

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

デュアルトップ

3469 東証JASDAQ

企業情報はこちら >>>

2017 年 3 月 31 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>

デュアルタップ
3469 東証 JASDAQ

2017 年 3 月 31 日 (金)
<http://www.dualtap.co.jp/ir/>

目次

■ 要約	01
1. 事業内容と強み	01
2. 直近の業績と通期の見通し	01
3. 海外成長戦略	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要と沿革	02
2. 事業内容	03
■ 事業概要	04
1. 不動産販売事業：XEBEC（ジーベック）ブランドの強さ	04
2. 不動産賃貸管理・仲介事業：入居率 97.7% を達成	04
■ 業績動向	05
1. 2017 年 6 月期第 2 四半期の業績概要	05
2. 財務状況と経営指標	06
■ 今後の見通し	07
● 2017 年 6 月期の業績見通し	07
■ 中長期の成長戦略	08
1. 海外不動産のエリア拡大	08
2. マレーシアでの建物管理事業	09
3. シンガポール 6 位の Dennis Wee Realty と業務提携契約を締結	09
■ 株主還元策	10

デュアルタップ
3469 東証 JASDAQ

2017 年 3 月 31 日 (金)
<http://www.dualtap.co.jp/ir/>

要約

都心駅近マンション XEBEC (ジーベック) シリーズに強み。 シンガポール大手不動産と業務提携

デュアルタップ<3469>は、2006年に創業者の現代表取締役社長臼井貴弘（うすいたかひろ）氏が設立した資産運用型マンションのデベロッパーである。ブランドマンション「XEBEC（ジーベック）」の企画・開発・販売事業を展開し順調に成長を遂げ、2016年7月にスピード上場（東証JASDAQスタンダード）を果たした。現在は、賃貸管理・仲介、収益不動産所有、海外不動産など周辺事業を幅広く展開している。

1. 事業内容と強み

主力は不動産販売事業であり、全社売上高の8割以上を稼ぐ。自社ブランドマンション「XEBEC（ジーベック）」シリーズの最大の特長は、東京23区に限定され、供給物件の50%以上が駅から徒歩5分以内という立地である。そのため賃貸需要が安定し、高い資産価値を維持できる。また、洗練された高級感のあるデザインと実用性のある設備により質の高いブランド体験を提供している点も人気の理由だ。不動産賃貸管理・仲介事業は、自社販売物件を中心に、(1)オーナーから物件を借り上げ居住者に賃貸する（サブリース）、(2)家賃集金や入退去の契約業務を代行する管理業務受託の2つの形態により、物件オーナーの資産運用をサポートしている。管理物件の入居率は2016年12月末に97.7%と業界平均92.8%に大きく水をあける。XEBEC（ジーベック）の強みが、入居率の高さに反映された形だ。

2. 直近の業績と通期の見通し

2017年6月期第2四半期の連結業績は、売上高で4,749百万円、営業利益で121百万円と計画どおりの業績となった。増収は、自社ブランドマンション「XEBEC（ジーベック）」シリーズを中心に、第2四半期で159戸（前期第2四半期は99戸）と販売戸数を伸ばしたことが主な要因である。投資法人（リート）への売却にも進出し増収を後押しした一方、利益面では大口取引により全体の収益性が低下した。2017年6月期通期の連結業績は、売上高で前期比35.3%増の9,468百万円、営業利益で同7.1%増の440百万円と増収増益の期初見通しを据え置いた。下期計画の中には、開発の工夫により原価率を抑えた販売物件が控えており、下期に向けた準備が順調であることが窺える。

3. 海外成長戦略

同社は、2015年からマレーシアのジョホール州を中心にレジデンス・商業施設・複合施設などの管理事業を行ってきた。2016年には、国内投資家に対してタイ及びイギリスなどの収益不動産の紹介を開始した。タイの物件は、リゾート立地の新築サービスアパートメント、イギリスの物件はリヴァプールのレジデンスであり、いずれも国内不動産よりも高い利回りが魅力の商品だ。2017年2月にシンガポールを拠点として各国に広くネットワークを有する「Dennis Wee Realty Pte Ltd（Dennis Wee Group、以下DWG）」と業務提携契約を締結した。同社が日本国内で開発・供給する不動産の情報をDWGに優先的に提供し、DWGは海外投資家へ国内不動産を紹介する一方、同社はDWGから海外不動産の情報を得て、国内投資家へ紹介する。

デュアルタップ

3469 東証 JASDAQ

2017 年 3 月 31 日 (金)

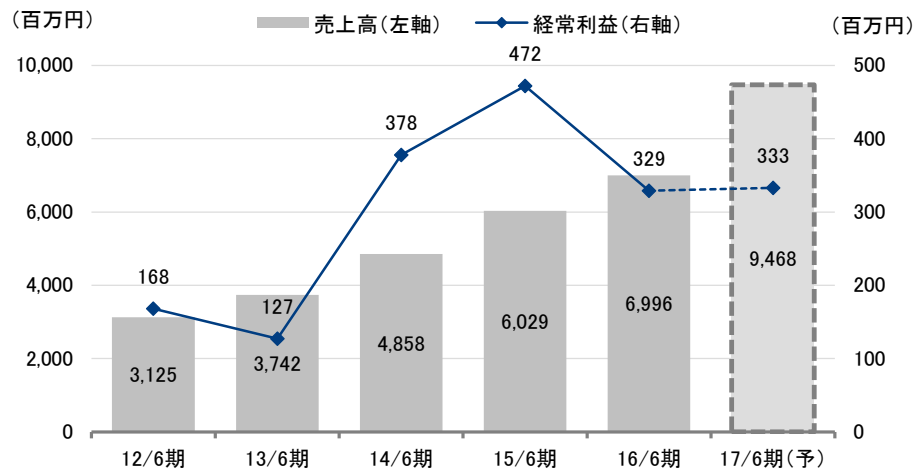
<http://www.dualtap.co.jp/ir/>

要約

Key Points

- ・都心駅近の XEBEC (ジーベック) シリーズのブランド力が強み
- ・2017 年 6 月通期予想は期初の増収増益計画を据え置き
- ・海外の収益不動産販売を拡大、シンガポール大手不動産と業務提携

通期業績の推移(連結)



注：同社は 2014 年 6 月期より連結決算。

出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

マンションの企画・開発から販売、賃貸管理、仲介までを一気通貫で取り組む

1. 会社概要と沿革

同社は、2006 年に創業者の臼井社長が設立した資産運用型マンションのデベロッパーである。ブランドマンション「XEBEC (ジーベック)」の企画・開発・販売事業を展開し順調に成長を遂げ、2016 年 7 月にスピード上場（東証 JASDAQ スタンダード）を果たした。現在は、賃貸管理・仲介、収益不動産所有、海外不動産など周辺事業を幅広く展開している。臼井社長は、光通信 <9534> で営業のキャリアをスタートし、その後不動産会社にてワンルームマンション事業のマネジメントを経験した。29 歳で同社を設立し、強いリーダーシップのもと会社を成長させ、現在も陣頭指揮をとる情熱溢れる経営者である。著書に「見方を変えれば七変化 不動産を活用したライフプランのすゝめ」(幻冬舎ルネッサンス)がある。

デュアルタップ | 2017 年 3 月 31 日 (金)
3469 東証 JASDAQ | http://www.dualtap.co.jp/ir/

会社概要

会社沿革

年	主な沿革
2006年	(株)デュアルタップ設立
2007年	初の XEBEC (ジーベック) シリーズ 販売
2011年	子会社 株式会社 D-style Plus (現 株式会社 Dualtap Property Management) を設立し、賃貸住宅の管理・仲介事業を開始
2012年	海外現地法人 DUTA PACIFIC MANAGEMENT MALAYSIA Sdn.Bhd. (現 DUALTAP MALAYSIA Sdn. Bhd.) 設立 ホテル事業スタート (函館 ホテルプロモート)
2014年	海外不動産事業を目的として、シンガポールに Dualtap Singapore Pte.Ltd. を設立
2015年	賃貸管理戸数 1,000 戸 突破
2016年	東証 JASDAQ スタンダード市場上場

出所：会社資料よりフィスコ作成

2. 事業内容

主力は不動産販売事業であり、2017 年 6 月期第 2 四半期は全社売上高の 87.4%、全社営業利益の 65.0% を占める。国内外の個人投資家を対象に資産運用を目的としたワンルーム型マンションを販売する事業である。自社ブランドマンション「XEBEC (ジーベック)」シリーズは、同社が企画・開発・販売・管理を一気通貫で展開する。物件は東京 23 区に広がっており、駅近物件が多い。すべてが徒歩 10 分以内であり、5 分以内の物件が 5 割を超える。都心の一等地ではないが再開発地域や商業地などで利便性の高い立地を選別して物件を開発するのを得意とする。

不動産賃貸管理・仲介事業は、自社販売物件を中心に、オーナーから借り上げた上で居住者に賃貸するサブリース (転貸) 業務、集金代行や入退去時の契約業務などの管理業務、ホテル等を含む所有不動産の賃貸業務、都内で不動産を仲介する店舗「D-style Plus」を運営する業務などを行う。ストック型の手堅い事業特性があり、安定収益である。全社売上高の 12.4%、全社営業利益の 39.9% を構成する。

海外不動産事業は、2012 年に始動した比較的新しい事業である。連結子会社である (株)Dualtap International が、国内の投資家向けに海外不動産を紹介する業務、海外の投資家向けに国内の不動産を紹介する業務などを行う。全社売上高の 0.1%、全社営業利益の -5.0% であるが、将来的には売上げの 10% を目指している。

事業の内容と構成 (連結、17/6 期 2Q)

事業セグメント	主な事業内容	売上構成	営業利益構成
不動産販売事業	国内外の個人を対象に、資産運用を目的としたマンションの企画・開発・販売を行う。自社ブランド「XEBEC (ジーベック)」シリーズ、他社中古物件等も扱う	87.4%	65.0%
不動産賃貸管理・仲介事業	自社販売物件を中心としたサブリース (転貸) や管理業務、所有物件の賃貸業務、「D-style Plus」店舗での仲介業務を行う	12.4%	39.9%
海外不動産事業	子会社を通じて、国内の投資家向けに海外不動産を、海外の投資家に国内の不動産を紹介する	0.1%	-5.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

※利益調整前

デュアルタップ
3469 東証 JASDAQ

2017 年 3 月 31 日 (金)
<http://www.dualtap.co.jp/ir/>

事業概要

都心駅近の XEBEC (ジーベック) シリーズのブランド力が強み

1. 不動産販売事業：XEBEC (ジーベック) ブランドの強さ

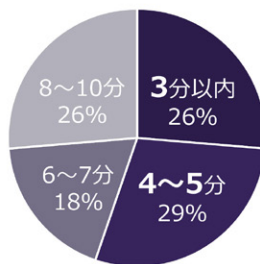
自社ブランドマンション「XEBEC (ジーベック)」シリーズの最大の特長は、その立地である。東京 23 区に限定され、供給物件の 50% 以上が駅から徒歩 5 分以内の立地である。そのため賃貸需要が安定し、高い資産価値を維持できる。また、洗練された高級感のあるデザインと実用性のある設備により質の高いブランド体験を提供している点も人気の理由だ。購入者の 76% を 20 代 30 代が占め、若い世代の支持が高い。供給数は都内で 1,360 戸を超える。以前は XEBEC の読み方を間違える人が多かったが、最近は間違いが減ったという。ここからも、ブランド認知度の向上が垣間見える。

開発物件へのこだわり①：土地選定

供給物件の**50%以上**が駅から**徒歩5分以内**の立地

XEBEC = 駅チカ

最寄駅からの徒歩分数



出所：決算説明資料より掲載

2. 不動産賃貸管理・仲介事業：入居率 97.7% を達成

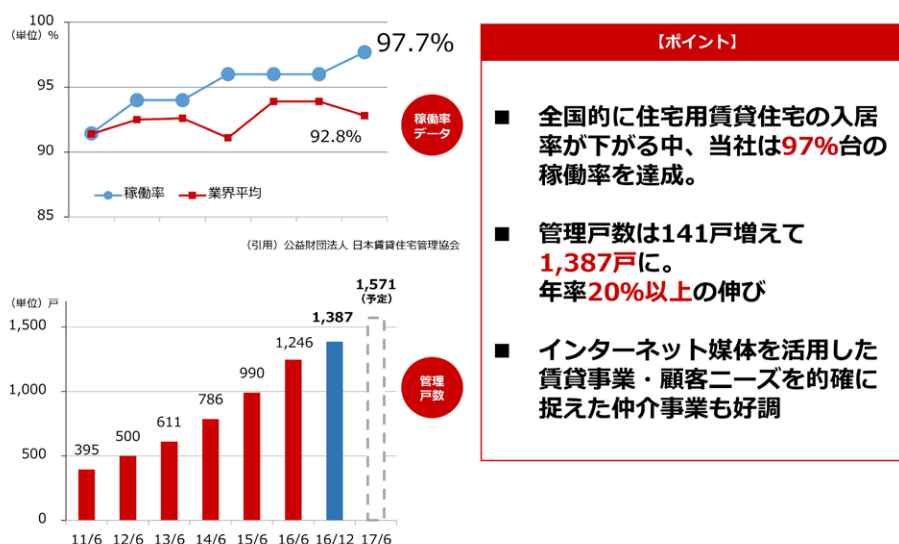
不動産賃貸管理・仲介事業は、自社販売物件を中心に、オーナーから借り上げた上で居住者に賃貸するサブリース（転貸）業務がメインである。2016 年 12 月時点の管理戸数は 1,387 戸であり、2016 年 6 月期末から 141 戸増加した。管理物件の入居率は年々上昇しており、2016 年 12 月末に 97.7% と業界平均 92.8% に大きく水をあけた。XEBEC (ジーベック) ブランドマンションの立地やデザイン性などに強みがあることが、この入居率向上からもわかる。本事業はストック型ビジネスとして会社業績を安定成長させる役割があり、今後さらに力を入れたい考えだ。

デュアルタップ
3469 東証 JASDAQ

2017 年 3 月 31 日 (金)
http://www.dualtap.co.jp/ir/

事業概要

不動産賃貸管理・仲介事業：稼働率・管理戸数推移



出所：決算説明資料より掲載

業績動向

販売戸数の大幅増で増収

1. 2017 年 6 月期第 2 四半期の業績概要

2017 年 6 月期第 2 四半期の連結業績は、売上高で 4,749 百万円、営業利益で 121 百万円、経常利益で 62 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で 33 百万円となり、計画どおりの業績となった（2016 年 7 月上場のため前期第 2 四半期の数値は開示していない）。

売上高に関しては、主力の不動産販売事業において、自社ブランドマンション「XEBC（ジーベック）」シリーズを中心に、第 2 四半期で 159 戸（前期第 2 四半期は 99 戸）と販売戸数を伸ばした。東京 23 区が中心となるが、以前からの城南及び城北エリアに加えて城東 エリアまで開発エリアを拡大したことや個人投資家のみならず投資法人（リート）への販売ルートを拡充したことが原動力となった。

利益面では大口案件が多かったために、利益が圧縮された形となった。第 2 四半期の営業利益率で 2.5%（2016 年 6 月期通期は 5.8%）となり収益性が低下した。

デュアルタップ | 2017 年 3 月 31 日 (金)
3469 東証 JASDAQ | <http://www.dualtap.co.jp/ir/>

業績動向

2017 年 6 月期第 2 四半期業績

	16/6 期通期		17/6 期 2Q	
	通期実績 (百万円)	構成比 (%)	2Q 実績 (百万円)	構成比 (%)
売上高	6,996	100.0	4,749	100.0
売上原価	5,635	80.5	4,149	87.3
売上総利益	1,360	19.4	600	12.6
販管費	949	13.5	479	10.0
営業利益	411	5.8	121	2.5
経常利益	329	4.7	62	1.3
親会社株主に帰属する 当期（四半期）純利益	210	3.0	33	0.6

出所：決算短信よりフィスコ作成

販売用不動産が増加し下期に向けた仕込みは順調

2. 財務状況と経営指標

2016 年 12 月末の総資産残高は前期末比 1,881 百万円増の 6,712 百万円となった。主な増加は流動資産の 1,893 百万円増であり、販売用不動産の 2,120 百万円増が主な要因である。販売用不動産及び仕掛販売用不動産が 4,282 百万円に達しており、下期に向けた準備が順調であることがわかる。

負債は前期末比 1,597 百万円増の 5,509 百万円となった。主な増加は、流動負債の 1,376 百万円増であり、短期借入金の 1,087 百万円増及び長期借入金の 252 百万円増が主な要因である。

安全性に関する経営指標（2016 年 12 月末）では、流動比率は 143.4%、自己資本比率は 17.9% となっており、安全性に配慮しつつレバレッジを効かせ、成長を志向する。

デュアルタップ | 2017 年 3 月 31 日 (金)
3469 東証 JASDAQ | <http://www.dualtap.co.jp/ir/>

業績動向

連結貸借対照表及び主要な経営指標

(単位：百万円)

	2016 年 /6 月末	2016 年 /12 月末	増減額
流動資産	3,355	5,249	1,893
(現金)	708	754	45
(販売用不動産)	573	2,694	2,120
(仕掛販売用不動産)	1,829	1,588	-240
固定資産	1,475	1,463	-12
総資産	4,831	6,712	1,881
流動負債	2,284	3,660	1,376
(短期借入金)	345	1,433	1,087
固定負債	1,627	1,848	221
(長期借入金)	736	988	252
負債合計	3,912	5,509	1,597
純資産合計	919	1,203	284
負債純資産合計	4,831	6,712	1,881
<安全性>			
流動比率 (流動資産 ÷ 流動負債)	146.8%	143.4%	-
自己資本比率 (自己資本 ÷ 総資産)	19.0%	17.9%	-
<収益性>			
ROA (経常利益 ÷ 期首期末平均総資産)	8.2%	-	-
ROE (純利益 ÷ 期首期末平均自己資本)	25.9%	-	-
売上高営業利益率	5.8%	2.5%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2017 年 6 月通期予想は期初の増収増益計画を据え置き。 ファミリータイプ販売に期待

● 2017 年 6 月期の業績見通し

2017 年 6 月期通期の連結業績は、売上高で前期比 35.3% 増の 9,468 百万円、営業利益で同 7.1% 増の 440 百万円、経常利益で同 1.1% 増の 333 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 1.1% 増の 213 百万円と増収増益の期初見通しを据え置いた。主力の不動産販売事業において、下期は販売戸数 137 戸（前期比 130 戸増）を計画している。計画の中には、開発の工夫により原価率を抑えた物件が控えている。販売物件の中心価格帯はワンルームタイプが 3,000 万円前後、ファミリータイプが 4,000 万円前後を想定する。

デュアルタップ | 2017 年 3 月 31 日 (金)
3469 東証 JASDAQ | <http://www.dualtap.co.jp/ir/>

今後の見通し

2017 年 6 月期通期業績見通し

	16/6 期通期		17/6 期通期			
	通期実績 (百万円)	構成比 (%)	2Q 実績 (百万円)	通期見込み (百万円)	前期比 (%)	2Q 進捗率 (%)
売上高	6,996	100.0	4,749	9,468	35.3	50.1
売上原価	5,635	80.5	4,149	—	—	—
売上総利益	1,360	19.4	600	—	—	—
販管費	949	13.5	479	—	—	—
営業利益	411	5.8	121	440	7.1	27.5
経常利益	329	4.7	62	333	1.1	18.7
親会社株主に帰属する 当期（四半期）純利益	210	3.0	33	213	1.1	15.5

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

海外の収益不動産販売を拡大、シンガポール大手不動産と業務提携

1. 海外不動産のエリア拡大

国内投資家に対してはタイ及びイギリスなどの収益不動産の紹介を開始した。タイの物件は、リゾートにある新築のサービスアパートメントであり、利回り 7%（ネット、賃料保証）である。イギリスの物件はリヴァプールのレジデンスであり、築 33 年ではあるが 2016 年にフルリノベーション済み、これも利回り 7%（ネット、賃料保証）である。イギリスは EU 離脱後も経済は安定しており、ポンド安が有利に働く魅力的な市場である。

デュアルタップ
3469 東証 JASDAQ

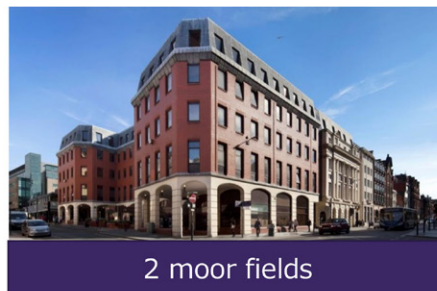
2017 年 3 月 31 日 (金)
http://www.dualtap.co.jp/ir/

中長期の成長戦略

海外不動産事業：物件のご紹介

これまでのマレーシアに加え、**タイ**、**イギリス** の収益不動産を日本国内で販売


国 : タイ
 エリア : クラビ
 物件名 : The Lai Thai
 広さ : 40㎡ ~ 145㎡
 築年数 : 新築
 価格帯 : THB5,000,000 ~ THB17,500,000
 利回り : Net 7% (賃料保証)
 ▷ ホテル運営会社が賃料保証
 ▷ 30日間の無料宿泊特典



国 : イギリス
 エリア : リヴァプール
 物件名 : 2 moor fields
 広さ : 25㎡ ~ 43㎡
 築年数 : 33年
 価格帯 : £ 124,271 ~ £ 168,431
 利回り : Net 7% (賃料保証)
 ▷ モアフィールドズ駅直結
 ▷ 2016年フルリノベーション

出所：決算説明資料より掲載

2. マレーシアでの建物管理事業

同社は、2015 年 1 月に Dualtap Building Management Sdn. Bhd. (本社マレーシア) の全株式を取得し、マレーシアにおける建物管理事業に参入した。現在、南部ジョホール州を中心にレジデンス・商業施設・複合施設など 14 棟 4,443 戸を管理している。現地企業との差別性は、日本品質の管理ノウハウである。長期修繕計画やセキュリティシステムを使用した機械管理など日本方式に対する信頼は厚い。規模拡大を目指すとともに収益基盤の確立を急いでいる。タイにおいても不動産管理事業での進出を準備している。

3. シンガポール 6 位の Dennis Wee Realty と業務提携契約を締結

同社は、2017 年 2 月にシンガポール法人 Dennis Wee Realty Pte Ltd (Dennis Wee Group、以下 DWG) と業務提携契約を締結した。DWG は、シンガポールを拠点として各国に広くネットワークを有しており、同社はグローバルな投資家層の拡大に向けて頼りになる援軍を得た形だ。主に、同社が日本国内で開発・供給する不動産の情報を DWG に優先的に提供し、DWG は海外投資家へ国内不動産を紹介する一方、同社は DWG から海外不動産の情報を得て、国内投資家へ紹介する。これまでも、両社は個別物件の取引及び情報交換を行ってきており、今回の提携でさらに踏み込んだ関係を築く。

デュアルタップ | 2017 年 3 月 31 日 (金)
3469 東証 JASDAQ | <http://www.dualtap.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略

提携先の概要

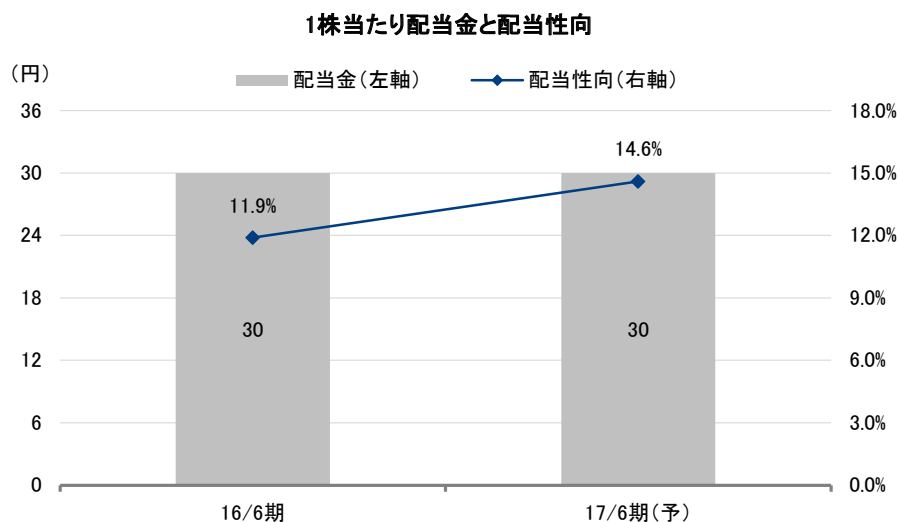
名称	Dennis Wee Realty Pte Ltd (Dennis Wee Group)
所在地	Blk 190 Lorong 6 Toa Payoh #03-512 Singapore 310190
設立	1992 年 12 月
資本金	120,002 シンガポールドル
事業概要	不動産仲介業、不動産鑑定業
実績	2015 年度 売上高 84 百万シンガポールドル シンガポール国内 2016 年不動産仲介業者ランキング 所属エージェンツ数第 6 位 (1,249 名) (出所: Singapore Business Review 2016 年 11 月)

出所: 会社資料よりフィスコ作成

株主還元策

2017 年 6 月期は配当金 30 円、配当性向 14.6% の予想

同社は成長のための投資とともに業績に対応した株主への適切な利益還元をバランスよく行う方針である。2016 年 6 月期の 1 株当たり配当金は年間 30 円 (期末)、配当性向 11.9% であった。2017 年 6 月期も同様の方針であり、配当金 30 円 / 年、配当性向 14.6% を見込む。当面の配当性向の目標は 20%、将来的には 30% を目指す方針だが、足元では現在の配当金額を維持した安定配当を計画している。



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