

|| 企業調査レポート ||

## アパマンショップホールディングス

8889 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年6月6日(火)

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9月期第2四半期累計は人件費負担増で減益に	01
2. 通期業績見通しは期初計画を据え置く	01
3. 民泊、ストレージ、コワーキング等の関連事業を強化	01
4. 安定配当の継続と株主優待を実施	02
■ 事業概要	03
1. 斡旋事業	03
2. プロパティ・マネジメント事業	04
3. PI・ファンド事業	05
4. その他事業	05
■ 業績動向	06
1. 2017年9月期第2四半期累計業績の概要	06
2. 事業セグメント別動向	08
3. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	13
1. 2017年9月期の業績見通し	13
2. 関連事業の取り組み状況について	15
■ 中期経営計画	17
■ 株主還元策	20

## ■ 要約

### 民泊、ストレージ、コワーキング事業等の成長事業を育成方針

アパマンショップホールディングス <8889> は、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株会社。2017年3月末時点のアパマンショップ店舗数は1,154店舗、仲介件数は年間約48万件と業界トップ。多彩なキャンペーン企画による集客力と付帯関連サービスの販売力の高さが強みとなっている。

#### 1. 2017年9月期第2四半期累計は人件費負担増で減益に

4月28日に発表された2017年9月期第2四半期累計（2016年10月-2017年3月）の連結業績は、売上高で前年同期比5.8%増の20,224百万円、営業利益で同13.7%減の1,200百万円と増収減益決算となった。主力の斡旋事業やプロパティ・マネジメント事業（以下、PM事業）が順調に売上高を伸ばしたが、コンプライアンス対策（Web掲載物件情報の厳格化）や働き方改革等の実施により人件費が前年同期比で275百万円増加したことが減益要因となった。

#### 2. 通期業績見通しは期初計画を据え置く

2017年9月期の業績は、売上高が前期比15.0%増の43,000百万円、営業利益が同28.5%増の3,200百万円と期初計画を据え置いた。第2四半期までの進捗状況はやや計画を下回るペースではあるものの、下期はコンプライアンス対策がピークを越えたことで人件費がやや減少するほか、管理戸数の拡大や付帯商品の販売強化で主力2事業の収益拡大を見込んでおり、計画の達成を目指していく考えだ。なお、直営店の店舗数については前期末比で18店舗増の125店舗を計画していたが、1店舗当たり収益力の回復を優先課題とし、今期は前期並みの店舗数にとどまる見通しで、2018年9月期以降、出店を積極化していく方針となっている。

#### 3. 民泊、ストレージ、コワーキング等の関連事業を強化

同社では民泊やストレージ（貸倉庫）、コワーキング（レンタルオフィス・会議室等）事業など関連事業の強化も進めていく方針となっている。当初は物件数も少ないため業績への影響は軽微だが、今後、関連法令の整備が進めばサービスを展開していく方針だ。また、ストレージ事業については2016年末から開始しており、現在、自社物件6ヶ所でサービスを提供している。ストレージサービスの市場はここ数年、拡大傾向が続いており、同社もこうした需要を取り込んでいく。コワーキング事業については10年以上前から参入しているが、スタートアップ企業による需要が高まっていることを受け、積極的に事業展開していくことにした。現在、国内で8ヶ所の施設があるが、2017年9月期中に新たに10ヶ所、海外でも20ヶ所（提携先含む）を確保し、サービス展開していく計画となっている。同事業については遊休資産の有効活用を図りたい地方公共団体との連携も進めていく。なお、2015年10月に発表した中期経営計画では、最終年度となる2020年9月期に売上高56,000百万円、営業利益4,900百万円を目標として掲げているが、これら関連事業の収益効果については数字に反映していないため、今後の成長次第では中期経営目標を上回る可能性もある。

**アパマンショップホールディングス** | 2017年6月6日(火)  
 8889 東証 JASDAQ | <http://apamanshop-hd.co.jp/ir/>

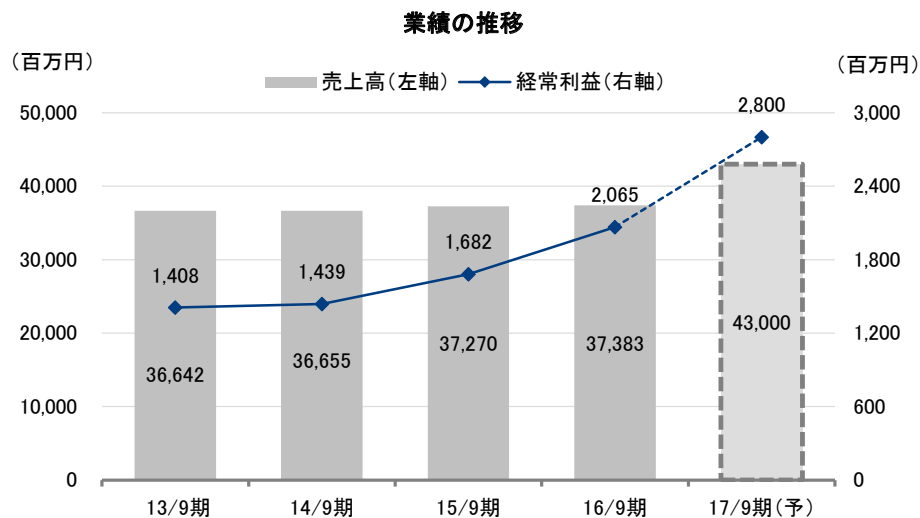
## 要約

**4. 安定配当の継続と株主優待を実施**

2017年9月期の1株当たり配当金は前期比横ばいの12.0円を予定している、当面は内部留保の充実を図りながら安定配当を継続していく方針だ。また、株主還元策として株主優待制度も導入している。3月末の株主(500株以上)に対して一定のポイントを付与し、株主向け特設インターネット・サイトにて、食品や電化製品、ギフトなど様々な商品の中から選択、または社会貢献活動への寄付なども行えるようにする。500株保有の株主であれば初年度3,500ポイントが付与される。

**Key Points**

- ・ 賃貸斡旋店舗「アパマンショップ」を全国で展開、周辺事業に事業領域を拡大中
- ・ 2017年9月期は主力2事業の収益回復により2ケタ増収増益見通し
- ・ 店舗数の拡大と付帯商品の販売強化で2020年9月期に営業利益49億円を目指す

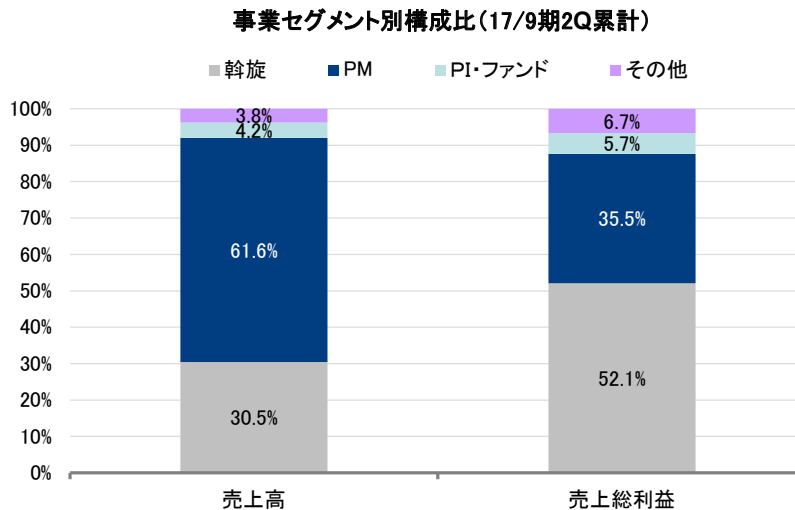


出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### 賃貸斡旋店舗「アパマンショップ」を全国で展開、 周辺事業に領域を拡大中

同社の事業セグメントは斡旋事業、PM事業、プリンシパル・インベストメント（以下PI）・ファンド事業、及びその他事業の4つのセグメントに分けて開示している。2017年9月期第2四半期累計の事業セグメント別構成比で見ると、売上高ではPM事業が61.6%と過半を占め、次いで斡旋事業が30.5%を占めている。また、売上総利益では斡旋事業が52.1%、PM事業が35.5%となっており、両事業が同社の収益柱となっていることがわかる。売上高でPM事業の構成比が高くなっているのは、賃貸管理契約のうち、サブリース契約については賃貸収入も売上高として計上しているためだ。各事業の概要については以下のとおり。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

#### 1. 斡旋事業

斡旋事業では、賃貸斡旋店舗「アパマンショップ」の直営及びFC店舗を全国（海外含む）で展開しており、2017年3月末の店舗数は直営店が105店舗、FC店が1,049店舗の合計1,154店舗で、店舗数、仲介件数とも国内トップ※となっている。また、取引不動産オーナー数（約24万人）、入居者集客数（約70万世帯）、Webサイトでの公開物件数（約200万件）でも国内最大級の実績を誇っている。

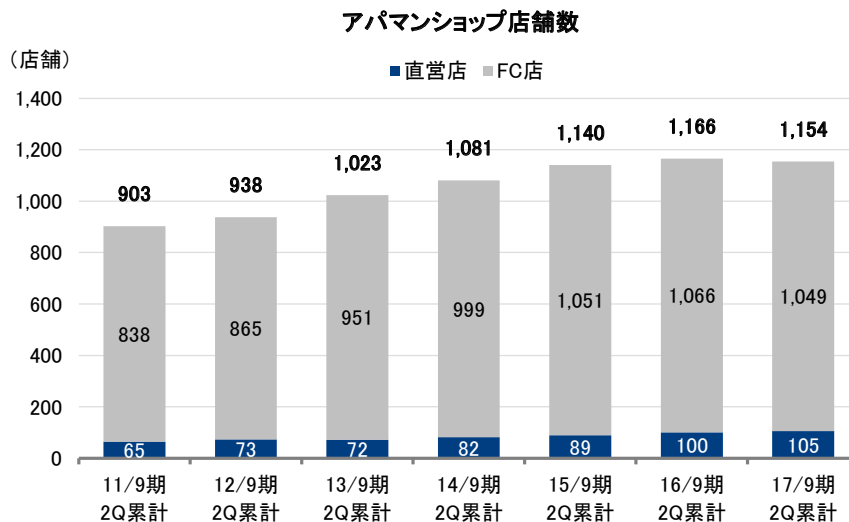
※2番手はセンチュリー21・ジャパン<8898>の921店舗、3番手は（株）エイブルの802店舗となっている。  
 出典：各社説明会資料、会社案内資料

**アパマンショップホールディングス** | 2017年6月6日(火)  
 8889 東証 JASDAQ | <http://apamanshop-hd.co.jp/ir/>

事業概要

特に、Web サイトには注力しており、情報量の多さ、使い勝手の良さ、物件の豊富さに加えて、ここ数年は芸能人やアニメキャラクターなども利用した様々なキャンペーン企画を打つなどして、集客力を高めている。FC 本部では、不動産ビジネスの情報統合システム「アパマンショップトータルシステム (ATS)」の開発や賃貸物件検索サイト「アパマンショップ」の運営、通信回線・家具家電・引越し・各種保険・保証業務取次ぎ等の関連サービスの提供などを行い、集客力・収益・業務効率の向上に取り組んでいる。また、直営店においては準管理業務（不動産オーナーから期日管理や退去時リフォーム等の業務を受託）も行っている。

売上収入は、直営店による賃貸斡旋手数料及び準管理業務収入、各種付帯商品・サービス（保険／24 時間駆け付けサービス、家賃保証サービス、インターネット回線の取次ぎ等）の販売契約によって得られる手数料収入と、FC 店からのシステム利用料、加盟金、広告料からなる。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 2. プロパティ・マネジメント (PM) 事業

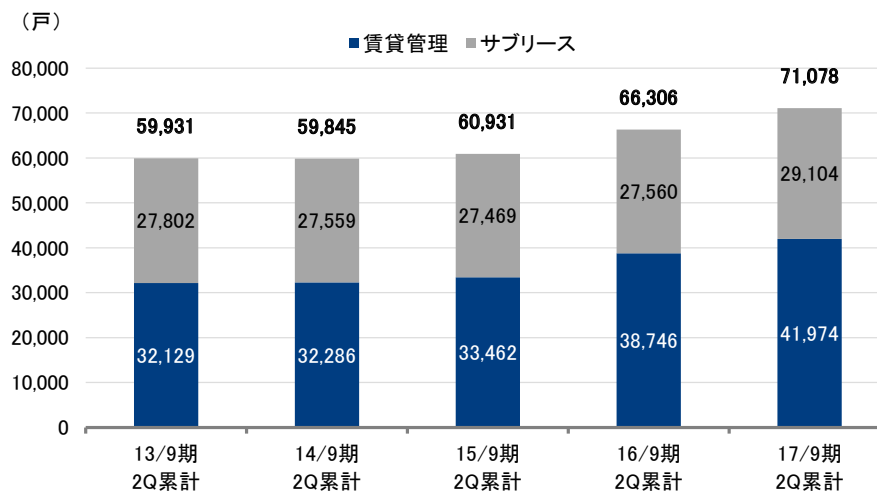
PM 事業では、「アパマンショップ」のブランド力と高いリーシング力を活かして、不動産オーナーから賃貸管理業務を受託、またはサブリース業務（賃貸物件を不動産オーナーから一定期間借り上げ、同社が自ら貸主となって賃貸物件を運用すること）を行っている。

売上収入としては、賃貸管理業務に伴う手数料のほか、サブリース契約では賃料収入も含まれることになる。このため、サブリース業務においては入居率が収益性に直結することになる。

## 事業概要

賃貸管理業務とは、入居希望者の審査・賃貸借契約代行・契約更新・滞納家賃の督促・入居者のクレーム処理・退居処理・室内リフォーム・建物保守などを不動産オーナーに代わって行う業務となる。2017年3月末の賃貸管理物件数は71,078戸となっており、今後も管理物件数の拡大に取り組んでいく計画となっている。国内の賃貸住宅の規模は約1,800万戸あり、そのうち不動産オーナー自らが管理している物件は4分の1程度で、これらが潜在見込み客となるほか、賃貸管理会社をグループ化することで拡大していくことも考えている。

## 賃貸管理物件数



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 3. プリンシパル・インベストメント (PI) ・ファンド事業

PI・ファンド事業では、投資不動産の運用を行っているが、現在は新規の投資は行っておらず、保有不動産から得られる家賃収入及び不動産の売却収入からなっている。2017年3月末の保有不動産の簿価は15,295百万円となっており、その大半は福岡県北九州市にあるホテル「リーガロイヤルホテル小倉」、及び日本最大級のサブカルチャー施設として人気を博している「あるある City」で占めている。

## 4. その他事業

その他事業としては、不動産オーナーから土地または駐車場を借り上げ、同社が貸主となって駐車場利用者に貸し出すパーキング業務のほか、2016年末よりサービスを開始したストレージサービス（レンタル倉庫）や2017年後半から開始する民泊サービスなどが含まれる。同社ではパーキング、ストレージ、民泊サービスをシェアリングエコノミー事業と呼んでいる。

また、不動産オーナーから物件を借り上げ、同社が貸主となってスタートアップ企業や個人に対して小規模オフィスや会議室等の共用スペースを賃貸するコワーキング事業も含まれる。コワーキング事業に関しては10年ほど前からSOHO事業として行っていたが、ここにきて需要が拡大傾向となってきたことから、積極的に事業を拡大すべく、2017年4月に子会社、fabbit alpha(株)を設立し、「fabbit」というブランド名でサービスを展開していくこととなった。現在、物件として8件あり、直営で展開している企業としてはトップクラスとなる。

## 業績動向

### 2017年9月期第2四半期累計業績は人件費の増加により2ケタ減益に

#### 1. 2017年9月期第2四半期累計の業績概要

2017年9月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比5.8%増の20,224百万円、営業利益が同13.7%減の1,200百万円、経常利益が同15.2%減の1,002百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同29.9%減の492百万円となった。

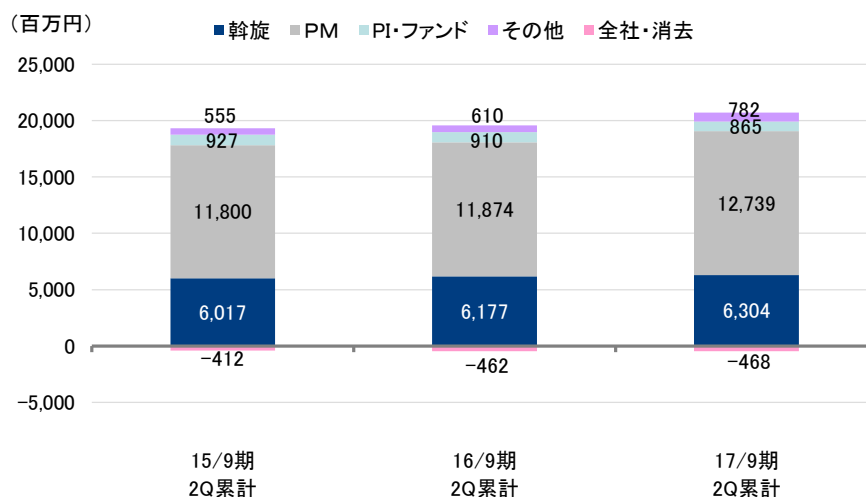
#### 2017年9月期第2四半期累計業績

(単位：百万円)

	16/9期2Q累計		17/9期2Q累計		前年同期比
	実績	対売上比	実績	対売上比	
売上高	19,111	-	20,224	-	5.8%
売上総利益	5,507	28.8%	5,676	28.1%	3.1%
販管費	4,116	21.5%	4,475	22.1%	8.7%
営業利益	1,391	7.3%	1,200	5.9%	-13.7%
経常利益	1,181	6.2%	1,002	5.0%	-15.2%
特別損益	472	2.5%	183	0.9%	-61.2%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	703	3.7%	492	2.4%	-29.9%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

#### セグメント別売上高

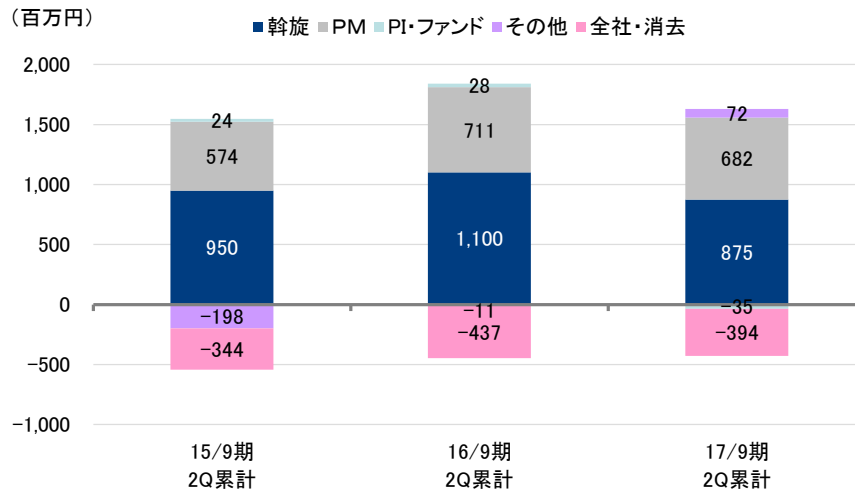


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



## 業績動向

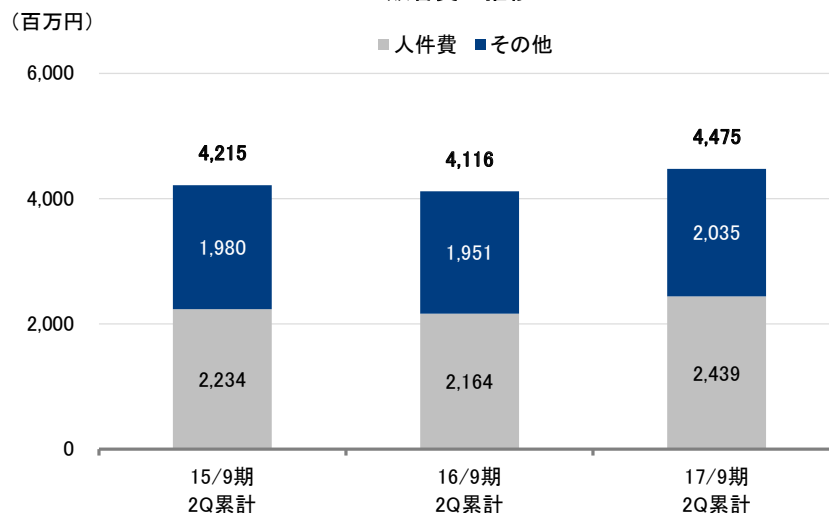
## セグメント別営業利益



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業セグメント別で見れば、売上高は幹旋事業や PM 事業、その他事業が増収となり、PI・ファンド事業の減収分をカバーし、第 2 四半期累計としては 4 期連続で増収となった。また、営業利益はその他事業が増益となったものの、主力の幹旋事業、PM 事業が減益となったことが響いて、全体では 2 期ぶりの減益となった。人件費を中心に販管費が前期同期比 8.7% 増加したことが要因だ。人件費は前年同期比で 275 百万円の増加となり、内訳としてはコンプライアンス対策（Web 掲載物件情報の厳格化）、働き方改革に伴う人員増加が主な要因である。このうち、コンプライアンス対策に伴う人件費については第 2 四半期まででピークを打ち、第 3 四半期以降は緩やかに減少する見通しとなっている。

## 販管費の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績動向

なお、成長戦略として掲げている「管理受託戸数」「直営店」「新商品販売」の拡大についての進捗状況を見ると、「管理受託戸数」は前期末比1,037戸増の71,078戸、「直営店」については同2店舗減の105店、新商品販売については、家賃保証サービスが同5,813件増の14,787件、保険／駆付けサービスが同4,922件増の10,268件となり、「直営店」を除けばおおむね計画どおりに推移した。「直営店」については店舗当たり収益が一時的に落ち込んでいることから、まずは収益力の回復を優先し、その後に出店を積極化していく計画となっている。

## 成長戦略の進捗状況

	16/9 期末	17/9 期 2Q 末	前期末比増減数	17/9 期末計画
管理受託戸数	70,041	71,078	1,037	74,000
直営店出店数	107	105	-2	125
新商品販売件数				
・家賃保証（累計）	8,974	14,787	5,813	9,315
・保険／駆付け（累計）	5,346	10,268	4,922	15,834

注：計画は中期経営計画策定時の計画

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

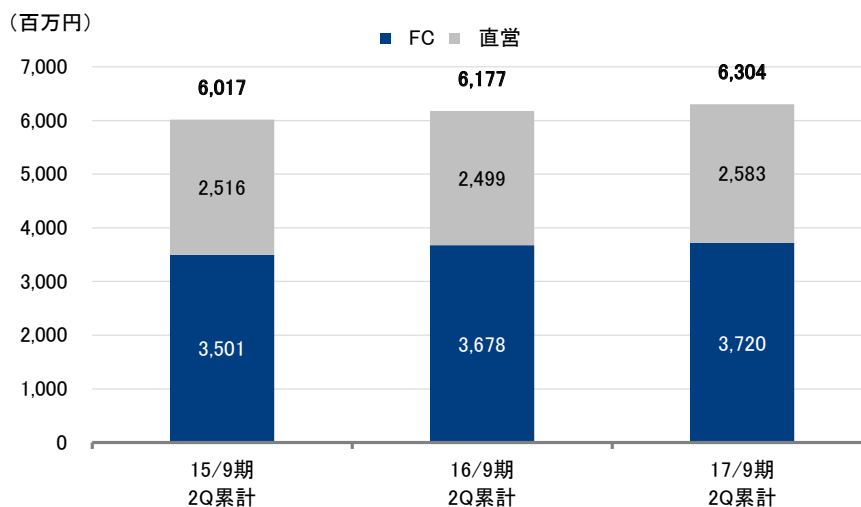
## 店舗当たり収益力回復を優先し、 店舗数の拡大は2018年9月期以降に積極化

### 2. 事業セグメント別動向

#### (1) 斡旋事業

斡旋事業の売上高は前年同期比2.1%増の6,304百万円、営業利益は同20.5%減の875百万円となった。直営事業とFC事業で分けると、直営事業の売上高は前年同期比3.4%増の2,583百万円、営業利益は同6.8%減の701百万円となり、FC事業の売上高は同1.1%増の3,720百万円、営業利益は同50.1%減の173百万円といずれも増収減益となった。

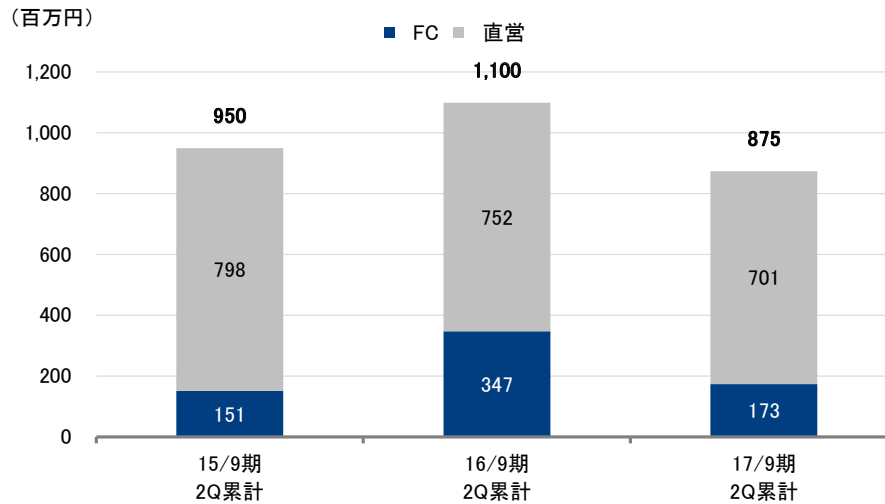
#### 斡旋事業売上高の内訳



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績動向

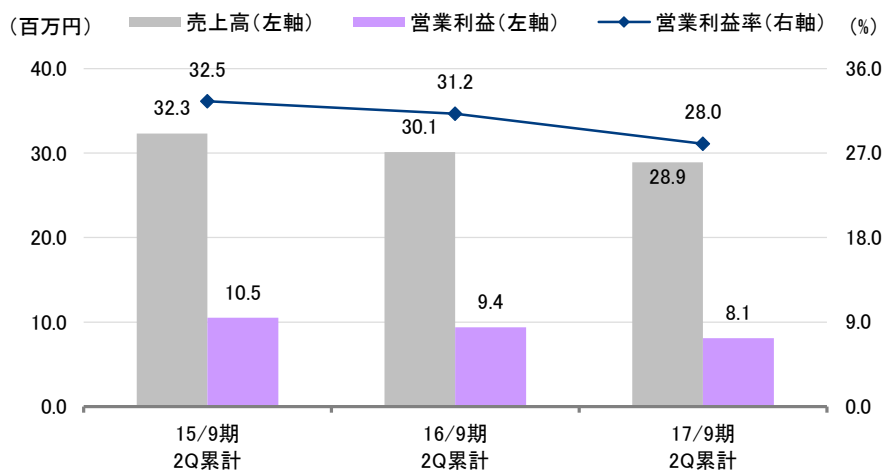
## 幹旋事業営業利益の内訳



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

直営店については第2四半期末の店舗数が前年同期比で5店舗増の105店舗となったことや、家賃保証、保険／駆付け等の付帯商品販売件数が増加したことが増収要因となったが、利益面では人件費増により減益となった。1店舗当たりの収益で見ると、賃貸幹旋件数の伸び悩みにより売上高は前年同期の30.1百万円から28.9百万円に、営業利益は同9.4百万円から8.1百万円と減少傾向が続いている。なお、付帯商品のうち保険／駆付けサービスについては従来、2年一括契約販売（売上高も契約時に一括計上）を行っていたが、2015年秋以降、月額サービスに切り替えを進めており、一時的に減収減益要因となっていた。ただ、その影響もほぼ一巡した格好で、第3四半期以降は月額契約の販売増が直接、増収増益要因に寄与してくることになる。

## 直営1店舗当たり収益推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**アパマンショップホールディングス** | 2017年6月6日(火)  
 8889 東証 JASDAQ | <http://apamanshop-hd.co.jp/ir/>

業績動向

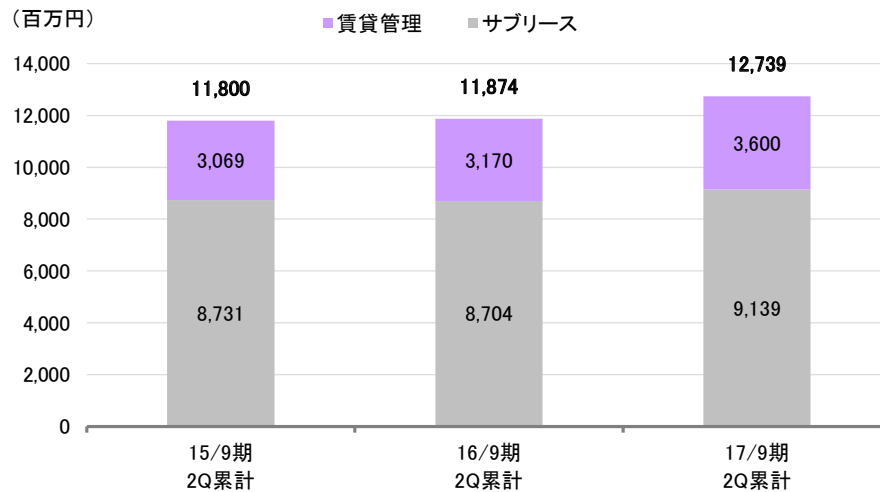
一方、FC事業については店舗数が前年同期比17店舗減の1,049店舗と減少したものの、各加盟店に対する研修や様々な勉強会を積極的に実施し、新商品の販売強化等をすすめたことで売上高は増収となったが、利益面では人件費を中心とした本部費用の増加によって2ケタ減益となった。

**(2) プロパティ・マネジメント (PM) 事業**

PM事業の売上高は前年同期比7.3%増の12,739百万円、営業利益は同4.1%減の682百万円となった。2017年9月期第2四半期末の管理戸数は前年同期比4,772戸増の71,078戸(うち、賃貸管理戸数が3,228戸増の41,974戸、サブリース戸数が1,544戸増の29,104)と順調に拡大したことが増収要因となった。一方、利益については幹旋事業同様、人件費が増加したことに加えて、サブリースの入居率が期の前半に低かったことなども減益要因となった。

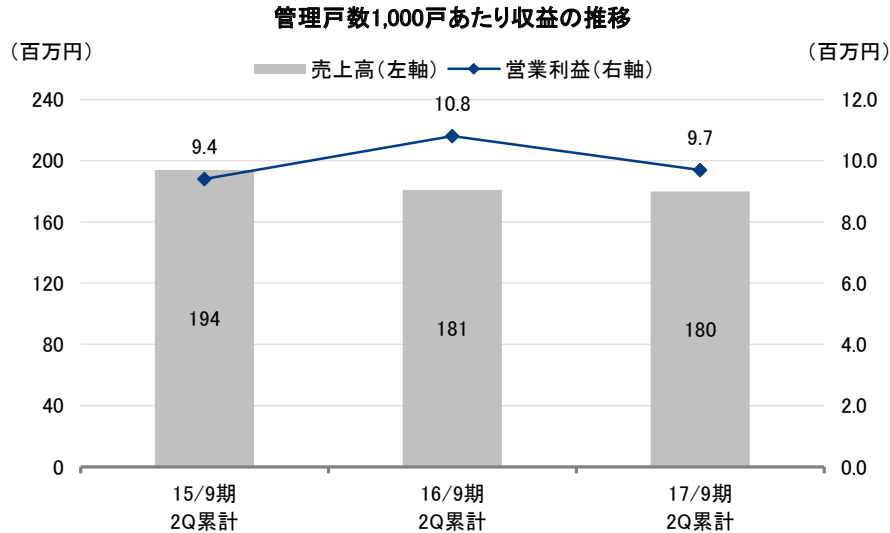
売上高の内訳としては、サブリースが前年同期比5.0%増の9,139百万円、賃貸管理が同13.6%増の3,600百万円となった。サブリースは新規契約物件の増加等の影響もあって入居率が前年同期の95.7%から95.5%に若干低下したが契約戸数の増加により増収となった。また、賃貸管理についても契約戸数の増加や付帯サービスの拡充に取り組んだことで2ケタ増収となった。また、1,000戸当たりの収益を見ると、売上高は販売構成比の変化(サブリース契約戸数比率の低下)により前年同期の181百万円から180百万円に若干減少し、営業利益も10.8百万円から9.7百万円に減少した。

**PM事業売上高の内訳**



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

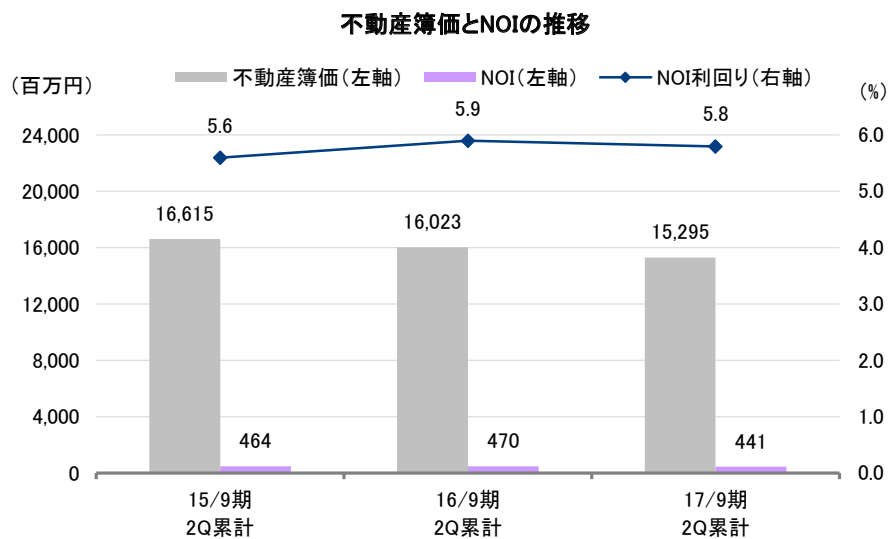
## 業績動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

### (3) PI・ファンド事業

PI・ファンド事業の売上高は前年同期比 4.9% 減の 865 百万円、営業損失は 35 百万円（前年同期は 28 百万円の利益）となった。保有不動産の売却等を進めていることが減収減益要因となっている。ただ、保有不動産の簿価に対する年換算利回りで見れば、前年同期の 5.9% から 5.8% とほぼ同水準となっており、堅調に推移していると言える。日本最大級のサブカルチャー施設である「あるある City」が高稼働となっていることが背景にある。なお、同事業に関しては新たな不動産投資を行っておらず、今後も保有不動産の家賃収入が中心となる。



注：NOI = 家賃収益に係る売上総利益 + 減価償却費      NOI 利回り（年率換算）= NOI ÷ 期末不動産簿価  
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績動向

**(4) その他事業**

その他事業の売上高は前年同期比 28.2% 増の 782 百万円、営業利益は 72 百万円(前年同期は 11 百万円の損失)となった。その他事業には、パーキング事業やコワーキング事業、自動販売機事業といった賃貸関連事業のほか、賃貸物件の登録センター業務などが含まれる。注力分野であるコインパーキング事業については、3 月末の管理台数が前年同期比 273 台増の 2,309 台と着実に拡大しており収益増に貢献している。

## 有利子負債を削減し、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 3 月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 1,052 百万円増加の 43,343 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では繰延税金資産が 421 百万円減少した一方で、その他流動資産が 823 百万円、受取手形及び売掛金が 245 百万円増加した。また、固定資産では有形固定資産が 224 百万円増加し、のれんが 102 百万円減少した。

一方、負債は前期末比で 54 百万円減少の 38,150 百万円となった。有利子負債は 835 百万円減少したが、買掛金が 293 百万円、その他流動負債が 526 百万円増加した。また、純資産は前期末比 1,105 百万円増加の 5,193 百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益の計上により利益剰余金が 306 百万円増加したほか、新株予約権の行使に伴い資本金が 370 百万円、資本剰余金が 373 百万円増加した。

経営指標としては、2015 年 9 月期に繰延税金資産を取り崩した影響等で、自己資本比率が 4.5% まで低下したが、2017 年 9 月第 2 四半期末は純資産の増加に伴い 11.8% まで回復した。また、ネットキャッシュ(現預金-有利子負債)についても 23,166 百万円のマイナスではあるものの、前期末比で 815 百万円改善するなど、財務体質は着実に改善が進んでいると言える。同社では今後も収益の拡大によって有利子負債の削減を図り、財務体質の改善を進めていく方針としている。

## 業績動向

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/9 期	15/9 期	16/9 期	17/9 期 2Q	増減額
流動資産	6,587	6,592	7,888	8,688	800
現預金	2,535	2,609	3,847	3,827	-19
固定資産	41,964	36,899	34,402	34,655	252
有形固定資産	17,342	17,178	15,956	16,180	224
無形固定資産	13,150	12,338	11,504	11,550	45
のれん	12,701	11,577	10,449	10,346	-102
投資その他の資産	11,471	7,382	6,942	6,924	-17
総資産	48,551	43,492	42,291	43,343	1,052
負債	38,788	41,480	38,204	38,150	-54
有利子負債	28,984	31,141	27,828	26,993	-835
純資産	9,763	2,011	4,087	5,193	1,105
(主要指標)					
自己資本比率	20.0%	4.5%	9.6%	11.8%	2.2pt
ネットキャッシュ	-26,449	-28,532	-23,981	-23,166	815

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2017年9月期は主力2事業の収益回復により2ケタ増収増益見通し

#### 1. 2017年9月期の業績見通し

2017年9月期の連結業績は、売上高が前期比15.0%増の43,000百万円、営業利益が同28.5%増の3,200百万円、経常利益が同35.6%増の2,800百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同9.3%減の1,500百万円と期初計画を据え置いている。

2017年9月期第2四半期までの進捗率は売上高で47.0%、営業利益で37.5%となっており、直近3年度の平均値(売上高で51.1%、営業利益で51.0%)と比較すると、やや進捗率は低くなっている。直営及びFC店の出店ペースが計画を下回っていることや、コンプライアンス対策が長引いて経費が増加したことなどが響いている。ただ、コンプライアンス対策のための経費は第3四半期以降減少してくること、PM事業ではM&Aも含めて管理戸数が下期に伸びる可能性があること、家賃保証や保険/駆付けサービス等の付帯商品の販売強化に取り組んでいくことで期初計画の達成を目指していく考えだ。付帯商品については売上総利益で2016年9月期1,601百万円から2017年9月期は1,700～1,800百万円に拡大すると見込んでいる。

**アパマンショップホールディングス** | 2017年6月6日(火)  
 8889 東証 JASDAQ | <http://apamanshop-hd.co.jp/ir/>

今後の見通し

**2017年9月期連結業績見通し**

(単位：百万円)

	16/9期		17/9期		
	実績	対売上比	計画	対売上比	前期比
売上高	37,383	-	43,000	-	15.0%
幹旋事業	11,455	30.6%	13,700	31.9%	19.6%
PM事業	23,845	63.8%	26,900	62.6%	12.8%
その他の事業	2,082	5.6%	2,400	5.6%	15.3%
売上総利益	10,965	29.3%	13,600	31.6%	24.0%
販管費	8,476	22.7%	10,400	24.2%	22.7%
営業利益	2,489	6.7%	3,200	7.4%	28.5%
経常利益	2,065	5.5%	2,800	6.5%	35.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,653	4.4%	1,500	3.5%	-9.3%
店舗数					
直営店	107店		125店		+18店
FC店	1,057店		1,104店		+47店
合計	1,164店		1,229店		+65店
管理物件戸数	70千戸		74千戸		+4千戸

注：その他の事業（PI・ファンド事業及びその他事業、及び会社または消去）、EBITDA（経常利益＋支払利息＋減価償却費＋のれん償却費）

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

アパマンショップ店舗数については、前期末比 65 店舗増の 1,229 店舗（うち直営店は 18 店舗増の 125 店、FC 店は 47 店舗増の 1,104 店）を計画していたが、このうち直営店については 1 店舗当たり収益の回復を優先課題としており、今期は前期並みにとどまる可能性がある。また、FC 店についても新規の FC オーナーの募集を実行していない状況であり、4 月までの状況（1,049 店）からすると前期比では若干減少する可能性がある。同社では 1 店舗当たり収益は今期末までに回復に向かうと見ており、2018 年 9 月期以降は新規出店を積極的に展開していく方針としている。

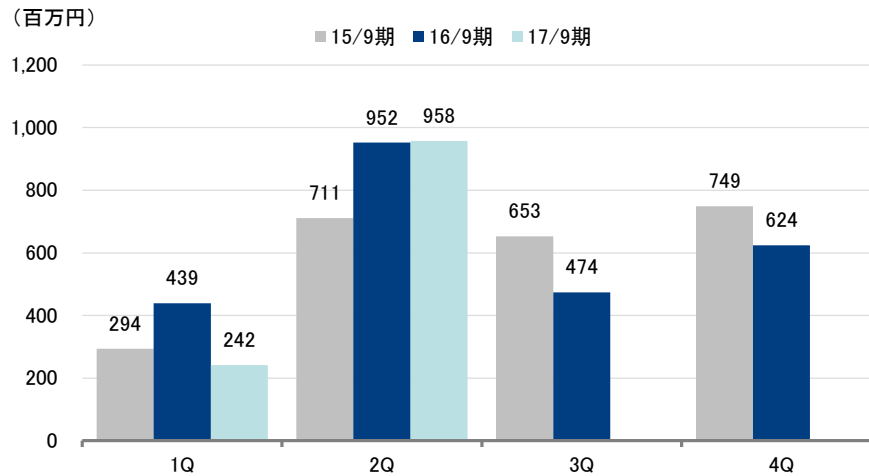
事業セグメント別の売上見通しについては、幹旋事業が前期比 19.6% 増の 13,700 百万円、PM 事業が同 12.8% 増の 26,900 百万円、PI・ファンド事業を含むその他の事業が同 15.3% 増の 2,400 百万円となる。主力の幹旋事業については店舗数が計画を下回る可能性が高いため、下期に既存店でどの程度幹旋件数や家賃保証、保険／駆付けサービス等の付帯商品を販売できるかにかかっていると看做される。また、PM 事業については管理物件戸数が今後増加していく見通しとなっているほか、サブリースの入居率向上、付帯商品の販売増等によって通期計画を達成していく考えだ。

なお、四半期ベースの営業利益で見れば 2017 年 9 月期第 2 四半期は前年同期比で 0.6% 増益と 4 四半期ぶりに増益に転じるなど、既に収益回復の兆しは出始めており、第 3 四半期以降は前期がコンプライアンス対策もあって利益が落ち込んでいたこともあり、前年同期比では 2 ケタ増益ペースで推移するものと弊社では予想している。



今後の見通し

### 営業利益の四半期推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 民泊、ストレージ、コワーキング事業を積極展開していく方針

### 2. 関連事業の取組み状況について

2017年9月期は収益基盤の拡充により成長を図るため、賃貸関連事業への取組みも強化している。具体的には、民泊事業、ストレージ事業、コワーキング事業などがある。今期業績に与える影響は軽微なもの、いずれも稼働率が一定水準以上であれば、既存事業よりも高い収益性が見込める事業となるだけに今後の動向が注目される。

#### (1) 民泊事業

訪日外国人客の増加に伴って、民泊サービスの市場がここ1～2年で拡大しており、同社も同事業への参入に向けて準備を進めてきた。関連法令などが整備された段階でサービスを展開していく予定となっている。

#### (2) ストレージ事業

ストレージサービスとはトランクルーム（荷物の保管庫）を賃貸するサービスを指す。1970年以降、米国で普及してきたサービスで、日本でも2000年代に入って不動産の有効活用の視点から普及が本格化し、ここ数年は年率10%以上のペースで成長している市場となっている。

形態としては、オフィスビルやマンションなどの空室部分をトランクルームに改修したもの、あるいはビル1棟をトランクルーム用途としたもの、屋外のコンテナボックスをトランクルームとしたものなどがある。このうち、屋内型トランクルームの用途は主に3つに分けられる。1つ目は、引越しや海外赴任などに伴う一時的な利用で、平均利用期間は1～2ヶ月程度となる。2つ目は「家の外にあるクローゼット」としての使い方、季節衣料やスポーツ用品等を保管する。平均利用期間は2年程度となる。3つ目は法人利用で、企業が商品在庫や書類等の保管目的に使用しており、利用期間は3～4年と比較的長期間となっている。

**アパマンショップホールディングス** | 2017年6月6日(火)  
 8889 東証 JASDAQ | <http://apamanshop-hd.co.jp/ir/>

今後の見通し

(株)キュラーズの調べによると、屋内型トランクルームの市場規模は約243億円となっており、10年後には市場規模が500億円と倍増する可能性があるとしている。ストレージ先進国である米国では世帯当たりトランクルームの普及率が10%、市場規模で約230億米ドルに達しているのに対して、日本では世帯普及率で0.3%と圧倒的に低いためだ。参入事業者としては、キュラーズ、エリアリンク<8914>、(株)ライゼなどが大手としてあり、3社合計で市場シェアの50%程度を占めている。

同社は2016年12月からストレージサービスを開始している。現在は自社物件を中心に6ヶ所でサービスを提供している。坪当たり賃料は場所にもよるが、一般の事務所家賃よりも2~3倍は高く、一定以上の稼働率で運営できれば収益性向上に寄与することになる。同社は後発組となるものの、全国に幅広く持つ営業ネットワークと豊富な受託管理物件などを強みに積極展開し、将来的に同市場でトップシェアを目指していく考えだ。

### (3) コワーキング事業

SOHO事業(レンタルオフィスサービス)として10年ほど前からサービス提供してきたが、ここに来てコワーキングスペースの需要が拡大してきたことから、事業拡大に向け積極展開していくことになった。2017年4月に子会社、fabbit alphaを設立しており、ブランド名も「fabbit」に統一してサービス展開していく。既に、対象施設数は10ヶ所程度あるが、2017年9月期中に国内で新たに10ヶ所の施設を開設するほか、海外(米国、タイ等)でも提携先企業と合わせて20ヶ所(うち、直営1~2ヶ所)を開設する計画となっている。

収益モデルとしては、サブリースと同じで不動産オーナーから施設を借り、それを顧客であるスタートアップ企業等に貸し出す格好となる。また、部屋の貸出しだけでなく、事務機器や情報通信機器等のレンタルも行っていく。賃料としては通常家賃の2倍程度の価格で提供しているため、一定の稼働率を維持できれば高い収益性を期待できることになり、今後の展開が注目される。

なお、地方自治体でも遊休施設の有効活用先として、コワーキング用途への転用を考えているところが多くあり、同社はこうした自治体とも連携して事業を進めていく計画となっている。既に、福岡市、福岡地所(株)、さくらインターネット<3778>と共同で、福岡市が保有する小学校跡地をリノベーションし、官民共働型スタートアップ支援施設「FUKUOKA growth next」(延べ床面積で約1,100坪と国内最大規模)として、2017年4月にオープンするなど実績も出始めている。同社ではコワーキング事業は地方の活性化にも貢献する事業として考えており、国内では大都市部だけでなく、地方も含めて将来的に100ヶ所程度の施設を開設していくことを目標としている。

## ■ 中期経営計画

### 店舗数の拡大と付帯商品の販売強化で 2020 年 9 月期に営業利益 49 億円を目指す

同社は 2020 年 9 月期を最終年度とした中期経営計画を 2015 年 10 月に発表している。最終年度の経営数値目標は、売上高 56,000 百万円、営業利益 4,900 百万円を掲げ、営業利益率は 2016 年 9 月期の 6.7% から 8.8% まで引き上げていく。また、財務面では収益の拡大に伴って有利子負債を年間 25 億円ペースで削減し、2020 年 9 月期に自己資本比率で 27% の水準を目指していく考えだ。

計画の前提となるアパマンショップ店舗数は年間 35 店舗ペースで増加していくが、特に直営店舗の出店を強化していく方針となっている。直営店に関しては首都圏、北海道、九州エリアを中心に展開しており、特に、東京オリンピックを控えて、首都圏での出店を強化していくものとみられる。1 店舗当たりの直営店の収益については 2016 年 9 月期実績の売上高 50 百万円、営業利益 9 百万円に対して、2017 年 9 月期以降は売上高で 55 百万円、営業利益で 11 百万円と 2015 年 9 月期並みの水準を維持することを前提としている。1 店舗当たり収益に関しては、自社開発の付帯関連商品の販売強化により拡大していく方針となっている。1 店舗当たり収益の過去最高は 2013 年 9 月期で、売上高 62 百万円、営業利益 18 百万円を記録したことを考えれば、営業利益で 11 百万円という数字は十分達成可能な水準と言える。

一方、管理物件数に関しては 2020 年 9 月期に 104 千戸と 2015 年 9 月期末の 64 千戸から 40 千戸増やす計画となっている。このうち賃貸管理は 25 千戸増の 61 千戸、サブリースは 15 千戸増の 43 千戸を目指していく。また、千戸当たりの売上高については、賃貸管理とサブリースの比率で変わってくるものの、最終年度には 377 百万円と前期の 359 百万円から若干の増加を見込んでいる。一方、営業利益は 29 百万円と前期の 20 百万円から大きく伸ばしていく計画となっている。これは家賃保証サービスなど管理に関連する様々な業務の内製化を進めていくことで、利益率の向上を見込んでいることによる。

アパマンショップホールディングス | 2017年6月6日(火)  
 8889 東証JASDAQ | <http://apamanshop-hd.co.jp/ir/>

## 中期経営計画

## 中期5カ年計画

(単位：百万円)

決算期	15/9 期実績	16/9 期実績	17/9 期計画	18/9 期計画	19/9 期計画	20/9 期計画	5カ年平均成長率
売上高	37,270	37,383	43,000	46,600	51,000	56,000	8.5%
幹旋事業	11,321	11,455	13,700	14,800	15,900	16,800	8.2%
PM事業	23,659	23,845	26,900	29,500	32,800	37,000	9.4%
その他の事業	2,290	2,082	2,400	2,300	2,300	2,200	-0.8%
売上総利益	10,907	10,965	13,600	15,200	16,900	18,400	11.0%
幹旋事業	6,234	6,105	8,000	9,000	10,000	10,800	11.6%
PM事業	3,882	4,023	4,700	5,300	6,000	6,700	11.5%
その他の事業	791	836	900	900	900	900	2.6%
販管費	8,500	8,476	10,400	11,500	12,500	13,500	9.7%
営業利益	2,407	2,489	3,200	3,700	4,400	4,900	15.3%
(営業利益率)	6.5%	6.7%	7.4%	7.9%	8.6%	8.8%	-
経常利益	1,682	2,065	2,800	3,300	4,000	4,600	22.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	-3,666	1,653	1,500	1,600	2,200	2,700	-
EBITDA	3,910	4,219	4,900	5,400	6,000	6,600	11.0%

注：その他の事業（PI・ファンド事業及びその他事業、及び会社または消去）、EBITDA（経常利益＋支払利息＋減価償却費＋のれん償却費）

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

アパマンショップホールディングス | 2017年6月6日(火)  
 8889 東証JASDAQ | <http://apamanshop-hd.co.jp/ir/>

## 中期経営計画

## 財務数値目標

(単位：百万円)

決算期	15/9 期実績	16/9 期実績	17/9 期計画	18/9 期計画	19/9 期計画	20/9 期計画	5カ年平均 成長率
総資産	43,492	42,291	41,400	40,900	41,000	41,700	-0.8%
負債	41,480	38,204	36,100	34,100	32,200	30,400	-6.0%
(有利子負債)	31,141	27,828	25,600	23,200	20,900	18,600	-9.8%
純資産	2,011	4,087	5,300	6,800	8,800	11,300	41.2%
自己資本比率	4.5%	9.7%	13.0%	16.0%	21.0%	27.0%	-

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 斡旋事業数値目標

決算期	15/9 期実績	16/9 期実績	17/9 期計画	18/9 期計画	19/9 期計画	20/9 期計画
店舗数						
FC店	1,064	1,057	1,104	1,124	1,144	1,164
直営店	95	107	125	140	155	170
合計	1,159	1,164	1,229	1,264	1,299	1,334
直営店1店舗当たり収益(国内)						
売上高(百万円)	56	50	55	55	55	55
営業利益(百万円)	12	9	11	11	11	11

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## PM事業数値目標

決算期	15/9 期実績	16/9 期実績	17/9 期計画	18/9 期計画	19/9 期計画	20/9 期計画
管理物件数						
賃貸管理(千戸)	36	41	43	48	54	61
サブリース(千戸)	28	28	31	34	38	43
合計(千戸)	64	70	74	82	92	104
1000戸当たりの収益						
売上高(百万円)	382	359	378	378	377	377
営業利益(百万円)	21	21	22	24	26	29

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

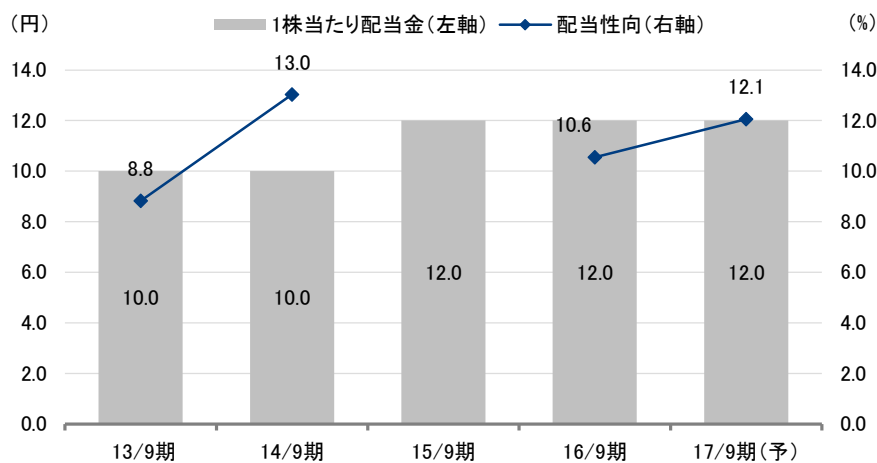
## 株主還元策

### 安定配当と株主優待を実施、中期的には配当性向の水準引き上げも検討

同社は財務体質の改善、並びに今後の収益成長に向けた道筋が見えてきたことから、2013年9月期より復配を実施しており、2017年9月期についても1株当たり12.0円の配当を予定している。当面は安定配当を基本に考えているが、中期的には配当性向で20～30%の水準を目安として考えているようで、収益拡大が続けば、増配も期待される。

また、株主優待制度も導入している。毎年3月末の株主（500株以上）に対して一定のポイントを付与し、同社が開設した株主向け特設インターネット・サイトにて、食品や電化製品、ギフト、旅行券など600点以上の商品の中から選択、または社会貢献活動への寄付なども行えるようにしている。保有株数や保有期間ごとにポイントは異なり、500株の株主であれば初年度3,500ポイント、1年以上保有で3,850ポイントが付与される。

1株当たり配当金と配当性向



注：15/9期は損失計上だったため、配当性向は算出不可。  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待で付与されるポイント数

保有株式数	保有期間	
	1年未満	1年以上
500～1,000株未満	3,500	3,850
1,000～2,000株未満	7,000	7,700
2,000～3,000株未満	15,000	16,500
3,000株以上	20,000	22,000

注：1年以上保有は2016年3月末以降、毎年3月末の株主名簿に同一株主番号で連続2回以上記載されることを指す。  
 注：ポイントは次年度繰越可能（最大2年間）。但し、3月末の株主名簿に同一番号で記載されること。  
 出所：同社ホームページよりフィスコ作成

#### 重要事項（ディスクレマー）

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