

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ビーロツト

3452 東証マザーズ

企業情報はこちら >>>

2017 年 3 月 24 日 (金)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2016 年 12 月期の業績	01
2. 今後の見通し	02
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要と沿革	03
2. 事業内容	04
■ 業績動向	04
1. 2016 年 12 月期の業績概要	04
2. 財務状況と経営指標	05
■ 今後の見通し	06
1. 2017 年 12 月期の業績見通し	06
2. 販売用不動産（仕掛含む）の推移	07
■ 中長期の成長戦略	08
1. インバウンド戦略の推進	08
2. ヴィエント・クリエーションの株式取得（子会社化）	09
3. ミサワホームと共同出資で不動産ファンドを組成	10
■ 株主還元策	11

■ 要約

インバウンド戦略が好調！ 6 年連続増収増益を達成し、初配当実施

ビーロット<3452>は、代表取締役社長の宮内誠（みやうちまこと）氏を始め不動産や金融に強いプロフェッショナル達が 2008 年に設立した不動産投資分野でワンストップサービスを提供する新興企業である。

設立当初は、不動産仲介及び賃貸管理を主力に業績を重ね、3 期目以降は、自社で投資した不動産の資産価値を高める不動産投資開発事業を成長ドライブに急成長した。

2014 年 12 月には、リーマンショック後に設立された不動産会社では最短となる 6 年 2 ヶ月で東証マザーズ市場へスピード上場を果たした。富裕層に向けた 1 棟の投資用不動産をメインとしたコンサルティング等も行い、関東だけでなく北海道・関西・九州を含む全国でのサービス提供を行っている。上場後、信用力と資金調達力で成長を加速させている。

2015 年には、アセットマネジメント会社とシンガポール現地法人の 100% 子会社を設立。2016 年 4 月には設立 26 年目、従業員 100 名を超える（株）ライフステージ（本社大阪市：分譲住宅販売業）の M&A を実施、2016 年 9 月にはミサワホーム<1722>と共同出資で不動産ファンドを組成した。2017 年 12 月期、同社はこれまでの少数精鋭のプロ集団体制から、子会社を含めて総勢 130 名超のグループ企業となり、更なる成長のステージに突入した。

1. 2016 年 12 月期の業績

2016 年 12 月期通期の連結業績は、売上高で前期比 67.3% 増の 11,626 百万円、経常利益で前期比 33.4% 増 874 百万円と 6 年連続の増収増益となった。売上高に関しては、主力の不動産投資開発事業において、売却件数が 16 件（前期 13 件）に増加。REIT 向け案件等の取り扱い不動産の大型化や、海外投資家への売却が寄与し、大きく伸長した。

利益面においては、投資用不動産の売買仲介及び事業承継コンサルティングを行う不動産コンサルティング事業の増益幅が大きかった。設立 2 年目のシンガポール現地法人が増益に大きく貢献した。

不動産マネジメント事業では、長期にわたりオーナーをサポートする管理運営受託が 48 件（前期 40 件）、アセットマネジメントの受託件数 4 件（前期 1 件）とそれぞれ増加。各セグメントで専門性やサービスの内容を拡充させながら、グループとして海外に向けたインバウンド戦略に取り組むことで好業績となった。

2. 今後の見通し

2017 年 12 月期通期の連結業績は、売上高で前期比 38.9% 増の 16,154 百万円、経常利益で同 34.4% 増の 1,175 百万円と引き続き大幅な増収増益を見込む。2017 年 12 月期、主力の不動産開発事業では開発プロジェクト 5 棟（札幌、新宿、新富、京都五条、福岡）が竣工を迎え、賃料等収受が開始され、業績への貢献が期待される。

2016 年 12 月期末の貸借対照表の販売用不動産（仕掛含む）残高は 11,392 百万円に達しており、これに進捗中の建物工事費や販売計画上の利益がプラスされることを考慮すると、既に予算達成のための十分な資産が期初の段階で積み上がっていると考えられる。仕入が好調な背景には、資本力が増加したことによる取扱不動産の大型化や、競合他社に先駆けて買い手が望む不動産を商品化する先見性がある。ホテルについては、シンガポールをハブとしたアジア投資家のニーズに先回りしたもので前期に売却を終えた「IMANO TOKYO」でのノウハウを用いて、投資用不動産の紹介からファンド組成を含むファイナンスアレンジ、期中運営の受託までをワンストップでサービス提供していく考えだ。

3. 成長戦略

同社では、近年インバウンド戦略として、デザイン性の高いカプセルホテルやホステルなどを主とした宿泊系アセットの商品開発に取り組んできた。2015 年にファーストキャビン築地と IMANO TOKYO（新宿）を簡易宿所として不動産再生したことを皮切りに全国で開発案件が進行している。直近では 2016 年 12 月に「the kamui niseko（北海道・ニセコ、ホテルコンド）」、2017 年 3 月には、「ナインアワーズ北新宿（東京・新宿・カプセルホテル）」が竣工し賃料等の収受を開始した。2017 年 9 月には「京都清水五条ホステル（清水寺、世界文化遺産付近）」の竣工が予定されている。カプセルホテルからコンドミニアムまで、北海道から沖縄まで多様なインバウンド向け施設を手掛け、売却の際の販路まで拡大と、同時に多方面で増強展開していることが同社の強みである。

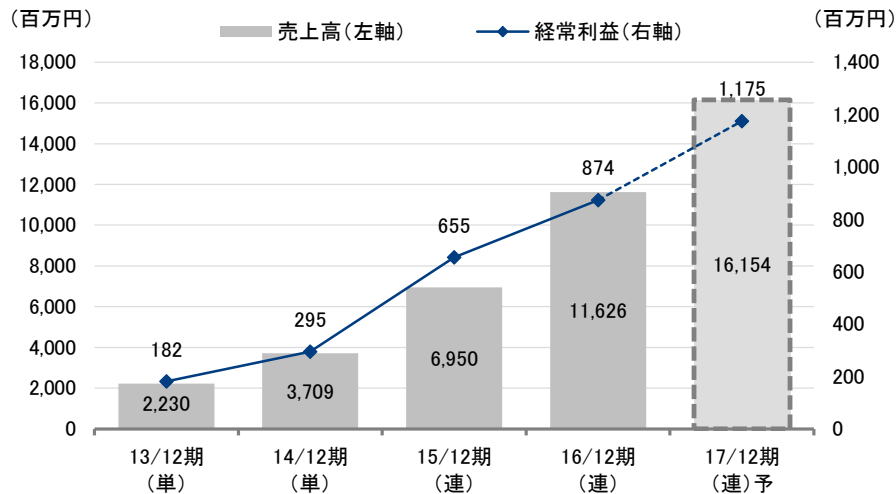
2017 年 1 月には、恵比寿駅・五反田駅の至近にカプセルホテル 2 棟を所有する（株）ヴィエント・クリエーションの全株式を取得し子会社化した。インバウンド戦略の一環ではあるが、未公開企業の株式を購入して再生を図る、いわゆる「プライベートエクイティ投資」にも進出し、今後更に事業領域を広げたい考えだ。

Key Points

- ・ 6 年連続増収増益を達成
- ・ 資本提携や M&A を駆使してインバウンド戦略を推進中
- ・ 初の配当実施予定（17 円）、積極的な自社株買いにも注目

要約

通期業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

設立 10 年目の急成長不動産ベンチャー。 海外投資家へもサービス拡充中！

1. 会社概要と沿革

同社は、代表取締役社長の宮内誠（みやうちまこと）氏を始め不動産や金融に強いプロフェッショナル達が 2008 年に設立した不動産投資分野でワンストップサービスを提供する新興企業である。

設立当初は、不動産仲介及び賃貸管理を主力に業績を重ね、3 期目以降は、自社で投資した不動産の資産価値を高める不動産投資開発事業を成長ドライブに急成長した。

2014 年 12 月には、リーマンショック後に設立された不動産会社では最短となる 6 年 2 ヶ月で東証マザーズ市場へスピード上場を果たした。富裕層に向けた 1 棟の投資用不動産をメインとしたコンサルティング等も行い、関東だけでなく北海道・関西・九州を含む全国でのサービス提供を行っている。上場後、信用力と資金調達力で成長を加速させ、2015 年には、アセットマネジメント会社とシンガポール現地法人の 100% 子会社を設立。2016 年 12 月期は、海外投資家への売却 3 件を完了させ、6 期連続での増収増益を達成。2016 年 12 月期、同社はこれまでの少数精鋭のプロ集団体制から、子会社を含めて総勢 130 名超のグループ企業となり、更なる成長のステージに突入した。

会社概要

2. 事業内容

成長ドライブの不動産投資開発事業は、売上高の 85.8%、営業利益の 55.2% を構成する。1 棟オフィスビルやマンション等に投資をしてバリューアップして売却する「不動産再生型」と、土地を取得して新築の建物を建築する「不動産開発型」の 2 つのタイプがある。取り扱う不動産は毎年大型化しており、出口（売却先）として、リートや海外の投資家が近年増加した。不動産コンサルティング事業は仲介業務がメインであり、相続対策としての資産入れ替え相談などの士業や金融機関からの「紹介」で新規顧客を増やしている。業績としては全社売上高の 6.6% ではあるが、フィービジネスのため営業利益では 19.3% を稼ぐ。M&A を行ったライフステージの業績は 2016 年 12 月期第 3 四半期から連結しており、2017 年 12 月期から寄与する見込み。不動産マネジメント事業は、売却先の富裕層や投資家から不動産の賃貸管理業務受託、自社で所有する賃貸用不動産の賃貸、アセットマネジメントを行う。売上高の 7.5% に対し営業利益の 25.6% と利益への寄与が高い。2016 年 9 月からはミサワホームとの共同出資で組成した不動産ファンドからもアセットマネジメント業務を受託している。富裕層を長期継続サポートし信頼を得るストックビジネスであり、不可欠な事業と言えるだろう。

事業の内容と構成（連結、16/12 期）

事業セグメント	主な業務内容	売上構成	営業利益構成
不動産投資開発事業	1. 不動産再生 2. 不動産開発	85.8%	55.2%
不動産コンサルティング事業	1. 不動産仲介 2. 不動産コンサルティング	6.6%	19.3%
不動産マネジメント事業	1. リーシングマネジメント 2. プロパティマネジメント	7.6%	25.6%
合計		100.0%	100.0%
出所：会社資料より作成			※利益調整前

業績動向

6 年連続増収増益を達成

1. 2016 年 12 月期の業績概要

2016 年 12 月期通期の連結業績は、売上高で前期比 67.3% 増の 11,626 百万円、営業利益で前期比 46.9% 増の 1,175 百万円、経常利益で前期比 33.4% 増の 874 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で前期比 46.9% 増の 588 百万円と 6 年連続の増収増益となった。

業績動向

売上高に関しては、主力の不動産投資開発事業において、売却件数が 16 件（前期 13 件）に増加し、1 件当たり売上規模も大型化したため大きく伸長した。利益面においては、投資用不動産の売買仲介及びコンサルティング受託を行う不動産コンサルティング事業が、シンガポール現地法人による海外投資家の新規顧客の獲得で増益に大きく貢献した。不動産マネジメント事業では、長期にわたりオーナーをサポートする管理運営受託が 48 件（前期 40 件）、アセットマネジメントの受託件数 4 件（前期 1 件）とそれぞれ増加。各セグメントで専門性やサービスの内容を拡充させながら、グループとして海外に向けたインバウンド戦略に取り組むことで好業績となった。

2016 年 12 月期通期の業績

	2015/12 期通期		2016/12 期通期		
	実績 (百万円)	構成比 (%)	実績 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	6,950	100.0	11,626	100.0	67.3
売上総利益	1,556	22.4	2,620	22.5	68.4
販管費	756	10.9	1,445	12.4	91.2
営業利益	800	11.5	1,175	10.1	46.9
経常利益	655	9.4	874	7.5	33.4
親会社株主に帰属する当期純利益	400	5.8	588	5.1	46.9

出所：会社資料よりフィスコ作成

レバレッジ経営により資産拡大

2. 財務状況と経営指標

2016 年 12 月期末の総資産残高は前期末比 6,641 百万円増の 16,625 百万円となった。主な増加は流動資産の 5,762 百万円増であり、販売用不動産（1,070 百万円増）や仕掛販売用不動産（4,252 百万円増）が主要因である。今後の成長に向けた物件の取得が順調に進んでいることが背景にある。

負債合計は前期末比 6,253 百万円増の 13,806 百万円となった。主な増加は固定負債の 3,110 百万円増と流動負債 3,142 百万円増であり、借入金と社債による資金調達为主要因である。

安全性に関する経営指標（2016 年 12 月期末）では、流動比率 283.3%、自己資本比率 17.0% と安全性を維持しつつもレバレッジを積極的に効かせた経営を行っている。

業績動向

連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	2015 年 12 月期	2016 年 12 月期	増減額
流動資産	8,343	14,105	5,762
(現預金)	2,106	2,467	360
(販売用不動産)	-	1,070	1,070
(仕掛販売用不動産)	6,069	10,322	4,252
固定資産	1,632	2,479	847
総資産	9,984	16,625	6,641
流動負債	1,836	4,978	3,142
(1 年内返済予定の長期借入金)	305	1,420	1,114
固定負債	5,716	8,827	3,110
負債合計	7,553	13,806	6,253
純資産合計	2,431	2,819	387
負債純資産合計	9,984	16,625	6,641
< 安全性 >			
流動比率 (流動資産 ÷ 流動負債)	454.3%	283.3%	-
自己資本比率 (自己資本 ÷ 総資産)	24.3%	17.0%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2017 年 12 月期業績も大幅な続伸の見通し

1. 2017 年 12 月期の業績見通し

2017 年 12 月期通期の連結業績は、売上高で前期比 38.9% 増の 16,154 百万円、営業利益で同 27.0% 増の 1,492 百万円、経常利益で同 34.4% 増の 1,175 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 32.8% 増の 781 百万円と 7 年連続の増収増益の見通しだ。2017 年 12 月期、主力の不動産開発事業では開発プロジェクト 5 棟（札幌、新宿、新富、京都五条、福岡）が竣工を迎え、賃料等収受が開始され、業績への貢献が期待される。2016 年 12 月期の貸借対照表の販売用不動産（仕掛含む）残高は 11,392 百万円に達しており、これに進捗中の建物工事費や販売計画上の利益がプラスされることを考慮すると既に予算達成のための十分な資産が期初の段階で積み上がっていると考ええる。参考までに、2016 年 12 月期の期初の販売用不動産（仕掛含む）は 6,069 百万円に対して、売上高実績は 11,626 百万円となった。

今後の見通し

2017 年 12 月期通期見込

	2016/12 期通期		2017/12 期通期 (見込)		
	実績 (百万円)	構成比 (%)	予想 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	11,626	100.0	16,154	100.0	38.9
営業利益	1,175	10.1	1,492	9.2	27.0
経常利益	874	7.5	1,175	7.3	34.4
親会社株主に帰属する当期純利益	588	5.1	781	4.8	32.8

出所：会社資料よりフィスコ作成

販売用不動産の残高成長、案件大型化

2. 販売用不動産（仕掛含む）の残高推移

2016 年 12 月期末の販売用不動産及び仕掛販売用不動産の残高は 11,392 百万円に達した。3 年前の 2013 年 12 月期から右肩上がりでも推移しており、特に 2015 年 12 月期末と比較すると 5,322 百万円増となり、資産拡大スピードに拍車がかかっている。背景には金融機関からの信用力向上や物件規模の大型化などがある。2016 年 7 月から 12 月の下半期に公開された取得（及び資金調達）8 案件は、800 百万円から 2,200 百万円の規模であり、合計で 11,102 百万円に達する。

販売用不動産の取得（2016 年 7 月～12 月に公開されたもの）

(単位：百万円)

	年月	場所	物件の規模	調達額
収益物件、他 4 物件	2016 年 9 月	東京都品川区、他	延床 1,913㎡、他 4 物件	1,370
土地（マンション建設用）	2016 年 9 月	福岡県福岡市	地積 499㎡	900
土地（ホテル建設用）	2016 年 9 月	京都府京都市	地積 609㎡	2,200
土地（ホテル建設用）	2016 年 9 月	沖縄県那覇市	地積 875㎡	2,000
土地（ホテル建設用）	2016 年 10 月	北海道小樽市	地積 1,420㎡	1,843
収益マンション	2016 年 10 月	沖縄県国頭郡	延床 5,768㎡	1,000
土地（店舗建設用）	2016 年 11 月	東京都渋谷区	地積 231㎡	800
土地及び収益物件	2016 年 11 月	福岡市、鹿児島市	地積 798㎡、他 2 物件	989
合計				11,102

出所：会社情報よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

提携や M&A 等、多種多様にスピード感をもった増強展開

1. インバウンド戦略の推進

同社では、近年、インバウンド戦略として、デザイン性の高いカプセルホテルやホステルなどを主とした宿泊系アセットの商品開発に取り組んできた。2015年にファーストキャビン築地とIMANO TOKYO(新宿)を簡易宿所として不動産再生したことを皮切りに全国で開発案件が進行している。直近では2016年12月に「the kamui niseko(北海道・ニセコ、ホテルコンド※)」、2017年3月には、「ナインアワーズ北新宿(東京・新宿・カプセルホテル)」が竣工し賃料等の収受を開始した。2017年9月には「京都清水五条ホステル(清水寺、世界文化遺産付近)」の竣工が予定されている。カプセルホテルからコンドミニアムまで、北海道から沖縄まで多様なインバウンド向け施設を手掛け、売却の際の販路まで拡大と、同時に多方面で増強展開していることが同社の強みである。

※ ホテルコンドとはホテル+コンドミニアムの造語で、オーナーが一室を購入し、自分が使わないときはホテルとして一般客に貸し出し、その宿泊料をオーナーと管理会社でシェアするという仕組み。

竣工した宿泊施設は、運営は基本的にオペレーション会社に外部委託し、一定期間を経て安定稼働に至った段階で販売を行う計画である。既にアジア投資家へのホテル売却実績は2件あり、シンガポール現地法人をハブにアジア投資家に向けた売却も視野に入れている。連結子会社であるビーロット・アセットマネジメント(株)では海外のファミリー企業が好む不動産取得のスキーム提案、アセットマネジメント受託なども提案し、グループで包括的なサービスの提供も開始している。

インバウンド戦略の推進

2017年12月期、開発PJ 5棟竣工・賃料等の収受を開始！



出所：決算説明会資料より掲載

ビーロット | 2017 年 3 月 24 日 (金)
3452 東証マザーズ | http://www.b-lot.co.jp/ir.html

中長期の成長戦略

2. ヴィエント・クリエーションの株式取得（子会社化）

2017 年 1 月、同社はヴィエント・クリエーションの全株式を取得し子会社化した。ヴィエント・クリエーションは、JR 山手線の恵比寿駅及び五反田駅より徒歩 3 分以内という都内でも希少な立地にカプセルホテル 2 棟を所有している。今後は、インバウンド戦略を推進する同社の傘下で所有不動産から得る収益の向上を図る。同社は、従来中古不動産そのものを購入してきたが、今回は未公開企業の株式を購入してその会社にある経営資源を用いた再生を図る。いわゆる「プライベートエクイティ投資」に事業領域を広げる第一歩としたい考えだ。

株式取得金額は 588 百万円であり、土地建物を含む総資産が 781 百万円、2015 年 6 月期までの 3 年間は営業利益が黒字であり、大きなリスクはないと考えてよいだろう。

ヴィエント・クリエーションの概要

名称	株式会社ヴィエント・クリエーション
所在地	東京都渋谷区南平台町 7 番 9 号 203
代表者の氏名	代表取締役社長 岡島 伸治 (2017 年 1 月 31 日～)
事業内容	カプセルホテルの運営業
資本金	50 百万円
設立年月日	1995 年 7 月 11 日
大株主	株式会社ビーロット 100%
過去業績	総資産 781 百万円、売上高 245 百万円、 営業利益 15 百万円、いずれも 2015 年 6 月期
株式譲渡日	2017 年 1 月 31 日
出所：会社リリース、ヴィエント・クリエーションホームページよりフィスコ作成	

ヴィエント・クリエーションの所有物件



【セントラルイン五反田】

JR 山手線・東急池上線・都営浅草線
五反田駅徒歩 3 分

出所：ヴィエント・クリエーションホームページ



【ホテルシエスタ】

JR 山手線・東京メトロ日比谷線
恵比寿駅徒歩 1 分

ビーロット | 2017年3月24日(金)
3452 東証マザーズ | <http://www.b-lot.co.jp/ir.html>

中長期の成長戦略

3. ミサワホームと共同出資で不動産ファンドを組成

2016年9月、ミサワホームと同社は、共同出資した不動産ファンドが運用を開始したことを発表した。

戸建住宅事業に依存した事業ポートフォリオを最適化するために、収益源の多角化を目指すミサワホームとアセットマネジメント分野を伸ばしたい同社の思惑が一致し、手を組んだ形だ。不動産ファンドの名称は「合同会社MBインベストメント1」。既に大阪市内の築浅賃貸マンションや札幌市内の学生向けドミトリーを取得しており、期中運用はビーロット・アセットマネジメントが業務受託している。

同社グループとしては、出資金に対するリターンとして運用成績による配当金収入などが想定され、かつアセットマネジメントにおけるフィー収入などが期待できる。

ミサワホームと共同出資で不動産ファンドを組成



出所：決算説明会資料より掲載

■ 株主還元策

初の配当実施予定（17 円）、積極的な自社株買いにも注目

同社は株主還元策として配当を開始する。配当の基本方針としては、業績に応じた利益還元を基本とし、「将来の事業展開」と「財務体質の強化」を勘案して総合的に決定する。2016 年 12 月期は、初めての配当となり、期末の配当金 17 円、配当性向 11.3% を見込む。

なお、同社は 2016 年 12 月期に自社株買いを行っており、累計 223 百万円を取得した。この額と配当金総額（65 百万円）を勘案した総還元性向は 49% に達し、充実した株主還元と評価できる。

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。“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・加工することは強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・譲渡することは強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