

|| 企業調査レポート ||

## アーバネットコーポレーション

3242 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2021年3月5日(金)

執筆：客員アナリスト

**柴田郁夫**

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2021年6月期上期業績の概要	01
3. 2021年6月期の業績予想	02
4. 今後の方向性	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 会社沿革	04
3. 企業特長	04
■ 業界環境	08
1. 業界を取り巻く環境	08
2. 業界における課題	09
■ 業績動向	10
1. 過去の業績推移	10
2. 2021年6月期上期業績の概要	13
3. パイプラインの状況	15
■ 業績見通し	15
1. 2021年6月期の業績予想	15
2. 弊社の見方	16
■ 今後の方向性と進捗	17
1. 既存事業の拡大	17
2. ストックビジネスの強化	17
3. BtoC 事業の拡大	18
4. 弊社による注目点	18
■ 株主還元	19

## 要約

**2021年6月期上期は微減収ながら大幅な増益を実現。  
 通期業績は過去最高となった前期と比べて減収減益を見込むものの、  
 売上高は3期連続で200億円を確保する見通し**

### 1. 会社概要

アーバネットコーポレーション<3242>は、東京23区、駅から徒歩10分以内の立地にこだわった投資用ワンルームマンションの開発・1棟販売（卸売：BtoB）を基軸事業としている。用地取得からプラン・意匠設計、開発を行い、マンション販売会社・ファンド・富裕層等への1棟販売を手掛けており、「ものづくり」に特化しているところに特徴がある。設計事務所からスタートしたデベロッパーとして、モノトーンを基調とした外観、機能性やデザイン性、開発立地へのこだわりが入居者からの高い支持を受け、空室率の低さを誇っている。都心における不動産開発環境は、用地取得の困難な状況や開発コストの高止まり、建設工期の長期化などが課題となっているが、コロナ禍においてもキャッシュ・フローの安定した投資用マンションに対する人気は根強く、国内外の不動産投資家、将来の資産形成目的の若年層や相続税対策目的の富裕層に加え、潤沢な資金を確保したファンド・リートからの需要に支えられ、業績は堅調に推移している。また、ストックビジネスの強化にも取り組んでおり、賃貸収益物件の取得に加えて、新たにホテル事業へも参入した<sup>\*</sup>。長期目線での有望分野へ布石を打つことにより、持続的な成長に向けて、販売チャネルの拡大や安定収益源の確保を図るところに狙いがある。

<sup>\*</sup> 研究開発と位置付けている自社開発ホテルプロジェクト第1号「ホテルアジュール東京蒲田」は2020年10にオープン済みである。

### 2. 2021年6月期上期業績の概要

2021年6月期上期の業績は、売上高が前年同期比1.3%減の8,150百万円、営業利益が同49.1%増の1,114百万円と微減収ながら大幅な増益となった。売上高は、新たに追加された「ホテル事業」が小規模ながら上乗せ要因となったものの、主力の「不動産開発販売」における販売戸数が7棟244戸（前年同期比22戸減）と減少したことが減収となった理由である（ただし、計画どおりの進捗）。利益面では、「ホテル事業」の新規開業に伴う初期費用等が負担となったものの、利益率の高い物件の売却があったことにより大幅な営業増益を実現し、営業利益率も13.7%（前年同期は9.1%）と大きく改善した。特に、投資ファンド等からの強い引き合いが利益率の向上に寄与したほか、コロナ禍による活動制限に伴う費用減や経費削減なども奏功したようだ。一方、今後の成長につながるパイプライン（開発物件）の状況については、慎重な用地仕入れ方針を取りながら、2022年6月期以降の販売予定分として、1,017戸を確保している。

## 要約

### 3. 2021年6月期の業績予想

2021年6月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比9.2%減の20,000百万円、営業利益を同17.5%減の2,050百万円と減収減益を見込むものの、売上高は3期連続で200億円を確保する見通しである。減収予想となっているのは、「不動産開発販売」における販売戸数が14棟674戸（前期比38戸減）に減少することが理由である。また、利益面でも、減収により減益となるほか、「ホテル事業」に係る先行費用等により、営業利益率は10.3%（前期は11.3%）に低下する想定となっている。

### 4. 今後の方向性

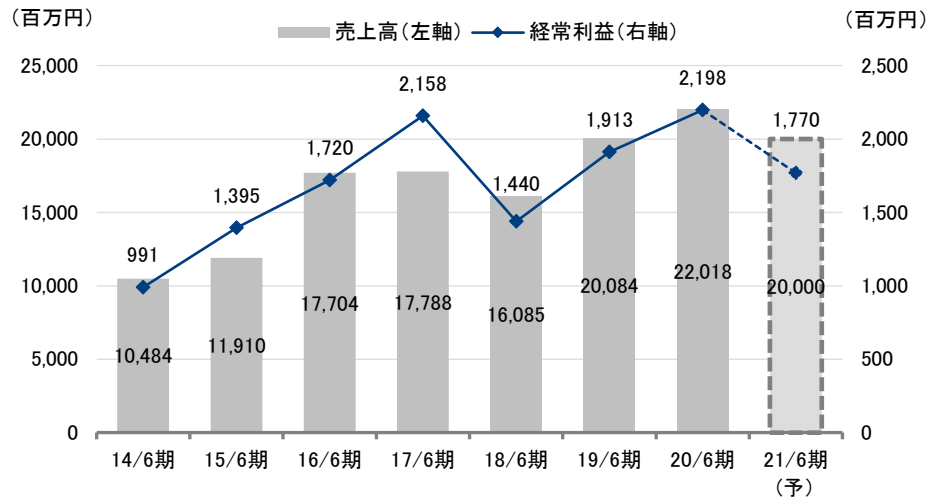
同社の成長戦略は、既存事業の拡大を軸としつつ、ストックビジネス（自社保有の賃貸収益物件等）や子会社によるBtoC事業（マンション管理及び賃貸業等）の拡大により、事業ポートフォリオの拡充と財務基盤の安定化を図るものである。特に、既存事業については、都心での用地価格が高騰しているなかで、将来リスクも念頭に入れつつ、より採算性やタイミングを重視した用地取得に取り組み、事業環境や景気変動に柔軟に対応しながら、持続的な成長を目指していく方針である。また、研究開発として位置付けているホテル事業については、コロナ禍の影響により厳しい外部環境が続いているものの、中長期的な目線からの可能性を追求するほか、都心の投資用ワンルームマンション開発・1棟販売を主軸としつつ、将来を見据えた活動にも取り組んでいく。

#### Key Points

- ・ 2021年6月期上期は微減収ながら大幅な増益を実現
- ・ コロナ禍においても販売環境は好調持続。一方、用地取得は厳しい状況が続くなかでやや慎重姿勢
- ・ 2021年6月期の通期業績は減収減益を見込むものの、売上高は200億円を確保する見通し
- ・ 都心の投資用ワンルームマンション開発・1棟販売を事業の主軸としつつ、ホテル事業のほか、将来を見据えた事業展開にも注目

## 要約

## 業績推移



注：15/6期以降は連結決算  
出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

### 都心エリアでの投資用ワンルームマンション開発・一棟販売に特化。景気変動の影響を受けにくい事業特性

#### 1. 事業概要

事業セグメントは、「不動産事業」のほか、新たに追加された「ホテル事業」の2つであるが、さらに「不動産事業」は、1) 不動産開発販売、2) 不動産仕入販売、3) その他、の3つのサブセグメントに分類される。創業来の主力である1) 不動産開発販売は、投資用ワンルームマンションを中心として、現在は中断しているが分譲用ファミリーマンションも手掛け、土地仲介業も含まれる。なお、分譲用マンションの販売は子会社で行っている。2) 不動産仕入販売は、他社中古マンションの戸別販売や不動産仕入販売等を行っている。3) その他は、不動産仲介及び不動産賃貸業等である。なお、安定収益源の確保を目的としてストックビジネスの強化にも取り組んでおり、自社保有の賃貸収益物件は6棟が安定稼働している。一方、「ホテル事業」については、ホテル開発プロジェクト第1号「ホテルアジュール東京蒲田」が2020年10月にオープンした。ホテル事業の可能性を検討するにあたって、研究開発の一環として取り組んでいる。

投資用ワンルームマンションの販売は、マンション販売会社への1棟販売が基本であるが、信頼性が高い販売会社を厳選した上で緊密な関係を築いている。また、販売手法の多様化を図るため、相続税対策を含む様々な目的で不動産を購入する国内外の富裕層のほか、優良物件への引き合いが強い不動産ファンドや事業会社などに対する1棟一括直接販売についても積極的に取り組んでいる。

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.

## 設計事務所をルーツとするマンションデベロッパー

### 2. 会社沿革

同社は、一級建築士である現代表取締役社長の服部信治(はっとりしんじ)氏によって1997年7月に設立された。マンション専門の設計事務所に共同経営者として勤務していた服部氏は、自らのデザインによるマンションの企画・開発を行うことを目的として独立した。

設立当初は、企画や設計、コンサルティングを中心に実績を積み上げ、設立3年後の2000年12月に、当初の計画どおり、マンション開発販売事業を投資用ワンルームマンションでスタートさせた。

投資用ワンルームマンションを主力としたのは、その頃からJリートや不動産ファンドなど、賃貸収益物件への投資事業が拡大し始めたことや、自社開発物件を販売専門会社へ任せる製販分離型の業界構造となっていることが、少人数の経営を目指していた会社にとって参入しやすかったことによる。同社の得意とする設計・開発に特化したことで、入居者ニーズを実現した人気の高い物件を開発できたことに加えて、都内のワンルームマンションに対する需給ギャップ(需要が供給を上回る状況)や個人投資家からのニーズの拡大など、外部環境も同社の成長を後押しして、2007年3月にはJASDAQ市場へ上場を果たした。2008年のリーマンショックによる金融引き締め時には開発物件の凍結を余儀なくされたが、損失を1期に集中させることと、金融機関やゼネコンとの良好な関係を続けることを前提とした徹底的な資産縮小の経営計画のもと、資本増強やそれまで保有していなかった販売部門を販売員の新規採用により新設し、他社物件の買取再販事業に全社を挙げて参入したことにより、厳しい環境を乗り切ることができた。その時期に培われた販売ノウハウなどは、現在の中古マンションの買取再販事業や分譲用マンションの販売等に生かされている。

また、安定収益源の確保を目的としたストックビジネスの強化にも取り組んでおり、賃貸収益物件の自社保有に加えて、2017年7月にはホテル事業へも参入した(自社開発プロジェクト第1号「ホテルアジュール東京蒲田」は2020年10月にオープン済み)。

## 優れたデザイン性や機能性、好立地へのこだわりに強み。 新しい技術やコンセプト、防災プログラムの導入にも取り組む

### 3. 企業特長

同社の特長(強み)として、(1)優れたデザイン性や機能性、好立地へのこだわりによる差別化、(2)徹底したアウトソーシングによる少人数体制により固定費を圧縮する効率的な経営を挙げることができる。

## 会社概要

**(1) 優れたデザイン性や機能性、好立地へのこだわり**

同社は、得意とする設計・開発に経営資源を集中することで、デザイン性や機能性に優れた「ものづくり」による差別化を始め、用地取得の可否を短時間で決定できる自社内プラン設計体制に強みを有する。特に、「ものづくり」への「5つ」のこだわりとして、1) モノトーンでインパクトのある外観、2) アンケートによるユーザーニーズの徹底分析、3) 空間を最大限に生かした収納スペース、4) 自社開発までするこだわりのファシリティ「ユノバース」※、5) アートのある居住空間、を掲げており、それらが一体となった価値提供により、ターゲットとなる若い世代からの支持を受けてきたと言える。また、立地に関しては、都内 23 区内で駅から徒歩 10 分以内の用地を基本としている。

※ 自社開発の足を伸ばせるユニットバス。

2020 年 12 月には自社開発物件の「アジュールコート台東根岸」が全住協※<sup>1</sup> 優良事業審査会による第 10 回優良事業賞を受賞した。5 年連続の 7 回目の受賞となった。また、2020 年 1 月には、自社開発の投資用ワンルームマンションに台風対策を取り入れた「アーバネット防災プログラム」※<sup>2</sup> を導入した。経営理念である「人々の安全で快適な『くらし』の提案を行い、豊かで健全な社会の実現」に通じるほか、気候変動によって発生する台風等の防災対策として、SDGs（持続可能な開発目標）達成への貢献や商品価値の向上にもつなげていく考えである。

※<sup>1</sup> 全国住宅産業協会とは、中堅企業を中心に上場企業も含む全国 1,700 社を擁する団体で、会員は首都圏並びに北海道から沖縄まで、各地域においてマンション及び戸建住宅の供給や住宅を始めとする不動産流通事業等を行っている。

※<sup>2</sup> 防災倉庫の設置や電気室の地上階設置など設計面に加え、強風対策、豪雨対策、停電対策など設備面での対策を施すものであり、今後開発する投資用ワンルームマンションに順次導入していく方針である。

なお、同社は、アートと住空間の融合による社会貢献活動（CSR）の一環として、学生のみを対象とした立体アートコンペティション「アート・ミーツ・アーキテクチャー・コンペティション（AAC）」を 2001 年より毎年開催し、若手アーティストの発掘、支援、育成を行っている※<sup>1</sup>。この活動は（公社）企業メセナ協議会※<sup>2</sup> からメセナ（芸術文化支援）として認定されるとともに、同協議会が主催する「メセナアワード 2017」にて優秀賞「アートの玄関賞」を受賞している。

※<sup>1</sup> 20 年目を迎えた今回は、学生の安心・安全を第一に、十分な新型コロナウイルス感染症予防対策を講じて実施した。最優秀賞の学生には賞金 100 万円が贈呈され、その作品は実際にエントランスホールに常設展示されている。

※<sup>2</sup> 企業による芸術文化支援活動の活性化を目的とした中間支援機関。



会社概要

モノトーンでインパクトのある外観



出所：決算説明会資料より掲載

空間を最大限に生かした収納スペース



出所：決算説明会資料より掲載

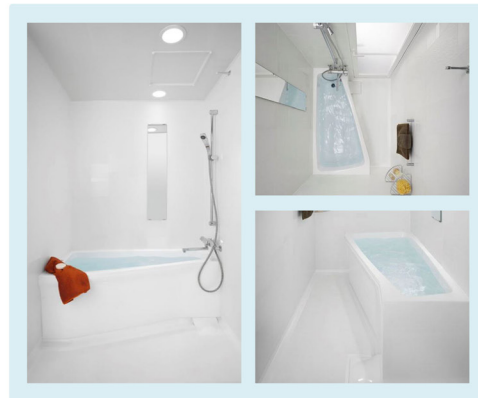
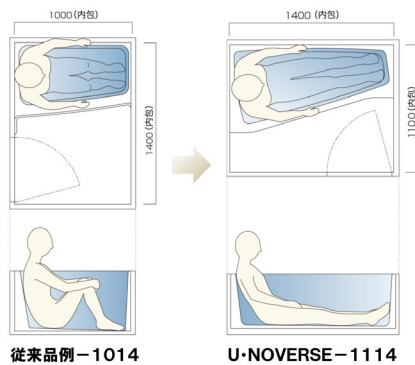


会社概要

自社開発までするこだわりのファシリティ「ユノバース」

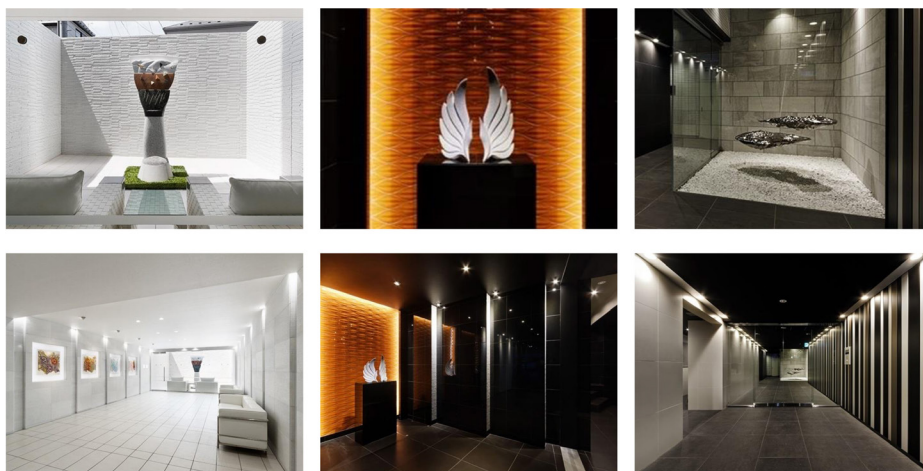
従来の浴室スペースを横幅10cm広げましたが、配管スペースを一か所にまとめる事により、従来品の1014の設置スペースで設置可能です。

■ 俯瞰図・断面図



出所：決算説明会資料より掲載

アートのある居住空間



出所：決算説明会資料より掲載

(2) 少人数体制による効率的な経営

同社は、投資用ワンルームマンションの開発・1棟販売（卸売）をビジネスの核としているが、アウトソーシングを最大限に利用した少人数による効率的な経営を実現している。また、その事業モデルを支えているものは、同社の開発物件に対する評価の高さと販売先との信頼関係と考えられる。2020年6月期末における連結社員数（契約社員等を含む）は53名、1人当たりの売上高が約415百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が約28百万円と高い生産性を示している。

特に固定費を低く抑えることで、高い収益性の確保と景気変動にも柔軟に対応できる体制を堅持している。加えて、1棟での卸売は売れ残りリスクが少なく、竣工から短期間での資金回収を可能としており、不動産業界にあって安定性の高い事業構造と言える。

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。

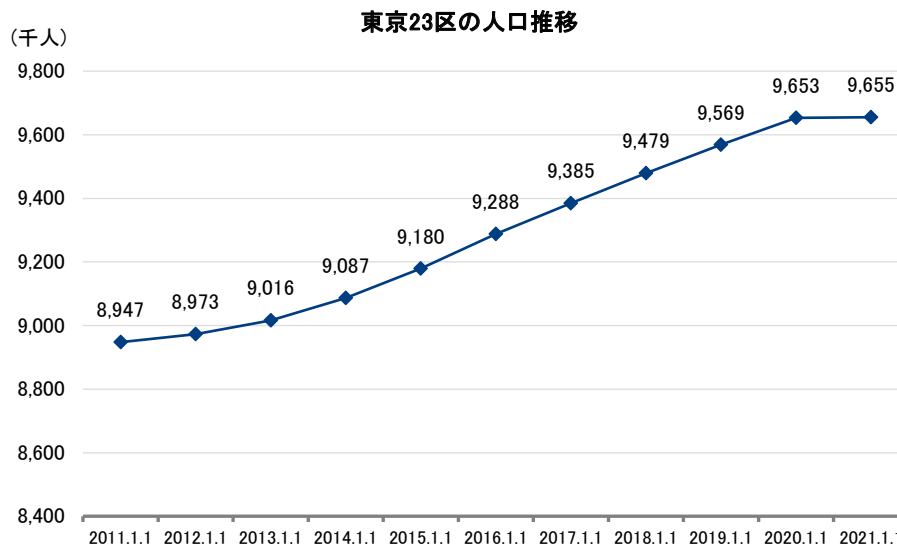
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## ■ 業界環境

### コロナ禍においても、都心における賃貸需要や投資意欲は堅調。 一方、用地取得の厳しさや開発コストの高止まりは継続

#### 1. 業界を取り巻く環境

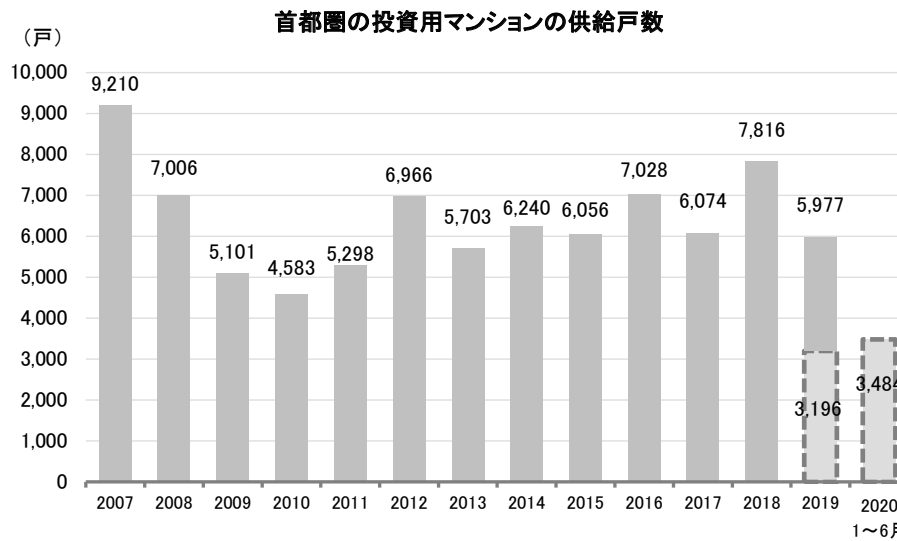
同社の基軸事業である都内の投資用ワンルームマンションは、入居者及び投資家双方の堅調な需要に支えられて好調に推移している。東京都総務局の公表データによると、同社が供給エリアとしている東京23区の人口は、東京都への転入超過等を背景として増え続けている。特に、若年層を含め、晩婚化や離婚率の増加などを背景として単身世帯の増加が目立っており、今後もワンルームマンションの賃貸需要を支えていくものと考えられる。2020年に入ってから、コロナ禍の影響により都心から人口が流出する動きも見られたが、通年で見ると23区の人口はほぼ横ばいで推移しており、影響は限定的と言える。また、投資家サイドでも、将来の年金受給や老後の生活不安を抱えた20～30代の個人投資家からの需要が増えていることに加え、キャッシュ・フローが比較的安定した安全な投資対象として賃貸収益物件が再評価されてきたことも追い風となっている。最近では、都心・駅近という好立地の物件は販売価格が上昇し、利回りの低下傾向が続いているものの、相続税対策物件を求める富裕層や将来不安による若年層等による購入意欲は堅調である。また、潤沢な資金を集めたファンドやリートが、安定稼働が期待できる収益物件として触手を伸ばしてきたことも、投資用ワンルームマンションの品薄感を増大させている。



出所：総務省資料よりフィスコ作成

## 業界環境

一方、首都圏における投資用マンションの供給戸数は、2007年をピークとしてリーマンショックによる金融の引き締めや事業者の倒産・撤退に加え、自治体のワンルームマンション建築規制（最低面積の規定、付帯設備の設置等）の強化などにより減少傾向をたどったが、2010年に底を打ち、ここ数年は金融機関のスタンスの変化や根強い需要に支えられて好調に推移してきた。足元ではコロナ禍の影響が懸念されたものの、投資用マンションの需給関係は安定している。プレイヤーについては、販売だけを手掛ける会社が多く見られるものの、同社のように設計・開発に特化する相当規模の同業他社（特に上場会社）は見当たらない。



注：波線部分は1～6月の数値

出所：不動産経済研究所プレスリリースよりフィスコ作成

## 2. 業界における課題

開発面では、ここ数年、都市再開発に伴うオフィス建設の活況や、訪日外国人の増加等を背景とした店舗・ホテルの進出の拡大、利便性の高いマンションへの堅調な需要により、開発用地取得は厳しい状況が続いてきた。今後はコロナ禍の影響を大きく受けている店舗・ホテル、オフィス建設の失速などにより、需給関係が緩和される可能性があるものの、都心人気駅の駅近などでは厳しい仕入環境は継続するものとみられる。また、開発用地における既存建物解体工事及び職人不足の恒久化による建築コストの高止まりに加え、コロナ禍のもと、建設工期の長期化や景気変動による金融機関の不動産融資厳格化の動きにも注意する必要があるが出てきた。ただ、見方を変えれば、厳格化や業界淘汰が進む状況は、実績のある同社にとっては残存者利益を享受できる好機とも言える。

## 業界環境

販売面に目を向けると、分譲マンションについては、資産性や利便性重視の傾向から郊外型ファミリーマンションの苦戦が続いている。一方、女性の社会進出の動きなどにより、コンパクトマンションの需要は強く、供給不足の状態が続いている。また、投資用ワンルームマンションについても、東京都では2035年まで、若年層の流入による社会増が続くこと※に加え、高齢化の進行に伴い、離別・死別等による75歳以上の後期高齢者を世帯主とする単独世帯の増加が見込まれており、市場は緩やかに拡大する見通しであり、若年労働力確保や学生確保のための社員寮・学生寮ニーズの拡大も期待されている。また、年金支給開始年齢の引き上げや支給額の減額などへの不安は潜在的に存在し、安定的な収益が期待できる都心の資産性の高い投資用不動産への需要も根強い。

※ コロナ禍の感染拡大が本格化した2020年4月以降、月別の流出入動向では、東京都への移住の見合わせや在宅勤務の増加などにより流出超過へと転じる状況が見られる。したがって、今後の構造的な変化には注意する必要があるが、中長期的に見れば、雇用機会や都市機能などの面で東京都の魅力度は依然として高く、コロナ禍の収束とともに今の状況は落ち着いてくるものとの見方ができる。

## 業績動向

### 好調な外部環境を追い風に、販売戸数の拡大が業績をけん引。 足元では用地取得の困難な状況が続くが、販売環境は好調

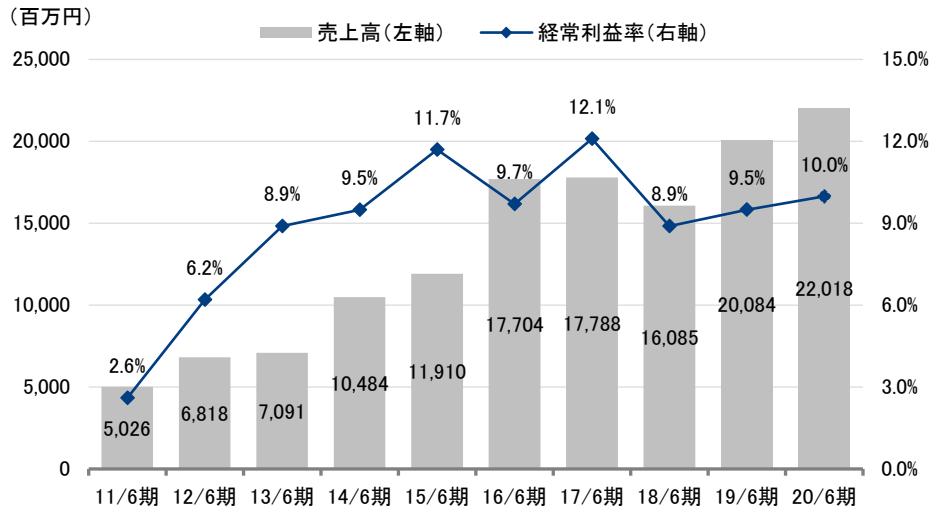
#### 1. 過去の業績推移

過去の業績推移を振り返ると、主力である投資用ワンルームマンションにおける販売戸数の拡大が同社の業績をけん引してきた。2008年のリーマンショックの影響などによる金融引き締めを背景として、2011年6月期にボトムをつけたものの、金融緩和の動きとともに、順調に開発物件を積み上げることで業績は回復から拡大基調をたどっており、2020年6月期は2期連続で過去最高業績を更新した。特に、投資用ワンルームマンションの売れ行きが好調であることや、海外投資家や事業会社等への1棟一括直接販売による販売単価の上昇もあいまって、経常利益率も10%前後の水準で推移してきた。

一方、財務面では、開発物件の積み上げなどに伴い有利子負債残高も増加傾向をたどってきたが、内部留保の蓄積に加え、2015年6月の公募増資(約13億円)や2019年12月の公募増資等(約20億円)により、自己資本比率は30%を超える水準となっている。なお、2014年6月期以降、その他(固定資産)が拡大しているのは、安定収益源の確保や融資担保となる賃貸収益物件の取得を進めてきたことや、研究開発として取り組んでいるホテル開発プロジェクト(2020年10月オープン)によるものである。足元では用地取得の困難な状況や物件厳選の方針により、2019年6月期以降、棚卸資産(販売用不動産と仕掛販売用不動産の合計)の伸びは抑え気味となっているが、公募増資等による「現金及び預金」の確保や固定資産(自社保有ホテル)の増加などにより資産残高は拡大している。

業績動向

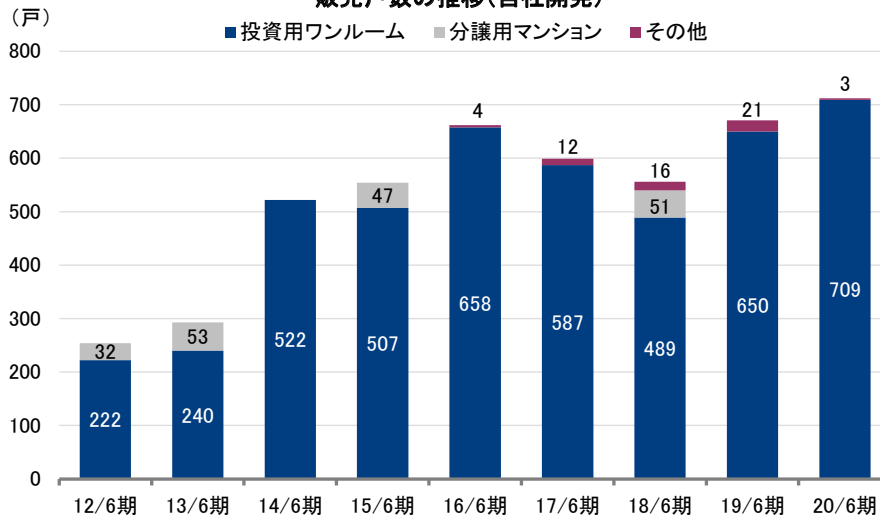
売上高と経常利益率の推移



注：15/6期以降は連結決算

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

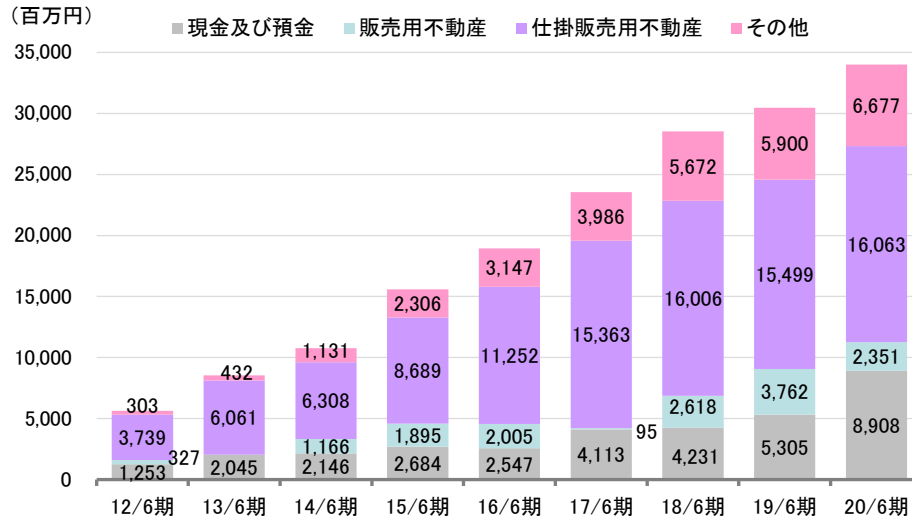
販売戸数の推移(自社開発)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

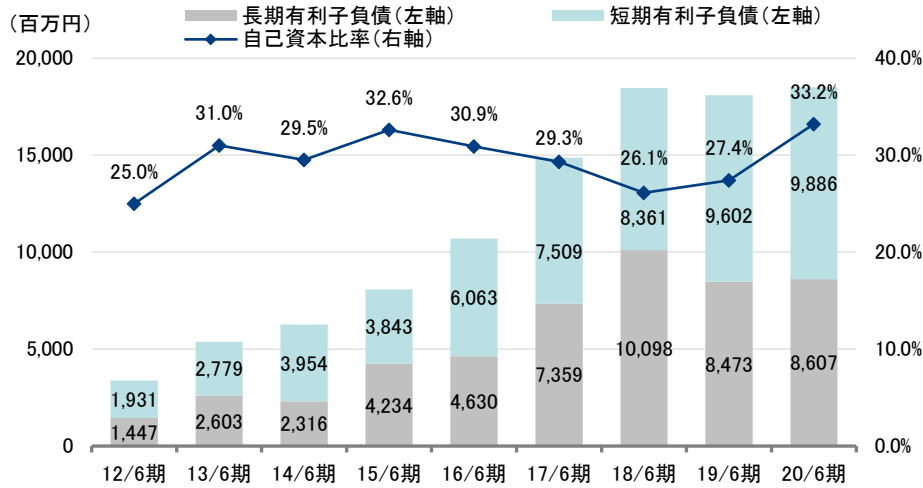
業績動向

資産残高の推移



注：15/6期以降は連結決算  
出所：決算短信よりフィスコ作成

有利子負債残高と自己資本比率の推移



注：15/6期以降は連結決算  
出所：決算短信よりフィスコ作成



## 業績動向

## 2. 2021年6月期上期業績の概要

2021年6月期上期の業績は、売上高が前年同期比1.3%減の8,150百万円、営業利益が同49.1%増の1,114百万円、経常利益が同68.8%増の997百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同65.6%増の673百万円と微減収ながら大幅な増益となった。通期計画に対しても順調に進捗している。

売上高は、新たに追加された「ホテル事業」が小規模ながら上乗せ要因となったものの、「不動産事業」が減収となった。「不動産事業」の内訳では、主力の「不動産開発販売」における販売戸数が7棟244戸※(前年同期比22戸減)と減少したことが減収となった理由である(ただし、計画どおりの進捗)。一方、「不動産仕入販売」は買取再販物件5戸(前年同期比3戸増)の売却により伸長した。「その他(不動産仲介及び不動産賃貸事業)」についても、賃貸収益物件の安定稼働により業績の底上げに貢献している。

※ 販売した7棟のうち、投資ファンド等への1棟一括販売は3棟であった。

利益面では、「ホテル事業」が新規開業に伴う初期費用等によりセグメント損失69百万円を計上したものの、そこは想定内である。利益率の高い物件の売却があったことにより大幅な営業増益を実現し、営業利益率も13.7%(前年同期は9.1%)と大きく改善した。特に、投資ファンド等からの強い引き合いが利益率の向上に寄与したほか、コロナ禍による活動制限に伴う費用減や経費削減なども奏功したようだ。

財務面では、総資産が前期末比4.9%増の35,677百万円に拡大した。下期の販売予定分を含めた各プロジェクトの竣工により「販売用不動産」が増加したことが寄与した。一方、「仕掛販売用不動産」が減少しているのは、用地取得の困難な状況が続くなかで、選別購入にとどまったことが理由である。もっとも、下期については慎重姿勢を続けながらも、用地取得のペースを高めていく方針のようだ。また、自己資本も内部留保の積み増しにより前期末比3.2%増の11,648百万円に増加したことから、自己資本比率は32.6%(前期末は33.2%)とほぼ横ばいで推移した。

キャッシュ・フローの状況については、「販売用不動産」の増加(プロジェクトの進行)等に伴って営業キャッシュ・フローがマイナスとなったことに加え、長期借入金の返済及び配当金の支払い等により財務キャッシュ・フローもマイナスとなったことから、「現金及び預金」は前期末比19.5%減の7,173百万円に減少したものの、依然として手元流動性は確保されており、財務の安全性に懸念はない。

## 業績動向

## 2021年6月期上期業績の概要

(単位：百万円)

	20/6 期上期		21/6 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	金額	増減率
売上高	8,256		8,150		-106	-1.3%
不動産事業	8,256	100.0%	8,142	99.9%	-114	-1.4%
ホテル事業	-		7	0.1%	7	-
売上原価	6,842	82.9%	6,333	77.7%	-508	-7.4%
売上総利益	1,414	17.1%	1,816	22.3%	402	28.4%
販管費	666	8.1%	702	8.6%	35	5.3%
営業利益	747	9.1%	1,114	13.7%	366	49.1%
不動産事業	747	9.1%	1,651	20.3%	903	102.9%
ホテル事業	-	-	-69	-	-69	-
調整額	-	-	-467	-	-467	-
経常利益	591	7.2%	997	12.2%	406	68.8%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	406	4.9%	673	8.3%	266	65.6%
不動産事業の内訳						
不動産開発販売	7,973	96.6%	7,702	94.6%	-271	-3.4%
不動産仕入販売	70	0.8%	199	2.4%	129	183.6%
その他	212	2.6%	240	2.9%	28	13.4%
販売戸数	266		244		-22	
ワンルームマンション	263		244		-19	
その他	3		0		-3	

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	20/6 期末	21/6 期上期末	増減	
			金額	増減率
流動資産	27,679	29,408	1,728	6.2%
現金及び預金	8,908	7,173	-1,734	-19.5%
販売用不動産	2,351	8,016	5,664	240.8%
仕掛販売用不動産	16,063	13,760	-2,303	-14.3%
固定資産	6,320	6,269	-50	-0.8%
総資産	33,999	35,677	1,677	4.9%
流動負債	12,479	13,587	1,107	8.9%
短期借入金等	9,886	8,657	-1,228	-12.4%
固定負債	8,712	8,908	195	2.2%
長期借入金	8,607	8,789	182	2.1%
純資産	12,807	13,181	373	2.9%
自己資本	11,288	11,648	359	3.2%
自己資本比率	33.2%	32.6%	-0.6pt	
有利子負債	18,493	17,447	-1,046	-5.7%
流動比率	221.8%	216.4%	5.4pt	

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

## 連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	20/6 期上期	21/6 期上期
営業キャッシュ・フロー	-1,242	-346
投資キャッシュ・フロー	-97	-20
財務キャッシュ・フロー	3,284	-1,367
現金及び現金同等物の増減額	1,945	-1,734
現金及び現金同等物の期末残高	7,240	7,163

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 3. パイプラインの状況

2020年12月末のパイプライン（開発物件）の状況は、2021年6月期下期の販売予定分430戸に加え、2022年6月期以降の販売予定分として1,017戸を確保しており、しばらくは高い業績水準を維持していくことが可能であると弊社では評価している。コロナ禍においても、都心の好立地の不動産価格に下落の兆候は見られず、用地仕入れが難しい環境が続いているが、同社では不動産市況の動向を注視しながら、2023年6月期以降に向けて、パイプラインを積み上げていく方針である。

## 業績見通し

### 2021年6月期は過去最高となった前期と比べ減収減益を見込むものの、売上高は200億円を確保する見通し

#### 1.2021年6月期の業績予想

2021年6月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比9.2%減の20,000百万円、営業利益を同17.5%減の2,050百万円、経常利益を同19.5%減の1,770百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同27.0%減の1,100百万円と減収減益と見込むものの、売上高は3期連続で200億円を確保する見通しである。

減収予想となっているのは、「不動産開発販売」における販売戸数が14棟674戸（前期比38戸減）に減少することが理由である。また、利益面でも、減収により減益となるほか、「ホテル事業」に係る先行費用等により、営業利益率は10.3%（前期は11.3%）に低下する想定となっている。

なお、2020年10月にオープンした自社保有ホテルについては、コロナ禍の影響により稼働率は損益分岐点を下回る水準（30%～40%水準）で推移しているものの、研究開発の一環という位置づけから、費用を大きめに設定しており、業績の下振れ要因となる可能性は小さい。

業績見通し

## 2021年6月期の業績予想

(単位：百万円)

	20/6期		21/6期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	金額	増減率
売上高	22,018	-	20,000	-	-2,018	-9.2%
売上原価	18,184	82.6%	16,500	82.5%	-1,684	-9.3%
売上総利益	3,833	17.4%	3,500	17.5%	-333	-8.7%
販管費	1,348	6.1%	1,450	7.3%	102	7.5%
営業利益	2,484	11.3%	2,050	10.3%	-434	-17.5%
経常利益	2,198	10.0%	1,770	8.9%	-428	-19.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,506	6.8%	1,100	5.5%	-406	-27.0%
販売戸数(自社開発)	712		674		-38	
ワンルームマンション	709		674		-35	
その他	3		0		-3	

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## 自社開発物件の販売計画と進捗(2020年12月末現在)

プロジェクト名	戸数	売買状況	計上時期
グランドコンシェルジュ馬込アジュールコート	12	計上済	上期
ステージグランデ千歳烏山アジュールコート	39	計上済	上期
アジュールコート桜上水	34	計上済	上期
アジュールコート菊川	50	計上済	上期
アジュールコート新高円寺	64	計上済	上期
メイクス新中野アジュールコート	74	43/74	上下期
ヴォーガコルテが原アジュールコート	62	2/62	上下期
ステージファースト経堂アジュールコート	49	契約済	下期
アークマーク蒲田アジュールコート	35	契約済	下期
アジュールコート両国北斎通(店舗1戸を含む)	64	契約済	下期
アジュールコート東大井	88	契約済	下期
アークマーク経堂アジュールコート	39	契約済	下期
ステージファースト田端アジュールコート	34	契約済	下期
ジーベック大鳥居アジュールコート	30	契約済	下期
合計	674		

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 2. 弊社の見方

弊社でも、上期実績(244戸)や下期販売予定分が既に契約済となっていることから、売上高予想の達成は十分に可能であるとみている。投資ファンド等からの投資意欲を反映して、販売価格や利益率が上振れる可能性には注意する必要がある。特に利益予想については、上期の状況から判断しても、上振れの可能性が高いと見ている。注目すべきは、上期に抑え気味であった用地仕入れの進捗のほか、「ホテル事業」の稼働率及び単月黒字化に向けた動向などである。

業績見通し

また、2022年6月期業績の考え方については、前述のとおり、2022年6月期以降の自社開発用地として、既に1,017戸を確保していることや足元の好調な販売環境から判断して、少なくとも売上高200億円水準を維持していくことは可能であるとみている。ただ、更なる拡大基調へ向かうかどうかについては、コロナ禍の収束を含む、外部環境の変化（循環的な景気変動の影響や一時的な相場調整等）や、それに伴う用地仕入れの状況等を見ながら慎重に判断する必要があるだろう。

## ■ 今後の方向性と進捗

### 既存事業を軸とした事業ポートフォリオの拡充により、持続的な成長を目指す

循環的な景気変動への懸念のほか、コロナ禍の影響も加わり、先行き不透明感が高まっているものの、今後の成長戦略の方向性に大きな修正はない。すなわち、既存事業の拡大を軸としつつ、ストックビジネス（自社保有の賃貸収益物件など）や子会社による小売・サービス事業（マンション管理及び賃貸業等）の強化により、事業ポートフォリオの拡充と財務基盤の安定化を図るものである。

#### 1. 既存事業の拡大

既存事業については、都心での用地価格が高騰しているなかで、将来リスクも念頭に入れつつ、より採算性やタイミングを重視した慎重な用地取得に取り組み、事業環境や景気変動に柔軟に対応しながら、持続的な成長を目指していく方針である。また、ITを含めた新しい技術やコンセプト（特定ターゲットへの対応など）を導入した次世代型マンションの開発※のほか、中長期的な視点からは、若年層以外の単身所帯の増加に向けて、シニア向けマンションなど新しい需要の取り込みにも対応していく。

※ 2019年9月に実施した定款一部変更（事業目的に「顔認証システム等を含むセキュリティ機器の輸入、開発、販売、レンタル、メンテナンス」を追加）についても、その方向性を示す活動の一環として捉えることができる。

#### 2. スtockビジネスの強化

ストックビジネスの強化については、ここ数年、賃貸収益物件を自社保有することによる安定収益源や融資担保の確保に取り組んできた。現在の賃貸収益物件は6棟となり、年間の不動産収入は約400百万円（弊社推定）にまで拡大している。今後も、手元流動性の活用により安定稼働が期待できる賃貸収益物件を着実に増やしていく計画である。また、駅近好立地での開発力を生かして参入した「ホテル事業」については試行錯誤の段階であり、ストックビジネスとして保有するか、販売チャネルの拡大を目的として売却するのか、長期目線で検討していく方針である。

### 3. BtoC 事業の拡大

同社の中核事業である投資用ワンルームマンションの開発・1棟販売では、物件竣工後のマンション販売会社への物件引渡しで事業のルーチンが完了しており、同社が開発してきた分譲マンションにおいても、戸別分譲後のマンション管理等については管理会社に引き継いで終了としてきた。すなわち、賃貸管理並びにマンションビル管理等の収益については対応しておらず、取りこぼしてきた感があるが、(株)アーバネットリビングの設立により、この分野での収益が可能となることから、ボリュームビジネスと言われるこの分野も積極的に推進を図っていく。

なお、2015年3月に設立したアーバネットリビングについては、これまで同社内にあった分譲用マンションの販売部門を別会社化し、自社保有の賃貸収益物件の管理や他社物件の買取販売などにより順調に立ち上がってきた。今後は、年間500戸以上を供給してきた投資用ワンルームマンションの一部の管理業務を販売先との調整が可能なものに限って取り込む可能性を追求するほか、ホテル事業の運営を含め、他社との提携やM&Aも視野に入れた事業拡大により、グループ全体の収益力の底上げを図る方向性を描いている。

### 4. 弊社による注目点

弊社では、東京都心における投資用ワンルームマンションは、循環的な景気変動の影響や一時的な相場調整等により強弱を繰り返しながらも、持続的な成長が可能な市場であるとみている。特に、コロナ収束後においても、国際都市として発展を続ける東京の居住環境の改善及び進化には大きな可能性が残されている。また、ファンドやリート、クラウドファンディングなどを含め、投資対象(金融商品)としての不動産(特に、安定したキャッシュ・フローを生み出す賃貸収益物件)に注目が集まるなかで、優良物件の開発に定評のある同社の役割はますます重要なものになってくるだろう。見方を変えれば、不動産投資市場の発展を自社成長にいかに関わり付けていくのが今後の課題と言える。その一方で、事業ポートフォリオの拡充及び安定収益源の確保についても同社にとって重要な中長期的テーマである。とりわけ財務基盤の安定化は、リスク対応力はもちろん、新たな成長に向けた投資の原動力となることから、業績が好調な今のうちにしっかりと手を打っておくことが重要となる。

さらに長期的な視点からは、国内人口が減少傾向をたどるなかで、持続的な成長を実現するためには、新たな需要を取り込む分野へのチャレンジも視野に入れる必要があるだろう。弊社では、これまで都心及び好立地にて、小さくても快適な居住空間を開発してきた同社にとって、そのノウハウやネットワークが生かせる宿泊施設やシニア向けマンションへの進出は成功への確率が高いものとみている。また、新しい技術やコンセプトを導入した次世代型マンションの開発など、同社ならではの活動の成果にも注目したい。加えて、今後、市場が縮小する環境下においては、周辺分野を含めて業界淘汰に伴う成長機会(残存者利益の享受)が顕在化する可能性もあるだろう。いずれにしても、持続的な成長のためには、強固な財務基盤をしっかりと維持・拡大していくことと、投資機会の取捨選択の判断、及びそのタイミングが一層重要となると考えられる。



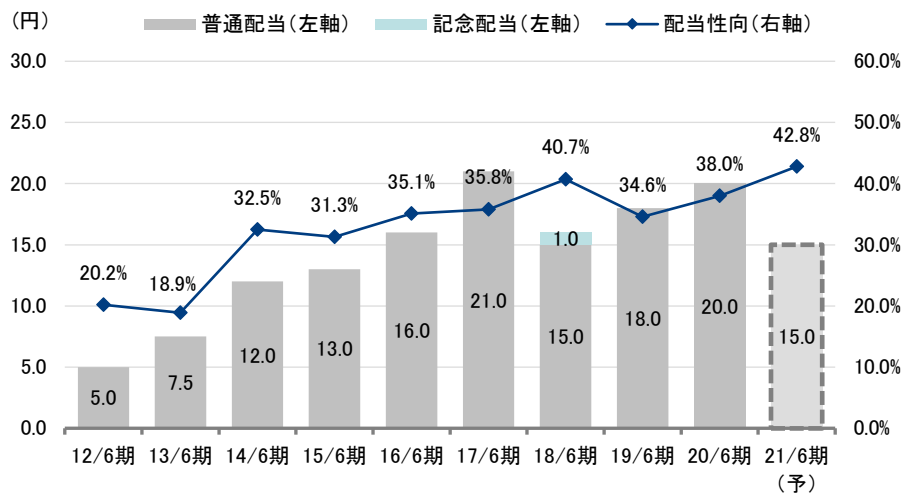
## ■ 株主還元

### 配当性向 40% を基準とした配当方針。 2021年6月期は前期比5円減配の1株当たり15円配当を予定

同社は、基本的な配当方針として、配当性向 40%（税効果会計による影響を除く）を基準としている。2021年6月期については、減益予想に伴い、剰余金配当金も前期比5円減配の1株当たり年間15円（予想配当性向 42.8%）を予定しており、すでに中間配当として1株当たり7円を実施済みである。

弊社では、同社の比較的安定した事業特性や収益基盤を踏まえ、中期的には一定の利益増減による影響を受けながらも、高い配当水準が継続される可能性が高いとみている。

配当金と配当性向の推移



注：15/6期以降は連結決算  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 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。

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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp