

GCS投資セミナー

JR九州(9142)についての一考察 Part 2

2016年10月30日

株式会社ジー・シー・エス
代表取締役 中湖 康太

<http://www.gcs.global>

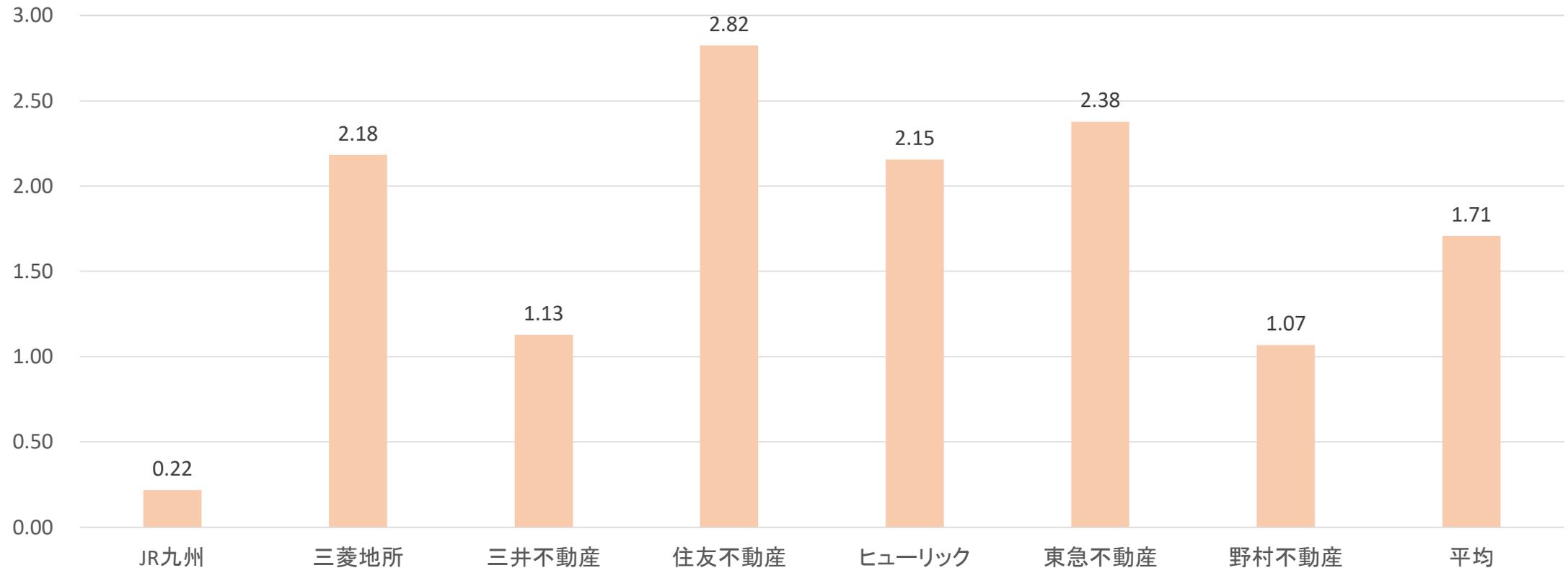
JR九州と不動産会社の財務体質から見た成長性 不動産会社としての投資余力を探る

- JR九州の財務レバレッジ(ネットデット/株主資本)は0.22と不動産会社平均1.71よりも低い。この点から投資による成長余地について考察する
- 修正ネットデット/株主資本=-0.22は不動産会社としては平均的
- 不動産会社はネットデット(純有利子負債)を保有土地資産価値に等しいレベルまで高めて投資する傾向がある
- JR九州のネットデット65,431百万円(GCS推定)に対して土地資産価値70,513百万円(B/S上)とそれ程大きいわけではない
- この観点からJR九州の不動産会社としての投資による成長余地は、主要不動産会社と比較して特に大きいわけではなく平均的と推定される
- 運輸業は不動産事業の基盤であるが、業績的には赤字で投資余力を減退させる要因。運輸業のリストラクチャリングをできるかどうかも鍵

JR九州と主要不動産会社との財務体質比較

財務レバレッジ(ネットデット/株主資本)は低いが...

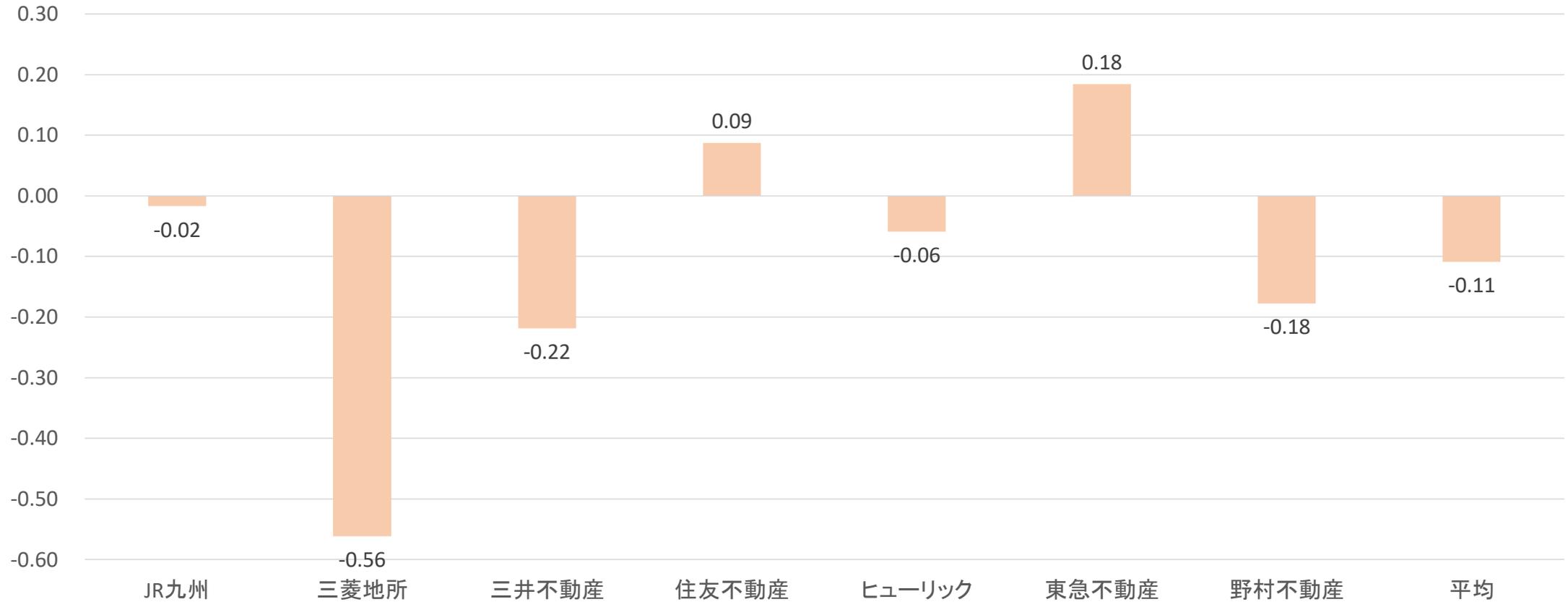
ネットデット/株主資本 (2016年6月四半期)



注) ネットデットは有利子負債から販売用不動産を控除して算出(GCS推定)

不動産会社の修正ネットデット(=ネットデット-土地価値)/株主資本

修正ネットデット/株主資本 (2016年6月四半期)



注) 修正ネットデットはネットデットから土地(B/S上)を控除

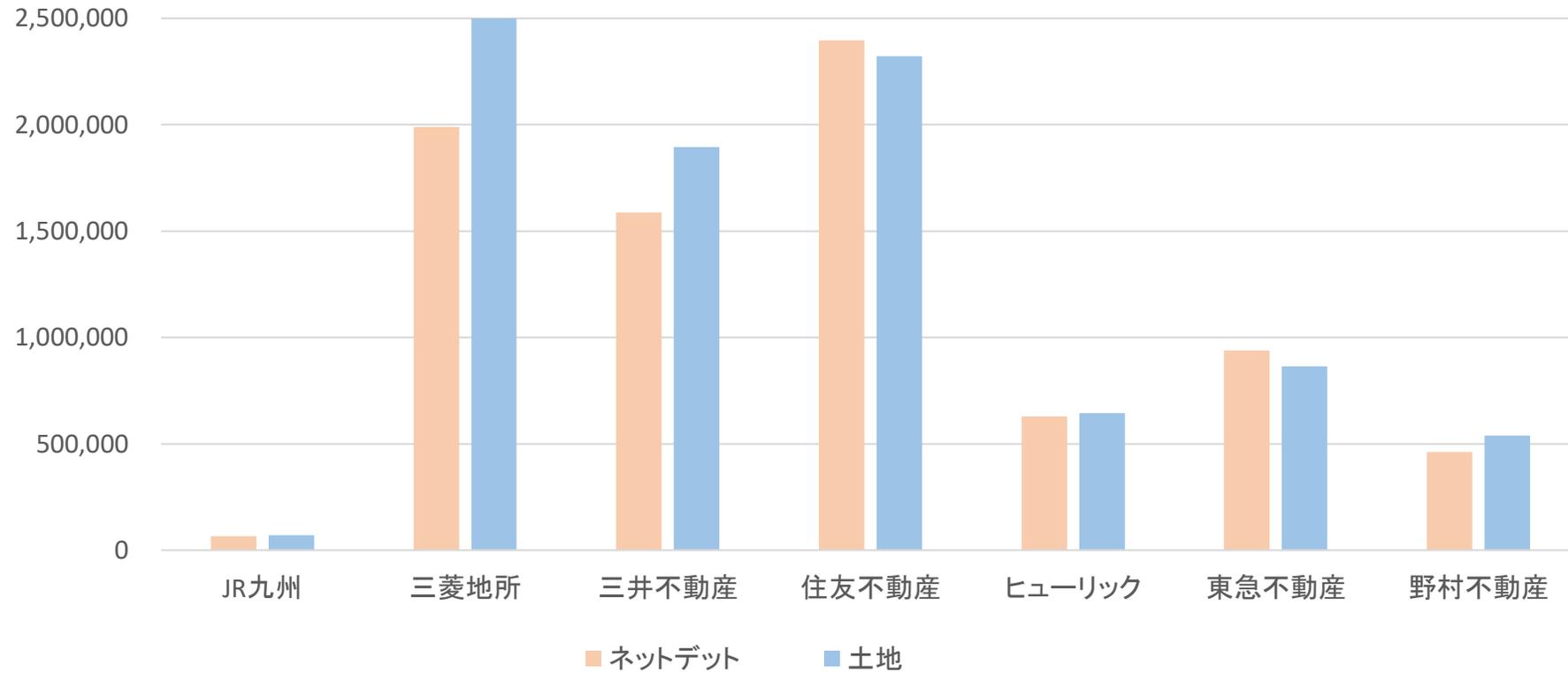
日本の不動産会社はネットデット(純有利子負債)を 保有土地資産価値と同水準に均衡させる傾向がある

JR九州と主要不動産会社のネットデットと保有土地資産価値

(2016年6月四半期末)

出所: 各社公表データを基にGCS推定

(百万円)



主要不動産会社との株価評価比較 まとめ

	JR九州	三菱地所	三井不動産	住友不動産	ヒューリック	東急不動産	野村不動産	平均
銘柄コード	9142	8802	8801	8830	3003	3289	3231	
株価 (2016/10/28)	3,025.0	2,096.5	2,391.0	2,776.5	1,013.0	589.0	1,792.0	
時価総額(百万円)	484,000	2,096,500	2,370,497	1,321,853	671,354	377,449	343,736	
PER	12.67	33.84	18.90	13.57	21.87	11.38	7.99	17.17
PBR	1.58	1.95	1.25	1.46	2.12	0.86	0.75	1.42
配当利回り(%)*	2.48	0.76	1.34	0.83	1.58	2.21	3.35	1.79

出所: ヤフーファイナンスデータ (2016/10/28)を基にGCS作成

* JR九州は年間配当75円として算出

着目点

- 予想配当利回りが2.48%と不動産会社平均1.79%より高い点が注目される
- PBRは1.58倍と不動産会社平均1.42倍より高く特に割安ではないと推定
- 予想PERは12.67倍で、不動産会社平均17.17倍と低い。但し、同規模企業との比較ではほぼ同等のレベル
- 不動産会社としての投資による成長余力は、主要不動産会社との比較においては平均的であると推定される
- 本業の運輸業は同社の基盤であるが、赤字であり、不動産会社としての成長の制約要因となる懸念がある
- JR九州の成長力を主要不動産会社との比較で高めるのは本業のリストラクチャリング、収益改善でもあるといえる
- JR九州のマネジメントがこの点を意識して経営効率、成長性を高められるかが注目される

注意事項

- 本資料は経済及び証券分析による調査研究を目的とするものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料は、当社及びその作成者が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、GCS及び資料等の作成者は、資料等の記載内容が、真実かつ正確であること、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことについて、保証又は承認するものではありません。GCSの資料等に含まれる情報や意見(以下情報等)は、いかなる目的で利用される場合におきましても、その利用者の判断と責任において使用されるべきものであり、資料等に含まれる情報等の使用による結果について、GCS及びその作成者は何ら責任を負うものではありません。資料等の内容、情報等はすべて作成時点のものであり、その後の経済状況等の変化により変わる可能性があります。