

アーバネット コーポレーション

3242 ジャスダック

2014年9月4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
柴田 郁夫

■ 前期は大幅増収増益、積極的な経営施策で次の成長 ステージへ

アーバネットコーポレーション<3242>は、東京23区駅10分以内での投資用ワンルームの開発・1棟販売（卸売）を基軸事業としている。用地取得からマンション開発、そしてマンション販売会社への1棟販売までを手掛けており、設計・開発に特化しているところに特徴がある。設計事務所からスタートしたデベロッパーとして、機能性やデザイン性に優れた「ものづくり」や、駅近の好立地へのこだわりが入居者からの高い支持を受けるとともに、将来の年金受給などに不安を抱える個人投資家からの堅調な需要に支えられて投資用ワンルームマンションの業績は好調に推移している。

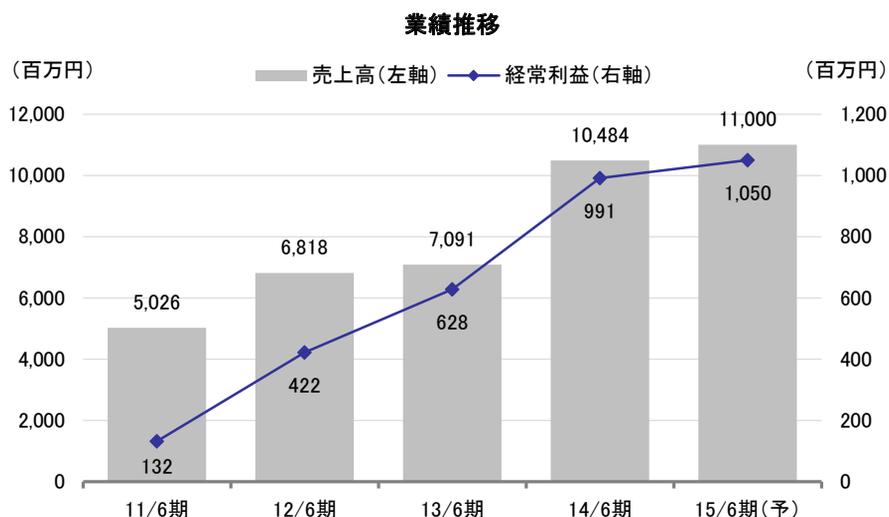
2014年6月期決算は、売上高が前期比47.8%増の10,484百万円、営業利益が同56.5%増の1,186百万円と会社計画を上回る大幅な増収増益となった。投資用ワンルームの販売好調に加えて、翌期販売予定分（5月竣工物件）の前倒し決済により、販売戸数が会社計画を上回る525戸に伸長したことが増収に寄与し、建設コストの上昇を吸収した。

2015年6月期の業績予想についても、売上高が前期比4.9%増の11,000百万円、営業利益が同5.4%増の1,250百万円と増収増益を見込んでいる。業績の伸び率が緩やかなのは、前期の前倒し決済分の影響を保守的に見ていることが要因である。前提となる販売戸数550戸は既に全て契約済であることから計画達成の可能性は高いと判断できる。また、前期同様、決算期末間際の竣工物件における前倒し決済などが発生することにより業績が上振れる可能性も考えられる。

同社は、投資用ワンルームの根強い需要を背景として好調な業績が見込まれる一方、業界を取り巻く環境変化などを踏まえ、次の成長ステージに向けた積極的な経営施策に着手した。具体的には、海外投資家に対する直接分譲の模索（2015年6月期に既に1物件の契約を完了）、開発地域の拡大と強化、分譲物件の平準化の3点を掲げており、一層の業績拡大と利益の確保、並びに安定した高配当の実現を目指している。

■ Check Point

- ・ 都内の投資用ワンルームは購入需要・賃貸需要ともに堅調
- ・ 前期は投資用ワンルーム販売が大きく伸長、大幅な増収増益に
- ・ 次の成長ステージに向けた積極的な経営施策に着手



■ 会社概要

「アジュールコート」など投資用ワンルームの開発・販売が主力事業

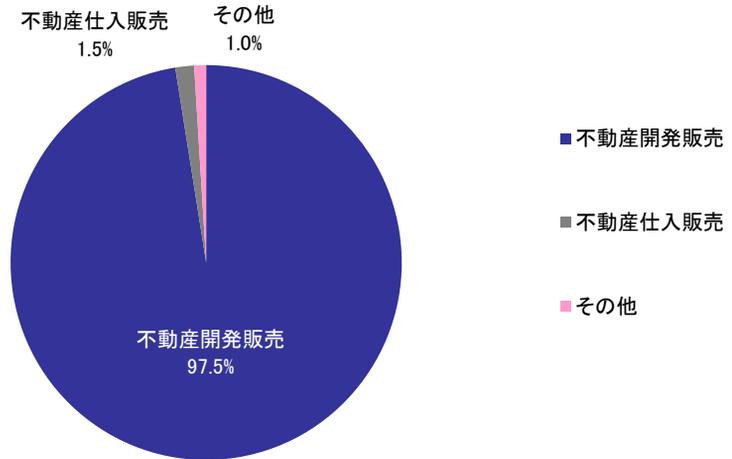
(1) 事業内容

同社は、東京23区を基盤として投資用ワンルームの開発及び1棟販売を基軸事業としている。用地取得からマンション開発、そしてマンション販売会社への卸売りまでを手掛けており、設計・開発に特化しているところに特徴がある。設計事務所からスタートしたデベロッパーとして、機能性やデザイン性に優れた「ものづくり」や、駅近の好立地へのこだわりが入居者からの高い支持を受けるとともに、将来の年金受給などに不安を抱える個人投資家からの堅調な需要に支えられて業績は好調に推移している。

事業セグメントは、「不動産事業」の単一となるが、サブセグメントとして「不動産開発販売」「不動産仕入販売」「その他」の3つに分類される。「不動産開発販売」は、投資用ワンルームマンション「アジュールコートシリーズ」を中心として、分譲用ファミリーマンション「グランアジュールシリーズ」やコンパクトマンション「アジュールコフレシリーズ」も手掛ける。なお、ファミリーマンションやコンパクトマンションは、現在までのところ年1棟程度の実績にとどめており、販売は自社で行っている。「不動産仕入販売」は、他社開発物件の戸別販売や土地転売などを行っている。「その他」は、不動産仲介及び不動産賃貸業となっている。2014年6月期の実績では、「不動産開発販売」が売上高の97.5%を占めている。

投資用ワンルームの販売は、提携する販売会社への1棟卸売りが基本であるが、信頼性が高い販売会社を厳選したうえで密接な関係を築いている。

不動産事業の売上高比率(14/6期)



設計・開発に特化して成長、営業部門を設置し販売ノウハウも蓄積

(2) 会社沿革

同社は、現社長の一級建築士である服部信治（はっとりしんじ）氏によって1997年7月に設立された。マンション専門の設計会社に設計技術者として勤務していた服部氏は、自らマンションの企画・開発を行うことを目的として独立した。

設立当初は、企画や設計、コンサルティングを中心に実績を積み上げ、設立して3年後の2000年12月に、当初の計画どおり、マンション開発販売事業を投資用ワンルームマンションでスタートさせた。

投資用ワンルームを主力としたのは、その頃からJリートや不動産ファンドなど、賃貸収益物件への投資事業が拡大し始めたことや、自社開発物件を販売専門会社へ任せられる製販分離型の業界構造となっていることが、少数精鋭の経営を目指していた当社にとって参入しやすかったことによる。同社の得意とする設計・開発に特化したことで、入居者ニーズを実現した人気の高い物件を開発できたことに加えて、都内のワンルームマンションに対する需給ギャップや個人投資家からのニーズの拡大など、外部環境も同社の成長を後押しして、2007年3月にはJASDAQ市場へ上場を果たした。2008年のリーマンショックによる金融引き締め時には開発物件の凍結を余儀なくされたが、損失を1期に集中することと、金融機関やゼネコンとの良好な関係を続けることを前提とした徹底的な資産縮小の経営計画のもと、営業部門を新設して他社物件の買取再販事業に全社を挙げて参入したことにより、厳しい環境を乗り切ることができた。その時期に培われた販売ノウハウなどは、現在の分譲用マンションの分譲にも生かされている。

沿革

1997年 7月	東京都新宿区において、土木・建築の設計、不動産の売買・賃貸及びその仲介を目的として(株)アーバネット(現アーバネットコーポレーション)設立
1997年 9月	1級建築士事務所登録
1997年10月	宅地建物取引業者免許を取得
2000年12月	投資用ワンルームマンションの開発・1棟販売事業を開始
2001年11月	ファミリーマンションの開発・分譲事業を開始
2002年 2月	不動産賃貸事業を開始
2002年 3月	戸建住宅の開発・分譲事業を開始 本社移動(東京都新宿区)。社名を現在の(株)アーバネットコーポレーションに商号変更
2005年 2月	本社を東京都千代田区に移転
2006年10月	信託受益権販売業登録
2007年 3月	ジャスダック証券取引所上場
2007年 9月	金融商品取引法施行に伴い信託受益権販売業より第二種金融商品取引業へ変更登記
2008年 2月	コンパクトマンションの開発・分譲事業を開始

デザイン性や機能性、好立地による差別化と効率経営が強み

(3) 特徴

同社の特徴(強み)として、(a)優れたデザイン性や機能性、好立地へのこだわりによる差別化、(b)少数精鋭による効率的な経営を挙げることができる。

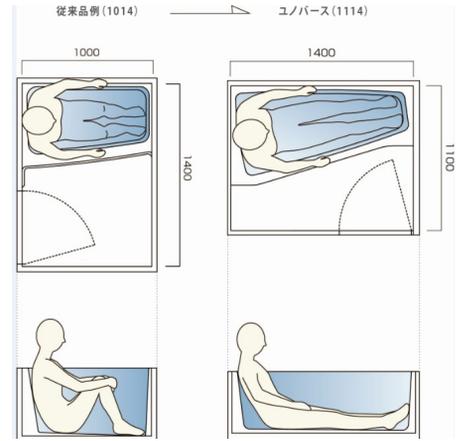
(a) 優れたデザイン性や機能性、好立地へのこだわり

同社は、得意とする設計・開発に経営資源を集中することで、デザイン性や機能性に優れた「ものづくり」による差別化を図っている。特に流行に左右されないモトーンの外観や芸術性にこだわったエントランス、収納スペースを最大限に確保する居住空間、足を伸ばして入れるユニットバスなどがターゲットとなる若い世代に支持されてきた。入居者に定期的にアンケート調査を実施し、ユーザーニーズをくみ上げるなど、高い技術力にマーケティング志向を併せ持ったところが同社の最大の強みと言えよう。立地に関しては、東京都23区内で駅から徒歩10分以内のところを基本としている。

外観(アジュールコフレ新中野)及びエントランス



足を伸ばして入れるユニットバス



(b) 少数精鋭による効率的な経営

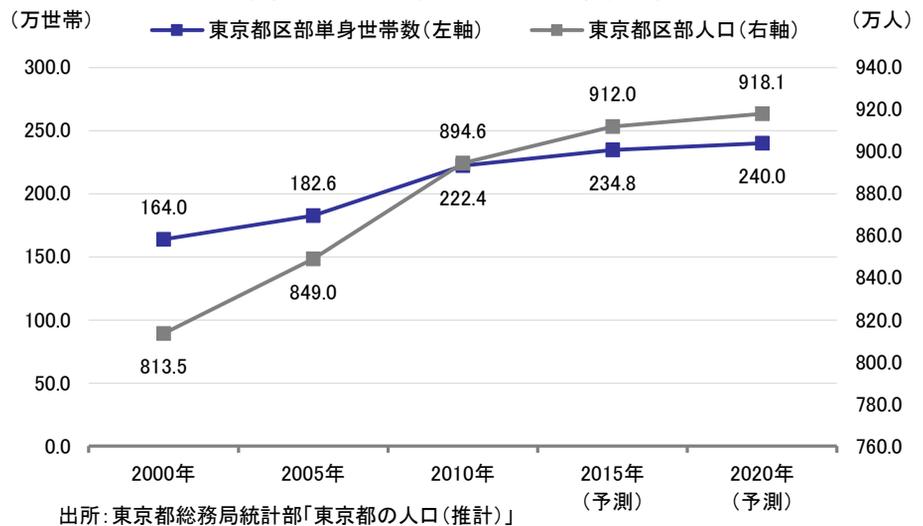
同社は、販売会社への1棟販売（卸売）をビジネスの核としているが、このモデルによって少人数による効率的な経営を実現している。また、その事業モデルを支えているのは、同社の開発物件に対する評価の高さと販売先との信頼関係と考えられる。2014年6月期における従業員数は35名、1人当たりの売上高は2,995百万円と高い生産性を示している。特に、固定費を低く抑えることで、高い収益性の確保と景気変動にも柔軟に対応できる体制を堅持している。加えて、1棟の卸売りは売れ残りリスクがなく、竣工から短期間での資金回収を可能としており、不動産業界にあって安定性の高い事業構造と言える。

■市場環境

都内の投資用ワンルームは購入需要・賃貸需要ともに堅調

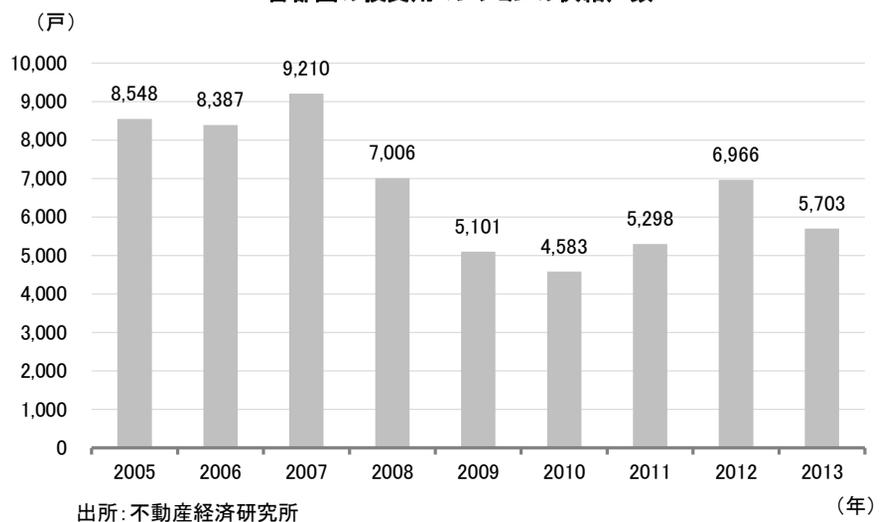
同社の基軸事業である都内の投資用ワンルームマンションは、入居者及び投資家双方の堅調な需要に支えられて安定的に推移している。東京都総務局の公表データによると、同社が供給エリアとしている東京23区の人口は、東京都への転入超などを背景として増え続けている。特に、若年層を含め、晩婚化や離婚率の増加などを背景として単身世帯の増加が目立っており、今後もワンルームマンションの賃貸需要を支えていくものと考えられる。また、投資家サイドでも、将来の年金受給や老後の生活不安を抱えた20～30代の個人投資家からの需要が拡大していることに加え、AIJやMRIなど投資商品に関わる事件の影響で、安全な投資先として不動産投資が再評価されてきたことも追い風となっている。

東京23区の人口推移及び単身世帯数の推移



一方、首都圏における投資用ワンルームの供給戸数は、2007年をピークとしてリーマンショックによる金融の引き締めや事業者の倒産、撤退に加え、自治体のワンルームマンション建築規制(最低面積の規定、付帯設備の設置等)の強化などにより減少してきたが、2010年に底を打ち、ここ数年は金融機関のスタンスの変化や根強い需要に支えられて安定的な推移を見せている。なお、プレイヤーについては、販売だけを手掛ける会社が数多く見られるものの、同社のように設計・開発に特化する相当規模の同業他社(特に上場会社)は見当たらない。

首都圏の投資用マンションの供給戸数



なお、当面の業界における課題としては、不動産価格の上昇とそれを見込んだ売り惜しみ等により用地取得が厳しくなってきたことや、円安に伴う建設資材の高騰、職人不足による工期の長期化等により建設コストが上昇してきたことなどが挙げられる。

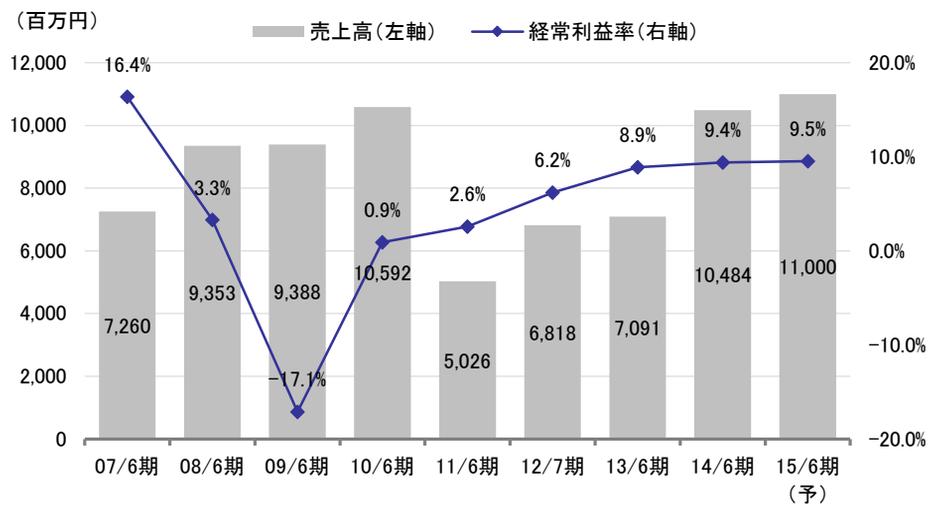
■ 決算動向

投資用ワンルームの販売拡大が業績牽引、利益率は高水準

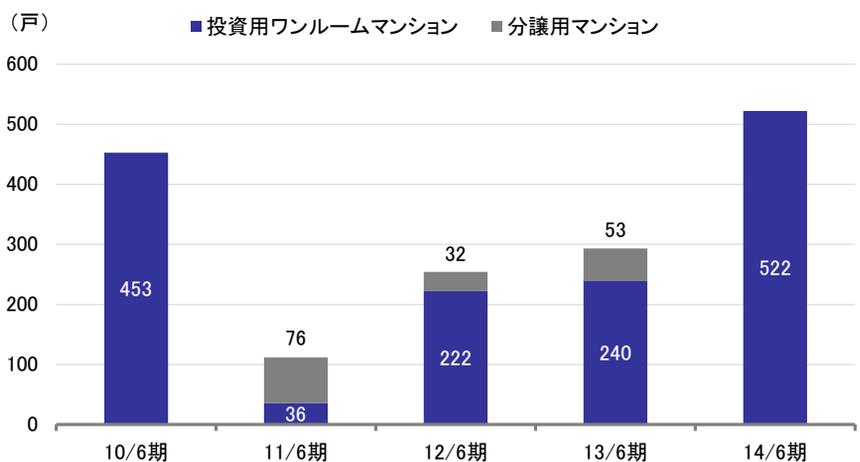
(1) 過去の業績推移

過去5期分の業績を振り返ると、主力である投資用ワンルームの販売戸数拡大が同社の業績を牽引してきた。2011年6月期に業績が落ち込んでいるのは、2008年のリーマンショックの影響などによる金融引き締めを背景として、しばらく開発物件を凍結していたことによるものである。しかし、2011年6月期をボトムとして、金融緩和の動きとともに、順調に開発物件を積み上げることで業績は回復基調をたどっている。特に、投資用ワンルームの売れ行きが好調であることや、同社の少数精鋭による効率経営の効果も相まって、経常利益率は9.5%の高い水準に到達している。

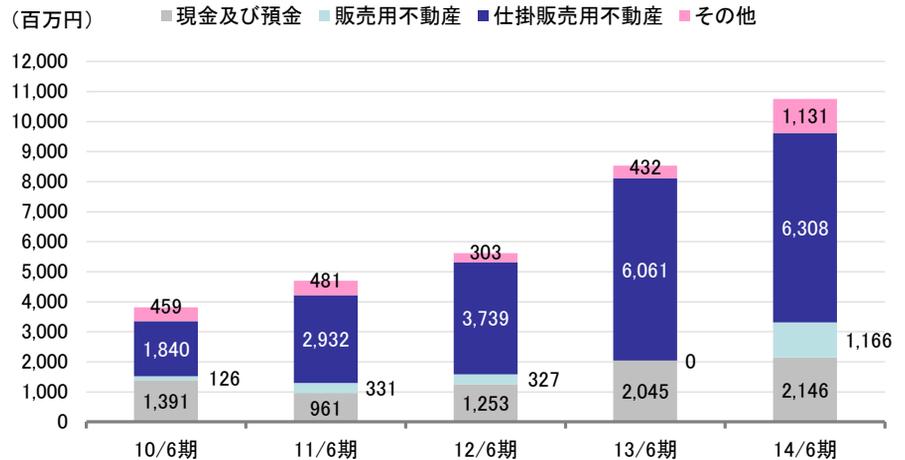
売上高と経常利益率の推移



販売戸数の推移(自社開発)

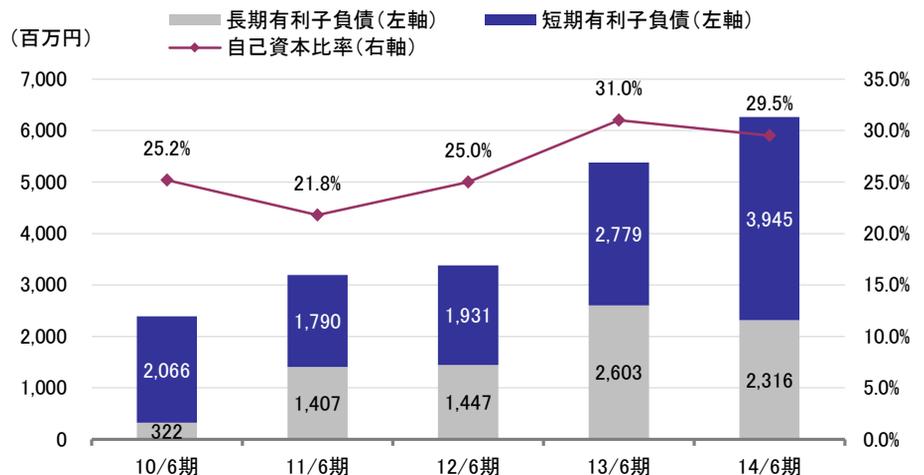


資産残高の推移



一方、財務面では、開発物件の積み上げに伴い、有利子負債残高も増加しているが、内部留保の蓄積や新株予約権の発行による自己資本の増強により、2014年6月期末の自己資本比率は29.5%の水準を確保している。

有利子負債残高と自己資本比率の推移



前期は投資用ワンルーム販売が大きく伸長、大幅な増収増益に

(2) 2014年6月期決算の概要

2014年6月期の業績は、売上高が前期比47.8%増の10,484百万円、営業利益が同56.5%増の1,186百万円、経常利益が同57.8%増の991百万円、当期純利益が同5.4%増の763百万円と大幅な増収増益となった。

主力の不動産開発販売事業で、投資用ワンルームの販売戸数が522戸(前期比282戸増)と大きく伸長した。5月竣工物件の期中戸別決済が計画よりも前倒して進んだことが想定を上回った要因である。

2014年9月4日(木)

利益面では、想定していたとおり、地価の上昇や円安などによる建設資材の高騰が建設コストを押し上げたことに加えて、売上総利益率の高い分譲マンションの販売がなかったことから原価率が81.2%（前期は79.0%）に上昇したが、増収による固定費吸収などから営業利益率は11.3%（前期は10.7%）に改善して大幅な増益となった。なお、当期純利益の伸び率が緩やかなのは、税効果会計（繰延税金資産の取り崩し）による法人税等調整額の増加によるものである。

貸借対照表の状況については、総資産が10,753百万円（前期末比2,213百万円増）と大きく増加した。その内訳として、5月竣工物件4棟のうち戸別決済前の販売用不動産1,166百万円（前期末はゼロ）が計上されているほか、開発中の仕掛販売用不動産も6,308百万円（前期比246百万円増）に積み上がった。また、固定資産も賃貸収益物件の取得などにより1,020百万円（前期比836百万円増）に増加している。

一方、一時的な販売用不動産の計上や賃貸収益物件の取得により、有利子負債は長短併せて6,295百万円（前期末比898百万円）に増加したものの、自己資本比率は29.5%（前期末は31.0%）の水準を確保している。

2014年6月末現在の物件の状況（自社開発物件）は以下のとおりである。2017年6月期までの販売予定物件として1,135戸のプロジェクトが進行している。

2014年6月期決算の概要

(単位：百万円)

	13/6期 (実績)		14/6期 (実績)		増減 (率)		14/6期 (1/26修正予想)		達成率
		構成比		構成比		増減率		構成比	
売上高	7,091	-	10,484	-	3,393	47.8%	10,000	-	104.8%
不動産開発販売	6,535	92.2%	10,218	97.5%	3,683	56.4%	-	-	-
不動産仕入販売	453	6.4%	162	1.5%	-291	-64.3%	-	-	-
その他	102	1.4%	103	1.0%	1	1.0%	-	-	-
売上原価	5,604	79.0%	8,512	81.2%	2,907	51.9%	-	-	-
売上総利益	1,486	21.0%	1,972	18.8%	485	32.7%	-	-	-
販管費	729	10.3%	786	7.5%	57	7.9%	-	-	-
営業利益	757	10.7%	1,186	11.3%	428	56.5%	1,120	11.2%	105.9%
経常利益	628	8.9%	991	9.4%	363	57.8%	920	9.2%	107.8%
純利益	724	10.2%	763	7.3%	39	5.4%	715	7.2%	106.8%

販売戸数（自社開発物件）	293戸	522戸	229戸
ワンルームマンション	240戸	522戸	282戸
ファミリーマンション	44戸	-	-44戸
コンパクトマンション	9戸	-	-9戸

2014年6月期末の貸借対照表の状況

(単位：百万円)

	13/6月末	14/6月末	増減
流動資産	8,356	9,732	1,376
現金及び預金	2,045	2,146	100
販売用不動産	0	1,166	1,166
仕掛販売用不動産	6,061	6,308	246
繰延税金資産	152	16	-135
その他	96	94	-2
固定資産	183	1,020	836
流動負債	3,277	5,206	1,929
短期借入金等	2,779	3,945	1,166
その他	498	1,261	762
固定負債	2,616	2,369	-247
長期借入金等	2,603	2,316	-287
その他	12	53	40
純資産	2,646	3,177	531
株主資本	2,644	3,174	530
新株予約権	1	2	1
自己資本比率	31.0%	29.5%	

2014年9月4日(木)

2014年6月期末の開発物件の状況

	プロジェクト名	タイプ	戸数	工事状況	販売状況	計上
15/6期 契約済(550戸)	東向島	投資用ワンルーム	18	26年5月竣工済	計上中	上期
	東新宿	投資用ワンルーム	50	26年5月竣工済	計上中	上期
	上板橋	投資用ワンルーム	109	26年7月竣工済	契約済	上期
	住吉	投資用ワンルーム	63	26年9月竣工予定	契約済	上下期
	蒲田Ⅱ	投資用ワンルーム	31	26年10月竣工予定	契約済	上下期
	新御徒町Ⅱ	投資用ワンルーム	44	26年10月竣工予定	契約済	上下期
	南蒲田	投資用ワンルーム	71	26年11月竣工予定	契約済	上下期
	大森Ⅲ	投資用ワンルーム	66	27年1月竣工予定	契約済	下期
	新中野	分譲用コンパクト	47	27年2月竣工予定	分譲中	下期
	築地	投資用ワンルーム	39	27年2月竣工予定	契約済	下期
16/6期 契約済(484戸)	西巢鴨	投資用ワンルーム	12	27年5月竣工予定	契約済	下期
	西巢鴨	投資用ワンルーム	36	27年5月竣工予定	契約済	上期
	東邦大学前	投資用ワンルーム	73	27年6月竣工予定	未契約	上期
	平和島	投資用ワンルーム	34	27年7月竣工予定	未契約	上期
	稲荷町	投資用ワンルーム	29	27年8月竣工予定	未契約	上期
	西馬込Ⅳ	投資用ワンルーム	63	27年8月竣工予定	未契約	上期
	蔵前	投資用ワンルーム	42	27年9月竣工予定	契約済	上期
	清澄白河Ⅱ	投資用ワンルーム	50	27年10月竣工予定	未契約	上下期
	武蔵小杉Ⅱ	投資用ワンルーム	27	27年11月竣工予定	未契約	上下期
	板橋本町Ⅳ	投資用ワンルーム	63	27年12月竣工予定	未契約	上下期
	赤羽	投資用ワンルーム	34	28年3月竣工予定	未契約	下期
	新宿	投資用ワンルーム	9	28年5月竣工予定	未契約	下期
	錦糸町Ⅳ	投資用ワンルーム	24	28年5月竣工予定	未契約	下期
17/6期	新宿	投資用ワンルーム	29	28年5月竣工予定	未契約	上期
	錦糸町Ⅳ	投資用ワンルーム	72	28年5月竣工予定	未契約	上期

2015年6月期は増収・営業増益予想、前期同様に上振れの可能性も

(3) 2015年6月期の業績予想

同社は2015年6月期の業績を、売上高が前期比4.9%増の11,000百万円、営業利益が同5.4%増の1,250百万円、経常利益が同5.9%増の1,050百万円、当期純利益が同10.3%減の685百万円と予想している。当期純利益が減益となるのは、税務上の繰越損失を2014年6月期に全て解消したことにより、法人税が普通に適用されるためである。

前提となる販売戸数は合計550戸としているが、2014年6月期末時点で既に全て契約済であることから計画達成の可能性は高いと判断できる。また、前期同様、決算期末間際の竣工物件における前倒し決済、想定外の仲介や土地転売が発生することにより、業績が上振れる可能性も考えられる。

一方、利益面では、建設コストの上昇が懸念されるものの、売上総利益率の高い分譲用マンションの販売が予定されていることに加え、今期より海外投資家向けに直接分譲が開始されることから、原価率は79.5%へ低下する見込みとなっている。また、将来の成長に向けた人員増などにより販管費の増加を計画しているものの、増収により吸収することで営業利益率は前期とほぼ同水準を見込んでいる。

2015年6月期の業績予想

(単位：百万円)

	14/6期 (実績)		15/6期 (会社予想)		増減(率)	
		構成比		構成比		増減率
売上高	10,484	-	11,000	-	515	4.9%
売上原価	8,512	81.2%	8,750	79.5%	237	2.8%
販管費	786	7.5%	1,000	9.1%	213	27.1%
営業利益	1,186	11.3%	1,250	11.4%	63	5.4%
経常利益	991	9.4%	1,050	9.5%	58	5.9%
純利益	763	7.3%	685	6.2%	-78	-10.3%

2014年9月4日(木)

■今後の経営施策

次の成長ステージに向けた積極的な経営施策に着手

同社は、投資用マンションの根強い需要を背景として好調な業績が見込まれる一方、不動産価格の上昇や用地取得が困難になってきたことに伴う案件の小型化（採算性の悪化）、建設資材の高騰、職人不足など、業界環境の変化が利益率の低下や成長の足かせを招く懸念を踏まえ、次の成長ステージに向けた積極的な経営施策に着手した。具体的には、1. 海外投資家に対する直接分譲の模索、2. 開発地域の拡大と強化、3. 分譲物件の平準化の3点を掲げており、一層の業績拡大と利益の確保、並びに安定した高配当の実現を目指している。

1. 海外投資家に対する直接分譲の模索

投資用ワンルームは、国内においては1棟での卸売りを基本とするが、海外投資家に対しては利幅の厚い直接分譲を積極的に進めることで販売手法の多様化と利益率の確保を目指す。特に、投資意欲の顕著な台湾・シンガポール・香港・中国本土の投資家を対象とするようだ。なお、2015年3月期の販売予定物件の中では「築地プロジェクト（39戸）」が台湾法人に対して1棟での売買契約が成立しており、2016年3月期以降も年2物件程度の海外投資家への直接販売を目指す。

2. 開発地域の拡大と強化

東京23区駅10分以内という基本方針を守りつつも、既に開発例のある「武蔵小杉」など、神奈川県東部（川崎・横浜）の人口増加・優良地域を開発地域に拡大する方針である。また、海外投資家に対する直接分譲などの販売手法の多様化に伴い、これまで卸売りを中核としてきた同社の主たる開発地域ではなかった都心5区の用地購入も模索する。

3. 分譲物件の平準化

分譲マンション開発が決算期によってばらつきがある状況は、販売コストの効率化や売上総利益率の変動要因の観点から同社の課題となっていることを踏まえ、今後は分譲物件の平準化を図り、毎年度1件以上の分譲物件の開発を目指す方針である。

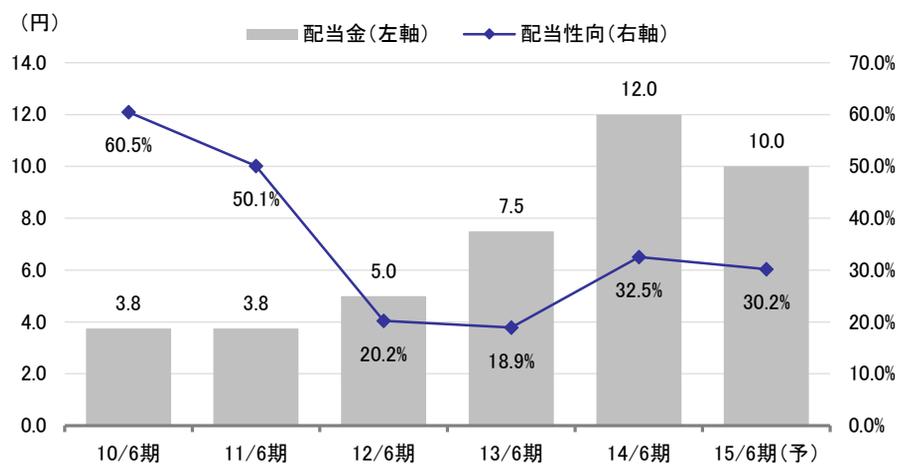
■ 株主還元

30% 超の高い配当性向を維持、利益成長で増配の余地も

同社の剰余金配当は、配当性向 30% (税効果会計による影響を除く) を目標としている。2014年6月期は、計画を上回る大幅な増益決算を踏まえて、前期比 4.5 円の増配 (株式分割調整後) となる年 12.0 円配 (中間 4.0 円、期末 8.0 円) を実施した。

一方、2015年6月期については、当期純利益が法人税率正常化の影響で減益となる見込みであることから、前期比 2.0 円減配の年 10.0 円配 (中間 5.0 円、期末 5.0 円) を予定している。ただし、配当性向は、30.2% と高い水準を維持しており、同社の比較的安定性の高い事業特性などを踏まえれば充実した株主還元策と言えよう。また、利益成長に伴う増配の余地も十分にあると考えられる。

配当金と配当性向の推移



※2012年7月1日付で1対2、2013年7月1日付で1対200の株式分割を実施
配当金は遡及修正

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ