

|| 企業調査レポート ||

## エリアリンク

8914 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年10月23日(水)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 外部環境に左右されない高収益体質の確立に取り組む	01
2. 2019年12月期第2四半期決算はオーガニックグロスと一過性要因で大幅増収増益	01
3. 今下期と2020年12月期は収益体質の転換期。各種施策の進捗が最大の注目点	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業の概要	04
3. ストレージ事業の詳細	07
■ 業績の動向	09
● 2019年12月期第2四半期決算	09
■ 中長期の成長戦略	11
1. 新たな中長期成長戦略の概要	11
2. ストレージ事業の取り組み	13
3. 多角化事業の取り組み	15
■ 今後の見通し	16
1. 2019年12月期通期見通し	16
2. 2020年12月期の考え方	18
■ 株主還元	21

## ■ 要約

### 外部環境に左右されない強靱で高収益の企業体質への転換を急ぐ

エリアリンク <8914> は「世の中に便利さと楽しさと感動を提供する」を企業理念に、ストレージ事業を展開している。伝統的なコンテナタイプ、トランクルームタイプに加え、現在は新タイプの土地付きストレージ（アセット屋内型ストレージ）の積極的な出店に注力している。中期的に国内ストレージ市場シェア 50% の達成を目標に掲げている。

#### 1. 外部環境に左右されない高収益体質の確立に取り組む

同社は 2018 年から続く厳しい事業環境のなか、外部要因に左右されることなく着実に利益成長を実現できる高収益体質の確立に向けて取り組んでいる。ポイントは 1) ストレージ事業における土地付きガレージを抑制して伝統的なコンテナタイプを再強化する“原点回帰”と、2) 底地事業の強化を中核とする多角化事業の拡大、の 2 つだ。コンテナタイプの再強化に当たっては新商品の開発や異業種企業とのコラボレーションなどを組み合わせ、従来以上に投資商品としての魅力度を高めることに注力している。土地付きストレージも都市部攻略の重要商品という位置付けは不変で、物件を吟味しながら事業環境の好転とアクセル・オンのタイミングをじっくりうかがう方針だ。底地事業についてはこれまで関東の住宅用底地を中心に展開してきたが、今後は商業用底地への拡大という領域軸と、関西方面への進出という地域軸の 2 つの軸により成長加速を狙っている。

#### 2. 2019 年 12 月期第 2 四半期決算はオーガニックグロースと一過性要因で大幅増収増益

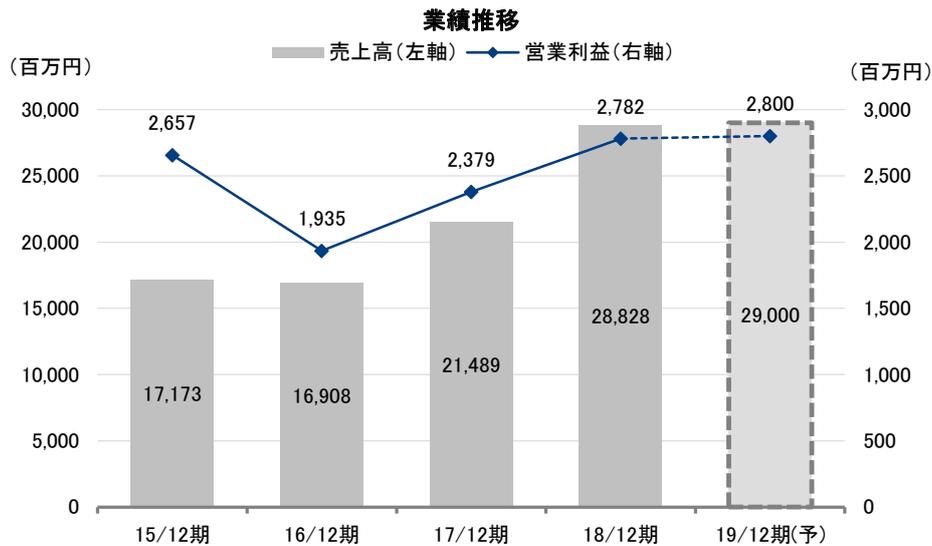
2019 年 12 月期は、前述のように成長戦略の転換期に当たるといふことで、期初は厳しい業績予想で臨んだ。しかしながら今第 2 四半期決算は、売上高 20,145 百万円（前年同月比 44.5% 増）、営業利益 2,634 百万円（同 76.3% 増）と大幅増収増益で着地した。ストレージ事業、底地事業それぞれで着実にオーガニックグロースを実現したことに加え、土地付きストレージ物件の私募ファンドへの売却（出口戦略の成功）や自社保有不動産の売却といった一過性要因があり、収益が期初見通しから大幅に拡大した。中長期的視野に立った施策の中では、関西圏での底地仕入れや商業用底地仕入れが順調に進捗したほか、ストレージ事業ではコンテナタイプの出店数拡大に努める傍ら、新商品開発などに注力している。また土地付きストレージについては、土地在庫を一旦圧縮（売却）して身軽化を図った上で、高稼働率が期待できる厳選物件の仕入れを進めている。

#### 3. 今下期と 2020 年 12 月期は収益体質の転換期。各種施策の進捗が最大の注目点

2019 年 12 月期通期見直しについては、予想達成に必要な今下期の収益の水準が下がっているため、更なる上方修正への期待が高まることだ。しかしながら内容を精査すると、上期（第 2 四半期累計期間）での前倒し計上や、2020 年 12 月期以降の成長に向けた底地事業での準備作業などの要因もあるため、適時開示基準に達するほどの上振れとなるかについては慎重に見ておくべきと考えられる。また、2020 年 12 月期については一過性要因の業績貢献を織り込めないため前期比減益になる可能性もある。前述のように、今・来期の同社は高収益体質への転換を目指す移行期にあり、そうした同社の評価軸は表面的な業績数値以上に、成長戦略としての各種施策の進捗状況などがより重要だと弊社では考え、注目している。

**Key Points**

- ・ 外部環境の変化に左右されない強靱で高収益の企業体質への転換が成長戦略の核
- ・ ストレージ事業はコンテナタイプに注力する“原点回帰”で安定的な収益拡大を目指す
- ・ 商業用地への進出と関西地区進出の2つの軸で底地事業を強化・拡大



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### コンテナ収納・トランクルームの“ハローストレージ”シリーズで成長

#### 1. 沿革

同社は1995年、異業種交流ステーション「ウェルズ21」の受注事業を目的に、現代表取締役社長の林尚道（はやしなおみち）氏により、株式会社ウェルズ技研として千葉県船橋市に設立された。

創立の翌年（1996年）には貸地ビジネス（現在の「ミスター貸地」）や時間貸しコインパーキング事業の「ハローパーキング」事業を開始し、不動産事業へ進出した。その後、「ハローパーキング」に続き、収納スペースの「ハローコンテナ」や「ハロートランク」（両者を“ハローストレージ”と総称することもある）や、マンションの「ハローマンション」、レンタルオフィスの「ハローオフィス」等を次々とリリースし、業容を拡大した。

**エリアリンク** | 2019年10月23日(水)  
 8914 東証マザーズ | <https://www.arealink.co.jp/ir/>

会社概要

幅広い「ハローシリーズ」を展開する同社であったが、次第に、ニッチ市場という立ち位置で競合が少なく、非居住系でランニングコストが低いといった利点があるストレージ事業（コンテナ収納とトランクルーム）を事業の中核に据え、「シェア・質の“圧倒的 No.1”」をスローガンに、事業の拡大・強化を図ってきた。その結果、コンテナとトランクルーム合わせて 93,885 室（2019 年 6 月末現在）を擁し、市場シェア 17.4%（2018 年、室数（同社実績）ベース）を握る国内トップ企業となっている。

証券市場には 2003 年 8 月に東京証券取引所マザーズ市場に上場し、現在に至っている。

沿革

年月	沿革
1995年 4月	倉庫付事務所である「ウェルズ 21」を受注する目的で株式会社ウェルズ技研を設立。異業種交流ステーション「ウェルズ 21」の受注事業を開始
1996年 4月	貸地ビジネス（現在の「ミスター貸地」）を開始
1996年 6月	時間貸しコインパーキング事業を行う「ハローパーキング」事業開始
1999年 3月	空地に収納用コンテナを設置し賃貸する「ハローコンテナ」事業開始
1999年10月	商号をミスター貸地株式会社に変更
2000年 8月	コイン式ランドリーを行うランドリー事業開始
2000年 9月	（株）シスネットを吸収合併（貸地ビジネスをシスネットより移管）。商号をエリアリンク株式会社に変更
2000年12月	（株）林総合研究所の全株式を取得し、100% 子会社化（2002 年 4 月に吸収合併）。ウィークリー・マンズリーマンション事業「ハローマンズリー」事業開始
2001年 2月	空きビルを活用した貸収納スペースを賃貸する「ハロートランク」事業開始
2002年 9月	同社所有の土地建物で運用サービスを行う、ストックマネジメント事業開始（現不動産運用サービス事業）
2003年 1月	古い建物を改修し、付加価値を加えて運用効率を上げるハローリニューアル事業開始（現不動産売買事業）
2003年 6月	バイク専用の室内型駐輪場「ハローバイク BOX」オープン
2003年 8月	東京証券取引所マザーズ市場に上場
2004年 1月	空きビルを活用した SOHO を賃貸する「ハローオフィス」事業開始
2005年 2月	「らく賃 BOX」を運営する同業の（株）スペースプロダクツを買収
2005年11月	ハローストレージ事業 10,000 室突破
2008年 1月	ハローストレージ事業 30,000 室突破
2014年 6月	ハローストレージ事業 50,000 室突破
2016年12月	本店所在地を現在の東京都千代田区外神田に移転
2017年11月	ハローストレージ事業 80,000 室突破
2018年11月	ハローストレージ事業 90,000 室突破

出所：ホームページ、有価証券報告書よりフィスコ作成

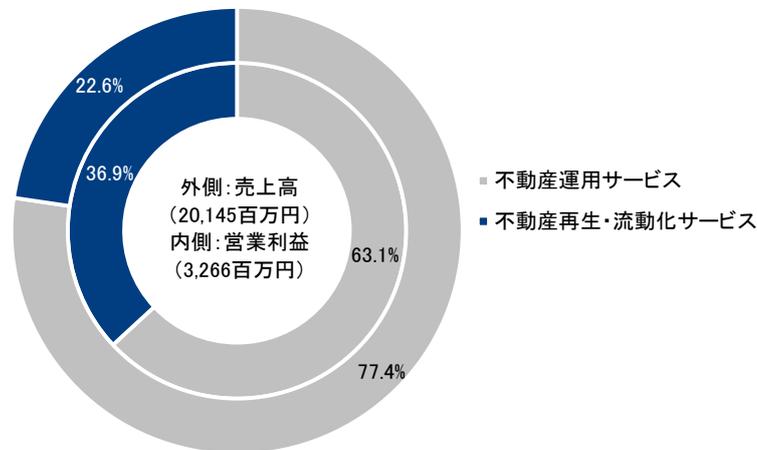
## ストレージ事業を中核とする“不動産運用サービス”と、 底地事業を手掛ける“不動産再生・流動化サービス”の 2セグメント体制で事業を展開

### 2. 事業の概要

#### (1) 事業セグメントの概要

同社の事業は、1) 不動産運用サービス事業と、2) 不動産再生・流動化サービス事業の2つの事業セグメントから成っている。2019年12月期第2四半期のセグメント別内訳を見ると、売上高では、不動産運用サービス事業が77%、不動産再生・流動化サービス事業が23%となっている。一方、営業利益では、不動産運用サービス事業が63%、不動産再生・流動化サービス事業が37%となっており、不動産再生・流動化サービス事業の利益率が高いことがわかる。2019年12月期第2四半期は不動産再生・流動化サービスの売上高、営業利益の構成比が1年前に比べて大きく伸長したが、これは自社保有ビルの売却という一過性の要因による影響も大きい。後述するように同社は不動産再生・流動化サービス事業の強化に取り組んでいるが、通常ベースでどの程度の売上高・営業利益の構成比を確保できるかが注目点だ。

事業セグメント別売上高・営業利益内訳  
(2019年12月期第2四半期実績)



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### (2) 不動産運用サービス事業の概要

不動産運用サービス事業の本質は、未活性の不動産（土地、建物等）を不動産商品に仕立て直し（“商品化”）して収益を上げることだ。商品という観点では、前述のように、ストレージや駐車場、レンタルオフィスなど様々なサービス業態を、「ハロー」ブランドで展開している。

## 会社概要

同社はストレージ事業を中核に据えて成長を遂げてきており、収益面でもストレージ事業が圧倒的に大きくなっている。また、ストレージの中にも建築物の構造や事業モデルの違いによって、いくつかのタイプに分かれており、収益の性格もそれぞれ異なっている。そうした状況を反映して、不動産運用サービス事業は、ストレージ運用、ストレージ流動化、及び、その他不動産運用サービス、の3つのサブセグメントに分けて情報開示が成されている（ハローコンテナや土地付きストレージなど、ストレージのタイプ別の事業モデルの詳細については後述する）。

ストレージ運用とストレージ流動化は、いずれもハローストレージにかかる収益であり、収入の性質に応じて分類したものだ。このうち、ストレージ運用は、ハローストレージの募集・運営・管理にかかる収入であり、ストレージという不動産商品の管理会社としての収入ということだ。ストレージにはコンテナタイプ、トランクタイプ、及び土地付きストレージのすべてが含まれる。収入のタイプとしてはストック型収入と言える。

一方、ストレージ流動化は土地付きストレージの販売収入とハローコンテナの受注・出店にかかる収入から成っている。収入のタイプとしてはフロー型収入と言える。

その他不動産運用サービスの内容は、ストレージ以外の事業にかかる収入となっている。具体的には、ハローパーキング、ハローオフィス、アセットマネジメント（自社保有物件の募集・運営・管理）などからの収入で構成されている。収入タイプとしてはストック型収入と言える。

## 不動産運用サービス事業のサブセグメント別内訳

事業セグメント	サブセグメント	収益の性質	収益タイプ	19/12期2Q 売上高
不動産運用サービス	ストレージ運用	ストレージ（屋外型コンテナタイプ、屋内型トランクタイプ、土地付きストレージ）の募集・運営・管理に伴う収益	ストック型収入	6,288
	ストレージ流動化	土地付きストレージの売却、コンテナのストレージへの改造の受注、及びハローコンテナの自社出店に伴う収益	フロー型収入	8,302
	その他不動産運用サービス	保有物件の募集・運営・管理に伴う収益、ハローオフィス、ハローパーキング等の事業からの収益	ストック型収入	990

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## (3) 不動産再生・流動化サービス事業の概要

不動産再生・流動化サービス事業は、当初は不動産オーナーや投資家から中古不動産を購入し、改修等を行って付加価値を加えて運用効率を上げた後に投資家等に販売する、いわゆる不動産売買事業がその内容であった。しかしながら、リーマン・ショックを契機とする事業環境急変のなかで、不動産売買事業からは2015年12月期までに撤退し、2016年12月期以降は土地権利整備事業に特化して展開している。同社ではこの土地権利整備事業について“底地事業”と呼称しており、IR資料等でも広く使用している。

## 会社概要

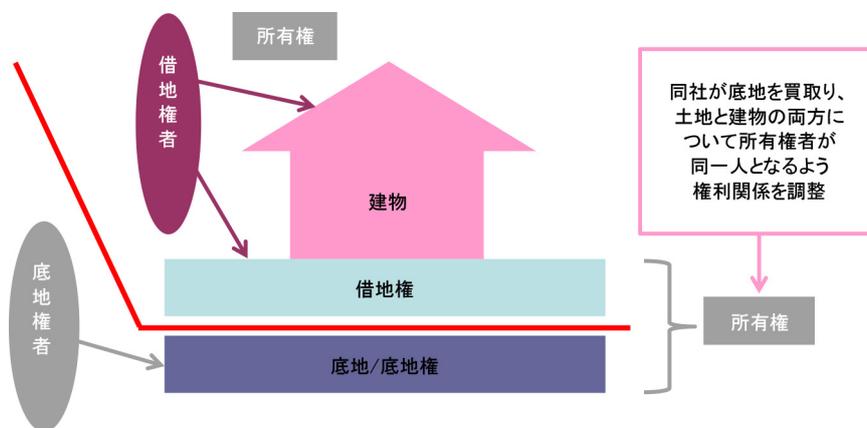
底地事業の事業モデルは以下のようなものだ。

土地を借りてその上に自己の建物を建てることは一般的に行われている。この場合、建物の所有者（Aとする）は土地を利用する権利（借地権）を有している（言うまでもなく、土地利用の対価、すなわち地代を支払う義務もある）。一方、土地の所有者（地主、Bとする）は、借地権の制限があるため、その土地を自由に利用することができない。このように、借地権が付いた土地を底地と言う。Bは土地の利用が制限されるものの、Aからの地代収入を得る権利を有することから、この土地を貸している権利を「底地権」と称することが住宅・不動産業界では一般的に行われている。

土地と建物の所有者が異なる状況は権利関係のねじれを生じさせて複雑化するだけでなく、土地の価格にも影響を与える（借地権＋底地権＝所有権と図式化でき、借地権の分だけディスカウントされる）。そこで同社は、地主のBから底地（権）を取得し、それをAに販売して収益を上げるとともに、AB間の権利関係を整備する（Aは土地と建物の両方の所有者となる）事業を行っている。これが底地事業の基本的事業モデルとなっている。

なお、Aから建物を、Bから底地（権）をそれぞれ取得し、更地にして第三者に売却することもあるが、これはチャンスに恵まれた場合の結果であって、同社が底地事業として積極的に追求しているものではない。

底地事業のイメージ図



出所：会社資料、取材等よりフィスコ作成

## ストレージを賃料保証で借上げ、募集・運営・管理の収入が基本。 都市部住宅街出店強化のために、土地付きストレージを開発

### 3. ストレージ事業の詳細

「ハローストレージ」ブランドで展開する同社のストレージ事業は、3つのタイプがラインアップされている。すなわち、屋外型コンテナタイプ、屋内型トランクタイプ、及び土地付きストレージタイプだ。屋外型コンテナタイプと屋内型トランクタイプは建物の構造に着目した分類及びネーミングだ。一方、土地付きストレージは、不動産商品としての特長に基づくネーミングであり、構造的には屋内型となっている。歴史的な経緯としては、1999年に屋外型コンテナタイプでストレージ事業がスタートし、2001年に空きビル等を活用した屋内型トランクタイプが登場し、2016年から土地付きストレージが開始されて現在に至るという流れだ。

ストレージ事業のタイプ別内訳

タイプ別名称	屋外型コンテナタイプ	屋内型トランクタイプ	土地付きストレージ (アセット屋内型ストレージ)
構造	屋外型	屋内型	屋内型
ストレージの構造体	海上運送用コンテナを ストレージに改造	ビル（一棟もしくは一部の フロア）、倉庫等を改装	専用設計の建物 (鉄骨造、木造)
主要な立地	都市部郊外、地方	都市部、地方	都市部住宅街
今後の注力度合い	○⇒◎	△⇒○	◎⇒△

出所：会社資料、取材等よりフィスコ作成

ストレージ事業のタイプ別内訳表では「今後の注力度合い」が注目ポイントだ。詳細は中期成長戦略の項などで述べるが、同社は事業環境の変化に呼応して、“本業回帰”・“原点回帰”をスローガンに経営上の事業リスクの低減に取り組んでいる。その具体的な在り方としては、自社による土地の仕入れとその販売と言うより大きなリスクを伴う土地付きストレージの事業を抑制する一方、コンテナの販売、造作、管理・運営というエージェンシービジネスモデルでリスクが低いコンテナストレージの強化による成長を図っている。ただしこれも恒久的なわけではなく、事業環境の変化をうまく捉え、コンテナタイプ、トランクタイプ、土地付きストレージの3つ（あるいはそれ以外の新モデル）の中で注力分野を適宜切り替えながら持続的成長を実現することを目指している。

#### (1) コンテナタイプとトランクタイプの事業モデル

ストレージ事業の事業モデルの基本形は屋外型コンテナタイプだ。その具体的な形態は、まず同社の開拓及びマッチングにより、土地所有者（A）と投資家（コンテナ所有者、B）との間で土地利用契約を締結させる。その上で同社はBからコンテナを賃借し、エンドユーザーにストレージとして貸出すというのが基本的な事業モデルだ。お金の流れとして、同社はエンドユーザーから月次料金（賃料）を受け取り、一方でBに対して賃料を支払うことになる。ここでの最大のポイントは、同社とBの契約は、10年間の賃料保証契約であることだ。Bは空室リスクを負うことなく、一定の賃料を10年間保証されるため、コンテナ投資のリターンを計算できることがメリットと言える（BとAの間もつじつまを合わせて10年間となっており、また、リターンが予測可能である点はAも同様だ）。

#### 会社概要

一方、当社にとっては、エンドユーザーからの受取賃料（売上高）とBへの支払賃料（売上原価）の差が粗利益となる。粗利益率はおおむね20%とみられる。これに加えて、管理費（2,000円/月）と安心保証パック（カギの紛失等に備えたオプション。500円/月）などの付随収入が売上高となる。こうしたストレージの募集・運営・管理に関する収益は、前述のようにストレージ運用のサブセグメントに計上される。

この事業モデルの大きな特長は、同社に設備投資負担がないことと、事業資産（コンテナ、土地）を賃借しているためバランスシートが重くならないということで、これらはともに、同社のキャッシュ・フローにとって大きなメリットとなる。かつては同社が土地を購入してハローコンテナ事業を展開していた時期もあったが、現在ではすべて借上げ型となっている。一方で、コンテナの稼働率に関わらず一定のBへの支払賃料が発生するため、当初は赤字となる。したがって如何に早期に稼働率を高めるかがカギとなる。

屋内型トランクタイプは、コンテナの代わりに既存のビル（全部または一部のフロア）や倉庫などをトランクルームに改装してストレージ事業を展開するケースで、基本的な仕組みは屋外型コンテナタイプと同様だ。

なお、同社は、コンテナや既存建物をストレージ事業用に改造・改装することも請け負っている。これにかかると収益は、“受注”という項目で、サブセグメントのストレージ流動化に含まれている。

#### (2) 土地付きストレージの事業モデル

一方、土地付きストレージの事業モデルは若干異なる。資金効率や設備投資負担抑制の観点から、自社では土地や建物（コンテナ）を保有しないことを基本方針としてきたが、ストレージ需要が最も強い都市部の住宅街においては、土地所有者の開拓が難しいという壁に直面した。そこで同社は、一旦自社で土地を購入し、そこにストレージ用の上物を建設して商品化し、土地・建物を一体で富裕層などの投資家に販売するというモデルを開発した。これが“土地付き”というネーミングにつながっている。

販売と同時に同社が借上げ、募集・運営・管理を行うことや、賃料保証を行うことは前述のコンテナタイプ等と同様だ。ただし収益の計上においては、同社が投資家に販売するプロセスが加わるため、販売に係る収益をストレージ流動化のサブセグメントに、募集・運営・管理にかかる収益をストレージ運用のサブセグメントに、それぞれ分けて計上している。

土地付きストレージの販売に当たっては、収益還元法で販売価格を決定している。したがって、土地の仕入れ価格と建物の建築費用を抑えることにより、同社には利幅を拡大するチャンスが生まれる。土地価格は相場もあるため大きく利ザヤを稼ぐことは難しいとみられるが、上物については、設計や構造、施工法などの工夫によって低コスト化を追求する余地がある。低コスト化のメリットはすべて同社が享受できることになり、同社はこの点についても研究・開発を進めている。

土地付きストレージの買い手の確保（同社はこれを“出口戦略”と称することもある）については、利回りの設定を買い手（投資家等）にとって魅力的な水準に設定することのほかに、私募ファンドを組成するなどの、出口戦略の多様化に積極的に取り組んでいる（詳細は後述）。

## 業績の動向

### 期初予想を大きく上回り、大幅増収増益で着地。 オーガニックグロースに加え一過性要因が収益を押し上げる

#### ● 2019年12月期第2四半期決算

同社の2019年12月期第2四半期決算は、売上高20,145百万円（前年同期比44.5%増）、営業利益2,634百万円（同76.3%増）、経常利益2,472百万円（同83.9%増）、当期純利益1,686百万円（同85.1%増）と大幅増収増益で着地した。

同社は第1四半期の動向に鑑み、2019年4月23日に第2四半期及び通期見通しを上方修正したが、第2四半期単独期間(4月-6月期)に入ってさらに業績が伸長したことから、2019年7月25日に2度目の上方修正を行った。第2四半期決算は2度目の修正予想の線での着地となった。

#### 2019年12月期第2四半期決算の概要

(単位：百万円)

	18/12期			19/12期2Q累計			実績	前年同期比
	2Q累計実績	下期実績	通期実績	期初予想	1回目修正予想	2回目修正予想		
売上高	13,943	14,884	28,828	13,313	16,613	20,140	20,145	44.5%
売上総利益	3,340	3,315	6,655	-	-	-	4,731	41.7%
販売費・一般管理費	1,845	2,027	3,873	-	-	-	2,097	13.6%
営業利益	1,494	1,287	2,782	1,407	1,907	2,630	2,634	76.3%
売上高営業利益率	10.7%	8.7%	9.7%	10.6%	11.5%	13.1%	13.1%	-
経常利益	1,344	1,192	2,536	1,285	1,785	2,470	2,472	83.9%
当期純利益	910	899	1,810	867	1,205	1,680	1,686	85.1%

注：19/12期2Q累計の1回目修正予想は4月23日付、2回目修正予想は7月25日付のもの

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は2019年12月期の期初に当たり、上期及び通期について減収減益予想を発表した。背景には、外部環境の悪化（金融機関による不動産融資の厳格化など）があった。同社はこうした環境変化を受けて、事業の注力ポイントを土地付きストレージからコンテナタイプへと変化させる“原点回帰”を目指した。

そうして迎えた今第2四半期決算は、前述のように期中に2度の上方修正を発表し、前年同期比大幅増収増益で着地した。しかしながら同社自身はこの決算を手放しで喜んでいるわけではない。その理由は、今第2四半期決算の中に2つの一過性イベントが含まれ、好決算はそれら一過性要因によって収益が押し上げられた面が強いからだ。

## 業績の動向

弊社では、一過性要因をめぐる評価については、同社自身がそうであるように、投資家の立場からもそこは厳しく見ておくべきと考えている。しかし一方で、後述するように不動産運用サービスと不動産再生・流動化サービスの2つのセグメントで、しっかりとオーガニックグロースを達成したこともまた事実であり、この点は素直にポジティブに評価して良いと考えている。

各セグメントの詳細動向は以下のとおりだ。

## セグメント別詳細動向

(単位：百万円)

		18/12期			19/12期	
		2Q累計	下期	通期	2Q累計	前年同期比
ストレージ運用	売上高	5,403	5,859	11,262	6,288	16.4%
	営業利益	770	686	1,456	822	6.7%
ストレージ流動化	売上高	5,943	5,924	11,867	8,302	39.7%
	営業利益	774	605	1,379	909	17.5%
その他不動産運用サービス	売上高	1,008	990	1,998	990	-1.8%
	営業利益	310	298	608	330	6.5%
不動産運用サービス合計	売上高	12,356	12,773	25,129	15,582	26.1%
	営業利益	1,855	1,589	3,445	2,062	11.2%
不動産再生・流動化サービス合計	売上高	1,587	2,110	3,698	4,562	187.4%
	営業利益	298	352	650	1,203	303.1%
調整額	営業利益	-659	-654	-1,313	-632	-
全社合計	売上高	13,943	14,884	28,828	20,145	44.5%
	営業利益	1,494	1,287	2,782	2,634	76.3%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## (1) 不動産運用サービス事業セグメント

不動産運用サービス事業は売上高 15,582 百万円(前年同期比 26.1% 増)、営業利益 2,062 百万円(同 11.2% 増)となった。

ストレージの出店総室数は、2019年6月末時点で93,885室となり、1年前に比べて8,880室、半年前に比べて2,340室増加した。総室数の積み上がりを受けて、サブセグメントのストレージ運用は売上高が前年同期比16.4%増、営業利益が同6.7%増と堅調に収益を伸ばした。予算に対しても売上高・利益ともに超過して着地した。

ストレージ流動化は売上高が前年同期比39.7%増、営業利益が同17.5%増と大幅増収増益となり、予算を達成して着地した。第1四半期においては土地付きストレージ用に手当てしていた土地を、事業環境の変化に対応すべく早期の売却を実施した。これは一時的な利益率低下を招いたが、第2四半期には私募3号ファンドへの土地付きストレージの物件売却が進み、この効果によって利益率は改善を果たした。3号ファンドへの売却は売上高で33億円、営業利益で5億円のインパクトをもたらした。ストレージ流動化サブセグメント、ひいては不動産運用サービスセグメントの収益拡大に大きく貢献した。

## 業績の動向

同社が自身を戒める“一過性要因”の1つはこの私募ファンドへの売却を指している。私募ファンドへの物件売却は、同社の土地付きストレージ事業における出口戦略の1つとして同社が従来から継続的に取り組んできている事項ではあるが、毎期に安定的に組成できる性質のものではないため、同社自身は一過性要因と位置付けている。

**(2) 不動産再生・流動化サービス事業セグメント**

不動産再生・流動化サービス事業の今第2四半期は、売上高4,562百万円（前年同期比187.4%増）、営業利益1,203百万円（同303.1%増）と大幅増収増益となった。

このセグメントは、会社概要の項で述べたように、底地事業がその主な事業内容となっているが、今第2四半期は東京都千代田区に保有していた保有不動産（ビル）の売却があった。この収益インパクトが売上高で14億円、営業利益で6億円となり、同セグメントの収益拡大に大きく貢献した。

一方で、セグメント全体の増収・増益額から自社ビル売却の影響を除いた分（売上高で約16億円、営業利益で約3億円）は、底地事業によるオーガニックグロスとすることができる。同社はストレージ事業に対する環境悪化を受けて、今第2四半期は人員シフトも含めて底地事業の強化に注力した。具体的には、従来から行っている住宅用地に加え、今期は商業用地を対象に底地の仕入をスタートさせた。また、地域的には関西圏での仕入れを開始し、事業領域と地域の両面で拡大を図った。それが奏功して今第2四半期のオーガニックグロスへつながった。

なお、底地事業のオーガニックグロスは、今下期に予定されていたものが今第2四半期に前倒しで計上された影響が大部分を占めている。詳細は後述するが、同セグメントの業績の上下バランスが不均衡で今下期の業績が極めて保守的に見える理由はここにあるので、注意が必要だ。

## ■ 中長期の成長戦略

### 外部環境の変化に左右されない 強靱で高収益の企業体質への転換を目指す

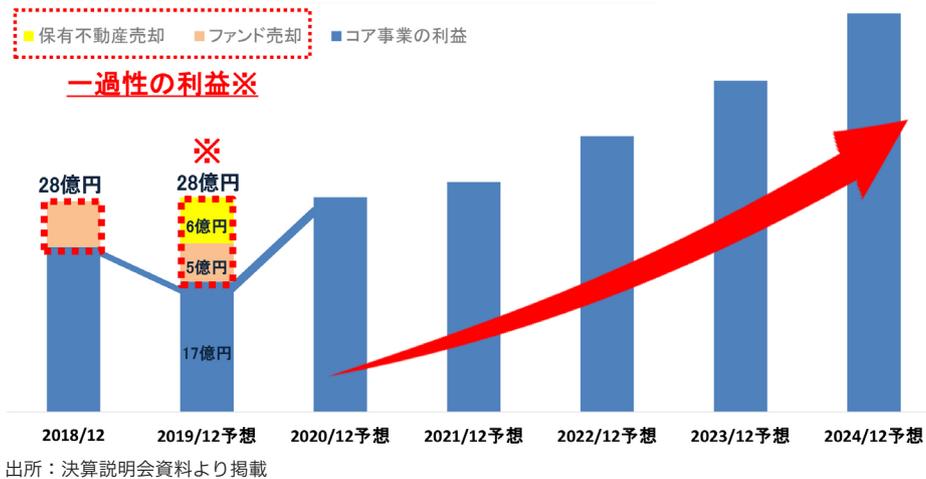
#### 1. 新たな中長期成長戦略の概要

同社は2018年12月期～2020年12月期の3ヶ年中期経営計画を策定していたが外部環境変化を受けて、今後の成長戦略を見直した。そのポイントは「ストレージ企業の“圧倒的No.1”を目指す」という経営上の最大目標を維持しつつ、事業環境の厳しいなかでもしっかりと利益を出して着実な成長軌道を維持できる高収益体質を確立するというもので、言わば、成長の持続と事業リスク低減の両立を狙うものと言えるだろう。

## 中長期の成長戦略

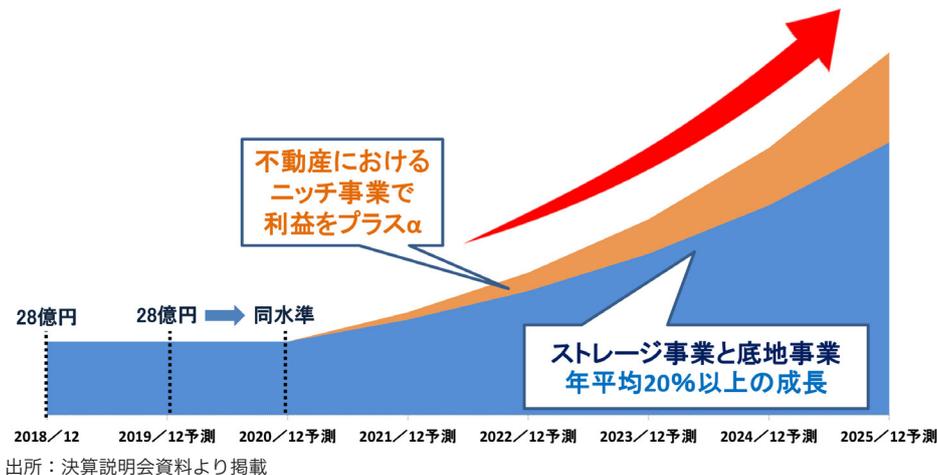
同社のような成長戦略の転換を後押しする直接のきっかけは、2018年に続発した不動産投資をめぐる問題とそれに呼応した金融機関の不動産融資姿勢の変化だ。この事業環境悪化を受けて業績も急減速した。2018年12月期において同社は営業利益2,782百万円を計上したが、その中には土地付きストレージのファンドへの売却からの収益が含まれていた。同社はこれを一過性要因と認識している。2019年12月期は営業利益を前期比横ばいの28億円と予想しているが、その中にはやはりファンドへの売却に伴う利益と、やはり一過性要因である自社ビル売却に伴う利益が含まれており、これらを除いた営業利益は17億円にとどまると予想している。同社が目指すのは、こうした一過性要因に頼らずして安定的な利益成長が可能な収益体質を確立することにある。

## 営業利益についての認識と将来目標のイメージ



それに向けた具体的施策は大きく2つの柱から成る。1つはストレージ事業の戦略転換であり、もう1つは多角化事業の拡大だ。ストレージ事業が将来的にも収益成長の中核を担うという点は従来から不変だが、後述するように、その中身を変える方針だ。その上で、ストレージ事業による利益成長に多角化事業からの利益を上乗せすることで、収益構造を重層的で不況抵抗力の強いものへと変えていくというのが新たな成長戦略の骨子と言える。

## 新たな成長戦略の下での営業利益推移のイメージ



以下では、ストレージ事業と多角化事業それぞれの具体的な取り組み内容について詳述する。

## コンテナタイプに注力する“原点回帰”で安定的な収益拡大を目指す。 土地付きストレージは案件を厳選し アクセル音のタイミングを見極める戦略

### 2. ストレージ事業の取り組み

ストレージ事業の戦略転換は、土地付きストレージを中核とした成長戦略から、コンテナタイプの再強化による成長戦略への転換で、言わば事業の“原点回帰”とすることができるだろう。会社概要の項で述べたように、土地付きストレージの事業モデルは土地を同社自身で一旦取得した上でストレージ不動産投資商品に仕立て上げて売却するというものであるため、同社のキャピタル（資本）が投下され、利幅も大きいが高リスクも高いという収益構造となっている。それに対してコンテナタイプやトランクタイプは土地所有者と投資家をマッチング（仲介）するエージェンシー・モデルの事業であるため、同社の資本が高リスクにさらされることはない低リスクモデルとなっている。

とはいえ、土地付きストレージ事業の持つ成長ポテンシャルは変わらない。ストレージに対する需要構造を考えれば、都市部住宅街におけるストレージ不動産投資商品の開発において、土地付きストレージという事業モデルは必要不可欠のピースとすることができる。今回の“原点回帰”の動きは、事業環境の変化への対応策の1つに過ぎず、将来的に事業環境が好転すれば土地付きストレージについてアクセルを踏むことになるとみられる。

同社は、事業環境に左右されない安定成長実現に向けて以下の4つの重点施策をピックアップし、今下期から取り組みを強化する方針だ。

#### (1) 出店計画

コンテナタイプについては、移行期の2019年12月期はピーク時（2016年頃の年間純増数8,000室のイメージ）に対して70%程度の水準にとどまるものの、2020年12月期以降は早期にピーク時レベルの出店数を目指すとしている。地域的には、地方への出店の強化に取り組む方針で、具体的な都市・地域としては長野、新潟、山口等の名前が浮上している。出店に際しては、出店目標数ありき姿勢で取り組むのではなく、立地条件の精査を徹底し、高稼働率を維持できる体制作りを最優先に臨む方針だ。

土地付きストレージについては、都市部住宅街という事業モデルの本質に立ち返り、コンテナタイプとは異なる顧客ニーズの開拓を目指す方針だ。土地の仕入に当たっては、不景気を前提に、不景気のもとでも収益を見込めるような立地を厳選して臨む方針だ。また、後述する重点施策「新商品」にあるホビーストレージやビジネスストレージなどを導入して商品としての魅力度を高め、出口戦略の多様化やリスク低減を図る考えだ。

中長期の成長戦略

具体的な出店数については明確には開示されていないが決算説明資料や訪問取材で得られた情報を総合的に判断すると、2019年12月期は5,000室の出店を計画しており、その後段階的に出店数を増やして2021年12月期には10,000室の出店数を目指すとみられる。その内訳として、土地付きストレージについては年間1,000室をベースに状況を見ながら少しずつ増やすという慎重なスタンスで臨むとみられる。総出店数から土地付きストレージ出店数を引いた残りがコンテナタイプの出店（トランクタイプを含む）となる。これをわかりやすくまとめると以下ようになる。

ストレージ事業の業態別出店計画のイメージ

(単位：室)

	19/12期	20/12期	21/12期
土地付きストレージ	1,000	1,000	1,000～2,000
コンテナタイプ	4,000	6,000	8,000～9,000

注：コンテナタイプには屋内型トランクタイプを含む

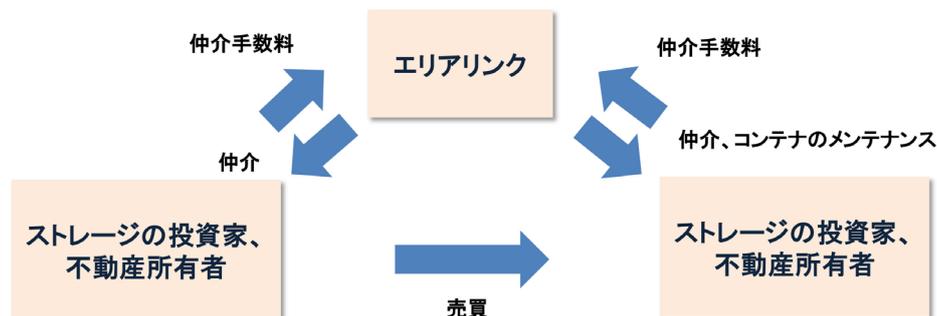
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 新ビジネス

同社は新ビジネスとして中古コンテナの仲介ビジネスに乗り出す考えだ。同社のストレージ事業はこれまで、いわゆるプライマリーマーケット（新規のストレージ物件の開発・販売）に特化する形で展開してきた。総室数で10万室近くまで達した現状では、既存顧客（ストレージ投資家、不動産所有者）の中には早期の現金化を望む層が一定数積み上がった状況にある。そこで、そうした売りたいニーズと、中古物件をより安く買いたいというニーズを仲介するいわゆるセカンダリーマーケットを創出しようというのがこの新ビジネスだ。同社は仲介手数料を得ることになる。またその際に中古物件のメンテナンスやリノベーション等を受注することも収益機会となる。

この新ビジネスは2020年12月期からの本格開始を予定しており、現状はそのための準備を進めている状況だ。

中古ストレージ仲介事業のイメージ図



出所：決算説明会資料より掲載

(3) 新商品

ストレージ事業では、新商品を投入して稼働率向上を実現し、投資商品としての魅力度アップ、ひいては同社の収益拡大へとつなげる考えだ。新商品の具体的な事例としては次のようなものが想定されている。

中長期の成長戦略

コンテナタイプでは、外観を周囲の状況にマッチしたデザインにしたものや、新規用途として店舗や宿泊施設、避難用シェルター向けなどに内装等を加工したものの等の投入が計画されている。

また新たなユーザー層の開拓に向けて、趣味部屋としての利用を想定したホビーストレージや、オフィス投資としての利用を想定したビジネスストレージなどの開発にも取り組んでいる。これらはコンテナタイプに限らず土地付きストレージでも展開される可能性がある。

新商品の具体的な事業開始も2020年12月期以降が予定されており、今期はその準備に注力する方針とみられる。

#### (4) コラボレーション

同社は、ストレージの活用事例の拡大策の一環で、大手企業を含めた様々な異業種企業とのコラボレーション企画にも取り組んでいる。

具体的なコラボレーション事例として、1) 運送会社との提携で同社のストレージを一時的な倉庫として利用するケース、2) 企業の遊休土地に対して同社が有効活用の提案をするケース（狭小地に屋内型トランクタイプのストレージを建築）、3) ストレージの一部スペースを事業用地として転貸するケース（屋内型トランクタイプの物件の1階部分をスーパーマーケット店舗向けに転貸）、4) ストレージREITの共同組成を目指す取り組み、などがある。今後の取り組み案としては、鉄道の高架下の活用などが狙い上になっているようだ。

企業とのコラボレーションは、様々な制約条件が関わるため、再現性が低いのが課題だと弊社ではみている。上述の過去の事例を大量生産的にほかでも展開する形を狙うと、思うように進捗しない可能性が高いとみている。反対に、個々の物件の立地・特性を生かしてハンドメイド的にコラボレーション企画をまとめようという取り組みであるならば、同社の保有物件数の多さが奏功して、成約事例が増加する可能性があると考えている。

## 領域軸（商業用地への進出）と地域軸（関西地区進出）の2つの軸で事業を強化・拡大へ

### 3. 多角化事業の取り組み

多角化事業の中身は、底地事業（土地権利整備事業）だ。これまで同社の成長戦略はストレージ事業の成長という1本柱体制だったものを、底地事業の持つポテンシャルに着目してこの強化に本腰を入れて取り組み、ストレージ事業との2本柱体制を構築するというのが新たな成長戦略の核となっている。

底地事業のベースにあるのは、土地を賃借してその上に上物を立てて使用するという慣行の存在だ。上物の属性としては住宅のケースと店舗等の商業施設のケースの2つがあり、いずれも広く一般的に行われている。そうしたなかで、土地建物の権利関係を整備したい、すなわち借地権者が底地を取得したいという需要は景気の波に影響されることなく常に存在しており、事業の収益安定性はストレージ事業よりも高いと言える。

## 中長期の成長戦略

事業モデルの詳細は前述のとおりだが、同社は底地を取得後、最大2年間を目途に底地上物を所有者（借地権者）に売却することを基本的なモデルとしている。売却までの期間は同社が地代収入を得、売却時には売却益を得るという収益構造だ。地代収入が年率3%、売却益が20%というのが平均的イメージとなっており、収益性も高いと言える。

同社はこの底地事業を、これまでは住宅領域を対象に、関東圏を軸に展開してきた。今後は領域軸では商業用地に、地域軸では関西圏に、それぞれ活動範囲を拡大するというのが底地事業の成長戦略の骨格だ。2019年12月期第2四半期の実績として、商業用底地の獲得と関西圏での底地の獲得の両面で着実に実績を積み上げている状況にある。

弊社では、同社の底地事業の成長ポテンシャルはかなり大きいと考えている。特に商業施設の場合は、住宅に比べて面積が大きく1件当たりの規模が大きいため、成約時の収益インパクトは大きい。底地事業は一時的に自社で土地を保有するため、土地付きストレージ同様に自己資本をリスクにさらすことになるが、底地は通常の土地に比べて地価が安いことや、現に上物が建っているため地代収入が確実に入る点で土地付きストレージよりもそのリスクは小さいと言えるだろう。

リスクではないが成長スピードに影響を与える可能性がある要因としては、定期借地権の存在を弊社では考えている。現状は定期借地権によらない契約が多いため影響は大きくないとみているが、定期借地権の利用者にとって同社の底地事業がどのように（魅力的かどうか）映るのかは長期的には気になるところだ。

底地事業の成長シナリオに対する制約条件として考慮すべきは人材だろう。同社は正社員100人体制をベースにしており、ストレージ事業、特に土地付きストレージ事業でアクセルを踏む局面が訪れた場合には、そちらに人員を重点的に振り向けることが予想される。そうなった場合には底地事業の成長性が一時的に低下する可能性がある。2本柱体制での成長モデル構築を目指すなかで、人員体制に“100人”というキャップを付けた同社がどのようにハンドリングするかは1つの注目点と言える。

## ■ 今後の見通し

### 通期予想の超過達成の可能性は十分高いと見るが、 上方修正の適時開示基準を超えるかについては慎重なスタンス

#### 1. 2019年12月期通期見通し

2019年12月期通期について同社は、売上高29,000百万円（前期比0.6%増）、営業利益2,800百万円（同0.6%増）、経常利益2,700百万円（同6.4%増）、当期純利益1,500百万円（同17.1%減）を予想している。

## 今後の見通し

期初予想では減収減益を予想していたが上期（第2四半期累計期間）までの順調な進捗を受けて上方修正し、売上高、営業利益ともに前期並みの水準を確保する見通しとなっている。当期純利益については保有するストレージの減損やシステム更新投資にかかる減損などで約5億円の特別損失の計上を計画していることが理由だ。

## 2019年12月期通期見通しの概要

(単位：百万円)

	18/12期			19/12期				
	2Q累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q累計 実績	下期		通期	
					予想	前年同期比	予想	前年同期比
売上高	13,943	14,884	28,828	20,145	8,860	-40.5%	29,000	0.6%
売上総利益	3,340	3,315	6,655	4,731	-	-	-	-
販売費・一般管理費	1,845	2,027	3,873	2,097	-	-	-	-
営業利益	1,494	1,287	2,782	2,634	170	-86.8%	2,800	0.6%
売上高営業利益率	10.7%	8.7%	9.7%	13.1%	1.9%	-	9.7%	-
経常利益	1,344	1,192	2,536	2,472	230	-80.7%	2,700	6.4%
当期純利益	910	899	1,810	1,686	-180	-	1,500	-17.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は2019年12月期通期予想を上方修正したものの、上下バランスは前期から大きく変化している。今下期の業績予想は売上高8,860百万円（前年同期比40.5%減）、営業利益170百万円（同86.8%減）となっており、当期純利益については赤字転落を予想している（これらの数値は2019年7月25日の上方修正時の下期予想の予想だが、通期予想から上期実績を差し引いた値と大きな差はない）。

これらの数値を見ると、今下期の会社予想が控え目に過ぎ、通期予想の達成はもちろん、更なる上方修正もあり得るようにも思われる。しかしながら、今下期はいくつか特殊要因があり、通期予想は達成されたとしても、三度目の上方修正が必要な水準ほどの超過達成となるかについては注意が必要だと考えている。

この点は事業セグメント別に見た方がわかりやすいだろう。

不動産運用サービス事業は今下期について売上高8,422百万円（前年同期比34.1%減）、営業利益739百万円（同53.5%減）を予想している。下期だけを見れば非常に控え目という印象だが通期ベースで見れば売上高は前期比4.5%減、営業利益は18.8%減で、土地付きストレージからコンテナタイプへという注力事業の移行期にあることを考えれば妥当な予想と言えるだろう。

不動産再生・流動化サービスセグメントの今下期は、売上高438百万円（前年同期比79.2%減）、営業利益0百万円（前年同期は352百万円の利益）となっている。2019年4月23日時点の予想との比較では、売上高で2,235百万円、営業利益で504百万円、それぞれ下方修正された形となっている。今下期の業績予想に違和感を覚えるのであれば、その最大のポイントはここになるのではないだろうか。それは取りも直さず今下期への上方修正期待の源泉でもある。

## 今後の見通し

しかしながらここで注意が必要なのは、上期において下期の収益計上を予定していた案件が前倒しで計上されていることだ。その額は同社によれば売上高で15億円、営業利益で3億円だった。したがって下期だけの下方修正分は売上高で約7億円、営業利益で2億円ということになる。この下方修正分をどう評価するかが今下期（及び通期）の業績変動可能性の見方のポイントになる。

この点について同社は、「来期（2020年12月期）に向け商業用底地及び関西進出の準備を進めているため」と説明している。取材を通じて弊社が理解したところでは、底地事業の拡大戦略のもと、仕入れを積極的に進めるがその販売までのタイムラグ（最大2年）をより長めに織り込んだことが前述の下方修正につながったということのようだ。売上計上の時期を先送りにした背景としては金融機関の融資姿勢なども含めた事業環境の変化や不動産市況の改善への期待などがあると考えられる。

## 事業セグメント別詳細見通し

(単位：百万円)

	18/12期			19/12期			
	2Q累計	下期	通期	2Q累計	下期		通期 予想
					期初予想	予想	
売上高							
不動産運用サービス	12,356	12,773	25,129	15,582	8,631	8,422	24,000
不動産再生・流動化サービス	1,587	2,110	3,698	4,562	2,673	438	5,000
小計	13,943	14,884	28,828	20,145	11,304	8,860	29,000
売上高合計	13,943	14,884	28,828	20,145	11,304	8,860	29,000
営業利益							
不動産運用サービス	1,855	1,589	3,445	2,062	837	739	2,797
不動産再生・流動化サービス	298	352	650	1,203	504	0	1,203
小計	2,153	1,942	4,095	3,266	1,341	739	4,000
調整額	-659	-654	-1,313	-632	-554	-569	-1,200
営業利益合計	1,494	1,287	2,782	2,634	787	170	2,800

注：19/12期の期初予想は4月23日付、予想は7月25日付のもの

出所：決算短信よりフィスコ作成

以上のように見てくると、非常に保守的で今下期に更なる上方修正への期待が高まると見えた同社の業績予想も、実は相応の理由があつてのことというのがわかる。通期予想を上回って着地する可能性が十分高いという見方は弊社も従来から変わらないが、その幅が業績修正の適時開示基準を上回るレベルになるかどうかは微妙だとみている。

## 報告ベースの利益増減よりも一過性要因を除いた 実力ベースの営業増益を達成できるかが重要なポイント

### 2. 2020年12月期の考え方

2019年12月期について上振れ幅が市場の期待値よりも小さくなる可能性を指摘したが、そのことは2020年12月期の業績動向を考えた場合、決してマイナスではないと弊社では考えている。

**エリアリンク** | 2019年10月23日(水)  
 8914 東証マザーズ | <https://www.arealink.co.jp/ir/>

今後の見通し

中期成長戦略の項で掲げたグラフにあるように、同社の2019年12月期の営業利益は2つの一過性要因（不動産ファンドへの物件売却と自社保有不動産の売却）によってかさ上げされており、実力ベースの営業利益は17億円（営業利益予想28億円をベースにした場合。上振れた場合はここが拡大することになる）というのが同社自身の認識だ。それに対して2020年12月期はこうした一過性要因がないなかで営業利益の前期比増益を目指すことになるため、そのハードルは決して低くはない。同社が2019年12月期の不動産再生・流動化サービス（房地产业）セグメントの収益見通しを下方修正した背景にはこうした要因もあると弊社では考えている。

弊社としてここで注意喚起しておきたいことは、2020年12月期の正式な業績予想が発表されるのは2020年2月の本決算発表時になるが、その際に前期比減益の営業利益見通しが発表される可能性があるということだ。その際には報告ベースでの営業利益増減ではなく、一過性要因を除いた実力ベースの営業利益の増減で評価することがより重要なのは言うまでもない。反対に、2020年12月期においても新たな一過性要因が現れて営業利益を押し上げる可能性もゼロではない。その場合にはやはりそれを除いたベースで評価することが必要だ。

中期成長戦略の項で述べたように、同社は現在、外部環境の変化に影響されない強靱な収益体質への転換に取り組んでいる。2019年12月期－2020年12月期はその正念場に当たる年であり、同社を評価する軸は表面的な業績ではなく、目指したことをふれずにやり遂げられるかという点にあると弊社では考えており、それゆえに前述のように実力ベースの利益の変化をより重視すべきと考えている。この点は投資家のみならず同社自身も同様だ。

損益計算書

（単位：百万円）

	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期	
					2Q累計	通期(予)
売上高	17,173	16,908	21,489	28,828	20,145	29,000
前期比	-5.2%	-1.5%	27.1%	34.2%	44.5%	0.6%
売上総利益	5,073	4,771	5,683	6,655	4,731	-
売上高売上総利益率	29.5%	28.2%	26.4%	23.1%	23.5%	-
販管費	2,415	2,835	3,303	3,873	2,097	-
売上高販管費率	14.1%	16.8%	15.4%	13.4%	10.4%	-
営業利益	2,657	1,935	2,379	2,782	2,634	2,800
前期比	18.9%	-27.2%	22.9%	16.9%	76.3%	0.6%
売上高営業利益率	15.5%	11.4%	11.1%	9.7%	13.1%	9.7%
経常利益	2,442	1,968	2,441	2,536	2,472	2,700
前期比	17.0%	-19.4%	24.0%	3.9%	83.9%	6.4%
当期純利益	1,550	1,142	1,547	1,810	1,686	1,500
前期比	0.6%	-26.3%	35.4%	17.0%	85.1%	-17.1%
1株当たり当期純利益(円)	126.30	93.06	126.08	145.47	133.52	118.76
1株当たり純資産(円)	1,191.43	1,245.09	1,332.88	1,484.44	-	-
1株当たり配当金(円)	39.00	39.00	40.00	46.00	0.00	40.00

注：2016年7月1日付で10：1の株式併合を実施。2015年12月期は遡及して修正。

出所：決算短信よりフィスコ作成

エリアリンク | 2019年10月23日(水)  
 8914 東証マザーズ | <https://www.arealink.co.jp/ir/>

今後の見通し

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	15/12 期末	16/12 期末	17/12 期末	18/12 期末	19/12 期 2Q 末
流動資産	9,121	12,168	17,532	25,840	25,653
現金及び預金	6,415	7,158	6,594	9,672	14,655
売掛金	102	219	108	110	138
販売用不動産、仕掛販売用不動産	1,419	3,897	9,843	15,347	10,240
棚卸資産	656	441	283	91	49
その他	529	454	705	620	571
固定資産	10,191	11,622	12,372	12,022	15,567
有形固定資産	8,870	10,004	10,648	9,741	12,272
無形固定資産	86	107	134	177	252
投資その他の資産	1,234	1,510	1,589	2,102	3,043
資産合計	19,312	23,791	29,904	37,862	41,221
流動負債	2,880	4,959	5,691	6,607	6,902
支払債務	517	714	1,011	540	379
短期借入金等	577	2,515	2,718	3,516	1,957
その他	1,786	1,730	1,962	2,551	4,566
固定負債	1,805	3,548	7,861	12,505	14,462
長期借入金、社債	621	2,191	6,351	10,625	8,428
その他	1,184	1,357	1,510	1,880	6,034
株主資本	14,624	15,283	16,343	18,745	19,850
資本金	5,568	5,568	5,568	6,111	6,111
資本剰余金	5,612	5,612	5,612	6,156	6,156
利益剰余金	3,700	4,363	5,432	6,751	7,857
自己株式	-256	-261	-269	-273	-274
評価・換算差額金等	1	0	8	4	5
新株予約権	-	-	-	-	-
純資産合計	14,626	15,283	16,351	18,749	19,856
負債・純資産合計	19,312	23,791	29,904	37,862	41,221

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)

	15/12 期	16/12 期	17/12 期	18/12 期	19/12 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	3,941	-708	-2,992	-2,380	7,489
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,069	-1,544	-1,423	-484	-623
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,888	2,999	3,854	5,944	-1,883
現預金換算差額	-	-3	-2	-0	0
現預金増減	983	743	-564	3,078	4,982
期首現預金残高	5,431	6,415	7,158	6,594	9,672
期末現預金残高	6,415	7,158	6,594	9,672	14,655

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 株主還元

### 2019年12月期は40円の配当予想を公表

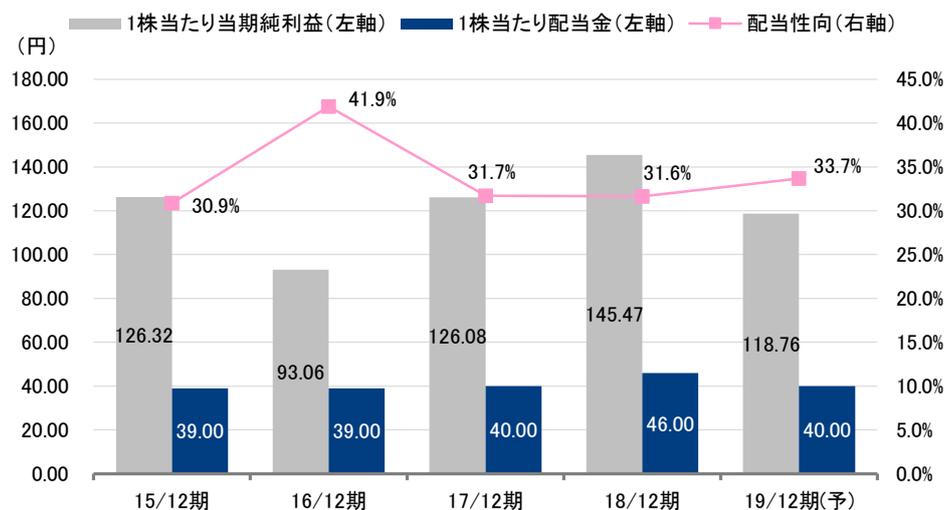
同社は株主還元を重要な経営課題の1つと位置付けており、配当によることを基本としている。その株主配当については、中長期的な事業計画に基づき、市場環境や設備投資のタイミングを見ながら、内部資金の確保や財政状態、利益水準などを総合的に勘案した上で、配当性向30%を目安に期末年1回の配当を実施することを基本方針としている。

2019年12月期について同社は、期初に前期比6円減配の40円配の配当予想を公表した。その時点での予想1株当たり当期純利益は88.00円（前期比39.5%減）となっており、これに基づく配当性向は45.5%だった。弊社では利益の大幅減を反映して配当についても減配を決定したものと推測している。

その後同社は今通期の業績見通しを修正し、現時点では通期の予想1株当たり利益は118.76円（前期比18.4%減）となっている。それに対して配当予想は40円が据え置かれている。修正予想に基づく配当性向は33.7%となっており、同社が目安とする30%を上回っていることから配当予想が据え置かれたものとみられる。

前述のように、同社を取り巻く事業環境は厳しい状況が続いており、同社はそれへの対応を進める最中にある。この点を踏まえれば現時点で配当予想を据え置いているのは妥当な判断と弊社では考えている。

1株当たり当期純利益、1株当たり配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 免責事項（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。

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・表示したものです。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