

イー・ディー・ワークス

3250 東証ジャスダック

2014年12月8日（月）

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

■ブルーオーシャン型のビジネスモデル確立を目指す

イー・ディー・ワークス<3250>は個人富裕層に向けて投資用一棟賃貸マンション等の収益不動産物件をリノベーション後に販売する収益不動産販売事業と、保有不動産の売却までの期間に得られる賃貸収入や販売後のプロパティ・マネジメント収入等で構成されるストック型フィービジネス事業が両輪。ブルーオーシャン型ビジネスモデルに特色がある。

2015年3月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比30.5%減の4,603百万円、経常利益が同44.9%減の220百万円となった。収益不動産販売事業の販売棟数が前年同期で減少したことが減収減益要因となったが、同社が中期戦略として進めている収益不動産残高の積み上げと、それに伴うストック型フィービジネス事業の強化は着実に進んでおり、会社計画どおりの進捗となっている。

当期より本格的に事業活動を始めた米国での収益不動産販売事業は、順調な滑り出しを見せている。人気の高い西海岸エリアにおいて5件の仕入れを行い、うち1件を売却した。保有残高は9月末で800百万円程度だが、米国市場の投資魅力が高いことから、個人富裕層の購買意欲は強く、今後も積極的に収益不動産の仕入れを強化していく予定だ。

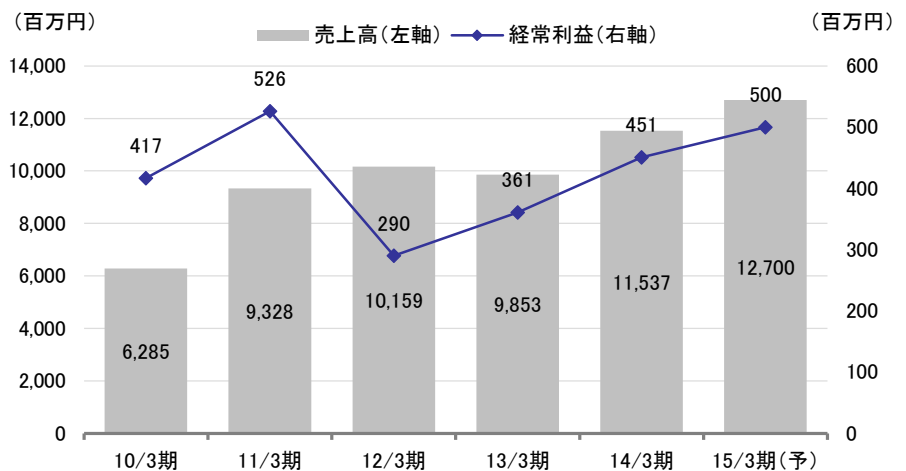
2015年3月期の業績見通しは、売上高が前期比10.1%増の12,700百万円、経常利益が同11.0%増の500百万円と増収増益を見込む。ストック型フィービジネスの拡大に加えて、下期は収益不動産物件の販売増を見込んでいる。期末の収益不動産残高は13,000百万円弱と9月末の11,219百万円からさらに積み上げ、2017年3月までに平均残高15,000百万円程度の水準まで拡大していく計画だ。

2017年3月期までの3ヶ年中期計画では、「事業規模の拡大」と「収益基盤の安定化」を図ると同時に、「クローズド・マーケットの創造」（顧客の囲い込み）を進めていくことで、より参入障壁の高いブルーオーシャン型ビジネスモデルの確立を目指していく。顧客囲い込みでは、オーナーズクラブ「torch（トーチ）」を2014年1月に発足。同クラブを通じて新規顧客の開拓を進めるほか、地方の個人富裕層の開拓では地方金融機関などと連携していく。同社がターゲットとする個人富裕層による投資用不動産の市場規模は年間約500億円以上と推定され、今後も拡大が見込まれている。米国での事業展開など商品メニューの拡充も図りながら顧客ニーズを掘り起し、2017年3月期の経営目標値である売上高15,120百万円、経常利益800百万円の達成を目指す。

■ Check Point

- ・リノベーション後の売却とストック型フィービジネスが主要事業
- ・2ヶ年増収増益予想、経常利益は保守的か
- ・2017年3月期に売上高15,120百万円、経常利益800百万円を目指す

業績推移



■ 事業概要

リノベーション後の売却とストック型フィービジネスが主要事業

(1) 事業内容

同社の事業セグメントは収益不動産販売事業、ストック型フィービジネス、その他事業の3つのセグメントに区分されている。また、連結子会社としてプロパティ・マネジメント事業(以下PM事業)を行う(株)エー・ディー・パートナーズ(以下ADパートナーズ)、新築戸建物件の分譲販売を主に行う(株)エー・ディー・エステート(以下ADエステート)がある。

収益不動産販売事業とは、中古賃貸マンションを仕入れ、リノベーション等のバリューアップを施してから販売する事業で、同社の売上高、利益の8割前後を占める主力事業となっている。営業エリアは中古マンションの賃貸需要が旺盛な都心部が中心。顧客の8~9割は個人富裕層向けで、物件価格としては200~300百万円台の中古マンションが中心となっている。こうした価格帯の物件は入居率が高く、家賃収入が安定しているほか、値下がリリスクも相対的に低く、個人富裕層が投資運用対象として手掛けるには手ごろな水準となっているためだ。また、販売対象物件として顧客ニーズに合わせて、仕入価格で500百万円超のオフィスビルなども手掛けているが、件数としては全体の1割程度の水準となっている。

ストック型フィービジネス事業とは、販売用不動産で売却するまでに得られる賃料収入を柱として、同社が保有・売却した物件に関するプロパティ・マネジメント収入(入退去手続、賃料徴収等管理受託フィー)、不動産鑑定、デューデリジェンス、相続対策までを含めたコンサルティング収入から構成されている。なお、プロパティ・マネジメント事業については2013年7月に子会社のADパートナーズに事業移管している。

その他事業は子会社のADエステートで行っている新築戸建の分譲販売及び、中古戸建の仕入販売になるが、同事業に関しては競争が激しく、同社のコア事業とのシナジーが見込みにくいことから、当第1四半期までに新築戸建ての在庫販売をすべて完了し、新たな仕入活動は行っていない。

2014年12月8日（月）

バリューイノベーション、少ない競合、模倣困難性に特徴

(2) ビジネスモデルと特色

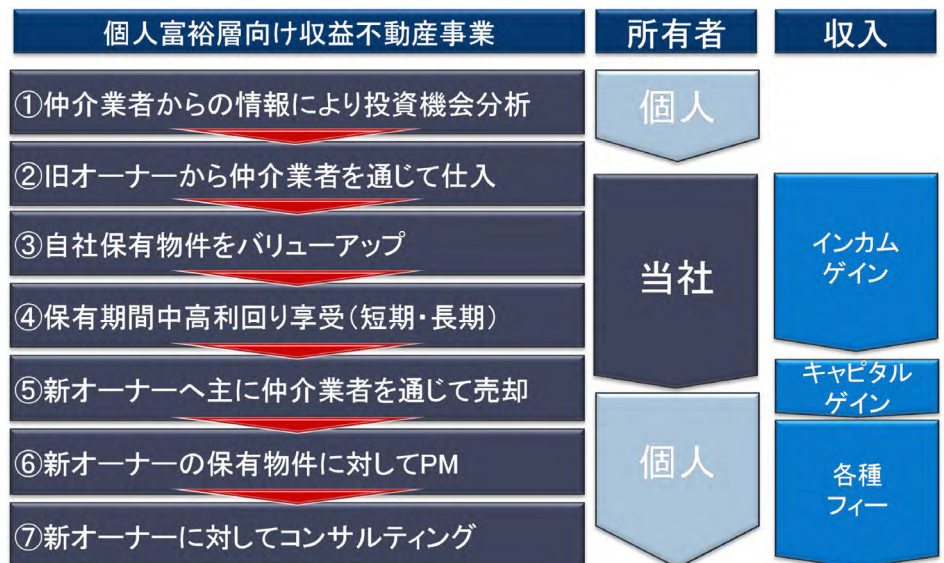
同社では自社のビジネスモデルをブルーオーシャン型と呼んでいる。その特色は (a) バリューイノベーション、(b) 少ない競合、(c) 模倣困難性、に集約できる。こうした独自のビジネスモデルによって、「高付加価値提供」と「低コスト」を両立し、顧客を囲い込みながら、参入障壁の高いクローズド・マーケットの創造を目指している。

(a) バリューイノベーション

バリューイノベーションとは、従来と異なる新たな価値の提供を意味する。同社においては、顧客に対して同業他社とは異なった独自スタイルでのバリュー提供を行っている。具体的には、物件ありきの販売ではなく、顧客ニーズを優先した販売を行っている。また物件の仕入から、リノベーション、管理、相続相談に至るまですべてをワンストップで提供する体制を構築しており、顧客とは一度だけの取引で終わるのではなく、長期的かつ継続的な関係の維持に努めることで、生涯取引につなげる取り組み（CRM 戦略）に着手している。

顧客側の立場に立ってみれば、不動産投資を行ううえで、中古物件の仕入れからリノベーションする際のコスト、あるいは売却時の税金対策や相続対策に至るまで、様々な費用が発生する。これらをその都度、自身で行うよりも、同社に一括して委託したほうが、トータル的に「低コスト」を実現できることになる。また、リノベーション後の入居率も高まり、投資収益の最大化（＝高付加価値提供）を目指すうえで、同社は重要なパートナーとなっている。

ワンストップソリューション



出所：会社資料

(b) 少ない競合

同社が主な仕入物件対象としている 200 ～ 300 百万円規模の投資用一棟賃貸マンション等の収益不動産物件は、効率面から大手業者がほとんど参入していない。また、非上場の中小不動産業者においては資金面から、リノベーション等のバリューアップを施して販売することが難しい状況下にある。

特に、中古不動産物件に関しては、瑕疵（かし）物件のリスクが必ず付きまとうだけに、いったん同社が物件を買い取って保有していること、さらに販売後にも引き続きプロパティ・マネジメントサービスを提供していることが、買い主からの信頼を高める要因となっている。

同社が物件情報の入手先としているのは、大手不動産会社や信託銀行等に在籍する約3,000人の仲介営業担当者で、日々20～30件の案件が同社へ優先的に持ち込まれている。こうして集まってくる情報の中から、収益化が見込まれる案件を取捨選択して仕入れる格好となるため、必然的に良質の物件が同社に集まることになる。売却物件情報が優先的に同社へ持ち込まれるのは、同社が個人富裕層という確実な需要家層を持っており、売買につながる可能性が高いためだ。また、個人富裕層の不動産運用に関しては、景気変動の影響を受けにくく、一定の取引ニーズがある。このため、個人富裕層向けに特化して展開している同社の事業も安定性が高いと言えるだろう。

(c) 模倣困難性

大手不動産会社は物件視点型の販売手法並びに、分業体制、規模追求型のビジネスモデルであり、同ビジネスモデルを転換することが効率面から考えても非常に困難であると言える。逆にこうした大手の不動産業者等は、同社と補完関係となっている。

■ 決算動向

減収減益だが計画通りの進捗、ストック型フィービジネスは順調に拡大

(1) 2015年3月期の第2四半期累計業績について

10月31日付で発表された2015年3月期の第2四半期累計（2014年4月～9月）連結業績は、売上高が前年同期比30.5%減の4,603百万円、営業利益が同37.1%減の305百万円、経常利益が同44.9%減の220百万円、四半期純利益が同43.9%減の135百万円となった。主力の収益不動産販売事業が前年同期比で落ち込んだのが主因だが、同社が中期戦略において強化していくストック型フィービジネス事業が収益不動産残高の積み上げによって順調に拡大しており、ほぼ計画どおりの進捗だったと言える。

2015年3月期第2四半期累計連結業績

（単位：百万円）

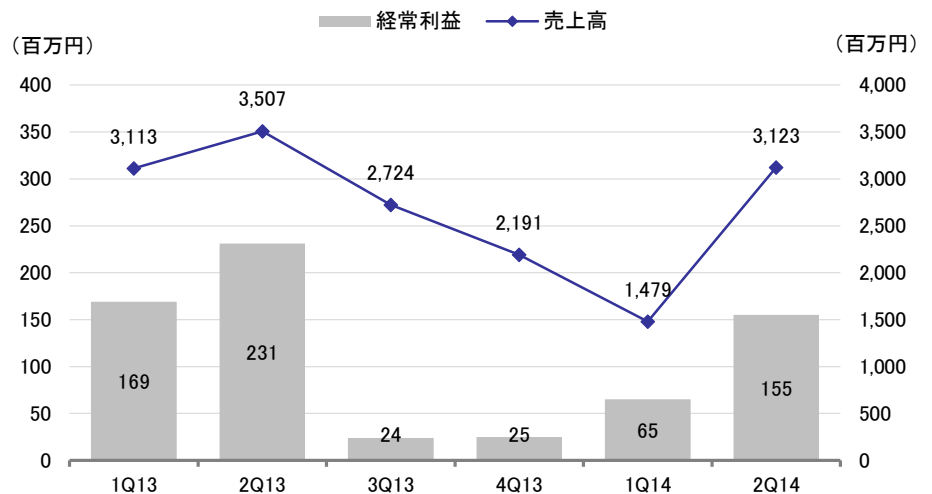
	14/3期2Q累計		15/3期2Q累計		
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比
売上高	6,620	-	4,603	-	-30.5%
売上総利益	1,167	17.6%	1,101	23.9%	-5.6%
販管費	680	10.3%	795	17.3%	16.8%
EBITDA	497	7.5%	320	7.0%	-35.5%
営業利益	486	7.3%	305	6.6%	-37.1%
経常利益	400	6.1%	220	4.8%	-44.9%
四半期純利益	241	3.7%	135	2.9%	-43.9%
収益不動産残高（平残）	5,445	82.3%	10,699	232.4%	96.5%
収益不動産残高（期末）	6,457	97.5%	11,219	243.7%	73.7%

注：EBITDA = 営業利益 + 減価償却費等

売上総利益は収益性の高い賃料収入などストック型フィービジネス事業が増加したことにより、前年同期比 5.6% 減の 1,101 百万円にとどまり、総利益率も 17.6% から 23.9% へと大きく上昇した。一方、販管費はプロパティ・マネジメント事業を中心に人員を増員した(9月末の従業員数は前期末比 11 名増の 82 名)ことによる人件費増や本社フロアスペースの拡大による賃借料の増加などにより、前年同期比で 16.8% 増となり、販管費率も 10.3% から 17.3% に上昇した。

なお、同社の事業構成は依然として収益不動産販売事業への依存度が大きいいため、同事業の販売動向によって短期的な収益変動幅が大きくなる傾向にある。事業別の概況は以下のとおり。

連結業績(四半期ベース)



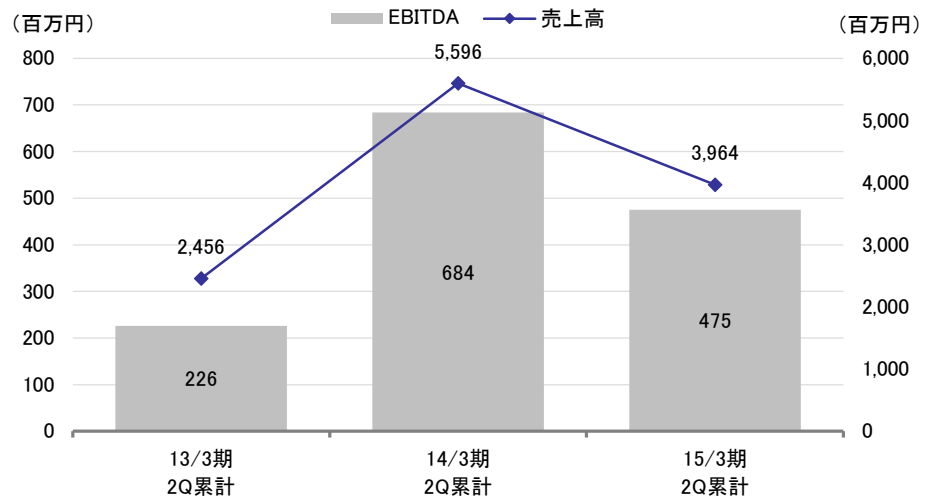
○収益不動産販売事業

(注) EBITDA (償却前営業利益) : EBITDA は償却費等のキャッシュアウトを伴わない費用を足し戻して計算するため、実質的な収益力を示す指標として、企業価値の算定等に用いられることが多い。

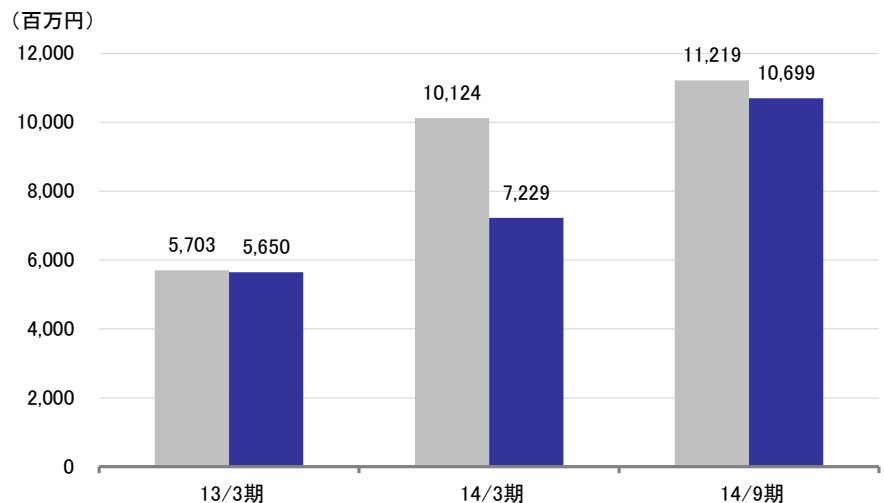
収益不動産販売事業の当第 2 四半期累計期間の売上高は前年同期比 29.2% 減の 3,964 百万円、EBITDA (注) が同 30.5% 減の 475 百万円、営業利益が同 30.6% 減の 475 百万円となった。販売棟数が 14 棟と前年同期より 3 棟減少したことが減収減益要因となった。ただ、EBITDA マージン (EBITDA ÷ 売上高) は 12.0% と前年同期の 12.2% とほぼ同水準を維持しており、収益性に関しては引き続き高水準を維持している。

一方、9 月末の収益不動産残高は 11,219 百万円と前期末の 10,124 百万円からさらに積み上がった格好となっている。国内での仕入活動を引き続き注力したほか、当期より事業を本格的に開始した米国で約 800 百万円の収益不動産の積み上げを行ったことも増加の要因となっている。米国では人気の高い西海外エリアで事業活動を開始しており、当第 2 四半期累計期間で 5 棟の中古不動産を仕入れ、うち 1 棟を日本の顧客に販売した。販売額は 170 百万円弱となっている。

収益不動産事業の業績推移



収益不動産残高の推移

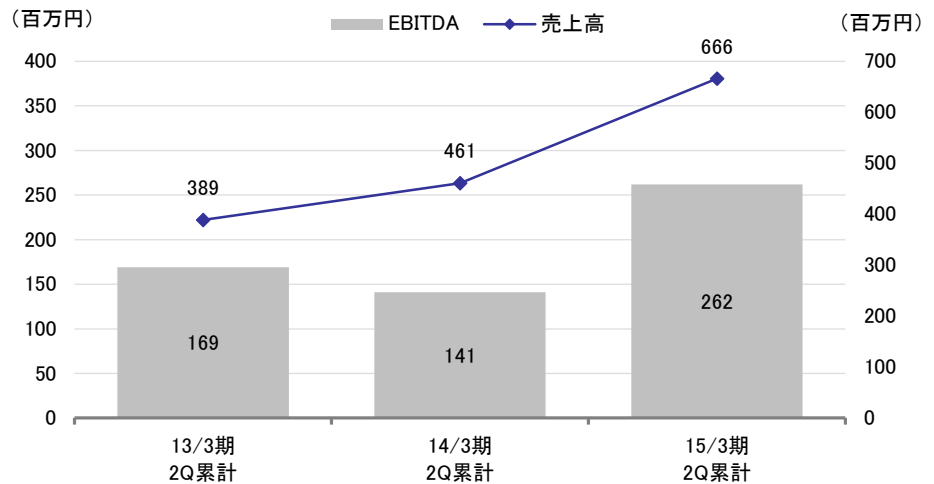


○ストック型フィービジネス事業

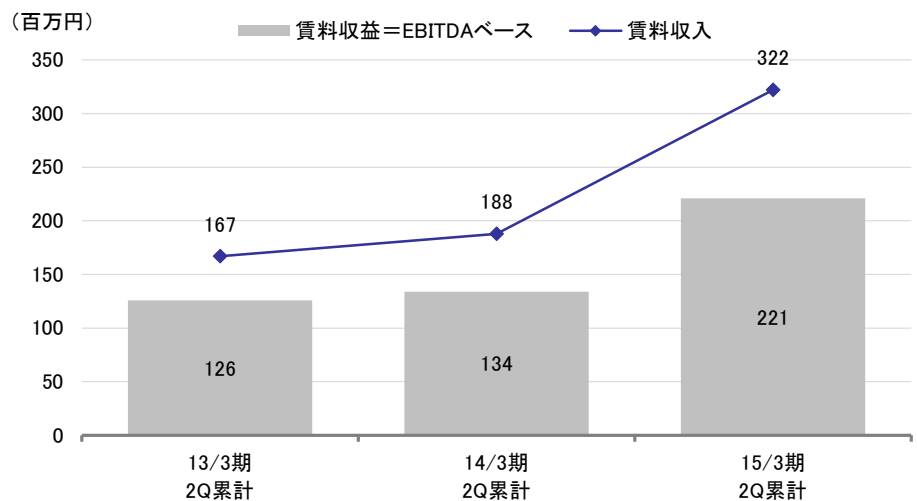
ストック型フィービジネス事業の当第2四半期累計期間の売上高は前年同期比44.5%増の666百万円、EBITDAは同85.4%増の262百万円、営業利益は同88.3%増の258百万円と大きく伸長した。また、EBITDAマージンも前年同期の30.6%から39.3%に上昇した。前述したように収益不動産残高の積み上げにより、賃料収入が同70.8%増の322百万円と順調に拡大したことが主因だ。また、子会社で展開するプロパティ・マネジメント事業も不動産管理戸数の増加による管理収入の増加に加えて、修繕収入などの関連収入も増加し、売上増に貢献した。

EBITDAマージンの上昇に関しては、賃料収益率が71.3%から68.6%と若干低下したものの、プロパティ・マネジメント事業が前期に実施した構造改革の効果により2.6%から11.9%に大きく改善したことが寄与した。なお、プロパティ・マネジメント事業に関しては、収益不動産販売事業の顧客向けのアフターサービスであり、顧客囲い込みのための補完的事業としての位置付けとなる。このため、ストック型フィービジネスの収益は、保有不動産残高の積み上げによる賃料収入の拡大によって伸ばしていく戦略となる。

ストック型フィービジネス事業の業績推移



賃料収入/収益の推移



○その他事業

その他事業は前期より事業の縮小を進めてきた総合居住用不動産事業（新築及び中古戸建）が含まれており、当第1四半期で新築戸建販売の在庫はすべて販売を完了している。当第2四半期累計期間における売上高は42百万円（前年同期は578百万円）、営業損失は2百万円（同20百万円の黒字）となっている。

低金利下において財務レバレッジを効かせた事業拡大

(2) 財務状況

2014年9月末の財務状況は表のとおりで、総資産残高は前期末比643百万円増の14,918百万円となった。主な増減要因は販売用収益不動産の増加（+1,095百万円）と現預金の減少（▲458百万円）となる。一方、負債は前期末比885百万円増の9,664百万円となった。収益不動産の取得を目的とした有利子負債の増加（+972百万円）が主因となっている。また、純資産が前期末比241百万円減の5,254百万円となったが、これは信託を用いた役員報酬制度による自己株式の取得（▲299百万円）が主因となっている。

主要経営指標を見ると、自己資本比率は株主資本の減少によって35.2%と前期末比の38.4%からやや低下し、また、有利子負債残高の増加によりD/Eレシオが160.9%に上昇するなど安全性指標は若干悪化したものの、低金利下において財務レバレッジを効かせた事業拡大を目指すなかで、想定どおりの推移となっている。

貸借対照表

(単位：百万円)

	12/3期	13/3期	14/3期	14/9期	増減額
(現預金)	1,600	2,213	3,617	3,159	-458
(販売用収益不動産)	3,810	5,703	10,124	11,219	1,095
総資産	6,258	9,117	14,274	14,918	644
(有利子負債)	3,431	5,006	7,483	8,455	972
負債	4,053	6,220	8,778	9,664	886
純資産	2,205	2,896	5,496	5,254	-242
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率(自己資本÷総資産)	34.9%	31.5%	38.4%	35.2%	
D/Eレシオ(有利子負債/株主資本)	157.3%	174.3%	136.4%	161.0%	
(収益性)					
ROA(経常利益÷期中平均総資産)	3.9%	4.7%	3.9%		
ROE(純利益÷期中平均自己資本)	6.5%	8.6%	6.5%		
売上高経常利益率	2.9%	3.7%	3.9%		
(効率性)					
総資産回転率(売上高÷総資産)	1.62	1.08	0.81		

2 ケタ増収増益予想、経常利益は保守的か

(3) 2015年3月期見通し

2015年3月期の連結業績は、売上高が前期比10.1%増の12,700百万円、経常利益が同11.0%増の500百万円と期初計画を据え置いている。首都圏における投資用賃貸マンションに関しては引き続き個人富裕層の投資意欲が強く、主力の収益不動産販売事業の売上高は豊富な収益不動産残高を背景に、前期比15%増の11,000百万円程度が見込まれる。

また、保有不動産残高については期末に向けて13,000百万円弱の水準にまで引き上げた考えで、引き続き積極的な仕入を行っていく方針だ。市場環境としては、仕入競争が激化しており、好条件の物件を仕入れづらくなってきているのは事実だが、こうした環境下では、同業他社が見送るような物件(築年数よりも経年劣化が進んでいる物件や、空室率が高い物件など)をあえて仕込んでいく。こうした物件をリノベーションすることで、空室率を引き下げ、一定利回り以上の投資不動産にバリューアップして販売するノウハウが同社の強みの一つでもあるためだ。同社がバリューアップした物件の空室率は、バリューアップ前と比較して平均で20%程度下がっており、とりわけ築年数20年以上の物件に関しては同業他社と比較しても低い水準となっている。

一方、ストック型フィービジネス事業では収益不動産の期中平均残高増加(2014年3月期7,229百万円→2015年3月期見込み11,000百万円)により、賃料収入で2014年3月期の460百万円から2015年3月期は700百万円程度への増加を見込んでいる。

経常利益に関しては、2014年3月期にライツ・オフリング関連費用144百万円を営業外費用として計上していることを考えれば、実質減益を見込んでいることになるが、これは消費税増税の影響等不透明要素も強いことから、保守的な計画となっているとみられる。

米国市場は分散投資先としての魅力、中期的に収益貢献へ

(4) 米国市場への展開について

前述したように、同社は収益不動産販売事業の商品ラインナップ拡充の一環として、米国市場に進出した。米国の賃貸不動産市場は人口増を背景に安定的な家賃上昇が見込まれるほか、空室率も日本に比べて低いこと（東京 10.9%、ロサンゼルス 5.1%）、1年契約の定期借家契約なので相場上昇に合わせて賃料の値上げをしやすいこと、不動産流通市場が成熟していて流動性が高いことなど、日本で投資用不動産を運用している個人富裕層にとってみれば分散投資先として魅力的な市場となっている。

米国での家賃は、長期的に右肩上がりで見込められており、今後も年率 4% 程度の上昇が見込まれている。実際に同社が保有している物件に関しては、購入後既に約 8% 上昇している。米国では建築基準が厳しく、増加する需要に対して新築の供給戸数が少ないため、特に人口流入の大きい米西海岸でその傾向が強い。このため、同社では投資対象エリアとして人気の高いロサンゼルスエリアに絞り、9月末までに 5 棟の中古アパートを購入し、うち 1 棟（7ヶ月保有）を販売した。9月末時点での保有物件数は 4 棟で、保有残高は約 800 百万円の水準だが、11月に2棟を仕入れている。

米国市場での収益性に関してみれば、販売済みの物件に関しては粗利率で 10% 強、賃料収入の利回りは 4% 程度の水準となっている。国内と比較するとやや低いが、空室率が低いことを考慮すれば遜色ない水準と言える。

物件の仕込みに関しては、相対取引（現地仲介ブローカーや不動産ファンド会社の紹介）で行っている。販売に関しては、既存顧客のほか金融機関 1 社と委託契約を結び、新規顧客の紹介を受けているが、現状では引き合いが強い状況で、下期も少なくとも 1 棟の成約が見込まれる。ただ、同社ではあまり売り急がない方針を決めている。米国経済の回復が続くなかで、不動産価値の上昇が今後も見込まれるためだ。

今後の米国市場への取り組みに関しては、保有残高で 3,000 百万円程度まで積み上げていく可能性があるとしており、中期的に同社の収益に貢献するものとして期待される。

■ 成長戦略

同社は 2015 年 3 月期からスタートする第 4 次中期経営計画を期初に発表している。基本方針としては、「事業規模の拡大と収益基盤の安定化」と「クローズド・マーケットの創造」を掲げている。「クローズド・マーケットの創造」とは、前述したブルーオーシャン型のビジネスモデルにより、高付加価値で低コストのサービスを提供し、競争が少ない現段階において顧客となる個人富裕層を早期に取り込み、参入障壁の高い市場を創り上げていく戦略だ。「クローズド・マーケット」ができれば、そこはブルーオーシャン市場となり、同社の業績も安定した収益性を維持しつつ、持続的な成長が見込まれることになる。

オーナーズクラブで囲い込み、地方の開拓にも注力

(1) クローズド・マーケット創造に向けた取り組み

クローズド・マーケットの創造に向けた具体的な取り組みとしては、2014年1月に同社が発足したA.D.W.グループオーナーズクラブ「torch」が挙げられる。同クラブは同社が販売した物件オーナーを対象にした会員制クラブで、サービス内容としては専属のプライベートコンサルタントが付くほか、不動産経営診断システム「IEドック」(Investment Efficiency)による無料診断サービスの提供、各種セミナーや交流会等、会員交流を目的としたイベントへの参加が可能となる。

会員数は2014年9月末には150名と着実に増加している。新規オーナーは100%入会しており、顧客囲い込みが着実に進んでいると言えよう。同クラブの会員数目標としては、2017年3月に240名(プロパティ・マネジメントサービスのみの顧客、及び見込み客を含めると300名)を掲げている。

また、新規顧客の開拓を進めるに当たって、新たな取り組みも既に始まっている。同社が未開拓エリアであった地方の個人富裕層の取り込みだ。地方においても富裕層は多く存在しており、運用先として首都圏の投資用不動産に対する関心も高い。ただ、従来は営業リソースに限られるなかで、地方の顧客開拓は事実上不可能であった。そこで、同社は富裕層を顧客に持つ地方銀行と連携することで、顧客開拓を進めていく方針を打ち出した。金融機関においても、顧客に販売する投資運用商品が拡充することのメリットは大きい。現段階でまだ成約実績はないものの、いずれ顧客の開拓に結び付くものとして期待される。

同社が対象とする投資用不動産の国内市場規模は年間で約500億円以上と推定され、今後も年間100～200億円規模で拡大すると想定されている。前述したように個人富裕層の不動産投資ニーズは、景気の影響を受けにくく安定した需要が見込まれる。また、相続税対策のニーズも今後拡大していくことが予想されるなかで、同社では早期に顧客の囲い込みを進め、参入障壁の高い「クローズド・マーケット」を創り上げていく戦略だ。

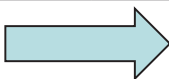
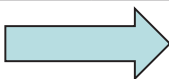
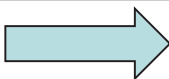
2017年3月期に売上高15,120百万円、経常利益800百万円を目指す

(2) 3ヶ年業績計画

2017年3月期までの連結業績計画は表のとおりで、最終年度の2017年3月期は売上高で15,120百万円、経常利益で800百万円、ROEで7.5%を目標として掲げている。3年間の年平均成長率でみると売上高は9.4%、EBITDA(営業利益+償却費)は12.9%、経常利益は21.1%の成長となる。

3ヶ年連結業績計画

(単位：百万円)

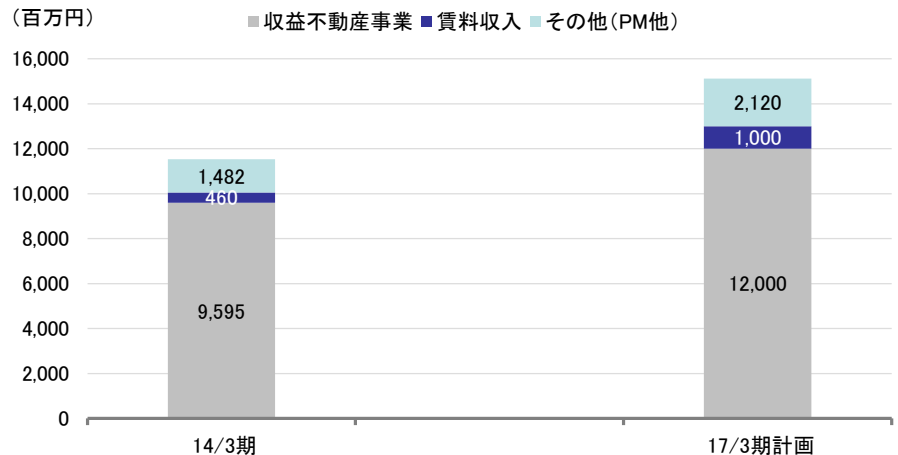
	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	年平均成長率
売上高	11,537	12,700	13,910	15,120	9.4%
EIBTDA(営業利益+償却費)	813	787	935	1,170	12.9%
経常利益	450	500	600	800	21.1%
ROE(期末)	4.9%	5.3%	6.0%	7.5%	
収益不動産残高(期中平均)	7,229			15,000	27.5%
賃料収益額	296			700	33.2%
収益不動産販売事業ROA	14.3%			6.8%	

(注) 収益不動産販売事業ROA = 収益不動産販売に係る経常利益 * / 販売用収益不動産残高
* 収益不動産販売に係る経常利益は、収益不動産事業セグメント利益とは異なる。

2014年12月8日（月）

収益不動産の期中平均残高は、2014年3月期の7,229百万円から、3年間で15,000百万円まで積み上げていく計画。また、事業別売上高では収益不動産販売事業を9,595百万円から12,000百万円へ、賃料収入を460百万円から1,000百万円へ、その他事業（プロパティ・マネジメント等ストック型フィービジネス、海外事業）を1,482百万円から2,100百万円強へそれぞれ伸ばしていく。なお、2014年3月期のその他売上高には事業縮小が決まっている総合居住用不動産事業が916百万円含まれているため、実質的には3年間で4倍の売上増を見込んでいる格好だ。オーナーズクラブ「torch」の会員数増加により、プロパティ・マネジメント収入やその他ストック型フィービジネスが伸びるほか、海外事業での売上高拡大を見込んでいる。賃料収入に関しては、収益保有不動産残高の積み上げによって拡大する。

事業別売上高



※その他には撤退した総合居住用不動産事業を含む

経常利益（共通費用控除前ベース）では、収益不動産販売事業を879百万円から1,000百万円に、賃料収益を296百万円から700百万円に伸ばす計画。共通費用は900百万円程度を見込んでいるため、その他事業に関しては収支均衡ラインを想定しているとみられる。経常利益（共通費用控除前ベース）に占める賃料収益の比率は、2014年3月期の40%から2017年3月期は60%弱に上昇することになり、経営の安定性が一段と増すことが予想される。

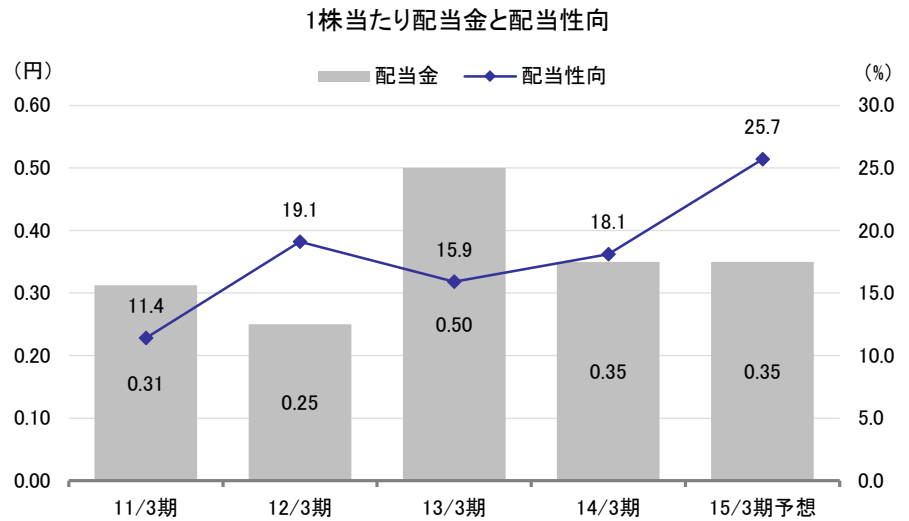
なお、有利子負債の水準については、2017年3月末で10,000百万円程度と、2014年3月末の7,483百万円からもう一段の増加を見込んでいる。金融費用としては200百万円程度に膨らむことになるが、保有不動産によって得られる賃料収益（700百万円）によって十分賄える範囲であり、問題のない水準と言える。

■ 株主還元策と事業リスクについて

業績に応じた安定的配当を総合的に勘案

(1) 株主還元について

株主還元策についてだが、同社は配当による株主還元を基本としている。配当政策については、中長期的な視点に立って、企業体質の強化と将来の事業展開のための内部留保の充実を図るとともに業績に応じた安定的な配当を総合的に勘案して実施していくとしている。2015年3月期は1株当たり35銭の配当金を予定している。



※注)配当金は株式分割等考慮し、過去遡及して修正している

低金利は当面継続、REIT への優位性も維持

(2) 事業リスク

同社の事業リスクに関しては、不動産業界共通項目として、金利上昇時における収益へのマイナスの影響が考えられる。1つ目には、金利上昇によって不動産投資が冷え込む可能性があること、2つ目には金融費用の増加による収益への直接的なマイナスの影響がある。2014年3月期における金融費用は118百万円で、営業利益790百万円に対して15%の水準となっており、金利上昇の影響は少ない。ただ、日銀ではインフレターゲットとして2%という目標を設定しており、2%を達成するまでは超低金利を維持していく方針を示している。このため、当面は経営に影響を与えるような金利上昇の可能性は極めて低いと考えられる。

また、ここ数年で市場が拡大しているREIT(不動産投資信託)に関しては、低リスクで運用利回りが5%前後となるため競合先としてみられがちだが、同社に対するマイナスの影響はほとんどないと弊社ではみている。同社の顧客となる個人富裕層に関しては、節税対策というメリットがないREIT(総合課税の対象となるため、所得税率の高い富裕層にとっては不利)は投資対象先としての魅力が薄いためだ。ただ今後、こうした税制に変更が生じた場合、競合リスクが出てくる可能性があることには留意する必要がある。

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