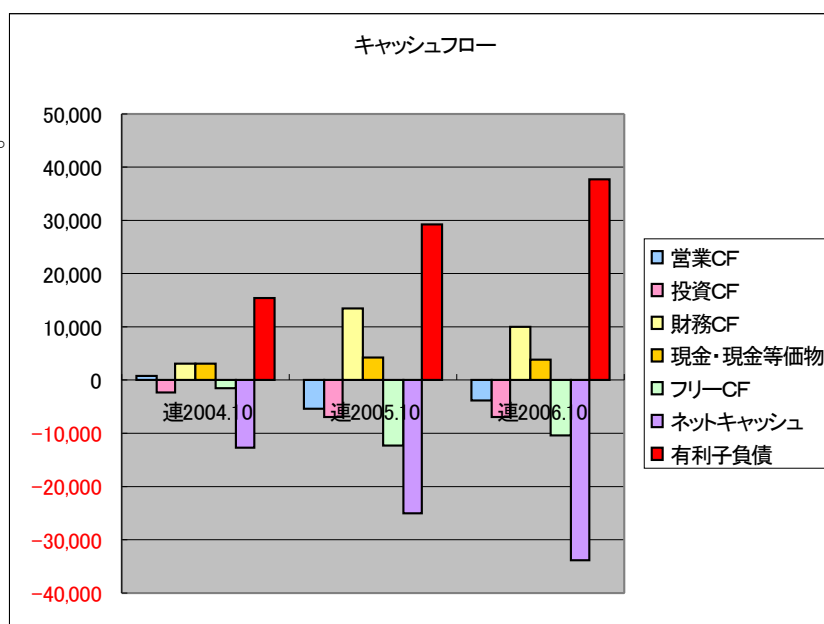
単位:百万円

決算年月	営業CF	投資CF	財務CF	現金・現金等価物	フリーCF	ネットキャッシュ	有利子負債
連 2004.10	746	-2,371	3,053	2,895	-1,625	2,885	15409
連 2005.10	-5,324	-6,870	13,576	4,276	-12,194	4,275	29159
連 2006.10	-3,784	-6,779	10,043	3,756	-10,563	3,756	37501

キャッシュフローとして、留意しなければならないのは、フリーキャッシュフローがマイナスであることと、有利子負債が増加傾向であるという点である。

不動産業という特性上、資金を借入れして、その資金で土地、建物を仕入れ、売却するといったビジネスモデルから有利子負債は多くなりがちである。

なお、2007年4月期における株主資本比率は10%であり、低めであることについて注意が必要である。



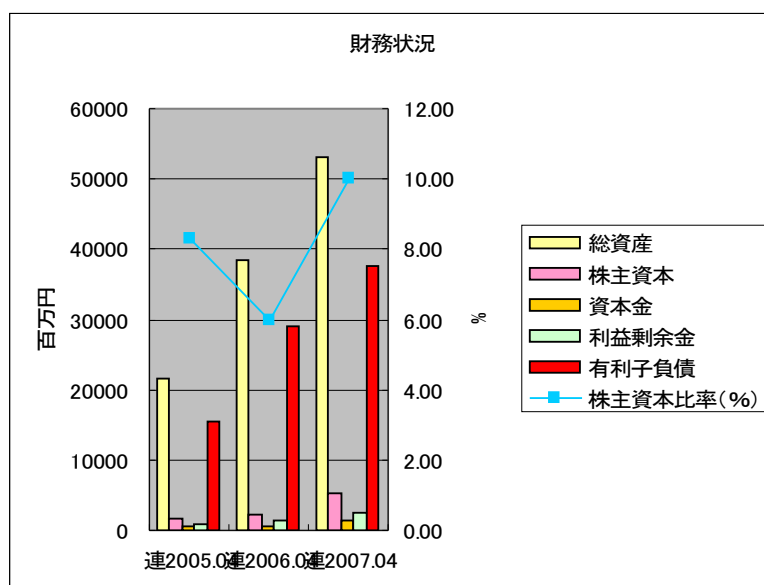
## 財務状況

単位:特記以外 百万円

決算年月	総資産	株主資本	資本金	利益剰余金	有利子負債	株主資本比率(%)
連 2004.10	21487	1791	500	944	15409	8.30
連 2005.10	38504	2303	500	1408	29159	6.00
連 2006.10	53122	5305	1436	2571	37501	10.00

財務状況は株主資本比率が10%と低めなことと、有利子負債の増加傾向が問題である。

ビジネスの特性上仕方が内面があるが、金利の上昇傾向が続く中、対処がほしいところである。



## 投資判断

### PER、PBR判断

成長率を10%、最低益回りを6.5%としたときの目標PERは20倍程度である。業界平均PERは17.83倍。もともと建売住宅関連銘柄は低PER評価とされているとはいえ、6.91倍は割安である。

会社四季報によるPERレンジは8.8～14.5倍であり、現時点ではもう少し上値余地があると見てよい。

成長率	10.00	%
最低益回り	6.50	%
目標PER	20.48	倍
予想EPS	98.49	円
BPS	333.67	円
予想PER	6.91	倍
PBR	2.04	倍
1株配当	10	円
配当利回り	1.47	%
業界平均PER	17.83	
業界平均PBR	1.43	
四季報 PER レンジ	8.8	14.5
目標株価	866.712	1428.105

### 買収価値

買収価値について、EV/EBITDA 値は10倍を超え、割安感は特にない。

連 2007.04		
株価	681	円 07.06.19
株式数	7,950	千株
時価総額	5,414	百万円
有利子負債	37,501	百万円
現金同等物	3,756	百万円
EV	39,159	百万円
営業利益	3,474	百万円
減価償却費	135	百万円
EBITDA	3,609	百万円
EV/EBITDA	10.85	倍
EV/EPS(真の PER)	21.75	倍

## 想定されるリスク

- 金利の上昇における有利子負債の金利負担の増加
- 相場環境悪化における許容PERの低下

## 上昇シナリオ

- 割安感の浸透
- 業績の上方修正等。

## 投資判断

PERが7倍弱と割安感があるものの、株主資本比率が低いことから安定性については低評価となった。

下方修正が出されなければ、PER10倍程度まで買われても良いのではないだろうか。

