

|| 企業調査レポート ||

シノケングループ

8909 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年10月3日(木)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2019年12月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2019年12月期業績見通し	01
3. ビジネストランスフォーメーションによる成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業概要	05
3. ビジネスモデルと強み	10
■ 業績動向	11
1. 2019年12月期第2四半期累計業績の概要	11
2. 事業セグメント別の動向	12
3. 財務状況と経営指標	17
■ 今後の見通し	18
1. 2019年12月期の業績見通し	18
2. 2019年12月期下期のトピックス	19
3. 今後の成長戦略	21
■ 株主還元策	23

■ 要約

アパートメント販売以外の事業が好調に推移、 2019年12月期業績は会社計画を上回る公算大

シノケングループ<8909>は、アパートメントやマンション等の不動産販売を主力とし、付随する賃貸管理やマンション管理、家賃等の債務保証、LPガス及び電力の小売販売などのストック収益を積み重ねながら事業基盤を拡大してきた。2019年12月期以降は「アパートメント経営のシノケン」から、「ライフサポートのシノケン」へ生まれ変わることを表明し、ビジネストランスフォーメーション（事業体の進化）の推進により更なる成長を目指している。

1. 2019年12月期第2四半期累計業績の概要

2019年12月期第2四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比13.2%減の50,775百万円、営業利益で同10.5%減の6,092百万円と減収減益となったものの、期初会社計画（売上高42,500百万円、営業利益3,600百万円）に対しては大きく上回って推移した。主力事業であるアパートメント販売の落ち込みが響いて減収減益となっているが、会社計画に対してはゼネコン事業がほぼ計画どおりの増収増益だったのを除いて、すべての事業セグメントで会社計画を上回った。また、営業利益に占めるアパートメント販売以外の比率も前年同期の60.7%から81.3%に上昇しており、アパートメント販売依存型の収益構造から脱却していることがうかがえる。

2. 2019年12月期業績見通し

2019年12月期の連結業績は、売上高で前期比19.2%減の90,000百万円、営業利益で同27.4%減の8,600百万円と期初計画を据え置いている。アパートメント販売については下期も上期並みの水準が続く見込みだが、ストックビジネスである不動産サービス事業やエネルギー事業が右肩上がりで成長するほか、ゼネコン事業も好調を持続する見込みであることから、会社計画を上回る可能性は高いと弊社では見ている。また、同社は2018年下期以降からアパートメント用地の仕入を抑制し在庫圧縮に取り組んできたが、2019年7月より用地仕入を再強化している。2020年12月期に販売件数を拡大していくためだが、仕入環境は2018年前半よりも大きく改善しているようで、アパートメント販売も2020年12月期には増収増益に転じる見通しだ。また、2019年7月にインドネシアで外資企業として初となる不動産ファンド運営ライセンスを取得したことを受け、今後、インドネシアで不動産ファンド事業を拡大していく方針を明らかにしている。既に、現地の不動産デベロッパー等からの多くの引き合いがきており、3年を目途に400～500億円規模のREITを組成し、インドネシア証券取引所への上場を目指している。一方、国内で計画しているREITに関しては、現在、認可に向けた準備を進めている段階にある。

要約

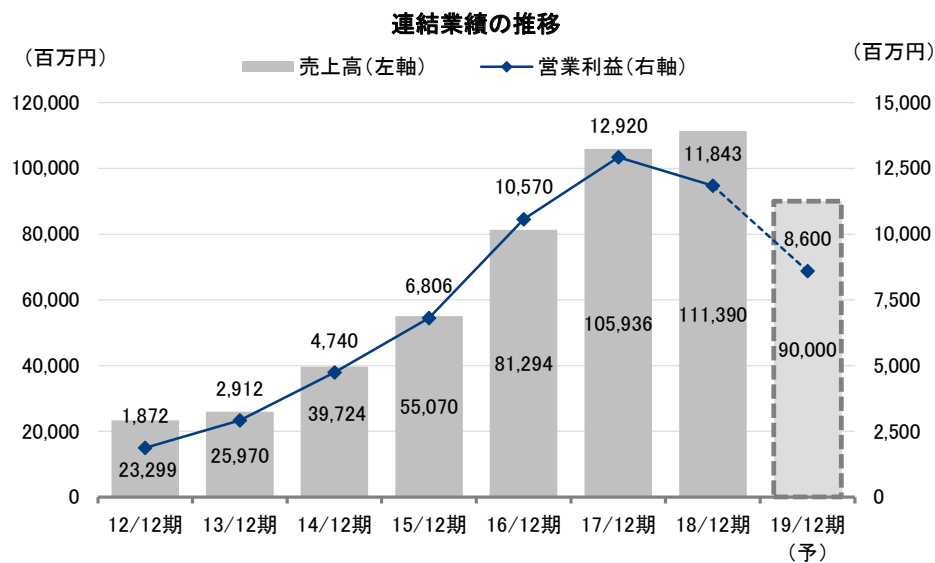
3. ビジネストラנסフォーメーションによる成長戦略

同社はアパートメント販売を主軸とした事業展開から、ストックビジネス（不動産サービス、エネルギー事業）やライフケア事業（旧介護事業）、国内外での不動産ファンド・REIT ビジネスなどを新たな成長エンジンとする戦略を打ち出している。アパートメント販売の利益構成比は20%程度とし、残り80%をストックビジネス等のその他の事業で安定的に稼いでいく収益構造に進化させていく方針だ。新たな取り組みとして不動産ファンド運用事業以外にも、不動産テック分野にも積極的に進出し、更なるグループシナジーを創出していく考えだ。不動産テックの取り組みとして、2019年7月の受注分よりすべてのアパートメントを「インテリジェントアパート」※仕様とし、他社との差別化を図っている。

※建物全体・全部屋にIoTセンサーを標準装備し、スマートロックや外出先からの家電・住設機器の遠隔操作等を入居者が「無料」で利用できるアパートメント。

Key Points

- ・2019年12月期業績は期初計画を据え置くも、上振れする可能性は高い
- ・インドネシアで不動産ファンド運営ライセンスを取得、積極的に事業拡大を推進していく
- ・ビジネストラנסフォーメーションの推進により、安定的に利益を創出する体質へ進化する



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

アパートメント販売で成長、今後はストックビジネスや ライフケア事業など顧客のライフ全般に関わる事業の育成に注力

1. 会社沿革

同社は、現代表取締役社長の篠原英明（しのはらひであき）氏が25歳だった1990年に（株）シノハラ建設システムとして福岡市に設立された。「土地を持たない一般的なサラリーマン層に土地付き木造アパートメントを販売する」というサラリーマン・公務員層の資産形成を目的としたビジネスモデルで事業を開始し、2001年に東京に進出。2002年には日本証券業協会に株式の店頭登録を果たした。

土地付きアパートメントの投資を検討するサラリーマン層は、投資用ワンルームマンションも投資の対象になるため、顧客を取りこぼすことがないように、2003年に東京で中堅規模の投資用マンションデベロッパーであった（株）日商ハーモニー（現（株）シノケンハーモニー）を買収し、投資用マンションの開発、販売に進出した。2005年11月に元一級建築士による耐震偽装事件が社会問題化した際、同社が手掛けたマンションにもこの元一級建築士が関わった物件が7件あったが、同社は該当物件に関し総額30億円の補償でオーナーから買い戻すことを即断。この影響で2006年3月期は約6億円の最終赤字となったが、素早い対応や危機管理能力が同社の信用をむしろ高める結果となり（返金を受けたオーナーの多くはその資金を元手に新たに同社の物件を購入したという）、翌期の業績においてV字回復を果たしている。

2007年10月には商号を（株）シノケングループに変更するとともに、同社を純粋持株会社とするホールディングス制に移行した。2008年秋のリーマンショックにより国内不動産市場が大きなダメージを受け、同社の業績も2009年3月期に41.4億円の当期純損失を計上するなど財務状況が一時的に悪化したが、金融及び不動産市場が落ち着きを取り戻したことを受け2010年12月期には黒字転換を果たし、以降は投資用不動産市場の拡大を背景に2017年12月期まで右肩上がりの成長を続けてきた。また、成長の過程でライフケア事業や少額短期保険事業、ゼネコン事業など周辺事業をM&Aでグループ内に取り込み、事業領域を拡大している。

シノケングループ | 2019年10月3日(木)
 8909 東証 JASDAQ | <http://www.shinoken.co.jp/ir/>

会社概要

会社沿革

年月	主な沿革
1990年 6月	持株会社である現(株)シノケングループ(福岡市中央区)を資本金500千円で設立し、アパートメント販売事業及び不動産賃貸管理事業を開始 福岡エリアでLPガス・電力の小売販売を行う現(株)エスケーエナジー(福岡市中央区)を設立
1999年 2月	家賃等の債務保証を行う現(株)シノケンコミュニケーションズ(福岡市中央区)を設立
2000年 7月	福岡市博多区博多駅南一丁目15番22号に旧本社ビル完成。同時に本社を移転
2001年 1月	東京エリアへの事業拡大に伴い、東京都港区に「東京オフィス」を開設
2002年12月	日本証券業協会に株式を店頭登録
2003年 7月	(株)日商ハーモニー(現(株)シノケンハーモニーに吸収合併・東京都港区)の株式を取得し、同社を完全子会社化し投資用ワンルームマンション販売事業を開始
2004年 1月	名古屋エリアへの事業拡大に伴い、名古屋市中区に「名古屋オフィス」を開設
2004年12月	日本証券業協会への店頭登録を取消しジャスダック証券取引所(現東京証券取引所 JASDAQ)に株式を上場
2005年 1月	札幌エリアへの事業拡大に伴い、札幌市中央区に「札幌オフィス」を開設
2006年 4月	仙台エリアへの事業拡大に伴い、仙台市青葉区に「仙台オフィス」を開設
2007年 1月	中国における不動産投資業および賃貸仲介事業を目的とし、中国不動産市場へ参入
2007年 5月	持株会社導入に伴う、アパートメント販売事業及びマンション販売事業を承継する事を目的として、現(株)シノケンハーモニー(東京都港区)を設立
2007年10月	グループ経営の効率化とスピード化を目的とした事業再編を図るため、持株会社制を導入
2007年12月	名古屋エリアでLPガス的小売販売を行う(株)エスケーエナジー名古屋(名古屋市中区)を設立
2008年 8月	事業再編の一環として、不動産賃貸管理事業を専業で行う、現(株)シノケンファシリティーズ(福岡市中央区)を設立
2009年12月	東京エリアでLPガス的小売販売を行う(株)エスケーエナジー東京(東京都港区)を設立 現 SKG INVEST ASIA(HONG KONG)LIMITEDの株式(発行済株式の70%)を取得し、同社並びに同社の子会社である現 希諾建(上海)物業経営管理有限公司を子会社化
2010年 9月	東京エリアを中心にビルメンテナンス事業を行う現(株)シノケンアメニティ(東京都文京区)の株式を取得し、完全子会社化するとともに、マンション管理事業に参入
2011年 4月	現 SKG INVEST ASIA (HONG KONG) LIMITEDの株式(発行済株式の30%)を追加取得し、同社並びに同社の子会社の現 希諾建(上海)物業経営管理有限公司を完全子会社化
2011年 5月	アパートメント販売事業の企画およびマーケティング事業を行う事を目的として、現(株)シノケンプロデュース(東京都港区)を設立
2012年12月	介護事業の統括を行う事を目的として、(株)シノケンウェルネス(東京都港区)を設立 福岡市で介護事業を行う(株)リクロス(福岡市中央区)の株式を取得し、同社を完全子会社化
2013年 5月	福岡市中央区天神一丁目1番1号に本社を移転
2013年 9月	少額短期保険事業を行うジック少額短期保険(株)(千葉県東金市)の株式(発行済株式の50%)を取得し、同社を子会社化
2014年 2月	(株)SKG NEXT(東京都港区)の株式を取得し、同社並びに同社の子会社である(株)SKG INVEST(東京都港区)、ゼネコン事業を行う(株)小川建設(東京都新宿区)及び(株)小川建物(東京都新宿区)を完全子会社化
2014年 9月	名古屋エリアでマンション管理を行う、(有)マンションライフ(名古屋市中区)の株式を取得し、同社を完全子会社化 Shinoken & Hecks Pte Ltdの株式34%の取得を行い、海外進出2カ国目となるシンガポールに進出
2014年12月	関西エリアへの事業拡大に伴い、大阪市淀川区に「大阪オフィス」を開設
2015年 2月	グループホーム施設運営及び介護サービス事業を行う現(株)フレンド(東京都港区)の株式を取得し、同社を完全子会社化
2015年 8月	インドネシア市場参入を目的とし、(株)小川建設 ジャカルタ駐在員事務所を開設
2015年10月	東京エリアにおいて実需マンションの開発・販売を展開する(株)プロバストの株式を追加取得し、同社と資本・業務提携を締結するとともに、持分法適用関連会社とする
2016年 1月	東京、福岡で訪問介護などを手掛ける現(株)アップルケアの株式を取得し、完全子会社化
2016年 3月	PT.Shinoken Development Indonesiaを設立し、海外進出3カ国目となるインドネシアに進出
2016年 4月	仙台エリアでLPガス的小売販売を行う(株)エスケーエナジー仙台(仙台市青葉区)を設立
2016年 9月	全国で地盤改良事業等の地盤関連サービスを展開する、サムシングホールディングス(株)の株式を取得し、同社と資本・業務提携を締結するとともに、持分法適用関連会社とする
2017年 4月	関西エリアでLPガス的小売販売を行う(株)エスケーエナジー大阪(大阪市淀川区)を設立 (株)エスケーエナジーが、「シノケンでんき」の販売を開始し、電力の小売事業に参入

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.

会社概要

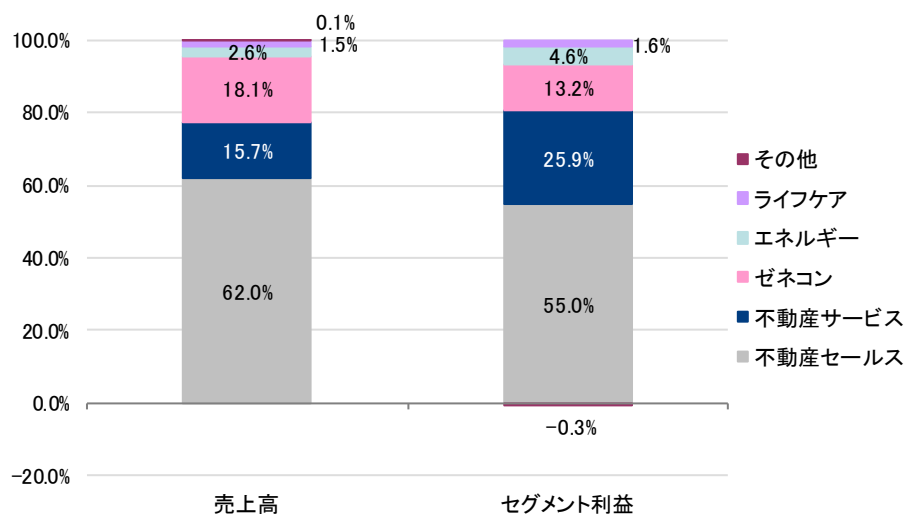
年月	主な沿革
2018年 1月	インドネシア市場における不動産関連事業の拡充を目的とし、PT. Shinoken Asset Management Indonesia を設立
2018年 3月	インドネシア市場における建設関連事業の拡充を目的とし、現地ゼネコンである、PT. Mustika Cipta Kharisma を子会社化
2018年 3月	国内初の本格的な機関投資家向けアパートファンド、HTT-1号ファンドを組成
2018年11月	東京オフィスを東京本社に変更し、二本社制へ移行。事務所を日本生命浜松町クレアタワーに移転
2019年 7月	不動産セールス事業（アパート販売）にて、インテリジェントアパートの導入を開始
2019年 7月	インドネシアにて外資初の不動産ファンド運営ライセンスを取得、同国での不動産ファンド事業を開始

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

2. 事業概要

同社の事業セグメントは不動産セールス事業、不動産サービス事業、ゼネコン事業、エネルギー事業、ライフケア事業とその他の事業に区分して開示している。2019年12月期第2四半期累計のセグメント別構成比で見ると、不動産セールス事業が売上高の62.0%、セグメント利益の55.0%を占める主力事業となっている。各事業の内容は以下のとおりとなる。

事業セグメント別構成比（2019年12月期第2四半期累計）



出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 不動産セールス事業

不動産セールス事業は、子会社の（株）シノケンハーモニー及び（株）シノケンプロデュースにおいて、アパートメント販売及びマンション販売事業を展開している。このうちアパートメント販売については、対象とする販売エリアを賃貸需要の高い5大都市圏（東京、福岡、名古屋、関西（京阪神）、仙台）に限定しており、その中でも人口増加率の高いエリアで、かつ駅から徒歩10分圏を用地物件仕入れの対象としている。利便性が高く人口が増加しているエリアは需要も旺盛で、入居率が高くなるためだ。また、アパートメントの間取りについても、これら対象エリアで需要が増加傾向にある単身者やDINKSを対象とした1K～1LDKを標準としたデザイナーズ物件となる。このため、同社物件の入居率は98%超（自社開発物件2019年6月末時点）と業界平均の83%を大きく上回る水準を維持しており、結果、不動産オーナーも安定した利回りを確保できる要因となっている。

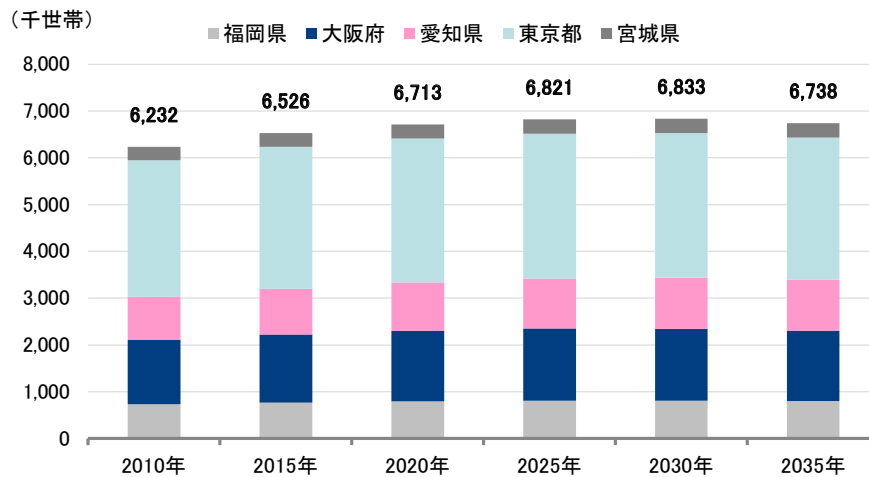
会社概要

アパートの販売価格等

エリア	価格帯(土地・建物合計)	表面利回り	地積	間取り	主な入居者層
東京	5,000万円～1億円	5.0%～	25～35坪程度	1K～1LDK ロフト付 (11～40㎡)	40歳代以下の 単身者または DINKS
福岡					
名古屋					
大阪					
仙台					

出所：会社資料、ヒアリングよりフィスコ作成

単独世帯数の推移(同社ターゲットエリア)



出所：国立社会保険・人口問題研究所(2014年発表)

ビジネスモデルとしては、同社でアパートメント用地を一旦取得し、木造アパートメントを建築した上で、土地・建物をセットで個人投資家等に販売する。用地を取得した段階で投資家向けの営業を開始する。受注から引渡し(売上計上)までの事業期間はおおむね8～12ヶ月程度となっている。販売価格は土地・建物を合わせて5,000万円から1億円前後で、販売価格のうち土地部分については仕入価格とほぼ同水準にし、アパートメント建築部分で利益を得るモデルとなる。このため、土地価格の高い東京エリアでは販売価格が高くなるものの、利益率としては逆に低くなる。また、アパートメントは1棟当たりおおむね4～8戸で、一部空室が発生しても投資家は賃貸キャッシュ・フロー上、致命的な打撃を受けないため、サブリース(家賃保証)については顧客から希望があれば対応するようにしている。購入者は30～40代の一般的な会社員・公務員が中心で、年収も1,000万円未満の購入者が約70%を占める。また、契約件数の約30%は既存顧客の追加購入または顧客紹介によるもので、販売後のアフターサービス等に対する顧客満足度の高さがうかがえる。

一方、マンション販売では東京エリア(東京及び神奈川の一部)を中心に投資用マンションの企画、開発を行っているほか、東京都心(港区、千代田区、中央区等)では中古マンションのリノベーション開発も行っている。顧客は個人投資家等で1戸ごとの区分販売を行っている。平均販売価格は2～3千万円台とアパートメントに比べ低いため借入金額も少なく、購入者の心理的負担が小さい導入商品的な位置付けとなっている。

会社概要

原則、住戸のタイプはワンルームで専有面積は20～30㎡の単身世帯者向けデザイナーズマンションとなるが、条例によるワンルームマンション規制（区によって様々な規制がある）で40～50㎡、あるいはそれ以上の広さの住戸を開発する場合もある。未婚化、晩婚化により単身世帯やDINKS世帯が増加していることもあり、広めの住戸については投資用だけでなく実需用としての販売も行っている（販売戸数全体に占める比率は1割弱）。また、アパートメントと異なりマンションについては、原則サブリースにより家賃保証を行っている。マンションは、1戸のみの購入のため空室が発生すると一時的に家賃収入がなくなり、投資リスクが高くなるためだ。サブリース賃料は2年ごとに見直しを行っており、同社に逆ざやリスクが発生しない仕組みとなっている。

マンション販売事業においては、2015年10月にマンションの開発販売を行う（株）プロパスト<3236>と資本業務提携を行い（持分法適用関連会社、出資比率19.6%）、DINKS向けの住戸部分の販売や用地仕入れ情報の相互紹介などで協業しているほか、2014年2月に子会社化したゼネコンの（株）小川建設で、シノケンが開発するマンションの7割以上に加え、（株）プロパストが開発するマンションも施工するなどグループ会社間でのシナジーを生かして収益力を高めている。

(2) 不動産サービス事業

不動産サービス事業は、販売したアパートメントやマンションの賃貸管理のほか、家賃等の債務保証・少額短期保険が含まれる。また、新規事業として2018年より子会社の（株）シノケンアセットマネジメントで開始した不動産ファンドの組成・運用も同事業セグメントに含まれる。

賃貸管理は、（株）シノケンファシリティーズで展開している。アパートメントやマンション等の賃貸住宅の入居者募集、家賃回収及びメンテナンス等、賃貸住宅経営で必要となる各種業務をオーナーに代わって代行するサービスとなる。また、管理物件の売買仲介に関与した場合の売買仲介手数料も当該セグメントに計上される。2019年6月末の賃貸管理戸数は34,885戸で、そのほとんどは同社グループが開発したアパートメント、マンションとなる。そのほか、（株）シノケンアメニティでマンション管理（管理組合からの受託）やオフィスの管理、清掃・設備点検業務などを行っている。マンション管理戸数は2019年6月末で6,426戸となっている。

家賃等の債務保証は（株）シノケンコミュニケーションズが1999年に開始した事業で、入居人が家賃等を滞納した場合に、入居人に代わって立替払いするサービスとなる。入居契約時に基本的に加入する条件となっており、アパートメント、マンションの累積販売数に連動して増加する。2019年6月末の保証件数は29,319件と賃貸管理戸数よりも少ないが、これは当該事業を開始する以前の入居者がまだ一定数残っていることや、若干ながらも空室があるためだ。延滞率が0.3%台と業界平均の2.6%台と比較して非常に低く、同社にとっては安定した収益基盤となっている。

会社概要

また、2013年に子会社化（出資比率50%）したジック少額短期保険（株）で、各種保険商品を同社グループが販売したアパートメント、マンションの入居者やオーナーに対して販売している。主力商品は入居者向けの家財保険を中心とした「生活安心総合保険」となる。同保険では、日本初の賃貸人を被保険者とする「孤立死原状回復費用保険」のほか「ストーカー対策費用保険」「ホームヘルパー費用保険」等のユニークなオプション（特約）も付いている。なかでも2014年7月に販売された「孤立死原状回復費用保険」は、独居老人の孤立死が社会問題化するなかでニーズの高い保険商品として注目されている。従来の保険では孤立死した被保険者の法定相続人しか保険金を請求できず、身寄りがいない場合には賃貸住宅オーナーが原状回復のための費用を全額負担せざるを得なかったが、「孤立死原状回復費用保険」（特約）では賃貸住宅オーナーを被保険者とするこゝでこうした問題をクリアしている。高齢単身者にとってもこの特約に加入することで賃貸住宅への入居が容易となるため、社会的意義の高い保険と言える。

一方、オーナー向け保険商品としては2015年9月より「賃貸経営サポート保険」の販売を開始している。「事故物件」となった場合の原状回復費用や家賃収入等の損失分を補償するサービスで、安心してアパートメント経営投資ができる環境を整備していることも同社の強みとなっている。さらに、少額短期保険会社としては国内初となる「民泊対応型保険」も開発、2017年5月より販売を開始している。民泊利用によって家財に生じた損害だけでなく、民泊利用者が物件オーナーまたは第三者に対して、民泊利用の際の部屋の使用・管理に起因する損害賠償責任も補償する内容となっており、今後、民泊物件が増えてくれば同保険商品も伸びていくと期待される。

(3) ゼネコン事業

2014年2月に完全子会社化した（株）小川建設の事業となる。（株）小川建設は1909年（明治42年）創業の建築系の老舗ゼネコンで、関東圏を中心にマンションやオフィスビル、教育施設、病院、介護施設などの建築請負を幅広く行っている。売上高の約20%は同社グループのマンション受注で占められ、大手デベロッパーからの受注も請け負う中堅ゼネコンとなる。

（株）小川建設を買収した主目的は、マンション施工の内製化にある。東日本大震災以降、東京オリンピック・パラリンピック開催を控え建設技能労働者不足が深刻化し、ゼネコンが受注を渋る事態等を見越して、安定したマンション供給を行うためグループ内に施工能力を確保することが狙いであった。ただ、コスト競争力を持たせるため同社グループ内の開発物件の約3割は外部のゼネコンに発注しており、同社側から見たマンション施工の内製化率は7割程度にとどめる方針としている。

(4) エネルギー事業

エネルギー事業ではLPガス及び電力の小売販売を行っており、そのほとんどは同社グループが販売したアパートメント、マンションの入居者に対するものとなる。担当する事業会社は（株）エスケーエナジー（福岡）、（株）エスケーエナジー名古屋、（株）エスケーエナジー東京、（株）エスケーエナジー仙台、（株）エスケーエナジー大阪の5社となり、各エリアで事業展開している。

会社概要

2019 年 6 月末の契約件数は LP ガスが 34,496 件、電力が 18,413 件となっている。電力については 2017 年 4 月から販売を開始したため、まだ契約件数は LP ガスと比較して少ない。同社が販売するアパートメントは LP ガスを使用するため、今後もアパートメントの累積販売数に連動して契約件数も増加していくことになる。また、電力についても LP ガスとのセット販売によるコストメリットや、支払い手続きの簡素化などを訴求していくことで契約件数を伸ばしていく戦略となっている。

(5) ライフケア事業

ライフケア事業は、2012 年 12 月に子会社の（株）シノケンウェルネスを新設して開始した事業となる。また、2015 年 2 月にはグループホーム施設運営及び介護サービス事業を展開する（株）フレンド、2016 年 1 月には訪問介護を東京、福岡で展開する（株）アップルケアをそれぞれ M&A で取得し、（株）シノケンウェルネスの完全子会社としている。要介護度に応じて幅広いサービスをグループ内でワンストップ提供できることが特徴と言える。

ライフケア事業の介護部門の統括会社となっている（株）シノケンウェルネスでは、既存の賃貸マンションやアパートメントの空室をリニューアルし、24 時間介護サービスの付いた高齢者向け賃貸住宅とする「寿らいふプラン」というサービスを展開している。有料老人ホームよりも料金が格段にリーズナブルで、生活の自由度も高く、同サービスは 2013 年度にビジネスモデルのグッドデザイン賞も受賞している。また、東京と福岡で 3 棟のサービス付き高齢者向け住宅（以下、サ高住）を保有、運営している。3 棟合計で 301 戸、入居率は 2019 年 6 月末時点で 97.6%（実入居率）となっている。一方、（株）フレンドでは東京、大阪、福岡にてグループホーム 7 施設（うち 2 施設で小規模多機能型居宅介護）で合計 144 居室を主として保有し、運営を行っている。2019 年 6 月末時点での入居率は 99.3%（実入居率）とこちらも高稼働率となっている。

(6) その他の事業

その他の事業には海外事業のほか新規育成事業が含まれる。海外は中国、シンガポール、インドネシアの 3 ヶ国で展開しており、このうち中国とシンガポールは不動産賃貸・売買仲介事業、インドネシアについては（株）小川建設のサポートによる建設関連事業のほか、2018 年 3 月に連結子会社化した現地ゼネコンの PT Mustika Cipta Kharisma（以下、ムスティカ）が加わっている。

ムスティカは 3 年前より同社グループ傘下の（株）小川建設から技術指導を受けながら建設技術及び工事品質の向上に取り組んできた会社で、その効果もあって高速道路工事や大規模発電所工事の受注を獲得するなどここ数年で着実に成長を続けている。2019 年春にジャカルタ中心エリアにおいて「桜テラス第 1 号」をシノケン自社グループの一気通貫体制で竣工し、4 月にグランドオープンしている。当面の売上規模は年間数億円とまだ小さいが、今後はインドネシアで不動産開発事業を本格的に展開していく計画となっている。2019 年 7 月の開示事項ではあるが、PT Shinoken Asset Management Indonesia がインドネシアにおける不動産ファンド運営ライセンスを取得した。今後、上述の桜テラスのみならず、従来は海外からの直接投資が出来なかったインドネシア不動産全般の証券化の体制が整う事で、同国におけるシノケンの存在感が一層高まり、今後に期待が持てるビジネス領域となる。

会社概要

3. ビジネスモデルと強み

(1) 土地を持たないサラリーマン・公務員層をターゲットとした投資用アパートメント経営のパイオニア


アパートメント経営と言うと地主が相続税対策や遊休資産の活用のために行うものというイメージが強く、実際、大手ハウスメーカーや大東建託(株) <1878>などは地主に対し、そのような提案をし、アパートメント建築を請負っている。一方、同社は土地を持たず自己資金も少ない普通の会社員、公務員層を主要ターゲットに、老後に向けた資産形成の一手段として土地付きアパートメントを提案するという業界の常識を覆す独自のビジネスモデルを展開してきた。地主向けのアパートメント建築請負も地主から特に要望があった場合などに限り行っているが、年に数棟程度に過ぎない。経営資源の効率活用の観点から、同社から地主に積極的に営業をかけることはしていない。

(2) 約29年のトラックレコードを背景に競争優位性を維持

土地から購入してアパートメント経営が成立するののかという疑念が持たれるところだが、創業来約29年にわたり、同社グループが販売してきた5,000棟以上のアパートメントで経営破綻を起こしたことは一例もない。高い入居率を維持してきたこと、アパートメントローンは変動金利だが、創業来、総じて低金利が続いてきたことなどによる。高い入居率の維持を可能としているのは、1) 全国主要都市圏の市街地で駅から徒歩10分圏で賃貸需要が確実に見込めるエリアに限って物件供給をしてきたこと、2) 若年層に訴求するデザイン性に優れた物件を供給してきたこと、3) 狭小地や変形地などを生かすプランニング力に優れ(木造はプレハブに比べ土地の形状に合わせて設計しやすい)、比較的用地を安く取得してきたこと、4) 大手ハウスメーカーに比べ建築費が安い家賃設定が可能なこと、などによる。

居住用の住宅ローンと異なりアパートメントローンについては、借り手の信用力だけでなく販売会社の実績を金融機関は重視する傾向にある。こうした約29年にわたるトラックレコードの積み重ねにより、金融機関との提携ローンについても比較的低い利率で顧客に提供することが可能となっている。土地付きアパートメント販売の競合会社はここ数年で増えてきたが、フロントランナーとしての実績を背景にした複数の金融機関との提携アパートメントローンによる融資条件や、狭小地や変形地におけるプランニング力の高さなどの点において、同社の競争優位性は高いと判断される。

同業他社との違い

	同社	同業他社
顧客属性	土地を持たない会社員	土地持ちのオーナー
目的	・資産形成 ・家賃収入で土地を残すことが目的	・土地活用 ・節税目的
物件エリア	人口増加率の高いエリアで、 駅徒歩10分圏	土地ありきなので、 駅から離れた郊外が多い
		
入居率	好調	軟調

出所：会社資料よりフィスコ作成

会社概要

(3) コンプライアンス重視のプル型の営業スタイル

投資用マンションの営業スタイルは、業界では電話営業が一般的となっているが、電話営業は消費者とのトラブルを引き起こしやすいという側面がある。また、地主向けのアパートメント建築の営業スタイルは、訪問営業（飛び込み営業）が基本であり、これも過去、度々メディア等で批判にさらされてきた。

これらに対して同社の営業スタイルは、創業時からセミナーの開催やインターネット広告、自社 Web サイトを中心としたプル型営業を貫いてきた。また、競合他社で銀行からの融資を受けやすくするため、投資家の預金残高を改ざんするといった不正問題が 2018 年に発覚したが、同社においては社内の管理体制により、こうした不正な営業活動が行えない仕組みを構築していることも強みと言える。

(4) フロービジネスでの販売に連動してストックビジネスが拡大するビジネスモデル

ストックビジネスのうち、不動産サービス事業とエネルギー事業は、不動産セールス事業で販売するアパートメントやマンションのオーナーまたは入居者が契約者となるため、販売に連動して積み上がる仕組みとなっている。フロービジネスがここ数年高成長を続けてきたため、これらストックビジネスの伸びが目立たないが、収益は年率 2 ケタ増収増益ペースが続いている。ちなみに、ストックビジネス（不動産サービス事業 + エネルギー事業 + ライフケア事業）の営業利益※に占める構成比を見ると、2019 年 12 月期第 2 四半期累計期間では全体の 32.0%（前年同期は 20.9%）を占めるまでになっている。

※ 全社費用控除前営業利益

業績動向

2019 年 12 月期上期は減収減益となるも、 アパートメント販売以外が順調に拡大し期初計画を大きく上回る進捗に

1. 2019 年 12 月期第 2 四半期累計業績の概要

2019 年 12 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 13.2% 減の 50,775 百万円、営業利益が同 10.5% 減の 6,092 百万円、経常利益が同 10.4% 減の 5,562 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 8.7% 減の 3,839 百万円と減収減益決算となったが、期初会社計画や第 1 四半期決算発表時に上方修正した計画値に対しても、すべての項目で上回って着地した。

前年同期比での減収減益要因は、アパートメント販売の落ち込みによるものだが、アパートメント販売を除くすべての事業セグメントで増収増益を達成した。また、会社計画比ではゼネコン事業がほぼ計画どおりの増収増益だったのを除いて、すべての事業セグメントで計画を上回り、なかでも不動産サービス事業については契約件数増による増収効果によって大幅に計画を上回った。また、営業利益に占めるアパートメント販売以外の比率について見ると、前年同期の 60.7% から 81.3% に上昇しており、アパートメント販売依存の収益構造から脱却し、収益基盤の複層化の進展がうかがえる。

業績動向

2019年12月期第2四半期累計の連結業績

(単位：百万円)

	18/12期2Q累計		19/12期2Q累計		19/12期2Q累計		19/12期2Q累計	
	実績	対売上比	期初計画	修正計画	実績	対売上比	前年同期比	修正計画比
売上高	58,540	-	42,500	50,000	50,775	-	-13.2%	1.5%
売上原価	46,364	79.2%	-	-	39,909	78.6%	-13.9%	-
販管費	5,362	9.1%	-	-	4,773	9.4%	-10.9%	-
営業利益	6,813	11.6%	3,600	5,500	6,092	11.9%	-10.5%	10.7%
経常利益	6,212	10.6%	3,200	5,000	5,562	10.9%	-10.4%	11.2%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	4,207	7.1%	2,200	3,500	3,839	7.5%	-8.7%	9.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業セグメント別業績

(単位：百万円)

	18/12期2Q累計			19/12期2Q累計			前年同期比	
	売上高	営業利益	利益率	売上高	営業利益	利益率	売上高	営業利益
不動産セールス	42,569	5,233	12.2%	31,471	3,924	12.4%	-26.0%	-25.0%
不動産サービス	6,372	1,273	19.9%	8,222	1,851	22.5%	29.0%	45.3%
ゼネコン	9,721	760	7.8%	11,364	942	8.3%	16.8%	23.9%
エネルギー	1,006	262	26.0%	1,372	325	23.7%	36.4%	24.3%
ライフケア	702	86	12.3%	765	113	14.7%	8.9%	30.4%
(連結調整・他)	-1,831	-802	-	-2,419	-1,066	-	-	-
合計	58,540	6,813	11.6%	50,775	6,092	12.0%	-13.2%	-10.5%

注：売上高は内部売上高を含む

出所：決算短信よりフィスコ作成

不動産セールス事業を除く全ての事業が好調に推移

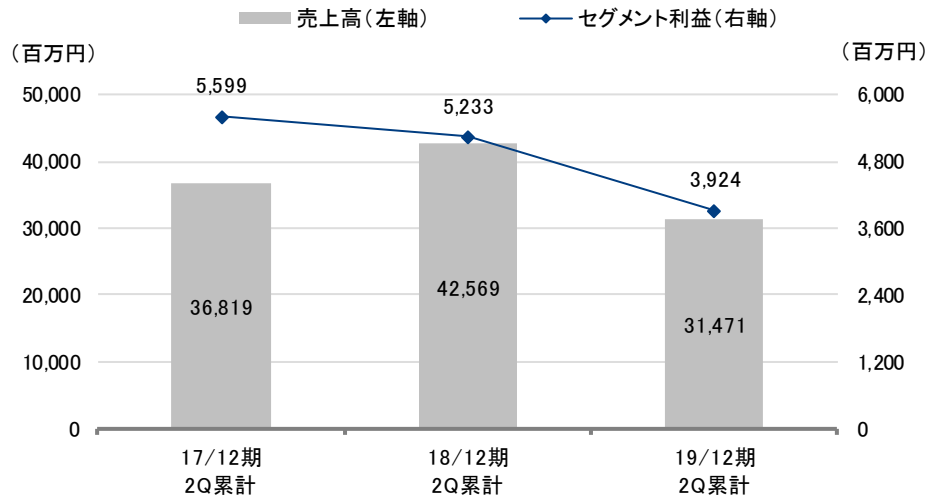
2. 事業セグメント別の動向

(1) 不動産セールス事業

不動産セールス事業の売上高は前年同期比 26.0% 減の 31,471 百万円、営業利益は同 25.0% 減の 3,924 百万円となった。アパートメント販売に関しては、2018 年後半以降、同業他社の不正問題を契機として金融機関の融資審査期間が長期化した影響等により販売件数で前年同期比 4 割減、営業利益で 5 割強の減益となったものの、同社物件に対する高い評価は変わっておらず、適正価格で販売することができたため、売上高でほぼ会社計画通り、営業利益は会社計画を上回って着地した。一方、マンション販売については個人販売に加えて、企業向け販売 (BtoB) を実施したことにより、前年同期比で 2 ケタ増収増益となり会社計画に対しても上回る結果となった。

業績動向

不動産セールス事業の業績



出所：決算短信よりフィスコ作成

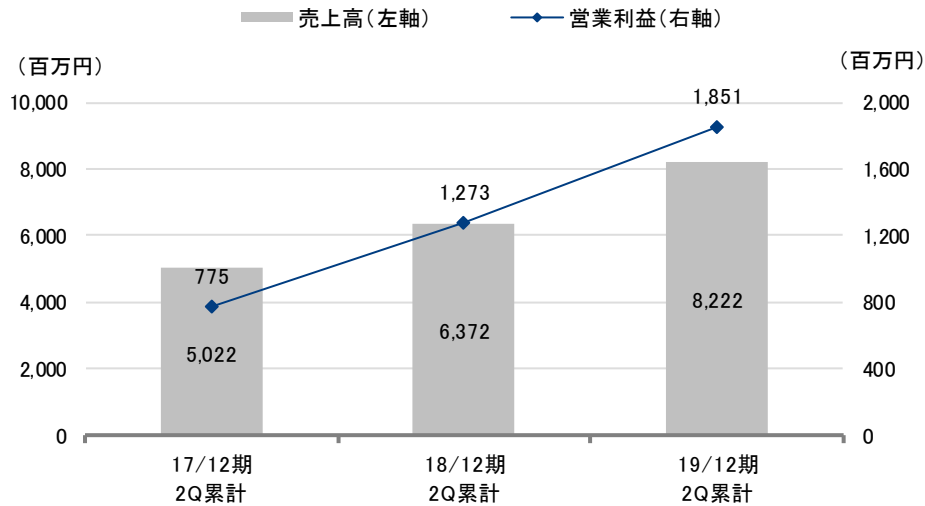
(2) 不動産サービス事業

不動産サービス事業の売上高は前年同期比 29.0% 増の 8,222 百万円（セグメント間売上含む、以下同様）、営業利益は同 45.3% 増の 1,851 百万円と大幅増収増益となった。アパートメント・マンション販売の累積販売数の積み上げと高い入居率（2019年6月末で98%超）を維持したことが増収増益要因となった。利益率も増収効果によって22.5%まで上昇し、安定収益基盤として連結営業利益への貢献度も増している。

2019年6月末時点の管理戸数は賃貸管理が前年同期比15.7%増の34,885戸、マンション管理が同7.8%増の6,426戸となった。賃貸管理の伸び率がやや鈍化しているが、これは2019年12月期第2四半期累計期間における販売戸数が前年同期に比べ減少した事が影響したと見られる。また、家賃等の債務保証サービスの契約件数は同19.9%増の29,319件と引き続き高成長が続いた。入居者向け保証プランや少額短期保険商品の充実を図り、新規契約の獲得に取り組んだ成果が継続して出ている。また、家賃延滞率が0.3%と前年同期実績の0.4%から若干ながら改善しており、増益要因となっている。

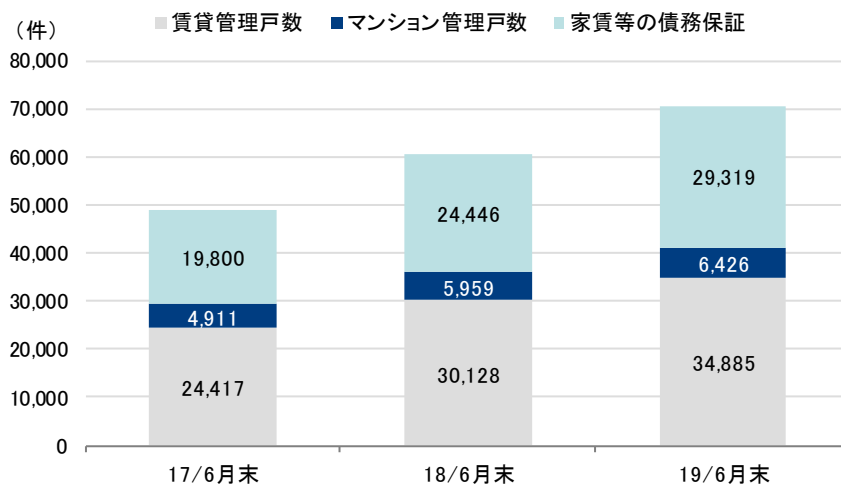
業績動向

不動産サービス事業の業績



出所：決算短信よりフィスコ作成

取扱管理件数

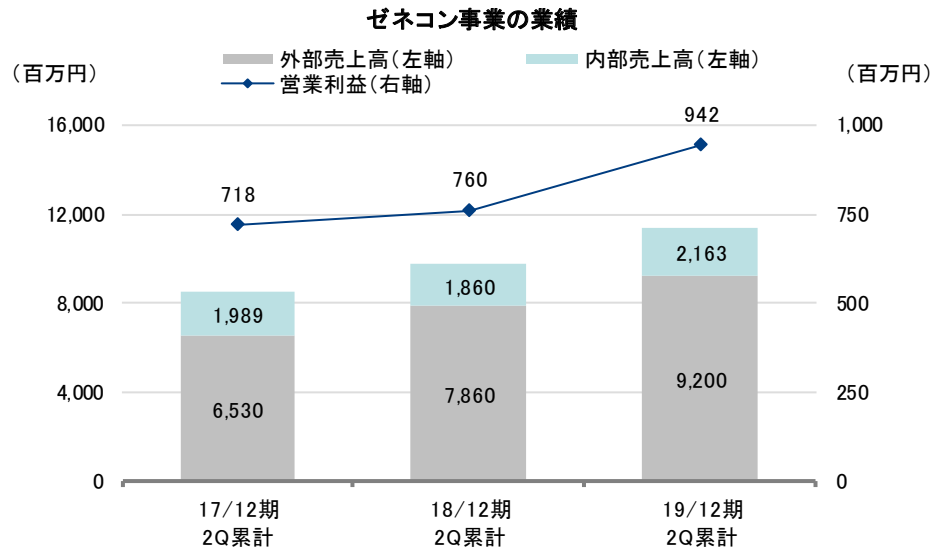


出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

(3) ゼネコン事業

ゼネコン事業の売上高は前年同期比 16.8% 増の 11,364 百万円、営業利益は同 23.9% 増の 942 百万円と好調に推移した。(株) 小川建設の創業 110 年を超える歴史と技術、信頼と実績により、グループ内の開発物件だけでなく、大手商社等幅広い顧客からの新規受注を獲得し、受注済みの請負工事の進捗についても順調に進んだことが増収増益要因となった。売上高の内訳を見ると内部売上高については前年同期比 16.2% 増の 2,163 百万円、外部売上高は同 17.0% 増の 9,200 百万円となっており、グループ内売上比率は 19.0% と横ばい水準で推移した。なお、2020 年、2021 年に竣工予定の受注残高についても順調に積み上がっており、2020 年 12 月期については売上高で 2019 年 12 月期並みの水準を確保できる目途が付いたようだ。

業績動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

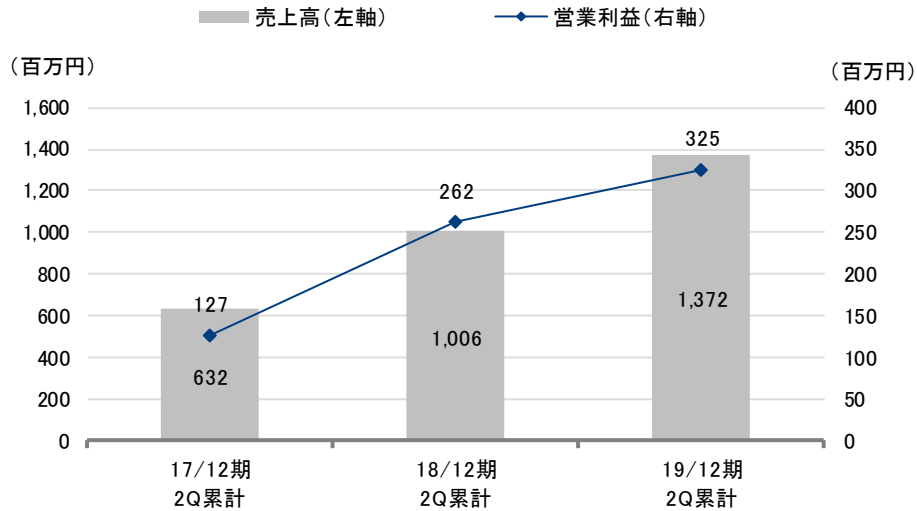
(4) エネルギー事業

エネルギー事業の売上高は前年同期比 36.4% 増の 1,372 百万円、営業利益は同 24.3% 増の 325 百万円となった。アパートメント累計販売戸数の増加に伴い LP ガスの契約件数が増加したほか、電力の小売販売についても LP ガスとのセット販売による価格訴求力を打ち出して顧客獲得に努めた結果、順調に契約件数が増加し、増収増益要因となった。

2019年6月末時点の LP ガスの契約戸数は前年同期比 15.5% 増の 34,496 戸、電力契約戸数は同 39.0% 増の 18,413 戸となった。増加戸数で見ると LP ガスが 4,642 戸の増加だったのに対して、電力は 5,167 戸の増加となっており、新規入居者だけでなく、既存入居者向けで電力契約の他社からの切り替えが進んだことがうかがえる。

業績動向

エネルギー事業の業績

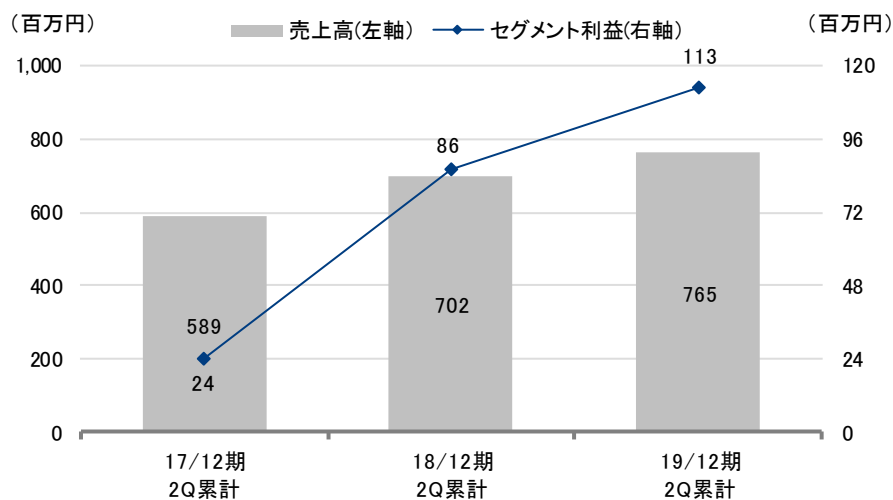


出所：決算短信よりフィスコ作成

(5) ライフケア事業

ライフケア事業の売上高は前年同期比 8.9% 増の 765 百万円、営業利益は同 30.4% 増の 113 百万円となった。売上高は既存のサ高住やグループホーム等の入居率が高水準で推移したことや、既存アパートメントを使った高齢者が安心して利用できるサービス付きの賃貸住宅（寿らいふプラン）の入居数も順調に増加したことが増収増益要因となった。また、今後の成長を見据えて、高齢者向け商品・サービスだけでなく、年代を問わない新たなライフケアサービスの開発についても検討を開始している。

ライフケア事業の業績



出所：決算短信よりフィスコ作成

(6) その他

その他は主に海外事業として上海、シンガポールにおける不動産賃貸・売買仲介業務のほか、インドネシアの首都ジャカルタ中心部において投資用アパートメント事業（桜テラス）に取り組んでいるほか、不動産ファンド運用ライセンス取得のための準備を進めてきた結果、2019年7月にライセンス取得に至った。

「桜テラス」の第1号案件（58戸）については2019年4月にグランドオープンし、用地仕入から施工、入居・宿泊管理を全て自社グループで行う一気通貫体制を構築し、現地事業活動において競争優位なビジネスモデルを確立しつつある。物件は短期滞在から、ウィークリー、マンスリー、長期滞在と様々なニーズに対応できる仕様、サービス提供となっている。顧客は日系企業が中心で稼働率も高水準で推移している。現在、6号までの用地を取得済みで、うち2～3件を2021年末または2022年初の竣工を目指している。

その他の売上高は内部売上高が減少したこともあり前年同期比65.1%減の78百万円に、営業利益はインドネシアにおける事業投資や国内不動産テックに関する開発費等の増加もあり、17百万円の損失を計上した（前年同期は122百万円の利益）。

一方、国内では民泊運営事業会社との業務提携を開始したほか、IoTデバイス技術を活用したアパートメント「Shinoken Intelligent Apartment」の販売を開始するなど新たな取り組みを進めている。まだ、業績への影響はないものの、こうした新たな取り組みの中から将来の成長事業を育成していくことになる。

販売用不動産の在庫圧縮が進み 自己資本比率は40%に迫る水準まで上昇

3. 財務状況と経営指標

2019年12月期第2四半期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比10,665百万円減少の90,465百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産で現金及び預金が4,299百万円増加した一方で、販売用不動産が8,686百万円、不動産事業支出金（マンション開発・用地）が4,468百万円減少した。このうち、アパートメント販売の在庫については、用地の仕入を抑制し、在庫の圧縮に取り組んできたことで前期末比9,817百万円減少し、マンション販売の在庫についても販売の進捗により同3,430百万円減少した。

負債合計は前期末比14,177百万円減少の54,371百万円となった。アパートメント及びマンションの販売用在庫の減少によりフリーキャッシュ・フローが大きく改善し、借入金やその他債務の返済に充当した。有利子負債で前期末比9,146百万円減少したほか、不動産事業未払金で3,474百万円減少している。また、純資産は同3,511百万円増加の36,094百万円となった。配当金の支払507百万円があった一方で、親会社株主に帰属する四半期純利益3,839百万円の計上が増加要因となっている。

業績動向

在庫及び負債の圧縮が進んだことにより、財務の健全性を示す自己資本比率は前期末の 32.1% から 39.8% と 7.7 ポイント上昇した。また、ネット D/E レシオ（(有利子負債 - 現金及び預金) ÷ 自己資本）も前期末の 0.88 倍から 0.42 倍に低下するなど、財務体質の改善が大きく進んだ格好となっている。なお、今後についてはアパートメント販売の用地仕入を再強化していく方針を明らかにしており、在庫の積み増しにより再度、有利子負債が増加する可能性はあるが、財務の健全性においては問題のない水準と判断される。

簡略貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	16/12 期末	17/12 期末	18/12 期末	19/12 期 2Q 末	増減額
流動資産	61,499	79,970	89,647	78,858	-10,789
現金及び預金	13,524	23,502	22,886	27,185	4,299
販売用不動産	26,624	28,631	38,441	29,754	-8,686
不動産事業支出金	15,336	19,285	17,656	13,187	-4,468
固定資産	10,773	11,001	11,483	11,607	123
資産合計	72,273	90,972	101,130	90,465	-10,665
流動負債	31,393	39,659	43,908	31,088	-12,820
短期有利子負債	16,342	24,536	27,817	20,007	-7,809
固定負債	22,331	24,922	24,639	23,283	-1,356
長期有利子負債	21,620	23,985	23,683	22,346	-1,337
負債合計	53,724	64,582	68,548	54,371	-14,177
純資産	18,548	26,390	32,582	36,094	3,511

	16/12 期末	17/12 期末	18/12 期末	19/12 期 2Q 末	前期末比
自己資本比率 (%)	25.6	29.0	32.1	39.8	7.7pt
有利子負債残高 (百万円)	37,962	48,521	51,500	42,354	-9,146
ネット D/E レシオ (倍)	1.32	0.95	0.88	0.42	-0.46

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019年12月期業績は期初計画を据え置くも、上振れする可能性は高い

1. 2019年12月期の業績見通し

2019年12月期の連結業績は、売上高が前期比 19.2% 減の 90,000 百万円、営業利益が同 27.4% 減の 8,600 百万円、経常利益が同 25.2% 減の 8,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 24.5% 減の 5,600 百万円と期初計画を据え置いているが、第 2 四半期までの進捗率は売上高で 56.4%、営業利益で 70.8% に達していること、アパートメント販売については現状の引き合い状況から上期並みの販売水準を維持できそうなこと、ストックビジネスについては下期も着実に成長していく見通しであることから、通期業績についても会社計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。

今後の見通し

2019年12月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	18/12期		19/12期		前期比	2Q 進捗率
	実績	対売上比	会社計画	対売上比		
売上高	111,390	-	90,000	-	-19.2%	56.4%
営業利益	11,843	10.6%	8,600	9.5%	-27.4%	70.8%
経常利益	10,699	9.6%	8,000	8.8%	-25.2%	69.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	7,415	6.6%	5,600	6.2%	-24.5%	68.5%
1株当たり当期純利益(円)	220.08		165.59			

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業セグメント別で見れば、不動産セールス事業についてはアパートメント販売で2ケタ減収減益を見込む一方、マンション販売については安定的に利益を創出する事業基盤と位置付けており、リノベーションマンションの区分販売等にも注力しながら、前期並みの利益水準を維持していく方針となっている。また、不動産サービス事業やエネルギー事業については引き続きストックビジネスとしてアパートメント販売棟数の拡大による契約件数の積み上げを図り、2ケタ増収増益を目指す。

ゼネコン事業については国内で対外顧客向け受注の拡大が続くほか、海外展開についてもインドネシアにおけるアパートメント開発が進むことから、増収増益基調が続く見通し。また、ライフケア事業については既存の介護施設やサ高住施設の入居率が高水準となっていることから、サービス領域を高齢者・要介護者だけにとどまらず、その家族や同社物件の入居者向けに広げ、生涯を通じた生活支援サービスを展開するプラットフォームの構築を進めていく方針となっている。さらに、業界の慢性的な人材不足を国内外で補うべく、介護人材の確保・育成、育成した人材のグループ内外への派遣等、教育や人材ビジネスもライフケア事業の一環として視野に入れており、M&Aの活用も視野に入れながら検討を進めてく考えだ。

インドネシアで不動産ファンド運営ライセンスを取得、積極的に事業拡大を推進していく

2. 2019年12月期下期のトピックス

(1) インドネシアでの不動産ファンド運営ライセンス取得

同社は2019年7月に、インドネシアで不動産ファンド運営ライセンスを取得したことを発表した。外資系企業としては初となる。これにより、今後インドネシアで自社開発物件である「桜テラス」だけでなく、現地デベロッパーや企業が保有するオフィスビルやレジデンス、商業施設等を買取り、運営していくことが可能となる。インドネシアでも不動産の証券化ニーズは強く、既に現地日系企業などを中心に数百億円規模の案件も出てきているようだ。運用利回りとして5~7%は可能と見ており、家賃の上昇も見込めるため投資魅力は高い。同社では3年を目途に400~500億円規模のREITを組成し、インドネシア証券取引所へ上場、世界の投資家に向けて販売していく計画を立てている。必要資金はローンや投資家からの出資を募って賄っていく意向だ。また、同社業績へのインパクトとしては、ファンド運営手数料収入や管理収入のほか、物件売却によるキャピタルゲインを獲得していくことになる。

今後の見通し

また、インドネシアではグループ子会社で建設事業を展開しているほか、不動産賃貸・販売・運営、アパートメント・ホテル運営等の事業ライセンスを取得しており、今回、投資運用業のライセンスも取得したことで、不動産ビジネスの一气通貫体制が構築され、事業展開を加速していくという点においても強固な体制を構築できたと言える。人口世界第4位のインドネシアでは首都のジャカルタを中心に不動産開発ニーズも強く、今後の展開が注目される。

インドネシア不動産ビジネスプラットフォーム



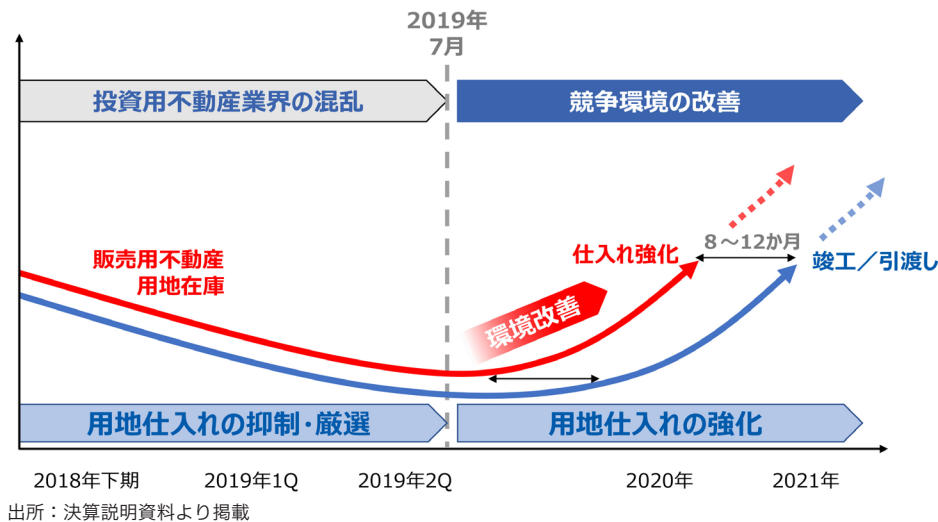
出所：決算説明資料より掲載

(2) アパートメント用地仕入の再強化

国内のアパートメント販売事業では、2018年下期以降、用地仕入を抑制してきたが、2019年7月より用地仕入を再強化していく方針に転換した。同社のアパートメントに対する需要は底堅く推移しており、このままの状況で行くと2020年12月期に販売できる在庫が不足する状況になりかねないためだ。受注から引き渡しまで8～12ヶ月のタイムラグがあるため、2019年9月時点で受注している物件については引渡しは2020年5月以降となる。現状、同業他社の買い意欲は鈍く、仕入環境としては2018年前半よりも大きく改善している状況にある。同社では目線を高く設定して、好立地・好条件の物件を仕入れ、2020年以降の販売増に備えていくことになる。

今後の見通し

用地仕入れの再開と2020年12月期以降の流れのイメージ



(3) インテリジェントアパートの標準化

アパートメント販売における同業他社との差別化戦略として、2019年7月受注分よりすべての物件を「インテリジェントアパート」仕様とした。具体的には、建物全体・全部屋にIoTセンサーを標準装備し、スマートロック機能や外出先からの家電・住設機器の遠隔操作といった付加機能のサービスを、入居者が毎月の費用負担なしで利用可能なアパートメントを販売する。現状、他社では有料でスマートロック機能等を提供しているが、入居率を向上させるためには無料でこれらのサービスを提供できる仕組みが必要と判断した。また、今後はアパートメントだけでなくマンションも含めて先進技術を用いた様々なサービスを提供し、オンラインでデータを収集・連携していくことで、新たな付加価値サービスの創出も目指していく方針となっている。

ビジネストラנסフォーメーションの推進により、安定的に利益を創出する体質へ進化する

3. 今後の成長戦略

(1) ビジネストラנסフォーメーションを推進

同社は今後の成長戦略としてビジネストラנסフォーメーションの推進により、従来のアパートメント販売依存の収益構造から、ストックビジネスを中心としたその他の事業の成長により、バランスの取れた収益ポートフォリオを構築し、更なる成長を目指していく方針を打ち出している。利益構成比で見た場合、アパートメント販売事業は全体の約20%程度を最適水準とする(2018年12月期上期は約45%)。

事業ドメインとしては、アパートメント販売中心から、顧客の生涯を通じた商品&サービスの提供と対象範囲をより広げ、また、販売チャネルについてもBtoC中心から、不動産ファンドの組成によりBtoB向けを拡大していくほか、REITの上場により投資家層の裾野を拡大していく。また、対象市場も国内の低迷時に海外で収益を獲得できる体制を構築するため、インドネシアを中心とした新興国での事業拡大を推進し、先進テクノロジーの研究開発にも注力し、次世代のライフサポートビジネスのプラットフォーマーを目指していく考えだ。

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.

今後の見通し

ビジネストラansフォーメーション

ビジネス コンセプト	“ライフサポート”のプラットフォーム			
	構成要素	従来	今後	考え方
ドメイン	アパートメント 販売中心	→	お客様の生涯を通じた 商品&サービス提供	・アパートメント経営・入居者・高齢者ご家族等、年代を超えた安心・安全・利便サービスのニーズ拡大・多様化に応える
収益モデル	フロービジネス 中心	→	+ スtockビジネス 拡大	・入居者管理、生活インフラ供給、高齢者ケア等、持続的で安定した利益創出ビジネス基盤を強化
チャネル 構成	B2C中心	→	+ B2B他 多チャネル化	・不動産ファンドの組成によりB2B向け拡大 ・少額投資チャネル等により裾野を拡大
マーケット	国内中心	→	+ 海外市場 強化	・国内低迷時でも海外、特に新興成長国で収益上げる事業基盤を構築
テクノロジー	手厚い営業	→	+ テクノロジー	・先進テクノロジーの研究開発 ・次世代のライフサポートビジネスのプラットフォームを目指す

出所：決算説明資料より掲載

(2) 国内 REIT の取り組み状況について

2018年に私募ファンド約30億円で組成した「HTT-1号ファンド」は、NOI利回りで5.7%とその他の上場REITよりも高い利回り実績を挙げており、高い競争力が確認されている。ファンド運用及び管理は同社グループで行うため、業績面でもプラス要因となる。REITのライセンスに関しては現在準備中のため、先行して私募ファンド「HTT-2号ファンド」を組成する選択肢もあるとしている。規模的には前回同様、30億円規模となる見込みだ。

国内の不動産ファンド・REITの組成に関しては、3つの事業成長機会を創出できると考えている。第1に、販売領域の拡大による不動産セールス事業の成長加速だ。不動産ファンドの対象となる物件は、東京23区内の駅徒歩10分圏で、従来は同社の対象外であった価格帯の物件となる。したがって一般の個人投資家向け商品とのすみ分けがなされており、不動産セールス事業における新規の増収要因となる。具体的には、東京23区内では従来、1棟1億円前後の物件を中心に販売してきたが、不動産ファンド向けでは5億円程度の物件を目安としている。なお、資産規模が拡大していけば将来的にその他のエリアにも対象を広げていくことになるが、その際も個人投資家向けの価格帯よりも高価格帯の物件を対象に展開していく予定にしており、運用利回りについては従来と大きな違いはない想定。また、営業費用（人件費や広告宣伝費等）を低く抑えることができるため、理論上は物件販売における収益性は向上することになる。

第2の成長機会としては、不動産ファンド向け物件の販売増に伴い、ストックビジネスの成長スピードの加速が挙げられる。不動産ファンド向けの物件の場合、従来の個人投資家向けの物件よりも規模が大きくなり、戸数の増加ペースが加速し、伴って賃貸管理や家賃等の保証債務、保険サービス並びにLPガス・電力の契約件数の増加ペースも加速することが想定される。また、不動産ファンド・REIT資産の運用・管理に伴う手数料収入も入ることになる。年間の運用手数料については資産規模の1%程度が業界平均となっており、これに販売時の手数料が加わることになる。

第3の成長機会としては、REITの上場による顧客層の拡大が挙げられる。従来は、会社員や公務員などの個人投資家が対象であったが、REITでは国内外の機関投資家や一般の個人投資家にも販売できることになり、顧客層が一気に拡大することになる。同社では将来的に総額300億円程度の資産規模に拡大し、東証への上場を目指している。

株主還元策

創業30周年記念株主優待を発表

同社は2020年6月に創業30周年を迎えるに当たり、30年目となる2019年12月期末より記念株主優待を実施することを発表した。従来、毎年12月末の株主に対して保有株数、保有継続期間に応じて、QUOカードを贈呈（500株以上1,000株未満の株主に対して一律1,000円分、1,000株以上の保有株主に対しては、継続保有期間が3年未満の場合は2,000円分、3年以上であれば5,000円分）していたが、記念優待では2019年12月末及び2020年12月末を基準日として、100株以上500株未満を保有する株主に対して各1,000円分、500株以上1,000株未満の保有株主に対して各2,000円分、1,000株以上の保有株主に対しては各3,000円分を贈呈することとした（長期保有株主に対してはさらに上積み）。

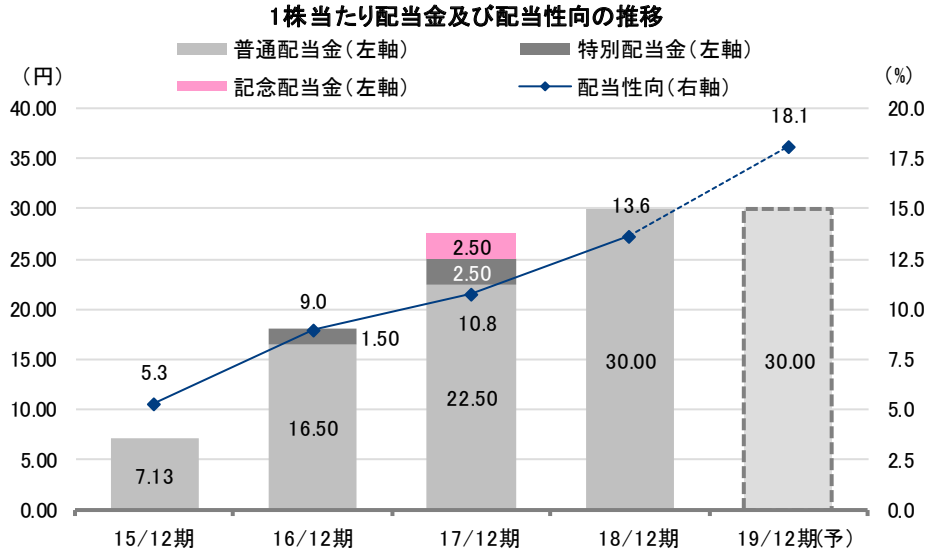
配当金に関しては安定的かつ継続的な利益還元を実施していくことを基本方針としており、2019年12月期は1株当たり配当金で前期比横ばいの30.0円（配当性向18.1%）を予定している。配当性向の水準に関しては20%程度を当面の目安として考えている。また、自己株式取得を2019年8月に発表しており、対象期間は2019年8月27日から同年9月30日で上限取得株数40万株、上限取得総額は3億円としている。

株主優待一覧表（QUOカード贈呈内容）

保有株式数	継続保有期間	2018年12月末 通常優待	2019年12月末 記念優待	2020年6月末 記念優待	2020年12月末 記念優待	2021年12月末 通常優待
100株以上 500株未満	10年未満 10年以上		1,000円分	3,000円分	1,000円分	
500株以上 1,000株未満	10年未満 10年以上	1,000円分	2,000円分	5,000円分	2,000円分	1,000円分
	3年未満	2,000円分	3,000円分		3,000円分	2,000円分
1,000株以上	3年以上 10年未満 10年以上	5,000円分	6,000円分 10,000円分		6,000円分 10,000円分	5,000円分

出所：会社ホームページよりフィスコ作成

株主還元策



注：2018年7月に1：2の株式分割を実施。配当金は過去遡及して修正
 出所：決算短信よりフィスコ作成

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