

デュアルタップ

3469 東証 JASDAQ

<http://www.dualtap.co.jp/ir/>

2016年9月16日（金）

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 >>>](#)

■ 都内ワンルーム型マンション販売で急成長、アジア展開を加速

デュアルタップ<3469>は、2006年に創業者の現代表取締役社長 臼井貴弘（うすいたかひろ）氏が設立した新興のマンションデベロッパーである。ワンルーム型マンションの企画・開発・販売事業を展開し順調に成長を遂げ、2016年7月にスピード上場（東証 JASDAQスタンダード）を果たした。現在は、不動産賃貸管理・仲介、海外不動産など周辺事業に展開している。

同社の主力は、個人投資家向けにワンルーム型マンションを開発・販売する不動産販売事業であり、全社売上高及び全社営業利益の80%超を占める。自社ブランド「XEPEC（ジーベック）」シリーズは、高級感のあるデザインと実用性のある最新設備に定評があり、特に20代から30代の若い世代に人気が高い。同社が企画・開発・販売・管理を一気通貫で行い、東京23区の駅近（徒歩10分以内）限定物件のため賃貸需要が安定しており、高い資産価値を維持できる。

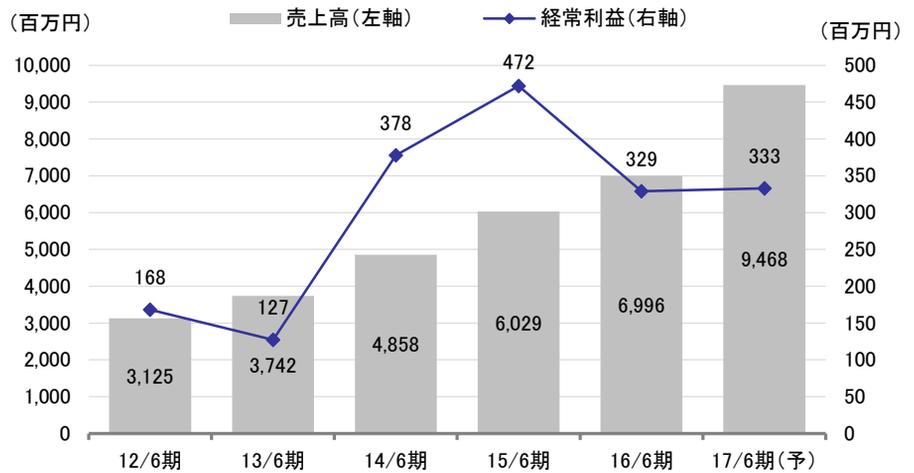
2016年6月期通期の業績は、売上高6,996百万円（前期比16.1%増）、営業利益411百万円（同19.4%減）と計画に沿って増収減益の決算となった。首都圏における賃貸マンション及びワンルーム型マンション販売の市場環境は、首都圏への人口流入及び単身世帯の増加傾向、低金利の下支えなどの追い風を背景に底堅く、増収の要因となった。一方で土地仕入価格及び建築費等が上昇傾向となり減収要因となった。2017年6月期予想は、売上高9,468百万円（同35.3%増）、営業利益440百万円（同7.1%増）と増収増益を見込む。販売予定戸数296戸（前期比67戸増）のうち56戸はファミリー型マンション（専有面積40㎡以上）であり、顧客ニーズの変化を反映した。これらの販売は他社チャネルを活用する前提で計画されているが、直販で売り切れる可能性もあり、この場合収益性はさらに高まるだろう。

同社はワンルーム型マンションの開発・販売を中心とした不動産販売事業への偏重から脱却し、海外不動産事業と不動産賃貸管理・仲介事業を含めた三本柱で成長する事業ポートフォリオを目指している。中期的には海外不動産事業に積極的に経営資源を投入し、売上構成比の10%を目指す。シンガポール、マレーシアを始めとする東南アジアでの投資家開拓及び現在進行中のマレーシアでの建物管理事業の強化が当面の重点施策となる。また、不動産賃貸管理・仲介事業はストックビジネスであり、その強化が課題である。自社販売物件の管理獲得だけではなく、物件を取得してからの賃貸や不動産管理会社のM&Aなど、多彩な手法での成長が期待される。

■ Check Point

- ・新時代のワンルーム型マンション事業で急成長、スピード上場を果たす
- ・16/6期は原価高が影響し増収減益、17/6期は増収増益予想
- ・海外不動産事業に積極投資、今後の拡大及び収益基盤確立に期待

通期業績の推移(連結)



■ 会社概要

ワンルーム型マンション販売で急成長し、2016年7月にスピード上場

(1) 沿革

同社は、2006年に創業者の臼井社長が設立した新興のマンションデベロッパーである。ワンルーム型マンションの企画・開発・販売事業を展開し順調に成長をとげ、2016年7月にスピード上場（東証 JASDAQ スタンダード）を果たした。現在は、賃貸管理・仲介、ホテル所有（賃貸）、海外不動産など周辺事業を幅広く展開している。臼井社長は、光通信<9435>で営業のキャリアをスタートし、その後不動産会社にてワンルーム型マンション事業のマネジメントを経験した。29歳で同社を設立し、強いリーダーシップのもと会社を成長させ、現在も陣頭指揮をとる情熱溢れる経営者である。現在39歳。著書に「見方を変えれば七変化 不動産を活用したライフプランのすゝめ」（幻冬舎ルネッサンス）がある。

マンションの企画から販売、賃貸、管理までを一気通貫で取り組む

(2) 事業概要

同社の大黒柱は不動産販売事業であり、全社売上高の84.5%、全社営業利益の82.1%を占める。国内外の個人投資家を対象に資産運用を目的としたワンルーム型マンションを販売する事業である。自社ブランドマンション「XEBEC（ジーベック）」シリーズは、同社が企画・開発・販売・管理を一気通貫で展開する。物件は東京都大田区を中心とする城南地区が中心だったが、現在では東京23区に広がっており、いずれの物件も駅近（徒歩10分以内）である。

不動産賃貸管理・仲介事業は、自社販売物件を中心に、オーナーから借り上げた上で居住者に賃貸するサブリース（転貸）業務、集金代行や入退去時の契約業務などの管理業務、ホテル等を含む所有不動産の賃貸業務、都内で不動産を仲介する店舗「D-style Plus」を運営する業務などを行う。全社売上高の14.5%、全社営業利益の10.4%を構成する。



デュアルタップ

3469 東証 JASDAQ

<http://www.dualtap.co.jp/ir/>

2016年9月16日（金）

海外不動産事業は、2012年に始動した比較的新しい事業である。連結子会社である（株）デュアルタップインターナショナル（Dualtap International Co. Ltd）が、国内の投資家向けに海外不動産を紹介する業務、海外の投資家向けに国内の不動産を紹介する業務、日本企業の海外進出を支援する業務などを行う。全社売上高の0.7%、全社営業利益の4.5%である。

事業の内容と構成（連結、16/6期）

事業セグメント	主な業務内容	売上構成	営業利益構成
不動産販売事業	国内外の個人を対象に、資産運用を目的としたマンションの企画・開発・販売を行う。自社ブランド「XEBC（ジーベック）」シリーズ、他社中古物件も扱う	84.8%	82.1%
不動産賃貸管理・仲介事業	自社販売物件を中心としたサブリース（転賃）や管理業務、所有物件の賃貸業務、「D-style Plus」店舗での仲介業務を行う	14.5%	10.4%
海外不動産事業	子会社を通じて、国内の投資家向けに海外不動産を、海外の投資家に国内の不動産を紹介する	0.7%	4.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

「新時代ワンルーム」×「ストック型」×「クロスボーダー」

(3) 強み

同社の強みは、1) 自社ブランドマンション「XEBC（ジーベック）」シリーズ、2) エンドユーザーのライフスタイルに重点を置いた商品開発、3) 東京23区に特化した高い資産価値、4) 総合不動産サービス、5) グローバルな投資家層の拡大、の5つが挙げられる。

1) から3) はワンルーム型マンションにかかわる強みである。同社の自社ブランドマンションは、洗練された高級感のあるデザインと実用性のある設備により質の高いブランド体験を提供している。例えば、浴室には、浴室乾燥機やオートバス、浴室テレビなど人気の設備が付く。セキュリティ面ではモニター付インターホンやディンプルキー、ハンズフリー解錠など最新の防犯対策を徹底する。東京23区の駅近の立地に限定しているために賃貸需要が安定しており、高い資産価値を維持できる。購入者の比率では20代と30代で76%を占め、若い世代の評価が高い。ワンルーム型マンション事業を行う上での基盤となるのは営業部隊である。同社の営業部隊は発売から2ヶ月間で1棟（30戸～40戸）を売り切る力を持ち、同社の強みであると言って間違いはないだろう。

4) 総合不動産サービスは、開発や販売だけでなく、管理や仲介も行うことで顧客のワンストップニーズに応えている。自社販売物件を中心に現在1,246戸（16/6期、前期比256戸増）の賃貸管理を行っており、入居率は95.8%と業界平均92%をしのぐ。この事業はストック型ビジネスとして会社業績を安定成長させる効果もある。

5) グローバルな投資家層の拡大は、海外不動産事業開始から急速に伸びてはいるものの、現在も取り組み中の課題である。海外不動産の専門部署をグループ内に配置することで、海外の投資家への募集や海外不動産の紹介が可能になった。ちなみに不動産販売事業の購入者の4%が海外の投資家である。1) から5) の強みが融合して、同社のビジネスモデルを強固なものにしている。



デュアルタップ

3469 東証 JASDAQ

<http://www.dualtap.co.jp/ir/>

2016年9月16日（金）

デュアルタップグループの強み



出所：決算説明資料

XEBECにおける最新技術の導入

■ REFINED QUALITY

ハンズフリー解錠
キーをかばん等に入れたままリーダー検知範囲に入ると自動扉が開錠するハンズフリー機能が備った共用エントランスシステム。両手に荷物を持って帰宅する際など、ハンズフリーで楽に開錠することができます。

Wi-Fi（無線ルーター）
全住戸にWi-Fi（無線ルーター）を完備。通信費を気にせずにスマートフォンやタブレットパソコンをご利用いただけます。

オートバス
浴室のお湯張り、追い炊き、温度調節などがスイッチ一つでできるオートバスを採用しています。

浴室テレビ
16インチの浴室テレビを採用。バスタイムをより豊かに演出します。

出所：決算説明資料

業績動向

2016年6月期は増収減益決算、首都圏マンション需要堅調も原価高が足かせ

(1) 2016年6月期通期の業績動向

2016年6月期通期の業績は、売上高6,996百万円（前期比16.1%増）、営業利益411百万円（同19.4%減）、経常利益329百万円（同30.2%減）、親会社株主に帰属する当期純利益210百万円（同28.2%減）となり、増収減益の決算となった。首都圏における賃貸マンション及びワンルーム型マンション販売の市場環境は、首都圏への人口流入及び単身世帯の増加傾向、低金利の下支えなどの追い風を背景に底堅い。同社の売上面においては、不動産販売事業で自社ブランドマンション「XEBEC（ジーベック）」シリーズの開発に注力し、販売エリアを城南中心から城北エリアなどに拡大したことも増収に寄与した。利益面においては、不動産賃貸管理・仲介事業と海外不動産事業で利益を大幅に向上させたが、主力である不動産販売事業における土地仕入価格及び建築費等の売上原価が上昇傾向にあり、販売費の上昇を抑制したものの各利益は減益となった。

2016年6月期通期業績

(単位：百万円)

	15/6期		16/6期		
	実績	売上比	実績	売上比	前期比
売上高	6,029	-	6,996	-	16.1%
売上原価	4,619	76.6%	5,635	80.6%	22.0%
売上総利益	1,410	23.4%	1,360	19.5%	-3.5%
販管費	899	14.9%	949	13.6%	5.5%
営業利益	510	8.5%	411	5.9%	-19.4%
経常利益	472	7.8%	329	4.7%	-30.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	293	4.9%	210	3.0%	-28.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

デュアルタップ

3469 東証 JASDAQ

<http://www.dualtap.co.jp/ir/>

2016年9月16日(金)

2017年6月期は増収増益見込み、ファミリー型マンションも含めた展開

(2) 2017年6月期通期の業績予想

2017年6月期予想は、売上高9,468百万円(前期比35.3%増)、営業利益440百万円(同7.1%増)、経常利益333百万円(同1.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益213百万円(同1.1%増)の見込みである。不動産販売事業において、東京都心部及びその周辺部で10棟、販売戸数296戸(前期比67戸増)を計画しており、大幅な増収に貢献する。そのうち56戸はファミリー型マンション(専有面積40㎡以上)を予定しており、都内におけるレジデンス不足に対応した。これらのファミリー型マンションの販売は他社チャネルを活用する前提で計画されているが、直販で売り切れる可能性もあり、この場合収益性はさらに高まるだろう。

主な販売予定物件は、荒川区や墨田区の物件が多く、23区の中でも投資用としての利回りが比較的確保しやすいエリアとなっている。また、土地を取得してから開発する自社開発物件だけではなく、完成マンションを一棟仕入れする専有売買物件も加えることで、財務負担を減らす。販売中心価格帯はワンルームタイプが2,700万円、ファミリータイプが4,000万円を想定する。

今年7月の株式上場は営業面でプラスになると思われる。取引上の安心感が増したことで、個人投資家への営業がしやすくなり、ファンドとの取引や大規模案件の取引も増えることが予想される。

主な販売予定物件

引続き、収益還元法による適正価格での販売を行い、投資家に優良資産の提供を行う。当期の販売中心価格帯は、ワンルームタイプが2,700万円、ファミリータイプが4,500万円を想定している。利回りは平均4.3%前後見込み。

物件名称	所在	敷地面積	総戸数		施工	引渡期
			ワンルーム	ファミリー		
(1) 自社開発物件(土地を取得しての開発)						
XEBEC東日暮里Ⅱ	東京都荒川区東日暮里1-9-10	311.84㎡	29戸	-	小保建設工業株式会社	-
XEBEC東日暮里サウス	東京都荒川区東日暮里2-2-9	264.45㎡	28戸	-	住協建設株式会社	平成28年6月15日
XEBEC両国(仮称)	墨田区両国1-7-5(ほか)(地番)	390.76㎡	38戸	14戸	ライト工業株式会社	平成28年12月28日
(2) 専有売買物件(完成マンションの一棟仕入)						
XEBEC東日暮里ノース	東京都荒川区東日暮里2-2-10	175.55㎡	20戸	-	住協建設株式会社	平成28年7月8日
XEBEC押上	東京都墨田区業平1-10-7	217.02㎡	23戸	11戸	大正建設株式会社	平成28年10月31日
XEBEC錦糸北斎通り	東京都墨田区亀沢4-7-3(地番)	255.76㎡	25戸	10戸	株式会社ナカノフトー建設	平成28年12月20日



XEBEC東日暮里Ⅱ



XEBEC東日暮里サウス



XEBEC押上

出所：決算説明資料

2016年9月16日（金）

レバレッジを効かせ成長を志向、資金調達の幅が広がる

(3) 財務状況

2016年6月期末の総資産残高は、2015年6月期末比1,634百万円増の4,831百万円となった。主な増加は、流動資産の仕掛販売用不動産が585百万円増、同じく流動資産の販売用不動産が469百万円増、固定資産が710百万円増である。

一方、2016年6月期末の負債は2015年6月期末比1,423百万円増加の3,912百万円となった。主な増加は、流動負債の1年以内返済予定の長期借入金が698百万円増、固定負債の社債が593百万円増である。上場に伴う純資産の増加や社債の増加など、資金調達の幅が広がった。

経営指標（2016年6月期）では、流動比率146.9%、自己資本比率19.0%となっており、レバレッジを効かせ成長を志向する企業の特徴が現れている。収益性では、ROA8.2%、ROE25.9%など水準が高い。

連結貸借対照表、経営指標

（単位：百万円）

	15年/6月末	16年/6月末	増減額
流動資産	2,431	3,355	924
（現預金）	812	708	-103
（販売用不動産）	104	573	469
（仕掛販売用不動産）	1,244	1,829	585
固定資産	764	1,475	710
総資産	3,196	4,831	1,634
流動負債	1,480	2,284	803
（1年以内返済予定の長期借入金）	489	1,188	698
固定負債	1,007	1,627	620
（社債）	225	819	593
負債合計	2,488	3,912	1,423
純資産合計	708	919	210
負債純資産合計	3,196	4,831	1,634
<安全性>			
流動比率	164.2%	146.9%	-
自己資本比率	22.2%	19.0%	-
<収益性>			
ROA	19.0%	8.2%	-
ROE	52.3%	25.9%	-
売上高営業利益率	8.5%	5.9%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

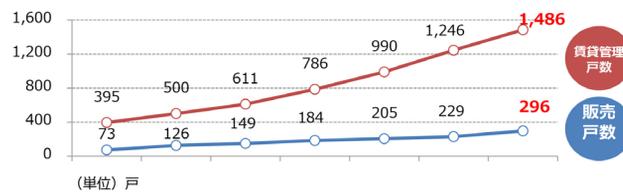
■ 成長戦略

海外事業とストックビジネスの比率を上げる目標

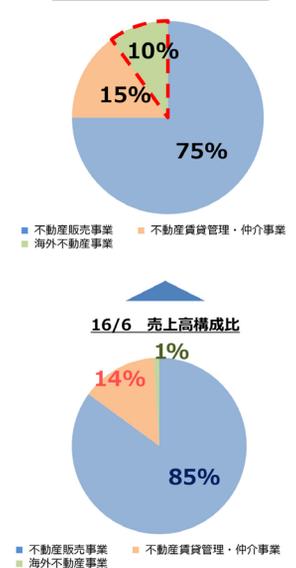
(1) 目標とする事業ポートフォリオ

同社はワンルーム型マンションの開発・販売を中心とした不動産販売事業への偏重から脱却し、海外不動産事業と不動産賃貸管理・仲介事業を含めた三本柱で成長する事業ポートフォリオを目指している。具体的には、全社売上が成長するなかで、不動産販売事業が構成比を低下させ（85% → 75%）、不動産賃貸管理・仲介事業が構成比を上げ（14% → 15%）、海外不動産事業が急成長させる（1% → 10%）という目標を描いている。中期的には特に海外不動産事業へ積極的に経営資源を投入し、不動産賃貸管理・仲介事業領域においても管理物件の増加に積極的に取り組む構えである。なお、不動産販売事業の比率は低下するものの、このセグメントの売上高がこれからも成長し、同社の柱であり続けることは言うまでもない。

目標とする事業ポートフォリオ



目標とする事業ポートフォリオ



出所：決算説明資料

マレーシアで建物管理事業を強化

(2) 海外不動産事業の成長戦略

海外不動産事業の基本戦略は、東南アジア（シンガポール、マレーシア、タイなど）における投資家の開拓である。投資家が増えれば、国内の自社物件をはじめ提案できる物件は多い（インバウンド需要）。また、現地不動産を日本の投資家に販売する事業も同時に行う（アウトバウンド需要）。一方で現地完結型事業の育成にも積極的な点が同社の特徴である。2015年1月に（株）DUALTAP BUILDING MANAGEMENT SDN. BHD.（本社マレーシア）の全株式を取得し、マレーシアにおける建物管理事業を拡大している。現在、南部ジョホール州を中心にレジデンス・商業施設・複合施設など15棟4,830戸を管理しており、当該地域は2017年以降、新築コンドミニアムの完成が加速する有望市場と考えられる。現地企業との差別化は、日本品質の管理ノウハウである。長期修繕計画やセキュリティシステムを使用した機械管理など日本方式に対する信頼は厚い。規模拡大を目指すとともに収益基盤の確立を急いでいる。

マレーシアでの取り組み

■ マレーシア南部ジョホール州を中心に15棟4,830戸の管理実績

新築コンドミニアムの建設ラッシュが続くマレーシア。当社はレジデンス、商業施設、複合施設等の15棟4,830戸を管理。下写真はジョホール州南部の建設中コンドミニアムと建物管理事務所の様子。



出所：決算説明資料

■ 当社管理物件の紹介①：物件名 Tropez

イスカンダル計画の物件、3棟1,100戸の大型コンドミニアム。2016年9月より当社管理開始。



■ 当社管理物件の紹介②：物件名 Straits View

ジョホール・バルの物件、4棟750戸の歴史ある高級コンドミニアム。2016年8月より当社管理。



多彩なストックビジネスの強化策

(3) 不動産賃貸管理・仲介事業の成長戦略

ストックビジネスの強化は同社の中期の重点施策の1つである。自社販売物件の管理契約獲得がこれまでの中心であったが、今後はより多彩な施策を織り交ぜる。1つ目は、ホテルプロモート函館やXEBEC 糎谷で行っている自社保有物件等の賃貸・運用モデルである。ホテルプロモート函館は北海道新幹線開通を見越して2012年に取得した物件だが、狙いが当たり2016年度の稼働率は90.6%と高水準となっている。2つ目はマルチチャネル構築への取り組みである。現在は入居者獲得のために、地域の不動産業者および自社グループの「D-style Plus(秋葉原)」店舗を活用しているが、それに加えてモデルルームの設置やインターネット・SNSによる集客にも力を入れる。3つ目は、M&Aである。上場を機に買収案件の情報が多く入るようになっており、不動産管理会社を獲得して一気に管理戸数を増やす可能性もある。

ホテル プロモート函館



2012年3月に取得した「ホテルプロモート函館」は、函館市中心街である松風町に立地。JR函館駅からは徒歩7分に位置し、ビジネスに観光に便利なホテルです。函館を題材にしたスマートフォンアプリの舞台として起用されるなど、地域での知名度も高まっております。2016年3月末の北海道新幹線開業以降は、当社狙い通り観光客の増加により稼働率が高水準で推移しております。直近の7月稼働率は95.6%と単月で最高を更新いたしました。

- 函館駅 徒歩7分/市電松風町駅 徒歩1分
- 客室数 98室

出所：決算説明資料



2016年9月16日（金）

■ 株主還元策

2016年6月期に初配当30円／年、2017年6月期も維持予想

同社は、2015年6月期までは成長のための投資を優先するために無配の方針であった。2016年6月期からは成長のための投資とともに業績に対応した株主への適切な利益還元をバランスよく行う方針に転換した。2016年6月期の1株当たり配当金は年間30円（期末）、配当性向11.9%であった。2017年6月期も同様の方針であり、配当金30円／株、配当性向14.6%を見込む。当面の配当性向の目標は20%、将来的には30%を目指す方針だ。

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