

## アーバネット コーポレーション

3242 東証 JASDAQ

<http://www.urbanet.jp/ir/tabid/416/Default.aspx>

2016年9月13日（火）

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

[企業情報はこちら >>>](#)

### ■ 16/6 期の業績は期初予想を上回る大幅な増収増益

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：BtoB）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等への 1 棟販売を手掛けており、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、開発立地へのこだわりが入居者からの高い支持を受け、空室率の低さを誇っている。都心における不動産投資市況にはやや過熱感がみられるものの、従来からの不動産投資家に加え、将来の老後生活に不安を抱える新たな若年層の国内個人投資家や海外投資家の参入、相続税の実質増税に対応する富裕層などいくつかの追い風により好調に推移している。

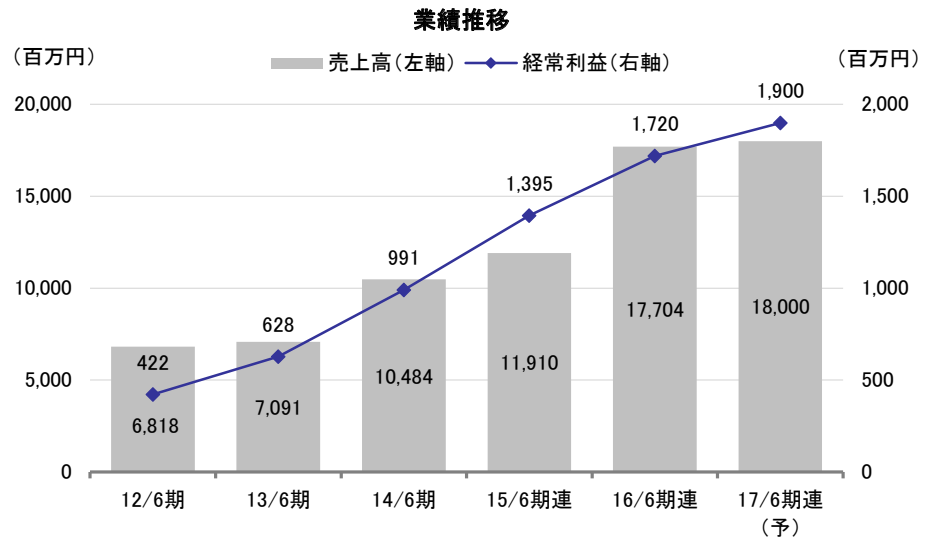
2016 年 6 月期の業績は、売上高が前期比 48.6% 増の 17,704 百万円、営業利益が同 21.3% 増の 2,005 百万円と期初予想を上回る大幅な増収増益となり、過去最高の売上高、営業利益を更新した。主力の不動産開発販売事業において、投資用マンションの販売戸数が 15 棟 658 戸（前期比 104 戸増）に増えたことや建売 4 棟が上乘せされたこと、予算外の土地転売があったことが増収に寄与した。また、不動産仕入販売事業についても、他社物件の 1 棟販売（30 戸）などにより大きく拡大した。また、利益面でも、買取販売や土地転売の構成比が高まったことなどから売上総利益率は若干低下したが、国内外法人等への直接販売の寄与により想定を上回る水準を確保した。

2017 年 6 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 1.7% 増の 18,000 百万円、営業利益を同 14.7% 増の 2,300 百万円と引き続き増収増益を見込んでいる。増収率が緩やかになっているのは、自社開発の投資用マンションの販売戸数が、工期長期化による期ずれや自社保有収益物件への変更により 12 棟 599 戸（アパート 1 棟 12 戸を含む）に減少することが要因である。ただ、国内外法人等への 1 棟一括直接販売（4 棟）や不動産市況を反映した販売価格の上昇により増収を確保する見通しとなっている。利益面でも、国内外法人等への 1 棟一括直接販売の寄与により売上総利益率は 21.4%（前期は 18.7%）に大きく改善する見込みである。弊社では、今期販売予定の投資用マンションがすべて契約済となっていることなどから、同社の業績予想の達成は可能であるとみている。むしろ子会社による買取再販や、今期から開始する自社開発のアパート及び建売の追加的な販売が業績の上乗せ要因となる可能性にも注目している。

同社は、都心における用地取得が困難な状況となっているなかで、来期（2018 年 6 月期）の販売予定分として既に 609 戸を確保しており、再来期以降の販売分を含めて、更なる積み増しにも取り組んでいる。ただ、弊社では、マイナス金利政策や相続税課税強化などを背景とした個人投資家の根強い需要や海外投資家からの強い投資意欲が続いているものの、都心における不動産市況にやや過熱感がみられることに加え、足元では為替や株式など金融市場に不安定な動きがあること、さらには将来的に起こり得る循環的な景気変動の影響等を勘案して、これまでの積極的な拡大路線がやや慎重なスタンスへと転換されるシナリオも念頭に置く必要があるとみている。来期以降の用地取得の状況に加えて、100% 子会社（株）アーバネットリビングによる BtoC 事業（アパート及び建売の販売や他社物件の買取再販、マンション管理及び賃貸事業等）の強化など、次の成長ステージに向けた施策の進捗にも注目していきたい。

## Check Point

- ・投資用ワンルームを主力にして規模を拡大
- ・17/6期は引き続き増収増益を見込んでいる
- ・投資用マンションの根強い需要を背景に好調な業績が見込まれる



## 事業概要

### 投資用ワンルームを主力にして規模を拡大

#### (1) 事業内容

同社は、東京 23 区を基盤として投資用ワンルームの開発・1 棟販売（卸売：BtoB）を基軸事業としている。用地取得からマンション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、東京 23 区駅 10 分以内という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、従来からの不動産投資家に加え、将来の老後生活に不安を抱える新たな若年層の国内個人投資家や海外投資家を抱える新たな若年層の国内個人投資家、相続税対策の富裕層など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」や分譲用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戸別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等である。なお、自社保有の賃貸収益物件は、2016 年 6 月末時点で 4 棟程度（そのうち 2 物件は前期に取得したもの）となっている。2016 年 6 月期の実績では、「不動産開発販売」が売上高の約 89.0% を占めている。

2016年9月13日（火）

投資用ワンルームマンションの販売は、提携する販売会社への1棟販売が基本であるが、信頼性が高い販売会社を厳選した上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1棟一括直接販売についても試行的に行っている。

また、2015年3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アーバネットリビングを設立した（2015年7月1日より操業開始）。基軸事業でのBtoBを親会社に残し、BtoC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。操業初年度となる2016年6月期において、買取販売等の拡大により黒字化を実現した。

## (2) 会社沿革

同社は、一級建築士である現代表取締役社長の服部信治（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共同経営者として勤務していた服部氏は、自らのデザインによるマンションの企画・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会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下、それまで保有していなかった販売部門の販売員を新規採用して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、厳しい環境を乗り越えることができた。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の販売等に活かされている。

## (3) 特長

同社の特長（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) 少数精鋭による固定費を圧縮した効率的な経営を挙げることができる。

### 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ず、インパクトのある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、自社開発の足を伸ばせ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つ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分以内の用地を基本としている。

なお、同社はアートと住空間の融合による社会貢献活動（CSR）の一環として、学生のみを対象とした立体アートコンペティション「アート・ミーツ・アーキテクチャー・コンペティション」を2001年より毎年開催し、若手アーティストの発掘、支援、育成を行っている。この活動は企業メセナ協議会※からメセナ（企業文化支援）として認定されている。

## アーバネット コーポレーション

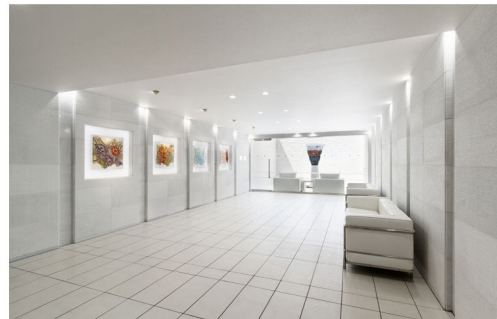
3242 東証 JASDAQ

<http://www.urbanet.jp/ir/tabid/416/Default.aspx>

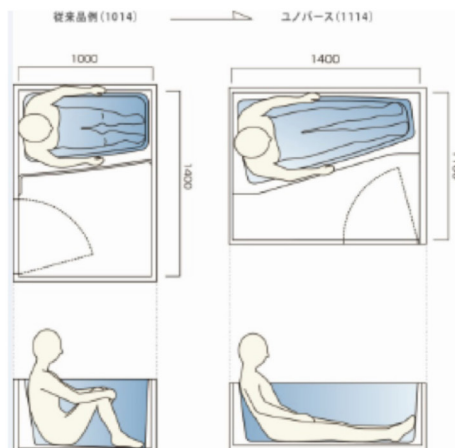
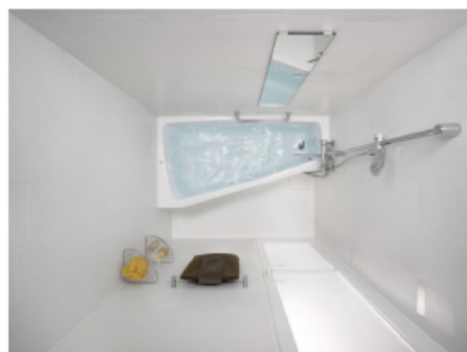
2016年9月13日（火）

※ 企業による芸術文化支援活動の活性化を目的とした中間支援機関。

### アジュールコフレ新中野 外観及びエントランス



### 足を伸ばして入れるユニットバス



出所：決算説明資料

#### b) 少数精鋭による効率的な経営

同社は、マンション販売会社への1棟販売（卸売）をビジネスの核としているが、そのビジネス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。2016年6月期（連結）における正社員数は37名、1人当たりの売上が約478百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が約30百万円と高い生産性を示している。

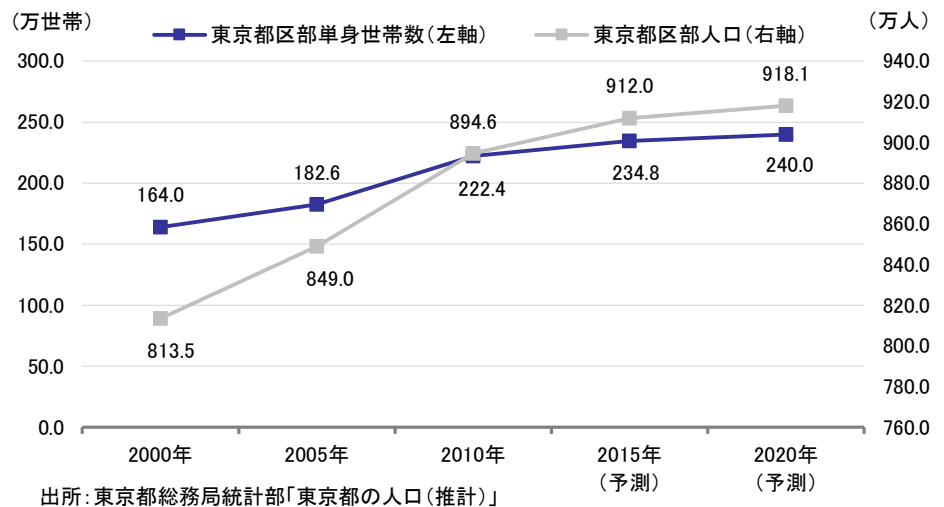
特に固定費を低く抑えることで、高い収益性の確保と景気変動にも柔軟に対応できる体制を堅持している。加えて、1棟の卸売は売れ残りリスクがなく、竣工から短期間での資金回収を可能としており、不動産業界にあって安定性の高い事業構造と言える。

## ■市場環境

### 低金利・相続税対策等の下支えにより依然堅調な状態

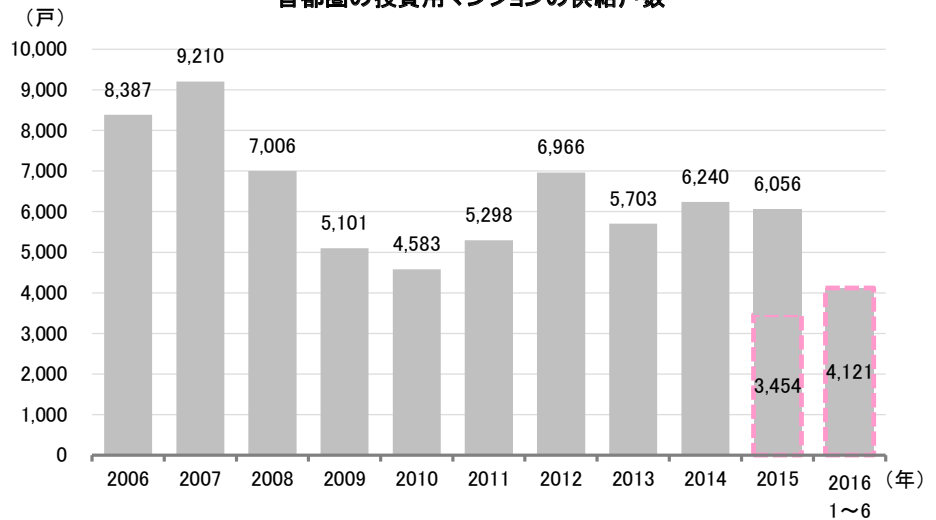
同社の基軸事業である都内の投資用ワンルームは、入居者及び投資家双方の堅調な需要に支えられて好調に推移している。東京都総務局の公表データによると、同社が供給エリアとしている東京23区の人口は、東京都への転入超等を背景として増え続けている。特に、若年層を含め、晩婚化や離婚率の増加などを背景として単身世帯の増加が目立っており、今後もワンルームマンションの賃貸需要を支えていくものと考えられる。また、投資家サイドでも、将来の年金受給や老後の生活不安を抱えた20～30代の個人投資家からの需要が拡大していることに加え、キャッシュフローが比較的安定した安全な投資対象として賃貸収益物件が再評価されてきたことも追い風となっている。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マイナス金利政策等を背景として国内外の機関投資家からの引き合いも根強い。

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。2016年1～6月においても、供給エリアの拡大等により前年同期と比べて増加している。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見られるものの、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。

首都圏の投資用マンションの供給戸数



※破線部分は第2四半期の数値

出所：不動産経済研究所

業界における課題については、開発面では、都心用地の高騰が続くなか、大手デベロッパーによる中小用地開発への参入を含むプレイヤーの増加に加えて、ホテル業者の参入もあり、都心での事業用地取得は一層厳しくなっている。また、マイナス金利政策の導入により、年金などの機関投資家や地銀など金融機関の運用難が後押しとなり、不動産投資への資金流入も活発化しているようだ。人材不足、建設コストの高止まり、職人不足による工期の長期化等も続くものとみられている。一方、販売面では、分譲マンションにおいては、販売価格の高騰などに伴う購入意欲の低下により郊外型が停滞しており、東京23区でも地域により明暗が分かれる傾向がみられ始めた。一方、投資用マンションは、低金利・相続税対策等の下支えにより、価格高騰による利回りの低下はあるものの、依然堅調な状態が続いている。

## ■ 決算動向

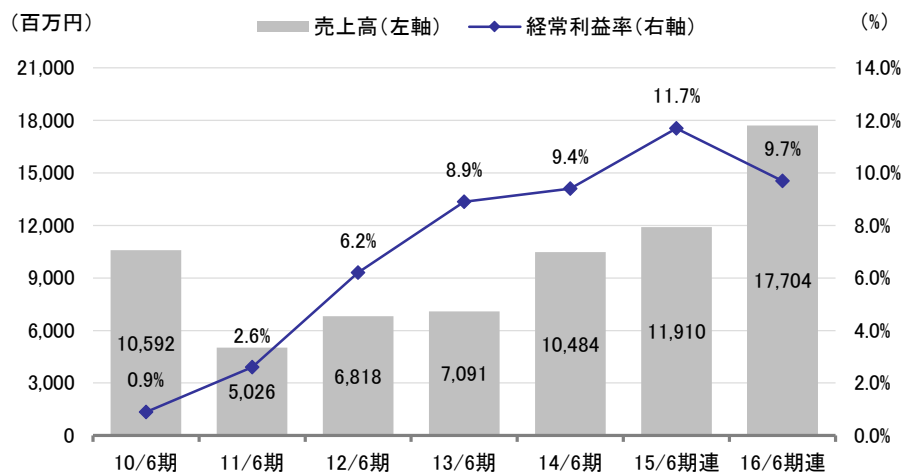
### 投資用ワンルームの販売戸数拡大が業績をけん引

#### (1) 過去の業績推移

過去の業績推移を振り返ると、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から拡大基調をたどっており、2016年6月期は実質的に5期連続の増収増益を実現するとともに、過去最高の売上高、営業利益を更新した。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10%前後の高い水準で推移している。

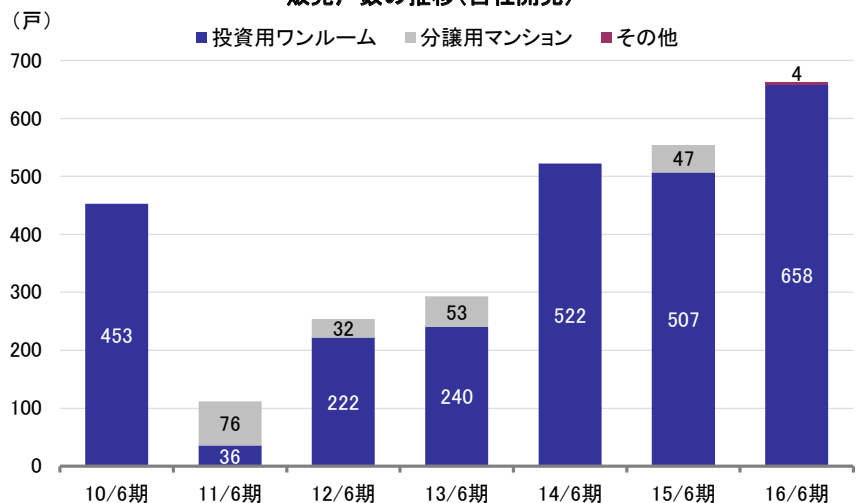
一方、財務面では、開発物件の積み上げ等に伴い、有利子負債残高も増加しているが、内部留保の蓄積に加え、2015年6月には新株発行（約13億円）を実施したことにより、2016年6月期の自己資本比率は30.9%の水準を確保している。なお、2014年6月期以降、その他（固定資産）が拡大しているのは、安定収益源の確保や融資担保となる賃貸収益物件の取得を進めてきたことによるものである。前述のとおり、2016年6月末時点の自社保有収益物件は4棟程度となっている。

### 売上高と経常利益率の推移



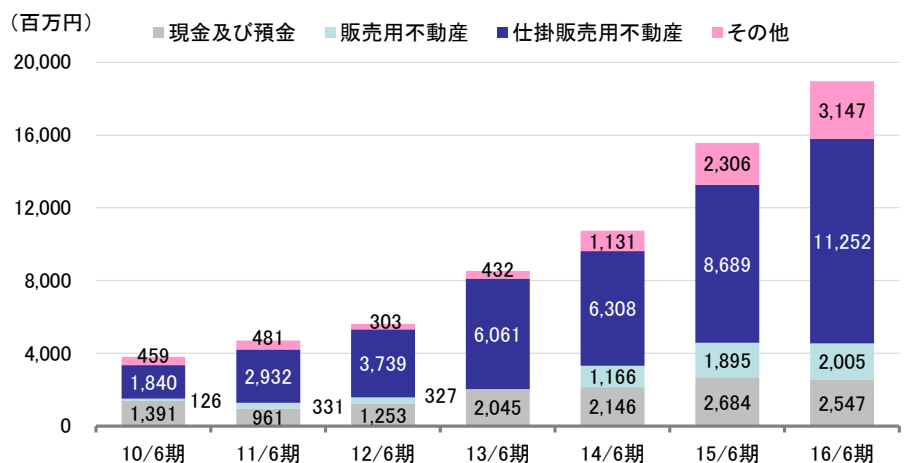
出所：短信よりフィスコ作成

### 販売戸数の推移(自社開発)



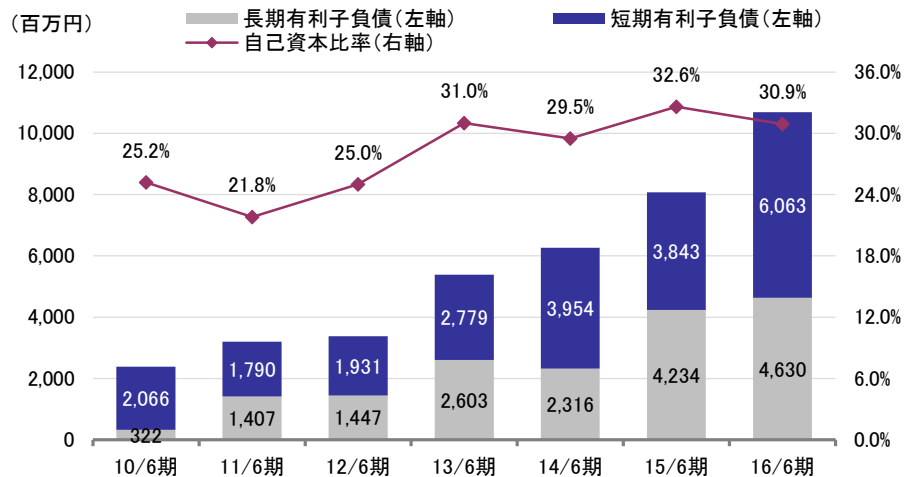
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

### 資産残高の推移



出所：短信よりフィスコ作成

## 有利子負債残高と自己資本比率の推移



出所：短信よりフィスコ作成

## 16/6期は過去最高の売上高、営業利益を更新

## (2) 2016年6月期決算の概要

2016年6月期の業績は、売上高が前期比48.6%増の17,704百万円、営業利益が同21.3%増の2,005百万円、経常利益が同23.3%増の1,720百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同30.5%増の1,139百万円と期初予想を上回る大幅な増収増益を実現し、過去最高の売上高、営業利益を更新した。

主力の不動産開発事業において、投資用マンションの販売戸数が15棟658戸（前期比104戸増）に増えたことや建売4戸（前期実績なし）が上乘せされたことに加えて、予算外の土地転売（2物件）があったことが増収に寄与した。また、不動産仕入販売事業も、他社物件の1棟販売を含めた37戸（前期2戸）を売上計上したことで大きく拡大した。その他についても、自社保有収益物件の寄与などにより、小規模ながら着実に伸びている。

なお、売上高が期初予想を上回ったのは、国内法人向けの1棟一括直接販売により販売戸数（計画比21戸増）並びに販売価額が想定を上回ったことと、前述の土地転売（2物件）によるものである。

一方、損益面では、粗利益率の低い土地転売や買取再販等の売上高が大きく伸びたことや、逆に粗利益率の高い分譲マンションの販売がなかったことから売上総利益率は18.7%（前期は21.7%）に低下したが、海外投資家や国内法人への直接販売※がプラスに働いたことで想定を上回る利益率水準となっている。

貸借対照表の状況については、仕掛販売用不動産（棚卸資産）が13,257百万円（前期末比29.5%増）と順調に積み上がったことに加え、賃貸収益物件の取得により固定資産が3,068百万円（同43.6%増）に増えたことから総資産が18,952百万円（同21.7%増）に拡大した一方、自己資本は内部留保の積み増しにより5,858百万円（同15.4%）の増加にとどまったことから、自己資本比率は30.9%（前期末は32.6%）に若干低下した。もともと短期の支払能力を示す流動比率は190.0%と依然として高い水準を維持しており、財務の安定性に懸念はない。一方、資本効率を示すROEについても20.8%（前期末は21.1%）の高い水準で推移している。

※ 海外法人向けに2棟67戸、国内法人向けに1棟41戸を1棟一括直接販売した。



キャッシュフローの状況についても、営業活動によるキャッシュフローが引き続き大きくマイナス（1,366百万円の支出）となっているのは、2017年6月期以降の販売予定分として用地取得を進めたものである。また、賃貸収益物件の取得により投資キャッシュフローもマイナスとなっているが、長期借入金などの安定調達により対応したことから現金及び現金同等物はほぼ横ばいで推移した。有利子負債は、長短併せて10,693百万円（前期末比32.4%増）に増加している。

2016年6月期決算の概要

（単位：百万円）

	15/6期 実績		16/6期 実績		増減		16/6期 期初予想		達成率
		構成比		構成比		増減率		構成比	
売上高	11,910		17,704		5,793	48.6%	16,000		110.7%
不動産開発販売	11,671	98.0%	15,755	89.0%	4,084	35.0%	-	-	-
不動産仕入販売	96	0.8%	1,776	10.0%	1,680	-	-	-	-
その他	143	1.2%	172	1.0%	29	20.6%	-	-	-
売上原価	9,330	78.3%	14,390	81.3%	5,060	54.2%	13,060	81.6%	110.2%
売上総利益	2,580	21.7%	3,313	18.7%	733	28.4%	2,940	18.4%	112.7%
販管費	927	7.8%	1,308	7.4%	380	41.1%	1,180	7.4%	110.9%
営業利益	1,652	13.9%	2,005	11.3%	352	21.3%	1,760	11.0%	113.9%
経常利益	1,395	11.7%	1,720	9.7%	324	23.3%	1,440	9.0%	119.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	873	7.3%	1,139	6.4%	266	30.5%	900	5.6%	126.6%
販売戸数	554		662		108		641		103.3%
ワンルームマンション	507		658		151		637		103.3%
コンパクトマンション	47		0		-47		0		-
建売	0		4		4		4		100.0%
買取再販	2		37		35		37		
用地転売	0		2		2		0		

出所：短信よりフィスコ作成

貸借対照表

（単位：百万円）

	15/6 期末 実績	16/6 期末 実績	増減	
				増減率
流動資産	13,439	15,883	2,444	18.2%
現金及び預金	2,684	2,547	-136	-5.1%
販売用不動産	1,895	2,005	109	5.8%
仕掛販売用不動産	8,689	11,252	2,562	29.5%
固定資産	2,137	3,068	931	43.6%
総資産	15,576	18,952	3,375	21.7%
流動負債	6,170	8,359	2,189	35.5%
短期借入金等	3,843	6,063	2,219	57.8%
固定負債	4,324	4,722	398	9.2%
長期借入金等	4,234	4,630	395	9.3%
純資産	5,081	5,869	787	15.5%
自己資本	5,077	5,858	781	15.4%
自己資本比率	32.6%	30.9%	-1.7pt	-
有利子負債	8,077	10,693	2,615	32.4%
流動比率	217.8%	190.0%	27.8pt	-

出所：短信よりフィスコ作成

キャッシュフロー計算書

（単位：百万円）

	15/6 期 実績	16/6 期 実績
営業キャッシュフロー	-1,245	-1,366
投資キャッシュフロー	-1,055	-986
財務キャッシュフロー	2,838	2,216
現金及び現金同等物の増減額	537	-136
現金及び現金同等物の期末残高	2,650	2,513

出所：短信よりフィスコ作成

**自社開発物件の販売実績**

グランドコンシェルジュ西巣鴨アジュールコート	投資用ワンルーム	33戸	販売会社	計上済	上期
AXAS 大森西アジュールコート	投資用ワンルーム	74戸	販売会社	計上済	上期
アジュールコート上野稲荷町	投資用ワンルーム	29戸	海外法人	計上済	上期
AXAS 西馬込アジュールコート	投資用ワンルーム	59戸	販売会社	計上済	上期
ステージファースト大森アジュールコート	投資用ワンルーム	34戸	販売会社	計上済	上期
ステージファースト蔵前アジュールコート	投資用ワンルーム	42戸	販売会社	計上済	上期
ステージグランデ清澄白河アジュールコート	投資用ワンルーム	50戸	販売会社	計上済	上期
メクスデザイン武蔵小杉アジュールコート	投資用ワンルーム	27戸	販売会社	計上済	上期
エヌステージ板橋本町アジュールコート	投資用ワンルーム	63戸	販売会社	計上済	上期
アジュールヴィラ西馬込	建売	4棟	個人	計上済	下期
ステージグランデ大鳥居アジュールコート	投資用ワンルーム	64戸	販売会社	計上済	下期
AXAS 石川台アジュールコート	投資用ワンルーム	30戸	販売会社	計上済	下期
ステージファースト赤羽アジュールコート	投資用ワンルーム	34戸	販売会社	計上済	下期
AXAS 木場アジュールコート	投資用ワンルーム	40戸/54戸	販売会社	契約済	下期
プライムネクサス平和島	投資用ワンルーム	41戸	国内法人	計上済	下期
アジュールコート新宿	投資用ワンルーム	38戸	海外法人	計上済	下期

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 17/6 期は引き続き増収増益を見込んでいる

### (3) 2017年6月期の業績予想

2017年6月期の業績予想について同社は、売上高を前期比1.7%増の18,000百万円、営業利益を同14.7%増の2,300百万円、経常利益を同10.4%増の1,900百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同11.5%増の1,270百万円と引き続き増収増益を見込んでいる。

増収率が緩やかになっているのは、自社開発の投資用マンション等の販売が12棟599戸（前期比59戸減）に減少する前提となっていることが要因である。従来計画では15棟713戸を予定していたが、そのうち2物件（62戸）が工期長期化により来期にずれ込むほか、1物件（52戸）を自社保有の収益物件に変更したことが影響した。ただ、国内外法人等への1棟一括直接販売（4棟を予定）や不動産市況を反映した販売価格の上昇により、増収を確保する見通しとなっている。なお、注目すべきは、販売予定12棟（599戸）のうち1棟（12戸）は新たに開始するアパートとなっているところである。また、土地転売は1物件（前期は2物件）、買取再販は3戸（前期は37戸）を見込んでいる。

利益面では、国内外法人等への1棟一括直接販売の寄与により売上総利益率が21.4%（前期は18.7%）に大きく改善する見通しである。一方、販管費は来期に期ずれとなった分譲マンションの販売促進費が前倒しで発生することや1棟一括直接販売に係る仲介手数料等により拡大するものの、粗利益の増加により吸収することで営業増益となり、営業利益率も12.8%（前期は11.3%）に改善する想定となっている。

弊社では、今期販売予定の開発物件がアパート（1棟12戸）を除いてすべて契約済となっていることや、土地転売や買取再販の前提も固めの水準となっていることから、同社の業績予想の達成は可能であるとみている。むしろ子会社による買取再販や、開発期間の短いアパート及び建売の追加的な販売が業績の上乗せ要因となる可能性に注目している。

2016年9月13日（火）

## 2017年6月期の業績予想

(単位：百万円)

	16/6期 実績		17/6期 期初予想		前期比	
		構成比		構成比		増減率
売上高	17,704		18,000		295	1.7%
不動産開発販売	15,755	89.0%	-	-	-	-
不動産仕入販売	1,776	10.0%	-	-	-	-
その他	172	1.0%	-	-	-	-
売上原価	14,390	81.3%	14,150	78.6%	-240	-1.7%
売上総利益	3,313	18.7%	3,850	21.4%	536	16.2%
販管費	1,308	7.4%	1,550	8.6%	241	18.5%
営業利益	2,005	11.3%	2,300	12.8%	294	14.7%
経常利益	1,720	9.7%	1,900	10.6%	179	10.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,139	6.4%	1,270	7.1%	130	11.5%

販売戸数	662		599		-63	
ワンルームマンション	658		587		-71	
アパート	0		12		12	
建売	4		0		-4	
買取再販	37		3		-34	
用地転売	2		1		-1	

出所：短信よりフィスコ作成

## (4) 来期（2018年6月期）以降の業績見通し

都心における用地取得は厳しさを増しているが、これまでの積極的な用地取得により、来期（2018年6月期）の自社開発の販売予定として既に609戸（そのうち1棟49戸は分譲マンション）を確保しており、再来期以降の販売分を含めて、更なる積み増しにも取り組んでいる。また、今期から新たに開始するアパートの開発販売が順調に立ち上がってくれば、新たな成長ドライバーとなる可能性もあり、当面は拡大基調が継続するものとみている。

ただ、弊社では、超低金利政策や相続税課税強化などを背景とした個人投資家の根強い需要や海外投資家からの強い投資意欲が続いているものの、2020年の東京オリンピックに向けて都心における不動産市況にやや過熱感がみられることに加え、足元では為替や株式など金融市場に不安定な動きがあること、さらには将来的に起こり得る循環的な景気変動の影響等を勘案して、これまでの積極的な拡大路線がやや慎重なスタンスへと転換されるシナリオも念頭に置く必要があるとみており、そのタイミングの見極めが重要なポイントになると考えられる。

また、同社は、不動産市況にやや過熱感がみられるなかで、今後は売却の時期を早めることにより価格変動リスクを回避する方針としているが、そうなることで、これまで進めてきた国内外法人向けの直接販売は一旦下火になる可能性も出てきた※。したがって、用地取得の状況に加えて、売却ペースの変化や直接販売の動向が同社業績に与える影響にも注意する必要があるだろう。

※ 直接販売の場合は、竣工後の契約が一般的である。

2016年9月13日（火）

## ■ 今後の経営施策とその進捗

### 投資用マンションの根強い需要を背景に好調な業績が見込まれる

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、不動産価格の高騰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などの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ている。具体的には、(1) 海外投資家に対する1棟一括直接販売の模索、(2) 開発地域の選別と強化、(3) 収益物件の保有拡大と賃貸管理業並びにマンション管理業の推進の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1棟一括直接販売の模索

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、国内外投資家に対しては利幅の厚い1棟一括直接販売を模索す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）を皮切りとして、前期についても、海外法人向けに2棟（アジュールコート上野稲荷町、アジュールコート新宿）、国内法人向けに1棟（プライムネクサス平和島）の直接販売を行った。今期も現時点で4棟を予定している。ただ、前述のとおり、開発物件の売却時期を早めることにより、国内外法人向けの1棟一括直接販売は一旦減少する可能性にも注意が必要である。

#### (2) 開発地域の選別と強化

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開発エリアを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、これまで東京23区の中でも開発エリアの中核としてきた都心周辺区だけでなく、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1棟一括直接販売は、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。一方、東京23区のなかでも、不動産価額に明暗が見え始めたことから、開発用地の購入は慎重に選別する方向性も示唆している。

#### (3) 収益物件の保有拡大と賃貸管理業並びにマンション管理業の推進

同社の中核事業である投資用ワンルームマンションの開発・1棟販売では、物件竣工後のマンション販売会社への物件引渡しで事業のルーチンが完了しており、同社が開発してきた分譲マンションにおいても、戸別分譲後はマンション管理等については管理会社に引き継いで終了としてきた。すなわち、賃貸管理並びにマンションビル管理等の収益については対応しておらず、取りこぼしてきた感があるが、アーバネットリビングの設立により、この分野での収益が可能となることから、ボリュームビジネスと言われるこの分野も積極的に推進を図っていく。

2015年3月に設立したアーバネットリビングについては、2015年7月1日より操業を開始している。これまで同社内にあつた分譲用マンションの販売部門を別会社化し、自社保有の賃貸マンションの管理に加え、マンション管理の免許取得により、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取り込む可能性を追求し、グループ全体の収益力の底上げを図る方針である。なお、2015年11月にはアーバネットリビングが増資（205百万円）を行い、同社が全額引き受けた。本格的に他社物件の買取再販事業を開始するに当たり、潤沢な資金による効率的かつ戦略的な物件購入を可能とすることが目的となっている。結果、操業初年度となる2016年6月期において既に黒字化を実現しており、今後の事業拡大に向け順調に立ち上がった。

また、上記3点に加えて、用地取得が困難な状況に対応するため、新たなチャレンジとしてアパートの開発・1棟販売にも着手したほか、戸建住宅の開発・分譲を含めた分野拡大にも取り組んでいる。従来の投資用マンションの用地としては取得しなかった狭小用地の活用ができることや1棟当たりの投資金額が小さいことから投資家ニーズを幅広く拾い上げることができるように狙いがあるとみられる。規模や収益性では投資用マンションに劣位するものの、実績を積み上げることで用地情報を入手しやすくなる好循環が期待でき、新たな成長ドライバーの1つとなる可能性も高いと考えられる。

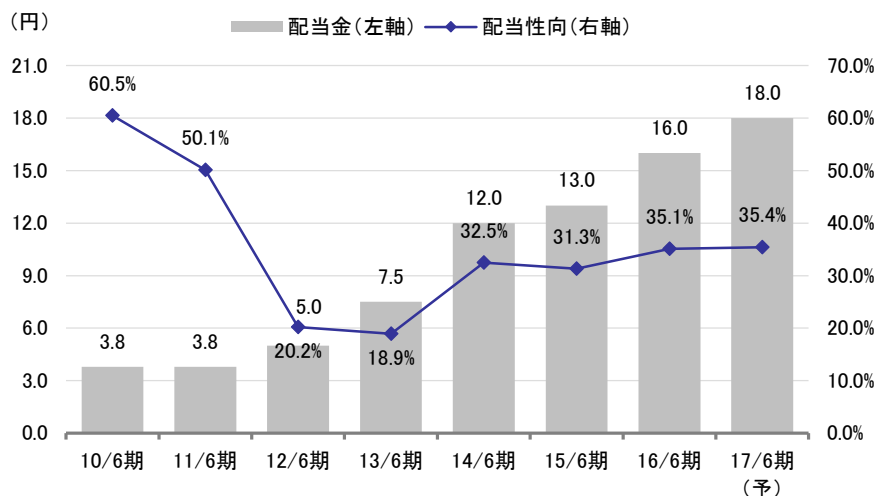
弊社では、都心における投資用ワンルームマンションは、循環的な景気変動の影響や一時的な相場調整等により強弱を繰り返しながらも、持続的な成長が可能な市場であるとみているが、その一方で、収益源の分散及び安定収益源の確保は弊社にとって重要な中長期的テーマと考えている。中核事業である自社開発物件における販売手法（販売先）の多様化やアパート等への分野拡大のほか、収益物件の保有拡大や子会社によるBtoC事業（自社開発物件の戸別販売や他社物件の買取再販、マンション管理及び賃貸業務等）の強化など、アーバネットグループとしての今後の成長に向けた施策にも注目していきたい。

## ■株主還元

### 17/6期も2円増配の18円を予定

同社の剰余金配当は、配当性向35%（税効果会計による影響を除く）を目標としている。前期（2016年6月期）は、期初予想を上回る大幅な増収増益となったことから前期比3.0円の増配となる年16.0円配（中間7.0円、期末9.0円）を実施した（配当性向35.1%）。また、今期（2017年6月期）についても、前期比2円増配となる年18.0円配（中間9.0円、期末9.0円）を予定している（予想配当性向35.4%）。

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  
出所：短信よりフィスコ作成

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を含め、高い配当水準が維持される可能性は高いとみている。

#### 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・表示したものです。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