

|| 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 >>>](#)

2018年3月13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. 2018 年 6 月期上期の業績	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. 2018 年 6 月期上期決算の概要	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	17
3. BtoC 事業の拡大	17
■ 株主還元	18

要約

足元業績は減収減益となるがおおむね計画どおりの進捗。 来期以降は再び増収増益へ向かう見通し

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、従来の不動産投資家に加え、老後の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にも参入した。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を狙っている。

2. 2018年6月期上期の業績

2018年6月期上期の業績は、売上高が前年同期比17.4%減の8,834百万円、営業利益が同30.8%減の1,218百万円と減収減益となったがおおむね計画どおりの進捗である。自社開発による投資用マンションの販売戸数は微増したものの、前期の特殊要因（大型事業用地の転売）の剥落による反動減のほか、販売時期の遅れ（期ずれ）により減収となった。利益面でも、減収による収益の押し下げに加えて、1棟一括直接販売※が少なかったことにより売上総利益率が低下（常態化）したものの想定内。むしろ、仲介手数料（支払手数料）等の減少を含めて販管費の削減を図ったことから、計画を上回る利益水準を確保した。

※ 同社は、提携する販売会社への1棟販売を基本とするが、ここ数年は、引き合いの強い海外投資家や事業会社等への1棟一括直接販売にも注力し、それが売上総利益率を押し上げる要因となってきた。

3. 業績見通し

2018年6月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、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、来期（2019年6月期）以降については、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。

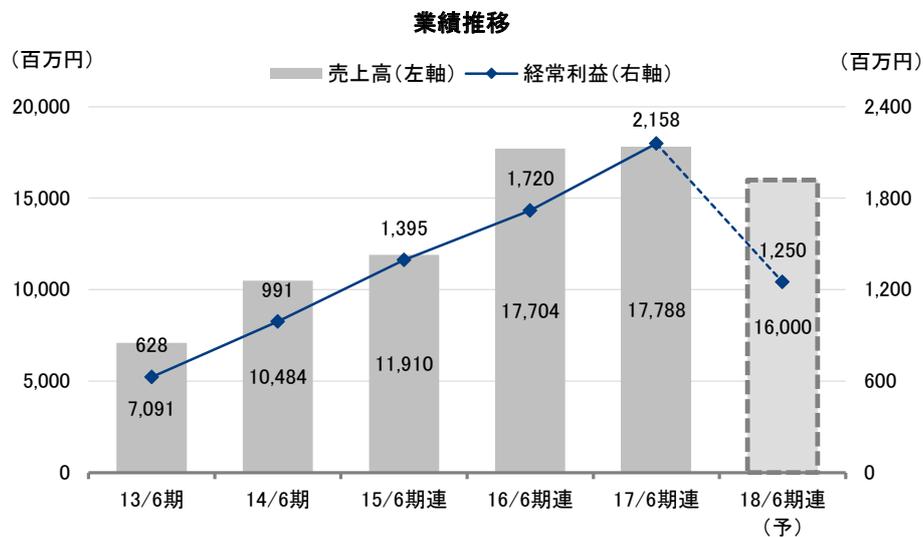
要約

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付くパイプライン(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

- ・ 2018年6月期上期業績は減収減益なるがおおむね計画どおりの進捗
- ・ 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
- ・ 来期(2019年6月期)以降は、販売戸数の拡大により再び増収増益へ向かう見通し
- ・ 既存事業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方針
- ・ ポイントによる株主優待制度を新設(2018年6月30日基準の株主より開始)



※ 15/6期以降は連結決算
 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 区を基盤とした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、従来の不動産投資家に加え、老後の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、2018 年 12 月末時点で 6 棟となっている。また、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※。2018 年 6 月期上期の実績では、「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。

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。

投資用ワンルームマンションを主力としたのは、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期に集中させることと、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」による差別化をはじめ、用地取得の可否を短時間で決定できる自社内プラン設計体制に強みを有する。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（公社）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



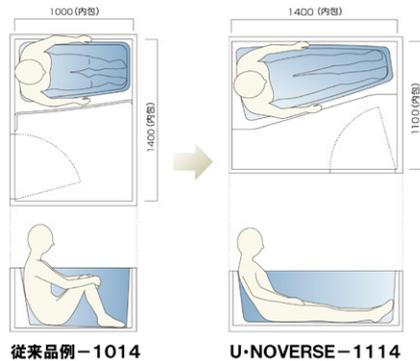
出所：決算説明会資料より掲載

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」

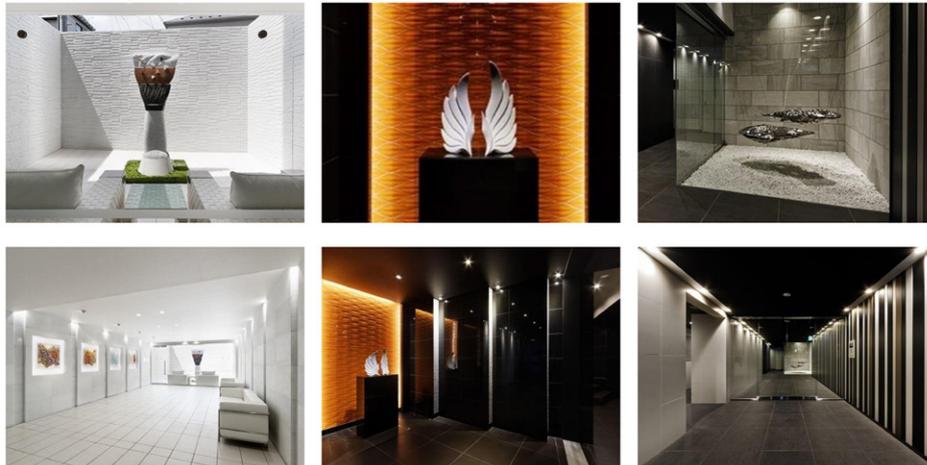
従来の浴室スペースを100mm広げましたが、配管スペースを一か所にまとめる事により、従来の設置スペースではほぼ設置可能となりました。

■ 俯瞰図・断面図



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38名(うち、子会社10名)、1人当たりの売上高が約468百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が約38百万円と高い生産性を示している。

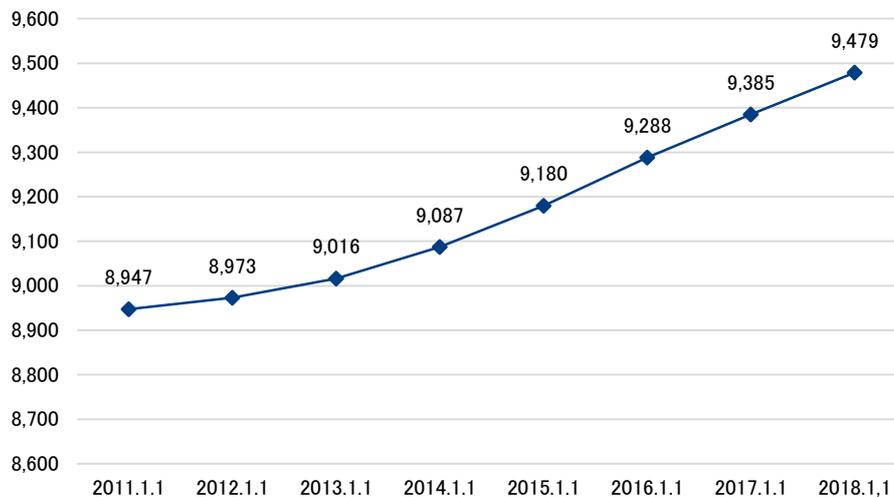
特に固定費を低く抑えることで、高い収益性の確保と景気変動にも柔軟に対応できる体制を堅持している。加えて、1棟の卸売は売れ残りリスクがなく、竣工から短期間での資金回収を可能としており、不動産業界において安定性の高い事業構造と言える。

■ 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マンションは、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た国内外の機関投資家からの引き合いも根強い。

東京23区の人口推移

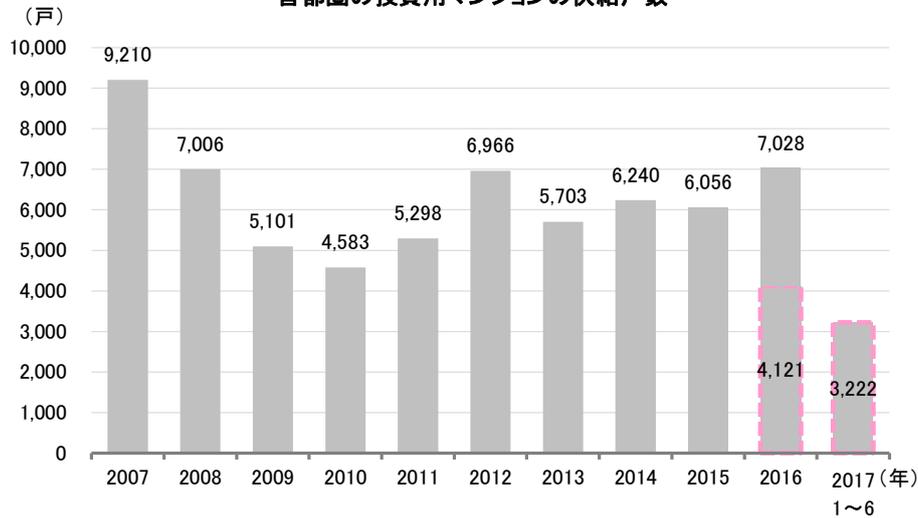


出所：総務省資料よりフィスコ作成

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。

業界環境

首都圏の投資用マンションの供給戸数



注：波線部分は1～6月の数値

出所：「不動産経済 マンションデータ・ニュース」(株)不動産経済研究所(2017年8月8日)

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による土地取得意欲の高まりも重なり、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

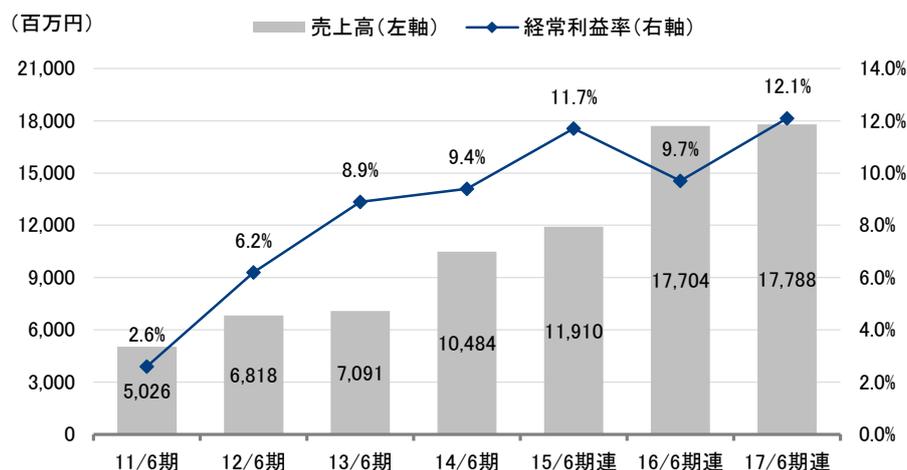
好調な外部環境を追い風に、販売戸数の拡大が業績をけん引

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、過去最高の売上高と営業利益を更新した。特に、投資用ワンルームマンション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など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12月末時点における自社保有の賃貸収益物件は6棟となっている。

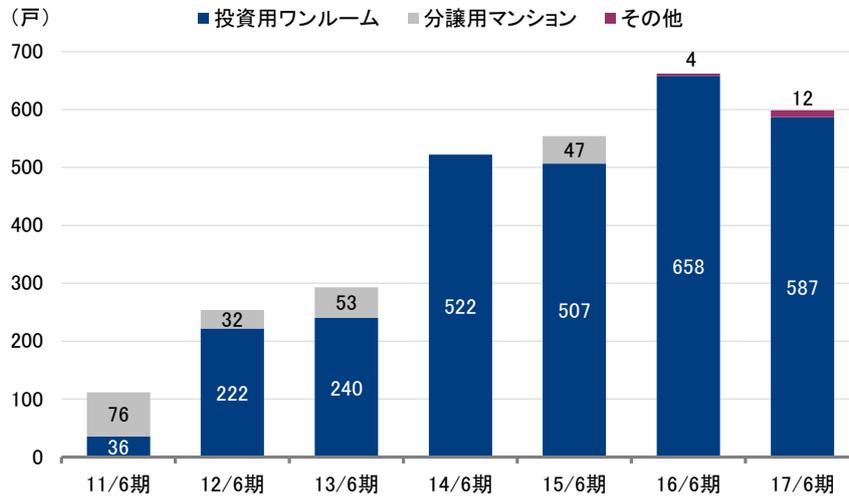
売上高と経常利益率の推移



※ 15/6期以降は連結決算
 出所：決算短信よりフィスコ作成

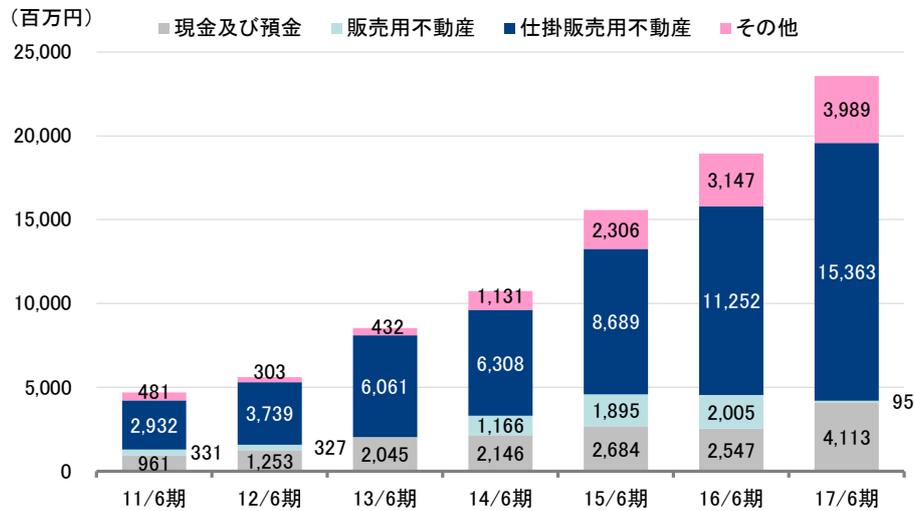
業績動向

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

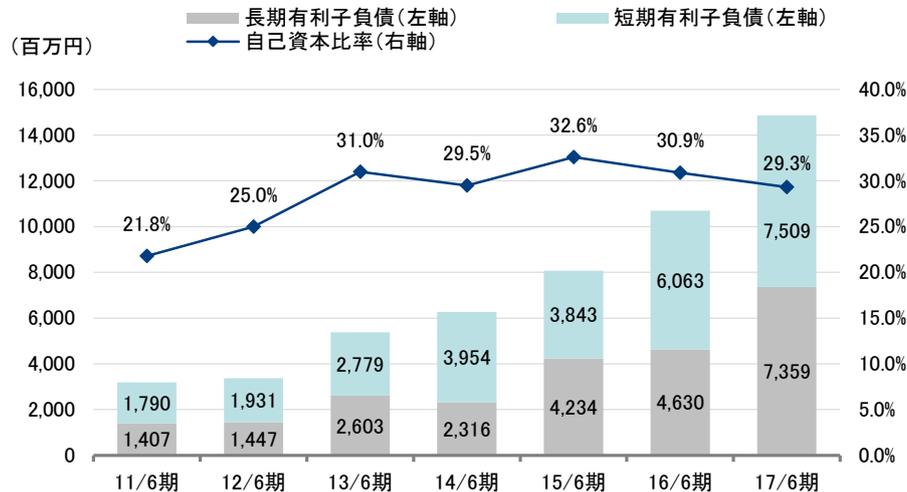
資産残高の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

有利子負債残高と自己資本比率の推移



※ 15/6期以降は連結決算
 出所：決算短信よりフィスコ作成

2018年6月期上期は減収減益ながら、おおむね計画どおりの進捗

2. 2018年6月期上期決算の概要

2018年6月期上期の業績は、売上高が前年同期比17.4%減の8,834百万円、営業利益が同30.8%減の1,218百万円、経常利益が同32.3%減の1,105百万円、親会社株主に帰属する純利益が同32.2%減の758百万円と減収減益となったが、おおむね計画どおりの進捗である。

減収となった最大の要因は、「不動産開発販売」の縮小である。自社開発による投資用マンションの販売戸数は7棟295戸（前年同期比10戸増）と微増したものの、前期の特殊要因（大型事業用地の転売）の剥落による反動減（約10億円の減収要因）が大きかったほか、1棟一括直接販売が1棟29戸（前年同期は4棟232戸）と少なかったことが販売単価を押し下げた。もっとも、そこは予定どおりの進捗である。したがって、計画を若干下回ったのは、販売時期の遅れ（期ずれ）※1によるものであり、下期には解消されるものとみられる。また、「不動産仕入販売」及び「その他」も縮小したが、どちらも計画どおりの進捗のようだ。「不動産仕入販売」は買取再販案件が減少したこと、「その他」はホテル事業等の寄与により不動産賃貸収入※2が増えたものの、用地転売の手数料等が減少したことが影響した。

※1 特に、テラスハウスやアパートメントの個別販売に期ずれが生じたようだが、既にめどがついているようだ。

※2 不動産賃貸収入は、前期取得分が期初から寄与したことやホテル事業の開始、今期取得分の貢献などにより、前年同期比約80百万円の増加になったようだ。

利益面でも、減収による収益の押し下げに加えて、1棟一括直接販売がなかったことが売上総利益率の低下（常態化）を招いたが想定内。むしろ、仲介手数料（支払手数料）等の減少を含めて販管費の削減を図ったことから計画を上回る利益水準を確保した。

業績動向

財務面では、「販売用不動産」や「仕掛販売用不動産」、「固定資産」の増加等により総資産は26,077百万円（前期末比10.7%増）に拡大した一方、株主資本は内部留保の積み増しにより7,388百万円（前期末比6.9%増）となったことから、自己資本比率は28.3%（前期末は29.3%）に若干低下した。ただ、流動比率は260.5%と高い水準にあり財務の安全性に懸念はない。なお、「販売用不動産」（商品在庫）が1,076百万円（前期末比980百万円増）に増えているのは販売時期の期ずれによるものであり、下期の売上高につながるものとして捉えることができる。また、「固定資産」の増加分（前期末比1,067百万円増）はホテル及び収益物件※の取得によるものである。

※ ホテル事業への進出により既存6施設を取得したことに加え、収益物件1棟（中古賃貸マンション）も追加取得。

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）等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り大きくプラスとなったが、「現金及び現金同等物の四半期末残高」は若干減少した。

2018年6月期上期決算の概要

（単位：百万円）

	17/6期上期		18/6期上期		増減		18/6期上期		達成率
	実績	構成比	実績	構成比	金額	増減率	期初予想	構成比	
売上高	10,690		8,834		-1,856	-17.4%	9,120		96.9%
不動産開発販売	10,334	96.7%	8,545	96.7%	-1,789	-17.3%	-	-	-
不動産仕入販売	150	1.4%	108	1.2%	-42	-28.1%	-	-	-
その他	205	1.9%	180	2.0%	-25	-12.3%	-	-	-
売上原価	8,126	76.0%	7,012	79.4%	-1,113	-13.7%	-	-	-
売上総利益	2,564	24.0%	1,821	20.6%	-743	-29.0%	-	-	-
販管費	803	7.5%	602	6.8%	-200	-24.9%	-	-	-
営業利益	1,761	16.5%	1,218	13.8%	-542	-30.8%	1,170	12.8%	104.2%
経常利益	1,632	15.3%	1,105	12.5%	-527	-32.3%	1,070	11.7%	103.3%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,117	10.5%	758	8.6%	-359	-32.2%	720	7.9%	105.3%
販売戸数	285		295		10				
ワンルームマンション	285		295		10				
アパート	0		0		0				
建売	0		0		0				

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)

	17/6 末	17/12 末	増減	
			金額	増減率
流動資産	19,709	21,159	1,450	7.4%
現金及び預金	4,113	3,924	-188	-4.6%
販売用不動産	95	1,076	980	1,021.3%
仕掛販売用不動産	15,363	15,817	454	3.0%
固定資産	3,850	4,917	1,067	27.7%
総資産	23,560	26,077	2,517	10.7%
流動負債	9,195	8,122	-1,072	-11.7%
短期借入金等	7,509	6,331	-1,177	-15.7%
固定負債	7,443	10,561	3,117	41.9%
長期借入金	7,359	10,460	3,100	42.1%
純資産	6,921	7,393	472	6.8%
株主資本	6,913	7,388	474	6.9%
自己資本比率	29.3%	28.3%	-1.0pt	-
有利子負債	14,869	16,792	1,922	12.9%
流動比率	214.3%	260.5%	46.2pt	-

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)

	17/6 期上期	18/6 期上期
営業キャッシュ・フロー	728	-1,009
投資キャッシュ・フロー	-454	-804
財務キャッシュ・フロー	1,148	1,625
現金及び現金同等物の増減額	1,422	-188
現金及び現金同等物の四半期末残高	3,936	3,914

出所:決算短信よりフィスコ作成

業績動向

自社開発物件の販売実績

プロジェクト名	タイプ	戸数	計上時期
アジュールコフレ中野坂上	分譲マンション	51	上期
	投資用マンション	36	上期
LOVIE 麻布十番	投資用マンション	29	上期
シーフォルム田園調布南アジュールコート	投資用マンション	43	上期
シーフォルム上野アジュールコート	投資用マンション	38	上期
AXAS 代々木八幡アジュールコート	投資用マンション	31	上下期
AXAS 高円寺アジュールコート	投資用マンション	60	上期
グランドコンシェルジュ三宿アジュールコート	投資用マンション	36	上下期
LOVIE 銀座東	投資用マンション	33	下期
アジュールコート糀谷	投資用マンション	82	下期
ステージファースト世田谷アジュールコート	投資用マンション	44	下期
西馬込 VPJ	投資用マンション	54	下期
アジュールデューク目黒	テラスハウス	5	上下期
アジュールデューク落合	テラスハウス	8	下期
アジュールメゾンド方南町	アパート	6	上下期
鷺沼 PJ A	アパート	8	下期
鷺沼 PJ B	アパート	10	下期
合計		574	

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、期初予想を据え置き、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537戸（前期比50戸減）、買取再販物件を5戸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（51戸）の販売を含む（上期計上済み）。

業績見通し

また、利益面でも、上期同様、減収による収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。

2018年6月期の業績予想

（単位：百万円）

	17/6期		18/6期		前期比	
	実績	構成比	期初予想	構成比	金額	増減率
売上高	17,788		16,000		-1,788	-10.1%
売上原価	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%	42	3.0%
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		574		-25	
ワンルームマンション	587		537		-50	
アパート・テラスハウス	12		37		25	
建売	0		0		0	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

来期（2019年6月期）以降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574戸）を上回る644戸を契約済（うち、売買契約済・契約見込み599戸）であり、さらに2020年6月期についても現時点で既に683戸を確保していることから、再び増収増益へ向かう見通しである。

業績見通し

弊社でも、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すると、中長期の視点からは、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やそのタイミングにも注意が必要だろう。

■ 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ことに狙いがある。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3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化するものの、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、若年層以外の单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. ストックビジネスの強化

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ました。2017年12月末の賃貸収益物件は6棟となり、年間の不動産収入は約400百万円(弊社推定)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。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1件当たり平均3億円程度の規模)ことから、ローリスク・ローリターンの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を目指す。

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き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。

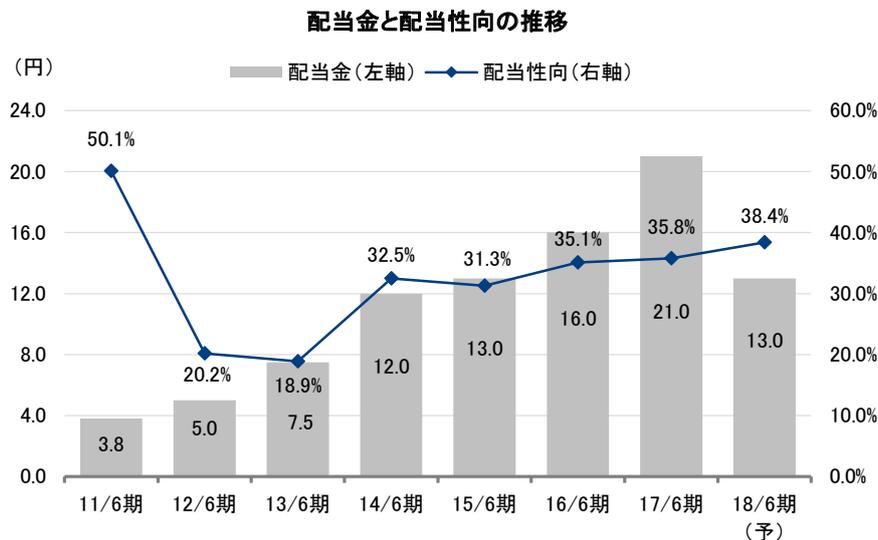
弊社では、都心における投資用ワンルームマンションは、循環的な景気変動の影響や一時的な相場調整等により強弱を繰り返しながらも、持続的な成長が可能な市場であるとみているが、その一方で、事業ポートフォリオの拡充及び安定収益源の確保は同社にとって重要な中長期的テーマと考えている。特に、財務基盤の安定化は、リスク対応力はもちろん、新たな成長に向けた投資の原動力となることから、業績が好調な今のうちにしっかりとした手を打つことは合理的な戦略と言えるだろう。

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

2018年6月期は減配予想だが高い配当水準を維持。 ポイントによる株主優待制度を新設

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%）。



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。

また、中長期保有の促進のため、株主優待制度の新設を発表した（2018年6月30日現在の株主を対象に開始）。毎年6月30日現在の株主※を対象として、保有する株式数及び保有期間に応じた株主優待ポイントを贈呈する内容となっている。

※ 同社株式 10 単元（1000 株）以上を保有。

株主還元

株主優待制度の概要 (ポイント表)

保有株式数	初年度	2年目	3年目以降	贈呈時期
1,000株～1,999株	3,000	3,500	3,500	9月1日
2,000株～2,999株	6,000	7,000	7,000	9月1日
3,000株～3,999株	9,000	10,000	11,000	9月1日
4,000株以上	15,000	16,000	19,000	9月1日

出所：会社資料よりフィスコ作成

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