

## ビーロット

3452 東証マザーズ

<http://www.b-lot.co.jp/ir.html>

2016年3月22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  
角田 秀夫

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■新興の不動産投資・開発会社、インバウンド開拓で次の成長ステージへ

ビーロット<3452>は、不動産投資・開発の新興企業。投資した一棟オフィスビルやマンションの価値を向上させ、国内外の投資家や富裕層向けに売却する事業を主体とする。同業他社に先駆け、関東だけでなく北海道や九州にも進出し、ホテルや介護施設など様々な用途にも対応。顧客ニーズに対応し、柔軟な企画力で多様化展開することが同社の特徴となっている。2014年12月には東証マザーズへのスピード上場を果たし、知名度と資金力を武器に、成長がさらに加速している。

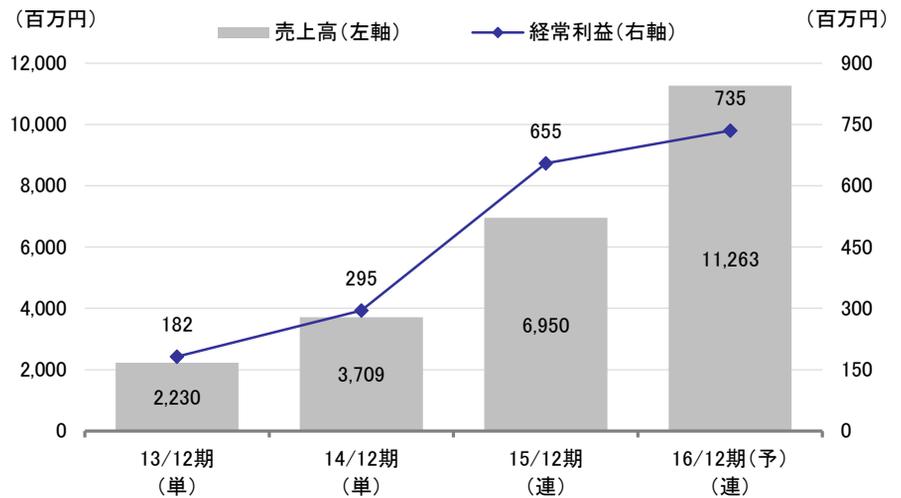
直近の業績は大躍進を遂げた。2015年12月通期の売上高は6,950百万円（前期比87.4%増）、営業利益800百万円（前期比111.5%増）となり、売上高・営業利益ともに前期を大幅に上回った。上場後、不動産投資開発事業において、取扱い不動産の単価が大幅に上昇したことが主な要因だ。また不動産マネジメント事業の安定成長も収益を下支えた。今期、資金調達の多様化が進み財務基盤は大幅に強化された。2016年12月通期においても、不動産投資開発事業を柱に成長を加速し、6期連続の増収増益を達成する見込みだ。販売用不動産の残高が6,069百万円（2015年12月期末）に達しており、仕入は順調に進んでいる。

中期経営計画（2ヶ年）ではインバウンド需要の開拓に取り組む。既に都内でホテルの再生・開発に着手し一部で成果を挙げている。海外富裕層向けに北海道でホテルコンドミニアムを分譲するのもインバウンド需要開拓の一環である。同社の多用途展開と他地域展開を可能にしているのは、不動産に関する専門性や企画力とともに積極的な他社とのパートナーシップだ。財務基盤が強化され物件の仕入れや保持に余裕が持てるようになったことも今後の業績には好影響を与える。中期経営計画の数値の現実性は高いものと考えてよいだろう。競合他社と比較すると収益力に遜色はない中でPERは低位にあり、見直される局面も予想される。

## ■ Check Point

- ・不動産投資・開発のプロ集団、積極的なコラボ戦略で用途・地域を多様化
- ・2015年12月通期は飛躍的売上増（前期比87.4%増）、各利益も倍増
- ・インバウンド需要開拓を掲げる中期経営計画を発表、ホテル等の再生・開発が進行中

通期業績の推移



## ■ 会社概要

### 2008年設立の不動産プロ集団、2014年にスピード上場

#### (1) 沿革

同社は、代表取締役社長の宮内誠（みやうちまこと）氏をはじめ、不動産業界に長く従事してきたプロ集団が2008年に設立した不動産投資・開発の新興企業である。設立当初は、不動産仲介及び賃貸管理が主力であったが、資金調達力が強化されるにつれて不動産投資・開発の割合を増やしてきた。関東だけでなく北海道や九州にも進出し全国の案件を扱う。また、オフィスやマンションが主体ではあるが、ホテルや介護施設などにも積極的に取り組む。2014年12月には、創業から6年2ヶ月で東証マザーズへのスピード上場を果たし、財務基盤が強化された中で成長を加速させている。2015年にアセットマネジメント会社とシンガポール現地法人を設立した（2社とも連結子会社）。

### 主力は不動産投資開発事業

#### (2) 事業概要

事業の柱は不動産投資開発事業であり、売上高の88.3%、営業利益の71.1%を構成し、資金調達力が増した近年さらにそのシェアを高めている。オフィスビルやマンションに投資をしてバリューアップをして売却する再生型と、土地を取得して新築の建物を建築する開発型の2つのタイプがある。不動産コンサルティング事業は不動産仲介業務がメインであり相続の相談がきっかけになるケースが増えている。創業当初から富裕層や投資家へのサービスの一環として行ってきた業務であり、全社売上高の2.5%、営業利益の4.9%に当たる。不動産マネジメント事業は、売却後の不動産などの管理業務や賃貸用不動産の賃貸業務を行う。売上高の9.2%、営業利益の24%と寄与度は高い。安定収益を確保する上では不可欠な事業と言えよう。

事業の内容と構成（連結、2015年12月期通期）

事業セグメント	主な業務内容	売上構成	営業利益構成
不動産投資開発事業	1. 不動産再生 2. 不動産開発	88.3%	71.1%
不動産コンサルティング事業	1. 不動産仲介 2. 不動産コンサルティング	2.5%	4.9%
不動産マネジメント事業	1. リーシングマネジメント 2. プロパティマネジメント	9.2%	24.0%
		100%	100%

出所：会社資料よりフィスコ作成

※利益調整前

不動産再生・開発を、多様な用途・地域で展開

(3) 不動産投資開発事業

不動産再生と不動産開発の2つのモデルを展開する。不動産再生モデルは、収益性や遵法性に問題があり過小評価されている不動産を自社で取得し、企画力と再生ノウハウを駆使して資産価値の向上を図った上で売却するものである。再生のノウハウとしては、収入増加、費用削減、違法是正、適正用途への転用などがある。過去3年の物件保有期間は7.7ヶ月である。不動産開発モデルは、自社で土地を取得し企画・開発・管理・運営までを一環体制で手掛ける取り組みで、オリジナリティの高いプロジェクトが可能となる。2015年12月期の売上高は6,137百万円（前期比89.6%増）、セグメント利益は839百万円（前期比80.8%増）だった。成約した13案件の売却平均単価は471百万円（前期比220.7%）と大幅に上昇した。用途別には、一棟オフィス（4件）、一棟マンション（7件）が中心ではあるが、ホテル開発や店舗開発、介護施設など取扱不動産の用途と価格帯が早いスピードで多様化しているのが同社の特徴だ。

事業モデル：不動産再生と不動産開発



## 富裕層顧客の相続ニーズに対応した仲介業

### (4) 不動産コンサルティング事業

同社の顧客は投資家や富裕層であり、顧客接点を維持するうえで資産コンサルティングが重要となる。代表的なニーズは資産の組替えや相続対策である。いずれの場合もビジネスとしては不動産仲介がメインとなる。物件開拓に強みを持つ北海道や九州などの地方物件は、利回りも優位性があり、分散投資に適している。成約 29 件の内訳は関東が 15 件、関東以外の案件が 14 件である。専門性と企画力を持つ不動産の専門家が多様なプランを提案してくれるということで、紹介とリピーターだけで相続の相談件数は増加している。2015 年 12 月期の売上高は 171 百万円（前期比 13.1% 減）、セグメント利益は 57 百万円（前期比 26.5% 減）だった。

## 富裕層を長期継続的フォロー、安定した収益源として再評価される

### (5) 不動産マネジメント事業

不動産投資開発事業で売却された不動産は長期継続的な管理業務（客付けや家賃徴収、メンテナンスなど）が必要である。同社では投資家・富裕層を長期継続的にフォローする目的で、管理業務を受託している。受託物件の年平均稼働率は 91.4%（2015 年）と高いパフォーマンスを維持している。また自社物件の賃貸収入もこの事業に含まれる。不動産投資開発事業は外部環境の影響を受けやすいという観点から、業績の安定化のために賃貸用不動産への投資も増やす戦略で、従前から保有していた東京の一棟店舗ビルに加え、金沢のプライダル施設と神奈川の一棟マンションを新規 2 件取得（2015 年）した。2015 年 12 月期の売上高は 642 百万円（前期比 133.2% 増）、セグメント利益は 283 百万円（前期比 219.9% 増）だった。

## 業績動向

### 売上高・各利益ともに大躍進

#### ○ 2015 年 12 月期通期の業績動向

2015 年 12 月期通期の売上高は 6,950 百万円（前期比 87.4% 増）、営業利益 800 百万円（前期比 111.5% 増）、経常利益 655 百万円（前期比 122.1% 増）、当期純利益 400 百万円（前期比 126.8% 増）となり、売上高・利益ともに前期を大幅に上回った。不動産投資開発事業において、好調な仕入れを背景に売却成約数を伸ばしたことが主な要因だ。また不動産マネジメント事業の安定成長も収益を下支えた。

#### 2015 年 12 月期通期の業績

	2014/12 期通期		2015/12 期通期		
	実績 (百万円)	構成比 (%)	実績 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	3,709	100.0	6,950	100.0	87.4
売上総利益	936	25.3	1,556	22.4	66.1
販売費及び一般管理費	558	15.1	756	10.9	35.4
営業利益	378	10.2	800	11.5	111.5
経常利益	295	8.0	655	9.4	122.1
当期純利益	176	4.8	400	5.8	126.8

出所：会社資料

## 6 期連続の増収増益を計画

### ○ 2016年12月期通期の業績見込み

2016年12月期計画は、売上高 11,263 百万円（前期比 62.1% 増）、営業利益 974 百万円（前期比 21.8% 増）、経常利益 735 百万円（前期比 13.2% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 482 百万円（前期比 20.4% 増）の見込みである。

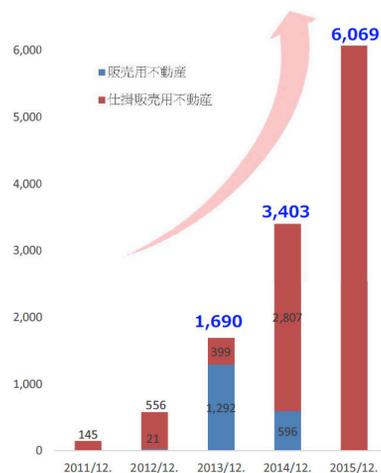
### 2016年12月期通期（連結・見込み）

	2015/12 期通期		2016/12 期通期（見込み）		
	実績 （百万円）	構成比 （%）	予想 （百万円）	構成比 （%）	前期比 （%）
売上高	6,950	100.0	11,263	100.0	62.1
営業利益	800	11.5	974	8.6	21.8
経常利益	655	9.4	735	6.5	13.2
親会社株主に帰属する当期純利益	400	5.8	482	4.3	20.4

出所：決算短信

売上高の増加は、不動産投資開発事業が中心となる。2015年12月期末の販売用不動産残高は 6,069 百万円であり、2016年12月期の売上を作る上でのベースとなる。2016年12月期は多少収益性が低下する計画になっているが、これは REIT 各社との取引開拓に向け大型の価格帯取引増を見込む一時的な利益率減とホテル開発案件や設立間もない子会社（アセットマネジメント会社、シンガポール現地法人）が大きく収益に貢献する時期が 2017年12月期になると予想されるためである。

☒ 期末販売用不動産残高推移（単位：百万円）



出所：決算説明会資料

## 資金調達が多様化し、財務基盤の強化が進む

### ○財務状況

2015年12月期末の総資産残高は 9,984 百万円となり、前期末比 4,716 百万円増となった。販売用不動産（仕掛含む）が 2,666 百万円増加したことが最大の要因だ。現預金は 2,106 百万円（前期末比 1,098 百万円増）であり手元資金は厚くなった。

一方、負債は 7,553 百万円（前期末比 3,262 百万円増）となった。主な増加は、固定負債の 4,512 百万円増であり、長期借入金および社債の増加が主な要因である。主な減少は流動負債の 1,249 百万円減であり、短期借入金の減少が主な要因である。販売用不動産の取得時には、戦略的に資金調達の多様化・長期化を図り進捗している。

経営指標（2015年12月期末）では、流動比率454.3%（前期末162.5%）、自己資本比率24.4%（前期末18.6%）と大幅に改善しており、財務基盤の強固になった。

連結貸借対照表、経営指標

（単位：百万円）

	14/12期（単）	15/12期（連）	増減額
流動資産	5,014	8,343	3,329
（現預金）	1,008	2,106	1,098
（販売不動産、仕掛含む）	3,403	6,069	2,666
固定資産	254	1,632	1,378
総資産	5,268	9,984	4,716
流動負債	3,085	1,836	-1,249
固定負債	1,204	5,716	4,512
負債合計	4,290	7,553	3,262
純資産合計	977	2,431	1,453
負債純資産合計	5,268	9,984	4,716
<安全性>			
流動比率（流動資産÷流動負債）	162.5%	454.3%	-
自己資本比率（自己資本÷総資産）	18.6%	24.4%	-

出所：会社資料

競合比で遜色ない収益性、株価は割安

○競合

事業特性の類似性から比較対象企業として、エー・ディー・ワークス<3250>、ケネディクス<4321>、いちごグループホールディングス<2337>などが挙げられる。収益性の指標においては遜色ない一方で、PERにおいては低位にあり、割安感が見直される局面もあると想定される。

■成長戦略

中期経営計画（2ヶ年）を発表

○財務基盤が強化され新たな成長ステージに入る

同社は2016年2月12日に中期経営計画を発表した。2年後の2017年12月期に売上高で12,354百万円（2015年12月期比77.7%増）、経常利益で1,100百万円（2015年12月期比67.9%増）を目指す計画である。上場により資金調達が多様化し財務基盤が強化された点、販売用不動産が順調にストックされている点、インバウンドの盛り上がりでホテルや住居などの需要が高まっている点などを考慮すると中期経営計画の数値目標は上振れの余地がありと考えてよいだろう。

中期（2ヶ年）連結業績計画

	15/12期通期	16/12期通期	17/12期通期	
	実績 （百万円）	予想 （百万円）	計画 （百万円）	対15/12期 増減率 （%）
売上高	6,950	11,263	12,354	77.7
営業利益	800	974	1,361	70.1
経常利益	655	735	1,100	67.9
親会社株主に帰属する当期純利益	400	482	714	78.3

出所：決算説明会資料

## 中計重点施策：インバウンド対応が戦略の柱

### ○ 5つの重点施策を設定

1つ目の重点施策は「インバウンド施策の収益化」である。昨今の外国人観光客の増加を背景に、ホテル不足は深刻化している。この点に早くから着目してきた同社では、ホテルコンバージョン（オフィスから宿泊施設への用途変更）やホテル新築用地の確保などを手掛けてきた。中期経営計画期間を通じてこの動きを加速させ、収益につなげる計画だ。2つ目の重点施策は「社外ネットワーク連携強化」である。同社の投資案件はホテルからコンドミニアム、介護施設まで多様化しており、地域的にも札幌から福岡まで分散している。それぞれの分野に設計やオペレーションのプロがおり、地域に強いプレーヤーがいる。同社ではパートナー企業とのコラボレーションを積極的に行い、効率的かつ円滑に案件を進める。3つ目は「財務基盤の強化」である。既に資金調達が多様化や長期ファイナンスへのシフトが進んできた。今後も、安定収入確保に向けて、賃貸用不動産の取得にも積極的に取り組む計画だ。4つ目は「新卒・若年層の人材育成」だ。業容拡大を加速させるためにも、若手の採用・育成が求められる。2016年4月には新卒1期生が入社する。5つ目の重点施策は「コーポレート・ガバナンス体制の確立」であり、業界と経営に精通した社外取締役を選任する方針だ。

### 5つの重点施策

#### 1. インバウンド施策の収益化

ホテルコンバージョンや開発ソリューション、海外富裕層への投資コーディネート等、観光立国戦略によるビジネス機会を活かしたインバウンド施策を構築・実現致します。

#### 2. 社外ネットワーク連携強化

効率的かつ円滑なエリア展開、新規ビジネスモデル構築のために有望企業との業務提携などを行い、パートナーシップ強化に取り組めます。

#### 3. 財務基盤の強化

市況の変動に備え、資金調達を長期ファイナンスにシフトするなど多様化を図ります。安定収入確保に向け、賃貸用不動産の取得を推進致します。

#### 4. 新卒・若年層の人材育成

ビジネス機会増大に伴い、新卒の育成と、若年層での管理職登用など組織活性化を図ります。

#### 5. コーポレート・ガバナンス体制の確立

経営と業界に通じた独立役員を招喚するなど、ガバナンス体制を強化して参ります。

出所：決算説明会資料

## 多彩なインバウンド商品開発が進行中

### ○ ホテルからコンドミニアムまで、北海道から関西、九州まで

インバウンド需要に対応すべく、既に5件の商品化が進んでいる。その1つが新宿のホテル（簡易宿所）「IMANO TOKYO」だ。3000円台からのリーズナブルな宿泊価格もあり、主に外国人宿泊者に人気を博している。（外国人比率81.3%、2015年12月）この案件はオフィスを購入した後に宿泊施設に用途変更したものであり、同社及びコラボ企業の企画力がいかに発揮された実例だ。この他に新大久保駅徒歩2分の立地にコンパクトホテルを新築する案件も事業化が決定、京都においてもホテル用地の取得が行われている。海外の富裕層向けには、北海道ニセコ町でホテルコンドミニアムの分譲を計画している。地元の協力会社とのパートナーシップのもと、北海道支社・シンガポール現地法人も協力してプロジェクトが進捗中だ。

### インバウンド事例 1: ホテルコンバージョン

**最適用途**

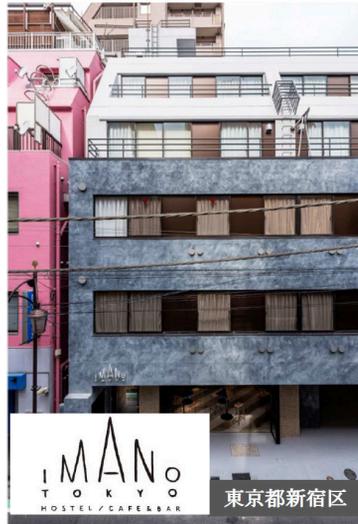
オフィスから用途変更した宿泊施設を保有・運用中！

ビーロット

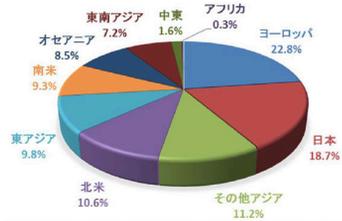
3452 東証マザーズ

<http://www.b-lot.co.jp/ir.html>

2016年3月22日（火）



2015年12月 外国人宿泊者は81.3%へ到達。



※2015年10月31日撮影

出所：決算説明会資料

### インバウンド事例 2: 北海道でのコンドミニアム開発

**建物開発**

海外富裕層に向け、北海道ニセコ町のコンドミニアム開発予定

協力会社とのパートナーシップ体制で分譲プロジェクト進捗中

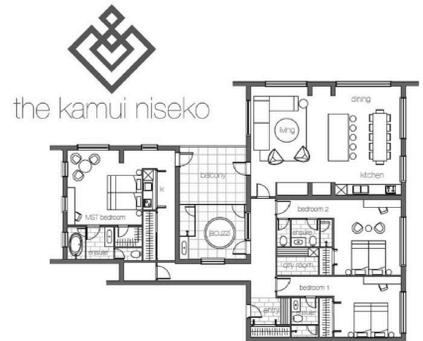


開発後(予定)



開発後(予定)

世界有数のパウダースノーを有し外国人観光客が多く訪れるニセコ地域では、ブランドコンセプト「NISEKO, My Extreme」のもと、独自の国際的共生リゾート文化の創造を目指している。



※計画につきましては、現時点のものであり、今後変更する可能性があります。

出所：決算説明会資料

#### 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