

|| 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 >>>](#)

2018 年 9 月 7 日 (金)

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
1. 会社概要	01
2. 2018 年 6 月期の業績	01
3. 2019 年 6 月期の業績見通し	01
4. 今後の方向性	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 会社沿革	04
3. 企業特長	05
■ 業界環境	08
■ 業績動向	10
1. 過去の業績推移	10
2. 2018 年 6 月期決算の概要	12
3. 主な活動実績	15
■ 業績見通し	16
■ 今後の方向性と進捗	17
1. 既存事業の拡大	17
2. ストックビジネスの強化	18
3. BtoC 事業の拡大	18
■ 株主還元等	19

要約

2018 年 6 月期決算は減収減益となったものの、高い業績水準を維持。 2019 年 6 月期は再び増収増益へ向かう見通し

1. 会社概要

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。また、ストックビジネスの強化にも取り組んでおり、賃貸収益物件の取得に加えて、新たにホテル事業へも参入した^{*}。持続的な成長に向けて、安定収益源の確保や事業ポートフォリオの拡充に狙いがある。

^{*} 2017 年 7 月に既存の宿泊施設を取得（及び賃貸）するとともに、2018 年 6 月には自社開発ホテルプロジェクト（第 1 号）についても公表。

2. 2018 年 6 月期の業績

2018 年 6 月期の業績は、売上高が前期比 9.6% 減の 16,085 百万円、営業利益が同 31.0% 減の 1,668 百万円と減収減益となったが、計画を上回る着地である。また、売上高は過去 3 番目となっており、高い業績水準を維持したと評価するのが妥当だろう。自社開発による投資用マンション等の販売戸数が 556 戸（前期比 43 戸減）と減少したほか、海外投資家等への 1 棟一括直接販売が少なかったことが販売単価を押し下げた。ただ、これらはすべて想定内である。また、「その他」（不動産賃貸事業等）は、ホテル事業への参入や賃貸収益物件の追加取得によりストック収益（賃料収入）が拡大し、まだ小規模ながら大幅な伸び率（前期比 19.5% 増）を実現している。

3. 2019 年 6 月期の業績見通し

2019 年 6 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 9.1% 増の 17,550 百万円、営業利益を同 4.9% 増の 1,750 百万円と見込んでおり、再び増収増益基調へ向かう見通しとなっている。自社開発による投資用マンション等の販売戸数が 647 戸（前期比 91 戸増）に拡大する想定である。弊社でも、計画の前提となる販売戸数の大部分が既に契約済み（契約見込み）となっていることから、業績予想の達成は可能であるとみている。また、買取再販や仲介手数料など、期初予想に入っていない取引の積み上げにより上振れとなる可能性にも注意が必要である。

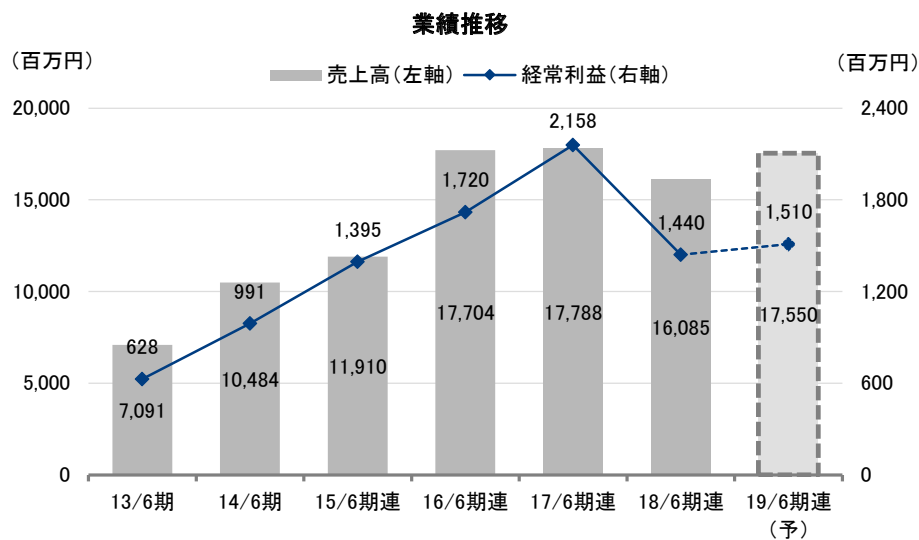
要約

4. 今後の方向性

同社の成長戦略は、既存事業の拡大を軸としつつ、ストックビジネス(自社保有の賃貸収益物件やホテル事業など)や子会社による BtoC 事業(マンション管理及び賃貸事業等)の強化により、事業ポートフォリオの拡充と財務基盤の安定化を図るものである。特に、既存事業については、アパートなど新しい分野への挑戦や東京 23 区内での開発エリアの拡張のほか、シニア向けマンションなど新たな需要の取り込み等により、事業環境や景気変動に柔軟に対応しながら、持続的な成長を目指す戦略と言える。弊社でも、当面の業績の伸びに結び付くパイプライン(用地仕入れ)の進捗はもちろん、ホテル事業の本格展開に向けた道筋など、次の成長ステージに向けた施策の成果に注目している。

Key Points

- ・ 2018 年 6 月期決算は減収減益となるが、高い業績水準を維持
- ・ パイプライン(用地仕入れ)の積み上げやストックビジネスの強化(ホテル事業への参入等)でも一定の成果
- ・ 2019 年 6 月期は、販売戸数の拡大により再び増収増益基調へ向かう見通し
- ・ 既存事業を軸とした事業ポートフォリオの拡充により持続的な成長を目指す方針
- ・ ポイントによる株主優待制度を新設(2018 年 6 月 30 日基準の株主より開始)



※ 15/16 期以降は連結決算
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。 安定収益源の確保を目的としてホテル事業にも進出

1. 事業概要

同社は、東京 23 区内を基盤とした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、従来の不動産投資家に加え、老後の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。

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、中古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、安定収益源の確保を目的として、ストックビジネスの強化にも取り組んでいるが、自社保有の賃貸収益物件は 2018 年 6 月末時点で 6 棟※となっている。また、2017 年 7 月にはホテル事業へも参入した。2018 年 6 月期の実績では、「不動産開発販売」が売上高の 96.0% を占めている。

※ ほかにも室単位で保有しているものが複数あるようだ。

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（株）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。

投資用ワンルームマンションを主力としたのは、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期に集中させることと、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、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の販売等に生かされている。

また、安定収益源の確保を目的としたストックビジネスの強化にも取り組んでおり、賃貸収益物件の自社保有に加えて、2017年7月にはホテル事業へも参入した(2018年6月に自社開発ホテルプロジェクト第1号を発表)。

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」による差別化を始め、用地取得の可否を短時間で決定できる自社内プラン設計体制に強みを有する。特に、「ものづくり」への「5つ」のこだわりとして、1) モノトーンでインパクトのある外観、2) アンケートによるユーザーニーズの徹底分析、3) 空間を最大限に生かした収納スペース、4) 自社開発までするこだわりのファシリティ「ユノバース」※、5) アートのある居住空間、を掲げており、それらが一体となった価値提供により、ターゲットとなる若い世代からの支持を受けてきたと言える。また、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。

※ 自社開発の足を伸ばせるユニットバス。

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（公社）企業メセナ協議会※からメセナ（芸術文化支援）として認定されるとともに、同協議会が主催する「メセナアワード 2017」にて優秀賞「アートの玄関賞」を受賞している。

※ 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

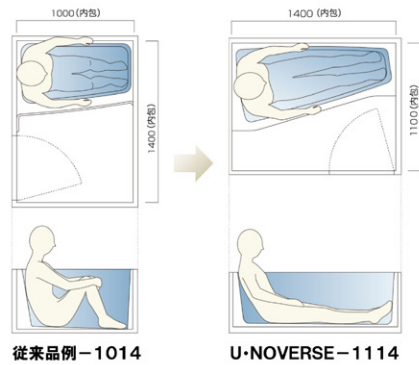


出所：決算説明会資料より掲載

自社開発までするこだわりのファシリティ「ユノバース」

従来の浴室スペースを横幅10cm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、従来品の1014の設置スペースで設置可能です。

俯瞰図・断面図

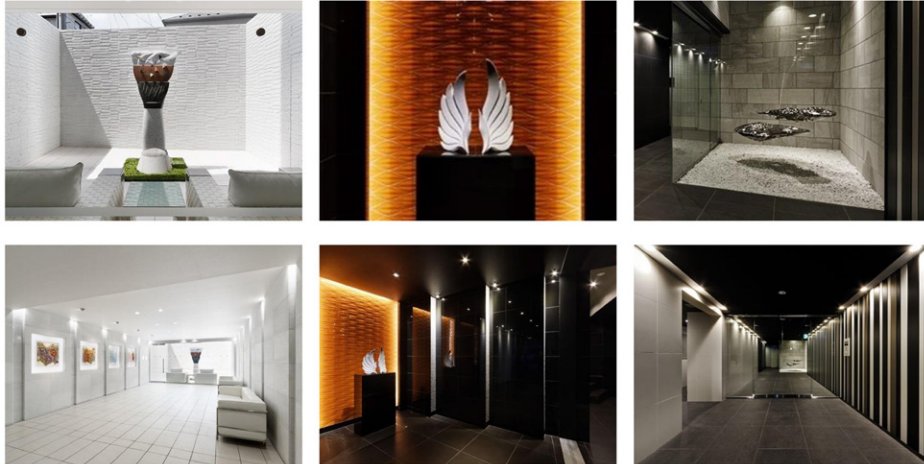


出所：決算説明会資料より掲載



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。2018年6月末における連結社員数（契約社員等を含む）は45名、1人当たりの売上高が約357百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が約22百万円と高い生産性を示している。

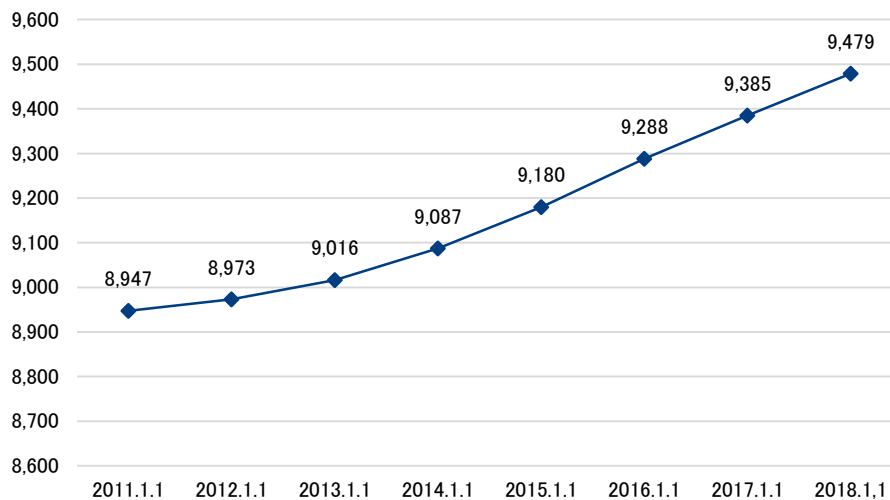
特に固定費を低く抑えることで、高い収益性の確保と景気変動にも柔軟に対応できる体制を堅持している。加えて、1棟の卸売は売れ残りリスクがなく、竣工から短期間で資金回収を可能としており、不動産業界において安定性の高い事業構造と言える。

■ 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マンションは、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、東京都への転入超過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た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

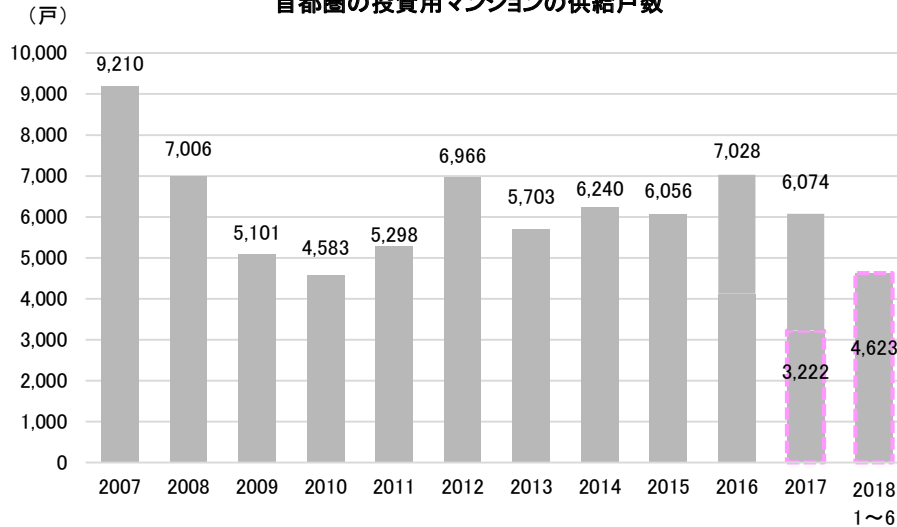


出所：総務省資料よりフィスコ作成

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傾向をたどったが、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好調に推移してきた。直近でも都心エリアにおける地価上昇等の影響により2017年は一旦落ち込んだものの、2018年の上半期は再び拡大ペースに転じている。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



注：波線部分は1～6月の数値
出所：各種資料よりフィスコ作成

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による土地取得意欲の高まりも重なり、都心の中小事業用地取得は厳しい状況が続いている一方、供給エリアの見直し（西高東低に変化の兆し）なども進んでいる。特に、価格上昇の激しい都心から、交通利便性が高い23区の周辺部である城東（足立区、葛飾区、墨田区等）や城北（板橋区、北区等）地域に需要が拡大する傾向がみられる。また、東京オリンピック・パラリンピックに向けた建設ラッシュの影響を受け、人手不足や人繰りの影響による工期の長期化も一層深刻となっている。

販売面に目を向けると、分譲マンションについては、資産性や利便性重視の傾向から郊外型ファミリーマンションの苦戦が続く一方、女性の社会進出の動きなどにより、コンパクトマンションの需要は強いものの、供給不足の状態が続いている。その一方で、投資用マンションについては、若年層は減少傾向にあるがそれ以外の単身所帯は増加することが見込まれ、市場は緩やかに拡大する見通しであり、若年労働力確保や学生確保のための社員寮・学生寮ニーズの拡大も期待されている。また、年金支給開始年齢の引き下げや支給額の減額などへの不安は潜在的に存在し、安定的な収益が期待できる都心の資産性の高い投資用不動産への需要も根強い。

業績動向

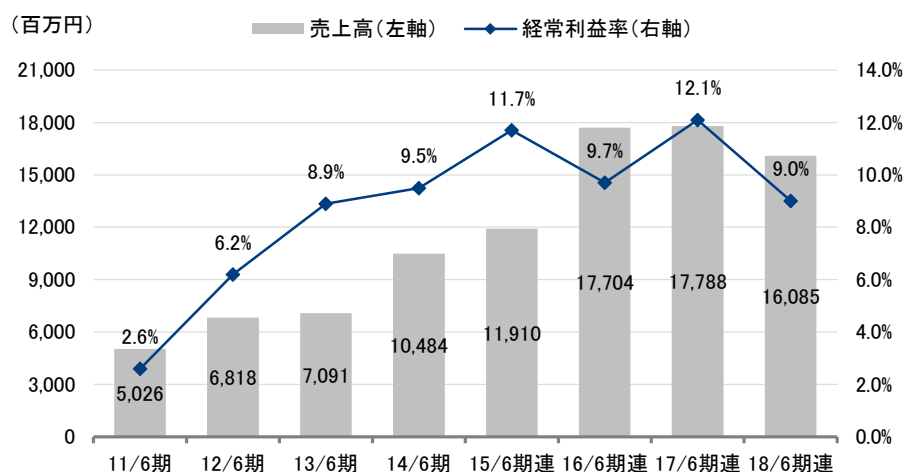
好調な外部環境を追い風に、販売戸数の拡大が業績をけん引

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における販売戸数の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、2017年6月期は6期連続の増収増益を実現するとともに、過去最高の売上高と営業利益を更新した。特に、投資用ワンルームマンションの売れ行きが好調であることや、海外投資家等への1棟一括直接販売による販売単価の上昇もあいまって、経常利益率は12%を超える高い水準にまで上昇した。ただ、2018年6月期の業績が一旦後退したのは、仕入れペースを若干抑えたことや、早期資金回収を優先して1棟一括直接販売を減らしたことなどが理由である。もっとも、2019年6月期以降は、再び増収増益基調へ向かう見通しとなっている。

一方、財務面では、開発物件の積み上げなど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、自己資本比率は30%前後で推移してきた。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、2018年6月末時点における自社保有の賃貸収益物件は6棟となっている。

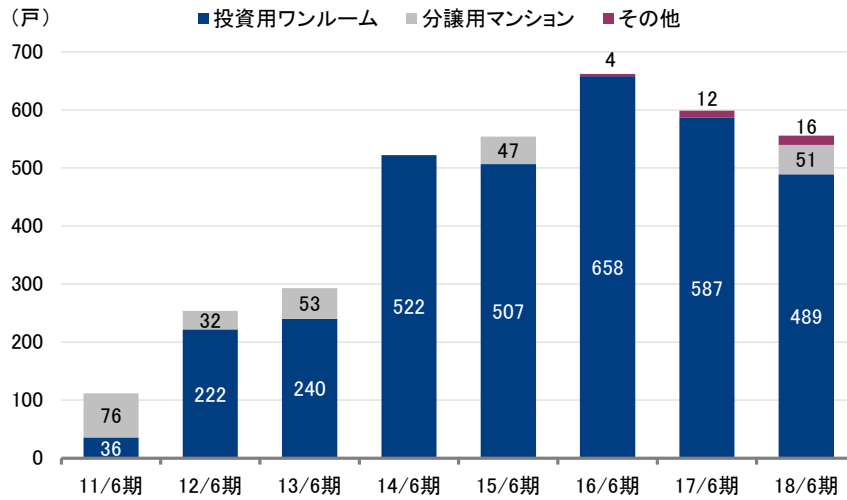
売上高と経常利益率の推移



注：15/6期以降は連結決算
 出所：決算短信よりフィスコ作成

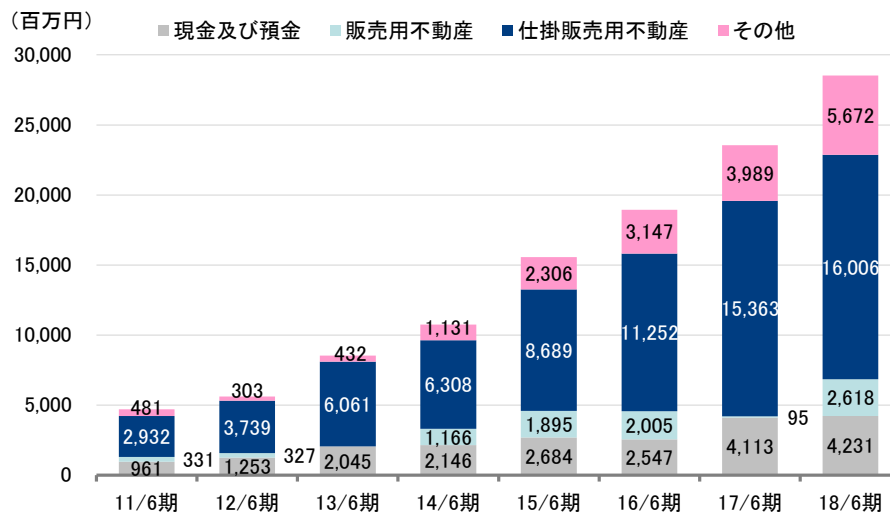
業績動向

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

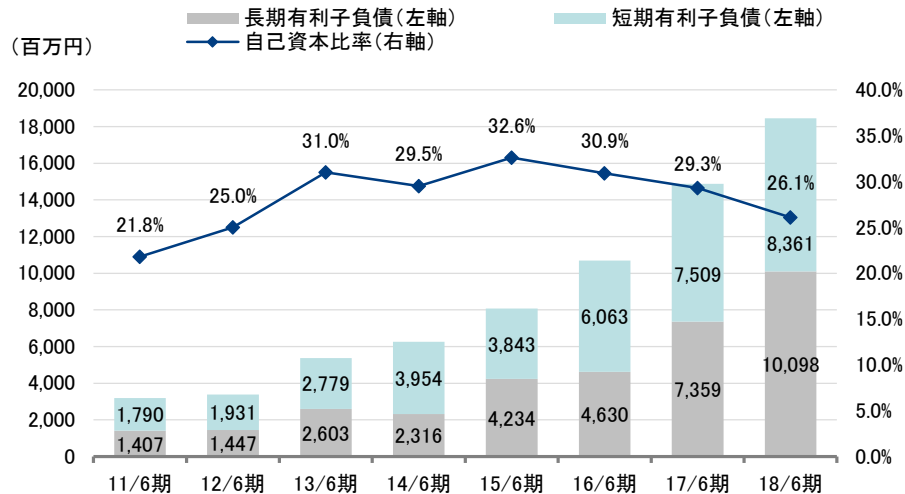
資産残高の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

有利子負債残高と自己資本比率の推移



※ 15/6期以降は連結決算
出所：決算短信よりフィスコ作成

2018年6月期は減収減益ながら計画を上回る着地。 堅調な不動産市場を追い風に高い業績水準を維持

2. 2018年6月期決算の概要

2018年6月期の業績は、売上高が前期比9.6%減の16,085百万円、営業利益が同31.0%減の1,668百万円、経常利益が同33.3%減の1,440百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同32.5%減の988百万円と減収減益となったが、計画を上回る着地である。

減収となった最大の理由は、「不動産開発販売」の縮小である。自社開発による投資用マンション等の販売戸数が556戸※（前期比43戸減）に減少したほか、海外投資家等への1棟一括直接販売が2棟136戸（前期は4棟232戸）と少なかったことが販売単価を押し下げた。ただ、これらはすべて想定内である。また、「不動産仕入販売」も買取再販が4戸（前期は5戸）に減少したことから減収となった。一方、「その他」（不動産賃貸事業等）は、賃貸収益物件の追加取得やホテル事業への参入によりストック収益（賃料収入）が拡大し、まだ小規模ながら大幅な伸び率（前期比19.5%増）を実現している。

※ ファミリー型の分譲マンション（1棟51戸）の販売を含む。

利益面でも、減収による収益の押し下げに加えて、1棟一括直接販売が少なかったことが売上総利益の低下（常態化）を招いたが想定内。販管費についても、今後の業容拡大に向けた人員増※により人件費が拡大したものの、仲介手数料（支払手数料）等の減少など費用削減を図ったことから計画を上回る利益水準を確保した。

※ 期末の連結社員数（契約社員を含む）は38名から45名に増加。

業績動向

財務面では、「販売用不動産」や「仕掛販売用不動産」、「固定資産」の増加等により総資産は28,527百万円（前期末比21.1%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7,442百万円（同7.7%増）であったことから、自己資本比率は26.1%（前期末は29.3%）に若干低下した。それに伴って、有利子負債は長短合わせて18,508百万円（前期末比24.1%増）に拡大している。ただ、流動比率は212.7%と高い水準にあり財務の安全性に懸念はない。また、2018年4月には、シンジケーション方式（オリックス銀行のほか5行）によるコミットメントライン20億円を設定。安定的・機動的な資金調達を実施することにより、資金需要の変化に柔軟に対応できる体制を整えることが目的である。「固定資産」の増加分（前期末比1,608百万円増）は既存の宿泊施設や賃貸収益物件の取得のほか、新たなホテル開発プロジェクト（開発用地）によるものである。

キャッシュ・フローの状況については、営業キャッシュ・フローが今後の成長に向けた「仕掛販売用不動産」の増加（積極的な用地仕入を含む）等によりマイナスとなったほか、投資キャッシュ・フローも賃貸収益物件の取得等によりマイナスとなった。一方、財務キャッシュ・フローはシンジケートローン等による長期借入金の増加により大きくプラスとなり、「現金及び現金同等物」の残高は若干増加している。

2018年6月期決算の概要

（単位：百万円）

	17/6期		18/6期		増減		18/6期		達成率
	実績	構成比	実績	構成比		増減率	期初予想	構成比	
売上高	17,788		16,085		-1,703	-9.6%	16,000		100.5%
不動産開発販売	17,198	96.7%	15,448	96.0%	-1,750	-10.2%	-	-	-
不動産仕入販売	239	1.3%	217	1.3%	-22	-9.1%	-	-	-
その他	351	2.0%	419	2.6%	68	19.5%	-	-	-
売上原価	13,961	78.5%	13,222	82.2%	-739	-5.3%	-	-	-
売上総利益	3,827	21.5%	2,862	17.8%	-964	-25.2%	-	-	-
販管費	1,407	7.9%	1,194	7.4%	-213	-15.1%	-	-	-
営業利益	2,419	13.6%	1,668	10.4%	-750	-31.0%	1,500	9.4%	111.2%
経常利益	2,158	12.1%	1,440	9.0%	-717	-33.3%	1,250	7.8%	115.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,465	8.2%	988	6.1%	-476	-32.5%	850	5.3%	116.2%
販売戸数	599		556		-43				
ワンルームマンション	587		489		-98				
分譲マンション	0		51		51				
アパート/テラスハウス	12		16		4				

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)

	17/6 期末 実績	18/6 期末 実績	増減	
			増減	増減率
流動資産	19,709	23,068	3,359	17.0%
現金及び預金	4,113	4,231	117	2.9%
販売用不動産	95	2,618	2,522	2627.3%
仕掛販売用不動産	15,363	16,006	642	4.2%
固定資産	3,850	5,459	1,608	41.8%
総資産	23,560	28,527	4,967	21.1%
流動負債	9,195	10,843	1,648	17.9%
短期借入金等	7,509	8,361	852	11.3%
固定負債	7,443	10,233	2,790	37.5%
長期借入金等	7,359	10,098	2,738	37.2%
純資産	6,921	7,450	529	7.7%
自己資本	6,913	7,442	529	7.7%
自己資本比率	29.3%	26.1%	-3.2pt	-
有利子負債	14,919	18,508	3,588	24.1%
流動比率	214.3%	212.7%	-1.6pt	-

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)

	17/6 期末	18/6 期末
営業キャッシュフロー	-1,747	-1,600
投資キャッシュフロー	-399	-1,388
財務キャッシュフロー	3,736	3,106
現金及び現金同等物の増減	1,589	117
現金及び現金同等物の期末残高	4,103	4,221

出所:決算短信よりフィスコ作成

業績動向

自社開発物件の販売実績

プロジェクト名	タイプ	戸数	計上時期
アジュールコフレ中野坂上	分譲マンション	51	上下期
	投資用マンション	36	上期
LOVIE 麻布十番	投資用マンション	29	上期
シーフォルム田園調布南アジュールコート	投資用マンション	43	上期
シーフォルム上野アジュールコート	投資用マンション	38	上期
AXAS 東高円寺アジュールコート	投資用マンション	60	上期
AXAS 代々木八幡アジュールコート	投資用マンション	31	上下期
グランドコンシェルジュ三宿アジュールコート	投資用マンション	36	上下期
LOVIE 銀座東	投資用マンション	33	下期
アジュールコート糀谷	投資用マンション	82	下期
ステージファースト世田谷アジュールコート	投資用マンション	44	下期
アジュールコート西馬込	投資用マンション	54	下期
AXAS 目白アジュールコート	投資用マンション	3/38	下期
アジュールデューク目黒	テラスハウス	2/5	下期
アジュールデューク落合	テラスハウス	8	下期
アジュールメゾンド方南町	アパート	6	下期
合計		556	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

3. 主な活動実績

(1) 自社開発物件のパイプライン

2018年6月期は、前述のとおり、自社開発の投資用マンション11棟(489戸)、分譲マンション1棟(51戸)、アパート1棟(6戸)、テラスハウス2棟(10戸)の合計556戸を販売。一方、今後の成長につながる開発用地の仕入れにも積極的に取り組み、2019年6月期の販売分647戸に加えて、2020年6月期以降の販売分880戸を積み上げており、当面、増収増益基調が継続する見通しとなっている。全般的に都心のマンション用地は仕入れが難しい環境にあるものの、同社は過去の実績などにより、仕入れ面においてもアドバンテージを発揮できていると言える。

(2) ストックビジネスの強化

安定収益源や融資担保の確保を目的とするストックビジネスの強化についても、賃貸収益物件を追加取得^{※1}するとともに、新たにホテル事業へも参入した。なお、ホテル事業については、まずは既存6施設の取得及び賃貸^{※2}からスタートしたが、2018年6月には自社開発ホテルプロジェクト(第1号)についても公表している^{※3}。

※1 登戸にある中古ワンルームマンション1棟を取得。

※2 ホテル事業への進出に当たって、まずは既存6施設(静岡県、三重県、滋賀県、奈良県のロードサイド)の取得及び賃貸からスタートした。

※3 投資用ワンルームマンションを開発するために取得していた東京都大田区西蒲田のプロジェクト用地をホテル事業における自社開発プロジェクト第1号へと転換(利便性の高さなどがホテル事業に適していたことが理由)。

業績動向

以上から、2018 年 6 月期の業績を総括すると、ここ数年の拡大基調から一旦後退する格好となったが、その背景には、1～2 年前の用地仕入れ段階において、仕入ペースを若干抑えたことや、販売面でも早期資金回収を優先するために、海外投資家等への 1 棟一括直接販売を減らしたことが影響しており、同社の慎重な判断（景気変動への備え）によるものと言える。したがって、外部環境（堅調な不動産市場）や内部要因（同社の成長性など）の変調を反映したものではない。また、減収減益となったものの、売上高は高い水準（過去 3 番目）を維持しており、依然として好調な業績が継続していると評価するのが妥当だろう。仕入れの状況についても、堅調な不動産市場を見据えた柔軟な対応により、再び積極姿勢に転じており、今後の成長に向けたパイプラインの積み上げにもしっかりと取り組むことができた。さらには、賃貸収益物件の追加取得やホテル事業など、将来の安定収益源となるストックビジネスの強化においても一定の成果を残すことができたことと評価できる。

※ 海外投資家等への 1 棟一括直接販売は、販売会社への卸販売に比べて販売価格が高くなる一方、売却の時期は完成後が基本となるため、資金回収の期間は長くなる傾向がある。

業績見通し

2019 年 6 月期の業績は再び増収増益へ向かう見通し

2019 年 6 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 9.1% 増の 17,550 百万円、営業利益を同 4.9% 増の 1,750 百万円、経常利益を同 4.8% 増の 1,510 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 4.1% 増の 1,030 百万円と見込んでおり、再び増収増益基調へ向かう見通しとなっている。

自社開発の投資用マンション等の販売戸数が 647 戸（前期比 91 戸増）※に拡大する想定である。また、利益面でも増収による増益を見込んでいるが、人員増に伴う人件費の拡大等により営業利益率は若干低下する見通しとなっている。

※ 投資用マンション 10 棟（599 戸）、アパート 5 棟（45 戸）、テラスハウス 3 戸の内訳となっている。

弊社でも、計画の前提となる販売戸数 647 戸のうち、既に 599 戸が契約済み（契約見込み）となっていることから、業績予想の達成は可能であるとみている。また、買取再販や仲介手数料など、期初予想に入っていない取引の積み上げにより上振れとなる可能性にも注意が必要である。

業績見通し

2019年6月期の業績予想

(単位:百万円)

	18/6期		19/6期		前期比	
	実績	構成比	期初予想	構成比		増減率
売上高	16,085		17,550		1,464	9.1%
売上原価	13,222	82.2%	14,400	82.1%	1,177	8.9%
売上総利益	2,862	17.8%	3,150	17.9%	287	10.0%
販管費	1,194	7.4%	1,400	8.0%	205	17.2%
営業利益	1,668	10.4%	1,750	10.0%	81	4.9%
経常利益	1,440	9.0%	1,510	8.6%	69	4.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	988	6.1%	1,030	5.9%	41	4.1%
販売戸数(自社開発)	556		647		91	
ワンルームマンション	489		599		110	
分譲マンション	51		0		-51	
アパート・テラスハウス	16		48		32	

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 今後の方向性と進捗

既存事業の拡大を軸とした事業ポートフォリオの拡充により、持続的な成長を目指す

同社の成長戦略は、既存事業の拡大を軸としつつ、ストックビジネス（自社保有の賃貸収益物件やホテル事業など）や子会社による BtoC 事業（マンション管理及び賃貸事業等）の強化により、事業ポートフォリオの拡充と財務基盤の安定化を図るものである。

1. 既存事業の拡大

既存事業については、都心での用地仕入れが難しい状況となってきたなかで、アパートなど新しい分野への挑戦や開発エリアの拡張などにより業績の伸び（高い水準での業績の維持）を継続する方針である。特に、新しい分野への挑戦については、従来の投資用マンションの用地としては取得して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ニーズを幅広く広げることができることに狙いがある。2018年6月期はアパート1棟（6戸）、テラスハウス2棟（10戸）の販売実績を上げ、2019年6月期もアパート5棟（45戸）、テラスハウス1棟（3戸）を予定しており、今後も一定量をコンスタントに手掛けていく構えだ。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。

今後の方向性と進捗

また、開発エリアについても、前述したように、これまであまり手掛けてこなかったものの、最近人気が高くなってきたエリアへの展開などを検討している。さらに中長期的な視点からは、少子高齢化や離婚率及び生涯未婚率の上昇などが見込まれるなかで、若年層以外の単身所帯の増加に向けて、シニア向けマンションなど新しい需要の取り込みも視野に入れているようだ。

2. ストックビジネスの強化

ストックビジネスの強化については、ここ数年、賃貸収益物件を自社保有することによる安定収益源や融資担保の確保に取り組んできた。2018 年 6 月末の賃貸収益物件は 6 棟となり、年間の不動産収入は約 400 百万円（弊社推定）にまで拡大している。今後も賃貸収益物件を着実に増やしていくとともに、新たに開始したホテル事業もストックビジネスの拡大に寄与する見通しである。

3. BtoC 事業の拡大

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き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、自社保有の賃貸収益物件の管理や他社物件の買取販売などにより順調に立ち上がってきた。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り取り込む可能性を追求するほか、ホテル事業の運営を含め、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。

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、事業ポートフォリオの拡充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。特に、財務基盤の安定化は、リスク対応力はもちろん、新たな成長に向けた投資の原動力となることから、業績が好調な今のうちにしっかりとした手を打つことは合理的な戦略と言えるだろう。

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宿泊施設やシニア向けマンションへの進出は成功への確率が高いものと評価している。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。

■ 株主還元等

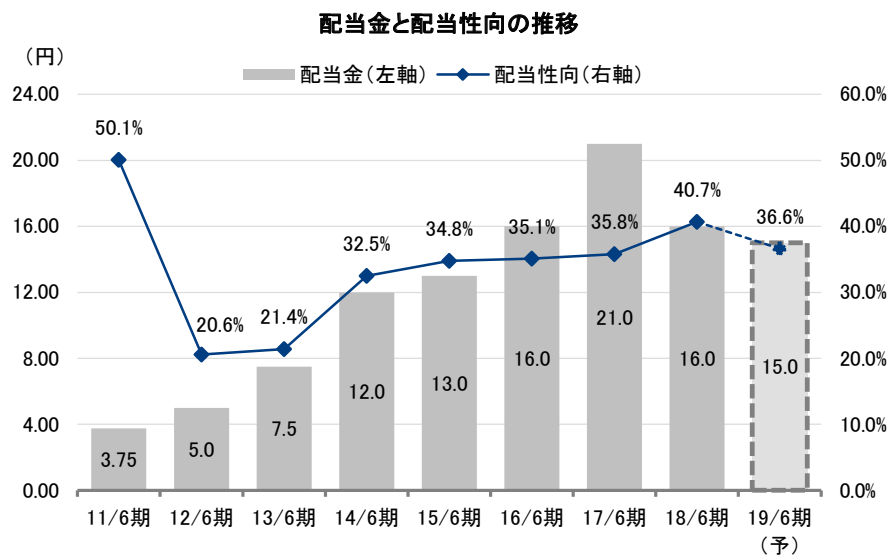
2019年6月期は年15円配を予想。 ポイントによる株主優待制度を新設

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。2018年6月期は、記念配当1円*を含む年16円配（中間7円、期末9円）を実施した（配当性向 40.7%）。

* 会社設立 20 周年記念配当。

大幅な増益となった 2017 年 6 月期と比べると 5 円減配となったが、それでも高い配当水準を維持していると評価できる。2019 年 6 月期については、現時点で年 15 円配（中間 7 円、期末 8 円）と普通配当ベースでは前期比横ばいを見込んでいる（予想配当性向 36.6%）。

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、今後も高い配当水準が継続される可能性が高いとみている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

また、中長期保有の促進のため、株主優待制度の新設を発表した（2018年6月30日現在の株主を対象に開始）。毎年6月30日現在の株主*を対象として、保有する株式数及び保有期間に応じた株主優待ポイントを贈呈する内容となっている。

* 同社株式 10 単元（1,000 株）以上を保有。

株主還元等

株主優待制度の概要 (ポイント表)

保有株式数	初年度	2 年目	3 年目以降	贈呈時期
1,000 株～ 1,999 株	3,000	3,500	3,500	9 月 1 日
2,000 株～ 2,999 株	6,000	7,000	7,000	9 月 1 日
3,000 株～ 3,999 株	9,000	10,000	11,000	9 月 1 日
4,000 株以上	15,000	16,000	19,000	9 月 1 日

出所：会社資料よりフィスコ作成

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