

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

シノケングループ

8909 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 4 月 8 日 (月)

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. 2018年12月期の業績概要	01
2. 2019年12月期の業績見通し	01
3. ビジネストランスフォーメーションによる成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業概要	05
3. ビジネスモデルと強み	10
■ 業績動向	12
1. 2018年12月期の業績概要	12
2. 事業セグメント別の動向	13
3. 財務状況と経営指標	19
■ 今後の見通し	20
1. 2019年12月期の経営方針	20
2. 2019年12月期の業績見通し	21
3. 今後の成長戦略	23
■ 株主還元策	25
■ 情報セキュリティ対策	26

■ 要約

ストックビジネス、ライフケア事業等の成長により、 2020年12月期以降増収増益に転じる見通し

シノケングループ<8909>は、アパートメントやマンション等の不動産販売を主力とし、付随する賃貸管理やマンション管理、家賃等の債務保証、LPガス及び電力の小売販売などのストック収益を積み重ねながら事業基盤を拡大してきた。2019年12月期以降は「アパートメント経営のシノケン」から、「ライフサポートのシノケン」へ生まれ変わることを表明し、ビジネストランスフォーメーション（事業体の進化）に取り組んでいくことで、更なる成長を目指して行く方針を打ち出している。

1. 2018年12月期の業績概要

2018年12月期の連結業績は、売上高が前期比5.1%増の111,390百万円、営業利益が同8.3%減の11,843百万円となった。営業利益で減益となるのは、リーマンショック不況直後の2009年3月期以来のこととなる。同社の主力事業であるアパートメント販売が上期までは好調だったものの、下期に入って同業他社の不正問題が発覚したこと等を契機に、金融機関の個人向け融資審査期間が長期化するなどマイナスの影響が出始めたことで、急失速したことが要因だ。ただ、ストック型ビジネスである不動産サービス事業やエネルギー事業などそれ以外の事業は順調に拡大した。また、業界初となるアパートメント物件を対象とした不動産ファンド「HTT（ハーモニーテラス東京）-1号ファンド」（2018年春組成）も、NOI利回り※で上場するREIT（レジデンス主体）を上回る5.7%を達成するなど、新規事業として順調な立ち上がりを見せている。

※ NOI 利回り = (年間賃料収入 - 経費 + 減価償却費) ÷ 不動産取得価額

2. 2019年12月期の業績見通し

2019年12月期の連結業績は、売上高が前期比19.2%減の90,000百万円、営業利益が同27.4%減の8,600百万円と減収減益を見込む。アパートメント販売において、融資審査期間が最大40%長期化すること等によるマイナスインパクトを保守的に見積り、販売件数で前期比4割減と前第4四半期の状況が1年続くことを前提とした計画となっている。第1四半期の受注状況は前年同期比で減少しているものの、計画に対してはやや上回って推移しているものと見られ、今後、一段と国内不動産市況が悪化することが無ければ業績の下振れリスクはないと考えられる。逆に、2019年中に組成を予定している不動産ファンド「HTT-2号ファンド」については会社計画に織り込んでおらず、上振れ余地を残した格好となっている。ファンドの規模は30億円程度となる見通しで、1号ファンドの利回りが良かったこともあり、機関投資家からの引き合いも旺盛なようだ。

要約

3. ビジネストラנסフォーメーションによる成長戦略

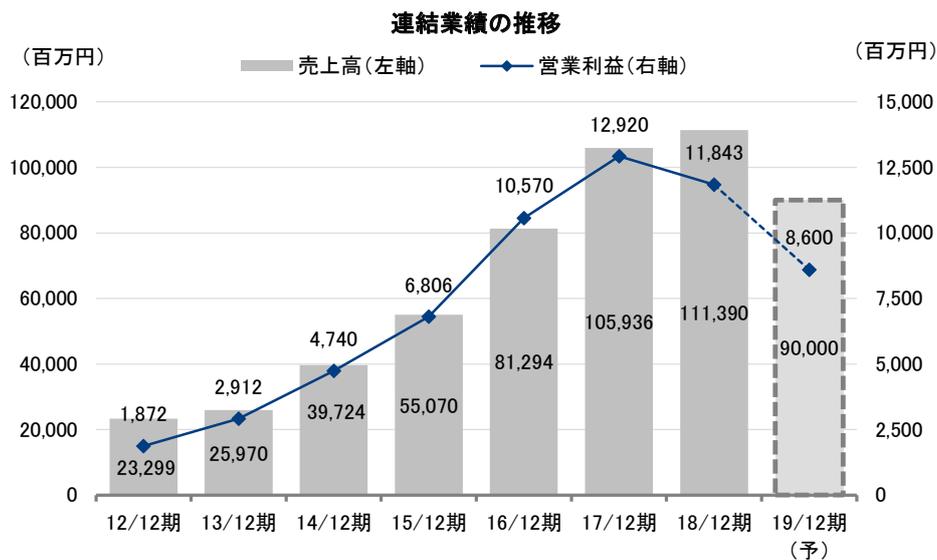
同社はアパートメント販売を主軸とした事業展開から、ストックビジネス（不動産サービス、エネルギー事業）やライフケア事業（旧介護事業）、国内外での不動産ファンド・REIT ビジネスなどを新たな成長エンジンとして、収益を拡大していく新たな成長戦略を打ち出した。経常利益に占めるアパートメント販売の構成比は2018年12月期の33%から2019年12月期は8%まで低下する見込みとなっており、逆にストックビジネスやライフケアビジネスが24%から35%程度まで上昇し、2019年12月期は収益構造の大きな転換点と位置付けられる。同社は中期的に、アパートメント販売以外の事業で安定的に100億円の経常利益を稼げる収益基盤の構築を目指している。2019年12月期は80億円程度の見込みとなっており、ストックビジネスの積み上げやライフケア事業、不動産ファンド・REIT ビジネスの育成により目標の達成は十分可能と見られる。また、同社はこれら目標の達成に向けて必要であればM&Aも積極的に検討していく方針だ。このため、同社の業績は2020年12月期以降、増収増益路線に復帰するものと弊社では予想している。

なお、同社は成長戦略の一環として、セグメントの呼称を変更しており、これまでの「不動産販売事業」「不動産管理関連事業」「介護事業」をそれぞれ「不動産セールス事業」「不動産サービス事業」「ライフケア事業」と改称している※。

※本レポートにおいては、新呼称に改めて表記。

Key Points

- ・販売用不動産は個人向けに加えて、機関投資家向け不動産ファンド組成のための販売用物件確保により増加
- ・ビジネストラנסフォーメーションの推進により、中長期的な事業基盤強化を目指す
- ・ストックビジネス、ライフケア、不動産ファンド・REIT を新たな成長エンジンと位置付ける



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

アパートメント販売で成長、今後はストックビジネスや ライフケア事業など顧客のライフ全般に関わる事業の育成に注力

1. 会社沿革

同社は、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として福岡市に設立された。「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メントを販売する」というサラリーマン・公務員層の資産形成を目的としたビジネスモデルで事業を開始し、2001年に東京に進出。2002年には日本証券業協会に株式の店頭登録を果たした。

土地付きアパートメン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投資の対象になるため、顧客を取りこぼすことがないよう、2003年に東京で中堅規模の投資用マンションデベロッパーであった（株）日商ハーモニー（現（株）シノケンハーモニー）を買収し、投資用マンションの開発、販売に進出した。2005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7件あったが、同社は該当物件に関し総額30億円の補償でオーナーから買い戻すことを即断。この影響で2006年3月期は約6億円の最終赤字となったが、素早い対応や危機管理能力が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）、翌期の業績においてV字回復を果たしている。

2007年10月には商号を（株）シノケングループに変更するとともに、同社を純粋持株会社とするホールディングス制に移行した。2008年秋のリーマンショックにより国内不動産市場は大きなダメージを受け、同社の2009年3月期業績も41.4億円の最終赤字を計上し、財務状況が一時的に悪化した。金融及び不動産市場が落ち着きを取り戻したことを受け2010年12月期には黒字転換を果たし、以降は投資用不動産市場の拡大を背景に2017年12月期まで右肩上がりの成長を続けてきた。また、成長の過程でライフケア事業や少額短期保険事業、ゼネコン事業など周辺事業をM&Aでグループ内に取り込み、事業領域を拡大している。

シノケングループ | 2019年4月8日(月)
 8909 東証 JASDAQ | <http://www.shinoken.co.jp/ir/>

会社概要

会社沿革

年月	主な沿革
1990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、アパートメント販売事業及び不動産賃貸管理事業を開始 福岡エリアでLPガス・電力の小売販売を行う現(株)エスケーエナジー(福岡市中央区)を設立
1999年 2月	家賃等の債務保証を行う現(株)シノケンコミュニケーションズ(福岡市中央区)を設立
2000年 7月	福岡市博多区博多駅南一丁目15番22号に日本ビル完成。同時に本社を移転
2001年 1月	東京エリアへの事業拡大に伴い、東京都港区に「東京オフィス」を開設
2002年12月	日本証券業協会に株式を店頭登録
2003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
2004年 1月	名古屋エリア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
2004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
2005年 1月	札幌エリア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
2006年 4月	仙台エリア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
2007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
2007年 5月	持株会社導入に伴う、アパートメン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
2007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
2007年12月	名古屋エリアでLPガスの小売販売を行う(株)エスケーエナジー名古屋(名古屋市中区)を設立
2008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
2009年12月	東京エリアでLPガスの小売販売を行う(株)エスケーエナジー東京(東京都港区)を設立 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
2010年 9月	東京エリア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
2011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
2011年 5月	アパートメン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
2012年12月	介護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 福岡市で介護事業を行う(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
2013年 5月	福岡市中央区天神一丁目1番1号に本社を移転
2013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
2014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
2014年 9月	名古屋エリアでマンション管理を行う、(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 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
2014年12月	関西エリア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
2015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
2015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
2015年10月	東京エリア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。
2016年 1月	東京、福岡で訪問介護などを手掛ける現(株)アップルケアの株式を取得し、完全子会社化
2016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
2016年 4月	仙台エリアでLPガスの小売販売を行う(株)エスケーエナジー仙台(仙台市青葉区)を設立
2016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。
2017年 4月	関西エリアでLPガス的小売販売を行う(株)エスケーエナジー大阪(大阪市淀川区)を設立。 (株)エスケーエナジーが、「シノケンでんき」の販売を開始し、電力の小売事業に参入。
2018年 3月	インドネシア市場における建設関連事業の拡充を目的とし、現地ゼネコンである、PT. Mustika Cipta Kharisma を子会社化
2018年 4月	インドネシア市場における不動産関連事業の拡充を目的とし、PT. Shinoken Asset Management Indonesia を設立

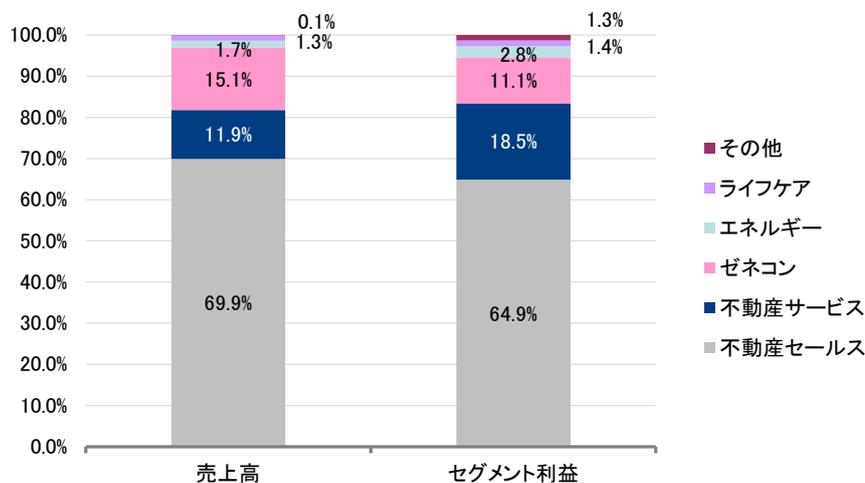
出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

会社概要

2. 事業概要

同社の事業セグメントは不動産セールス事業、不動産サービス事業、ゼネコン事業、エネルギー事業、ライフケア事業とその他の事業に区分して開示している。2018年12月期のセグメント別構成比で見ると、不動産セールス事業が売上高の69.9%、セグメント利益の64.9%を占める主力事業となっている。各事業の内容は以下のとおりとなる。

事業セグメント別構成比(2018年12月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 不動産セールス事業

不動産セールス事業は、子会社の(株)シノケンハーモニー及び(株)シノケンプロデュースにおいて、アパートメント販売及びマンション販売事業を展開している。このうちアパートメント販売については、対象とする販売エリアを賃貸需要の高い5大都市圏(東京、福岡、名古屋、関西(京阪神)、仙台)に限定しており、その中でも人口増加率の高いエリアで、かつ駅から徒歩10分圏を用地物件仕入れの対象としている。利便性が高く人口が増加しているエリアは需要も旺盛で、入居率が高くなるためだ。また、アパートメントの間取りについても、これら対象エリアにおける需要が増加傾向にある単身者やDINKSを対象とした1K~1LDKを標準としたデザイナーズ物件となる。このため、同社物件の入居率は97.7%(自社企画物件2018年12月期)と業界平均を上回る水準を維持しており、結果、不動産オーナーも安定した利回りを確保できる要因となっている。

アpartment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~1億2,000万円	5.0%~	25~35坪程度	1K~1LDK ロフト付 (11~40㎡)	40歳代以下の 単身者または DINKS
福岡	5,000万円~1億円	5.8%~			
名古屋	5,000万円~1億円	5.8%~	25~45坪程度	1K~1LDK ロフト付 (11~40㎡)	40歳代以下の 単身者または DINKS
大阪	5,000万円~1億円	5.5%~			
仙台	5,000万円~1億円	5.8%~			

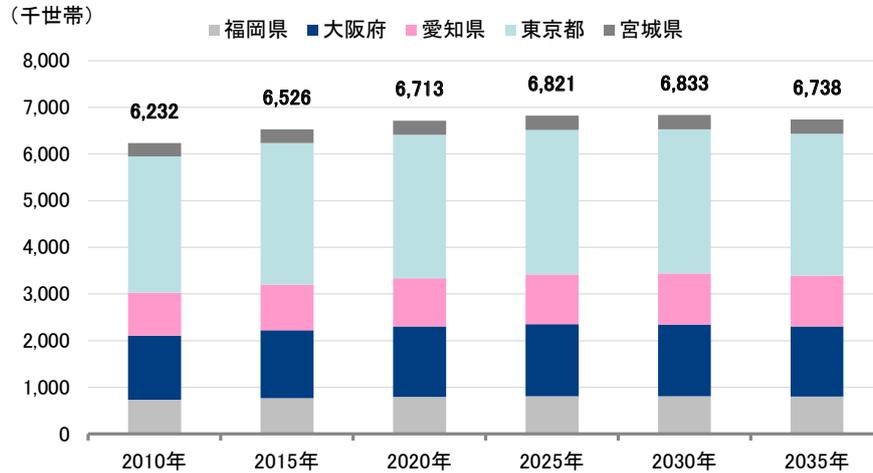
出所：会社資料、ヒアリングよりフィスコ作成

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。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

単独世帯数の推移(同社ターゲットエリア)



出所：国立社会保障・人口問題研究所（2014年発表）

ビジネスモデルとしては、同社でアパートメント用地を一旦取得し、木造アパートメントを建築した上で、土地・建物をセットで個人投資家等に販売する。用地を取得した段階で投資家向けの営業を開始する。受注から引渡し（売上計上）までの事業期間はおおむね6～8ヶ月程度となっている。販売価格は土地・建物を合わせて5,000万円から1億円前後となる。販売価格のうち土地部分についてはほぼ仕入価格と同水準とし、アパートメント建築部分で利益を得るモデルとなる。このため、土地価格の高い東京エリアでは販売価格が高くなるものの、利益率としては逆に低くなる。また、アパートメントは1棟当たりおおむね4～8戸で、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、サブリース（家賃保証）については顧客から希望があれば対応するようにしている。購入者は30～40代の一般的な会社員・公務員が中心で、年収も1,000万円未満の購入者が約70%を占める。また、契約件数の約30%は既存顧客の追加購入または顧客紹介によるもので、販売後のアフターサービス等に対する顧客満足度の高さがうかがえる。

一方、マンション販売では東京エリア（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の企画、開発を行ったことはある。東京都心（港区、千代田区、中央区等）では中古マンションのリノベーション開発も行っている。顧客は個人投資家等で1戸ごとの区分販売を行っている。平均販売価格は2～3千万円台とアパートメントに比べ低いため借入金額も少なく済み、購入者の心理的負担が小さい導入商品的な位置付けとなっている。

会社概要

原則、住戸のタイプはワンルームで専有面積は20～30㎡の単身世帯者向けデザイナーズマンションとなるが、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）で40～50㎡、あるいはそれ以上の広さの住戸を開発する場合もある。未婚化、晩婚化により単身世帯やDINKS世帯が増加していることもあり、広めの住戸については投資用だけでなく実需用としての販売も行っている（販売戸数全体に占める比率は1割弱）。また、アパートメントと異なり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行っている。マンションは、1戸のみの購入のため空室が発生すると一時的に家賃収入がなくなり、投資リスクが高くなるためだ。サブリース賃料は2年ごとに見直しを行っており、同社に逆ざやリスクが発生しない仕組みとなっている。

マンション販売事業においては、2015年10月にマンションの開発販売を行う（株）プロパスト<3236>と資本業務提携を行い（持分法適用関連会社、出資比率19.6%）、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るほか、2014年2月に子会社化したゼネコンの（株）小川建設では、同社が開発するマンションの約70%を施工し、また、（株）プロパストが開発するマンションも施工するなどグループ会社間でのシナジーを生かして収益力を高めている。

(2) 不動産サービス事業

不動産サービス事業としては、販売したアパートメントやマンションの賃貸管理事業のほか、家賃等の債務保証・少額短期保険事業が含まれる。また、新規事業として2018年より子会社の（株）シノケンアセットマネジメントで開始した不動産ファンドの組成・運用事業も同事業セグメントに含まれる。

賃貸管理については、（株）シノケンファシリティーズで展開している。アパートメントやマンション等の賃貸住宅の入居者募集、家賃回収及びメンテナンス等、賃貸住宅経営を行っていくうえで必要となる各種業務をオーナーに代わって代行するサービスとなる。また、管理物件の売買仲介に関与した場合の売買仲介手数料も当該セグメントに計上される。2018年12月期末の賃貸管理戸数は33,197戸で、そのほとんどは同社グループが開発したアパートメント、マンションとなる。そのほか、（株）シノケンアメニティでマンション管理（管理組合からの受託）やオフィスビルの管理、清掃・設備点検業務などを行っている。マンション管理戸数は2018年12月期末で6,302戸となっている。

家賃等の債務保証は（株）シノケンコミュニケーションズが1999年に開始した事業で、入居人が家賃等を滞納した場合に、入居人に代わって立替払いするサービスとなる。入居契約時に基本的に加入する条件となっており、アパートメント、マンションの累積販売数に連動して増加する。2018年12月期末の保証件数は26,699件で、賃貸管理戸数よりも少なくなっているのは、当該事業を開始する以前の入居者がまだ一定数残っていることや、若干ながらも空室があるためだ。延滞率が0.4%台と業界平均の3%台と比較して非常に低く、同社にとっては安定した収益基盤となっている。

会社概要

また、2013年に子会社化（出資比率50%）したジック少額短期保険（株）で、各種保険商品を同社グループが販売したアパートメント、マンションの入居者やオーナーに対して販売している。主力商品は入居者向けの家財保険を中心とした「生活安心総合保険」となる。同保険では、日本初の賃貸人を被保険者とする「孤立死原状回復費用保険」のほか「ストーカー対策費用保険」「ホームヘルパー費用保険」等のユニークなオプション（特約）も付いている。なかでも2014年7月に販売された「孤立死原状回復費用保険」は、独居老人の孤立死が社会問題化するなかでニーズの高い保険商品として注目されている。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原状回復のための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うした問題をクリアしている。高齢単身者にとってもこの特約に加入することで賃貸住宅への入居が容易となるため、社会的意義の高い保険と言える。

一方、オーナー向け保険商品としては2015年9月より「賃貸経営サポート保険」の販売を開始している。「事故物件」となった場合の原状回復費用や家賃収入等の損失分を補償するサービスで、安心してアパートメント経営投資ができる環境を整備していることも同社の強みとなっている。さらに、少額短期保険会社としては国内初となる「民泊対応型保険」も開発、2017年5月より販売を開始している。民泊利用によって家財に生じた損害だけでなく、民泊利用者が物件オーナーまたは第三者に対して、民泊利用の際の部屋の使用・管理に起因する損害賠償責任も補償する内容となっており、今後、民泊物件が増えてくれば同保険商品も伸びていくものと期待される。

(3) ゼネコン事業

2014年2月に完全子会社化した（株）小川建設の事業となる。（株）小川建設は1909年（明治42年）創業の建築系の老舗ゼネコンで、関東圏を中心にマンションやオフィスビル、教育施設、病院、介護施設などの建築請負を幅広く行っている。売上高の約20%は同社グループのマンション受注で占められ、大手デベロッパーからの受注も請け負う中堅ゼネコンとなる。

（株）小川建設を買収した主目的は、マンション施工の内製化にある。東日本大震災以降、東京オリンピック開催を控え建設技能労働者不足が深刻化し、ゼネコンが受注を渋る事態等を見越して、安定したマンション供給を行うためグループ内に施工能力を確保することが狙いであった。ただ、コスト競争力を持たせるため約3割は外部のゼネコンにも発注しており、同社側から見たマンション施工の内製化率は7割程度にとどめる方針としている。

(4) エネルギー事業

エネルギー事業ではLPガス及び電力の小売販売を行っており、そのほとんどは同社グループが販売したアパートメント、マンションの入居者に対するものとなる。担当する事業会社は（株）エスケーエナジー（福岡）、（株）エスケーエナジー名古屋、（株）エスケーエナジー東京、（株）エスケーエナジー仙台、（株）エスケーエナジー大阪の5社となり、各エリアで事業展開している。

会社概要

2018 年 12 月期末の契約件数は LP ガスが 32,899 件、電力が 16,472 件となっている。電力については 2017 年 4 月から販売を開始したため、まだ契約件数は LP ガスと比較して少ない。同社が販売するアパートメントは LP ガスを使用するため、今後もアパートメントの累積販売数に連動して契約件数も増加していくことになる。また、電力についても LP ガスとのセット販売によるコストメリットや、支払い手続きの簡素化などを訴求していくことで契約件数を伸ばしていく戦略となっている。

(5) ライフケア事業

ライフケア事業は、2012 年 12 月に子会社の (株) シノケンウェルネスを新設して開始した事業となる。また、2015 年 2 月にはグループホーム施設運営及び介護サービスを展開する (株) フレンド、2016 年 1 月には訪問介護を東京、福岡で展開する (株) アップルケアをそれぞれ M&A で取得し、(株) シノケンウェルネスの完全子会社としている。要介護度に応じて幅広いサービスをグループ内でワンストップ提供できることが特徴と言える。

ライフケア事業の介護部門の統括会社となっている (株) シノケンウェルネスでは、既存の賃貸マンションやアパートメン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「寿らいふプラン」というサービスを展開している。有料老人ホームよりも料金が格段にリーズナブルで、生活の自由度も高く、同サービスは 2013 年度にビジネスモデルのグッドデザイン賞も受賞している。また、東京と福岡で 3 棟のサービス付き高齢者向け住宅 (以下、サ高住) を保有、運営している。3 棟合計で 301 戸、入居率は 2018 年 12 月期末時点で 100.0% (実入居率) となっている。一方、(株) フレンドでは東京、大阪、福岡にてグループホーム 7 施設 (うち 2 施設で小規模多機能型居宅介護) で合計 144 居室を主として保有し、運営を行っている。2018 年 12 月期末時点での入居率は 97.9% (実入居率) とこちらも高稼働率となっている。

(6) その他の事業

その他の事業には海外事業のほか新規育成事業が含まれる。海外は中国、シンガポール、インドネシアの 3 ヶ国で展開しており、このうち中国とシンガポールは不動産賃貸・売買仲介事業、インドネシアについては (株) 小川建設のサポートによる建設関連事業のほか、2018 年 3 月に連結子会社化した地場ゼネコンの PT Mustika Cipta Kharisma (以下、ムスティカ) が 2018 年 12 月期第 1 四半期から加わっている。ムスティカは 3 年前よりシノケングループ傘下の (株) 小川建設から技術指導を受けながら建設技術及び工物品質の向上に取り組んできた会社で、その効果もあって高速道路工事や大規模発電所工事の受注を獲得するなどここ数年で着実に成長を続けている。この春、ジャカルタ中心エリアにおいて「桜テラス第 1 号」をシノケングループの一気通貫体制で竣工、4 月下旬にグランドオープンする。売上規模は年間数億円規模とまだ小さいが、今後はインドネシアで不動産開発事業を本格的に展開していくことから子会社化した。

3. ビジネスモデルと強み

(1) 土地を持たないサラリーマン・公務員層をターゲットとした投資用アパートメント経営のパイオニア

アパートメン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(株)<1878>などは地主に対し、そのような提案をし、アパートメント建築を請負っている。こうしたなか、同社は土地を持たず自己資金も少ない普通の会社員、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メン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を展開してきた。地主向けのアパートメン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。

(2) 約29年のトラックレコードを背景に競争優位性を維持

土地から購入してアパートメント経営が成立するののかという疑念が持たれるところだが、創業来約29年にわたり、同社グループが販売してきた5,000棟以上のアパートメン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、アパートメン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。高い入居率の維持を可能としているのは、1) 全国主要都市圏の市街地で駅から徒歩10分圏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、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安いいため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、アパートメン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にある。こうした約29年にわたるトラックレコードの積み重ねにより、金融機関との提携ローンについても比較的低い利率で顧客に提供することが可能となっている。

土地付きアパートメント販売の競合会社としては、2016年12月に東証1部に上場した(株)TATERU<1435>や、比較的大きな未上場企業、同社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ここ数年で増えてきたが、フロントランナーとしての実績を背景にした複数の金融機関との提携アパートメントローンによる融資条件や、狭小地や変形地におけるプランニング力の高さなどの点において、同社の競争優位性は高いと判断される。

また、同社では一旦、用地を自ら取得するのに対し、同業他社は自らの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) 迅速な土地仕入れができる、2) 土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メン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。

会社概要

同業他社との違い

	同社	同業他社
顧客属性	土地を持たない会社員	土地持ちのオーナー
目的	・資産形成 ・家賃収入で土地を残すことが目的	・土地活用 ・節税目的
物件エリア	人口増加率の高いエリアで、 駅徒歩 10 分圏	土地ありきなので、 駅から離れた郊外が多い
入居率	好調	軟調

出所：会社資料よりフィスコ作成

(3) 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となっているが、電話営業は消費者とのトラブルを引き起こしやすいという側面がある。また、地主向けのアパートメン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。

これらに対して同社の営業スタイルは、創業時からセミナーの開催やインターネット広告、自社 Web サイトを中心としたプル型営業を貫いてきた。また、営業面で競合他社において銀行からの融資を受けやすくするため、投資家の預金残高を改ざんするといった不正問題が発覚したが、同社においては社内の管理体制により、こうした不正な営業活動が行えない仕組みとなっていることも強みと言える。

(4) フロービジネスでの販売に連動してストックビジネスが拡大するビジネスモデル

ストックビジネスのうち、不動産サービス事業とエネルギー事業は、不動産セールス事業で販売するアパートメントやマンションのオーナーまたは入居者が契約者となるため、販売に連動して自動的に積み上がる仕組みとなっている。フロービジネスがここ数年高成長を続けてきたため、これらストックビジネスの伸びが目立たないが、収益は年率 2 ケタ増収増益ペースが続いている。ちなみに、ストックビジネス（不動産サービス事業 + エネルギー事業 + ライフケア事業）の営業利益※に占める構成比を見ると、2018 年 12 月期は全体の 22.6%（前期は 12.2%）を占めるまでになっている。

※ 全社費用控除前営業利益

業績動向

アパートメント販売市場に逆風が吹き、2018年12月期は増収減益に

1. 2018年12月期の業績概要

2018年12月期の連結業績は、売上高が前期比5.1%増の111,390百万円、営業利益が同8.3%減の11,843百万円、経常利益が同12.3%減の10,699百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同12.6%減の7,415百万円と増収減益決算となった。売上高は9期連続増収となったが、営業利益は9期ぶりに減益に転じたこととなった。上期までは前期の流れを引き継いで好調に推移したものの、下期に入って同業他社の不正問題等の影響もあり、金融機関の融資審査期間が長期化し、アパートメント販売が急減速したことが減益要因となった。ただ、ストックビジネスである不動産サービス事業やエネルギー事業、ライフケア事業などアパートメント販売以外の事業は好調に推移した。

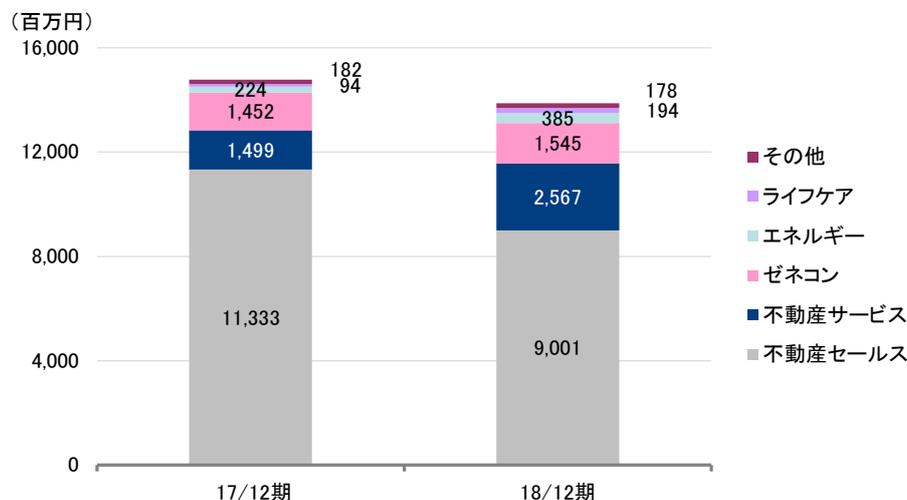
2018年12月期の連結業績

(単位：百万円)

	17/12期		期初計画	18/12期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	105,936	-	120,000	111,390	-	5.1%	-7.2%
売上原価	83,153	78.5%	-	88,738	79.7%	6.7%	-
販管費	9,862	9.3%	-	10,807	9.7%	9.6%	-
営業利益	12,920	12.2%	13,500	11,843	10.6%	-8.3%	-12.3%
経常利益	12,201	11.5%	13,200	10,699	9.6%	-12.3%	-18.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	8,489	8.0%	9,200	7,415	6.7%	-12.6%	-19.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業セグメント別利益



注：全社費用を除く

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

事業セグメント別の利益で見れば、アパートメント販売を含む不動産セールス事業は前期比 20.5% 減の 9,001 百万円と大きく減少したのに対して、それ以外の事業は合計で同 41.1% 増の 4,872 百万円と大幅増益となり、利益構成比で見ても前期の 23.4% から 35.1% に大きく上昇するなど、収益基盤の複層化が進んできたと言える。営業外収支が前期比で 425 百万円悪化したが、主な要因を見ると金融収支の悪化で 110 百万円、持分法投資損益の悪化で 92 百万円、貸倒引当金繰入額の計上で 136 百万円、為替差損の拡大で 86 百万円となっている。なお、同社は 2018 年 11 月に東京本社を設置（二本社制導入）し、東京・浜松町の新オフィスに移転している。首都圏での一層の業容拡大を図るため、営業力や情報収集・発信力、IR 等の諸活動の強化、多様な人材の確保を行うことが目的で、オフィススペースも従前より 1.5 倍に拡張した。

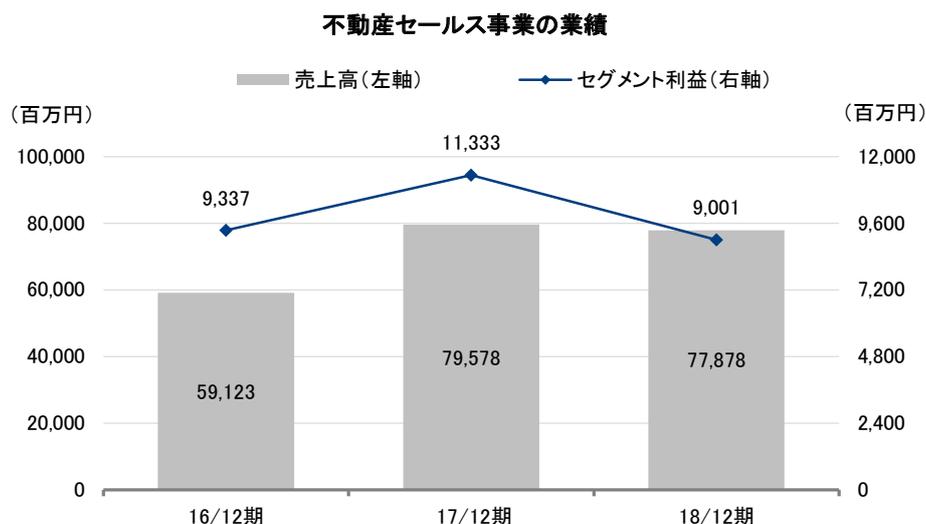
ストックビジネスは 2 ケタ増収増益と高成長続く

2. 事業セグメント別の動向

(1) 不動産セールス事業

不動産セールス事業の業績は、売上高が前期比 2.1% 減の 77,878 百万円、セグメント利益が同 20.5% 減の 9,001 百万円となった。前述したように 2018 年秋に、アパートメント投資に関する同業他社の不正問題が発覚したこと等を契機に、金融機関の融資審査期間が長期化した影響で、下期の販売が前年同期比で減少に転じたことが主因だ。一方、マンション販売については引渡戸数で計画を 10% 強上回る実績となった。

セグメント利益率が前期の 14.2% から 11.5% に低下したが、これはアパートメント販売において土地単価の高い東京エリアの販売構成比が上昇したこと、マンション販売において、2017 年 12 月期は異例となる土地のみの販売を行ったことなどに加えて、グループ内取引の見直しにより、前期まで計上していたグループ内からの手数料収入を 2018 年 12 月期よりなくしたことが要因となっている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

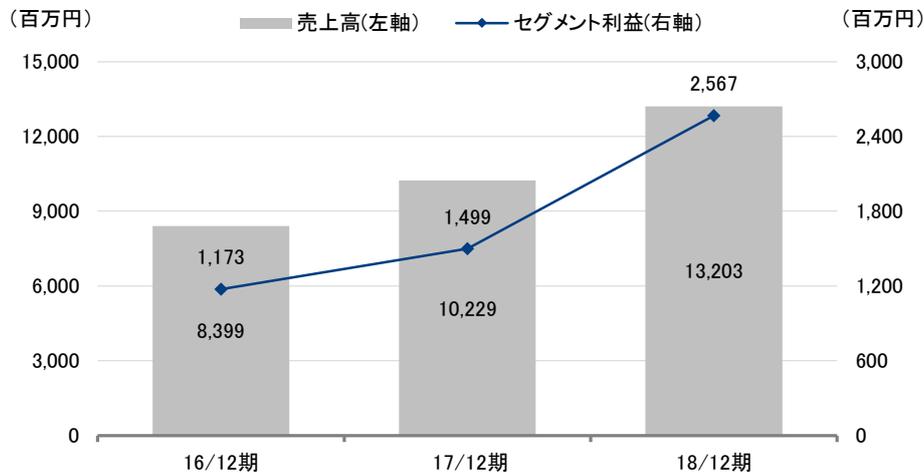
業績動向

(2) 不動産サービス事業

不動産サービス事業の業績は、売上高が前期比 29.0% 増の 13,203 百万円、セグメント利益が同 71.3% 増の 2,567 百万円と大幅増収増益となった。アパートメント・マンション販売の累積販売数の拡大と入居率の維持向上に努めたことで各種サービスの契約件数が順調に積み上がったことが増収増益要因となった。また、利益面では増収効果に加えて、グループ内取引の見直しを行い、前期まで計上していたグループ内手数料支出をなくしたことも増益要因となっている。

主力の賃貸管理はアパートメント販売棟数の増加や管理物件の入居率維持・向上に努めたことにより、2018年12月期の期中平均入居率で 97% 台と引き続き高水準を維持し、管理戸数は前期末比 21.3% 増の 33,197 戸となった。また、マンション管理についても管理物件の資産価値の維持・向上並びに管理組合向けのサービスレベル向上に取り組んだことにより、管理戸数で同 17.5% 増の 6,302 戸となり、それぞれ順調に増加した。

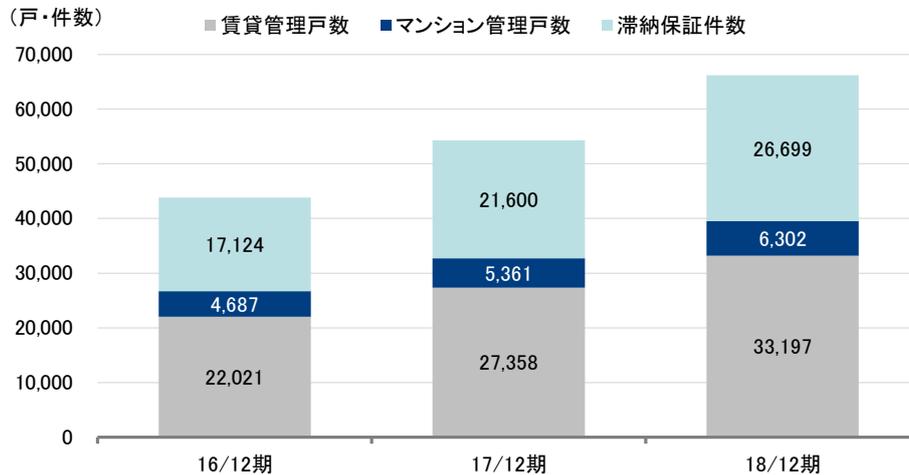
家賃等の債務保証サービスについては、入居者向けの保証件数拡大に向けた保証プランの充実や新規顧客の獲得を図るとともに保証家賃等の回収率向上に努め、また、少額短期保険についても保険商品の充実と新規契約の獲得に取り組んだ。2018年12月期末の家賃滞納保証サービス契約件数は、前期末比 23.6% 増の 26,699 件と順調に増加した。

不動産サービス事業の業績


出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

賃貸管理戸数及び滞納保証件数の推移



出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

なお、2018年より開始したアセットマネジメント事業では、東京23区内に限定した業界初のアパートメントファンド「HTT-1号ファンド」を約30億円で組成し運用のサポートを開始している。4月から12月の運用実績では、NOI利回りで年換算5.7%と上場するレジデンス主体のREITと比較しても上回る実績を上げており、機関投資家からも好評価を得るなど順調な滑り出しとなっている。

他社不動産ファンドの比較

	HTT-1号ファンド	他社上場REIT(数社)
	都23区内限定 シノケンアパートメント物件のみ	都23区及び地方都市物件組入れ レジデンス主体
商品特性		
グロス利回り	6.4%※1	5.9%-6.6%※2
NOI利回り※3	5.7%※1	4.4%-4.9%※2

※1 2018年4-12月の実績をベースに年換算。繁忙期となる1-3月の上振れ分は含めていない保守的な数値

※2 2018年中に期末を迎えたREIT商品の実績

※3 NOI利回り = (年間賃料収入 - 経費 + 減価償却費) ÷ 不動産取得価額

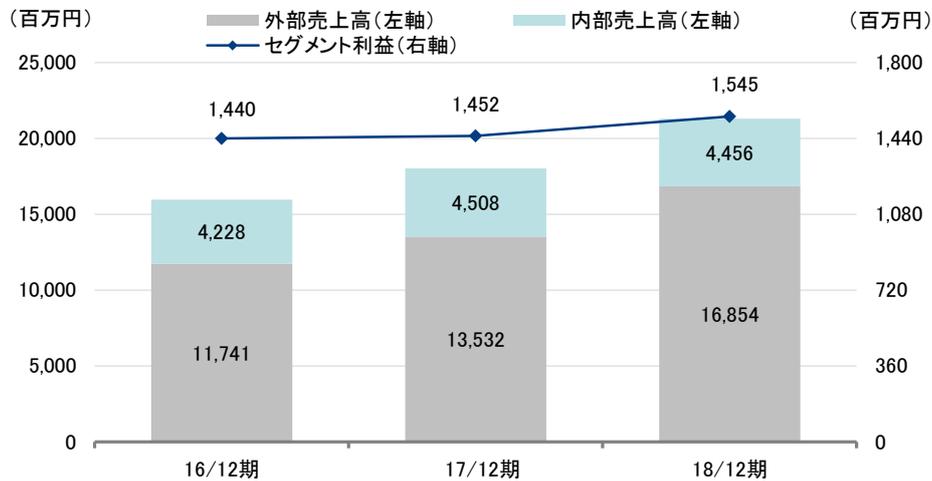
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(3) ゼネコン事業

明治42年創業の老舗ゼネコンである小川建設の110年間にわたる歴史と技術、信頼と実績により、ゼネコン事業の業績は、売上高が前期比24.5%増の16,854百万円、セグメント利益が同6.3%増の1,545百万円となった。法人・個人・官公庁等の既存顧客に加えて、新規顧客開拓のための営業活動に注力したことで新規受注が増加し、売上増につながった。また、内部取引売上高(グループのマンション建築請負等)については新規分譲マンションの開発が一段落したため、同1.1%減の4,456百万円となり、総売上高は同18.1%増の21,311百万円となった。利益面では、人件費や資材費等の上昇があったものの、増収効果でカバーして連続増益となった。

業績動向

ゼネコン事業の売上高の推移

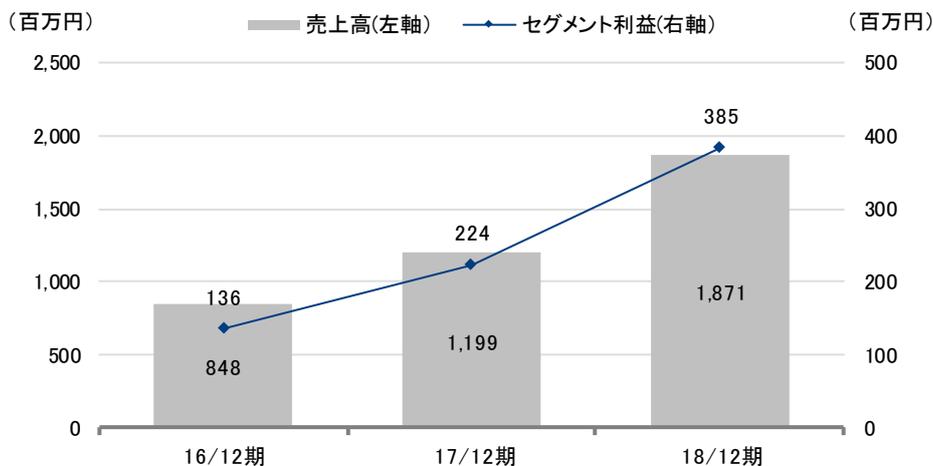


出所：決算短信よりフィスコ作成

(4) エネルギー事業

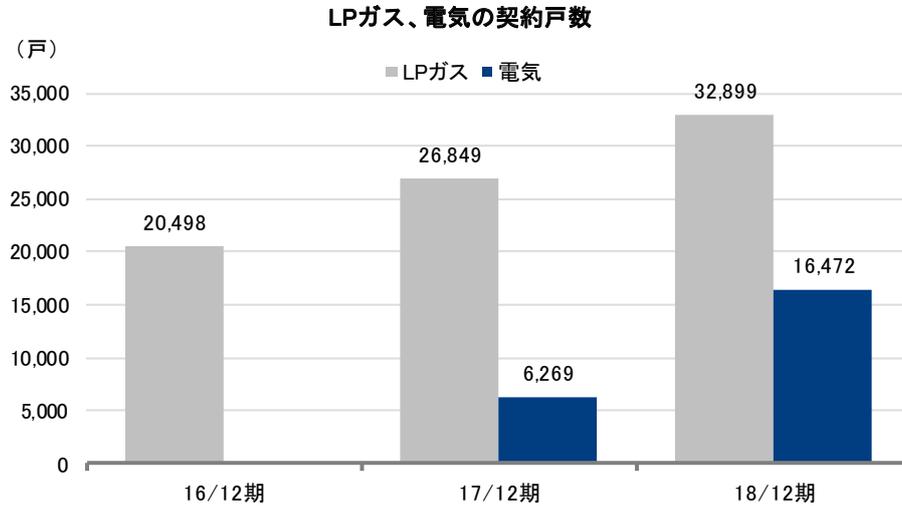
エネルギー事業の業績は、売上高が前期比 56.0% 増の 1,871 百万円、セグメント利益が同 71.8% 増の 385 百万円と急拡大した。LP ガスの契約戸数が前期末比 22.5% 増の 32,899 戸と順調に増加していることに加えて、2017 年 4 月より開始した電力の契約戸数も同 162.8% 増の 16,472 戸と大幅増となったことが要因となっている。増加戸数に差があるのは、LP ガスについてはアパートメントでは必ずセットで付くのに対して、電気は複数の選択肢の中から選べるようになっているためだ。同社では今後も、ガスと電気をセットで契約する世帯を増やすよう取組みを進めていく方針となっている。

エネルギー事業の業績



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向



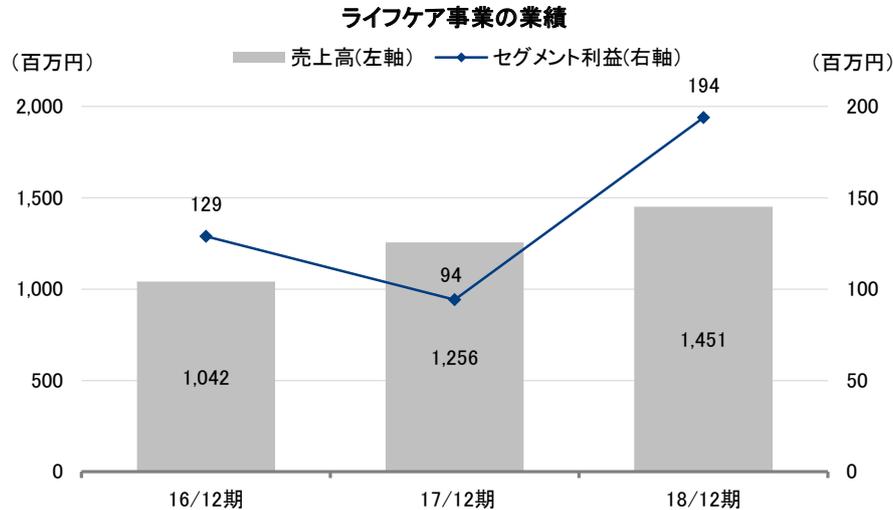
出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

(5) ライフケア事業

ライフケア事業の業績は、売上高が前期比 15.5% 増の 1,451 百万円、セグメント利益が同 106.1% 増の 194 百万円となった。売上高は既存のサービス付き高齢者向け住宅やグループホーム等の入居率が高水準で推移したことに加え、2017年6月に福岡エリアで開設した認知症対応型グループホーム及び小規模多機能型居宅介護施設「フレンド香住ヶ丘」(18室)の売上が年間でフル寄与したことが増収要因となった。また、利益面では「フレンド香住ヶ丘」の立ち上げ費用が一巡したことも2期ぶりの増益に転じている。

顧客の満足度が高く引き合いも強いいため基本的には事業拡大を志向するが、介護人材不足がネックとなっている。今後はインドネシアに拠点をもっている強みを生かし、4月からの入管法改正を好機と捉え、海外人材の確保と育成も視野にリソースを重点投入していく。

業績動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

(6) その他

その他の事業は、売上高が前期比 6.5% 減の 130 百万円、セグメント利益が同 1.8% 減の 178 百万円となった。海外事業では上海、シンガポールで不動産の賃貸・売買仲介事業を行っているほか、インドネシアのジャカルタにおいて「桜テラス」ブランドによる投資用アパートメント事業で複数案件の開発を進めている。このうち、第 1 号案件（58 戸）が 2019 年 3 月に一部オープン（グランドオープンは 4 月）したことを発表している。仕入から施工、入居・宿泊管理を全て自社グループで実現したように外資系企業の中では難しい垂直統合モデルで参入、現地事業活動において競争優位なビジネスモデルを確立しつつある。物件は短期滞在から、ウィークリー、マンスリー、長期滞在と様々なニーズに対応できる仕様、サービス提供となっている。立地場所はジャカルタ中心エリアで、オープン前から口コミや飛び込みの問い合わせが多く入り、一部入居も開始している。引き続きジャカルタ中心エリアで 2 号～ 6 号までの用地を取得済みで、今後、現地でのニーズを聞きながら商品をブラッシュアップ、よりスピーディで堅固な業務プロセスを確立し、商品・サービス・業務をすべてジャパंकオリティに高めていく。なお、1 号物件は当面は自社で保有し、入居率を高めた上で投資家に売却する予定となっている。

一方、国内では民泊運営事業会社との業務提携を開始したほか、IoT デバイス技術を活用したアパートメント「Shinoken Smart Apartment」の販売を開始するなど新たな取り組みを進めている。また、業績への影響はないものの、こうした新たな取り組みの中から将来の成長事業を育成していくことになる。

販売用不動産は個人向けに加えて、 機関投資家向け不動産ファンド組成のための販売用物件確保により増加

3. 財務状況と経営指標

2018年12月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比10,158百万円増加の101,130百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が616百万円減少したほか、不動産事業支出金（マンション開発・用地）が1,629百万円減少し、一方で販売用不動産が9,810百万円増加した。増加要因の大半はアパートメント物件によるもので、個人向けに加えて、機関投資家向け不動産ファンド並びにREIT組成のための販売用物件が含まれている。個人向けに関しては、金融機関の個人に対する融資審査期間が長期化した影響により増加しているものと見られる。同社の場合であれば、通常1ヶ月から1ヶ月半で金融機関からの承認が下りていたものが、2ヶ月を超えるケースもあり、結果的に引渡し次期にずれ込むことも有り得る状況となっている。販売用不動産の多くは契約済みのものだが、契約済みの物件であったとしても金融機関からのローンの融資が否認されることで3割程度のキャンセルが発生する可能性がある。ただ、キャンセルになったとしても別の投資家への販売が可能のため、在庫評価損が発生するリスクは極めて低い。

負債合計は前期末比3,966百万円増加の68,548百万円となった。アパートメント販売用の土地取得等を目的とした借入金の増加が主因で、有利子負債は同2,979百万円増加の51,500百万円と増加傾向が続いた。また、純資産は同6,192百万円増加の32,582百万円となった。配当金の支払額1,051百万円、自己株式取得で299百万円の支出があった一方で、親会社株主に帰属する当期純利益7,415百万円を計上したことが増加要因となった。

財務の健全性を示す自己資本比率については、前期末の29.0%から32.1%と3.1ポイント上昇した。また、ネットD/Eレシオ（（有利子負債 - 現金及び預金）÷自己資本）も前期末の0.95倍から0.88倍に低下しており、財務体質の改善が着実に進んでいるものと判断される。なお、有利子負債が増加しているが、これは事業規模の拡大に伴う資金需要の増加に伴うもので、現金及び預金もほぼ同水準となっていることから財務の健全性においては問題のない水準と判断される。

業績動向

要約貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	15/12 期末	16/12 期末	17/12 期末	18/12 期末	増減額
流動資産	42,281	61,499	79,970	90,100	10,130
現金及び預金	7,679	13,524	23,502	22,886	-616
販売用不動産	18,527	26,624	28,631	38,441	9,810
不動産事業支出金	10,705	15,336	19,285	17,656	-1,629
固定資産	10,175	10,773	11,001	11,030	28
資産合計	52,457	72,273	90,972	101,130	10,158
流動負債	21,966	31,393	39,659	43,908	4,248
短期有利子負債	11,279	16,342	24,536	27,817	3,280
固定負債	18,144	22,331	24,922	24,639	-282
長期有利子負債	17,473	21,620	23,985	23,683	-301
負債合計	40,111	53,724	64,582	68,548	3,966
純資産	12,345	18,548	26,390	32,582	6,192

	15/12 期末	16/12 期末	17/12 期末	18/12 期末	前期末比
自己資本比率 (%)	23.5	25.6	29.0	32.1	3.1pt
有利子負債残高 (百万円)	28,752	37,962	48,521	51,500	2,979
ネット D/E レシオ (倍)	1.71	1.32	0.95	0.88	-0.07

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

ビジネストランスフォーメーションの推進により、 中長期的な事業基盤強化を目指す

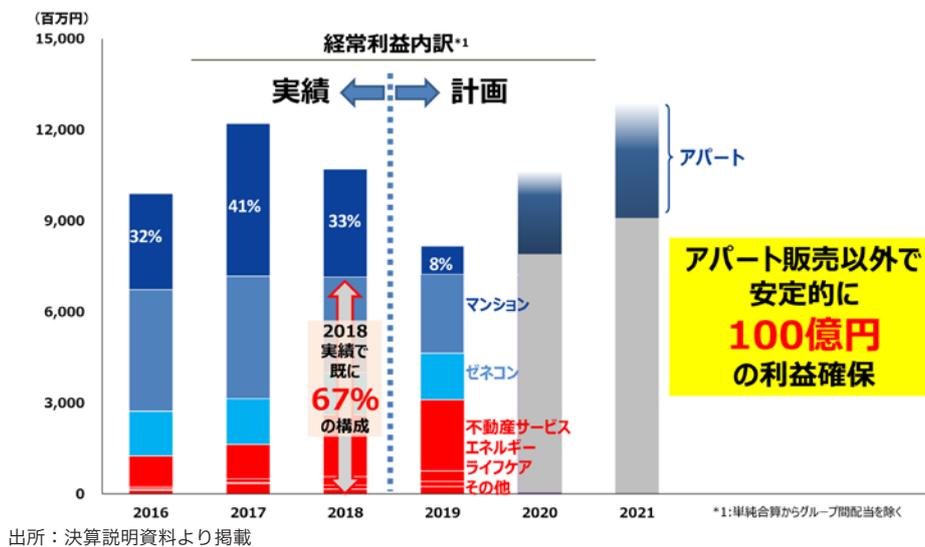
1. 2019年12月期の経営方針

2019年12月期の経営方針として、1) アパートメント販売に依存しない収益基盤の構築、2) ストックビジネスによる積み上げ利益の安定確保、3) 国内外での不動産ファンド・REITの商品化、4) これらを加速させるための積極的なM&A、の4点に取り組んでいく方針と打ち出している。

今後の見通し

このうち、アパートメント販売に依存しない収益基盤の構築では、ストックビジネス（不動産サービス事業、エネルギー事業、ライフケア事業）の拡大により、全体の利益に占めるアパートメント販売の構成比を引き下げていく方針となっており、中期的にはアパートメント販売以外の事業で安定的に100億円の利益確保を目標としている。ちなみに、アパートメント販売の利益構成比は2018年12月期の33%から2019年12月期は8%まで低下し、経常利益も37億円から10億円以下に減少する見込みとなっている。一方で、アパートメント販売以外の事業の利益構成比は2018年12月期の67%から2019年12月期は92%まで上昇する見込みとなっている。利益額そのものは前期の74億円から80億円強程度と1割弱の増益となるが、内訳を見るとストックビジネスの利益が前期の26.5億円から約30億円と2ケタ成長を見込んでおり、これにゼネコン事業や安定収益源の位置付けとなるマンション販売事業の利益が加わることになる。また、アパートメント販売については、2019年12月期は厳しい市場環境の影響が避けられないが、今後業界の淘汰が進む可能性があり、中期的に見れば競争環境は有利に働く可能性さえあると見られる。

2019年12月期以降の利益構成計画



2. 2019年12月期の業績見通し

2019年12月期の連結業績は、売上高が前期比19.2%減の90,000百万円、営業利益が同27.4%減の8,600百万円、経常利益が同25.2%減の8,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同24.5%減の5,600百万円と減収減益で見込んでいる。現状認識として、アパートメントローンについては長年の信頼による金融機関との提携ローンにより、従来どおりの取引が継続されており、足元の引き合いも順調に推移していること、一方で、個人向けローンについては審査期間が長期化しており、同要因で引渡しの遅れが発生しているなどを挙げている。こうした現状を踏まえて、業績計画については、融資審査期間が最大40%長期化すること等によるインパクトを保守的に見積もった上で策定したとしている。

今後の見通し

2019年12月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	18/12期		19/12期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	111,390	-	90,000	-	-19.2%
営業利益	11,843	10.6%	8,600	9.5%	-27.3%
経常利益	10,699	9.6%	8,000	8.8%	-25.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	7,415	6.6%	5,600	6.2%	-24.4%
1株当たり当期純利益(円)	220.08		165.59		

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績計画の策定期間は2018年12月で最も先行きが不透明な時期であり、アパートメント販売については前第4四半期の状況が1年通じて続くことを前提とした数字となっている。実際、年明け以降の動きについては3月まで前年同期比で減少してはいるものの、会社側の想定に対してはやや上回って推移しているようだ。今後の金融機関の融資審査の状況にもよるが、計画は上振れる可能性が高いと弊社では見ている。特に、2019年中には不動産ファンド「HTT-2号ファンド」の組成を30億程度で予定しているが、計画には織り込んでおらず上振れ要因となる可能性がある。

事業セグメント別で見れば、不動産セールス事業についてはアパートメント販売で2ケタ減収減益を見込む一方、マンション販売については安定的に利益を創出する事業基盤と位置付けており、リノベーションマンションの区分販売等にも注力しながら、前期並みの利益水準を維持していく方針となっている。また、不動産サービス事業やエネルギー事業については引き続きストックビジネスとしてアパートメント販売棟数の拡大による契約件数の積み上げを図り、2ケタ増収増益を目指す。前期は社内取引変更の影響で利益率が大きく向上したが、2019年12月期はその影響がなくなる。ただ、社内組織の効率化を進めるなど引き続きコスト削減に取り組んでいく方針で、収益性についてもさらに向上する可能性がある。

ゼネコン事業については国内で対外顧客向け受注の拡大が続くほか、海外展開についてもインドネシアにおけるアパートメント開発が進む見通しで、増収増益基調が続く見通し。また、ライフケア事業については既存の介護施設やサ高住施設の入居率が高水準となっていることから、サービス領域を高齢者・要介護者だけにとどまらず、その家族や同社物件の入居者向けに広げ、生涯を通じた生活支援サービスを展開するプラットフォームの構築を進めていく方針となっている。さらに、業界の慢性的な人材不足を国内外で補うべく、介護人材の確保・育成、育成した人材のグループ内外への派遣等、教育や人材ビジネスもライフケア事業の一環として視野に入れながら事業を拡大していく。手段としてはM&Aの活用も視野に入れている。

ストックビジネス、ライフケア、 不動産ファンド・REIT を新たな成長エンジンと位置付ける

3. 今後の成長戦略

同社は今後の成長戦略として、ストックビジネス、ライフケア、不動産ファンド・REIT 事業を新たな成長エンジンと位置付け積極的展開していく方針となっている。ストックビジネス（不動産関連サービス、エネルギー、ライフケアの一部）については、アパートメント販売やマンション販売などフロービジネスで広げた自社物件における入居者やオーナーに対する既存サービスの積み上げのほか、既存サービスと親和性の高い新たなサービスを提供することで着実な成長を続けていく方針となっている。また、ライフケア事業においては前述したように高齢者や要介護者に向けたサービスだけでなく、同社物件の入居者等に向けた各種サービスの展開も予定している。

今後、大きく成長する可能性を秘めている事業として、不動産ファンド・REIT 事業が挙げられる。第1号ファンドが好評だったことから、現在「HHT-2号ファンド」の組成に向けた準備を進めており、2019年前半にも組成・運営の開始を目指している。ファンドの規模は30億円程度を想定している。なお、REITについてはライセンス取得後にシノケンリート投資法人（仮称）を設立し開始する見込みであったが、当局マターとして待ちの状態が続いているのが現状である。目下の市場環境の不安定さが影響しているものと思われる。しかし、ライセンス取得には関係なく、昨年同様の私募ファンドの組成を行うことは可能であり、それを待つことなく2019年も積極的に不動産ファンドで実績を積み、並行してREIT組成の準備も行っている。また、インドネシアのアパートメント「桜テラス」についても、いずれ複数棟をまとめて機関投資家等に売却していくことを予定している。

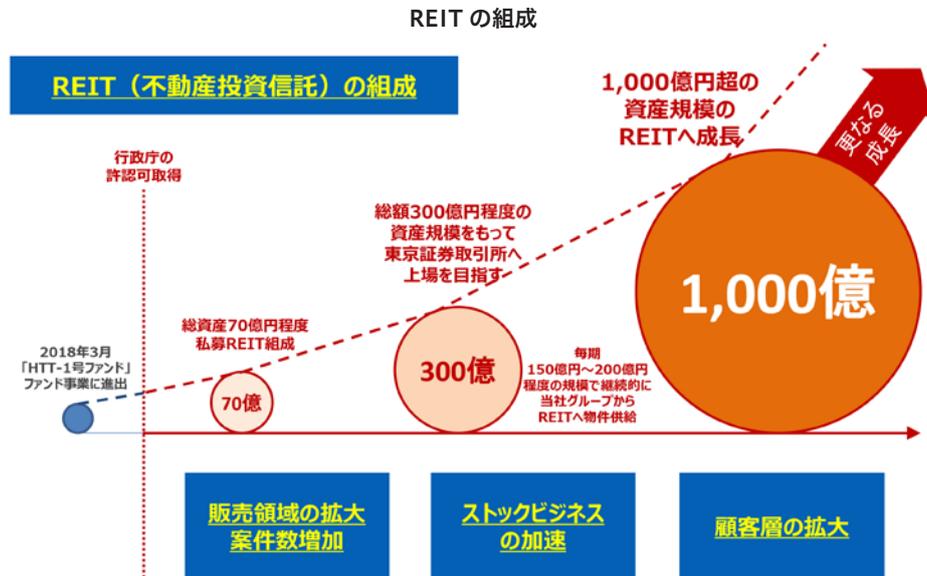
国内の不動産ファンド・REITの組成に関しては、3つの事業成長機会を創出できると考えている。第1に、販売領域の拡大による不動産セールス事業の成長加速である。不動産ファンドの対象となる物件は、東京23区内の駅徒歩10分圏で、従来は同社の対象外であった価格帯の物件となる。このため一般個人投資家向け商品とのカニバリゼーションは発生せず、不動産セールス事業における新規の増収要因となる。具体的には、23区内では従来、1棟1億円前後の物件を中心に販売していたが、不動産ファンド向けでは1.2～1.5億円程度の物件を目安としている。なお、資産規模が拡大していけば将来的にその他のエリアにも対象を広げていくことになるが、その際も個人投資家向けの価格帯よりも高価格帯の物件を対象に展開していく予定にしている。また、運用利回りについては従来と大きな違いはないが、アパートメントの規模がやや大型化することによって建築コストに占める共有部分のコスト比率が低下するため原価率が低減するほか、営業費用（人件費や広告宣伝費等）も低く抑えることができることから、物件販売の収益性は向上することが予想される。

第2の成長機会としては、不動産ファンド・REIT向けアパートメントの販売増に伴い、ストックビジネスの成長スピードの加速が挙げられる。従来の個人投資家向けアパートメントは1棟当たり約4～8戸であったが、不動産ファンド向けは最大20戸程度の規模が想定されるため、賃貸管理や家賃等の保証債務、保険サービス並びにLPガス・電力の契約件数の増加ペースも加速することが想定される。また、不動産ファンド・REIT資産の運用・管理に伴う手数料収入も入ることになる。年間の運用手数料については資産規模の1%程度が業界平均となっており、これに販売時の手数料が加わることになる。

今後の見通し

第3の成長機会としては、REITの上場による顧客層の拡大が挙げられる。従来は、会社員や公務員などの個人投資家が対象であったが、REITでは国内外の機関投資家や個人投資家に販売できることになる。属性によりローン審査が通らなかった見込み客、あるいは既に複数棟所有しており追加ローンが組めない顧客等でもREITが上場すれば少額資金で投資運用が可能となり、機関投資家から少額投資の個人投資家まで顧客層が一気に拡大することになる。

国内のREITに関してはオフィスビルや商業施設、ホテル、レジデンスなど用途特化型の商品が多く組成されているがアパートメント特化型の商品がまだないこと、また、レジデンス系では東京23区内にエリアを絞ったREITがないこと、さらに利回りも5%台と高いことから機関投資家のニーズも大きいと見られ、土地の仕込みさえ順調に進めば今後順調に拡大していくものと予想される。同社では将来的に総額300億円程度の資産規模をもって東証への上場を目指しており、さらに1,000億円規模を目標に事業拡大を図っていく。



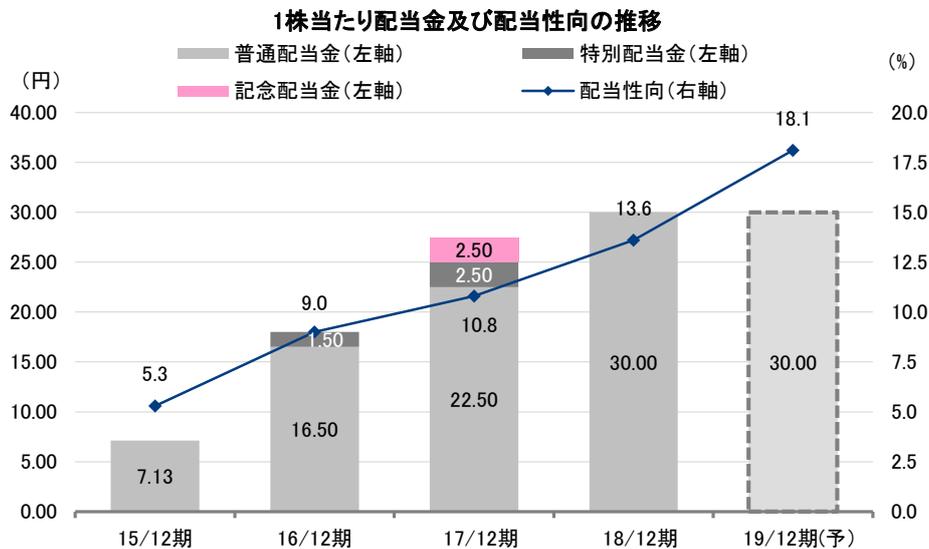
出所：決算説明資料より掲載

■ 株主還元策

配当金は安定配当を基本に、 配当性向で 20% 水準を目安に実施していく

同社は利益配分を含む株主価値の持続的な向上を目指し、効率的な経営体質の整備と積極的な営業活動の推進により、経済環境に左右されない安定的かつ継続的な収益基盤を確立することを目標に、安定した利益還元を実施していくことを基本方針としている。こうしたなか、2019年12月期の1株当たり配当金については前期比横ばいの30.0円（配当性向18.1%）を予定している。配当性向の水準に関しては20%程度を当面の目安として考えている。また、自己株式取得についても適時検討する方針となっている。

また、同社は株主優待制度も導入しており、毎年12月末の株主に対して保有株数、保有継続期間に応じて、QUOカードを贈呈している。500株以上1,000株未満の株主に対しては一律1,000円分を、また、1,000株以上保有する株主に対しては、継続保有期間が3年未満の場合は2,000円分、3年以上であれば5,000円分を贈呈している。



注：2018年7月に1:2の株式分割を実施。配当金は過去遡及して修正
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ対策

同社では情報セキュリティ対策については、経営の重要課題の1つとしてその対策に取り組んでいる。社内システムへの不正アクセス防止やマルウェア対策などを行っているほか、顧客情報管理システムについては他の情報システムと連携せず独立管理するなどしている。

重要事項（ディスクレーマー）

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