

ホリスティック企業レポート

フィル・カンパニー

3267 東証マザーズ

アップデート・レポート
2018年8月10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 20180807

フィル・カンパニー(3267 東証マザーズ)

発行日: 2018/8/10

駐車場の上部空間を店舗として利用する空中店舗フィル・パーク事業を手掛けるプロジェクト数の増加が寄与し、18年11月期も大幅増収増益となる見通し

> 要旨

◆ 事業内容

- ・フィル・カンパニー(以下、同社)は、コインパーキングを中心とする駐車場の上部空間を利用した空中店舗フィル・パーク事業を展開している。
- ・従来は未利用であった、コインパーキングの上部空間を店舗として活用することで、「駐車場+空中店舗(建物)」という新たな常識と価値を創造することを目指して事業に取り組んでいる。18年5月末時点の累計プロジェクト件数は136件となっている(未竣工のプロジェクトを含む)。

◆ 18年11月期上期決算の概要

- ・18/11期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上高は前年同期比95.1%増の1,432百万円、営業利益は同305.1%増の114百万円であった。請負受注スキームにおける単価上昇と開発販売スキームにおける販売件数増加が増収に寄与した。積極的な採用に伴う人件費の増加を想定していたものの、人員は4名の増加にとどまったこと、その他経費の抑制が進んだことにより利益の伸び率は高まった。

◆ 18年11月期の業績予想

- ・18/11期の会社計画は、売上高が前期比59.3%増の4,700百万円、営業利益が同72.1%増の510百万円である。上期は期初の会社計画を大きく上回った一方、積極的な採用に伴う人件費増などを考慮して、期初に公表した通り計画を据え置いている。
- ・証券リサーチセンターでは、上期業績の上振れ分を反映させ、会社計画並みの前回業績予想を増額修正した。

◆ 今後の事業戦略

- ・フェーズⅠ(開発販売スキームの構築)、フェーズⅡ(顧客層の拡大)が順調に進行し、業績拡大につながっている。開発販売スキームとは、同社が土地を購入してフィル・パークを建設し、一般投資家や機関投資家に販売するというスキームである。今後は、フェーズⅢ(Online 不動産マーケットの創出)に取り組み、持続的な成長につなげることを目指している。

【3267 フィル・カンパニー 業種：建設業】

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)
2016/11	1,668	11.7	206	37.3	228	48.1	171	22.3	39.9	136.7	0.0
2017/11	2,950	76.8	296	43.6	304	33.4	187	9.5	37.9	287.5	0.0
2018/11 CE	4,700	59.3	510	72.1	500	64.1	330	75.9	59.6	-	-
2018/11 E	4,832	63.8	584	97.0	573	88.0	378	101.5	68.2	348.6	0.0
2019/11 E	6,400	32.5	780	33.6	769	34.2	507	34.1	91.5	440.0	0.0
2020/11 E	8,000	25.0	984	26.2	973	26.5	642	26.6	115.7	555.7	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。17年4月12日付で1：2の株式分割、11月30日付で340,000株の第三者割当増資を実施
過去のEPS、BPSは株式分割を考慮に入れて修正

アナリスト: 佐々木 加奈
+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】

	2018/8/3
株価(円)	5,490
発行済株式数(株)	5,548,000
時価総額(百万円)	30,459

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	144.9	80.5	60.0
PBR(倍)	19.1	15.7	12.5
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-0.5	-9.3	216.1
対TOPIX(%)	0.1	-9.0	193.4

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/16

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

注1) コインパーキング
 有人駐車場に対し、車両をロックする装置と全自動料金精算機を駐車場内に設置することで、不特定多数の人が24時間利用できる無人の時間貸駐車場のこと。

◆ 駐車場上部空間活用の空中店舗フィル・パーク事業を手掛ける

フィル・カンパニー(以下、同社)は、コインパーキング^{注1}を中心とする駐車場の上部空間を活用した空中店舗フィル・パーク事業を手掛けている。空中店舗とは、従来は利用されていなかったコインパーキングの上部に建物を構築し、そのなかに飲食店やオフィス、フィットネスクラブなどを展開するもので、「駐車場+空中店舗(建物)」という新たな常識と価値を創造することで、独自のビジネスモデルを築いている。

空中店舗フィル・パーク事業は06年の第1号「フィル・パーク八重洲」の竣工から順調に拡大しており、15年に第50号「フィル・パーク八王子中町」、17年11月に第100号「フィル・パーク南青山」が竣工した。18年5月末時点の累計プロジェクト件数は136件となっている(受注したが、竣工していないプロジェクトを含む)。

◆ 子会社は設計・施工業務を担うフィル・コンストラクション1社

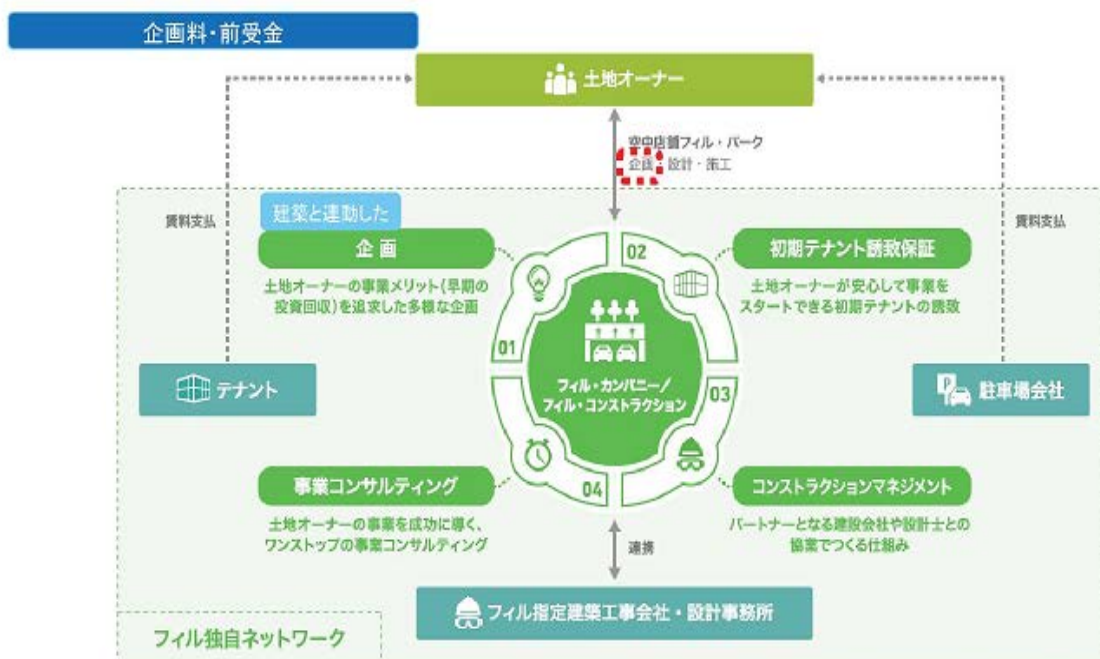
同社の子会社は、主にフィル・パークの設計・施工業務を担うフィル・コンストラクション1社である。事業セグメントは空中店舗フィル・パーク事業の単一セグメントである。売上高は企画開発業務、賃貸管理業務に分類されていたが、賃貸管理業務の比率が低いため、現在は開示していない。企画開発業務には従来からの請負受注スキームに関する売上高に、17/11期から土地の購入から開発・販売まで自社で行う開発販売スキームに関する売上高が加わっている。

> ビジネスモデル

◆ 業務委託費及び工事費、建物管理費などが同社の収益

空中店舗フィル・パーク事業では、コインパーキングを中心とした駐車場を運営する土地オーナーに対し、空中店舗フィル・パークの企画・デザイン・プロジェクトマネジメント業務、開発調査業務、設計・監理業務、工事請負業務、事業コンサルティングや初期テナント誘致をワンストップで提供し、その対価を同社が収受している(図表1)。これが、企画開発業務(受注請負スキーム)に関する売上高である。

【 図表 1 】 事業の概要



(出所) フィル・カンパニー成長可能性に関する説明資料

同事業では、土地オーナーにとっては、コインパーキングの収入に加え、空中店舗を賃貸することにより追加収入が得られるメリットがある。同社によれば、13年12月～16年11月竣工分のフィル・パークの表面利回り^{注2}は20.6%で、この点がオーナーにとっての魅力となっているとのことである。

注2) 表面利回り

年間の家賃収入の総額を物件価格で除して算出した数値。表面利回りに対して、実質利回りは、年間の家賃収入から諸経費を差し引いたものを、物件価格に購入時の諸経費を足した数値で割って算出した数値。

1 プロジェクトの受注単価は、プロジェクトの規模により差異があるものの、16/11期から18/11期第2四半期累計期間(以下、上期)に受注したプロジェクトの平均では91百万円程度となっている。単価にプロジェクト数を掛け合わせたものが同社の請負受注スキームの売上高となる。尚、同業務における売上及び売上原価の計上は引渡基準になっているが、受注から完成引渡までは通常5～9カ月のタイムラグが生じる。

17/11期実績で売上高の約6%を占めていた賃貸管理業務は、同社がオーナーからフィル・パークを借り上げてサブリースすることに伴う賃貸収入で、管理物件数の増加とともに売上高が増加するストック型の構造となっている。

同社の売上原価は、工事下請会社等に支払う外注費及び土地原価(賃借料と購入費用)が大きな部分を占める。全社ベースの原価率は18/11期上期実績で76.8%であった。販売費及び一般管理費(以下、販管費)の26.5%を占めるのが人件費で、販管費率は15.2%となっている。

◆ 空中店舗フィル・パーク事業の特徴

空中店舗フィル・パーク事業は、土地オーナーの利益を最大化するために「SPACE ON DEMAND」という考え方のもとで行っている。「SPACE ON DEMAND」とは、「今の世の中の需要に合った空間づくり」という意味であり、プロジェクトごとに最適な企画提案をし、工事の設計・監理からテナントの誘致・選定までの過程のサポートをトータルで提供している(図表2)。

【図表2】空中店舗フィル・パーク事業の特徴

SPACE ON DEMANDという考え方。



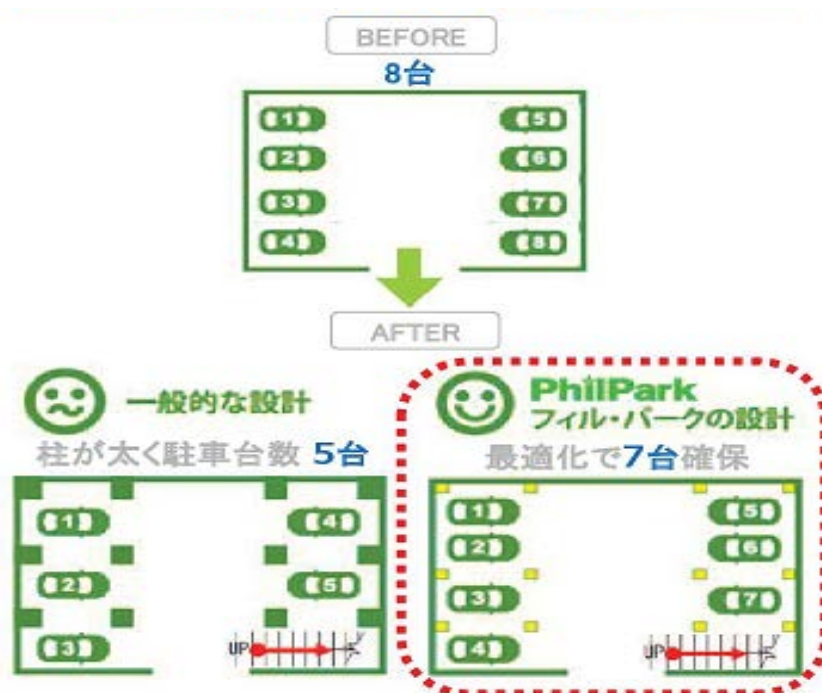
(出所) フィル・カンパニー有価証券報告書

同社は、土地及び費用を効率的に使い、オーナーの利益を最大化するために、1) 駐車場台数を最大限確保する、2) 駐車場利用者の利便性も考え、稼働率を維持した設計とする、3) 駐車場を残すだけでなく、テナントが事業利益を最大化できるデザイン性の高い空間をつくる、の3項目を満たす企画・設計をしている。

1) 駐車場台数を最大限確保する

一般的な店舗設計では建物を中心として企画・設計している。このため柱が太く、柱と柱の間隔が狭くなるため、駐車スペースが大きく取れない場合が多い。これに対し空中店舗フィル・パークでは、建物を重視しながらも、駐車スペースを最大限確保するために効率的に柱を配置し、コストパフォーマンスとクオリティを両立する企画・設計をしている(図表3)。

【 図表 3 】 フィル・パークの設計例



(出所) フィル・カンパニー成長可能性に関する説明資料

こうした建築が可能なのが、エレベーターを設置しない、共用部分が少ないシンプルな造りにする等の工夫により、躯体の重量を抑える設計をしているためである。同社の手掛ける案件は、ガラスと軽量鉄骨を組み合わせることで、明るく開放感のあるファサード^{注3}を実現すると同時に、標準化した規格により低コスト化や工期の短縮も実現している。

注3) ファサード

建物の正面の外観のこと。建物の顔となる部分なので、建築デザインの面では重要な要素の一つとなる。

2) 駐車場利用者の利便性も考え、稼働率を維持した設計とする
 フィル・パークでは駐車場利用者の利便性を高めるため、車の出し入れがしやすい駐車場レイアウトと顧客動線を考えた建物設計をしている。建物は3階建てが標準で、移動は階段のみで可能な設計となっており、駐車場利用者が気軽に利用できる空間造りを実現している。

3) 駐車場を残すだけでなく、テナントが事業利益を最大化できるデザイン性の高い空間をつくる

同社では、デザイン性が高く目立つ建物設計をすることにより、集客を可能にしている。建物全体が看板となるような設計をすることで、空中店舗部分を賃借して事業を行うテナントにとっては、大きな看板を出さなくても顧客の視認率が高く、集客につながるメリットがある。フィル・パークを賃借して事業を行うテナントはレストランやカフェ等の飲食関連、アパレル、美容室、フィットネスクラブ、オフィス、シェアハウスなど多様な業態にわたっている(図表4)。

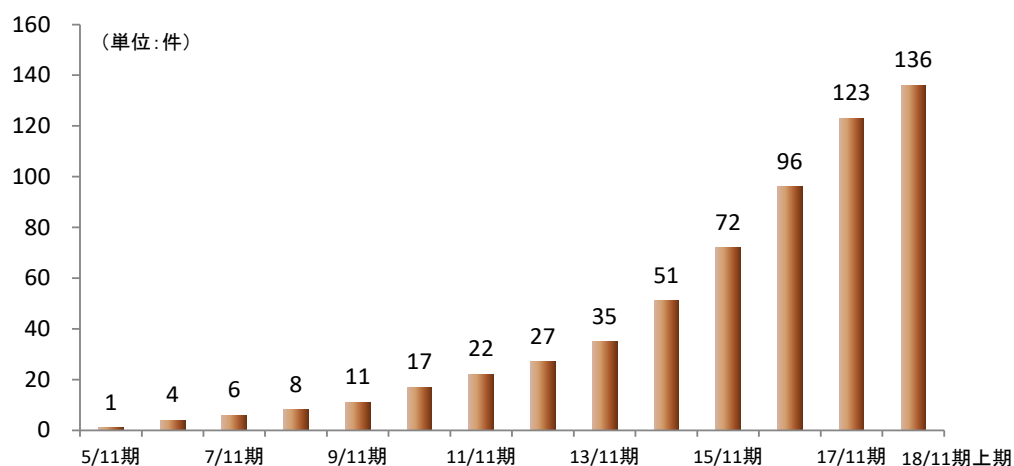
【 図表 4 】 フィル・パークの外観一例



(出所) フィル・カンパニー成長可能性に関する説明資料から証券リサーチセンター作成

以上の特徴を活かした事業展開することで、フィル・パークの累計プロジェクト件数は創業以来順調に増加しており、18/11 期上期末には136 件となっている(図表 5)。

【 図表 5 】 フィル・パーク累計プロジェクト件数(期末現在)の推移



(注) 期末現在の累計プロジェクト件数(請負受注スキームのみ)
引き渡しまでのタイムラグがあるため、期末時点では未竣工のプロジェクトを含む
(出所) フィル・カンパニー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 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6のようにまとめられる。

【 図表 6 】 SWOT 分析

<p>強み (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・コインパーキングの上部空間を利用した独自の事業展開をしていること ・駐車場利益、店舗利益を最大化する設計能力を持つこと ・土地オーナーの投資効率を高める土地利用方法の提案力を持つこと ・テナントからの人気が高い建物をデザインする能力が高いこと
<p>弱み (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・小規模組織であること ・案件規模の大小による受注単価の変動や引渡時期の偏りにより、期間毎の業績が変動する可能性があること
<p>機会 (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・コインパーキング箇所数の増加基調が続いていること ・有力なコンタクトパートナーとの提携により、全国規模でプロジェクト案件の発掘が進む可能性があること ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客獲得の容易化
<p>脅威 (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・事業モデルを模倣される可能性があること ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・景気の悪化や金利の上昇等により土地オーナーが賃貸建物の建設を控える可能性があること

(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、空中店舗フィル・パークという独自の土地活用方法を開発し、それを活かせる体制を構築したことにある
 同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表7に示し、KPIの数値をアップデートした。

知的資本の源泉は、空中店舗フィル・パークという独自の土地活用方法を開発し、それに関するサービスを自社で一貫して提供できる効率的な体制を構築してきたことにある。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	ユーザー	・一般消費者 (駐車場やテナントを利用するユーザー)	・不特定多数の人々が利用	特になし
	クライアント	・土地オーナー ・出店テナント	・オーナー数	非開示
			・テナントの業種	多業種
	ブランド	・「空中店舗フィル・パーク」	・累計プロジェクト件数	136件 ※18年5月末現在
			・第1号竣工からの期間	12年
・連結子会社			1社	
ネットワーク	・フィル指定建設工事業社・設計事務所 ・コンタクトパートナー契約締結企業	・特徴を活かした設計と迅速な工事	特になし	
		・金融機関(みずほ銀行、横浜銀行など) ・不動産管理会社など	銀行、信用金庫など5社、その他 特になし	
		・土地オーナーの選定	・コンタクトパートナーを活用	特になし
組織資本	プロセス	・フィル・パークの企画・デザイン・プロジェクトマネジメント業務	・ワンストップでサービスを提供	特になし
		・設計・監理業務		
		・工事請負業務		
		・事業コンサルティングやテナント誘致業務		
	知的財産 ノウハウ	・低コストと工期短縮を実現する独自の建築設計	・改良を重ねて現状の方式に進化	特になし
・デザイン性が高く目立つ店舗造り		・事業開始以来蓄積したノウハウ	13年	
・駐車場オーナーの収益を最大化する空中店舗 ・テナントのニーズを満たす空間づくり		・同社公表の実績表面利回り ・様々な業種のテナントが賃借	平均20.6% 特になし	
人的資本	経営陣	・インセンティブ	・代表取締役社長の保有	173千株(3.1%) ※18年5月末現在
			・取締役(創業者で元代表取締役社長、資産管理会社含む)の保有	1,917千株(34.6%) ※18年5月末現在
			・ストックオプション(取締役・監査役)	602株(11.1%)
			・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	57百万円(4名)
	従業員	・企業風土 (少数精鋭の機動的な組織運営)	・従業員数	32名 ※18年5月末現在
			・平均年齢	37.1歳
			・平均勤続年数	2.1年
従業員	・インセンティブ	・業績連動賞与を導入	特になし	
		・コミュニケーション補助制度を導入	特になし	
		・ストックオプション制度	導入済み	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は17/11期か17/11期末のもの

(出所) フィル・カンパニー有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 18年11月期上期決算概要

18/11 期上期の売上高は前年同期比 95.1%増の 1,432 百万円、営業利益は同 305.1%増の 114 百万円、経常利益は同 294.6%増の 108 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 302.7%増の 73 百万円であった。

受注プロジェクト数累計が 17/11 期末 123 件から 18 年 5 月末は 136 件に増加し、上期における請負受注の竣工引渡は 8 物件となった。前年同期も 8 物件と同数だったものの、1 件当たりの受注単価が 82 百万円(15/11 期～17/11 期上期までの平均)から 91 百万円(16/11 期～18/11 期上期までの平均)に上昇した。17/11 期から開始した開発販売スキームについては、販売が 3 件(前年同期 1 件)となり、高い増収率に寄与した。

上期末の社員数が前上期末の 22 名から 32 名に増加したことにより人件費は前年同期の 45 百万円から 57 百万円に増加した一方、広告宣伝費を含むその他経費のコントロールは順調で販管費率が前年同期比 5.0%ポイント改善した。

同社は 18 年 4 月 12 日付で期初の上期計画(売上高 1,300 百万円、営業利益 40 百万円、経常利益 35 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 25 百万円)を増額修正したが、この修正計画を若干上回る結果となった。期初に公表し、現時点でも据え置いている通期計画に対する進捗率は、売上高で 30.5%、営業利益で 22.4%となっている(図表 8)。

【 図表 8 】 上期決算及び通期計画

(単位：百万円)

	17/11期 通期実績	17/11期 上期実績	18/11期 上期実績	18/11期 前年同期比	18/11期 会社計画 (B)	進捗率 (A) / (B)
売上高	2,950	734	1,432	95.1%	4,700	30.5%
企画開発業務	2,782	660	-	-	-	-
賃貸管理業務	167	73	-	-	-	-
売上総利益	646	176	332	88.4%	-	-
売上総利益率	21.9%	24.1%	23.2%	-	-	-
営業利益	296	28	114	305.1%	510	22.4%
営業利益率	10.0%	3.9%	8.0%	-	10.9%	-
経常利益	304	27	108	294.6%	500	21.6%
経常利益率	10.3%	3.7%	7.6%	-	10.6%	-
当期純利益	187	18	73	302.7%	330	22.1%

(出所)フィル・カンパニー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

> 事業戦略の進捗

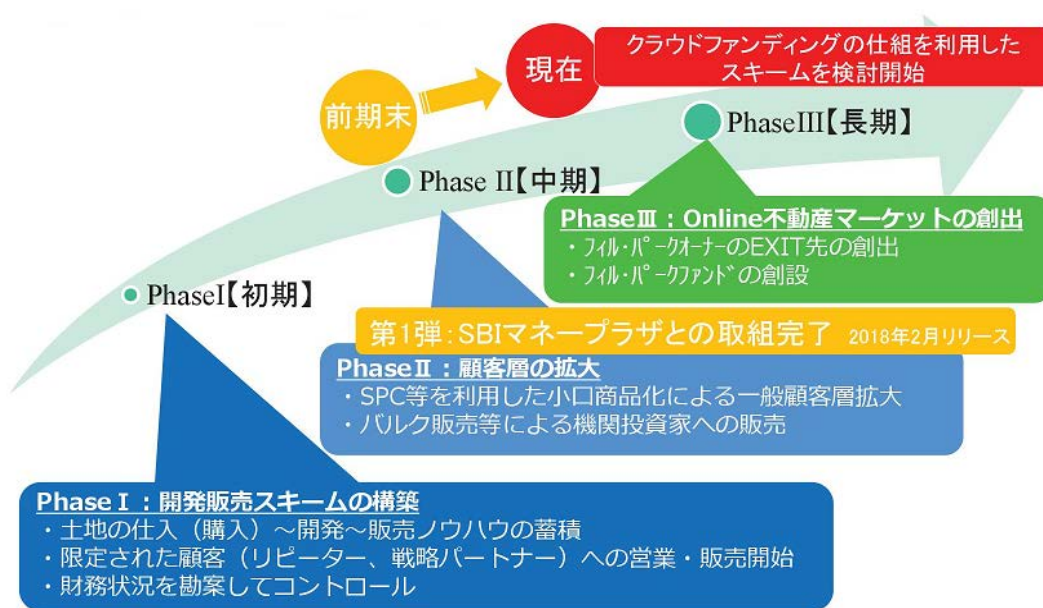
◆ 開発販売スキームを構築し次の段階へ

同社は、空中店舗フィル・パーク事業での先行優位性を活かして1棟でも多くのフィル・パークを建設し、シェアを拡大していくことを基本戦略としている。

従来の請負受注スキームでは、リピーターや戦略パートナーなど、複数案件を手掛ける可能性の高い顧客への販売を強化する方針である。また、金融機関や不動産管理会社など既存コンタクトパートナーとの連携を強化すると同時に新たなコンタクトパートナーとの提携も積極的に進め、プロジェクト数の更なる増加を図っていく考えである。上期における新規受注件数は13件となり、18/11期上期末の受注残高は過去最高の2,429百万円(17/11期末時点1,539百万円)に達した。

事業展開を加速するため、自社で土地の購入から開発・販売までを行うスキームを17/11期から開始した。フェーズⅠ(開発販売スキームの構築)は順調に進み、現在はフェーズⅡ(顧客層の拡大)が進行中である。今後は、フェーズⅢ(Online不動産マーケットの創出)にも取り組み、持続的な成長につなげていくことを目指している(図表9)。

【図表9】今後の事業戦略



(出所) フィル・カンパニー決算説明会資料

◆ フェーズⅠ(開発販売スキームの構築)

17/11期は7件、18/11期上期は4件の用地を取得し、そのうち6件は販売済みとなっている。従来は土地オーナーの不動産土地活用として行ってきた請負受注スキームに開発販売スキームが加わることで、事

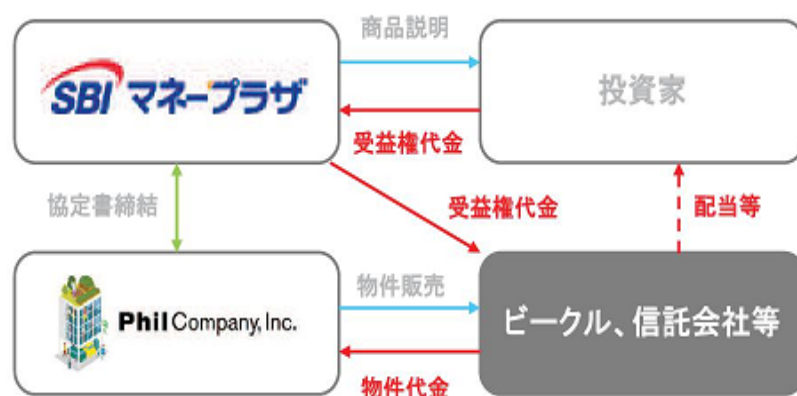
業の成長速度が高まると同社では考えており、仕入・開発・販売を積極的に進めている。

◆ フェーズⅡ (顧客層の拡大)

同社が土地を仕入れてフィル・パークを開発し、SPC (特別目的会社) 等を利用して、小口商品化して販売することで、土地を所有しない一般投資家を幅広く取り込むことを目指している。また、機関投資家に対して、幾つかの物件を組み合わせることでバルクで販売することにも取り組んでいる。

既に実施している取り組みとしては、同社と SBI ホールディングス (8473 東証一部) グループの SBI マネープラザ (東京都港区) が 17 年 8 月にファンド設立に向けての協定書を締結し、フィル・パークを投資対象とする不動産小口信託受益権ファンドスキームの構築を進めている (図表 10)。18 年 1 月には、第 1 号案件「フィル・パーク上北沢」が販売完了となり、次の案件を検討している。

【 図表 10 】 不動産小口信託受益権ファンドの構造イメージ



(注) ビークルとは資産の証券化などに対して、資産と投資家を結ぶ機能を担う組織体のこと (出所) フィル・カンパニー決算説明会資料

また、クラウドファンディングの仕組みを利用したスキームの検討を開始している。クラウドファンディングとは、インターネット経由で不特定多数の人から資金調達を行い、商品開発や事業などを行う仕組みのことである。これについては検討を開始した段階で、詳細についての説明は現時点ではない。

◆ フェーズⅢ (Online 不動産マーケットの創出)

長期的には、Online 不動産マーケットの創出を視野に入れており、フィル・パークファンドの創設などを検討している模様である。これは、フィル・パークを投資対象とし、一般投資家及び機関投資家に販売して配当金を支払うかたちの不動産ファンド事業であると推測される。

ただ、この部分についても、概要や取り組みに関する説明は現時点ではない。

◆ 日本郵政キャピタル及びいちごとの業務資本提携

同社は17年11月に日本郵政キャピタル及びいちご(2337 東証一部)との業務資本提携を実施しており、両社との具体的な協議を継続している。18年4月には、いちごグループとの協業第一号物件として、開発販売スキームにおける土地購入契約を締結している。日本郵政キャピタルとの協議では、郵便局の窓口を通じて地域の地主へ土地の有効活用に関する企画提案を行うことなどが検討されている。

◆ 「あどぼる」との業務資本提携

同社は18年5月にレンタルスペース運営会社のあどぼる(東京都渋谷区)との業務資本提携を実施した。資本業務提携の内容は、同社があどぼるの発行済株式数の約5%を取得し、あどぼるには空中店舗フィル・パークへの出店機会の提供等を約するというものである、多様な消費者ニーズの対応できるレンタルスペースをフィル・パークに誘致することで、フィル・パークの企画の多様化を図る考えである。

> 業績予想

◆ 18年11月期の二桁増収増益計画に変更なし

18/11期の会社計画は、期初予想通り売上高4,700百万円(前期比59.3%増)、営業利益510百万円(同72.1%増)、経常利益500百万円(同64.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益330百万円(同75.9%増)である。上期決算において計画を上回った一方で通期計画を据え置いたのは、下期において人材採用に伴う人件費増などを考慮しているためである。

売上高予想の詳細について開示はないものの、18/11期上期末の請負受注スキームの受注残高が17/11期末比57.8%増の2,429百万円であることに加え、企画開発スキームが下期から本格的に寄与することなどから、高い増収率を見込んでいる。

積極的な採用を実施することによる人件費の増加が予想されるが、増収効果で吸収して営業利益率は前期比0.9%ポイントの改善を見込んでいる。

◆ 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18/11期業績について、上期の上振れ分を反映させて会社計画並みの前回予想を増額修正した。売上高は前期比63.8%増の4,832百万円、営業利益は同97.0%増の584百万円、経常利益は同88.0%増の573百万円、親会社株

主に帰属する当期純利益は同 101.5%増の 378 百万円を予想する(図表 11)。

当センターでは、18/11 期の業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

1) 通期の業務別の売上高については、企画開発業務 4,612 百万円(内、開発販売スキーム分 1,000 百万円)、賃貸管理業務 220 百万円と想定した。受注平均単価の上昇、件数の増加が企画開発業務の増収に寄与すると想定した。下期における請負受注スキームの竣工引渡件数は 29 件(前年同期 21 件)、企画開発スキームの販売件数は 3 件(同 2 件)と想定した。賃貸管理業務は、積極的に展開する事業ではないものの、プロジェクト数増加に伴い管理物件が一定数増加することが予想されることから、増収を想定した。

2) 下期の売上総利益率は 22.9%(前年同期 21.2%)、通期では前期比 1.1%ポイント改善の 23.0%と予想する。改善の根拠は工事原価の低減効果である。

3) 下期の販管費率については、前年同期並みの 9.1%、通期では前期比 1.0%ポイントの改善の 10.9%を想定した。従業員数増加に伴う人件費の増加を売上増で吸収できると考えた。18/11 期末の従業員数は 17/11 期末より 20 名増加の 48 名、これに伴い人件費は 78 百万円増加の 173 百万円と想定した。尚、採用に関しては会社計画通り下期から加速しており、上記計画数の確保は可能であると考えている。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

同社は中期経営目標について、数値、期間を含めて公表はしていないものの、空中店舗フィル・パークの先行優位性を活かして 1 棟でも多くのフィル・パークを建設し、業績拡大につなげていくこと目指している。

当センターでは、18/11 期業績予想の修正に伴い 19/11 期以降についても若干修正を加えた。19/11 期の売上高は前期比 32.5%増の 6,400 百万円(前回予想 6,300 百万円)、営業利益は同 33.6%増の 780 百万円(同 699 百万円)、20/11 期の売上高は同 25.0%増の 8,000 百万円(同 7,900 百万円)、営業利益は同 26.2%増の 984 百万円(同 892 百万円)を予想する。

予想の前提は次の通りである。

1) 19/11 期の業務別売上高は、企画開発業務 6,080 百万円(内、開発販売スキーム 1,200 百万円)、賃貸管理業務 320 百万円、20/11 期は企

画開発業務 7,580 百万円 (内、開発販売スキーム 1,400 百万円)、賃貸管理業務 420 百万円と想定した。請負受注スキームの竣工引渡件数は、19/11 期が 55 件、20/11 期が 70 件と想定した。

2) 案件数の増加に伴う外注費の増加が予想されるもの、販売が順調に進む想定であることから、売上総利益率は横ばいを予想した。

3) 従業員数は 20 名ずつ増加し、それに伴い人件費は毎年 78 百万円程度の増加を見込むものの、売上増で吸収し販管費率は毎期 0.1%ポイントの改善を想定した。

尚、日本郵政キャピタル等との業務提携による業績寄与については、現時点では当センターの業績予想に織り込んでいない。

【 図表 11 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	16/11	17/11	18/11CE	18/11E (前回)	18/11E	19/11E (前回)	19/11E	20/11E (前回)	20/11E
損益計算書									
売上高	1,668	2,950	4,700	4,700	4,832	6,300	6,400	7,900	8,000
前期比	11.7%	76.8%	59.3%	59.3%	63.8%	34.0%	32.5%	25.4%	25.0%
業務別									
企画開発業務 (内、開発販売スキーム)	1,514	2,782	-	4,480	4,612	5,980	6,080	7,480	7,580
賃貸管理業務	154	167	-	220	220	320	320	420	420
売上総利益	452	646	-	1,010	1,111	1,354	1,472	1,698	1,840
前期比	26.7%	42.9%	-	56.3%	72.0%	34.1%	32.5%	25.4%	25.0%
売上総利益率	27.1%	21.9%	-	21.5%	23.0%	21.5%	23.0%	21.5%	23.0%
販売費及び一般管理費	246	350	-	500	527	655	692	805	856
販管費率	14.7%	11.9%	-	10.6%	10.9%	10.4%	10.8%	10.2%	10.7%
営業利益	206	296	510	510	584	699	780	892	984
前期比	37.3%	43.6%	72.1%	72.1%	97.0%	37.1%	33.6%	27.6%	26.2%
営業利益率	12.4%	10.0%	10.9%	10.9%	12.1%	11.1%	12.2%	11.3%	12.3%
経常利益	228	304	500	500	573	689	769	882	973
前期比	48.1%	33.4%	64.1%	64.1%	88.0%	37.8%	34.2%	28.0%	26.5%
経常利益率	13.7%	10.3%	10.6%	10.6%	11.9%	10.9%	12.0%	11.2%	12.2%
当期純利益	171	187	330	330	378	454	507	582	642
前期比	22.3%	9.5%	75.9%	75.9%	101.5%	37.6%	34.1%	28.2%	26.6%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) フィル・カンパニー有価証券報告書、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

◆ 事業に関する法的規制について

同社が展開する空中店舗フィル・パーク事業においては、「建設業法」、「建築基準法」、「都市計画法」、「消防法」など各種法的規制を受けている。同社は現時点の規制に従って事業を行っているものの、将来において、法令等の新たな施行や変更があった場合には事業展開に悪影響が出る可能性がある。

◆ 自然災害について

大規模な地震や台風といった自然災害が発生した場合には、被災した建築現場の補修、建物の点検、自社保有設備の修理等により、多額の費用が発生する可能性がある。

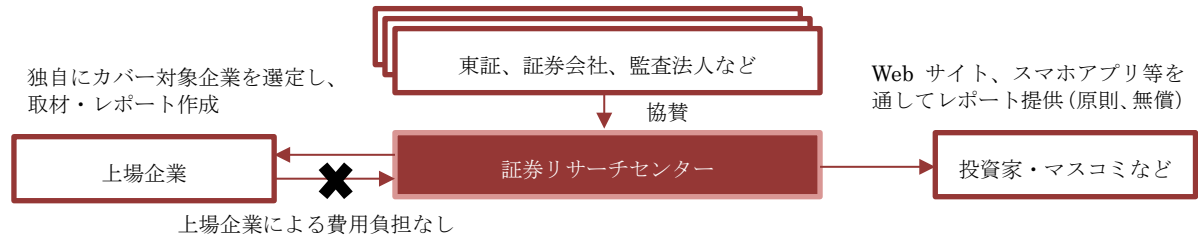
◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置付けている。しかし、現在は財務体質の強化と事業拡大に向けた投資が先行するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

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

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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・間接的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。