

|| 企業調査レポート ||

## アーバネットコーポレーション

3242 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年4月3日(月)

執筆：客員アナリスト

**柴田郁夫**

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 事業概要	02
2. 会社沿革	03
3. 企業特長	04
■ 業界環境	07
■ 業績動向	09
1. 過去の業績推移	09
2. 2017 年 6 月期上期決算の概要	11
■ 業績見通し	14
1. 2017 年 6 月期の業績予想	14
2. 2018 年 6 月期業績の考え方	15
■ 今後の経営施策とその進捗	16
■ 株主還元策	18

## ■ 要約

### 2017年6月期上期はほぼ計画どおりの好決算。 これまでの拡大路線から安定路線へ軟着陸するシナリオも視野に

アーバネットコーポレーション<3242>は、東京23区内で駅から徒歩10分以内での投資用ワンルームマンションの開発・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場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、いくつもの追い風により業績は好調に推移している。

2017年6月期上期の業績は、売上高が前年同期比36.0%増の10,690百万円、営業利益が同92.6%増の1,761百万円とほぼ計画どおりの好決算となった。投資用マンションの販売戸数は6棟285戸（前年同期比3戸減）とおおむね横ばいであったものの、そのうち4棟232戸が1棟一括直接販売であったことから販売単価が向上したことに加え、大型の用地転売が増収に寄与した。利益面でも、販売単価の向上により売上総利益率が改善したことや、増収効果により大幅な営業増益を実現した。

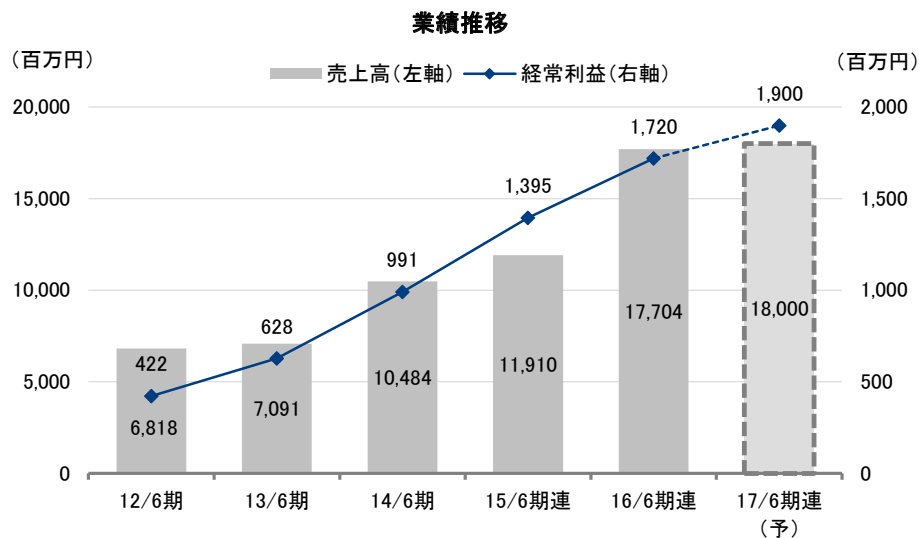
2017年6月期の業績予想について同社は期初予想を据え置き、売上高を前期比1.7%増の18,000百万円、営業利益を同14.7%増の2,300百万円と増収増益を見込んでいる。増収率が緩やかになっているのは投資用マンション等の販売戸数が12棟599戸（前期比59戸減）に減少することが要因である。ただ、上期における1棟一括直接販売の影響等により、通期でも増収増益を確保する見通しとなっている。また、自社保有の賃貸収益物件については、前期に取得した2棟が期初から寄与する上、上期にも1棟を追加取得したことから、年間の不動産収入として約2億円を見込んでいるようだ（2016年12月末で合計5棟程度を保有）。弊社では、上期実績がほぼ計画どおりであったことに加えて、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から、同社の業績予想の達成は可能であるとみている。

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、2018年6月期の販売予定分として既に560戸を確保しており、依然として販売戸数は高い水準で推移する見通しである。ただし、ピークとなった2016年6月期の販売戸数（662戸）からは2期連続で減少する可能性が高い。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が続いているものの、都心における不動産市場にやや過熱感がみられることに加え、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安定路線へと軟着陸するシナリオを念頭に置く必要があるとみている。したがって、今後の関心については、いかに成長スピードを巡航水準に落ち着かせながら、高いレベルで業績の安定化を図っていくのにかにある。また、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）や自社保有の収益物件によるストックビジネスの強化など、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。

## 要約

## Key Points

- ・2017年6月期上期決算はほぼ計画通りどおりの好決算
- ・2018年6月期以降は、これまでの拡大路線から安定路線へと軟着陸するシナリオも視野に
- ・次の成長ステージに向けた施策の進捗に注目



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 人口流入が続く都心エリアでの投資用ワンルームマンションに特化

#### 1. 事業概要

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区内で駅から徒歩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、いくつもの追い風により業績は好調に推移している。

## 会社概要

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12月末時点で5棟程度（そのうち1棟は上期に取得したもの）となっている。2017年6月期上期の実績では、「不動産開発販売」が売上高の96.7%を占めている。

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などに対する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。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。

## 設計事務所をルーツとするマンションデベロッパー

### 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事務所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同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、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を販売員の新規採用により新設し、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生かされている。

## 少数精鋭による効率的な経営にも特長

### 3. 企業特長

同社の特長（強み）として、(1) 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、(2) 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。

#### (1) 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ノ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るだろう。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。

※ 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。

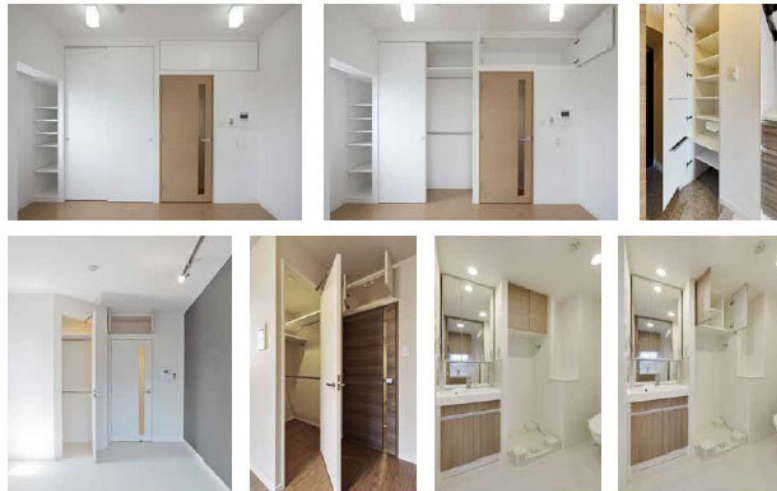
#### モノトーンでインパクトのある外観



出所：決算説明会資料より掲載

会社概要

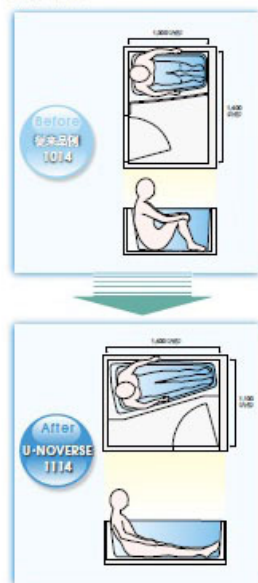
空間を最大限に生かした収納スペース



出所：決算説明会資料より掲載

自社開発までするこだわりのファシリティ「ユノバース」

俯瞰図・断面図



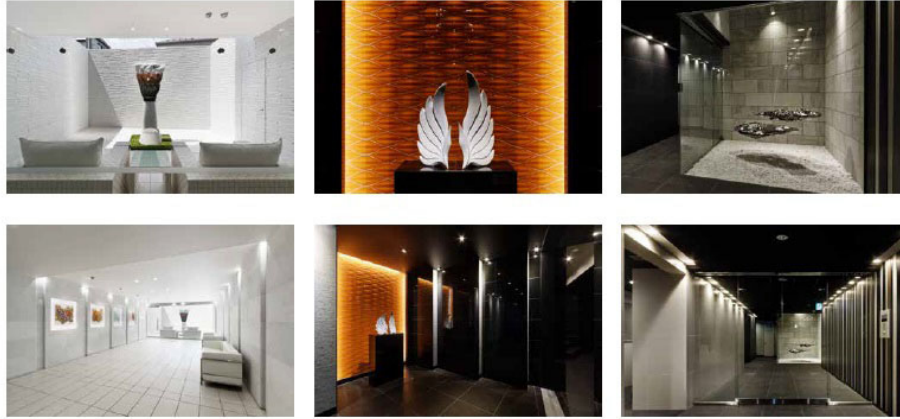
従来の浴室スペースを100mm広げましたが、配管スペースを一か所にまとめる事により、従来の設置スペースでほぼ設置可能となりました。



出所：決算説明会資料より掲載

会社概要

アートのある居住空間



出所：決算説明会資料より掲載

(2) 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人当たりの売上高が約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。

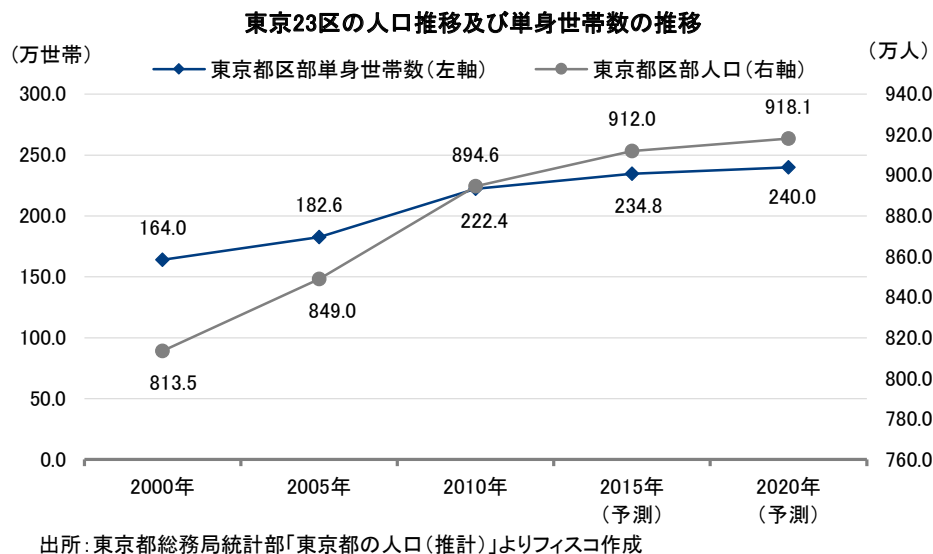
特に固定費を低く抑えることで、高い収益性の確保と景気変動にも柔軟に対応できる体制を堅持している。加えて、1棟の卸売は売れ残りリスクがなく、竣工から短期間での資金回収を可能としており、不動産業界において安定性の高い事業構造と言える。



## 業界環境

### 賃貸需要や投資意欲が好調である一方、 用地取得には一層困難な状況が続く

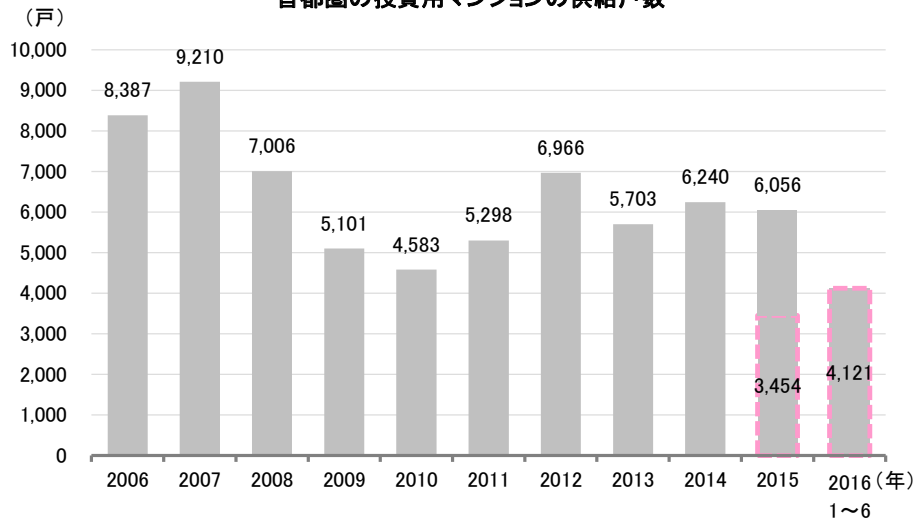
同社の基軸事業である都内の投資用ワンルームは、入居者及び投資家双方の堅調な需要に支えられて好調に推移している。東京都総務局の公表データによると、同社が供給エリアとしている東京23区の人口は、東京都への転入超等を背景として増え続けている。特に、若年層を含め、晩婚化や離婚率の増加などを背景として単身世帯の増加が目立っており、今後もワンルームマンションの賃貸需要を支えていくものと考えられる。また、投資家サイドでも、将来の年金受給や老後の生活不安を抱えた20～30代の個人投資家からの需要が拡大していることに加え、キャッシュフローが比較的安定した安全な投資対象として賃貸収益物件が再評価されてきたことも追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



一方、首都圏における投資用マンションの供給戸数は、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。

## 業界環境

## 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：不動産経済研究所よりフィスコ作成

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、大手デベロッパーのワンルーム市場への進出やホテル業者の参入もあり、都心の中小事業用地取得は一層厳しくなっている。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。また、建設コストの高止まりには若干変化の兆しが見られるものの、人手不足による工期長期化は今後も継続する見通しである。一方、販売面に目を向けると、分譲マンションについては、販売価格の高騰などに伴う購入意欲の低下により販売戸数は減少しており、好調であったタワーマンションの販売にも陰りが見え始めた。一方、投資用マンションについては、低金利・相続税対策等による不動産投資需要は全般的に根強く、特に年金不安を抱えた若者による購入意欲は堅調な状態が続いている。ただ、利回りの低下と販売価格の先行き不安などにより海外投資家の動きには若干の陰りが見られ始めた。

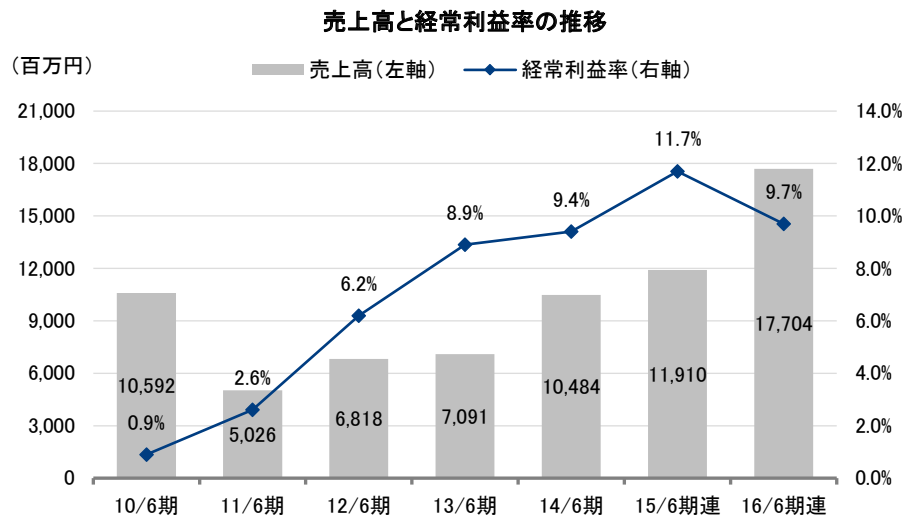
## 業績動向

### 好調な外部環境を追い風に販売戸数の拡大が業績をけん引

#### 1. 過去の業績推移

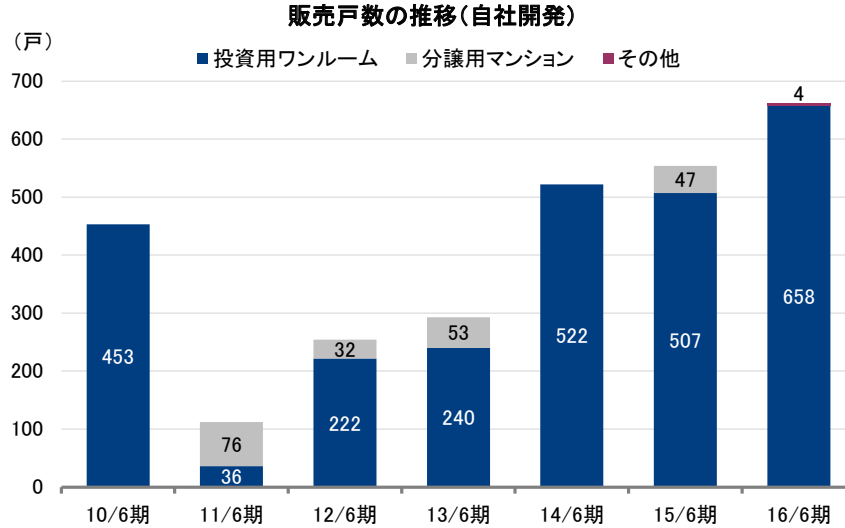
過去の業績推移を振り返ると、主力である投資用ワンルームマンションの販売戸数拡大が同社の業績をけん引してきた。2011年6月期に業績が落ち込んでいるのは、2008年のリーマンショックの影響などによる金融引き締めを背景として、しばらく開発物件を凍結していたことによるものである。しかし、2011年6月期をボトムとして、金融緩和の動きとともに、順調に開発物件を積み上げることで業績は回復から拡大基調をたどっており、2016年6月期は5期連続の増収増益を実現するとともに、過去最高の売上高、営業利益を更新した。特に、投資用ワンルームの売れ行きが好調であることや1棟一括直接販売による業績寄与、同社の少数精鋭に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月期末の自己資本比率は30.9%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12月末時点での自社保有の賃貸収益物件は5棟程度となっている。

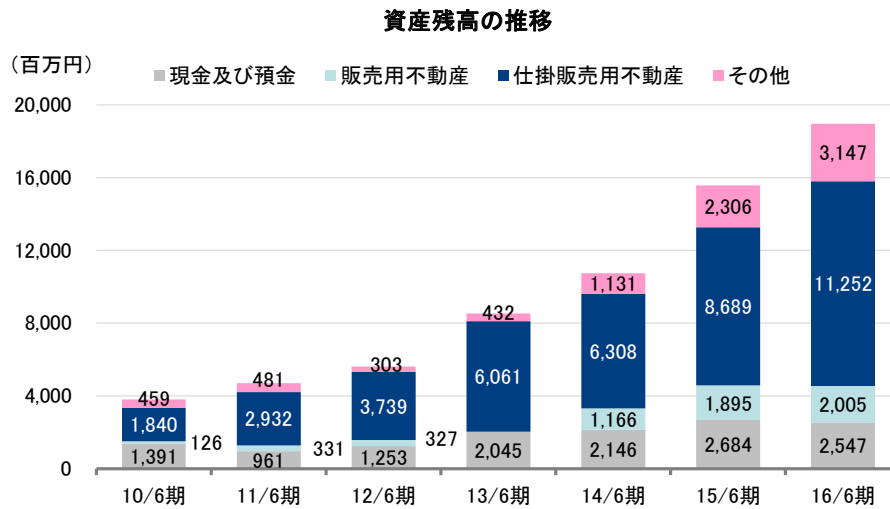


出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

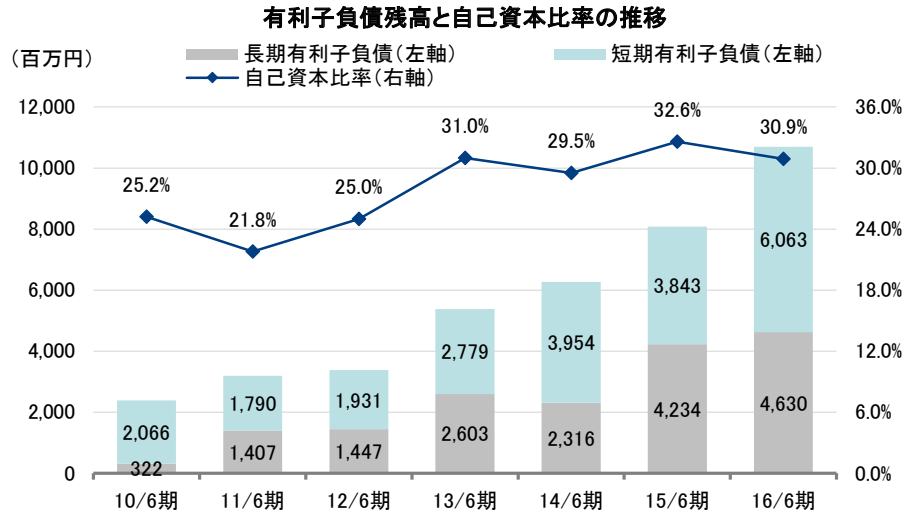


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 上期決算は直接販売の寄与等により、ほぼ計画どおりの好決算

### 2. 2017年6月期上期決算の概要

2017年6月期の上期業績は、売上高が前年同期比36.0%増の10,690百万円、営業利益が同92.6%増の1,761百万円、経常利益が同120.8%増の1,632百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同129.9%増の1,117百万円と大幅な増収増益であった。期初予想に対しては売上高が期ずれの影響で若干未達となったものの、ほぼ計画どおりの進捗と言える。

主力の不動産開発販売事業が大きく伸長した。自社開発による投資用マンションの販売戸数が6棟285戸（前年同期比3戸減）とほぼ横ばいであったものの、そのうち4棟232戸が1棟一括直接販売であったことから販売単価が前年同期を上回ったことが要因である（前年同期の直接販売は1棟29戸）。投資家への直接販売は、通常の販売会社経由に比べて同社は高く販売することができ、投資家は安く購入することができるという点で双方にメリットが生じるため、その効果を受容する格好となった。また、大型の用地転売があったことも増収に貢献したようだ（10億円超と推定）。一方、不動産仕入販売事業については、特殊要因※のあった前年同期と比べて減収となっているが、常態化した水準に戻ったと評価するのが妥当だろう。また、その他事業が伸びているのは、不動産収入の増加と想定外の仲介手数料によるものである。2016年12月末時点における自社保有の賃貸収益物件については新たに取得した1棟を含めて5棟程度となっているが、上期決算では1億円弱の不動産収入となっているようだ。なお、期初予想に対して、売上高が若干未達となったのは、竣工済物件の販売の一部期ずれが生じたことが要因であるが、通期業績に影響はない。

※ 前年同期は他社物件の1棟販売（30戸）を手掛けた（イレギュラーな事例）。

## 業績動向

利益面では、1棟一括直接販売の増加に伴う販売単価の向上により売上総利益率が大きく改善した。一方、販管費は1棟一括直接販売に係る仲介手数料等により増加したものの、売上総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16.5%（前年同期は11.6%）と大きく上昇している。もっとも、この水準を実現できたのは4棟の1棟一括直接販売が上期に集中したことによるものであり、特殊要因として捉える必要があるだろう。

財政状態については、総資産が「現金及び預金」や「販売用不動産」、「有形固定資産」の増加等により21,429百万円（前期末比13.1%増）に拡大したが、自己資本も内部留保の積み増しにより6,768百万円（同15.5%増）に増えたことから自己資本比率は31.6%（前期末は30.9%）に若干改善している。なお、「有形固定資産」の増加（前期末比852百万円増）は、自社保有の賃貸収益物件1棟を追加取得したことが主因である。

また、キャッシュフローの状況については、営業キャッシュフローがプラスとなっているところがポイントとなっている。大幅な増益による資金流入に加えて、棚卸資産の拡大にブレーキがかかったことが要因である。また、投資キャッシュフローは賃貸収益物件の取得によりマイナスとなったものの、財務キャッシュフローが長期借入れによる収入によりプラスとなったことから、「現金及び預金」は大きく増加した。

## 2017年6月期上期決算の概要

（単位：百万円）

	16/6期上期		17/6期上期		増減		17/6期上期		
	実績	構成比	実績	構成比		増減率	期初予想	構成比	達成率
売上高	7,859		10,690		2,831	36.0%	11,000		97.2%
不動産開発販売	6,321	80.4%	10,334	96.7%	4,013	63.5%	-	-	-
不動産仕入販売	1,482	18.9%	150	1.4%	-1,332	-89.8%	-	-	-
その他	55	0.7%	205	1.9%	150	266.6%	-	-	-
売上原価	6,338	80.6%	8,126	76.0%	1,787	28.2%	-	-	-
売上総利益	1,521	19.4%	2,564	24.0%	1,043	68.6%	-	-	-
販管費	606	7.7%	803	7.5%	196	32.4%	-	-	-
営業利益	914	11.6%	1,761	16.5%	846	92.6%	1,750	15.9%	100.7%
経常利益	739	9.4%	1,632	15.3%	893	120.8%	1,595	14.5%	102.3%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	486	6.2%	1,117	10.5%	631	129.9%	1,080	9.8%	103.5%
販売戸数	288		285		-3				
ワンルームマンション	288		285		-3				
コンパクトマンション	0		0		0				
建売	0		0		0				

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	16/6 期末	17/6 期上期末	増減	
			増減	増減率
流動資産	15,883	17,478	1,595	10.0%
現金及び預金	2,547	3,946	1,398	54.9%
販売用不動産	2,005	2,552	547	27.3%
仕掛販売用不動産	11,252	10,679	-573	-5.1%
固定資産	3,068	3,950	882	28.7%
総資産	18,952	21,429	2,477	13.1%
流動負債	8,359	7,782	-577	-6.9%
短期借入金等	6,063	5,280	-782	-12.9%
固定負債	4,722	6,868	2,145	45.4%
長期借入金等	4,630	6,782	2,152	46.5%
純資産	5,869	6,778	909	15.5%
自己資本	5,858	6,768	910	15.5%
自己資本比率	30.9%	31.6%	0.7pt	-
有利子負債	10,693	12,062	1,369	12.8%
流動比率	190.0%	224.6%	34.6pt	-

出所：決算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)

	16/6 期上期	17/6 期上期
営業キャッシュフロー	-1,822	728
投資キャッシュフロー	39	-454
財務キャッシュフロー	1,732	1,148
現金及び現金同等物の増減額	-50	1,422
現金及び現金同等物の四半期末残高	2,600	3,936

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 自社開発物件の販売実績

プロジェクト名		戸数	販売先
AXAS 木場アジュールコート	投資用ワンルーム	14 戸	販売会社
コンフォリア錦糸町 DEUX	投資用ワンルーム	96 戸	国内法人
ステージファースト蔵前 II アジュールコート	投資用ワンルーム	39 戸	販売会社
アジュールコート水道橋	投資用ワンルーム	24 戸	国内法人
AXAS 桜上水アジュールコート	投資用ワンルーム	33 戸	販売会社
ステージグランデ亀戸アジュールコート	投資用ワンルーム	53 戸	販売会社
アジュールコート麻布十番	投資用ワンルーム	56 戸	海外法人
アジュールコート芝公園	投資用ワンルーム	56 戸	個人
グランドコンシェルジュ多摩川アジュールコート	投資用ワンルーム	59 戸	販売会社
ステージファーストつつじヶ丘アジュールコート	投資用ワンルーム	42 戸	販売会社
ステージグランデ用賀アジュールコート	投資用ワンルーム	51 戸	販売会社
アジュール メゾンド蒲田	アパート	12 戸	個人
メイクスデザイン千鳥町アジュールコート	投資用ワンルーム	64 戸	販売会社

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■業績見通し

### 2017年6月期も増収増益が継続する見通し

#### 1. 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1,270百万円と増収増益を見込んでいる。前述のとおり、上期実績がほぼ計画とおりの進捗となったことから、期初予想を据え置いた。

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戸数が12棟599戸（前期比59戸減）に減少することが要因である。ただ、上期での1棟一括直接販売に伴う販売単価の向上により、通期でも増収を確保する見通しとなっている。なお、注目すべきは、下期計画の中に新たに開始したアパート（1棟12戸）が含まれていることである。また、土地転売は1物件（上期計上済）、買取再販は7物件（そのうち3物件は上期計上済）を予定している。

利益面でも、上期での1棟一括直接販売に伴う販売単価の向上により、通期でも売上総利益率が21.4%（前期は18.7%）に改善する見通しである。一方、販管費は1棟一括直接販売に係る仲介手数料のほか、2018年6月期予定している分譲マンションの販売促進費が前倒しで発生することから拡大するものの、売上総利益の増加により吸収することで営業増益を実現し、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、上期実績が計画どおりであったことに加えて、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から、同社の業績予想の達成は可能であるとみている。



業績見通し

## 2017年6月期の業績予想

(単位:百万円)

	16/6期		17/6期		増減	
	実績	構成比	期初予想	構成比	増減	増減率
売上高	17,704		18,000		295	1.7%
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(自社開発)	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	

出所:決算短信よりフィスコ作成

## これまでの拡大路線から安定路線へ軟着陸するシナリオも視野

## 2. 2018年6月期業績の考え方

都心における用地取得は厳しさを増しているが、2018年6月期の販売予定分として既に560戸※1を確保しており、依然として販売戸数は高い水準が維持される見通しである。ただし、ピークとなった2016年6月期の販売戸数(662戸)からは2期連続で減少となる可能性が高い。また、利益面でも、ここ数年、試行的に取り組んできた1棟一括直接販売が一旦下火となることにより売上総利益率も過去の水準(18%~19%前後)に戻る可能性が想定される。これは不動産市況にやや過熱感が見られるなかで、販売会社への早期売却※2を進めることにより価格変動リスクを回避する方針転換を反映したものであり、そうなることで、これまで取り組んできた国内外法人向けの1棟一括直接販売は、しばらくトーンダウンするものと考えられる。

※1 着工遅れ等の影響により当初計画609戸から下方修正した水準。

※2 直接販売の場合は、竣工後の契約が一般的である。

業績見通し

弊社では、2018 年 6 月期以降の業績について、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から安定路線へと軟着陸するシナリオも念頭に置く必要があるとみている。したがって、当面についての関心は、2018 年 6 月期以降の用地取得の状況に加えて、いかに成長スピードを巡航水準に落ち着かせながら、高いレベルで業績の安定化を図っていくのにかにある。と同時に、財務的な体力の充実している今のうちに、次の展開に向けた準備を行っていくことが肝要となるだろう。

## ■ 今後の経営施策とその進捗

### 次の成長ステージに向けた施策の進捗に注目

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継続する一方、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きた。前述したように、これまでの積極的な拡大路線から安定路線へと軟着陸するシナリオが想定されるものの、次の成長ステージに向けた方向性としては大きな変化はないものと考えられる。

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・香港の投資家が対象となっているようだ。なお、これまでの実績は、2015 年 6 月期の 1 棟を皮切りとして、2016 年 6 月期に 3 棟、2017 年 6 月期も上期で 4 棟の実績を挙げており、業績の伸びや利益率の改善に貢献してきた。ただ、前述のとおり、しばらくは販売会社への早期売却を進める方針であり、国内外法人向けの 1 棟一括直接販売は一旦トーンダウンする可能性がある。

#### (2) 開発地域の選別と強化

東京 23 区内駅から徒歩 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。一方、東京 23 区の中でも、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。

なお、2015年3月に設立したアーバネットリビングについては、これまで同社内にあっ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や他社物件の買取販売などにより順調に立ち上げてきた。今後は、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するほか、他社との提携やM&Aも視野に入れた事業拡大により、グループ全体の収益力の底上げを図る方針である。

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こ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ところに狙いがあるとみられる。2017年6月期はアパート1棟(12戸)の販売を予定しているが、今後も一定量をコンスタントに手掛けていく方針である。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。

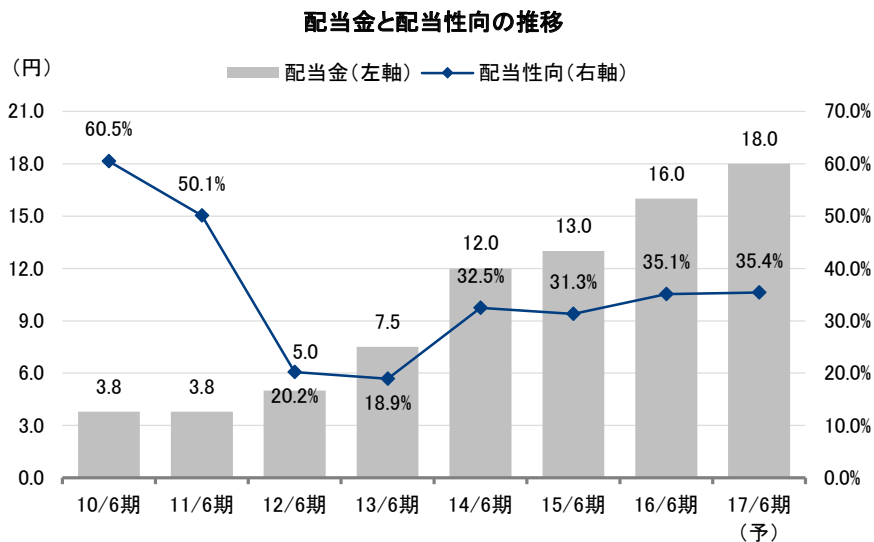
弊社では、都心における投資用ワンルームマンションは、循環的な景気変動の影響や一時的な相場調整等により強弱を繰り返しながらも、持続的な成長が可能な市場であるとみているが、その一方で、収益源の分散及び安定収益源の確保は同社にとって重要な中長期的テーマと考えている。中核事業である自社開発物件における販売手法(販売先)の多様化やアパート等への分野拡大のほか、収益物件の保有拡大や子会社によるBtoC事業(自社開発物件の戸別販売や他社物件の買取再販、マンション管理及び賃貸業務等)の強化など、グループとしての今後の成長に向けた施策にも注目していきたい。

さらに長期的な視点からは、国内人口が減少傾向をたどるなかで、持続的な成長を実現するためには、新たな需要を取り込む分野へのチャレンジも視野に入れる必要があるだろう。弊社では、これまで都心及び好立地にて、小さくても快適な居住空間を開発してきた同社にとって、そのノウハウやネットワークが生かせる分野への参入が成功のカギを握るものとみている。例えば、宿泊施設やシニア向けマンションなども候補となるだろう。また、今後、市場が縮小する環境下においては、周辺分野を含めて業界淘汰に伴う成長機会(残存者利益の享受)が顕在化する可能性もある。いずれにしても、持続的な成長のためには、強固な財務基盤をしっかりと維持・拡大していくこと、投資機会の取捨選択の判断、及びそのタイミングが一層重要となると考えられる。

## 株主還元策

### 高い配当水準が維持される可能性は高い

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。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、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%）。



※ 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：決算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。

#### 重要事項（ディスクレーマー）

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。“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・加工することは堅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・譲渡することは堅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