

|| 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 >>>](#)

2021年7月19日(月)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. マンションデベロッパーをベースに広がる事業領域	01
2. 商品・サービスの企画力に強み	01
3. 2021年3月期は投資用不動産の売却などにより期初計画を大きく上回って着地	01
4. 2022年3月期は業績回復に向けた動きに	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革と大和ハウス工業との資本業務提携によるメリット	03
■ 事業内容	05
1. レジデンシャル事業	05
2. ソリューション事業	07
3. 宿泊事業	08
4. 工事事業	08
■ 業績動向	09
1. 2021年3月期の業績動向	09
2. 2022年3月期の業績見通し	10
3. 事業別の業績動向	11
■ 中長期経営方針	16
1. コロナ禍の中長期経営計画 2021 への影響	16
2. 中長期経営方針	16
3. 事業別の具体的な取り組み	17
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ	18

■ 要約

宿泊事業以外コロナ禍の影響は限定的、今期は回復トレンドへ

1. マンションデベロッパーをベースに広がる事業領域

コスモイニシア <8844> は、首都圏や近畿圏を地盤とする中堅デベロッパーで、新築マンションや投資用不動産の開発・販売などを行っている。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>))の子会社として新築マンションの販売事業を開始、現在は大和ハウスグループ(大和ハウス工業 <1925>)の一員として成長戦略を推進中である。同社グループは、基幹ブランド「イニシア」シリーズのマンションなどを販売するレジデンシャル事業、投資用不動産販売や不動産賃貸管理などを行うソリューション事業、アパートメントホテルの開発・運営を行う宿泊事業、オフィス内装などの工事業の4事業を展開している。新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)の影響は、宿泊事業で大きく生じたが、他の事業では限定的だった。

2. 商品・サービスの企画力に強み

主力はレジデンシャル事業とソリューション事業で、レジデンシャル事業では、新築マンション「イニシア」や新築一戸建「イニシアフォーラム(旧:グランフォーラム)」、リノベーションマンション「イニシア&リノベーション(旧:&Renovation)」などのブランドを展開している。10万戸を超えるマンション供給実績を通して培った、新しい商品・サービスを生み出す企画力や、アフターサービスなど「お客様」志向の強い事業展開にさらに磨きをかけている。ソリューション事業では、投資用のマンション「コスモリード」や「コスモグラシア」、オフィスビル「リードシー」や「クロスシー」を販売する投資用不動産等、マンションやオフィスビルなどを転貸する不動産賃貸管理、投資用不動産の仲介や開発コンサルティングなど不動産仲介その他を行っている。デベロッパーのノウハウを生かしたワンストップソリューションに特徴がある。

3. 2021年3月期は投資用不動産の売却などにより期初計画を大きく上回って着地

2021年3月期の業績は、売上高107,257百万円(前期比3.0%減)、営業利益2,376百万円(同60.5%減)となった。減収減益の要因は、コロナ禍による緊急事態宣言の発令や海外からの入国規制などにより、アパートメントホテル「MIMARU」の稼働が低下したため宿泊事業の業績が非常に厳しい状況となったことによる。一方、期初計画に対しては、売上高で2,257百万円、営業利益で2,376百万円の超過達成となった。宿泊事業以外コロナ禍の影響が限定的だったこと、中でも投資用不動産の販売とオフィス内装工事の受注が好調だったことなどが超過要因である。

要約

4. 2022年3月期は業績回復に向けた動きに

2022年3月期の業績見通しについて、売上高 115,000 百万円（前期比 7.2% 増）、営業利益 3,000 百万円（同 26.3% 増）と業績回復を見込んでいる。宿泊事業においてはコロナ禍による一定の稼働低下が継続することを見込む一方、前期に見合わせていたホテル開発物件の販売を見込んでいる。また、宿泊事業以外の事業セグメントにおける影響は限定的との前提を置いている。中期経営計画 2021 については、コロナ禍により目標値を引き下げたが、業績回復に向けた動きが見えることから、コロナ禍で変容したライフスタイルなど新たな価値観への対応というテーマを加えた上で、従来の戦略方針を継続する考えである。

Key Points

- ・商品・サービスの企画力とサービス品質に強みのある中堅デベロッパー
- ・前期コロナ禍で宿泊事業が苦戦。今期は業績回復へ向けた動きに
- ・中長期経営方針はコロナ禍で変容した価値観への対応を付け加え継続へ

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

都市環境をプロデュースする企業へと進化

1. 会社概要

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長年事業展開してきており、新築マンションの累計供給戸数は107,000戸に達している。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。顧客のニーズが多様化するなか、新築マンションのほか、一戸建の新築分譲やリノベーションマンション販売、リフォーム工事、リテール仲介、入居後サービスなど、一般消費者向けに様々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。2000年代に入って本格化した一戸建て住宅は、すでに累計供給戸数が4,500戸に迫ろうとしている。また、事業用不動産保有者向けには、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している。このように、従来のマンション開発を軸とした事業から、同社は事業ポートフォリオを大きく広げ、都市環境をプロデュースする企業へと進化を続けている。

宿泊事業以外は限定的だったコロナ禍の影響

2. 沿革と大和ハウス工業との資本業務提携によるメリット

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）、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て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。

ちなみに、この、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、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大和ハウス工業にも、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弾みが付くことになったのである。

会社概要

同社は、大和ハウスグループ入りした後、このような良好な関係の中で成長戦略を推進してきた。ところが、2020年に世界に蔓延したコロナ禍の影響を、同社も受けることとなった。但し、後述するように、影響は宿泊事業で強く生じたが、主力のレジデンシャル事業やソリューション事業などへの影響は非常に限定的であった。2021年3月期の業績を見て、短中期に同社の成長戦略がストップしたかのように見えるかもしれないが、同社の考える中長期の経営方針に大きな変化はないと考えられることから、成長トレンドは遠からず従来のペースに回帰していくと思われる。

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)コスモスマア(現連結子会社)を設立し、リフォーム等工事業を開始
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12月	Cosmos Australia Holdings Pty Ltd(現連結子会社)を設立
2017年10月	(株)コスモ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
2019年 5月	中期経営計画 2021 を策定

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

■ 事業内容

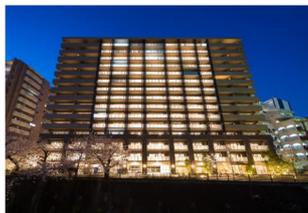
同社は不動産の開発及び販売を行っているが、主として一般消費者向けに住宅に関わる商品・サービスを提供するレジデンシャル事業、事業者向けに投資用不動産等の商品・サービスを提供するソリューション事業、アパートメントホテルを開発・運営する宿泊事業、オフィス環境などのデザイン設計や施工をする工事業で構成されており、顧客や取引先、投資家から見て分かりやすい分類になっている。2021年3月期の事業別の売上高構成比は、コロナ禍の影響が宿泊事業に大きく生じた関係で例年に比べて歪になっているが、レジデンシャル事業38%、ソリューション事業48%、宿泊事業1%、工事業13%であった。主力事業のレジデンシャル事業とソリューション事業は同社が展開し、宿泊事業の運営は(株)コスモホテルマネジメント、工事業は(株)コスモモアと子会社などが担っている。

商品・サービスの企画力とサービスクオリティに強み

1. 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わる商品やサービスをワンストップで提供している。商品・サービスのメニューは新築マンション「イニシア」、新築一戸建「イニシアフォーラム」、リノベーションマンション「イニシア&リノベーション」、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(2021年3月期)は新築マンション51%、新築一戸建19%、リノベーションマンション等28%、不動産仲介その他2%となっている。同社の特徴は、以前から評価の高いアフターサービスに加え、新たな商品・サービスを生み出す企画力など「お客様」志向の強いサービスクオリティにある。なお、同社はレジデンシャル事業における商品・サービスを「INITIA(イニシア)」ブランドに統合し、2020年春から販売している新築分譲住宅(新築マンション、アクティブシニア新築マンション、新築タウンハウス、新築一戸建)およびリノベーション事業(リノベーションマンション、リノベーション・リフォーム工事)について「INITIA(イニシア)」を冠したブランド名称・ロゴへ変更している。

レジデンシャル事業の具体例



新築マンション『イニシア板橋 桜レジデンス』

出所：決算説明資料より掲載



新築一戸建『イニシアフォーラムたまプラーザ』



リノベーションマンション『アルス京都姉小路』

コスモイニシア

8844 東証 JASDAQ

2021年7月19日(月)

<https://www.cigr.co.jp/irinfo/index.html>

事業内容

同社の事業において中心となる新築マンションは、30代から40代のシングル・DINKS・ファミリーなど幅広い1次取得者層をターゲットとしている。なかでも商品・サービスの企画力に強みがあり、キッチンを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といった空間品質のほか、施工体制から各種サポートサービスまで、独自の品質管理体制「QIT」による品質へのこだわりを徹底しており、住む喜びや暮らしやすさ、使いやすさなど顧客の期待する以上の価値の提供を目指している。分譲を始めて37年目となる2011年に累計10万戸を突破、現在までの累計供給戸数が107,000戸に達するなど、同社のマンションは長く好評を得ており、19年連続グッドデザイン賞も受賞している(2002年度～2020年度)。

「人生100年時代」と言われているなか、アクティブなシニアの人々に向けて新築分譲マンションを開発している。アクティブシニア向けマンション「イニシアグラン(旧:グランコスモ)」である。シニアというと介護などと短絡しがちだが、実際にはアクティブなシニアが多い(しかも増加している)。それにもかかわらず、アクティブシニアを想定した企画が少なかったこともあり、「イニシアグラン」は人気となっている。「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。さらに、大浴場やカフェダイニングなど住民が交流できる共有施設や、子会社(株)コスモスライフサポートなどによる各種イベントの実施や健康・安心につながる生活支援など、アクティブかつ健やかな暮らしを応援する様々なサービスやサポートが用意されている。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、医療など生活するうえで利便性の高い市街地再開発事業などをメインに開発しており、現在、北海道や福井県、福岡県などで複数のプロジェクトが進行している。

マンションデベロッパーのイメージの強い会社だが、供給してきた新築一戸建「イニシアフォーラム」もすでに4,500区画近くに達する。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」など商品性で高い評価を得ている。また、リノベーションマンション「イニシア&リノベーション」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生かし、中古マンションを「暮らし心地」の面から生まれ変わらせている。ほかに、居住用不動産の仲介・買取では、新築分譲やリノベーションマンションとの連携などによりスムーズな住み替えをサポート、居住用不動産のリノベーション・リフォーム工事では、最適なプランによって価値ある住まいへのリノベーションを提案している。

アクティブシニア向けマンション



『イニシアグラン札幌イースト』外観パース/カフェダイニング(共用部)パース

出所：決算説明資料より掲載

不動産活用のソリューションをワンストップで提供

2. ソリューション事業

ソリューション事業では、投資用不動産オーナーに対し、同社グループや大和ハウスグループと連携した、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。商品・サービスメニューは、賃貸マンション「コスモリード」や「コスモグラシア」、賃貸オフィスビル「リードシー」や「クロスシー」などの販売を行う投資用不動産等、マンションやオフィスビルの転貸などを行う不動産賃貸管理等、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不動産仲介その他である。ソリューション事業に占める売上高構成比（2021年3月期）は、投資用不動産等 68%、不動産賃貸管理等 30%、不動産仲介その他 2% となっている。

ソリューション事業の具体例



投資用不動産『コスモグラシア学芸大学』



不動産賃貸管理『プライムネクサス川崎殿町』



不動産賃貸管理『MID POINT武蔵小杉』

出所：決算説明資料より掲載

投資用不動産等では、都心部など需要の高いエリアで、同社が開発するデザイン性の高い賃貸マンションや賃貸ビル、商業施設に加え、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の高い物件にリノベーションして安定した利回りの見込める不動産として再生し、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って価値の高い投資用不動産を開発・再生し、販売するこの事業は、事業拡大の成長ドライバーにもなっている。中でも、共同出資型不動産「セレサージュ」は、数十億円規模の都心好立地不動産の所有権を小口化し、1,000万円からの投資を可能にした投資用商品で、代官山、表参道、中目黒に続いて発売された第4号プロジェクト「セレサージュ豊洲」も人気となっている。

また、同社は30年以上の長きにわたって賃貸管理を行っており、賃貸マンションサブリースは10,000戸、オフィスなど賃貸ビル運営管理は1都3県に約20,000坪(2021年3月時点)を受託している。賃貸マンションサブリースでは、オーナー所有のマンションを同社が借り受けて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面倒な業務から解放され、賃料収入も安定する。オーナーにとって利便性の高い価値あるサービスといえ、同社にとっても所有リスクのない安定収益源となる。賃貸ビル運営管理も同様の仕組みだが、コロナ禍で需要が増しているレンタルオフィス「MID POINT」の運営サービスも行っている。現在、目黒不動前や武蔵小杉など「MID POINT」5拠点のほか、オールセットオフィスの「INC 目黒不動前」「INC 恵比寿」を展開している。

巻き返しが期待される「MIMARU」

3. 宿泊事業

宿泊事業は、2020年3月期からセグメント分けされた新しい事業で、新築マンションの開発や建築のノウハウを活かし、“暮らすように滞在する”アパートメントホテル「MIMARU」や、アウトドアリゾート「ETOWA」の開発・運営を行っている。「MIMARU」は、都市部の観光地などにアクセスしやすい立地にあり、キッチンやダイニングスペースが備わった広い客室で、4名以上のファミリーやグループが自宅と変わらない快適な長期滞在を可能とする宿泊施設である。多様な国籍で構成されるフロントスタッフが、観光や飲食、買い物に関する提案なども行っている。ポケモンルームの提供やデザイナーとのコラボレーションなど様々な取り組みも行っており、トリップアドバイザー(株)が発表した「2021トラベラーズチョイス ベスト・オブ・ザ・ベスト」では同社施設が日本のベストホテル8位に選出されるなど、訪日外国人旅行者に好評を得ている。2021年3月期現在、東京や京都などに16施設を開業しているが、コロナ禍の影響で2020年2月以降インバウンド宿泊需要が大幅に減少、稼働率が低下したため、一部施設を休業することとなった(2021年3月末現在4施設を休業)。しかしながら、中長期的なトレンドとして内外の長期滞在需要は増える傾向にあると予測されていることから、需要回復に合わせて営業再開や新規開業を予定しており、2022年3月期末の施設数は26施設体制(うち2施設休業)になる見込みである。感染症対策としてワクチンの普及が急速に広まってきていることもあり、今後の巻き返しが期待されている。

©2021 Pokémon. ©1995-2021 Nintendo / Creatures Inc. / GAME FREAK inc.

宿泊事業のアパートメントホテル「MIMARU」



『MIMARU東京 浅草STATION』



『MIMARU大阪 心齋橋WEST』



『MIMARU大阪 難波NORTH』

出所：決算説明資料より掲載

マンションギャラリー設営やオフィス施工から業容を拡大

4. 工事業

工事業では、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、オフィスの移転改修などを手掛けている。また、ブランド浸透や生産性向上、働き方改革といった顧客企業のニーズにも目を向け、ビジネス環境やカルチャー、従業員のライフスタイルに合わせたオーダーメイドのオフィス空間の設計・施工をしている。経済的・環境的諸条件を考慮しつつ、街の活性化に寄与する商業施設などの設計・施工も行っている。現在、スポーツ施設やアミューズメント施設といった施設の設計・工事に参入するなど、業容を徐々に拡大しているところである。海外アワードを受賞するなどデザインも高い評価を受けている。

事業内容

工事業の施工例



施工事例 (『リリア北赤羽』)



施工事例 (『大和ライフネクスト株式会社』)



設計・施工事例 (『ザイマックス梅田新道ビル改修』)

出所：決算説明資料より掲載

業績動向

コロナ禍の影響は宿泊事業以外限定的

1. 2021 年 3 月期の業績動向

2021 年 3 月期の業績は、売上高 107,257 百万円（前期比 3.0% 減）、営業利益 2,376 百万円（同 60.5% 減）、経常利益 2,207 百万円（同 58.0% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,007 百万円（同 41.2% 減）となった。また、期初計画に対して、売上高で 2,257 百万円、営業利益で 2,376 百万円、経常利益で 3,007 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益では 2,807 百万円の超過達成となった。

レジデンシャル事業、ソリューション事業及び工事業に対するコロナ禍の影響は限定的だったものの、緊急事態宣言の発令や海外からの入国規制、外出自粛などにより、アパートメントホテル「MIMARU」の稼働率の低下が継続し、一部施設を休業したほか、ホテル開発物件の販売を見合わせたこともあり、宿泊事業が非常に厳しい状況となった。利益面では、宿泊事業の苦戦に加え、レジデンシャル事業において新築マンション等の収益性が低下したことにより営業利益率が低下した。なお、法人税等調整額（益）が計上されたため、当期純利益の減益率は小さくなっている。また、売上・利益が超過達成となったが、その要因は、期初予想の段階でコロナ禍の影響を一定程度保守的に想定したこと、宿泊事業以外の事業へのコロナ禍の影響が限定的だったこと、特に投資用不動産の販売とオフィス内装工事の受注が好調だったことなどにある。

業績動向

2021年3月期業績

(単位：百万円)

	20/3 期		21/3 期		増減率
	金額	売上比	金額	売上比	
売上高	110,559	100.0%	107,257	100.0%	-3.0%
売上総利益	18,658	16.9%	15,604	14.5%	-16.4%
販管費	12,647	11.4%	13,228	12.3%	4.6%
営業利益	6,010	5.4%	2,376	2.2%	-60.5%
経常利益	5,250	4.7%	2,207	2.1%	-58.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,415	3.1%	2,007	1.9%	-41.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

宿泊事業も業績回復へ向けた動きに

2. 2022年3月期の業績見通し

2022年3月期の業績見通しについて、同社は売上高115,000百万円(前期比7.2%増)、営業利益3,000百万円(同26.3%増)、経常利益2,300百万円(同4.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,800百万円(同10.3%減)を見込んでいる。

2022年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	21/3 期		22/3 期予想		増減率
	金額	売上比	金額	売上比	
売上高	107,257	100.0%	115,000	100.0%	7.2%
売上総利益	15,604	14.5%	17,600	15.3%	12.8%
販管費	13,228	12.3%	14,600	12.7%	10.4%
営業利益	2,376	2.2%	3,000	2.6%	26.3%
経常利益	2,207	2.1%	2,300	2.0%	4.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,007	1.9%	1,800	1.6%	-10.3%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

宿泊事業で引き続きコロナ禍の影響による稼働低下の継続を一定程度見込む一方、宿泊事業以外のセグメントでは前期同様影響が限定的という前提になっている。利益面では、宿泊事業の収益性の改善等により、水準がやや高くなった販管費をカバーするという前提である。これにより営業利益率が若干改善する見込みで、業績回復に向けた動きが想定されている。なお、前期に法人税等調整額(益)の計上があったことなどの反動により、当期純利益は減益見通しとなった。また、2022年3月期は中期経営計画2021の最終年度に当たるが、当初想定していなかったコロナ禍の影響により、表示通りに修正することになった。

事業別業績の増減に差はあるが基礎的な利益はしっかり確保へ

3. 事業別の業績動向

事業別にみると、コロナ禍が広がった2021年3月期は、宿泊事業の売上高が大きく落ち込んだことが非常に痛かった。しかし、レジデンシャル事業は減益だったものの、ソリューション事業が増収増益、工事事業が増収増益となり、中長期経営方針に沿った積極戦略を着実に進めたことで、全体として収益を確保することができた。2022年3月期は、宿泊事業は期を通じてコロナ禍の影響が残るため引き続き損失を予想、それ以外の事業はそれぞれ入り組りがあって業績に凸凹感があるが、基礎的な利益はしっかり確保できる見込みである。以下、事業別業績及び業績見通しの詳細を示す。

事業別2021年3月期業績と2022年3月期見通し

(単位：百万円)

	20/3期		21/3期			22/3期予想		
	売上高	売上比	売上高	売上比	増減率	売上高	売上比	増減率
レジデンシャル事業	37,369	33.8%	40,700	37.9%	8.9%	44,700	38.9%	9.8%
ソリューション事業	47,440	42.9%	52,350	48.8%	10.3%	44,100	38.3%	-15.8%
宿泊事業	12,730	11.5%	593	0.6%	-95.3%	12,500	10.9%	2007.9%
工事事業	13,706	12.4%	14,083	13.1%	2.8%	14,200	12.3%	0.8%
連結消去等	-686		-470			-500		
合計	110,559	100.0%	107,257	100.0%	-3.0%	115,000	100.0%	7.2%

	20/3期		21/3期			22/3期予想		
	営業利益	売上比	営業利益	売上比	増減率	営業利益	売上比	増減率
レジデンシャル事業	1,545	4.1%	1,321	3.2%	-14.5%	2,500	5.6%	89.3%
ソリューション事業	4,887	10.3%	5,174	9.9%	5.9%	3,900	8.8%	-24.6%
宿泊事業	1,162	9.1%	-3,017	-508.8%	-	-1,700	-13.6%	-
工事事業	349	2.5%	744	5.3%	113.2%	400	2.8%	-46.2%
連結消去等	-1,934		-1,846			-2,100		
合計	6,010	5.4%	2,376	2.2%	-60.5%	3,000	2.6%	26.3%

注：19/3期の連結消去等に海外事業を含む

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(1) レジデンシャル事業

2021年3月期の業績は売上高40,700百万円(前期比8.9%増)、営業利益1,321百万円(同14.5%減)と増収減益となった。売上面では、緊急事態宣言の2020年4月～5月に営業活動を自粛したことにより仕入が遅延、リノベーションマンションの引渡数減少につながった。しかし、住宅購入に対する需要は堅調に推移しており、新築マンションと一戸建は引渡数が増加した。一方、新築マンションなどで一部採算の低い案件があったことなどから、売上総利益率は低下した。2022年3月期の業績見通しについて、同社は売上高44,700百万円(同9.8%増)、営業利益2,500百万円(同89.3%増)と増収大幅増益を見込んでいる。住宅購入に対する需要は堅調に推移するという前提のもとに、新築マンションと前期減少したリノベーションマンションの引渡数が増加する一方、前期に引渡数が高水準だった新築一戸建は減少を見込む。売上総利益率は一般的に改善する見込みとなっている。

業績動向

レジデンシャル事業の業績背景

(単位：百万円)

	20/3 期			21/3 期				22/3 期予想					
	引渡数	売上高	売上 構成比	引渡数	売上高	売上 構成比	引渡数 増減	売上高 増減率	引渡数	売上高	売上 構成比	引渡数 増減	売上高 増減率
新築マンション (戸)	325	18,185	48.7%	455	20,779	51.1%	130	14.3%	541	27,100	60.6%	86	30.4%
新築一戸建て (区画)	70	5,224	14.0%	92	7,920	19.5%	22	51.6%	20	1,800	4.0%	-72	-77.3%
リノベーションマンション等		13,179	35.3%	11,248	27.6%			-14.7%	13,700	30.6%			21.8%
うちリノベーションマンション (戸)	317	12,333	33.0%	232	10,474	25.7%	-85	-15.1%	299	13,100	29.3%	67	25.1%
不動産仲介その他		779	2.1%	751	1.8%			-3.6%	2,100	4.7%			179.6%
合計		37,369	100.0%	40,700	100.0%			8.9%	44,700	100.0%			9.8%

注：新築マンションにはタウンハウス、新築一戸建てには宅地分譲を含む
 注：共同事業物件における戸数・区画数は事業比率に基づいて計算

	売上総利益率			完成在庫		契約済		契約進捗率	
	20/3 期	21/3 期	22/3 期 予想	20/3 期末	21/3 期末	20/3 期末	21/3 期末	20/3 期末	21/3 期末
新築マンション (戸)	18.5%	17.8%	19.5%	92	135	150	124	35.6%	22.9%
うち未契約 (戸)				83	105				
新築一戸建て (区画)	10.8%	10.1%	16.7%	53	10	3	5	3.3%	25.0%
うち未契約 (区画)				50	6				
リノベーションマンション (戸)	14.1%	14.0%	14.4%			5	17	1.7%	5.7%

注：売上総利益率はたな卸資産評価損を含まない
 注：契約進捗率は次期業績予想に対する期末時点の販売進捗のこと
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

最近の需要の特徴は、自然との共生といった切り口の住居や、(都心駅近の人気は引き続き強いが) 三密回避を背景に郊外立地などに一定のニーズが生じているようである。同社の新築マンション「イニシア和光」では、「いきもの共生事業所認証 (ABINC 認証)」を取得、敷地内の緑豊かな共用ガーデンに居住棟と渡り廊下でつながるクラブハウスを配置するなど「地域生態系との調和と再生」に取り組んでいる。「イニシア&リノベーション」シリーズを展開するリノベーションマンションでは、新築マンション事業のノウハウを活かし、半個室など働き方やライフスタイルの変化に対応した空間設計も取り入れている。

ほかに、新築タウンハウス「イニシアテラス代々木上原」と「イニシアテラス小竹向原」は、一戸建の独立性と集合住宅のセキュリティを兼ね備えたメゾネットタイプの低層レジデンスで、利便性の高い交通アクセスと一戸建の建ち並ぶ閑静な住環境という立地が人気となっている。アクティブシニア向け新築マンションでは「イニシアグラン札幌苗穂」と「イニシアグラン札幌イースト」を販売、セカンドステージの過ごし方や新しいライフスタイルを「リライフ・プロジェクト」として提案している。アクティブシニア向け新築マンションは引き続きニーズが強く、北海道や福井県、福岡県など複数の市街地再開発事業でプロジェクトが進行中である。

閑静な住環境「イニシアテラス代々木上原」



『イニシアテラス代々木上原』外観/室内写真

出所：決算説明資料より掲載

業績動向

(2) ソリューション事業

2021年3月期の業績は、売上高52,350百万円(前期比10.3%増)、営業利益5,174百万円(同5.9%増)と増収増益となった。需要が堅調な投資用不動産等において一棟物件の引渡が増加、不動産賃貸管理等の売上高が順調に増加した。不動産サブリースでは、空室率が営業活動自粛期間の影響などにより上昇し、自粛期間明けに回復傾向となったが新規募集物件の増加により再上昇するなど、やや不安定な動きとなった。利益面では、世界的な金融緩和も背景に海外などからの投資用不動産の引き合いが強くなり、売上総利益率は改善傾向となった。2022年3月期の業績見通しについて、同社は売上高44,100百万円(同15.8%減)、営業利益3,900百万円(同24.6%減)と減収減益を見込んでいる。稼働状況などに著しい悪化は生じず、投資用不動産への需要も堅調に推移するとの前提だが、前期に高水準だった投資用不動産等の一棟物件の引渡数で減少を見込んでいることが要因である。商業・オフィスビルの稼働率が悪化するリスクには注視が必要だが、顧客の動向次第で投資用不動産の業績が上に振れる可能性が残る。

ソリューション事業の業績背景

(単位:百万円)

	20/3期			21/3期				22/3期予想					
	引渡棟数/ 転貸戸数	売上高	売上 構成比	引渡棟数/ 転貸戸数	売上高	売上 構成比	引渡数 増減	売上高 増減率	引渡棟数/ 転貸戸数	売上高	売上 構成比	引渡数 増減	売上高 増減率
投資用不動産等(件)		31,067	65.5%		35,747	68.3%		15.1%		27,600	62.6%		-22.8%
うち一棟物件	19	20,615	43.5%	21	30,885	59.0%	2	49.8%	10	19,300	43.8%	-11	-37.5%
不動産賃貸管理等	10,633	15,466	32.6%	10,226	15,845	30.3%	-407	2.5%	10,218	16,200	36.7%	-8	2.2%
不動産仲介その他		906	1.9%		758	1.4%		-16.3%		300	0.7%		-60.4%
合計		47,440	100.0%		52,350	100.0%		10.3%		44,100	100.0%		-15.8%

	売上総利益率			契約済		契約進捗率	
	20/3期	21/3期	22/3期予想	20/3期末	21/3期末	20/3期末	21/3期末
一棟物件(投資用不動産等)(件)	12.6%	13.8%	13.9%	5,329	7,518	20.7%	39.0%

注:投資用不動産等には一棟物件のほか、共同出資型不動産・賃料収入・土地売却等を含む
 注:売上総利益率にはたな卸資産評価損を含まない
 注:契約進捗率は次期業績予想に対する期末時点の販売進捗のこと
 出所:決算説明資料よりフィスコ作成

レジデンシャル事業と同様、テレワークなど働き方改革を背景としたニーズがソリューション事業でも強まっている。働く人の視点で考えた空間デザインの棟再生賃貸ビル「リードシー恵比寿ビル」は、入居までの期間と入居コストを圧縮する内装・家具付きオールセットオフィスである。ワークスペースを屋外に拡張することで三密を回避、働き方の柔軟性や生産性向上もサポートしている。職住近接を実現するレンタルオフィス第5号プロジェクト「MID POINT 川崎」を開設した。コロナ禍以前から開発を進めているレンタルオフィスプロジェクトだが、急拡大するリモートワークやサテライトオフィスに対する需要に対応、個室ワークスペースのほか入居者同士のコミュニケーションを促すラウンジなども用意した。

三密を回避する「リードシー恵比寿ビル」



『リードシー恵比寿ビル』屋内ワークスペース/屋上ワークスペース「Room B」

出所:決算説明資料より掲載

業績動向

(3) 宿泊事業

2021年3月期の業績は、売上高593百万円(前期比95.3%減)、営業損失3,017百万円(同4,179百万円減益)と非常に厳しい業績となった。ホテル開発物件の販売を見合わせ翌期以降に時期を変更したこと、コロナ禍の影響でインバウンド宿泊需要が大幅に減少したことが要因。一時「Go To キャンペーン」で盛り上がったが、期を通じて感染症拡大の影響を受けた。このため、通期の稼働率が低調に推移、平均稼働率・客室単価ともに低下した。なお、アパートメントホテル「MIMARU」では、需要回復に合わせて営業再開を進めており、2021年3月末時点で12施設が営業中となっている。2022年3月期の業績見通しについて、同社は売上高12,500百万円(同約21倍)、営業損失1,700百万円(同1,317百万円の増益)を見込んでいる。前期見合わせたホテル開発物件の販売を計画に織り込み、ホテル稼働は感染症対策を徹底しながら2021年4月以降段階的に回復することを前提とし、増収増益を見込んでいる。しかし、今期末時点でコロナ禍影響以前の水準に回復していないという想定にもなっているため、営業利益の黒字転換はしばらく先となりそうだ。

アpartmentホテルの業績背景

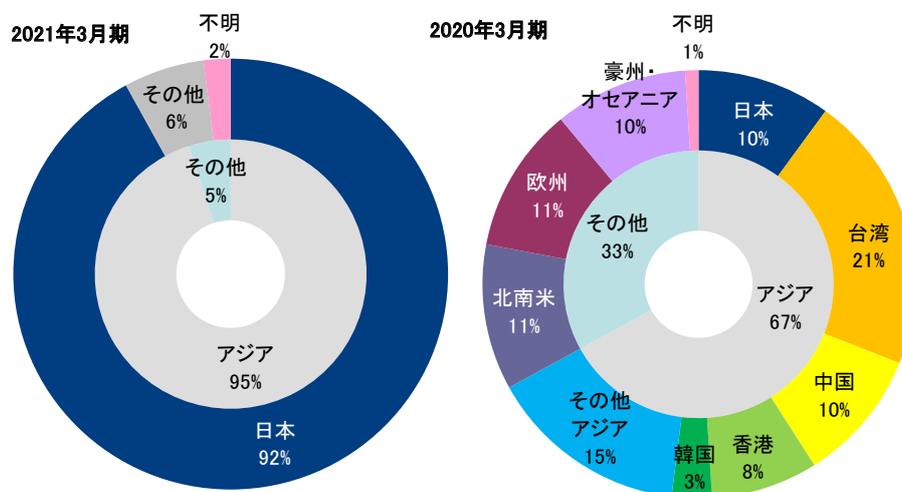
	20/3期		21/3期		22/3期予想	
	(施設)	(室)	(施設)	(室)	(施設)	(室)
開発数						
開業前	18	992	14	770	4	243
開業済	15	760	16	800	26	1327
うち休業中	0	0	4	245	2	132
合計	33	1,752	30	1,570	30	1,570

	20/3期	21/3期※	22/3期予想※
平均稼働率(%)	64.9	24.6	53.9
平均客室単価(千円)	24	15	19
平均滞在日数(日)	3.0	3.8	2.8

※休業中施設を除く販売可能客室数にて算出

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

Apartmentホテル宿泊者国籍別内訳



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

コスモイニシア

8844 東証 JASDAQ

2021年7月19日(月)

<https://www.cigr.co.jp/irinfo/index.html>

業績動向

インバウンド宿泊需要が回復するまでは、国内需要による稼働の維持・向上を図る。そのため、家族やグループ、修学旅行など国内需要獲得に向けたプロモーションを強化する。デザイナーなどとのコラボレーションによる付加価値の創出や認知度の向上も進める。一方、非日常の上質空間を提供するアウトドアリゾート「ETOWA (エトワ) KASAMA」をオープンした。国や地方自治体が所有し遊休化している公共施設をリノベーションすることで、新たな価値を創出する考えで、現在、千葉県木更津市で第2号プロジェクトが進行中である。宿泊事業は、業績的にすでに底を打っていることから、短中期的にワクチンの普及、中長期的にはインバウンド宿泊需要の回復に期待がかかってくる。

非日常の上質空間「ETOWA KASAMA」



『ETOWA KASAMA』アウトドアリビング/テント&ワイドデッキ

出所：決算説明資料より掲載

(4) 工事業業

2021年3月期の業績は、売上高 14,083 百万円(前期比 2.8% 増)、営業利益 744 百万円(同 113.2% 増)となった。オフィス工事や建築工事に対する需要はコロナ禍においても堅調に推移しており、収益性の高い大型オフィス工事案件を受注、売上総利益率も改善した。2022年3月期の業績見通しについて、同社は売上高 14,200 百万円(同 0.8% 増)、営業利益 400 百万円(同 46.2% 減)を見込んでいる。引き続きオフィス工事や建築工事に対する需要が堅調に推移するとの前提だが、一方で前期の反動もあり、増収減益という見通しとなった。社宅からマンションへと大規模リノベーションした「リノア北赤羽」が完成・開業、そのうちコミュニケーションを引き出す共用部と入居者ごとにカスタマイズ可能な住戸内に関して設計・施工を実施した。また、インクルーシブデザインを取り入れた屋外型スポーツ施設や常設展示の美術館などの施工にも携わった。

インクルーシブデザインを取り入れた施設



『MIFA Football Park 立川』


 『TOKYO SPORT PLAYGROUND SPORT x ART』
(東京・新豊洲/デザイン監修：ナイキジャパングループ合同会社)

 『アートアクアリウム美術館』
(東京・日本橋)

出所：決算説明資料より掲載

■ 中長期経営方針

コロナ禍により中計は未達へ

1. コロナ禍の中期経営計画 2021 への影響

新型コロナウイルス感染症は、2020 年、世界に大きな影響を及ぼした。前述してきたように、同社も宿泊事業では大きな影響が生じ、現在もなお、対応・対策を講じているところである。このため、新たなステージへの第一歩と位置付け、更なる飛躍へ向けて投資や戦略を強化する方針だった中期経営計画 2021 も影響を受け、数値目標を修正した。中長期経営方針ならびに中期経営計画 2021 期間中の戦略方針については、新型感染症影響による住まい方・働き方等の価値観の大きな変容への対応というテーマを加えた上で継続する方針である。現在、ワクチンの普及に弾みがついていることから、修正前の目標が、遠からず再び、目指すべき目標となってくると思われる。

コロナ後も中長期の基本方針は変わらない

2. 中長期経営方針

中長期経営方針では、すべての経営活動における CSV^{※1}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追求することとしている。そして更なる飛躍と新たなステージを目指すのだが、そのための取り組みとして、事業／投資／組織・人事戦略を統合的に展開、事業拡大・積極的な投資と同時に財務基盤の更なる強化を進め、株主還元を目指す。そしてこれを具体化したのが中期経営計画 2021 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 & 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。

そうした中長期経営方針のバックボーンには、ミッション（存在意義）として掲げた「Next GOOD」があり、顧客とその先にある社会に「一歩先の価値」を提供する存在でありたいという同社の「願い」が込められている。その中長期経営方針の中で特に重要な意味を持つのが、社会の変化とニーズの多様化に応えることができる都市環境をプロデュースすることで事業を創造・革新していくという考え方である。つまり同社にとっては、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、レジャーやエンターテインメント領域の拡大、健康や美容への関心の高まりといった事業ドメイン周辺のあらゆる社会変化に対して、事業や投資、組織・人事など各戦略を統合的に展開していくことである。もちろん、コロナ禍による住まい方や働き方などの価値観の大きな変容も含まれる。

中長期経営方針

これを戦略という視点で分けると、大きく事業戦略、投資戦略、組織・人事戦略、財務戦略になる。事業戦略では、既存の事業領域で開発した商品・サービスを周辺事業領域に展開、中古ストックの再生・活用・運営ビジネスを積極的に拡大し、アパートメントホテル事業に続く新たな事業の創造やビジネス領域の拡張を進める考えである。投資戦略では、既存事業の成長・拡大を促進する研究開発に加え、ICT（Information & Communication Technology）の取り込みや M&A を含めた新たな事業創造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※」を拡充し、創造性や生産性の圧倒的な向上を目指す。財務戦略では、事業拡大や積極投資と同時に財務基盤を強化、配当金の持続的増加など株主還元を厚くして株主価値を向上させていく考えである。さらに各事業において、テレワークや健康管理など、新型コロナウイルス感染症の拡大によって変容したライフスタイルなどの価値観を視野に入れた取り組みを進めていくことになる。

※ 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。

事業別の具体的戦略も方向感是不変わる

3. 事業別の具体的な取り組み

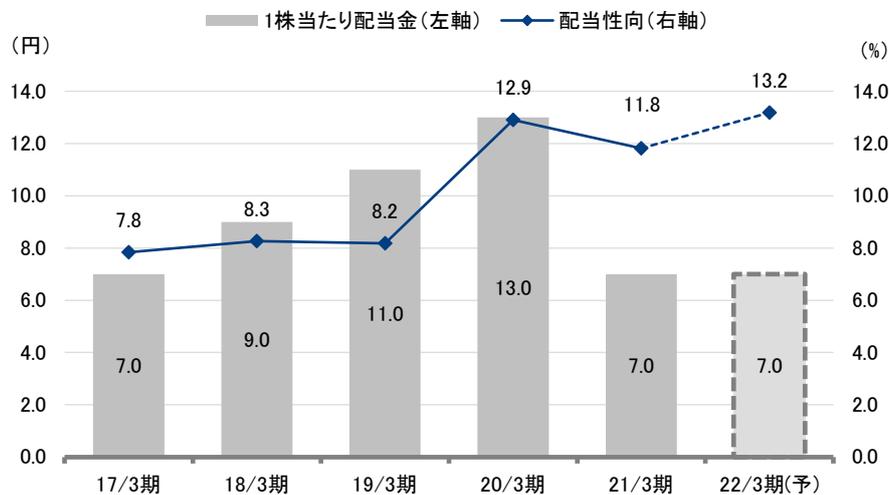
コロナ禍の影響はあっても、宿泊事業も含め、事業別でも戦略的な方向感は大きく変わらないと考えている。むしろ、テレワークなどコロナ禍対応のアイデアは、新たな付加価値ということもできる。レジデンシャル事業では、豊富なメニューとサービスをワンストップで提供することにより、収益性の向上を目指す。新築分譲では、利便性の高い立地の開発と空間設計など品質にこだわった商品・サービスの強化によって、一歩先の住宅開発で差別化し、一定のマーケットシェアの確保を目指す。アクティブシニア向けマンションでは、全国主要都市で多様なニーズに応え開発を加速する考えだ。リノベーションマンションにおいては、新築マンションの空間設計を取り入れ、リテール仲介とリノベーション工事をワンストップサービスで展開する方針である。

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する一方、オペレーションの効率化も推進する。投資用不動産等では、商品の多様化や中古ストックの再生、ブランド化の強化に加え、働き方の多様化やニューノーマル時代に対応した商品の開発を継続する考えだ。不動産賃貸管理等では管理戸数・管理面積の拡大とオペレーションの効率化を、不動産コンサルティングではソリューションビジネスやコンサルティングサービスの拡充とワンストップ対応を進める方針である。宿泊事業は、物件開発と（売却後の）管理運営を併せ持つ事業のため、本来リスクコントロールはしやすいはずだと考えられる。とはいえ、しばらくはインバウンド宿泊需要が見込めないのが、当面は日本人向けに販売促進を強化することになっている。工事事業では、オフィス空間の施工のみでなく、働き方改革に向けたオフィス設計やスポーツ施設、店舗、アミューズメント施設への取り組みを強化する方針である。

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。2021年3月期の配当については、経営環境等を総合的に勘案し、期末配当金として1株当たり7円とした。2022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7円を予定している。

1株当たり配当金と配当性向の推移



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。

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp