

|| 企業調査レポート ||

## シノケングループ

8909 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年3月21日(火)

執筆：客員アナリスト

**佐藤 譲**

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2016年12月期は過去最高業績を大幅更新	01
2. アパート販売とストックビジネスがけん引し、2017年12月期も2ケタ増収増益を見込む	01
3. 今後3年間で実質無借金体制を実現、2020年以降の成長に向けた基盤構築を進める	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業概要	05
3. ビジネスモデルと強み	09
■ 業績概要	12
1. 2016年12月期の業績概要	12
2. 事業セグメント別動向	14
3. 財務状況と経営指標	16
■ 今後の見通し	18
1. 2017年12月期の業績見通し	18
2. 中期3ヶ年計画	20
■ 株主還元策	22

## ■ 要約

### 「人気エリア×駅チカ×単身者世帯向け」に特化した アパート販売で躍進続く

シノケングループ<8909>は、アパート販売事業、マンション販売事業を2本柱とし、東京、福岡、名古屋、大阪、仙台など主要都市圏で事業を展開。ゼネコン事業も含めたこれらフロービジネスを拡大しながら、付随する賃貸管理や家賃滞納保証サービス、LPガス供給販売といったストックビジネスを積み上げていくビジネスモデルを展開している。アパート物件の立地場所は、都市部の中でも人気エリアで駅から徒歩10分圏内とし、単身者やDINKS用のアパートとしているため、入居率が2016年末で97%台と高水準を維持していることが特徴となっている。

#### 1. 2016年12月期は過去最高業績を大幅更新

2016年12月期の連結業績は、売上高が前期比47.6%増の81,294百万円、営業利益が同55.2%増の10,570百万円となり、過去最高業績を大幅更新した。超低金利が続く市場環境下で、主力のアパート販売やマンション販売等のフロービジネスが大きく伸びたことで、賃貸管理や家賃滞納保証サービスなど付随するストックビジネスも好調に推移し、すべての事業セグメントで2ケタ増収増益を達成した。

#### 2. アパート販売とストックビジネスがけん引し、2017年12月期も2ケタ増収増益を見込む

2017年12月期の連結業績は、売上高が前期比29.2%増の105,000百万円、営業利益が同10.7%増の11,700百万円と2ケタ増収増益が続く見通し。マンション販売は一段落するものの、アパート販売の高成長が続くほか、ストックビジネスもさらに積み上がる。アパート販売に関しては前期末の受注残が620棟（受注から販売までの期間は6～8ヶ月）と既に2016年12月期の販売実績（530棟）を上回る水準となっており、足元も東京エリアを中心に需要は堅調に推移している。業界統計では、首都圏のアパート空室率が上昇しているとの報道もあるが、これは郊外物件や駅チカではない物件が増えたことが影響しているとみられ、同社保有物件に関してはまったくその影響は受けておらず、今後も堅調な推移が予想される。なお、民泊ビジネスについては計画には織り込んでいないものの、既に民泊対応型マンションの開発用地や社有のマンション物件を確保しており、関連法案が整備されれば参入する予定となっている。

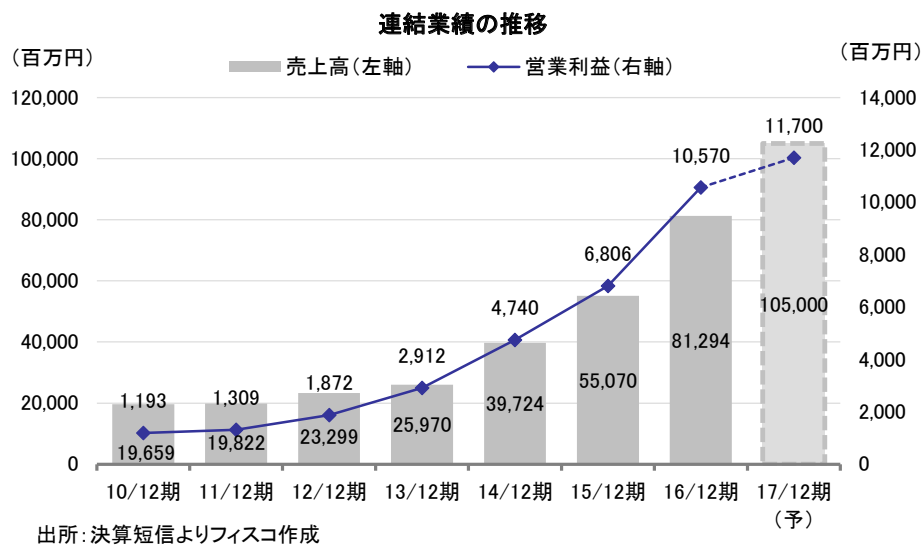
## 要約

### 3. 今後3年間で実質無借金体制を実現、2020年以降の成長に向けた基盤構築を進める

新たに発表された中期3ヶ年計画では、2019年12月期に連結売上高125,000百万円、営業利益13,000百万円を掲げた。東京エリアでのアパート販売棟数の拡大とストックビジネスの積み上げにより、同計画を達成していく考えだ。また、今後3年間は2020年以降の成長に向けた新たな成長ドライバーを育成する期間と位置付けている。具体的には、海外（インドネシア）で投資用物件の開発や、国内での介護関連事業の体制作りを強化していく。インドネシアに関しては子会社の（株）小川建設の現地事務所もあり、物件の設計・施工をグループで行うことによってシナジーを生かしていく。一方、介護事業では現在、東京、福岡、大阪において、サ高住やグループホーム、デイサービス施設等の運営のほか訪問介護サービスをグループ会社等で展開している。同社では様々な介護サービスをワンストップで提供できる強みを生かして、急速に進行する超高齢社会に向けて更なる成長拡大を図るため、体制強化を進めていく戦略だ。

#### Key Points

- ・独自の販売戦略で投資用アパート販売事業が急成長
- ・アパート販売とストックビジネスの好調持続で2ケタ増収増益を見込む
- ・既存事業の拡大と介護事業、海外事業の体制強化を進める



## ■ 会社概要

### 独自の販売戦略で投資用アパート販売事業が急成長

#### 1. 会社沿革

同社は、現代表取締役社長の篠原英明（しのはらひであき）氏が25歳だった1990年に（株）シノハラ建設システムとして福岡市に設立され、現在も福岡市に本社を置いている。「土地を持たない一般的なサラリーマン層に土地付き木造アパートを販売する」という従来のアパート経営の常識を覆すビジネスモデルで事業を開始した。その後、順調に事業は成長し、2001年に東京に進出。2002年にはJASDAQ上場を果たした。

土地付きアパートの投資を検討するサラリーマン層は、投資用ワンルームマンションも検討対象になるため、顧客を取りこぼすことがないよう、2003年に東京の中堅投資用マンションディベロッパーの（株）日商ハーモニー（現（株）シノケンハーモニー）を約2.8億円で買収し、投資用マンションの開発、販売に乗り出した。2005年11月に元一級建築士による耐震偽装事件が社会問題化した際、同社が手掛けたマンションにもこの元一級建築士が関わった物件があった。事件に巻き込まれた他社が補償に難色を示すなか、同社は該当7物件に関し総額30億円の補償でオーナーから物件を買戻すことを即断した。この影響で2006年3月期は約6億円の最終赤字となったが、素早い対応や危機管理能力が同社の信用をむしろ高める結果となり（返金を受けたオーナーの多くはその資金を元手に新たに同社の物件を購入したという）、翌期の業績はV字回復を果たしている。

2007年10月には商号を（株）シノケングループに変更するとともに、シノケングループを純粋持株会社とするホールディング制に移行した。2008年秋のリーマンショックにより、国内不動産市場は大きなダメージを受け、同社の2009年3月期の業績も41.4億円の最終赤字を計上し、財政状況が悪化した。2009年12月期（12月決算に変更）も小幅の赤字が残ったものの、金融市場の落ち着きを受け2010年12月期には黒字転換を果たし、以降は投資用不動産市場の拡大を背景に右肩上がりの成長を続けている。また、成長の過程でM&Aを活用しながら、介護関連事業やゼネコン事業など周辺事業へ事業領域を拡大している。

**シノケングループ** | 2017年3月21日(火)  
 8909 東証 JASDAQ | <https://www.shinoken.co.jp/ir/>

会社概要

会社沿革

年月	主な沿革
平成 2 年 6 月	持株会社である現(株)シノケングループ(福岡市中央区)を資本金 500 千円で設立し、アパート販売事業及び不動産賃貸管理事業を開始 福岡エリアでLPガス供給販売事業を行う現(株)エスケーエナジー(福岡市中央区)を設立
平成 11 年 2 月	金融・保証関連事業を行う現(株)シノケンコミュニケーションズ(福岡市中央区)を設立
平成 12 年 7 月	福岡市博多区博多駅南一丁目 15 番 22 号に旧本社ビル完成。同時に本社を移転
平成 13 年 1 月	首都圏への事業拡大に伴い、東京都港区に「東京オフィス」を開設
平成 14 年 12 月	日本証券業協会に株式を店頭登録
平成 15 年 7 月	(株)日商ハーモニー(現(株)シノケンハーモニー)に吸収合併・東京都港区)の株式を取得し、同社を完全子会社化し投資用ワンルームマンション販売事業を開始
平成 16 年 1 月	名古屋エリアへの事業拡大に伴い、名古屋市中区に「名古屋オフィス」を開設
平成 16 年 12 月	日本証券業協会への店頭登録を取消しジャスダック証券取引所(現東京証券取引所 JASDAQ)に株式を上場
平成 17 年 1 月	札幌エリアへの事業拡大に伴い、札幌市中央区に「札幌オフィス」を開設
平成 18 年 4 月	仙台エリアへの事業拡大に伴い、仙台市青葉区に「仙台オフィス」を開設
平成 19 年 1 月	中国における不動産投資業および賃貸仲介事業を目的とし、中国不動産市場へ参入
平成 19 年 5 月	持株会社導入に伴う、アパート販売事業及びマンション販売事業を承継する事を目的として、現(株)シノケンハーモニー(東京都港区)を設立
平成 19 年 10 月	グループ経営の効率化とスピード化を目的とした事業再編を図るため、持株会社制を導入
平成 19 年 12 月	名古屋エリアでLPガス供給販売事業を行う(株)エスケーエナジー名古屋(名古屋市中区)を設立
平成 20 年 8 月	事業再編の一環として、不動産賃貸管理事業を専業で行う、現(株)シノケンファシリティーズ(福岡市中央区)を設立
平成 21 年 12 月	首都圏でLPガス供給販売事業を行う(株)エスケーエナジー東京(東京都港区)を設立 現 SKG INVEST ASIA(HONG KONG)LIMITED の株式(発行済株式の 70%)を取得し、同社並びに同社の子会社である現 希諾建(上海)物業経営管理有限公司を子会社化
平成 22 年 9 月	首都圏を中心にビルメンテナンス事業を行う現(株)シノケンアメニティ(東京都文京区)の株式を取得し、完全子会社化するとともに、マンション管理事業に参入
平成 23 年 4 月	現 SKG INVEST ASIA (HONG KONG) LIMITED の株式(発行済株式の 30%)を追加取得し、同社並びに同社子会社の現 希諾建(上海)物業経営管理有限公司を完全子会社化
平成 23 年 5 月	アパート販売事業の企画およびマーケティング事業を行う事を目的として、現(株)シノケンプロデュース(東京都港区)を設立
平成 24 年 12 月	介護関連事業の統括を行う事を目的として、(株)シノケンウェルネス(東京都港区)を設立 福岡市で介護関連事業を行う(株)リクロス(福岡市中央区)の株式を取得し、同社を完全子会社化
平成 25 年 5 月	福岡市中央区天神一丁目 1 番 1 号に本社を移転
平成 25 年 9 月	少額短期保険事業を行うジック少額短期保険(株)(千葉県東金市)の株式(発行済株式の 50%)を取得し、同社を子会社化
平成 26 年 2 月	(株)SKG NEXT(東京都港区)の株式を取得し、同社並びに同社の子会社である(株)SKG INVEST(東京都港区)、ゼネコン事業を行う(株)小川建設(東京都新宿区)及び(株)小川建物(東京都新宿区)を完全子会社化 名古屋エリアでマンション管理事業を行う、(株)マンションライフ(名古屋市中区)の株式を取得し、同社を完全子会社化
平成 26 年 9 月	Shinoken & Hecks Pte Ltd の株式 34%の取得を行い、海外進出 2 カ国目となるシンガポールに進出
平成 26 年 12 月	関西エリアへの事業拡大に伴い、大阪市淀川区に「大阪オフィス」を開設
平成 27 年 2 月	グループホーム施設運営及び介護サービス事業を行う現(株)フレンド(東京都港区)の株式を取得し、同社を完全子会社化
平成 27 年 8 月	インドネシア市場参入を目的とし、(株)小川建設 ジャカルタ駐在員事務所を開設
平成 27 年 10 月	首都圏において実需用マンションの開発・販売を展開する(株)プロバスの株式を追加取得し、同社と資本・業務提携を締結するとともに、持分法適用関連会社とする。
平成 28 年 1 月	東京、福岡で訪問介護などを手掛ける現(株)アップルケアの株式を取得し、完全子会社化
平成 28 年 3 月	PT.Shinoken Development Indonesia. を設立し、海外進出 3 カ国目となるインドネシアに進出
平成 28 年 4 月	仙台エリアでLPガス供給販売事業を行う(株)エスケーエナジー仙台(仙台市青葉区)を設立
平成 28 年 9 月	全国で地盤改良事業等の地盤関連サービスを展開する、サムシングホールディングス(株)の株式を取得し、同社と資本・業務提携を締結するとともに、持分法適用関連会社とする。

出所：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

## 2. 事業概要

同社は事業セグメントを7区分で開示しているが、ビジネスモデルでは販売時に収益を獲得するフロービジネスと毎月安定して収益が得られるストックビジネスとに大別される。フロービジネスとしては、アパート販売事業やマンション販売事業、ゼネコン事業が含まれる。また、ストックビジネスとして不動産賃貸管理事業、金融・保証関連事業、介護関連事業、その他(LPガス供給販売事業など)となる。アパート販売やマンション販売といったフロービジネスを拡大し、販売に連動する格好でストックビジネスが積み上がるビジネスモデルとなっている。

## (1) アパート販売事業

同社の祖業であり収益の柱となるアパート販売事業は、子会社の(株)シノケンプロデュース及びシノケンハーモニーで展開している。販売エリアは賃貸需要の高い5大都市圏(東京、福岡、名古屋、大阪、仙台)に限定している。なかでも人口増加率の高いエリアで、かつ駅から徒歩10分圏内を用地物件の仕入れを行う上で条件としている。利便性が高く、人口が増加しているエリアは需要も多く、空室率も低くなるためだ。また、アパートは単身者やDINKSを対象とし、間取りは1K~1LDKを標準としている。人口の減少傾向が続いているものの、単身世帯数は逆に増加傾向にあり、単身世帯向けアパートの需要は今後も伸びることが予想されるためだ。

ビジネスモデルとしては、同社でアパート用地を一旦取得し、木造アパートを建築した上で、土地・建物を併せて個人投資家等に販売する。用地を取得した段階で投資家向けの営業を開始し、受注から引渡し(売上計上)までの事業期間はおおむね6~8ヶ月となっている。販売価格は3,000万円から1億円前後の物件までとなる。販売価格のうち土地部分についてはほぼ仕入価格と同水準とし、アパート建築部分で利益を得るモデルとなる。このため、土地価格の高い東京エリアは販売価格も高くなるが、利益率としては逆に低くなる。また、アパートは1棟当たりおおむね6~8戸で、一部空室が発生しても投資家は賃貸キャッシュフロー上、致命的な打撃を受けないため、原則、同社でサブリース(家賃保証)は行っていない。

購入者は30~40代の一般的な会社員・公務員が中心で、年収も1,000万円未満の購入者が約70%を占める。特に、2016年に入って日銀がマイナス金利政策を導入したことで、融資条件がさらに緩和された影響で、年収500万円未満の購入者層の占める比率が2015年の6%から2016年は10%まで上昇した点は注目される。超低金利時代の長期化によって、投資用アパートを普通の会社員が資金運用の一手段として購入する時代になってきたと言える。ただ、金利が上昇する局面に入ると融資条件が厳しくなることから、需要が冷え込むリスクがある点には留意する必要がある。

## アパートの販売価格等

エリア	価格帯(土地・建物合計)	表面利回り	地積	間取り	主な入居者層
東京	6,000万円~1億5,000万円	5.0%~	25~35坪程度	1K~1LDK ロフト付 (11~40㎡)	40歳代以下の 単身者または DINKS
福岡	3,000~8,000万円	6.0%~			
名古屋	4,000~8,000万円	6.0%~	35~45坪程度		
大阪	5,000万円~1億円	6.0%~			
仙台	3,000~8,000万円	6.0%~			

出所：会社資料、ヒアリングよりフィスコ作成



## 会社概要

**(2) マンション販売事業**

担当する事業会社はシノケンハーモニー。東京圏（東京と一部、神奈川）を中心に一部、名古屋において投資用マンションを企画、開発し、個人投資家等に区分販売している。平均販売価格は2～3千万円台とアパートに比べ低いため、借入金額も少なく済み、購入者の心理的負担が小さい導入商品的な位置付けとなっている。

原則、住戸のタイプはワンルームで専有面積は20～30㎡の単身世帯者向けのデザイナーズマンションとなる。だが、条例によるワンルームマンション規制（区によって様々な規制がある）で、40～50㎡、あるいはそれ以上の広さの住戸をつくり込む場合もある。未婚化、晩婚化により単身世帯やDINKS世帯が増加していることもあり、2013年1月に実需用マンション販売チームを新設し、広めの住戸については投資用だけでなく実需用としての販売も行っている（販売戸数全体に占める比率は1割に満たない程度）。

また、2015年9月にはマンションの開発販売を行うプロパスト<3236>と資本・業務提携を行い（持分法適用関連会社、出資比率19.5%）、DINKS向けの住戸部分の販売や用地仕入れ情報の相互紹介などで協業しているほか、2014年2月に子会社化したゼネコンの小川建設では、同社グループが販売するマンションの約70%を施工するなど、グループ会社間でのシナジーを活かして収益力を高めている。

アパート販売事業と異なり、投資用マンションについては、原則、サブリースにより家賃保証を行っている。投資用マンションは、1戸のみの購入のため入居者の入れ替わりにより空室が発生すると一時的に家賃収入がなくなり、投資家にとって投資リスクが高くなるためだ。サブリース賃料は2年ごとに見直しを行っており、同社に逆ざやリスクは発生しない仕組みとなっている。

**(3) ゼネコン事業**

2014年2月に完全子会社化した小川建設の事業となる。小川建設は明治42年創業の建築系の中堅ゼネコンで、関東圏を中心にマンションやオフィスビル、教育施設、病院、介護施設など建築請負を幅広く行っている。売上高の約30%は同社グループのマンション施工で占められ、競合先の投資用マンション等の施工も請け負っている。2008年秋のリーマンショックによる取引先の破綻による貸倒れや銀行の貸し渋りを受け、2009年1月に民事再生法適用申請に至っていた。

小川建設を買収した主目的は、マンション販売事業におけるマンション施工の内製化にある。東日本大震災以降、建設技能労働者不足が顕在化し、ゼネコンが受注を拒否するような事態も起きたため、安定したマンション供給を行うためにグループ内に施工能力を確保することが狙いとなっている。ただ、コスト競争力を持たせるため、外部のゼネコンにも発注しており、内製化率は7割程度にとどめる方針だ。

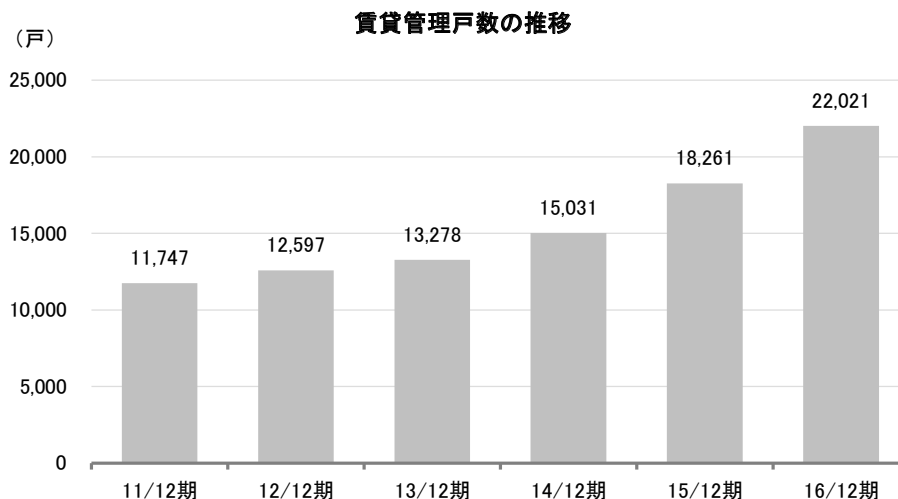


## 会社概要

**(4) 不動産賃貸管理事業**

不動産賃貸管理事業は、(株)シノケンファシリティーズで展開している。アパートやマンション等の賃貸住宅の入居者募集、家賃回収及びメンテナンス等、賃貸住宅経営を全面的にサポートしている。また、管理物件に関して売買が発生し、売買仲介に関与できた場合、売買仲介手数料は当該セグメントに計上される。2016年12月末の賃貸管理戸数22,021戸のほとんどは、同社グループが開発したアパート、マンションで、若干、他社が開発した物件の管理も行っている。平均入居率は2016年12月末時点で97.3%(自社開発物件)となっており、全国平均の81.1%台や競合他社と比較して10ポイント近く高い水準で推移している。前述したように同社の物件は需要が旺盛な市街地の駅チカに立地していることや、単身世帯、DINKS向けに特化していることが入居率の高さにつながっていると見られる。

そのほか、(株)シノケンアメニティが東京で、(有)マンションライフが名古屋圏でマンション管理事業(管理組合からの受託)、ビル管理事業を展開しており、清掃や設備点検などを行っている。マンション管理戸数は2016年12月末で4,687戸となっている。



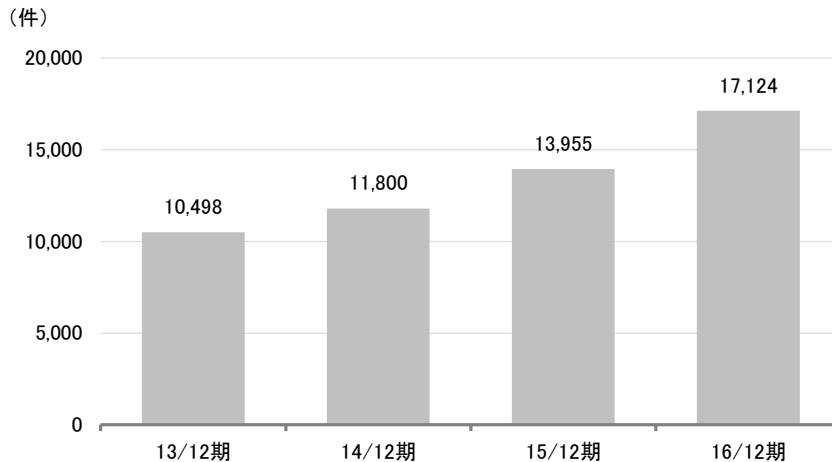
出所: 有価証券報告書、会社資料よりフィスコ作成

**(5) 金融・保証関連事業**

(株)シノケンコミュニケーションズにおいて、家賃の滞納が生じた場合に、滞納家賃を立替える家賃滞納保証業務を行っている。2016年12月期末の家賃滞納保証件数は17,124件(前期末比3,169件増)となっている。延滞率は0.5%台と非常に低位に抑えられている。新規の入居者には必ず加入してもらうため、アパート、マンションの販売に連動して増加していくことになる。保証件数が賃貸管理戸数よりも少ないのは、約10年前に当該事業を開始する以前に入居してからまだ入れ替わっていない入居者がいるため、時間の経過とともに賃貸管理戸数に近づくものと考えられる。

## 会社概要

## 家賃滞納保証件数の推移



出所:会社資料よりフィスコ作成

また、50%を出資する子会社のジック少額短期保険(株)では、同社グループが販売したアパート、マンションの入居者向けに家財保険を販売しているほか、日本初の賃貸人を被保険者とする「孤立死原状回復費用保険」や「ストーカー対策費用保険」「ホームヘルパー費用保険」等のユニークな保険商品を販売している。なかでも2014年7月に販売された「孤立死原状回復費用保険」は、独居老人の孤立死が社会問題化するなかでニーズの高い保険商品として注目されている。従来の保険では孤立死した被保険者の法定相続人しか保険金を請求できず、身寄りがいない場合には賃貸住宅オーナーが原状回復のための費用を全額負担せざるを得なかった。「孤立死原状回復費用保険」(特約)では、賃貸住宅オーナーを被保険者とすることでこの問題をクリアしている。高齢単身者にとってもこの特約に加入することにより賃貸住宅への入居が容易になるため、社会的意義の高い保険と言える。

#### (6) 介護関連事業

担当事業会社は(株)シノケンウェルネスとその完全子会社である(株)フレンド及び(株)アップルケア。シノケンウェルネスが介護事業の統括会社となっている。

東京と福岡で3棟のサービス付き高齢者向け住宅(サ高住)を保有、運営しているほか、東京、大阪、福岡でグループホームを6施設(うち2施設で小規模多機能型居宅介護を運営)、東京と福岡でデイサービスを2ヶ所運営している。また、2017年6月には福岡で新たにグループホームを開設予定となっている。2016年1月に提携先であったアップルケアの株式を取得し、完全子会社としたことにより、新たに訪問介護、居宅介護支援サービスが加わった。

また、既存の賃貸マンション、アパートの空室をリニューアルし、24時間介護サービスの付いた高齢者向け賃貸住宅とする「寿らいふプラン」というサービスを展開している。有料老人ホームよりも料金が格段にリーズナブルで、生活の自由度も高く、このビジネスモデルは2013年度にグッドデザイン賞も受賞している。

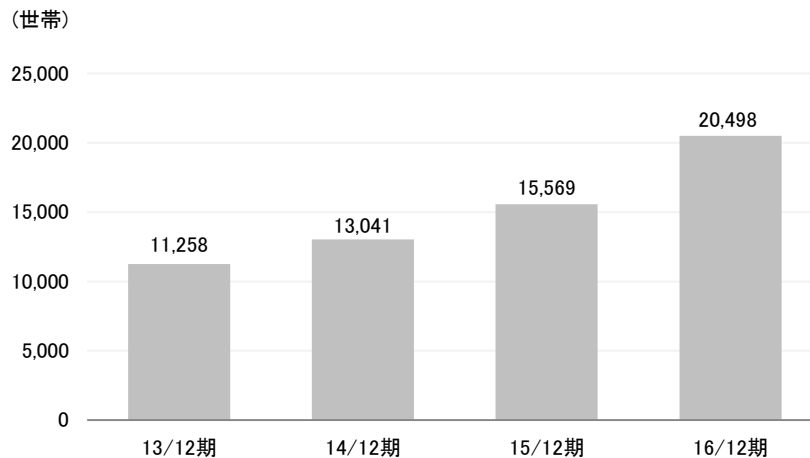
このように要介護度に応じて幅広いサービスをワンストップで提供できる体制が整ってきており、今後、収益機会が広がっていくことが期待される。

## 会社概要

**(7) その他の事業**

当該事業の中心となるのは LP ガス供給販売で、そのほとんどは同社グループが販売したアパート、マンションの入居者に対するものとなる。担当する事業会社は (株) エスケーエナジー、(株) エスケーエナジー名古屋、(株) エスケーエナジー東京、(株) エスケーエナジー仙台の 4 社となり、福岡、名古屋、東京、仙台の 4 拠点で事業展開している。2016 年 12 月末の LP ガス供給世帯数は 20,498 世帯 (前期末比 4,929 世帯増)。同社が販売するアパートには必ず使用されるため、今後も契約世帯数は右肩上がりに増加するものと予想される。さらに、今春には大阪への進出も決まっている。

また、2017 年 4 月より一般家庭向け電力販売のサービスを開始する予定。当面は同社が販売・管理を行うアパート、マンションの入居者約 2 万世帯を対象に順次切り替えを促していく。3 年内には 5 万世帯以上への販売を目標としている。LP ガスとのセット販売により、コストメリットを打ち出すほか、手続きの簡素化なども訴求していく。

**LPガス契約世帯数**


出所：会社資料よりフィスコ作成

**3. ビジネスモデルと強み**
**(1) 土地を持たないサラリーマン・公務員層をターゲットとした投資用アパート経営のパイオニア**

アパート経営と言うと地主が相続税対策や遊休資産の活用のために行うものというイメージが強く、実際、大手ハウスメーカーや大東建託<1878>などでは地主に対し、そのような提案をし、アパート建築を請負っている。こうしたなか、同社では土地を持たず自己資金も少ない普通の会社員、公務員層を主要ターゲットに、老後に向けた資産形成の手段として土地付きアパートを提案するという業界の常識を覆す独自のビジネスモデルで事業を展開してきた。地主向けのアパート建築請負も地主から特に要望があった場合などに限り行っているが、年に数棟程度に過ぎない。経営資源の効率活用の観点から、同社から地主に積極的に営業をかけることはしていない。

## 会社概要

**(2) 約 26 年のトラックレコードを背景に競争優位性を維持している**


土地から購入して果たしてアパート経営が成立するののかという疑念が持たれるところだが、創業来約 26 年にわたり、同社グループが供給してきた 3,000 棟以上のアパートで経営破綻を起こしたことは一例もない。高い入居率を維持してきたこと、アパートローンは変動金利だが、創業来、総じて低金利が続いてきたことなどによる。高い入居率の維持を可能としているのは、1) 大都市圏の市街地で駅から 10 分圏内で賃貸需要が確実に見込めるエリアに限って物件供給をしてきたこと、2) 若年層に訴求するデザイン性に優れた物件を供給してきたこと、3) 狭小地や変形地などを生かすプランニング力に優れ（木造はプレハブに比べ土地の形状に合わせて設計しやすい）、比較的用地を安く取得してきたこと、4) 大手ハウスメーカーに比べ建築費が格段に安いこと（戸当たり建築費は 400 万円程度）、5) 大手ハウスメーカーに比べ建築費が安いことから競争力の高い家賃設定が可能なこと、などによる。

居住用の住宅ローンと異なり、アパートローンについては、借り手の信用力だけでなく販売会社の実績を金融機関は重視する傾向にある。こうした約 26 年のトラックレコードを背景に、2014 年から年収が 100 万円程度あれば、頭金ゼロ（全額ローン）、融資期間 35 年、金利 2% 程度という破格の好条件でアパートローンの利用が可能になっている。

土地付きアパート販売の競合会社としては、2015 年 12 月に東証マザーズに上場したインベスターズクラウド<1435>や、比較的大きな未上場企業、同社グループからスピンアウトした社員が起業した小規模な会社など増えてきているが、フロントランナーとしての実績を背景にしたアパートローンの融資条件の優位性、狭小地や変形地におけるプランニング力などで競争優位性は高いと言える。

また、同社では一旦、用地を自ら取得するのに対し、インベスターズクラウドは自らの B/S を通さず仲介の形で投資家に土地を紹介している。B/S を通すビジネスモデルの方が、当然資金負担は重くなるが、1) 迅速な用地仕入れができる、2) 用地を分筆して複数棟開発するなど柔軟な企画が可能、3) 顧客投資家がアパートローンの審査を否認されたような場合、その後の対応が容易、などの利点がある。

**同業他社との違い**

	当社	同業他社
顧客属性	土地を持たない会社員	土地持ちのオーナー
目的	・資産形成 ・家賃収入で土地を残すことが目的	・土地活用 ・節税目的
物件エリア	人口増加率の高いエリアで、 駅徒歩 10 分圏内	土地ありきなので、 駅から離れた郊外が多い
		
入居率	好調	苦戦

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 会社概要

### (3) コンプライアンス重視のプル型の営業スタイル

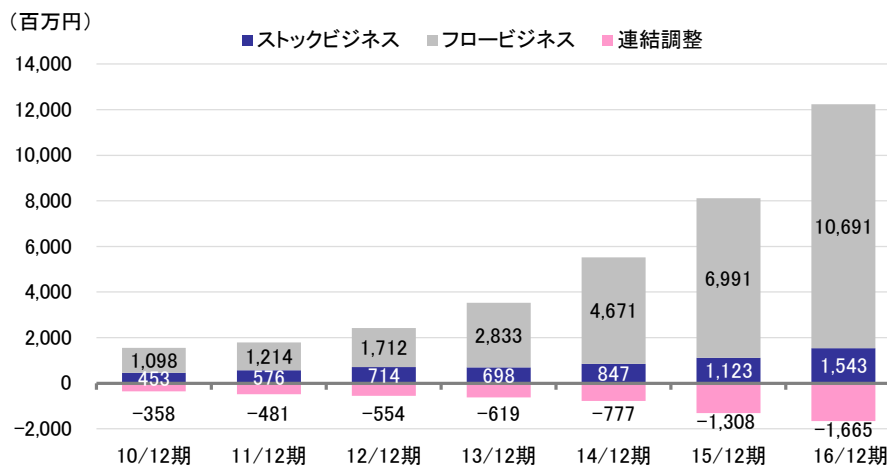
投資用マンションの営業スタイルは、業界では電話営業が一般的となっているが、電話営業は消費者とのトラブルを引き起こしやすいという側面がある。また、地主向けのアパート建築の営業スタイルは、訪問営業（飛び込み営業）が基本であり、これも過去、度々メディア等で批判にさらされてきた。

同社は営業スタイルの面でも業界では特異で、創業時からセミナーや広告媒体を中心としたプル型営業を貫いてきた。特に、2016年はテレビCMで俳優の佐々木蔵之介（ささきくらのすけ）氏を起用し、反響数にも大きく寄与している。同社からアパート、マンションを購入した顧客の満足度も高く、販売物件数の約30%が既存顧客のリピーター・紹介で占められていることから、営業に関してコンプライアンス面の不安は乏しいと言える。

### (4) フロービジネスでの販売に連れて自動的にストックビジネスが積み上がる

介護関連事業以外のストックビジネスの収益は、フロービジネスでの販売に連動して自動的に積み上がる仕組みになっている。足元は金融機関の積極的な不動産融資姿勢などを受け、フロービジネスが高い伸びとなっているため、ストックビジネスの収益のウエイトは低下しているが、その水準は着実に積み上がってきており、今後市場環境が悪化してフロービジネスの収益が落ち込んだとしてもストックビジネスが業績の下支え役になるものと期待される。

フロービジネス、ストックビジネスの営業利益の推移



出所: 決算短信、会社資料よりフィスコ作成

## ■ 業績動向

### 2016年12月期は過去最高業績を大幅更新

#### 1. 2016年12月期の業績概要

2016年12月期の連結業績は、売上高が前期比47.6%増の81,294百万円、営業利益が同55.2%増の10,570百万円、経常利益が同53.4%増の9,895百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同49.8%増の6,662百万円となった。7期連続で増収増益、3期連続の過去最高売上高、5期連続の過去最高益を更新する好決算となった。

マイナス金利導入の影響により金融機関の融資条件が緩和されるなか、資金運用手段として投資用アパートやマンションなどの需要が拡大し、いずれも過去最高の販売実績となったこと、また、連動して不動産賃貸管理事業や金融・保証関連事業等のストックビジネスも好調に推移し、すべての事業セグメントで過去最高益を達成した。売上総利益率は増収効果によって前期比で0.5ポイント上昇の23.7%となった。販管費も前期比46.3%増と大幅に増加したが、これは1) アパート販売事業拡大のための用地仕入れ要員の増員、2) 2016年1月に買収したアップルケアの新規連結、3) 2016年1月からの積極的なテレビCMの投下、などによる。12月末の従業員数(パート、アルバイトを含む)は、873人(前期末比238人増)と大幅に増加したが、増加分の約70人はアップルケアの新規連結によるものとなっている。また、業容拡大に伴う金融費用が増加し、前期比で315百万円悪化したものの、本業の利益増でカバーし、経常利益ベースでも大幅増益となっている。

シノケングループ | 2017年3月21日(火)  
 8909 東証 JASDAQ | <https://www.shinoken.co.jp/ir/>

業績動向

## 損益計算書

(単位：百万円)

	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期	前期比
売上高	25,970	39,724	55,070	81,294	47.6%
アパート販売	8,433	10,838	23,759	41,395	74.2%
マンション販売	12,104	13,287	13,664	17,715	29.6%
ゼネコン	-	8,798	9,382	11,741	25.1%
不動産賃貸管理	4,600	5,440	6,411	7,749	20.8%
金融・保証関連	207	419	539	685	27.2%
介護関連	11	235	520	1,042	100.2%
その他	612	705	792	962	21.5%
売上原価	19,632	30,353	42,331	62,043	46.5%
売上総利益	6,337	9,371	12,739	19,251	51.1%
販管費	3,425	4,631	5,932	8,680	46.3%
営業利益	2,912	4,740	6,806	10,570	55.2%
アパート販売	822	1,006	2,688	4,163	54.8%
マンション販売	2,010	3,146	3,233	5,088	57.3%
ゼネコン	-	518	1,069	1,440	34.6%
不動産賃貸管理	538	581	670	941	40.4%
金融・保証関連	145	155	209	260	24.3%
介護関連	-73	20	104	129	23.9%
その他	87	90	138	211	52.1%
調整額	-619	-777	-1,308	-1,665	-
営業外収益	266	144	236	196	-16.7%
受取利息・配当金	4	6	25	66	163.5%
持分法投資利益	222	101	118	35	-69.8%
営業外費用	511	582	594	871	46.4%
支払利息・手数料	439	556	492	630	28.1%
経常利益	2,667	4,302	6,448	9,895	53.4%
特別利益	-	51	170	37	-77.9%
特別損失	-	-	68	-	-
税金等調整前当期純利益	2,667	4,353	6,550	9,933	51.6%
法人税等	582	1,463	2,100	3,265	55.4%
非支配株主に帰属する当期純利益	58	2	2	4	117.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,026	2,886	4,447	6,662	49.8%

出所：決算短信及び会社資料よりフィスコ作成



## すべての事業セグメントが好調に推移

### 2. 事業セグメント別の動向

#### (1) アパート販売事業

アパート販売事業の業績は、売上高が前期比 74.2% 増の 41,395 百万円、セグメント利益が同 54.8% 増の 4,163 百万円となった。販売（引渡）棟数は、期初の受注残が 389 棟と高水準だったことを受け、530 棟（前期比 210 棟増）と拡大した。増加棟数は、東京、大阪、名古屋の 3 大都市圏で 9 割を占めている。なかでも注力中の東京が順調に伸びているほか、2014 年 12 月にオフィスを開設した大阪についても、受注活動を続けてきた効果が 2016 年に入って顕在化してきたと見られる。1 棟当たり販売単価は前期比 5.2% 上昇の 7,810 万円となったが、これは販売価格の高い東京の構成比が 16% から 24% に上昇したことが要因となっている。

アパート関連指標

	10/12 期	11/12 期	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期
販売（引渡）棟数（棟）	64	67	118	148	171	320	530
売上高（百万円）	3,258	3,448	6,699	8,433	10,838	23,759	41,395
販売単価（万円）	5,090	5,146	5,677	5,698	6,338	7,425	7,810
受注棟数（棟）	69	110	146	200	259	460	761
受注残棟数（棟）	38	81	109	161	249	389	620

出所：有価証券報告書、会社資料よりフィスコ作成

セグメント利益率が前期比で 1 ポイント低下したが、これは 1) 今年 1 月から俳優の佐々木蔵之介氏を起用したテレビ CM を積極投下したこと（テレビ CM 費用はすべて当該セグメントに配賦）、2) アパート用地の仕入れ拡大のための積極的な人員採用、3) 土地代の高い東京エリアの比率が上昇したこと、などによる。

なお、受注棟数は前期比 65.4% 増の 761 棟、期末受注残は同 59.3% 増の 620 棟となった。半期ベースで見た受注棟数も上期の 373 棟から下期は 388 棟となり、需要は引き続き拡大していることがうかがえる。なお、受注から売上計上までは平均で 6～8 ヶ月のため、2017 年の販売棟数については受注残の水準から判断して、2016 年を上回ることが確定的となっている。

#### (2) マンション販売事業

マンション販売事業の業績は、売上高が前期比 29.6% 増の 17,715 百万円、セグメント利益が同 57.3% 増の 5,088 百万円となった。引渡し戸数が前期比 22.3% 増の 651 戸と好調に推移したことや、1 戸当たり販売単価も前期比 5.9% 上昇したことが増収要因となった。

セグメント利益率は前期比 0.6 ポイント上昇したが、この要因としては、1) マイナス金利下における個人の旺盛な投資用マンション需要を背景に値引きを抑制できたこと、2) 子会社の小川建設による施工内製化率を約 7 割と 2015 年 12 月期通期の約 5 割から高め、コスト抑制につながったこと、3) テレビ CM の効果が当該セグメントにも及んでいるが、費用は当該セグメントに配賦されていないこと、などが主因となっている。また、マンション販売事業に関しては、年間販売戸数を 530～540 戸程度と一定水準を保つ方針で、規模の拡大を追っていないため、人件費もさほど増やしていないことも利益率の上昇要因となっている。

## 業績動向

なお、当期の受注戸数は前期比 5.9% 増の 592 戸、受注残は 36.6% 減の 102 戸となっており、2017 年の引渡し戸数は 530 ～ 540 戸ペースに戻るものと予想される。

## マンション関連指標

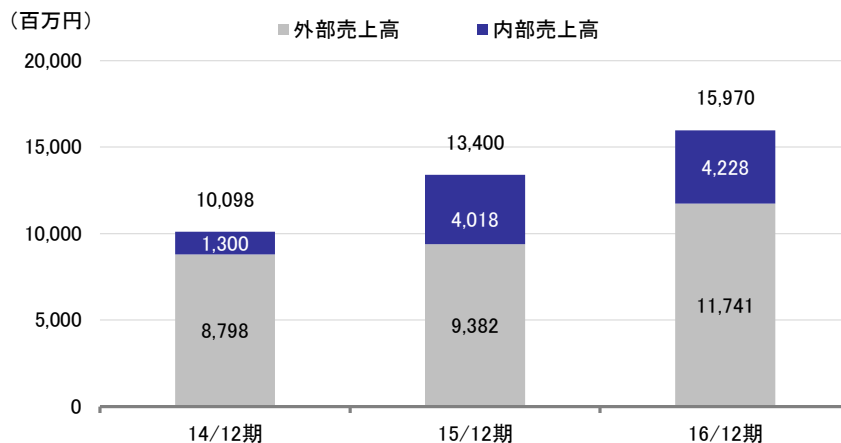
	10/12 期	11/12 期	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期
区分販売の引渡戸数 (戸)	469	421	431	528	528	532	651
売上高 (百万円)	12,625	12,013	11,820	12,104	13,287	13,664	17,715
区分販売の単価 (万円)	2,094	1,914	2,153	2,168	2,516	2,568	2,721
区分販売の受注戸数 (戸)	446	439	472	535	560	559	592
区分販売の受注残戸数 (戸)	36	54	95	102	134	161	102

出所：有価証券報告書、会社資料よりフィスコ作成

## (3) ゼネコン事業

ゼネコン事業の業績は、売上高が前期比 25.1% 増の 11,741 百万円、セグメント利益が同 34.6% 増の 1,440 百万円となった。旺盛な建築需要を背景に、法人・個人・官公庁からの受注が増加したほか、受注採算も改善したことで利益率も前期比 0.9 ポイント上昇した。なお、外部売上高は前期比 25.1% 増の 11,741 百万円、グループ内売上高は同 5.2% 増の 4,228 百万円となり、グループ内売上比率は外部売上が増加したため前期の 30.0% から 26.5% に低下した。なお、期末受注残高は前期末比 24.1% 増の 13,255 百万円となっている。

## ゼネコン事業の売上高の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成  
 注：14/12期は11ヶ月分

## (4) 不動産賃貸管理事業

不動産賃貸管理事業の業績は、売上高が前期比 20.8% 増の 7,749 百万円、セグメント利益が同 40.4% 増の 941 百万円となった。アパート、マンションの販売進捗に伴い、12 月末の賃貸管理戸数が前期末比で 20.6% 増の 22,021 戸、マンション管理組合から受託するマンション管理戸数も同 26.5% 増の 4,687 戸と順調に積み上がったことが増収増益要因となった。

## 業績動向

**(5) 金融・保証関連事業**

金融・保証関連事業の業績は、売上高が前期比 27.2% 増の 685 百万円、セグメント利益が同 24.3% 増の 260 百万円となった。アパート販売棟数の拡大に連動して、12 月末の家賃滞納保証件数が前期末比 21.7% 増の 17,124 件と順調に積み上がったほか、少額短期保険で投入した新商品「賃貸経営サポート保険」※なども寄与した。

※ 賃貸経営リスクのひとつである入居者死亡による家賃損失や居室原状回復を補償する入居者の孤立死等に対応した保険商品

**(6) 介護関連事業**

介護関連事業の業績は、売上高が前期比 100.2% 増の 1,042 百万円、セグメント利益が同 23.9% 増の 129 百万円となった。2016 年 1 月よりアップルケアを連結対象に加え、訪問介護サービスや居宅介護支援事業等の売上が上乗せ要因となった。売上高の伸びに対して、セグメント利益の伸びが低いが、これはアップルケアの子会社化に伴い、のれん償却費用が前期比で 50 百万円増加したことが一因となっている。のれん償却前利益ベースでは前期比 47.6% 増の 235 百万円となっている。

**(7) その他**

その他の事業は、売上高が前期比 21.5% 増の 962 百万円、セグメント利益が同 52.1% 増の 211 百万円となった。大半を占める LP ガス供給販売事業において、供給世帯数が前期末比 31.7% 増の 20,498 世帯と順調に積み上がったことが増収増益要因となった。アパート販売棟数の増加に加えて、新たに仙台での営業活動を開始したことが供給世帯数の高い伸びにつながった。また、利益率の上昇は LP ガスの仕入価格低下が主因となっている。

なお、海外事業については、2016 年 3 月にインドネシアに子会社を設立。現地で投資用アパート、マンション事業を開始すべく体制を整えつつある。現状、海外事業は中国（上海）やシンガポールにて不動産仲介事業を行っているが、規模は小さく連結業績に与える影響は軽微となっているが、インドネシアでは小川建設と協業してマンション開発等に今後積極的に取り組んでいく方針となっている。

## 業容拡大で有利子負債膨らむも、財務体質は着実に改善

### 3. 財務状況と経営指標

2016 年 12 月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 19,815 百万円増加の 72,273 百万円となった。収益が大幅に伸長したことにより現預金が 5,844 百万円増加したほか、アパート販売の受注拡大に伴いたな卸資産（販売用不動産・不動産事業支出金）が 12,728 百万円増加したことが主因となっている。なお、アパート販売用不動産の約 9 割は受注済みの物件で、残り約 10% が未受注（アパートローンの否認や、キャンセル発生などによる）となる。ただ、未受注分についても別の投資家に売却するため、たな卸資産評価損が発生する可能性はほとんどない。

## 業績動向

一方、負債合計は前期末比 13,613 百万円増加の 53,724 百万円となった。アパート販売用の土地取得や建築費用など資金需要に対応するため、有利子負債を長短併せて 9,209 百万円増加したほか、不動産事業未払金や未払法人税等、その他流動負債等が増加した。また、純資産は親会社株主に帰属する当期純利益の計上を主因として、前期末比 6,202 百万円増加の 18,548 百万円となった。

自己資本比率の水準を見ると、2016年12月期末は 25.6% となり、前期末比で 2.1 ポイント上昇した。また、ネット D/E レシオ（(有利子負債 - 現預金) ÷ 自己資本）も前期末の 1.7 倍から 1.3 倍に低下しており、収益が拡大するなかで財務体質の改善も着実に進んでいると判断される。

## 要約貸借対照表

(単位：百万円)

	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期	増減額
流動資産	16,162	30,325	42,281	61,499	19,217
現預金	3,623	6,230	7,679	13,524	5,844
販売用不動産	5,571	11,832	18,527	26,624	8,096
不動産事業支出金	5,026	8,339	10,705	15,336	4,631
固定資産	6,040	8,299	10,175	10,773	598
資産合計	22,202	38,625	52,457	72,273	19,815
流動負債	9,654	16,058	21,966	31,393	9,426
有利子負債	5,454	7,949	11,279	16,342	5,062
固定負債	7,487	14,565	18,144	22,331	4,186
有利子負債	7,185	13,981	17,473	21,620	4,146
負債合計	17,142	30,623	40,111	53,724	13,613
純資産	5,060	8,001	12,345	18,548	6,202

	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期
自己資本比率 (%)	22.8	20.7	23.5	25.6
ネット D/E レシオ (倍)	1.8	2.0	1.7	1.3

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### アパート販売とストックビジネスの好調持続で2ケタ増収増益見込む

#### 1. 2017年12月期の業績見通し

2017年12月期の連結業績は、売上高は前期比29.2%増の105,000百万円、営業利益が同10.7%増の11,700百万円、経常利益が同11.2%増の11,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同17.1%増の7,800百万円と2ケタ増収増益が続く見通し。セグメント別の業績は開示されていないが、主力のアパート販売事業が東京エリアを中心に今期も高成長が見込まれており、それに連動する格好で不動産賃貸管理事業や金融・保証関連事業等のストックビジネスも2ケタ成長を継続する。唯一、マンション販売事業については、減収減益を見込んでいるが、2017年1～3月の販売状況は計画を超過しているもようだ。

また、営業利益率が前期の13.0%から11.1%へ低下するが、これはアパート販売事業で東京エリアの販売構成比が上昇することに加え、利益率の高いマンション販売事業の収益性が売上減に伴い低下することが要因となっている。ただ、同社は期初計画を保守的に出す傾向にあり、今期も市場環境に大きな変化がなければ会社計画を上回る可能性は高いと弊社では見ている。

#### 2017年12月期連結業績見通し

(単位：百万円)

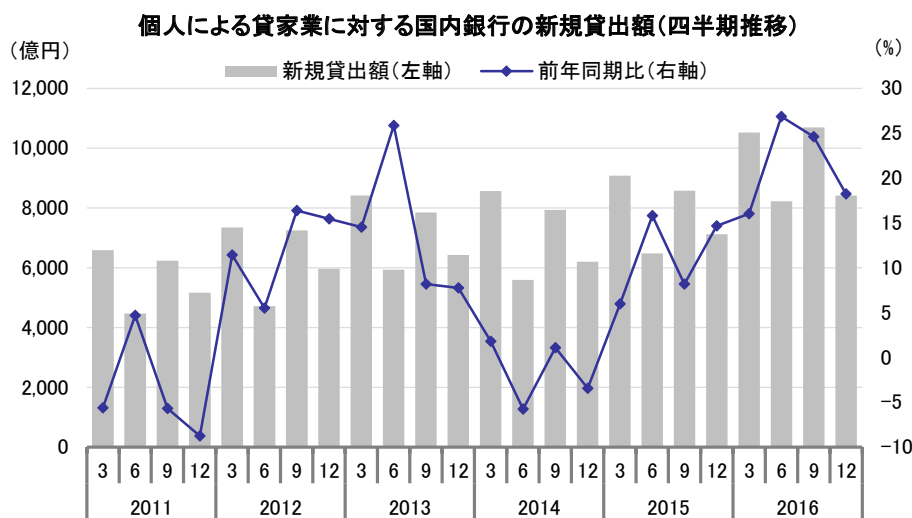
	16/12期		17/12期		
	実績	売上比	会社計画	売上比	前期比
売上高	81,294	-	105,000	-	29.1%
売上原価	62,043	76.3%	84,500	80.4%	36.1%
販管費	8,680	10.6%	8,800	8.3%	1.3%
営業利益	10,570	13.0%	11,700	11.1%	10.6%
経常利益	9,895	12.1%	11,000	10.4%	11.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	6,662	8.2%	7,800	7.4%	17.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

不動産調査会社(株)タスの調べによると、首都圏では2015年夏以降、アパートの空室率が上昇し直近では30%を超える水準に達し、「空き家」問題の深刻化がメディア等でも取り上げられている。要因としては、2015年の税制改正により相続税の課税対象が広がったことで、相続税対策目的のアパート新築が増えたことが挙げられる。実際、2016年の国内の貸家着工件数は前年比10.5%増の41.8万戸と8年ぶりに40万戸台に回復しており、また、個人への貸家業を目的とした新規貸出額も前年比で21%増と高い伸びとなっている。

## 今後の見通し

このためアパート販売の先行きは業界全体では厳しいとの見方が一般的だが、同社については例外で高成長が続くものと考えられる。前述したように同社の場合、販売物件を人気の高いエリアで、対象入居者についても増加傾向が続いている単身者世帯や DINKS 世帯用のアパートに絞っていることで、空室率は直近でも約 3% と極めて低い水準が続いていることが要因だ。投資家から見れば、こうした物件は安定した利回りが期待できるため、安心して購入することができるわけで、同社のここ数年の高成長もこうした販売戦略が奏効した結果と言える。同社ではアパート販売棟数について、数年後に 1,000 棟（前期実績 530 棟）まで拡大していくことは可能と見ており、今後も東京エリアを中心に事業を拡大していく方針となっている。



出所: 日本銀行「貸出先別貸出金」よりフィスコ作成

さらに、新サービスとして 2017 年 4 月より電力販売サービスの開始も予定している。連結子会社のエスケーエナジーがシノケンの販売・管理を行うアパート、マンションの入居者約 2 万世帯に対して、「シノケンでんき」に切り替えを促していく。電気と LP ガスのセット供給により、手続きの簡素化やコストの削減など入居者メリットを訴求することで契約を獲得していく戦略となっている。1 年目に約 1 万世帯、3 年以内に 5 万世帯以上の契約を目指していく。電力料金は単身世帯で月額 5 千円前後となるため、収益に与える影響は軽微だが、生活インフラサービスを充実することで、販売物件の付加価値が向上し、入居率の維持向上につながる取り組みとして注目される。なお、インターネット接続サービスについては 15 年前より販売物件すべてで無料化している。

また、今期の計画には織り込んでいないものの、民泊関連事業も準備を着々と進めている。国家戦略特区指定地域である東京都大田区において、総戸数 46 戸のマンション用地を既に確保しており、民泊対応型とすることで従来より高利回りの投資用マンションとして開発を進めていくことを検討している。すでに、東京都港区等の行政区においても 200 戸程度の社有マンション物件（開発中を含む）を確保しており、今後各行政区で制定される条例に従って、基準に適合する物件を順次、民泊用として活用・運用できる体制を構築していく。関連法案が整備されれば、民泊事業も本格的に進めていく計画で、今後の動向が注目される。



## 既存事業の拡大と介護事業、海外事業の体制強化を進める

### 2. 中期3ヶ年計画

同社では2016年11月に3ヶ年の中期計画を発表しており、最終年度となる2019年12月期の連結業績目標として、売上高1,250億円、営業利益130億円、経常利益125億円、親会社株主に帰属する当期純利益91億円を掲げた。また、財務面では2019年12月期に自己資本比率40%以上とし、ネットキャッシュ（現預金-有利子負債）をプラスに転換し実質無借金経営を目指していく。

#### 中期計画

(単位：百万円、%)

	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期(予)	18/12期(予)	19/12期(予)
売上高	39,724	55,070	81,294	105,000	115,000	125,000
(伸び率)	52.9	38.6	47.6	29.2	9.5	8.7
営業利益	4,740	6,806	10,570	11,700	12,000	13,000
(伸び率)	62.7	43.5	55.2	10.7	2.6	8.3
経常利益	4,302	6,448	9,895	11,000	11,500	12,500
(伸び率)	61.3	49.8	53.4	11.2	4.5	8.7
親会社株主に帰属する当期純利益	2,886	4,447	6,662	7,800	8,200	9,100
(伸び率)	42.4	54.0	49.8	17.1	5.1	11.0
EPS(円)	177.23	270.02	400.92	46.935	493.42	547.58
純資産額	8,001	12,345	18,548	26,348	34,548	43,648

出所：会社資料よりフィスコ作成

注：純資産額の予想には配当金の流出は考慮されていない

目標を達成していくうえでの成長戦略として、「既存ビジネスの強化」「海外事業構築とM&A」に注力していく方針だ。

#### (1) 既存ビジネスの強化

フロービジネスであるアパート販売を拡大していくことで、不動産賃貸管理事業、金融・保証関連事業、エネルギー事業など関連するストックビジネスの積み上げを図り、収益成長と同時に収益基盤の安定化を進めていく。

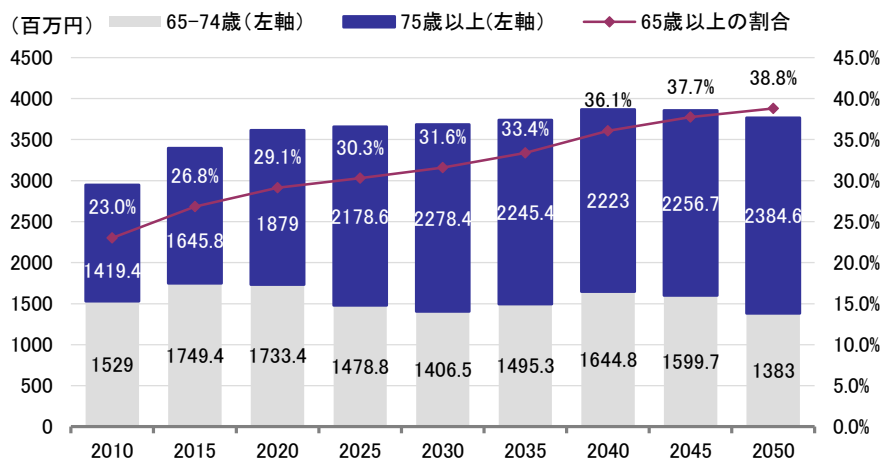
また、介護事業に関しては、アップルケアの子会社化により訪問介護サービスが新たなサービスメニューとして加わったことで、ワンストップで各種サービスを提供できる体制が整い、今後、グループ会社間の連携を図りながらシナジーを高めていく戦略だ。国内では高齢者（65歳以上）人口が2016年の3,454万人から2040年に3,800万人を超える水準まで増加し、また人口比率では2050年に38.8%まで達すると予測されるなど、今後は超高齢化社会となる。介護市場においては在宅での要介護者数が増える見通しで、訪問介護サービスの重要性は一段と高まっていく。



## 今後の見通し

同社ではこうした需要に対応するため、賃貸住宅でも単身者の高齢者が安心して生活できるよう、各種安心サポートサービス（見守りサービス、訪問診療・介護、食配サービス等）を付けた「寿らいふプラン」を開発し、提供を開始している。同プランはアパートの一部屋からでも高齢者向け住宅にリニューアルできるパッケージプランとなっており、オーナーにとっては既存の若年層向け賃貸アパートの空室を有効活用できるメリットがある。現在、サービス付き高齢者住宅と高齢者向け賃貸住宅で合わせて1,000戸を超える実績となっており、今後更なる拡大が見込まれている。なお、サービス付き高齢者住宅は現在、東京と福岡で3棟運営しているが、今後、新設の予定はなく、高齢者向け賃貸住宅を伸ばしていくことになる。

高齢者人口と全人口に占める比率



出所: 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口」よりフィスコ作成

## (2) 海外事業構築と M&amp;A

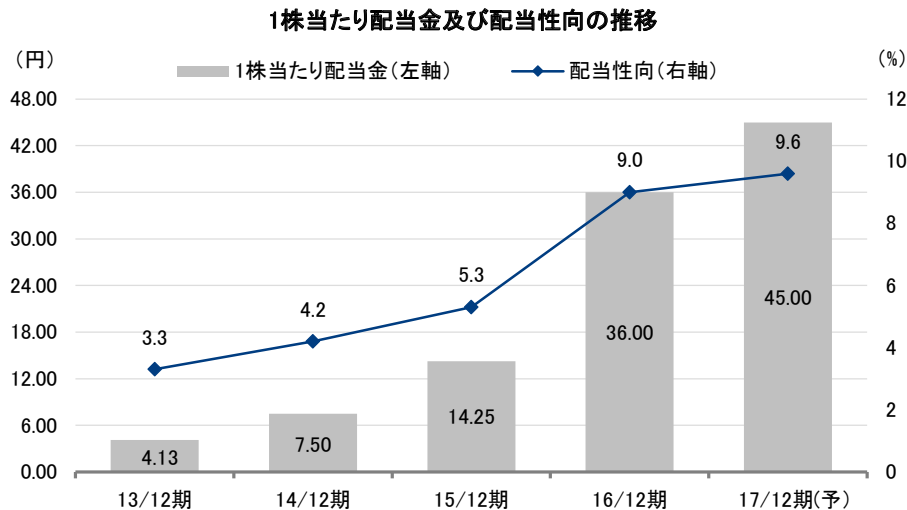
同社は 2020 年以降の持続的な成長を図るため、新たな収益柱となる事業の育成にも今後 3 年間で取り組んでいく方針で、介護事業に加えて海外事業もその 1 つとなる。具体的には、インドネシアのジャカルタで投資用物件の開発事業を展開していく計画となっている。2016 年に現地子会社を設立しており、現在は事業化に向けた準備を進めている段階にある。インドネシアには子会社の小川建設も事務所を設置しており、設計・施工は小川建設が担っていくことになる。2018 年以降、本格的に受注活動を行っていく予定となっており、数年後には海外事業でグループ貢献度を 1 割程度まで伸ばしていくことを目指している。

また、事業基盤と領域の拡大を目的とした M&A も引き続き積極的に健闘していく方針となっている。2016 年 9 月に資本業務提携（出資比率 21.3%、持分法適用関連会社）したサムシングホールディングス<1408>は地盤改良工事の大手で、調査から工事、保証、システム事業を展開しているほか、ベトナムやタイ、カンボジアにも事業拠点を展開している。資本業務提携の目的は、1) 国内における同社グループのアパート、マンション販売事業やゼネコン事業と、地盤改良・保証等事業の相互活用によるシナジー効果を獲得すること、2) 同社の海外における不動産開発事業において、地盤関連サービスの活用、などが挙げられる。このうち、国内の販売用アパートの地盤調査については、現在 2～3 割の比率で発注しているが、いずれ 100% に引き上げていく計画となっている。なお、持分法適用関連会社のプロパストと同様、サムシングホールディングスについても現段階では出資比率の引き上げは考えていない。

## ■ 株主還元策

### 配当性向は当面 10% を目処、業績に応じて特別配当を行う仕組み

同社はリーマンショックによる損失計上で財務内容が悪化し、財務内容改善を優先しなければならない状況が続いてきたため、配当性向は低く抑えられてきた。好調な業績が続き、財務内容の改善が進んできたことから2016年12月期の1株当たり配当金は普通配当で33円、さらに業績が期初計画を上回ったことに特別配当3円を付し、合計で36円とした。2017年12月期は普通配当で45円を予定し、これに2017年12月期の業績パフォーマンスに応じて特別配当が出る可能性がある。具体的には、連結経常利益で期初計画比10%増となった場合は5円、20%上回った場合は10円の特別配当を付すことになる。配当性向については当面は財務体質の改善を優先するため、10%程度を目途とするが、今後、自己資本比率が改善してくれば、20%以上に引き上げたい考えだ。



注 2013年1月に1:100、2015年1月に1:2の株式分割を実施しており、1株当たり配当金は遡及修正している。

出所：決算短信よりフィスコ作成

また、同社は株主優待制度も導入しており、12月末の株主に対して保有株数、保有継続期間に応じて、QUOカードを贈呈している。500株以上保有する株主に対しては一律1,000円分を、また、1,000株以上保有する株主に対しては、継続保有期間が3年未満の場合は2,000円分、3年以上であれば5,000円分を贈呈している。

#### 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