

ホリスティック企業レポート

AMBITION

3300 東証マザーズ

アップデート・レポート
2017年4月14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 20170411

AMBITION(3300 東証マザーズ)

発行日: 2017/4/14

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

> 要旨

◆ 賃貸用不動産管理・仲介企業

・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。

◆ 17年6月期上期決算の概要

・17/6 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の業績は、売上高が 6,685 百万円(前年同期比 47.5%増)、営業利益が 48 百万円の損失(前年同期は 75 百万円の利益)、経常利益が 59 百万円の損失(同 77 百万円の利益)、四半期純利益は 33 百万円の損失(同 30 百万円の利益)となった。
・大幅な増収となったものの、繁忙期に向けた管理戸数の確保等により上期末の入居率は 88.8%へと低下、販管費増などにより赤字計上となった。

◆ 17年6月期の業績予想

・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。17/6 期の会社計画は、売上高 13,305 百万円(前期比 35.1%増)、経常利益 202 百万円(同 3.5%増)である。
・証券リサーチセンターは、売上高 12,322 百万円(前期比 25.2%増)、経常利益 218 百万円(同 11.8%増)と予想する。事業拡大に伴う人件費増、システム投資増、外注費増、自社物件獲得等により、経常増益率は増収率を下回ろう。

◆ 今後の注目点

・同社は東京圏人口、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。
・好循環にある既存事業、業界に先駆けた民泊への取り組み、空きサブリース物件の民泊への活用等により、着実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】

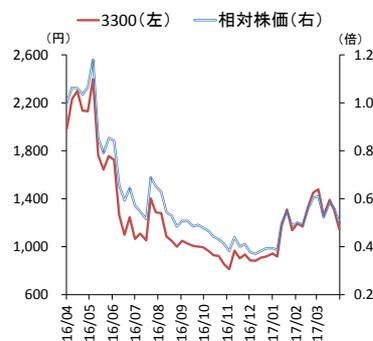
	2017/4/7
株価(円)	1,144
発行済株式数(株)	3,065,000
時価総額(百万円)	3,506

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	36.3	30.3	27.6
PBR(倍)	4.6	4.1	3.7
配当利回り(%)	0.9	0.9	1.0

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	-9.2	-6.7	-46.4
対TOPIX(%)	-4.6	-4.7	-51.8

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2016/4/8

【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)
2015/6	6,953	31.5	185	1.2	175	-4.9	110	-0.1	38.6	223.3	10.0
2016/6	9,841	41.5	199	7.7	195	11.5	109	-1.0	36.3	247.5	10.0
2017/6 CE	13,305	35.1	230	15.5	202	3.5	121	11.0	40.1	—	10.0
2017/6 E	12,322	25.2	228	14.6	218	11.8	119	9.2	39.4	277.4	10.0
2018/6 E	13,436	9.0	250	9.6	238	9.2	131	10.1	43.4	310.7	12.0
2019/6 E	13,820	2.9	300	20.0	287	20.6	157	19.8	52.0	350.8	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、16年4月1日付で1:2の株式分割を実施、過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

アップデート・レポート

2/13

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ず、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。

> 事業内容

◆ 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4社(アンビション・ルームピア、VALOR、AMBITION VIETNAM、ADAM)、非連結子会社2社(ルームギャランティ、ホープ少額短期準備会社)の6社より構成されている。プロパティマネジメント事業(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業務を、AMBITION VIETNAMは物件情報入力事務の一部を、ADAMは不動産開発事業を、ホープ少額短期準備会社は少額短期保険事業等の準備を目的としている。

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)。同社の中核事業であるプロパティマネジメント事業が、売上高の約4分の3(16/6期)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	
	15/6期	16/6期	17/6期 第2四半期累計	16/6期	17/6期 第2四半期累計	16/6期	17/6期 第2四半期累計
プロパティマネジメント	5,335	7,415	4,382	39.0%	29.6%	75.3%	65.5%
賃貸仲介	564	763	331	35.3%	-3.7%	7.8%	5.0%
インベスト	1,053	1,661	1,969	57.8%	143.8%	16.9%	29.5%
合計	6,953	9,841	6,685	41.5%	47.5%	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

◆ プロパティマネジメント事業

同社の中核事業である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(同社の名称は「管理媒介」)を行っている(図表2)。

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。

【 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 = 支払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

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。

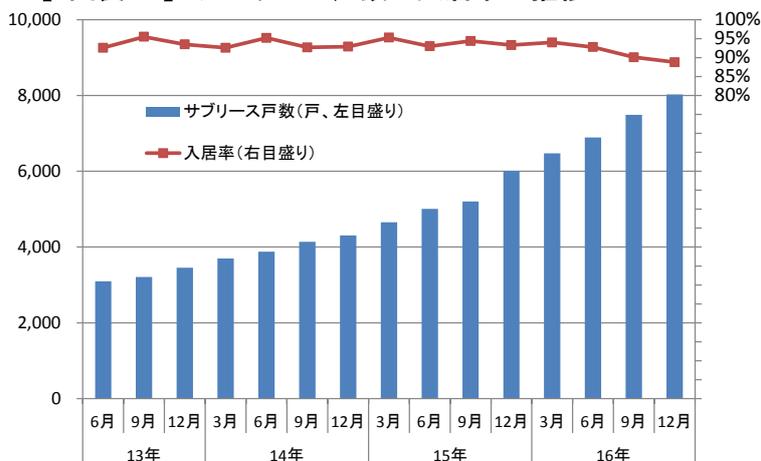
物件の借主から受け取る賃料(募集賃料)がプロパティマネジメント事業の主な売上高となり、不動産オーナーへ支払われる保証賃料は売上原価に計上される。16/6期の不動産オーナーへの支払賃料は6,152百万円であり、プロパティマネジメント事業の売上高の約83%に相当している。

サブリース物件の管理単価(募集賃料と保証賃料の差額)については、同業者との競合や周辺相場との関係で変動は避けられないが、募集賃料の10%強を維持している。入居率低下というリスクはあるが、高水準を維持している。

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3)。13/6期末3,093戸、14/6期末3,878戸、15/6期末5,005戸、16/6期末6,895戸と拡大し、17/6期第2四半期末には8,029戸となった。

入居率は、13/6期末92.6%、14/6期末95.2%、15/6期末93.0%、16/6期末92.8%と高水準で推移した。17/6期第2四半期末は88.8%へと低下したが、繁忙期(新入学・就職時期)に向けた積極的な物件取得のため、同社は17/6期末の入居率は96.3%と計画している。

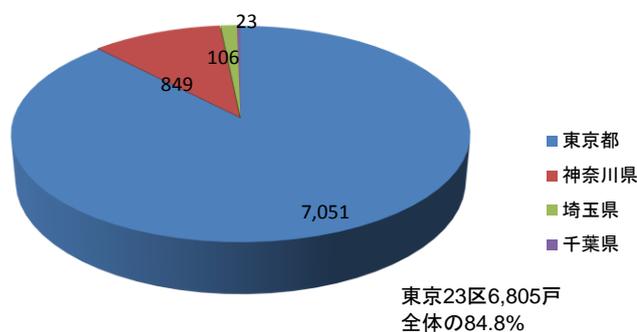
【図表3】サブリース戸数と入居率の推移



(出所) AMBITION決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

17/6期第2四半期末のサブリース管理戸数(8,029戸)の地域別状況を見ると、東京都の物件は7,051戸で全体の88%、うち東京23区は6,805戸で同85%を占めており、東京23区中心の立地状況と言えよう(図表4)。

【図表4】地域別サブリース管理戸数



(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

◆ 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17店舗(17年3月末現在)を展開している。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、二俣川店の 4 店舗を展開している。

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。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、駅近、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。

◆ 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。「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。

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。

> 強み・弱みの分析

◆ 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 5 のようにまとめられる。

【 図表 5 】 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

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は関係資本

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表6に示した。同社の知的資本の源泉は、ウェブサイトを活用した自社の「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といった関係資本にある。この点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。

【 図表 6 】 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 8,029戸(16年12月末)
			管理委託戸数 6,600戸
		賃貸仲介顧客	営業拠点 17 (17年3月末)
	ブランド	賃貸仲介事業従業員数 74人	
		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		来店客数 推計約10,000人	
組織資本	プロセス	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
		商品力	入居率 88.8% (17年12月末)
		提案力	賃貸物件成約率 33.1%
	知的財産 ノウハウ	転売戸数	53戸 (17/6期第2四半期連結期間)
		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 推計61%
人的資本	経営陣	取締役による保有(資産管理会社含む)	1,730,400株 (56.46%)
		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)	74百万円 (4名)
	従業員	従業員数	152名
		企業風土	平均年齢(単体ベース) 28.7歳
		インセンティブ	平均勤続年数(単体ベース) 1.9年
		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16/6期または16/6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

> 決算概要

◆ 16年6月期は大幅増収だが最終利益は微減益

16/6期決算は、売上高9,841百万円(前期比41.5%増)、経常利益195百万円(同11.5%増)、当期純利益109百万円(同1.0%減)となった(図表7)。サブリース戸数の増加による入居者からの家賃収入増等により売上高は高い伸びになったが、事業拡大に伴う人件費増、本社移転に伴う設備等の損失計上等により、最終利益は微減益となった。

◆ アライアンスの拡大

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(非上場、

東京都渋谷区)に出資(持株比率は1.8%)したのにつき、16年3月にはインターネット決済サービスのCloud Payment(非上場、東京都渋谷区)にも出資(持株比率0.7%)した。

【図表7】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	16/6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	7,415,811	39.0
		サブリース戸数	戸	3,093	3,878	25.4	5,005	29.1	6,895	37.8
		管理委託戸数	戸	3,800	4,800	26.3	5,532	15.3	6,600	19.3
		期中平均サブリース戸数	戸		3,486		4,442		5,950	34.0
		期中平均管理委託戸数	戸		4,300		5,166		6,066	17.4
		入居率	%	92.6	95.2		93.0		92.8	
	賃貸仲介	売上高	千円	492,254	557,065	13.2	564,784	1.4	763,939	35.3
		成約件数	件	-	2,954		3,695	25.1	4,950	34.0
		成約単価	千円	-	189		153		154	
		成約・自社物件比率	%	-	59.0		60.1		60.1	
		自社成約数	件		1,743		2,221	27.4	2,975	34.0
	インベスト	売上高	千円	71,308	449,052	529.7	1,053,186	134.5	1,661,849	57.8
		売却戸数	戸	-	22		47		60	
		取得戸数	戸	-	30		55		60	
		1戸当たり売上高	千円	-	20,411.5		21,777.2	6.7	26,048.2	19.6
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	6,545,781	35.9
		うち支払賃料	千円		3,537,646		4,478,870	26.6	6,152,334	37.4
		支払賃料1戸月平均	千円		84.6		84.0	-0.6	86.2	2.5
		売上総利益	千円	-	446,686		517,229	15.8	870,030	68.2
		売上総利益率	%	-	10.4%		9.7%		11.7%	
	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	1,359,035	52.7
売却不動産1戸当たり原価		千円		17,325		18,937	9.3	22,651	19.6	
売上総利益		千円	-	67,894		163,161	140.3	302,814	85.6	
売上総利益率		%	-	15.1%		15.5%		18.2%		

(注) 自社成約数は期中平均サブリース戸数の1/2と推計、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

◆ 17年6月期上期は季節性等により赤字化

17/6期第2四半期累計期間(以下、上期)の決算は、売上高が6,685百万円(前年同期比47.5%増)、営業利益が48百万円の損失(前年同期は75百万円の利益)、経常利益が59百万円の損失(同77百万円の利益)、四半期純利益は33百万円の損失(同30百万円の利益)となった。期初の計画でも損失を見込んでいたが、その計画を上回る損失となった。

注) ブロックチェーン

不可逆的な記録、つまりいったん記録すれば改ざんできない記録を作り出す数学的な工夫で、ビットコインの基盤技術として登場した。完全な分散型システムとして、インターネット上で多数のコンピューターが記録を共有する仕組みとして設計することも可能で、社会を大きく変える可能性がある技術として注目されている。

売上高は主力のプロパティマネジメント事業が計画を上回る管理物件の増加、インベスト事業で53物件販売と中古再販事業の拡大等で大幅な増収となった。一方、繁忙期に向けた管理戸数の確保等により上期末の入居率は88.8%へと低下した。人件費、ブロックチェーン^注等へのシステム投資、広告宣伝費増等による販管費増などにより、営業利益以下、赤字となった。

16年9月にはリーウェイズ(非上場、東京都渋谷区)と資本提携し、リーウェイズの提供する投資不動産取引プラットフォーム「Gate.」を活用することで、投資家に対して運用効率向上のサポートや効率的な投資物件の提案を目指している。

◆ ITによる労働集約モデルからの脱却

同社は、ウェブサイトやデジタルメディアを活用した集客の強化を始めとして不動産賃貸契約者やオーナーに向けた情報発信など積極的なIT活用を進め、ビジネス環境の向上に努めてきた。

16年11月より、カイカ(2315 東証JQS、旧SJI)と共同でブロックチェーンの実証実験を開始した。不動産賃貸権利の発行・流通・譲渡をブロックチェーン上で管理することについての実証実験を完了し、次の段階として入居希望者が物件を探すところから契約および更新に至るまでの一連の不動産賃貸業務の流れの中でブロックチェーンの適用性の検証を開始した。将来的には不動産賃貸管理業務についてのシステム構築を目指す計画である。

◆ 不動産開発事業を開始

賃貸用不動産として、16年12月末にはスペルオール白金台(共同住宅1棟19室)を、835百万円で取得し、今後も良い物件があれば取得していくとの考えである。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している。

また、16年8月にADAMを設立し(同社の出資比率は51%)、不動産開発事業を開始した。同事業により不動産に投資・運用したい個人・法人に賃貸用不動産を販売し、潜在的なサブリース顧客への一気通貫のサービス提供を可能としている。

◆ インバウンドを捉えた新たな賃貸ビジネス

16年4月に、大田区より特区民泊事業認定を受け、家具、家電等設備を備えた施設「セジョリ池上」の営業を開始した。「セジョリ池上」は世界最大の宿泊予約サイト「Booking.com」の主催する「クチコミアワード2016」において高評価8.8を獲得した。

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 東証一部)と業務提携し、16年5月よりエボラブルアジアが運営する宿泊予約サイト「TRIPSTAR 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ている。

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ての民泊事業に参入する事も既に決定している。訪日外国人及び1カ月からの短期利用を検討している国内利用者に向け、東京23区を中心「家具付き賃貸」対象物件を拡充することにより民泊事業の拡大を図る計画である。今後、空きサブリース物件の活用により、入居率向上、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。

> 業績予想

◆ 17年6月期の会社は3.5%経常増益を計画

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偏る傾向がある。17/6期について同社は、売上高13,305百万円(前期比35.1%増)、営業利益230百万円(同15.5%増)、経常利益202百万円(同3.5%増)、当期純利益121百万円(同11.0%増)と計画している(図表8)。

【図表8】AMBITIONの17年6月期の業績計画

(単位:百万円)

	15/6期 通期	16/6期			17/6期					
		第2四半期 累計	第3.4四半期	通期	第2四半期累計			第3.4四半期 会社計画	通期会社計画	
					(実績)	前年同期比	対通期計画 進捗率		前期比	前期比
売上高	6,953	4,533	5,307	9,841	6,685	40.6%	50.2%	6,620	13,305	35.1%
プロパティマネジメント	5,335	3,381	4,033	7,415	4,382	38.2%	-	-	-	-
賃貸仲介	564	344	419	763	331	30.5%	-	-	-	-
インベスト	1,053	807	854	1,661	1,969	56.5%	-	-	-	-
売上総利益	1,360	888	1,028	1,916	937	5.5%	-	-	-	-
売上総利益率	19.6%	19.6%	19.4%	19.5%	14.0%	-	-	-	-	-
営業利益	185	75	123	199	-48	赤字化	-	278	230	15.5%
営業利益率	3.5%	1.7%	2.3%	2.0%	-0.7%	-	-	4.2%	1.7%	-
経常利益	184	77	118	195	-59	赤字化	-	261	202	3.5%
経常利益率	2.6%	1.7%	2.2%	2.0%	-0.9%	-	-	3.9%	1.5%	-
当期純利益	110	30	79	109	-33	赤字化	-	154	121	11.0%

(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

◆ 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17/6期の業績について、売上高12,322百万円(前期比25.2%増)、営業利益228百万円(同14.6%増)、経常利益218百万円(同11.8%増)、当期純利益119百万円(同9.2%増)と予想する(図表9、図表10)。

【図表9】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	16/6	17/6CE	17/6E	17/6E 前回	18/6E	18/6E 前回	19/6E
損益計算書									
売上高	5,288	6,953	9,841	13,305	12,322	11,038	13,436	12,225	13,820
前期比	34.5%	31.5%	41.5%	35.2%	25.2%	12.2%	9.0%	10.8%	2.9%
事業別									
プロパティマネジメント	4,281	5,335	7,415	8,868	9,328	8,659	10,300	9,597	10,661
前期比	24.6%	39.0%	19.6%	25.8%	16.8%	10.4%	10.8%	3.5%	
賃貸仲介	557	564	763	739	871	1,035	953	1,140	976
インベスト	449	1,053	1,661	2,502	2,122	1,344	2,182	1,488	2,182
売上総利益	1,178	1,360	1,916	—	2,405	2,319	2,646	2,578	2,797
前期比	21.1%	15.4%	40.9%	—	25.5%	21.0%	10.0%	11.2%	5.7%
売上総利益率	22.3%	19.6%	19.5%	—	19.5%	21.0%	19.7%	21.1%	20.2%
販管費	995	1,175	1,717	1,917	2,000	2,028	2,150	2,166	2,200
販管費率	18.8%	16.9%	17.4%	14.4%	16.2%	18.4%	16.0%	17.7%	15.9%
営業利益	182	185	199	230	228	290	250	411	300
前期比	349.6%	1.2%	7.7%	24.3%	14.6%	26.1%	9.6%	41.7%	20.0%
営業利益率	3.5%	2.7%	2.0%	1.7%	1.9%	2.6%	1.9%	3.4%	2.2%
経常利益	184	175	195	202	218	280	238	399	287
前期比	262.9%	-4.9%	11.5%	15.4%	11.8%	38.6%	9.2%	42.5%	20.6%
経常利益率	3.5%	2.5%	2.0%	1.5%	1.8%	2.5%	1.8%	3.3%	2.1%
当期純利益	110	110	109	121	119	154	131	219	157
前期比	95.6%	-0.1%	-1.0%	10.0%	9.2%	27.3%	10.1%	42.2%	19.8%

(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

売上高は、前期の大幅拡大の反動等を考慮し、会社計画をやや下回る水準を予想する。当センターでは、17/6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、インベスト事業のバリューアップ(リノベーション)不動産売買が牽引すると予想した。17/6期末のサブリース戸数は8,100戸、17/6期の売買戸数は80戸と予想する。

(2) 売上総利益の増加は、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不動産売買差益、売買手数料増等によるものである。

(3) 17/6期は人件費、広告宣伝費、システム投資費用、外注費など販管費が大幅に増加すると予想する。

【 図表 10 】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	16/6	17/6CE	17/6E	17/6E 前回	18/6E	18/6E 前回	19/6E
貸借対照表									
現金及び預金	711	1,031	1,504	—	1,077	1,300	1,152	1,449	1,263
売掛金(営業未収金)	66	99	119	—	140	170	150	180	160
棚卸資産	257	440	929	—	1,029	941	1,117	1,052	1,176
その他	32	48	27	—	80	80	90	90	100
流動資産	1,067	1,619	2,580	—	2,326	2,492	2,510	2,772	2,700
有形固定資産	28	277	208	—	1,155	602	1,156	608	1,157
無形固定資産	53	198	194	—	320	320	350	350	380
投資その他の資産	172	256	297	—	400	662	600	698	700
固定資産	254	732	700	—	1,875	1,584	2,106	1,656	2,237
資産合計	1,322	2,351	3,286	—	4,201	4,076	4,616	4,428	4,937
買掛金(営業未払金)	39	54	65	—	70	110	80	120	90
短期借入金	252	245	486	—	900	950	900	1,000	900
1年以内返済予定の長期借入金	29	149	140	—	200	100	200	100	200
未払金・未払費用・未払法人税等・未払消費税	146	327	212	—	220	220	240	240	260
前受金その他の負債	301	418	508	—	481	574	628	674	662
流動負債	767	1,193	1,411	—	1,871	1,954	2,048	2,134	2,112
長期借入金	88	211	692	—	1,000	750	1,100	800	1,200
社債	0	77	150	—	163	163	163	163	163
長期預り保証金	156	189	254	—	300	330	330	360	360
その他	21	6	28	—	30	0	30	0	30
固定負債	252	484	1,126	—	1,493	1,243	1,623	1,323	1,753
純資産合計	302	674	747	—	837	879	938	971	1,059
(自己資本)	302	674	747	—	823	878	924	970	1,045
(少数株主持分及び新株予約権)	0	0	1	—	14	1	14	1	14
キャッシュ・フロー計算書									
税金等調整前当期純利益	186	180	189	—	218	280	238	399	287
減価償却費	18	19	47	—	55	45	55	45	55
売上債権の増減額(－は増加)	-18	-22	-24	—	-20	-10	-10	-10	-10
棚卸資産の増減額(－は増加)	-208	-178	-388	—	-100	-97	-88	-111	-58
仕入債務の増減額(－は減少)	23	0	10	—	4	10	10	10	10
その他	49	74	224	—	0	30	0	30	0
法人税等の支払額	4	-92	-75	—	-98	-126	-107	-179	-129
営業活動によるキャッシュ・フロー	54	-17	-16	—	58	131	97	183	154
有形固定資産の取得による支出	-7	-188	-34	—	-980	-6	-6	-6	-6
有形固定資産の売却による収入	-60	-55	0	—	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	49	5	-26	—	-32	-50	-50	-50	-50
その他	-22	115	-292	—	-124	-282	-36	-36	-50
投資活動によるキャッシュ・フロー	-41	-123	-354	—	-1,136	-338	-92	-92	-106
短期借入金の増減額(－は減少)	159	-7	236	—	413	170	0	50	0
長期借入金の増減額(－は減少)	33	132	477	—	307	100	100	50	100
社債の増減額(－は減少)	0	90	84	—	0	0	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	0	0
配当金の支払額	-10	-22	-30	—	-30	-30	-30	-36	-36
その他	0	0	-1	—	59	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	182	460	766	—	749	239	69	63	63
現金及び現金同等物の増減額(－は減少)	194	319	396	—	-327	33	75	154	111
現金及び現金同等物の期首残高	494	689	1,008	—	1,404	1,273	1,077	1,300	1,152
現金及び現金同等物の期末残高	689	1,008	1,404	—	1,077	1,300	1,152	1,449	1,263

(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

18/6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)主力のプロパティマネジメントの売上高は、サブリース戸数等の増加に伴い18/6期前期比10.4%増収、19/6期同3.5%増収と予想した。サブリース戸数は18/6期末8,300戸、19/6期末8,500戸と予想する。

(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不動産売買差益、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、同社の賃貸仲介力、民泊への活用等で0.5%ポイントの改善を予想した。販管費は人件費、システム投資等が増加するが、入居率の改善効果等で、売上高販管費率は18/6期16.0%、19/6期15.9%と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆下期に利益が偏る傾向がある

同社の業績、賃貸仲介ビジネスには季節性があり、同社の第3、第4四半期は繁忙期(新入学・就職時期)に当たる。3月は引越が多く、2月から3月に契約が集中し、同社の第3、第4四半期に売上高及び利益が多く計上される傾向がある。季節変動の原因となっている日本の慣習の変化があった場合には、転居の分散化が起こり同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 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。16/6期の1株当たり年間配当金は10円、配当性向27.6%であった。17/6期も同じく10円を予定している。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。

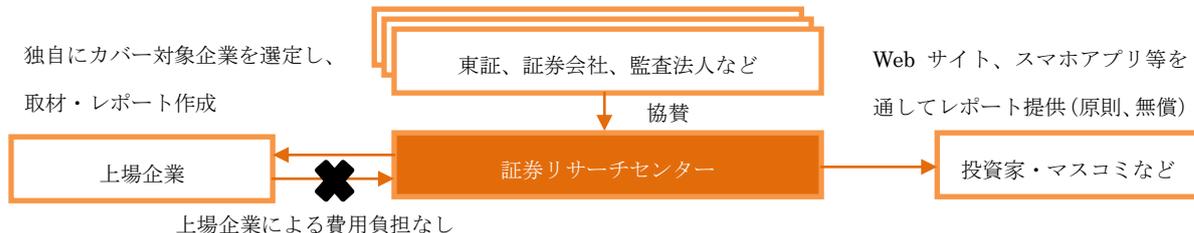
◆ アナリストの評価

社会の動きを機敏に捉えた同社経営陣の経営戦略、サブリース管理戸数の拡大、賃貸及び仲介、リノベーション物件の転売等の好循環、サブリースの延長線上での民泊など堅実なビジネスモデルは評価できる。ここ数年は買収した賃貸・仲介事業の費用負担、システム投資、自社物件の購入等により増益率は抑えられよう。

前向きなシステム投資の効果、サブリース物件の空室を埋める民泊運営が軌道に乗れば、入居率の更なる向上も可能となろう。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
宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス		

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

本レポートの構成

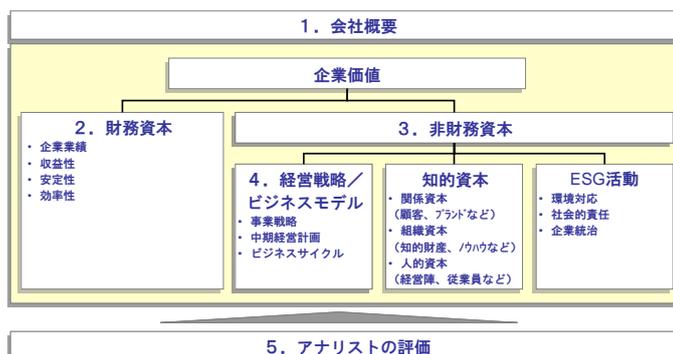
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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、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。