

|| 企業調査レポート ||

コスモスイニシア

8844 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 6 月 12 日 (火)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要と沿革	02
2. 大和ハウス工業とのシナジー	04
■ 事業概要	04
1. 事業内容	04
2. レジデンシャル事業	05
3. ソリューション事業	06
4. 工事業/海外事業	07
■ 中長期事業戦略	07
1. 事業再生計画と前中期経営計画	07
2. 事業環境認識と基本方針	08
3. 中長期事業戦略と事業規模イメージ	09
■ 業績動向	11
1. 2018年3月期の業績動向	11
2. 2019年3月期の業績見込み	13
3. 中期経営計画2018と進捗	14
■ 株主還元策	16
■ 情報セキュリティ	16

■ 要約

新築マンション開発のノウハウを最大活用し 投資用不動産やアパートメントホテルの開発・販売等の成長戦略を展開

コスモスイニシア <8844> は、1 次取得者向けファミリータイプのマンション開発を主力に、首都圏や近畿圏を中心にマンションや一戸建を取り扱う中堅デベロッパーである。1969 年に（株）日本リクルートセンター（現（株）リクルート）の子会社として設立され、現在は大和ハウスグループ <1925> の一員となって成長戦略を推進中である。一方で、長年のノウハウ蓄積と顧客ニーズの多様化を背景に、事業の幅を広げている。同社の事業は、一般消費者向けレジデンシャル事業、事業者向けソリューション事業、それを補完する工事業及び海外事業に分けられる。売上高構成比（2018 年 3 月期）は、レジデンシャル事業 39%、ソリューション事業 47%、工事業 10%、海外事業 4% となっている。

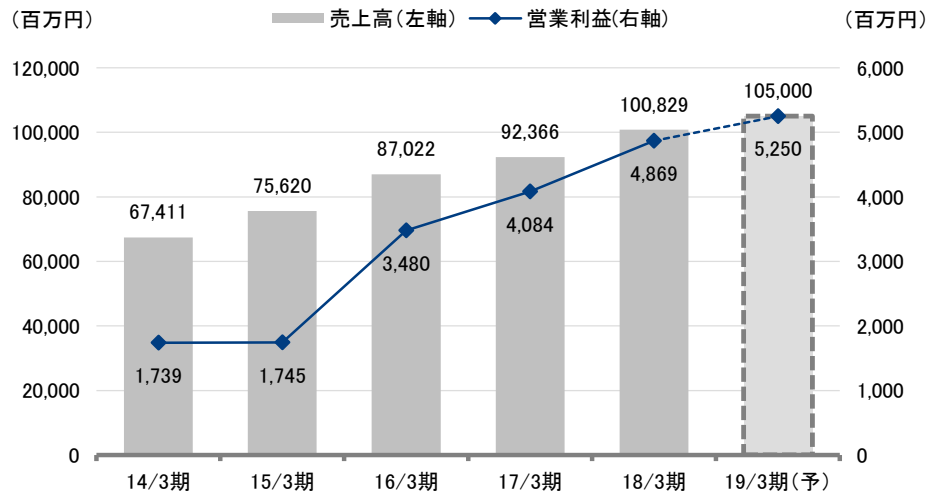
レジデンシャル事業では、「イニシア」シリーズの新築マンションや「コスモアベニュー」シリーズの新築一戸建、「& Renovation」などのリノベーションマンションなどをブランド展開している。かねてより評価の高いアフターサービスなど、「お客様」志向の強いサービスクオリティの高さに定評がある。ソリューション事業では、マンションやオフィスビルなどを転貸する不動産サブリース、投資用のマンションやオフィスビルを販売する投資用不動産等、投資用不動産の開発コンサルティングなど法人仲介を行っている。グループを挙げたプロフェッショナルなソリューションに特徴がある。工事業ではマンションギャラリー設営やインテリアオプション販売、オフィス移転改修など、海外事業ではオーストラリアでのホテル・リゾート運営などを行っている。ちなみに、2018 年 3 月に「中期経営計画 2018」の方針に従い、ホテル・リゾート運営事業から撤退している。

現在同社は、経営基盤の強化と成長戦略の更なる実践を目指した、2019 年 3 月期を最終年度とする「中期経営計画 2018」を実行中である。さらに、「中期経営計画 2018」の先を見据えた「中長期事業戦略」も打ち出している。レジデンシャル事業では、新築分譲の深耕、リノベーション工事の促進などのほか、従来のターゲットとは異なるアクティブシニア向け住宅の供給を強化する計画である。ソリューション事業では、事業用不動産に関するワンストップソリューションの提供のほか、アパートメントホテルの開発・運営によって外国人旅行者向け宿泊市場に乗り出す考えである。同社は近い将来の事業規模を、レジデンシャル事業 70,000 百万円、ソリューション事業 70,000 百万円、工事業と海外事業で 15,000 百万円、合計 155,000 百万円とイメージしている。

2019 年 3 月期業績について同社は、売上高 105,000 百万円（前期比 4.1% 増）、営業利益 5,250 百万円（同 7.8% 増）を見込んでいる。なお、売上総利益の低下は原価率の低い海外のホテル・リゾート運営事業の撤退による影響によるもの。一方、「中期経営計画 2018」の途中経過となる 2018 年 3 月期まで業績の進捗は順調で、このため 2019 年 3 月期営業利益を当初目標の 5,000 百万円から 5,250 百万円へと上方修正した。要因は、既存事業、とりわけ投資用不動産などソリューション事業の好調にある。加えて、新たな事業も順調に立ち上がりつつある。アクティブシニア向けマンションでは、2016 年竣工した「グランコスモ武蔵浦和」に続く 2～4 号案件が、地方都市の再開発に組み込まれるなど既に内定しているようだ。また、アパートメントホテルの開発・運営事業では、2018 年 2 月に第 1 号施設を開業、2018 年 4 月末現在既に 4 施設 154 室を運営している。新規事業もいよいよ全国展開へ向けて拡大を開始したと言えるだろう。

Key Points

- ・首都圏や近畿圏での新築マンションや投資用不動産の開発・販売に強みを持つ中堅デベロッパー
- ・投資用不動産の好調で中期経営計画を上方修正。中長期事業戦略では売上高 1,550 億円を目指す
- ・新規事業のアクティブシニア向けマンションとアパートメントホテルが順調に立ち上がった

業績推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

かつて「コスモ」、現在「イニシア」ブランドのマンションデベロッパー

1. 会社概要と沿革

同社は首都圏や近畿圏を中心にマンションや一戸建を取り扱う、大和ハウス工業系の中堅デベロッパーである。1次取得者向けファミリータイプのマンション開発を首都圏と近畿圏を中心に長年展開してきており、新築マンションの累計供給戸数は10万戸を超える。顧客のニーズが多様化するなか、また、大和ハウス工業とのコラボレーションが深化するなか、マンションや一戸建の新築分譲、リテール仲介、中古マンション買取再販売、リノベーション・リフォーム工事、入居後サービスなど、一般消費者向けに多様な商品とサービスをワンストップで提供できるようになった。また、事業用不動産保有者向けにも、投資用不動産販売、マンションやオフィスのサブリース、事業用不動産仲介、不動産コンサルティングなど不動産活用のワンストップソリューションを提供するなど事業の幅を広げるとともに、従来のマンション開発を主軸とした事業ポートフォリオからの転換を図っている。

コスモイニシア | 2018年6月12日(火)
 8844 東証 JASDAQ | <https://www.cigr.co.jp/irinfo/index.html>

会社概要

1969年に日本リクルートセンターの子会社、株式会社日本リクルート映画社として同社は設立されたが、1974年に不動産事業に転換した。1985年には社名を株式会社リクルートコスモスに変更し、1986年に店頭公開（現東証 JASDAQ 市場）となった。2005年に MBO により独立系となり、2006年に現社名となった。リーマンショックによる不動産市況悪化の影響を受け、2009年に債務超過に陥ったことから事業再生 ADR 手続を申請、金融機関による金融支援や大和ハウス工業へのマンション管理会社の売却などを軸とした事業再生計画をスタートした。2013年に事業再生 ADR 債務を完済し事業再生計画が終了したのち、大和ハウス工業と資本業務提携契約を締結し子会社となった。現在、大和ハウスグループの一員として成長戦略を推進中である。ちなみに、主力のマンションブランドは「イニシア」で、リクルートコスモス時代には「コスモ」を使用していた。

沿革

年月	
1969年 6月	東京都千代田区に（株）日本リクルート映画社を設立
1974年 2月	事業目的を不動産事業に変更し、環境開発（株）に商号変更
1974年 5月	分譲マンションの販売事業を開始
1977年 6月	大阪支社（現西日本支社）を設置し、近畿圏でも分譲マンションの販売事業を開始
1985年 1月	不動産仲介事業を本格的に開始
1985年 3月	（株）リクルートコスモスに商号変更、東京都中央区に本社移転
1986年 7月	不動産賃貸事業を本格的に開始
1986年10月	株式を店頭登録（現東京証券取引所 JASDAQ 上場）
1987年 3月	（株）コスモスライフ（現大和ライフネクスト（株））の全株式を取得し、不動産管理事業に進出
1990年 1月	（株）コスモスマア（現連結子会社）を設立し、リフォーム等工事業を開始
1990年 9月	オーストラリアに Cosmos Australia Pty Ltd を設立、海外事業を本格的に開始
1993年 7月	東京都港区に本社移転
1996年 4月	戸建住宅の販売事業を本格的に開始
1998年10月	お客様相談窓口「コスモスホットライン」を設置
2005年 6月	MBO（マネジメント・バイアウト）により、リクルートグループから独立
2006年 9月	（株）コスモイニシアに商号変更、東京都千代田区に本社移転
2009年 4月	不動産市況悪化で債務超過、事業再生 ADR 手続を活用して再生を図る
2009年 7月	首都圏各支社（横浜支社・北関東支社・千葉支社）を統合し、本社に集約
2009年 9月	事業再生 ADR 手続が成立、（株）コスモスライフの全株式を大和ハウス工業（株）へ譲渡
2011年 1月	分譲マンション供給戸数が累計 10 万戸を突破
2011年 7月	東京都港区に本社移転
2013年 6月	大和ハウス工業（株）と資本業務提携契約を締結し、大和ハウスグループ会社となる
2014年10月	（株）コスモスライフサポート（現連結子会社）を設立
2016年 5月	中期経営計画 2018 を策定
2016年12月	Cosmos Australia Holdings Pty Ltd（現連結子会社）を設立
2017年10月	（株）コスモホテルマネジメント（現連結子会社）を設立
2017年12月	レンタルオフィス等により空室の再生を進める（株）WOOC と資本業務提携
2018年 3月	オーストラリアにてホテル・リゾート運営の孫会社 KBRV Resort Operations Pty Ltd の株を譲渡

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

大和ハウス工業との資本業務提携

2. 大和ハウス工業とのシナジー

2013年の大和ハウス工業による同社の子会社化は、シナジー発揮の典型例と言える。同社にとって、不動産開発を行う上で重要な資金調達力が向上、信用の補完や総合力のサポートという点で大きな支援となった。また、買収に際して大和ハウスは被買収企業の経営を尊重することから、同社の場合も、人材活用や運営、上場維持など自主性が重んじられた。このため、経営やブランドの継続性を維持することができ、その後の収益回復の原動力となった。一方の大和ハウス工業にとっても、戸建住宅や賃貸住宅、商業・事業施設など多くの事業を抱えるが、マンション事業において最大市場である首都圏でのプレゼンスが小さいという課題があった。それが、首都圏中心に用地取得などに強みを持つ同社がグループに加わったことで、マンション事業の拡大につながるようになった。

■ 事業概要

2 本柱は住宅に関わるレジデンシャル事業と投資用不動産を扱うソリューション事業

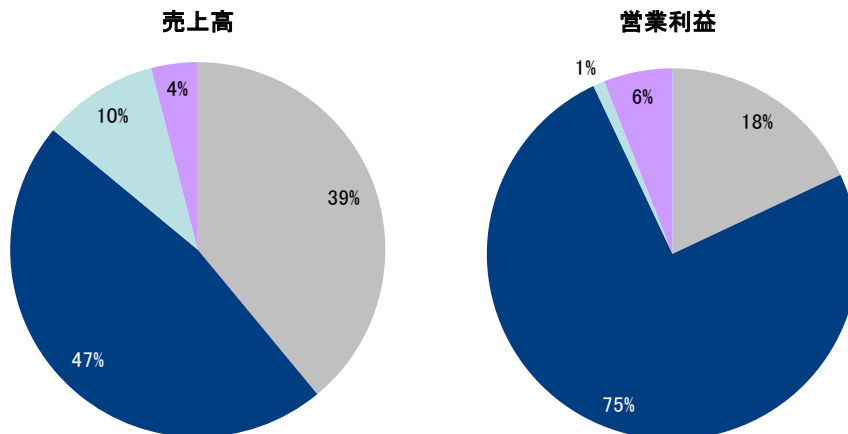
1. 事業内容

同社は不動産の開発及び販売を主に行っているが、主に一般消費者向けに住宅に関わる商品・サービスを提供するレジデンシャル事業、主に事業者向けに投資用不動産等の商品・サービスを提供するソリューション事業、それを補完する工事業及び海外事業——と、商売のつながりや顧客から見て分かりやすい分類になっている。売上高構成比は、レジデンシャル事業 39%、ソリューション事業 47%、工事業 10%、海外事業 4%、営業利益構成比がレジデンシャル事業 18%、ソリューション事業 75%、工事業 1%、海外事業 6% となっており、主力事業はレジデンシャル事業とソリューション事業と言うことができ、主に同社本体が運営、工事業や海外事業は子会社が担っている。

事業概要

事業別売上高構成比と事業別営業利益構成比(2018年3月期)

■レジデンシャル事業 ■ソリューション事業 ■工事業 ■海外事業



注：いずれも調整前
 出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

一般消費者に住宅関連の商品・サービスをワンストップで提供

2. レジデンシャル事業

レジデンシャル事業では、「新築・中古」といった従来の枠にとらわれず、一般消費者に対して住宅に関する商品やサービスをワンストップで提供している。サービスメニューは「イニシア」シリーズなどの新築マンション、「コスモアベニュー」シリーズなどの新築一戸建、「& Renovation」などのリノベーションマンション等、そしてリテール仲介等である。レジデンシャル事業に占めるそれぞれの売上高構成比(2018年3月期)は新築マンション64%、新築一戸建12%、リノベーションマンション等22%、リテール仲介等2%となっている。同社の特徴は、一級建築士の従業員に占める割合の大きさや、以前から評価の高いアフターサービスなど、「お客様」志向の強い、高いサービスクオリティにある。

同社の事業において中心となる新築マンションは、「イニシア」というブランドのファミリータイプマンションで、30代前半の高感度なポスト団塊ジュニアを中心とする1次取得者層をターゲットにしている。長年培ってきたマンションデベロッパーとしての実績と経験に加え、顧客の声を聞き、常に顧客の一步先を想像し、生活空間の快適を実現したマンションを供給している。このため、分譲開始37年目の2011年には累計10万戸を突破するなど、同社のマンションは長く好評を得ており、16年連続グッドデザイン賞も受賞している。近年も「空間品質」というこだわりのコンセプトによって、キッチンを中心に据えるシーナリーキッチンや玄関を広げたウェルカムホールなど、住まう喜びや暮らしやすさ、使いやすさといった顧客の価値を期待する以上の大きさに形作っている。また、最近では、人口動態の激変に伴い、アクティブシニア向けマンションの分譲も開始した。

事業概要

マンションデベロッパーのイメージの強い会社だが、供給してきた新築一戸建も既に 4,000 区画を優に超える。新築マンションで実施する独自の品質管理体制「QIT」を新築一戸建にも導入し、入居後のコミュニティ形成を支援する「街びらき」など、街づくりまでサポートするサービス体制が評判である。リノベーションマンション等では、デザインや機能性など新築マンションで培ったノウハウを中古マンションに活かし、「暮らし心地」の面から生まれ変わらせている。居住用不動産の仲介においても、単に売却するだけでなく、柔軟な売却を可能にする「買ってからナツ得売却」や「住みながら買取り」といったサービスの提供により、スムーズな住み替えをサポートしている。

投資用不動産保有者に不動産活用のワンストップソリューションを提供

3. ソリューション事業

ソリューション事業では、投資用不動産保有者に対し、同社グループや大和ハウスグループのプロフェッショナルとも連携した、不動産活用に関するソリューションサービスをワンストップで提供している。メニューは、マンションやオフィスビルの転貸など不動産サブリース、投資用マンション「コスモリード」シリーズと投資用オフィスビル「リードシー」シリーズ等の販売を行う投資用不動産等、マンションや事業用地の土地・建物の仲介、不動産に関するコンサルティングなど法人仲介等である。ソリューション事業に占める売上高構成比（2018 年 3 月期）は、不動産サブリース 30%、投資用不動産等 68%、法人仲介等 2% となっている。

同社はこれまで住宅で 9,500 戸以上、その他ビルや商業店舗も含め、長きにわたって賃貸運営を行ってきた。その中心となる住宅のサブリース事業では、オーナー所有のマンションを同社が借り受け、入居者に転貸している。このため、オーナーは賃借人の募集、契約、引渡、更新手続きや入居中のトラブル対応といった複雑な業務から解放され、一括借上げで賃料収入も安定するという、まさにオーナーにとって利便性の高い価値あるサービスとなっている。同社にとっても、物件保有を伴わないため事業リスクが限定され、業績が着実に積み上がる事が期待できる。

投資用不動産では、デザイン性の高い賃貸マンションや賃貸ビル、商業施設を同社が開発することに加え、築古の賃貸マンションや賃貸ビルを一棟丸ごと、デザイン性や機能が高く適法な物件にリノベーションし、安定した利回りの見込める不動産として投資家向けに販売している。都心部など需要の高いエリアに供給している。同社が開発・リノベーションするため一見リスクは高そうだが、同社の持つあらゆるノウハウが使える上、競合の少ない 2～5 億円の小型物件から扱っているため、相対的にリスクは低く、むしろ業界での優位性は高いと言えることができる。

そのほか、投資用不動産の仲介、投資用不動産の開発コンサルティング、建築設計監理・コンストラクションマネジメントなども行っているが、近年、訪日外国人旅行者の増加を背景にしながらも、供給増加が見込まれる 1～2 名向けのビジネスホテルと差別化の図った、家族など 4 名以上でも利用可能な広さ・キッチン等も客室に備えるアパートメントホテルの開発・運営に乗り出した。このようにメニュー豊富な同社は、どのような物件も、どのような顧客の要望も、ワンストップで解決することができる。

工事業は拡張、海外ホテル・リゾート運営事業は撤退

4. 工事業／海外事業

工事業では、主に（株）コスモスモアがマンションギャラリーの設営や新築マンションのインテリアオプションの販売、オフィス移転改修、スチールハウス建設などを行っている。デザインを追求したオフィス価値の最大化といったサービスや、大和ハウスと設立した大和コスモスコンストラクション（株）によるマンション共用部の大規模修繕工事への参入など業容を拡大しているところである。海外事業では、Cosmos Australia Pty Ltd ほか子会社 7 社が、オーストラリア・クイーンズランド州フレザー島（世界遺産に登録されている世界最大の砂の島）においてホテル・リゾートを運営するほか、オーストラリア国内で不動産関連の事業を行っている。ホテル・リゾートの業績は足元好調であるが、他事業とのシナジーが小さく、為替変動による影響が大きいため 2018 年 3 月に売却した。今後の海外事業については、大和ハウスグループと連携した展開を予定しており、シドニーでのマンション開発やオーストラリア・ニュージーランドでのサービスアパートメント運営などを手掛けていく考えである。このほかでは、子会社の（株）コスモスライフサポートがアクティブシニア向けマンションの管理業務等を行っている。

■ 中長期事業戦略

事業再生計画→前中期経営計画→中期経営計画 2018

1. 事業再生計画と前中期経営計画

沿革でも触れたが、同社はリーマンショックによる債務超過から事業再生計画でまさに再生した。その後、大和ハウスグループの一員となり前中期経営計画で成長戦略を再志向、現「中期経営計画 2018」において経営基盤の強化と成長戦略の更なる実践を目指している。また、「中期経営計画 2018」の先を見据えた「中長期事業戦略」を打ち出し、目指すべき事業規模のイメージも示している。

事業再生計画成立までの過程における大和ハウスへのマンション管理会社（株）コスモスライフ（現（株）大和ライフネクスト）の売却をはじめとする資産処分に加え、金融機関からの債務免除 370 億円、デット・エクイティ・スワップ 305 億円および債務の返済条件緩和 1,008 億円などの金融支援のもとで、広範で徹底したリストラを実行した。2013 年 3 月期に事業再生計画債務を予定通りに完済し事業再生計画は計画期日に終了したが、結果は当初目標に対して、財務数値が大きく改善したものの、信用がまだ回復途上であり資金調達十分ではなかったと想像できること、将来の海外事業撤退に関する損失見込みなどの特別損失が発生したことなどから、収益性数値は目標に到達しなかった。資金調達力の回復による再成長を実現するため 2013 年 6 月に資本業務提携により大和ハウスグループ入りした。その後に策定された 2016 年 3 月期までの前中期経営計画においては、計画累計期間において売上高はやや未達に終わったものの営業利益・経常利益・当期純利益は計画を上回った。資金調達力が大幅に改善し借入金は 2016 年 3 月時点で約 522 億円と当初目標の 220 億円から大きく増加し、将来の事業成長の糧である棚卸資産は 671 億円と当初目標の 340 億円から大きく増加した。現在走っている「中期経営計画 2018」と「中長期事業戦略」は、こうした経緯と現在の事業環境を反映したものになっている。

中長期事業戦略

中期経営計画の予実比較

(単位：百万円)

	事業再生計画			前中期経営計画		中期経営計画 2018		
	09/3期 実績	13/3期 当初目標	13/3期 実績	16/3期 当初目標	16/3期 実績	19/3期 当初目標	18/3期 実績	19/3期 現予想
売上高	191,616	79,200	85,824	88,000	87,022	105,000	100,829	105,000
営業利益	-18,207	6,200	2,562	4,000	3,480	5,000	4,869	※15,250
親会社株主に帰属する 当期純利益	-88,088	5,500	-1,073	3,500	3,639		3,695	4,400
棚卸資産	168,044	34,400	20,044	34,000	67,101		73,497	
借入金	187,766	17,000	5,995	22,000	52,160		58,048	※260,000
純資産	-45,183	19,800	13,109	18,000	19,470	29,000	25,824	

※118/3期決算で5,000百万円→5,250百万円と上方修正

※2フィスコ推定

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

「中期経営計画 2018」における事業環境認識と基本方針

2. 事業環境認識と基本方針

同社は、1) 人口年齢構成と世帯人数構成の更なる変化、2) 「空き家」「建替」「大規模修繕」に対する解決ニーズ増大、3) 「中古住宅・ビルストック」の再生・流通市場の拡大、4) 資産運用・相続対策に関するニーズの高まり、5) 「環境・防災」ニーズの高まり、省エネ・耐震の促進、6) 安心・安全への意識の更なる高まり（震災影響・施工不安）、7) 東京オリンピックの2020年開催とインバウンド旅行・観光需要の拡大——と、現在同社が置かれている事業環境を認識している。こうした事業環境認識に沿って、経営基盤の強化と成長戦略の更なる実践という基本方針を打ち出した。

セグメント別の基本方針は次のとおりである。レジデンシャル事業では、1) 新築分譲の深耕、中古ストックの再生強化拡大、リノベーション工事の促進、入居後サービスの拡張など豊富なメニューによる住宅に関するワンストップサービスの提供、2) アクティブシニア向け住宅供給と入居後サービスの進化・拡張、3) 大和ハウスグループと連携した建替・再開発事業への取り組み——を推進する方針である。ソリューション事業では、1) プロフェッショナルなコンサルタント集団として事業用不動産に関するあらゆるワンストップソリューションの提供、2) 投資用不動産開発に加え中古ストック再生の強化拡大——を進める。その他では、1) 工事業で既存事業の拡張に加え大規模修繕工事の強化、2) 海外事業は大和ハウスグループと連携したオーストラリアでの住宅開発の継続、3) 訪日外国人の宿泊需要に対応した新規ビジネスの展開——を目指す方針である。

このような事業環境認識と基本方針を受け、2016年に「中期経営計画 2018」を策定し、2019年3月期売上高1,050億円、営業利益50億円、期末ネットD/Eレシオ1.5倍（ネット有利子負債430億円、純資産290億円）を目指すことになった。その後発表された「中長期事業戦略」においては、「中期経営計画 2018」の事業環境認識と基本方針をベースに、さらに3～5年先の事業規模イメージを示している。

中期経営計画 2018 を包含する中長期事業戦略

3. 中長期事業戦略と事業規模イメージ

同社の「中長期事業戦略」は、企業理念「Next Value For The Customer～お客さまに求められる次の価値をつくる～」と、企業理念をより具体的な行動に移していくための CSV※ビジョン「Next GOOD『よい暮らし』『よい社会』の次のこたえを。」を反映している。また、「中長期事業戦略」自体が、同社が商品・サービスの提供を通じて社会課題を解決するため、より多くの「Next GOOD」を顧客や社会とともに創出していくためのガイドになっていると思われる。そして、事業ドメインである都市生活環境と前述した 7 つの事業環境認識が、中期事業戦略のターゲットとなり、各事業をフローとストックとサービスに分けた戦略展開が成される。これに従い、近い将来の事業規模を、レジデンシャル事業で 700 億円、ソリューション事業で 700 億円、工事事業と海外事業を合わせて 150 億円、合計売上高 1,550 億円と同社ではイメージしている。

※ CSV (Creating Shared Value): 企業の強みを生かして社会問題を解決することで、持続的な成長を図る差別化戦略。
 CSR (Corporate Social Responsibility): 企業の社会的責任) の発展形と言われる。

(1) レジデンシャル事業

レジデンシャル事業では、新築分譲（フロー）とリノベーション（ストック活用）、そしてサービスに分け、顧客に豊富なメニューとサービスを提供する。一方、サブセグメントを一気通貫したワンストップサービスの提供により、収益性の向上を目指す。減少傾向にある新築分譲では、マンションと一戸建はともに利便性の高い立地の開発に注力する一方、空間品質にこだわった広い間取りや機能性の高い商品で差別化する高付加価値戦略により、一定のマーケットシェアの確保を目指す。新規事業のアクティブシニア向けマンションでは、アクティブシニア層の多様なニーズに対応するとともに、管理・運営を含めたサービスも提供する方針である。これにより、近い将来、新築分譲で 500 億円の売上高の確保を目指す。

リノベーションマンションにおいては、中古マンションの買取再販を行い、新築マンションの空間設計をリノベーションに取り入れる。また、独自の住宅診断を実施したリノベーションマンションの情報サイト「RENONAVI」の運営によって取扱量の拡大を図るとともに、リテール仲介とリノベーション工事をセットアップしたサービスを展開する方針である。こうしたストックを活用したビジネスで、同社は 200 億円の売上高を目指している。さらに、提案型サポートサービス「すごしかたコンシェルジュ」などにより、入居後のサービスを拡充する考えである。

コスモイニシア

8844 東証 JASDAQ

2018 年 6 月 12 日 (火)

<https://www.cigr.co.jp/irinfo/index.html>

中長期事業戦略

高齢化により今後、元気なシニアが急増することが予想されている。しかし、一般的なシニアビジネスと言うと介護などと短絡しがちで、元気なシニア向けのビジネスの切り口が少ない。そこで、元気なシニア向けの需要を掘り起こそうというのが、アクティブシニア向けマンションである。「グランコスモ」シリーズは、元気なアクティブシニアを想定して企画された分譲マンションで、家事や身体的な負担を軽減するためシニアに配慮した設計になっているが、「サービス付高齢者住宅」や「介護付き有料老人ホーム」などと異なり、自由に暮らせる上資産としての価値が残る。そして、通常に分譲マンションと異なる点は、子会社コスモスライフサポートなどによる、病気・震災への対応や健康・安心につながる生活支援など、シニア向けに様々なサービスやサポートが用意されていることである。今後、政令指定都市や人口40～50万人以上の都市の、買い物や趣味、旅行、医療などの生活利便性の高い立地の開発をメインに、大和ハウスやグループの(株)フジタと連携した再開発・建替案件などで取り組みを積極化する意向である。

(2) ソリューション事業

ソリューション事業では、購入から運営、売却までのあらゆるソリューションをワンストップで提供、一方、サブセグメント間でシナジーの強化やオペレーションの効率化を進める。フロービジネスである投資用不動産では、商品の多様化を目指した開発に加え、中古ストックの再生とブランド化を強化しているほか、宿泊需要が拡大している訪日外国人向けに、アパートメントホテルを新たに業態開発した。同事業では、近い将来400億円の売上高を目指す。

ストックビジネスとなる不動産サブリースでは、住宅からビルなどへと賃貸の領域を拡張、管理戸数や管理面積の拡大とオペレーションの効率化を推進する。サービス面では、不動産コンサルティングにおいて、同社の幅広いネットワークを使ったソリューションビジネスや、不動産健康診断サービス会員の拡大などを進める。これにより、売上高300億円を目指す。

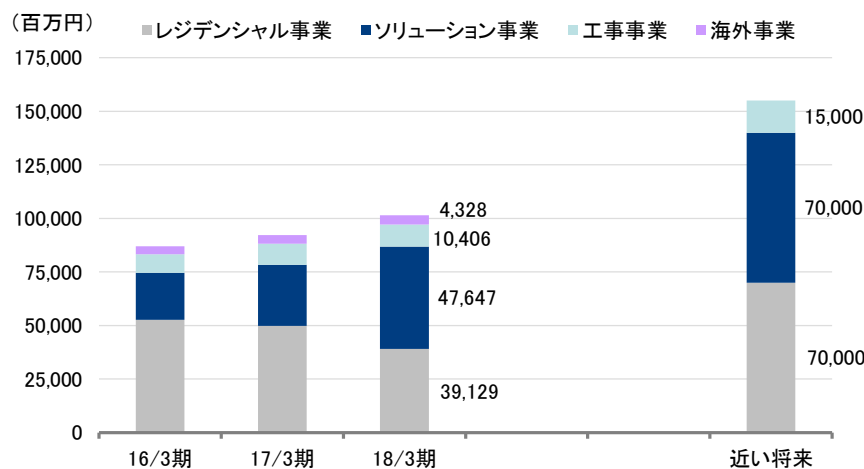
同社は新たに、アパートメントホテルの開発と運営に乗り出した。分譲マンションのノウハウを生かし、暮らすように滞ることができるアパートメントホテル「MIMARU」を業態開発し、管理運営サービスを付けて売却する。フロー(開発)とストック(運営)の要素を併せ持つ事業である。主な特徴は、1) 東京や京都、大阪エリアのターミナル駅周辺など交通利便性の高い立地、2) 客室数40室程度、1室40平米程度の比較的小規模な物件で「和」を意識したデザイン、3) 寝室とリビング・ダイニングを全室に確保、ミニキッチンに食器や調理器具を常備し4名以上でも快適に過ごせる空間の提供、4) 日本に珍しい1室当たりの料金設定(3万円程度)——などである。

3～5人の集団で宿泊できる広さを持ち、1人当たりの宿泊料金の安い施設が日本に非常に少ないため、競合もあまりないと思われる。また、アジア系中心に家族旅行の訪日外国人旅行者の利用が見込めるため、ニーズは大きいと思われる。民泊が一応のライバルと言えようが、客層や利用動機が違う上、安心・安全・便利という点で寄せつけない強みを持つと考えられる。拡大するターゲットに対し使いやすいスタイルの宿泊を新たに提案している点で、アパートメントホテルの先行者メリットも大きそうである。収益源は開発後の売却益とその後の運営収益だが、人気のため比較的高く売却できるようだ。2020年までに1,500室の開発と運営を目指している。

中長期事業戦略

(3) 工事業/海外事業

工事業では、住宅やオフィスにおけるサービスの拡充や、建築受注の確保と投資不動産の改修工事の拡張を目指す。海外事業では、シドニーでのマンション開発などオーストラリアとニュージーランドにおける大和グループの海外戦略に積極的に関わり、サービスアパートメントの運営事業への参画も目指す。海外事業、工事業で近い将来 150 億円を目指す。

中長期事業戦略の売上高目標値


出所：ホームページ等よりフィスコ作成

業績動向

2018年3月期は業績好調、期初計画を上回る着地となった

1. 2018年3月期の業績動向

2018年3月期の業績は、売上高 100,829 百万円（前期比 9.2% 増）、営業利益 4,869 百万円（同 19.2% 増）、経常利益 4,367 百万円（同 25.4% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 3,695 百万円（同 21.9% 増）となった。4 期連続増収増益、7 期ぶりの売上高 1,000 億円越えを達成、期初予想に対しては、販売好調と販管費抑制により、売上高で 2,829 百万円、営業利益で 469 百万円の超過達成となった。

業績動向

2018年3月期業績

(単位：百万円、%)

	17/3期	売上比	18/3期	売上比	増減率
売上高	92,366	100.0	100,829	100.0	9.2
売上総利益	18,516	20.0	19,487	19.3	5.2
販管費	14,432	15.6	14,618	14.5	1.3
営業利益	4,084	4.4	4,869	4.8	19.2
経常利益	3,482	3.8	4,367	4.3	25.4
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,030	3.3	3,695	3.7	21.9

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別では、レジデンシャル事業は売上高 39,129 百万円（前期比 21.6% 減）、営業利益 1,142 百万円（同 46.3% 減）となった。期初想定通り大幅減収減益となったのは販売戸数が新築マンションで 558 戸と 186 戸減少、新築一戸建て 55 区画と 13 区画減少、中古マンション買取再販で 214 戸と 103 戸減少したことが要因である。また、立地を重視していること、そうした立地の地価が上昇していることから、同社の基準に当てはまる開発物件が少なくなってきたことも要因の 1 つに挙げられそうだ。

ソリューション事業は売上高 47,671 百万円（前期比 67.3% 増）、営業利益 4,862 百万円（同 73.7% 増）となった。大幅増収増益となったのは、マンションのサブリースで空室率が前期比 0.4 ポイント改善して 2.5% と高稼働率を維持していること、投資用不動産等の引渡棟数が増加したうえ売上総利益率が 1.3 ポイント改善したことが要因である。特に投資用不動産等については、ニーズ拡大の傾向を捉えて、前中期経営計画のときから準備してきたことが奏功した結果と言える。

工事業は売上高 10,406 百万円（前期比 5.0% 減）、営業利益 71 百万円（同 80.3% 減）、海外事業は売上高 4,328 百万円（同 7.3% 増）、営業利益 367 百万円（同 20.0% 増）となった。工事業は前期のオフィス改修工事受注の反動により売上高が減り売上総利益率が低下したことが要因である。海外事業はオーストラリアのホテル・リゾート運営事業が好調に推移した。

なお、成長戦略により、投資用不動産等や新築マンション、新規事業のアパートメントホテルなど全般的に棚卸資産が増加したが、借入金に依存しておらず、ネット D/E レシオは改善した。投資用不動産等は動きが非常に好調なので問題ないと思う。しかし、2020 年までの事業環境の社内コンセンサスが取れていると思われるため心配はしていないが、やや動きが鈍くなっているレジデンシャル事業の棚卸資産の回転率上昇が課題だろう。ちなみに、「中長期事業戦略」でイメージしている事業規模がレジデンシャル事業もソリューション事業もともに 700 億円となっているが、2 本柱で明暗が分かれており、レジデンシャル事業の巻き返しに期待したい。

業績動向

事業別売上高と営業利益

(単位：百万円、%)

売上高 (調整前)	17/3 期	売上比	18/3 期	売上比	増減率
レジデンシャル事業	49,884	53.5	39,129	38.5	-21.6
ソリューション事業	28,502	30.5	47,671	47.0	67.3
工事業	10,953	11.7	10,406	10.2	-5.0
海外事業	4,032	4.3	4,328	4.3	7.3

営業利益 (調整前)	17/3 期	利益率	18/3 期	利益率	増減率
レジデンシャル事業	2,128	4.3	1,142	2.9	-46.3
ソリューション事業	2,799	9.8	4,862	10.2	73.7
工事業	360	3.3	71	0.7	-80.3
海外事業	305	7.6	367	8.5	20.0

出所：決算短信よりフィスコ作成

2019年3月期は「中期経営計画2018」を上方修正

2. 2019年3月期の業績見込み

2019年3月期業績について同社は、売上高 105,000 百万円 (前期比 4.1% 増)、営業利益 5,250 百万円 (同 7.8% 増)、経常利益 4,800 百万円 (同 9.9% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 4,400 百万円 (同 19.1% 増) を見込んでいる。海外のホテル・リゾート運営事業の撤退により、売上総利益の低下、販管費の減少が見込まれるが、営業利益率の高いソリューション事業が拡大することなどにより営業利益率は改善、「中期経営計画 2018」最終年度目標を超える計画になった。

2019年3月期業績見込み

(単位：百万円、%)

	18/3 期	売上比	19/3 期 (予)	売上比	増減率
売上高	100,829	100.0	105,000	100.0	4.1
売上総利益	19,487	19.3	18,330	17.5	-5.9
販管費	14,618	14.5	13,080	12.5	-10.5
営業利益	4,869	4.8	5,250	5.0	7.8
経常利益	4,367	4.3	4,800	4.6	9.9
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,695	3.7	4,400	4.2	19.1

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

2019年3月期のセグメント別業績見通しについては、レジデンシャル事業で売上高38,000百万円(前期比2.9%減)、営業利益1,250百万円(同9.5%増)を見込んでいる。事業環境から、新築マンションの販売戸数はダウントレンドが続くが、新築一戸建は区画数倍増、中古マンションも増加に転じる見込みで、当面はトータルで一定の事業規模を維持する考えに沿った動きとなりそうである。ソリューション事業は売上高55,100百万円(同15.6%増)、営業利益5,560百万円(同14.4%増)を見込む。マンションサプリースは安定的に増加、投資用不動産等は棟数増加と売上総利益率改善を見込む。当初は開業費用等によりやや足を引っ張るが、アパートメントホテルの開発・運営も本格化する予定である。工事業は売上高11,600百万円(同11.5%増)、営業利益300百万円(同4.2倍)を見込むが、受注や利益率の改善を前提にしている。海外事業は、ホテル・リゾート運営事業からの撤退により売上高1,100百万円(同74.6%減)、営業利益70百万円(同80.9%減)を見込む。

事業別売上高と営業利益の見込み

(単位:百万円、%)

売上高(調整前)	18/3期	売上比	19/3期(予)	売上比	増減率
レジデンシャル事業	39,129	38.5	38,000	35.9	-2.9
ソリューション事業	47,671	47.0	55,100	52.1	15.6
工事業	10,406	10.2	11,600	11.0	11.5
海外事業	4,328	4.3	1,100	1.0	-74.6

営業利益(調整前)	18/3期	利益率	19/3期(予)	利益率	増減率
レジデンシャル事業	1,142	2.9	1,250	3.3	9.5
ソリューション事業	4,862	10.2	5,560	10.1	14.4
工事業	71	0.7	300	2.6	322.5
海外事業	367	8.5	70	6.4	-80.9

注:その他の事業は掲載していない。

出所:決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

これまでになく中期経営計画は順調に進捗

3. 中期経営計画 2018 と進捗

「中期経営計画 2018」では、当初、最終年度の2019年3月期の目標数値を、売上高105,000百万円、営業利益5,000百万円、ネット有利子負債43,000百万円、純資産29,000百万円、ネットD/Eレシオ1.5倍を計画していた。それが、途中経過となる2018年3月期は、売上高100,829百万円、営業利益4,869百万円、ネット有利子負債42,706百万円、純資産25,824百万円、ネットD/Eレシオ1.7倍と順調な進捗となった。なかでも、営業利益は進捗のスピードが速いため、同社は2019年3月期の営業利益目標を5,250百万円へと上方修正した。

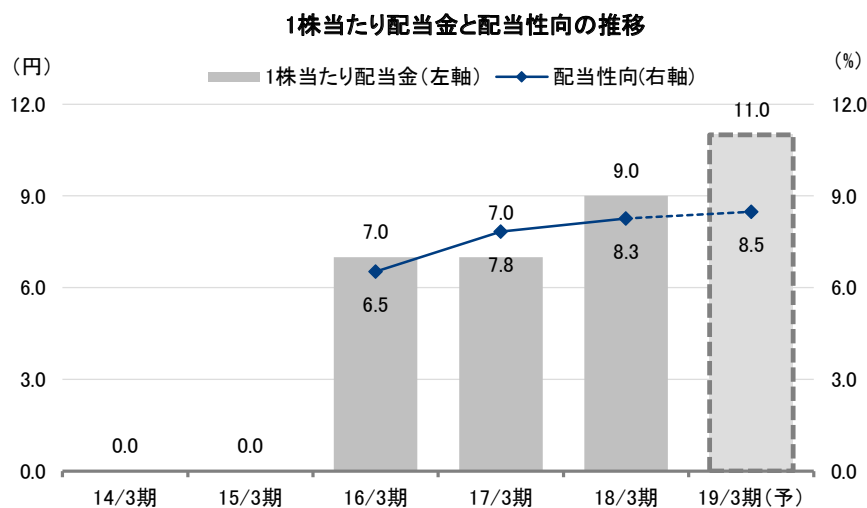
業績動向

「中期経営計画 2018」の途中経過として、レジデンシャル事業では、2016年竣工した「グランコスモ武蔵浦和」に続くアクティブシニア向けマンションの2～4号案件が地方都市の再開発絡みなどで既に内定済みである。いよいよ全国展開に向けて始動というステージだ。リノベーションマンションは3シリーズを軸にあらゆるニーズに応える取り組みをしているが、なかでも「INITIA LINE」は、新築のイニシア並みにリノベーションするためイメージしやすいと顧客に好評で、かつ新築とのシナジーから同社にとっても工事効率やデザイン効率が高くなっている。また、リノベーション工事も顧客からの要望により前期から開始している。

ソリューション事業では、アパートメントホテルの開発・運営事業が急進展している。2018年2月に第1号施設「MIMARU 東京 上野 NORTH (40室)」を開業、2018年4月末現在既に4施設154室を運営している。2020年に1,500室の稼働を目指しているが、開業済みと開発中案件だけで既に18施設931室に上り、目標は射程圏内に入りつつある。第1号施設のオープン後3ヶ月の状況は、2～4月の稼働率が2月72%、3月83%、4月89%と順調に上向いている。1室単価が30,000円前後、宿泊人数4.2人、1回2.5～2.6泊で、利用者の母国は台湾が4割弱、香港10%程度、ほかにタイや日本、米国、豪州などとなっている。当初想定したとおりの動きであり、2019年3月期中に7～8施設の運営が行われ、2020年3月期には運営事業として黒字化する可能性も出てきたようだ。

株主還元策

同社は、企業価値の向上と株主に対する利益還元を経営上の最重要課題と認識しており、配当政策については、株主に対する利益還元と継続的な成長に必要な内部留保の充実を考慮しつつ、安定した配当の実施に努めている。なお、取締役会の決議により中間配当を行うことができると定款に定めているが、毎期末、期末配当金として年1回の配当を行うことを基本方針としている。2019年3月期の配当については、通期の業績見通しを考慮し、期末配当金として1株当たり2円増配の11円を予定している。なお、株主優待制度は採用していない。



出所：決算短信よりフィスコ作成

情報セキュリティ

同社は、新築マンションや一戸建住宅を購入した顧客、または検討した顧客の個人情報を所有しており、「個人情報の保護に関する法律」に定められる個人情報取扱事業者にあたる。したがって、情報管理に関する規程などの整備や個人情報保護方針（プライバシーポリシー）の制定を行うとともに、社員教育システムの運用、オフィス入退館システムの導入など、情報管理全般にわたって体制強化を図っている。

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