

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>

2013年6月3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

■第2四半期もコア事業は収益拡大傾向に

住宅用賃貸斡旋業務で日本最大級のアパマンショップを運営する持ち株会社。2013年3月末時点のアパマンショップ店舗数（直営+FC）は1,023店舗と順調に拡大中。通信回線や緊急駆け付けサービスの取次ぎなど関連サービスの強化により、1店舗当たりの収益性は業界内でも群を抜いている。

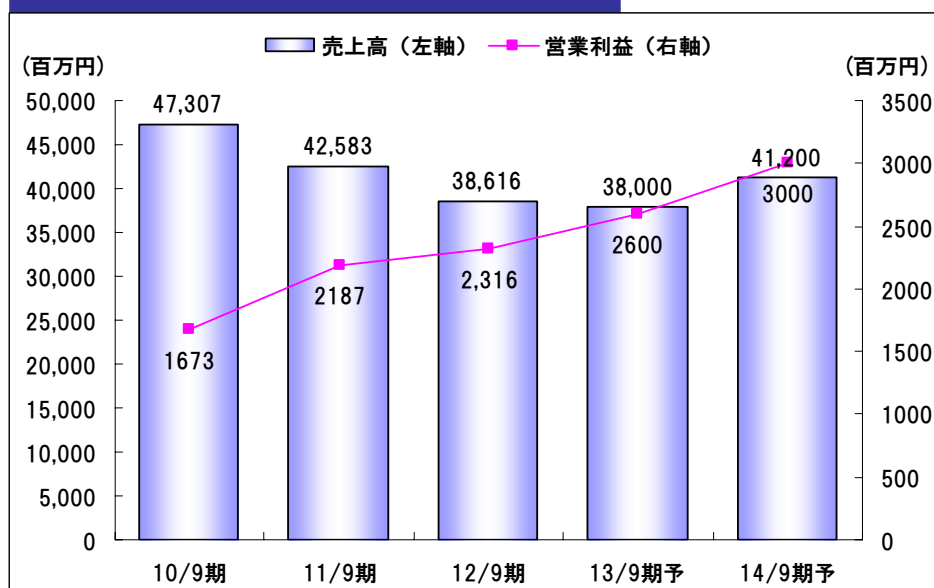
4月30日付で発表された2013年9月期の第2四半期累計（2012年10月-2013年3月期）連結業績は、売上高が前年同期比6.2%減、営業利益が同16.2%減と減収減益となった。ただ、非コア事業を売却した影響が大きく、コア事業である斡旋事業およびプロパティ・マネジメント（PM）事業だけでみれば、順調に収益が拡大している。とりわけ、アパマンショップ店舗における収益性は関連サービス収入の増加によって、期を追うごとに上昇中だ。また、経営課題であった有利子負債の削減も保有不動産の売却が順調なことで、想定を上回るペースで進んでいる。

2013年9月期の会社業績予想は、売上高が前期比1.6%減、営業利益が同0.7%減と1月時点の予想を維持した。第2四半期までの進捗状況が順調に推移していることから、通期業績に関してもほぼ会社計画通りの水準となる見通しだ。非コア事業の売却がほぼ完了したため、2014年9月期以降はコア事業の収益拡大がそのまま業績に反映される見通し。現在のアパマンショップのブランド力の強さ、店舗の拡大ペースを考慮すると収益回復トレンドが鮮明化してくるものと予想される。

■Check Point

- ・主力の斡旋事業ではアパマン店舗当たりの利益率が向上
- ・Q2時点でほぼ計画通りの進捗、関連サービス収入の伸びに期待
- ・業績の堅調推移が続けば復配実施の可能性も

3 力 年 の 中 期 経 営 計 画



■決算動向

全体業績は減収減益も非連結化に伴う一時要因が影響

(1) 2013年9月期の第2四半期決算概要

4月30日付で発表された2013年9月期の第2四半期累計（2012年10月-2013年3月期）連結業績は、売上高が前年同期比6.2%減の18,734百万円、営業利益が同16.2%減の1,053百万円、経常利益が同23.0%減の645百万円、四半期純利益が1,453百万円（前年同期は1,105百万円の純損失）だった。減収減益となったのは非コア事業の売却や連結子会社であったシステムソフト<7527>が持分法適用会社に異動したことが大きく、コア事業である幹旋事業やプロパティ・マネジメント（PM）事業に関しては順調に推移したと言える。

2013年9月期の第2四半期決算(単位:百万円)

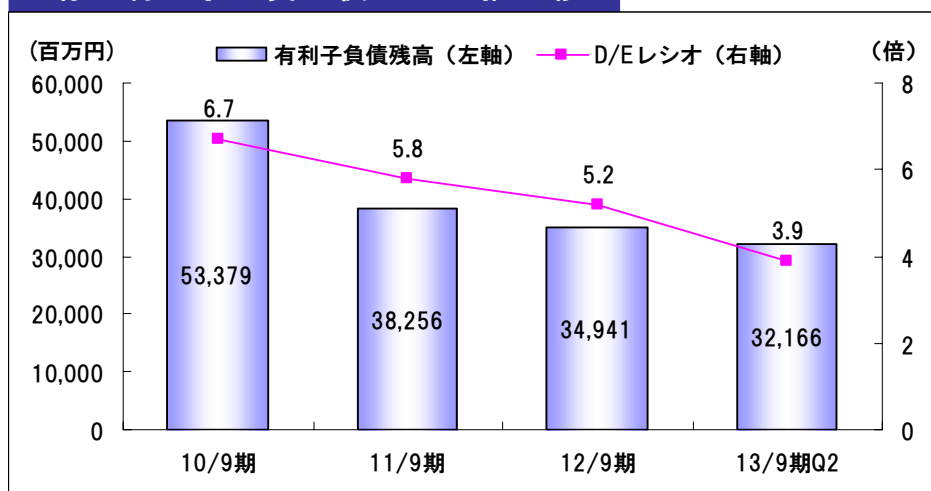
	12/9期2Q	13/9期2Q	伸び率	通期計画	進捗率
売上高	19,968	18,734	-6.2%	38,000	49.3%
営業利益	1,257	1,053	-16.2%	2,300	45.8%
経常利益	838	645	-23.0%	1,300	49.6%
当期純利益	▲ 1,105	1,453	-	2,200	66.0%

連結子会社であったシステムソフトは他社との合併により、2013年1月にアパマンショップHDの出資比率が63.56%から35.85%に低下。連結対象子会社から外れ、持分法適用会社となった。また、PM事業でも2012年7-9月期において、事業再編に伴い約2,500戸の管理物件をグループ外に譲渡しており、この影響でコア事業の売上高では約500百万円の減少要因になったとみられる。さらには、非コア事業であるプリンシパル・インベストメント（PI）・ファンド事業においても保有不動産の売却を進めたことで賃貸収入が前年同期比31百万円減少した。

四半期純損益は黒字転換となったが、これはシステムソフトが持分法適用会社に異動したことで特別利益として持分変動利益1,661百万円を計上したことによるものである。

有利子負債に関しては2013年3月末で32,166百万円と想定以上のペースで削減が進んでいる。修正後の中期3カ年計画では、2013年9月末時点で32,500百万円を見込んでいたが、半年前倒しでクリア。収益回復もあり、D/Eレシオも3.9倍と着実に改善している。

有利子負債の推移



■決算動向

幹旋事業ではアパマン店舗当たりの利益率が向上

事業セグメント別の業績動向に関しては以下の通り。

(1) 幹旋事業

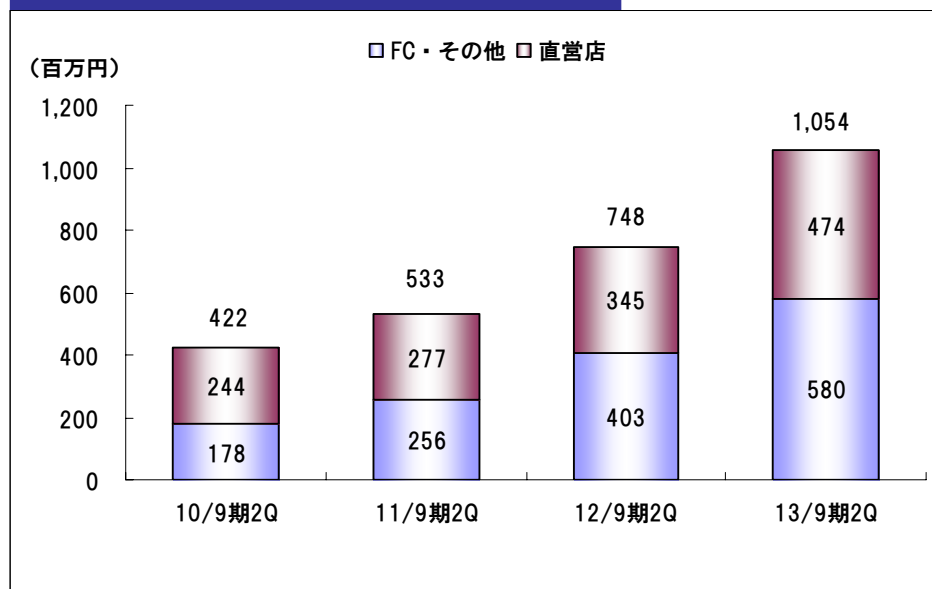
幹旋事業の当第2四半期累計（2012年10月-2013年3月期）売上高は前年同期比14.3%増の5,517百万円、営業利益は同4.0%増の937百万円となった。第2半期末の直営店舗数は契約ベースで前年同期末比1店舗減少の72店舗だが、このなかにはフランチャイズ（FC）加盟店に売却した5店舗が含まれており、実質は4店舗増だった。また、FC店舗数は同86店舗増の951店舗と順調に拡大し、合計では1,023店舗。FC店舗に関しては、アパマンショップのブランド力が圧倒的に強いことから、加盟希望の引き合いは多い。

アパマンショップが業界内でも特に人気が高いのは、同社が持つ多彩な企画力を背景とした集客力、並びに収益性の高さにあると考えられる。同社が集客・成約のために投入するキャンペーン企画件数は業界でも抜きん出ており、2013年9月期においても人気ダンス&ボーカルユニットである「EXILE」をCMで起用しているほか、知名度の高いタレントやアニメキャラクターといった「サブカルチャー」コンテンツを利用するなど、幅広い層への訴求を狙った集客キャンペーンを実施している。

また、2012年11月より「Pontaカード」を運営するロイヤリティマーケティング社と提携。成約時にPontaポイントを付与するサービスを開始したほか、2013年3月からは特定の物件に関して、家賃支払い時にもPontaポイントを付与するなど、新たな取り組みを進めている。

集客に注力するだけでなく、成約した入居者に向けた関連サービスの販売取次ぎに関しても、商材のラインナップを強化している。従来のインターネット回線や新聞購読の契約取次ぎに加え、火災報知器の販売や水回り・カギのトラブルに対応する緊急駆け付けサービスなど、生活に関わるさまざまなサービスを入居契約時に提案し、売上高の拡大につなげている。

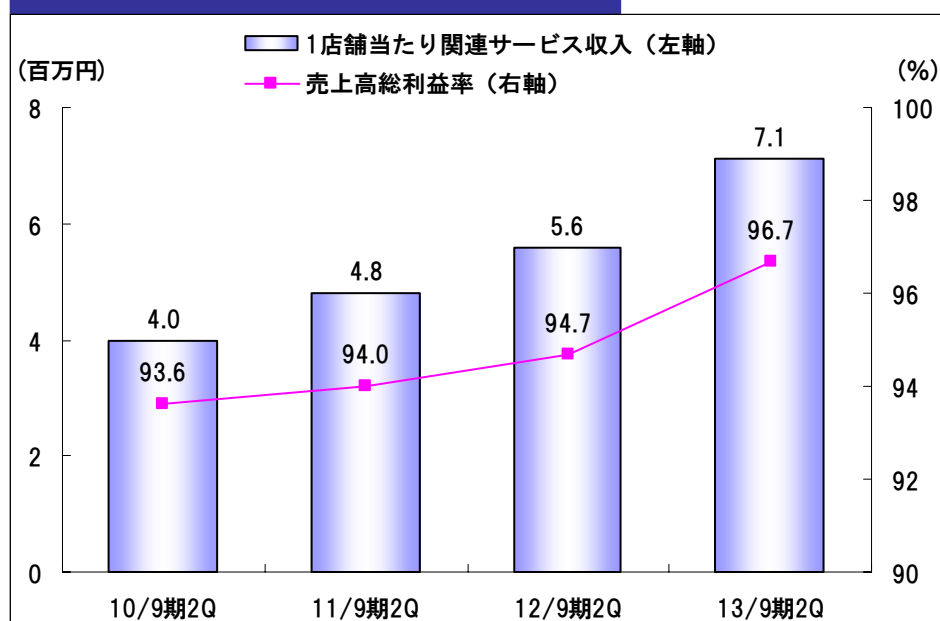
関連サービス売上高



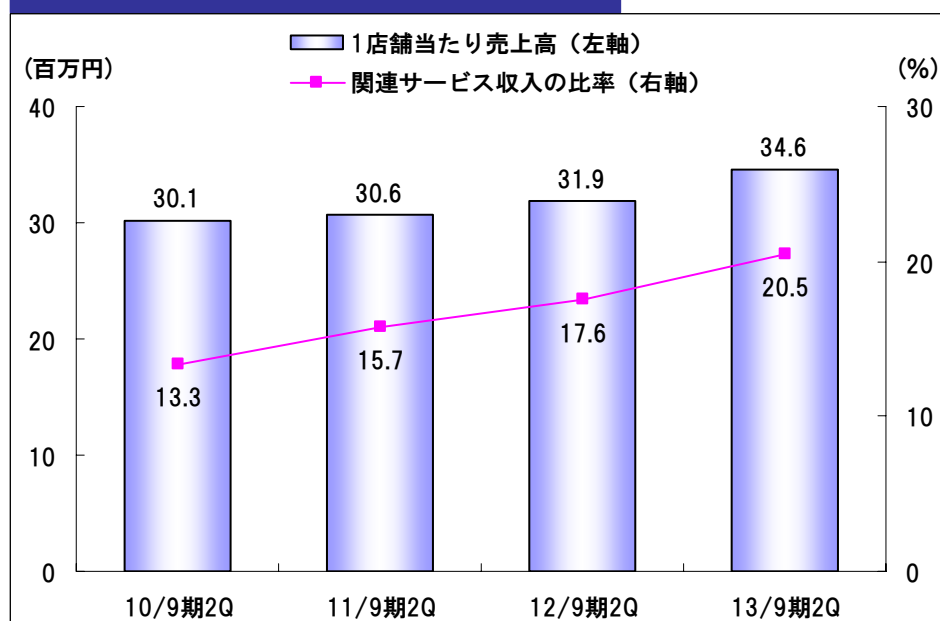
■決算動向

こうした関連サービスの売上高はここ数年、高成長を維持している。直営店1店舗当たりでみた関連サービス収入についても年率2桁成長を続け、総利益率の水準も右肩上がりとなっている。直営店1店舗当たりの売上高のなかで関連サービス収入の占める比率は、3年前の13%台から直近では20%台に上昇しており、店舗の収益性向上に大きく寄与していると言える。

直営店当たり関連サービス収入と利益率



直営店当たり売上高とサービス収入の比率



注) 1店舗当たり売上高=売上高÷期中平均店舗数

■決算動向

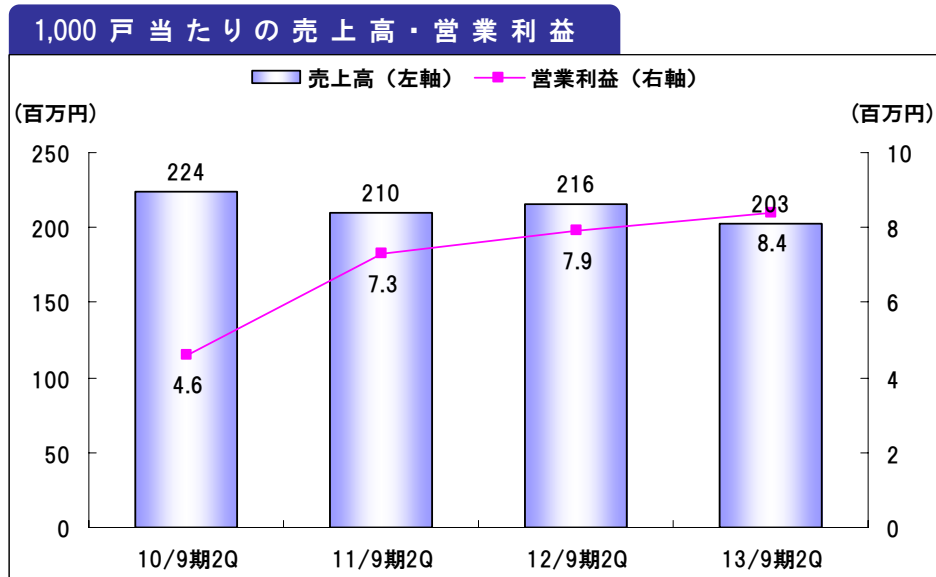
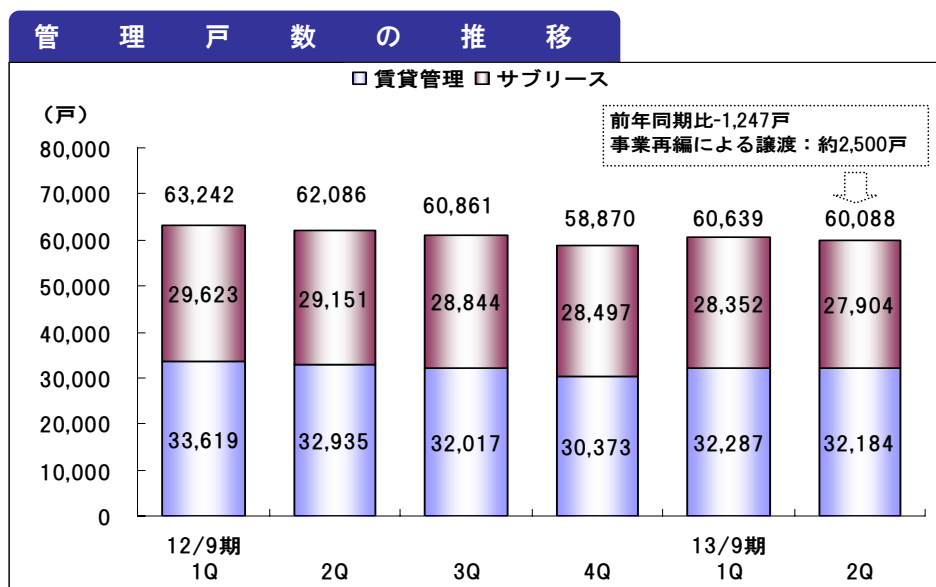
PM事業も付加価値サービス拡充で営業増益を確保

(2) プロパティ・マネジメント (PM) 事業

PM事業（賃貸管理業務およびサブリース業務）の当第2四半期累計売上高は前年同期比8.9%減の12,241百万円、営業利益は同3.4%増の505百万円となった。

減収要因は管理戸数が60,088戸と前年同期比で1,998戸減少したためだが、これは前述のように、2012年7-9月期に事業再編に伴い管理物件を約2,500戸譲渡したことによるもの。新規の受託管理戸数は増加傾向にあり、一時的な減収とみることができよう。

なお、1,000戸当たりの収益性をみると、売上高は賃貸家賃収入の下落などにより減少したものの、退去時リフォーム等のリノベーションの提案など付加サービスの拡充によって営業利益は増加。収益性は改善している。



■決算動向

非コアのPI・ファンド事業は引き続き事業規模を縮小中

(3) プリンシパル・インベストメント (PI) ・ファンド事業

PI・ファンド事業の当第2四半期累計売上高は前年同期比28.7%減の940百万円、営業利益は58百万円（前年同期は9百万円の営業損失）と黒字転換した。

グループ保有不動産の入居率向上と経費削減効果により収益が改善した。同事業は非コア事業であるため、今後も保有不動産の売却を進めていく方針であり、事業規模そのものは縮小していく見込みとなっている。

保有不動産簿価と家賃収入(単位:百万円)

	10/9期Q2	11/9期Q2	12/9期Q2	13/9期Q2
保有不動産の簿価	51,276	28,169	18,613	17,370
家賃収入	1,861	1,410	938	907

その他事業はシステムソフトの非連結化で減収に

(4) その他事業

その他事業の当第2四半期累計売上高は前年同期比58.9%減の394百万円、営業損失は53百万円（前年同期は61百万円の営業利益）となった。

前期までその他事業の中核を占めていた連結子会社システムソフトが2013年1月より持分法適用会社に異動した影響が大きい。ちなみに、システムソフトの前年同期の業績は売上高が706百万円、営業利益が80百万円となっており、このうち約3割程度がアパマンショップ向けの売上高（連結決算では内部消去項目）で、残り7割程度が今回の減少の影響額だったとみられる。

セグメント別の収益推移(単位:百万円)

	12/9期2Q	13/9期2Q	伸び率	増減要因
売上高				
斡旋	4,828	5,517	14.3%	店舗数拡大、関連サービス収入の増加
PM	13,436	12,241	-8.9%	事業再編に伴う管理物件の一部譲渡
PI・ファンド	1,318	940	-28.7%	保有不動産の売却
その他	960	394	-58.9%	システムソフトの非連結化
内部消去	-576	-359	-	
合計	19,968	18,734	-6.2%	
セグメント利益				
斡旋	901	937	4.0%	マーケティング費用増を増収効果で吸収
PM	489	505	3.4%	管理物件当たりの収益性向上
PI・ファンド	-9	58	-	
その他	61	-53	-	システムソフトの非連結化
本社費用及び内部消去	-185	-394	-	
合計	1,257	1,053	-16.2%	

■ 今期業績見通しと中期計画

ほぼ計画通りの進捗、関連サービス収入の伸びに期待

(1) 2013年9月期業績見通し

2013年9月期の会社側連結業績見通しは、売上高が前期比1.6%減の38,000百万円、営業利益が同0.7%減の2,300百万円、経常利益が同3.9%減の1,300百万円、当期純利益が前期比23.6倍の2,200百万円と1月時点の予想を維持した。売上高は6期連続の減少、営業利益は4期ぶり減少を見込んでいる。

第2四半期累計（2012年10月-2013年3月期）での通期計画に対する進捗率は、売上高が49%、営業利益が46%、経常利益が50%となっている。売上高と営業利益は若干低めだが、足元のアパマンショップ店舗の拡大ペースや第3四半期以降の新規受託管理物件における入居率上昇などを考慮すれば、ほぼ会社計画通りの業績が見込まれる。下期（4-9月期）の比較では、売上高が前年同期比3.3%増、営業利益が同17.8%増となる計算。

2013年9月期業績予想(単位:百万円)

	通期計画/対前期比		2Q実績	進捗率
売上高	38,000	-1.6%	18,734	49.3%
営業利益	2,300	-0.7%	1,053	45.8%
経常利益	1,300	-3.9%	645	49.6%
当期純利益	2,200	-	1,453	66.0%

とりわけ、斡旋事業における関連サービス収入については、引き続き高い成長が見込まれている。前述したように同社の強みはさまざまなキャンペーンやサービスを生み出す企画開発力にあり、また、実際の営業現場ですぐにそれが投下される経営のスピード感にある。

関連サービスのなかで、特に期待される商材が「アパマン友の会」だ。2012年4月よりアパマンショップで契約した入居者向けに提供しているもので、入居者が一定の会費を払うことで利用が可能となる。不動産オーナーが月々の家賃に組み入れることも可能で、入居者が物件を選択する際の差別化ポイントになるものとして注目される。

アパマン友の会 会員専用ウェブサイト

- ・ショッピング
- ・旅行
- ・スポーツ
- ・レジャー…など計15万件以上のサービスを提供

The screenshot shows the 'アパマン友の会' (Apaman Friends) website. It features a navigation menu on the left with links to '入居者メニュー' (Resident Menu), '公共機関の手続き' (Public Agency Procedures), 'インフォメーション' (Information), 'マイスケジュール' (My Schedule), and 'お引越し業者ご紹介' (Moving Company Introduction). The main content area is titled 'アパマン友の会ホワイトステーションへGO!' and displays a '会員限定 スペシャルプライス' (Member Exclusive Special Price) section. This section lists several products with significant discounts: 'サンデー' (Sunday) for 60% OFF, 'サンデー' (Sunday) for 50% OFF, 'サンデー' (Sunday) for 60% OFF, and 'サンデー' (Sunday) for 50% OFF. Below this, there are more product listings with prices and discounts. At the bottom, there is a '最新おすすめメニュー' (Latest Recommended Menu) section with a list of items and their prices.

■今期業績見通しと
中期計画

当該サービスでは、日用品や食料品など日常で必要となる商品から、旅行、スポーツ、レジャーなど余暇活動に至るまで合計で15万件以上のサービスメニューを取りそろえ、会員優待料金で購入、もしくは利用可能となる。すでに3,500世帯が契約するなど、順調に会員数が拡大している。5月には来店者向けにカーリースの取次ぎも始めるなど、こうしたサービスの販売を強化していくことで店舗当たりのさらなる収益拡大を進めていく戦略だ。

収益体質・財務体質ともに想定以上のペースで改善

(2) 中期計画の進捗状況について

同社は2014年9月期までの中期3カ年計画のなかで「事業の集中と選択」を掲げており、収益体質の強化と財務体質の改善を進めてきた。非コア事業の段階的な売却により、売上高の減少が続いてきたが、収益体質、並びに財務体質の改善は計画を若干上回るペースで進んでいる。

2013年1月に連結子会社のシステムソフトが持分法適用会社に異動になったことで、2013年9月期の経営目標値を表の通りに修正している。第2四半期累計（2012年10月-2013年3月期）での進捗状況をみれば、保有不動産の売却が順調に進んでおり、有利子負債の圧縮が計画よりもさらに進む可能性がある。

また、2014年9月期の業績計画は売上高が41,200百万円と7期ぶりの増加に転じ、営業利益も3,000百万円と今期計画に対して30%増を計画している。非コア事業の整理が一巡したことで、コア事業である幹旋事業やPM事業の収益拡大がそのまま業績に反映される格好となる。会社計画値の前提をみると、幹旋事業における1店舗当たりの売上高、営業利益はすでに目標を上回っており、店舗数が計画通り1,100店舗に達すれば、同事業の収益はさらに上乘せされる可能性がある。

中期経営計画(単位:百万円)

	12/9期 実績	13/9期 期初計画	13/9期 修正計画	14/9期 期初計画
売上高	38,616	38,000	38,000	41,200
営業利益	2,316	2,600	2,300	3,000
経常利益	1,353	1,600	1,300	2,000
当期純利益	93	1,000	2,200	1,000
資産合計	52,797	51,300	51,300	49,800
負債合計	45,411	42,900	42,300	40,400
(有利子負債)	34,941	32,500	32,000	30,000

注)修正計画は2013年1月時点のもの

■ 今期業績見通しと
中期計画

コア事業の業績だけをみると、アパマンFC店舗の拡大や1店舗当たりの収益拡大、PM事業の収益改善を背景に、ここ数期は右肩上がりで拡大を続けており、過去最高の業績を更新している。前述したように、圧倒的なブランド力を背景としたFC店舗数の拡大や関連サービス収入の増加など、さらなる成長に向けた素地も整っており、2014年9月期以降は全体の業績でみても、収益回復トレンドがより鮮明化していくものと予想される。

店舗戦略に関しては、FC店舗の加盟希望件数を考慮すれば、目標値を達成することに関してのハードルは高くないと言える。経営状況や経営者の資質などをみて良い加盟店を選別できる状況になっており、収益性でみても追い風になると言える。

一方、直営店舗に関しては東京、福岡、北海道を中心に今後も積極的な出店を計画している。特にこれら3都道県に関しては転勤などによる需要が多いため、市場としてまだ開拓余地が大きいとみている。また、長期的にみた店舗数としてはアパングループで2,000店舗程度までは出店が可能とみているようだ。

幹旋事業の主な経営目標

	12/9期 実績	13/9期2Q 実績	14/9期 会社計画
賃貸幹旋店舗数	1,000	1,023	1,100
FC加盟店	833	951	1,000
直営店	67	72	100
直営1店舗当たり売上高(百万円)	58	34	60
直営1店舗当たり営業利益(百万円)	16	13	16

■ 株主還元策について

業績の堅調推移が続けば復配の可能性も

最後に、株主還元策について簡単に触れておく。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」としているが、時期としては未定。ただ、収益も回復してきており「検討段階には入ってきている」としている。このため堅調に業績が推移すれば、2014年9月期までに復配実施の可能性もある。

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