

|| 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9月10日(火)

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. 2019 年 6 月期業績の概要	01
3. 2020 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	08
■ 業績動向	10
1. 過去の業績推移	10
2. 2019 年 6 月期業績の概要	12
3. ホテル開発プロジェクトの進捗	15
■ 業績見通し	15
■ 今後の方向性と進捗	16
1. 既存事業の拡大	16
2. ストックビジネスの強化	17
3. BtoC 事業の拡大	17
■ 株主還元等	18

要約

2019 年 6 月期は大幅な増収増益により、 売上高では、過去最高業績を更新。 2020 年 6 月期も引き続き増収増益を見込む

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、駅から徒歩 10 分以内の立地にこだわっ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。用地取得からプラン・意匠設計、開発をおこない、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、「ものづくり」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、モノトーンを基調とした外観、機能性やデザイン性にこだわり、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、国内外の不動産投資家、将来の資産形成目的の若年層や相続税対策目的の富裕層に加え、潤沢な資金を確保したファンド・リートの需要拡大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「ホテルアジュール東京蒲田」についても進行中（2020 年 5 月頃の竣工予定）。

2. 2019 年 6 月期業績の概要

2019 年 6 月期の業績は、売上高が前期比 24.9% 増の 20,084 百万円、営業利益が同 28.7% 増の 2,148 百万円と大幅な増収増益となり、売上高では過去最高業績を更新した。また、2018 年 12 月 13 日付の上方修正予想をさらに上回る着地となっている。堅調な不動産市場を背景として、自社開発による投資用マンション等の販売戸数は 671 戸（前期比 115 戸増）に拡大。そのうち、投資用マンションがファンドや富裕層への 1 棟一括直接販売となっており、業績の底上げに寄与している。また、「その他（不動産賃貸業等）」についても、賃貸収益物件の安定稼働により堅調に推移している。利益面でも、開発コストが大きく増加しているものの、一般管理費並びに販売管理費を抑えることなどにより、営業利益率も 10.7%（前期は 10.4%）に改善した。

3. 2020 年 6 月期の業績見通し

2020 年 6 月期の業績について同社は、売上高を前期比 6.5% 増の 21,380 百万円、営業利益を同 10.8% 増の 2,380 百万円と引き続き増収増益を見込んでいる。自社開発の投資用マンション等の販売戸数は 734 戸（前期比 63 戸増）を計画。そのほとんどが既に売買契約済である。利益面でも、増収効果に加えて、引き続きファンドや富裕層への 1 棟一括直接販売の寄与などにより増益を実現するとともに、営業利益率は 11.1%（前期は 10.7%）に改善する見通しとなっている。

要約

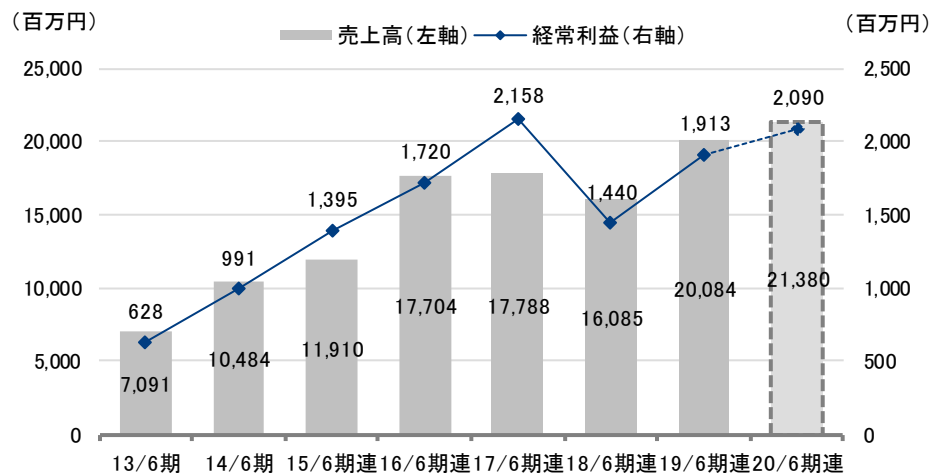
4. 今後の方向性

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、都心での用地価格が高騰しているなかで、将来リスクも念頭に入れつつ、より採算性やタイミングを重視した慎重な用地取得に取り組む方針であり、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していく。また、今後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のほか、新しい技術やコンセプトを導入した次世代型マンションの開発など、将来を見据えた活動にも取り組む。

Key Points

- ・2019年6月期業績は大幅な増収増益となり、売上高では過去最高業績を更新
- ・2020年6月期の業績も引き続き増収増益を見込む
- ・都心での用地価格が高騰しているなかで、より採算性やタイミングを重視した慎重な仕入れに取り組む方針
- ・ホテル開発事業の進捗のほか、新しい技術やコンセプトを導入した次世代型マンションの開発など、将来を見据えた動きにも注目

業績推移



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開発・1棟販売に特化。 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

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を中心として、現在は中断しているが分譲用ファミリーマンションも手掛け、土地仲介業も含まれる。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、他社中古マンション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おり、自社保有の賃貸収益物件は6棟となっている(2019年6月末時点)。また、2017年7月にはホテル開発事業へも参入し、自社開発プロジェクトが進行中である。2019年6月期の実績では、「不動産開発販売」が売上高の96.6%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棟一括直接販売についても積極的に取り組む方針である。

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。

会社概要

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「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る製販分離型の業界構造となっていることが、少人数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、資本増強や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、現在の中古マンション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（自社開発プロジェクト第1号「ホテルアジール東京蒲田」は2020年5月頃の竣工予定）。

ターゲットを絞り込んだ新しいコンセプトのマンション開発などにも取り組む

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ー「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。

会社概要

2019年4月には同社開発物件の「ケリア西馬込アジュールコート」が全住協^{※1}優良事業審査会による第9回優良事業賞を受賞した^{※2}。また、音大生やミュージシャン、音楽関係者、音楽を楽しみたい人達などを対象とした防音賃貸マンション（ミュージシャンズヴィラ）^{※3}など、ターゲットを絞り込んだ新しいコンセプトのマンション開発にも取り組んでいる。

※1 全国住宅産業協会とは、中堅企業を中心に上場企業も含む全国1,700社を擁する団体で、会員は首都圏並びに北海道から沖縄まで、各地域においてマンション及び戸建住宅の供給や住宅を始めとする不動産流通事業等を行っている。

※2 審査会による選評は以下のとおり。「都営浅草線『西馬込』駅徒歩8分、周辺は都心へのアクセスが良好であり、羽田空港も近く空港関連企業も含めた賃貸需要が見込めるため、多くのワンルームマンションが供給されている。そうした立地特性を生かし、土地の仕入段階からファンドへの売却相談を行い、着工時には当初予想価格より高値で売却先が決定している。外観デザイン、エントランスに設置したモニュメント、住戸内の豊かな収納スペースやオリジナルコンパクトキッチンなど、きめ細かい工夫や配慮が散りばめられている」（同社開示資料より抜粋）。

※3 第1号である「ミュージシャンズヴィラ幡ヶ谷」は既に契約済みとなっている。

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（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、企業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

会社概要

空間を最大限に生かした収納スペース

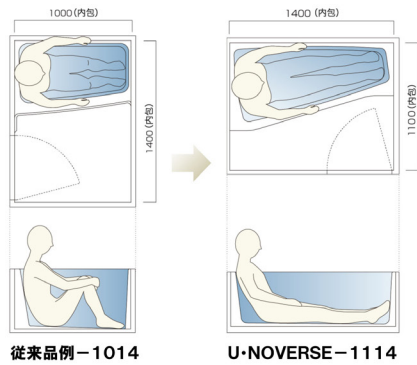


出所：決算説明会資料より掲載

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、配管スペースを一カ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

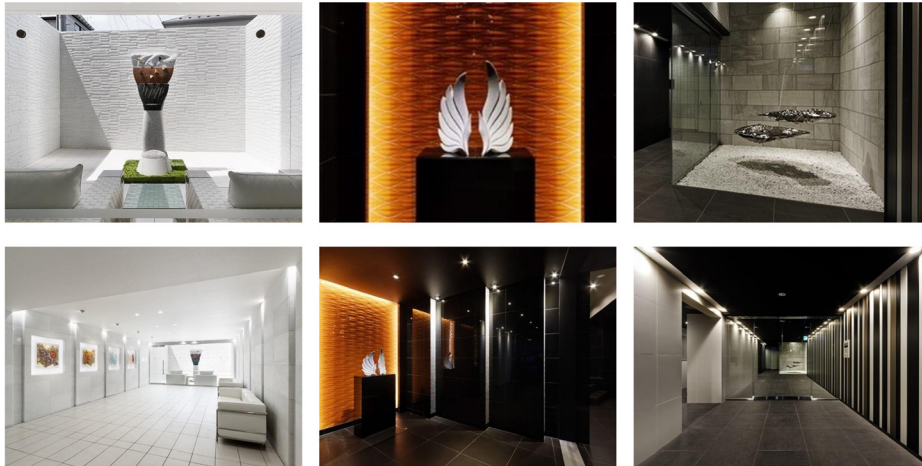


出所：決算説明会資料より掲載



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

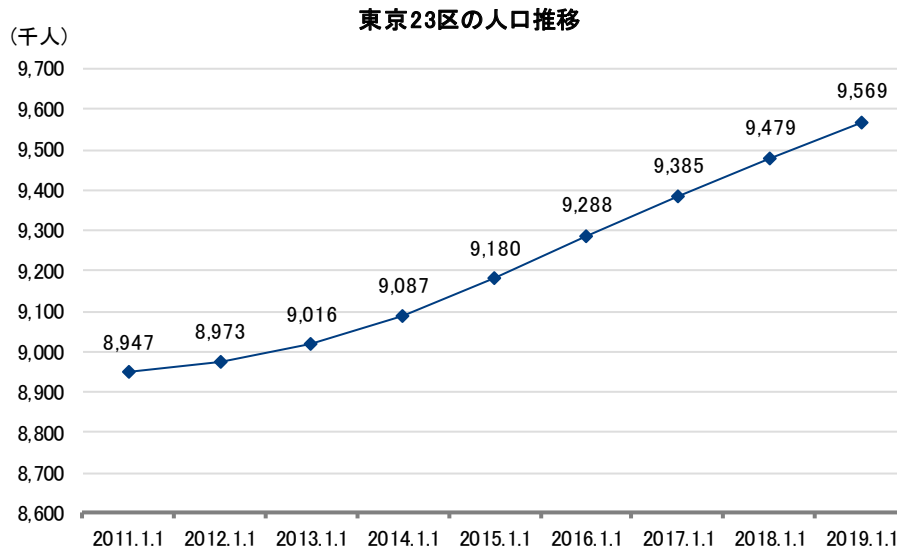
同社は、投資用ワンルームマンションの開発・1棟販売（卸売）をビジネスの核としているが、アウトソーシングを最大限に利用した少人数による効率的な経営を実現している。また、その事業モデルを支えているものは、同社の開発物件に対する評価の高さと販売先との信頼関係と考えられる。2019年6月末における連結社員数（契約社員等を含む）は49名、1人当たりの売上高が約410百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が約27百万円と高い生産性を示している。

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棟での卸売は売れ残りリスクが少なく、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。

■ 業界環境

賃貸需要や投資意欲が好調である一方、 用地価格の高騰により仕入れは一層の厳しさを増している

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、都心・駅近という好立地の物件は販売価格が上昇し、利回りの低下傾向が続いているものの、相続税対策物件を求める富裕層や将来不安による若年層等による購入意欲は堅調で、供給が追い付かない状況は変わっていない。また、潤沢な資金を集めたファンドやリートが、収益物件として不動産投資をターゲットとして、従来よりも小さな総戸数物件にも触手を伸ばしてきたことが、投資用ワンルームマンションの品薄感を増大させている。

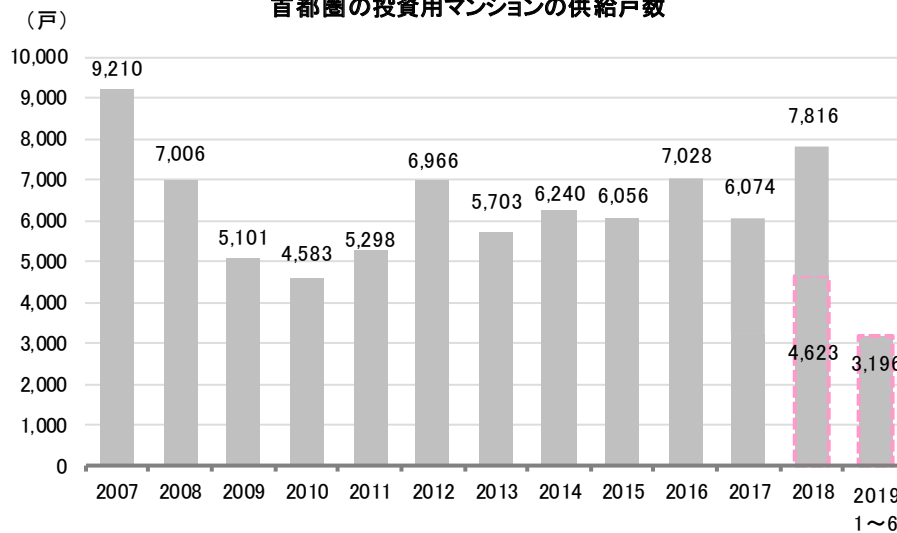


出所：総務省資料よりフィスコ作成

業界環境

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。特に、2018年は好調な投資家ニーズを背景として大きく拡大したものの、足元では用地価格の高騰等によりやや落ち着いた状況となっている。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。ただ、最近では、大手不動産デベロッパーも参入しており、投資用ワンルームマンションがメジャーな商品として定着してきた。

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。

業界環境

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。

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

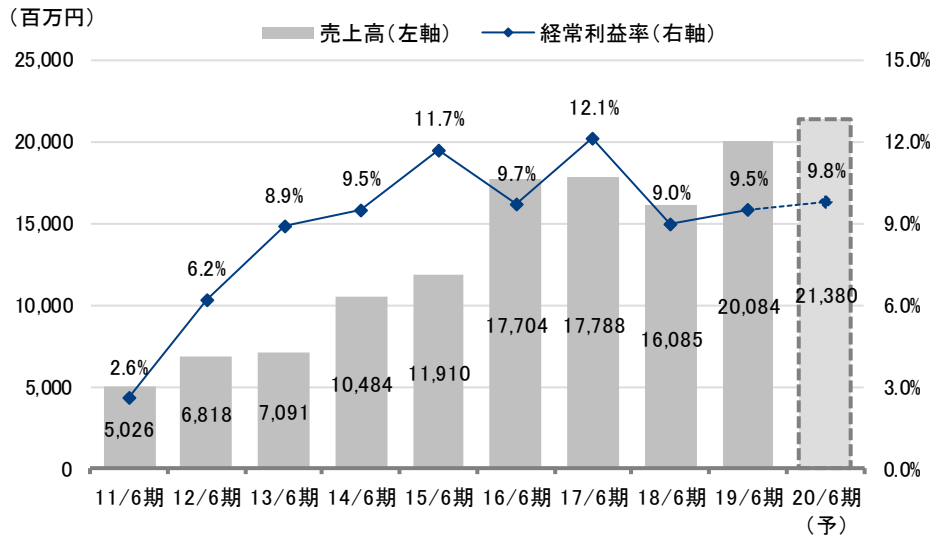
1. 過去の業績推移

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、2019 年 6 月期は過去最高業績を更新している。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、海外投資家や事業会社等への 1 棟一括直接販売による販売単価の上昇もあいまって、経常利益率も 10% 前後の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などに伴い有利子負債残高も増加傾向にあるが、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加えて、新たに進めているホテル開発プロジェクトによるものである。ただ、2019 年 6 月期の資産残高の伸びが緩やかなのは、適正利回りでの用地取得が困難になってきたことが理由であり、それに伴って有利子負債残高も僅かに減少している。

業績動向

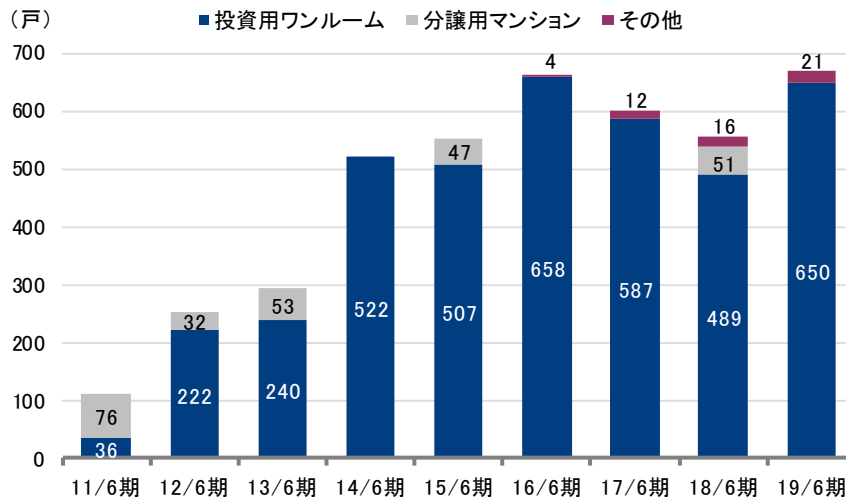
売上高と経常利益率の推移



注：15/6期以降は連結決算

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

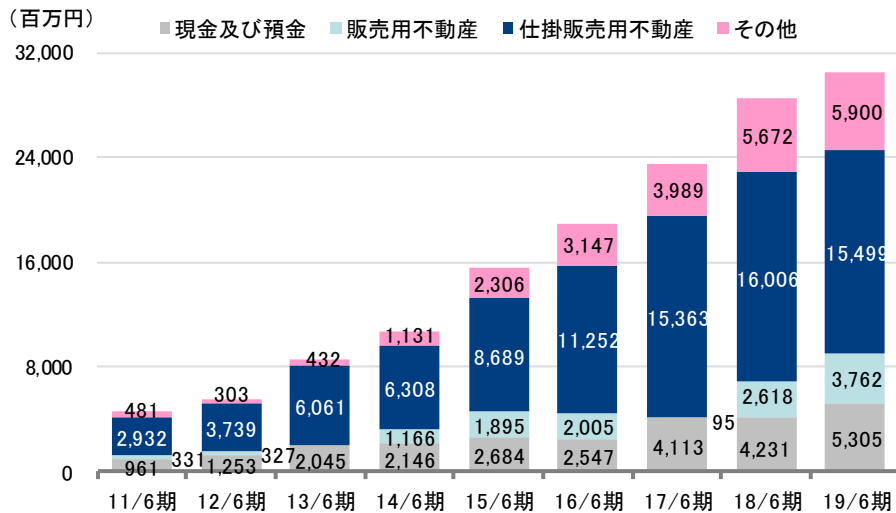
販売戸数の推移(自社開発)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

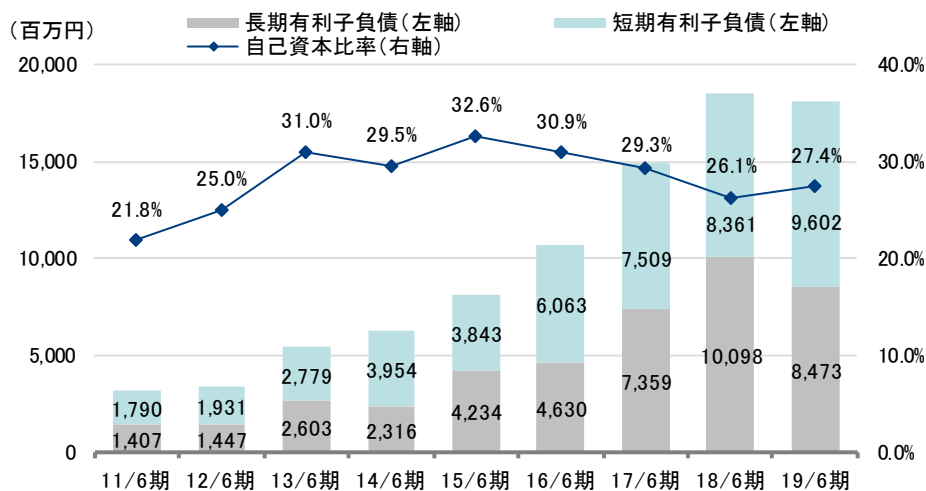
業績動向

資産残高の推移



出所：決算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



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

2. 2019年6月期業績の概要

2019年6月期の業績は、売上高が前期比24.9%増の20,084百万円、営業利益が同28.7%増の2,148百万円、経常利益が同32.8%増の1,913百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同32.5%増の1,310百万円と大幅な増収増益となり、売上高では過去最高業績を更新した。また、2018年12月13日付の増額修正予想をさらに上回る着地となっている。

業績動向

堅調な不動産市況を背景として、「不動産開発販売」が大きく伸長した。自社開発による投資用マンション等の販売戸数は671戸（前期比115戸増）に拡大。そのうち、投資用マンション5棟357戸（前期は2棟136戸）が販売効率の高い1棟一括直接販売となっており、業績の底上げに寄与している。また、「その他（不動産賃貸業等）」についても、自己保有の賃貸収益物件の安定稼働により堅調に推移している。

利益面でも、用地価格の高騰や建築費の高止まり等により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棟一括直接販売が多かったことなどにより大幅な営業増益を実現。営業利益率も10.7%（前期は10.4%）に改善している。

財務面では、「現金及び預金」及び「販売用不動産」の増加により、総資産は前期末比6.8%増の30,467百万円に拡大。その結果、総資産300億円、現金及び預金50億円以上という目標は達成されたものの、「仕掛販売用不動産」が減少しているところには注意が必要である。前述のとおり、用地価格の高騰等により、適正利回りでの用地取得が困難な状況となっていることが理由である。一方、自己資本は内部留保の積み増しにより同12.2%増の8,356百万円に拡大したことから、自己資本比率は27.4%（前期末は26.1%）に改善。有利子負債は長短を合わせて18,076百万円（前期末比2.1%減）とわずかに減少した。

キャッシュ・フローの状況についても、増収効果に加えて、用地仕入れのペースが鈍化した影響により、営業活動によるキャッシュ・フローは大幅な増加を記録。一方、投資活動によるキャッシュ・フローはホテル開発プロジェクトの進行に伴ってわずかに減少となったほか、財務活動によるキャッシュ・フローも借入金の返済等により減少となったものの、営業活動によるキャッシュ・フローの増加が大きかったことから、期末の「現金及び現金同等物」残高は大きく増加している。

2019年6月期業績の概要

(単位：百万円)

	18/6期		19/6期		増減		19/6期		達成率
	実績	構成比	実績	構成比	増減率		修正予想	構成比	
売上高	16,085		20,084		3,998	24.9%	19,100		105.2%
不動産開発販売	15,448	96.0%	19,392	96.6%	3,944	25.5%	-	-	-
不動産仕入販売	217	1.4%	250	1.2%	32	15.1%	-	-	-
その他	419	2.6%	440	2.2%	20	5.0%	-	-	-
売上原価	13,222	82.2%	16,595	82.6%	3,372	25.5%	-	-	-
売上総利益	2,862	17.8%	3,488	17.4%	626	21.9%	-	-	-
販管費	1,194	7.4%	1,340	6.7%	146	12.3%	-	-	-
営業利益	1,668	10.4%	2,148	10.7%	479	28.7%	2,020	10.6%	106.3%
経常利益	1,440	9.0%	1,913	9.5%	473	32.8%	1,740	9.1%	110.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	988	6.1%	1,310	6.5%	321	32.5%	1,205	6.3%	108.7%
販売戸数（自社開発）	556		671		115		651		
ワンルームマンション	489		650		161		630		
分譲マンション	51		0		-51		0		
その他	16		21		5		21		

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

貸借対照表

(単位：百万円)

	18/6 期	19/6 期	増減	
			増減	増減率
流動資産	23,061	24,872	1,810	7.9%
現金及び預金	4,231	5,305	1,073	25.4%
販売用不動産	2,618	3,762	1,144	43.7%
仕掛販売用不動産	16,006	15,499	-506	-3.2%
固定資産	5,466	5,594	128	2.4%
総資産	28,527	30,467	1,939	6.8%
流動負債	10,843	13,508	2,665	24.6%
短期借入金等	8,361	9,602	1,240	14.8%
固定負債	10,233	8,594	-1,639	-16.0%
長期借入金	10,098	8,473	-1,624	-16.1%
純資産	7,450	8,363	913	12.3%
自己資本	7,442	8,356	913	12.3%
自己資本比率	26.1%	27.4%	1.3pt	-
有利子負債	18,459	18,076	-383	-2.1%
流動比率	212.7%	184.1%	-28.6pt	-

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)

	18/6 期	19/6 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	-1,600	2,043
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,388	-167
財務活動によるキャッシュ・フロー	3,106	-801
現金及び現金同等物の増減額 (- は減少)	117	1,073
現金及び現金同等物の期末残高	4,221	5,295

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 (2019年6月期)

プロジェクト名	タイプ	戸数	計上時期
アジュールコート池上	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 目白アジュールコート	投資用マンション	35	上期
AXAS 武蔵小山アジュールコート	投資用マンション	55	上期
ステージファースト両国IIアジュールコート	投資用マンション	43	上期
メイクスデザイン入谷アジュールコート	投資用マンション	38	上期
アジュールコート東高円寺	投資用マンション	42	上期
AXAS 銀座アジュールコート	投資用マンション	48	上下期
ケリア西馬込アジュールコート	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ュールコート	投資用マンション	54	下期
HT アジュール芝浦	投資用マンション	34	下期
ミュージシャンズヴィラ幡ヶ谷	投資用マンション	4/45	下期から2020年6月期
グランドコンシェルジュ大森本町Iアジュールコート	投資用マンション	6/40	下期から2020年6月期
グランドコンシェルジュ大森本町IIアジュールコート	投資用マンション	10/60	下期から2020年6月期
アジュールデューク目黒	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		671	

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

3. ホテル開発プロジェクトの進捗

2018年より開始した自社開発ホテルプロジェクトの第1号「ホテルアジュール東京蒲田」も順調に進捗している(2020年5月頃の竣工予定)。「蒲田駅」から徒歩3分の好立地や優れたホスピタリティを特徴とし、1名から2名での利用はもちろん、ファミリー利用(国内外からの3名から6名までの利用者をメインターゲット)も可能な全客室48室(地上15階)を予定している。また、次のプロジェクトについても、開発用地を物色中のようなのである。

業績見通し

2020年6月期も引き続き増収増益を見込む

2020年6月期の通期業績について同社は、売上高を前期比6.5%増の21,380百万円、営業利益を同10.8%増の2,380百万円、経常利益を同9.2%増の2,090百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同10.7%増の1,450百万円と引き続き増収増益を見込んでいる。

自社開発の投資用マンション等の販売戸数は734戸(前期比63戸増)※を計画。また、利益面でも、増収効果に加えて、販売効率の高い1棟一括直接販売の寄与(投資用マンション5棟351戸を計画)などにより増益を実現するとともに、営業利益率は11.1%(前期は10.7%)に改善する見通しとなっている。

※ 投資用ワンルームマンション731戸、その他(店舗)3戸。

業績見通し

弊社でも、計画の前提となる販売戸数 734 戸のうち、ほとんどが既に契約済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。注目すべきは、2021 年 6 月期以降の業績見通しとその前提となる用地仕入れの状況となるだろう。現時点で 880 戸分の開発用地を契約済みであり、しばらくは一定水準の業績を維持するものと想定されるが、トレンドの変化やそのタイミングなどをどのように捉え、いかに対応していくのか、その動向を見守る必要がある。

2020 年 6 月期の業績予想

(単位：百万円)

	19/6 期		20/6 期		増減	
	実績	構成比	期初予想	構成比	増減	増減率
売上高	20,084		21,380		1,296	6.5%
売上原価	16,595	82.6%	17,500	81.9%	905	5.5%
売上総利益	3,488	17.4%	3,880	18.1%	392	11.2%
販管費	1,340	6.7%	1,500	7.0%	160	11.9%
営業利益	2,148	10.7%	2,380	11.1%	232	10.8%
経常利益	1,913	9.5%	2,090	9.8%	177	9.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,310	6.5%	1,450	6.8%	140	10.7%
販売戸数 (自社開発)	671		734		63	
ワンルームマンション	650		731		81	
分譲マンション	0		0		0	
その他	21		3		-18	

出所：決算短信、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）や子会社による小売・サービス事業（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、都心での用地価格が高騰しているなかで、将来リスクも念頭に入れつつ、より採算性やタイミングを重視した慎重な用地取得に取り組む方針であり、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していく。また、IT を含めた新しい技術やコンセプト（特定ターゲットへの対応など）を導入した次世代型マンションの開発のほか、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にも対応していく。

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。2019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。今後もホテル開発事業を含め、賃貸収益物件を着実に増やしていく計画である。

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向性も描いている。

弊社では、東京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みている。また、新しい技術やコンセプトを導入した次世代型マンションの開発など、同社ならではの活動の成果にも注目したい。加えて、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だろう。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

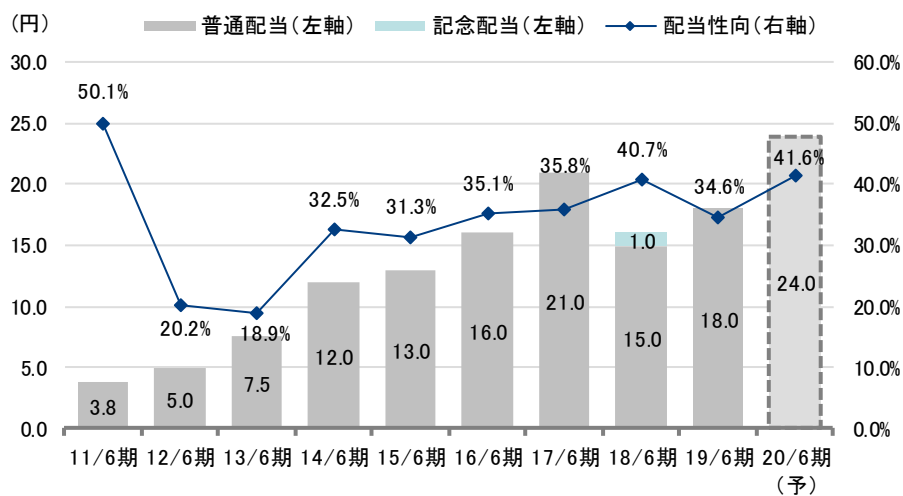
基準とする配当性向を 40% に引き上げ

2019年6月期の剰余金配当は、期初予想を増額修正し、前期比3円増配（普通配当ベース）の1株当たり年18円（中間7円、期末11円）を実施した（配当性向34.6%）。

同社は、これまで配当性向35%（税効果会計による影響を除く）を基準としてきたが、直接的かつ平等に株主還元を行うことを目的として、2018年6月期から実施してきた「株主優待制度」については2019年6月期をもって廃止するとともに、配当性向を40%に引き上げる決定をした。2020年6月期の剰余金配当として、前期比6円増配の1株当たり年24円（中間10円、期末14円）を予定している（配当性向41.6%）。

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、中期的には一定の利益増減による影響を受けながらも、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

免責事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp