

ホリスティック企業レポート

A M B I T I O N

3300 東証マザーズ

フル・レポート
2016年6月17日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20160614

主に東京 23 区のデザイナーズマンションを転貸する賃貸用不動産管理・仲介企業 社会の構造変化を捉えた戦略で着実な成長を目指す

1. 会社概要

- ・AMBITION(以下、同社)は、不動産所有者から家賃保証付きで借り上げたワンルームやDINKS層向け物件の転貸や賃貸物件の仲介・斡旋等をおこなっている。
- ・主力の賃貸不動産管理(プロパティマネジメント)事業は、主に東京23区内の物件を手掛け、若年層をターゲットとしている。

2. 財務面の分析

- ・同社は、サブリース戸数の増大による入居者からの家賃収入増等により過去3年間の売上高は年率約30%で拡大を続けている。
- ・同業他社との比較では、サブリース戸数の増大等による売上高の成長性については優位にあるが、収益性には改善の余地がある。

3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本の源泉は、ホームページを活用した自社の「かりあげ王」「ルームピア」「かいとり王」のネットワークシステム、若者の集積する地区での店舗展開など関係資本及び組織資本が、サブリース戸数の拡大、自社物件成約率の高さ等に表れているように、3事業に良い影響を与えていることである。

4. 経営戦略の分析

- ・東京圏人口、独身者、賃貸住宅の増大等の変化を捉えた取扱物件選択、店舗展開等の経営戦略が、成長の源泉となっている。
- ・訪日外国人旅行者の増加に伴う民泊への取り組みも加わり、主力のプロパティマネジメント事業は更なる収益拡大が見込まれる。

5. アナリストの評価

- ・社会の動きを機敏に捉えた経営戦略が評価される。自社投資を抑えたサブリース管理戸数の拡大、賃貸・仲介、リノベーション物件の転売、サブリースの延長線上での民泊等着実なビジネスモデルである。
- ・16/6期は15年末の賃貸・仲介事業買収等による人件費の増加、本社移転費用等により増益率は抑えられよう。自社物件の保有を過度に拡大しなければ、安定的な成長が期待できよう。

アナリスト: 内田 荘太郎

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

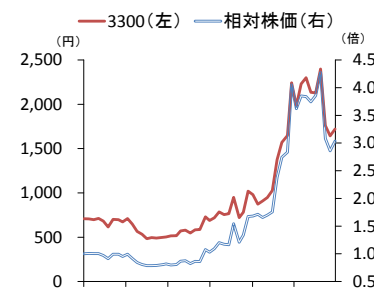
	2016/6/10
株価(円)	1,725
発行済株式数(株)	3,065,000
時価総額(百万円)	5,287

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	22.4	46.9	33.8
PBR(倍)	3.9	6.5	5.9
配当利回り(%)	1.2	0.6	0.7

【株価パフォーマンス】

	1 ヵ月	3 ヵ月	6 ヵ月
リターン(%)	-19.9	81.0	146.4
対TOPIX(%)	-22.2	69.4	182.2

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2015/6/5

【3300 AMBITION 業種：不動産業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2014/6	5,288	34.5	182	349.6	184	262.9	110	95.6	94.0	256.5	19.0
2015/6	6,953	31.5	185	1.2	175	-4.9	110	-0.1	77.1	446.5	20.0
2016/6 CE	9,959	43.2	249	34.5	245	39.5	138	24.8	45.7	—	10.0
2016/6 E	10,001	43.8	207	11.9	202	15.4	111	0.9	36.8	264.3	10.0
2017/6 E	11,038	10.4	290	40.1	280	38.6	154	38.7	51.0	291.2	12.0
2018/6 E	12,225	10.8	411	41.7	399	42.5	219	42.2	72.5	321.7	14.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、14年9月の上場時に296,000株の公募増資を実施

フル・レポート

2/26

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 同業他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ 主に東京 23 区で若年層向けに不動産賃貸事業を展開

AMBITION（以下、同社）は、東京 23 区を中心に若年層向けに、デザイナーズマンション等の個人及び法人オーナーより転貸を受けた物件の賃貸事業等を展開する不動産会社である。

同社グループは、同社と連結子会社 2 社(アンビション・ルームピア、VALOR)、非連結子会社 2 社（ルームギャランティ、AMBITION VIETNAM）の 5 社より構成されている。賃貸不動産管理事業（サブリースの「かりあげ王」）、アンビション・ルームピア及び VALOR の店舗による賃貸仲介事業、「かいとり王」を通じた中古住宅買い取り及び転売のインベスト事業等を展開している。ルームギャランティは賃借人に対する家賃保証等の業務を、ベトナム子会社は物件情報入力事務の一部を担っている。

◆ プロパティマネジメント事業が中核

同社の売上高はプロパティマネジメント事業、賃貸仲介事業、インベスト事業の 3 つのセグメントに分類される（図表 1）。主力のプロパティマネジメント事業が、売上高全体の約 4 分の 3 を占めている。

【 図表 1 】 事業別売上高

(単位：百万円)

事業区分	売上高			前年同期比		構成比	
	14/6期	15/6期	16/6期 第3四半期累計	15/6期	16/6期 第3四半期累計	15/6期	16/6期 第3四半期累計
プロパティマネジメント	4,281	5,335	5,350	24.6%	38.2%	76.8%	75.4%
賃貸仲介	557	564	600	1.4%	35.1%	8.1%	8.5%
インベスト	449	1,053	1,145	134.5%	56.5%	15.1%	16.1%
合計	5,288	6,953	7,096	31.5%	40.6%	100.0%	100.0%

(注) 事業別売上高は外部売上高ベース

(出所) AMBITION有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

同社の中核事業であるプロパティマネジメント事業では、顧客（不動産所有者）から家賃保証付きで借り上げた物件を一般消費者に賃貸する事業（サブリース事業）、サブリースまで至らないが不動産物件保有者の入居者募集代理業務や入退去時の原状回復業務等を行う賃貸管理事業を行っている。

同事業は、同社グループの賃貸仲介力を生かし、高入居率を維持することで、より高い保証家賃の設定を実現するとともに、独立系のサブリース業者として、自社で賃貸仲介事業部門を持たない投資用不動産販売業者に対して、営業活動を行っている。また、一般消費者に対して、引越時の初期費用を抑える「ALL ZERO PLAN」（敷金、礼金及び保証金が 0 円）、「SUPER ZERO PLAN」（敷金、礼金、保証金、初回家賃保証料、初回火災保険料及び更新料が 0 円）といった賃料プランを設定することで、入居時の費用負担を軽減した「住まい」の提供も行っている。

◆ 賃貸仲介事業

賃貸仲介事業は、営業店舗を構え、賃貸物件を探している一般消費者に対し、プロパティマネジメント事業にて管理する物件（以下、自社物件）に加え、他社が管理する物件（以下、他社物件）を紹介し、賃貸物件の仲介、斡旋及び当該業務に付随する引越等の業者斡旋業務を行っている。当該事業は、連結子会社のアンビション・ルームピアとVALORが行い、首都圏に18店舗（16年4月末現在）を展開している。

その内訳は、アンビション・ルームピアが池袋店、上野店、新宿店、中目黒店、渋谷道玄坂店、高田馬場店、早稲田店、六本木駅前店、秋葉原店、錦糸町店、銀座店、相模大野店、Web課（本社に設置したインターネット顧客を対象とした店舗）の13店舗を、VALORが横浜店、日吉店、上大岡店、二俣川店、武蔵小杉店の5店舗を展開している。

◆ インベスト事業

インベスト事業は、「築年数が古い」、「入居者がいない」などの理由から不動産価値が適正に評価されていない居住用不動産を取得し、「バリューアップ（内装工事や賃貸付け）」を行い、一般消費者に販売している。また、15年6月から一般不動産の売買仲介も開始した。

> ビジネスモデル

◆ 転貸方式（サブリース）に注力

同社の中核事業プロパティマネジメント事業は、不動産所有者（個人及び法人オーナー）から家賃保証付きで借り上げた物件を、一般消費者に転貸するサブリース事業（同社の名称は「かりあげ王」と、不動産所有者の入居者募集代理業務や入退去時の原状回復業務等を行う代行方式による賃貸管理業務（同社では管理媒介）を行っている（図表2）。

【図表2】プロパティマネジメント事業の概要

業務分類	転貸方式（サブリース方式）	管理代行方式(管理委託方式)
同社の名称	かりあげ王	管理媒介
貸主と管理業者の契約	賃貸借契約（マスターリース契約）	管理業務委託契約等
入居者と管理業者の契約	賃貸借契約（転貸借契約）	貸主との間で直接締結、管理業者代理
貸主に対し	賃料保証有	賃料保証なし
リスク	滞納時、空室時の家賃保証	滞納時、空室時の家賃逸失損失は貸主負担
同社の営業収入	<ul style="list-style-type: none"> 募集賃料（保証賃料は募集賃料の90%程度まで、但し保証賃料は売上原価として計上） 敷引金 敷金部分の一定割合 礼金・更新料 	<ul style="list-style-type: none"> 募集時業務委託料（礼金取得相当額） 更新料取得額の50%

(出所) AMBITIONウェブサイト、ヒアリング等より証券リサーチセンター作成

物件の借主から受け取る賃料(募集賃料)がプロパティマネジメント事業の主な売上高となり、不動産オーナーへ支払われる保証賃料は売上原価に計上される。15/6期の不動産オーナーへの支払賃料は4,478百万円であり、プロパティマネジメント事業の売上高の約84%に相当している。

サブリース物件については、同業者、周辺相場との競合で管理単価(募集賃料と保証賃料の差額)の変動は避けられないが、募集賃料の10%強を維持している。入居率の低下のリスクはあるが、高水準を維持している。

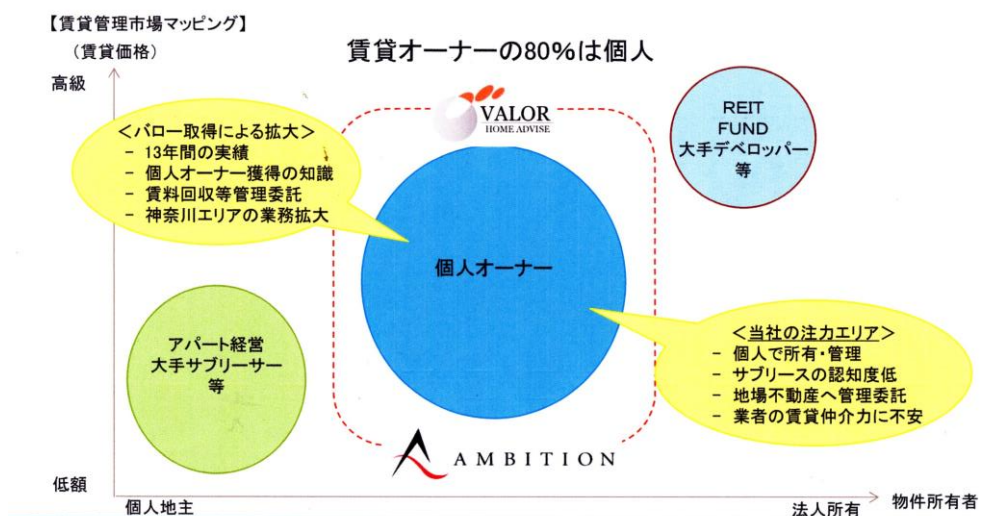
同事業の成長にはサブリース物件、委託管理物件の積み上げ拡大が不可欠と考えられる。

◆ 賃貸オーナー獲得戦略

同社のプロパティマネジメント事業における成長戦略は図表3の通りである。

同社によれば、首都圏の賃貸住宅市場は現在約5.7兆円である。うち同社が主力とするDINKS、単身者向けマーケット市場は約1.9兆円、その約80%は個人所有物件であるという。個人オーナーは、サブリースに対する認知度が低く、多くは自分で管理するか地場不動産業者に管理代行を依頼している。VALORの取得により、同社の個人オーナー獲得のノウハウを活かしつつ、VALORが店舗展開している神奈川エリアにおいても、サブリース又は管理委託で物件を取り込んでいく方針である。

【図表3】AMBITIONの賃貸管理戦略



(出所) AMBITION決算説明会資料

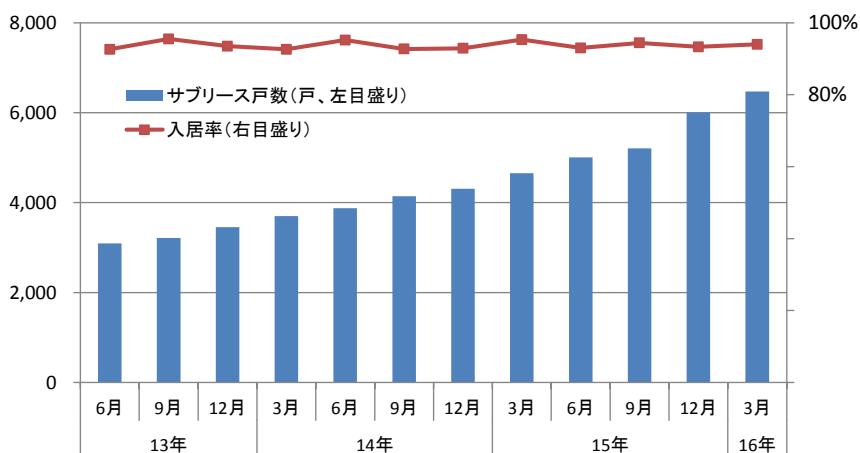
住宅設備延長保証サービスを提供するマーテックス社(非上場、東京都品川区)との業務提携(15年4月公表)により、設備保証の充実を図り、オーナーの不安を解消する目論見である。また、家賃保証で提携する保証会社との連携を強化し、オーナーの空室及び家賃回収への不安の解消を図っている。

◆ 拡大する管理戸数と入居率の推移

プロパティマネジメント事業のサブリース戸数は順調に拡大している(図表4)。13/6期末3,093戸、14/6期末3,878戸、15/6期末5,005戸と拡大し、16/6期第3四半期末(16年3月)は6,472戸と16/6期末の計画戸数6,400戸を3カ月前倒しで達成した。

入居率は、13/6期末92.6%、14/6期末95.2%、15/6期末93.0%と高水準で推移し、16/6期に入っても93~94%と高い入居率を維持している。

【図表4】管理戸数と入居率の推移



(出所) AMBITION決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

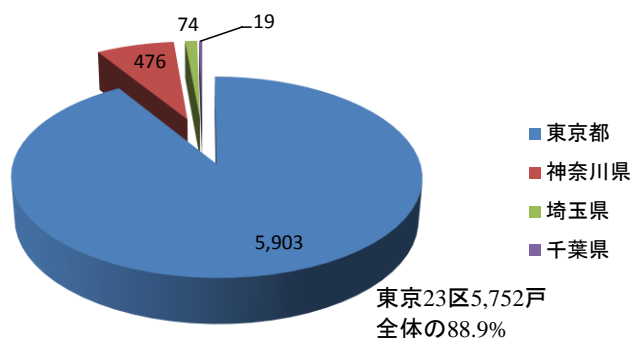
◆ 東京 23 区中心の賃貸仲介事業

賃貸仲介事業は、連結子会社が首都圏の18店舗で営んでいる。特に東京23区を主体に、乗降客の多いターミナル駅を中心とした店舗展開により、単身者等若い人の嗜好を取り入れた戦略を展開している。

一般消費者にとって「アクセスしやすい」、「店内に入りやすい」をコンセプトに、都内ターミナル駅から徒歩圏内、路面店で、店内の様子が店外から見られるようガラス張りとし、優先的に自社物件の情報を提供し、他社では取り扱っていない物件による同社店舗への来店動機を高めている。

図表 5 は 16/6 期第 3 四半期末のサブリース管理戸数の地域別状況である。東京都は 5,903 戸で全体 (6,472 戸) の 91%、東京 23 区は同 89%であり、東京 23 区中心の立地状況と言えよう。

【 図表 5 】 地域別管理戸数



(出所) AMBITION決算説明会資料及びヒアリングより証券リサーチセンター作成

◆ インベスト事業

インベスト事業では、住居用不動産の自己売買（同社の不動産売買システムの名称は「かいとり王」）と一般顧客の不動産売買の仲介を行っている。

取得した住居用不動産のバリューアップにおいては、同社の賃貸仲介力を生かした短期間での投資用不動産の価値創造や、リノベーション住宅推進協議会への参加を通じて信頼性のある中古住宅へのリフォームを推進し、他社との差別化を図っている。

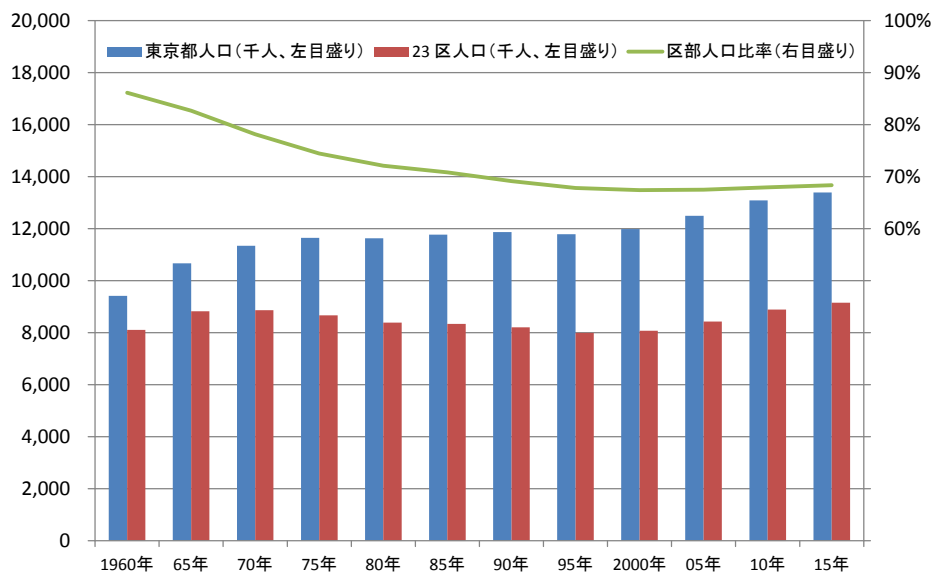
これまで買取再販専門であったが、仲介力の充実を図るべく 15 年 6 月に売買仲介部門を設置し、一般不動産売買の仲介業務を開始した。また、保有物件の取得活用も始めている。

> 業界環境と競合

◆ 東京圏特に東京 23 区人口の増大

同社が地盤とする東京 23 区の人口は拡大している。「東京都の人口（推計）」によると 16 年 1 月 1 日時点の東京都人口は 1,350 万人で、97 年以降 19 年連続で増加しており、過去最高となっている。東京 23 区人口は 9,257 万人、区部人口比率 68.5%で同比率も高まっている(図表 6)。

【 図表 6 】 東京都の人口の市場規模の推移



(出所)「東京都の人口(推計)」より証券リサーチセンター作成

◆ 供給増が続く民間賃貸住宅

総務省の「住宅・土地統計調査」によると13年の民間賃貸住宅数は1,458万戸(5年前に比べ9.1%増)で増加傾向にある。また民間賃貸住宅の住宅総ストックに占める比率は24.1%と08年に比べ0.8%ポイント上昇している。

政府は我が国の本格的な少子高齢社会の到来など急激な社会構造の変化に対応し、16年3月に15年度から25年度を計画年度とする住生活基本計画(全国計画)を策定し、若年及び子育て世帯や高齢者が安心して暮らすことができる住生活の実現、既存住宅の流通と空き家の利活用を促進し、住宅ストック活用型市場への転換を加速すること、住生活を支え、強い経済を実現する担い手としての住生活産業の活性化の3つの目標の達成に向けた施策を推進するとしている。

政府は、買取再販事業者に課される不動産取得税の軽減、賃貸住宅市場におけるサブリース住宅賃貸標準契約書の策定、定期借家制度の普及等の環境整備にも取り組んでいる。

◆ 競合

国土交通省の「賃貸住宅管理業者登録制度の現状」によると、15年8月末現在、登録業者数は3,757業者、その管理戸数は約583万戸(民間借家の約4割)である。サブリース戸数は登録業者管理戸数全体の約3割、管理戸数が3,000戸を超える業者は約8%である。

全国賃貸住宅新聞社によると、15年の管理戸数は、801社で約767万戸、上位10社で366万戸(前年比5.3%増)であった。ランキング上位10社には大東建託(1878東証一部)グループ(86.5万戸)を筆頭に、レオパレス21(8848東証一部)、積水ハウス(1928東証一部)グループ、大和リビング、スターツ(8850東証一部)グループ、エイブル、ハウスメイトグループ、東建コーポレーション(1766東証一部)、ミニテック、学生情報センターが名を連ねている。

相続税増税の後押しで、特に大東建託をはじめとする建築系サブリース企業が管理戸数を拡大している。また、緊急時のトラブル対応無料実施、追加費用なく自分好みの壁紙を選んで住めるなど入居者サービスにも力を入れている。大手各社は、管理戸数を単に増やすだけでなく、オーナーにも経営の安定化面で心強いサブリース戸数の拡大に力を入れている。

同社は大手企業に管理戸数では及ばないが、東京23区、個人オーナーの取り込みを中心に展開し、差別化を図っている。

◆ 東京の駅近ワンルームデザイナーズマンションで差別化

同社は後発組ではあるが、社会構造の変化を捉え成長を続けており、特にデザイナーズマンションの管理獲得に力を入れている。デザイナーズマンションは、個人住宅を得意とする建築家によって設計されたオーダーメイドマンションの総称で、敷地の形状、周辺の環境、居住者の要望などを考慮して丁寧に造られている事から、画一的な間取りの居室を寄せ集めた従来のマンションと区別して呼ばれている。同社の物件の多くを占め、他社との差別化の大きな要因となっている。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革

同社は、07年9月に東京都渋谷区で創業し、同年12月に宅地建物取引業者免許を取得後、一般消費者に対し居住用不動産の転貸借事業（サブリース事業）、居住用不動産の仲介及び斡旋を行う賃貸仲介事業を軸に、主に20代～30代単身者向けに住まいの提供を行ってきた。また、12年5月より住居用不動産の取得及び売却を検討している一般消費者に対し、不動産の購入売却を行うインベスト事業を開始し、対象とする顧客層を拡げてきた。

同社の設立から現在に至るまでの経緯は図表7のとおりである。

【 図表 7 】 沿革

年月	概要
07年9月	同社設立（資本金300万円、東京都渋谷区、9月14日）
07年12月	第三者割当増資により、資本金を4,000万円に増資 宅地建物取引業者免許を取得、プロパティマネジメント事業を開始 渋谷店を開店し、賃貸仲介事業を開始
10年1月	株式会社ジョイント・ルームピア（5店舗）を取得し100%子会社化 （社名を株式会社アンビション・ルームピアに変更）
11年8月	同社で運営していた賃貸仲介店舗5店舗を会社分割により 子会社である、アンビション・ルームピアへ統合
11年12月	家賃保証業として、株式会社ルームギャランティを設立
12年5月	インベスト事業を開始
14年9月	東京証券取引所マザーズ市場に株式上場（9月19日）
15年4月	AMBITION VIETNAM CO.,LTDをホーチミンに設立
15年6月	神奈川県で賃貸仲介5店舗を展開する株式会社VALORを取得し100%子会社化
15年11月	本社を渋谷区神宮前に移転
16年4月	大田区の特区民泊事業認定

(出所) AMBITION有価証券報告書、ヒアリング等より証券リサーチセンター作成

◆ 経営理念

同社は企業理念として“「住まい」の未来を創造するという「大志」を抱いて、出会った人すべてに「夢」を提供できる、リアルカンパニーを目指します。”を掲げており、社名にはその「大いなる志」が込められている。また、ロゴマークは、会社の原動力である「人」と「情熱」そして「大いなる飛躍」をモチーフとしたデザインで、どの企業にも負けない強い個性を創り上げていくことを経営の目標としている。

同社は、法令及び企業理念の遵守が経営の根幹であるとの信念に基づき、経営の健全性、透明性を向上させ、企業価値を高める事をコーポレートガバナンスの基本的な方針としている。また、株主を含めた全てのステークホルダーからの信頼に応える企業であるために、適切な情報開示を行う等の施策を講じ、コーポレートガバナンスの充実を図ることを経営課題と位置付けている。

◆ 株主

上場前の有価証券届出書および16/6期第2四半期報告書に記載された大株主の状況は図表8の通りである。清水社長が67.2万株、社長の資産管理会社が18万株、両者で発行済株式数の55.6%を保有している。

【図表8】大株主の状況

株主 (敬称略)	上場前(14年6月末)			15年12月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
清水剛	972,000	81.00%	1	672,000	43.85%	1	代表取締役社長 上場時に300,000株売り出し
株式会社TSコーポレーション	180,000	15.00%	2	180,000	11.75%	2	代表取締役社長関係の持株会社
吉岡裕之	0	-	-	44,000	2.87%	3	
日本証券金融株式会社	0	-	-	34,900	2.28%	4	
東岡芳樹	0	-	-	25,100	1.64%	5	
曾谷大	0	-	-	22,600	1.47%	6	
株式会社AMBITION	22,500	1.88%	3	22,500	1.47%	7	自社株 (自己保有株式)
株式会社SBI証券	0	-	-	20,400	1.33%	8	主幹事証券
楽天証券株式会社	0	-	-	15,200	0.99%	9	
磯部繁光	0	-	-	13,000	0.85%	10	
鈴木匠	9,000	0.75%	4	-	-	-	取締役
福本良平	9,000	0.75%	4	-	-	-	
JRD株式会社	7,500	0.63%	6	-	-	-	
(大株主上位10名)	1,200,000	100.0%	-	1,049,700	68.50%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	16,500	1.4%	-	135,000	8.81%	-	
発行済株式総数	1,200,000	100.0%	-	1,532,500	100.0%	-	

(出所) AMBITION有価証券届出書及び有価証券報告書、会社ヒアリング等より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は12/6期以降開示されており、15/6期までの3年間で売上高は年平均29.2%の増収、経常利益は36倍の増益となった。主力のプロパティマネジメント事業における管理戸数の増加、自社管理物件の高入居率維持、自社管理物件を中心とした賃貸仲介事業の強化、賃貸仲介力を軸とした中古マンション再販事業の展開等で業績を拡大してきた。

【図表9】売上高及び売上総利益 主要関連指標の状況

事業区分	項目	単位	13/6期	14/6期	前期比	15/6期	前期比	
					(%)		(%)	
売上高	プロパティ マネジメント	売上高	千円	3,368,452	4,281,915	27.1	5,335,591	24.6
		サブリース戸数	戸	3,093	3,878	25.4	5,005	29.1
		管理委託戸数	戸	3,800	4,800	26.3	5,532	15.3
		期中平均サブリース戸数	戸		3,486		4,442	27.4
		期中平均管理委託戸数	戸		4,300		5,166	20.1
		入居率	%	92.6	95.2		93.0	
	賃貸仲介	売上高	千円	492,254	557,065	13.2	564,784	1.4
		成約件数	件	-	2,954		3,695	25.1
		成約単価	千円	-	189		153	
		成約・自社物件比率	%	-	59.0		60.1	
自社成約数		件	-	1,743		2,221	27.4	
インベスト	売上高	千円	71,308	449,052	529.7	1,053,186	134.5	
	売却戸数	戸	-	22		47		
	取得戸数	戸	-	30		55		
	1戸当たり売上高	千円	-	20,411.5		21,777.2	6.7	
売上総利益	プロパティ マネジメント	原価	千円	-	3,835,229		4,818,362	25.6
		うち支払賃料	千円		3,537,646		4,478,870	26.6
		支払賃料1戸月平均(戸数は期中平均)	千円		84.6		84.0	-0.6
		売上総利益	千円	-	446,686		517,229	15.8
		売上総利益率	%	-	10.4%		9.7%	
	インベスト	原価(販売用不動産取得費+工事費)	千円	-	381,158		890,025	133.5
		売却不動産1戸当たり原価	千円		17,325		18,937	9.3
		売上総利益	千円	-	67,894		163,161	140.3
		売上総利益率	%	-	15.1%		15.5%	

(注) 自社成約数は期中平均サブリース戸数の1/2とし推計、成約件数は自社成約数(推計)÷成約・自社物件比率(公表)で推計
 インベスト事業の1戸当たり売上高、売却不動産1戸当たり原価は期中売却、取得戸数より推計
 (出所) AMBITION有価証券報告書、決算説明会資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

◆ 上場後初の決算である15年6月期は大幅増収だが利益は横ばい
 東証マザーズ上場後初の通期決算であった15/6期は、売上高が前期比31.5%増の6,953百万円、営業利益が同1.2%増の185百万円、経常利益が同4.9%減の175百万円、当期純利益が同0.1%減の110百万円となった。主力のプロパティマネジメント事業は、期末のサブリース

戸数が前期末比 1,127 戸増 (同 29.1%増) の 5,005 戸となり、セグメント利益は同 17.5%増となった。しかし、賃貸仲介部門で前期末に子会社化した VALOR の 5 店舗の運営コストや、来店客数を増加させるための広告宣伝費が増加し、セグメント利益が同 66.5%減となったことや、インベスト事業で期中売却物件 47 件を上回る取得物件数 (62 物件内 9 件を固定資産として保有) に伴う資金負担増等があったことから利益の計上が抑えられた。

◆ 東証マザーズ上場時の公募増資により自己資本増強

14 年 9 月の東証マザーズ上場時に 29.6 万株の公募増資を行い、269 百万円 (オーバーアロットメントに伴う第三者割当増資 2 万株を含む) を調達した。資金の使途はインベスト事業の運転資金として販売用不動産の仕入れ資金の一部に充当した。同社の自己資本比率は、14/6 期末の 22.8%から 15/6 期末には 28.7%まで上昇した。しかし、総資産に対する有利子負債の比率は 14/6 期末の 28.0%に対し、15/6 期末は 29.1%に上昇した。有利子負債比率の上昇は、賃貸仲介事業強化のための VALOR 取得と、インベスト事業拡大のための販売用不動産、賃貸用不動産の取得増等のための資金調達が要因である。

➤ 同業他社との比較

◆ 同業他社比較では成長性に秀でる

同業他社との比較対象として、業界上位の大東建託、東建コーポレーション、日本管理センター (3276 東証一部) を取り上げた (図表 10)。

【 図表 10 】 財務指標比較：賃貸住宅管理業企業

項目	銘柄	コード	AMBITION	日本管理センター	大東建託	東建コーポレーション
		直近決算期	3300 15/6期	3276 15/12期	1878 16/3期	1766 15/4期
規模	売上高	百万円	6,953	34,854	1,411,643	265,340
	経常利益	百万円	175	1,709	105,558	10,272
	総資産	百万円	2,351	9,996	728,548	134,533
収益性	自己資本利益率	%	22.6	33.0	27.4	11.1
	総資産経常利益率	%	9.6	20.2	14.8	7.9
	売上高営業利益率	%	2.7	4.9	7.2	3.6
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	29.2	14.0	7.0	6.9
	経常利益 (同上)	%	230.0	26.0	7.3	21.4
	総資産 (同上)	%	48.4	34.1	5.7	8.7
安全性	自己資本比率	%	28.7	37.1	34.3	43.6
	流動比率	%	137.2	214.0	170.1	175.1
	固定長期適合率	%	62.5	64.6	55.5	53.3

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその 3 期前との対比で算出
自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) AMBITIONおよび各社有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

これら上位企業との比較では、規模や社歴はもとよりビジネスモデルの違いにも留意する必要があるだろう。上位各社は建設からサブリース事業まで手掛けるが、同社と日本管理センターは建設事業を行っていない。また対象物件は、簡易耐火賃貸住宅ではなく、デザイナーズマンション中心の耐火構造マンションである。同社は規模や収益性等では後れをとるが、売上高成長率はこれらの比較対象企業を上回っている。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 11 に示した。同社の知的資本の源泉は、ホームページを活用した自社の「かりあげ王」「ルームピア」等のインターネットシステム、若者の集積する地区での店舗展開等の関係・組織資本が、サブリース戸数の拡大、自社物件成約率の高さ等に表れ 3 事業に良い影響を与えていることである。

【 図表 11 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	サブリース物件のオーナー	サブリース管理戸数	5,005戸
			管理委託戸数	5,532戸
		賃貸仲介顧客	営業拠点	15 (15年6月)、18 (16年4月末)
			賃貸仲介事業従業員数	95人 (15年6月末) 168人 (16年4月末)
	ブランド	物件の魅力	デザイナーズマンション比率	非公表
		商標	ロゴ	複数個所に使用
		店舗の魅力、入りやすさ	駅近、1階店舗	100%、80%
	ネットワーク	賃貸用不動産オーナー	不動産転貸システム「かりあげ王」	アクセス件数非公表
			不動産売却システム「かいとり王」	アクセス件数非公表
		賃貸仲介顧客	賃貸物件システム「ルームピア」	アクセス件数非公表
来店客数			推計約10,000人	
民泊	提携システム「エボラブルアジア」	アクセス件数非公表		
組織資本	プロセス	商品力	入居率	93.00%
			賃貸物件成約率	33.10%
	知的財産 ノウハウ	提案力	転売、買取戸数	47戸、55戸
		蓄積されたノウハウ	家賃保証率	85~90%
			接客交渉力	管理物件成約率
人的資本	経営陣	インセンティブ	取締役による保有 (資産管理会社含む)	864,000株 (56.38%) (15年12月末)
			ストックオプション (社外除く取締役)	120,000株 (16年1月付与)
			役員報酬総額 (社外除く取締役)	62百万円 (3名)
	従業員	企業風土	従業員数	134名
			平均年齢 (単体ベース)	28.3歳
			平均勤続年数 (単体ベース)	2.2年
		インセンティブ	ストックオプション	15,000株 (16年1月付与)

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は 15/6 期または 15/6 期末のものとする。

(出所) AMBITION有価証券届出書及び有価証券報告書、会社ヒアリング等より証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の業態は不動産業に属し、顧客に物件を紹介する事業内容ということもあり、IR 資料等の中で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、法令及び企業理念の遵守が経営の根幹であるとの信念に基づき、経営の健全性、透明性を向上させ、企業価値を高める事をコーポ

レートガバナンスの基本的な方針としている。また、株主を含めた全てのステークホルダーからの信頼に応える企業であるために、適切な情報開示を行う等の施策を講じ、コーポレートガバナンスの充実を図ることを経営課題と位置付けている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は取締役7名(うち監査等委員である取締役4名)で構成されている。

監査等委員会は以下の取締役4名(いずれも社外取締役)で構成されている

長瀬文雄氏は、辰村組(合併により南海辰村建設(1850 東証二部))、ジョイント・コーポレーション、ネットエージェントで長くキャリアを積み、10年9月に同社監査役に就任し、15年9月より同社取締役(監査等委員)に就任している。

佐藤美樹氏は、日本アジア航空(合併により日本航空(9201 東証一部))、ワイズプラス、司法書士法人で長くキャリアを積み、司法書士事務所を開設。13年9月に同社監査役に就任し、15年9月より同社取締役(監査等委員)に就任している。

河野 浩人氏は、太田昭和監査法人(現新日本有限責任監査法人)、日興コーディアル証券で長くキャリアを積み、3年1月公認会計事務所を開設(現任)。13年9月に同社監査役に就任し、15年9月より同社取締役(監査等委員)に就任している。

武永修一氏は、デファクトスタンダードを設立し代表取締役に就任、その後オークファン(3674 東証マザーズ)を設立し代表取締役に就任(現任)した。14年9月に同社取締役に就任し、15年9月より同社取締役(監査等委員)に就任している。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 自社物件の獲得による総合不動産ビジネスの展開を検討

15/6 期にインベスト事業より 9 件、16/6 期は保有不動産としてスペリオール新宿(取得価格 3 億円)を取得しており、今後も良い物件があれば増やしていくとの考えである。

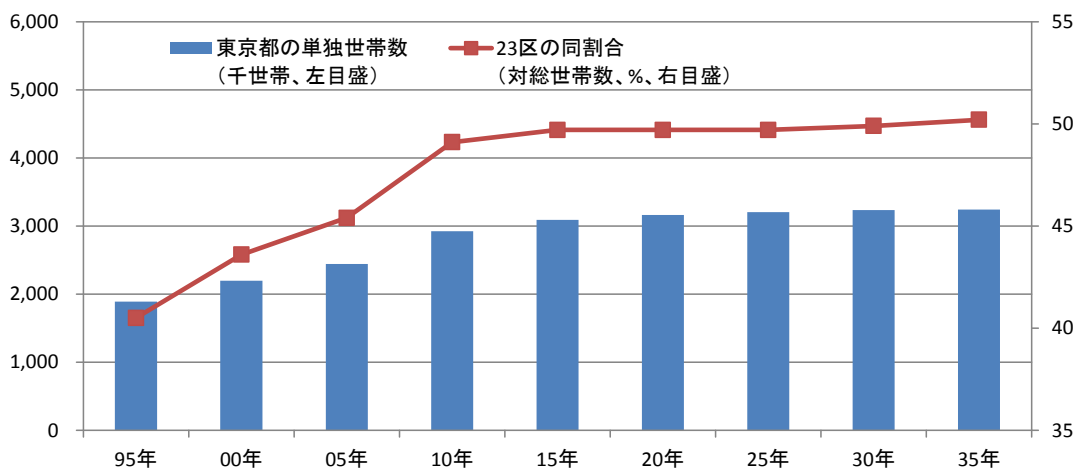
他社との提携にも積極的で、同社の顧客のサービス拡大を目的に 15 年 12 月にホームセキュリティサービスを提供している Secual 社(非上場、東京都渋谷区)に出資(持株比率は 1.8%)したのに続き、16 年 6 月にはインターネット決済サービスの Cloud Payment 社(非上場、東京都渋谷区)にも出資(同 0.7%)した。

同社は不動産賃貸仲介事業と、「かりあげ王」「かいとり王」と合わせ 3 つの事業を併営し、賃貸、売買物件の調達から流通、販売、賃貸仲介、企画、運営を一貫して行っている。同社はアパレル業界などで使われる素材調達から企画、製造、流通、販売、在庫管理などといった全ての工程を一貫して自社で行う SPA(Speciality store retailer of Private label Apparel)を念頭に、不動産業界で SPA を行っていきたいとしている。

◆ 未婚の単身者の増加に対応

同社が基盤とする東京都の最大の特徴は、単独世帯(シングル世帯)の圧倒的な多さである。高齢者単身者も増えているが、多くは未婚の単身者の増加によるものである。東京都では、都内でも特に単独世帯の増加が見込まれる区部では、35 年には単独世帯が 50.2%と全世帯の半数を超えると予想している(図表 12)。

【図表 12】東京都の単独世帯数と 23 区内での同割合の推移と予想 (単位:千世帯、%)



(出所) 東京都総務局資料より証券リサーチセンター作成

> 今後の事業戦略

◆ 4つの戦略で堅実かつ高い成長性を目指す

同社は、①好不況に左右されにくい不動産管理のストックビジネスを主軸とすること、②若い世代のより高いグレードの住宅需要に応えられるライフタイムバリュー戦略の推進、③東京都心にマンションを多数管理しているため、訪日観光客の増加で大きなチャンスがある民泊需要へチャレンジする、④既に進出しているベトナムを含め成長著しいアジアを中心にグローバル展開を進めるという4つの戦略で、今後堅実かつ高い成長性を目指していくという。

◆ インバウンドを捉えた新たな賃貸ビジネス

訪日外国人旅行者が急増している。14年の訪日旅行者数は約1,341万人(前年比29%増)、15年は1,973万人(同47%増)に達した。政府目標の20年2,000万人を5年前倒しでほぼ達成した(図表13)。

インバウンド需要の増加を受け、ホテルなどの宿泊代金が高騰し、代替の宿泊手段として民泊が根付き始めている。同社は、賃貸住宅の空き部屋を宿泊施設として利用し、民泊事業の分野に新規参入する事を既に決定している。

16年4月25日には、同社の管理物件が大田区の特区民泊事業認定を受けた。大田区での民泊は、手ごろな料金設定で、家具、家電等設備を備えた施設を駅から徒歩圏内に13室準備し、営業を始めている。

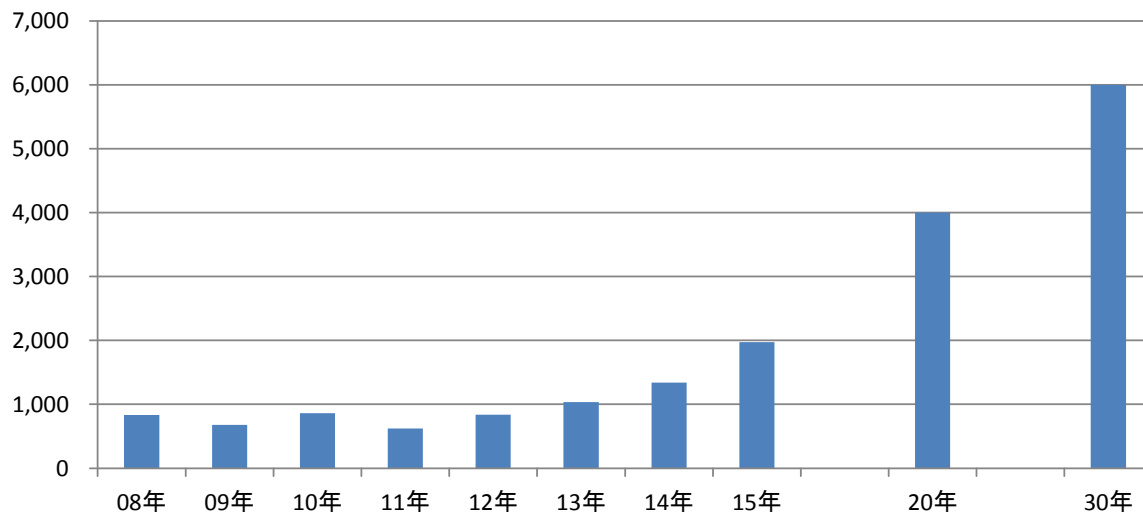
また、オンライン旅行事業、訪日旅行事業等を手掛けるエボラブルアジア(6191 東証マザーズ)と業務提携し、16年5月9日よりエボラブルアジアが運営する宿泊予約サイト「TORIPSTAR 民泊」に同社民泊物件を掲載し、予約代行業務の委託を開始した。今後、プロパティマネジメントビジネスの収益拡大が期待できよう。

また、保証人がいないため賃貸借契約を締結する事が困難である在日ビジネスマンの借主にも広くサービスを提供する事により、インバウンド需要を取り込む方針である。在日外国人が部屋を探す際に障壁になっているのが保証人と言語の違いによるコミュニケーションといわれている。同社では保証会社との提携、外国語を話せる人材の増員等の対応を図っていくという。

具体的な動きとして、訪日留学生向けの職業訓練・職業紹介を行うアプライズ社(非上場、東京都港区)と連携し、日本に在留する外国人に対し物件情報を提供し入居の促進を図っている。同社のプロパティマネジメント部及び賃貸仲介事業部に外国人対応チームを創設し、外国人の契約から入居・退去・住み替えまでフォローする体制を確立する計画である。

【 図表 13 】 訪日外国人旅行者数の推移

(単位：万人)



(注) 2020年、2030年数値は安倍首相の目標値

(出所) 日本政府観光局資料より証券リサーチセンター作成

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 14 のようにまとめられる。

【 図表 14 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・少数経営陣による迅速な意思決定 ・着実なサブリース戸数の拡大等プロパティマネジメント事業の強さ ・店舗展開、顧客ニーズの把握力、スタッフのプレゼンテーション力 ・顧客ニーズに合った物件の仕入れ
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・プロパティマネジメントに偏った収益構造 ・不動産オーナーによる中途解約リスク ・現社長への依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・東京圏特に東京23区の人口の増加、単独世帯数の増加 ・相続税・固定資産税の増税 ・訪日外国人旅行者の増加、2020年東京オリンピック開催予定
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・景気減退による不動産価格・家賃相場の下落、入居率の低下 ・相続税・固定資産税の減税 ・マイホーム取得機運の高まり

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 社会構造の変化を捉えた経営戦略

同社の戦略は、東京特に 23 区人口の増大・集中、未婚の単身世帯の増大など社会構造の変化を捉えた事業戦略が成長の源泉になっている。潜在的入居者の住宅に対する嗜好を捉えたデザイナーズマンションや駅近物件への集中投資、駅近、路面出店による店舗集客力等が評価出来る。訪日外国人旅行者の増大に伴う民泊への取り組みも、業界に先駆け、着実に収益を拡大しよう。

◆ 売上高は高成長だが 16 年 6 月期の利益の伸びは抑えられよう。

16/6 期の売上高の高成長は、その 4 分の 3 を占める主力のプロパティマネジメント事業を中心に、サブリース戸数の管理拡大、賃貸・仲介事業強化拡大、リノベーション物件の転売増等によるものである。

ただし、15 年末に買収した賃貸・仲介事業の費用負担や広告宣伝費の増加、自社物件の購入等により増益率は抑えられよう。自社物件の保有を過度に拡大しなければ、安定的且つ着実な成長が期待できよう。

> 今後の業績見通し

◆ 16年6月期会社計画は4割経常増益を見込む

16/6期の会社計画は、16/6期第2四半期累計決算の発表と同時に期初予想を上方修正し、売上高 9,959 百万円（前期比 43.2%増）、営業利益 249 百万円（同 34.5%増）、経常利益 245 百万円（同 39.5%増）、当期純利益 138 百万円（同 24.8%増）とした（図表 15）。

【図表 15】AMBITIONの16年6月期の業績計画

(単位：百万円)

	14/6期 通期	15/6期			16/6期					
		第3四半期 累計	第4四半期	通期	第3四半期累計			第4四半期 会社計画	通期会社計画	
					(実績)	前年同期比	対通期計画		会社計画	前期比
売上高	5,288	5,047	1,906	6,953	7,096	40.6%	71.3%	2,862	9,959	43.2%
プロパティマネジメント	4,281	3,870	1,464	5,335	5,350	38.2%	-	-	-	-
賃貸仲介	557	444	119	564	600	30.5%	-	-	-	-
インベスト	449	731	321	1,053	1,145	56.5%	-	-	-	-
売上総利益	1,178	1,004	355	1,360	1,435	42.9%	-	-	-	-
売上総利益率	22.3%	19.9%	18.6%	19.6%	20.2%	-	-	-	-	-
営業利益	182	139	45	185	162	16.7%	65.4%	86	249	34.5%
営業利益率	3.5%	2.8%	2.4%	2.7%	2.3%	-	-	3.0%	2.5%	-
経常利益	184	132	42	175	162	22.2%	66.3%	82	245	39.5%
経常利益率	3.5%	2.6%	2.2%	2.5%	2.3%	-	-	2.9%	2.5%	-
当期純利益	110	82	28	110	81	-1.1%	58.9%	56	138	24.8%

(出所) AMBITION決算短信および決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 16年6月期第3四半期累計期間の業績は順調な推移

16/6期第3四半期累計期間決算は、売上高が7,096百万円（前年同期比40.6%増）、営業利益が162百万円（同16.7%増）、経常利益が162百万円（同22.2%増）、四半期純利益は81百万円（同1.1%減）となった。

同社の通期計画に対する進捗率は、売上高は71.3%、営業利益は65.4%、経常利益は66.3%、純利益は58.9%となった。

売上高の約4分の3を占める主力のプロパティマネジメント事業が管理物件数の増加、高入居率の維持で売上高を伸ばしたこと、賃貸仲介事業における前期末に子会社化したVALORの5店舗の寄与、インベスト事業での39物件（同30.0%増）の売却等が好決算の要因である。

同社の業績には季節性があり、3月を中心に引越が集中する第3、第4四半期に売上高及び利益が多く計上される。なお、16/6期第2四半期に本社移転に伴う費用を計上している。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の 16/6 期業績を、売上高 10,001 百万円（前期比 43.8%増）、営業利益 207 百万円（同 11.9%増）、経常利益 202 百万円（同 15.4%増）、当期純利益 111 百万円（同 0.9%増）と予想する（図表 16）。

売上高は若干だが、会社計画を上回る水準を予想する。当センターでは、16/6 期の業績予想については以下のような想定に基づき策定した。

(1) 売上高の大きな伸びは、サブリース戸数の増加に伴う主力のプロパティマネジメント事業の拡大が牽引する。サブリース戸数は 16/6 期末 6,800 戸を予想する。

(2) 売上総利益の大幅増は、サブリース戸数の増加に伴うサブリース営業収入増、管理委託物件増加に伴う営業収入増、賃貸仲介事業の成約件数増、インベスト事業のリノベーション後の売買差益、売買手数料増などによるものである。

(3) 16/6 期は人件費、家賃、広告宣伝費など販売費及び一般管理費（以下、販管費）が大幅に増加すると予想する。

17/6 期以降の予想については、以下の想定に基づき策定した。

(1) 売上高の大きな伸びは、主力のプロパティマネジメントの売上高がサブリース戸数の増加に伴いに増加することが主な要因である。サブリース戸数は 17/6 期末 7,300 戸、18/6 期末 7,800 戸を予想する。

(2) 売上総利益は、サブリース戸数の増加に伴うサブリース営業収入増、管理委託物件増加に伴う営業収入増、賃貸仲介事業の成約件数増、インベスト事業のリノベーション後の売買差益、売買手数料増等を見込み、現状のビジネスモデルで順調に拡大すると予想した。

(3) 入居率は引き続き高水準を維持する。販管費は増加し、売上高販管費率は 17/6 期 18.4%、18/6 期 17.7%と 18%前後で推移するものと予想した。

【 図表 16 】 証券リサーチセンターの予想モデル (損益計算書) (単位: 百万円)

決算期	14/6	15/6	16/6CE	16/6E	17/6E	18/6E
損益計算書						
売上高	5,288	6,953	9,959	10,001	11,038	12,225
前期比	34.5%	31.5%	43.2%	43.8%	10.4%	10.8%
事業別						
プロパティマネジメント	4,281	5,335	-	7,891	8,659	9,597
前期比		24.6%	-	47.9%	9.7%	10.8%
賃貸仲介	557	564	-	885	1,035	1,140
インベスト	449	1,053	-	1,225	1,344	1,488
売上総利益	1,178	1,360	-	2,057	2,319	2,578
前期比	21.1%	15.4%	-	51.3%	12.7%	11.2%
売上総利益率	22.3%	19.6%	-	20.6%	21.0%	21.1%
販管費	995	1,175	-	1,850	2,028	2,166
販管費率	18.8%	16.9%	-	18.5%	18.4%	17.7%
営業利益	182	185	249	207	290	411
前期比	349.6%	1.2%	34.5%	11.9%	40.1%	41.7%
営業利益率	3.5%	2.7%	2.5%	2.1%	2.6%	3.4%
経常利益	184	175	245	202	280	399
前期比	262.9%	-4.9%	39.5%	15.4%	38.6%	42.5%
経常利益率	3.5%	2.5%	2.5%	2.0%	2.5%	3.3%
当期純利益	110	110	138	111	154	219
前期比	95.6%	-0.1%	24.8%	0.9%	38.7%	42.2%

(注) CE: : 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) AMBITION有価証券届出書および有価証券報告書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 17 】 証券リサーチセンターの予想モデル (貸借対照表・キャッシュ・フロー計算書) (単位：百万円)

決算期	14/6	15/6	16/6CE	16/6E	17/6E	18/6E
貸借対照表						
現金及び預金	711	1,031	-	1,273	1,300	1,449
売掛金 (営業未収金)	66	99	-	160	170	180
棚卸資産	257	440	-	844	941	1,052
その他	32	48	-	40	80	90
流動資産	1,067	1,619	-	2,317	2,492	2,772
有形固定資産	28	277	-	596	602	608
無形固定資産	53	198	-	230	320	350
投資その他の資産	172	256	-	380	662	698
固定資産	254	732	-	1,206	1,584	1,656
資産合計	1,322	2,351	-	3,523	4,076	4,428
買掛金 (営業未払金)	39	54	-	100	110	120
短期借入金	252	245	-	780	950	1,000
1年以内返済予定の長期借入金	29	149	-	100	100	100
未払金・未払費用・未払法人税等・未払消費税	146	327	-	200	220	240
前受金その他の負債	301	418	-	432	574	674
流動負債	767	1,193	-	1,612	1,954	2,134
長期借入金	88	211	-	650	750	800
社債	0	77	-	163	163	163
長期預り保証金	156	189	-	300	330	360
その他	21	6	-	0	0	0
固定負債	252	484	-	1,113	1,243	1,323
純資産合計	302	674	-	798	879	971
(自己資本)	302	674	-	797	878	970
(少数株主持分及び新株予約権)	-	-	-	1	1	1
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	186	180	-	202	280	399
減価償却費	18	19	-	45	45	45
売上債権の増減額 (-は増加)	-18	-22	-	-60	-10	-10
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-208	-178	-	-403	-97	-111
仕入債務の増減額 (-は減少)	23	0	-	45	10	10
その他	49	74	-	110	30	30
法人税等の支払額	4	-92	-	-90	-126	-179
営業活動によるキャッシュ・フロー	54	-17	-	-152	131	183
有形固定資産の取得による支出	-7	-188	-	-320	-6	-6
有形固定資産の売却による収入	-60	-55	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	49	5	-	-32	-50	-50
その他	-22	115	-	-124	-282	-36
投資活動によるキャッシュ・フロー	-41	-123	-	-476	-338	-92
短期借入金の増減額 (-は減少)	159	-7	-	534	170	50
長期借入金の増減額 (-は減少)	33	132	-	438	100	50
社債の増減額 (-は減少)	0	90	-	0	0	0
株式の発行による収入 (上場費用控除後)	0	267	-	0	0	0
配当金の支払額	-10	-22	-	-30	-36	-42
その他	0	0	-	-49	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	182	460	-	893	233	57
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	194	319	-	264	27	148
現金及び現金同等物の期首残高	494	689	-	1,008	1,273	1,300
現金及び現金同等物の期末残高	689	1,008	-	1,273	1,300	1,449

(注) CE：会社予想 E：証券リサーチセンター予想

(出所) AMBITION有価証券届出書および有価証券報告書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 新株予約権について

16年1月6日に付与された第2回新株予約権700個(70,000株相当、権利行使価格は16年3月の株式分割調整後で745円)は、清水社長に付与されたもので、発行価格は800円である。行使期間17年10月1日から26年1月5日、行使の条件は、割当日から行使期間の終期に至るまでの間に、株価の終値が一度でも権利行使価格に50%を乗じた価格を下回った場合、全ての新株予約権を行使しなくてはならないというものである。

この新株予約権は、株価下落によるリスクを株主と共有することを目的とするもので、清水社長には権利行使価格まで株価を引き上げるべく努力しようというモチベーションをもたせることになる。

同時に付与された第3回新株予約権650個(65,000株相当、行使価額は第2回と同じ)は、同社取締役3名及び従業員2名に付与されたもので、発行価格は600円である。行使期間17年10月1日から23年1月5日、行使の条件は、17/6期から19/6期の何れかの期に営業利益が、(ア)400百万円を超過した場合は行使可能割合50%、(イ)700百万円を超過した場合は、権利行使割合100%となっている。但し、この期間の何れかの期に営業利益が200百万円を下回った場合には、既に権利行使可能となっている分を除き、権利行使が出来なくなる。

◆ 配当について

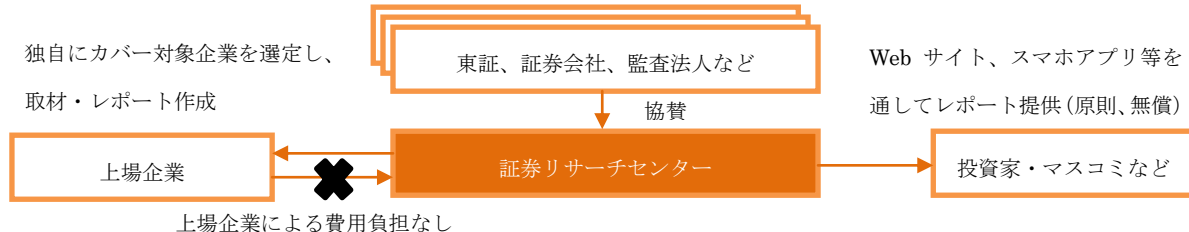
同社では、株主への利益還元を経営の最重要課題の一つと位置付けた上で、財務体質の強化と積極的な事業展開に必要な内部留保の充実を基本方針としている。15/6期の年間配当金は20円、配当性向27.3%であった。16/6期は年間配当金10円(株式分割前の20円に相当)を予定している。同社は、安定的な利益成長を前提に、配当は業績連動とし、配当性向30%を目指す方針である。

◆ アナリストの評価

社会の動きを機敏に捉えた同社経営陣の経営戦略が高く評価される。但し、自社投資を抑えたサブリース戸数の管理拡大、賃貸及び仲介、リノベーション物件の転売、サブリースの延長線上での民泊など着実なビジネスモデルである。16/6期は15年末に買収した賃貸・仲介事業の費用負担、自社物件の購入等により増益率は抑えられよう。自社物件の保有を過度に拡大しなければ、安定的に着実な成長が期待できよう。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ **協賛会員**

(協賛)			
東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」
 ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ **魅力ある上場企業を発掘**

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ **企業の隠れた強み・成長性を評価**

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

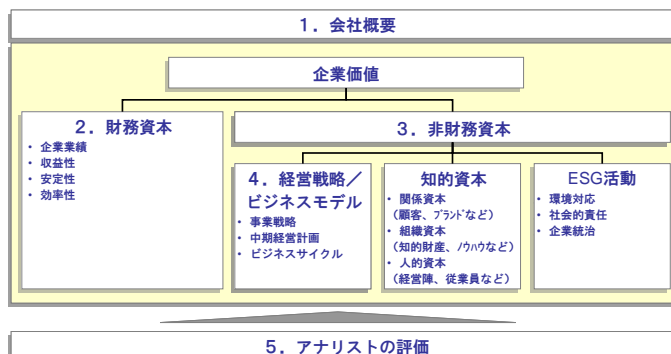
■ **第三者が中立的・客観的に分析**

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。
 「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。
 それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。
 本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないので、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。