

|| 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 >>>](#)

2018年3月30日(金)

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. 2017年12月期も2ケタ増収増益を達成	01
2. 2018年12月期も過去最高業績の更新が続く見込み	01
3. 既存事業の強化と海外事業構築、M&A戦略により更なる成長を目指す	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	10
■ 業績動向	13
1. 2017年12月期の業績概要	13
2. 事業セグメント別の動向	14
3. 財務状況と経営指標	19
■ 今後の見通し	20
1. 2018年12月期の業績見通し	20
2. 3ヶ年業績見通しと成長戦略	21
■ 株主還元策	25
■ 情報セキュリティ対策	26

■ 要約

8期連続増収増益、6期連続過去最高益更新中、 海外事業や新規事業への展開で更なる成長目指す

シノケングループ<8909>は、アパートやマンション等の不動産販売事業やゼネコン事業等の業績を拡大していきながら、付随する賃貸管理や分譲マンション管理、家賃等の債務保証、LPガス・電力の小売販売の業績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用のアパートを対象としているため、入居率も2017年12月末時点で約98%と高水準を維持していることが特徴となっている。

1. 2017年12月期も2ケタ増収増益を達成

2017年12月期の連結業績は、売上高が前期比30.3%増の105,936百万円、営業利益が同22.2%増の12,920百万円といずれも過去最高を連続更新した。アパート販売を中心とした不動産販売事業が首都圏を中心に前期比34.5%増と大幅増収となったほか、賃貸管理や家賃等の債務保証などの不動産管理関連事業並びにエネルギー事業なども契約件数の増加により2ケタ増収増益と好調に推移したことが主因だ。なお、アパート販売の受注高は前期比4.7%増の66,324百万円、受注残高は同9.6%増の56,115百万円と伸び率はやや鈍化したものの、依然拡大基調が続いている。

2. 2018年12月期も過去最高業績の更新が続く見込み

2018年12月期の連結業績は、売上高が前期比13.3%増の120,000百万円、営業利益が同4.5%増の13,500百万円と過去最高業績更新が続く見通し。アパート販売は受注残が豊富にあるほか、首都圏での開拓余地が依然大きいことから、今期も成長が続く見込み。首都圏の販売構成比は2016年12月期の24.3%から2017年12月期は29.2%まで上昇し、2018年12月期もさらに上昇すると見られる。営業利益率が前期比で低下するのは、土地価格の高い首都圏での販売構成比上昇が要因となっている。一方、不動産管理関連事業やエネルギー事業についてはアパート販売棟数の増加とともに契約件数が積み上がるため、2018年12月期も2ケタ増収増益が続く見通し。2017年12月期末の賃貸管理戸数は前期末比24.2%増の27,358戸、家賃滞納保証件数は同26.1%増の21,600件、LPガス契約件数は同30.9%増の26,849件となっている。また、2017年より開始した電力の小売販売については2017年12月末時点で6,000件を超えており、2018年12月までに1万件を目指す。

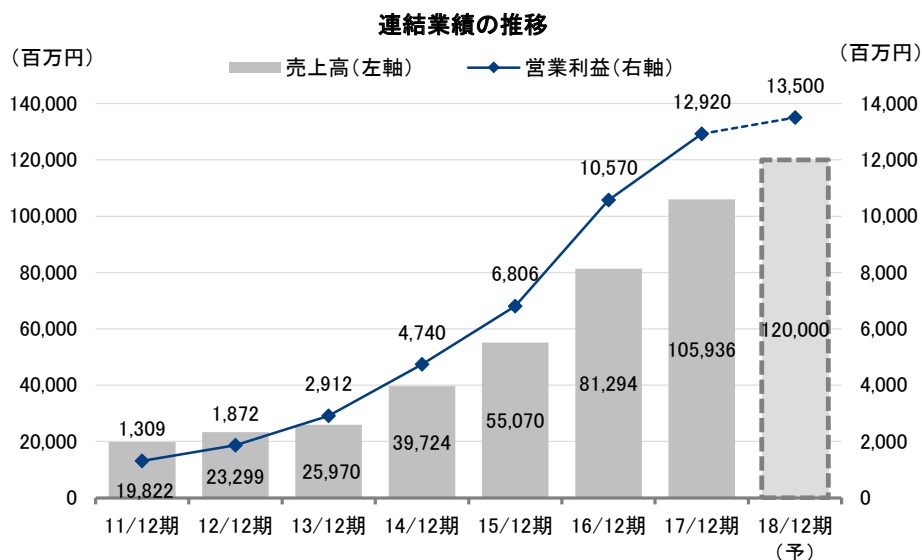
要約

3. 既存事業の強化と海外事業構築、M&A 戦略により更なる成長を目指す

同社は好調な収益動向を反映して、従前の中期3ヶ年計画を見直し、新たな3ヶ年業績見通しを発表した。2020年12月期の業績目標値としては連結売上高1,500億円、営業利益160億円を掲げる。その上で、当期純利益100億円、自己資本比率40%以上、実質無借金経営の順序で、その早期達成を目指していく。成長戦略としては既存事業の更なる強化と新規事業の展開に加えて、海外での事業モデル確立、事業基盤と領域の拡大を目的としたM&A等を実施していく方針となっている。海外事業では2018年よりインドネシアで不動産販売事業をスタートする。単身者向けアパートの第1号案件が2018年中に竣工する予定で、機関投資家や法人向けに販売を開始する。建設工事は新たに子会社化した地場ゼネコン、ムスティカが担当する。ムスティカの子会社化によりインドネシアにおける開発から施工、販売、販売後までの一貫体制が整い、今後は賃貸管理まで国内と同様のビジネスモデルの確立を目指し、今後の成長に期待が持たれる。なお、ムスティカの業績については今回の3ヶ年業績見通しには織り込んでいない。また、新規事業では都心の中古マンションを対象とした「リノベ×投資用マンション」に注力し、2018年に100戸の販売を目標としている。また、スマートロック等のIoTソリューションを活用した新規サービスの拡充も進めていく方針だ。

Key Points

- ・不動産販売事業をコア事業に、M&Aを活用しながら周辺事業領域を拡大中
- ・不動産販売事業の業績拡大に伴う他セグメント業績の積み上がりにより2018年12月期も過去最高業績を更新する見通し
- ・既存ビジネスの強化と海外事業構築・M&Aの実施等により2020年度に売上高1,500億円、営業利益160億円を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

不動産販売事業をコア事業に、 M&A を活用しながら周辺事業領域を拡大中

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た。「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、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投資の対象になるため、顧客を取りこぼすことがないよう、2003年に東京で中堅規模の投資用マンションデベロッパーであった（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、販売に進出した。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7件あったが、同社は該当物件に関し総額30億円の補償でオーナーから買戻すことを即断。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）、翌期の業績において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、財政状況が一時的に悪化した。金融及び不動産市場が落ち着きを取り戻したことを受け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 | 2018年3月30日(金)
 8909 東証 JASDAQ | <http://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・電力の小売販売を行う現(株)エスケーエナジー(福岡市中央区)を設立
平成11年 2月	家賃等の債務保証を行う現(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号に旧日本ビル完成。同時に本社を移転
平成13年 1月	東京エリア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ガスの小売販売を行う(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	東京エリアでLPガスの小売販売を行う(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	東京エリア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、同社並びに同社の子会社の現 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
平成26年 9月	名古屋エリアで分譲マンション管理を行う、(有)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 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	東京エリアにおいて実需用マンションの開発・販売を展開する(株)プロバスト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ガスの小売販売を行う(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。
平成29年 4月	関西エリアでLPガスの小売販売を行う(株)エスケーエナジー大阪(大阪市淀川区)を設立。
平成29年 5月	再生可能エネルギー関連事業を展開する新電力開発株式会社が実施する第三者割当増資を引き受け、同社株式の50%を取得し、関連会社化。
平成29年 7月	ブロックチェーン技術を活用したシステム開発を行う(株)Chaintope と資本・業務提携を締結
平成29年 8月	福岡市を中心に不動産賃貸仲介事業を展開する(株)アーウェイ・ミュウコーポレーションの株式取得、および種類株式の引受けによりグループ会社化。

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

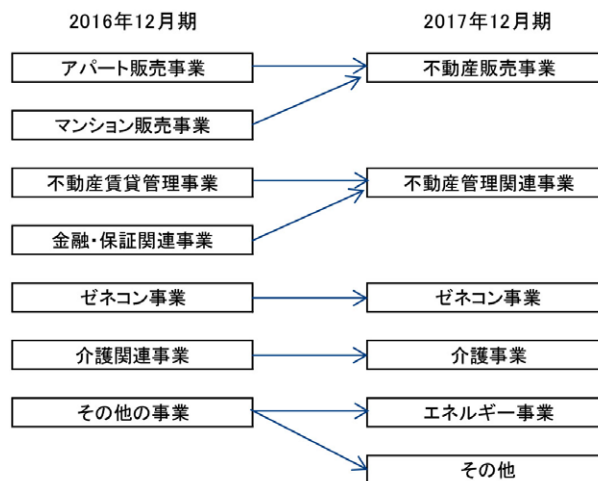
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2. 事業概要

同社は2017年12月期より、グループ経営における意思決定及び戦略実行の迅速化を図り、より適切な経営管理を行うための組織変更を実施、それに伴い報告セグメントを「不動産販売事業」「不動産管理関連事業」「ゼネコン事業」「エネルギー事業」「介護事業」と「その他」に変更している。主な変更点は、従来の「アパート販売事業」と「マンション販売事業」を統合して「不動産販売事業」に、「不動産賃貸管理事業」と「金融・保証関連事業」を統合して「不動産管理関連事業」とした。また、従来「その他の事業」に含まれていたLPガスの小売販売事業を2017年12月期より新たに開始した電力小売販売事業と合わせて「エネルギー事業」として独立させている。「その他」については主に海外事業が含まれている。

事業セグメントの変更



出所：会社資料よりフィスコ作成

また、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、フロービジネスには「不動産販売事業」「ゼネコン事業」が、ストックビジネスには「不動産管理関連事業」「介護事業」「エネルギー事業」が該当することになる。コア事業である「不動産販売事業」が拡大すれば、販売物件（マンション）の建築工事を請け負う「ゼネコン事業」が伸びるほか、賃貸管理・分譲マンション管理や各種保証サービス、LPガスや電力の小売販売といったストックビジネスの契約件数が積み上がり、収益が拡大する格好となる。不動産販売件数が減少した場合でも、関連するストックビジネスは積み上がっていくため、収益基盤は年々安定性が増していくことになる。

(1) 不動産販売事業

不動産販売事業は、子会社の（株）シノケンハーモニー及び（株）シノケンプロデュースで展開している。このうちアパート販売については、対象とする販売エリアを賃貸需要の高い5大都市圏（東京圏、福岡、名古屋、関西（京阪神）、仙台）に限定しており、その中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うえでの条件としている。利便性が高く人口が増加しているエリアは需要も多く、入居率が高くなるためだ。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堅調に推移することが予想されるためである。

会社概要

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・建物をセットで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する。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。販売価格は土地・建物を合わせて5,000万円から1億円前後となる。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が高くなるものの、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4～8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、同社では、サブリース（家賃保証）は行っていないが、希望があれば対応するケースもある。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。このため、金利が上昇する局面では金融機関からの融資条件が厳しくなるため、需要が冷え込むリスクがある点に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
東京圏	6,000万円～1億5,000万円	5.0%～	25～35坪程度		
福岡	5,000万円～1億円	5.8%～		1K～1LDK	40歳代以下の
名古屋	5,000万円～1億円	5.8%～	25～45坪程度	ロフト付	単身者または DINKS
大阪	5,000万円～1億円	5.5%～		(11～40㎡)	
仙台	5,000万円～1億円	5.8%～			

出所：会社資料、ヒアリングよりフィスコ作成

一方、マンション販売では東京エリア（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）。

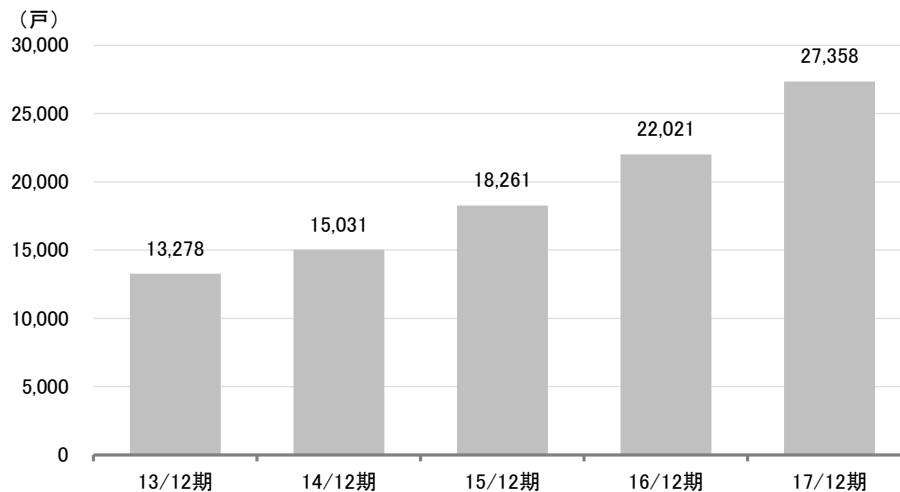
また、2015年9月にはマンションの開発販売を行う（株）プロパスト<3236>と資本・業務提携を行い（持分法適用関連会社、出資比率19.4%）、DINKS向けの住戸部分の販売や用地仕入れ情報の相互紹介などで協業しているほか、2014年2月に子会社化したゼネコンの（株）小川建設では、シノケンが開発するマンションの約70%を施工及びプロパストが開発する大半を施工するなど、グループ会社間でのシナジーを生かして収益力を高めている。

アパートと異なり、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。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。

会社概要

(2) 不動産管理関連事業

不動産管理関連事業のうち賃貸管理については、(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。2017年12月期末の賃貸管理戸数27,358戸のほとんどは、同社グループが開発したアパート、マンションとなるが、他社が開発した物件の管理も若干程度行っている。平均入居率は2017年12月末時点で97.9%(自社開発物件)となっており、全国平均の80%台や競合他社と比較しても数ポイント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近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。

賃貸管理戸数の推移


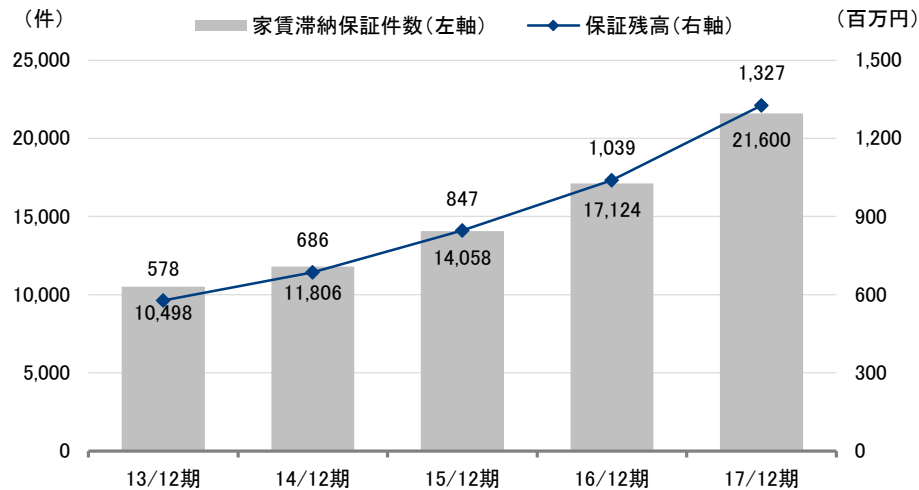
出所：決算短信よりフィスコ作成

そのほか、(株)シノケンアメニティが東京エリアで、(有)マンションライフが名古屋エリアで分譲マンション管理(管理組合からの受託)、ビル管理を展開しており、清掃や設備点検などを行っている。分譲マンション管理戸数は2017年12月期末で5,361戸となっている。

一方、家賃等の滞納が生じた場合に、滞納家賃等を立替える家賃等の債務保証業務を(株)シノケンコミュニケーションズで行っている。2017年12月期末の保証件数は21,600件、保証額は1,327百万円と着実に積み上がっている。新規の入居者には必ず加入してもらう契約となっており、アパート、マンションの累積販売数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15年前に当該事業を開始する以前の入居者がまだ一定数残っていることや空室が一定数あるためだが、時間の経過とともに賃貸管理戸数に近付くものと考えられる。なお、延滞率は2017年12月期で0.69%と非常に低いため、安定した収益を獲得できる事業となっている。

会社概要

家賃等の債務保証件数と保証額の推移



出所：決算説明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、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中心とした「生活安心総合保険」を販売している。同保険では、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」のほか「ストーカー対策費用保険」「ホームヘルパー費用保険」等のユニークなオプション(特約)も付いている。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ず、費用負担が発生していた。「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うした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で賃貸住宅への入居が容易となるため、社会的意義の高い保険と言える。一方、オーナー向けにも2015年9月より「賃貸経営サポート保険」の販売を開始している。「事故物件」となった場合の原状回復費用や家賃収入等の損失分を補償するサービスで、安心してアパート経営投資ができる環境を整備していることも同社の強みとなっている。さらに、少額短期保険会社としては国内初の「民泊対応型保険」も開発。民泊利用によって家財に生じた損害だけでなく、民泊利用者が物件オーナーまたは第三者に対して、民泊利用の際の部屋の使用・管理に起因して損害を賠償しなければならない場合における損害賠償責任も保証できる仕組みを整えている。

(3) ゼネコン事業

2014年2月に完全子会社化した(株)小川建設の事業となる。小川建設は明治42年創業の建築系の老舗ゼネコンで、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、介護施設などの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受注で占められ、大手デベロッパーからの受注も請け負う中堅ゼネコンとなる。

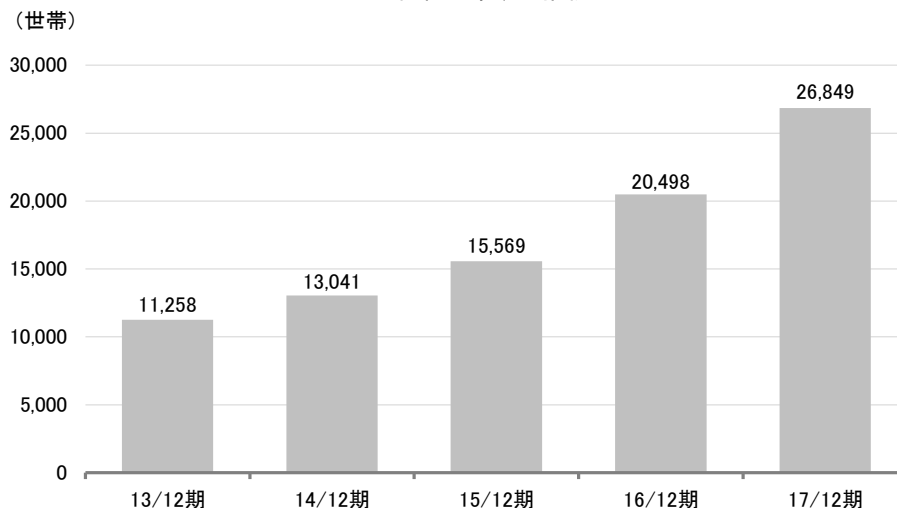
会社概要

小川建設を買収した主目的は、マンション施工の内製化にある。東日本大震災以降、東京オリンピック開催を控え建設技能労働者不足が深刻化し、ゼネコンが受注を渋る事態等を想定し、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約3割は外部のゼネコンに発注しており、内製化率は7割程度にとどめる方針としている。

(4) エネルギー事業

エネルギー事業の中心となるのはLPガスの小売販売で、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(福岡)、(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、(株)エスケーエナジー大阪の5社となり、各エリアで事業展開している。2017年12月期末のLPガス供給世帯数は26,849世帯となっているが、同社が販売するアパートではLPガスを使用するため、今後もアパートの累積販売数に連動して契約世帯数も増加していくものと予想される。

また、2017年4月より一般家庭向け電力の小売販売「シノケンでんき」も開始している。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3万世帯を対象に順次切り替えを促し、3年以内に5万世帯以上へ販売していくことを目標としている。2017年12月期末の契約世帯数は6,000世帯を超えており、順調に滑り出している。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、支払い手続きの簡素化なども訴求していく。

LPガス供給世帯数の推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

(5) 介護事業

2012年12月に(株)シノケンウェルネスを設立し、介護事業に進出している。2015年2月にはグループホーム施設運営及び介護サービスを展開する(株)フレンドを、2016年1月には訪問介護を東京、福岡で展開する(株)アップルケアをそれぞれ(株)シノケンウェルネスの完全子会社とした。

会社概要

介護事業の統括会社となっている(株)シノケンウェルネスでは、既存の賃貸マンションや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、同サービスは2013年度にビジネスモデルのグッドデザイン賞も受賞している。また、東京と福岡で3棟のサービス付き高齢者向け住宅(以下、サ高住)を所有、運営している。3棟合計で302戸(モデルルーム等含む)、入居率は2017年12月期末時点で97.6%(申込みベースでは99.6%)と高稼働率となっている。一方、フレンドでは東京、大阪、福岡にてグループホーム7施設(うち2施設で小規模多機能型居宅介護)で合計144居室を主として所有し、運営を行っている。2017年12月期末の入居率は97.9%だが、2018年3月時点では100%に達している。

このように同社グループは、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グループ体制を整備しており、今後、収益機会が広がっていくことが期待される。

(6) その他

その他には海外事業等が含まれる。海外は中国、シンガポール、インドネシアの3ヶ国で展開しているが、このうち中国とシンガポールは不動産賃貸・売買仲介事業を若干行っている程度で業績への影響は軽微となっている。一方、インドネシアについては小川建設による建設関連事業のほか、2018年3月に連結子会社化した地場ゼネコンのムスティカの事業が加わることになる。ムスティカは3年前より小川建設の現地駐在員事務所と技術アドバイザリー契約を締結し、建設技術及び工事情質の向上に取り組んできた会社で、その効果もあって高速道路工事や大規模発電所工事の受注を獲得するなどここ数年で飛躍的な成長を遂げている。今回、協業のシナジー効果を確認できたことや、インドネシアでの不動産開発事業を本格的に展開していくことから子会社化を決定した。

なお、ITを活用した新規事業として2017年7月に資本業務提携した(株)chaintopeとブロックチェーン技術を活用した革新的なサービスの共同開発を進めている。スマートフォンのアプリを通じてスマートロックや電子決済、家電製品の遠隔コントロール等、利便性の良いサービスを開発、提供していくことで、サービスの差別化やアパート等の入居率の維持・向上につなげていく戦略となっている。

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(株)<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 27 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 27 年にわたり、同社グループが販売してきた 4,000 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安いため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 27 年のトラックレコードを背景に、2014 年から年収が 500 万円程度であれば、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、2016 年 12 月に東証 1 部に上場した（株）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の点において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、（株）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

	同社	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	軟調

出所：会社資料よりフィスコ作成

(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。

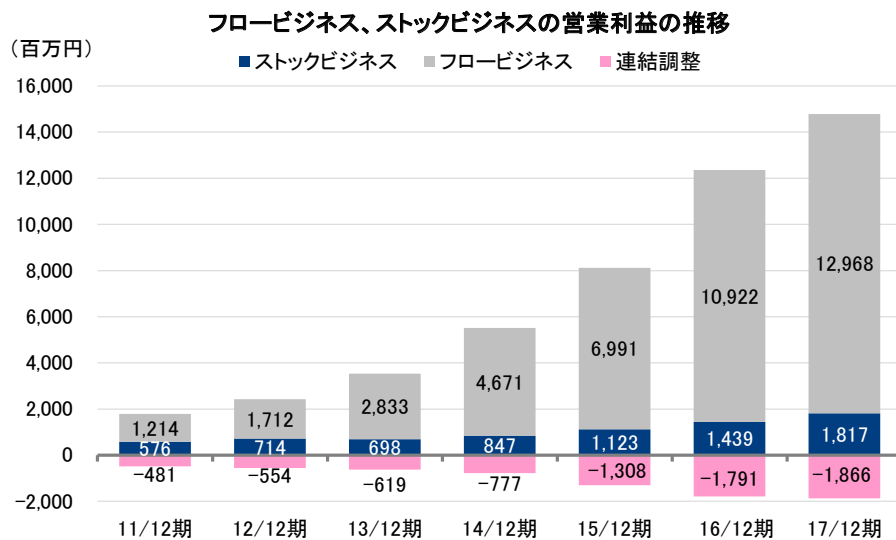
シノケングループ | 2018年3月30日(金)
 8909 東証 JASDAQ | <http://www.shinoken.co.jp/ir/>

会社概要

これらに対して同社の営業スタイルは、創業時からセミナーの開催やインターネット広告、自社 Web サイトを中心としたプル型営業を貫いてきた。特に、2016 年からはテレビ CM で俳優の佐々木蔵之介（ささきくら のすけ）氏を起用するなど、メディア戦略を強化したことで認知度も一段と向上し、現在は毎月安定して約 3 千件の反響を獲得、その中から顧客獲得を進めている。また、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、販売物件の約 30% が既存顧客のリピート・紹介で占められていることも特徴で、営業面でのコンプライアンス体制がしっかりと構築されていることの裏返しとも言える。

(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

ストックビジネスのうち、不動産管理関連事業とエネルギー事業は、不動産販売事業で販売するアパートやマンションのオーナーまたは入居者が契約者となるため、販売に連動して自動的に積み上がる仕組みとなっている。フロービジネスの急成長により、これらストックビジネスの伸びが目立たないが、収益は年率 2 ケタ増収増益ペースが続いている。今後、市場環境が悪化しフロービジネスの収益が落ち込んだとしても、ストックビジネスについては成長が続く見通しで業績の下支え役になるものとして期待される。



出所：決算短信、会社資料よりフィスコ作成

業績動向

8 期連続増収増益、6 期連続過去最高益を更新

1. 2017年12月期の業績概要

2017年12月期の連結業績は、売上高が前期比30.3%増の105,936百万円、営業利益が同22.2%増の12,920百万円、経常利益が同23.3%増の12,201百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同27.4%増の8,489百万円と8期連続の増収増益となり、4期連続で過去最高売上高、6期連続で過去最高益を更新した。また、期初会社計画比でも売上高、利益ともに上回って着地している。

主力事業である不動産販売事業がアパート販売をけん引役に2ケタ増収増益と好調を持続したこと、また、不動産管理関連事業やエネルギー事業なども累積アパート販売棟数の積み上がりによって、2ケタ増収増益と好調に推移したことが主因だ。介護事業については新規施設の開設に伴う立ち上げ費用増により減益となったものの、同事業を除く全ての事業セグメントで増収増益を達成した。なお、売上高営業利益率が前期の13.0%から12.2%に低下したが、これは不動産販売事業において、利益率が相対的に低いアパート販売の構成比が上昇したこと、及びアパート販売の中でも土地価格の高い東京エリアの販売構成比が上昇したことが主因となっている。アパート販売の土地についてはほぼ仕入値に近い水準で販売価格に含まれるため、土地価格が高い物件に関しては利益率が低下することになる。

2017年12月期の連結業績

(単位：百万円)

	16/12 期		会社計画	17/12 期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	81,294	-	105,000	105,936	-	+30.3%	+0.8%
売上原価	62,043	76.3%	-	83,153	78.4%	+34.0%	-
販管費	8,680	10.6%	-	9,862	9.3%	+13.6%	-
営業利益	10,570	13.0%	11,700	12,920	12.2%	+22.2%	+10.4%
経常利益	9,895	12.1%	11,000	12,201	11.5%	+23.3%	+10.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	6,662	8.2%	7,800	8,489	8.0%	+27.4%	+8.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

すべての事業セグメントで2ケタ増収を達成

2. 事業セグメント別の動向

(1) 不動産販売事業

不動産販売事業の業績は、売上高が前期比 34.5% 増の 79,578 百万円、セグメント利益が同 21.3% 増の 11,333 百万円となった。このうち、アパート販売については豊富な受注残を背景に、売上高が前期比 48.2% 増の 61,368 百万円と大幅増収となった。受注に関しては同 4.7% 増の 66,324 百万円と伸び率こそ鈍化したものの、業界全体に陰りが見え始めるなかで堅調を持続し、受注残高も前期末比で 9.6% 増の 56,115 百万円と高水準を維持している。前述したとおり、同社は需要が見込める主要都市の人気エリアを販売対象として土地の仕込みを行っていることや、約 27 年間の実績により金融機関や保証会社との良好な関係が構築できており、金融機関からの融資姿勢についても従来と変わらないことなどが要因と考えられる。

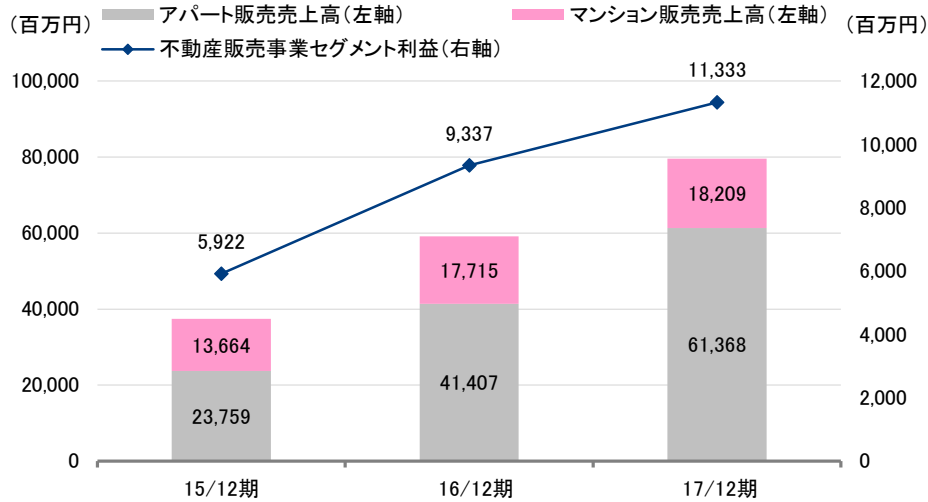
日本銀行 <8301> が発表した 2017 年の個人による貸家業向け新規貸出額は前年比で 14.2% 減と 3 年ぶりに減少に転じたほか、貸家着工棟数も同 0.2% 増の 419 千棟とほぼ横ばいとどまるなかで、同社の相対的な強さが目立ち業界シェアも拡大したものと考えられる。

地域別販売構成比（棟数ベース）を見ると、注力地域である東京エリアが前期の 24.3% から 29.2% と上昇したほか、2015 年より進出を開始した関西エリア（京阪神）も 13.4% から 16.2% へと上昇するなど、戦略的に開拓を進めている地域で順調に販売が進んだことが好調の要因につながったと見ることができる。東京エリアの販売構成が上昇したことが利益率の低下要因となったものの、今後も単身者の世帯数増加が見込まれる東京エリアでの販売強化を進めていく方針で、中期的には全体の 5 割程度まで引き上げていくことは可能と見られる。また、関西エリアについても同様に、今後構成比は上昇していくものと予想される。

一方、マンション販売の売上高は前期比 2.7% 増の 18,209 百万円となった。期初計画では前期の水準が高かったこともあり若干減収で見ていたが、東京エリアにおいて投資用のデザイナーズマンションの販売が順調に推移したことで増収となった。受注高に関しては前期比 1.8% 増の 16,916 百万円、期末受注残高は前期比 43.1% 減の 1,706 百万円となった。マンション販売事業についてはリスク許容範囲内で年間販売戸数を一定水準に保つ方針となっている。

業績動向

不動産販売事業の業績



注：15/12期は旧セグメントであるアパート販売、マンション販売の合算値
 出所：決算短信よりフィスコ作成

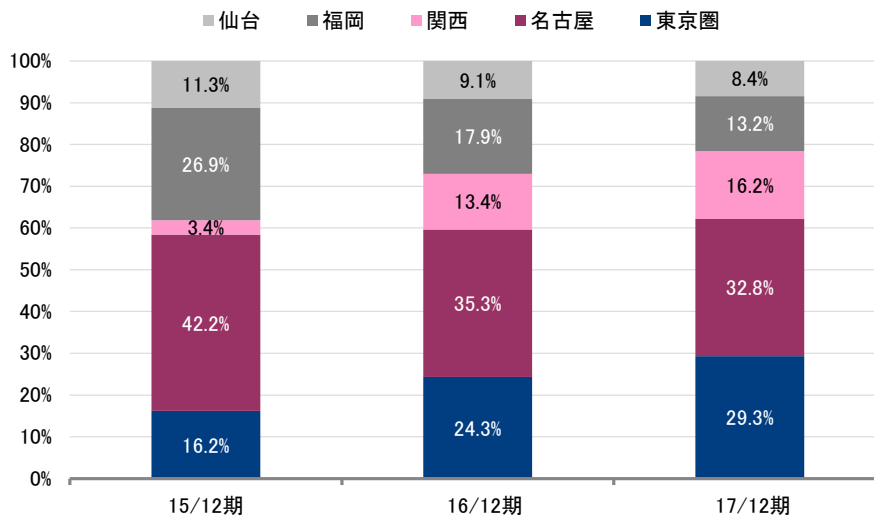
アパート・マンションの受注・販売動向

(単位：百万円)

	15/12期	16/12期	17/12期	前期比
アパート	受注高	34,901	63,343	4.7%
	売上高	23,759	41,407	48.2%
	受注残高	29,223	51,160	9.6%
マンション	受注高	13,579	16,605	1.8%
	売上高	13,664	17,715	2.7%
	受注残高	4,109	2,999	-43.1%

出所：有価証券報告書、会社資料をもとにフィスコ作成

エリア別アパート販売棟数構成比



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.

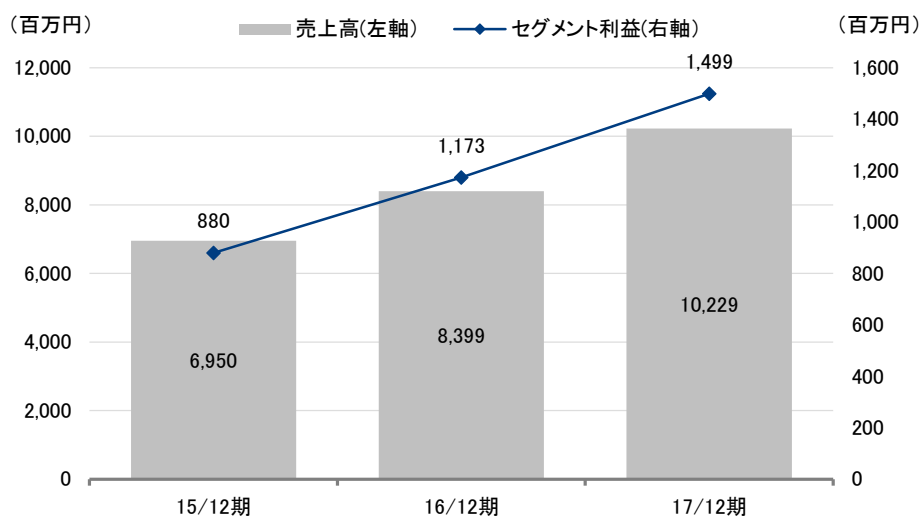
業績動向

(2) 不動産管理関連事業

不動産管理関連事業の業績は、売上高が前期比 21.7% 増の 10,229 百万円、セグメント利益が同 27.7% 増の 1,499 百万円となった。アパート販売の大幅伸長による入居者数の増加を背景に、賃貸管理収入や家賃等の債務保証サービスや少額短期保険の契約件数が増加し、増収増益要因となった。

主力の賃貸管理はアパート販売棟数の増加や管理物件の入居率維持・向上に努めたことにより、2017年12月期末の管理戸数で前期末比 24.2% 増の 27,358 戸となった。また、分譲マンション管理についても管理物件の資産価値の維持・向上並びに管理組合向けのサービスレベル向上に取り組んだことにより、管理戸数で同 14.3% 増の 5,361 戸と着実に増加した。

一方、家賃等の債務保証サービスについては、入居者向けの保証件数拡大に向けた保証プランの充実や新規顧客の獲得を図るとともに保証家賃等の回収率向上に努め、また、少額短期保険についても保険商品の充実と新規契約の獲得に努めたことで、いずれも順調に拡大したと見られる。2017年12月期末における家賃滞納保証サービスの契約件数は、前期末比 26.1% 増の 21,600 件となり、保証額も同 27.7% 増の 1,327 百万円に拡大している。

不動産管理関連事業の業績


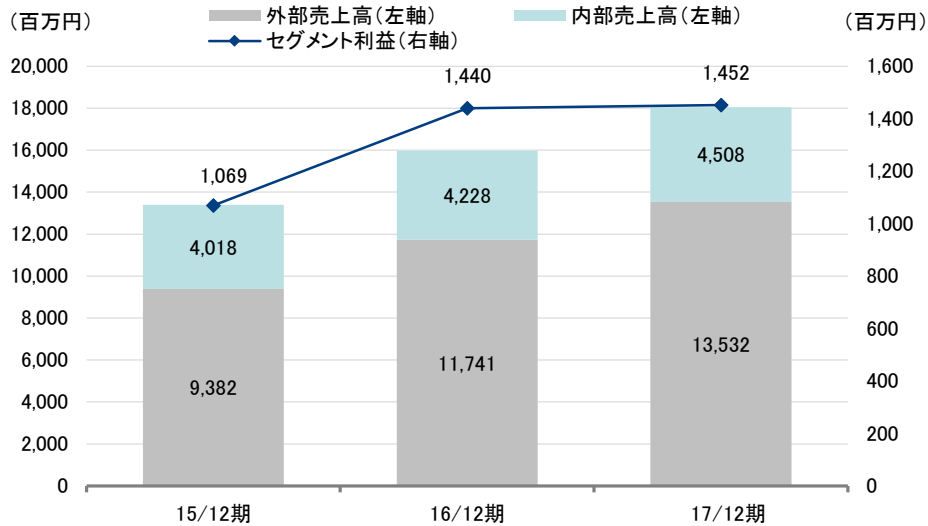
注：15/12期は旧セグメントである不動産賃貸管理、金融・保証関連の合算値
 出所：決算短信よりフィスコ作成

(3) ゼネコン事業

ゼネコン事業の業績は、売上高が前期比 15.2% 増の 13,532 百万円、セグメント利益が同 0.3% 増の 1,452 百万円となった。既存顧客からの受注に加えて、新興デベロッパーなど新規顧客を開拓してきたことが奏功し 2ケタ増収となった。内部取引売上高(グループのマンション建築請負等)は同 6.6% 増の 4,508 百万円となり、総売上高は同 12.9% 増の 18,041 百万円となった。セグメント利益が伸び悩んだ格好となっているが、これはセグメント間取引調整等の影響によるもので、小川建設の業績そのものは利益ベースでも着実に成長を続けている。

業績動向

ゼネコン事業の業績

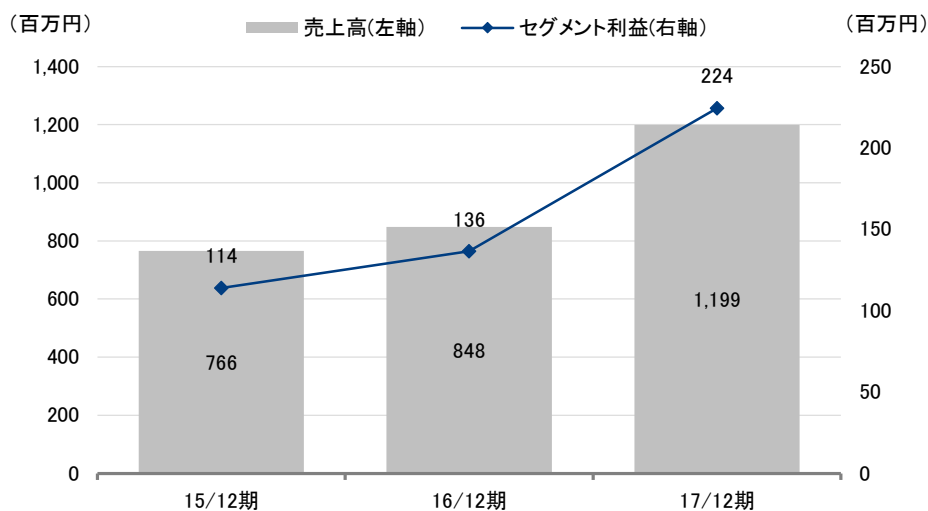


出所：決算短信よりフィスコ作成

(4) エネルギー事業

エネルギー事業の業績は、売上高が前期比 41.2% 増の 1,199 百万円、セグメント利益が同 64.4% 増の 224 百万円となった。LP ガスの 2017 年 12 月期末の供給世帯数は、アパート販売棟数の増加により前期末比 30.9% 増の 26,849 世帯に拡大し、また、2017 年 4 月より新たに開始した電力の小売販売は、2017 年 12 月期末で 6,000 世帯を超える契約を獲得するなど順調に拡大した。電力小売販売が加わったことで、1 世帯当たりから得られる収益が増加し、利益率の向上につながった。

エネルギー事業の業績

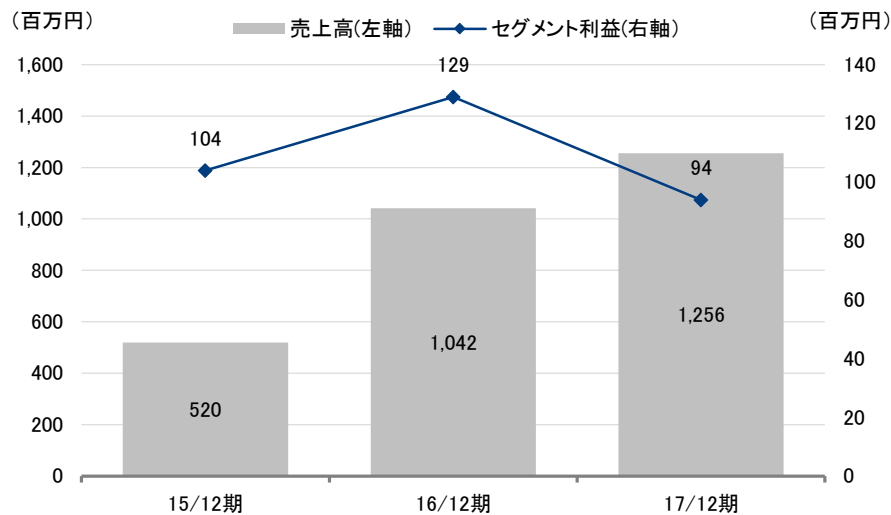


注：15/12 期はセグメント区分が現在と異なるため、概算数値
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

(5) 介護事業

介護事業の業績は、売上高が前期比20.4%増の1,256百万円、セグメント利益が同27.2%減の94百万円となった。既存の施設やサービスについては堅調に推移したが、2017年6月に福岡エリアで認知症対応型グループホーム及び小規模多機能型居宅介護施設「フレンド香住ヶ丘」を開設したことによる先行費用の計上が減益要因となった。ただ、同グループホームについては開設からすぐに募集定員に達するなど、順調な立ち上がりを見せている。このため下半期だけで見れば売上高は前年同期比22.5%増の670百万円、セグメント利益は同12.8%増の69百万円と2ケタ増収増益となっている。なお、利益率が7.5%と同社の事業セグメントの中では唯一10%を下回っているが、これはのれん償却費用107百万円を計上しているため、のれん償却前利益ベースで見ると16.0%と全社平均を上回る水準となっている。

介護事業の業績


出所：決算短信よりフィスコ作成

(6) その他

その他は、売上高が前期比0.7%増の139百万円、セグメント利益が同34.2%増の182百万円となった。海外事業についてはインドネシアのジャカルタで「桜テラス」ブランドによる投資用アパート事業の本格展開を進めており、第1号案件(65戸)が2018年中に完成する予定となっている。

一方、国内では新規事業として「リノベ×投資用マンション」事業を発表したほか、(株)chaintopeと資本業務提携を行い、ブロックチェーン技術を活用した新たな不動産関連サービスの開発(スマートロック、デジタル通貨「シノケンコイン」による電子決済サービス等)に着手している。

事業規模拡大により総資産は増加傾向だが、 財務体質は着実に改善が進む

3. 財務状況と経営指標

2017年12月期末における財務状況を見ると、総資産は前期末比18,699百万円増加の90,972百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現預金が9,978百万円増加したほか、アパート販売の受注拡大に伴い販売用不動産（アパート用地）が2,007百万円増加、また、不動産事業支出金（マンション開発・用地）が3,949百万円増加した。なお、販売用不動産については90%が契約済みのもので、残り10%が販売中の物件となっている。契約済みの物件でもアパートローンの否認等により10%程度はキャンセルが発生する可能性もあるが、仮にキャンセルになったとしても別の投資家に売却するため、棚卸資産評価損が発生する可能性はほとんどない。

一方、負債合計は前期末比10,857百万円増加の64,582百万円となった。アパート販売用の土地取得やマンション開発用地の取得等を目的とした借入金の増加によるもので、有利子負債は前期末比10,558百万円増加の48,521百万円となった。また、純資産は前期末比7,841百万円増加の26,390百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益の計上等により利益剰余金が7,763百万円増加したことが主因だ。

財務の健全性を示す自己資本比率については、前期末の25.6%から29.0%と3.4ポイント上昇した。また、ネット DE レシオ（（有利子負債 - 現預金）÷ 自己資本）も前期末の1.3倍から0.9倍に低下しており、収益拡大が続く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。なお、有利子負債が増加しているが、これは事業規模の拡大に伴う事業用資産の増加に見合ったもので問題のない水準と判断される。

要約貸借対照表

(単位：百万円)

	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期	増減額
流動資産	30,325	42,281	61,499	79,970	+18,470
現預金	6,230	7,679	13,524	23,502	+9,978
販売用不動産	11,832	18,527	26,624	28,631	+2,007
不動産事業支出金	8,339	10,705	15,336	19,285	+3,949
固定資産	8,299	10,175	10,773	11,001	+228
資産合計	38,625	52,457	72,273	90,972	+18,699
流動負債	16,058	21,966	31,393	39,659	+8,266
短期有利子負債	7,949	11,279	16,342	24,536	+8,193
固定負債	14,565	18,144	22,331	24,922	+2,590
長期有利子負債	13,981	17,473	21,620	23,985	+2,364
負債合計	30,623	40,111	53,724	64,582	+10,857
純資産	8,001	12,345	18,548	26,390	+7,841
自己資本比率 (%)	20.7	23.5	25.6	29.0	
有利子負債残高	21,930	28,752	37,962	48,521	
ネット D/E レシオ (倍)	2.0	1.7	1.3	0.9	

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

不動産販売事業の業績拡大に伴う他セグメント業績の積み上がりにより、2018年12月期も過去最高業績を更新する見通し

1. 2018年12月期の業績見通し

2018年12月期の連結業績は、売上高が前期比13.3%増の120,000百万円、営業利益が同4.5%増の13,500百万円、経常利益が同8.2%増の13,200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同8.4%増の9,200百万円と過去最高業績を連続で更新する見通し。超低金利の市場環境が続くなかで、個人の不動産投資は前期同様に堅調に推移するものと予想され、そのなかで主力のアパート販売を中心に同社業績も順調な成長が見込まれる。営業利益率は不動産販売事業における販売構成比の変化により低下する見込みだが、達成可能な保守的な水準と弊社では見ている。

2018年12月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	17/12期		18/12期		前期比
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	
売上高	105,936	-	120,000	-	+13.2%
営業利益	12,920	12.2%	13,500	11.2%	+4.4%
経常利益	12,201	11.5%	13,200	11.2%	+8.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	8,489	8.0%	9,200	7.6%	+8.3%
1株当たり当期純利益(円)	509.85		550.64		

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業セグメント別で見ると、不動産販売事業は前期比2ケタ増収、セグメント利益で1ケタ増益となる見通し。マンション販売については開発物件の販売が一段落することもあり減収となるものの、東京エリアや関西エリアを中心にアパート販売で2ケタ成長を見込む。2018年12月期は新たな取り組みとして不動産ファンドを組成し、機関投資家向けへの販売も開始する計画となっている。高入居率が見込める都心のアパート物件21棟で総額約30億円のファンド組成する予定だ。今後も年間30～50億円程度をファンド組成により販売していく方針としている。

今後の見通し

不動産管理関連事業はアパートの販売棟数積み上がりにより、賃貸管理戸数や各種保証・保険サービスの契約件数が増加し、増収率がさらに拡大するほかセグメント利益率も前期の14.7%から上昇する見通し。ゼネコン事業は内部売上高は伸び悩むものの、対外売上高の拡大に総売上高は前期比1割増の200億円前後となり、セグメント利益も増益を見込む。エネルギー事業はアパート販売棟数拡大によるLPガス、電力サービスの契約世帯数増加により、2ケタ増収増益が続く見通し。介護事業については2017年6月に開設したグループホーム及び小規模多機能型居宅介護施設「フレンド香住ヶ丘」が収益貢献することもあり2ケタ増収増益が見込まれ、営業利益は過去最高だった2016年12月期の129百万円を超える見通しとなっている。その他については、インドネシアの不動産販売事業の貢献が見込まれる。「桜テラス」の第1号案件が2018年中に竣工する予定で、第2号案件については2018年12月以降に竣工予定で、2019年の販売開始を予定している。同社ではこのほか、第6号案件までの土地を仕入済みで、受注が決まり次第、施工に着手していく計画となっている。施工に関しては2018年3月に子会社化を発表したムスティカが担当する。

なお、同社は2018年11月に東京本社を設置（二本社制導入）し、現在の東京オフィスを移転、東京・浜松町の新オフィスに移転する。首都圏での一層の業容拡大を図ることや、営業力や情報収集・発信力、IR等の諸活動の強化、多様な人材の確保を目的としている。オフィススペースは現在の1.5倍となる約800坪に拡張する。

既存ビジネスの強化と海外事業構築・M&Aの実施等により 2020年度に売上高1,500億円、営業利益160億円を目指す

2.3 3ヶ年業績見通しと成長戦略

同社は現在の事業環境を踏まえ、2018年2月に新たな3ヶ年業績見通しを発表した。不動産販売事業や不動産管理関連事業が順調に拡大していることを踏まえ、前回（2016年11月時点）の見通しを売上高、利益ともに上方修正し、新たに2020年12月期の業績見通しを売上高1,500億円、営業利益160億円、経常利益158億円、親会社株主に帰属する当期純利益110億円とした。3年間の年平均成長率は売上高で12.3%、営業利益で7.4%成長となる。

同社では目指すべき目標として、1) 当期純利益100億円、2) 自己資本比率40%以上、3) 実質無借金経営の順序で、その早期達成を目指していくとしている。

今後の見通し

3ヶ年業績見通し

(単位：百万円、%)

	17/12 期		18/12 期予		19/12 期予		20/12 期予	平均成長率 (2017-2020)
	前回	実績	前回	今回	前回	今回	今回	
売上高	105,000	105,936	115,000	120,000	125,000	135,000	150,000	12.3%
(伸び率)	-	30.3	9.5	13.2	8.7	12.5	11.1	
営業利益	11,000	12,920	12,000	13,500	13,000	14,800	16,000	7.4%
(伸び率)	-	22.2	9.0	4.4	8.3	9.6	8.1	
経常利益	10,500	12,201	11,500	13,200	12,500	14,500	15,800	9.0%
(伸び率)	-	23.3	9.5	8.1	8.7	9.8	8.9	
親会社株主に帰属する 当期純利益	7,500	8,489	8,200	9,200	9,100	10,000	11,000	9.0%
(伸び率)	-	27.4	9.3	8.3	10.9	8.7	10.0	
EPS (円)	450.40	509.85	490.78	550.64	544.65	598.52	658.37	

注：前回予想は 2016 年 11 月発表値

出所：会社資料よりフィスコ作成

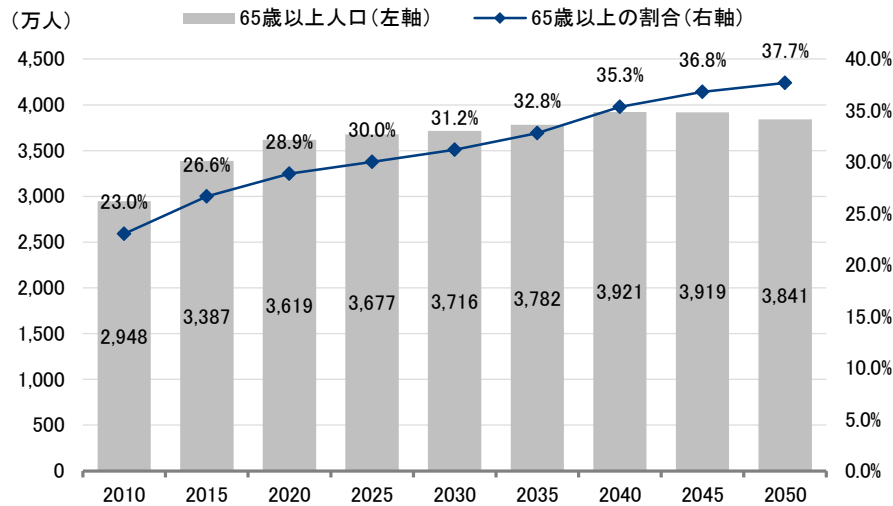
中期計画の成長戦略としては、既存ビジネスの強化と海外事業構築及び国内外での M&A 実施による収益拡大を目指していく方針だ。

(1) 既存ビジネスの強化

既存ビジネスでは国内におけるアパート・マンション販売の更なる拡大に伴い、賃貸管理、分譲マンション管理、家賃等の債務保証、LP ガス・電力の小売販売の積み上げを図り、収益成長と同時に収益基盤の安定化を進めていく。また、ゼネコン事業については、ホテルや公共施設、民間ビルやマンションなどグループ外の受注も拡大していきながら 2020 年 12 月期に総売上高で 300 億円を目標として掲げている。

介護事業に関しては、サ高住やグループホーム、訪問介護サービスなど多様なサービスをワンストップで提供できる強みを生かし、今後は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。国内の高齢者(65 歳以上)人口は 2015 年の 3,387 万人から 2040 年に 3,900 万人を超える水準まで増加し、人口比率では 2050 年に 37.7% まで上昇すると予測されるなど、介護市場の拡大が見込まれている。同社においてもこうした需要を確実に取り込みながら、安定成長を目指していくことになる。

今後の見通し

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) 新規事業の育成

同社は新規事業の育成にも今後3年間で注力していく方針となっている。2017年より取り組みを開始した、ブロックチェーンを活用したサービスの開発、「リノベ×投資用マンション」事業、2018年から開始する不動産投資ファンド事業が挙げられる。

ブロックチェーンを活用したサービスの開発については、スマートロックやデジタル通貨「シノケンコイン」による電子決済サービス等を開発、導入することで利便性の向上を図り、差別化していく戦略となっている。同社が販売するアパートやマンションでもオーナーの了解が得られれば、導入していく予定にしている。同サービスを導入することによって、入居率が向上するのであれば、オーナーにとってもメリットとなるためだ。

「リノベ×投資用マンション」事業は2017年10月に開始した。都心の中古マンションを戸当たりで仕入れ、フルリノベーションを施し、投資用マンションとして販売していく事業となる。2018年1月までの4ヶ月で10戸を仕入れており、2018年は100戸の販売を目標としている。新築物件の東京一等地での開発が厳しい環境の中で、中古マンションをリノベーションすることで一等地希望の顧客ニーズに応え販売戸数を伸ばしていく。

今後の見通し

また、前述したようにアパートの不動産投資ファンド事業も2018年より開始する。投資対象は、安定した利回りが期待できる都心のアパート物件で、複数棟をまとめてファンド組成し、機関投資家等に販売していく。また、投資家層の拡大を目的に小口投資ファンドや不動産担保型ローンファンド等、順次、新たなファンド組成を企画し、多様なニーズを取り込んでいく戦略となっている。従来はアパート経営を始めるのに頭金ゼロとはいえ、50百万円以上の資金をローンを組んで支払っていく必要があったが、小口投資ファンドであれば1口100万円からでも投資が可能となるため、不動産投資の経験がない個人でも手軽に投資できることになり、投資家層の更なる拡大が期待できることになる。不動産ファンド事業で運用するアパート物件については、同社の賃貸管理や各種保証サービス、LPガス・電力などの販売による収益が従来同様に積み上がるビジネスモデルとなっている。同社では毎年30～50億円規模のファンドを組成し、幅広い投資家層に販売していく計画となっている。

(3) 海外事業の構築

海外事業では、2020年度までにインドネシアにおける不動産開発販売事業の売上高を100億円規模に拡大していくことを目標としている。インドネシアの人口は約2.6億人と世界第4位で、うちジャカルタは約1,017万人の都市となっている。周辺の郊外都市も含めた都市圏人口では約3千万人となり、これは東京に次ぐ世界第2位の規模で20年後には東京を抜いて世界1位の巨大都市に成長するとも言われている。このため、賃貸住宅等の不動産市場も今後高成長が期待できると見ているためだ。また、アジア開発銀行のレポートに基づく推計によると、2016年から2030年までの15年間におけるインドネシアでの必要インフラ投資額は1兆2千億ドルとされ、今後、土木工事・建設工事等の建設投資が拡大することが見込まれている。

こうしたなかで、同社は2018年3月に地場ゼネコンのムスティカの子会社化を発表した。ムスティカの子会社化により安定した施工能力が確保され、今後のアパート販売を積極的に推進していく体制が構築されたと言える。ムスティカは高速道路工事や大規模発電工事などを受注するだけの技術力や人的リソースも整っていることから、今後インドネシアではアパートの開発販売だけでなく総合不動産事業として展開していくものと予想される。なお、今回の3ヶ年業績見通しのなかにはムスティカの子会社化による影響は織り込んでおらず、上乗せ要因となる可能性が大きい。

(4) M&Aの取り組み

M&Aの取り組みでは、国内ではエネルギー事業拡大施策の1つとして、2017年5月に再生可能エネルギーであるバイオマス発電の企画開発等を行う新電力開発(株)の株式を50%取得し、関連会社とした(出資額は数千万円程度)。新電力開発は2017年に設立されたベンチャーだが、既にFIT(固定買取価格制度)認定を受けた第1号案件※を抱えており、当該案件は2018年に鳥取県境港市に発電出力で28MWの発電施設を建設し、2019年からの稼働を計画している。同社は東南アジアにあるグループのネットワークを活用してバイオマス発電の材料調達をサポートしていく。

※ 1kWh当たり24円で20年間販売できる契約となっている。

また、2017年8月に「MYU」ブランドで不動産賃貸仲介業を展開する(株)アーウェイ・ミュウコーポレーション(以下、ミュウ)に出資し、グループ会社化したことを発表した。「MYU」は福岡市内を中心に12店舗を展開しており、従来から同社の物件に関しても賃貸仲介を行うなど取引関係のあった会社だが、今回、グループ会社化することで更なる関係強化を進め、仕入・売買やマーケティング等でのシナジーを創出していく考えだ。

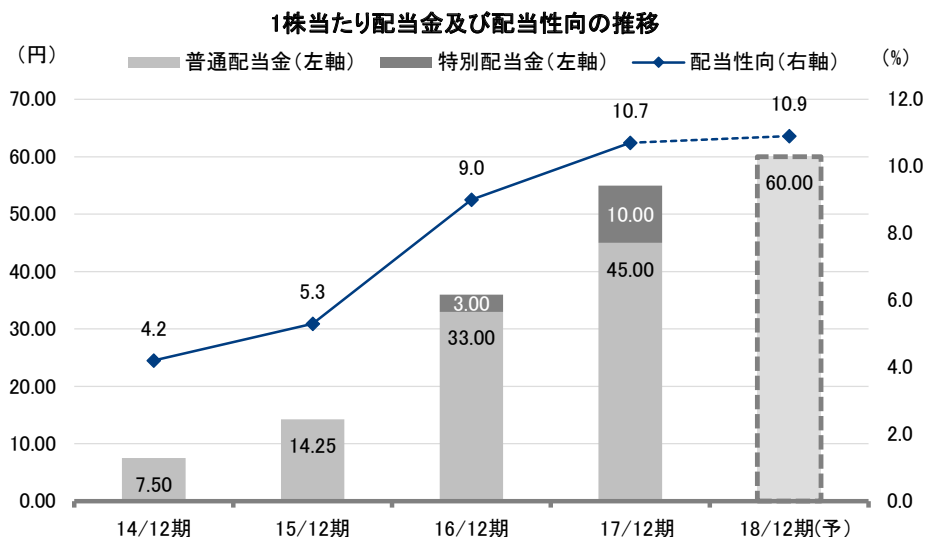
M&A 戦略については、今後も事業基盤と領域の拡大につながる案件については国内外問わず、積極的に検討していく方針としている。

■ 株主還元策

配当性向は 10% を目途に、 業績が会社計画を一定水準上回れば特別配当を上乗せするスキーム

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たため、ここ数年は財務体質の改善を優先し、配当性向を低く抑えてきたが、業績の拡大と共に連続増配は継続している。また、2016年12月期からは会社計画の経常利益に対する上方修正率によって特別配当を上乗せするスキームも導入、2期連続で特別配当を実施している。2018年12月期は普通配当 60.0 円（配当性向 10.9%）を予定しているが、連結経常利益が会社計画に対して 10% 増（145.2 億円）を超えた場合は 6.0 円、20% 増（158.4 億円）を超えた場合は 12.0 円の特別配当が上乗せされることになる。なお、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% 程度を目途としているが、今後、自己資本比率が向上してくれば、20% 以上に引き上げていく意向を示している。

また、同社は株主優待制度も導入しており、毎年 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。



※ 17/12 期は記念配当 5.0 円含む
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ対策

同社では情報セキュリティ対策については、経営の重要課題の1つとしてその対策に取り組んでいる。社内システムへの不正アクセス防止やマルウェア対策などを行っているほか、顧客情報管理システムについては他の情報システムと連携せず独立管理するなどしている。

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