COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

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 >>>

2019 年 3 月 8 日（金）

執筆：客員アナリスト
柴田郁夫
FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**

FISCO
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01
1. 会社概要 01
2. 2019 年 6 月期上期業績の概要 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 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. 2019 年 6 月期上期業績の概要 11
3. 主な活動実績 14
■業績見通し 14
■今後の方向性と進捗 15
1. 既存事業の拡大 15
2. ストックビジネスの強化 16
3. BtoC 事業の拡大 16
■株主還元等 17

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

2019 年 6 月期上期業績は大幅な増収増益を実現。2019 年 6 月期の通期業績も過去最高の売上高を更新する見通し

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・ファンド・富裕層等への 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続いており、用地取得の困難な状況や開発コストの高止まりなどもみられるが、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、相続税対策目的の富裕層など、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、自社開発ホテルプロジェクト第 1 号「ホテルアジール蒲田」についても進行中（2020 年初夏の竣工予定）

2. 2019 年 6 月期上期業績の概要

2019 年 6 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 29.9% 増の 11,473 百万円、営業利益が同 15.9% 増の 1,412 百万円と大幅な増収増益となった。堅調な不動産市況を背景として、既存事業である自社開発による投資用マンション等の販売戸数は 8 棟 411 戸（前年同期比 116 戸増）に拡大した。特に、そのうち 3 棟 228 戸が販売効率の高い 1 棟一括販売となっており、業績の底上げに寄与している。また、「その他」についても、増加している賃貸収益物件により伸長した。利益面でも、開発コストが大きく増加しているものの、増収効果に加えて、1 棟一括販売が多かったことや販管費の抑制により大幅な営業増益を実現。営業利益率も高い水準を維持している。

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、2018 年 12 月 13 日付で期初予想を増額修正している。修正後の業績予想として、売上高を前期比 18.7% 増の 19,100 百万円、営業利益を同 21.1% 増の 2,020 百万円と大幅な増収増益を見込んでおり、過去最高の売上高を更新する見通しである。増額修正となったのは、次期売上計上を見込んでいた一物件の前倒し販売によるものである。自社開 z 発の投資用マンション等の販売戸数は年間 651 戸を計画。そのうち 1 棟一括販売は、第 2 四半期までの実績では 357 戸となっており、計画の半数以上を占めている。開発コストの増加や人員増に伴う人件費の拡大等が想定されるものの、1 棟一括販売が多かったことや、販売管理費の圧縮努力により、営業利益率の減少を抑制し、増益を確保する。また、今後の成長に向けた用地仕入れも順調に進んでおり、来期（2020 年 6 月期）以降も高い業績水準が継続する見通しである。

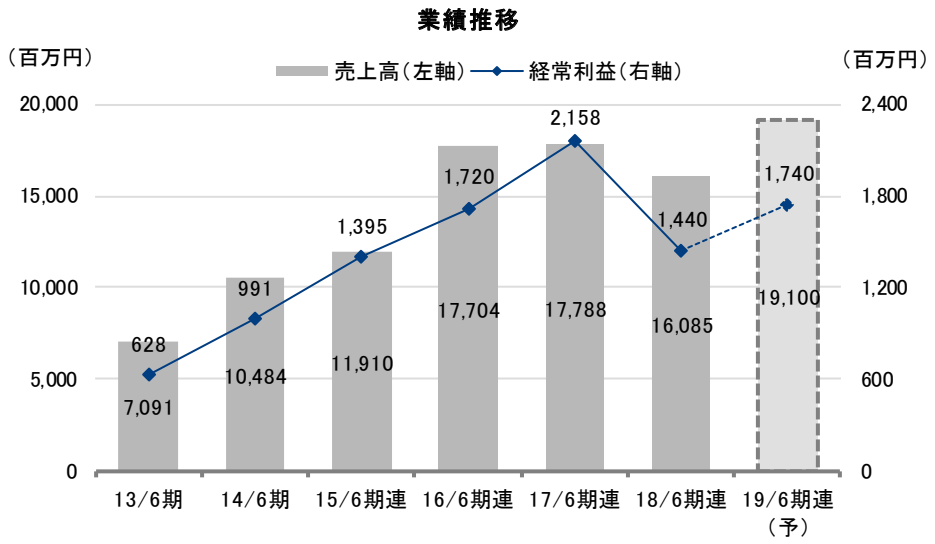
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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等）や子会社による BtoC 事業（マンション管理及び賃貸業等）の拡大により、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、今後も強化する一方一層増加すると予想される訪日外国人も視野に入れたホテル開発や、独自性のあるターゲットを絞ったマンションの開発等により、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であり、再来期以降の業績の伸びに結び付く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

- 2019 年 6 月上期業績は大幅な増収増益を実現
- 2019 年 6 月期の通期業績も過去最高の売上高を更新する見通し
- 今後の成長に向けた用地仕入れの積み上げや自社開発ホテルプロジェクトも順調に進んでおり、来期以降も高い業績水準を継続する見通し
- 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



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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、相続税対策目的の富裕層など、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「グランアジール」や分譲用コンパクトマンション「アジールコフレ」も手掛ける。なお、分譲用マンションの販売は子会社で行っている。「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 12 月末時点で 6 棟となっている。また、2017 年 7 月にはホテル開発事業へも参入し、自社開発ホテルプロジェクトも進行中である。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。

投資用ワンルームマンションの販売は、マンション販売会社への 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ため、相続税対策を含む様々な目的で不動産を購入する国内外の富裕層や、運用資金の流入が増えてきた不動産ファンドなどに対する 1 棟一括販売についても積極的に取り組む方針である。

また、2015 年 3 月には、戸別分譲事業及び賃貸業、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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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（自社開発ホテルプロジェクト第 1 号「ホテルアジール蒲田」は 2020 年初夏の竣工予定）。

少人数体制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）徹底したアウトソーシングによる少人数体制により固定費を圧縮する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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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（AAC）」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。また、2019 年 1 月には、（公社）メセナ協議会主催の賀詞交歓会の中で、AAC 優勝者の若い作家を多くの企業団体に紹介する機会を実現した。

※ 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

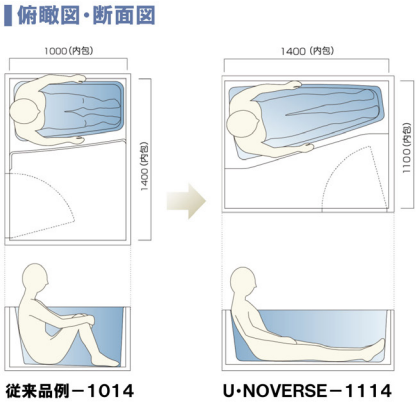
空間を最大限に生かした収納スペース

出所：決算説明会資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

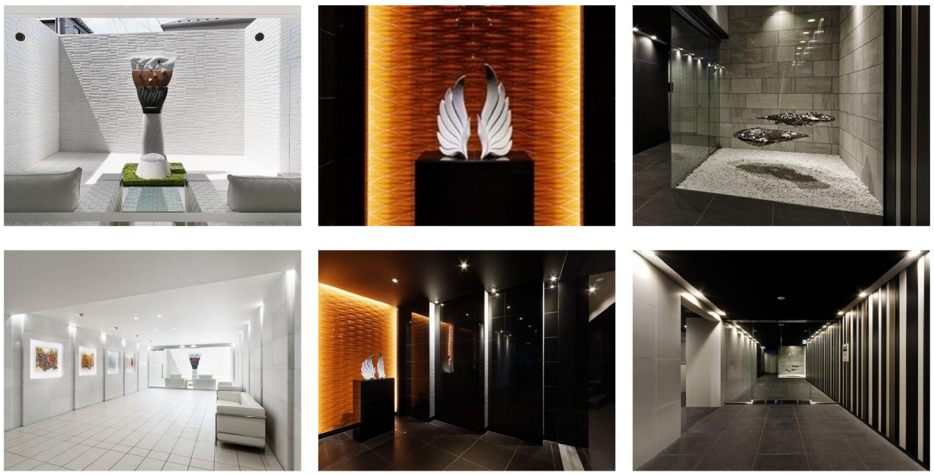
自社開発までするこだわりのファシリティ「ユノバース」

従来の浴室スペースを横幅10cm広げましたが、配管スペースを一ヵ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。



出所：決算説明会資料より掲載

アートのある居住空間



出所：決算説明会資料より掲載

（2）少人数体制による効率的な経営

同社は、投資用ワンルームマンションの開発・1 棟販売（卸売）をビジネスの核としているが、アウトソーシングを最大限に利用した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。

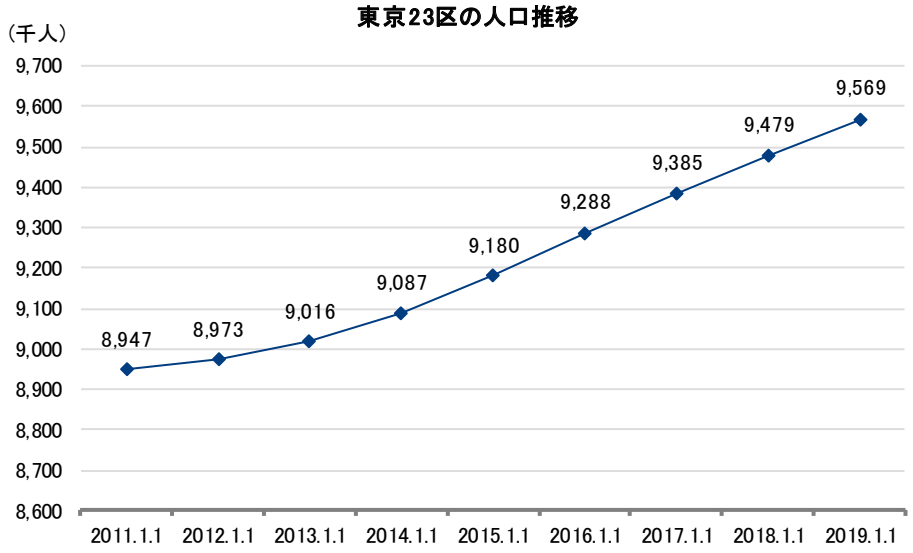
特に固定費を低く抑えることで、高い収益性の確保と景気変動にも柔軟に対応できる体制を堅持している。加えて、1 棟の卸売は売れ残りリスクがなく、竣工から短期間での資金回収を可能としており、不動産業界にあって安定性の高い事業構造と言える。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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

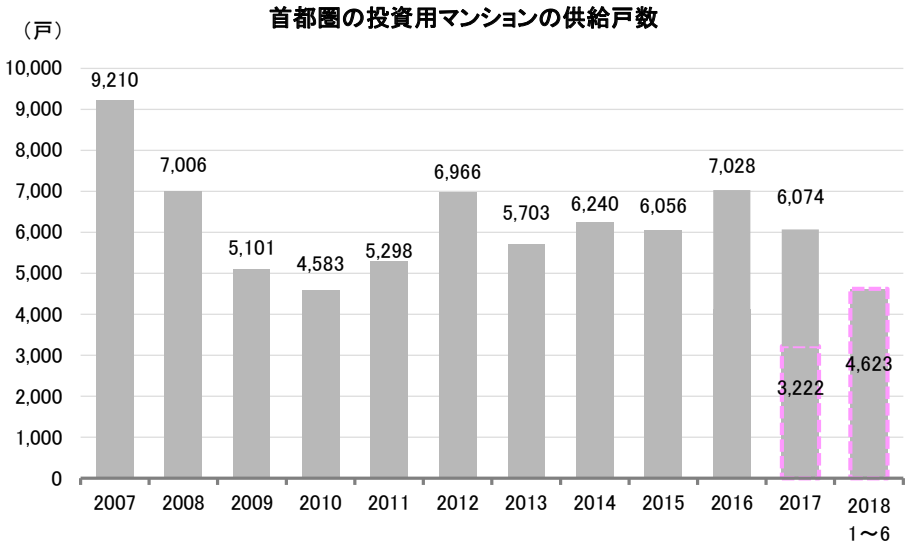
同社の基軸事業である都内の投資用ワンルームマンションは、入居者及び投資家双方の堅調な需要に支えられて好調に推移している。東京都総務局の公表データによると、同社が供給エリアとしている東京 23 区の人口は、東京都への転入超過等を背景として増え続けている。特に、若年層を含め、晩婚化や離婚率の増加などを背景として単身世帯の増加が目立っており、今後もワンルームマンションの賃貸需要を支えていくものと考えられる。また、投資家サイドでも、将来の年金受給や老後の生活不安を抱えた 20 ～ 30 代の個人投資家からの需要が拡大していることに加え、キャッシュ・フローが比較的安定した安全な投資対象として賃貸収益物件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



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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



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、都市再開発に伴うオフィス建設の活況や、訪日外国人の増加等を背景とした店舗・ホテルの進出の拡大、利便性の高いマンションへの堅調な需要により、都心人気駅の駅近に開発の一極集中傾向が強まり、開発用地取得は厳しさを増している。もっとも、供給エリアの見直し（西高東低に変化の兆し）なども進んでおり、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もみられる。また、開発用地における既存建物解体工事及び職人不足の恒久化により工期が長期化傾向となり建築コストの高止まりが続いている。さらには、一部金融機関の不祥事により、アパートローンを始めとする個人への不動産ローン融資の厳格化、不動産融資の選別化懸念も生じている。ただ、見方を変えれば、選別化や業界淘汰が進む状況は、実績のある同社にとっては残存者利益を享受できる好機とも言える。

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いている。特に、東京オリンピック・パラリンピック後の選手村整備による大型住宅物件供給の発表もあり、都心駅近物件以外の分譲マンション購入の手控え感が顕著となっている。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く、供給不足の状態が続いている。また、投資用ワンルームマンションについても、東京都では 2035 年まで、若年層の流入による社会増が続くことに加え、高齢化の進行に伴い、離別・死別等による 75 歳以上の後期高齢者を世帯主とする単独世帯の増加が見込まれており、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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

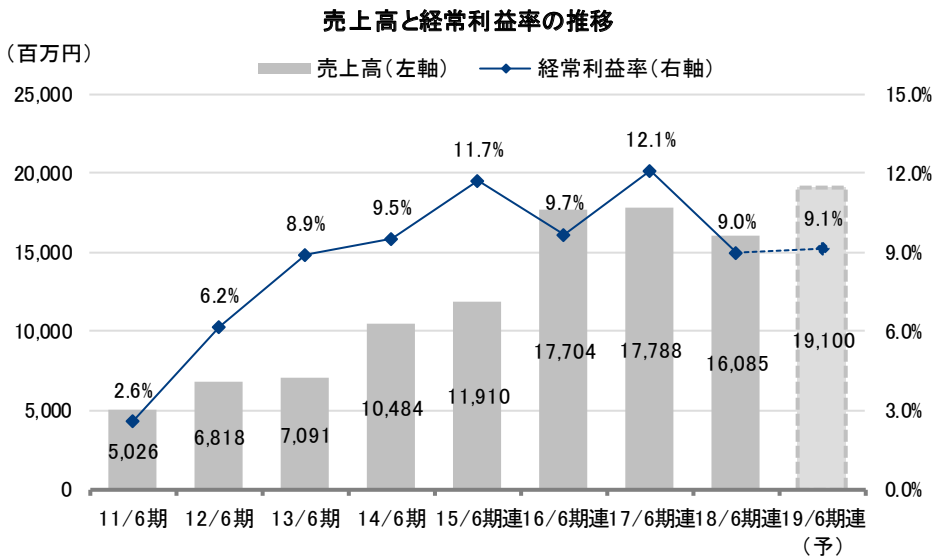
業績動向

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

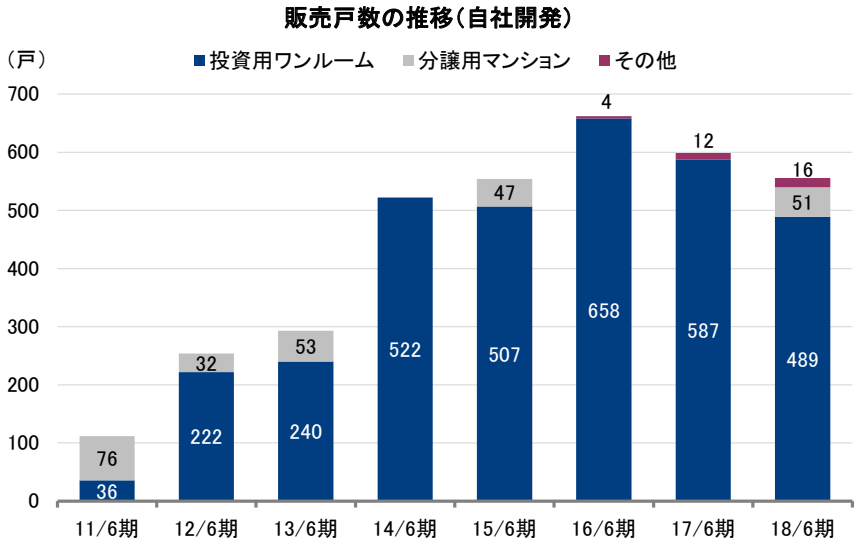
過去の業績推移を振り返ると、主力である投資用ワンルームマンションにおける販売戸数の拡大が同社の業績をけん引してきた。2011 年 6 月期に業績が落ち込んでいるのは、2008 年のリーマンショックの影響などによる金融引き締めを背景として、しばらく開発物件を凍結していたことによるものである。しかし、2011 年 6 月期をボトムとして、金融緩和の動きとともに、順調に開発物件を積み上げることで業績は回復から拡大基調をたどっており、2017 年 6 月期は 6 期連続の増収増益を実現するとともに、過去最高の売上高と営業利益を更新した。特に、投資用ワンルームマンションの売れ行きが好調であることや、海外投資家等への 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 棟一括販売を減らしたことなどが理由である。もっとも、今期（2019 年 6 月期）からは、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。

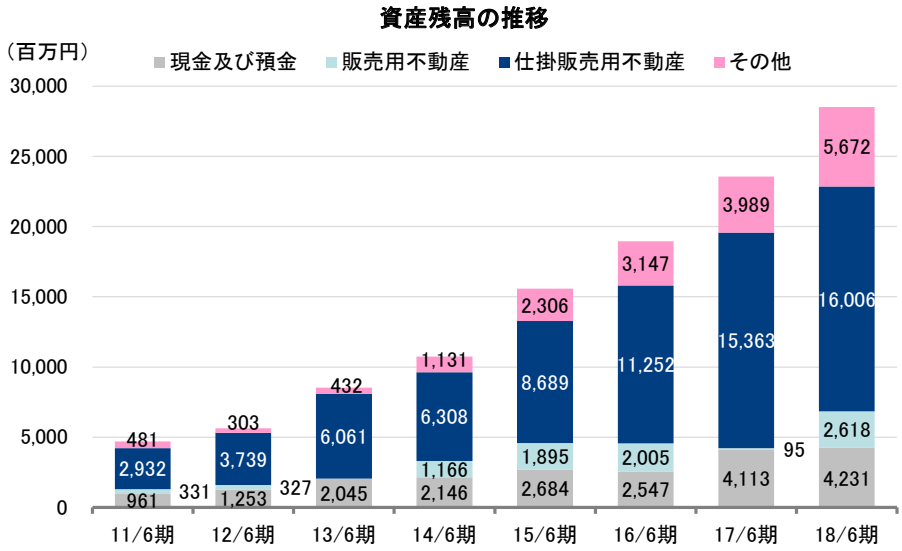


出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

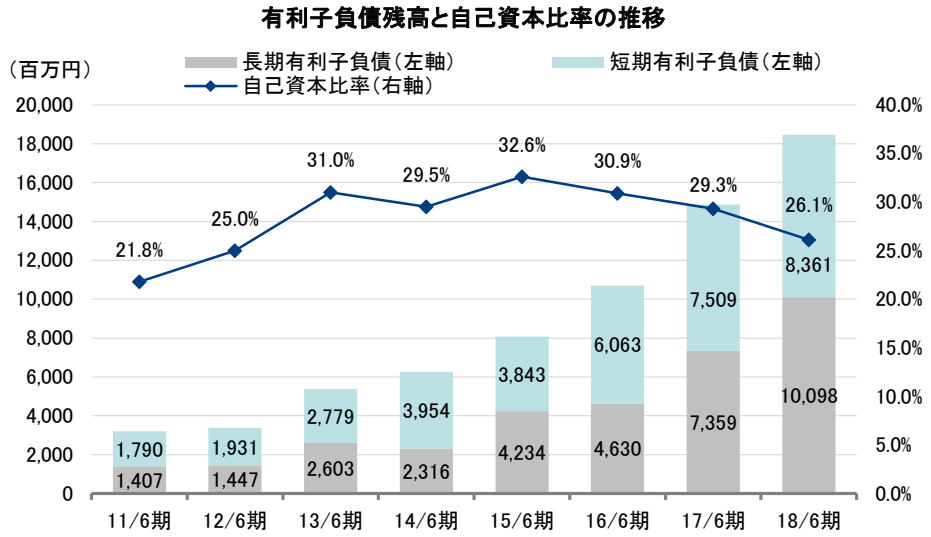


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



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

2019 年 6 月期上期は大幅な増収増益を実現。用地仕入れの積み上げも順調に進捗

2. 2019 年 6 月期上期業績の概要

2019 年 6 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 29.9% 増の 11,473 百万円、営業利益が同 15.9% 増の 1,412 百万円、経常利益が同 18.2% 増の 1,306 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 19.6% 増の 906 百万円と大幅な増収増益となった。また、2018 年 12 月 13 日付の増額修正予想に対しても売上高が 60.1%、営業利益が 69.9% と順調に進捗している。

堅調な不動産市況を背景として、「不動産開発販売」の伸びが増収に大きく寄与した。自社開発による投資用マンション等の販売戸数は 8 棟 441 戸（前年同期比 116 戸増）に拡大。そのうち 3 棟 228 戸（前年同期は 1 棟 29 戸）が販売効率の高い 1 棟一括販売となっており、業績の底上げに寄与している。また、「その他」についても、増加した賃貸収益物件により伸長した。

利益面でも、開発コストが大きく増加しているものの、増収効果に加えて、1 棟一括販売が多かったことや販管費の抑制により大幅な営業増益を実現。営業利益率も 12.3%（前年同期は 13.8%）と高い水準を維持した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

財務面では、用地仕入れの積み上げ等に伴う「販売用不動産」及び「仕掛販売用不動産」の増加により、総資産が 29,855 百万円（前期末比 4.7% 増）に拡大した一方、自己資本も内部留保の積み増しにより 8,129 百万円（同 9.2% 増）に増加したことから、自己資本比率は 27.2%（前期末は 26.1%）に改善。また、有利子負債は、長短合わせて 18,313 百万円（前期末比 0.8% 減）と横ばいで推移しており、事業拡大と財務基盤の安全性のバランスがうまく取られていると言える。

キャッシュ・フローの状況についても、今後の成長に向けた用地仕入れを積極的に進めながらも、四半期純利益の計上や仕入債務の増加等により、営業キャッシュ・フローはプラスを確保。一方、投資キャッシュ・フローは有形固定資産の取得等により若干マイナスとなったほか、財務キャッシュ・フローも配当金の支払等によりマイナスとなったものの、営業キャッシュ・フローのプラスで賄ったことから、「現金及び現金同等物」の残高は若干増加した。

2019 年 6 月期上期業績の概要

（単位：百万円）

	18/6 期上期		19/6 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比		増減率
売上高	8,834		11,473		2,639	29.9%
不動産開発販売	8,545	96.7%	11,180	97.4%	2,635	30.8%
不動産仕入販売	108	1.2%	76	0.7%	-32	-29.2%
その他	180	2.0%	216	1.9%	36	20.1%
原価	7,012	79.4%	9,426	82.2%	2,414	34.4%
売上総利益	1,821	20.6%	2,046	17.8%	225	12.4%
販管費	602	6.8%	634	5.5%	31	5.3%
営業利益	1,218	13.8%	1,412	12.3%	193	15.9%
経常利益	1,105	12.5%	1,306	11.4%	201	18.2%
親会社株主に帰属する四半期純利益	758	8.6%	906	7.9%	148	19.6%
販売戸数	295		411		116	
ワンルームマンション	295		408		113	
分譲マンション	0		0		0	
アパート / テラスハウス	0		3		3	
買取再販	2		2		0	
土地転売	0		2		2	

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

貸借対照表

（単位：百万円）

	18 年 6 月末 実績	18 年 12 月末 実績	増減	増減率
流動資産	23,061	24,396	1,335	5.8%
現金及び預金	4,231	4,431	199	4.7%
販売用不動産	2,618	3,483	865	33.1%
仕掛販売用不動産	16,006	16,197	191	1.2%
固定資産	5,466	5,458	-7	-0.1%
総資産	28,527	29,855	1,327	4.7%
流動負債	10,843	11,975	1,132	10.4%
短期借入金等	8,361	8,708	347	4.2%
固定負債	10,233	9,742	-491	-4.8%
長期借入金	10,098	9,604	-493	-4.9%
純資産	7,450	8,137	686	9.2%
自己資本	7,442	8,129	686	9.2%
自己資本比率	26.1%	27.2%	1.1pt	-
有利子負債	18,459	18,313	-146	-0.8%
流動比率	212.7%	203.7%	-9.0%	-

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）

	18/6 期上期 実績	19/6 期上期 実績
営業キャッシュ・フロー	-1,009	586
投資キャッシュ・フロー	-804	-8
財務キャッシュ・フロー	1,625	-378
現金及び現金同等物の増減	-188	199
現金及び現金同等物の期末残高	3,914	4,421

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（19/6 期下期計画）

プロジェクト名	タイプ	戸数	計上時期
アジールコート池上	投資用マンション	63	上期
COMFORIA 滝野川	投資用マンション	123	上期
AXAS 目白アジールコート	投資用マンション	35	上期
AXAS 武蔵小山アジールコート	投資用マンション	55	上期
STAGE FIRST 両国 II アジールコート	投資用マンション	43	上期
メイクスデザイン入谷アジールコート	投資用マンション	38	上期
アジールコート東高円寺	投資用マンション	42	上期
AXAS 銀座アジールコート	投資用マンション	48	上下期
KERRIA 西馬込アジールコート	投資用マンション	95	下期
ステージグランデ新御徒町アジールコート	投資用マンション	54	下期
HT アジール芝浦	投資用マンション	34	下期
アジールデューク目黒	テラスハウス	3	上期
カーサアマルフィ鷺沼 I・II	アパート	18	下期
合計		651	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

自社開発ホテルプロジェクトは 2020 年初夏の竣工を予定

3. 主な活動実績

（1）自社開発物件の用地仕入れ

2019 年 6 月期上期は、前述のとおり、自社開発の投資用マンション 8 棟（408 戸）、テラスハウス 3 戸の合計 411 戸を販売。一方、今後の成長につながる用地仕入れにも積極的に取り組み、2019 年 6 月期下期の販売分 240 戸に加えて、2020 年 6 月期以降の販売分 1,381 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が続いているが、同社は物件厳選等により慎重な姿勢を取りつつも、積極的な仕入れを継続していく方針である。

業績見通し

2019 年 6 月期通期業績も大幅な増収増益により、過去最高の売上高を更新する見通し

2019 年 6 月期の通期業績について同社は、2018 年 12 月 13 日付で期初予想を増額修正している。修正後の業績予想として、売上高を前期比 18.7% 増の 19,100 百万円、営業利益を同 21.1% 増の 2,020 百万円、経常利益を同 20.8% 増の 1,205 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 21.8% 増の 1,205 百万円と大幅な増収増益を見込んでおり、過去最高の売上高を更新する見通しである。

増額修正となったのは、賃貸稼働後の売却（次期売上計上）を予定していた一物件について竣工時に売却が決定（前倒し販売）したことによるものである。自社開発の投資用マンション等の販売戸数は年間 651 戸※1（下期 240 戸）を計画。そのうち、1 棟一括販売は 357 戸（下期 129 戸）となっている。また、買取再販 6 物件、土地転売 2 物件も予定している。利益面でも、開発コストの増加や人員増※2 に伴う人件費の拡大等が想定されるものの、増収や販管費全般の抑制等により大幅な増益を実現する見通しである。

※1 投資用マンションが 11 棟（630 戸）、アパート 18 戸、テラスハウス 3 戸の内訳となっている。
※2 2018 年 12 月末の連結社員数（契約社員を含む）は 46 名（2017 年 12 月末比 5 名増）

なお、上期業績の進捗率が高かったにもかかわらず、修正予想を据え置いたのは、上期偏重の販売計画になっているからである。弊社でも、計画の前提となっている販売戸数のほぼすべてが契約済となっていることから、スケジュールの遅延等がない限り、修正予想の達成は可能であるとみている。一方、追加的な前倒し販売や計画外の取引（買取再販、土地転売等）があった場合には、業績の更なる上振れ要因となる可能性にも注意が必要である。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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	修正後	構成比	期初予想	修正後
売上高	16,085		17,550		19,100		9.1%	18.7%
営業利益	1,668	10.4%	1,750	10.0%	2,020	10.6%	4.9%	21.1%
経常利益	1,440	9.0%	1,510	8.6%	1,740	9.1%	4.9%	20.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	988	6.1%	1,030	5.9%	1,205	6.3%	4.1%	21.8%
販売戸数（自社開発）	556		647		651			
ワンルームマンション	489		599		630			
分譲マンション	51		0		0			
アパート・テラスハウス	16		48		21			

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など）や子会社による BtoC 事業（マンション管理及び賃貸業等）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、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い上げることができることから、アパート、テラスハウスも手掛けている。2019 年 6 月期はアパート 18 戸、テラスハウス 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ことを検討している。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る。

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、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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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 12 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ワンルーム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、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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

■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

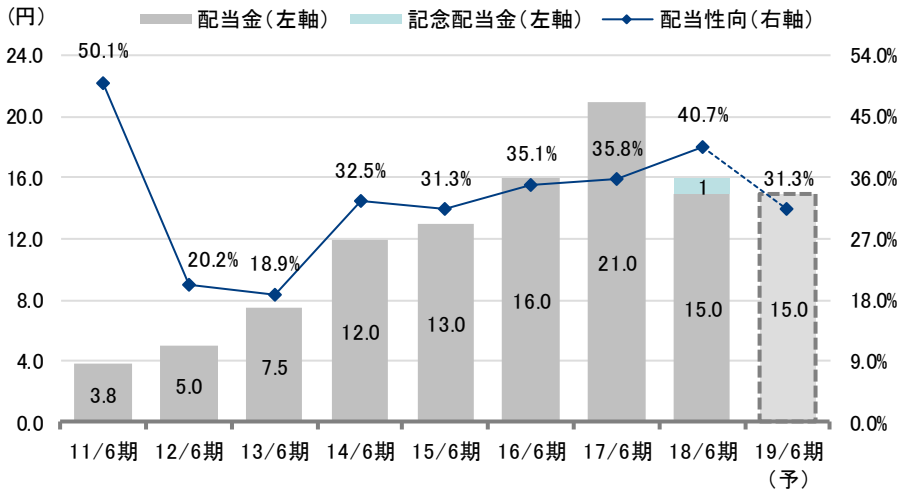
同社の剰余金配当は、配当性向 35%（税効果会計による影響を除く）を目標としている。2018 年 6 月期は、記念配当 1 円※を含む年 16 円配（中間 7 円、期末 9 円）を実施した（配当性向 40.7%）。

※ 会社設立 20 周年記念配当。

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 31.3%）。

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。

配当金と配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

また、中長期保有の促進のため、株主優待制度も新設（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

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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にお願いします。

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