

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ディア・ライフ

3245 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 6 月 19 日 (水)

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. 事業内容	01
2. 業績動向	01
3. 成長戦略	02
4. 株主還元策	02
■ 会社概要	04
1. 会社概要	04
2. 事業内容	04
■ 事業概要	05
1. リアルエステート事業	05
2. セールスプロモーション事業	08
3. 関連会社パルマ	09
■ 業績動向	11
1. 2019年9月期第2四半期の業績概要	11
2. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	14
● 2019年9月期の業績目標	14
■ 中長期の成長戦略	15
1. 仕入れと開発プロジェクト	15
2. ワーキングスペース運営のコインスペース社と業務資本提携	16
3. 早稲田大学ベンチャーファンドへの出資	17
4. OYO T&H と業務提携	18
■ 株主還元策	19

■ 要約

**新中期経営計画「Go For The Future 2021」のもとギアチェンジ。
 東京圏の不動産開発・投資を加速。
 2019年9月期はパルマ連結除外で経常利益30億円を予想。
 都市型マンションの開発・販売にADR(アセットデザイン&リセール)、
 収益不動産からの収益貢献を加えて目標達成目指す**

ディア・ライフ<3245>は、都市型マンションの開発事業・収益不動産の投資事業などのリアルエステート事業を中核に、人材派遣事業などを展開する企業グループである。2004年の会社設立以来、東京圏に特化した主に単身者・DINKS向けマンションの開発(リアルエステート事業)を主軸として急成長を遂げた。代表取締役社長の阿部幸広(あべゆきひろ)氏を始めとした専門性の高い人材の不動産目利き力が強みである。2007年8月、会社設立から3年弱で東証マザーズに上場。2015年8月には東証1部に昇格、その後も著しい成長を見せている。

1. 事業内容

同社の主力事業はリアルエステート事業であり、全社売上高の94.8%(2019年9月期第2四半期)、全社営業利益の93.5%(同)を稼ぐ大黒柱である。都市型マンション開発におけるビジネスモデルの特徴は、1)東京圏に特化している、2)1棟30戸~50戸程度の規模の単身者・DINKS向けマンションの開発を得意とする、3)1棟単位で不動産販売会社や事業法人・各種投資家層に売却し区分の販売を行わないなど。またアセットデザイン&リセール(以下、ADR)や収益不動産の売買も近年積極化している。いずれも少数精鋭の人材が事業を切り盛りし、資産効率及び生産性が高い。

2. 業績動向

2019年9月期第2四半期は、売上高が前年同期比25.5%減の3,684百万円、営業利益が同39.2%減の368百万円、経常利益が同42.4%減の352百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同41.1%減の231百万円となり、過去最高の業績を達成した前年同期と比較すると減収減益となった。減収額1,264百万円のうち849百万円(67.1%)は、パルマ<3461>の非連結化の影響である。主力のリアルエステート事業では、デベロッパーや不動産販売会社、不動産ファンドなどの幅広い顧客層に対し、合計8物件の販売を行った。プロジェクト種類としては、同社開発の都市型マンション物件、土地開発プロジェクト、収益不動産の3種類をバランス良く売却した。不動産業界をメインとした人材サービスを展開するセールスプロモーション事業においては、都心部の分譲・賃貸マンションの物件の供給が増えるなか、営業スタッフの人材需要が引き続き堅調に推移し、増収となった。一方でスタッフの採用・研修コストがかさみ増益幅は限定的だった。

要約

2019年9月期通期の業績目標は、経常利益で3,000百万円（前期比2.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益で2,000百万円（同20.6%減）としており期初から変更はない。売上高と営業利益に関しては、例年同様に業績目標を公開していない。リアルエステート事業では、都市型マンションを中心に東京圏での不動産開発・投資事業規模の拡大を継続する。また、得意とするADR事業、仕入れを強化している収益不動産も収益貢献が見込まれる。例年上期は土地の仕入れを中心とした活動に重点を置き、下期は売却の契約、引き渡しに集中するサイクルがある。既に下期の引渡し予定案件は10件決定しており、更なる上積みを狙う。

3. 成長戦略

同社は2021年9月期を最終年度とする中期経営計画「Go For The Future 2021」を推進中である。主力の不動産事業の重点テーマとしては、従来どおり東京圏エリアに特化して開発・投資事業量の拡大を目指す方針が再確認された。また新機軸としては「継続安定収益アセットのストック推進」が盛り込まれた。数値目標としては、2021年9月期の経常利益で50億円、ROE15%以上、ROA10%水準、自己資本比率30%以上を目指す。

高い成長を目指す中、初年度である2019年9月期の第2四半期には開発プロジェクト用地及び収益不動産の仕入れがこれまでよりもさらに積極的に進められた。仕掛販売用不動産で前期末比54.8%増となる10,239百万円、販売用不動産で同2.53倍（同152.5%増）となる5,773百万円と大幅に資産規模を拡大した。特に販売用不動産が伸びている要因としては、中期経営計画にうたわれているとおり「アセットストック」として収益不動産の取得が加速された証だろう。案件の大型化も進んでおり、第2四半期末において前年を上回る、事業規模で約236億円に達する資産の仕入れに成功している。資産総額、案件規模、ストックとフローのバランス、いずれの指標においても新中期経営計画のもとギアチェンジが行われたことが確認できる。

4. 株主還元策

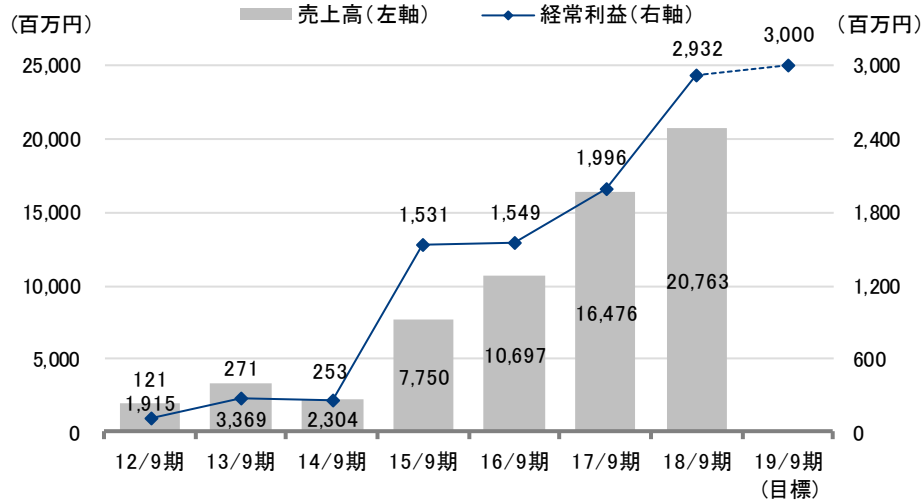
同社は株主還元策として配当を実施している。配当の基本方針としては、財務体質強化と内部留保の確保を図る一方、株主への利益還元を重要な経営課題としており、配当性向40%を目指して配当を実施する。また、自社株式の取得に関しても、株価の推移や財務状況等を勘案し、機動的に行う方針である。2019年9月期の配当金は20円、配当性向は40%を予想しており、期初から変更はない。2018年9月期はパルマ株式譲渡益という特殊要因があったため配当金28円と大幅増配だったが中長期的な増配基調に変化はない。

Key Points

- ・首都圏投資用マンション市場は堅調。都市型マンション1棟売り事業とADRで効率的ビジネスモデルを構築
- ・2019年9月期第2四半期は主力のリアルエステート事業、セールスプロモーション事業ともに堅調。パルマが連結から外れ減収減益
- ・パルマ連結除外で経常利益30億円を予想。都市型マンション開発販売やADR、収益不動産からの収益貢献を加えて目標達成を目指す。下期以降で既に10件の引渡し決定済
- ・新中期経営計画「Go For The Future 2021」のもとギアチェンジ。都市型マンション開発用地や収益不動産取得を加速

要約

業績推移



注：19/9期の売上高目標は設定していない。
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

東京都心部に特化し都市型マンション開発及び 収益不動産投資を手掛ける

1. 会社概要

同社は、都市型マンションの開発事業・収益不動産の投資事業などのリアルエステート事業を中核に、人材派遣事業などを展開する企業グループである。2004年の会社設立以来、東京圏に特化した主に単身者・DINKS向けマンションの開発（リアルエステート事業）を主軸として急成長を遂げた。阿部幸広社長を始めとした専門性の高い人材の不動産目利き力が強みである。会社設立とほぼ同時にスタートさせた不動産業界をメインとした人材派遣等の人材サービス業（セールスプロモーション事業）では、不動産業界に精通した強みを生かした細かなサポートで派遣先、派遣スタッフ両方からの高い信頼を獲得している。2018年9月期第2四半期まで連結子会社であったパルマが手掛けるのは、セルフストレージビジネス向けBPO事業である（現在は関連会社）。2018年5月、パルマは日本郵政グループと資本提携を行ったため、同社は依然として筆頭株主ではあるが、連結対象から外れた。2007年8月、会社設立から3年弱で東証マザーズに上場。2015年8月には東証1部に昇格した。

2. 事業内容

主力のリアルエステート事業では、東京圏エリアを中心に都市型マンションの開発、収益不動産の売買などを展開する。1棟30戸～50戸の単身者・DINKS向けマンションの開発を得意とし、開発後は1棟単位で不動産会社・投資家層・事業法人等に売却する。またADR事業（アセットデザイン & リセール、土地開発事業、開発用地に解体工事・土壌汚染調査・権利関係調整・許認可取得等の整備を施した上で、その用地向けの的確な不動産の開発プランを提案し、売却する事業）や収益不動産事業（収益不動産の取得、運営、価値向上、売却などを行う）も近年積極化している。全社売上高の94.8%（2019年9月期第2四半期）、全社営業利益の93.5%（同）を稼ぐ大黒柱である。セールスプロモーション事業は、不動産業界に対して営業・事務系のスタッフを派遣し、販促・バックオフィス業務サポートを展開する。女性スタッフの比率が高く、マンションのセールスサポートスタッフの需要が大きい。全社売上高の5.2%（同）、全社営業利益の6.4%（同）である。また、関連会社のパルマにおいて、セルフストレージビジネス向けBPOサービス、ITソリューション、ターンキーソリューションサービス（セルフストレージ施設開発販売・開業支援事業）が展開されている。同社は依然として筆頭株主ではあるが、2018年9月期下期より連結から外れた。

事業の内容と構成（連結、19/9期2Q）

事業セグメント	主な業務内容	売上構成	営業利益構成
リアルエステート事業	都市型マンションの開発、収益不動産の売買	94.8%	93.5%
セールスプロモーション事業	不動産業界の営業・事務系スタッフの派遣、各種販促業務サポート展開	5.2%	6.4%
セルフストレージビジネス関連事業	(株)パルマが展開するセルフストレージビジネス向けBPOサービス、ITソリューション、施設開発・開業支援事業		今期は非連結

出所：会社資料よりフィスコ作成

※利益調整前

■ 事業概要

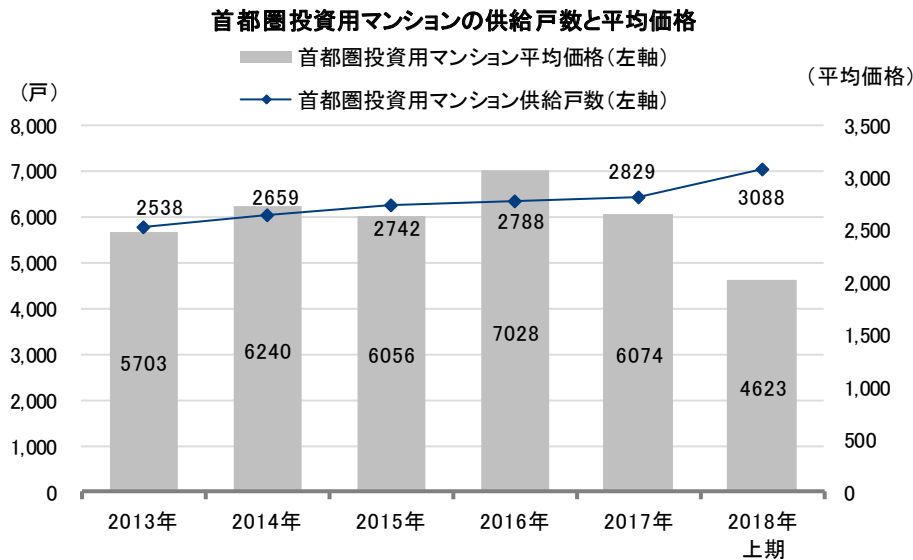
首都圏投資用マンション市場は堅調。 都市型マンション1棟売り事業とADRで 効率的ビジネスモデルを構築

1. リアルエステート事業

(1) 東京圏で都市型マンション開発とADR事業を行う

a) 堅調な需要が見込める東京圏

同社は創業以来、東京圏の単身者～DINKS向け都市型マンションを中心に不動産開発事業を展開している。人口減少期に入った日本においても、東京圏への人口流入の傾向は続いており、さらには働き方やライフスタイルの変遷もあり、好立地の都心マンションへの需要はますます強まっている。首都圏での用地の確保の難易度は上昇し、新築マンション供給戸数は減少を続けており、一方でマンション価格は上昇を続けている。一部で過熱感を指摘する声もあるが、新築マンションの需給のバランスは崩れておらず、当面は大きな調整はないと見てよいだろう。首都圏の投資用マンションの供給戸数は2013年から2017年までの5年間堅調に推移しており、平均価格も緩やかな上昇基調である。2018年上期(1月～6月)は前年通期の76%の供給戸数に達しており、市場の順調な成長が予想される。



出所：不動産経済研究所資料よりフィスコ作成

事業概要

b) 用地取得と建築発注にエリア特化の強み

このような環境下、需要の堅調な東京圏に事業エリアを特化することは、販売面だけでなく、用地取得や建築発注においても優位に働いている。情報の非対称性が依然大きい不動産業界では、有益な用地・物件情報であればあるほど、フェイス・トゥ・フェイスの商談が重要になってくる。同社はエリアを限定することにより、より効率的で密度の濃い仲介業者などとの業界人脈を構築できており、その情報取得力は高い。またエリアを限定することで継続的に工事発注できることから、ゼネコンなど建築業者とも良好な関係性を構築できており、品質の高い建築請負工事を実現している。

c) 専門性の高い内部人材がもう1つの強み

エリア限定の強みに加え、社内に一級建築士を始め専門性の高い人材を抱えていることも大きなアドバンテージとなっている。用地取得に関しては、素早く情報をキャッチすると同時にその開発ポテンシャルを素早かつ正確に算定し、競争力ある価格提示を迅速に行える能力が不可欠である。また建築技術等のわかる人材がいればコスト抑制策での創意工夫が進みやすく、ゼネコンなどとの折衝力が高まる。

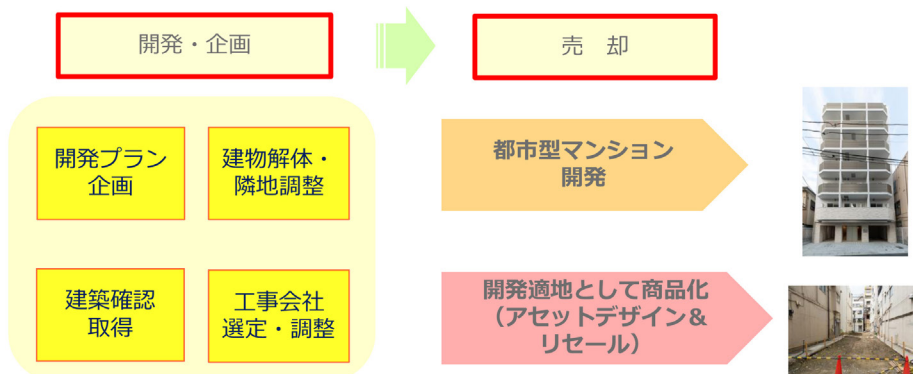
d) 分譲事業には参入せず資産効率、生産性を重視

同社は分譲事業には参入しておらず、1棟売りすることで資金回収を早め、資産効率を高めている。売却先は寮・社宅などのニーズを持つ事業会社、分譲や賃貸運営目的の不動産会社、不動産投資ファンド、個人富裕層などの投資家など幅広い。開発面では東京圏特化で効率性と競争力を高めている反面、販売面では自前の販売人員を抱えることなく1棟売りにより早期売却を狙う。リアルエステート事業で、1人当たりの経常利益約1億円の達成と維持を目指す同社の生産性の高さは注目に値する。

e) ADR がもう1つの強み

同社は、都市型マンションの開発とともに、ADRを強みとしている。ADRは開発適地として土地を商品化することであり、アセットデザイン&リセールを略した言葉だ。ADRと都市型マンション開発は前工程が共通である。前工程とは、土地を仕入れた後、1) 開発プラン企画、2) 建物解体・隣地調整、3) 建築確認取得、4) 工事会社選定・調整など。この時点で売却先との交渉がまともればADRプロジェクトとなる。都心で特に人気の高いエリアはADRとなる場合が多い。開発利益の獲得機会を逸するものの、回転率が高いビジネスである。

物件売却の状況



出所：決算説明資料より掲載

事業概要

(2) 収益不動産の購入・売却を強化

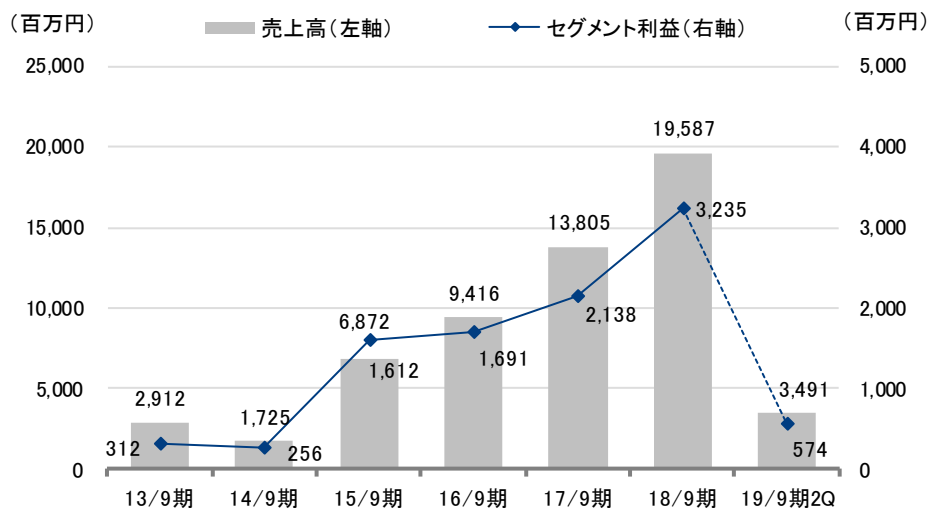
a) 高い目利き力が生かせる収益不動産投資

同社は都市型マンションを開発から手掛けることを中心に業容を拡大してきたが、さらに事業基盤を拡大し収益の多様化を図るため、既に稼働している優良な中小型収益不動産への投資も積極化している。収益不動産は、保有期間中に家賃収入を得た上で不動産サイクルを見極め、より良いイグジットのタイミングを図ることで収益の最大化を目指す。また築古物件や空室率が一時的に高くなっている物件を安く仕入れ、保有期間中にリノベーションやテナント付けを行うことによって資産価値の向上を図った上で売却するなどのノウハウや不動産運営能力を持つ当社にとって、創意工夫の余地が大きい。

b) リスク回避と資産効率の向上

都市型マンション開発で良好な実績を上げ続け、高成長を遂げた同社の信用力は高い。2015年に東証1部に昇格し、財務の健全性も高いことから、金融機関とのリレーションも良好で借入余力も大きい。一般的に、新規に物件を建築するマンション開発事業に比べて既築の収益不動産事業は付加価値の創造余力が低いが、収益化のタイミングは早く、賃料収入と売却を選択できる流動性を持つといった事業特性の違いがある。収益不動産に取り組むことで、安定的な収益性とリスク回避を両立させ、資産効率の更なる向上を図っている。

リアルエステート事業



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

2. セールスプロモーション事業

(1) 様々な不動産業務に女性を派遣

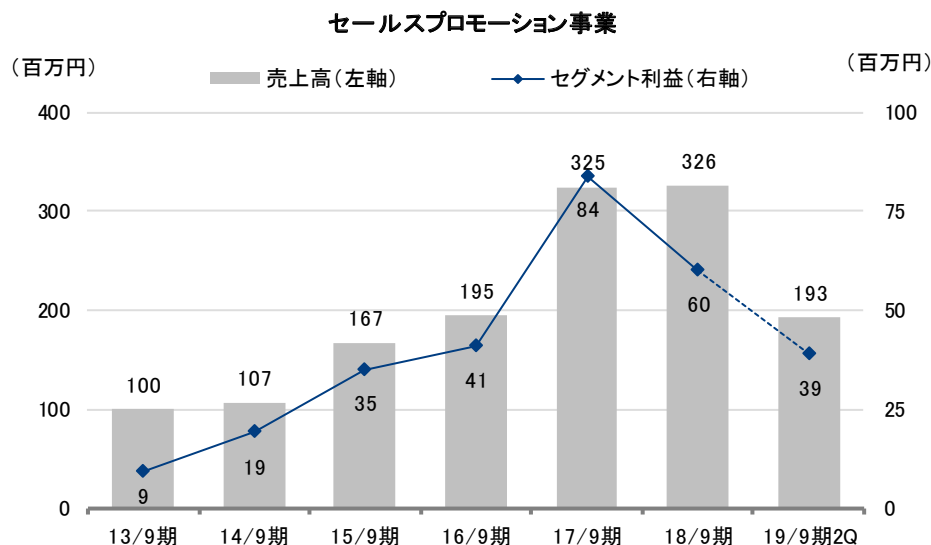
会社設立時から手掛ける不動産業界向けの人材サービス業は、足元の東京圏の不動産市況が活況なこともあり受注は順調に推移している。同社では、不動産事業を行っている経験を生かし、不動産現場で役立つ人材を養成し、派遣している。分譲・賃貸を問わず物件説明や案内を担当する営業サポート、総合受付や応接室管理などの受付業務、マーケティング、営業支援のモニター・調査・ポスティング業務、賃貸物件でのコンシェルジュサービスなど様々な業務分野への派遣を行っている。派遣スタッフはもとより同事業に従事する従業員が女性であり、女性の社会進出を支援しているという側面もある。2018年7月に、同事業は子会社である(株)ディアライフエージェンシーに移管された。本格的な人材関連事業の拡大に向けた取り組みを強化するとともに、当該事業部門の意思決定の迅速化と組織の自立性・専門性を高めることを狙ったものだ。

(2) きめ細かい指導で派遣先、派遣スタッフ両者からの信頼

派遣スタッフにはその実務に即した基本的な研修を実施した後に現場に派遣しており、派遣後も顧客である大手不動産会社からのフィードバックをもとに派遣スタッフへのきめ細かいフォローアップを施している。このような丁寧な仕事ぶりが、派遣先の不動産会社と派遣スタッフ両者からの信頼を得て当事業の好循環につながっている。優良な派遣スタッフを数多く抱える同社には、大手不動産会社からの継続的な需要があり、今後も堅調な業績が見込まれる。

(3) 業績推移

セールスプロモーション事業の売上高は、旺盛な需要に支えられ近年右肩上がりの傾向にある。一方で、セグメント利益は派遣スタッフ人件費の高騰などが影響し、伸びが鈍化する傾向にある。



出所：決算短信よりフィスコ作成

3. 関連会社バルマ

(1) 成長性が高いセルフストレージ市場

セルフストレージ市場は潜在成長力の高い市場である。持分法適用関連会社で2015年に東証マザーズに上場したバルマは、この高成長が期待されるセルフストレージ事業者向けのサービスを多面的に提供しており、業界におけるサービスプロバイダーとしての第一人者である。上場を果たしたことで認知度・信用力がさらに高まったバルマは、今後もこの成長余地の大きいセルフストレージビジネスを支えるマーケットリーダーであり続けることが大いに期待される。

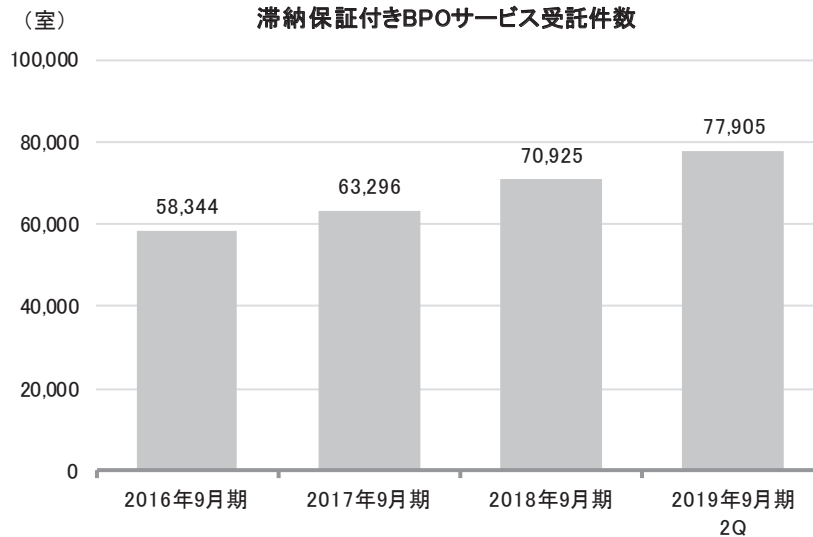
「セルフストレージ」とはレンタル収納スペースの総称であり、今後個人利用の大きな拡大が見込まれている。個人利用では主に家財・日常使用頻度の低い物品の保管などに利用される。遺品の保管や、都心の狭小住空間を補完する収納空間としての需要が増えてきており、また引越し・移転や離婚時の一時的な荷物保管としてのニーズも大きい。このように個人の潜在需要が大きく見込まれるため、物件供給やサービスの普及に合わせ市場の急拡大が予想されている。セルフストレージ市場は、ここ数年毎年6～8%の伸びで拡大しており、2018年度の市場規模は743.3億円と予想（出所：(株)矢野経済研究所「レンタル収納・コンテナ収納・トランクルーム市場に関する調査（2019年）」）され、これに前述の伸び率が続くと2020年度には800億円を超えると推計される。

(2) 競争力の高いセルフストレージ事業者向けサービス

事業の3本柱はビジネスソリューションサービス、ITサービス、ターンキーソリューションサービスである。

ビジネスソリューションサービス（別名「滞納保証付きBPOサービス」）は、セルフストレージのエンドユーザーからの問い合わせ・申し込み・解約を事業者にとって受け付けるサービスである。日々の集金・決済手段提供、入金管理、滞納保証・管理はもちろんのこと、さらには物件の巡回清掃までの実務を一手に引き受けている。事業者は、数多くのエンドユーザーへの個別対応や、小口入出金の多い資金管理を一括してアウトソースできる。既に相応の受託シェアを有する同社のビジネスソリューションサービスは効率的なオペレーションを提供できていることから、競争力が非常に高く、順調に業績を拡大している。同社のBPOサービスの受託件数は77,905室（2019年9月期第2四半期）であり堅調に増加している。

事業概要



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

ITソリューションサービスでは、予約決済在庫管理システム「クラリス」の運営とWeb集客サイト「クラギメ」の管理運営代行をしており、事業者の効率的な事業運営をサポートしている。いずれも国内最大級のITインフラとしてそのプレゼンスを高めて、セルフストレージ市場での同社の存在感はますます高まっている。

同社のターンキーソリューションサービスは、事業計画から物件開発、運営までのフルサービスを提供する。新商品を求める大手不動産事業者、ポートフォリオの多様化を図る不動産投資家、海外での先行事例を熟知している海外投資家などの多くの潜在投資家が日本のセルフストレージ市場への投資に関心を持っている。同社が提供する「新規開業に必要なサービスをパッケージにしたターンキーソリューションサービス（あたかも鍵を回すだけで運転可能な施設を提供するサービス）」の潜在需要は非常に大きい。

(3) 日本郵政グループの経営資源を有効活用し新たな発展ステージへ

2018年5月、パルマは日本郵政<6178>グループの100%子会社である日本郵政キャピタル(株)を割当先とする第三者割当増資を実施した。また、同社から日本郵政キャピタルへパルマ株式の一部を譲渡。一連の資本政策により、日本郵政グループのパルマ株式所有比率は20%、同社の所有比率は61.12%(連結対象)から43.32%(非連結)となった。パルマにとっては、信用力・財務基盤が強化されるとともに、日本郵政グループの保有資産の有効活用の一環としてセルフストレージ施設を供給するなど、大きな成長機会の創出が期待できる。日本郵政グループとしても全国23,953(2019年3月末)の郵便局施設を始めとした、保有資産の収益性・資産効率の向上が可能となる。

業績動向

2019年9月期第2四半期は主力のリアルエステート事業、 セールスプロモーション事業ともに堅調。 パルマが連結から外れ減収減益

1. 2019年9月期第2四半期の業績概要

2019年9月期第2四半期は、売上高が前年同期比25.5%減の3,684百万円、営業利益が同39.2%減の368百万円、経常利益が同42.4%減の352百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同41.1%減の231百万円となり、過去最高の業績を達成した前年同期と比較すると減収減益となった。減収額のうち849百万円(67.1%)は、パルマの非連結化の影響である。

主力のリアルエステート事業では、デベロッパーや不動産販売会社、不動産ファンドなどの幅広い顧客層に対し、合計8物件の販売を行った。プロジェクト種類としては、同社開発の都市型マンション物件、開発プロジェクト(権利関係の調整、既存建物の解体、土壌汚染調査等の整備)、収益不動産(稼働率向上や管理コストの見直しなどにより収益価値を向上)の3種類をバランス良く売却した。前年同期よりも若干減収となったのは売却物件数が2018年9月期第2四半期9件から2019年9月期第2四半期8件となったことが影響。セグメント利益の減少は件数減少とともに案件の種類の違いが要因である。セールスプロモーション事業においては、都心部の分譲・賃貸マンションの物件の供給が増えるなか、営業スタッフの人材需要が引き続き堅調に推移し、増収となった。一方でスタッフの採用・研修コストがかさみ増益幅は限定的だった。関連会社となったパルマは、滞納保証付きBPOサービス及び物件開発・供給+BPOサービスの受託が好調に推移した。連結外となったため、今期は同社の売上高及び営業利益に業績は反映しない。

2018年9月期第2四半期 連結損益計算書

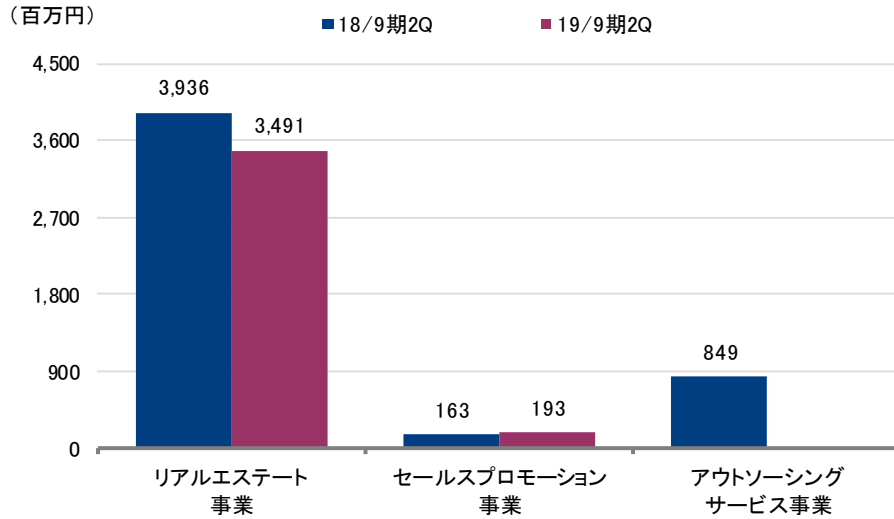
(単位：百万円)

	18/9期2Q		19/9期2Q			
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	前期比
売上高	4,949	100.0%	3,684	100.0%	-1,264	-25.5%
売上総利益	1,295	26.2%	730	19.8%	-565	-43.6%
販管費	690	13.9%	362	9.8%	-327	-47.5%
営業利益	605	12.2%	368	10.0%	-238	-39.2%
経常利益	612	12.4%	352	9.6%	-259	-42.4%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	392	7.9%	231	6.3%	-160	-40.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

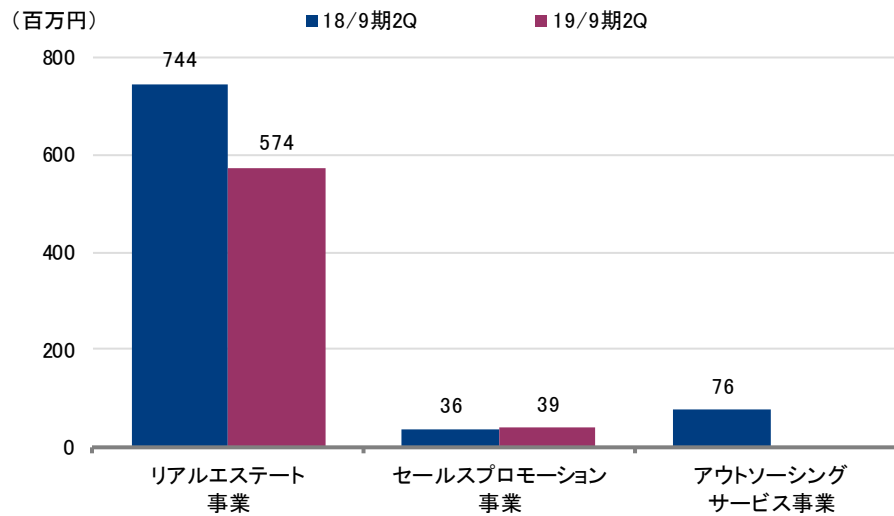
業績動向

セグメント別売上高推移



出所：決算短信よりフィスコ作成、アウトソーシング事業は今期非連結

セグメント別営業利益推移



出所：決算短信よりフィスコ作成、アウトソーシング事業は今期非連結

強固な財務基盤を背景に2019年9月期第2四半期は積極的な開発用地・収益不動産の仕入れを実施。販売用不動産（仕掛含む）が増大

2. 財務状況と経営指標

2019年9月期第2四半期末の総資産は前期末比3,149百万円増の26,243百万円と資産規模が大きく拡大した。主な要因は、流動資産の3,179百万円増であり、仕掛販売用不動産の3,625百万円増及び販売用不動産の3,487百万円増が主な要因である。積極的な先行投資により現金及び預金は5,100百万円減となったが、残高は7,962百万円であり余裕がある。

負債合計は前期末比4,013百万円増の14,792百万円となった。そのうち流動負債は418百万円減であり、未払法人税等の899百万円減などが主な要因である。そのうち固定負債は4,432百万円増であり、長期借入金の4,349百万円増が主な要因である。

経営指標では、流動比率1088.7%と短期の安全性は非常に高い。自己資本比率も43.6%と業界水準を大きく上回っており、中長期の安全性も強みだ。今期に入ってから、仕入れを大幅に増やしたが、財務基盤は強固であり、さらに先行投資を増やす余地がある。

連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	18/9 期末	19/9 期 2Q 末	増減額
流動資産	22,252	25,431	3,179
（現金及び預金）	13,062	7,962	-5,100
（販売用不動産）	2,286	5,773	3,486
（仕掛販売用不動産）	6,614	10,239	3,625
固定資産	842	812	-30
総資産	23,094	26,243	3,149
流動負債	2,754	2,336	-418
固定負債	8,023	12,455	4,432
負債合計	10,778	14,792	4,013
純資産合計	12,316	11,451	-865
負債・純資産合計	23,094	26,243	3,148
<安全性>			
流動比率（流動資産÷流動負債）	808.0%	1088.7%	-
自己資本比率（自己資本÷総資産）	53.3%	43.6%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

**パルマ連結除外で経常利益 30 億円を予想。
 都市型マンションの開発・販売に ADR、収益不動産からの収益貢献を
 加えて目標達成目指す。
 既に下期以降で 10 件の引渡し決定済**

● 2019年9月期の業績目標

2019年9月期通期の業績は、経常利益で3,000百万円（前期比2.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益で2,000百万円（同20.6%減）を予想しており期初から変更はない。売上高と営業利益に関しては、例年同様に業績目標を公開していない。売上高の目標を開示していない理由は、リアルエステート事業において物件売却手法が多彩であることにより不確定要素が多いこと、中期経営計画同様に目標指標が売上高ではなく、経常利益としているためだ。

リアルエステート事業では、都市型マンションを中心に東京圏での不動産開発・投資事業規模の拡大を継続する。また、得意とするADR事業、仕入れを強化している収益不動産も収益貢献が見込まれる。例年上期は土地の仕入れを中心とした活動に重点を置き、下期は契約、引き渡しに集中するサイクルがある。既に下期の引渡し予定案件は10件決定しており、更なる上積みを狙う。セールスプロモーション事業では、人手不足が続くなかで足元の需要は伸びており、派遣職種の幅を広げ、受託拡大につなげていく。

2019年9月期通期連結業績見通し

(単位：百万円)

	18/9 期 実績	19/9 期		
		予想値	増減額	前期比
売上高	20,763	-	-	-
営業利益	2,859	-	-	-
経常利益	2,932	3,000	68	2.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,518	2,000	-518	-20.6%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

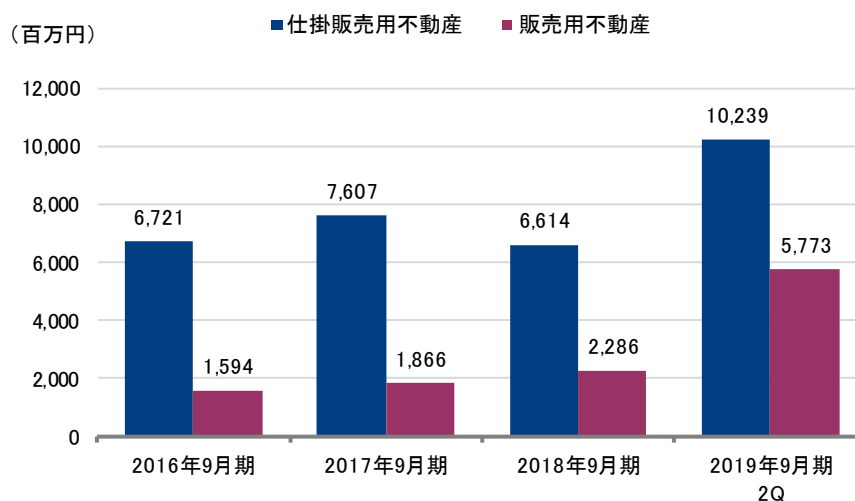
新中期経営計画「Go For The Future 2021」のもとギアチェンジ。 東京圏の投資型マンション開発・収益不動産投資を加速

1. 仕入れと開発プロジェクト

同社は2021年9月期を最終年度とする中期経営計画「Go For The Future 2021」を推進中である。継続的な成長を維持しながら、2020年代の発展に向けた布石を打つことが目的となる。主力の不動産事業の重点テーマとしては、従来どおり東京圏エリアに特化して開発・投資事業量の拡大を目指す方針が再確認された。また新機軸としては「継続安定収益アセットのストック推進」が盛り込まれた。今後はフローとストックのバランスを取りながら事業運営が成されることになる。数値目標としては、2021年9月期の経常利益で50億円、ROE15%以上、ROA10%水準、自己資本比率30%以上を目指す。

高い成長を目指すなか、初年度である2019年9月期の第2四半期には都市型マンション開発プロジェクト用地及び収益不動産の仕入れがこれまでよりもさらに積極的に進められた。仕掛販売用不動産で前期末比54.8%増となる10,239百万円、販売用不動産で同2.53倍(同152.5%増)となる5,773百万円と大幅に資産規模を拡大した。特に販売用不動産が伸びている要因としては、中期経営計画にうたわれているとおり「アセットストック」として収益不動産の取得が加速された証だろう。案件の大型化も進んでおり、第2四半期末において前年を上回る、事業規模で約236億円に達する資産の仕入れに成功している。資産総額、案件規模、ストックとフローのバランス、いずれの指標においても新中期経営計画のもとギアチェンジが行われたことが確認できる。

仕掛販売用不動産・販売用不動産の残高推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

2. ワーキングスペース運営のコインスペース社と業務資本提携

同社は、2019年5月20日にワーキングスペースの出店・運営を行うベンチャー企業であるコインスペース株式会社（本社：東京都港区）と業務提携および資本提携を行うことを決定した。ワーキングスペースは、政府による働き方改革や各企業によるテレワークの導入などにより需要が増加している。コインスペースは「テクノロジーを活用した新たな空間創造を通じて、生活者の時間的価値の向上を実現する」ことをビジョンに掲げ、都心部を中心に9店舗（約5000人が利用）を展開している。コインスペースのワーキングスペースの特徴は、単発利用者も利用できる様々な料金体系と、PC・スマートフォンによる事前予約やキャッシュレス決済などユーザビリティの高い運営システムにある。今回の第三者割当増資では、(株)ディア・ライフ、(株)リビングハウス、その他事業会社など複数企業から1.4億円を集めた。業務提携に関しては、同社の不動産投資・運用ノウハウや関係会社である株式会社パルマのセルフストレージ事業におけるノウハウや情報を提供することにより、ワーキングスペースの出店加速化や最適な店舗運営システムの確立に寄与するとともに、同社グループが投資開発する不動産へのワーキングスペース出店を通じて、利用価値や資産価値の向上を図る。

コインスペース（株）資本提携の概要

社名	コインスペース株式会社
本社所在地	東京都港区六本木一丁目4番5号
代表取締役	栗原 知也
事業内容	ワーキングスペースの運営
設立日	2016年1月6日
ビジョン	テクノロジーを活用した新たな空間創造を通じて、生活者の時間的価値の向上を実現する
店舗数	9店舗
利用者数	月間約50,00人
第三者割当増資の規模 (2019年5月20日)	1.4億円（(株)ディア・ライフ、(株)リビングハウス、その他事業会社が引受先）

出所：プレスリリースよりフィスコ作成

3. 早稲田大学ベンチャーファンドへの出資

同社は、2019年5月10日に早稲田大学に関係するベンチャー企業を専門に出資する専門ファンドへの出資を決定した。同ファンドの運営を行うのは、早稲田大学認定ベンチャーキャピタルであり、2018年10月に東証マザーズ市場に上場した VALUENEX 株式会社（早稲田大学理工学術院中村達生氏の研究成果の AI 技術を活用したビッグデータ解析サービスを展開）を始めとした、アーリーステージの企業の成長支援実績を多数有するウェルインベストメント株式会社が行う。ファンド規模は20億円の予定。同社は1億円を出資する。この取組みを通じて、早稲田大学の国際競争力の向上に貢献していくとともに、本件投資先企業への同社ノウハウの提供や協業機会の創出を目的としている。ちなみに、同社代表取締役の阿部幸広氏は早稲田大学の卒業生である。

早稲田大学ベンチャーファンドの概要

名称	早稲田投資事業有限責任組合
投資対象	早稲田大学に関係するベンチャー企業
設立日	2019年4月3日
運用期間	10年間
ファンド規模	20億円（予定）
同社出資額	1億円
出資者	無限責任組合員：ウェルインベストメント株式会社 有限責任組合員：早稲田大学出身投資家・企業等

出所：プレスリリースよりフィスコ作成

4. OYO T&H と業務提携

6月6日に OYO TECHNOLOGY&HOSPITALITY JAPAN (OYO T&H) との間の「不動産の管理委託に関する情報の相互提供及び検討」にかかる業務提携の開始を発表した。提携によって、同社が東京圏で保有する賃貸物件及び開発中の都市型マンションに、「OYO LIFE」を始めとした価値の高い不動産サービスを導入し、高品質ながら手軽さと利便性を兼ね備えた優良不動産を市場へ供給していくことが狙い。

ソフトバンクグループの「ソフトバンク・ビジョン・ファンド」などが主要株主の OYO T&H は、世界第7位のホテルチェーンであるインドのホテル運営企業 OYO とヤフー <4689> の合併による日本での賃貸住宅事業「OYO LIFE」をスタートしている。業務提携の具体的な内容は、同社が東京圏で保有する賃貸物件や開発中の都市型マンションに関して、優先的に OYO T&H に情報提供を行うというもの。OYO T&H は該当する物件を調査し、アパートメントサービス「OYO LIFE」対象物件として借上やサービスの導入を検討する。2019年6月時点では、新宿区山吹町と東五軒町の2物件・5住戸について OYO T&H と提携を締結している。

OYO T&H の概要

名称	OYO TECHNOLOGY&HOSPITALITY JAPAN 株式会社
所在地	東京都千代田区大手町一丁目1番2号大手門タワー
代表者の役職・氏名	代表取締役 ラケシュ・クマール・ブルステイ
事業内容	ホテル、民泊施設、寄宿舎、サービスアパートメント、短期滞在施設その他の宿泊施設の提供、運営、ブランディング、オンライン及びオフラインの予約並びにマーケティング並びに不随サービスに関する事業等
資本金 (2018年10月末現在)	4,166百万円
設立年月日	2018年7月
出所：プレスリリースよりフィスコ作成	

■ 株主還元策

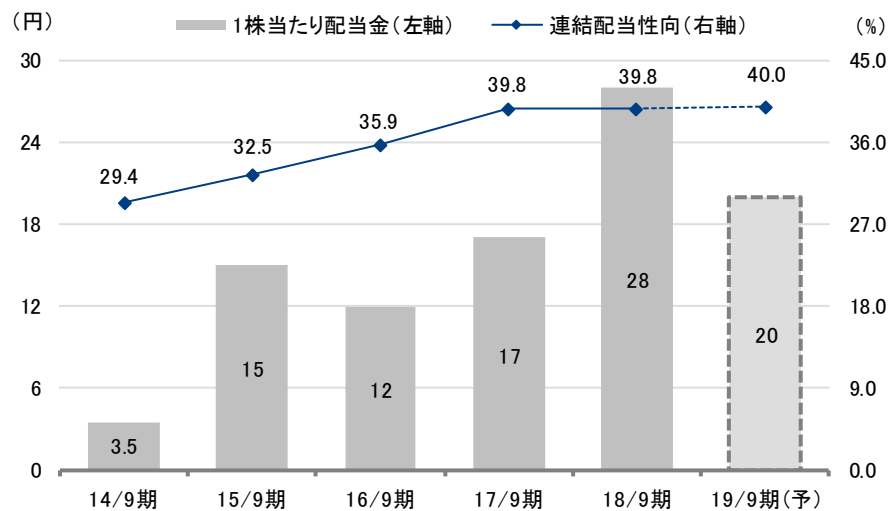
2019年9月期は配当金20円、配当性向40%予想、自己株式の取得を推進中

同社は株主還元策として配当を実施している。配当の基本方針としては、財務体質強化と内部留保の確保を図る一方、株主への利益還元を重要な経営課題としており、配当性向40%を目指して配当を実施する。また、自己株式の取得に関しても、株価の推移や財務状況等を勘案し、機動的に行う方針である。

2019年9月期の配当金は20円、配当性向は40%を予想しており、期初から変更はない。2018年9月期はパルマ株式譲渡益という特殊要因があったため配当金28円と大幅増配だったが中長期的な増配基調に変化はない。

同社は資本効率の向上および株主還元の充実を図るため、過去の資本政策や株価動向等を勘案の上、自己株式の買付を実施している。取得を予定する株数は上限1,500,000株、取得価額の総額は上限6億円である。期間は2019年2月18日～6月28日。既に5月末時点で今回の決議に基づく自己株式の取得は累計で623,700株、取得価額累計は260,416,400円である。

1株当たり配当金と連結配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

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