

|| 企業調査レポート ||

コスモスイニシア

8844 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2020年7月13日(月)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. マンションデベロッパーから広がる事業領域	01
2. 商品・サービスの企画力に強み	01
3. 2020年3月期はソリューション事業が好調	01
4. 新型コロナウイルスは短期的な影響が大きいと想定	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要と沿革	03
2. 大和ハウス工業と資本業務提携	04
■ 事業概要	05
1. 事業内容	05
2. レジデンシャル事業	06
3. ソリューション事業	08
4. 宿泊事業	10
5. 工事事業	11
■ 業績動向	12
1. 2020年3月期の業績動向	12
2. 2021年3月期の業績見通し	12
3. 事業別の業績動向	13
■ 中長期経営方針	18
1. 新型コロナウイルスの中長期経営計画 2021 への影響	18
2. 中長期経営方針	18
3. 事業別の具体的な取り組み	19
■ 株主還元策	20
■ 情報セキュリティ	20

■ 要約

短期的には新型コロナウイルスの影響が懸念されるが、 中長期経営方針は変わらず

1. マンションデベロッパーから広がる事業領域

コスモスイニシア <8844> は、首都圏や近畿圏を地盤とする中堅デベロッパーで、新築マンションや投資用不動産の開発・販売、宿泊事業等を行っている。1969年に(株)日本リクルートセンター(現(株)リクルート(リクルートホールディングス <6098>))の子会社として設立され、新築マンションの販売事業を開始、現在は大和ハウスグループ(大和ハウス工業 <1925>)の一員として成長戦略を推進中である。長年のノウハウ蓄積と顧客ニーズの多様化を背景に、現在では新築マンション以外へと事業の幅を広げている。同社の事業は、住宅に関わる商品・サービスを提供するレジデンシャル事業、投資用不動産の販売や賃貸運営管理などを行うソリューション事業、宿泊事業、工事業に分けられる。2020年3月期の売上高構成比はレジデンシャル事業 34%、ソリューション事業 43%、宿泊事業 11%、工事業 12%となっている。

2. 商品・サービスの企画力に強み

レジデンシャル事業では、新築マンション「イニシア」や新築一戸建「イニシアフォーラム(旧:グランフォーラム)」、リノベーションマンション「イニシア&リノベーション(旧:&Renovation)」などをブランド展開している※。かねてより新しい商品やサービスを生み出す企画力、アフターサービスなど「お客様」志向の強い事業展開に定評がある。ソリューション事業では、投資用のマンションやオフィスビルを販売する投資用不動産等、マンションやオフィスビルなどを転貸する不動産賃貸管理、投資用不動産の仲介や開発コンサルティングなど不動産仲介その他を行っている。宿泊事業では長期滞在型の「APRATMENT HOTEL MIMARU」の運営および販売、工事業ではオフィス移転改修やマンションギャラリーの設営、インテリアオプションの販売などを行っている。いずれも、グループを挙げたワンストップサービスの提供に特徴がある。

※同社は2020年春から販売するレジデンシャル事業の商品・サービスのブランドを「イニシア」に統合

3. 2020年3月期はソリューション事業が好調

2020年3月期の業績は、売上高 110,559 百万円(前期比 5.7% 増)、営業利益 6,010 百万円(同 11.7% 増)となった。期初計画に対しては、売上高で 559 百万円、営業利益で 210 百万円の過達となった。特にソリューション事業が好調で、6期連続増収・営業増益となり、営業利益は2ケタ増益となった。ソリューション事業の小口投資用商品である共同出資型不動産「セレスージュ」が人気だったようだ。しかし、仕入れの進捗により借入金が増加したため金融費用が増加し経常利益は1ケタ増、年明け以降世界的に広がった新型コロナウイルスの影響により2021年3月期業績見通しが悪化したことで繰延税金資産を取り崩したことで、および前期特別利益計上の反動により、親会社株主に帰属する当期純利益は減益となった。

要約

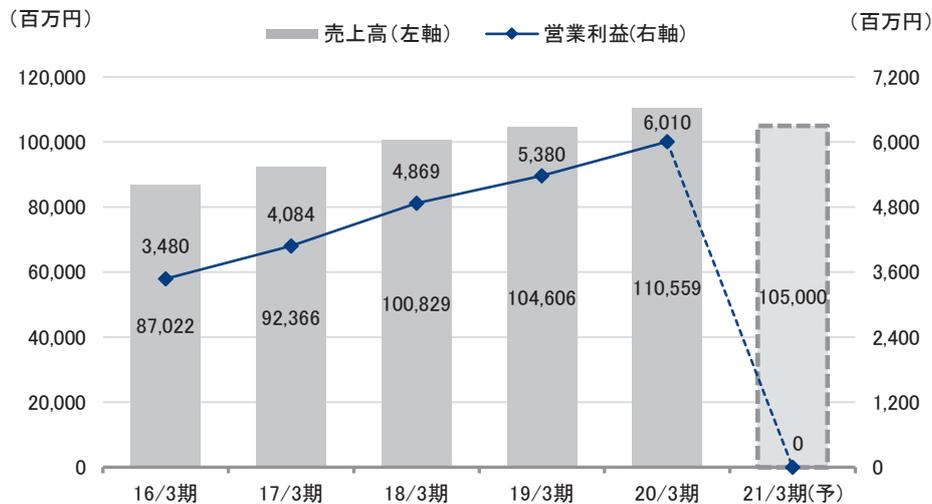
4. 新型コロナウイルスは短期的な影響が大きいと想定

2021年3月期の業績見通しについて、同社は売上高105,000百万円(前期比5.0%減)、営業利益0百万円(同100.0%減)と見込んでいる。また、経常損失と親会社株主に帰属する当期純損失を計上する予想であり、非常に厳しく見ている。新型コロナウイルスの影響について、同社は2020年9月まで本格的に収束せず、10月以降徐々に収束へ向かい、期末には新型コロナウイルス以前の事業環境に近づくという前提を置いている。このため、第1四半期を中心とした営業活動の自粛や一部引渡物件の収益性低下を見込んでいるが、特に影響が大きいと思われる宿泊事業に関しては、施設稼働率の低下による影響を長期で見ている。今後の業績見通しは不透明な部分はあるが、中長期的には少子高齢化や訪日外国人の増加というトレンドは変わらないと思われることから、これらを背景とした中長期経営方針の大きな戦略変更には至らないと考える。

Key Points

- ・商品・サービスの企画力とクオリティに強みのある中堅デベロッパー
- ・共同出資型不動産など新機軸が引き続き好調
- ・新型コロナウイルスの影響で短期的に苦戦する予想も、中長期経営方針は変わらず

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

不動産開発から不動産活用へと事業を拡張

1. 会社概要と沿革

同社は首都圏や近畿圏を中心にマンションや一戸建を取り扱う、大和ハウスグループの中堅デベロッパーである。1次取得者向けファミリータイプのマンション開発を長年事業展開してきており、新築マンションの累計供給戸数は10万戸を優に超える。ちなみに、主力のマンションブランドは「イニシア」で、リクルートコスモス時代には「コスモ」を使用していた。顧客のニーズが多様化するなか、マンションや一戸建の新築分譲、リノベーションマンション販売、リフォーム工事、リテール仲介、入居後サービスなど、一般消費者向けに様々な商品とサービスをワンストップで提供するようになった。また、事業用不動産保有者向けには、投資用不動産販売、賃貸マンションやオフィスビルのサブリース、事業用不動産仲介、不動産コンサルティングなど不動産活用のワンストップソリューションを提供している。このように、従来のマンション開発を軸とした事業から、同社は事業ポートフォリオを大きく広げている。

1969年に日本リクルートセンターの子会社、株式会社日本リクルート映画社として同社は設立されたが、1974年に不動産事業に転換した。1985年には社名を株式会社リクルートコスモスに変更し、1986年に店頭公開（現東証 JASDAQ 市場）、2005年にMBOによりリクルートグループから独立し、2006年に現社名となった。リーマンショックによる不動産市況悪化の影響を受け、2009年に債務超過に陥ったことから事業再生ADR 手続を申請、金融機関による金融支援や大和ハウス工業へのマンション管理会社の売却などを軸とした事業再生計画をスタートした。2013年に事業再生ADR 債務を完済し事業再生計画が終了したのち、大和ハウス工業と資本業務提携契約を締結し子会社となった。現在、大和ハウスグループの一員として成長戦略を推進中である。そんななかで降って湧いたのが新型コロナウイルスで、その影響は小さくない。しかし、短中期の目標や戦略の見直しは必要かもしれないが、同社の考える中長期の経営方針には大きな変化はないと思われる。

会社概要

沿革

年月	
1969年 6月	東京都千代田区に(株)日本リクルート映画社を設立
1974年 2月	事業目的を不動産事業に変更し、環境開発(株)に商号変更
1974年 5月	分譲マンションの販売事業を開始
1977年 6月	大阪支社(現西日本支社)を設置し、近畿圏でも分譲マンションの販売事業を開始
1985年 1月	不動産仲介事業を本格的に開始
1985年 3月	(株)リクルートコスモスに商号変更
1986年 7月	不動産賃貸事業を本格的に開始
1986年10月	株式を店頭登録(現東京証券取引所 JASDAQ 上場)
1987年 3月	(株)コスモスライフ(現大和ライフネクスト(株))の全株式を取得し、不動産管理事業に進出
1990年 1月	(株)コスモスマア(現連結子会社)を設立し、リフォーム等工事業を開始
1990年 9月	オーストラリアに Cosmos Australia Pty Ltd を設立、海外ホテル・リゾート運営事業に着手
1996年 4月	戸建住宅の販売事業を本格的に開始
1998年10月	お客様相談窓口「コスモスホットライン」を設置
2005年 6月	MBO(マネジメント・バイアウト)により、リクルートグループから独立
2006年 9月	(株)コスモスイニシアに商号変更、東京都千代田区に本社移転
2009年 4月	不動産市況悪化で債務超過、事業再生 ADR 手続を活用して再生を図る
2009年 7月	首都圏各支社(横浜支社・北関東支社・千葉支社)を統合し、本社に集約
2009年 9月	事業再生 ADR 手続が成立、(株)コスモスライフの全株式を大和ハウス工業(株)へ譲渡
2011年 1月	分譲マンション供給戸数が累計 10 万戸を突破
2011年 7月	東京都港区に本社移転
2013年 6月	大和ハウス工業(株)と資本業務提携契約を締結し、大和ハウスグループ会社となる
2014年10月	(株)コスモスライフサポート(現連結子会社)を設立
2016年12月	Cosmos Australia Holdings Pty Ltd(現連結子会社)を設立
2017年10月	(株)コスモスホテルマネジメント(現連結子会社)を設立
2017年12月	レンタルオフィス等により空室の再生を進める(株)WOOCと資本業務提携
2018年 3月	孫会社 KBRV Resort Operations Pty Ltd の全株式を譲渡し、海外ホテル・リゾート運営事業から撤退
2019年 5月	中期経営計画 2021 を策定

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

大和ハウス工業との提携で発揮されるシナジー

2. 大和ハウス工業と資本業務提携

2013年の大和ハウス工業による同社の子会社化は、シナジー発揮の典型例と言える。同社にとって、不動産開発を行ううえで重要な資金調達力が向上、信用の補完や総合力のサポートという点で大きな支援となった。また、買収に際して大和ハウス工業は被買収企業の経営を尊重することから、同社の場合も、人材活用や運営、上場維持など自主性が重んじられた。このため、経営やブランドの継続性を維持することができ、その後の収益回復の原動力となった。一方、大和ハウス工業にとっても、戸建住宅や賃貸住宅、商業・事業施設など多くの事業を抱えるが、マンション事業において最大市場である首都圏でのプレゼンスが小さいという課題があった。それが、首都圏中心に用地取得などで強みを持つ同社がグループに加わったことで、マンション事業の拡大に弾みが付くことになったのである。

■ 事業概要

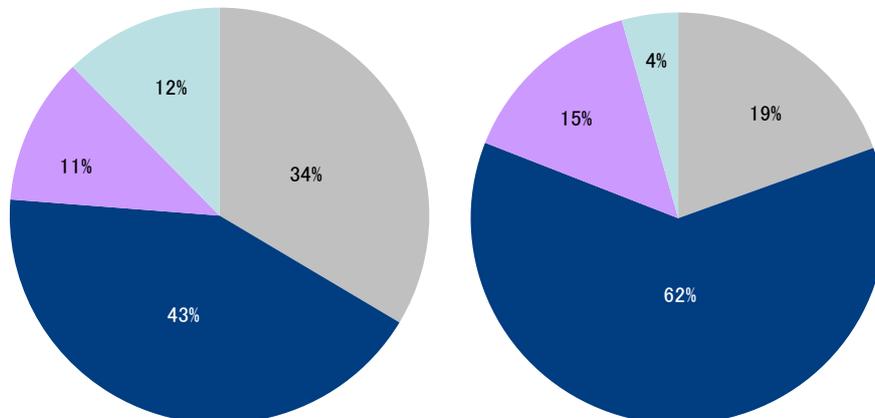
レジデンシャル事業とソリューション事業が主軸

1. 事業内容

同社は不動産の開発及び販売を行っているが、主に一般消費者向けに住宅に関わる商品・サービスを提供するレジデンシャル事業、主に事業者向けに投資用不動産等の商品・サービスを提供するソリューション事業と、宿泊事業と工事業で構成されており、顧客や取引先、投資家から見て分かりやすい分類と言える。2020年3月期の事業別の売上高構成比はレジデンシャル事業 34%、ソリューション事業 43%、宿泊事業 11%、工事業 12%、営業利益構成比がレジデンシャル事業 19%、ソリューション事業 62%、宿泊事業 15%、工事業 4%である。主力事業のレジデンシャル事業とソリューション事業は同社が展開し、宿泊事業の運営と工事業は子会社が担っている。

事業別売上高構成比と事業別営業利益構成比(2020年3月期)

■レジデンシャル事業 ■ソリューション事業 ■宿泊事業 ■工事業



出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

事業概要

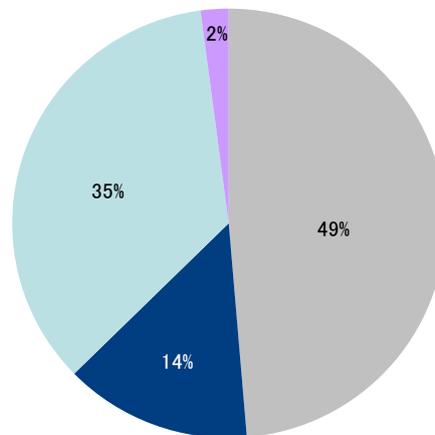
「新築・中古」といった従来の枠にとらわれないサービスクオリティに強み

2. レジデンシャル事業

レジデンシャル事業では、「新築・中古」といった従来の枠にとらわれず、一般消費者に対して住宅に関わる商品やサービスをワンストップで提供している。商品・サービスメニューは新築マンション「イニシア」、新築一戸建「イニシアフォーラム」、リノベーションマンション「イニシア&リノベーション」、そしてリテール仲介等である。レジデンシャル事業に占めるそれぞれの売上高構成比（2020年3月期）は新築マンション49%、新築一戸建14%、リノベーションマンション等35%、不動産仲介その他2%となっている。同社の特徴は、以前から評価の高いアフターサービスに加え、新たな商品・サービスを生み出す企画力など、「お客様」志向の強い、高いサービスクオリティにある。なお、同社はレジデンシャル事業における商品・サービスを「INITIA(イニシア)」を基幹とするブランドに統合し、2020年春から販売する新築分譲住宅（新築マンション、アクティブシニア新築マンション、新築タウンハウス、新築一戸建）およびリノベーション事業（リノベーションマンション、リノベーション・リフォーム工事）について「INITIA（イニシア）」を冠したブランド名称・ロゴへ変更している。

レジデンシャル事業の売上高内訳(2020年3月期)

■新築マンション ■新築一戸建 ■リノベーションマンション ■不動産仲介その他



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

事業概要

新築マンション「イニシア中央湊」



出所：決算説明資料より掲載

同社の事業において中心となる新築マンションは、「イニシア」ブランドのファミリータイプマンションで、30代から40代のDINKS・ファミリーを中心とする1次取得者層をメインターゲットとしている。なかでも新たな商品・サービスの企画力に強みがあり、キッチンを中心とするLDKの中心に据えるシーナリーキッチンや玄関を広げたウェルカムホールといった空間品質のほか、独自の品質管理体制「QIT」による施工体制から各種サポートサービスまで品質へのこだわりを徹底しており、住む喜びや暮らしやすさ、使いやすさなど顧客の期待する以上の価値の提供を目指している。分譲開始37年目の2011年には累計10万戸を突破するなど、同社のマンションは長く好評を得ており、18年連続グッドデザイン賞も受賞している。

ところで、高齢化により今後、元気なシニアが急増することが予想されている。しかし、一般的なシニアビジネスというと介護などと短絡しがちで、元気なシニア向けのビジネスの切り口が少ない。そこで、元気なシニア向けの需要を掘り起こそうというのが、同社のアクティブシニア向けマンション「イニシアグラン（旧：グランコスモ）」である。元気なアクティブシニアを想定して企画された分譲マンションで、家事や身体的な負担を軽減するためシニアに配慮した設計になっているが、「サービス付高齢者住宅」や「介護付き有料老人ホーム」などと異なり、自由に暮らせる上資産としての価値が残せるところに特徴がある。

さらに、通常に分譲マンションと異なる点として、子会社（株）コスモライフサポートなどによる各種イベントの実施やクラブ活動、健康・安心につながる生活支援など、シニア向けに様々なサービスやサポートが用意されていることである。政令指定都市や人口40～50万人以上の都市の、買い物や趣味、旅行、医療など生活するうえで利便性の高い市街地再開発事業などの立地をメインに、大和ハウス工業や大和ハウスグループの（株）フジタと連携して事業参入への取り組みを強めている。現在7号プロジェクトまで内定し、北海道で2つのプロジェクトの販売を開始するほか、福井県、福岡県など複数の市街地再開発事業でプロジェクトが進行している。

マンションデベロッパーのイメージの強い会社だが、供給してきた新築一戸建も既に4,300区画を超える。独自の品質管理体制「QIT」を新築一戸建にも導入し、街区設計や2階に明るく開放的なリビングを設けた「SOLA LIVING」など商品性で高い評価を得ている。リノベーションマンションでは、デザインや機能性など新築マンションで培ったノウハウを中古マンションに生かし、「暮らし心地」の面から生まれ変わらせている。居住用不動産の仲介でも、新築分譲やリノベーションマンションとの連携や、柔軟な売却を可能にする「買ってからナツ得売却」・「住みながら買取り」といったサービスの提供により、スムーズな住み替えをサポートしている。

事業概要

アクティブシニア向けマンション外観パース
「イニシアグラン札幌イースト」(左)と「イニシアグラン札幌苗穂」(右)



出所：決算説明資料より掲載

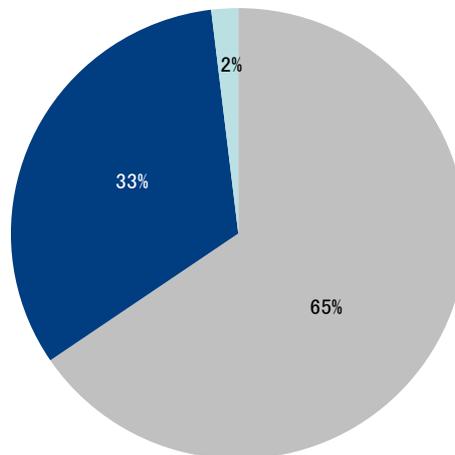
不動産活用のワンストップソリューションを提供

3. ソリューション事業

ソリューション事業では、投資用不動産保有者に対し、同社グループや大和ハウスグループと連携した、不動産活用に関するソリューションサービスをワンストップで提供している。商品・サービスメニューは、賃貸マンション「コスモロード」や「コスモグラシア」、賃貸オフィスビル「リードシー」などの販売を行う投資用不動産等、マンションやオフィスビルの転貸などを行う不動産賃貸管理等、一棟投資用マンションや事業用地を始めとした土地・建物の仲介や、不動産に関するコンサルティングなど不動産仲介その他である。ソリューション事業に占める売上高構成比(2020年3月期)は、投資用不動産等65%、不動産賃貸管理等33%、不動産仲介その他2%となっている。

ソリューション事業の売上高内訳(2020年3月期)

■ 投資用不動産等 ■ 不動産賃貸管理等 ■ 不動産仲介その他



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

コスモスイニシア

8844 東証 JASDAQ

2020年7月13日(月)

<https://www.cigr.co.jp/irinfo/index.html>

事業概要

投資用不動産「コスモグラシア墨田押上」



出所：決算説明資料より掲載

投資用不動産等では、デザイン性の高い賃貸マンションや賃貸ビル、商業施設を同社が開発することに加え、都心部など需要の高いエリアで、築古の賃貸マンションや賃貸ビルを一棟丸ごとデザイン性や機能の高い物件にリノベーションし、安定した利回りの見込める不動産として再生し、投資家向けに販売している。数億円から十数億円の投資用不動産を取得し、同社の持つあらゆるノウハウを使って不動産価値を高めて販売するこの事業は、事業拡大の成長ドライバーとなっている。

近年、同社の共同出資型不動産「セレサージュ」が人気となっている。数十億円規模の都心好立地不動産の所有権を小口化し、1,000万円からの投資を可能にする投資用商品である。代官山、表参道に続いて第3号プロジェクト「セレサージュ中目黒」も完売するなど、積極的な展開を進めている。また、中古物件の再生と職住近接を実現する、レンタルオフィスプロジェクトの第2号「MID POINT 大塚」が「MID POINT 目黒不動前」に引き続き開業した。こうした不動産価値の向上につながる商品やサービスの開発も継続して進めている。このように、同社のソリューション事業のメニューはますます豊富になっており、どのような物件もどのような顧客の要望も、ワンストップで解決することができる。

また、同社は長きにわたって賃貸管理を行っており、住宅の賃貸管理戸数は10,000戸以上に上る。不動産賃貸管理等では、オーナー所有のマンションを同社が借り受け、入居者に転貸している。このためオーナーは賃借人の募集、契約、引渡、更新手続きや入居中のトラブル対応といった複雑な業務から解放され、一括借上げで賃料収入も安定する。まさにオーナーにとって利便性の高い価値あるサービスと言える。同社にとっても、物件保有を伴わないため事業リスクが限定され、業績が着実に積み上がる仕組みになっている。

事業概要

「セレスージュ中目黒」外観（左）と「MIDPOINT 大塚」共用ラウンジ（右）



出所：決算説明資料より掲載

暮らすように滞在する「MIMARU」

4. 宿泊事業

宿泊事業は、2020年3月期にセグメント分けされた新しい事業で、新築マンションの開発や建築のノウハウを活かし、都市部の宿泊施設としてはまだ事例が少ない“暮らすように滞在する”ことが可能な「MIMARU」の開発・運営を行っている。都市部や観光地などにアクセスしやすい立地にあり、4名以上のファミリーやグループが自宅と変わらない暮らし方ができ、多国籍の従業員が観光や飲食、買い物に関するサポートをしている。キッチンやダイニングスペースが備わった広い客室で、ゆったりと落ち着いて自宅のようにくつろぐことができることをコンセプトとしている。現在、東京、京都に15施設を開業している*。

※新型コロナウイルス感染症の影響により、2020年6月末現在11施設を休業

「MIMARU」は、このように日本には珍しいタイプのホテルだが、トリップアドバイザー（株）の「インバウンドレポート」で「外国人が選ぶ日本のホテルランキング」TOP20に3施設がランクインするなど訪日外国人旅行者に好評で、立ち上がりは非常に順調に推移した。また、ポケモンやデザイナーとのコラボレーションした客室を用意するなど、様々な取り組みを行っている。しかしながら、新型コロナウイルスの影響で2020年2月以降は、稼働率が低下し、一部施設を休業などの対策を取る必要が生じている。中長期トレンドとして内外の長期滞在需要は増える傾向にあると予測されていることから、今後の巻き返しが期待される。

コスモスイニシア

8844 東証 JASDAQ

2020年7月13日(月)

<https://www.cigr.co.jp/irinfo/index.html>

事業概要

6施設で展開する「ポケモンルーム」(左)と「MIMARU 東京 上野御徒町」室内(右)



出所：決算説明資料より掲載

デザイン設計・施工技術が高評価

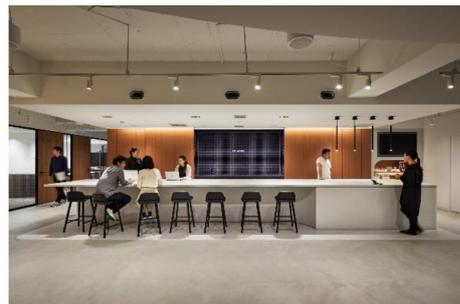
5. 工事事業

工事事業では、(株)コスモスマアが、マンションギャラリーの設営や新築マンションのインテリアオプションの販売、オフィスの移転改修、スチールハウスの建設といった住環境やオフィス環境に対し、デザインや設計・施工、そして「デザイン+α」の付加価値を提供している。現在、働き方改革に則したデザインや施工によりオフィス価値を最大化するオフィス改修を強化しているほか、スポーツ施設や店舗、アミューズメント施設など多様な施設の設計・工事に参入するなど、業容を徐々に拡大している。2020年になって既に3作品が海外アワードを受賞するなど、デザインも高い評価を受けている。

「German Design Award 2020」受賞 Amuse オフィス (左) と
 「2020-2021 Asia Pacific Property Awards」受賞 コスモスオフィス (右)



Amuse



出所：決算説明資料より掲載

業績動向

新型コロナウイルス感染症拡大以前の業績は非常に順調に推移していた

1. 2020年3月期の業績動向

2020年3月期の業績は、売上高110,559百万円（前期比5.7%増）、営業利益6,010百万円（同11.7%増）、経常利益5,250百万円（同3.9%増）、親会社株主に帰属する当期純利益3,415百万円（同25.1%減）となった。また、期初計画に対して、売上高で559百万円、営業利益で210百万円、経常利益で50百万円の過達、親会社株主に帰属する当期純利益では885百万円の未達となった。特にソリューション事業が好調で、6期連続増収・営業増益となった。営業利益は2ケタ増益と好調だった一方、積極戦略で仕入を拡大したため金融費用が増加し経常利益は1ケタ増、年明け以降世界的に広がった新型コロナウイルスの影響により2021年3月期業績見通しが悪化したことで繰延税金資産を取り崩したこと、および前期特別利益計上の反動により、親会社株主に帰属する当期純利益は減益となった。

2020年3月期業績

（単位：百万円、%）

	19/3期		20/3期		増減率
	金額	売上比	金額	売上比	
売上高	104,606	100.0	110,559	100.0	5.7
売上総利益	19,134	18.3	18,658	16.9	-2.5
販管費	13,754	13.1	12,647	11.4	-8.0
営業利益	5,380	5.1	6,010	5.4	11.7
経常利益	5,050	4.8	5,250	4.7	3.9
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,562	4.4	3,415	3.1	-25.1

出所：決算短信よりフィスコ作成

2020年5月以降徐々に自粛解除へ

2. 2021年3月期の業績見通し

同社は、2021年3月期の業績見通しについて、売上高105,000百万円（前期比5.0%減）、営業利益0（同100.0%減）、経常損失800百万円（同6,050百万円の減益）、親会社株主に帰属する当期純損失800百万円（同4,215百万円の減益）と見込んでいる。2020年9月までは新型コロナウイルスの影響は本格的に収束せず、10月以降徐々に収束へ向かい、期末には新型コロナウイルス以前の事業環境に近づくという前提を置いている。このため、5月までの営業活動の自粛や一部引渡物件の収益性低下の影響を織り込んだ。しかし、宿泊事業に関しては、新型コロナウイルスの影響による施設稼働率の低下をより長期で見たもようである。

業績動向

6月半ばの時点では従業員は原則在宅勤務とし、必要に応じて時差出勤している状況である。マンション・一戸建のインフォメーションセンターや仲介営業所などを一時閉鎖、問い合わせ窓口業務も時間を短縮するなど営業や仕入活動を一部自粛していたが、5月の大型連休明けより順次営業活動を再開している。現状建設工事への影響は軽微だが、今後建設工事の中断等が発生した場合は、引渡・売上計上時期が遅れる可能性があるとしている。そのほか、システムやR&Dへの新規投資の抑制や実施時期の見直し、影響の長期化に備えての手元流動性の維持・向上にも取り組んでいる。なかでも宿泊事業は、営業自粛(休業)している「MIMARU」が多数ある。こうした宿泊事業を除いて、5月-6月以降に自粛解除につれて業績も少しずつ改善していくことが予想される。このため、主力事業などは一部保守的な前提のように思え、結果的に経常損益以下の損失を避けるという想定も可能だが、新型コロナウイルスに対する治療薬やワクチンがない今、先が見通せないことも確かで、油断は禁物である。

2021年3月期業績見通し

(単位:百万円、%)

	20/3期		21/3期(予想)		
	金額	売上比	金額	売上比	増減率
売上高	110,559	100.0	105,000	100.0	-5.0
売上総利益	18,658	16.9	13,900	13.2	-25.5
販管費	12,647	11.4	13,900	13.2	9.9
営業利益	6,010	5.4	0	0.0	100.0
経常利益	5,250	4.7	-800	-0.8	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,415	3.1	-800	-0.8	-

出所:決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

宿泊事業の苦戦が継続も、主力事業は業況改善へ

3. 事業別の業績動向

事業別にみると、2020年3月期は、レジデンシャル事業が収益改善により減収であったものの2ケタ増益、ソリューション事業が増収かつ2ケタ増益、宿泊事業と工事業が2ケタ増収と、中期経営計画に沿った積極戦略は順調に進捗したように思われる。しかし、期末にかけて新型コロナウイルスの影響で宿泊事業が急減速した。2021年3月期の見通しでは、宿泊事業は期を通じて新型コロナウイルスの影響が残るため損失の予想、それ以外の事業も自粛の影響などにより大幅減益予想になっている。しかし、下期へ向けての巻き返して、宿泊事業を除いて売上高は一定水準を確保できそうである。この売上高水準ならば利益面で宿泊事業をもう少しカバーできそうにも思えるが、そこが油断禁物ということなのだろう。以下に、事業別業績及び業績見通しの詳細を示す。

コスモスイニシア | 2020年7月13日(月)
 8844 東証 JASDAQ | <https://www.cigr.co.jp/irinfo/index.html>

業績動向

事業別 2020年3月期業績と2021年3月期見通し

(単位：百万円、%)

	19/3 期		20/3 期			21/3 期 (予想)		
	売上高	売上比	売上高	売上比	増減率	売上高	売上比	増減率
レジデンシャル事業	38,875	37.2	37,369	33.8	-3.9	42,300	40.3	13.2
ソリューション事業	43,744	41.8	47,440	42.9	8.4	45,500	43.3	-4.1
宿泊事業	10,120	9.7	12,730	11.5	25.8	5,300	5.0	-58.4
工事業	11,665	11.2	13,706	12.4	17.5	12,500	11.9	-8.8
連結消去等	199	-	-686	-	-	-600	-	-
合計	104,606	100.0	110,559	100.0	5.7	105,000	100.0	-5.0

	19/3 期		20/3 期			21/3 期 (予想)		
	営業利益	売上比	営業利益	売上比	増減率	営業利益	売上比	増減率
レジデンシャル事業	1,183	3.0	1,545	4.1	30.5	600	1.4	-61.2
ソリューション事業	3,457	7.9	4,887	10.3	41.4	2,500	5.5	-48.8
宿泊事業	1,871	18.5	1,162	9.1	-37.9	-1,500	-28.3	-
工事業	366	3.1	349	2.5	-4.6	200	1.6	-42.7
連結消去等	-1,498	-	-1,934	-	-	-1,800	-	-
合計	5,380	5.1	6,010	5.4	11.7	0	0.0	-100.0

注：19/3 期の連結消去等に海外事業を含む

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(1) レジデンシャル事業

2020年3月期の業績は売上高 37,369 百万円(前期比 3.9% 減)、営業利益 1,545 百万円(同 30.5% 増)となった。リノベーションマンションの引渡数は増加したが、新築マンションと新築一戸建の引渡数が減少、減少の理由は仕入環境が厳しく事業用地の取得が進まなかったことである。新築マンションで、2019年3月期に比べて高額物件の引渡が多くなったことから販売単価が上昇したが、建築コストの上昇から売上総利益率が低下した。一方、リノベーションマンションと新築一戸建の売上総利益率は改善した。前期に比べ販管費も抑制されたことから、利益は2ケタ増となった。

2021年3月期の業績見通しについて、同社は売上高 42,300 百万円(同 13.2% 増)、営業利益 600 百万円(同 61.2% 減)を見込んでいる。リノベーションマンションの引渡数はやや減り、新築マンションと新築一戸建の引渡数が増加、シニアマンションは北海道で2プロジェクトが販売開始予定である。販売単価は平常化する予想だが、シニアマンションなど2022年3月期以降引渡予定の物件の販売費が数億円先行し、新型コロナウイルスの影響もあり、営業利益率は低下する見込みである。新型コロナウイルスの影響としては、営業活動の自粛や販売進捗遅延に伴う契約・引渡の減少、一部物件の採算低下などが想定されている。現状、モデルルームはゴールデンウィーク後徐々に再開、懸念された工事中止も大きな影響はなく進行を再開したもようである。このため、一定程度の進捗遅れや販売費の先行などを考慮してもやや保守的な計画になっているように思われる。しかし、特に2021年3月期上期は手探り状態の動きとなりそうである。

業績動向

レジデンシャル事業の業績背景

(単位：百万円、%)

	19/3 期			20/3 期				21/3 期予想					
	引渡数	売上高	売上 構成比	引渡数	売上高	売上 構成比	引渡数 増減	売上高 増減率	引渡数	売上高	売上 構成比	引渡数 増減	売上高 増減率
新築マンション(戸)	414	20,336	52.3	325	18,185	48.7	-89	-10.6	421	20,300	48.0	96	11.6
新築一戸建(区画)	109	6,981	18.0	70	5,224	14.0	-39	-25.2	92	7,600	18.0	22	45.5
リノベーションマンション等	-	10,634	27.4	-	13,179	35.3	-	23.9	-	13,600	32.2	-	3.2
うちリノベーションマンション(戸)	234	9,986	25.7	317	12,333	33.0	83	23.5	295	12,800	30.3	-22	3.8
不動産仲介その他	-	922	2.4	-	779	2.1	-	15.5	-	800	1.9	-	2.7
合計	-	38,875	100.0	-	37,369	100.0	-	-3.9	-	42,300	100.0	-	13.2

注：新築マンションにはタウンハウス、新築一戸建には宅地分譲を含む
 注：共同事業物件における戸数・区画数は事業比率に基づいて計算

	売上総利益率 (%)			完成在庫		契約済		契約進捗率 (%)	
	19/3 期	20/3 期	21/3 期 予想	19/3 期末	20/3 期末	19/3 期末	20/3 期末	19/3 期末	20/3 期末
新築マンション(戸)	19.1	18.5	16.1	80	92	108	150	31.2	35.6
うち未契約(戸)				72	83				
新築一戸建(区画)	10.1	10.8	10.4	33	53	3	3	4.4	3.3
うち未契約(戸)				30	50				
リノベーションマンション(区画)	13.3	14.1	13.2			12	5	3.9	1.7

注：売上総利益率はたな卸評価損を含まない
 注：契約進捗率は次期業績予想に対する期末時点の販売進捗のこと
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) ソリューション事業

2020年3月期の業績は、売上高47,440百万円(前期比8.4%増)、営業利益4,887百万円(同41.4%増)となった。投資用不動産の市場が活況で投資用不動産等の販売が好調に推移したことに加え、不動産賃貸管理等で転貸戸数が増加、不動産仲介その他の売上高も増加し、増収増益につながった。特に2018年3月期より販売を始めた共同出資型不動産が顧客に人気となった。なお、一棟物件の売上総利益率が改善、契約進捗率、不動産サブリースの転貸戸数は順調に伸び、空室率も低位で推移した。

2021年3月期の業績見通しについて、同社は売上高45,500百万円(同4.1%減)、営業利益2,500(同48.8%減)を見込んでいる。前期の販売好調の反動に加え、新型コロナウイルスの影響により営業自粛や店舗区画等の賃貸条件悪化などによる一部物件の販売収益の低下などを見込み、売上総利益率が低下する見込みである。ただし、投資用不動産は顧客次第の面があり、業績が上に振れる可能性も残る。

業績動向

ソリューション事業の業績背景

(単位：百万円、%)

	19/3期			20/3期				21/3期(予想)					
	引渡数	売上高	売上 構成比	引渡数	売上高	売上 構成比	引渡数 増減	売上高 増減率	引渡数	売上高	売上 構成比	引渡数 増減	売上高 増減率
投資用不動産等 (件)	-	28,160	64.4	-	31,067	65.5	-	10.3	-	29,200	64.2	-	-6.0
うち一棟物件	23	20,249	46.3	19	20,615	43.5	-4	1.8	19	25,700	54.2	0	24.7
不動産賃貸管理等	10,158	15,032	34.4	10,633	15,466	32.6	475	2.9	10,150	15,900	34.9	-483	2.8
不動産仲介その他	-	551	1.3	-	906	1.9	-	64.4	-	400	0.9	-	-55.8
合計	-	43,744	100.0	-	47,440	100.0	-	8.4	-	45,500	100.0	-	-4.1

	売上総利益率 (%)			契約済		契約進捗率 (%)	
	19/3期	20/3期	21/3期予想	19/3期末	20/3期末	19/3期末	20/3期末
一棟物件 (投資用不動産等) (件)	11.9	12.6	10.5	600	5,329	3.0	20.7

注：売上総利益率はたな卸資産評価損を含まない

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(3) 宿泊事業

2020年3月期の業績は、売上高12,730百万円(前期比25.8%増)、営業利益1,162百万円(同37.9%減)となった。新たにアパートメントホテル「MIMARU」7施設399室が開業するなど、運営物件の稼働施設数が増加したことで2ケタ増収となった。一方、2020年の年明け以降の新型コロナウイルスの影響により、3月には平均稼働率が15.6%まで下がり、平均客室単価、平均滞在日数も大きく下落するなど急激に事業環境が厳しくなった。通期の客室稼働率が64.9%と前期比17.3ポイント低下したほか、前期における高収益物件の販売の反動もあり、減益となった。

2021年3月期の業績見通しについて、同社は売上高5,300百万円(前期比58.4%減)、営業損失1,500百万円(同2,662百万円の減益)を見込んでいる。2020年5月末までに「MIMARU」15施設中11施設が休業を実施するなど、2021年3月期に入っても3月同様の厳しい傾向が続いている模様である。このため、ホテル運営については2021年3月期の稼働率前提を9月までが3月レベル程度、10月以降徐々に回復するが期末までに完全には回復しないと見込んでいる。ホテル販売については一部物件の販売時期を延期するほか、2021年3月期に新規開業予定の大阪・京都の4施設133室を一部延期する可能性もある。しかし、外国人を中心に観光客の宿泊需要が拡大するという大きなトレンドが「コロナ後」に復活すると期待されることから、中長期的な成長戦略に変更はないと思われる。しかし外国人観光客数が回復するまでは、これまであまり訴求してこなかった日本人の宿泊需要を取り込むことを考えている。

業績動向

アpartmentホテルの業績背景

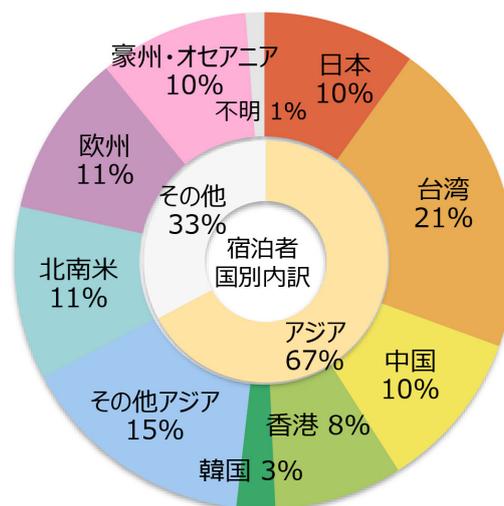
	19/3期		20/3期	
	(施設)	(室)	(施設)	(室)
開発数	25	1,237	33	1,752
うち開業済	8	361	15	760

運営状況

	19/3期	20/3期	20/3月(参考)
平均稼働率(%)	82.2	64.9	15.6
平均客室単価(千円)	25	24	16
平均滞在日数(日)	2.9	3.0	2.4

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

国別宿泊者数構成比



出所：決算説明資料より掲載

(4) 工事業

2020年3月期の業績は、売上高13,706百万円(前期比17.5%増)、営業利益349百万円(同4.6%減)となった。建設工事の受注が増加し2ケタ増収となったが、コスモモアの本社移転費用で販管費が増加し減益となった。2021年3月期の業績見通しについて、同社は売上高12,500百万円(同8.8%減)、営業利益200百万円(同42.7%減)を見込んでいる。新型コロナウイルスの影響により受注減少や一部案件の竣工遅延を想定している。

■ 中長期経営方針

新型コロナウイルスの影響により中期経営計画変更の可能性も

1. 新型コロナウイルスの中期経営計画 2021 への影響

2020 年、突如人類に襲い掛かった新型コロナウイルス感染症は、世界に大きな影響を及ぼしている。前述してきたように、同社も各事業で大なり小なり影響が出ており、現在、対応・対策を講じつつある。このため、新たなステージへの第一歩と位置付け、更なる飛躍へ向けて投資や戦略を強化する方針であった、同社の中期経営計画 2021 も影響を受けそうだ。2022 年 3 月期の、売上高 1,350 億円、営業利益 81 億円、自己資本比率 30% という目標の修正・延期、少なくとも取り組み方の変更はあるかもしれない。しかし、同社が中期経営計画 2021 で目指した方向が間違っていたかということ、そういうことではない。人類の英知によって必ず、しかも遠からず「コロナ後」の世界が来るだろう。それが見えれば、再び目指す目標となるべきものである。ならば、今最も苦戦している宿泊事業においても、中期経営計画 2021 の背景となった中長期経営方針の考え方や取り組みは正しいと考えることができ、そうした方針に沿って戦略展開が成されるべきなのだろう。

変わらない中長期の基本的な方針

2. 中長期経営方針

中長期経営方針では、すべての経営活動における CSV^{※1}の実践と SDGs^{※2}・ESG^{※3}を意識した経営により社会的価値を創出し、社会の変化とニーズの多様化に応える都市環境をプロデュースすることによって事業を創造・革新し、財務基盤の更なる強化と株主還元の充実により株主価値の向上を図ることを追求することとしている。そして更なる飛躍と新たなステージを目指すのだが、そのための取り組みとして、事業／投資／組織・人事戦略を統合的に展開、事業拡大・積極的な投資と同時に財務基盤の更なる強化を進め、株主還元を目指す。そしてこれを具体化したのが中期経営計画である。

- ※1 CSV (Creating Shared Value): 企業の強みを活かして社会問題を解決することで、持続的な成長を図る差別化戦略。CSR (Corporate Social Responsibility: 企業の社会的責任) の発展形と言われる。
- ※2 SDGs (Sustainable Development Goals): 持続可能な開発目標。2015 年の国連サミットにおいて全会一致で採択され、「貧困の根絶」や「働きがい」、「気候変動への対策」など国際社会に実現を求める 17 の目標。
- ※3 ESG (Environment, Social, Governance): 環境・社会・企業統治。持続可能な社会の形成に寄与するために企業や機関投資家が配慮すべき 3 つの要素。

変わらない理由はまさに、ミッションとして掲げた「Next GOOD」には、顧客とその先にある社会に「一歩先の価値」を提供する存在でありたいという「願い」が込められており、中長期経営方針が「Next GOOD」をバックボーンにしているからである。その中長期経営方針の中で特に重要な意味を持つのが、社会の変化とニーズの多様化に応えることができる都市環境をプロデュースすることで事業を創造・革新していくこと、と考える。それは同社にとって、単身世帯やシニア層の増加、働き方や雇用の多様化、訪日外国人や日本在住外国人の増加、技術革新による社会インフラの変化、シェアリングエコノミーの拡大、レジャーやエンタテインメント領域の拡大、健康や美容への関心の高まり——といった事業ドメイン周辺のあらゆる社会変化に対して、事業や投資、組織・人事など各戦略を統合的に展開していくことである。

中長期経営方針

戦略という視点で分けると、大きく事業戦略、投資戦略、組織・人事戦略、財務戦略になる。事業戦略では、既存の事業領域で開発した商品・サービスを周辺事業領域に展開、中古ストックの再生・活用・運営ビジネスを積極的に拡大し、アパートメントホテル事業に続く新たな事業の創造やビジネス領域の拡張を進める考えである。投資戦略では、既存事業の成長・拡大を促進する研究開発に加え、ICT（Information & Communication Technology）の取り込みや M&A を含めた新たな事業創造に資源を集中することになるだろう。組織・人事戦略では、同社独自の働き方改革「WSI※」を拡充し、創造性や生産性の圧倒的な向上を目指す。さらに財務戦略として、事業拡大や積極投資と同時に財務基盤を強化、配当金の持続的増加など株主還元を厚くして株主価値を向上させていく考えである。

※ WSI (Work Style Innovation) : 同社独自の働き方改革。WSI 前後 (2019年3月期 / 2015年3月期) の比較で、営業利益 208% 増、残業時間 42% 減、休日出勤数 99% 減、有給休暇取得 44% 増となった。2019年3月期はリモートワークの全社利用促進や育児・介護と仕事の両立支援を拡充した。

事業別の具体的戦略も方向感是不変わる

3. 事業別の具体的な取り組み

新型コロナウイルスの影響により、事業別でも中期の目標数値が変わっていく可能性はあるが、大きな戦略的方向感是不変わるかと考えている。もちろん、スケジュールや経営資源などの面で、方向感自体の調整が必要なものも出てくるとは考えている。

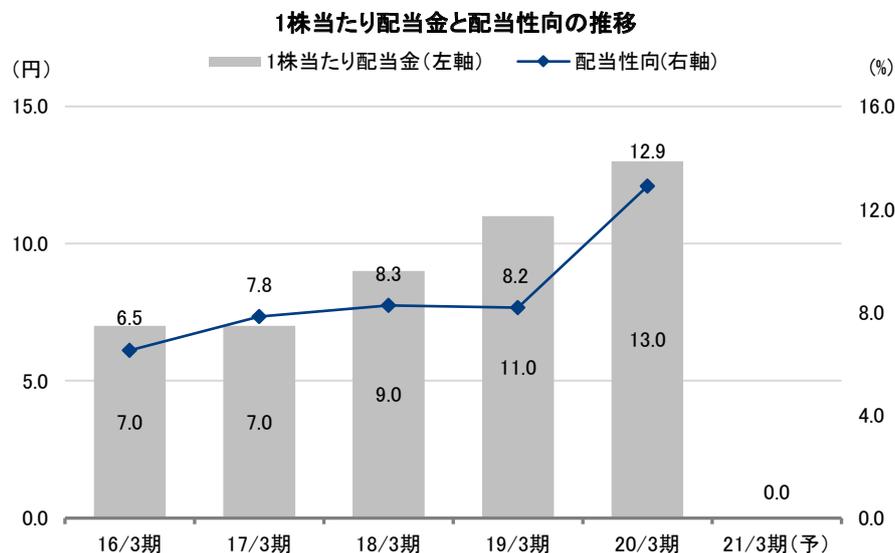
レジデンシャル事業では、豊富なメニューとサービスをワンストップで提供することにより、収益性の向上を目指す。新築分譲では、利便性の高い立地の開発と空間設計など品質にこだわった商品・サービスの強化によって、一歩先の住宅開発で差別化し一定のマーケットシェアの確保を目指す。アクティブシニア向けマンションでは、全国主要都市で多様なニーズに応え開発を加速する考えだ。リノベーションマンションにおいては、新築マンションの空間設計を取り入れ、リテール仲介とリノベーション工事をワンストップサービスで展開する方針である。

ソリューション事業では、購入から運営、売却までのあらゆるソリューションをワンストップで提供する一方、オペレーションの効率化なども推進する。投資用不動産等では、商品の多様化や中古ストックの再生、ブランド化の強化に加え、「セレサージュ」や「MID POINT」に続く、不動産価値の向上につながる商品やサービスの開発を継続する考えだ。不動産賃貸管理等では、管理戸数・管理面積の拡大とオペレーションの効率化を推進する。不動産コンサルティングでは、ソリューションビジネスやコンサルティングサービスの拡充とワンストップ対応を進める方針である。

宿泊事業は、物件開発と（売却後の）管理運営を併せ持つ事業のため、リスクコントロールはしやすいと考えられる。とはいえ、しばらくは訪日外国人旅行者の利用が見込めないで、これまであまり集客活動を行ってこなかった日本人向けに、販売促進を強化することを検討している。工事業では、単なるオフィス空間ばかりでなく、働き方改革に向けたオフィスの設計施工やフットサルコートやクラブハウスもあるスポーツ施設、それに店舗やアミューズメント施設への取り組みを一層強化していく方針である。

株主還元策

同社は、企業価値の向上と株主に対する利益還元を経営上の重要課題と認識しており、配当政策については、株主に対する利益還元と継続的な成長に必要な内部留保の充実を考慮しつつ、安定した配当の実施に努めている。2020年3月期の配当については、2019年8月7日に公表したとおり、株主への利益還元の機会充実に向けて配当方針を変更し、2020年3月期より中間配当を実施した。このため、期末配当金として1株当たり8円、年間配当金は中間配当金5円と合わせて1株当たり13円とした。なお、2021年3月期の配当については、新型コロナウイルスの影響が懸念されることから、無配を予定している。



出所：決算短信よりフィスコ作成

情報セキュリティ

同社は、新築マンションや一戸建住宅を購入した顧客、または検討した顧客の個人情報を所有しており、「個人情報の保護に関する法律」に定められる個人情報取扱事業者にあたる。したがって、情報管理に関する規程などの整備や個人情報保護方針（プライバシーポリシー）の制定を行うとともに、社員教育システムの運用、オフィス入退館システムの導入など、情報管理全般にわたって体制強化を図っている。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp