

## アーバネット コーポレーション

3242 ジャスダック

2015年3月18日（水）

Important disclosures  
and disclaimers appear  
at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
柴田 郁夫

### ■ 販売価格上昇と販管費圧縮で2Q 利益は計画を上振れ

アーバネットコーポレーション〈3242〉は、東京23区駅10分以内での投資用ワンルームの開発・1棟販売（卸売）を基軸事業としている。用地取得からマンション開発、そしてマンション販売会社への1棟販売までを手掛けており、設計・開発に特化しているところに特徴がある。設計事務所からスタートしたデベロッパーとして、機能性やデザイン性に優れた「ものづくり」や、駅近の好立地へのこだわりが入居者からの高い支持を受けることによる空室率の低さとともに、従来からの投資家に加え、年金受給に不安を抱える新たな個人投資家や円安に誘導された海外投資家の参入による堅調な需要に支えられて投資用ワンルームマンションの業績は好調に推移している。

2015年6月期第2四半期累計決算は、売上高が前年同期比33.5%増の4,831百万円、営業利益が同36.2%増の496百万円と大幅な増収及び営業増益となった。また、期初予想との対比では、売上高が若干計画を下回ったものの、営業利益は計画を大きく上回った。想定していたとおり、地価の上昇や建設資材の高止まりが利益を圧迫したものの、販売価格が想定よりも若干上昇したことや販管費の大幅な圧縮が期初予想を上回る営業増益に寄与した。

同社は、2015年6月期の業績予想について2度の増額修正を行った。期初予想よりも販売価格が上昇したことや販管費の圧縮が可能となったことに加えて、2016年6月期の売上計上を見込んでいた2015年5月竣工予定物件の店舗部分が当期計上することとなったことが要因である。修正後の業績予想は、売上高が前期比12.5%増の11,800百万円、営業利益が同34.9%増の1,600百万円と増収増益基調が継続する見込みである。

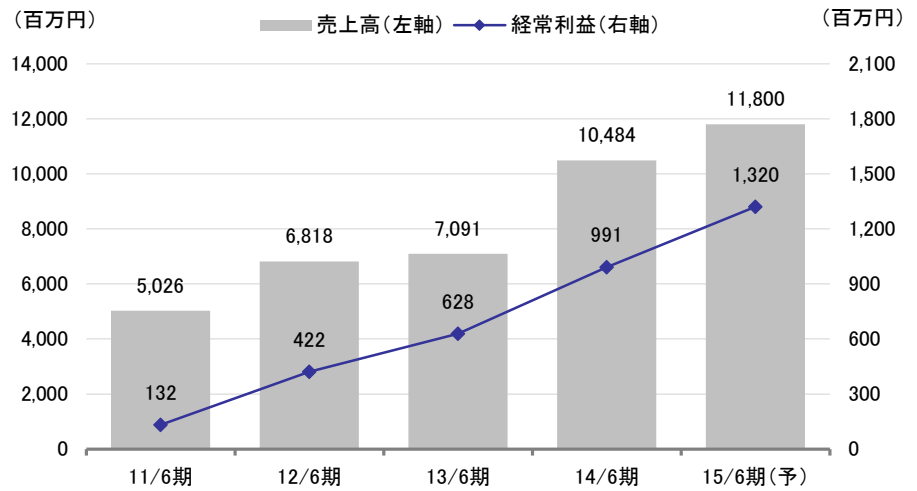
同社は、投資用ワンルームの根強い需要を背景として好調な業績が見込まれる一方、業界を取り巻く環境変化などを踏まえ、次の成長ステージに向けた積極的な経営施策に着手した。具体的には、海外投資家に対する直接分譲の模索（既に2物件の1棟販売契約を締結）、開発地域の拡大と強化、分譲物件の平準化の3点を掲げており、一層の業績拡大と利益の確保、並びに安定した高配当の実現を目指している。

また、同社は、2015年2月に戸別販売事業及び賃貸事業、マンション管理事業に関わる子会社を設立することを決定した。基軸事業であるB to Bを親会社に残し、B to Cの分野を子会社にて取り込むことにより、将来に向けたグループでの事業拡大が目的とみられる。

### ■ Check Point

- ・デザイン性や機能性に優れた「ものづくり」による差別化
- ・来期の自社開発物件の販売予定戸数として16棟683戸を確保
- ・子会社を設立しグループ全体の収益力の底上げを図る

### 業績推移



## ■ 会社概要

### 東京 23 区内を基盤に投資用ワンルームを開発・一棟販売

#### (1) 事業内容

同社は、東京 23 区内を基盤として投資用ワンルームの開発・一棟販売(卸売)を基軸事業としている。用地取得から不動産販売会社への卸売までを手掛けており、設計・開発に特化しているところに特徴がある。設計事務所からスタートしたデベロッパーとして、機能性やデザイン性に優れた「ものづくり」や、駅近の好立地へのこだわりが入居者からの高い支持を受けるとともに、将来の年金受給などに不安を抱える個人投資家からの堅調な需要に支えられて業績は好調に推移している。

事業セグメントは、「不動産事業」の単一となるが、サブセグメントとして「不動産開発販売」「不動産仕入販売」「その他」の3つに分類される。「不動産開発販売」は、投資用ワンルームマンション「アジュールコート」を中心として、分譲用ファミリーマンション「グランアジュール」やコンパクトマンション「アジュールコフレ」も手掛ける。なお、分譲用ファミリーマンションやコンパクトマンションは、現在までのところ3年に2棟の開発にとどめており、販売は自社で行っている。「不動産仕入販売」は、他社が開発した新築残戸物件の販売や不動産仕入販売等を行っている。「その他」は、不動産仲介及び不動産賃貸業となっている。2014年6月期の実績では、「不動産開発販売」が売上高の約97.5%を占めている。

投資用ワンルームの販売は、提携する販売会社への1棟販売(卸売)が基本であるが、信頼性が高い販売会社を厳選したうえで緊密な関係を築いている。また、販売手法の多様化を図る目的から、引き合いが強くなってきた海外投資家に対する直接分譲についても試行的に着手した。

また、2015年2月には、戸別分譲事業及び賃貸事業、マンション管理事業に関わる子会社(株)アーバネットリビングを設立することを決定した(操業予定日は2015年7月1日)。基軸事業であるB to Bを親会社に残し、B to Cの分野を子会社にて取り込むことにより、将来に向けたグループでの事業拡大が目的とみられる。

## リーマンショックの厳しい環境下、販売ノウハウを蓄積

### (2) 会社沿革

同社は、一級建築士である現社長の服部信治（はっとりしんじ）氏によって1997年7月に設立された。マンション専門の設計会社に設計技術者として勤務していた服部氏は、自らマンションの企画・開発を行うことを目的として独立した。

設立当初は、企画や設計、コンサルティングを中心に実績を積み上げ、設立して3年後の2000年12月に、当初の計画どおり、マンション開発販売事業を投資用ワンルームマンションでスタートさせた。

投資用ワンルームを主力としたのは、その頃からJリートや不動産ファンドなど、賃貸収益物件への投資事業が拡大し始めたことや、自社開発物件を販売専門会社へ任せられる製販分離型の業界構造となっていることが、少数精鋭の経営を目指していた当社にとって参入しやすかったことによる。同社の得意とする設計・開発に特化したことで、入居者ニーズを実現した人気の高い物件を開発できたことに加えて、都内のワンルームマンションに対する需給ギャップ（需要が供給を上回る状況）や個人投資家からのニーズの拡大など、外部環境も同社の成長を後押しして、2007年3月にはJASDAQ市場へ上場を果たした。2008年のリーマンショックによる金融引き締め時には開発物件の凍結を余儀なくされたが、損失を1期に集中することと、金融機関やゼネコンとの良好な関係を続けることを前提とした徹底的な資産縮小の経営計画のもと、営業部門を新設して他社物件の買取再販事業に全社を挙げて参入したことにより、厳しい環境を乗り切ることができた。その時期に培われた販売ノウハウなどは、現在の買取再販事業や分譲用マンション等の販売にも活かされている。

### 沿革

1997年 7月	東京都新宿区において、土木・建築の設計、不動産の売買・賃貸及びその仲介を目的として（株）アーバネット（現アーバネットコーポレーション）設立
1997年 9月	1級建築士事務所登録
1997年10月	宅地建物取引業者免許を取得
2000年12月	投資用ワンルームマンションの開発・1棟販売事業を開始
2001年11月	ファミリーマンションの開発・分譲事業を開始
2002年 2月	不動産賃貸事業を開始
2002年 3月	戸建住宅の開発・分譲事業を開始 本社移動（東京都新宿区）。社名を現在の（株）アーバネットコーポレーションに商号変更
2005年 2月	本社を東京都千代田区に移転
2006年10月	信託受益権販売業登録
2007年 3月	ジャスダック証券取引所上場
2007年 9月	金融商品取引法施行に伴い信託受益権販売業より第二種金融商品取引業へ変更登記
2008年 2月	コンパクトマンションの開発・分譲事業を開始

## デザイン性や機能性に優れた「ものづくり」による差別化

### (3) 特徴

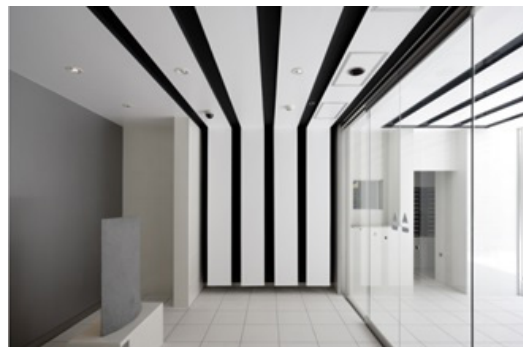
同社の特徴や強みとして、(a)優れたデザイン性や機能性、好立地へのこだわりによる差別化、(b)少数精鋭による効率的な経営を挙げることができる。

2015年3月18日（水）

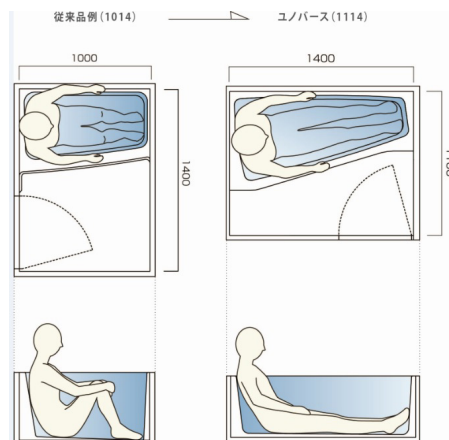
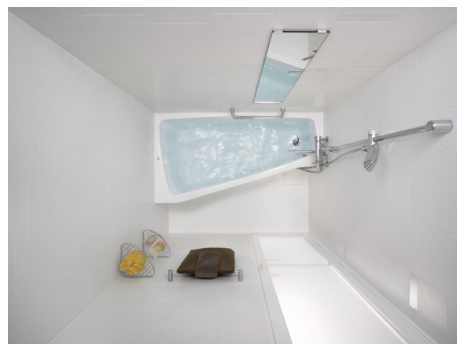
**(a) 優れたデザイン性や機能性、好立地へのこだわり**

同社は、得意とする設計・開発に経営資源を集中することで、デザイン性や機能性に優れた「ものづくり」による差別化を図っている。特に流行に左右されないモトーンの外観や芸術性にこだわったエントランス、収納スペースを最大限に確保する居住空間、足を伸ばして入れるユニットバスなどがターゲットとなる若い世代に支持されてきた。入居者に定期的にアンケート調査を実施し、ユーザーニーズをくみ上げるなど、高い技術力にマーケティング志向を併せ持ったところが同社の最大の強みと言えよう。立地に関しては、都内23区内で駅から徒歩10分以内の所を基本としている。

**外観（アジュールコフレ新中野）及びエントランス**



**足を伸ばして入れるユニットバス**



**(b) 少数精鋭による効率的な経営**

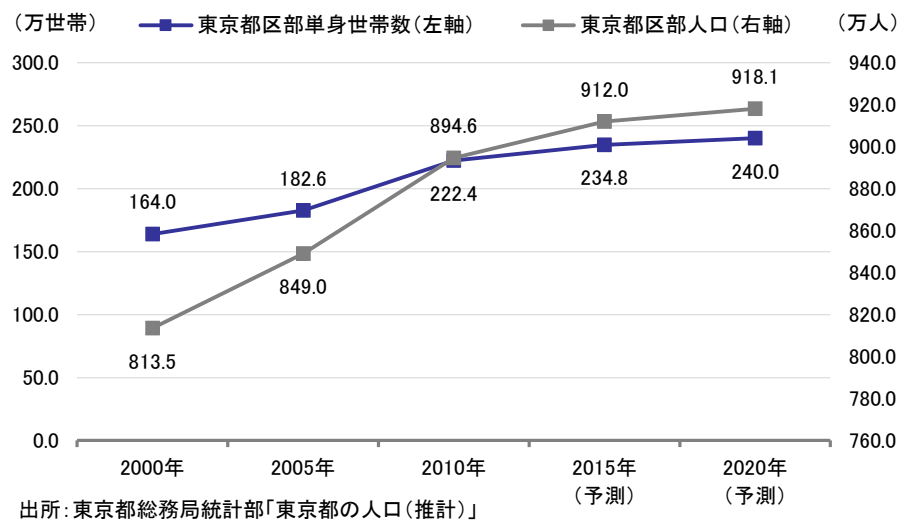
同社は、販売会社への一棟販売（卸売）をビジネスの核としているが、そのモデルによって少人数による効率的な経営を実現している。また、その事業モデルを支えているものは、同社の開発物件に対する評価の高さと販売先との信頼関係と考えられる。2014年6月期における社員数は35名、1人当たりの年間売上高は2,995百万円と高い生産性を示している。特に、固定費を低く抑えることで、高い収益性の確保と景気変動にも柔軟に対応できる体制を堅持している。加えて、一棟の卸売は売れ残りリスクがなく、竣工から短期間での資金回収を可能としており、不動産業界にあって安定性の高い事業構造と言える。

## ■市場環境

### 都内の投資用ワンルームは堅調な需要に支えられ安定的に推移

同社の基軸事業である都内の投資用ワンルームは、入居者及び投資家双方の堅調な需要に支えられて安定的に推移している。東京都総務局の公表データによると、同社が供給エリアとしている東京23区の人口は、東京都への転入超等を背景として増え続けている。特に、若年層を含め、晩婚化や離婚率の増加などを背景として単身世帯の増加が目立っており、今後もワンルームマンションの賃貸需要を支えていくものと考えられる。また、投資家サイドでも、将来の年金受給や老後の生活不安を抱えた20～30代の個人投資家からの需要が拡大していることに加え、AIJ投資顧問やMRIインターナショナルなど投資商品に関わる事件の影響で、安全な投資先として不動産投資が再評価されてきたことも追い風となっている。最近では、基礎控除が引き下げられた相続税対策として高齢者が現金で購入するケースや、円安等を背景として海外投資家からの引き合いも強い。

東京23区の人口推移及び単身世帯数の推移



一方、首都圏における投資用ワンルームの供給戸数は、2007年をピークとしてリーマンショックによる金融の引き締めや事業者の倒産、撤退に加え、自治体のワンルームマンション建築規制（最低面積の規定、付帯設備の設置等）の強化などにより減少してきたが、2010年に底を打ち、ここ数年は、金融機関のスタンスの変化や根強い需要に支えられて安定的な推移を見せている。なお、プレイヤーについては、販売だけを手掛ける会社が数多くみられるものの、同社のように設計・開発に特化する相当規模の同業他社（特に上場会社）は見当たらない。



業界における当面の課題として、開発面では、金融機関による不動産融資の積極化とプレイヤーの増加により、都心での事業用地取得が厳しくなってきたことや、地価の上昇や円安等に伴う建設資材の高騰、職人不足による工期の長期化等により、建設コストが高止まっていることなどが挙げられる。また、販売面では、分譲用マンション、投資用マンションともに東京23区は依然好調であるものの、特に、投資用マンションは、海外投資家の参入などから在庫不足の状況がみられる。一方、都下及び郊外の分譲用マンションは、販売価格の上昇により購入意欲に陰りが見え始めているようだ。

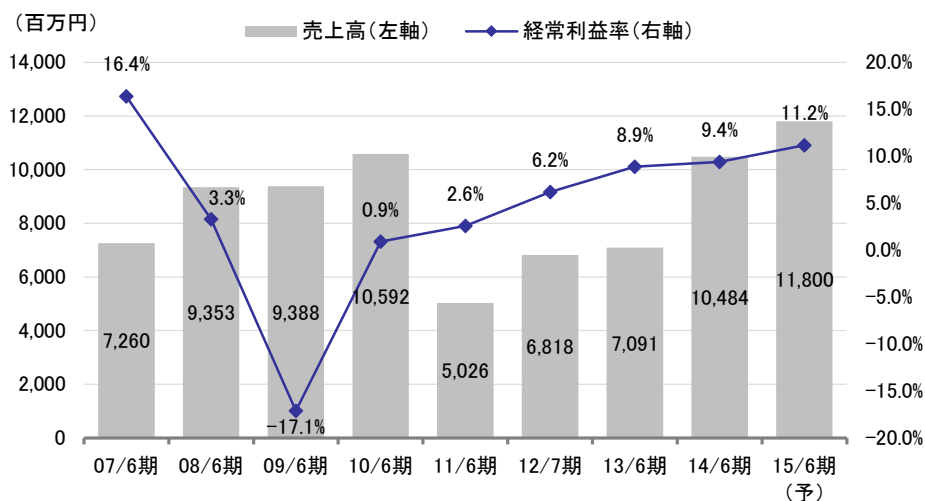
## ■決算動向

### 2011年6月期をボトムに開発物件の積み上げで業績を回復

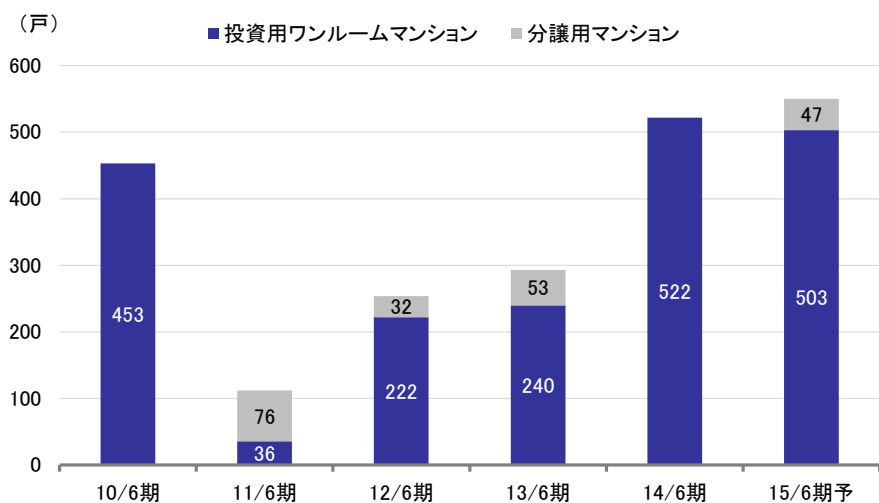
#### (1) 過去の業績推移

過去5期分の業績を振り返ると、主力である投資用ワンルームの販売戸数拡大が同社の業績をけん引してきた。2011年6月期に業績が落ち込んでいるのは、2008年のリーマンショックの影響などによる金融引き締めを背景として、しばらく開発物件を凍結していたことによるものである。しかし、2011年6月期をボトムとして、金融緩和の動きとともに、順調に開発物件を積み上げることで業績は回復基調をたどっている。特に、投資用ワンルームの売れ行きが好調であることや、同社の少数精鋭による効率経営の効果も相まって、経常利益率は9.5%の高い水準に到達している(2014年6月期実績)。

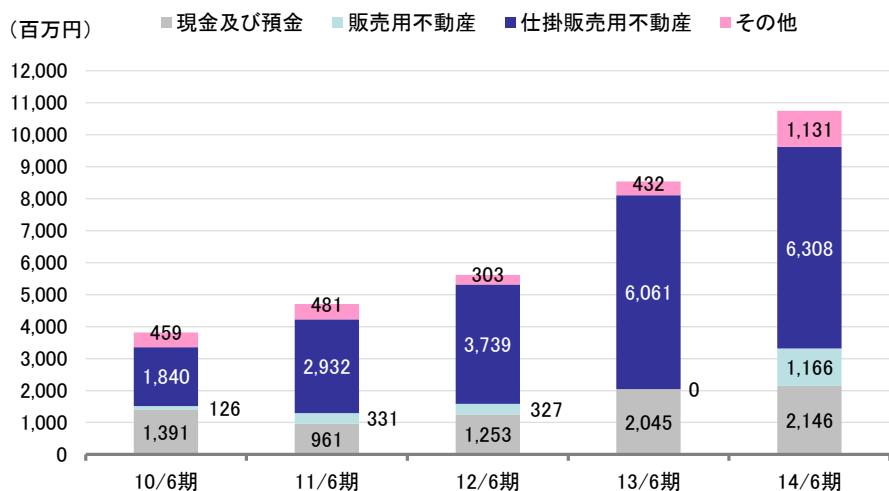
### 売上高と経常利益率の推移



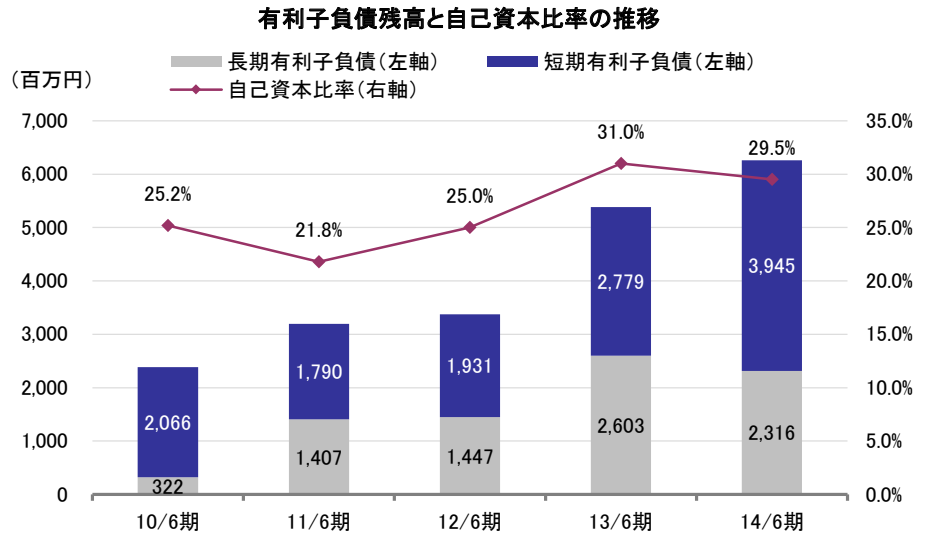
### 販売戸数の推移(自社開発)



### 資産残高の推移



一方、財務面では、開発物件の積み上げに伴い、有利子負債残高も増加しているが、内部留保の蓄積や新株予約権の発行による自己資本の増強により、2014年6月期の自己資本比率は約29.5%の水準を確保している。



## 2015年6月期2Qは投資用ワンルームの販売戸数が大きく伸長

### (2) 2015年6月期第2四半期決算の概要

2015年6月期第2四半期累計決算は、売上高が前年同期比33.6%増の4,831百万円、営業利益が同36.3%増の496百万円、経常利益が同33.7%増の361百万円、純利益が同26.1%減の228百万円と大幅な増収及び営業増益となった。なお、純利益が減益となったのは、税務上の繰越損失が2014年6月期に解消したことにより、法人税等が普通に適用されたためである。一方、期初予想との対比では、売上高が96.6%と若干計画を下回ったものの、営業利益は112.7%と計画を大きく上回った。

主力の不動産開発販売事業において、投資用ワンルームの販売戸数が267戸（前年同期比107戸増）と大きく伸長した。売上高が期初予想を若干下回ったのは、販売までの進捗にやや遅れがあったことが要因と考えられるが、ほぼ計画どおりと見るのが妥当であろう。

利益面では、想定していたとおり、地価の上昇や円安の影響を含めた建設資材の高止まりに加えて、売上総利益率の高い分譲用マンション（ファミリー及びコンパクト）の販売がなかったことから、売上総利益率が18.7%（前年同期は19.6%）に低下したが、販売価格が想定よりも若干上昇したことや販管費の大幅な圧縮により、営業利益率は10.3%（前年同期は10.1%）と期初予想（8.8%）を大きく上回った。

貸借対照表の状況については、総資産が13,747百万円（前期末比27.8%増）と大きく増加した。その内訳として、下期に販売見込みである竣工済の販売用不動産1,830百万円のほか、開発中の仕掛販売用不動産が8,378百万円（前期末比32.8%増）と順調に積み上がったことに起因する。また、固定資産も賃貸収益物件の取得などにより1,478百万円（前期末比44.9%増）に増加している。



2015年3月18日（水）

一方、有利子負債は、棚卸資産（販売用不動産及び仕掛販売用不動産）の増加や賃貸収益物件の取得により、長短併せて8,588百万円（前期末比37.1%増）に拡大したことから、自己資本比率は23.6%（前期末は29.5%）に低下した。ただし、地価が上昇傾向にあることに加えて、用地確保が困難になってきた環境下において、将来の成長に向けた積極的な用地仕入れや新たな安定収益源の確保に取り組んだ結果と評価できる。

キャッシュフローの状況についても、営業キャッシュフローが大きくマイナス（1,958百万円の支出）となっているのは、売上計上を上回る積極的な用地仕入れ（来期以降の販売予定分）を行ったことによる。また、投資キャッシュフローのマイナス（484百万円の支出）も賃貸収益物件の取得によるものである。

2014年12月末現在の自社開発物件の状況は以下のとおりである。2017年6月期までの販売予定物件として1,358戸のプロジェクトが進行している。

2015年6月期の第2四半期累計決算の概要

（単位：百万円）

	14/6期2Q		15/6期2Q		増減		計画		達成率
	実績	構成比	実績	構成比		増減率		構成比	
売上高	3,617	-	4,831	-	1,213	33.5%	5,000	-	96.6%
不動産開発販売	3,411	94.3%	4,740	98.1%	1,329	39.0%	-	-	-
不動産仕入販売	162	4.5%	0	0.0%	-162	-	-	-	-
その他	44	1.2%	90	1.9%	46	106.4%	-	-	-
原価	2,908	80.4%	3,927	81.3%	1,018	35.0%	-	-	-
売上総利益	709	19.6%	904	18.7%	195	27.6%	-	-	-
販管費	344	9.5%	407	8.4%	63	18.4%	-	-	-
営業利益	364	10.1%	496	10.3%	132	36.2%	440	8.8%	112.9%
経常利益	270	7.5%	361	7.5%	91	33.7%	350	7.0%	103.4%
四半期純利益	309	8.5%	228	4.7%	-81	-26.1%	215	4.3%	106.2%

	14/6期	15/6期	増減
販売戸数	163戸	267戸	104戸
ワンルームマンション	160戸	267戸	107戸
ファミリーマンション	-	-	0戸
コンパクトマンション	3戸	-	-3戸

2015年6月期第2四半期末の貸借対照表の状況

（単位：百万円）

	14/6期末 実績	15/6期2Q末 実績	増減
流動資産	9,732	12,268	2,535
現金及び預金	2,146	1,864	-281
販売用不動産	1,166	1,830	664
仕掛販売用不動産	6,308	8,378	2,069
固定資産	1,020	1,478	457
総資産	10,753	13,747	2,993
流動負債	5,206	6,518	1,311
短期借入金等	3,945	4,663	718
固定負債	2,369	3,978	1,609
長期借入金	2,316	3,925	1,609
純資産	3,177	3,250	72
自己資本比率	29.5%	23.6%	

2015年6月期第2四半期累計期間のキャッシュフローの状況

（単位：百万円）

	14/6期 実績	15/6期2Q 実績
営業キャッシュ・フロー	231	-1,958
投資キャッシュ・フロー	-770	-484
財務キャッシュ・フロー	638	2,175
現金及び現金同等物の増減	98	-267
現金及び現金同等物の期末残高	2,112	1,844

2015年3月18日（水）

## 2014年12月末の開発物件の状況（自社開発物件）

	プロジェクト名	タイプ	戸数	工事状況	販売状況	計上
2015年6月期 用地契約済 (550戸)	AXAS 墨田アジュールコート	投資用ワンルーム	18	竣工済	計上済	上期
	AXAS 東新宿 アジュールコート	投資用ワンルーム	50	竣工済	計上済	上期
	APRECIOUS 上板橋	投資用ワンルーム	109	竣工済	計上済	上期
	メイクスデザイン住吉 アジュールコート	投資用ワンルーム	63	竣工済	計上中	上下期
	ステージファースト蒲田 アジュールコートII	投資用ワンルーム	31	竣工済	計上中	上下期
	グランドコンシェルジュ 新御徒町アジュールコート	投資用ワンルーム	44	竣工済	計上中	上下期
	AXAS 南蒲田アジュール コート	投資用ワンルーム	71	竣工済	計上中	上下期
	ステージグランデ大森 アジュールコート	投資用ワンルーム	66	竣工済	計上中	下期
	アジュールコフレ新中野	コンパクトマンション	47	2015年2月竣工予定	分譲契約済	下期
	アジュールコート銀座イースト	投資用ワンルーム	39	2015年2月竣工予定	契約済	下期
	グランドコンシェルジュ 西巢鴨アジュールコート	投資用ワンルーム	12	2015年5月竣工予定	契約済	下期
	2016年6月期 用地契約済 (683戸)	グランドコンシェルジュ 西巢鴨アジュールコート	投資用ワンルーム	36	2015年5月竣工予定	契約済
東邦大学前		投資用ワンルーム	75	2015年6月竣工予定	未契約	上期
稲荷町		投資用ワンルーム	29	2015年8月竣工予定	未契約	上期
西馬込IV		投資用ワンルーム	63	2015年8月竣工予定	契約済	上期
平和島		投資用ワンルーム	34	2015年9月竣工予定	契約済	上期
蔵前		投資用ワンルーム	42	2015年9月竣工予定	契約済	上期
清澄白河II		投資用ワンルーム	50	2015年10月竣工予定	契約済	上下期
武蔵小杉II		投資用ワンルーム	27	2015年11月竣工予定	契約済	上下期
板橋本町IV		投資用ワンルーム	63	2016年1月竣工予定	契約済	下期
大島居		投資用ワンルーム	64	2016年2月竣工予定	未契約	下期
石川台II		投資用ワンルーム	30	2016年2月竣工予定	未契約	下期
木場		投資用ワンルーム	54	2016年2月竣工予定	未契約	下期
赤羽		投資用ワンルーム	34	2016年3月竣工予定	未契約	下期
アジュールコート新宿		投資用ワンルーム	38	2016年4月竣工予定	契約済	下期
平和島II		投資用ワンルーム	20	2016年4月竣工予定	未契約	下期
2017年6月期 用地契約済 (392戸)	錦糸町IV	投資用ワンルーム	24	2016年5月竣工予定	未契約	下期
	平和島II	投資用ワンルーム	21	2016年4月竣工予定	未契約	上期
	錦糸町IV	投資用ワンルーム	72	2016年5月竣工予定	未契約	上期
	麻布十番	投資用ワンルーム	61	2016年7月竣工予定	未契約	上期
	蔵前II	投資用ワンルーム	39	2016年9月竣工予定	未契約	上期
	亀戸	投資用ワンルーム	53	2016年10月竣工予定	未契約	上期
	水道橋	投資用ワンルーム	24	2016年10月竣工予定	未契約	上下期
	芝公園	投資用ワンルーム	55	2016年12月竣工予定	未契約	上下期
つつじヶ丘	コンパクトマンション	28	2016年12月竣工予定	準備中	下期	
北品川	投資用ワンルーム	39	2017年2月竣工予定	未契約	下期	

## 通期業績予想は2度の上方修正

### (3) 2015年6月期の業績予想

同社は2015年6月期の業績予想について、2015年1月22日と同年2月16日の2度にわたって増額修正を行った。1回目の修正理由は、不動産市況の影響等により販売価格が想定を上回って推移していることに加えて、予想以上に販管費の圧縮が可能となったことである。2回目は2016年6月期の売上高計上を見込んでいた2015年5月竣工予定の物件の店舗部分を売却して当期計上することになったことが要因である。

修正後の業績予想は、売上高が前期比12.5%増の11,800百万円、営業利益が同34.9%増の1,600百万円、経常利益が同33.1%増の1,320百万円、当期純利益が同11.3%増の850百万円を見込んでいる。

2015年3月18日（水）

前提となる自社開発物件の販売戸数は、期初の計画に変更はなく、1棟550戸を予定しているが、既にすべて契約済となっていることから、達成の可能性は高いと判断できる。なお、2014年6月期と同様、決算期末間際の竣工物件における前倒し決済のほか、想定外の仲介や土地転売などは、業績の上振れ要因となる可能性として注意する必要がある。

また、利益面では、建設コストの高止まりが見込まれるものの、販管費の圧縮に加えて、販売価格が想定を上回る水準で推移していることから営業利益率は13.6%（前期は11.3%）に上昇する見込みである。

### 2015年6月期の業績予想

（単位：百万円）

	14/6期		15/6期予想				前期比	
	実績	構成比	期初予想		修正後予想（2/16）		期初 予想	修正後 予想
			実績	構成比	修正後	構成比		
売上高	10,484	-	11,000	-	11,800	-	4.9%	12.5%
不動産開発販売	10,218	97.5%	-	-	-	-	-	-
不動産仕入販売	162	1.5%	-	-	-	-	-	-
その他	103	1.0%	-	-	-	-	-	-
原価	8,512	81.2%	-	-	-	-	-	-
販管費	786	7.5%	-	-	-	-	-	-
営業利益	1,186	11.3%	1,250	11.4%	1,600	13.6%	5.4%	34.9%
経常利益	991	9.5%	1,050	9.5%	1,320	11.2%	5.9%	33.1%
当期純利益	763	7.3%	685	6.2%	850	7.2%	-10.3%	11.3%
販売戸数	526戸		550戸		550戸			
ワンルームマンション	522戸		503戸		503戸			
ファミリーマンション	-		-		-			
コンパクトマンション	3戸		47戸		47戸			

### 来期の自社開発物件の販売予定戸数として16棟683戸を確保

#### （4）2016年6月期以降における開発物件の進捗

同社は、これまでの積極的な用地仕入により、2016年6月期の自社開発物件の販売予定戸数として既に16棟683戸を確保している（2014年12月末現在）。販売会社との契約が済んでいないものもあるが、販売価格が上昇傾向にあるなかで、契約のタイミングを図っていることが要因とみられる。現時点においてはすべて投資用ワンルームとなっているが、同社が新たに模索している海外投資家に対する直接分譲については、既に1物件（アジュールコート新宿）が契約済となっているようだ。

また、2017年6月期に向けても、既に9棟392戸が確保できている（2014年12月末現在）。そのうち、1棟は28戸のコンパクトマンションであり、同社グループで直接分譲を手掛ける。同社は、これからさらに販売予定戸数を積み上げるために、積極的に用地取得を行っていく方針であり、その進捗状況に注目したい。

## ■ 今後の経営施策とその進捗

### 子会社を設立しグループ全体の収益力の底上げを図る

同社は、投資用マンションの根強い需要を背景として好調な業績が見込まれる一方、不動産価格の上昇や用地取得が困難になってきたことに伴う案件の小型化による採算性の悪化、建設資材の高騰、職人不足など、業界環境の変化が利益率の低下や成長の足かせを招く懸念を踏まえ、次なる成長ステージに向けた積極的な経営施策に着手した。具体的には、(1) 海外投資家に対する直接販売の模索、(2) 開発地域の拡大と強化、(3) 分譲物件の平準化の3点を掲げており、一層の業績拡大と利益の確保、並びに安定した高配当の実現を目指している。

#### 1. 海外投資家に対する直接販売の模索

投資用ワンルームは、国内においては1棟での卸売を基本とするが、海外投資家に対しては利幅の厚い直接分譲を積極的に進めることで販売手法の多様化と利益率の確保を目指す。特に、投資意欲の顕著な台湾・シンガポール・香港・中国本土の投資家を対象とするようだ。なお、これまでの実績は、2015年6月期の1棟（アジュールコート銀座イースト）に加えて、2016年6月期の1棟（アジュールコート新宿）を、いずれも台湾法人に対して契約済となっている。2016年6月期以降については年2物件程度を計画しているようだ。

#### 2. 開発地域の拡大と強化

東京23区駅10分以内という基本方針を守りつつも、既に開発例のある「武蔵小杉」など、神奈川県東部（川崎・横浜）の人口増加・優良地域を開発地域に拡大する方針である。また、海外投資家に対する直接販売などの販売手法の多様化に伴い、これまで卸売を中核としてきた同社の主たる開発地域ではなかった都心5区の用地購入も模索する。なお、海外投資家に対する直接分譲は、卸売と比較して利幅が厚いため、用地取得の面でも選択の幅が広がり強気なスタンスが可能となる点で好循環が期待できる。

#### 3. 分譲物件の平準化

分譲マンション開発が決算期によってばらつきがある状況は、販売コストの効率化や売上高総利益率の変動要因の観点から同社の課題となっていることを踏まえ、今後は分譲物件の平準化を図り、毎年1件以上の分譲物件の開発を目指す方針としている。

また、2015年2月に決定した子会社設立（操業予定日は2015年7月1日）については、本格的な業績貢献はまだ先になりそうである。これまで社内にあった分譲用マンション（ファミリー及びコンパクトマンション）の営業部門を別会社化することにより専門性やモチベーションの向上を図るとともに、他社へ業務委託していた保有賃貸マンションの賃貸業務や、年間500戸以上を供給している投資用マンションの一部の管理業務を販売先との調整が可能なものに限って子会社にて取り込むことにより、グループ全体の収益力の底上げを図る方針である。

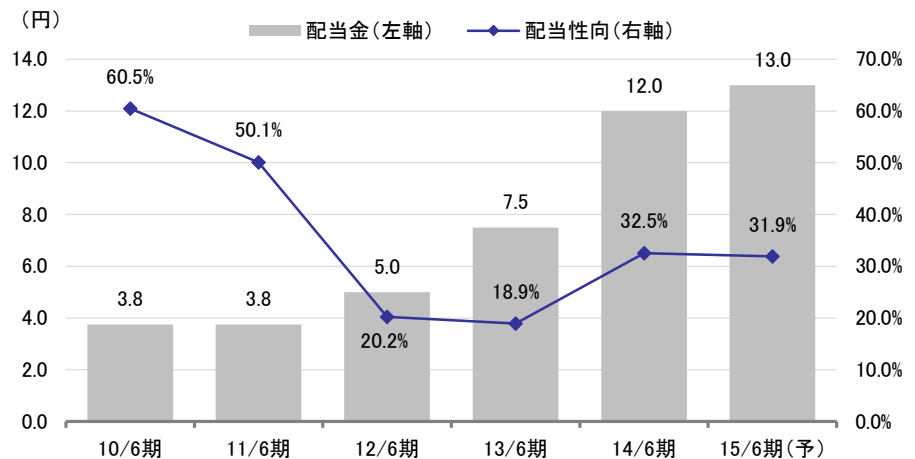
## ■株主還元

### 業績予想の増額修正に伴い期末配当を1.0円増額

同社の剰余金配当は、配当性向30%（税効果会計による影響を除く）を目標としている。

2014年6月期は、計画を上回る大幅な増収増益な決算となったことから前期比4.5円の増配となる年12.0円配（中間5.0円、期末7.0円）を実施した。2015年6月期についても、業績予想の増額修正に伴い、配当予想についても前期比1.0円の増配となる年13.0円配（中間5.0円、期末8.0円）に修正した。予想利益に対する配当性向は31.9%となる。弊社では、同社の比較的安定した事業特性や収益基盤を踏まえ、中期的にも利益成長に伴う増配の余地は十分にあるとみている。

配当金と配当性向の推移



※2012年7月1日付で1対2、2013年7月1日付で1対200の株式分割を実施  
配当金は遡及修正

#### ディスクレーマー（免責条項）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ