

ホリスティック企業レポート プロパティデータバンク 4389 東証マザーズ

ベーシック・レポート
2019年9月20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 20190917

不動産管理業務支援のためのクラウドサービスを提供する不動産テック企業 既に高シェアのファンド・J-REIT 以外の顧客層向けのシェア拡大余地に期待

1. 会社概要

・プロパティデータバンク(以下、同社)は、顧客が保有する不動産・施設の運用管理支援のための統合資産管理クラウドサービス「@プロパティ」を提供している。ファンド・J-REIT 向けでは高いシェアを占めている。

アナリスト:藤野敬太
+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

2. 財務面の分析

・13/3 期末以降、登録棟数の増加に伴い、クラウドサービスは増収基調で推移してきたが、ソリューションサービスの増減収により、全体の売上高及び経常利益の増減が繰り返されてきた。18/3 期と19/3 期はソリューションサービスの増収が貢献し、2 期連続で増収増益となった。

・BtoB 向けに特化型のクラウドサービスを提供する上場企業との財務指標の比較では、同社の優位性が際立っているとまでは言い難い。しかし、同社の財務指標の全体的なバランスは良く、比較対象企業の水準まで改善の余地があるという捉え方もできよう。

【主要指標】

	2019/9/13
株価 (円)	800
発行済株式数 (株)	5,884,200
時価総額 (百万円)	4,707

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	21.6	20.8	18.0
PBR (倍)	2.7	2.4	2.2
配当利回り (%)	1.0	1.0	1.0

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、「@プロパティ」そのもの(組織資本)にある。常にバージョンアップや機能追加が続けられ、不動産・施設の運用業務を統合管理するノウハウが蓄積されてきた。「@プロパティ」はファンド・J-REIT 向けで高いシェアを得るに至り、関係資本の増強につながっている。

【株価パフォーマンス】

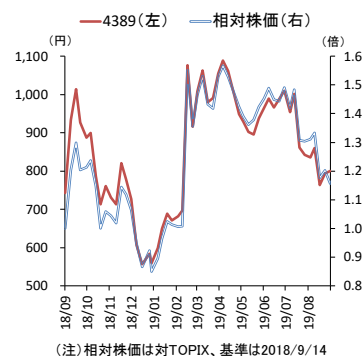
	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	4.7	-17.2	-21.1
対TOPIX (%)	-1.7	-20.2	-10.9

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、提案営業力の強化、ソリューション案件の執行力の強化、「@プロパティ」の競争力の更なる向上が挙げられる。

・同社は、ファンド・J-REIT 以外の不動産・施設を保有・管理する企業向けのシェア拡大を成長戦略の中心としている。また、「@プロパティ」とは別の新サービスにより、価値提供できる分野を広げる方針である。長期的には、「不動産 DX プラットフォーム」の確立を志向している。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、高いシェアを獲得したファンド・J-REIT 向け以外でシェア拡大を図る戦略は合理的で、成長余地は大きいと判断する。その分、フロービジネスであるソリューションサービスの売上構成比の上昇により、全体として業績変動幅が大きくなる可能性に留意したい。

【4389 プロパティデータバンク 業種:情報・通信】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2018/3	1,239	14.6	236	67.2	235	67.1	145	61.1	32.5	241.8	0.0
2019/3	1,617	30.5	302	27.6	295	25.1	209	43.4	37.1	298.6	8.3
2020/3 CE	1,827	13.0	311	3.0	310	5.1	210	0.8	35.8	-	8.3
2020/3 E	1,882	16.4	335	11.0	335	13.6	226	8.2	38.4	328.7	8.3
2021/3 E	2,116	12.4	388	15.7	387	15.7	261	15.7	44.4	364.9	8.3
2022/3 E	2,331	10.2	431	11.1	430	11.1	290	11.1	49.3	406.0	8.3

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

18年6月の上場時に266,700株(株式分割後ベースでは800,100株)の公募増資を実施(オーバーアロットメント分56,700株(同170,100株)を含む)

18年4月18日付で1:700、19年4月1日付で1:3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

ベーシック・レポート

2/31

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・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 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

◆ 統合資産管理クラウドサービス「@プロパティ」を提供

プロパティデータバンク(以下、同社)は、顧客が保有する不動産・施設の運用管理を支援するための統合資産管理クラウドサービス「@プロパティ(アットプロパティと読む)」を提供している。

不動産とテクノロジーを掛け合わせた「不動産テック」と呼ばれる分野には、不動産取引支援、ビッグデータを活用する不動産評価支援、不動産業務支援の3つの領域があるとされている。

これらの領域のうち、同社の事業は不動産業務支援の領域に属する。賃貸用不動産を所有するREIT・ファンド、事業用不動産を所有する一般の大手企業・グループ企業、不動産を管理する総合ビル管理会社等を顧客としたBtoBの事業として展開している。特にREIT・ファンド向けでは「@プロパティ」はデファクトスタンダードと言えるほど高いシェアを取っている。

◆ 売上高の約63%がクラウドサービスによるもの

同社の報告セグメントは「@プロパティ」の提供にかかる単一セグメントだが、提供するサービスの内容に応じて、クラウドサービスとソリューションサービスの2つのサービスに区分される(図表1)。

クラウドサービスは「@プロパティ」の月額利用料をベースとしたストックビジネスであり、ソリューションサービスは「@プロパティ」導入時のカスタマイズ等のフロービジネスである。

売上高はクラウドサービスが中心で、19/3期の売上高の63.1%を占めているが、年々ソリューションサービスの構成比の上昇が目立つようになってきた。

【図表1】サービス別売上高

(単位:百万円)

サービス別	売上高			前期比			売上構成比		
	17/3期	18/3期	19/3期	17/3期	18/3期	19/3期	17/3期	18/3期	19/3期
クラウドサービス	858	949	1,019	3.4%	10.5%	7.4%	79.4%	76.6%	63.1%
ソリューションサービス	223	290	597	-25.7%	30.3%	105.6%	20.6%	23.4%	36.9%
	1,081	1,239	1,617	-4.3%	14.6%	30.5%	100.0%	100.0%	100.0%

(出所) プロパティデータバンク有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 「@プロパティ」は不動産管理一元化のためのクラウドサービス 不動産や施設を円滑に運用管理するためには、複数の業務プロセスが

滞りなく遂行されていることが求められる。不動産管理の業界では、それらの業務プロセスに社内外の多種多様なプレイヤーが関わる事が多く、運用管理のために必要な情報が散在する傾向が強い。

複数の物件を保有・管理する企業にとって、放っておくと散在しがちな情報を一元的に管理したいという根強いニーズがある。同社の「@プロパティ」は、そのニーズに応えるソリューションをクラウドの形態で提供している。

◆ 機能ごとに用意されているパッケージ

「@プロパティ」は、不動産・施設の運用管理に必要な機能を、パッケージという形で整理・分類し、提供している。現在は、6つのパッケージが取り揃えられている(図表2)。

【 図表 2 】「@プロパティ」のパッケージ

パッケージ	内容
資産基本情報パッケージ	<ul style="list-style-type: none"> ・従来のシステムではできなかった情報の集約、共有化を実現 ・複数物件の資産情報を一元管理できることが特徴 ・以下の情報を一元管理 <ul style="list-style-type: none"> - 土地情報： 基本情報 財務情報 登記情報 - 建物情報： 基本情報 建物仕様情報 価格情報 工事履歴 建物診断情報
プロパティマネジメントパッケージ	<ul style="list-style-type: none"> ・施設・不動産の運営、収支管理を一元的なデータベースで支援 ・以下の業務を改善 <ul style="list-style-type: none"> - 面積管理： 所有ビル面積管理（空間・面積管理） 賃貸可能面積、賃貸面積、空室率把握 複数資産の運用状況把握 共有物件の面積管理 - 賃貸契約管理： 契約状況 異動状況 契約異動ワークフロー - 賃借契約管理： 契約状況 異動状況 契約異動ワークフロー - 予算・収支管理（各月予算と実績値及び見込値とを対比しながらのローリングバジェット管理） - 請求・入金管理 - 支払管理： 計画支払 支払承認 支払実行（出金） - 工事管理： 長期修繕計画/工事管理 ライフサイクルコストグラフ - 預託金管理： 預り金預託金管理 差入れ預託金管理 - 資金計画： 長期運営計画 - マンスリーレポート
ビルマネジメントパッケージ	<ul style="list-style-type: none"> ・施設管理に必要なビルマネジメント機能をローコストで提供 ・以下の機能を提供 <ul style="list-style-type: none"> - 日常業務管理： 作業スケジュールの進捗 依頼・クレーム情報 不具合情報 作業報告書の自動生成 - 機器・部材・備品管理： メンテナンス要領・仕様 機材・部材・備品台帳 履歴管理 データ分析 - 依頼・クレーム管理： 履歴情報 データ分析 - エネルギー管理： コスト管理 データ分析 - メンテナンス計画： 作業スケジュール立案 年間予算/実績管理 月別コスト集計 - 報告書・帳票： 日報・月報・年報の自動生成
ポートフォリオ総合分析パッケージ	<ul style="list-style-type: none"> ・各パッケージに登録されている情報をポートフォリオとして集計 ・リスト集計・グラフ化により、必要なデータを瞬時に可視化 ・以下のポートフォリオを構築 <ul style="list-style-type: none"> - 資産基本情報系ポートフォリオ - プロパティマネジメント系ポートフォリオ - ビルマネジメント系ポートフォリオ
アセットマネジメントパッケージ	<ul style="list-style-type: none"> ・資産基本情報パッケージとプロパティマネジメントパッケージを連携する追加機能パッケージ ・以下の機能を提供 <ul style="list-style-type: none"> - ポートフォリオ・リスト - 比較物件リスト
固定資産管理パッケージ	<ul style="list-style-type: none"> ・固定資産管理に必須な機能を網羅するとともに、会計基準や制度改正にも迅速に対応 ・他のパッケージと連携することで、取得から除却に至るまでの資産ライフサイクルの一括管理が可能

(出所) プロパティデータバンク有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 顧客属性ごとに必要な機能をまとめて提供

同社の顧客は、不動産を運用管理する企業であり、不動産投資ファンド、不動産管理会社、ビルメンテナンス会社、不動産オーナー企業、

不動産を事業で利用するメーカーやインフラ企業等の一般事業会社、国や地方自治体等の公共事業者と多岐にわたる。当然、顧客属性ごとに、不動産の利活用の目的や業務範囲等が異なってくる。

「@プロパティ」は、パッケージ（機能）を組み合わせることが可能となっており、顧客の属性に応じた様々な需要に対応できるようになっている。また、事業者ごとに適した組み合わせをあらかじめ用意しており、同社ではその組み合わせのことをエディションと称している（図表3）。

【図表3】「@プロパティ」のエディション

エディション	主な顧客	主な特徴	使用するパッケージ
AMエディション	アセットマネジメント事業者	<ul style="list-style-type: none"> 不動産ファンド（SPC）組成から、物件の取得・売却、運用実績・収支・出資・分配等ファンド運用管理まで、アセットマネジメントに関わる幅広いニーズに対応 アセットマネジメント業務に関する膨大なデータの管理や開示用帳票の出力はもとより、プロパティマネジメント情報連携や会計業務をカバーする「不動産ERP」としての利用が可能 	<ul style="list-style-type: none"> 資産基本情報 プロパティマネジメント ポートフォリオ総合管理 アセットマネジメント
PMエディション	プロパティマネジメント事業者	<ul style="list-style-type: none"> アセットマネジメント会社に物件の収支情報等を報告するためのレポートを出力するために利用 オフィス、住宅、自社所有、管理受託等様々な物件に対応し、ほぼ全てのプロパティマネジメント業務を網羅 	<ul style="list-style-type: none"> 資産基本情報 プロパティマネジメント ポートフォリオ総合管理
FMエディション	ファシリティマネジメント事業者	<ul style="list-style-type: none"> 施設情報の一元管理及びコストの適正化のために利用 管理施設の法定点検・日次点検情報、テナント等からの依頼・クレーム情報、施設の機器情報を登録することで、作業漏れやコストの妥当性等を確認 	<ul style="list-style-type: none"> 資産基本情報 ビルマネジメント ポートフォリオ総合管理
BMエディション	ビルメンテナンス事業者	<ul style="list-style-type: none"> 日々のメンテナンス業務から各種管理、会計処理まで、ビルメンテナンス業務を網羅 ERPシステムと連携することで、ビルメンテナンス事業者向けの基幹系ITシステムとして活用 	<ul style="list-style-type: none"> 資産基本情報 プロパティマネジメント ビルマネジメント ポートフォリオ総合管理
CREエディション	一般事業会社	<ul style="list-style-type: none"> 自社で保有する事業用不動産管理や投資用不動産管理に使用 国内外に散在する不動産・資産のサマリー情報、価値、リスク、収支、活用状況等の実態を可視化し、資産情報の共有化と企業価値向上の観点からの資産管理の適正化を実現 	<ul style="list-style-type: none"> 資産基本情報 プロパティマネジメント ビルマネジメント ポートフォリオ総合管理
PREエディション	公共事業者	<ul style="list-style-type: none"> FMエディションと類似するが、国や地方自治体、PFI事業等の長期に及ぶ公共資産の管理を支援 	<ul style="list-style-type: none"> 資産基本情報 ビルマネジメント ポートフォリオ総合管理

(出所) プロパティデータバンク有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 顧客企業が「@プロパティ」を導入するメリット

「@プロパティ」を導入することにより、顧客企業は以下のメリットが得られる。

- (1) 複数のシステムを利用することによる煩雑さ（同じ情報の複数回入力やシステム連携のための作業等）から解放され、業務の省力化や効率化が進む。

- (2) 不動産情報が一元化され、複数の不動産情報をまとめて確認、比較、分析が可能となる。
- (3) 業務プロセスに関わる複数の関係者間でのリアルタイムでの情報共有が可能となる。
- (4) クラウドサービスであるため、自社システムを開発する場合や、パッケージソフトを導入する場合に比べ、導入時の初期コストや、運用開始後の保守・監視等のシステム維持コストを削減できる。
- (5) システムのバージョンアップだけでなく、業界における法改正や税制改正への対応が容易である。

◆ 顧客企業の分類

同社が対象とする、複数の物件を保有・管理する顧客企業は、以下のように分類される。

- (1) REIT・ファンド：賃貸用不動産を所有
- (2) 一般の大手企業・グループ企業：事業用不動産を所有
- (3) 総合ビル管理会社：不動産を管理

◆ REIT・ファンド向けでは高いシェア

このうち、(1) REIT・ファンドへの「@プロパティ」の浸透は進んでいる。REIT・大手ファンド向けのシェアは38%であり、J-REITに限るとシェアは54%にのぼり、デファクトスタンダードの地位を確立していると言えよう。

一方、(2) 一般の大手企業・グループ企業や (3) 総合ビル管理会社への浸透はまだ進んでいない。金融を除く資本金10億円以上の企業を大手企業・グループ企業とした時、全国1,889社のうち、同社の顧客は54社、シェアは約3%にとどまっている。また、資本金5,000万円以上の総合ビル管理会社は全国で882社あるが、同社の顧客は34社、シェアは約4%に過ぎない。

◆ ストックビジネスとしての提供

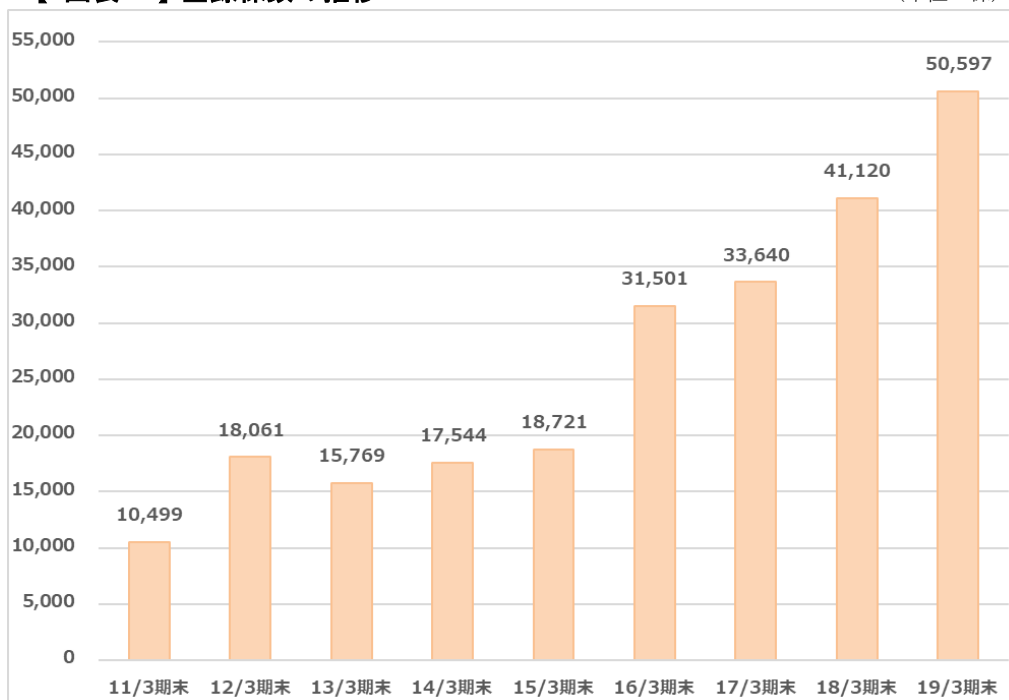
「@プロパティ」では、管理対象となる建物ごとに主契約企業が1社存在し、その主契約企業が、関係者にIDを配布していく。従って、ID数は同社でも把握しづらい模様である。

クラウドサービスである「@プロパティ」では、ストックビジネスの形態である棟数従量課金制が採られ、顧客企業には、登録された建物

データ数に応じた月額利用料が課される。従って、「@プロパティ」に登録されている建物の棟数は、同社のクラウドサービスの売上高との関連性が高い指標のひとつとなる(図表4)。

【図表4】登録棟数の推移

(単位:棟)



(出所) プロパティデータバンク決算説明会資料

◆ ソリューションサービス

「@プロパティ」の導入または利用の際、顧客企業に特有のニーズに対応するために、ソリューションサービスが提供されている。

(1) 初期コンサルティングサービス

「@プロパティ」の導入前のサービスで、顧客の業務に関するコンサルティングや、初期データ登録作業の代行を行い、スムーズな運用の移行ができるように導入支援する。

(2) オプション販売

「@プロパティ」の標準機能にない機能を追加して提供する。

(3) カスタマイズ

顧客固有のニーズのうち、「@プロパティ」の標準機能やオプション機能では十分に対応できない部分に対応するために、システム開発を受託する形で新規の機能追加や既存社内システムとのデータ連携を行う。

◆ データサイエンスサービス

「@プロパティ」とは別に、付加価値を提供できるサービスとして、データサイエンスサービスの展開が始まっている。

データサイエンスサービスは、「@プロパティ」に蓄積されたビッグデータを AI 技術等によって解析し、顧客が必要とする予測の情報やデータを提供するサービスである。「@プロパティ」と同様、クラウドサービスとして提供される（そのため、同社のサービス分類上は、クラウドサービスに含まれる）。

具体的には、以下の2つのサービスがリリースされている。

(1) 「募集賃料算定支援サービス」

「@プロパティ」の既存ユーザー向けに提供されるもので、「@プロパティ」の運用・管理のデータを分析し、募集賃料の算出、退居確率や空室期間、改修効果等の予測を提供するサービスである。

(2) 「商業店舗売上予測サービス (Speed ANSWER)」

飲食・小売業等で多店舗展開する顧客企業向けに、店舗の新規出店時の売上を予測するサービスである。「@プロパティ」に蓄積しているデータは使用せず、顧客企業から受領した既存店データや店舗周辺の商圈データ等から予測モデルを構築し、新規出店候補地での売上を予測したレポートを提供する。

◆ 体制

同社の主だった部門は、営業本部、クラウド事業部、ソリューション事業部である。

営業は営業本部が担当する。同社の営業は直販がほとんどであり、セミナーの開催やウェブ経由の問い合わせへの対応を通じて集客を行い、来訪者に対して営業を行う。セミナーは顧客属性ごとに分けて開催されている。

クラウド事業部は、「@プロパティ」の開発、機能バージョンアップ・改善を担当する。ユーザーサポートもクラウド事業部が行うが、クラウドサービスならではの、ユーザーサポートから得た情報を機能バージョンアップ・改善にすぐに活かす体制が構築されており、「@プロパティ」の競争力の源泉のひとつになっている。

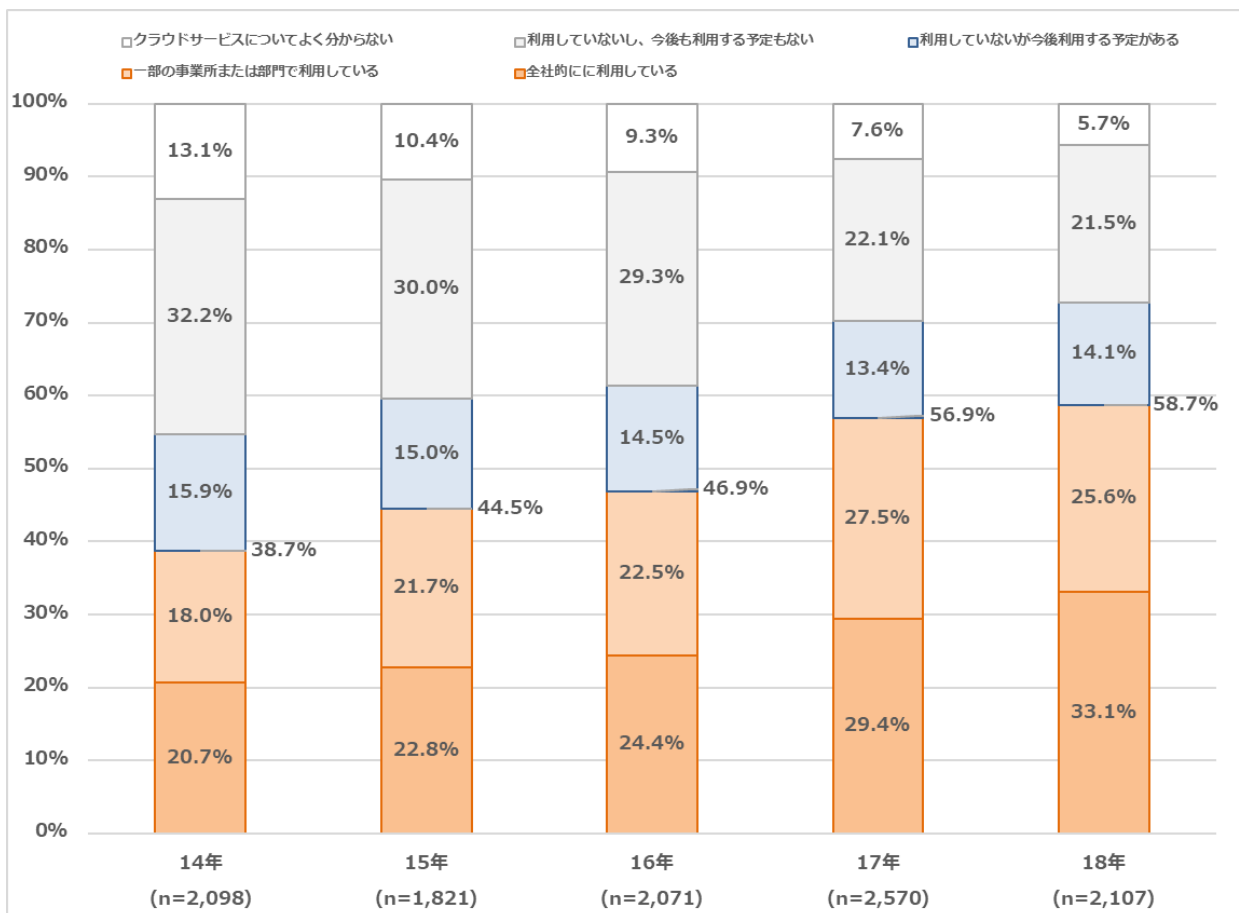
ソリューション事業部は、主に「@プロパティ」導入時のソリューションサービスの提供を担当する。

> 業界環境と競合

◆ 企業のクラウドサービス利用の普及

総務省の「平成 30 年通信利用動向調査」によると、クラウドサービスを利用している企業の割合は、18 年には 58.7%まで上昇しており、一般的に企業の業務の ICT 化によるクラウドサービスの利用は拡大傾向にあることが見て取れる (図表 5)。

【 図表 5 】 企業のクラウドサービスの利用状況の推移

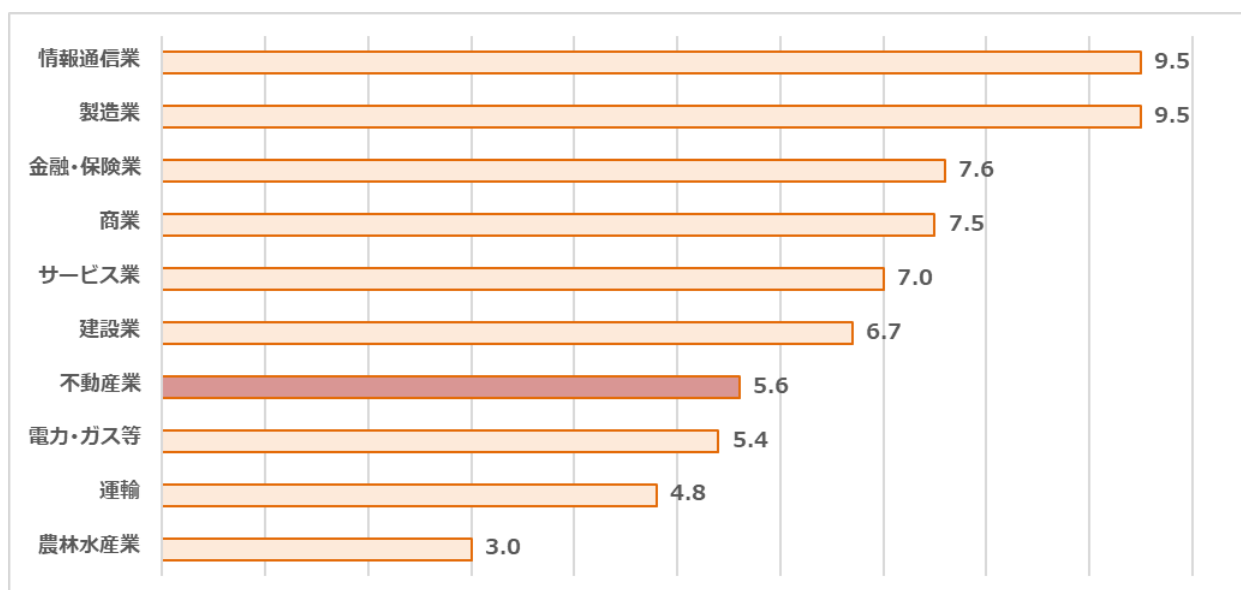


(出所) 総務省「平成 30 年通信利用動向調査」より証券リサーチセンター作成

◆ 不動産業界の ICT 化の遅れ

総務省の「ICT による経済成長加速に向けた課題と解決方法に関する調査研究書 (平成 26 年)」によると、就業者アンケートをベースに主要業種の ICT 化の状況をスコア化すると、不動産業界は比較的低い結果となっており、ICT 化の遅れがうかがわれる (図表 6)。しかし、逆を言えば、今後の不動産業界の ICT 化の余地が大きいという見方もできよう。

【 図表 6 】 産業別 ICT スコア



(出所) 総務省「ICTによる経済成長加速に向けた課題と解決方法に関する調査研究書(平成26年)」

◆ 競合

不動産・施設の運用管理のシステムサービスとしては、オービック(4684 東証一部)が提供する「OBIC7」の「不動産関連業向けソリューション」、東計電算(4746 東証一部)が提供する業種特化型ソリューション、日本情報クリエイト(宮崎県都城市)の不動産会社向け製品等が挙げられる。これら3社の製品は、パッケージソフトを主体として、顧客仕様に対応してカスタマイズする提供形態が主力となっている。

また、経営コンサルティングファームのアビームコンサルティング(東京都千代田区)が提供する「アビーム不動産管理ソリューション ACRES」のように、クラウドサービスのみで提供するものも存在する。

なお、オービックのサービスはオービックの「OBIC7」、アビームコンサルティングの「ACRES」はSAPのERPがベースとなっている。顧客企業にERPソフトが導入されているかどうか、また、どのERPソフトが導入されているかが、顧客企業がサービスを決める際の決定要因のひとつとなっているものと推察される。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1 ～ 清水建設の社内事業家公募制度により設立

同社の事業は、清水建設(1803 東証一部)社内でも立ち上がった新規事業開発のチームから始まった。当時は、01年のJ-REITの開始に向

け、不動産の証券化が本格的に始まろうとしていた時期であった。欧米において不動産管理分野でのデータベース活用の多くの先行事例をもとに、不動産の運用管理に関するソリューションをクラウドで提供する事業の構想が具体的なものとなっていった。

00年10月に、清水建設の社内事業家公募制度を利用して同社は設立された。なお、社内事業家公募制度では、清水建設以外の企業の参画や、創業メンバーも出資することが条件だったという。

そして、00年12月に東京のデータセンターを稼働させ、現在でも主力であり続けている「@プロパティ」のクラウドサービスを開始した。

◆ 沿革2 ～ 二つの課題をクリアして早々に黒字化

サービス開始直後は、二つの課題に直面した。ひとつは、クラウドサービスがストレスなく稼働するために必要なブロードバンド環境が未整備であったことである。実際、顧客側でシステムが動かないこともあったようである。ただし、これは01年の「Yahoo! BB」のサービス開始を機にブロードバンドが普及していったことで、解消していった。

もうひとつは、清水建設発の事業であるため、最初は新築プロジェクト中心に営業が展開されたことに起因した課題である。つまり、新築向け中心の営業では、ストックビジネスが黒字化するのに必要な登録棟数の獲得に時間がかかるという問題があった。そのため、新築物件ではなく、既存物件を対象として、ビルオーナーに建物全棟の一元管理を提案する営業へ大きく方針転換をした。これが功を奏し、REITを管理するファンドへの「@プロパティ」の浸透が進む背景となった。

これらの結果、事業を小さく始めたこともあり、設立2年目には黒字化した。

◆ 沿革3 ～ 一般企業向けの市場への展開

その後しばらくは、不動産ファンドの拡大に伴って管理棟数が増加して業績を拡大していった。

転機となったのが08年のリーマンショックである。J-REITが破綻することはなかったものの、私募ファンドが壊滅的な打撃を受けることとなった。そのため、同社は、一般企業が保有する物件への普及に活路を見出すこととなった。その結果、09年には大手生命保険会社の案件を受注するなど、不動産ファンドと関係しない一般企業向けの市場への普及が進むこととなった。

◆ 沿革4 ～ 高まるクラウドサービスプロバイダーとしての存在感

その後は、緩やかながら業績を拡大させてきたが、09年12月の「09年度ポーター賞」(一橋大学大学院国際企業戦略研究科)、10年11月の「平成22年度業績賞」(資産評価政策学会)、11年10月の「平成23年度情報化促進貢献情報処理システム表彰」(情報化月間推進会議)と受賞が相次ぎ、ビジネスモデルが注目されるようになった。

また、16年6月には、一般社団法人全国賃貸不動産管理業協会の会員向けクラウドサービス「全宅管理業務支援システム」が同社の全面的サポートのもとで稼働を開始するなど、不動産・施設の運用管理のためのクラウドサービスプロバイダーとしての存在感を高めていった。

こうして事業を拡大していった結果、18年6月に東京証券取引所マザーズへの上場を果たし、現在に至っている。

◆ 企業理念

同社は、企業理念として「新しい知識社会の創造」を掲げている。単なるデータの処理・管理といったビジネスの領域を超え、同社のサービスを知識社会における最も優れたサービスとして進化させると同時に、多くの顧客に利用してもらうことを通じて、同社が新しい知識社会創造の担い手になることを使命としている。

◆ 株主

有価証券届出書と19/3期有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表7の通りである。

19年3月末時点で、筆頭株主の清水建設が23.98%を、第2位のケン・コーポレーション(東京都港区)が12.49%を保有している。同社は清水建設の社内事業家公募制度により設立されたが、ケン・コーポレーションは、その頃からの出資企業である。

第3位に代表取締役社長の板谷敏正氏(保有比率9.06%)、第4位に取締役副社長の高橋秀樹氏(同7.64%)の2人の創業メンバーが続いている。両名で16.70%の保有となっている。

その後は、第5位の個人投資家以外は、金融機関やベンチャーキャピタルが名を連ねている。

【 図表 7 】 大株主の状況

株主(敬称略)	上場前			19年3月末時点			19年4月1日時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
清水建設株式会社	568,400	33.90%	1	470,400	23.98%	1	1,411,200	23.98%	1	上場時に98,000株(現行ベース294,000株) 売り出し
株式会社ケン・コーポレーション	294,000	17.54%	2	245,000	12.49%	2	735,000	12.49%	2	上場時に49,000株(同147,000株) 売り出し
板谷 敏正	177,800	10.61%	3	177,800	9.06%	3	533,400	9.06%	3	代表取締役社長
高橋 秀樹	170,800	10.19%	4	149,800	7.64%	4	449,400	7.64%	4	取締役副社長 上場時に21,000株(同63,000株) 売り出し
寺田 英司	0	0.00%	-	74,600	3.80%	5	223,800	3.80%	5	
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	0	0.00%	-	71,100	3.62%	6	213,300	3.62%	6	
日本ビューレット・パッカー株式会社	70,000	4.18%	7	70,000	3.57%	7	210,000	3.57%	7	
投資事業組合オリックス11号	0	0.00%	-	65,000	3.31%	8	195,000	3.31%	8	
株式会社SBI証券	0	0.00%	-	51,626	2.63%	9	154,878	2.63%	9	
日本証券金融株式会社	0	0.00%	-	36,800	1.88%	10	110,400	1.88%	10	
投資事業組合オリックス6号	140,000	8.35%	5	-	-	-	-	-	-	
SMB Cベンチャーキャピタル1号 投資事業有限責任組合	126,000	7.52%	6	-	-	-	-	-	-	
日本生命保険相互会社	35,000	2.09%	8	-	-	-	-	-	-	
大田 武	28,000	1.67%	9	-	-	-	-	-	-	常務取締役
武野 貞久	28,000	1.67%	9	-	-	-	-	-	-	専務取締役
(大株主上位10名)	1,498,000	89.35%	-	1,412,126	72.00%	-	4,236,378	72.00%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	34,300	2.05%	-	16,100	0.82%	-	48,300	0.82%	-	
発行済株式総数	1,676,500	100.00%	-	1,961,400	100.00%	-	5,884,200	100.00%	-	発行済株式総数には自己株式を含む

(出所) プロパティデータバンク有価証券届出書、有価証券報告書、会社ヒアリング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、13/3 期以降の数値が開示されている。登録棟数は、12/3 期末から 13/3 期末にかけてこそ、複数の大口顧客の解約により減少はしたが、13/3 期末以降は一貫して登録棟数が増加したことで、ストックビジネスであるクラウドサービスは常に増収で推移してきた。一方、フロービジネスであるソリューションサービスは各期増減したため、全体の売上高及び経常利益は増減を繰り返してきた。15/3 期及び 17/3 期の減収減益も、ソリューションサービスの減少で説明がつく。

また、収益性については、案件ごとの「@プロパティ」の運用開始までに要する期間の長さの違い（最長で 1 年）や、ソリューションサービスにおける各種サービスの採算性の違いも、変動要因になっている模様である。

増収増益と減収減益を繰り返してきたものの、18/3 期と 19/3 期はソリューションサービスの増収が続き、2 期連続で増収増益となった。

◆ 19 年 3 月期の利益は上場時会社計画を大幅超過

19/3 期は、売上高が前期比 30.5%増の 1,617 百万円、営業利益が同 27.6%増の 302 百万円、経常利益が同 25.1%増の 295 百万円、当期純利益が同 43.4%増の 209 百万円となった。

上場時に公表された会社計画に対する達成率は、売上高は 106.7%、営業利益は 123.3%、経常利益は 119.9%、当期純利益は 129.1%であった。

クラウドサービスは前期比 7.4%増収となった。19/3 期末の登録棟数が前期末比 23.0%増となったほか、19/3 期のクラウドサービスの月額利用料が前期比 6.1%増となるなど、安定的に利用料が増加した。

ソリューションサービスは前期比 105.6%増収となった。大口案件を受注したことにより、初期導入に係る売上高が加わり、大幅増収となった。

売上総利益率は 50.7%となり、18/3 期の 55.8%より 5.1%ポイント低下した。大口案件の受注に伴い、カスタマイズ開発が発生し、外注費が増加したことが大きな要因である。また、ソリューションサービスの大幅増収により、高利益率のクラウドサービスの売上構成比の低下も影響した。ただし、上場時計画での 49.9%との比較では、0.8%ポイント上回った。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、主に営業部門のPersonnel費増により前期比13.7%増となり、上場時計画を若干上回る水準となった。しかし、増収効果により、19/3期の売上高販管費率は同4.7%ポイント低下の32.0%となり、上場時計画比でも1.7%ポイント低い水準におさまった。

これらの結果、19/3期の売上高営業利益率は18.7%と、前期比0.4%ポイントの低下となったが、上場時計画比では2.5%ポイント上回った。

◆ 上場時の公募増資により自己資本は若干増強

18年6月の上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、18/3期末に71.4%であった同社の自己資本比率は、19/3期末には78.1%まで上昇した。

> 他社との比較

◆ BtoB向けに特化型のクラウドサービスを提供する企業と比較

BtoB向けに、業界特化または機能特化に近い形でクラウドサービスを提供する上場企業と財務指標を比較した。

比較対象企業は、業界特化のサービスを提供する企業としては、主に不動産会社向けに不動産関連のITツールをクラウドサービスとして提供するいい生活(3796 東証二部)、EC通販を行うメーカー向けに物流や在庫管理のシステムをクラウドで提供するロジガード(4391 東証マザーズ)、社会保険労務士事務所や労働保険事務組合向けのアプリケーションをクラウドで提供するエムケイシステム(3910 東証JQS)とした。機能特化のサービスを提供する企業としては、テレビ会議やウェブ会議のサービスを提供するブイキューブ(3681 東証一部)、「楽楽精算」等の中小企業向けクラウドサービスを提供するラクス(3923 東証マザーズ)とした(図表8)。

対象業界及び取り扱う機能に対する需要の大きさ、置かれた状況の違いがあつて単純比較が難しい部分もあるが、収益性指標の売上高営業利益率、安全性指標の流動比率については、同社に優位性がある。しかし、全般的には、ラクスやロジガードの方が上回っている指標も多く、同社の財務指標上での優位性が際立っているとまでは言い難い。一方、同社の指標全体のバランスは良いため、見方を変えれば、ラクスの水準まで改善の余地があるという捉え方もできよう。

【 図表 8 】 財務指標比較 : BtoB 向けに業界/機能特化のクラウドサービスを提供する企業

項目	銘柄	コード	プロパティデータバンク		いい生活		ロジザード		エムケイシステム		ファイキューブ		ラクス	
			4389	(参考)	3796	4391	3910	3681	3923					
		直近決算期	19/3期	(参考)	19/3期	19/6期	(参考)	19/3期	18/12期	19/3期	18/12期	19/3期	18/12期	19/3期
規模	売上高	百万円	1,617	-	1,984	1,454	-	2,075	7,960	8,743				
	経常利益	百万円	295	-	13	233	-	305	259	1,474				
	総資産	百万円	2,251	-	2,004	1,280	-	1,945	10,585	6,142				
収益性	自己資本利益率	%	14.7	11.9	-0.2	21.3	15.3	10.3	13.0	24.5				
	総資産経常利益率	%	15.6	13.1	0.6	23.6	18.3	14.8	2.4	25.9				
	売上高営業利益率	%	18.7	-	0.7	16.4	-	15.3	4.3	16.8				
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	12.7	-	0.8	12.9	-	28.1	9.4	29.0				
	経常利益 (同上)	%	19.6	-	-53.0	46.7	-	10.6	13.0	23.8				
	総資産 (同上)	%	24.6	-	-0.1	36.4	-	16.3	1.4	25.5				
安全性	自己資本比率	%	78.1	-	80.6	81.5	-	57.4	35.0	74.8				
	流動比率	%	494.6	-	204.5	447.6	-	198.3	126.5	255.4				
	固定長期適合率	%	36.1	-	79.6	22.6	-	73.0	95.8	52.6				

(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(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)
 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)
 エムケイシステムは17/3期より連結決算のため3期前は単体の数値
 プロパティデータバンクとロジザードは期中の上場により資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、実体より高めの数値となる可能性がある指標は、参考情報として、期初と期末の平均値でなく、期末の数値を用いて算出した数値も表示している
 (出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、創業以来約 19 年にわたって「@プロパティ」に蓄積・集約されてきたノウハウにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 9 に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本の知的財産またはノウハウに属する「@プロパティ」そのものにあると考えられる。00 年 10 月の会社創業及び資産基本情報機能のリリース以来約 19 年にわたって、バージョンアップ及び機能の追加が絶え間なく続けられてきており、不動産・施設の運用の業務を統合管理するノウハウが蓄積されてきた。これは、代表取締役社長と代表取締役副社長の 2 名の創業者という人的資本によって主導されてきた。

「@プロパティ」の進化は、組織資本のプロセスが支えている。それは、ユーザーサポートを重視しているところからも見て取れる。ユーザーサポートに電話やメールで寄せられた多くのユーザーの声を、バージョンアップや改善に活かしていくことを続けていることが、競争力の向上につながっている。

そうして競争力を高めていった「@プロパティ」は、アセットマネジメントを行う REIT や大手ファンドの間では高く評価され、高いシェアを得るに至った。現在は、その高評価をもとに、アセットマネジメント以外の分野での顧客への浸透を図り、更なる関係資本の強化を進めている段階と言える。

【 図表 9 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値		
関係資本	顧客	・「@プロパティ」の契約社数の状況	契約社数	18/3期末264社 19/3期末268社	
		・「@プロパティ」の契約状況	・REIT及び大手ファンドの契約社数とシェア	57社 (151社に占めるシェアは37.7%)	
			・大手一般企業の契約社数とシェア	54社 (1,889社に占めるシェアは2.9%)	
	・「@プロパティ」の登録棟数	・総合ビル管理会社の契約社数とシェア	34社 (882社に占めるシェアは3.9%)		
		・月額利用料	18/3期86百万円 19/3期91百万円		
	ブランド	・アセットマネジメント分野での高い評価	・1社当たり平均月額利用料単価	18/3期32.7万円 19/3期34.2万円	
			・期末登録数	18/3期末41,120棟 19/3期末50,597棟	
		・外部からの評価	・1契約社当たり登録棟数	18/3期末155.8棟 19/3期末188.8棟	
			・受賞歴	REIT及び大手ファンドでのシェア	37.7%
			第1回日本ファシリティマネジメント大賞「技能賞」 (日本ファシリティマネジメント推進協会)(07年2月)		
ネットワーク	・業務の委託	・システム関係の外部委託先	2009年度ポーター賞 (一橋大学大学院国際企業戦略研究科)(09年12月)		
	・大株主	・事業会社の大株主	2009年度ポーター賞 (一橋大学大学院国際企業戦略研究科)(09年12月)		
組織資本	プロセス	・開発体制	・クラウド事業本部の人員	開示なし	
		・データ管理	・ソリューション事業本部の人員	開示なし	
			・システム関係の外部委託先	パラダイム・システムズ 外注加工費全体の約80%	
		・ユーザーサポート	・機能バージョンアップ・改善回数	18/3期69件 19/3期52件	
	知的財産ノウハウ	・創業以来進化し続けてきた「@プロパティ」	・データセンター	3カ所	
			・問い合わせ電話	18/3期6,296件 19/3期5,456件	
			・問い合わせメール	18/3期1,306件 19/3期1,515件	
			・営業本部の人員	開示なし	
			・営業拠点	本社のみ	
	人的資本	経営陣	・セミナー開催回数	開示なし	
			・「@プロパティ」のリリースからの年数	・創業からの年数	2000年10月の資産基本情報機能のリリースから約19年経過
				・一貫した戦略	創業当初からパブリッククラウドの形態で展開
		従業員	・インセンティブ	・創業(代表取締役社長と取締役副社長)による保有	代表取締役社長533,400株 (9.06%) 取締役副社長449,400株 (7.64%) (分割後株数ベース)
・創業2名以外の取締役の持株数(監査等委員は除く)				180,600株 (3.07%) (分割後株数ベース)	
・企業風土			・役員報酬総額(取締役) *監査等委員、社外取締役は除く	104百万円 (4名)	
			・従業員数	55名	
			・平均年齢	41.9歳	
			・平均勤続年数	6.5年	
・インセンティブ	・従業員持株会	あり			
・ストックオプション	48,300株 (0.82% 分割後株数ベース) *取締役保有分を含む				

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は19/3期、または19/3期末のものとする

(出所) プロパティデータバンク有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリング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 IR 資料等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、「新しい知識社会の創造」を企業理念に掲げている。同社が新しい知識社会創造の担い手となり、不動産や施設を運用、管理する顧客の業務効率化及び資産の価値向上に資することを通じて、社会に貢献する方針を採っている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社は監査等委員会設置会社である。同社の取締役会は 8 名の取締役で構成され、監査等委員である取締役の 3 名全員が社外取締役である。

常勤監査等委員で社外取締役の鏑木耕三氏は、オリックス (8591 東証一部) の前身であるオリエント・リースに入社して長くキャリアを積み、オリックスグループの子会社の代表取締役や常勤監査役等を歴任した。

監査等委員で社外取締役の樋口光輝氏は、千代田生命保険 (現ジブラルタ生命保険) で長くキャリアを積み、常勤監査役を務めた。全国信用金庫研修所の非常勤講師の経験も有する。

監査等委員で社外取締役の越沼孝夫氏は、清水建設に入社して長くキャリアを積んできた。現在は清水建設の関連事業部長との兼任である。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 提案営業力の強化

同社の営業は直販が主体であり、顧客の抱える課題を明確にした「@プロパティ」の活用を軸としたソリューションを提供する提案型営業を行っている。案件の安定的な獲得のためには、企業全体の営業力の強化が必要であり、提案型営業のスキルを有する営業担当者を育成していく必要がある。特に、今後、顧客層が多様化していくことが想定されるため、幅広い顧客属性に対応できる営業体制の構築が求められる。

◆ ソリューション案件の執行力の強化

顧客層の多様化に伴い、今後、ソリューションサービスを必要とする案件の増加し、後述する通り、ソリューションサービスの売上構成比の上昇が見込まれている。そのため、受注したソリューション案件を確実に執行する能力及び体制の強化が求められる。

◆ 「@プロパティ」の競争力の更なる向上

同社の競争力の源泉である「@プロパティ」の競争優位性が維持されることは、同社の成長にとって必要不可欠である。また、顧客層の多様化に伴い、顧客の抱える課題及び提供すべきソリューションが多様化することも想定される。競争力の維持・向上のため、機能強化や新しいサービスラインナップの拡充も必要となつてこよう。

> 今後の事業戦略

◆ J-REIT 以外の不動産・施設を保有・管理する企業への浸透

同社は 22/3 期までの 3 カ年計画において、19/3 期～22/3 期の年平均成長率を、売上高 12.0%、営業利益 9.8%としている。

同社の現在の顧客の中心は J-REIT であり、J-REIT 向けでは既に 54% のシェアを占めている。導入していない残りの J-REIT は、資本関係等により「@プロパティ」を今後とも利用しない可能性が高く、J-REIT の分野で更なるシェアの向上は難しいと考えられる。

従って、同社の成長戦略は、総合ビル管理会社、不動産・施設を保有または管理している一般の大手企業・グループ企業への拡販に注力することに力点が置かれている。

資本金 5,000 万円以上の総合ビル管理会社は全国で 882 社あるが、同社の顧客はまだ 34 社に過ぎない。こうした総合ビル管理会社を開拓するツールとして、19/3 期に、クラウド型ビルメンテナンス業務の標準基幹システムを目指す「ビルメンテナンス・エディション」が市場投入された。

金融を除く資本金 10 億円以上の会社は全国で 1,889 社あるが、うち同社の顧客は 54 社にとどまっている。新規開拓のため、18/3 期からは、セミナーを一般企業向けやアセットマネジメント会社向け等の分野別に開催する方式に改められている。

◆ 付加価値のある新たなサービスの追加

「@プロパティ」とは別の、付加価値を提供できるサービスを追加していくのも同社の戦略のひとつである。その流れでは、前述した通り、「@プロパティ」に蓄積されたビッグデータを AI 技術等によって解析し、顧客が必要とする予測の情報やデータを提供するデータサイエンスサービス（クラウドサービスとして提供）が始まっている。

◆ 長期的には「不動産 DX プラットフォーム」の確立を志向

同社は、長期的には、不動産運営に関わるすべての情報をデジタル化し、顧客企業の事業を根幹から支える「不動産 DX[※]プラットフォーム」としての地位を確立することを志向している。

注) DX

デジタルトランスフォーメーション (Digital transformation) のことを指す。

企業がビジネス環境の激しい変化に対応し、データとデジタル技術を活用して、顧客や社会のニーズをもちに、製品やサービス、ビジネスモデルを変革するとともに、業務そのものや、組織、プロセス、企業文化・風土を変革し、競争上の優位性を確立すること。

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 10 のようにまとめられる。

【 図表 10 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・パブリッククラウドのみのサービス提供 <ul style="list-style-type: none"> - 他社のようなパッケージソフトでの提供がない - ユーザーの要望をサービス改善につなげやすい ・「@プロパティ」の競争力 <ul style="list-style-type: none"> - 創業来約19年にわたるノウハウの蓄積 - 導入実績の多さ（特にJ-REITにおける高いシェア） ・ストックビジネスとフロービジネスの併存 <ul style="list-style-type: none"> - 既に損益分岐点を超えて安定収益が見込めるストックビジネス - 売上増を目指すことができるフロービジネス ・財務面での安全性の高さ <ul style="list-style-type: none"> - 有利子負債がゼロ ・創業者（社長、副社長）のコミットメントの継続
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・特定の外注先への依存度の高さ ・事業規模の小ささ ・創業した社長及び副社長への依存度の高さ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・国内のパブリッククラウドサービス市場の成長（クラウドファーストの考え方の浸透） ・不動産業界におけるIT化の進展 ・「@プロパティ」のシェア拡大の余地が大きい市場が残されていること <ul style="list-style-type: none"> - 不動産を所有する一般事業会社 - 総合ビル管理会社 ・データサイエンスサービス等新サービスの拡大 ・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・競争の激化 <ul style="list-style-type: none"> - 特にクラウドサービス専門の競合先の登場の可能性 ・金融情勢や不動産市況が急激に変化する可能性 ・金融または不動産関連の政策や法規制の突然の変更の可能性 ・大規模な自然災害や事故によって影響が生じる可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 拠点が東京のみ - データセンターがある東京、大阪、福岡 ・人材の確保が思うように進まない可能性 ・ソリューションサービスで低採算案件が発生してしまう可能性 ・特定の外注先への依存度の高さにより、システム開発に支障をきたす可能性 ・主要株主である清水建設グループ内での位置づけの変更の可能性（株式売却の可能性）

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ クラウドサービス専業で「@プロパティ」を磨き上げてきた点を評価

同社の競争力の源泉は、創業来のノウハウが蓄積された「@プロパティ」そのものだが、同時に、最初からクラウドサービスに特化して提供してきた点もある。ファンド、特に J-REIT 向けに高いシェアを取り得たのも、こうした創業来の戦略をぶれることなく実行してきたためであり、この点は高く評価したい。

◆ ファンド・J-REIT 以外の企業向けのシェア拡大の戦略は合理的

ファンドや J-REIT 向けでの更なるシェア拡大には限界があるため、ファンドや J-REIT 以外の不動産・施設を保有・管理する企業への「@プロパティ」の浸透が、同社の当面の戦略の中心となる。狙いは合理的であり、ターゲットとする顧客層向けの同社のシェアはまだ低く、成長余地も大きいと考えられる。

◆ 業績変動幅が大きくなる可能性には留意

ファンドや J-REIT 以外の不動産・施設を保有・管理する企業への展開にあたっては、顧客企業が持つ既存のデータの引き継ぎを行ったり、既存のシステムとの連携を図ったりする必要性から、ソリューションサービスの案件の増加と大型化が続く可能性が高い。

一方、ソリューションサービスの案件は一過性のフロービジネスであることから、常に安定的に案件が増加していくとは限らない。また、案件が低採算化または赤字化する可能性もある。そのため、業績の安定度はどうしてもクラウドサービスより劣後する。

ソリューションサービスの売上構成比は緩やかに上昇していくものと考えられることから、全体の業績変動幅が上にも下にも大きくなる可能性には留意しておきたい。

> 今後の業績見通し

◆ 20年3月期会社計画

20/3 期の会社計画は、売上高 1,827 百万円（前期比 13.0%増）、営業利益 311 百万円（同 3.0%増）、経常利益 310 百万円（同 5.1%増）、当期純利益 210 百万円（同 0.8%増）である（図表 11）。

サービス別売上高は、クラウドサービスが前期比 8.5%増、ソリューションサービスが同 20.5%増となっている。クラウドサービスは 19/3 期に引き続き安定的に利用料が増加し、案件の増加によりソリューションサービスも堅調に推移すると想定されている。

売上総利益率は、19/3 期の 50.7%に対し、20/3 期は 49.4%まで 1.3%ポイント低下する見込みである。19/3 期と同様、ソリューションサー

ビスでのカスタマイズ開発を伴う案件により、外注費が増加することと、高利益率のクラウドサービスの売上構成比の低下が要因とされている。

また、全般的に増員をするのと、クラウドサービス維持運営のための費用増により、販管費は前期比 14.1%増となり、売上高販管費率は同 0.3%ポイント上昇の 32.3%になると計画している。これらの結果、20/3 期の売上高営業利益率は同 1.7%ポイントの低下の 17.0%になると予想している。

20/3 期の配当は 19/3 期と同額（19 年 4 月 1 日の 1:3 の株式分割考慮後）の 8.34 円（期末配当のみ）を計画している。配当に関しては、配当性向 30%を目安に行う方針を掲げてはいるが、20/3 期の配当性向は 19/3 期の 22.4%を若干上回る 23.3%としている。

【 図表 11 】 プロパティデータバンクの 20 年 3 月期の業績計画

(単位：百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	1,081	1,239	1,617	1,827	13.0%
クラウドサービス	858	949	1,019	1,107	8.5%
ソリューションサービス	223	290	597	720	20.5%
売上総利益	577	692	819	902	10.0%
売上総利益率	53.4%	55.8%	50.7%	49.4%	-
営業利益	141	236	302	311	3.0%
売上高営業利益率	13.1%	19.1%	18.7%	17.0%	-
経常利益	141	235	295	310	5.1%
売上高経常利益率	13.0%	19.0%	18.2%	17.0%	-
当期純利益	90	145	209	210	0.8%
売上高当期純利益率	8.4%	11.8%	12.9%	11.5%	-

(出所) プロパティデータバンク有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 20 年 3 月期第 1 四半期決算

20/3 期第 1 四半期は、売上高 386 百万円（前年同期比 3.9%増）、営業利益 8 百万円（同 84.9%減）、経常利益 7 百万円（同 83.6%減）、四半期純利益 4 百万円（同 84.7%減）であった。通期計画に対する進捗率は、売上高が 21.1%、営業利益が 2.6%である。

サービス別には、クラウドサービスは前年同期比 2.7%増、ソリューションサービスは同 6.4%増となった。クラウドサービスは引き続き安定的に利用料が積み上がり、ソリューションサービスも 19/3 期より継続している大口案件の進捗により、堅調に推移した。

売上総利益率は、前年同期比 8.4%ポイント低下の 41.4%となった。ソリューションサービスにおいて、大口案件に係る外注費が増加したことが低下の要因である。また、採用活動の強化や人員増等により、販管費は同 17.9%増となり、売上高販管費率は同 4.6%ポイント上昇の 39.2%となった。これらの結果、20/3 期第 1 四半期の売上高営業利益率は 2.2%となり、同 13.0%ポイントの大幅低下となった。なお、同社によると、第 1 四半期の減益は期初会社計画に織り込まれているとのことで、期初計画は据え置かれている。

◆ 中期計画

同社は 20/3 期～22/3 期までの中期計画を公表している(図表 12)。売上高については、20/3 期まではソリューションサービスが増収を牽引するものの、21/3 期以降は、クラウドサービスとソリューションサービスの増収率が近似してくるとされている。一方、20/3 期に 49.4%まで低下する売上総利益率は、21/3 期以降緩やかに回復し、それにより、売上高営業利益率は 21/3 期以降は 17.6%で推移する計画となっている。

【図表 12】プロパティデータバンクの中期計画

(単位:百万円)

	19/3期	20/3期		21/3期		22/3期	
	実績	会社計画	前期比	中期計画	前期比	中期計画	前期比
売上高	1,617	1,827	13.0%	2,040	11.7%	2,270	11.3%
クラウドサービス	1,019	1,107	8.5%	1,230	11.1%	1,370	11.4%
ソリューションサービス	597	720	20.5%	810	12.5%	900	11.1%
売上総利益	819	902	10.0%	1,010	12.0%	1,130	11.9%
売上総利益率	50.7%	49.4%	-	49.5%	-	49.8%	-
営業利益	302	311	3.0%	360	15.8%	400	11.1%
売上高営業利益率	18.7%	17.0%	-	17.6%	-	17.6%	-
経常利益	295	310	5.1%	360	16.1%	400	11.1%
売上高経常利益率	18.2%	17.0%	-	17.6%	-	17.6%	-
当期純利益	209	210	0.8%	250	19.0%	270	8.0%
売上高当期純利益率	12.9%	11.5%	-	12.3%	-	11.9%	-

(出所) プロパティデータバンク有価証券報告書、決算説明会資料より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 20/3 期業績について、売上高 1,882 百万円(前期比 16.4%増)、営業利益 335 百万円(同 11.0%増)、経常利益 335 百万円(同 13.6%増)、当期純利益 226 百万円(同 8.2%増)とした。売上高、利益とも、会社計画を上回る水準での予想となった(図表 13)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) クラウドサービスの売上高は、期中平均登録棟数と1棟当たり売上高を掛け合わせて算出した。20/3 期末の登録棟数は前期末比8,500棟増加の59,097棟、期中平均棟数は54,847棟とした。1棟当たり売上高は21.2千円(19/3期は22.2千円)とし、同事業は前期比14.0%の増収になると予想した。

(2) ソリューションサービスの売上高は、19/3期の597百万円に対し、前期比20.5%増の720百万円と予想した(会社計画と同じ)。

(3) 売上総利益率は、19/3期の50.7%に対し、20/3期は49.4%まで1.3%ポイント悪化するものとした。会社計画と同様、ソリューションサービスでのカスタマイズ開発を伴う案件による外注費の増加と、高利益率のクラウドサービスの売上構成比の低下を織り込んだ。

(4) 販管費は、19/3期の517百万円に対し、20/3期は594百万円と77百万円増加するものとしたが、増収効果により、20/3期の売上高販管費率は31.6%と前期比0.4%ポイント低下するものとした。その結果、20/3期の売上高営業利益率は17.8%と同0.9%ポイントの悪化に留まるものと予想した(会社計画では17.0%)。

21/3期以降について、21/3期は前期比12.4%、22/3期は同10.2%の増収を予想した。クラウドサービスは、1棟当たり売上高は緩やかに減少するものの、期末の登録棟数が積み上がっていくことで、ソリューションサービスは堅調に案件が獲得されていくことで、それぞれ増収が続くものと予想した。売上総利益率は21/3期以降はわずかに回復していくものとし、売上高販管費率は31.2%で推移するものとした結果、売上高営業利益率は21/3期18.3%、22/3期18.5%と予想した。

【 図表 13 】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)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期CE	21/3期CE (中計)	22/3期CE (中計)	20/3期E	21/3期E	22/3期E
損益計算書										
売上高	1,130	1,081	1,239	1,617	1,827	2,040	2,270	1,882	2,116	2,331
前期比	9.6%	-4.3%	14.6%	30.5%	13.0%	11.7%	11.3%	16.4%	12.4%	10.2%
事業別										
クラウドサービス	830	858	949	1,019	1,107	1,230	1,370	1,162	1,306	1,431
前期比	-	3.4%	10.5%	7.4%	8.5%	11.1%	11.4%	14.0%	12.3%	9.6%
構成比	73.5%	79.4%	76.6%	63.1%	60.6%	60.3%	60.4%	61.8%	61.7%	61.4%
ソリューションサービス	300	223	290	597	720	810	900	720	810	900
前期比	-	-25.7%	30.3%	105.6%	20.5%	12.5%	11.1%	20.5%	12.5%	11.1%
構成比	26.5%	20.6%	23.4%	36.9%	39.4%	39.7%	39.6%	38.2%	38.3%	38.6%
売上総利益	614	577	692	819	902	1,010	1,130	930	1,047	1,158
前期比	-	-6.1%	19.9%	18.4%	10.0%	12.0%	11.9%	13.4%	12.6%	10.6%
売上総利益率	54.4%	53.4%	55.8%	50.7%	49.4%	49.5%	49.8%	49.4%	49.5%	49.7%
販売費及び一般管理費	441	435	455	517	590	650	730	594	659	727
売上高販管費率	39.1%	40.3%	36.7%	32.0%	32.3%	31.9%	32.2%	31.6%	31.2%	31.2%
営業利益	173	141	236	302	311	360	400	335	388	431
前期比	-	-18.3%	67.2%	27.6%	2.9%	15.8%	11.1%	11.0%	15.7%	11.1%
売上高営業利益率	15.3%	13.1%	19.1%	18.7%	17.0%	17.6%	17.6%	17.8%	18.3%	18.5%
経常利益	172	141	235	295	310	360	400	335	387	430
前期比	90.2%	-18.1%	67.1%	25.1%	5.1%	16.1%	11.1%	13.6%	15.7%	11.1%
売上高経常利益率	15.2%	13.0%	19.0%	18.2%	17.0%	17.6%	17.6%	17.8%	18.3%	18.5%
当期純利益	113	90	145	209	210	250	270	226	261	290
前期比	102.3%	-20.6%	61.1%	43.4%	0.4%	19.0%	8.0%	8.2%	15.7%	11.1%
売上高当期純利益率	10.1%	8.4%	11.8%	12.9%	11.5%	12.3%	11.9%	12.0%	12.4%	12.5%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) プロパティデータバンク有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 14 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期CE	21/3期CE (中計)	22/3期CE (中計)	20/3期E	21/3期E	22/3期E
貸借対照表										
現金及び預金	456	476	617	1,052	-	-	-	1,006	1,146	1,332
売掛金	137	153	213	466	-	-	-	545	613	676
仕掛品・貯蔵品	0	0	27	13	-	-	-	15	16	18
その他	32	27	18	19	-	-	-	21	23	25
流動資産	626	657	877	1,551	-	-	-	1,589	1,801	2,053
有形固定資産	13	18	16	31	-	-	-	40	45	51
無形固定資産	254	284	333	346	-	-	-	486	501	501
投資その他の資産	268	282	294	321	-	-	-	366	391	415
固定資産	537	586	645	699	-	-	-	893	938	967
資産合計	1,163	1,243	1,522	2,251	-	-	-	2,482	2,739	3,020
買掛金	12	18	29	52	-	-	-	60	67	74
未払法人税等	53	10	62	64	-	-	-	81	94	105
短期借入金	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0
リース債務	4	3	3	7	-	-	-	5	6	8
未払金・未払費用	31	33	72	56	-	-	-	60	67	74
前受金	37	47	50	61	-	-	-	71	80	88
その他	50	41	66	71	-	-	-	71	71	71
流動負債	189	155	285	313	-	-	-	350	388	422
長期借入金	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0
リース債務	2	9	9	21	-	-	-	38	45	51
その他	121	137	141	158	-	-	-	158	158	158
固定負債	124	147	150	180	-	-	-	197	204	209
純資産合計 (自己資本)	850	940	1,086	1,757	-	-	-	1,934	2,147	2,388
キャッシュ・フロー計算書										
税金等調整前当期純利益	172	141	235	295	-	-	-	335	387	430
減価償却費	152	139	158	172	-	-	-	207	211	211
売上債権の増減額 (-は増加)	40	-15	-60	-253	-	-	-	-79	-67	-62
たな卸資産の増減額 (-は増加)	3	0	-27	14	-	-	-	-1	-1	-1
仕入債権の増減額 (-は減少)	-5	6	11	22	-	-	-	7	7	6
法人税等の支払額	-32	-90	-34	-106	-	-	-	-91	-113	-129
その他	17	21	46	63	-	-	-	11	14	13
営業活動によるキャッシュ・フロー	347	203	329	207	-	-	-	389	438	468
有形固定資産の取得による支出	-2	-2	0	-1	-	-	-	-1	-1	-1
無形固定資産の取得による支出	-168	-161	-176	-198	-	-	-	-340	-214	-200
投資有価証券の取得・売却による収支	0	-	-6	-	-	-	-	0	0	0
その他	-12	-14	-2	-18	-	-	-	-39	-25	-23
投資活動によるキャッシュ・フロー	-183	-178	-185	-218	-	-	-	-375	-241	-225
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0
株式の発行による収支	-	-	-	451	-	-	-	0	0	0
リース債務の返済による支出	-5	-4	-3	-6	-	-	-	-10	-6	-8
配当金の支払額	-	-	-	-	-	-	-	-49	-49	-49
その他	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-5	-4	-3	445	-	-	-	-59	-55	-57
換算差額	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	158	20	141	434	-	-	-	-45	140	186
現金及び現金同等物の期首残高	297	456	476	617	-	-	-	1,052	1,006	1,146
現金及び現金同等物の期末残高	456	476	617	1,052	-	-	-	1,006	1,146	1,332

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) プロパティデータバンク有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 清水建設との関係

同社は清水建設の社内事業家公募制度を利用して創業した経緯がある。清水建設グループに対する売上構成比は19/3期で0.7%と僅少である。清水建設の持ち株は470,400株(出資比率は23.98%)で、清水建設のその他の関係会社に該当している。

取引上の影響は軽微だが、清水建設の同社株の保有方針に変更がある場合、市場における同社株の需給関係に影響を与える可能性がある。

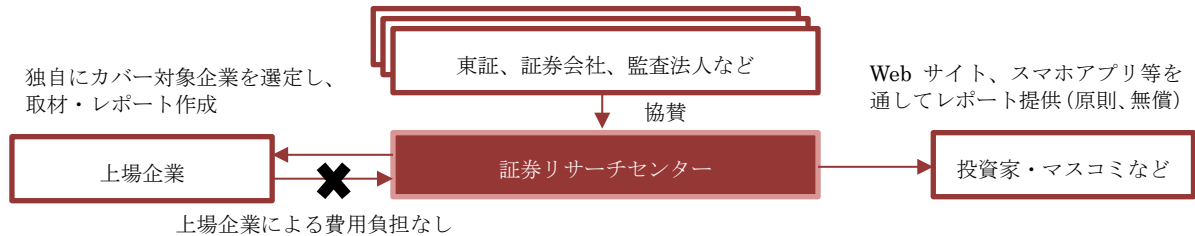
◆ 特定の外注先への依存度の高さ

「@プロパティ」の開発やバージョンアップ、カスタマイズ等のシステム開発の多くは外部に委託している。製造原価及びソフトウェア開発における外注加工費の約80%に相当する部分をパラダイム・システムズ(神奈川県横浜市)に委託している。パラダイム・システムズが業務の支障をきたした場合、また、業界としてソフトウェア開発要員が慢性的に不足していることから、外注価格の高騰等、依存度の高さがリスクとなる可能性がある。

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。