

|| 企業調査レポート ||

## アーバネットコーポレーション

3242 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年9月26日(火)

執筆：客員アナリスト

**柴田郁夫**

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2017 年 6 月期の業績	01
3. 業績見通し	01
4. 今後の方向性	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 会社沿革	04
3. 企業特長	04
■ 業界環境	07
■ 業績動向	09
1. 過去の業績推移	09
2. 2017 年 6 月期決算の概要	11
■ 業績見通し	14
1. 2018 年 6 月期の業績予想	14
2. 来期以降の業績の考え方	15
■ 今後の方向性と進捗	16
1. 既存事業の拡大	16
2. ストックビジネスの強化	16
3. B to C 事業の拡大	17
■ 株主還元策	18

## 要約

### 足元の業績は好調に推移。 安定収益源の確保を目的としてホテル事業へも進出

#### 1. 会社概要

アーバネットコーポレーション<3242>は、東京23区内で駅から徒歩10分以内での投資用ワンルームマンションの開発・1棟販売（卸売：BtoB）を基軸事業としている。用地取得からマンション開発、そしてマンション販売会社等への1棟販売を手掛けており、設計・開発に特化しているところに特徴がある。設計事務所からスタートしたデベロッパーとして、機能性やデザイン性に優れた「ものづくり」や、開発立地へのこだわりが入居者からの高い支持を受け、空室率の低さを誇っている。都心における不動産投資市場にはやや過熱感がみられるものの、従来からの不動産投資家に加え、将来の老後生活に不安を抱える新たな若年層の個人投資家や海外投資家の参入、相続税の実質増税に対応する富裕層など、いくつもの追い風により業績は好調に推移している。また、自社保有の収益物件によるストックビジネスの強化に取り組んでいるが、新たにロードサイド型のホテル事業へも進出した。持続的な成長に向けて、安定収益源の確保や事業ポートフォリオの拡充に狙いがある。

#### 2. 2017年6月期の業績

2017年6月期の業績は、売上高が前期比0.5%増の17,788百万円、営業利益が同20.6%増の2,419百万円と微増収ながら大幅な増益を実現した。期初予想に対しても、売上高がほぼ計画どおりである一方、利益面では大きく上回る着地となっている。投資用マンションの販売戸数が12棟587戸（前期比71戸減）と前期を下回ったものの、依然として高い水準を維持したことに加え、そのうち4棟232戸が1棟一括直接販売であったことが販売単価を押し上げ、大幅な増益に寄与した。なお、ホテル事業への進出については、まずは既存6施設の取得及び賃貸からスタートしている。まだ業績貢献は小さいものの、今後は自社開発物件1号店のオープンを目指すとともに、ローリスク・ローリターンの事業として長期スパンにより一定規模へと拡大する方針である。

#### 3. 業績見通し

2018年6月期の業績予想について同社は、売上高を前期比10.1%減の16,000百万円、営業利益を同38.0%減の1,500百万円と減収減益を見込んでいる。業績が一旦後退するのは、販売戸数が前期を下回る想定となっていることや、前期の利益率を高める要因となった1棟一括直接販売がなくなることが理由である。もっとも、販売戸数自体は高い水準を維持（過去3番目の水準）する想定であり、1棟一括直接販売による影響を除けば、依然として好調な業績が継続するものと評価しても良いだろう。また、2019年6月期については、再び販売戸数の拡大により、増収増益へと向かう見通しである。弊社では、計画の前提となっている販売戸数が既にほぼ契約済であることから会社予想の達成は可能であるとみている。むしろ、期初予想に入っていない取引の積み上げにより上振れとなる可能性にも注意する必要がある。

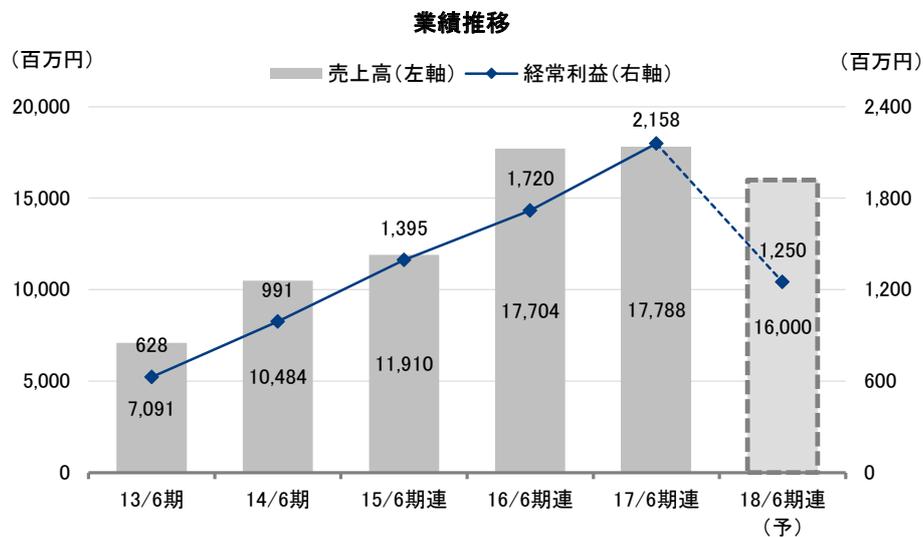
## 要約

## 4. 今後の方向性

同社の成長戦略は、既存事業の拡大を軸としつつ、ストックビジネス(自社保有の賃貸収益物件やホテル事業など)や子会社による BtoC 事業(マンション管理及び賃貸事業等)の強化により、事業ポートフォリオの拡充と財務基盤の安定化を図るものである。特に、既存事業については、アパートなど新しい分野への挑戦や東京 23 区内での開発エリアの見直しのほか、シニア向けマンションなど新たな需要の取り込み等により、事業環境や景気変動に柔軟に対応しながら、持続的な成長を目指す戦略と言える。弊社でも、当面の業績の伸びに結びつくパイプライン(用地仕入れ)の進捗はもちろん、ホテル事業の本格展開に向けた道筋など、次の成長ステージに向けた施策の成果に注目している。

## Key Points

- ・ 2017 年 6 月期決算は微増収ながら大幅な増益を実現
- ・ 安定収益源の確保(ストックビジネスの強化)を目的としてホテル事業へも進出
- ・ 2018 年 6 月期の業績は一旦後退するものの、依然として高い水準を維持する見込み
- ・ 2019 年 6 月期は再び販売戸数の拡大により増収増益へ向かう見通し
- ・ 既存事業の軸とした事業ポートフォリオの拡充により持続的な成長を目指す方針



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 人口流入が続く都心エリアでの投資用ワンルームマンションに特化。 安定収益源の確保を目的としてホテル事業にも進出

#### 1. 事業概要

同社は、東京 23 区内を基盤として投資用ワンルームの開発・1 棟販売（卸売：BtoB）を基軸事業としている。用地取得からマンション販売会社への卸売までを手掛けており、設計・開発に特化しているところに特徴がある。設計事務所からスタートしたデベロッパーとして、機能性やデザイン性に優れた「ものづくり」や、東京 23 区内で駅から徒歩 10 分以内という好立地へのこだわりが入居者からの高い支持を受けるとともに、従来からの不動産投資家に加え、将来の老後生活に不安を抱える新たな若年層の個人投資家や海外投資家の参入、相続税の実質増税に対応する富裕層など、いくつもの追い風により業績は好調に推移している。

事業セグメントは、「不動産事業」の単一となるが、サブセグメントとして「不動産開発販売」「不動産仕入販売」「その他」の 3 つに分類される。「不動産開発販売」は、投資用ワンルームマンション「アジュールコート」を中心として、分譲用ファミリーマンション「グランアジュール」や分譲用コンパクトマンション「アジュールコフレ」も手掛ける。なお、分譲用マンションは、現在までのところ 3 年に 2 棟の開発にとどめており、販売は自社で行っている。「不動産仕入販売」は、他社が開発した新築残戸物件の戸別販売や不動産仕入販売等を行っている。「その他」は、不動産仲介及び不動産賃貸業等である。なお、自社保有の賃貸収益物件は、2017 年 6 月末時点で 5 棟程度となっている。また、前期からは安定収益源の確保（ストックビジネスの強化）を目的として、ホテル事業にも進出した\*。2017 年 6 月期の実績では、「不動産開発販売」が売上高の 96.7% を占めている。

\* ホテル事業への進出に当たって、まずは既存 6 施設（静岡県、三重県、滋賀県、奈良県のロードサイド）の取得及び賃貸からスタートした（業績及び財務への影響は軽微）。今後は自社開発物件 1 号店のオープンを目指す方針である（来期以降を予定）。

投資用ワンルームマンションの販売は、提携する販売会社への 1 棟販売が基本であるが、信頼性が高い販売会社を厳選した上で緊密な関係を築いている。また、販売手法の多様化を図る目的から、引き合いが強くなってきた海外投資家などに対する 1 棟一括直接販売についても試行的に行っている\*。

\* ただし、当面においては、不動産市況にやや過熱感が見られるなかで、販売会社への早期売却を進めることにより価格変動リスクを回避する方針であり、その結果、投資家への直接販売はしばらくトーンダウンする可能性がある。

また、2015 年 3 月には、戸別分譲事業及び賃貸事業、マンション管理事業に関わる子会社（株）アーバネットリビングを設立した。基軸事業での BtoB を親会社に残し、BtoC の分野を子会社にて取り込むことにより、将来に向けたグループでの事業拡大が目的とみられる。

## 設計事務所をルーツとするマンションデベロッパー

### 2. 会社沿革

同社は、一級建築士である現代表取締役社長の服部信治(はっとりしんじ)氏によって 1997 年 7 月に設立された。マンション専門の設計事務所に共同経営者として勤務していた服部氏は、自らのデザインによるマンションの企画・開発を行うことを目的として独立した。

設立当初は、企画や設計、コンサルティングを中心に実績を積み上げ、設立 3 年後の 2000 年 12 月に、当初の計画どおり、マンション開発販売事業を投資用ワンルームマンションでスタートさせた。

投資用ワンルームを主力としたのは、その頃から J リートや不動産ファンドなど、賃貸収益物件への投資事業が拡大し始めたことや、自社開発物件を販売専門会社へ任せられる製販分離型の業界構造となっていることが、少数精鋭の経営を目指していた同社にとって参入しやすかったことによる。同社の得意とする設計・開発に特化したことで、入居者ニーズを実現した人気の高い物件を開発できたことに加えて、都内のワンルームマンションに対する需給ギャップ(需要が供給を上回る状況)や個人投資家からのニーズの拡大など、外部環境も同社の成長を後押しして、2007 年 3 月には JASDAQ 市場へ上場を果たした。2008 年のリーマンショックによる金融引き締め時には開発物件の凍結を余儀なくされたが、損失を 1 期に集中することと、金融機関やゼネコンとの良好な関係を続けることを前提とした徹底的な資産縮小の経営計画のもと、それまで保有していなかった販売部門を販売員の新規採用により新設し、他社物件の買取再販事業に全社を挙げて参入したことにより、厳しい環境を乗り切ることができた。その時期に培われた販売ノウハウなどは、現在の買取再販事業や分譲用マンションの販売等に生かされている。

## 少数精鋭による効率的な経営にも特長

### 3. 企業特長

同社の特長(強み)として、(1)優れたデザイン性や機能性、好立地へのこだわりによる差別化、(2)少数精鋭による固定費を圧縮した効率的な経営を挙げることができる。

#### (1) 優れたデザイン性や機能性、好立地へのこだわり

同社は、得意とする設計・開発に経営資源を集中することで、デザイン性や機能性に優れた「ものづくり」による差別化を図っている。特に流行に左右されず、インパクトのあるモノトーンの外観や芸術性にこだわったエントランス、収納スペースを最大限に確保する居住空間、自社開発の足を伸ばせるユニットバスなどがターゲットとなる若い世代に支持されてきた。入居者に定期的にアンケート調査を実施し、ユーザーニーズをくみ上げるなど、高い技術力にマーケティング志向を併せ持つところが同社の最大の強みと言えるだろう。立地に関しては、都内 23 区内で駅から徒歩 10 分以内の用地を基本としている。

会社概要

なお、同社はアートと住空間の融合による社会貢献活動（CSR）の一環として、学生のみを対象とした立体アートコンペティション「アート・ミーツ・アーキテクチャー・コンペティション」を2001年より毎年開催し、若手アーティストの発掘、支援、育成を行っている。この活動は企業メセナ協議会※からメセナ（企業文化支援）として認定されている。

※ 企業による芸術文化支援活動の活性化を目的とした中間支援機関。

モノトーンでインパクトのある外観



出所：決算説明会資料より掲載

空間を最大限に生かした収納スペース

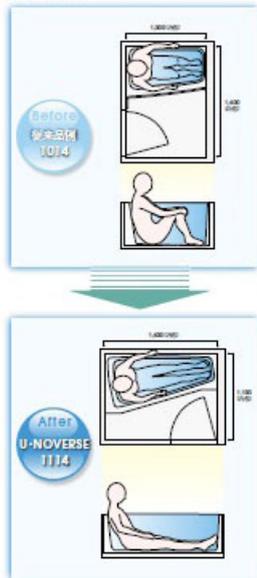


出所：決算説明会資料より掲載

会社概要

自社開発までするこだわりのファシリティ「ユノバース」

倍幅図・新画図

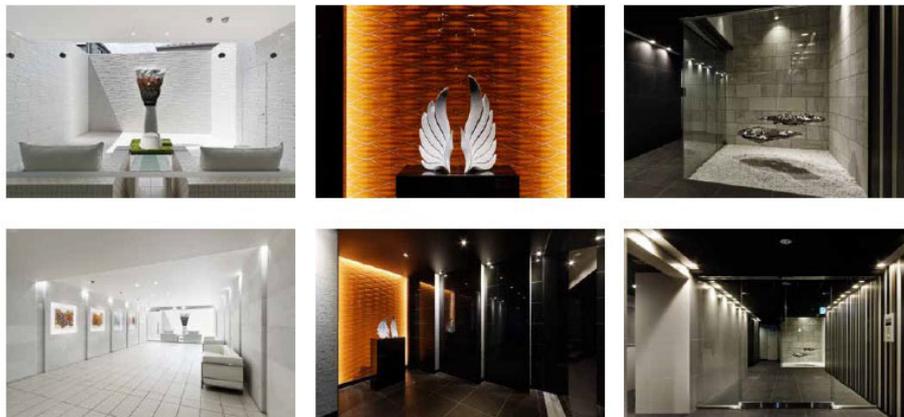


従来の浴室スペースを100mm広げましたが、配管スペースを一カ所にまとめる事により、従来の設置スペースでほぼ設置可能としました。



出所：決算説明会資料より掲載

アートのある居住空間



出所：決算説明会資料より掲載

(2) 少数精鋭による効率的な経営

同社は、マンション販売会社への1棟販売(卸売)をビジネスの核としているが、そのビジネスモデルによって少人数による効率的な経営を実現している。また、その事業モデルを支えているものは、同社の開発物件に対する評価の高さと販売先との信頼関係と考えられる。2017年6月末における正社員数(連結)は39名(うち、子会社11名)、1人当たりの売上高が約456百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が約37百万円と高い生産性を示している。

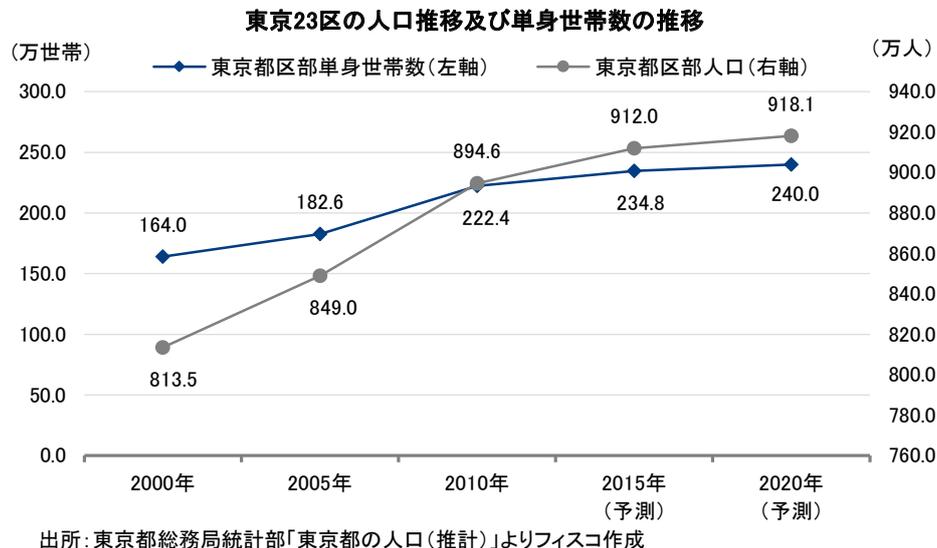
## 会社概要

特に固定費を低く抑えることで、高い収益性の確保と景気変動にも柔軟に対応できる体制を堅持している。加えて、1棟の卸売は売れ残りリスクがなく、竣工から短期間で資金回収を可能としており、不動産業界において安定性の高い事業構造と言える。

## 業界環境

### 賃貸需要や投資意欲が好調である一方、用地取得には一層困難な状況が続く

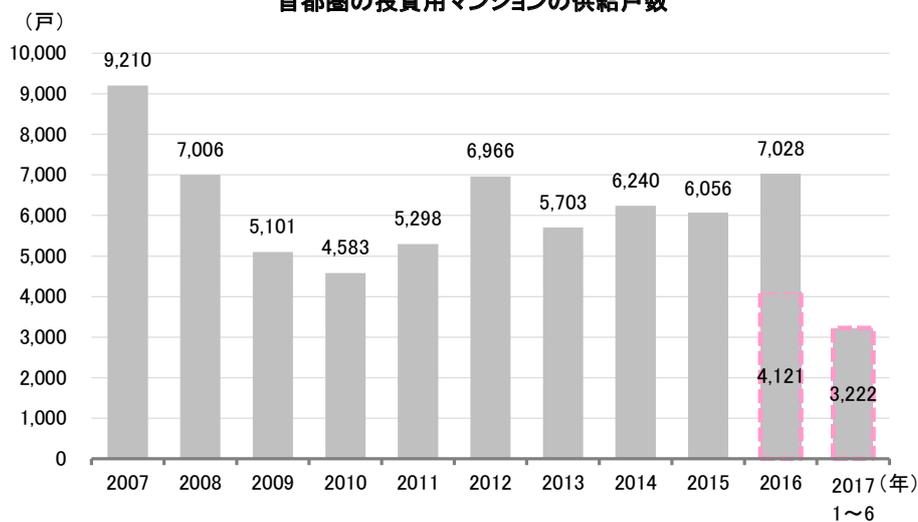
同社の基軸事業である都内の投資用ワンルームは、入居者及び投資家双方の堅調な需要に支えられて好調に推移している。東京都総務局の公表データによると、同社が供給エリアとしている東京23区の人口は、東京都への転入超過等を背景として増え続けている。特に、若年層を含め、晩婚化や離婚率の増加などを背景として単身世帯の増加が目立っており、今後もワンルームマンションの賃貸需要を支えていくものと考えられる。また、投資家サイドでも、将来の年金受給や老後の生活不安を抱えた20～30代の個人投資家からの需要が拡大していることに加え、キャッシュフローが比較的安定した安全な投資対象として賃貸収益物件が再評価されてきたことも追い風となっている。最近では、基礎控除が引き下げられた相続税対策として高齢者が現金で購入するケースやマイナス金利政策等を背景として国内外の機関投資家からの引き合いも根強い。



## 業界環境

一方、首都圏における投資用マンションの供給戸数は、2007年をピークとしてリーマンショックによる金融の引き締めや事業者の倒産、撤退に加え、自治体のワンルームマンション建築規制（最低面積の規定、付帯設備の設置等）の強化などにより減少してきたが、2010年に底を打ち、ここ数年は、金融機関のスタンスの変化や根強い需要に支えられて安定的な推移を見せている。ただ、2017年1～6月においては、都心エリアにおける地価上昇等の影響により前年同期と比べて減少した。なお、プレイヤーについては、販売だけを手掛ける会社が数多く見られるものの、同社のように設計・開発に特化する相当規模の同業他社（特に上場会社）は見当たらない。

首都圏の投資用マンションの供給戸数



注：破線部分は1～6月の数値

出所：不動産経済研究所資料よりフィスコ作成

業界における課題については、開発面では、都心用地の高騰が続くなか、大手デベロッパーのワンルーム市場への進出やホテル業者の参入もあり、都心の中小事業用地取得は厳しい状況が続いている一方、供給エリアの見直し（西高東低に変化の兆し）なども進んでいる。また、東京オリンピック・パラリンピックに向けた建設ラッシュの影響を受け、人手不足や人繰りの影響による工期の長期化も一層深刻となっている。販売面に目を向けると、分譲マンションについては、資産性や利便性重視の傾向から郊外型ファミリーマンションの苦戦が続く一方、女性の社会進出の動きなどにより、コンパクトマンションの需要は強いものの、供給不足の状態が続いている。その一方で、投資用マンションについては、若年層は減少傾向にあるがそれ以外の単身所帯は増加することが見込まれ、市場は緩やかに拡大する見通しであり、若年労働力確保や学生確保のための社員寮・学生寮ニーズの拡大も期待されている。また、年金支給開始年齢の引き下げや支給額の減額などへの不安は潜在的に存在し、安定的な収益が期待できる都心の資産性の高い投資用不動産への需要も根強い。

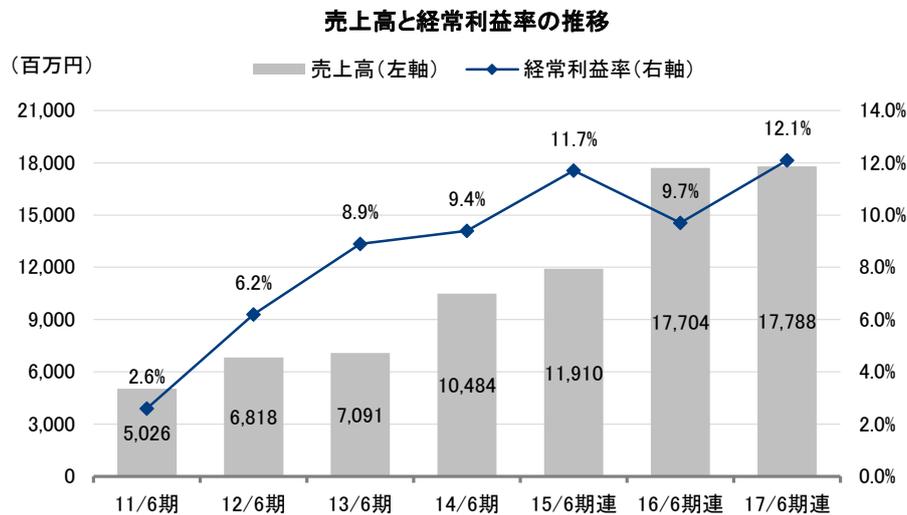
## 業績動向

### 好調な外部環境を追い風に販売戸数の拡大が業績をけん引

#### 1. 過去の業績推移

過去の業績推移を振り返ると、主力である投資用ワンルームマンションにおける販売戸数の拡大が同社の業績をけん引してきた。2011年6月期に業績が落ち込んでいるのは、2008年のリーマンショックの影響などによる金融引き締めを背景として、しばらく開発物件を凍結していたことによるものである。しかし、2011年6月期をボトムとして、金融緩和の動きとともに、順調に開発物件を積み上げることで業績は回復から拡大基調をたどっており、2017年6月期は6期連続の増収増益を実現するとともに、過去最高の売上高、営業利益を更新した。特に、投資用ワンルームの売れ行きが好調であることや1棟一括直接販売による販売単価の上昇、同社の少数精鋭による効率経営の効果もあいまって、経常利益率は10%を超える高い水準で推移している。

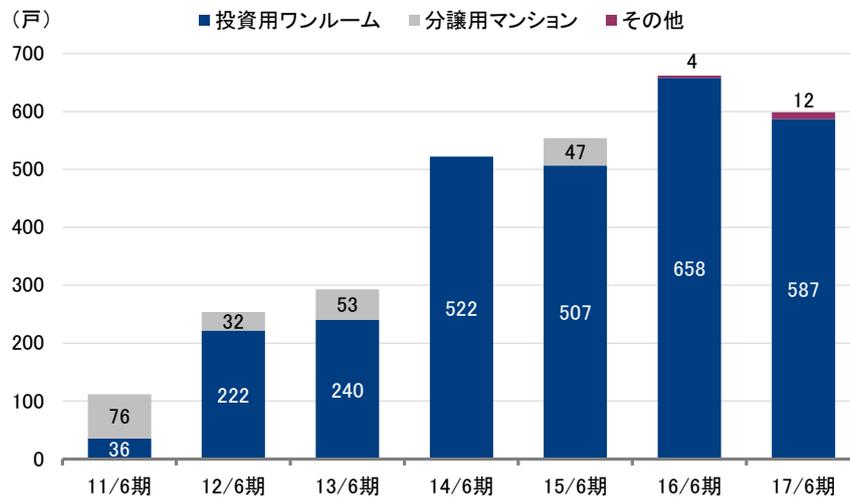
一方、財務面では、開発物件の積み上げ等に伴い、有利子負債残高も増加しているが、内部留保の蓄積に加え、2015年6月には新株発行(約13億円)を実施したことにより、自己資本比率は30%前後で推移してきた。なお、2014年6月期以降、その他(固定資産)が拡大しているのは、安定収益源の確保や融資担保となる賃貸収益物件の取得を進めてきたことによるものである。前述のとおり、2017年6月末時点における自社保有の賃貸収益物件は5棟程度となっている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

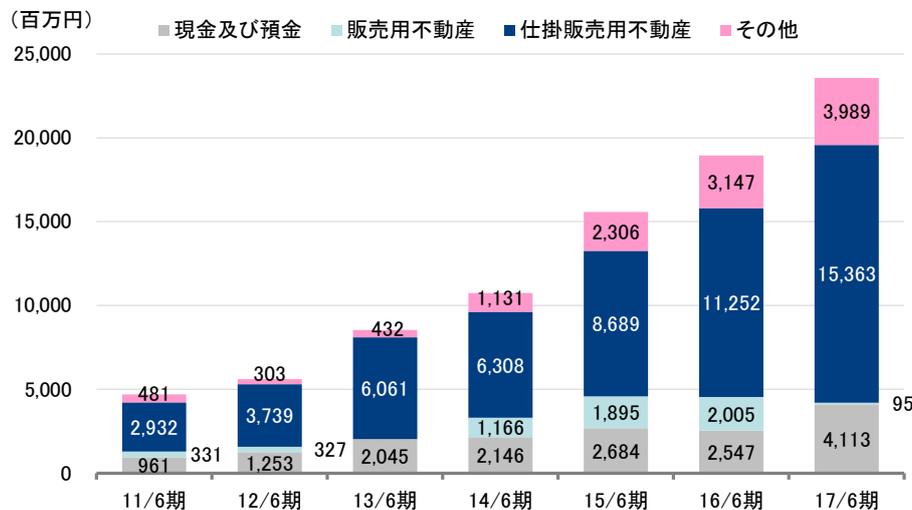
## 業績動向

## 販売戸数の推移(自社開発)



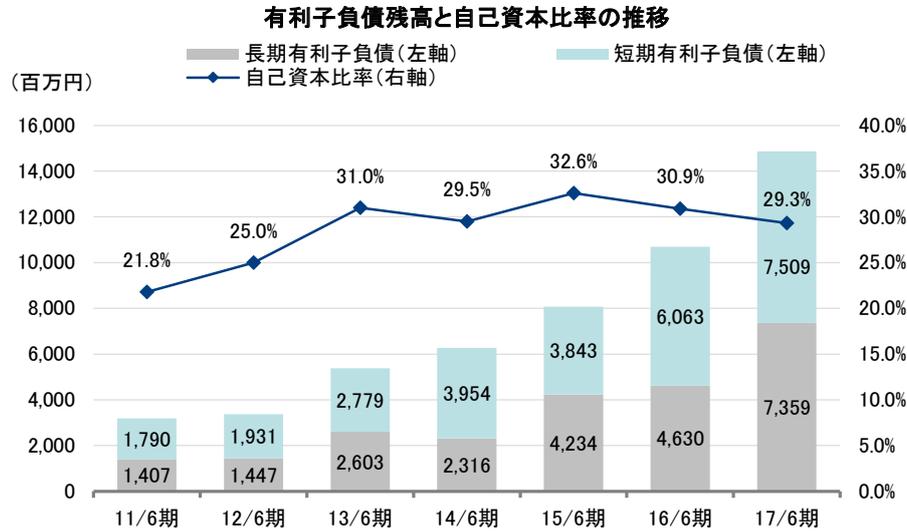
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 資産残高の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2017年6月期は1棟一括販売等により大幅な増益を実現

### 2. 2017年6月期決算の概要

2017年6月期の業績は、売上高が前期比0.5%増の17,788百万円、営業利益が同20.6%増の2,419百万円、経常利益が同25.5%増の2,158百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同28.6%増の1,465百万円と微増収ながら大幅な増益を実現した。期初予想に対しても、売上高がほぼ計画どおりとなる一方、利益面では大きく上回る着地となっている。

主力の「不動産開発販売事業」が順調に拡大した。自社開発による投資用マンションの販売戸数が12棟587戸（前期比71戸減）と減少したものの、依然として高い水準を維持したことに加えて、そのうち4棟232戸が1棟一括直接販売であったことが販売単価を押し上げた（前期の1棟一括直接販売は3棟108戸）。すなわち、投資家への直接販売は、通常の販売会社経由に比べて同社は高く販売することができ、投資家は安く購入することができるという点で双方にメリットが生じるため、その効果を楽しむ格好となった。また、大型の用地転売があったことも増収に寄与したようだ（10億円超と推定）。もっとも、売上高全体の伸び率が緩やかな水準にとどまったのは、前期における特殊要因※がはく落した「不動産仕入販売事業」の反動減（常態化）によるものであり、想定内である。また、「その他事業」が小規模ながら伸びているのは、不動産収入の増加と仲介手数料によるものである。特に、不動産収入については、2016年6月期に取得した2物件が通年寄与したほか、前期に取得した1物件が上乗せされたことにより約240百万円（前期比約85%増）に拡大したようだ。

※ 2016年6月期においては、他社物件の1棟販売（30戸）を手掛けた（イレギュラーな事例）。

## 業績動向

利益面では、1棟一括直接販売の増加に伴う販売単価の上昇により売上総利益率が大きく改善した一方、販管費は1棟一括直接販売に係る仲介手数料等により増加したものの、売上総利益の増加により吸収することで営業増益となり、営業利益率も13.6%（前期は11.3%）に改善している。

財政状態については、自己資本が内部留保の積み増しにより6,913百万円（前期末比18.0%増）に増加した一方、総資産は「現金及び預金」や「仕掛販売用不動産」、「有形固定資産」の増加等により23,560百万円（前期末比24.3%増）に大きく拡大したことから、自己資本比率は29.3%（前期末は30.9%）とわずかに低下した。それに伴い、有利子負債も長短併せて14,869百万円（前期末比39.1%増）に増えている。なお、「有形固定資産」の増加（前期末比796百万円増）は、自社保有の賃貸収益物件1棟を追加取得したことによるものである。

キャッシュフローの状況については、営業キャッシュフローが今後の成長に向けた「仕掛販売用不動産」の増加（積極的な用地仕入を含む）によりマイナスとなったほか、投資キャッシュフローも賃貸収益物件の取得によりマイナスとなった。一方、財務キャッシュフローは長期借入金による収入により大きくプラスとなったことから、その結果として「現金及び預金」は大きく増加している。

## 2017年6月期決算の概要

（単位：百万円）

	16/6期 実績		17/6期 実績		増減		17/6期 期初予想		達成率
	構成比		構成比		増減率		構成比		
売上高	17,704		17,788		84	0.5%	18,000	98.8%	
不動産開発販売	15,755	89.0%	17,198	96.7%	1,443	9.2%	-	-	
不動産仕入販売	1,776	10.0%	239	1.3%	-1,537	-86.5%	-	-	
その他	172	1.0%	351	2.0%	179	103.1%	-	-	
原価	14,390	81.3%	13,961	78.5%	-428	-3.0%	14,150	78.6%	
売上総利益	3,313	18.7%	3,827	21.5%	513	15.5%	3,850	21.4%	
販管費	1,308	7.4%	1,407	7.9%	99	7.6%	1,550	8.6%	
営業利益	2,005	11.3%	2,419	13.6%	413	20.6%	2,300	12.8%	
経常利益	1,720	9.7%	2,158	12.1%	438	25.5%	1,900	10.6%	
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,139	6.4%	1,465	8.2%	326	28.6%	1,270	7.1%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	16/6 期末 実績	17/6 期末 実績	増減	
			増減額	増減率
流動資産	15,883	19,709	3,826	24.1%
現金及び預金	2,547	4,113	1,565	61.5%
販売用不動産	2,005	95	-1,909	-95.2%
仕掛販売用不動産	11,252	15,363	4,111	36.5%
固定資産	3,068	3,850	781	25.5%
総資産	18,952	23,560	4,608	24.3%
流動負債	8,359	9,195	835	10.0%
短期借入金等	6,063	7,509	1,446	23.9%
固定負債	4,722	7,443	2,721	57.6%
長期借入金等	4,630	7,359	2,729	58.9%
純資産	5,869	6,921	1,051	18.0%
自己資本	5,858	6,913	1,054	18.0%
自己資本比率	30.9%	29.3%	-1.6pt	-
有利子負債	10,693	14,869	4,175	39.1%
流動比率	190.0%	214.3%	24.3pt	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	16/6 期 実績	17/6 期 実績
営業キャッシュ・フロー	-1,366	-1,747
投資キャッシュ・フロー	-986	-399
財務キャッシュ・フロー	2,216	3,736
現金及び現金同等物の増減	-136	1,589
現金及び現金同等物の期末残高	2,513	4,103

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 自社開発物件の販売実績

プロジェクト名		戸数	販売先
AXAS 木場アジュールコート	投資用ワンルーム	14 戸	販売会社
コンフォリア錦糸町 DEUX	投資用ワンルーム	96 戸	国内法人
ステージファースト蔵前IIアジュールコート	投資用ワンルーム	39 戸	販売会社
アジュールコート水道橋	投資用ワンルーム	24 戸	国内法人
AXAS 桜上水アジュールコート	投資用ワンルーム	33 戸	販売会社
ステージグランデ亀戸アジュールコート	投資用ワンルーム	53 戸	販売会社
アジュールコート麻布十番	投資用ワンルーム	56 戸	海外法人
アジュールコート芝公園	投資用ワンルーム	56 戸	個人
グランドコンシェルジュ多摩川アジュールコート	投資用ワンルーム	59 戸	販売会社
ステージファーストつつじヶ丘アジュールコート	投資用ワンルーム	42 戸	販売会社
ステージグランデ用賀アジュールコート	投資用ワンルーム	51 戸	販売会社
アジュール メゾンド蒲田	アパート	12 戸	国内法人
メイクスデザイン千鳥町アジュールコート	投資用ワンルーム	64 戸	販売会社

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 業績見通し

### 2018 年 6 月期の業績は一旦後退するものの、 依然として高い水準を維持する見込み

#### 1. 2018 年 6 月期の業績予想

2018 年 6 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 10.1% 減の 16,000 百万円、営業利益を同 38.0% 減の 1,500 百万円、経常利益を同 42.1% 減の 1,250 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 42.0% 減の 850 百万円と減収減益を見込んでいる。

減収予想となっているのは、投資用マンション等※の販売戸数を 11 棟 536 戸（前期比 51 戸減）、買取再販物件を 2 戸（前期比 3 戸減）と前期を下回る水準を想定していることが理由である。

※ 分譲マンション 1 棟（50 戸）の販売を含む

また、利益面でも、減収による利益の押し下げに加えて、前期の利益率を高める要因となっていた 1 棟一括直接販売がなくなることにより売上総利益率は 18.4%（前期は 21.5%）に低下（常態化）する見通しである。また、販管費も中途及び新卒採用による人員増に伴い前期比 50 百万円弱の増加を見込んでおり、これらの結果、営業利益率は 9.4%（前期は 13.6%）に低下し、前期比では大幅な減益となる想定である。

もっとも、業績は一旦後退する予想とはなっているものの、販売戸数自体は高い水準を維持（過去 3 番目の水準）する想定であり、1 棟一括直接販売がなくなることによる影響を除けば、依然として好調な業績が継続するものと評価しても良いだろう。弊社では、計画の前提となっている販売戸数が既にほぼ契約済であることから会社予想の達成は可能であるとみている。むしろ、買取再販や仲介手数料のほか、比較的短期間で開発できるアパート販売など、期初予想に入っていない取引の積み上げにより上振れとなる可能性にも注意する必要がある。

業績見通し

## 2018年6月期の業績予想

(単位：百万円)

	17/6期 実績		18/6期 期初予想		前期比	
		構成比		構成比		増減率
売上高	17,788		16,000		-1,788	-10.1%
不動産開発販売	17,198	96.7%	-	-	-	-
不動産仕入販売	239	1.3%	-	-	-	-
その他	351	2.0%	-	-	-	-
原価	13,961	78.5%	13,050	81.6%	-911	-6.5%
売上総利益	3,827	21.5%	2,950	18.4%	-877	-22.9%
販管費	1,407	7.9%	1,450	9.1%	43	3.1%
営業利益	2,419	13.6%	1,500	9.4%	-919	-38.0%
経常利益	2,158	12.1%	1,250	7.8%	-908	42.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,465	8.2%	850	5.3%	-615	-42.0%
販売戸数(自社開発)	599		561		-38	
ワンルームマンション	587		536		-51	
アパート・テラスハウス	12		25		13	
建売	0		0		0	

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2019年6月期は再び販売戸数の拡大により、増収増益へ向かう見通し

### 2. 来期以降の業績の考え方

同社は、来期（2019年6月期）以降の具体的な数値目標を公表していない。ただし、2019年6月期については、既に開発用地として今期計画（合計573戸）を上回る665戸（うち、売買契約済294戸）を確保しており、再び増収増益へ向かう見通しである。また、2020年6月期以降の業績に寄与する用地仕入れについても積極的に積み上げる方針ではあるが、不動産市況の動向を見定めながら、慎重に物件を選別し、必ずしも数だけを追わないスタンスのようだ。

弊社でも、2020年6月期以降の業績については、超低金利政策や相続税課税強化などを背景とした個人投資家の根強い需要が続いていることや、東京23区内においても、これまであまり手掛けてこなかったものの、最近人気が高くなってきた東地区などに目を向けると、事業拡大を継続する余地は十分にあると評価している。ただ、都心における不動産市況にやや過熱感がみられることに加え、足元では為替や株式など金融市場に不安定な動きがあること、さらには将来的に起こり得る循環的な景気変動の影響等を勘案して、これまでの積極的な路線拡大から安定路線へと軟着陸するシナリオも念頭に置く必要があるだろう。

## ■ 今後の方向性と進捗

### 既存事業の拡大を軸とした、 事業ポートフォリオの拡充により持続的な成長を目指す

同社の成長戦略は、既存事業の拡大を軸としつつ、ストックビジネス（自社保有の賃貸収益物件やホテル事業など）や子会社による BtoC 事業（マンション管理及び賃貸事業等）の強化により、事業ポートフォリオの拡充と財務基盤の安定化を図るものである。

#### 1. 既存事業の拡大

既存事業については、都心での用地仕入れが難しい状況となってきたなかで、アパートなど新しい分野への挑戦や開発エリアの見直しなどにより業績の伸び（高い水準での業績の維持）を継続する方針である。特に、新しい分野への挑戦については、従来の投資用マンションの用地としては取得してこなかった狭小用地の活用ができることや 1 棟当たりの投資金額が小さいことから投資ニーズを幅広く広い上げることができるところに狙いがある。前期（2017 年 6 月期）はアパート 1 棟（12 戸）の販売実績を上げ、今期（2018 年 6 月期）もアパート 2 棟 24 戸、テラスハウス 2 棟 13 戸を予定しており、今後も一定量をコンスタントに手掛けていく構えだ。規模や収益性では投資用マンションに劣位するものの、実績を積み上げることで用地情報を入手しやすくなる好循環が期待でき、新たな成長ドライバーの 1 つとなる可能性も高い。

また、開発エリアの見直しについても、前述したように、これまであまり手掛けてこなかったものの、最近人気が高くなってきたエリアへの展開などに注力する方針である。さらに中長期的な視点からは、少子高齢化や離婚率及び生涯未婚率の上昇などが見込まれるなかで、若年層以外の単身所帯の増加に向けて、シニア向けマンションなど新しい需要の取り込みも視野に入れているようだ。

#### 2. スtockビジネスの強化

ストックビジネスの強化については、ここ数年、賃貸収益物件を自社保有することによる安定収益源や融資担保の確保に取り組んできた。2017 年 6 月末の賃貸収益物件は 5 棟程度となり、年間の不動産収入は約 250 百万円にまで拡大している。今後も賃貸収益物件を着実に増やしていくとともに、新たに開始したホテル事業がストックビジネスの拡大に寄与する見通しである。当面の目標として、不動産収入 500 百万円程度を目指しているようだ。なお、ホテル事業については、まずは既存 6 施設の取得及び賃貸からスタートしたが、来期以降においては自社開発物件 1 号店のオープンを目指すとともに、それが軌道に乗ってくれば少なくとも 20～30 店舗までは拡大する計画を描いている。B&B 型※のロードサイドホテルであり、平日は出張族、週末は旅行者（家族等）による安定稼働を見込むとともに、比較的投資規模が小さい（弊社推定では平均 3 億円程度）ことから、ローリスク・ローリターン of 事業と位置付けることができる。

※ Bed and Breakfast の略。朝食付きの比較的低価格の宿泊施設である。

### 3. BtoC 事業の拡大

同社の中核事業である投資用ワンルームマンションの開発・1棟販売では、物件竣工後のマンション販売会社への物件引渡しで事業のルーチンが完了しており、同社が開発してきた分譲マンションにおいても、戸別分譲後はマンション管理等については管理会社に引き継いで終了としてきた。すなわち、賃貸管理並びにマンションビル管理等の収益については対応しておらず、取りこぼしてきた感があるが、アーバネットリビングの設立により、この分野での収益が可能となることから、ボリュームビジネスと言われるこの分野も積極的に推進を図っていく。

なお、2015年3月に設立したアーバネットリビングについては、これまで同社内にあった分譲用マンションの販売部門を別会社化し、自社保有の賃貸収益物件の管理や他社物件の買取販売などにより順調に立ち上がってきた。今後は、年間500戸以上を供給している投資用マンションの一部の管理業務を販売先との調整が可能なものに限って取り込む可能性を追求するほか、ホテル事業の運営を含め、他社との提携やM&Aも視野に入れた事業拡大により、グループ全体の収益力の底上げを図る方針である。

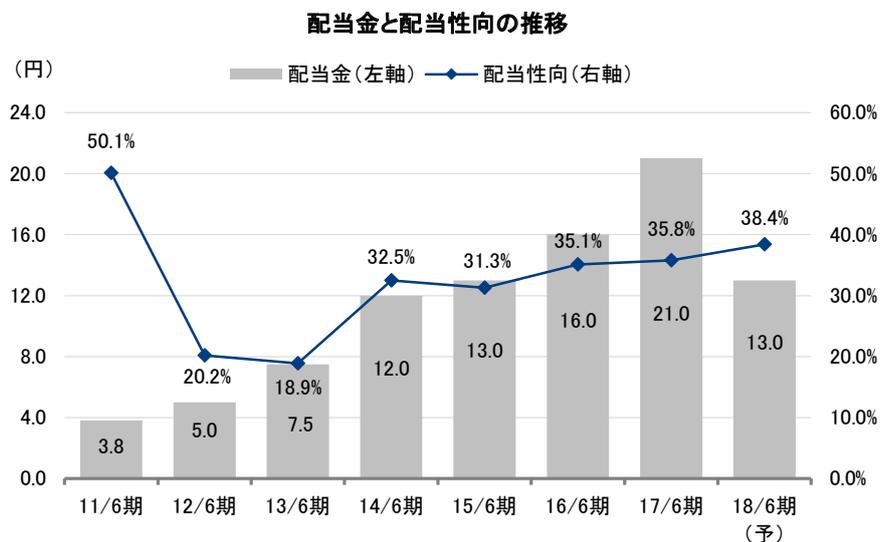
弊社では、都心における投資用ワンルームマンションは、循環的な景気変動の影響や一時的な相場調整等により強弱を繰り返しながらも、持続的な成長が可能な市場であるとみているが、その一方で、事業ポートフォリオの拡充及び安定収益源の確保は同社にとって重要な中長期的テーマと考えている。特に、財務基盤の安定化は、リスク対応力はもちろん、新たな成長に向けた投資の原動力となることから、業績が好調な今のうちにしっかりとした手を打つことは合理的な戦略と言えるだろう。

さらに長期的な視点からは、国内人口が減少傾向をたどるなかで、持続的な成長を実現するためには、新たな需要を取り込む分野へのチャレンジも視野に入れる必要があるだろう。弊社では、これまで都心及び好立地にて、小さくても快適な居住空間を開発してきた同社にとって、そのノウハウやネットワークが生かせる宿泊施設やシニア向けマンションへの進出は成功への確率が高いものと評価している。また、今後、市場が縮小する環境下においては、周辺分野を含めて業界淘汰に伴う成長機会（残存者利益の享受）が顕在化する可能性もある。いずれにしても、持続的な成長のためには、強固な財務基盤をしっかりと維持・拡大していくことと、投資機会の取捨選択の判断、及びそのタイミングが一層重要となると考えられる。

## ■ 株主還元策

### 2018年6月期は減配となる見通しだが、 高い配当水準は維持される可能性が高い

同社の剰余金配当は、配当性向 35%（税効果会計による影響を除く）を目標としている。2017年6月期は、期初予想を上回る大幅な増益となったことから、2016年6月期比 5.0 円の増配となる年 21.0 円配（中間 9.0 円、期末 12.0 円）を実施した（配当性向 35.8%）。ただ、2018年6月期については、減益予想となっていることから 2017年6月期比 8.0 円減配となる年 13.0 円配（中間 7.0 円、期末 6.0 円）を予定している（予想配当性向 38.4%）。



注：2012年7月1日付で1対2、2013年7月1日付で1対200の株式分割を実施

配当金は遡及修正

出所：決算短信よりフィスコ作成

もっとも、1棟一括直接販売などにより大幅な増益を実現してきた過去2期と比べると減配になるものの、依然として高い配当水準を維持していると評価するのが妥当だろう。また、同社の比較的安定した事業特性や収益基盤を踏まえ、中期的にも利益成長に伴う増配の余地を含め、今後も高い配当水準が継続される可能性が高いとみている。

#### 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