

ビーロット

3452 東証マザーズ

<http://www.b-lot.co.jp/ir.html>

2016 年 9 月 26 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
角田 秀夫

企業情報はこちら >>>

※ ホテルコンドとはホテル + コンド
ミニアムの造語で、オーナーが
一室を購入し、自分が使わない
ときはホテルとして一般客に貸
し出し、その宿泊料をオーナー
と管理会社でシェアするという仕
組み。

■ 国内外の富裕層に再生不動産を提供

ビーロット<3452>は、不動産投資・開発を手掛ける新興ベンチャー企業である。投資したオフィスビルや一棟マンションの価値を高め不動産再生を行い、国内外の投資家や富裕層向けに売却する事業を主体とする。関東圏だけでなく北海道圏や九州圏、更にはシンガポールに拠点展開し、ホテルや介護施設、保育所の難易度が高い用途にも取り組み、不動産のプロフェッショナルとしてワンストップサービスを行える多様性が同社の特徴となっている。設立から6年2ヶ月の2014年12月にはスピード上場（東証マザーズ）を果たし、財務基盤の強化にも取り組んでいる。2016年4月には、新築分譲住宅の販売代理を得意とする（株）ライフステージ（本社：大阪市）を子会社化し、7月には大阪支社を開設し関西圏ビジネスへの本格進出も果たした。

足元の業績は、躍動感をもって拡大している。2016年12月期第2四半期の売上高は4,191百万円（前年同期比29.6%増）、営業利益513百万円（同54.4%増）、経常利益392百万円（同44.1%増）、四半期純利益272百万円（同57.8%増）となり、大幅な増収増益となった。売上面では、主力の不動産投資開発事業において順調に売却をこなし、利益面では、仲介手数料などのフィー収入を生み出す不動産コンサルティング事業、長期安定的に賃貸収入を得る不動産マネジメント事業が躍進し増益となった。通期予想に対する進捗率でも、当期純利益ベースで56.6%（2016年12月期第2四半期）と順調だ。販売用不動産及び仕掛販売用不動産の残高は7,881百万円（2015年12月期末比1,811百万円増）と、仕入れも十分であり、6期連続の増収増益となる通期予想の達成に懸念は見られず、下半期の業績にも期待できる。

中期の成長戦略では、インバウンド需要に対して宿泊施設商品化およびインバウンド投資を行う海外投資家開拓に取り組む。今後、2016年12月「the kamui niseko（北海道・ニセコ、ホテルコンド※）」、2017年2月「ナインアワーズ北新宿（東京・新大久保、カプセルホテル）」、2017年7月「京都清水五条ホステル（清水寺、世界文化遺産付近）」などが続々竣工を迎える予定で、海外投資家への売却も視野にビジネスのグローバル展開を急ピッチで進めている。競合他社がホテルオペレーション事業へ進出する状況だが、同社は、運営については専門家へ外部委託し、協力会社のラインナップを増やし続けている。協力会社から不動産情報が持ち込まれることもあり、自社の強みである「ネットワーク」「企画力」「専門性」を更に深め、今後も差別化を図っていく方針だ。

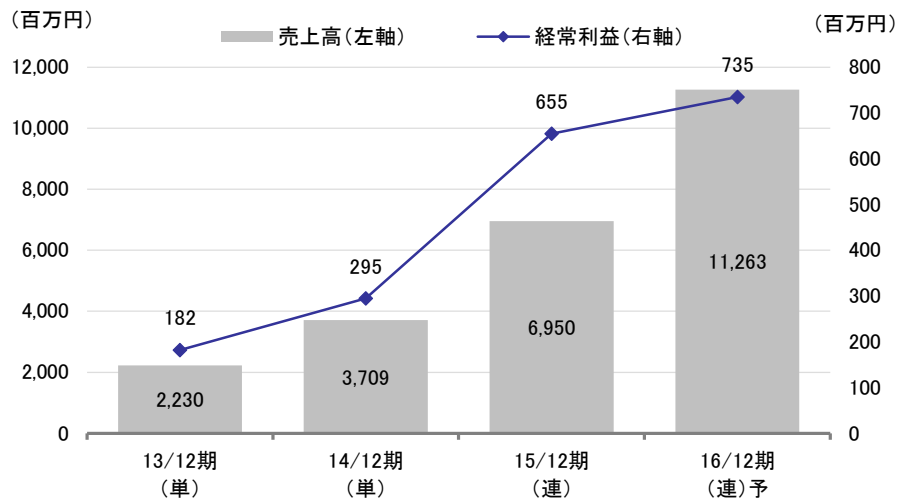
また、同社初となるM & Aを行い、2016年4月ライフステージ（本社大阪市淀川区、従業員94名）の全株式を取得した。ライフステージは関西圏を中心に創業から25年、「一般層への販売力」を武器に大手デベロッパーから長期安定的に新築分譲住宅の販売代理を受託し、事業を継続してきた。ライフステージの2015年6月期通期の売上高は1,501百万円、経常利益は69百万円。2016年12月期第3四半期より損益連結される。同社は、これにより連結子会社が3社（AM子会社、海外子会社、販売代理子会社）となり、中古一棟マンション再分譲や大手デベロッパーとのJV事業、海外投資家とのファンド組成などグループで包括的なサービスを提供することが実現可能な体制となった。

ホールディングスカンパニーとしての真骨頂は、正にこれからである。

Check Point

- ・ 2016 年 12 月 2Q 前期比に対し大幅増収増益、通期予想へも四半期純利益進捗率 56.6% と順調
- ・ ニセコのホテルコンドや新宿のカプセルホテルなど、インバウンド関連の開発案件が続々竣工予定
- ・ (株) ライフステージの子会社化とともに関西圏進出。連結子会社は 3 社となり包括的サービス目指す。

通期業績の推移



会社概要

2008 年設立の不動産プロ集団、2014 年にスピード上場

(1) 沿革

同社は、代表取締役社長の宮内誠（みやうちまこと）氏を始め不動産業界に長く従事してきたプロ集団が 2008 年に設立した不動産投資・開発の新興企業である。設立当初は、不動産仲介及び賃貸管理が主力であったが、自社投資を行い、不動産の価値を高める不動産再生の分野で取引実績を直実に重ね、資金調達力が強化されるにつれて不動産投資・開発の割合を増やしてきた。関東だけでなく北海道・大阪・九州にも進出し全国の案件を扱う。またオフィスやマンションが主体ではあるが、ホテルや介護施設などの不動産再生にも積極的に取り組む。2014 年 12 月には早くも上場（東証マザーズ）を果たし、財務基盤が強化された中で成長を加速させている。2015 年にアセットマネジメント会社とシンガポール現地法人を設立（2 社とも連結子会社）。2016 年 4 月には分譲住宅販売を行うライフステージ（本社大阪市）を子会社化、7 月大阪支社を開設し、関西圏へ本格進出している。



ビーロット

3452 東証マザーズ

<http://www.b-lot.co.jp/ir.html>

2016 年 9 月 26 日（月）

投資開発が柱、コンサルティング及びマネジメントも連動

(2) 事業概要

主力の不動産投資開発事業は、売上高の 85.3%、営業利益の 47.8% を構成する。オフィスビルやマンションに投資をしてバリューアップして売却する「不動産再生型」と、土地を取得して新築の建物を建築する「不動産開発型」の 2 つのタイプがある。取り扱う不動産が大型化するなかで、1 件あたりの利益額が増加している傾向にある。不動産コンサルティング事業は仲介業務がメインであり、相続対策としての資産入れ替え相談などの士業や金融機関からの「紹介」で新規顧客を増やしている。業績としては全社売上高の 3.8% に過ぎないが、フィービジネスのため営業利益では 17.5% を稼ぐ。不動産マネジメント事業は、外部の富裕層から不動産の賃貸管理業務受託や自社で所有する賃貸用不動産の賃借を行う。売上高の 10.8% に対し営業利益の 34.6% と利益への寄与が高い。着実に積み上がるストックビジネスであり、安定収益を確保する上では不可欠な事業と言えるだろう。

事業の内容と構成（連結、16/12 期 2Q）

事業セグメント	主な業務内容	売上構成	営業利益構成
不動産投資開発事業	1. 不動産再生 2. 不動産開発	85.3%	47.8%
不動産コンサルティング事業	1. 不動産仲介 2. 不動産コンサルティング	3.8%	17.5%
不動産マネジメント事業	1. リーシングマネジメント 2. プロパティマネジメント	10.8%	34.6%
		100.0%	100.0%

出所：会社資料よりフィスコ作成

※利益調整前

国内外の富裕層にワンストップサービスを提供

(3) 強み

強みの 1 つは、事業用不動産に係る「専門性」で国内外の富裕層をがっちり確保していることである。顧客は国内だけでなく、香港やシンガポールなどアジア投資家も多く、日本の収益不動産を英語でアテンドするようなシーンが急増しているという。もちろん金融機関や士業などの専門家のネットワークもそろえ、自社商品を販売した後は管理を受託し、長期永続的に顧客の資産運用サポートを行う。複数回取引する顧客が多く、新規開拓は既存顧客や士業ネットワークからの口コミ・紹介がほとんどという点からも同社のサービス力・コンサルティング力を垣間見ることができる。

また、独自の「企画力」で開発・再生する収益不動産も強みの 1 つである。一例として、2015 年東京・築地でオフィスビルをホテルにコンバージョンし、「ファーストキャビン築地」として不動産再生を実施、海外投資家に売却したのは記憶に新しい。今期は、東京・豊島区でマンション内の区分オフィスを保育所にコンバージョンするプロジェクトを手掛け、海外富裕層への売却、管理を受託した。ホテル・保育所などの他社に先駆けて行う不動産再生は、行政や一般消費者などの関係者も多く難易度の高い案件であるが、企画を実現するなかで洗練されたノウハウが生まれ独自の強みにつながっている。また、ホテル・保育所は社会的な背景からの需要ニーズも高く、地域社会への貢献度も高い。

**販路
拡大**

海外富裕層と取引実施、ワンストップサービスに強み！

ビーロット独自のコンサルティング力で成約モデル確立



1. 現地法人の存在
(B-Lot Singapore Pte. Ltd.)

- ・正式ライセンス保有の安心感
- ・スピーディな意思決定
- ・収益不動産へ特化



日本からシンガポールへの飛行時間は約7時間40分
シンガポールから日本への飛行時間は約6時間50分

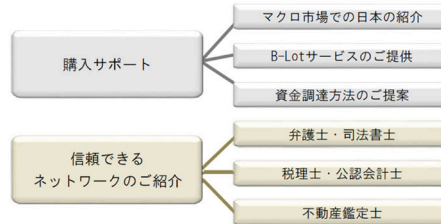
2. 日本法人サービス体制
(売買・賃貸・PM・AM)

- ・クローズド市場での不動産情報ご提供
- ・日本不動産視察：英語でおもてなしのアテンション
- ・全国エリアで対応可能
- ・ご購入後、ワンストップで充実の運用サポート



日本不動産投資
コーディネート

海外富裕層の日本へのインバウンド投資ニーズに対し
サービスのご提供を行なっております。



3. 独自の商品開発力
(海外投資家のリクエストを企画に反映)



保育所コンバージョン

東京都豊島区(区分店舗)

- ・長期テナント契約
- ・駅1分の好立地
- ・チャイルドケアセンターの
開業支援、社会への貢献

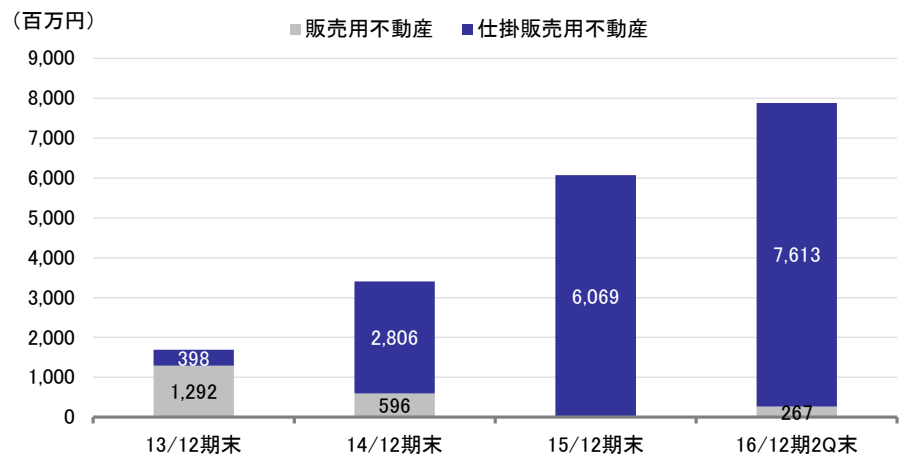
出所：会社資料

トピック：投資総額 100 億円突破、REIT 向け大型物件も扱う

(4) 販売用不動産・仕掛販売用不動産

2016 年 6 月末の販売用不動産及び仕掛販売用不動産の残高は 7,881 百万円を超えた。2015 年 12 月末と比較すると 1,811 百万円増となり、売却した案件も考慮すると仕入れが順調に推移していることがわかる。背景には金融機関からの信用力向上や物件規模の大型化などがある。実際に今期（2016 年 12 月期第 2 四半期）の売却案件の中には、20 億円以上の REIT ブリッジファンド向けのものがあり、平均物件単価を押し上げた。販売用不動産は、中古物件を再生する再生案件と土地から開発を行う開発案件があり、開発案件の建築費用まで含めると約 105 億円投資しており、中期的な業績寄与としては売上額約 124 億円、利益率約 17% を計画（予想）している状況だ。

販売用不動産の残高推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■業績動向

資金需要旺盛、業績順調（対通期予想、当期純利益の進捗率 56.6%）

(1) 2016 年 12 月期第 2 四半期の業績動向

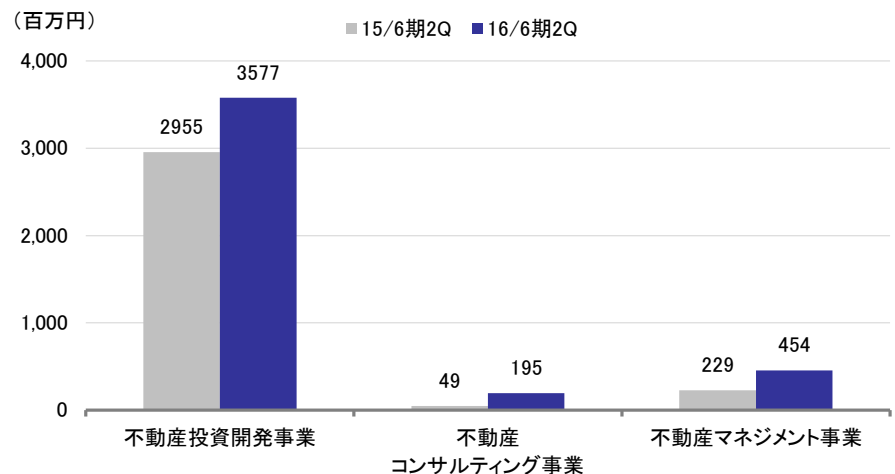
2016 年 12 月期第 2 四半期の売上高は 4,191 百万円（前年同期比 29.6% 増）、営業利益 513 百万円（同 54.4% 増）、経常利益 392 百万円（同 44.1% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 272 百万円（同 57.8% 増）となり、大幅な増収増益となった。売上面では、主力の不動産投資開発事業において順調に売却を成約させたことが主な要因であり、不動産コンサルティング事業及び不動産マネジメント事業も大きく成長した。営業利益面では、不動産投資開発事業の仕入が不動産マネジメント部に賃料収入をもたらしたことや人員補強を行いつつも販管費の増加を最小限にとどめたことなどが寄与して増益となった。同社では、当期純利益を経営指標とする方針であり通期予想に対する進捗率では、当期純利益ベースで 56.6% と順調に推移した。

2016 年 12 月期第 2 四半期の業績

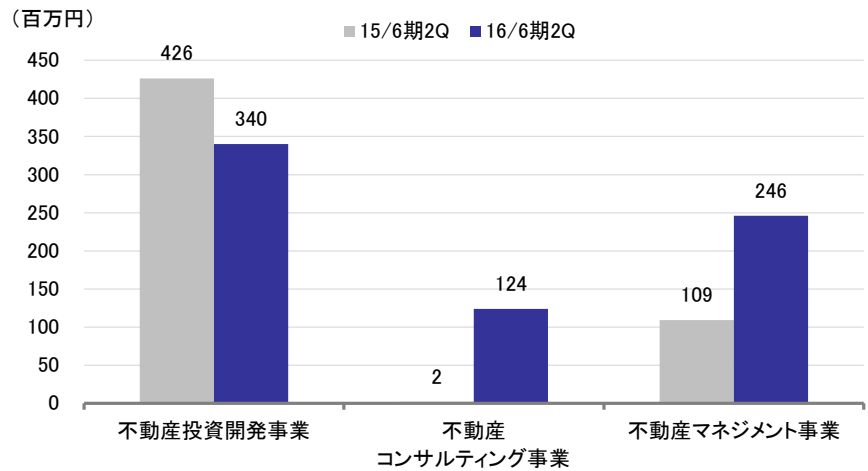
	2015/12 期 2Q		2016/12 期 2Q			
	実績 (百万円)	構成比 (%)	実績 (百万円)	構成比 (%)	前年 同期比 (%)	通期予想に 対する進捗率 (%)
売上高	3,234	100.0	4,191	100.0	29.6	37.2
売上総利益	704	21.8	912	21.8	29.5	—
販管費	372	11.5	399	9.5	7.2	—
営業利益	332	10.3	513	12.2	54.4	52.7
経常利益	272	8.4	392	9.4	44.1	53.4
親会社株主に帰属する 四半期純利益	172	5.3	272	6.5	57.8	56.6

出所：会社資料

セグメント別売上高



セグメント別営業利益



6 期連続の増収増益予想を据え置き

(2) 2016 年 12 月期通期の業績見込み

2016 年 12 月期通期の業績見込みは、現在までのところ期首発表のまま据え置かれている。売上高 11,263 百万円（前期比 62.1% 増）、営業利益 974 百万円（同 21.8% 増）、経常利益 735 百万円（同 12.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 482 百万円（前期比 20.4% 増）と増収増益を見込む。2016 年 8 月 9 日適時開示によると、ケーズデンキ <8282> 名古屋北店（売却価格：1,750 百万円、愛知県）及びセントヒルズ（売却価格：1,300 百万円、大阪府）、収益マンション（売却価格：前年売上高の 10% に相当する額以上、札幌市）の少なくとも総額 37 億円を超える売却が決定しており、今後の追加発表にも注目したい。

2016 年 12 月期通期（連結、見込み）

	2015/12 期通期		2016/12 期通期（見込み）		
	実績 （百万円）	構成比 （%）	予想 （百万円）	構成比 （%）	前期比 （%）
売上高	6,950	100.0	11,263	100.0	62.1
営業利益	800	11.5	974	8.6	21.8
経常利益	655	9.4	735	6.5	12.1
親会社株主に帰属する 当期純利益	400	5.8	482	4.3	20.4

出所：会社資料よりフィスコ作成

レバレッジを効かせ、成長投資を優先

(3) 財務状況

2016 年 6 月末の総資産残高は前期末比 2,977 百万円増の 12,962 百万円となった。仕掛販売用不動産が 1,543 百万円増加したことが最大の要因だ。負債は前期末比 2,683 百万円増の 10,236 百万円となった。主な増加は、1 年以内返済予定の長期借入金の 2,223 百万円増だった。

安全性に関する経営指標（2016 年 6 月期末）では、流動比率 227.3%、自己資本比率 21.0% と安全を維持しつつレバレッジを積極的に効かせた経営を行っている。

連結貸借対照表、経営指標

（単位：百万円）

	2015 年 12 月末	2016 年 6 月末	増減額
流動資産	8,343	10,466	2,123
（現金）	2,106	1,789	-317
（販売用不動産）	-	267	267
（仕掛販売用不動産）	6,069	7,613	1,543
固定資産	1,632	2,472	840
総資産	9,984	12,962	2,977
流動負債	1,836	4,604	2,768
（1 年以内返済予定の長期借入金）	305	2,529	2,223
固定負債	5,716	5,631	-84
負債合計	7,553	10,236	2,683
純資産合計	2,431	2,726	294
負債純資産合計	9,984	12,962	2,977
<安全性>			
流動比率（流動資産÷流動負債）	454.3%	227.3%	-
自己資本比率（自己資本÷総資産）	24.4%	21.0%	-

出所：会社資料よりフィスコ作成

■成長戦略

グループとして包括的な展開へ。ホテルコンドからカプセルホテルまで

(1) 重点戦略：インバウンド施策の収益化

現在、同社では訪日外国人向けの宿泊施設の企画・開発に力を入れている。2015 年開業の「FIRST CABIN（東京・築地、簡易宿所）」「IMANO TOKYO（東京・新宿、簡易宿所）」を皮切りに現在も全国で開発案件が進行している。今後、続々と竣工した宿泊施設については、基本的にオペレーション会社に運営を外部委託し、一定期間を経て安定稼働に至った段階で販売を行う計画である。同社においては、既にアジア投資家へのコンパクトホテルの売却実績もあり、シンガポール現地法人では不動産ライセンスも取得したためアジア投資家に向けた売却を視野にしている。連結子会社である、ビーロット・アセットマネジメント(株)にて海外のファミリー企業が好む不動産取得のスキーム提案、アセットマネジメント受託なども提案し、グループで包括的なサービスを提供も目指す。

2016 年 9 月 26 日（月）

インバウンド事例：カプセルホテル、ホステル

建物
開発

ナインアワーズ北新宿



9h
nine hours | 総合



開発後(予定) 写真提供: ナカサンドパートナーズ

建物
開発

京都清水五条、ホステル



京阪「清水五条」
徒歩8分、清水寺付近



開発後(予定) 清水キイマー7画

所在地	新宿区百人町
建築主	株式会社ビーロット
設計者	株式会社現代建築研究所
敷地面積	363.64㎡
延べ面積	1770.65㎡
カプセル数	206カプセル
構造	鉄筋コンクリート造 地上8階
竣工	2017年2月末頃予定

所在地	京都市東山区五条
建築主	株式会社ビーロット
設計者	株式会社コプラス
敷地面積	329.55㎡
延べ面積	810.00㎡
部屋数	27室 / 114ベッド
構造	鉄筋コンクリート造 地上5階地下1階
竣工	2017年7月頃予定

※計画につきましては、現時点のものであり、今後変更する可能性があります。

出所：会社資料

2016 年 4 月、初の M&A を実施。

(2) ライフステージを子会社化

2016 年 4 月、同社は初となる M & A を実施し、ライフステージ（本社大阪市淀川区、従業員 94 名）の全株式を取得した。ライフステージは関西圏を中心に創業から 25 年、「販売力」を強みに近鉄不動産（株）や関電不動産開発（株）など大手デベロッパーから新築分譲住宅の販売代理を受託し長期安定的にビジネスを展開してきた。当面の相乗効果としては、同社が開発・再生した物件の分譲販売や大手デベロッパーとのネットワークを活かした JV 事業など、ライフステージ内に同社の大阪支社も開設しシナジー案件の創出を図る。

【4月、初M&A実施】 来期以降、業績への寄与を見込む

Synergy

ライフステージ

- メガバンクの提携ローン商品取扱い開始
- 上場グループ企業として採用活動開始
- 知名度を活かし、販売代理受託に上積み期待
- 不動産活用スキルの共有、事業用仲介参入

(左) ライフステージ代表の太塚社長

Synergy

B-lot Co., Ltd.

- 優秀な営業社員70名超の内制化
- IPO経験のある管理部門を内制化
- デベロッパー等、人脈に飛躍的な広がりが
- 大阪支社設立、決定

ビーロットグループは、総勢130名超の体制へ

(株) ライフステージ 会社概要		共通点と相違点		
設立	平成2年12月1日	(株) ライフステージ	社名	(株) ビーロット
資本金	5,000万円	平成2年（創立25年）	創立	平成20年（創立8年）
事業内容	分譲マンション及び戸建住宅の企画・販売 不動産の流通事業	94名	従業員数	連結35名
売上高	1,501百万円 (H27/6.)	約8年	平均勤続年数	約2年
経常利益	69百万円 (H27/6.)	分譲マンション販売	主力事業	不動産投資業
		関西圏	得意エリア	関東圏
		安定した受託ビジネスモデル	強み	トレンドに柔軟な商品開発

※上記は、平成28年4月時点の情報であります。

なお、同社は、新規事業参入・優秀な人材確保のための1つの方法として、今後も M&A 案件についても積極的に検討するとしている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

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