

不動産会社による在庫圧縮の動きが徐々に広がる ～2016年度決算における「たな卸資産」の増減分析～

2017年7月18日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

研究統括部 副主任研究員 竹本遼太

Tel: 03-6430-1346, E-mail: takemoto@smtri.jp

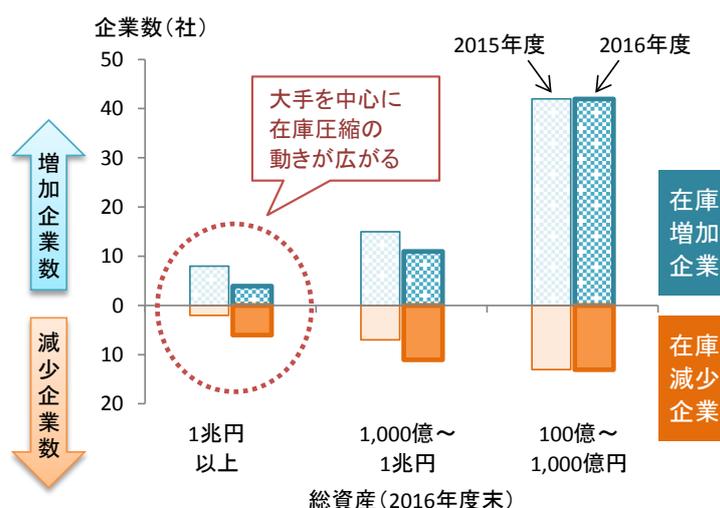
- 不動産会社87社の2016年度決算によると、資産規模1,000億円超の企業では販売用不動産などの在庫を期中に積み増した先が減り、一方で在庫を圧縮した先が増えた。特に、総資産1兆円以上の大手不動産会社グループでは、在庫を増加させた企業数が在庫を減少させた企業数を逆転した。
- 分譲事業や流動化事業以外のストック型ビジネスの比重が大きい大手不動産会社グループが在庫の仕入れに慎重になりつつある中、足元の不動産売買市場はフロー型ビジネスを主とする不動産会社の取得姿勢に影響されやすくなっていると考えられる。

大手不動産会社グループの過半が2016年度に在庫を圧縮

総資産100億円以上の不動産会社の有価証券報告書をもとに、2016年度¹⁾における在庫(販売用不動産などのたな卸資産)の増減²⁾を集計したところ、2015年度³⁾に比べて在庫を期中に積み増した(増加させた)企業が減り、一方で在庫を圧縮した(減少させた)企業が増えている結果となった。

特に、総資産規模が1兆円以上の大手不動産会社グループでは、在庫を増加させた企業数が在庫を減少させた企業数を逆転した(図表1)。大手の一角を占める住友不動産では、2017年3月期における「たな卸資産の増減額」がマイナス56億円と、リーマンショック後の2010年3月期を下回り、実に17年ぶりに在庫が減少した(図表2)。

図表1 総資産規模別にみた不動産会社の在庫増減企業数



注) 1. キャッシュ・フロー計算書(連結優先)におけるたな卸資産の増減額をもとに集計。記載の無い企業は集計対象外。

2. 有価証券報告書を提出している不動産業で、2016年度末の総資産額が100億円以上の会社が対象。

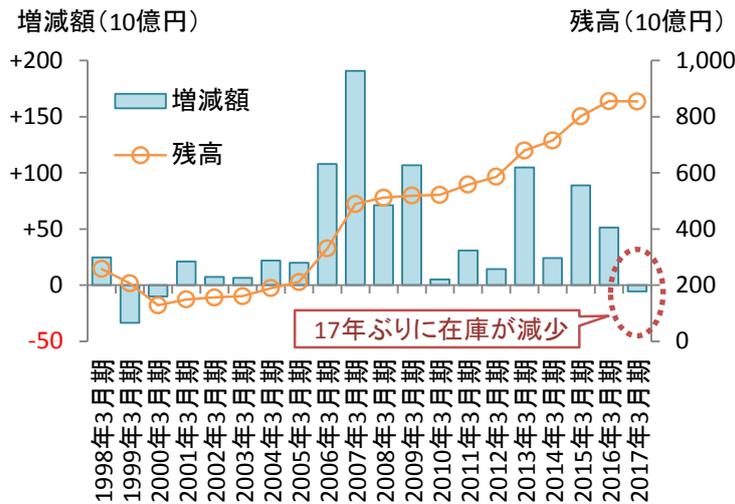
出所) 有価証券報告書をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

1) 2016年4月期～2017年3月期決算を各企業の2016年度決算とした。

2) 本稿では、キャッシュ・フロー計算書(連結優先)におけるたな卸資産の増減額を在庫増減とみなした。記載の無い企業は集計対象外。

3) 2015年4月期～2016年3月期決算を各企業の2015年度決算とした。

図表2 住友不動産のたな卸資産推移



注) 1. 増減額は連結キャッシュ・フロー計算書におけるたな卸資産の増減額(符号反転)。
 2. 2008年3月期以前の残高は連結貸借対照表におけるたな卸資産。
 3. 2009年3月期以降の残高は連結貸借対照表における販売用不動産・仕掛販売用不動産・未成工事支出金・その他のたな卸資産の合計。
 出所) 有価証券報告書、事業報告書、および英文アニュアルレポートをもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

フロー型ビジネス主体の不動産会社は依然として仕入れに積極的

他方、総資産が100億～1,000億円規模の不動産会社では、2016年度に在庫を積み増した企業数が42社、圧縮した企業数が13社と、それぞれ2015年度から変わっておらず、引き続き販売用在庫の仕入れに前向きな動きが支配的と言える。

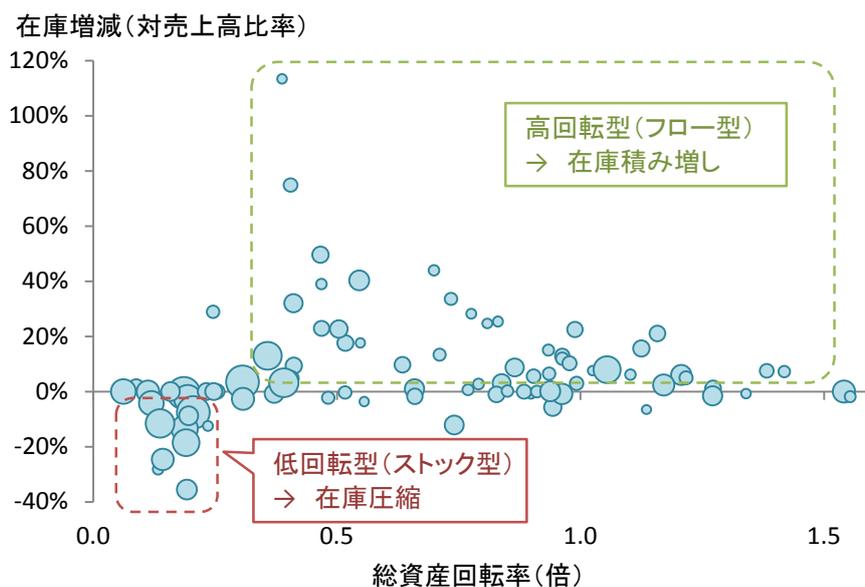
これは、大手不動産会社グループは自社保有資産の賃貸事業といった資産回転率の低い「ストック型ビジネス」の比重が大きい一方、新築マンション・戸建て住宅の分譲事業や収益不動産の販売・流動化(買取再販)事業を主力とする相対的に規模の小さい不動産会社では、資産回転率の高い「フロー型ビジネス」の比重が大きいことと関係していると考えられる(ただし、地主等の他者が保有する不動産の一括借り上げを通じた賃貸や物件管理事業を主とする不動産会社は、ストック型ビジネスであっても資産回転率が高い傾向にある)。

図表3からも、ストック型ビジネスを中心とする資産回転率の低い企業は在庫を減らしている(図の左下領域)一方、フロー型の不動産事業が主体とみられる資産回転率の高い企業では在庫が増加している傾向が確認できる(図の右上領域)。実際、図表4に挙げた売上高に対する在庫増加比率が特に高い企業では、新築マンションや投資用不動産の開発、中古不動産の買取再販といったフロー型ビジネスを中心に事業展開している先が目立つ。

したがって、分譲事業や流動化事業以外の収入源がある大手不動産会社グループでは分譲マンションの開発用地等の仕入れに慎重になりつつある様子がうかがわれる一方、ストック型の事業を持たないような不動産会社では売上高の伸び以上に在庫を増やすなど、なお販売用不動産の仕入れに積極的な企業が多い。各社のビジネスモデルに応じて、在庫を「抱えるリスク」を意識する企業と「持たざるリスク」を意識する企業に分かれるものと推察される。

フロー型ビジネスを中心とする一部の不動産会社では、物件の販売が想定通りに進まないことで予期せぬ在庫の積み上がりが生じた先も少なくないのではないかと懸念されるが、足元の不動産売買市場はフロー型ビジネスを主とする不動産会社の取得姿勢に影響されやすくなっていると考えられる。

図表 3 総資産回転率と在庫増減の関係(2016年度決算)



- 注) 1. 図表 1 の注を参照。
 2. 総資産回転率は売上高(営業収入)の総資産に対する比率。
 3. 総資産(2016年度末)の大きい企業ほど円が大きい。
 出所) 有価証券報告書をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

図表 4 売上高に対する在庫増加の比率が 20%を超える不動産会社

企業名	主な事業内容	在庫増減 (対売上高 比率)	総資産 回転率 (倍)
ラ・アトレ	再生不動産販売、新築不動産販売	+113%	0.39
ファーストブラザーズ	私募ファンドの運用、自己勘定投資	+75%	0.40
日本エスコン	分譲マンション・商業施設等の開発・販売、土地の販売	+50%	0.47
ビーロッド	不動産の投資再生・投資開発	+44%	0.70
プレサンスコーポレーション	マンションの企画開発と販売	+40%	0.55
リベレステ	マンション等の開発分譲、一般不動産の販売	+39%	0.47
エー・ディー・ワークス	収益不動産の売買・媒介	+34%	0.73
トーセイ	不動産の再生・販売、不動産開発	+32%	0.41
LCホールディングス	不動産の転貸(サブリース)	+29%	0.25
ディア・ライフ	不動産の開発・収益不動産の投資・不動産仲介	+28%	0.78
プロパティエージェント	資産運用型不動産の開発・販売	+25%	0.83
コーセーアールイー	資産運用型およびファミリーマンションの企画・販売	+25%	0.81
日本商業開発	不動産投資商品を投資家に売却	+23%	0.47
フージャースホールディングス	新築分譲マンションの企画・販売	+23%	0.50
ムゲンエステート	中古不動産の買取再販	+23%	0.99
三栄建築設計	分譲戸建住宅および分譲マンションの開発	+21%	1.16

- 注) 1. 図表 1・2 の注を参照。
 2. 主な事業内容は各企業における売上規模の大きい事業セグメントの事業内容を参考に記載。
 出所) 有価証券報告書をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

【お問い合わせ】 <https://www.smtri.jp/contact/form-general.html>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。また、法務、税務、財務等に関する事項につきましては、それぞれ弁護士、税理士、会計士等にご相談・ご確認されますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。