COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

ジェイ・エス・ビー

3480 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2020 年 1 月 23 日（木）

執筆：客員アナリスト
国重 希
FISCO Ltd. Analyst **Nozomu Kunishige**

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

目次

■要約 01
1. 学生マンションのトップ企業 01
2. 2019 年 10 月期は、期初予想を上回る増収増益決算 01
3. 2020 年 10 月期も、7 期連続の増収増益を見込む 01
4. 中期経営計画では、強固な経営基盤を構築し、過去最高益の更新を目指す 02

■会社概要 03
1. 会社概要 03
2. 沿革 03
3. 事業内容 04

■事業概要 05
1. 不動産賃貸管理事業 05
2. 高齢者住宅事業 07
3. その他の事業 07

■業績動向 08
1. 2019 年 10 月期の業績概要 08
2. セグメント別動向 09
3. 財務状況と経営指標 11

■今後の見通し 13
● 2020 年 10 月期の業績見通し 13

■中長期の成長戦略 14
1. 中期経営計画の概要 14
2. 成長戦略 15
3. ESG への取り組み 19

■株主還元策 19

■情報セキュリティ対策 20

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

学生マンションの先駆者として、今後も新しい企業価値の創造を目指す

1. 学生マンションのトップ企業

ジェイ・エス・ビー <3480> は、Japan Students Bureau（日本学生公社）の頭文字であり、主に学生マンションの企画･賃貸･管理を行う業界トップ企業である。北海道から沖縄まで 78 の直営店舗「UniLife」（ユニライフ）を展開し、学生マンション管理戸数は全国で 66,000 戸を超える。年々管理戸数は増加しながら、直近 5 期連続で 99.9% の高い入居率を維持し､不動産賃貸管理事業が売上高の 93.4% を占めている。また､長年､学生マンション事業に従事した経験とノウハウを生かして高齢者住宅事業にも参入し、関西地区を中心にドミナント戦略を推進している。「豊かな生活空間の創造」という経営理念のもと、同社は更なる成長を目指して、2017 年 7 月には東証 2 部への上場を、また 2018 年 7 月には東証 1 部への指定を果たした。

2. 2019 年 10 月期は、期初予想を上回る増収増益決算

2019 年 10 月期の連結業績は、引き続き良好な事業環境を反映して、売上高 42,667 百万円（前期比 9.6% 増）、経常利益 3,345 百万円（同 15.7% 増）の増収増益であった。主力事業の不動産賃貸管理事業では、当初計画を上回る物件管理戸数の増加や 100% 近い入居率の維持により、基幹システム刷新・人件費増・M&A 費用等をカバーして増収増益を確保した。高齢者住宅事業においても、事業譲受や事業会社買収により増収、固定経費等の縮減などにより増益となった。この結果、期初計画に比べて、売上高は 1.4%、経常利益は 10.4% 上回った。増益に加えて、2018 年 10 月期に増資を行ったことで、自己資本比率は 42.8% となり、東証 1 部・不動産業平均の 31.1% を大きく上回り、財務の安全性が増している。2019 年 10 月期より連結配当性向 20% を目標に配当額を決定することに配当方針を変更し、好決算を反映して年間配当金を前期の 40 円から 55 円に増配した。さらに、総額 200 百万円の自己株式取得も実施し、総還元性向は前期の 8.7% から 20.1% に上昇した。

3. 2020 年 10 月期も、7 期連続の増収増益を見込む

2020 年 10 月期の連結業績は、売上高 47,125 円（前期比 10.4% 増）、経常利益 3,611 百万円（同 8.0% 増）と 7 期連続の増収増益で、最高益の更新を見込む。不動産賃貸管理事業では、物件管理戸数の増加と高水準の入居率維持を想定し、人員増に伴う人件費負担を補う見通しである。一方、高齢者住宅事業では、拠点増加に伴う介護サービス関連売上が増加するものの、人件費や賃借料の増加が上回る見込みだ。年間配当金は前期と同じ 55 円を計画するとともに、総額 250 百万円の自己株式取得の実施を発表した。新たな配当方針もあり、また、例年、期初の業績予想は保守的な予想であることから、業績次第では更なる増配もあるだろう。

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. 中期経営計画では、強固な経営基盤を構築し、過去最高益の更新を目指す

2018 年 10 月期～ 2020 年 10 月期の中期経営計画では、景気に左右されない強固な経営基盤を構築し、原点回帰、事業の選択と集中を継続しながら、更なる成長のための経営資源強化・戦略的投資を行うことで次期ステージにつなぐ方針だ。物件開発や基幹システム入れ替えに 119 億円の設備投資を計画し、2020 年 10 月期には売上高 435 億円、経常利益 33 億円の過去最高益を目標とする。計画 2 年目の 2019 年 10 月期は、売上高・利益いずれの項目も超過達成しており、最終年度についても当初目標を上回る業績が見込まれる。

Key Points

- 学生マンションのトップ企業で、年々管理戸数は増加しながら、過去 5 年間、100% 近い入居率を維持。高齢者住宅事業にも注力し、関西を中心にドミナント戦略を展開
- 2019 年 10 月期は、不動産賃貸管理事業と高齢者住宅事業がともに好調で、期初予想を上回る増収増益決算。新たに配当性向 20% の目標を掲げ、好決算を反映して増配、自己株式取得も実施
- 2020 年 10 月期は 7 期連続の増収増益を予想。不動産賃貸管理事業は増収増益、高齢者住宅事業は増収減益の見通し。前期並みの配当と、自己株式取得を実施予定。業績次第では更なる増配も
- 中期経営計画では次のステージに備えて物件開発やシステム投資を行う一方、2020 年 10 月期には売上高 435 億円、経常利益 33 億円の過去最高益を目標とするが、目標を上回る業績が見込まれる

出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

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

学生マンション業界のトップ企業

1. 会社概要

同社は、日本初の学生向け不動産賃貸業としてスタートし、現在ではマンションの企画・開発、設計、仲介・斡旋から建物管理、住宅設備機器の販売までをトータルで行う『学生マンション総合プロデュース企業』として強固な事業基盤を築いており、業界トップの事業規模に成長している。北海道から沖縄まで 78 の直営店舗「UniLife」（ユニライフ）を展開し、学生マンション管理戸数は全国で 66,064 戸（2019 年 10 月期第 2 四半期末現在。以下同）に上る。加えて、長年にわたって学生マンション事業において培われた豊富な経験とノウハウをもとに、将来性の高い高齢者住宅事業（管理戸数は 597 戸）にも注力している。

2. 沿革

同社の前身は、1976 年に設立された株式会社京都学生情報センターであり、学生を主な対象とした物件の仲介業務を開始したことに始まる。以降、他地域への事業展開を行い、1988 年に（株）大阪学生情報センター（1991 年（株）ジェイ・エス・ビー大阪へ商号変更）、1989 年に（株）東学（1991 年（株）ジェイ・エス・ビー東京へ商号変更）を設立した。その後、グループの経営体制整備のために、1990 年に株式会社ジェイ・エス・ビーを設立し、それまで京都学生情報センターで行っていた業務を引き継ぎ、今日に至っている。

同社設立以降は、事業エリアを全国に拡大する一方、事業内容も拡大してきた。すなわち、2002 年には、学生への就職・アルバイト情報提供を目的として（株）OVO（現連結子会社）を設立、2012 年には、高齢者住宅事業への参入に伴う介護サービスの提供を目的に（株）グランユニライフケアサービス北海道などを設立、2014 年には、家賃債務保証サービス提供のためリビングネットワークサービス（株）（現連結子会社）を設立するなど、年々事業領域を拡大してきた。また、2018 年には事業展開の効率化を目的に事業再編を行い、各地のグランユニライフサービス会社からフードサービス事業を分離して、新設の（株）ジェイ・エス・ビー・フードサービス（現連結子会社）に譲渡し、介護サービス事業については（株）グランユニライフケアサービス（現連結子会社）に統合した。さらに、2019 年には、主力事業の総合力強化のために、学生向け賃貸マンションの管理・運営を展開する（株）東京学生ライフとそのグループ会社 2 社を傘下に収めた。

岡靖子（おかやすこ）代表取締役会長と田中剛（たなかつよし）代表取締役社長は 2014 年に就任し、新体制の下で同社は 2017 年 7 月 20 日に東証 2 部への上場を、さらに 2018 年 7 月 20 日に東証 1 部指定を果たし、更なる発展を目指している。

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.

沿革

1990年	（株）ジェイ・エス・ビーを設立、（株）京都学生情報センターの業務を引き継ぐ。 本社を東京都港区浜松町から京都市下京区醍醐町へ移転。
1996年	本社を京都市下京区醍醐町から京都市下京区因幡堂町へ移転。 （株）ジェイ・エス・ビー東北を設立。 （株）ジェイ・エス・ビー東海を設立。
1997年	（株）ジェイ・エス・ビー北海道を設立。
2002年	（株）ジェイ・エス・ビー九州を設立。 学生への就職・アルバイト情報提供を目的として、（株）OVO（現 連結子会社）を設立。
2004年	建物メンテナンス業務・入居者管理業務を目的として総合管財（株）（現 連結子会社）を設立。 （株）ジェイ・エス・ビー京都を設立。 （株）ジェイ・エス・ビー中国四国を設立。 事業再編を目的として、（株）ジェイ・エス・ビー北海道、同東北、同東京、同東海、同大阪、同九州、（株）OVO の株式を買取り、完全子会社化。
2012年	高齢者住宅事業への参入に伴う介護サービスの提供を目的に、（株）グランユニライフケアサービス北海道（現（株）グランユニライフケアサービス、現 連結子会社）、同東北、同東京（現 連結子会社）、同北陸、同東海、同関西（現 連結子会社）、同中国四国、同九州（現 連結子会社）を設立。
2013年	北海道函館市で高齢者住宅事業の第 1 号物件「グランメゾン迎賓館　函館湯の川」の運営開始。留学生を対象とした日本語学校を函館、福岡に開設。
2014年	家賃債務保証サービス提供のため、リビングネットワークサービス（株）（現 連結子会社）を設立。
2015年	組織再編のため、（株）グランユニライフケアサービス東北、同北陸、同東海、同中国四国を解散。 組織再編のため、（株）ジェイ・エス・ビー東京を存続会社、同北海道、同東北、同東海、同京都、同大阪、同中国四国、同九州を消滅会社とする吸収合併を行い、商号を（株）ジェイ・エス・ビー・ネットワーク（現 連結子会社）に変更。
2016年	組織再編のため､総合管財（株）の建設業ならびに自転車の販売･レンタル及び整備に関する事業を除く一切の事業を（株）ジェイ・エス・ビー・ネットワークが承継する、吸収分割を実施。
2017年	東証 2 部へ上場。
2018年	東証 1 部指定。 組織再編のため、（株）ジェイ・エス・ビー・フードサービス（現 連結子会社）を新設、グランユニライフケアサービス東京、同北日本、同関西、同九州のフードサービス事業を譲渡し、同東京は解散。 （株）グランユニライフケアサービス関西を（株）グランユニライフケアサービス（現 連結子会社）と商号変更し、グランユニライフケアサービス北日本、同九州を吸収合併。
2019年	(株) 東京学生ライフグループ 3 社を子会社化。

出所：会社資料よりフィスコ作成

3. 事業内容

同社グループは、同社及び事業別の連結子会社 9 社から構成され、不動産賃貸管理事業、高齢者住宅事業及びその他の事業を行っている。

2019 年 10 月期の売上高構成を見ると、不動産賃貸管理事業が 93.4% と大半を占める。続く高齢者住宅事業は 5.4% にとどまるが、年々、比率を増してきている。また、その他の事業は主力事業に対する後方支援的な位置付けを担っており、不動産販売事業、学生支援サービス、日本語学校事業などを含むが、構成比は 1.2% に過ぎない。セグメント利益段階では、不動産賃貸管理事業が 96.8% でほとんどを占め、高齢者住宅事業も 3.3% と黒字を確保しているが、その他の事業は小幅の損失を計上している。なお、同社グループでは高齢者住宅事業を徐々に拡大してきているが、新たに傘下に収めた場合、人件費等が先行するために、黒字化するまでに 1 年半程度かかることに留意が必要である。

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.

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

不動産賃貸管理が事業の柱、高齢者住宅事業なども展開

1. 不動産賃貸管理事業

同社グループは、主に学生を対象としたマンション（以下、学生マンション）の企画提案、竣工後の建物の賃貸運営及び管理業務を行っている。同事業は 2019 年 10 月期の売上げで全体の 93.4%、利益面では 96.8%（一般管理費等の調整額控除前の構成比）を占め、グループ事業の柱である。管理戸数は 66,064 戸に上り、内訳は借上（入居状況にかかわらず、オーナーに対して毎月一定額の家賃を支払う運営方式）物件 34,438 戸、管理委託（オーナーにとって、入居実績がそのまま収入となる運営方式）物件 29,270 戸、自社所有物件 2,356 戸となっている。

年々変化する顧客のニーズを確実に捉えたマンションを開発することで、直近 5 期連続で 99.9% の高い入居率を維持している。竣工後の建物管理や入居者へのきめ細かな同社独自のサービスが評価されていることが、年々管理戸数は増加しながら、ほぼ満室状態を維持できている理由だろう。少子高齢化が叫ばれ続けているなか、大学・短期大学への進学率上昇に伴い学生数が増加傾向にあることや、特に近年は女子学生数の増加により、セキュリティ設備が充実した学生マンションへの需要が高まっていることなど、市場環境も同社グループの事業展開を後押ししている。

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.

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

同社の学生マンションは入居者のほとんどが学生であり、セキュリティが厳重、設備が充実しているなどの特長がある。一般マンションでは提供できない「安心感」「サービス」が同社の学生マンションの強みである。また、時代のニーズに即した物件を開発する「企画･開発･提案力」、全国ネットワークと多彩なメディアを駆使した「募集力」、迅速かつきめ細かなサポートができる「管理力」など、同社の強みを活用した一気通貫サポート体制によって、物件開発数の増加や高入居率が実現していると言えるだろう。

企画・開発・提案力では、プロの目でエリアを厳選し、独自のノウハウを活用したプランニングとサービスなどにより、学生などの入居者に「安心、安全、快適」な住まいを提供する一方、不動産オーナーには安定的な収益を提供している。また募集力では、北海道から沖縄まで全国 30 都道府県にまたがるネットワーク、全国の大学生協や大学との提携、インターネットサイトなど、自社による様々なリーシング（賃貸の不動産物件に対してテナント付けを行うこと）力を有していることが、高入居率の達成と管理戸数及び提携校・募集協力校の増加の好循環を実現しているようだ。さらに管理力では、管理の経験とノウハウが、入居者と不動産オーナーの双方に対して高い顧客満足度を実現する結果となっている。

同社が開発・運営している最近の事例としては、学生・単身者マンションでは、アリエッタ綾瀬（東京都足立区、全 48 室）、ウィンスロップ新潟大学前（新潟市西区、全 29 室）、ラピーヌ近大前（東大阪市上小阪、全 39 室）、ルネサンスコート九大前（福岡市西区、全 52 室）などがある。また、食事付き学生マンションでは、学生会館ルーチェエルム（札幌市北区、全 149 室）、学生会館 Uni E'meal ナゴヤドーム前（名古屋市東区、全 77 室）、学生会館 Uni E'meal 京都高野（京都市左京区、全 117 室）、学生会館 Uni E'meal 山口大学前（山口市平井、全 97 室）などがある。

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.

最近の開発・運営事例

出所：ホームページより掲載

2. 高齢者住宅事業

同社が将来の主力事業の 1 つとすべく注力している分野であり、2017 年 10 月期より黒字化を達成した。同事業は 2019 年 10 月期には売上げで全体の 5.4% だが、利益は 3.3%（一般管理費等の調整額控除前の構成比）を占めるにとどまる。新たに傘下に収めた場合には、人件費等が先行するために、黒字化するまでに 1 年半程度かかるためである。ただ、超高齢社会の進行を考えれば、今後の事業拡大・収益貢献が期待される部門である。2019 年 10 月期は、管理戸数 597 戸（前期比 60 戸増）、管理棟数 13 棟（同 3 棟増）、入居率 88.6%（同 6.9 ポイント減）となった。

高齢者向け不動産賃貸管理業務では、同社が不動産オーナーに対して主としてサービス付き高齢者向け住宅による不動産の活用を企画提案し、竣工後の運営業務を受託している。主に同社が一括借上を行い、借主に転貸する方式である。また、介護サービス事業として、訪問介護、通所介護、居宅介護支援、定期巡回・随時対応型訪問介護看護などの事業を運営している。同社が受託･運営するサービス付き高齢者向け住宅の入居者のほか、一部、近隣住民なども対象にサービスを提供している。

3. その他の事業

その他の事業には不動産販売事業、学生支援サービス及び日本語学校事業等、様々な事業を含むが、2019 年 10 月期では、売上で全体の 1.2%、利益で -0.1%（一般管理費等の調整額控除前の構成比）を占めるに過ぎない。売上高･利益のシェアは小さいが、主力事業に対する後方支援的な位置付けを担っており、主力事業とのシナジーを考えれば、必要な事業と言えるだろう。

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.

不動産販売事業では、販売用不動産として取得した土地、マンション、商業ビルなどの不動産を、第三者に売却している。現在は市況が活性化しているものの、中期的な動向は不透明なことから、不動産売買の仲介業務に注力している。また、学生支援サービスでは、学生の採用を目的とした企業説明会の開催の企画やサポートなどを受託している。学生に対しては、企業説明会や就職セミナー情報の提供や、アルバイト情報の提供、インターンシップの支援も行っている。さらに、日本語学校事業では、外国人留学生向けの日本語学校の運営のほか、生活サポートとして同社管理マンションを学生寮として活用している。

業績動向

不動産賃貸管理事業の堅調と高齢者住宅事業の業容拡大により、期初予想を上回る好決算

1. 2019 年 10 月期の業績概要

2019 年 10 月期における日本経済は、米中の貿易摩擦による影響を受け、輸出や生産に弱さが見られるものの、雇用・所得環境の改善が続くなか個人消費は持ち直し、企業収益は底堅く推移するなど、全体として緩やかな回復基調で推移した。一方、米中貿易摩擦やそれに連動する世界のサプライチェーンへの影響、英国の EU 離脱をめぐる欧州経済の不透明さ、香港の一国二制度に対する混乱など、世界情勢は依然として不透明な状況が続いている。また、今後は消費税 10% 導入による消費の落込みなどの懸念が残り、国内景気の先行きには不透明感が強まっている。

このような環境下、同社グループの主たる顧客層である学生の動向においては、2019 年春の大学・短期大学進学率（過年度卒を含む）は 58.1% と前年度より 0.2 ポイント上昇し、前年同様に過去最高となり、また、大学（大学院を含む）の学生数は 291.9 万人と前年より 1 万人増加し、前年に引き続き増加した（文部科学省「令和元年度学校基本調査（速報値）」）。ここ数年にわたり上昇傾向にある進学率や学生数の増加は、同社グループの主力事業である学生マンション事業にとって追い風となる市場環境の広がりを示すものと考えられる。

こうした事業環境を背景に、売上高 42,667 百万円（前期比 9.6% 増）、営業利益 3,425 百万円（同 15.8% 増）、経常利益 3,345 百万円（同 15.7% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,307 百万円（同 11.0% 増）の増収増益となった。2018 年 10 月期決算発表時の予想に比べると、売上高で 1.4%、経常利益で 10.4%、親会社株主に帰属する当期純利益は 13.0% 上回る好決算であった。後述するように、期初計画を上回る物件管理戸数の増加、高水準の入居率維持により賃貸関連売上高が伸長し、人員体制強化やシステム投資等に伴う費用の増加を吸収して、利益項目は 2 桁成長となった。

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.

なお、同社グループでは、主力事業である不動産賃貸管理事業において、賃貸入居需要の繁忙期である第 2 四半期に新規契約件数が増加することから、売上高は上期の割合が大きく、利益も上期に偏在する傾向がある。また、前期に計上した保有不動産の売却による特別利益が 2019 年 10 月期はなかった一方、2019 年 10 月期は 2018 年 7 月の新株式発行及び株式の売出しに伴う主要株主に係る議決権所有割合の異動により、留保金課税の適用対象外となり法人税額が減少している。一方で、広告宣伝活動の積極展開、システム投資により販管費は増加しており、将来の事業発展にも十分に備えていると言える。

2019 年 10 月期　連結業績

（単位：百万円）

	18/10 期		19/10 期			前期比		予想比	
	実績	売上比	予想	実績	売上比	増減額	増減率	増減額	増減率
売上高	38,940	100.0%	42,085	42,667	100.0%	3,727	9.6%	582	1.4%
売上総利益	5,936	15.2%	6,529	6,509	15.3%	572	9.7%	-19	-0.3%
販管費	2,978	7.6%	3,407	3,084	7.2%	105	3.6%	-322	-9.5%
営業利益	2,958	7.6%	3,121	3,425	8.0%	466	15.8%	304	9.7%
経常利益	2,890	7.4%	3,030	3,345	7.8%	454	15.7%	315	10.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,078	5.3%	2,041	2,307	5.4%	228	11.0%	266	13.0%

注：予想は 2018 年 12 月公表の期初予想。
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. セグメント別動向

（1）不動産賃貸管理事業

当初計画を上回る物件管理戸数の増加（前期比 3,881 戸増の 66,064 戸）や高水準の入居率（99.9%）を維持したことに伴い、学生マンションの家賃収入を始め、各種不動産賃貸関連サービス収入は順調に推移した。物件管理戸数は、期初計画の 3,600 戸を大きく上回った。一方、費用面では人員数の増加に加え、基幹システム刷新に伴う新システムへの熟練度の定着過程において、作業時間も比較的増加する傾向であったため、人件費が増加した。また、新システム稼働に伴う減価償却費も増加した。さらに、上記の M&A 関連費用の計上があったが、本格的な収益貢献は 2020 年 10 月期からになる。この結果、売上高 39,848 百万円（前期比 8.8% 増）、セグメント利益 4,439 百万円（同 4.9% 増）となった。

このように、不動産賃貸管理事業では、2019 年 10 月期も物件数の増加に伴い、売上高・セグメント利益は右肩上がりで順調に拡大し、人件費・システム関連費用の増加を吸収して 2 桁の利益率を維持している。

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.

出所：決算短信よりフィスコ作成

（2）高齢者住宅事業

高齢者住宅事業では、前期に実施した事業譲受による拠点数の増加に加え、2018 年 10 月期に実施した事業会社買収に伴い、管理棟数は 13 棟（前期は 10 棟）に増加した。この結果、売上高が増加する一方、人員数の増加による人件費等売上原価も増加した。また、M&A に伴う関連費用等の先行費用の計上はあったものの、組織改革による効率化の推進によって固定経費等の縮減に努めた。その結果、売上高 2,319 百万円（前期比 25.5% 増）、セグメント利益 153 百万円（同 42.5% 増）となった。

高齢者住宅事業では、施設数の増加に伴い、売上高は順調に拡大し、セグメント利益も 2017 年 10 月期から黒字に転じている。利益率も 2019 年 10 月期には上昇しているが、新規取得の施設の黒字化には時間がかかることもあり、不動産賃貸管理事業に比べて低い利益率にとどまっている。

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.

出所：決算短信よりフィスコ作成

（3）その他の事業

その他の事業としては、学生向けの企業説明会や就職セミナー情報の提供を通じた各種支援サービスの提供と、外国人留学生向けの日本語学校の運営による教育事業等を進めるとともに、学生マンションの共用部をシェアリングスペースとして活用するなど、独自性のある価値提供へ向けた取り組みを行っている。その他事業については、同社グループの主力事業に対する後方支援的な位置付けを担うことから、潜在的な効果として主力事業の事業収益へ寄与していると言えるだろう。2019 年 10 月期のその他の事業は、売上高 499 百万円（前期比 4.5% 増）、セグメント損失 5 百万円（前期は 7 百万円の損失）となった。

安全性・収益性指標は業界平均を上回る

3. 財務状況と経営指標

2019 年 10 月期末の資産合計は 34,578 百万円（前期末比 4,644 百万円増）となった。流動資産 10,074 百万円（同 640 百万円増）は、主として現金及び預金が 504 百万円増加したことによる。固定資産 24,503 百万円（同 4,004 百万円増）は、主に有形固定資産が 3,293 百万円増加したことによる。他方、流動負債 6,999 百万円（同 399 百万円増）は、主として前受金及び営業預り金が 316 百万円増加したことによる。固定負債 12,785 百万円（同 2,072 百万円増）は、主として長期借入金が 1,892 百万円増加したことによる。純資産 14,793 百万円（同 2,172 百万円増）は、主として利益剰余金が 2,119 百万円増加したことによる。

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.

2018 年 7 月の公募増資、8 月の第三者割当増資により、自己資本比率は 2017 年 10 月期末の 34.0% から 2019 年 10 月期末には 42.8% に上昇し、D/E レシオも同 1.1 倍から 0.7 倍に低下するなど、財務の安全性が高まっている。自己資本比率は、2018 年度の東証 1 部不動産業平均の 31.1% を上回っている。また、2019 年 10 月期の ROA（総資産経常利益率）は 10.4%、ROE（自己資本当期純利益率）も 16.8% と、不動産業平均の 4.4%、8.9% を大きく上回り、同社の収益性も極めて高いと評価できる。同社のメイン事業がサブリース（貸主から賃貸物件を借り上げ、入居者に転貸する）であることが、高収益体質の理由と考えられる。

連結貸借対照表、経営指標

	18/10 期	19/10 期	増減額
流動資産	9,434	10,074	640
現金及び預金	8,188	8,692	504
営業未収入金	585	552	-32
固定資産	20,499	24,503	4,004
有形固定資産	15,975	19,269	3,293
無形固定資産	679	979	300
投資その他の資産	3,844	4,254	410
資産合計	29,933	34,578	4,644
流動負債	6,599	6,999	399
短期借入金等	917	858	-58
固定負債	10,712	12,785	2,072
社債、長期借入金等	8,270	10,118	1,847
負債合計	17,312	19,785	2,472
有利子負債	9,188	10,977	1,788
純資産合計	12,621	14,793	2,172
【安全性】			
自己資本比率	42.2%	42.8%	-
D/E レシオ	0.7	0.7	-
【収益性】			
売上高経常利益率	7.4%	7.8%	-
ROA（総資産経常利益率）	10.1%	10.4%	-
ROE（自己資本当期純利益率）	19.0%	16.8%	-

出所：決算短信及び決算説明会資料よりフィスコ作成

2019 年 10 月期末の現金及び現金同等物の残高は、前期末比 504 百万円増加し、8,604 百万円となった。営業活動による資金の増加 3,449 百万円（前期は 2,187 百万円の増加）は、主に税金等調整前当期純利益 3,338 百万円、非資金項目である減価償却費 777 百万円及び法人税等の支払額 1,057 百万円によるものである。投資活動により使用した資金 4,295 百万円（同 2,274 百万円の使用）は、主に有形固定資産の取得による支出 3,091 百万円などによるものである。財務活動による資金の増加 1,349 百万円（同 851 百万円の増加）は、主に長期借入れによる収入 2,780 百万円、長期借入金の返済による支出 1,107 百万円及び自己株式の取得による支出 199 百万円によるものである。

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.

キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	18/10 期	19/10 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	2,187	3,449	1,261
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2,274	-4,295	-2,020
財務活動によるキャッシュ・フロー	851	1,349	498
現金及び現金同等物の期末残高	8,100	8,604	504

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

更なる増収増益を見込むが、会社予想を上回る着地の可能性も

● 2020 年 10 月期の業績見通し

ここ数年の大学・短期大学の進学率の上昇傾向、学生数の増加傾向を受け、今後も引き続き同社グループの属する市場環境は比較的良好に推移するものと考えられる。2020 年 10 月期は、同社グループの掲げる中期経営計画の最終年度となるが、各種経営数値目標は超過達成を継続する見通しである。主力の不動産賃貸管理事業を中心に、同社グループの独自ノウハウを投入した高付加価値の自社物件開発をはじめ、市場競争力の高い新規物件開発により、多様化するニーズに適応した運営体制をより一層推進する。また、大手デベロッパーとの連携を引き続き積極的に展開し、幅広くサービス提供が行える事業運営の強化に努める。一方、高齢者住宅事業では、2019 年 10 月に運営を開始した「グランメゾン迎賓館大津大将軍」の初期段階にかかる採算性の鈍化はあるものの、これまでの M&A により取得した各種事業の統合効果の改善、早期での事業収益への貢献を進める。さらに、引き続きドミナント戦略の展開･深化に努め、運営 3 原則（運営の良質化、サービス提供力向上、高稼働維持）に基づき、介護サービス等の拡充・競争力の強化を図る。同社グループでは、引き続き東京学生ライフグループを傘下に収めた事例のような新たな M&A を視野に入れた業容の拡大、成長戦略の加速を目指す方針だ。

以上から、2020 年 10 月期の連結業績見通しは、売上高 47,125 百万円（前期比 10.4% 増）、営業利益 3,730 百万円（同 8.9% 増）、経常利益 3,611 百万円（同 8.0% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益は 2,397 百万円（同 3.9% 増）を見込む。7 期連続の増収増益で、営業利益･経常利益は最高益更新を見込んでいる。なお、同社グループでは、主力の不動産賃貸管理事業において、賃貸入居需要の繁忙期である第 2 四半期（2 月～ 4 月）に新規契約件数が増加することから、営業利益は第 2 四半期に偏在する傾向がある。

セグメント別には、不動産賃貸管理事業では、物件管理戸数 72,000 戸（前期比約 6,000 戸増）、高水準の入居率維持、人員増に伴う人件費負担の増加を想定し、売上高 44,117 百万円（同 10.7% 増）、営業利益 5,001 百万円（同 12.6% 増）を見込む。また、高齢者住宅事業では、拠点増加に伴い介護サービス関連売上高は増加するものの、人件費・賃借料の増加を想定し、売上高 2,483 百万円（同 7.0% 増）、営業利益 132 百万円（同 13.6% 減）を見込んでいる。

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.

2020 年 10 月期　連結業績予想

（単位：百万円）

	19/10 期		20/10 期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	42,667	100.0%	47,125	100.0%	4,458	10.4%
営業利益	3,425	8.0%	3,730	7.9%	304	8.9%
経常利益	3,345	7.8%	3,611	7.7%	265	8.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,307	5.4%	2,397	5.1%	90	3.9%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

中長期の成長戦略

強固な経営基盤を構築し、次期ステージの発展につなげる

1. 中期経営計画の概要

同社グループの経営環境は、今後も成長機会に恵まれており、同社の成長戦略に対する少子高齢化進展の影響は限定的であると考えられる。すなわち、不動産賃貸管理事業では、4 年制大学、特に女子学生の増加が顕著であること、国の政策サポートにより留学生も増加を続けること、自宅外生の比率は緩やかに上昇していることなどから、学生マンションの供給は不足しており、学生マンション市場は拡大傾向を続けると予想される。また、同社推計では 2019 年現在の下宿需要に対する同社マーケットシェアは 3.5% に過ぎないことから、今後もシェア拡大の余地が大きいと考えられる。さらに、2018 年 5 月時点の高齢者向け住宅の登録数 23 万戸に対して、政府の新成長戦略における目標は 2020 年までに 60 万戸であることから、高齢者住宅市場もさらに拡大すると見られる。

こうした経営環境を踏まえ、同社グループでは 2018 年 10 月期～ 2020 年 10 月期の 3 年間に、景気に左右されない強固な経営基盤を構築することを目指している。すなわち、2020 年 10 月期には管理戸数を 70,000 戸（2018 年 10 月期比 11.6% 増）に増やし、売上高 435 億円（同 1.12 倍）、経常利益 33 億円（同 1.14 倍）と過去最高益を更新することで、経常利益率も 7.4% から 7.7% に上昇させる計画である。一方、設備投資では競争力の高い自社仕様物件の取得や賃貸不動産のポートフォリオ構成の最適化により 114 億円、2018 年 5 月に稼働開始した賃貸・メンテナンスの基幹システム入れ替えに伴うソフトウェアなどに 5 億円を実施している。この 3 年間は、事業の選択と集中を継続し、更なる成長のための経営資源強化・戦略的投資を行い、次期ステージでの発展につなげる計画である。計画 2 年目の 2019 年 10 月期は、売上高・利益のいずれの項目も計画を上回っており、順調に推移している。計画最終年度の 2020 年 10 月期も、当初目標を上回る順調な業績を予想している。

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.

同社グループは、学生マンション業界のパイオニアとして、高い知名度や信頼を築いている。加えて、超高齢社会の進行を見据えて、高齢者住宅事業にも布石を打っている。今後も学生マンションや高齢者住宅の供給不足が続くと予想されることや現在の市場シェアを考えると、同社の成長余地は大きく、弊社では業績予想どおり、中期経営計画の当初目標を大きく上回って着地すると考える。

中期経営計画の位置付け

出所：決算説明会資料より掲載

2. 成長戦略

（1）不動産賃貸管理事業

同社では、上記の経営目標を達成するための成長戦略として、まず不動産賃貸管理事業においては、学生マンションの収益力向上を目指して以下の 3 点を実施する。

第 1 に、戸数増加とともに利益重視を目指す。すなわち、地域別・物件のグレード別の募集賃料見直しなどによる既存物件の利益率向上や、競争力の高い新規物件開発による管理戸数増加、土地・収益物件への積極投資などを行う。この計画について、計画 2 年目の 2019 年 10 月期時点での同社による進捗評価（A ～ E）は A と、おおむね計画どおりに推移している。

特に、自社物件開発では、戦略的エリアで独自のノウハウを投入した新規物件開発が可能であり、売却・投資回収後の借上転化によって競争力の高い借上物件が増加することになる。最近の自社開発事例としては、2020 年 3 月運営開始予定の（仮称）学生会館 Uni E'meal 金沢工大前 Part Ⅱは、金沢工業大学（扇が丘キャンパス）、金沢工業大学大学院、石川県立大学などが近接し、家具・家電、食事付き、インターネット・Wi-Fi 環境完備でオートロック・防犯カメラ等セキュリティ設備も充実し、全 99 室である。また、同じく 2020 年 3 月運営開始予定の（仮称）Uni E'meal 徳島学生会館も同様の設備を有し、徳島大学、徳島文理大学、四国大学に近接し、全 138 室である。

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.

競争力の高い新規物件開発による利益率向上

出所：決算説明会資料より掲載

さらに、高付加価値の学生マンション展開では、リニューアルによる物件開発としてロータス黒砂台学生会館（千葉）、新地域への展開として（仮称）E'meal つくば春日（茨城）、既出エリアの新市場開拓としては学生会館 Aile 草薙（静岡）などの事例がある。

加えて、2019 年 8 月に子会社化した東京学生ライフグループ 3 社は、主に学生を対象とした賃貸マンションの管理・運営を主力事業として、東京都・神奈川県・埼玉県・千葉県の首都圏地区を中心に約 1,500 戸を管理・運営している。同社では、未出店エリアへの事業拡大や未提携の教育機関との関係構築等のシナジー効果を期待している。

第 2 に、自社学生マンションブランドの差別化及びサービス品質の向上を図る。すなわち、食育・健康の観点から健全な食生活をサポートする食事付きマンションの開発や、留学生をターゲットとするビジネスモデルの確立を目指す。この計画についても、同社の進捗評価は A と順調である。

サービス品質を向上させた新規物件開発としては、大学・大学生協との連携による展開となる、2020 年 3 月運営開始予定の（仮称）学生会館 Campus terrace Waseda（キャンパステラスワセダ）は、同社では初の早稲田大学推薦の学生寮で、早稲田キャンパス、戸山キャンパス、西早稲田キャンパスに近接し、インターネット、Wi-Fi 環境完備、オートロック・防犯カメラ等、設備やセキュリティも充実しており、全 82 室である。RA（レジデント・アシスタント）を導入し、日本人学生や外国人留学生向けに、入居者交流行事の運営や、生活相談、生活指導を行っている。また、大学生協との協業である 2020 年 3 月運営開始予定の（仮称）学生会館 ニューフロンティア高知朝倉 II（高知）も同様の設備を有し、高知大学（朝倉キャンパス）まで徒歩 11 分の場所に立地し、全 40 室であり、女子専用フロアも設けている。

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.

大学・大学生協との連携による展開

出所：決算説明会資料より掲載

同じく、サービス品質を向上させた新規物件開発として、大手デベロッパー等との連携も進めている。これは、大手デベロッパーの物件開発力と同社の運営ノウハウを組み合わせるものだ。東日本旅客鉄道 <9020>、住友商事 <8053>、三菱地所レジデンス（株）、三井不動産レジデンシャル（株）等と学生マンションを開発しており、いずれも 2020 年 2 月～ 3 月には運営開始の予定である。

さらに、ブランド差別化として、学生サポートの拡充では、就職支援セミナーの開催や、食生活サポートの一環として菜園プロジェクトを実施する。また、留学生をターゲットとするビジネス拡充では、2018 年 11 月には中国の Uhomes との業務提携を行い、中国人留学生に対する学生マンション紹介事業としては、学生マンション業界における日本企業初の業務提携となった。「留学生を中心とした地域コミュニティづくり」と「留学生の住環境の整備」を目指して JR 東日本グループと取り組む国際シェアハウス事業「シェアリエット S 東小金井（東京）」は、外国人留学生と日本人学生が入居する混在型シェアハウスであり、流しそうめん大会、新春餅つき大会等の交流イベントを実施し、またウェルカム BBQ には近隣住民も参加するなど、地域・コミュニティづくりにも貢献している。これらの活動が評価されて、（公財）日本デザイン振興会が運営する 2019 年グッドデザイン賞「地域・コミュニティづくり」部門賞を受賞した。

第 3 に、企画開発・賃貸営業・メンテナンス各部門の一層の連携を行う。すなわち、メンテナンス事業の営業強化とともに、賃貸営業部門・メンテナンス部門と協力した案件情報収集・営業強化を推進する考えだ。同社による進捗評価は B であり、三位一体による物件企画開発や仲介責任・管理責任による 24 時間 365 日の入居者アフターサービスを継続課題として認識している。

（2）高齢者住宅事業

次に、高齢者住宅事業においては、次の 3 点の実施により、新成長ドライバーに発展させる。

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.

第 1 に、新規高齢者住宅の受託を増やす。すなわち、多様なニーズに応える住宅バリエーションの構築、関西地区を中心とした新規受託、受託方法・連携先の拡充を図る。ただ、同社による進捗評価は C にとどまっている。2018 年 8 月、9 月の事業譲受により全国で 13 棟を運営しており、うち京都洛西中心に 6 施設を展開するなど、今後もドミナント戦略により効率運営を追求する方針である。2019 年 10 月には、同社グループでは初進出となる滋賀県大津市で 24 時間看護師対応型・サービス付き高齢者向け住宅「グランメゾン迎賓館大津大将軍」の運営を開始し、関西地区を中心とした新規受託の拡大を計画する。

第 2 に、運営力の向上を図る。すなわち、高稼働維持、介護サービスなどの提供力の向上、運営の良質化を行う。おおむね想定どおりに進捗しており、同社の進捗評価は B である。満室稼働が継続している住宅もあり、引き続き高稼働の維持に努める。また、訪問看護事業所との提携強化により差別化を目指すと同時に、受け入れ範囲の拡大、顧客の安心感、収益の向上につなげる。

第 3 に、地域に根差した存在を目指す。すなわち、地域への浸透、地域に交流の場を提供、人材の確保を図ることで、高齢者住宅を地域の公民館のようにする計画であるが、同社の進捗評価は C にとどまっている。高齢者住宅の入居者の 8 割は同一あるいは隣接市町村からの入居であることから、地域への浸透を図るために、近隣住民を招待した健康運動タイム等を提供している。現状、公民館化の取り組みを 2 住宅で実施中であり、実施住宅の増加に向けて準備している。

また、在宅生活支援の取り組みも行っており、福祉用具事業の統合によってサービス提供力を強化し、在宅顧客を高齢者住宅内のイベント等に誘致することで顧客ネットワークを構築し、高齢者住宅の紹介業務につなげる狙いである。

高齢者住宅事業

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.

（3）組織強化

加えて、組織強化の面では、人員数・店舗数を増強し、キャパシティを拡大して更なる成長につなげる。具体的には、グループの人員数・店舗数を 2017 年 10 月期の 772 人・70 店から、2020 年 10 月期には 892 人・85 店にまで増やす計画である。2019 年 10 月末時点で、人員数は 972 人と計画を大きく上回っている一方、店舗数は 78 店舗にとどまり弱含みである。同社の進捗評価は B で、おおむね順調との評価である。

3. ESG への取り組み

同社では、豊かな生活空間の創造を経営理念として掲げており、ESG（環境・社会・ガバナンス）にも積極的に取り組んでいる。Environment では、低炭素型社会実現へ向けて、環境配慮型まちづくりのために、シェアサイクルにより自転車利用推進、自転車廃棄削減などを通じて、CO_2 排出量の削減を目指す。また、Social では、学生マンション事業を通じて学生・親・オーナーに貢献し、マンション内のコミュニティが、定期イベントを通じて地域住民とのコミュニティの大きな輪に発展している。高齢者住宅事業でも、事業を通じて高齢者・家族・オーナー・地域社会に貢献している。学生・文化支援への取り組みとしては、学生下宿年鑑表紙デザインコンペを開催し、アート系専門学校の学生に、企業が求める付加価値を踏まえたデザイン制作に取り組む機会を提供している。さらに、Governance では、企業価値の最大化に向けて、任意の委員会として報酬委員会を設置するとともに、取締役への業績連動型報酬制度や株式報酬制度を導入している。

■ 株主還元策

業績に応じた利益還元を重視し、連結配当性向 20% が目標

同社は、従来、内部留保の充実を勘案した安定配当を基本としていたが、2019 年 10 月期より配当方針を変更すると発表した。すなわち、今後は、持続的な成長と企業価値向上のための積極的な事業展開や様々なリスクに備えるための財務健全性とのバランスを考慮した上で、業績に応じた利益配分を行うことを基本方針とする。配当については、安定配当を維持しながら中長期的な視点で連結業績に応じた利益還元を重視し、連結配当性向 20% を目標に毎期の配当額を決定する方針である。

2018 年 10 月期は、好調な業績を勘案して普通配当を 36 円に増配し、加えて東証 1 部指定替えに伴う記念配当 4 円を実施した。また、2019 年 10 月期には、期初業績予想を上回る実績となったことから、普通配当を期初予想の 41 円から 55 円への増配を実施し、配当性向は 11.4% に上昇した。また、2019 年 10 月には、取得価額 200 百万円の自己株式取得を実施しており、配当に自己株式取得を加えた総還元性向は 20.1% となった。2020 年 10 月期については、配当は 55 円を計画しており、配当性向は 11.0% となる。ただ、同社の配当性向は、2018 年度の東証 1 部不動産業平均の 27.1% を大きく下回っている。配当性向引き上げの目標もあり、また、例年、期初の業績予想は保守的な予想であることから、2020 年 10 月期決算が期初予想を上回って着地すれば、更なる増配の可能性もありそうだ。

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.

注：16/10 期以前は、株式分割後に換算済み。
出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

情報セキュリティ対策

イントラネットや定期的な研修により万全を期す

同社グループでは、業務上、大量の個人情報を取り扱うことから、情報セキュリティ対策を重要な経営課題の 1 つとして捉えている。個人情報保護方針、セキュリティ方針、情報システム緊急マニュアルなどを定めており、業務では組織内におけるプライベートネットワーク（イントラネット）を活用し、企業内の情報をその中で扱うために必要な防護措置を講じている。また、社員の研修も定期的に実施し、不審なメールを開封しないなどの指導を徹底している。

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.

FISCO

免責事項（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。

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・表示したものですが、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