

アパマンショップホールディングス

8889 ジャスダックスタンダード

Company Research and Analysis Report
FISCO Ltd.
<http://www.fisco.co.jp>

2012年11月29日（木）

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
佐藤 譲

■3期連続の増益で収益体質の改善を確認

住宅用賃貸幹旋業務で日本最大級のアパマンショップを展開する持ち株会社。2012年9月期の連結業績は、非コア事業の売却等で売上高は前期比9.3%減と5期連続の減収となったものの、営業利益は同5.9%増、経常利益は同57.4%増とそれぞれ3期連続で増益となり、収益体質の改善が着実に進んでいることが確認された。

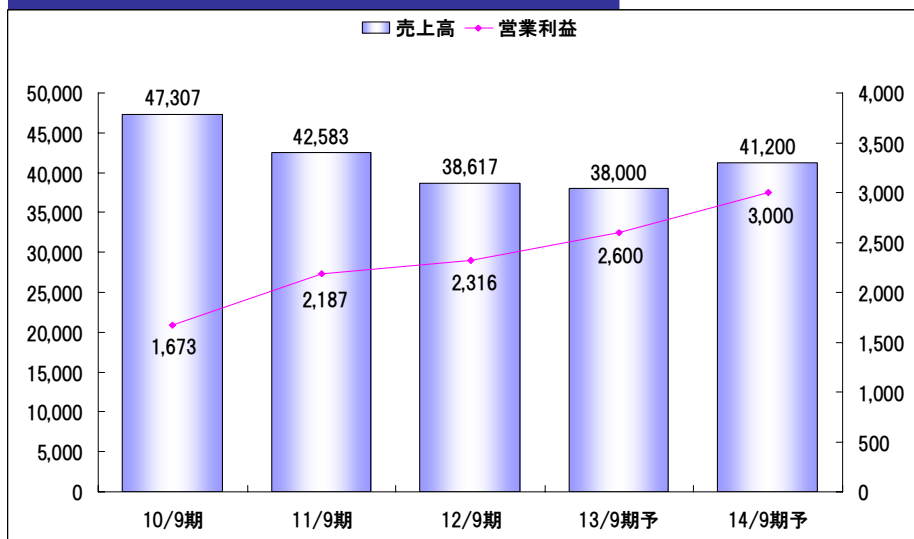
コア事業である幹旋事業においては、アパマンショップのFC店舗数拡大と1店舗当たりの収益性向上を背景にして収益拡大が続いている。同社の強みは豊富な賃貸物件情報量だけでなく、集客するための多彩なキャンペーン企画力、収益性を高めるための経営指導力にある。このため、FC加盟に関する問い合わせも多く、2012年9月期末で1,000店舗に達した店舗数の拡大は今後も続く見通しだ。もう一つのコア事業であるプロパティ・マネジメント事業も、子会社や保有不動産の売却により2012年9月期は管理戸数が一時的に減少したが、管理戸数当たりの収益性は向上しており増益が続いている。

2013年9月期の会社業績予想は、売上高が前期比1.6%減、経常利益が同18.2%増と引き続き減収増益計画となっている。コア事業に関しては微減収と保守的にみており、増額の余地がありそうだ。なお、今回は決算発表と同時に2014年9月期を最終年度とする中期計画の修正も発表した。前回の計画に対して2014年9月期の売上高を46,500百万円から41,200百万円へと引き下げたが、利益ベースでは前回数値を維持した。売上高の減額要因は非コア事業の売却に伴うもので、実際の進捗状況では幹旋事業が計画を上回るペースとなっており、経常利益段階までは計画を上回る可能性が十分であると弊社ではみている。

■Check Point

- ・ 2012年9月期の当期純利益は前期比3,219百万円増と大幅な改善
- ・ アパマンショップ店舗数は直営店を含めて1,000店舗に到達
- ・ 2013年9月期は売上総利益の増加分が営業利益の増加となる見通し

3カ年の中期経営計画（単位：百万円）



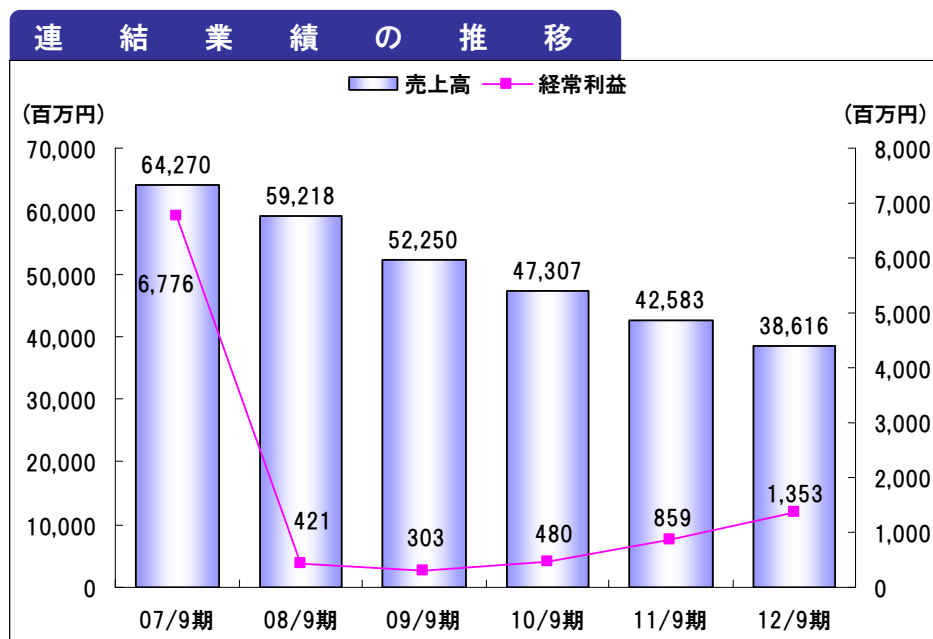
■決算動向

経常利益はコア事業の収益と金融収支の改善で増益

(1) 2012年9月期の決算概要

2012年9月期の連結決算は、売上高が前期比9.3%減の38,616百万円、営業利益が同5.9%増の2,316百万円、経常利益が同57.4%増の1,353百万円、当期純利益が93百万円（前期は3,126百万円の損失）となった。事業の集中と選択によりノンコア事業の売却や保有不動産の売却を実施してきたことで、売上高に関しては5期連続の減収となったが、経常利益はコア事業である斡旋事業やプロパティ・マネジメント（PM）事業の収益改善、有利子負債削減に伴う金融収支の改善などにより3期連続で2ケタ増益となるなど、収益体質の改善が着実に進んでいることが確認された。

直近の会社計画に対しても、売上高は期中に実施した子会社の売却等の影響により、若干計画を下回ったものの、利益ベースでは有利子負債削減による支払利息の減少に伴い、計画を上回る結果となった。



2012年9月期業績(直近会社計画 vs 実績、単位:百万円)

	会社計画	実績	前期比	計画比
売上高	40,000	38,616	-9.3%	-3.5%
営業利益	2,300	2,316	5.9%	0.7%
経常利益	1,200	1,353	57.4%	12.8%
当期純利益	40	93	-	132.5%

注) 直近会社計画は第3四半期決算発表時点

■決算動向

部門別でみると、主力の斡旋事業はFC店舗を中心にアパマンショップ店舗数が1,000店舗と2011年9月期比で88店舗増加したこと、直営店1店舗当たりの関連サービス収入が拡大したことなどにより、売上高は前期比17.4%増の9,577百万円と順調に拡大したが、加盟店の反響獲得のためのキャンペーン企画などの先行投資を積極的に行ったことで、セグメント利益は同1.8%減の1,770百万円となった。

プロパティ・マネジメント（PM）事業は子会社売却や保有不動産の売却などを行ったことで管理戸数が減少したほか、不採算物件の整理も行ったことから、売上高は前期比6.5%減の26,075百万円と減少したが、セグメント利益は業務の効率化やコスト削減を推進したことで、同18.6%増の1,009百万円と増益となった。

PI・ファンド事業に関しては引き続き事業の凍結、保有不動産の売却を進めており、売上高は前期比32.8%減の2,496百万円、セグメント利益は同46.7%減の114百万円となった。

その他事業に関しては本業以外のキャピタル・マネジメント事業やコンストラクション事業などの売却によって、売上高は前期比17.1%減の1,633百万円、セグメント損益は同29百万円の赤字（前期は40百万円の黒字）となった。なお、子会社のシステムソフト<7527>に関しては増収増益となっている。

セグメント別収益の推移(単位:百万円)

	09/9期	10/9期	11/9期	12/9期	伸び率
売上高					
斡旋	7,120	8,181	8,158	9,577	17.4%
プロパティ・マネジメント	32,226	29,819	27,889	26,075	-6.5%
PI・ファンド	6,801	4,866	3,714	2,496	-32.8%
コンストラクション	4,534	2,965	2,070	-	-
その他	3,278	2,757	1,971	1,633	-17.1%
内部消去	-1,439	-1,282	-1,219	-1,165	-
合計	52,520	47,307	42,583	38,616	-9.3%
セグメント利益					
斡旋	757	935	1,802	1,770	-1.8%
プロパティ・マネジメント	477	670	851	1,009	18.6%
PI・ファンド	-36	757	215	114	-46.7%
コンストラクション	126	44	148	-	-
その他	-195	-46	40	-29	-
本社費用及び内部消去	-906	-687	-870	-549	-
合計	220	1,673	2,187	2,316	5.9%
利益率					
斡旋事業	10.6%	11.4%	22.1%	18.5%	
プロパティ・マネジメント	1.5%	2.2%	3.1%	3.9%	
PI・ファンド	-0.5%	15.6%	5.8%	4.6%	
コンストラクション	2.8%	-1.7%	7.1%	-	
その他	-6.0%	0.2%	2.0%	-1.8%	
合計	0.4%	3.5%	5.1%	6.0%	

当期純利益は前期比3,219百万円増と大幅な改善

(2) 増減益分析

2012年9月期業績の増減益要因を損益計算書からみると、売上総利益段階（売上高－売上原価）では、前期比599百万円の減少となっている。原価率は75.0%から74.0%と改善しているため、減収によって売上総利益が減少したことがわかる。内訳としてはコア事業である斡旋事業、PM事業の2事業では93百万円の増加であったのに対して、コア事業以外や子会社の事業売却に伴う売上総利益の減少が696百万円（※調整額を含めず）となっており、事業の集中と選択を進めたことが、売上総利益減少の主因だったと言える。

損益計算書(連結、単位:百万円)

	08/9期	09/9期	10/9期	11/9期	12/9期	前期比 増減額
売上高	59,218	52,520	47,307	42,583	38,616	-3,966
(対前期比)	-7.9	-11.3	-9.9	-10.0	-9.3	
売上原価	43,224	41,993	36,576	31,949	28,582	-3,367
(対売上比)	73.0	80.0	77.3	75.0	74.0	
販管費	15,535	10,307	9,058	8,446	7,718	-728
(対売上比)	26.2	19.6	19.1	19.8	20.0	
営業利益	458	220	1,673	2,187	2,316	128
(対前期比)	-92.4	-52.0	660.5	30.8	5.9	
(対売上比)	0.8	0.4	3.5	5.1	6.0	
営業外収益	1,746	1,829	781	227	70	-156
受取利息・配当金	169	76	33	27	8	-19
その他	1,577	1,753	748	200	62	-138
営業外費用	1,783	1,746	1,975	1,556	1,034	-521
支払利息・割引料	1,259	1,323	1,261	915	692	-223
その他	524	423	714	641	342	-299
経常利益	421	303	480	859	1,353	493
(対前期比)	-93.8	-28.0	58.4	79.1	57.4	
(対売上比)	0.7	0.6	1.0	2.0	3.5	
特別利益	1,262	212	5,918	1,845	567	-1,278
特別損失	9,225	3,164	8,387	6,598	273	-6,324
税引前利益	-7,402	-2,624	-1,988	-3,892	1,647	5,539
(対前期比)	nm	nm	nm	nm	nm	
(対売上比)	-12.5	-5.0	-4.2	-9.1	4.3	
法人税等	61	-3,596	-5,148	-561	1,476	2,037
(実効税率)	-0.8	137	259	14.4	89.6	
少数株主利益	-431	-65	101	-204	77	281
当期純利益	-7,033	1,036	3,058	-3,126	93	3,219
(対前期比)	nm	nm	195.2	nm	nm	
(対売上比)	-11.9	2.0	6.5	-7.3	0.2	

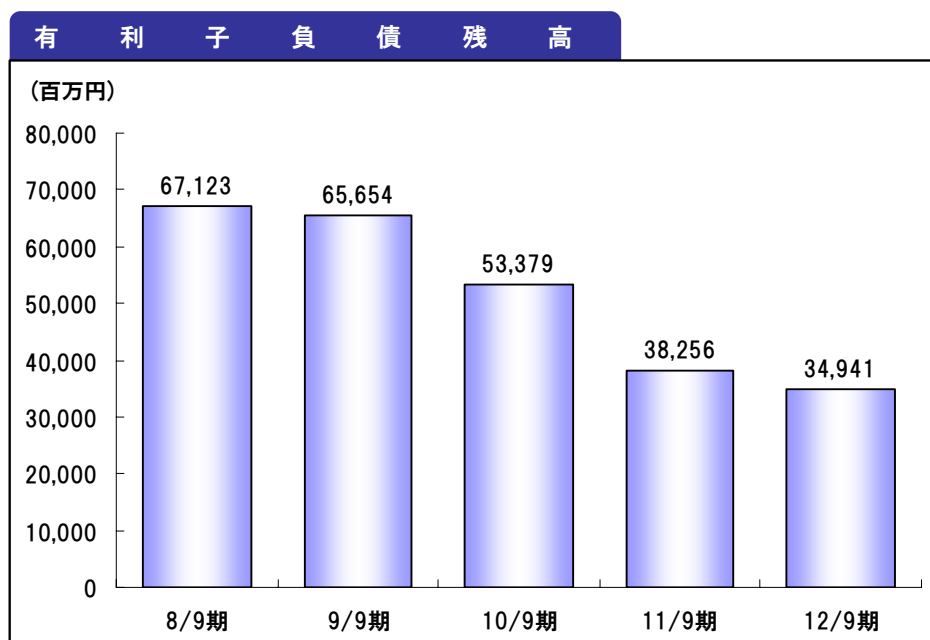
一方、販売管理費はノンコア事業の縮小、売却を中心に事業のスリム化を図ったことで、前期比で728百万円減少し、結果、営業利益は128百万円の増益となった。

営業外収支においては、有利子負債の削減が順調に進み、金融収支が前期比204百万円改善したこと、2011年9月期に発行した優先株式の発行費用254百万円が無くなったことなどにより前期比で365百万円の改善をみせ、結果、経常利益は前期比493百万円の増加となった。

■決算動向

特別損益において、同社はここ数年、事業構造改革に伴い多額の損益を計上してきたが、2012年9月期に関しては特別利益として補助金収入289百万円、固定資産売却益134百万円などを計上した一方で、特別損失では減損損失133百万円を計上した以外は、軽微な損失にとどまった。この結果、税引前利益は前期比で5,539百万円の大幅増益となった。

実効税率に関しては89.6%と高くなっているが、これは法人税改正に伴い、繰延税金資産の一部を取り崩したことによるもの。また、少数株主利益が前期比281百万円増加したが、これはシステムソフト（9月末時点の出資比率63.5%）の当期純利益が2011年9月期434百万円の損失から2012年9月期は198百万円の黒字に転化したことが大きい。以上から、2012年9月期の当期純利益は前期比3,219百万円増加の93百万円と大幅な改善となった。



貸借対照表上でも構造改革の成果が顕在化

(3) 貸借対照表とキャッシュフロー計算書の概要

貸借対照表の変化については表の通りで、資産側においては繰延税金資産が長短あわせて1,408百万円減少しているほか、保有不動産（土地建物）売却により有形固定資産が1,265百万円、のれん代が1,083百万円減少したのが主な変化となっている。

一方、負債側では有利子負債の減少分3,315百万円を除けば、大きな変動項目はなかったと言える。財務の安全性指標となるDEレシオは5.2倍、EBITDA倍率は8.8倍とそれぞれ改善が進んでおり、貸借対照表上でも順調に構造改革の成果が表れてきていることが伺える。

■決算動向

貸借対照表(連結、単位:百万円)

	09/9期	10/9期	11/9期	12/9期	前期比 増減額
流動資産	42,292	11,151	7,822	8,223	401
現預金	4,884	5,324	4,060	4,404	344
繰延税金資産	792	888	961	755	-206
固定資産	51,360	66,108	48,422	44,499	-3,923
有形固定資産	20,182	36,412	20,490	19,225	-1,265
無形固定資産	21,039	17,829	16,668	15,438	-1,230
のれん	18,928	17,178	16,038	14,955	-1,083
投資等	10,138	11,866	11,264	9,835	-1,429
繰延税金資産	3,461	7,855	8,357	7,155	-1,202
総資産	93,788	77,374	56,339	52,797	-3,542
流動負債	54,244	50,343	6,751	16,323	9,571
固定負債	34,376	17,034	42,436	29,088	-13,348
(有利子負債)	65,654	53,379	38,256	34,941	-3,315
純資産	5,168	9,996	7,150	7,385	234
資本金	5,556	6,312	7,212	7,212	0
資本準備金	5,159	5,916	6,816	6,816	0
利益剰余金	-4,870	-1,774	-4,967	-4,857	110
自己株式	-2,434	-2,434	-2,434	-2,434	0
負債純資産合計	93,788	77,374	56,339	52,797	-3,542
(主要指標)					
EBITDA	2,786	4,284	3,965	3,953	
EBITDA倍率	23.6	12.5	9.6	8.8	
DEレシオ	20.4	6.7	5.8	5.2	

注) EBITDA (営業利益+減価償却費+のれん代)、EBITDA倍率 (有利子負債÷EBITDA)、
DEレシオ (有利子負債÷自己資本)

キャッシュフロー計算書に関しては、まず営業キャッシュフローで前期比213百万円の増加となっている。税引前純損益が大幅に改善したにも関わらず、営業キャッシュフローが微増にとどまったのは、2011年9月期に実際のキャッシュアウトを伴わない多額の減損損失を計上したことによるものである。

投資活動におけるキャッシュフローは、前期比8,845百万円の減少となった。保有不動産などの有形固定資産の売却額が大幅に減少したことが主因となっている。このため、有利子負債の返済額も大幅に減少し、結果、2012年9月期末の現金及び現金同等物の残高は280百万円増の3,853百万円となっている。

キャッシュフロー計算書概要(単位:百万円)

	09/9期	10/9期	11/9期	12/9期	前期比 増減額
営業キャッシュフロー	1,048	1,677	2,365	2,579	213
税引前純損益	-2,624	-1,988	-3,892	1,647	5,539
減価償却費	1,253	1,424	650	507	-142
のれん償却額	1,312	1,187	1,127	1,129	1
減損損失	1,433	5,123	4,149	133	-4,016
法人税等の支払額	523	-1,077	-601	-73	527
投資キャッシュフロー	2,086	2,145	9,701	855	-8,845
有形固定資産売却による収入	252	1,868	9,755	2,042	-7,713
財務キャッシュフロー	-1,982	-3,155	-12,660	-3,114	9,545
有利子負債収支	-1,946	-4,406	-13,805	-3,304	10,501
現金及び現金同等物の期首残高	2,854	4,002	4,164	3,572	-591
連結除外に伴う現預金減少額	-	-505	-	-39	-39
現金及び現金同等物の期末残高	4,002	4,164	3,572	3,853	280

注) 内訳項目に関しては主要項目のみを記載



■決算動向

アパマンショップ店舗数は直営店を含めて1,000店舗に到達

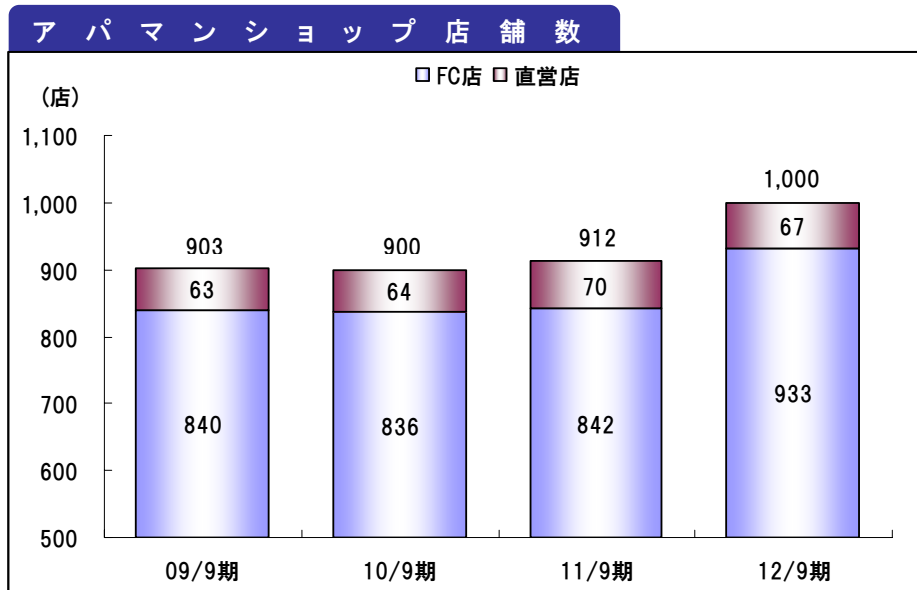
部門別の状況は以下のとおり。

(4) 斡旋事業

斡旋事業は、不動産賃貸に関して「賃貸斡旋フランチャイズ (FC) 業務」と「直営店舗展開」を主に行っている。同社の特徴は、インターネットやTV、雑誌など多様なメディアを活用した広告戦略を積極的かつ効率的に展開していることで、特に来店者の9割以上がインターネットを見て来店するなど、インターネットを活用した情報提供力に定評がある。

斡旋事業の2012年9月期の売上高は前期比17.4%増の9,577百万円、セグメント利益は同1.8%減の1,770百万円となった。減益の要因は前述したように、反響数の拡大を狙ったキャンペーン企画等の積極施策を行ったことによるもので、1店舗当たりの売上高、収益性に関しては着実に向上してきている。

アパマンショップ店舗数は直営店を含めて9月末時点で1,000店舗に到達した。反響数の増加等、FC加盟店の店舗収益向上等を背景に、既存加盟店による増店傾向が強まった。不動産賃貸業界におけるアパマンショップのブランド力は圧倒的で、FC加盟に関する問い合わせ件数は、年間で400件を超えるほどの人気ぶりをみせている。豊富な不動産物件の情報量だけでなく、多彩なキャンペーン企画による集客力の強さ、収益向上のためのアパマンショップ本部による経営指導力の高さなどがブランド力の強さの背景となっている。

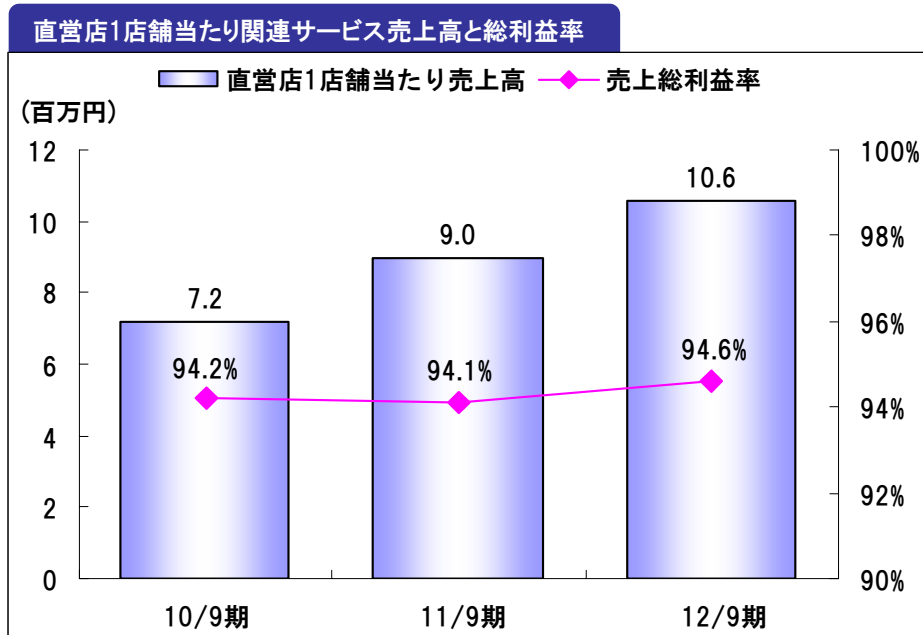
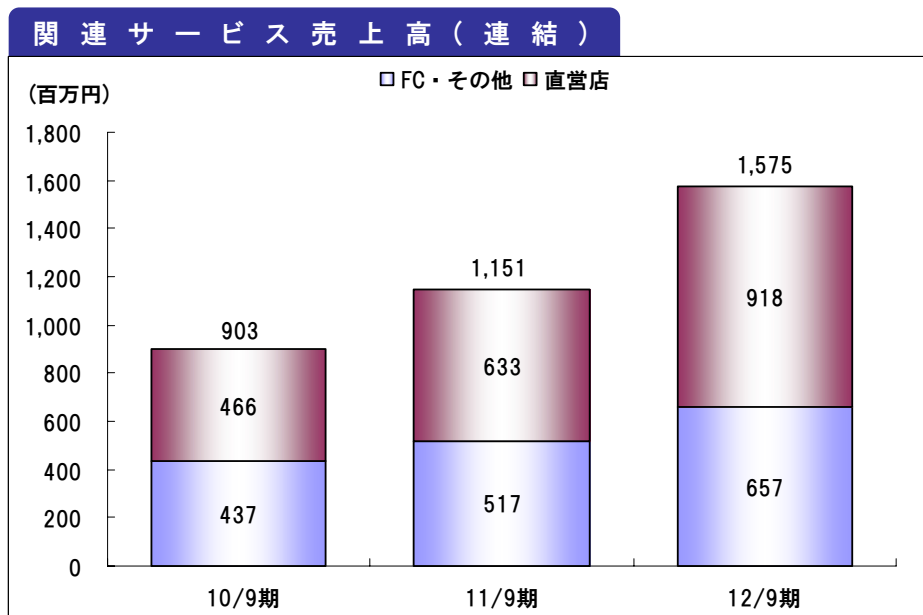


実際、反響数の伸びは前期比で26%増と大幅に伸びており、来店客の成約率に関しても2012年9月期実績で56.6%（直営店舗）となっている。業界平均が30%台の水準となっているなかで、抜きん出た数値となっている。



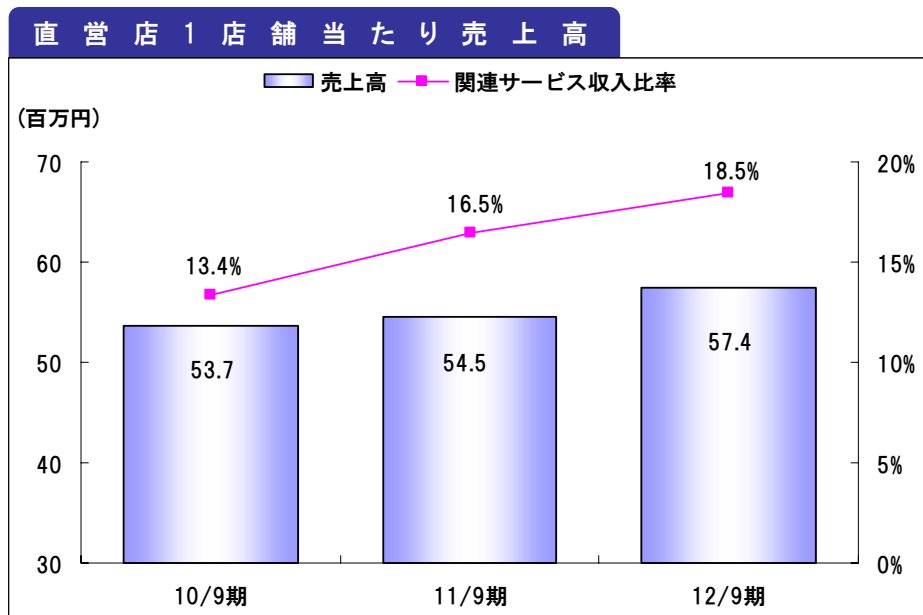
■決算動向

また、同社が3年前から取り組みを強化している関連サービス収入に関して、2012年9月期の売上高は前期比36.8%増の1,575百万円と好調に推移した。関連サービス収入の主なものは、入居者が契約する保険やインターネット、NHK、新聞などの取次手数料となる。売上総利益率は94%台と高く、1店舗当たりの収益性向上に大きく貢献していると言えよう。

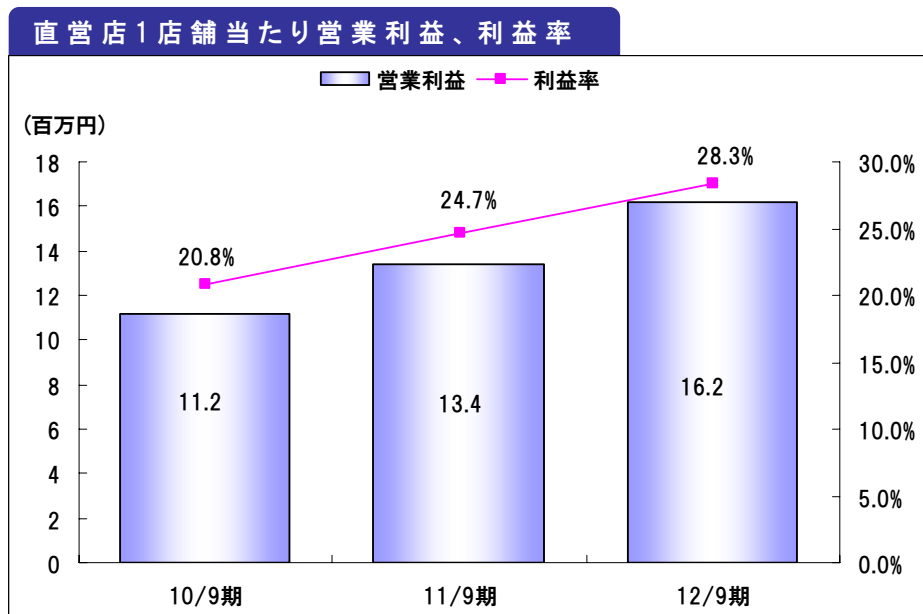


■決算動向

直営店舗に関する収益性に関しては、グラフの通り1店舗当たりの売上高、営業利益、営業利益率ともに右肩上がりです。1店舗当たり売上高に関しては業界トップの水準にある。売上高や営業利益、利益率が拡大・向上している主因は、前述した関連サービス収入の増加によるものだが、そのほかでは法人契約による社宅借上げの件数が増加していることもプラスに寄与している。法人の契約者数は2011年9月期の200社から2012年9月期は400社を超えており、全国に展開しているアパマンショップのネットワーク網が法人開拓でも活かされた格好となっている。



注) 売上高 ÷ 期中平均店舗数

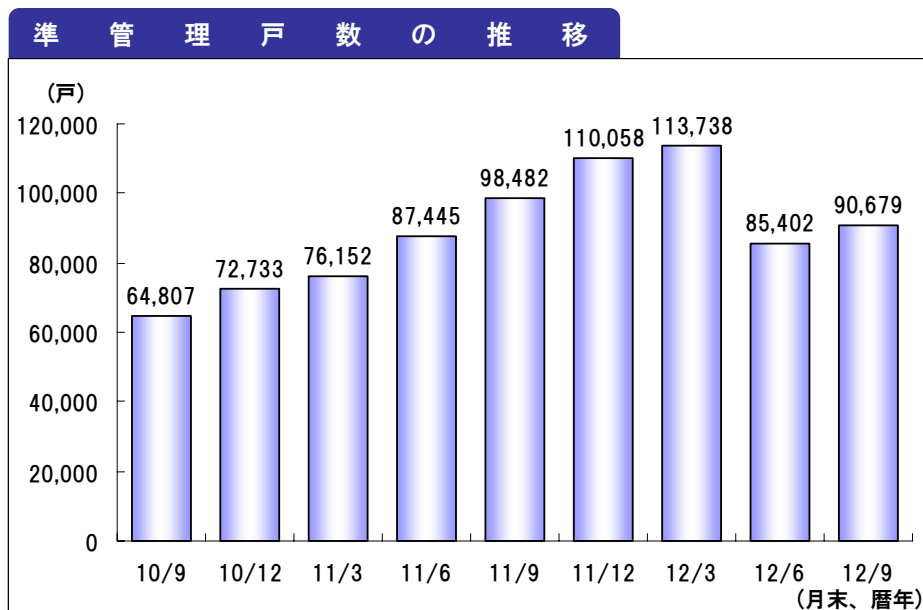


注) 営業利益 ÷ 期中平均店舗数
営業利益は店舗で発生する原価、販売管理費に基づき算出



■決算動向

なお、期日管理や退去時のリフォーム等のみのサービスを行う準管理戸数に関しては、2012年9月末時点で90,679戸と前年同期比で7,803戸減少した格好となっているが、これは2012年4月より準管理戸数の計上基準を「準管理委託申し込み以降に他社に管理業務等を委託した物件を除外した物件の総戸数（入居中及び空室の合計数）」に変更したため、この影響により28,000戸強が目減りした格好となっている。このため、実際には準管理戸数の契約数は着実に伸びており、売上高も約200百万円強と堅調に推移した格好となっている。



注) 準管理: 期日管理や過去時リフォームなどのみ対応するサービス形態
直営店のみの数値

PM事業は3期連続の減収も利益ベースでは順調に拡大

(5) プロパティ・マネジメント (PM) 事業

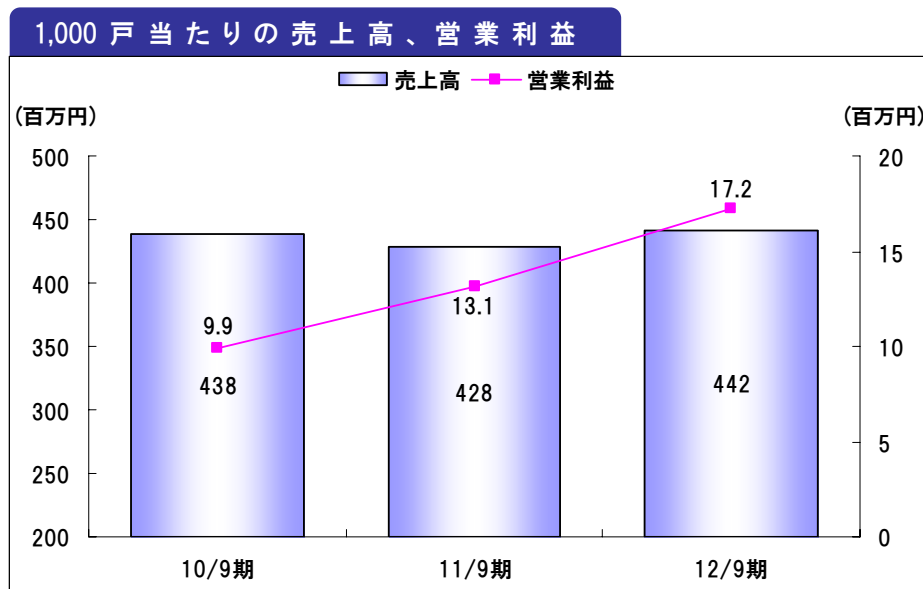
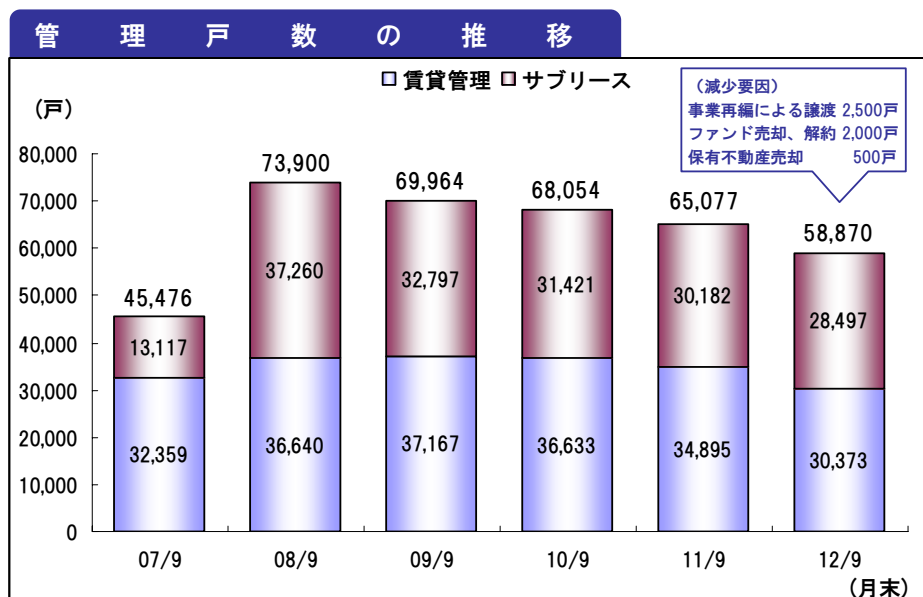
PM事業では、「アパマンショップ」ブランドと高いリーシング力を核として、「賃貸管理」と「サブリース」を手がけている。売上収入としては、賃貸管理業務に伴う手数料とサブリース業務（不動産オーナーから賃貸物件を定額の家賃で一定期間借り上げ、同社が自ら貸主となって賃貸物件を運用すること）による賃料収入からなる。サブリース業務においては、入居率の良し悪しが収益性に直結することになる。

PM事業の2012年9月期売上高は前期比6.5%減の26,075百万円、セグメント利益は同18.6%増の1,009百万円となった。売上高に関しては連結子会社の売却や保有不動産の売却を進めたことで、3期連続の減収となったが、利益ベースでは順調に拡大して収益体質の改善が進んでいる。



■決算動向

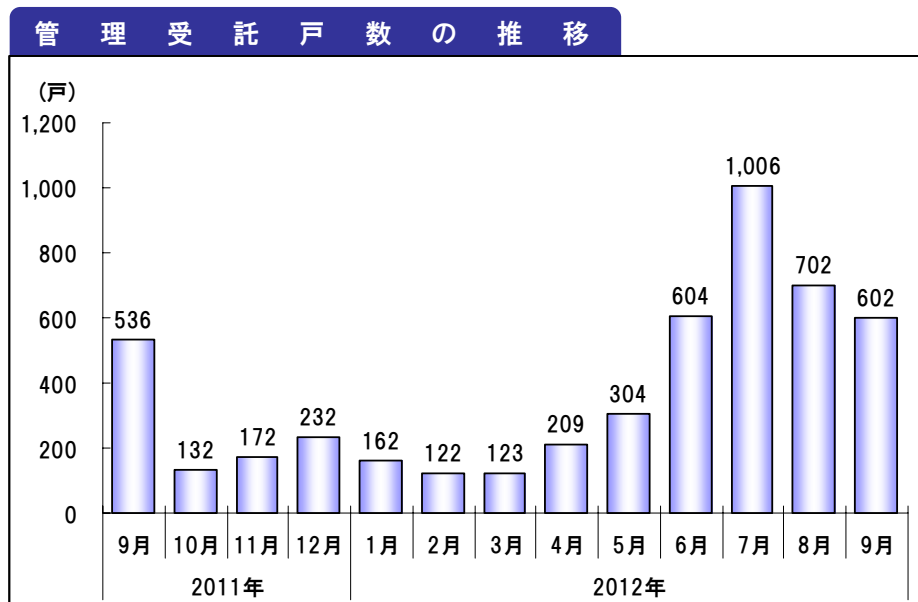
管理戸数の推移はグラフの通りで、2012年9月期は事業再編による子会社の売却やファンド売却・解約、保有不動産の売却などによって合計5,000戸の減少要因が発生したほか、不採算だったサブリース物件の解約も進めたことで、9月末時点では58,870戸と前年同月比で6,207戸減少した。ただ、不採算物件の解約を進めたことや、リフォーム時の内装材や掃除などのコスト削減を進めた効果で1,000戸当たりの営業利益は着実に増加している。



なお、2012年9月末の入居率は全国平均で90.8%と前年同月比で2.1ポイント低下した。既存の契約戸数に関する入居率は上昇しているが、新規受託戸数が営業強化の効果によって夏場以降増加しており、これら新規受託物件の増加が全体の入居率を押し下げる格好となった。ちなみに、新規受託管理戸数は4,370戸と2011年9月期の約8倍と急増している。このため、4年連続で減少が続いた管理戸数も2013年9月期以降は再び増加に転じるものと見込まれる。



■決算動向



PI・ファンド事業では含み益で業績面に寄与する可能性も

(6) PI・ファンド事業

PI・ファンド事業は、「投資不動産の運用」「バリュアアップ」や「私募ファンドの運用」の3つのサービスを行ってきたが、リーマンショック以降の不動産投資ファンド市場の収縮によって多額の損失を計上したことで、現在は新規の投資は行っておらず、保有資産の処理を進めている段階にある。このため同事業の2012年9月期の売上高は前期比32.8%減の2,496百万円、セグメント利益は同46.7%減の114百万円と事業縮小が続いた格好となっている。

現状、保有不動産に関しては簿価ベースで18,387百万円まで縮小してきており、このうち北九州小倉駅前の大型物件だけで約15,400百万円の簿価を占めることから、保有不動産の整理もほぼ最終段階にきているものと思われる。同社では小倉駅前の大型商業施設物件以外はすべて売却し、有利子負債の削減を進めていく方針だ。保有不動産が売却時に含み益となっていれば、固定資産売却益として今後、業績面で寄与する可能性はある。小倉駅前の物件に関しては、まだどのように処理していくかは未定となっている。

保有不動産の推移

	09/9期	10/9期	11/9期	12/9期
物件数 (件)	270	215	124	108
簿価 (百万円)	52,378	37,970	21,121	18,387
家賃収入 (百万円)	3,938	3,815	2,411	1,966



■決算動向

その他事業は本業以外の事業売却が影響**(7) その他事業**

その他の事業として、システム開発を手がける子会社のシステムソフト<7527>や、アパマンショップネットワークで手がける「アパマンショップホームプランナー」のフランチャイズ事業（資材販売等の各種サービス）などが含まれている。

その他事業の2012年9月期の売上高は、前期比17.1%減の1,633百万円、セグメント利益は同29百万円の損失（前期は40百万円の黒字）となった。本業以外のコンストラクション事業の事業売却が影響したものとみられる。

連結子会社のシステムソフト<7527>に関しては増収増益となっている。システムソフトが2012年5月に、携帯電話やスマートフォンなどモバイル端末におけるSEO（検索エンジン対応の最適化）コンサルティング事業を手掛けるアップトゥーミーを完全子会社化したことも、収益拡大の要因となっている。なお、アパマンショップホールディングスのシステムソフトへの出資比率はアップトゥーミーの買収に伴って、71.6%から63.5%に低下している。

■ 今期業績見通しと中期計画

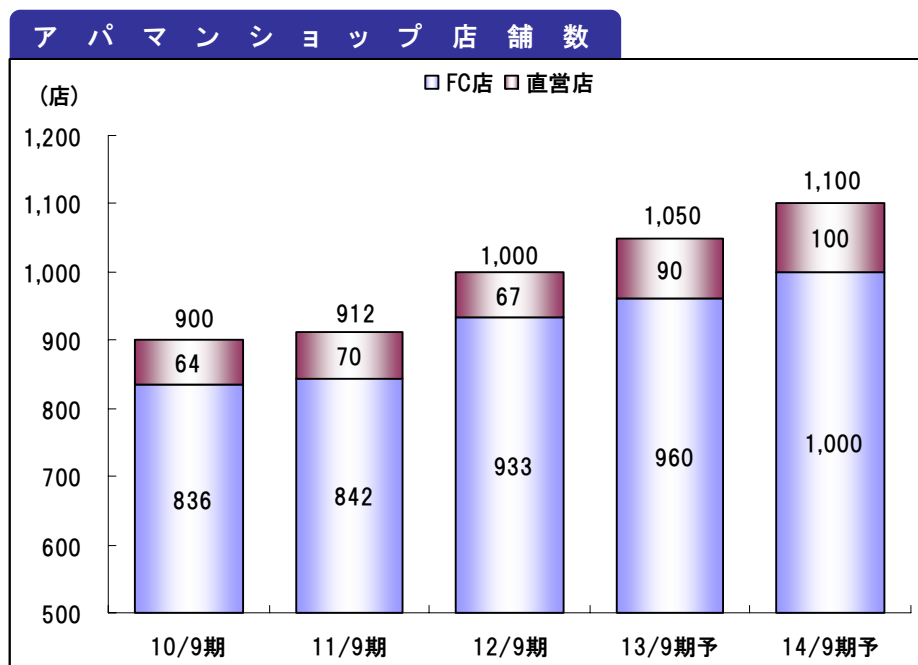
売上総利益の増加分が営業利益の増加となる見通し

(1) 2013年9月期の業績見通し

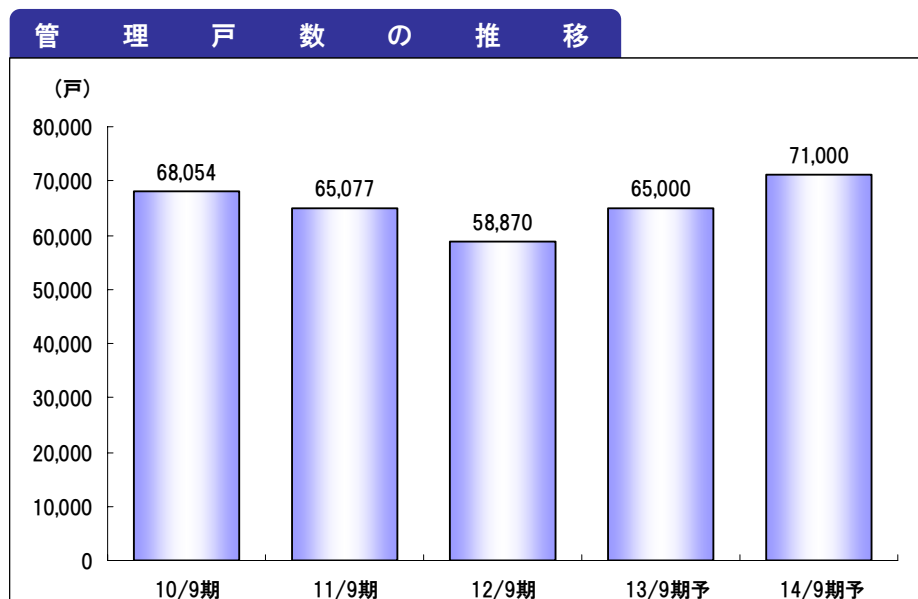
2013年9月期の業績見通しは、売上高が前期比1.6%減の38,000百万円、営業利益が同12.2%増の2,600百万円、経常利益が同18.2%増の1,600百万円、当期純利益が968.8%増の1,000百万円となり、1株当たり利益は512.08円と急増する見通しとなっている。

部門別の見通しでは幹旋事業が前期比1.8%減の9,400百万円、PM事業が同1.1%減の25,800百万円とそれぞれ微減収を見込んでいる。PI・ファンド事業を含めたその他の事業も微減収として計画に織り込んでいる。一方、売上総利益では幹旋事業が6.5%増の5,560百万円、PM事業が同0.4%増の3,650百万円、その他の事業で微減の1,140百万円となり、売上総利益合計では前期比3.1%増の10,350百万円を見込んでいる。また、販売管理費に関しては2012年9月期とほぼ同水準の7,750百万円を計画しており、売上総利益の増加分が営業利益の増加となる見通しだ。

計画の前提となる各数値はグラフの通りで、アパマンショップ店舗数は50店舗増加の1,050店舗（うち直営店は23店舗増）、管理戸数は6,130戸増加の65,000戸をそれぞれ見込んでいる。



■今期業績見通しと
中期計画



幹旋事業は新たな収入源の増加で計画を上回る可能性も

(2) 幹旋事業

アパマンショップ店舗数の拡大計画に関しては、同社のブランド力の強さから判断すれば計画は保守的な印象を受ける。幹旋事業を減収とみている背景として、同社では直営店舗のオープンが後半に集中すること、FC店舗の新設数減少により加盟金など一時的収入の減少などを見込んでいることによる。ただ、前述したように関連サービス収入を中心に直営店1店舗当たりの売上高、営業利益は拡大基調が続いており、また、2013年9月期より新たに自動車の割賦販売取次ぎや高齢者世帯、独居世帯向けに「見守りセキュリティサービス」の取次ぎを開始するなど、新たな収入源も増えることから、売上高、利益ともに会社計画を上回ってくる可能性も十分あると言えよう。

自動車割賦販売取次ぎに関しては、金融機関と提携して11月末からサービスを開始する。また、「見守りセキュリティサービス」の主な特徴に関しては表の通りで、高齢者の孤立死対策や防犯対策の一環として同社でも取次サービスを開始する。同サービスは日本社宅サービス<8945>の関連会社であるスリーSがシステムの開発並びに「見守りセキュリティサービス」の運営を手掛ける。セコムの防犯サービスの4分の1と安価な設定でサービス提供できるのが特徴となっており、全国賃貸管理ビジネス協会の推奨商品にも指定されている。孤立死問題も含めたセキュリティ対策の重要性が増すなかで、同社でも普及拡大に注力していく方針だ。11月より予約申し込みを受け付け、2013年1月からのサービス開始が予定されている。なお、同サービスに関してはPM事業で契約している全国の不動産オーナーにも販売していく計画となっている。



■ 今期業績見通しと
中期計画

「見守りセキュリティサービス」の特徴
・ 端末は室内であればどこにでも設置可能
・ 通信手段はNTTドコモのFOMA回線を利用したパケット通信で、インターネット接続不要ランニングコストは従来サービスより安価に設定
・ 人感センサーを内蔵しており、留守宅に不法侵入を検知すると、警報アラームの鳴動と同時に利用者への通知メールを送信
・ 留守宅の監視サービスだけに留まらず、在宅中における「安否確認」サービスも可能に

見守りセキュリティサービス「スリーS」



※会社資料より引用

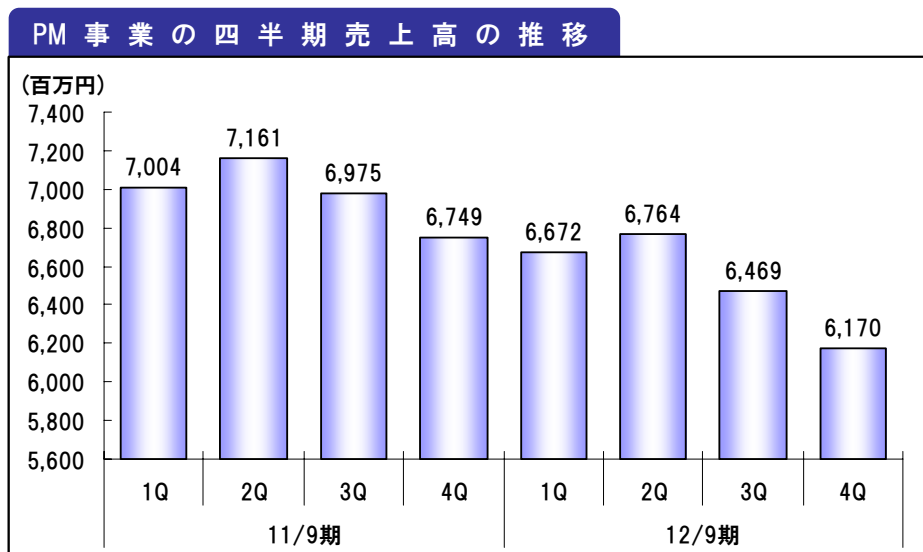
PM事業は低単価の賃貸管理(一般)の比率上昇で減収見通し

(3) プロパティ・マネジメント (PM) 事業

PM事業に関しては、管理戸数の前提が前期比10.4%増の65,000戸と増えるなかで、微減収とみている。管理戸数の増加に関しては新規受託で約8,000戸、解約数で約2,000戸、純増数では約6,000戸を同社では見込んでいる。前下半期の契約実績が3,400戸強となっており、当上半期分に関してもほぼ目途が立っていると予想されることから、計画を達成する可能性は十分あるとみられる。

こうしたなかで、会社側が2013年9月期も減収を見込んでいるのは、売上単価の低い賃貸管理(一般)の比率が上昇するためだとしている。ちなみに、1,000戸当たりの年間売上高はサブリースで約600百万円だが、賃貸管理(一般)だと200~300百万円と低くなる。同社の四半期ベースの売上高に関しては、グラフの通りまだ減少トレンドが続いており、保有不動産売却による管理戸数減少の影響もでてくるとみられるため、現段階では会社計画を上回るかどうかはまだ流動的と言えそうだ。

■今期業績見通しと
中期計画



PI・ファンド事業は引き続き保有不動産の売却を進める方針

(4) PI・ファンド、その他事業

PI・ファンド事業は引き続き保有不動産の売却を進めていく方針のため、売上高、営業利益ともに減収が続く見通し。ただ、前述したように保有不動産が売却時に含み益となっていれば、特別利益で固定資産売却益が発生する可能性はある。

一方、その他事業では連結子会社のシステムソフトが、2013年1月以降は持分適用会社に変更となる予定となっており、この影響がでてくるものとみられる。同業のパワーテクノロジーとの合併に伴うもので、1月以降の出資比率は従来から約半減の32%に低下することが見込まれている。具体的な影響額に関しては未確定だが、システムソフト（パワーテクノロジー合併前）の2013年9月期の連結業績計画（パワーテクノロジーの影響額除く）は、売上高が1,996百万円、営業利益が379百万円となっており、このうちの9か月分に関しては少なくとも減少要因になるものとみられる。但し、営業外収支に計上される持分法投資利益がパワーテクノロジーとの合併により拡大するため、経常利益、純利益段階では影響額は殆どニュートラルか、むしろパワーテクノロジーの収益が拡大している部分だけ、プラスになってくる可能性もある。

ちなみに、パワーテクノロジーの会社概要は、Webマーケティング支援事業が中心でSEOに強みを持っている。首都圏において大手企業を中心にサービスを提供しており、顧客の事業開発サポート並びにそこから派生するサイト・ツール開発運営、最近ではシステム系の開発支援なども手掛けるなど、順調に業績を伸ばしている企業だ。アパマンショップのWeb戦略においても今後、少なからずプラスに寄与してくるものと思われる。

システムソフト、パワーテクノロジーの業績推移(単位:百万円)

決算期	システムソフト (連結)			パワーテクノロジー (単独)		
	10/9期	11/9期	12/9期	10/3期	11/3期	12/3期
売上高	1,005	1,002	1,499	1,072	1,637	1,917
営業利益	17	2	205	307	583	612
経常利益	22	4	184	311	584	614
当期純利益	9	-434	198	177	304	354



■今期業績見通しと
中期計画

2014年9月期は減収要因がなくなり売上高の本格的拡大へ

(5) 中期計画

今回は決算発表と同時に2014年9月期を最終年度とする中期計画の修正も発表した(表参照)。前回の計画に対して売上高を46,500百万円から41,200百万円へと引き下げたが、利益ベースでは前回数値を維持した。売上高の減額要因は非コア事業の売却に伴うもの。実際の進捗状況では幹旋事業が計画を上回るペースとなっており、経常利益段階までは計画を上回る可能性が十分であると弊社ではみている。

中期3カ年計画(単位:百万円)

	12/9期予	13/9期予	14/9期予		12/9期実	13/9期予	14/9期予
売上高	40,000	42,500	46,500		38,617	38,000	41,200
幹旋事業	8,900	9,500	10,300		9,577	9,400	10,900
PM事業	27,300	29,500	32,700		26,076	25,800	27,500
その他の事業	3,800	3,500	3,500		2,964	2,800	2,800
売上総利益	10,800	11,400	12,400	→	10,035	10,350	12,400
幹旋事業	5,500	6,100	6,700		5,222	5,560	7,100
PM事業	3,700	4,100	4,500		3,637	3,650	4,200
その他の事業	1,600	1,200	1,200		1,175	1,140	1,100
販売管理費	8,500	8,800	9,400		7,718	7,750	9,400
営業利益	2,300	2,600	3,000		2,316	2,600	3,000
経常利益	1,200	1,600	2,000		1,353	1,600	2,000
当期純利益	400	600	1,000		94	1,000	1,000

なお、幹旋事業、PM事業の売上総利益が2014年9月期に大きく伸びるのは、減収要因が無くなることで、売上高が本格的に拡大に転じる見通しとなっているためだ。また、販売管理費も同時に9,400百万円と大きく増える計画となっており、これは直営店舗の拡大に伴う人員増強(4人/1店舗)など人件費の増加が見込まれるためだが、やや堅めに見積もっているようで、市場環境に大きな変化がなければ経常利益ベースで会社計画を上回る可能性は十分であると弊社ではみている。なお、当期純利益に関しては特別損益の状況、あるいは繰延税金資産の取り崩しなどによって、大きく変化する可能性がある。

幹旋事業主要数値目標(上) PM事業主要数値目標(下)(単位:百万円)

	14/9期計画		12/9期実	14/9期計画
賃貸幹旋店舗数	1,100		1,000	1,100
FC加盟店	1,000		833	1,000
直営店	100		67	100
直営1店舗当たり売上高(百万円)	60		58	60
直営1店舗当たり営業利益(百万円)	15		16	16
管理戸数	88,000		58,870	71,000
賃貸管理	53,000		30,373	40,100
サブリース	35,000		28,497	30,900
入居率(契約戸数/管理戸数)	93%以上		88.7%	93%以上
1,000戸当たり営業利益(百万円)	18		17	19

財務数値目標(単位:百万円)

	12/9期予	13/9期予	14/9期予		12/9期実	13/9期予	14/9期予
資産合計	54,800	53,400	52,400	➔	52,798	51,300	49,800
負債合計	47,200	45,200	43,200		45,411	42,900	40,400
(有利子負債)	36,300	34,300	32,300		34,941	32,500	30,000
純資産合計	7,550	8,150	9,150		7,385	8,350	9,350
自己資本	7,000	7,600	8,600		6,729	7,550	8,400
自己資本比率	12.8%	14.2%	16.4%		12.7%	14.7%	16.9%
EBITDA	3,900	4,200	4,600		3,953	4,200	4,600
EBITDA倍率	9.3倍	8.2倍	7.0倍		8.8倍	7.7倍	6.5倍

■株主還元策について

業績の拡大で配当原資は14年9月期には確保できる見通し

最後に、株主還元策について簡単に触れておく。株主還元として現在無配が続いている配当金について、会社側では「出来る限り早い時期での復配を目指したいが、時期としては未定」とのスタンスを変えていない。ただ、業績が順調に拡大すれば会社法上の配当原資が早くも2013年9月期、遅くとも2014年9月期には確保できる見通しで、そうなれば復配の可能性も現実味を帯びてこよう。

ディスクレマー（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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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、企業との面会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