

シノケングループ

8909 東証 JASDAQ

<https://www.shinoken.co.jp/ir/>

2016年10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
堀部 吉胤

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 東京の用地仕入れ強化により早期に年間アパート販売 1,000 棟を目指す

シノケングループ<8909>は、アパート販売事業、マンション販売事業を2本柱とし、東京、福岡、名古屋など国内主要都市圏で事業展開。電話営業が主流の業界にあって、1990年に福岡で創業して以来、セミナーや広告などによるプル型営業を特徴としている。

アパート販売は、土地を持たないサラリーマン層に土地からあつせんするというアパート経営の常識を覆すビジネスモデル。フロービジネスのアパート販売やマンションの販売に伴い、不動産賃貸管理、家賃滞納保証などのストック収益が自動的に積み上がる仕組みになっている。2012年12月に福岡市の介護事業者を買収したのを皮切りに介護事業に参入。2014年2月にマンション施工の内製化を主目的に老舗中堅ゼネコンの(株)小川建設を買収し、ゼネコン事業にも事業領域を広げた。

リーマンショックによる損失計上で財務内容が悪化したが、その後の金融環境の好転を背景にした順調な業績回復により、2016年6月末には自己資本152億円、自己資本比率25.6%と財務内容の健全化が進んだ。

2016年12月期第2四半期累計(1月-6月)業績は、売上高364億円(前年同期比26.3%増)、営業利益51.7億円(同32.5%増)。第2四半期累計としては売上高、利益とも過去最高を更新した。7セグメントすべてで増収増益となった。

増収寄与が大きかったのはアパート販売事業で、販売棟数が230棟(前年同期比60棟増)と増加し、売上高は168億円(同37.8%増)となった。ただし、テレビCMや用地仕入れ要員の増加が費用先行となったことなどにより営業利益は16.5億円(同6.8%増)と小幅増にとどまった。アパートの受注棟数は、積極的な用地仕入れやテレビCM効果により373棟(前年同期比195棟)と倍増した結果、6月末の受注残は532棟と大幅に積み上がった。

増益をけん引したのはマンション販売事業で、売上高94.8億円(前年同期比18.2%増)、営業利益28.6億円(同48.0%増)。増収効果に加え、旺盛な投資用マンション需要を受け、値引きが少なく済み利益率が向上した。期初会社予想に対しては、売上高で24.2億円、営業利益で11.7億円、それぞれ上回った。マンション販売事業やゼネコン事業の利益率が想定以上となったことなどによる。

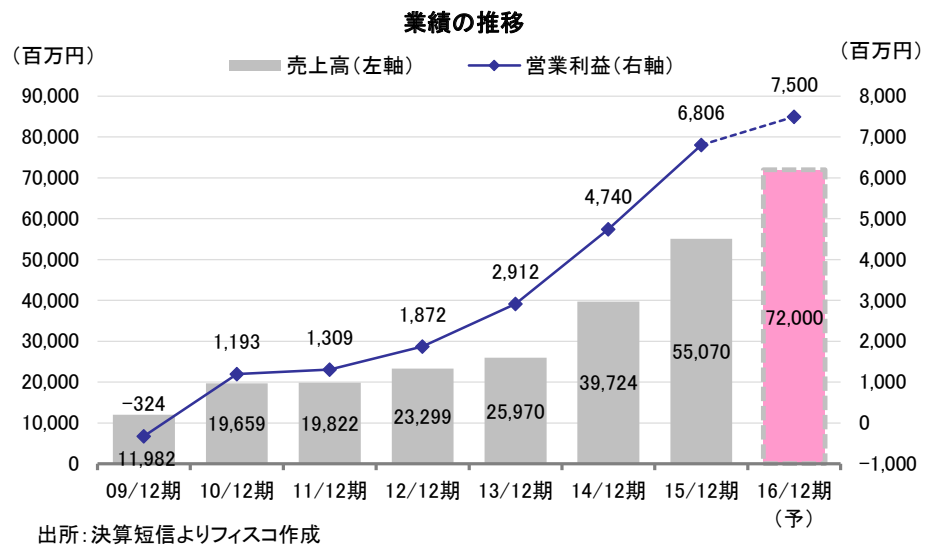
2016年12月期会社業績予想は、売上高720億円(前期比30.7%増)、営業利益75億円(同10.2%増)。期初予想が据え置かれたが、第2四半期累計の進捗率は、売上高50.6%、営業利益68.9%と高い上、アパートの受注残が豊富なことなどから会社予想を大幅に上回るだろう。アパート販売(引渡)棟数は600棟に迫るとみられる(前期は320棟)。経常利益が予想を10%以上上回った場合、期末に3円の特別配当を実施するとしているが、この条件はクリアするだろう。中期経営計画では最終期の2018年12月期に売上高960億円、営業利益94億円を掲げているが、営業利益は1年前倒しで達成できるとみている。

2015年1月からの相続税の課税強化を受け、相続税対策のアパートの着工が増加しており、市場では駅から遠いなど競争力の劣るアパートの空室率が上昇している。同社のアパート販売事業は、相続税対策ではなく資産形成を目的としており、主要都市圏の駅から10分圏内で用地を厳選してアパートを供給していることや、大手ハウスメーカーなどに比べ建築費が安く競争力のある家賃設定が可能のため非常に高い入居率を維持している。今後も入居率の悪化懸念は乏しいだろう。東京エリアに最注力し、早期に年間のアパート販売1,000棟を目指す。開発期間の長いマンション販売は拡大せず、横ばい圏で推移させる方針のようだ。

ストックビジネスはアパート、マンション販売に伴う自然増に加え、M&Aによって上乗せを図る計画。中期経営計画には織り込んでいないが、民泊にも関連法案の整備を待って参入を予定している。

Check Point

- ・ マイナス金利、年金不安などを背景にした旺盛な投資用アパート、投資用マンション需要を背景に業績続伸
- ・ 今後は東京におけるアパート販売の拡大が業績のけん引役になる見込み
- ・ アパートの供給が増加しているが、利便性重視の立地と競争力のある家賃設定により空室率悪化懸念は乏しい



■ 会社概要

投資用の土地付き木造アパート販売のフロントランナー

(1) 沿革

現代表取締役社長の篠原英明（しのはらひであき）氏が25歳だった1990年に（株）シノハラ建設システムを福岡市に設立。現在でも福岡市に本社を置く。土地を持たない一般的なサラリーマン層に土地付き木造アパートを販売するという旧来のアパート経営の常識を覆すビジネスモデルで事業を開始した。その後、順調に事業を拡大し、2001年には東京に進出。2002年にJASDAQ上場を果たした。

土地付きアパートの投資を検討するサラリーマン層は、投資用ワンルームマンションも検討対象になるため、顧客を取りこぼすことがないよう、2003年に東京の中堅投資用マンションディベロッパーの（株）日商ハーモニー（現（株）シノケンハーモニー）を約2.8億円で買収し、投資用マンションの開発、販売に乗り出した。日商ハーモニーは当時経営不振に陥っていたが、投資用不動産という同一カテゴリであり、立て直しが可能と判断したという。2005年に（株）シノケンへ商号変更。同年11月に元一級建築士による耐震偽装事件が社会問題化した際、同社が手掛けたマンションにもこの元一級建築士が関わった物件があった。事件に巻き込まれた他社が補償に難色を示すなか、同社は該当7物件に関し総額30億円の補償を即断し、オーナーから物件を買戻した。このため2006年3月期は約6億円の最終赤字となったが、素早い対応、危機管理能力は、同社の信用をむしろ高める結果となり（返金を受けたオーナーの多くはその資金を元手に新たに同社の物件を購入したという）、翌期の業績はV字回復した。

2007年10月に（株）シノケングループへ商号変更。シノケングループを純粋持ち株会社とするホールディング制に移した。リーマンショックを受けた金融機関の貸し渋りにより、不動産の流動性が低下し、2009年3月期に棚卸資産評価損などにより、41.4億円の最終赤字となり、財政内容が毀損した。決算期を12月に変更した2009年12月には小幅の赤字が残ったが、金融市場の落ち着きを受け2010年12月期に黒字化した。以降、6期連続増収増益と業績は急成長し、財務内容も回復してきた。この間、M&Aも活用し、介護関連事業、ゼネコン事業など周辺事業へ事業領域を拡大してきた。



シノケングループ

8909 東証 JASDAQ

<https://www.shinoken.co.jp/ir/>

2016年10月3日(月)

会社沿革

年月	概要
平成2年6月	持株会社である現(株)シノケングループ(福岡市中央区)を資本金500千円で設立し、アパート販売事業及び不動産賃貸管理事業を開始
平成2年6月	福岡圏でLPガス供給販売事業を行う現(株)エスケーエナジー(福岡市中央区)を設立
平成11年2月	金融・保証関連事業を行う現(株)シノケンコミュニケーションズ(福岡市中央区)を設立
平成12年7月	福岡市博多区博多駅南一丁目15番22号に旧本社ビル完成。同時に本社を移転
平成13年1月	首都圏への事業拡大に伴い、東京都港区に「東京オフィス」を開設
平成14年12月	日本証券業協会に株式を店頭登録
平成15年7月	(株)日商ハーモニー(現(株)シノケンハーモニーに吸収合併・東京都港区)の株式を取得し、同社を完全子会社化し投資用ワンルームマンション販売事業を開始
平成16年1月	名古屋圏への事業拡大に伴い、名古屋市中区に「名古屋オフィス」を開設
平成16年12月	日本証券業協会への店頭登録を取消しジャスダック証券取引所(現東京証券取引所JASDAQ)に株式を上場
平成17年1月	札幌圏への事業拡大に伴い、札幌市中央区に「札幌オフィス」を開設
平成18年4月	仙台圏への事業拡大に伴い、仙台市青葉区に「仙台オフィス」を開設
平成19年1月	中国における不動産投資業および賃貸仲介事業を目的とし、中国不動産市場へ参入
平成19年5月	持株会社導入に伴う、アパート販売事業及びマンション販売事業を承継する事を目的として、現(株)シノケンハーモニー(東京都港区)を設立
平成19年10月	グループ経営の効率化とスピード化を目的とした事業再編を図るため、持株会社制を導入
平成19年12月	名古屋圏でLPガス供給販売事業を行う(株)エスケーエナジー名古屋(名古屋市中区)を設立
平成20年8月	事業再編の一環として、不動産賃貸管理事業を専業で行う、現(株)シノケンファシリティーズ(福岡市中央区)を設立
平成21年12月	首都圏でLPガス供給販売事業を行う(株)エスケーエナジー東京(東京都港区)を設立
平成21年12月	現SKG INVEST ASIA(HONG KONG)LIMITEDの株式(発行済株式の70%)を取得し、同社並びに同社の子会社である現希諾建(上海)物業経営管理有限公司を子会社化
平成22年9月	首都圏を中心にビルメンテナンス事業を行う現(株)シノケンアメニティ(東京都文京区)の株式を取得し、完全子会社化するとともに、マンション管理事業に参入
平成23年4月	現SKG INVEST ASIA(HONG KONG)LIMITEDの株式(発行済株式の30%)を追加取得し、同社並びに同社子会社の現希諾建(上海)物業経営管理有限公司を完全子会社化
平成23年5月	アパート販売事業の企画およびマーケティング事業を行う事を目的として、現(株)シノケンプロデュース(東京都港区)を設立
平成24年12月	介護関連事業の統括を行う事を目的として、(株)シノケンウェルネス(東京都港区)を設立
平成24年12月	福岡市で介護関連事業を行う(株)リクロス(福岡市中央区)の株式を取得し、同社を完全子会社化
平成25年5月	福岡市中央区天神一丁目1番1号に本社を移転
平成25年9月	少額短期保険事業を行うジック少額短期保険(株)(千葉県東金市)の株式(発行済株式の50%)を取得し、同社を子会社化
平成26年2月	(株)SKG NEXT(東京都港区)の株式を取得し、同社並びに同社の子会社である(株)SKG INVEST(東京都港区)、ゼネコン事業を行う(株)小川建設(東京都新宿区)及び(株)小川建物(東京都新宿区)を完全子会社化
平成26年9月	名古屋圏でマンション管理事業を行う、(有)マンションライフ(名古屋市中区)の株式を取得し、同社を完全子会社化
平成26年9月	Shinoken & Hecks Pte Ltdの株式34%の取得を行い、海外進出2カ国目となるシンガポールに進出
平成26年12月	関西圏への事業拡大に伴い、大阪市淀川区に「大阪オフィス」を開設
平成27年2月	グループホーム施設運営及び介護サービス事業を行う現(株)フレンド(東京都港区)の株式を取得し、同社を完全子会社化
平成27年8月	インドネシア市場参入を目的とし、(株)小川建設 ジャカルタ駐在員事務所を開設
平成27年10月	首都圏において実需用マンションの開発・販売を展開する(株)プロバストの株式を追加取得し、同社と資本・業務提携を締結するとともに、持分法適用関連会社とする
平成28年1月	東京、福岡で訪問介護などを手掛ける現アップルケア(株)の株式を取得し、完全子会社化
平成28年3月	PT.Shinoken Development Indonesiaを設立し、海外進出3カ国目となるインドネシアに進出
平成28年4月	仙台圏でLPガス供給販売事業を行う(株)エスケーエナジー仙台(仙台市青葉区)を設立
平成28年9月	全国で地盤改良事業等の地盤関連サービスを展開する、サムシングホールディングス(株)の株式を取得し、同社と資本・業務提携を締結するとともに、持分法適用関連会社とする

出所：有価証券報告書、会社資料よりフィスコ作成



シノケングループ

8909 東証 JASDAQ

<https://www.shinoken.co.jp/ir/>

2016年10月3日（月）

(2) 事業概要

7セグメントで構成されており、フロービジネスの a) アパート販売事業、b) マンション販売事業、c) ゼネコン事業と、その周辺事業でストックビジネスの d) 不動産賃貸管理事業、e) 金融・保証関連事業、f) 介護関連事業、g) その他（LP ガス供給販売事業など）に大別される。祖業であるアパート販売とマンション販売が収益の柱。アパート販売、マンション販売に連動し、ストックビジネスが着実に積み上がるビジネスモデルになっている。

a) アパート販売事業

同社のコア・コンピタンスと言える事業。担当する事業会社は（株）シノケンプロデュース及び（株）シノケンハーモニー。賃貸需要の高い5大都市圏（東京、福岡、名古屋、大阪、仙台）の市街地の駅から10分以内のアパート用地を同社で一旦取得し、木造アパートを建築した上で、土地・建物を併せて個人投資家等（サラリーマン、公務員を中心に医者、自営業、法人、台湾や香港の投資家等）に販売している。購入者の年収は、2015年12月期で年収1,000万円未満が66%であり、500万円未満も6%いる。自己資金は500万円未満が62%、300万円未満も44%。足元では日銀のマイナス金利導入を受けた金融機関の積極的な融資姿勢により自己資金300万円未満の比率がさらに高まっているようである。このように主に一般的な会社員・公務員に対し、創業以来、累計で3,000棟以上を販売してきた。

用地を取得した段階で投資家向けの営業を開始し、用地仕入れから引渡しまでの事業期間はおおむね6～8ヶ月と回転の早いビジネス。

現状のエリア別の販売価格等は、土地部分に関してはほぼ原価で販売し、アパート建築に関して利益を得ている。このためマンション販売事業に比べ売上高営業利益率は低いが、マンションよりも事業期間が短いため収益性が劣るわけではない。

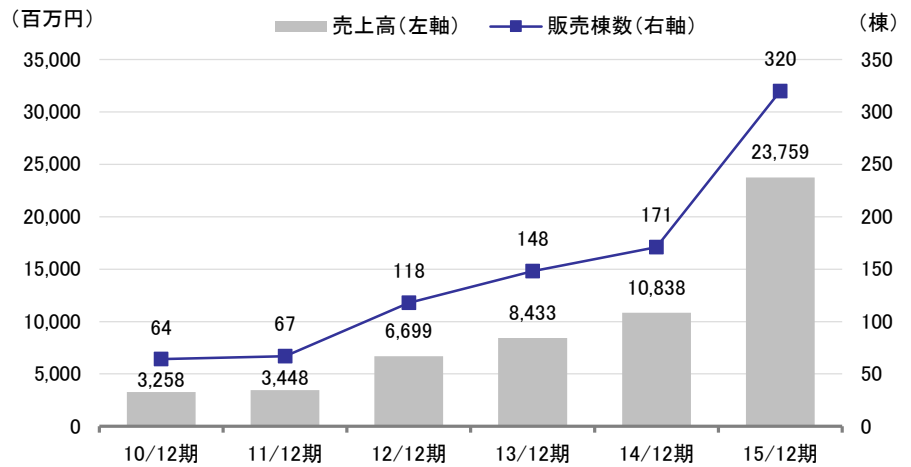
アパートの販売価格等

エリア	価格帯（土地・建物合計）	表面利回り	地積	間取り	主な入居者層
東京	6,000万円～1億5,000万円	5.2%～	25～35坪程度	1K～1LDK ロフト付 (11～40m ²)	40歳代以下の 単身者又は DINKS
福岡	3,000～8,000万円	6.2%～	35～45坪程度		
名古屋	4,000～8,000万円	6.2%～			
大阪	5,000万円～1億円	6.0%～			
仙台	3,000～8,000万円	6.2%～			

出所：会社資料よりフィスコ作成

1棟当たりおおむね7～8戸。一部空室が発生しても投資家は賃貸キャッシュフロー上、致命的な打撃を受けないため、原則、同社でサブリース（家賃保証）は行っていない。

アパート販売の売上高推移



出所:決算短信、会社資料よりフィスコ作成

b) マンション販売事業

担当する事業会社はシノケンハーモニー。東京圏(東京と一部、神奈川)を中心に一部、名古屋において投資用マンションを企画、開発し、個人投資家等に販売している。アパートに比べ単価が低く、借入金額が少なく済む。購入者の心理的負担が小さい導入商品の位置付けである。

原則、住戸のタイプはワンルームで専有面積は20～30㎡だが、条例によるワンルームマンション規制(区によって様々な規制がある)により、一部、40～50㎡、あるいはそれ以上の広さの住戸をつくり込む必要がある。未婚化、晩婚化により単身世帯や夫婦のみの世帯が増加していることもあり、2013年1月に実需用マンション販売チームを新設し、こうした広めの住戸については投資用だけでなく実需用としても販売を開始した(販売戸数全体に占める実需は1割に満たない程度)。

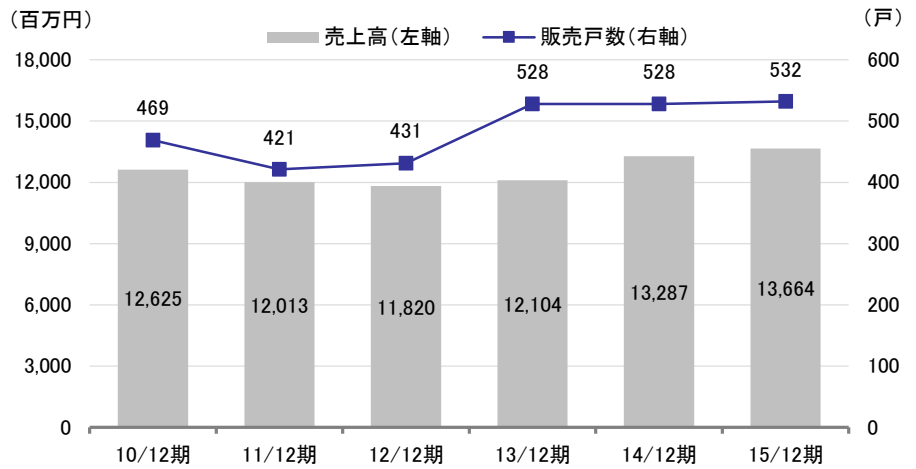
2015年9月には東証JASDAQ上場企業のプロパスト<3236>と資本・業務提携し、DINKS向けの住戸部分の販売や用地仕入れ情報の相互紹介などで協業していく方針。なお、プロパストは、(株)小川建設を2014年2月に買収する際、小川建設の資本上位会社を買収する形を取ったが、当該会社が小川建設の株式の100%のほかに、プロパストの株式の15.4%を保有していたため、付随的にプロパストの株式を取得することになった。2015年9月の資本・業務提携により、プロパストの第三者割当増資約2億円を引受け、出資比率を19.5%に引き上げ、プロパストを持分法適用関連会社とした。

2009年12月に福岡で投資用マンション事業を展開する(株)えんを持分法適用関連会社化し、福岡で開発した投資用マンションをえんに1棟卸を行っていた。その後、個人投資家向け販売により十分な販売先を確保できていることや、経営資源の選択と集中のために2015年3月に資本・業務提携を解消した。それ以降、福岡では開発を行っていない。

アパート販売事業と異なり、投資用マンションについては、原則、サブリースにより家賃保証をしている。投資用マンションは、1戸のみの購入だと入居者の入れ替わりにより空室が発生すると一時的にせよ家賃収入が完全になくなり、投資家にとって空室リスクが高いためである。サブリース賃料は2年ごとに見直しているため、同社に逆ざやリスクはない。

2016年10月3日（月）

マンション販売事業の売上高の推移



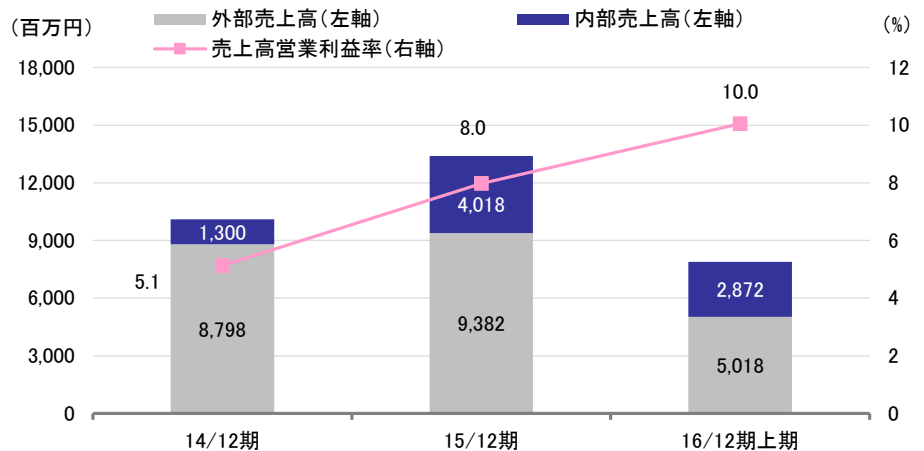
出所: 決算短信、会社資料よりフィスコ作成

c) ゼネコン事業

2014年2月に買収し、完全子会社化した小川建設で事業展開している。小川建設は明治42年創業の建築系の中堅ゼネコン（土木は手掛けていない）。本社は新宿区で、関東圏を中心に、マンションを始め教育施設、病院、事務所などの建築請負を幅広く行っている。他の投資用マンションの開発業者からの受注もある。老舗で相応の技術力、知名度があったが、リーマンショックによる取引先の破綻による貸倒や銀行の貸し渋りを受け2009年1月に民事再生法適用申請に至っていた。

小川建設を買収した主目的は、マンション販売事業におけるマンション施工の内製化。東日本大震災以降、建設技能労働者不足が顕在化し、ゼネコンが受注を拒否するような事態も起きていたため、安定したマンション供給を行うためにグループ内にゼネコンを持ちたいと考えたもよう。ただし、コスト競争力を持たせるため、外部のゼネコンにも発注しており、内製化率は7割程度にとどめる方針。

ゼネコン事業の売上高の推移



出所: 決算短信よりフィスコ作成

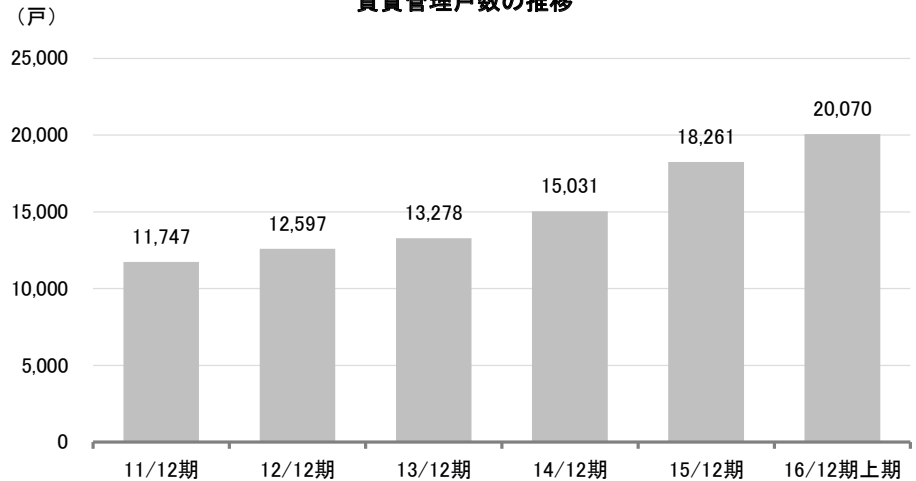
注: 14/12期は11ヶ月分

2016年10月3日（月）

d) 不動産賃貸管理事業

ストックビジネスの中核となる事業。(株)シノケンファシリティーズにおいて、賃貸住宅の入居者募集、家賃回収及びメンテナンス等、賃貸住宅経営を全面的にサポートする賃貸管理事業を行っている。また、管理物件に関して売買が発生し、売買仲介に関与できた場合、売買仲介手数料は当該セグメントに計上される。2016年6月末の賃貸管理戸数20,070戸のほとんどが、同社グループが開発したアパート、マンションだが、若干、他社が開発した物件の管理も行っている。管理戸数20,070戸のうち、アパートが約16,000戸、マンションが約4,070戸のもよう。2015年の平均入居率は97.1%、2016年上期の平均入居率は97.5%と高水準を維持している。

賃貸管理戸数の推移

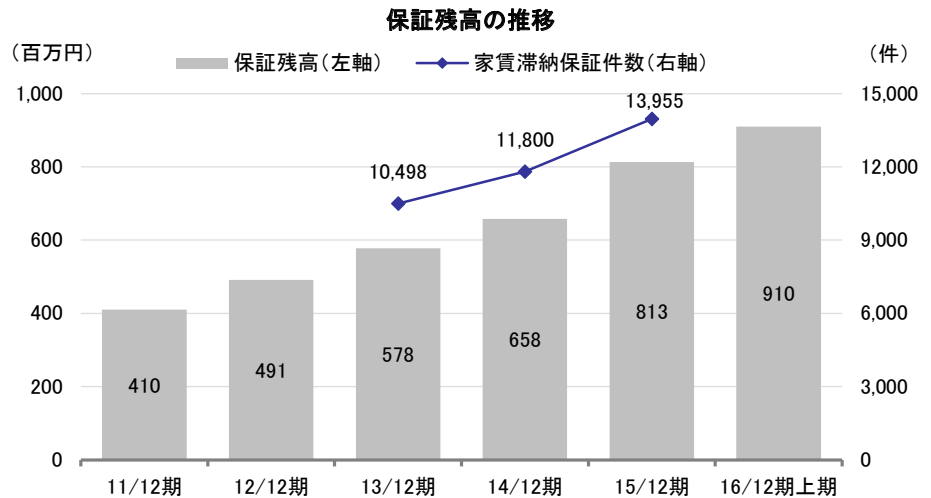


出所: 有価証券報告書、会社資料よりフィスコ作成

このほか、(株)シノケンアメニティが東京で、(有)マンションライフが名古屋圏において、マンション管理事業(管理組合からの受託)、ビル管理事業を展開しており、清掃や設備点検などを行っている。マンション管理戸数は2016年6月末で4,457戸(前期末比752戸増)。

e) 金融・保証関連事業

(株)シノケンコミュニケーションズにおいて、家賃の滞納が生じた場合に、滞納家賃を立替える家賃滞納保証業務を行っている。2015年12月期末の家賃滞納保証件数は13,955件(前期末比2,155件増)、保証残高は8.1億円(同1.5億円増)。延滞率は0.52%と非常に低位に抑えられている。新規の入居者には必ず加入してもらうため、アパート、マンションの販売に伴い着実に増加している。保証件数が賃貸管理戸数よりも少ないのは、約10年前に当該事業を開始する以前に入居してからまだ入れ替わっていない入居者がいるためで、時間の経過とともに賃貸管理戸数に近付いていくはずである。



注: 12/12期以前及び16/12期上期の保証件数は非開示

以前は、同社グループからアパートを購入しようとする個人顧客が自己資金と金融機関からの融資だけでは購入資金が不足する場合に、同社から不足分を貸付けるバックアップローンを行っていた。近年は金融機関の不動産融資姿勢が非常に緩和しているためバックアップローンの必要性が薄れていることから、ここ4～5年は新規の融資実行がなく、融資残高は2016年6月末で2.7億円に過ぎない。

また、50%を出資する子会社のジック少額短期保険（株）においては、同社グループが販売したアパート、マンションの入居者向けに家財保険を販売している。

賃貸住宅の入居者やオーナーのニーズをくみ取り、2014年7月には同社独自商品である「孤立死原状回復費用保険」や「スモーカー対策費用保険」などの特約が付帯できる新たな家財保険「生活安心総合保険」の販売を開始した。高齢化社会の進展により賃貸住宅オーナーにとって高齢単身者の受入れは避けて通れない時代になっているが、従来の保険では孤立死した被保険者の法定相続人しか保険金を請求できず、身寄りがいない場合には賃貸住宅オーナーが費用を全額負担せざるを得なかった。「孤立死原状回復費用保険」（特約）では、賃貸住宅オーナーを被保険者とすることでこの問題をクリアした。高齢単身者にとってもこの特約に加入することにより賃貸住宅への入居が容易になるため、社会的意義の高い保険と言える。

f) 介護関連事業

担当事業会社は（株）シノケンウェルネスとその完全子会社である（株）フレンド及び（株）アップルケア。シノケンウェルネスが介護事業の統括会社となっている。

東京と福岡で3棟のサービス付き高齢者向け住宅（サ高住）を保有、運営しているほか、大阪、東京でグループホーム6棟を主として保有、運営しており、2017年6月には福岡で新たにグループホームを開設予定。東京と福岡でデイサービスも展開している。2016年1月にそれまで提携先だったアップルケアの株式を取得し、完全子会社としたことにより、新たな介護サービスとして訪問介護、居宅介護支援が加わった。

また、既存の若年層向け賃貸マンション、アパートの空室をリニューアルし、24時間介護サービスの付いた高齢者向け賃貸住宅とする「楽らくプラン」というサービスを展開している。有料老人ホームに入所するのに比べ格段にリーズナブルで、生活の自由度も高く、このビジネスモデルは2013年度グッドデザイン賞を受賞した。

このように幅広い要介護度に対する多様なサービスをワンストップで提供できる体制が整ってきており、今後、収益機会が広がっていくことが期待される。

g) その他の事業

当該事業の中心となるのは、LP ガス供給販売。そのほとんどは当社グループが販売したアパート、マンションの入居者に対するもの。担当する事業会社は(株)エスケーエナジー、(株)エスケーエナジー名古屋、(株)エスケーエナジー東京に加え、2016年4月に新設した(株)エスケーエナジー仙台であり、福岡、名古屋、東京、仙台の4拠点で展開している。2016年6月末のLP ガス供給世帯数は16,908世帯（前期末比1,339世帯増）。アパート販売の進捗に伴い着実に増加している。

(3) ビジネスモデルの特徴と強み

a) 「土地がなくても、自己資金が少なくても、アパート経営ができる」という業界の常識を覆すビジネスモデルの先駆者

アパート経営と言うと地主が相続税対策や遊休資産の活用のために行うものというイメージが強く、実際、大手ハウスメーカーや大東建託<1878>などでは地主に対し、そのような提案をし、アパート建築を請負っている。こうしたなか、同社では土地を持たず自己資金も少ない普通のサラリーマン、公務員層を主要ターゲットに、老後に向けた資産形成の一手段として土地付きアパートを提案するという業界の常識を覆す独自のビジネスモデルで事業を展開してきた。

地主向けのアパート建築請負も地主から特に要望があった場合などに限り行っているが、年に数棟程度に過ぎない。経営資源の効率活用の観点から、同社から地主に積極的に営業をかけることはしていない。

b) 約26年のトラックレコードを背景に競争優位性を維持している

土地から購入して果たしてアパート経営が成立するのかという疑念が持たれるところだが、創業来約26年にわたり、同社グループが供給してきた3,000棟以上のアパートで経営破綻を起こしたことは一例もない。高い入居率を維持してきたこと、アパートローンは変動金利だが、創業来、総じて低金利が続いてきたことなどによる。高い入居率を維持できてきたのは、1) 大都市圏の市街地で駅から10分圏内で賃貸需要が確実に見込めるエリアに限定して物件供給をしてきたこと（売上高拡大のために立地条件を緩めることをしなかった）、2) 若年層に訴求するデザイン性に優れた物件を供給してきたこと、3) 狭小地や変形地などを生かすプランニング力に優れ（木造はプレハブに比べ土地の形状に合わせて設計しやすい）、比較的用地を安く取得してきたこと、4) 大手ハウスメーカーに比べ建築費が格段に安いこと（戸当たり建築費は400万円程度）、5) 大手ハウスメーカーに比べ建築費が安いことから競争力の高い家賃設定が可能なこと、などによる。

居住用の住宅ローンと異なり、アパートローンについては、借り手の信用力だけでなく販売会社の実績を金融機関は重視する傾向がある。こうした約25年のトラックレコードを背景に、2014年から年収が500万円程度あれば、頭金ゼロ（全額ローン）、融資期間35年、金利2%程度という破格の好条件でのアパートローンの利用が可能になっている。金利などの融資条件はアパート経営の上で非常に重要である。

土地付きアパート販売の競合会社としては、2015年12月に東証マザーズに上場したインベスターズクラウド<1435>や、比較的大きな未上場企業、シノケングループからスピンアウトした社員が起業した小規模な会社などかなり増えてきているが、フロントランナーとしての実績を背景にしたアパートローンの融資条件の優位性、狭小地や変形地におけるプランニング力などで競争優位性は高いと言える。

2016年10月3日（月）

また、同社では一旦、用地を自ら取得するのに対し、インベスターズクラウドは自らのB/Sを通さず仲介の形で投資家に土地を紹介している。B/Sを通すビジネスモデルの方が、当然資金負担は重くなるが、1) 迅速な用地仕入れができる、2) 用地を分筆して複数棟開発するなど柔軟な企画が可能、3) 顧客投資家がアパートローンの審査を否認されたような場合、その後の対応が容易、などの利点がある。

e) コンプライアンス重視のプル型の営業スタイル

投資用マンションの営業スタイルは、業界では電話営業が一般的。2011年2月に投資用マンション開発を行う上場他社が執拗な電話勧誘を繰り返していたとして国土交通省から業務停止処分を受けたことからわかるように、電話営業は消費者とのトラブルを引き起こしやすい。

また、地主向けのアパート建築の営業スタイルは、訪問営業（飛び込み営業）が基本であり、これも過去、度々メディア等で批判にさらされてきた。

同社は営業スタイルの面でも業界では特異で、創業時からアパート販売において電話営業は行わず、セミナーやCMなどによるプル型営業を貫いてきた。投資用マンション開発の旧日商ハーモニー（現シノケンハーモニー）は2003年7月に同社が買収するまでは電話営業が主流だったが、同社が完全子会社化してからは完全にプル型営業に転換している。

同社からアパート、マンションを購入した顧客の満足度は高く、販売物件数の約3割が既存顧客のリピート、紹介となっている。営業に関してコンプライアンス面の不安は乏しいと言える。

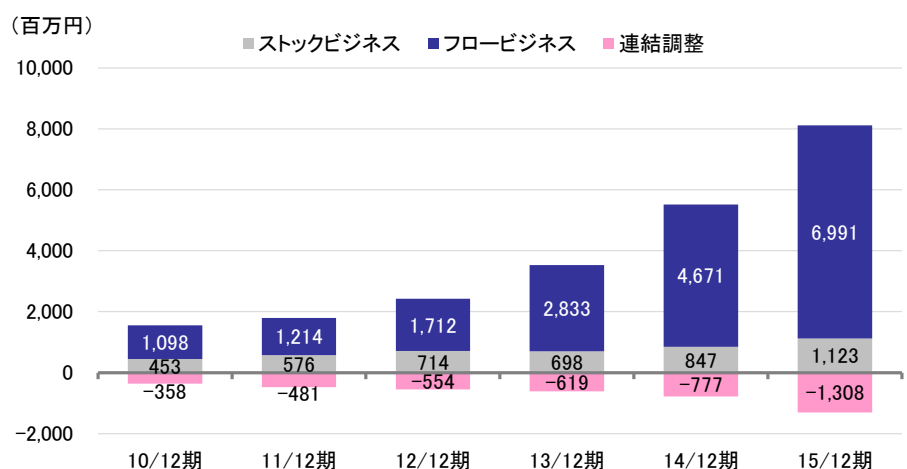
d) フロービジネスでの販売に連れて自動的にストックビジネスが積み上がる

介護関連事業以外のストックビジネスの収益は、フロービジネスでの販売に連動して自動的に積み上がる仕組みになっている。

足元は金融機関の積極的な不動産融資姿勢などを受け、フロービジネスが高い伸びとなっているため、ストックビジネスの収益のウエイトは低下しているが、着実に積み上がっている。リーマンショックのような金融市場の激変などが起きた場合にはストックビジネスが業績の下支えとなるだろう。

また、ストックビジネスの柱である不動産賃貸管理事業では、高い入居率を維持しており、これがフロービジネスの営業においてプラスに働く（リピートや紹介につながるなど）といった好循環を生んでいる。

フロービジネス、ストックビジネスの営業利益の推移



出所：決算短信、会社資料よりフィスコ作成

■ 決算動向

広告宣伝費の増加を吸収し、期初会社予想を上回る好決算。 アパート受注は急伸

(1) 2016年12月期第2四半期業績概況

2016年12月期第2四半期累計(1月-6月)決算は、売上高364億円(前年同期比26.3%増)、営業利益51.7億円(同32.5%増)、経常利益46.2億円(同19.6%増)、純利益30.2億円(同15.3%増)。7セグメントすべてで増収増益となり、第2四半期累計業績としては過去最高益を更新した。特に、マンション販売事業やゼネコン事業の利益率向上がけん引した。販管費が40.4億円(同42.4%増)と大幅に増加したが、これを吸収した。販管費の大幅増は、1)アパート販売事業拡大のための用地仕入れ要員の増員、2)今年1月に買収したアップルケアの新規連結、3)今年1月からの積極的なテレビCMの投下、などによる。6月末の従業員数(パート、アルバイトを含む)は、805人(前期末比170人増)と大幅に増加した。増加のうちアップルケアの新規連結による増加は60人程度のもよう。

期初会社業績予想に対しては、売上高で24.2億円、営業利益で11.7億円、経常利益で7.2億円、純利益で3.2億円、それぞれ上回った。マンション販売事業やゼネコン事業の利益率が想定以上になったことが上振れの主因となったもよう。営業利益に比べ、経常利益の上振れが少ないのは、海外のゼネコン事業に関し、円高進行により為替差損2.0億円が発生したためだ。

(2) 主要セグメントの業績動向

a) アパート販売事業

セグメント業績は、売上高168億円(前年同期比37.8%増)、営業利益16.5億円(同6.8%増)。期初の受注残が389棟と高水準だったことを受け、販売(引渡)棟数が230棟(同60棟増)と拡大した。エリア別の販売状況は、名古屋が大きく伸びたほか、注力中の東京も増加したもよう。2014年12月に大阪オフィスを開設し、昨年初から受注活動を開始した大阪エリアも本格的に寄与し始めた。1棟当たり販売単価は7,324万円(同1.9%増)とおおむね横ばいだった。

増収率に比べ、営業増益率が小幅にとどまったのは、1)今年1月からの俳優の佐々木蔵之介(ささきくらのすけ)氏を起用したテレビCMの積極投下が費用先行となった(テレビCM費用は2~3億円だったもようですべて当該セグメントに配賦された)、2)アパート用地の仕入れ拡大のための積極的な人員採用、3)土地代の高い東京エリアの比率がやや高まったことによる売上総利益率の低下、などによる。1)に関して付言すれば、受注から引渡まで通常、6~8ヶ月を要するため、上期受注・上期引渡の棟数はわずかであり、テレビCM効果がP/Lに寄与するのは下期からとなる。

第2四半期累計の受注棟数は373棟(前年同期比2.1倍)。テレビCM効果と人員増による用地仕入れの増加を受け急伸した。第2四半期累計ではアパート購入者の属性の開示はないが、テレビCM効果により若年層や女性が増えているようである。1棟当たり受注単価は、8,340万円(同10.1%増)と8,000万円台に乗せてきた。エリア別の受注棟数は非開示だが、注力中の東京エリアの受注が大きく伸びたことが単価上昇の主因になったとみられる。好調な受注の結果、6月末の受注残は532棟(前期末比143棟増)と大幅に積み上がった。

2016年10月3日(月)

アパート関連指標

	10/12	11/12	12/12	13/12	14/12	15/12	15/6H	16/6H
販売(引渡)棟数(棟)	64	67	118	148	171	320	170	230
売上高(百万円)	3,258	3,448	6,699	8,433	10,838	23,759	12,218	16,845
販売単価(万円)	5,090	5,146	5,677	5,698	6,338	7,425	7,187	7,323
受注棟数(棟)	69	110	146	200	259	460	178	373
受注高(百万円)	3,350	5,784	8,468	12,494	18,954	34,901	13,480	31,108
受注単価(万円)	4,855	5,258	5,800	6,247	7,318	7,587	7,573	8,340
受注残棟数(棟)	38	81	109	161	249	389	257	532
受注残高(百万円)	1,801	4,138	5,906	9,967	18,082	29,223	19,344	43,487
受注残単価(万円)	4,741	5,108	5,419	6,190	7,262	7,512	7,526	8,174

出所：有価証券報告書、四半期報告書、会社資料よりフィスコ作成

b) マンション販売事業

セグメント業績は、売上高 94.8 億円(前年同期比 18.2% 増)、営業利益 28.6 億円(同 48.0% 増)。マンションの引渡戸数が 347 戸(同 32 戸増)と増加したことに加え、戸当たり単価が 2,733 万円(同 7.3% 増)とやや上昇した。

セグメントの売上高営業利益率は 30.2%(前年同期比 6.1pt 増)と向上。この要因としては、1) マイナス金利下における個人の旺盛な投資用マンション需要を背景に値引きを抑制できた、2) 子会社の小川建設による施工内製化率を約 7 割と 2015 年 12 月期通期の約 5 割から高めるなどのコストコントロールが功を奏した、3) テレビ CM の効果は当該セグメントにも及んでいるが、費用は当該セグメントには配賦されていない、4) 当該セグメントは年間販売戸数を 530 ~ 540 戸程度にとどめる方針で規模の拡大を追っていないため、人員増が限定的である、などが挙げられる。

マンション関連指標

	10/12	11/12	12/12	13/12	14/12	15/12	15/6H	16/6H
区分販売の引渡戸数(戸)	469	421	431	528	528	532	315	347
1棟卸の引渡棟数(棟)	3	5	2	1	0	0	0	0
売上高(百万円)	12,625	12,013	11,820	12,104	13,287	13,664	8,020	9,482
区分販売	9,819	8,058	9,280	11,446	13,287	13,664	8,020	9,482
1棟卸	2,806	3,954	2,539	658	0	0	0	0
区分販売の単価(万円)	2,094	1,914	2,153	2,168	2,516	2,568	2,546	2,732
区分販売の受注戸数(戸)	446	439	472	535	560	559	267	316
1棟卸の受注棟数(棟)	1	3	0	0	0	0	0	0
受注高(百万円)	10,140	11,763	10,109	11,991	14,899	13,579	5,976	8,894
区分販売	9,213	8,561	10,109	11,991	14,899	13,579	5,976	8,894
1棟卸	926	3,202	0	0	0	0	0	0
区分販売の受注残戸数(戸)	36	54	95	102	134	161	86	130
1棟卸の受注残棟数(棟)	5	3	1	0	0	0	0	0
受注残高(百万円)	4,657	4,408	2,696	2,583	4,195	4,109	2,150	3,521
区分販売	708	1,210	2,038	2,583	4,195	4,109	2,150	3,521
1棟卸	3,949	3,197	658	0	0	0	0	0

出所：有価証券報告書、会社資料よりフィスコ作成

c) ゼネコン事業

セグメント業績は、売上高 50.1 億円(前年同期比 9.7% 増)、営業利益 7.9 億円(同 49.4% 増)。労務費高騰に対する発注者の理解が進んでいることによる受注時採算の好転などにより、工事利益率が想定以上に改善し、大幅増益となった。なお、第 2 四半期累計の受注高は非開示。

d) 不動産賃貸管理事業

セグメント業績は、売上高 37.2 億円(前年同期比 18.8% 増)、営業利益 4.6 億円(同 58.6% 増)。アパート、マンションの販売進捗に伴い、6 月末の賃貸管理戸数は 20,070 戸(前期末比 1,809 戸増)と順調に積み上がった。マンション管理組合から受託するマンション管理戸数も 4,457 戸(同 752 戸増)と順調に拡大した。ストック拡大に伴う管理収入の増加に加え、管理物件のオーナーチェンジが多かったため売買仲介手数料が増加し、増益に寄与した。

(3) 財務内容

アパート販売事業の業容拡大に向けた積極的なアパート用地の仕入れにより6月末の棚卸資産(販売用不動産+不動産事業支出金)は350億円(前期末比58億円増)と拡大した。これを主因に6月末の総資産は594億円(同70億円増)となった。一方、期間利益の積み上げにより、6月末の自己資本は152億円(同28億円増)となり、自己資本比率は25.6%(同2.1pt増)と改善した。現下の非常に良好なデットの資金調達環境では問題のない水準であるが、早期に30%まで高めたいとしている。

なお、アパートの販売用不動産の約9割は既に受注済み。これはアパート用地仕入れの手付けを打った時点で受注活動を開始し、用地代金を決済するまでに通常、ほぼ受注を終えているためである(残り約10%が未受注となっているのは、アパートローンの否認や、キャンセル発生などによる)。したがって、アパートの販売用不動産から棚卸資産評価損が発生する恐れはほぼない。

2016年12月期業績は会社予想を大幅に上回るだろう

(4) 2016年12月期業績見通し

2016年12月期会社業績予想は、売上高720億円(前期比30.7%増)、営業利益75.0億円(同10.2%増)、経常利益71.0億円(同10.1%増)、純利益48.0億円(同7.9%増)。第2四半期累計決算発表時には期初会社予想が据え置かれた。通期会社業績予想に対する上期の進捗率は、売上高50.6%、営業利益68.9%、経常利益65.2%、純利益63.1%と高い。経常利益が会社予想の71億円を10%上回る78.1億円を超えることが見込まれる場合、特別配当金として期末に3円の増配を行う予定としているが、余裕を持って上振れするとみられる。

上振れ要因となりそうなのは、1)上期の流れを引継ぎ、マンション販売事業、ゼネコン事業の利益率が想定を上回りそう、2)アパート販売事業において上期の用地仕入れ、受注が非常に好調で6月末の受注残が532棟と積み上がっており、竣工・引渡時期は賃貸需要期に合わせ上期の2~3月が多いとはいえ、通期の引渡棟数が期初想定を上回ってくるとみられる、3)マンション販売戸数も想定を若干上回りそう、などだ。販管費は大幅な人員増により想定を上回るとみるが、これを吸収するだろう。

セグメント別の業績予想は開示されていないが、特に増益のけん引役になるとみられるのは、アパート販売事業だ。同事業の引渡棟数は前期の320棟から600棟近くに急伸するだろう。エリア別の引渡棟数では、大阪が本格寄与してくるほか、東京が前期の約60棟から150棟に迫るとみられる。東京は1棟当たりの単価が高いため、増収寄与は棟数の伸び以上に大きくなるだろう。同事業は、上期ではテレビCM、人員増などが費用先行となったが、下期には解消され、前期比大幅増益になるとと思われる。

マンション販売事業の引渡戸数は方針としている年間上限540戸程度をやや上回ってくるとみられる(前期の引渡戸数532戸)。旺盛な需要や小川建設による施工の内製化率の引上げを背景に利益率は上期の高水準を維持できると思われる。

ゼネコン事業は、下期にはオリンピック関連工事の本格化に伴う労務費の再高騰懸念が若干あるものの、受注時採算の好転などを背景に好調に推移するとみている。

損益計算書

(単位：百万円)

	10/12	11/12	12/12	13/12	14/12	15/12	16/12E
売上高	19,659	19,822	23,299	25,970	39,724	55,070	72,000
アパート販売	3,258	3,448	6,699	8,433	10,838	23,759	na
マンション販売	12,654	12,013	11,820	12,104	13,287	13,664	na
ゼネコン	-	-	-	-	8,798	9,382	na
不動産賃貸管理	2,956	3,572	4,011	4,600	5,440	6,411	na
金融・保証関連	167	156	191	207	419	539	na
介護関連	-	-	0	11	235	520	na
その他	622	631	576	612	705	792	na
売上原価	16,147	15,963	18,563	19,632	30,353	42,331	58,000
売上総利益	3,512	3,858	4,736	6,337	9,371	12,739	14,000
販管費	2,318	2,549	2,863	3,425	4,631	5,932	6,500
営業利益	1,193	1,309	1,872	2,912	4,740	6,806	7,500
アパート販売	184	134	421	822	1,006	2,688	na
マンション販売	914	1,080	1,290	2,010	3,146	3,233	na
ゼネコン	-	-	-	-	518	1,069	na
不動産賃貸管理	292	429	504	538	581	670	na
金融・保証関連	100	84	135	145	155	209	na
介護関連	-	-	-0	-73	20	104	na
その他	59	62	74	87	90	138	na
調整額	-358	-481	-554	-619	-777	-1,308	na
営業外収益	101	176	180	266	144	236	na
受取利息・配当金	2	3	3	4	6	25	na
持分法投資利益	60	64	116	222	101	118	na
営業外費用	480	603	450	511	582	594	na
支払利息・手数料	474	514	436	439	556	492	na
経常利益	814	881	1,603	2,667	4,302	6,448	7,100
特別利益	-	35	-	-	51	170	na
特別損失	374	314	-	-	-	68	na
税金等調整前当期純利益	439	602	1,603	2,667	4,353	6,550	na
法人税等	323	-398	79	582	1,463	2,100	na
少数株主利益	-	-	11	58	2	2	na
当期純利益	116	1,001	1,512	2,026	2,886	4,447	4,800

(単位：%)

	10/12	11/12	12/12	13/12	14/12	15/12	16/12E
売上総利益率	17.9	19.5	20.3	24.4	23.6	23.1	19.4
売上高営業利益率	6.1	6.6	8.0	11.2	11.9	12.4	10.4
アパート販売	5.7	3.9	6.3	9.8	9.3	11.3	na
マンション販売	7.2	9.0	10.9	16.6	23.7	23.7	na
ゼネコン	-	-	-	-	5.9	11.4	na
不動産賃貸管理	9.9	12.0	12.6	11.7	10.7	10.5	na
金融・保証関連	59.9	53.9	70.7	70.1	37.0	38.8	na
介護関連	-	-	-	-	8.5	20.0	na
その他	9.5	9.8	12.9	14.2	12.8	17.4	na

出所：決算短信よりフィスコ作成

要約貸借対照表

(単位：百万円)

	10/12	11/12	12/12	13/12	14/12	15/12	16/6H
流動資産	10,721	11,993	15,209	16,162	30,325	42,281	49,501
現預金	1,694	1,700	2,245	3,623	6,230	7,679	10,584
販売用不動産	1,078	4,300	5,340	5,571	11,832	18,527	22,337
不動産事業支出金	4,268	3,589	5,007	5,026	8,339	10,705	12,718
その他	3,681	2,404	2,617	1,942	3,924	5,370	3,862
固定資産	3,802	3,884	4,148	6,040	8,299	10,175	9,968
資産合計	14,524	15,878	19,358	22,202	38,625	52,457	59,470
流動負債	10,342	10,965	11,565	9,654	16,058	21,966	24,193
有利子負債	7,859	7,467	7,526	5,454	7,949	11,279	13,965
その他	2,482	3,497	4,039	4,200	8,109	10,687	10,227
固定負債	3,388	3,214	4,196	7,487	14,565	18,144	20,028
有利子負債	3,220	3,064	4,052	7,185	13,981	17,473	19,348
その他	168	150	143	302	584	671	680
純資産	793	1,697	3,596	5,060	8,001	12,345	15,248

	10/12	11/12	12/12	13/12	14/12	15/12	16/6H
自己資本比率(%)	5.4	10.7	15.9	22.8	20.7	23.5	25.6
ネットD/Eレシオ(倍)	11.6	5.2	3.0	1.8	2.0	1.7	1.8

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期展望
アパート販売の急拡大により、中期経営計画目標は1年前倒しで達成されるだろう

2015年2月21日に開催した個人投資家向け会社説明会において3ヶ年の中期業績見通しを示していたが(2018年12月期の予想は、売上高680億円、営業利益72億円だった)、2015年11月9日に2015年12月期会社業績予想を上方修正したことに伴い、11月16日に中期業績見通しも下表のように大幅に上方修正された。

中期経営計画

(単位：百万円、%)

	14/12	15/12	16/12 予	17/12 予	18/12 予
売上高	39,724	55,070	72,000	81,000	96,000
(伸び率)	52.9	38.6	30.7	12.5	18.5
営業利益	4,740	6,806	7,500	8,200	9,400
(伸び率)	62.7	43.5	10.2	9.3	14.6
経常利益	4,302	6,448	7,100	7,800	9,000
(伸び率)	61.3	49.8	10.1	9.9	15.4
当期純利益	2,886	4,447	4,800	5,300	6,200
(伸び率)	42.4	54.0	7.9	10.4	17.0
EPS(円)	177.23	270.02	288.63	318.70	372.81
純資産額	8,001	12,345	17,145	22,445	28,645

出所：会社資料よりフィスコ作成

注：純資産額の予想には配当金の流出は考慮されていない

2016年10月3日（月）

業績のけん引役と目されているのは、アパート販売事業。将来の年金不安に加え、日銀のマイナス金利導入により安定したインカム収入が得られる投資先に対する個人投資家の関心が一段と高まっていることや、テレビCMなどによるアパート経営に対する認知度の高まりにより、投資用アパートの需要は堅調に推移するとみられる。早期に年間1,000棟体制を確立したいとしており、特に人口、世帯数の増加がまだ続き、土地の資産価値が高い東京での拡大を最重点に図っていく方針。また、新たな事業エリアである大阪が賃貸市場の大きさから東京に次ぐ規模に成長する見込み。一方、仙台では賃貸需要を考慮し、さほど伸びをみていない。1,000棟体制時のエリア別の内訳は、東京が約50%弱、残りを他エリアで想定しているとみられる。

マンション販売事業は、開発期間が2～3年とアパート販売事業に比べ長いいため、総資産回転率の観点から引渡戸数をおおむね横ばい圏で推移させる方針。ゼネコン事業はオリンピックに向け建設需要が旺盛なことに加え、海外事業の拡大により順調な成長が見込まれる。小川建設は昨年4月にインドネシアの地場ゼネコンとアドバイザリー契約を結び、技術支援などのアドバイザリー業務を開始しているほか、昨年8月にはジャカルタに駐在員事務所を設け、地場ゼネコンとの共同開発などを模索している。また、インドネシアの住宅需要を同社グループに取り込み、インドネシアにおける総合不動産の確立を目的とした現地法人（PT. Shinoken Development Indonesia）の設立も既に完了している。

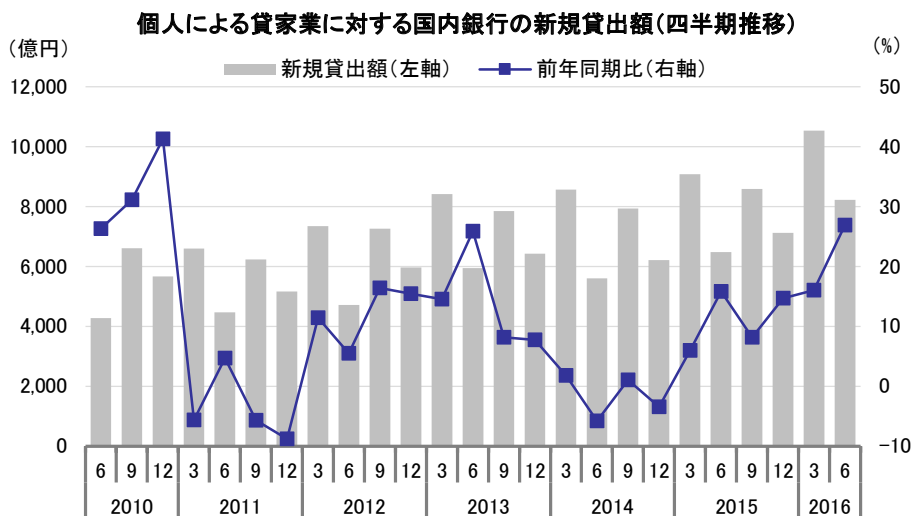
ストックビジネス4事業（不動産賃貸管理事業、金融・保証関連事業、介護関連事業、その他の事業）の売上高は2015年12月期で82.6億円。アパート、マンション販売の進捗とともに増加していく自然増に加え、国内外で周辺事業にかかるM&Aを実施していく方針で、2018年12月期には売上高100億円程度までの拡大を見込んでいるもよう。M&Aについては、中期経営計画期間中で30億円程度の投資を考えているようだ。

2016年12月期第2四半期累計業績や、アパート用地の仕入れ、アパート販売の受注状況からみて、2016年12月期の利益は中期経営計画の2017年12月期の目標を1年前倒しで達成できるとみる。中期経営計画最終の2018年12月期の利益目標も1年前倒しで達成できるだろう。

相続増税を背景にしたアパートの供給過剰による入居率悪化懸念は乏しいだろう

2015年1月からの相続税の課税強化を受け、地主の相続税対策としてのアパートの建築需要が高まっている。大手ハウスメーカーや大東建託などのアパート営業の積極化、地銀など金融機関のアパートローンの積極的な融資姿勢とあいまってアパートの着工が増加している。このため、アパートが供給過剰になり、空室率が上昇しているとのメディア報道が増えている。日銀が地銀に対してアパートローンに対するリスク管理体制の改善を求めるといった動きもある。

相続税対策としてのアパートは、総じて郊外物件が多い。また、郊外にもかかわらず利回りを重視して戸当たり面積を狭くするケースも多く、居住ニーズとのミスマッチを生じることが少なくない。供給バランスが崩れているのはこうした郊外アパート。これに対し、同社では大都市圏の人気沿線の駅から徒歩10分圏内の立地という方針を堅持して供給していること、大手ハウスメーカーが供給するアパートに比べ、建築費が安く家賃を低く設定できていることなどにより空室率を非常に低位で抑えている。このため同社が手掛けるアパートに対する金融機関の融資姿勢は引続き非常に積極的だ。立地条件は今後も緩めることはしない方針であり、将来の入居率悪化、それを受けた投資用アパート需要の減退の懸念は乏しいと言えるだろう。



出所: 日本銀行「貸出先別貸出金」よりフィスコ作成

民泊関連事業への展開は法整備待ちの状況

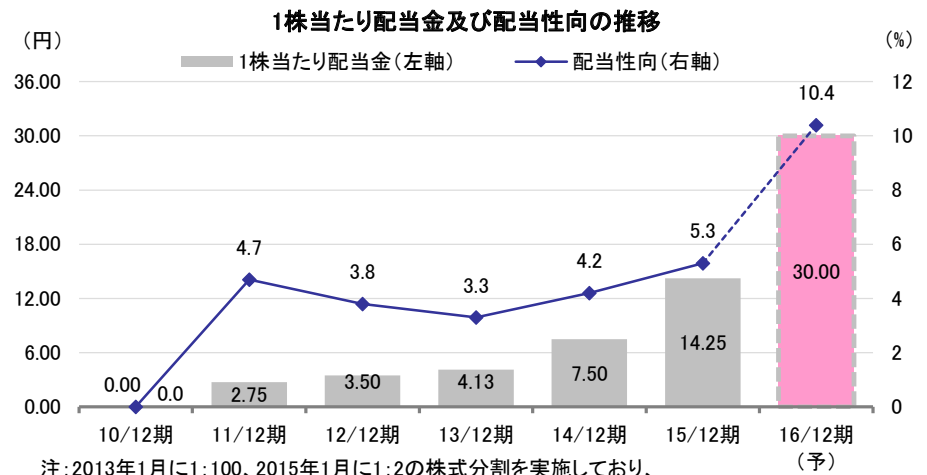
周辺事業領域の拡大の一環として、民泊関連事業への参入を模索している。まだ、法整備や税制の整備待ちの段階のため中期経営計画の計数目標には織り込まれていないが、既に国家戦略特区に指定されている大田区において総戸数 46 戸の民泊対応型マンションの開発用地を確保済み。通常の投資用マンションよりも高利回りになるよう企画を検討している。また、港区などの都心部で 200 戸程度の社有マンション（開発中を含む）を保有しており、民泊物件としての運用を模索していく考えだ。早ければ今秋の臨時国会に民泊新法が提出されるとの報道もあり、今後の法整備の動向に注目したい。

■株主還元

2016年12月期末に3円の特別配当が濃厚

同社はリーマンショックによる損失計上で財務内容が悪化し、財務内容改善を優先しなければならぬ状況が続いてきたため、配当性向は低く抑えられてきた。好調な業績が続き、財務内容の改善が進んできたことから2016年12月期の1株当たり普通配当金は30円(中間15円、期末15円)と前期比約倍増を予定。配当性向は10.4%とまだ低いながらも前期の5.3%から高める予定。先述のように、経常利益が会社予想の71億円を10%上回る78.1億円を超えることが見込まれる場合、特別配当金として期末に3円の増配を行うとしている。この実現確度は高いだろう。

同社は自己資本比率30%以上を早期に達成することを掲げており(2016年6月末では25.6%)、事業を積極拡大中でもあるため、配当性向はまだしばらくの間、低めで推移すると予想するが、利益拡大に伴って増配が続くものとみられる。



注:2013年1月に1:100、2015年1月に1:2の株式分割を実施しており、1株当たり配当金は遡及修正している。
16/12期の経常利益が予想を10%上回った場合、3円の特別配当を実施し、普通配当と合わせ33円とする予定。

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