

|| 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 >>>](#)

2020年3月2日(月)

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. 2020年6月期上期業績の概要	01
3. 2020年6月期の業績見通し	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	03
3. 企業特長	04
■ 業界環境	08
1. 業界を取り巻く環境	08
2. 業界における課題	09
■ 業績動向	10
1. 過去の業績推移	10
2. 2020年6月期上期業績の概要	12
3. パイプラインの状況	15
■ 業績見通し	15
1. 2020年6月期の業績見通し	15
2. 来期(2021年6月期)業績の考え方	16
■ 今後の方向性と進捗	16
1. 既存事業の拡大	17
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

### 2020年6月期上期は減収減益ながら計画を上回る進捗。 通期予想は下期偏重により増収増益となる見通し。 公募増資等による財務基盤の強化にも取り組む

#### 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、駅から徒歩10分以内の立地にこだわっ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。用地取得からプラン・意匠設計、開発を行い、マンション販売会社・ファンド・富裕層等への1棟販売を手掛けており、「ものづくり」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、モノトーンを基調とした外観、機能性やデザイン性にこだわり、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開発環境は、用地取得の困難な状況や開発コストの高止まりなども見られるが、国内外の不動産投資家、将来の資産形成目的の若年層や相続税対策目的の富裕層に加え、潤沢な資金を確保したファンド・リートの需要拡大により業績は好調に推移している。また、ストックビジネスの強化にも取り組んでおり、賃貸収益物件の取得に加えて、新たにホテル事業\*へも参入した。長期目線での有望分野へ布石を打つことにより、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図るところに狙いがある。2019年12月には公募増資等により約20億円の資金調達を実施し、財務基盤の強化も図っている。

\* 自社開発ホテルプロジェクト第1号「ホテルアジュール東京蒲田」が進行中(2020年5月頃の竣工予定)。

#### 2. 2020年6月期上期業績の概要

2020年6月期上期業績は、売上高が前年同期比28.0%減の8,256百万円、営業利益が同47.0%減の747百万円と減収減益となった。ただ、売上高、各段階利益ともに計画を上回る水準となっており、通期予想に対して順調に進捗していると評価できる。前年同期比で減収となったのは、「不動産開発販売」の減少によるものである。下期偏重の販売計画により、上期における販売戸数は6棟266戸(前年同期は8棟411戸)にとどまったが計画どおりである。利益面でも、減収による収益の下押しや開発コストの上昇等により営業減益となり、営業利益率も9.0%(前年同期は12.3%)に低下したが、下期には採算の良いプロジェクトの販売により大きく改善に向かう見通しである。また、用地取得が難しい環境のなかで、物件厳選等により慎重な姿勢を取りつつも、2021年6月期以降の販売分として1,214戸のパイプラインを積み上げている。

#### 3. 2020年6月期の業績見通し

2020年6月期の通期業績について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比6.5%増の21,380百万円、営業利益を同10.8%増の2,380百万円、経常利益を同9.2%増の2,090百万円と引き続き増収増益を見込んでいる。自社開発の投資用マンション等の販売戸数は通期合計で735戸(前期比64戸増)を計画。そのすべてが既に売買契約済である。また、利益面でも、増収効果に加えて、販売効率の高い1棟一括直接販売の寄与などにより増益を実現するとともに、営業利益率は11.1%(前期は10.7%)に改善する見通しとなっている。

## 要約

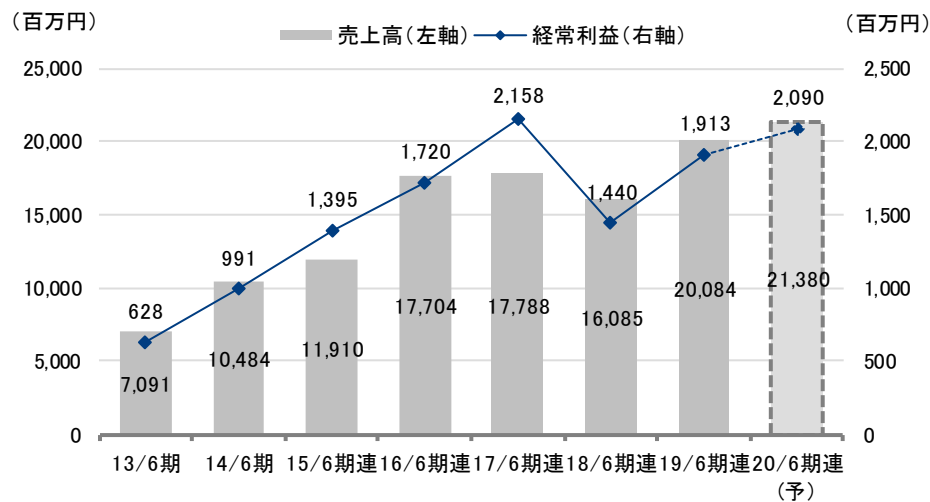
## 4. 今後の方向性

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等）や子会社による BtoC 事業（マンション管理及び賃貸業等）の拡大により、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、都心での用地価格が高騰しているなかで、将来リスクも念頭に入れつつ、より採算性やタイミングを重視した慎重な用地取得に取り組む方針であり、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していく。また、国が掲げる観光立国を背景に、構造的な需給ギャップが見込まれるホテル開発のほか、新しい技術やコンセプトを導入した次世代型マンションの開発など、将来を見据えた活動にも取り組む。

## Key Points

- ・ 2020年6月期上期は減収減益ながら計画を上回る進捗
- ・ 公募増資等により約20億円の資金調達を実施し、財務基盤の強化を図るとともに、パイプラインの積み上げでも一定の成果を残す
- ・ 2020年6月期の通期業績は下期偏重により引き続き増収増益となる見通し
- ・ ホテル開発事業の進捗のほか、新しい技術やコンセプトを導入した次世代型マンションの開発など、将来を見据えた動きにも注目

## 業績推移



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開発・1 棟販売に特化。 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

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を中心として、現在は中断しているが分譲用ファミリーマンションも手掛け、土地仲介業も含まれる。なお、分譲用マンションの販売は子会社で行っている。「不動産仕入販売」は、他社中古マンション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、安定収益源の確保を目的としてストックビジネスの強化にも取り組んでおり、自社保有の賃貸収益物件は6棟が安定稼働している（2019年12月末時点）。また、2017年7月にはホテル開発事業へも参入し、自社開発プロジェクト第1号「ホテルアジュール東京蒲田」が進行中（2020年5月頃竣工予定）である。2020年6月期上期の実績では、「不動産開発販売」が売上高の96.6%を占めている。

投資用ワンルームマンションの販売は、マンション販売会社への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ため、相続税対策を含む様々な目的で不動産を購入する国内外の富裕層や事業会社、運用資金の流入が増えてきた不動産ファンドなどに対する1棟一括直接販売についても積極的に取り組んでいる。

### 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。

## 会社概要

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る製販分離型の業界構造となっていることが、少人数の経営を目指していた会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、資本増強や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、現在の中古マンション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。

また、安定収益源の確保を目的としたストックビジネスの強化にも取り組んでおり、賃貸収益物件の自社保有に加えて、2017年7月にはホテル事業へも参入した（自社開発プロジェクト第1号「ホテルアジール東京蒲田」は2020年5月頃の竣工予定）。

## ターゲットを絞り込んだ新しいコンセプトのマンション開発などにも取り組む

### 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)徹底したアウトソーシングによる少人数体制により固定費を圧縮する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」による差別化を始め、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、「ものづくり」への「5つ」のこだわりとして、1) モノトーンでインパクトのある外観、2) アンケートによるユーザーニーズの徹底分析、3) 空間を最大限に生かした収納スペース、4) 自社開発までするこだわりのファシリティ「ユノバース」※、5) アートのある居住空間、を掲げており、それらが一体となった価値提供により、ターゲットとなる若い世代からの支持を受けてきたと言える。また、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。

※ 自社開発の足を伸ばせるユニットバス。

会社概要

2019年4月には同社開発物件の「ケリア西馬込アジュールコート」が全住協<sup>※1</sup>優良事業審査会による第9回優良事業賞を受賞した<sup>※2</sup>。また、音大生やミュージシャン、音楽関係者、音楽を楽しみたい人達などを対象とした防音賃貸マンション（ミュージシャンズヴィラ）<sup>※3</sup>など、ターゲットを絞り込んだ新しいコンセプトのマンション開発にも取り組んでいる。

※1 全国住宅産業協会とは、中堅企業を中心に上場企業も含む全国1,700社を擁する団体で、会員は首都圏並びに北海道から沖縄まで、各地域においてマンション及び戸建住宅の供給や住宅を始めとする不動産流通事業等を行っている。

※2 審査会による選評は以下のとおり。「都営浅草線『西馬込』駅徒歩8分、周辺は都心へのアクセスが良好であり、羽田空港も近く空港関連企業も含めた賃貸需要が見込めるため、多くのワンルームマンションが供給されている。そうした立地特性を生かし、土地の仕入段階からファンドへの売却相談を行い、着工時には当初予想価格より高値で売却先が決定している。外観デザイン、エントランスに設置したモニュメント、住戸内の豊かな収納スペースやオリジナルコンパクトキッチンなど、きめ細かい工夫や配慮が散りばめられている」（同社開示資料より抜粋）。

※3 第1号である「ミュージシャンズヴィラ幡ヶ谷」は2020年6月期上期の売上高に計上済みである。

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（AAC）」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<sup>※</sup>からメセナ（芸術文化支援）として認定されるとともに、同協議会が主催する「メセナアワード2017」にて優秀賞「アートの玄関賞」を受賞している。

※ 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

会社概要

空間を最大限に生かした収納スペース

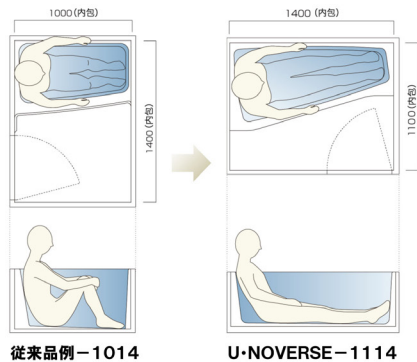


出所：決算説明会資料より掲載

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横幅10cm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、従来品の1014の設置スペースで設置可能です。

俯瞰図・断面図



従来品例-1014

U-NOVERSE-1114

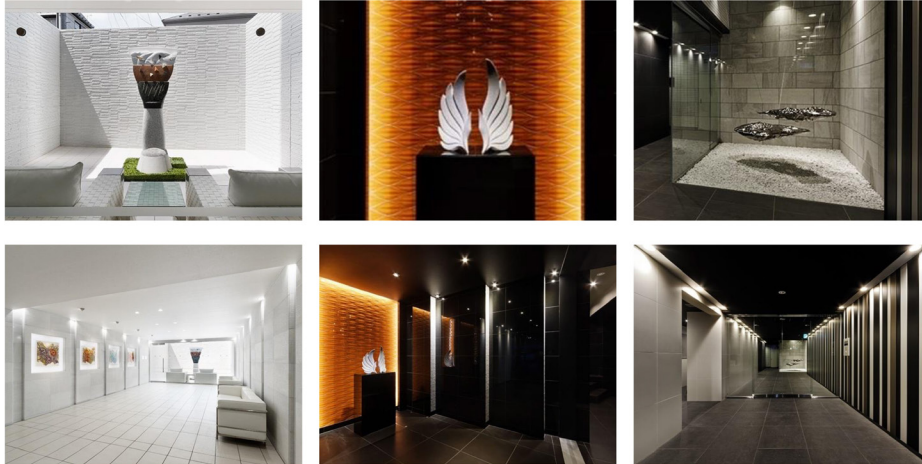
出所：決算説明会資料より掲載





## 会社概要

## アートのある居住空間



出所：決算説明会資料より掲載

**(2) 少人数体制による効率的な経営**

同社は、投資用ワンルームマンションの開発・1棟販売（卸売）をビジネスの核としているが、アウトソーシングを最大限に利用した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。前期末（2019年6月末）における連結社員数（契約社員等を含む）は49名、1人当たりの売上高が約410百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が約27百万円と高い生産性を示している※。

※ もっとも、2018年6月末の連結社員数（44名）と比較して増加しているのは、新卒採用を含めて、将来を見据えた人材の強化にも取り組んでいることが理由である。

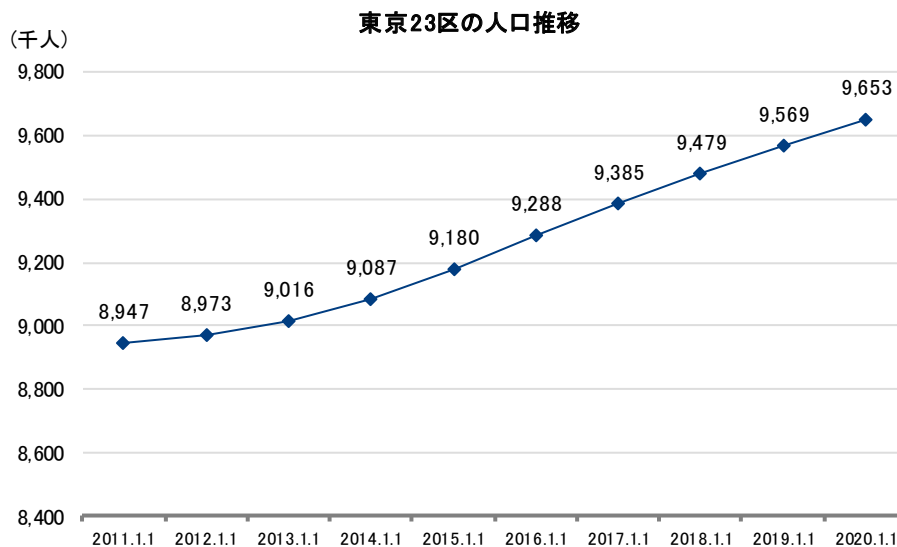
特に固定費を低く抑えることで、高い収益性の確保と景気変動にも柔軟に対応できる体制を堅持している。加えて、1棟での卸売は売れ残りリスクが少なく、竣工から短期間で資金回収を可能としており、不動産業界にあって安定性の高い事業構造と言える。

## ■ 業界環境

### 都心における賃貸需要や投資意欲が好調である一方、 用地取得の困難な状況や開発コストの高止まりが続く

#### 1. 業界を取り巻く環境

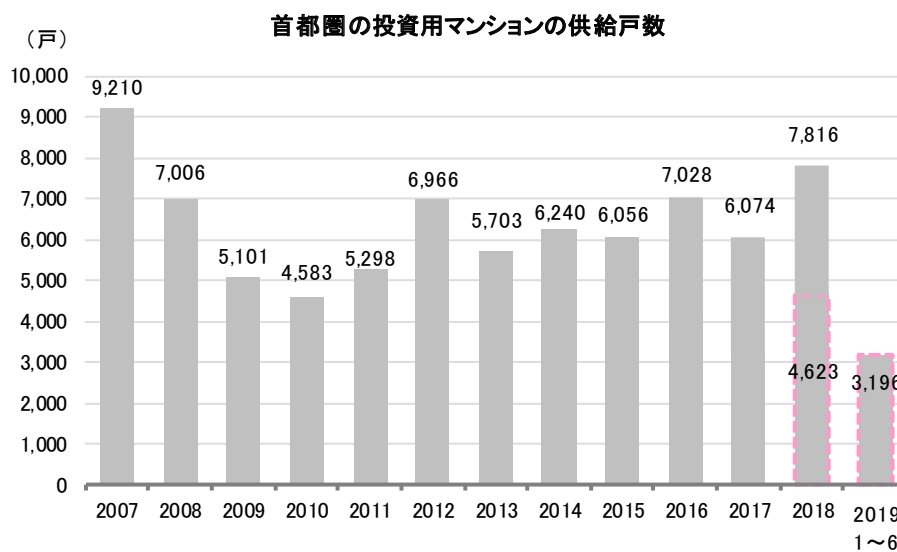
同社の基軸事業である都内の投資用ワンルームマンションは、入居者及び投資家双方の堅調な需要に支えられて好調に推移している。東京都総務局の公表データによると、同社が供給エリアとしている東京23区の人口は、東京都への転入超過等を背景として増え続けている。特に、若年層を含め、晩婚化や離婚率の増加などを背景として単身世帯の増加が目立っており、今後もワンルームマンションの賃貸需要を支えていくものと考えられる。また、投資家サイドでも、将来の年金受給や老後の生活不安を抱えた20～30代の個人投資家からの需要が拡大していることに加え、キャッシュ・フローが比較的安定した安全な投資対象として賃貸収益物件が再評価されてきたことも追い風となっている。最近では、都心・駅近という好立地の物件は販売価格が上昇し、利回りの低下傾向が続いているものの、相続税対策物件を求める富裕層や将来不安による若年層等による購入意欲は堅調で、供給が追い付かない状況は変わっていない。また、潤沢な資金を集めたファンドやリートが、収益物件として不動産投資をターゲットとして、従来よりも小さな総戸数物件にも触手を伸ばしてきたことが、投資用ワンルームマンションの品薄感を増大させている。



出所：総務省資料よりフィスコ作成

## 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傾向をたどったが、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好調に推移してきた。特に、2018年は好調な投資家ニーズを背景として大きく拡大したものの、足元では用地価格の高騰等によりやや落ち着いた状況となっている。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。ただ、最近では、大手不動産デベロッパーも参入しており、投資用ワンルームマンションがメジャーな商品として定着してきた。



注：波線部分は1～6月の数値  
出所：各種資料よりフィスコ作成

## 2. 業界における課題

開発面では、都市再開発に伴うオフィス建設の活況や、訪日外国人の増加等を背景とした店舗・ホテルの進出の拡大、利便性の高いマンションへの堅調な需要により、都心人気駅の駅近に開発の一極集中傾向が強まり、開発用地取得は厳しさを増している。また、開発用地における既存建物解体工事及び職人不足の恒久化により工期が長期化傾向となり建築コストの高止まりが続いている。さらには、一部金融機関の不祥事により、アパートローンを始めとする個人への不動産ローン融資の厳格化、不動産融資の選別化懸念も生じている。ただ、見方を変えれば、選別化や業界淘汰が進む状況は、実績のある同社にとっては残存者利益を享受できる好機とも言える。

## 業界環境

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いている。特に、東京オリンピック・パラリンピック後の選手村整備による大型住宅物件供給の発表もあり、都心駅近物件以外の分譲マンション購入の手控え感が顕著となっている。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く、供給不足の状態が続いている。また、投資用ワンルームマンションについても、東京都では2035年まで、若年層の流入による社会増が続くことに加え、高齢化の進行に伴い、離別・死別等による75歳以上の後期高齢者を世帯主とする単独世帯の増加が見込まれており、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上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

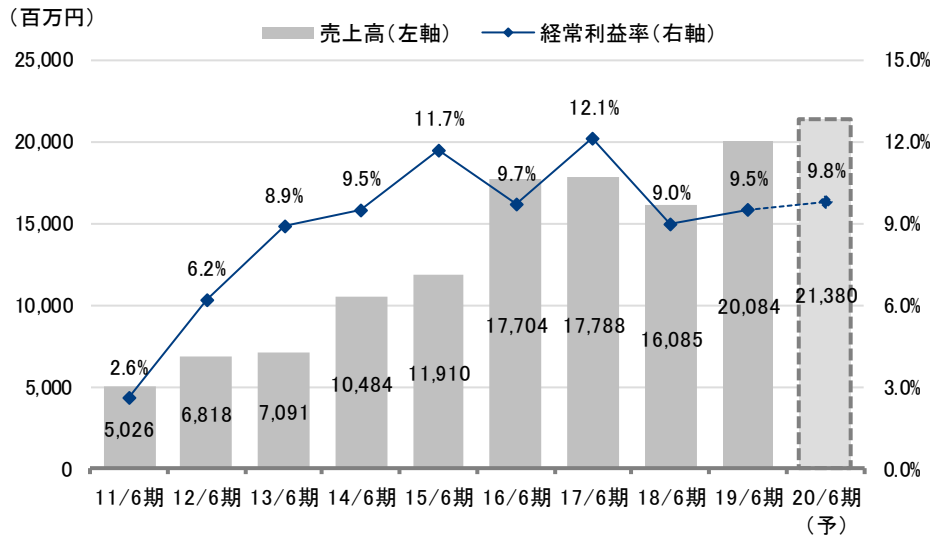
#### 1. 過去の業績推移

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、2019年6月期は過去最高業績を更新している。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、海外投資家や事業会社等への1棟一括直接販売による販売単価の上昇もあいまって、経常利益率も10%前後の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傾向にあるが、内部留保の蓄積に加え、2015年6月の公募増資(約13億円)や2019年12月の公募増資等(約20億円)により、自己資本比率は30%を超える水準となっている。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加えて、新たに進めているホテル開発プロジェクトによるものである。足元では用地取得が困難な状況が続いており、2019年6月期の資産残高の伸びはやや緩やかとなったが、2020年6月期に入ってから、公募増資等による「現金及び預金」の増加のほか、「仕掛販売用不動産」の伸びなどにより第2四半期までの資産残高は順調に拡大している。

業績動向

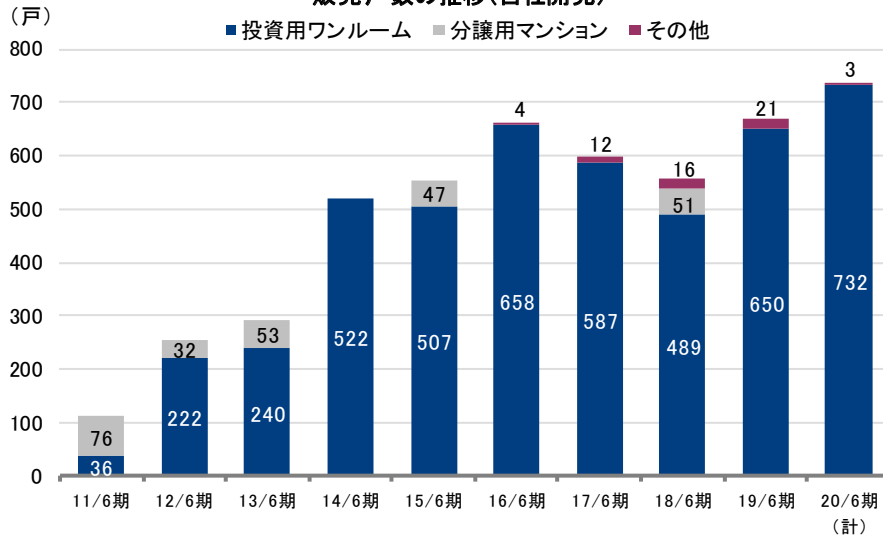
売上高と経常利益率の推移



注：15/6期以降は連結決算

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

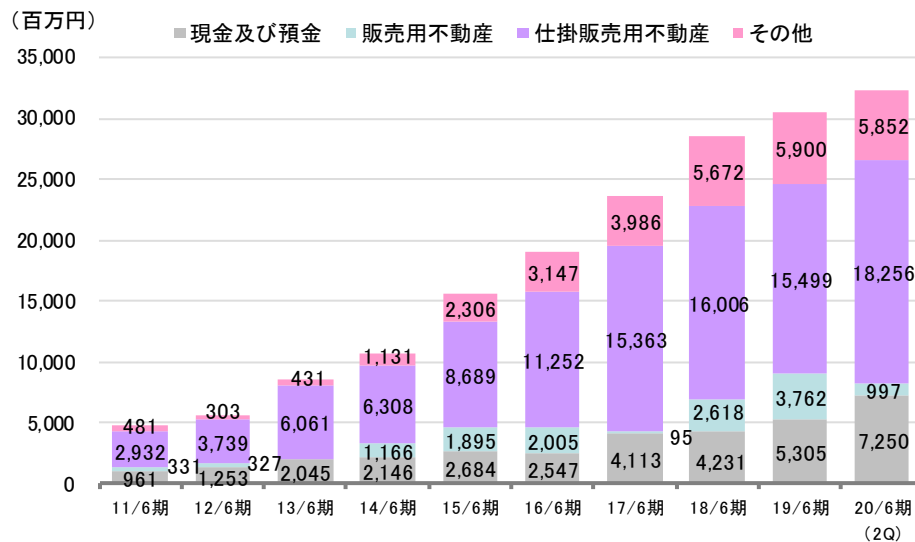
販売戸数の推移(自社開発)



出所：決算説明会資料より掲載

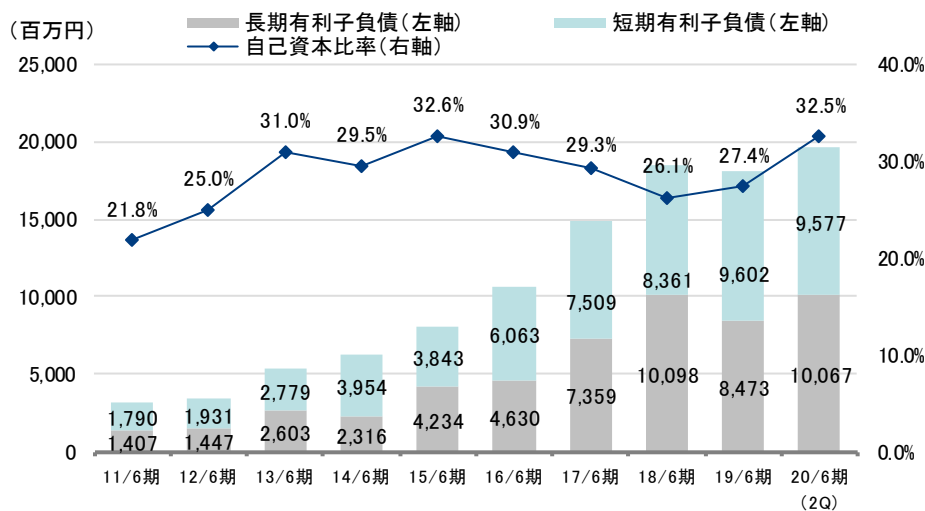
## 業績動向

## 資産残高の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 有利子負債残高と自己資本比率の推移



注：15/6期以降は連結決算

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 2020年6月期上期業績の概要

2020年6月期上期の業績は、売上が前年同期比28.0%減の8,256百万円、営業利益が同47.0%減の747百万円、経常利益が同54.8%減の591百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同55.2%減の406百万円と減収減益となった。ただ、売上高、各段階利益ともに計画を上回る水準となっており、下期偏重となっている通期予想に対して順調に進捗していると評価できる。

## 業績動向

前年同期比で減収となったのは、「不動産開発販売」の減少によるものである。下期偏重の販売計画となっていることから、上期における販売戸数は6棟266戸※（前年同期は8棟411戸）にとどまった。ただ、販売戸数は計画どおりであり、販売価格の高止まり等により若干計画を上回る進捗となった。一方、「不動産仕入販売」及び「その他」はほぼ横ばいで推移。特に、「その他」については、賃貸収益物件の安定稼働が寄与している。

※ 自社開発の投資用マンション等5棟263戸、店舗1棟3戸。

利益面でも、減収による収益の下押しや開発コストの上昇等により営業減益となり、営業利益率も9.0%（前年同期は12.3%）に低下。ただ、下期には採算の良いプロジェクトの販売により大きく改善に向かう見通しである。

財務面では、公募増資等（約20億円の資金調達）による「現金及び預金」の増加や「仕掛販売用不動産」の伸びにより総資産は前期末比7.7%増の26,779百万円に拡大。一方、自己資本も公募増資や内部留保の積み増しなどにより同25.7%増の10,503百万円に大きく拡大したことから、自己資本比率は32.5%（前期末は27.4%）に改善している。

キャッシュ・フローの状況に目を向けると、営業キャッシュ・フローがマイナスになっているのは、今後の成長に向けた開発用地の仕入れ等によるものである。また、投資キャッシュ・フローについても、進行中のホテル開発等によりマイナスとなっている。一方、財務キャッシュ・フローは公募増資等により大きくプラスとなっており、その結果、「現金及び現金」残高は前期末比36.7%増の7,240百万円に大きく積み上がった。下期にはホテル開発にかかる支払いが予定されているものの、同社では50～60億円規模の「現金及び預金」を留保することで、環境変化に機動的に対応しながら、持続的な成長に活用していく方針のようだ。

## 2020年6月期上期業績の概要

(単位：百万円)

	19/6 期上期		20/6 期上期		増減		20/6 期上期		達成率
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率	修正予想	構成比	
売上高	11,473		8,256		-3,217	-28.0%	8,150		101.3%
不動産開発販売	11,180	97.4%	7,973	96.6%	-3,207	-28.7%	-	-	-
不動産仕入販売	76	0.7%	70	0.8%	-6	-8.0%	-	-	-
その他	216	1.9%	212	2.6%	-4	-1.7%	-	-	-
原価	9,426	82.2%	6,842	82.9%	-2,584	-27.4%	-	-	-
売上総利益	2,046	17.8%	1,414	17.1%	-632	-30.9%	-	-	-
販管費	634	5.5%	666	8.1%	32	5.0%	-	-	-
営業利益	1,412	12.3%	747	9.0%	-665	-47.0%	650	8.0%	114.9%
経常利益	1,306	11.4%	591	7.2%	-715	-54.8%	510	6.3%	115.9%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	906	7.9%	406	4.9%	-500	-55.2%	350	4.3%	116.0%
販売戸数	411		266		-145				
ワンルームマンション	408		263		-145				
その他	0		3		3				
アパート/テラスハウス	3		0		-3				

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績動向

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	19年6月末	19年12月末	増減	
			増減	増減率
流動資産	24,872	26,779	1,907	7.7%
現金及び預金	5,305	7,250	1,945	36.7%
販売用不動産	3,762	997	-2,765	-73.5%
仕掛販売用不動産	15,499	18,256	2,757	17.8%
固定資産	5,594	5,576	-18	-0.3%
総資産	30,467	32,356	1,889	6.2%
流動負債	13,508	11,668	-1,840	-13.6%
短期借入金等	9,602	9,577	-25	-0.3%
固定負債	8,594	10,176	1,582	18.4%
長期借入金	8,473	10,067	1,594	18.8%
純資産	8,363	10,510	2,147	25.7%
自己資本	8,356	10,503	2,147	25.7%
自己資本比率	27.4%	32.5%	5.1pt	-
有利子負債	18,076	19,644	1,568	8.7%
流動比率	184.1%	229.5%	45.4pt	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	19/6期上期	20/6期上期
営業活動によるキャッシュ・フロー	586	-1,242
投資活動によるキャッシュ・フロー	-8	-97
財務活動によるキャッシュ・フロー	-378	3,284
現金及び現金同等物の増減	199	1,945
現金及び現金同等物の期末残高	4,421	7,240

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及び計画（2020年6月期）

プロジェクト名	タイプ	戸数	計上時期
ミュージシャンズヴィラ幡ヶ谷	投資用マンション	41	上期
グランドコンシェルジュ大森本町Ⅰアジュールコート	投資用マンション	34	上期
グランドコンシェルジュ大森本町Ⅱアジュールコート	投資用マンション	50	上期
メイクスデザイン穂谷アジュールコート	投資用マンション	48	上期
アジュールコート台東根岸	投資用マンション	90	上期
AXAS 駒込アジュールコート	投資用マンション	38	下期
コンフォリア不動産	投資用マンション	46	下期
ステージグランド新中野アジュールコート	投資用マンション	74	下期
コンフォリア桜上水	投資用マンション	130	下期
グランドコンシェルジュ馬込アジュールコート	投資用マンション	45/60	下期から2021年6月期
千歳鳥山PJ	投資用マンション	39/52	下期から2021年6月期
西巣鴨ⅢPJ	投資用マンション	44	下期
蒲田ⅣPJ	投資用マンション	53	下期
ウェイマーク三軒茶屋	店舗ビル	3	上期
合計		735	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



### 3. パイプラインの状況

2020年6月期上期は、前述のとおり、自社開発の投資用マンション5棟(263戸)、店舗1棟(3戸)の合計266戸を販売した。一方、今後の成長につながる用地仕入れにも積極的に取り組み、下期の販売分469戸に加えて、来期(2021年6月期)以降の販売予定分1,214戸を積み上げている。全般的に都心のマンション用地は仕入れが難しい環境が続いているが、同社は物件厳選等により慎重な姿勢を取りつつも、積極的な仕入れを継続していく方針である。また、2018年より開始した自社開発ホテルプロジェクトの第1号「ホテルアジュール東京蒲田」も順調に進捗している(2020年5月頃の竣工予定)。「蒲田駅」から徒歩3分の好立地や優れたホスピタリティを特徴とし、1名から2名での利用はもちろん、ファミリー利用(国内外からの3名から6名までの利用者をメインターゲット)も可能な全客室48室(地上15階)を予定している。今回の試みによる手応えを見定めながら、次のプロジェクトについても検討していく方針である(既に開発用地を物色中のようである)。

## 業績見通し

### 2020年6月期の通期業績予想を据え置き。 下期偏重の販売計画により増収増益を見込む

#### 1. 2020年6月期の業績見通し

2020年6月期の通期業績について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比6.5%増の21,380百万円、営業利益を同10.8%増の2,380百万円、経常利益を同9.2%増の2,090百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同10.7%増の1,450百万円と引き続き増収増益を見込んでいる。

自社開発の投資用マンション等の販売戸数は通期合計735戸(前期比64戸増)※を計画。また、利益面でも、増収効果に加えて、販売効率の高い1棟一括直接販売の寄与(投資用マンション5棟351戸がすでに契約済み)などにより増益を実現するとともに、営業利益率は11.1%(前期は10.7%)に改善する見通しとなっている。

※ 投資用ワンルームマンション732戸、その他(店舗)3戸。

弊社でも、計画の前提となる販売戸数735戸(そのうち、下期計画469戸)のすべてが契約済みとなっていることから、建設工期の遅れ等がない限り、業績予想の達成は可能であるとみている。注目すべきは、パイプラインの更なる積み上げの状況である。用地取得が難しい環境のなかで、不動産市況のトレンドの変化やそのタイミングなどをどのように捉え、いかに対応していくのか、その動向を見守る必要がある。また、足元では日韓関係の悪化や新型コロナウイルス対策等による影響が気になるものの、将来を見据えた布石として、自社開発ホテルプロジェクト第1号となる「ホテルアジュール東京蒲田」の立ち上がりの状況にも注目したい。

業績見通し

## 2020年6月期の業績予想

(単位：百万円)

	19/6期		20/6期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	増減	増減率
売上高	20,084		21,380		1,296	6.5%
原価	16,595	82.6%	17,500	81.9%	905	5.5%
売上総利益	3,488	17.4%	3,880	18.1%	392	11.2%
販管費	1,340	6.7%	1,500	7.0%	160	11.9%
営業利益	2,148	10.7%	2,380	11.1%	232	10.8%
経常利益	1,913	9.5%	2,090	9.8%	177	9.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,310	6.5%	1,450	6.8%	140	10.7%
販売戸数(自社開発)	671		735		64	
ワンルームマンション	650		732		81	
分譲マンション	0		0		0	
その他	21		3		-18	

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## 2. 来期(2021年6月期)業績の考え方

弊社では、前述のとおり、2021年6月期以降の自社開発用地として、既に1,214戸分を積み上げていることから、来期(2021年6月期)業績も増収増益が継続するものと予想している。その後も一定水準の業績は維持していくものとみているが、更なる拡大基調が続くかどうかについては、外部環境の変化(循環的な景気変動の影響や一時的な相場調整等)や、それに伴う用地仕入れの状況等を見ながら慎重に判断する必要があるだろう。

## ■ 今後の方向性と進捗

### 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

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など)や子会社による小売・サービス事業(マンション管理及び賃貸業等)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、都心での用地価格が高騰しているなかで、将来リスクも念頭に入れつつ、より採算性やタイミングを重視した慎重な用地取得に取り組む方針であり、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していく。また、ITを含めた新しい技術やコンセプト（特定ターゲットへの対応など）を導入した次世代型マンションの開発※のほか、中長期的な視点からは、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にも対応していく。

※ 2019年9月に実施した定款一部変更（事業目的に「顔認証システム等を含むセキュリティ機器の輸入、開発、販売、レンタル、メンテナンス」を追加）についても、その方向性を示す活動の一環として捉えることができる。

## 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た。2019年6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。今後もホテル開発事業を含め、賃貸収益物件を着実に増やしていく計画である。

## 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ワンルーム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向性も描いている。

弊社では、東京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。特に、国際都市として発展を続ける東京の居住環境の改善及び進化には大きな可能性が残されている。また、ファンドやリート、クラウドファンディングなどを含め、投資対象（金融商品）としての不動産に注目が集まるなかで、優良物件の開発に定評のある同社の役割はますます重要なものになってくるだろう。見方を変えれば、不動産投資市場の拡大を自社成長にいかにつなげていくのが今後の課題と言える。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についても同社にとって重要な中長期的テーマである。とりわけ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、今回の公募増資等の実施を含め、業績が好調な今のうちにしっかりと手を打ったことは合理的な戦略と言えるだろう。

## 今後の方向性と進捗

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会社にとって、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みている。また、新しい技術やコンセプトを導入した次世代型マンションの開発など、会社ならではの活動の成果にも注目したい。加えて、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だろう。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

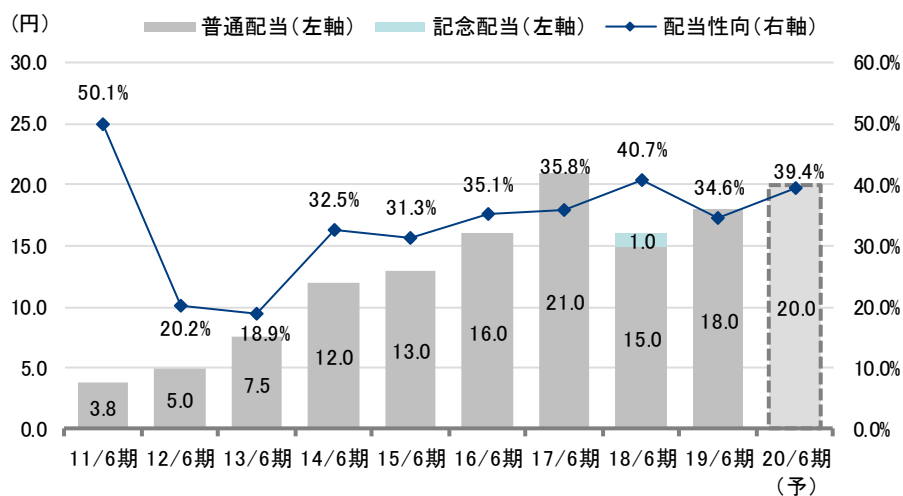
**2020年6月期の剰余金配当については、公募増資等の実施に伴い、期初配当予想を減額修正。**

**1株当たり配当金として前期比2円増配の年20円を予想**

同社は、基本的な配当理念として、配当性向40%（税効果会計による影響を除く）を基準としている。2020年6月期の剰余金配当金については、期初時点において前期比6円増配の1株当たり24円（中間10円、期末14円）を予想していたが、2019年12月に実施した増資により発行済株式総数が増加したことから、前期比2円増配の1株当たり20円（中間10円、期末10円）へ減額修正している。

弊社では、同社の比較的安定した事業特性や収益基盤を踏まえ、中期的には一定の利益増減による影響を受けながらも、高い配当水準が継続される可能性が高いとみている。

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

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.

#### 免責事項（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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp