COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

コスモスイニシア

8844 東証 JASDAQ

企業情報はこちら >>>

2019 年 6 月 26 日（水）

執筆：客員アナリスト
宮田仁光
FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**

FISCO
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01

■会社概要 02

1. 会社概要と沿革 02
2. 大和ハウス工業とのシナジー 04

■事業概要 04

1. 事業内容 04
2. レジデンシャル事業 05
3. ソリューション事業 07
4. 工事事業 09
5. 海外事業 09

■業績動向 09

1. 2019 年 3 月期の業績動向 09
2. 2020 年 3 月期の業績見込み 11

■中期経営計画 12

1. 前中期経営計画の振り返り 12
2. 新たなミッションと中長期経営方針 14
3. 新中期経営計画 15

■株主還元策 19

■情報セキュリティ 19

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

「中期経営計画 2021」スタート、新規の宿泊事業に成長期待

コスモスイニシア <8844> は、1 次取得者向けファミリータイプのマンション開発を主力とする中堅デベロッパーである。首都圏や近畿圏を中心にマンションや一戸建を取り扱っている。1969 年に（株）日本リクルートセンター（現（株）リクルート（リクルートホールディングス <6098>））の子会社として設立され、現在は大和ハウスグループ（大和ハウス工業 <1925>）の一員となって成長戦略を推進中である。長年のノウハウ蓄積と顧客ニーズの多様化を背景に、事業の幅を新築マンション以外へと大きく広げている。同社の事業は、住宅に関わる商品・サービスを提供するレジデンシャル事業、投資用不動産の売買や賃貸運営管理などを行うソリューション事業、その他工事事業及び海外事業に分けられる。売上高構成比（2019 年 3 月期）はレジデンシャル事業 37%、ソリューション事業 51%、工事事業 11%、海外事業 1% となっている。

レジデンシャル事業では、「イニシア」シリーズの新築マンションや「グランフォーラム」シリーズの新築一戸建、「&Renovation」シリーズのリノベーションマンションなどのブランドを展開している。かねてより新しいサービスを生み出す商品企画力やアフターサービスなど「お客様」志向の強いサービスクオリティの高さに定評がある。ソリューション事業では、マンションやオフィスビルなどを転貸する不動産サブリース、投資用のマンションやオフィスビルを販売する投資用不動産等、投資用不動産の仲介や開発コンサルティングなど法人仲介等を行っている。グループを挙げたワンストップサービスの提供に特徴がある。工事事業ではオフィス移転改修やマンションギャラリーの設営やインテリアオプション販売など、海外事業ではオーストラリアでのホテル・リゾート運営などを行っている。

2019 年 3 月期の業績は、売上高 104,606 百万円（前期比 3.7% 増）、営業利益 5,380 百万円（同 10.5% 増）となった。オーストラリアでのホテル・リゾート運営事業を売却したことで海外事業が大幅な減収減益となったが、ソリューション事業の拡大や工事事業が好調だったことから、5 期連続の増収営業増益を達成した。また、2019 年 3 月期は「中期経営計画 2018」の最終年度でもある。売上高と営業利益の 3 か年累計値が計画を上回り、2016 年 3 月期比で売上高が 1.2 倍、営業利益が 1.5 倍に拡大、基本方針の経営基盤の強化は達成できたと言える。もう 1 つの基本方針である成長戦略の更なる実践も、シナジーの見込めない海外のホテル・リゾート運営事業から撤退した一方、新規事業としてインバウンド向けのアパートメントホテル「MIMARU」シリーズの開発・運営を開始するなど順調に進展し、事業ポートフォリオの変革を推進した。

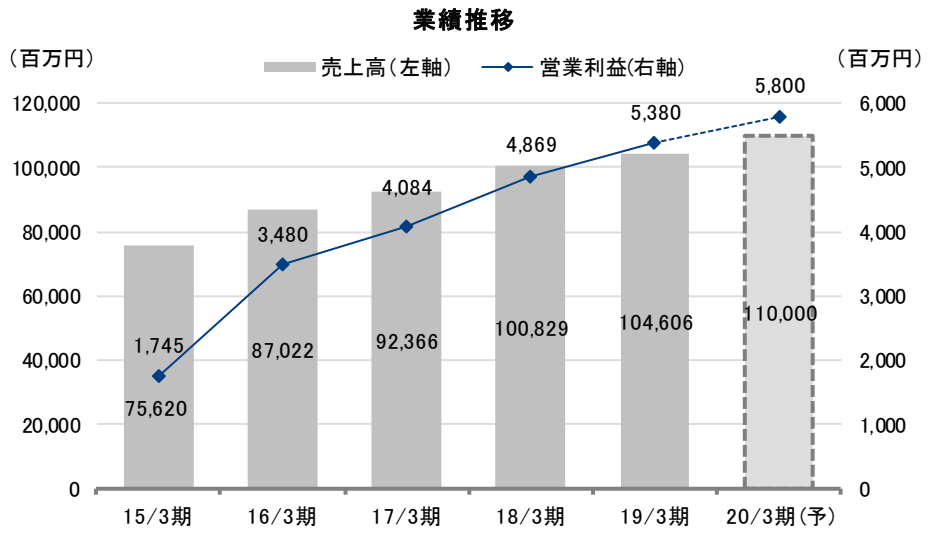
2020 年 3 月期の業績見通しは、売上高 110,000 百万円（前期比 5.2% 増）、営業利益 5,800 百万円（同 7.8% 増）と 6 期連続の増収営業増益を見込んでいる。レジデンシャル事業は売上高が減少するものの、ソリューション事業の拡大が継続、ソリューション事業から分離した宿泊事業（アパートメントホテル「MIMARU」）も拡大を継続する見込みである。2020 年 3 月期には、2022 年 3 月期を最終年度とする「中期経営計画 2021」がスタートした。数値目標としては、2019 年 3 月期の実績に対して、2022 年 3 月期の売上高は 1.3 倍の 1,350 億円、営業利益は 1.5 倍の 81 億円、自己資本比率は 1.3 倍の 30% を目標としている。各事業とも収益貢献する予想となっているが、特に宿泊事業はインバウンドの宿泊需要を着実に取り込んで、同社の中期成長をけん引することが期待されている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

Key Points

- 新築マンションの中堅デベロッパーで新たな商品・サービスの企画力に強み
- 前中期経営計画は目標達成し、事業ポートフォリオの転換を推進。新中期経営計画では 2022 年 3 月期営業利益 81 億円目指す
- アパートメントホテル「MIMARU」が順調にスタート、中期成長けん引へ



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

「イニシア」ブランドのマンションを主軸に事業拡張を進めるデベロッパー

1. 会社概要と沿革

同社は首都圏や近畿圏を中心にマンションや一戸建を取り扱う、大和ハウス工業グループの中堅デベロッパーである。1 次取得者向けファミリータイプのマンション開発を首都圏と近畿圏を中心に長年展開してきており、新築マンションの累計供給戸数は既に 10 万戸を超える。顧客のニーズが多様化するなか、マンションや一戸建の新築分譲、リテール仲介、リノベーションマンション販売、リフォーム工事、入居後サービスなど、一般消費者向けに多様な商品とサービスをワンストップで提供するようになった。また、事業用不動産保有者向けにも、投資用不動産販売、賃貸マンションやオフィスビルのサブリース、事業用不動産仲介、不動産コンサルティングなど不動産活用のワンストップソリューションを提供するなど事業の幅を広げるとともに、従来のマンション開発を主軸とした事業ポートフォリオからの転換を進めている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

1969 年に日本リクルートセンターの子会社、株式会社日本リクルート映画社として同社は設立されたが、1974 年に不動産事業に転換した。1985 年には社名を株式会社リクルートコスモスに変更し、1986 年に店頭公開（現東証 JASDAQ 市場）となった。2005 年に MBO によりリクルートグループから独立し、2006 年に現社名となった。リーマンショックによる不動産市況悪化の影響を受け、2009 年に債務超過に陥ったことから事業再生 ADR 手続を申請、金融機関による金融支援や大和ハウス工業へのマンション管理会社の売却などを軸とした事業再生計画をスタートした。2013 年に事業再生 ADR 債務を完済し事業再生計画が終了したのち、大和ハウス工業と資本業務提携契約を締結し子会社となった。現在、大和ハウスグループの一員として成長戦略を推進中である。ちなみに、主力のマンションブランドは「イニシア」で、リクルートコスモス時代には「コスモ」を使用していた。

沿革

年月	
1969年 6月	東京都千代田区に（株）日本リクルート映画社を設立
1974年 2月	事業目的を不動産事業に変更し、環境開発（株）に商号変更
1974年 5月	分譲マンションの販売事業を開始
1977年 6月	大阪支社（現西日本支社）を設置し、近畿圏でも分譲マンションの販売事業を開始
1985年 1月	不動産仲介事業を本格的に開始
1985年 3月	（株）リクルートコスモスに商号変更
1986年 7月	不動産賃貸事業を本格的に開始
1986年10月	株式を店頭登録（現東京証券取引所 JASDAQ 上場）
1987年 3月	（株）コスモスライフ（現大和ライフネクスト（株））の全株式を取得し、不動産管理事業に進出
1990年 1月	（株）コスモスモア（現連結子会社）を設立し、リフォーム等工事事業を開始
1990年 9月	オーストラリアに Cosmos Australia Pty Ltd を設立、海外ホテル・リゾート運営事業に着手
1996年 4月	戸建住宅の販売事業を本格的に開始
1998年10月	お客様相談窓口「コスモスホットライン」を設置
2005年 6月	MBO（マネジメント・バイアウト）により、リクルートグループから独立
2006年 9月	（株）コスモスイニシアに商号変更、東京都千代田区に本社移転
2009年 4月	不動産市況悪化で債務超過、事業再生 ADR 手続を活用して再生を図る
2009年 7月	首都圏各支社（横浜支社・北関東支社・千葉支社）を統合し、本社に集約
2009年 9月	事業再生 ADR 手続が成立、（株）コスモスライフの全株式を大和ハウス工業（株）へ譲渡
2011年 1月	分譲マンション供給戸数が累計 10 万戸を突破
2011年 7月	東京都港区に本社移転
2013年 6月	大和ハウス工業（株）と資本業務提携契約を締結し、大和ハウスグループ会社となる
2014年10月	（株）コスモスライフサポート（現連結子会社）を設立
2016年 5月	中期経営計画 2018 を策定
2016年12月	Cosmos Australia Holdings Pty Ltd（現連結子会社）を設立
2017年10月	（株）コスモスホテルマネジメント（現連結子会社）を設立
2017年12月	レンタルオフィス等により空室の再生を進める（株）WOOC と資本業務提携
2018年 3月	孫会社 KBRV Resort Operations Pty Ltd の全株式を譲渡し、海外ホテル・リゾート運営事業から撤退

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

大和ハウス工業との資本業務提携

2. 大和ハウス工業とのシナジー

2013 年の大和ハウス工業による同社の子会社化は、シナジー発揮の典型例と言える。同社にとって、不動産開発を行ううえで重要な資金調達力が向上、信用の補完や総合力のサポートという点で大きな支援となった。また、買収に際して大和ハウス工業は被買収企業の経営を尊重することから、同社の場合も、人材活用や運営、上場維持など自主性が重んじられた。このため、経営やブランドの継続性を維持することができ、その後の収益回復の原動力となった。一方の大和ハウス工業にとっても、戸建住宅や賃貸住宅、商業・事業施設など多くの事業を抱えるが、マンション事業において最大市場である首都圏でのプレゼンスが小さいという課題があった。それが、首都圏中心に用地取得などで強みを持つ同社がグループに加わったことで、マンション事業の拡大につながることとなった。

事業概要

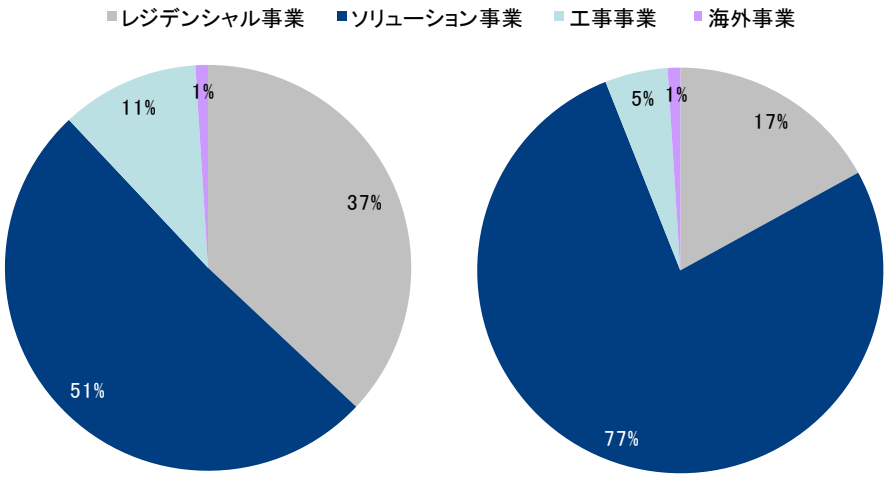
レジデンシャル事業とソリューション事業が 2 本柱

1. 事業内容

同社は不動産の開発及び販売を行っているが、主に一般消費者向けに住宅に関わる商品・サービスを提供するレジデンシャル事業、主に事業者向けに投資用不動産等の商品・サービスを提供するソリューション事業、それを補完する工事事業及び海外事業――と、商売のつながりや顧客から見て分かりやすい分類になっている。2019 年 3 月期の売上高構成比はレジデンシャル事業 37%、ソリューション事業 51%、工事事業 11%、海外事業 1%、営業利益構成比がレジデンシャル事業 17%、ソリューション事業 77%、工事事業 5%、海外事業 1%。主力事業は同社が展開するレジデンシャル事業とソリューション事業と言うことができ、工事事業や海外事業は子会社が担っている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業別売上高構成比と事業別営業利益構成比（2019年3月期）



出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

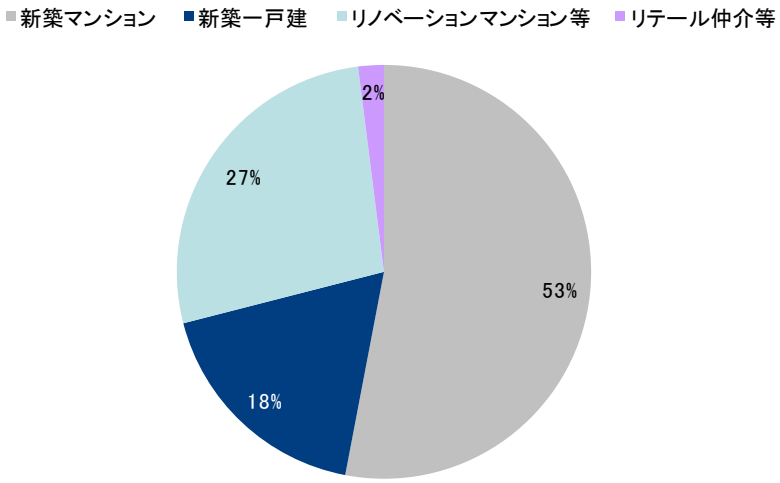
住宅関連の商品・サービスをワンストップで提供

2. レジデンシャル事業

レジデンシャル事業では、「新築・中古」といった従来の枠にとらわれず、一般消費者に対して住宅に関する商品やサービスをワンストップで提供している。サービスメニューは「イニシア」シリーズなどの新築マンション、「グランフォーラム」シリーズなどの新築一戸建、「&Renovation」などのリノベーションマンション等、そしてリテール仲介等である。レジデンシャル事業に占めるそれぞれの売上高構成比（2019 年 3 月期）は新築マンション 53%、新築一戸建 18%、リノベーションマンション等 27%、リテール仲介等 2% となっている。同社の特徴は、新たな商品・サービスを生み出す企画力、以前から評価の高いアフターサービスなど、「お客様」志向の強い高いサービスクオリティにある。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

レジデンシャル事業の売上高構成比（2019年3月期）



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

新築一戸建「グランフォーラム成城学園前」

出所：中期経営計画説明資料より掲載

同社の事業において中心となる新築マンションは、「イニシア」ブランドのファミリータイプマンションで、30 代から 40 代の DINKS・ファミリーを中心とする 1 次取得者層をメインターゲットにしている。長年培ってきたマンションデベロッパーとしての実績と経験をもとに、どんな生活空間がより快適なのか、常に顧客の一歩先を想像したマンションを供給している。かねてから新たな商品・サービスの企画力に強みがあり、キッチンを LDK の中心に据えるシーナリーキッチンや玄関を広げたウェルカムホールなどの空間設計や、多様な業種とのコラボレーションを推進するなど、住む喜びや暮らしやすさ、使いやすさといった顧客の期待する以上の価値の提供を目指している。分譲開始 37 年目の 2011 年には累計 10 万戸を突破するなど、同社のマンションは長く好評を得ており、17 年連続グッドデザイン賞も受賞している。また、最近では、人口動態の変化に伴い、アクティブシニア向けマンションの開発も強化している。なお、子会社の（株）コスモスライフサポートが、アクティブシニア向けマンションの管理業務等を行っている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

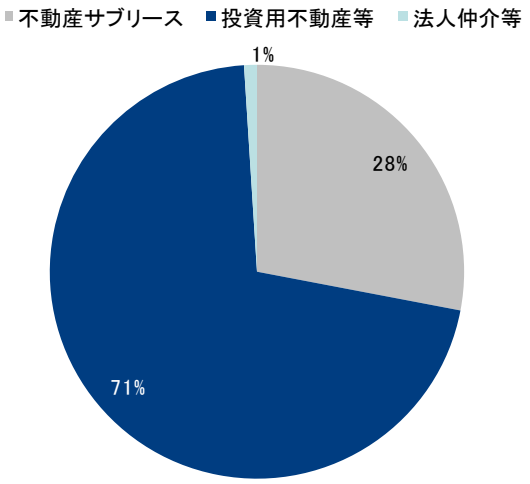
マンションデベロッパーのイメージの強い同社だが、供給してきた新築一戸建も既に 4,000 区画を優に超える。新築マンションで実施する独自の品質管理体制「QIT」を新築一戸建にも導入し、街区設計や 2 階に明るく開放的なリビングを設けた「SOLA LIVING」などの商品性は高い評価を得ている。リノベーションマンションでは、デザインや機能性など新築マンションで培ったノウハウを中古マンションに活かし、「暮らし心地」の面から生まれ変わらせている。居住用不動産の仲介においても、新築分譲やリノベーションマンションとの連携や柔軟な売却を可能にする「買ってからナッ得売却」や「住みながら買取り」といったサービスの提供により、スムーズな住み替えをサポートしている。

不動産活用のワンストップソリューションを提供

3. ソリューション事業

ソリューション事業では、投資用不動産保有者に対し、同社グループや大和ハウスグループのプロフェッショナルとも連携した、不動産活用に関するソリューションサービスをワンストップで提供している。メニューは、マンションやオフィスビルの転貸などを行う不動産サブリース、賃貸マンション「コスモリード」シリーズや賃貸オフィスビル「リードシー」シリーズなどの販売を行う投資用不動産等、一棟投資用マンションや事業用地をはじめとした土地・建物の仲介や不動産に関するコンサルティングなど法人仲介等である。ソリューション事業に占める売上高構成比（2019 年 3 月期）は、不動産サブリース 28%、投資用不動産等 71%、法人仲介等 1% となっている。

ソリューション事業の売上高内訳（2019年3月期）



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

投資用不動産 アパートメントホテル「MIMARU」客室

出所：中期経営計画説明資料より掲載

同社は長きにわたって賃貸管理を行っており、住宅の賃貸管理戸数は 10,000 戸以上にのぼる。住宅のサブリース事業では、オーナー所有のマンションを同社が借り受け、入居者に転貸している。このため、オーナーは賃借人の募集、契約、引渡、更新手続きや入居中のトラブル対応といった複雑な業務から解放され、一括借上げで賃料収入も安定するという、まさにオーナーにとって利便性の高い価値あるサービスとなっている。同社にとっても、物件保有を伴わないため事業リスクが限定され、業績が着実に積み上がることが期待できる。
投資用不動産では、デザイン性の高い賃貸マンションや賃貸ビル、商業施設を同社が開発することに加え、都心部など需要の高いエリアで、築古の賃貸マンションや賃貸ビルを一棟丸ごと、デザイン性や機能が高い物件にリノベーションし、安定した利回りの見込める不動産として投資家向けに販売している。同社の持つあらゆるノウハウを使い、数億円から十数億円の投資用不動産を取得、不動産価値を高め販売するこの事業は、事業拡大の成長ドライバーとなっている。そのほか、投資用不動産の仲介、投資用不動産の開発コンサルティング、建築設計監理・コンストラクションマネジメントなども行っている。

2019 年 3 月期に入って、新規事業として開始したアパートメントホテルの開業が進み、本格的に運営を開始した。アパートメントホテルは「MIMARU」というブランドで、都市部や観光地などにアクセスしやすい立地にあり、4 名以上のファミリーやグループが自宅と変わらない暮らし方ができるホテルである。日本には珍しいタイプのホテルだが、訪日外国人に好評で立ち上がりは非常に順調の模様である。訪日外国人旅行者の増加を背景に、今後ますますニーズが高まると期待されている。また、数十億円規模の都心好立地不動産の所有権を小口化することで、1,000 万円からの投資が可能となる「セレサージュ」シリーズを発売、既に代官山と表参道の 2 棟を完売した。さらに、世界最大級のホテルチェーン「アコーホテルズ」を誘致し、「イビス」ブランドとしては国内初の新築出店となる「イビス大阪梅田」を開発したほか、中古ストック再生の「リードシー目黒不動前ビル」内ではレンタルオフィス「MID POINT 目黒不動前」の運営を開始した。このように同社のソリューション事業のメニューはますます豊富になっている。このため、どのような物件もどのような顧客の要望も、ワンストップで解決することができるのである。なお、2020 年 3 月期より「MIMARU」シリーズなど成長著しい宿泊事業を 1 セグメントとして独立させることとなった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

工事事業は業容拡大中

4. 工事事業

工事事業では、（株）コスモスモアがマンションギャラリーの設営や新築マンションのインテリアオプションの販売、オフィス移転改修、スチールハウス建設などを行っている。働き方改革を背景としてデザインの追求によりオフィス価値を最大化するオフィス改修の拡大や、スポーツ施設・店舗・アミューズメント施設などの多様な施設の設計・工事への参入など、工事事業は業容を拡大しているところである。

海外のホテル・リゾート運営事業から撤退

5. 海外事業

海外事業では、Cosmos Australia Pty Ltd ほか子会社 7 社が、オーストラリア･クイーンズランド州フレーザー島（世界遺産に登録されている世界最大の砂の島）においてホテル・リゾートを運営するほか、オーストラリア国内で不動産関連の事業を行っている。ホテル・リゾートは、足元業績好調だが、他事業とのシナジーが小さい上為替変動による収益への影響が大きいことから、事業ポートフォリオの変革の中で 2018 年 3 月に売却し、2019 年 3 月期をもってセグメント掲示を廃止することになった。今後の海外事業については､大和ハウスグループと連携しながら、レジデンシャル事業の中で、オーストラリアでのマンション開発やオーストラリア・ニュージーランドでのサービスアパートメント運営などを手掛けていく考えで、2019 年 3 月期には新たに 2 プロジェクトの開発に着手している。

業績動向

ソリューション事業の好調が全体収益をけん引

1. 2019 年 3 月期の業績動向

2019 年 3 月期の業績は、売上高 104,606 百万円（前期比 3.7% 増）、営業利益 5,380 百万円（同 10.5% 増）、経常利益 5,050 百万円（同 15.6% 増）､親会社株主に帰属する当期純利益 4,562 百万円（同 23.5% 増）となった。海外ホテル・リゾート運営事業から撤退したことで海外事業が大幅な減収減益となったが、主力のソリューション事業と工事事業が好調だったことから、5 期連続の増収営業増益を達成した。また、海外事業撤退損失引当金戻入額 505 百万円が特別利益に計上されたことで親会社株主に帰属する当期純利益は増益幅が広がった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

2019 年 3 月期業績

（単位：百万円、%）

	18/3 期	売上比	19/3 期	売上比	増減率
売上高	100,829	100.0	104,606	100.0	3.7
売上総利益	19,487	19.3	19,134	18.3	-1.8
販売管理費	14,618	14.5	13,754	13.1	-5.9
営業利益	4,869	4.8	5,380	5.1	10.5
経常利益	4,367	4.3	5,050	4.8	15.6
親会社株主に帰属する当期純利益	3,695	3.7	4,562	4.4	23.5

出所：決算短信よりフィスコ作成

レジデンシャル事業は、新築マンションの引渡戸数が 414 戸（前期比 144 戸減）にとどまった上、低採算の宅地分譲の影響で新築一戸建の売上総利益率が低下したが、新築一戸建とリノベーションマンションの引渡戸数がそれぞれ 109 区画（同 54 区画増）、234 戸（同 20 戸増）と好調だったこと、新築マンションの売上総利益率が改善したことなどにより、減収増益となった。ソリューション事業は、不動産サブリースの転貸戸数や一棟投資用不動産の引渡棟数がそれぞれ 10,158 戸（同 638 戸増）、24 棟（同 4 棟増）と堅調だったこと、アパートメントホテル「MIMARU」シリーズの運営を本格的に開始したことなどにより、大幅な増収増益となった。なお、不動産サブリースの転貸戸数が 10,000 戸を突破、「MIMARU」シリーズを本格展開するなどソリューション事業にとってメルクマールな期となったといえる。ちなみに、「MIMARU」シリーズは期中に新たに 7 施設が開業し、計 8 施設、361 室となった。平均稼働率 82.2%、平均客室単価 25,000 円、平均滞在日数 2.9 日と極めて順調な立ち上がりとなった。工事事業はオフィス改修工事の受注増や売上総利益率が改善して大幅な増収増益、海外事業は第 1 四半期にオーストラリアのホテル・リゾート運営事業から撤退したことにより大幅な減収減益となった。

2019 年 3 月期セグメント別業績

（単位：百万円、%）

売上高（調整前）	18/3 期	売上比	19/3 期	売上比	増減率
レジデンシャル事業	39,129	39	38,644	37	-1.2
ソリューション事業	47,671	47	53,865	51	13.0
工事事業	10,406	10	11,665	11	12.1
海外事業	4,328	4	923	1	-78.7

営業利益（調整前）	18/3 期	利益率	19/3 期	利益率	増減率
レジデンシャル事業	1,142	2.9	1,171	3.0	2.5
ソリューション事業	4,862	10.2	5,329	9.9	9.6
工事事業	71	0.7	366	3.1	415.5
海外事業	367	8.5	32	3.5	-91.3

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ソリューション事業と宿泊事業がけん引

2. 2020 年 3 月期の業績見込み

2020 年 3 月期業績について同社は、売上高 110,000 百万円（前期比 5.2% 増）、営業利益 5,800 百万円（同 7.8% 増）、経常利益 5,200 百万円（同 3.0% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 4,300 百万円（同 5.7% 減）と、6 期連続の増収営業増益を見込んでいる。なお、2019 年 3 月期に発生した海外事業撤退損失引当金戻入額がなくなったため、親会社株主に帰属する当期純利益は減益見込みとなった。2018 年に海外のホテル・リゾートから撤退したため、2020 年 3 月期より海外事業が廃止され、オーストラリアで推進する住宅開発等についてはレジデンシャル事業に含めることになった。また、宿泊事業が相当規模の事業になってきたため、ソリューション事業から分離し単独事業として扱うことになった。なお、サブセグメントの不動産サブリースは、より実態を表す不動産賃貸管理等に名称を変更した。

2020 年 3 月期業績見通し

（単位：百万円、%）

	19/3 期	売上比	20/3 期（予）	売上比	増減率
売上高	104,606	100.0	110,000	100.0	5.2
売上総利益	19,134	18.3	19,570	17.8	2.3
販売管理費	13,754	13.1	13,770	12.5	0.1
営業利益	5,380	5.1	5,800	5.3	7.8
経常利益	5,050	4.8	5,200	4.7	3.0
親会社株主に帰属する当期純利益	4,562	4.4	4,300	3.9	-5.7

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

レジデンシャル事業は、リノベーションマンション等の引渡戸数が 306 戸（前期比 72 戸増）と引き続き好調だが、新築マンションが 346 戸（同 68 戸減）と減少、新築一戸建も 68 区画（同 41 区画減）と大きく減少するとの想定から減収減益を計画しているが、利益率の改善を見込んでいる。ソリューション事業は、一棟投資用不動産の引渡棟数や不動産賃貸管理等の転貸戸数でそれぞれ 21 棟（同 2 棟減）、10,450 戸（同 292 戸増）を計画していることから引き続き増収増益を見込んでいる。宿泊事業では、アパートメントホテル「MIMARU」シリーズの運営・販売を加速させ増収増益を計画しているが、開業費用の増加等により営業利益は 1 ケタ増にとどまる見込みとなっている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2020 年 3 月期セグメント別業績見通し

（単位：百万円、%）

売上高（調整前）	19/3 期	売上比	20/3 期（予）	売上比	増減率
レジデンシャル事業	38,762	37	37,700	34	-2.7
ソリューション事業	43,744	42	46,500	42	6.3
宿泊事業	10,120	10	13,600	12	34.4
工事事業	11,665	11	13,100	12	12.3

営業利益（調整前）	19/3 期	利益率	20/3 期（予）	利益率	増減率
レジデンシャル事業	1,176	3.0	1,160	3.1	-1.4
ソリューション事業	3,457	7.9	4,010	8.6	16.0
宿泊事業	1,871	18.5	1,980	14.6	5.8
工事事業	366	3.1	310	2.4	-15.3

※海外事業は撤退により 2019 年 3 月期まで計上。その他の事業は掲載していない。
※ 2019 年 3 月期については、セグメント変更を考慮し、遡及修正した。
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

中期経営計画

「中期経営計画 2018」は目標達成

1. 前中期経営計画の振り返り

「中期経営計画 2018」の基本方針として、より良い都市生活環境の実現を目指して、経営基盤の強化と成長戦略の更なる実践を掲げ、特に後者においては、事業ポートフォリオの変革の推進と多様化するニーズに対応する商品・サービス展開というサブテーマも掲げた。各事業別には、レジデンシャル事業では、1）新築分譲の深耕や中古ストック再生の強化、リノベーション工事の拡大、入居後サービスの拡張による顧客への豊富なメニューとサービスの提供、2）アクティブシニア向け住宅供給と入居後サービスの進化・拡張、3）大和ハウスグループと連携した建て替えや再開発事業への取り組みの強化、ソリューション事業においては、1）プロのコンサルタント集団として事業用不動産に関するあらゆるソリューションのワンストップ提供、2）投資用不動産開発に加え中古ストック再生の強化拡大――などを具体的戦略目標として挙げていた。そのほかでは、工事事業では、既存事業の拡張に加え「大規模修繕工事」を強化、海外事業では大和ハウスグループと連携したオーストラリアでの住宅開発の継続、新規事業ではインバウンドの宿泊需要に対応した新規ビジネスの展開――を目指した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

中期経営計画

「中期経営計画 2018」が終了したが、5 期連続の増収営業増益を達成、特に 2019 年 3 月期の売上高と営業利益は、2016 年 3 月期比でそれぞれ 1.2 倍、1.5 倍に拡大しており、経営基盤の強化という目的は達成したと評価できる。目標経営指標については、最終年度の 2019 年 3 月期目標の売上高 105,000 百万円、営業利益 5,000 百万円、ネット有利子負債 43,000 百万円、純資産 29,000 百万円、ネット D/E レシオ 1.5 倍に対して、2019 年 3 月期の実績として売上高 104,606 百万円、営業利益 5,380 百万円、ネット有利子負債 50,845 百万円、純資産 29,839 百万円、ネット D/E レシオ 1.7 倍とおおむね順調な進捗となった。なかでも、営業利益は成長のスピードが速く、当初目標に対して 7.6% 上回って着地、このため増配も継続することができた。この点で経営基盤の強化はかなり進んだということができる。成長戦略の更なる実践における事業ポートフォリオの変革については、新築マンションを核とするレジデンシャル事業が外部環境の影響から一旦縮小するなかで、シナジーのない海外ホテル・リゾート事業を売却したことで海外事業の整理が進み、一方新規事業（宿泊事業）を含むソリューション事業が拡大したことは、変革が大きく進展したという見方ができる。

事業ポートフォリオの変革（2016 年 3 月期→ 2019 年 3 月期）

（単位：百万円、%）

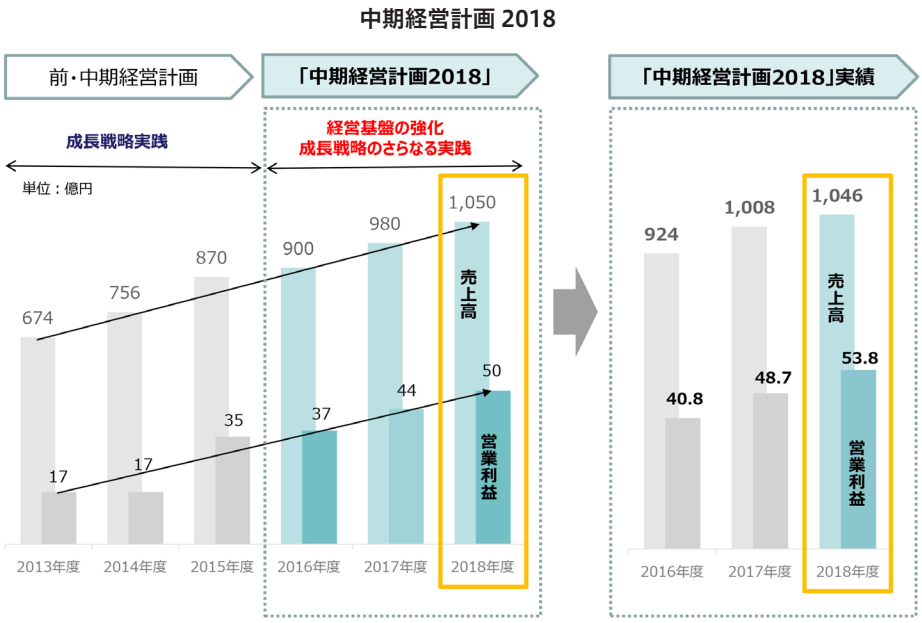
売上高（調整前）	16/3 期	売上比	19/3 期	売上比	増減率
レジデンシャル事業	52,711	60	38,644	37	-26.7
ソリューション事業	22,036	25	53,865	51	144.4
工事事業	9,611	11	11,665	11	21.4
海外事業	3,726	4	923	1	-75.2

営業利益（調整前）	16/3 期	利益率	19/3 期	利益率	増減率
レジデンシャル事業	2,936	5.6	1,171	3.0	-60.1
ソリューション事業	1,384	6.3	5,329	9.9	285.0
工事事業	333	3.5	366	3.1	9.9
海外事業	176	4.7	32	3.5	-81.8

※海外ホテル・リゾート運営事業は 2019 年 3 月期に売却。売上高構成比は連結消去等を除く。
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

多様化するニーズに対応する商品・サービス展開では、レジデンシャル事業において、新築分譲マンションや一戸建の「イニシア」や「グランフォーラム」といったブランドを強化することができた。アクティブシニア向けマンションは地方再開発と相性がよく、2016 年竣工の「グランコスモ武蔵浦和」を皮切りに第 6 号プロジェクトまで内定している。リノベーションマンションについては、「＆リノベーション」のサービス・商品企画の強化により事業ボリュームが拡大したが、新築マンション「イニシア」の空間設計をもとにリノベーションするため、顧客にイメージしやすいと好評で、かつ新築とのシナジーから同社にとっても工事効率やデザイン効率が高くなっている。ソリューション事業においては、投資用不動産は賃貸マンション、オフィスビルで新規開発と中古ストックのバリューアップを行い、それぞれブランド展開を進め、2019 年 3 月期の売上高は 2016 年 3 月期の 7 倍強の 285 億円に拡大するなど主力事業に成長した。コンサルティング･賃貸管理･売買仲介ではワンストップサービスを提供、住宅管理戸数は 10,000 戸を突破した。そのほか、工事事業は、近年需要が増している働き方改革を支援するオフィス空間のデザイン・工事が順調に推移、海外事業はホテル・リゾート運営事業売却を完了する一方、シドニーで新たに住宅開発プロジェクト 2 件を開始した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算説明資料より掲載

新たなミッションは「Next GOOD」

2. 新たなミッションと中長期経営方針

同社は 2020 年 3 月期を起点に、改めて顧客と将来の社会を見据えた新たなミッションとその達成に向けた中長期経営方針を策定した。ミッション（存在意義）は「『Next GOOD』お客さまへ。社会へ。一歩先の発想で、一歩先の価値を。」で、CSV※1 を軸に安心の Next、快適の Next、持続の Next、独創の Next、環境の Next、公正・公平の Next という 6 つの Next の実現を目指す。事業ドメインは「都市環境のプロデュース」で、中長期経営方針では、すべての経営活動における CSV の実践と SDGs※2 ／ ESG※3 を意識した経営により社会的価値を創出し、社会の変化とニーズの多様化に応える都市環境をプロデュースすることによって事業を創造・革新し、財務基盤の更なる強化と株主還元の充実により株主価値の向上を図ることを目的としている。更なる飛躍と新たなステージを目指した方針である。

※1 CSV（Creating Shared Value）：企業の強みを生かして社会問題を解決することで、持続的な成長を図る差別化戦略。CSR（Corporate Social Responsibility：企業の社会的責任）の発展形と言われる。
※2 SDGs（Sustainable Development Goals）：持続可能な開発目標。2015 年の国連サミットにおいて全会一致で採択され、「貧困の根絶」や「働きがい」、「気候変動への対策」など国際社会に実現を求める 17 の目標。
※3 ESG（Environment, Social, web Governance）：環境・社会・企業統治。持続可能な社会の形成に寄与するために企業や機関投資家が配慮すべき 3 つの要素。

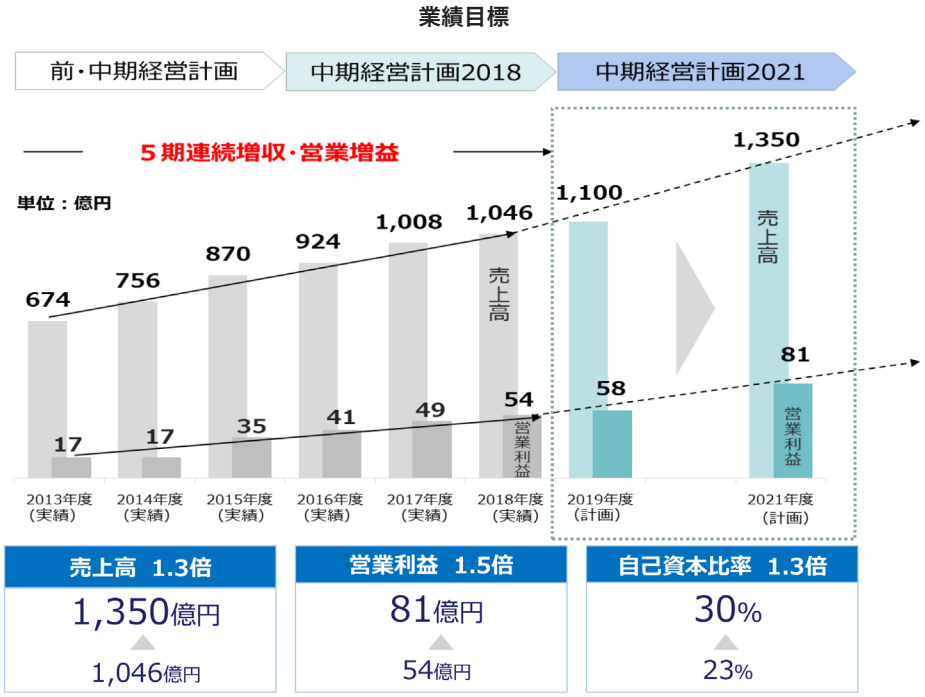
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

「中期経営計画 2021」で営業利益 81 億円目指す

3. 新中期経営計画

（1）業績目標

中長期経営方針に基づき、新中期経営計画 2021 では、新たなステージへの第一歩と位置づけ、更なる飛躍へ向けての投資や戦略を強化する方針である。数値目標としては、2019 年 3 月期の実績に対して 2022 年 3 月期は、売上高で 1.3 倍の 1,350 億円、営業利益 1.5 倍の 81 億円、自己資本比率は 1.3 倍の 30% を掲げている。



出所：中期経営計画資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

(2) 中長期経営方針への取り組み

中期経営計画の発表に合わせて中長期経営方針への取り組みを示し、社会的価値創出への挑戦、事業創造・革新への挑戦、株主価値の向上を掲げた。まず社会的価値の創出については、同社がこれまで推進してきたCSV をさらに発展させ、すべての経営活動において CSV を実践することで、ESG・SDG s を意識した経営を遂行していくことになるだろう。次に、事業創造・革新への挑戦については、単身世帯やシニア層の増加、働き方や雇用の多様化、訪日外国人や日本在住外国人の増加、技術革新による社会インフラの変化、シェアリングエコノミーの拡大、レジャーやエンタテイメント領域の拡大、健康や美容への関心の高まりなど、同社の事業ドメイン周辺の社会変化に対しては、事業や投資、組織･人事といった各戦略を統合的に展開することで、社会の変化とニーズの多様化に応える都市環境をプロデュースしていく意向である。各戦略は、事業戦略として、アパートメントホテル事業に続く新たな事業を創造するとともにビジネス領域を拡張、既存の事業領域で開発した商品やサービスを新たに周辺事業領域へ展開、中古ストックの再生・活用に加え運営ビジネスも積極的に展開する方針である。投資戦略としては、ICT（Information & Communication Technology）の取り込み強化や M&A も含め新たな事業の創造や既存事業の成長・拡大を促進する研究開発に資源を集中することになるだろう。組織・人事戦略では、同社独自の働き方改革「WSI ※」を強化し、創造性や生産性の圧倒的な向上を目指す。まさに事業を創造し革新することで成長につなげようという計画である。最後に、事業拡大や積極的な投資と同時に財務基盤をさらに強化することで、1 株当たり配当金を持続的に増加させるなど株主還元を強化し、株主価値を向上させていく考えである。

※ WSI（Work Style Innovation）：同社独自の働き方改革。WSI 前後（2019 年 3 月期／ 2015 年 3 月期）の比較で、営業利益 208% 増、残業時間 42% 減、休日出勤数 99% 減、有給休暇取得 44% 増となった。2019 年 3 月期はリモートワークの全社利用促進や育児・介護と仕事の両立支援を拡充した。

目標とする財務基盤

	19/3 期	22/3 期（予）
自己資本比率	23%	30%
ネット有利子負債	508 億円	610 億円
ネット D/E レシオ	1.7 倍	1.4 倍

出所：中期経営計画資料よりフィスコ作成

(3) セグメント別業績目標と戦略

a) レジデンシャル事業

レジデンシャル事業では、新築分譲とリノベーションマンション、リテール仲介等に分け、顧客に豊富なメニューとサービスを提供し、サブセグメントを一気通貫したワンストップサービスの提供により、収益性の向上を目指す。減少傾向にある新築分譲では、新築マンションと新築一戸建の開発はともに利便性の高い立地に注力する一方、空間品質にこだわった広い間取りや機能性の高い商品、首都圏での単身や DINKs 世帯向け商品・サービスなど、社会の変化とニーズの多様化に応える一歩先の住宅開発で差別化する高付加価値戦略により､一定のマーケットシェアの確保を目指す。第 1 号プロジェクトを成功させたアクティブシニア向けマンションでは、今後全国主要都市でアクティブシニア層の多様なニーズに対応するとともに、管理･運営を含めたサービスも提供する方針である。リノベーションマンションにおいては、引き続き、中古マンション一室の買取再販を行い、新築マンションの空間設計をリノベーションに取り入れる。また、独自の住宅診断を実施したリノベーションマンションの情報サイト「RENONAVI」の運営によって取扱量の拡大を図るとともに、リテール仲介とリノベーション工事をワンストップのサービスとして展開する方針である。さらに､提案型サポートサービス「すごしかたコンシェルジュ」などにより、入居後のサービスを拡充する考えである。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ところで、高齢化により今後、元気なシニアが急増することが予想されている。しかし、一般的なシニアビジネスと言うと介護などと短絡しがちで、元気なシニア向けのビジネスの切り口が少ない。そこで、元気なシニア向けの需要を掘り起こそうというのが、同社のアクティブシニア向けマンション「グランコスモ」シリーズである。元気なアクティブシニアを想定して企画された分譲マンションで、家事や身体的な負担を軽減するためシニアに配慮した設計になっているが、「サービス付高齢者住宅」や「介護付き有料老人ホーム」などと異なり、自由に暮らせる上資産としての価値が残せるところに特徴がある。そして、通常の分譲マンションと異なる点は、子会社コスモスライフサポートなどによる、病気・震災への対応や健康・安心につながる生活支援など、シニア向けに様々なサービスやサポートが用意されていることである。政令指定都市や人口 40 ～ 50 万人以上の都市の、買い物や趣味、旅行、医療などの生活利便性の高い立地をメインに、大和ハウス工業やダイワハウスグループのフジタと連携した再開発・建替案件を中心に取り組みを積極化しており、今後開発が進む計画である。そのほか海外では、シドニーでのマンション開発などオーストラリアとニュージーランドにおける大和ハウスグループの海外戦略に積極的に関わり、サービスアパートメントの運営事業への参画を目指す。

b）ソリューション事業

ソリューション事業では、購入から運営、売却までのあらゆるソリューションをワンストップで提供、一方、サブセグメント間でシナジーの強化やオペレーションの効率化を進める。フロービジネスである投資用不動産等では、商品の多様化を目指した開発に加え、中古ストックの再生とブランド化を強化している。社会の変化とニーズの多様化に応える一歩先の投資商品の開発によって、宿泊需要が拡大している訪日外国人向けに業態開発したアパートメントホテル「MIMARU」（2020 年 3 月期以降独立セグメント）や共同出資型不動産「セレサージュ」、レンタルオフィス「MID POINT」を開発し拡大につなげているが、さらにそれらに続く、不動産価値の向上につながる商品やサービスの開発を継続する考えである。ストックビジネスとなる不動産賃貸管理等では、住宅からオフィスビルなどへと賃貸の領域を積極的に拡張、管理戸数や管理面積の拡大とオペレーションの効率化を推進する。サービス面では、不動産コンサルティングにおいて、同社の幅広いネットワークを使ったソリューションビジネスや、AI を活用した一棟投資用不動産コンサルティングサービス＜ VALUE AI ＞の活用などコンサルティングメニューの拡充とワンストップ対応を進める方針である。

c）宿泊事業

分譲マンションのノウハウを生かし、暮らすように滞在できるアパートメントホテル「MIMARU」を業態開発し、管理運営サービスを付けて売却もしていく。フロー（開発）とストック（運営）の要素を併せ持つ事業で、主な特徴は、1）都市部や観光地などにアクセスしやすい東京や京都、大阪エリアのターミナル駅周辺など交通利便性の高い立地、2）客室数 40 室前後で 1 室 40 平米程度の比較的小規模な物件で「和」を意識したデザイン、3）寝室とリビング・ダイニングを全室に確保、ミニキッチンに食器や調理器具を常備し、共有部にはランドリールームを備える、自宅での生活の延長線上にある快適に過ごせる空間の提供、4）日本に珍しいファミリーでの中長期宿泊を想定した商品構成と 1 室当たりの料金設定（3 万円程度）――などである。このため、トリップアドバイザーサイトで上位に入るなど既に高い人気を得ている（2019 年 5 月時点）。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ちなみに、アジア系中心に家族旅行の訪日外国人旅行者の利用が見込めるため、ニーズは大きいと思われる。しかし、4 人以上のファミリーやグループで宿泊できる広さを持ち、1 人当たりの宿泊料金の安い施設が日本に非常に少ないため、競合もあまりないと思われる。民泊が一応のライバルと言えるだろうが、客層や利用動機が違う上、安心・安全・便利という点で寄せ付けない強みを持つと考えられる。またシティホテルに対しても、部屋に泊まれる人数やパーヘッドの料金で優位性がある。拡大するターゲットに対し使いやすいスタイルの宿泊を新たに提案している点で、アパートメントホテルの先行者メリットは大きそうである。収益源は開発後の売却益と売却後も含めた運営収益だが、人気のため比較的高く売却できるようだ。2022 年 3 月期までに 1,500 室の稼働を目標にしており、2019 年 4 月末時点ですでに 25 施設 1,237 室が開発されている。

d）工事事業

工事事業では、住宅やオフィスにおけるサービスの拡充や、建築受注の確保と投資不動産の改修工事の拡張を目指す。単なるオフィス空間ばかりでなく、働き方改革に向けたオフィスの設計施工やフットサルコートやクラブハウスもあるスポーツ施設、それに店舗やアミューズメント施設への取り組みも強化しており、成長意欲の強い事業である。

事業ポートフォリオの変革（2019 年 3 月期→ 2022 年 3 月期）

（単位：百万円、%）

売上高（調整前）	19/3 期	売上比	22/3 期（予）	売上比	増減率
レジデンシャル事業	38,762	37	50,000	37	29.0
ソリューション事業	43,744	42	49,000	36	12.0
宿泊事業	10,120	10	22,000	16	117.4
工事事業	11,665	11	15,000	11	28.6

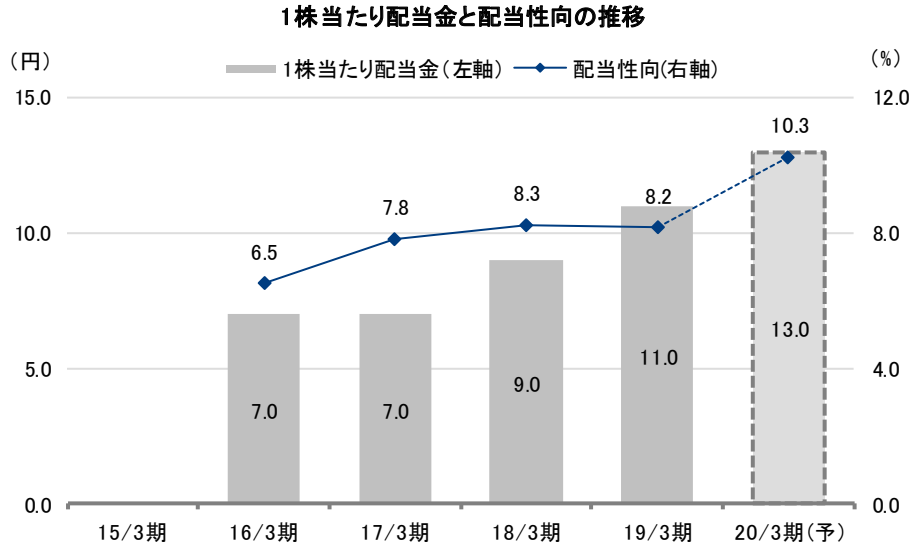
営業利益（調整前）	19/3 期	利益率	22/3 期（予）	利益率	増減率
レジデンシャル事業	1,176	3.0	2,600	5.2	121.1
ソリューション事業	3,457	7.9	4,200	8.6	21.5
宿泊事業	1,871	18.5	2,800	12.7	49.7
工事事業	366	3.1	500	3.3	36.6

※海外事業は撤退により 2019 年 3 月期まで計上。その他の事業は掲載していない。
出所：決算説明資料、中期経営計画資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主還元策

同社は、企業価値の向上と株主に対する利益還元を経営上の重要課題と認識しており、配当政策については、株主に対する利益還元と継続的な成長に必要な内部留保の充実を考慮しつつ、安定した配当の実施に努めている。なお、取締役会の決議により中間配当を行うことができると定款に定めているが、毎期末、期末配当金として年 1 回の配当を行っている。2019 年 3 月期の配当については、期初公表どおり、期末配当金として 1 株当たり 11 円とした。2020 年 3 月期の配当については、通期の業績見通しを考慮し、期末配当金として 1 株当たり 2 円増配の 13 円を予定している。なお、株主優待制度は採用していない。



出所：決算短信よりフィスコ作成

情報セキュリティ

同社は、新築マンションや一戸建住宅を購入した顧客、または検討した顧客の個人情報を所有しており、「個人情報の保護に関する法律」に定められる個人情報取扱事業者に当たる。したがって、情報管理に関する規程などの整備や個人情報保護方針（プライバシーポリシー）の制定を行うとともに、社員教育システムの運用、オフィス入退館システムの導入など、情報管理全般にわたって体制強化を図っている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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にお願いします。

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