

ホリスティック企業レポート コーユーレンティア 7081 東証JQS

新規上場会社紹介レポート
2020年2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 20200207

建設現場事務所向け家具・什器・備品、OA 機器のレンタルを軸に、イベント向け、マンションギャラリー向け、一般法人向けなどレンタル利用の普及・拡大を目指す

アナリスト: 鎌田 良彦 +81(0)3-6812-2521
 レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【7081 コーユーレンティア 業種: サービス業】

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)
2017/12	16,953	-	385	-	421	-	203	-	45.3	441.3	22.2
2018/12	19,975	17.8	616	60.0	475	12.8	369	81.8	82.1	516.2	0.0
2019/12 予	22,000	10.1	1,400	127.3	1,400	194.7	900	143.9	200.0	-	0.0
2020/12 予	21,570	-2.0	1,230	-12.1	1,220	-12.9	800	-11.1	153.2	-	0.0

(注) 1. 連結ベース、純利益は親会社株主に帰属する当期純利益
 2. 2019年6月19日付で1:50の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正
 3. 2019/12期、2020/12期は会社予想、2020/12期予想EPSは公募株式数(800,000株)を含めた期中平均株式数により算出

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 2,290円 (2020年2月7日)	本店所在地 東京都港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 5,300,000株	設立年月日 1970年10月2日	いちよし証券
時価総額 12,137百万円	代表者 梅木 孝治	【監査人】
上場初値 2,510円 (2020年2月7日)	従業員数 651人 (2019年11月)	EY新日本有限責任監査法人
公募・売価格 1,890円	事業年度 1月1日~12月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度終了後3カ月以内	

> 事業内容

◆ 法人向け家具・什器・備品及び OA 機器のレンタルが主要業務

コーユーレンティア(以下、同社)グループは、同社及び連結子会社6社(うちリスタは休業中)を通じ、建設現場事務所や、各種イベント会場、マンションギャラリー、一般法人オフィスなどに、Furniture(家具)、Fixture(什器)& Equipment(備品)(以下、FF&E)やOA機器のレンタル並びに、OA機器の設置、イベント会場の配置プラン作成や機器の設置、マンションギャラリーのデザイン監修・設計・施工など、付随するサービスを全国的に展開している。

同社の事業セグメントは、レンタル関連事業、スペースデザイン事業、物販事業の3つに分類されている(図表1)。

【図表1】売上内訳

事業セグメント	18/12期	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)
レンタル関連事業	13,605	68.1
スペースデザイン事業	3,908	19.6
物販事業	2,461	12.3
合計	19,975	100.0

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない
 (出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ レンタル関連事業

建設現場事務所やスポーツ・国際会議・コンサート・企業の販促イベントなどの各種イベント会場、及び一般法人オフィスに FF&E 及び OA 機器のレンタルを行うことに加え、それに付随する電話内線工事、内装工事、事務用品の販売なども行っている。また、レンタルで使用した物品の出口戦略としての中古販売(リユース販売)や、企業・店舗などの移転や撤退に伴う引越しや残置物の処分(ファシリティ・マネジメント業務)なども行っている。

同社は 70 年 10 月にゼネコンなどの建設現場事務所向けレンタルサービスを目的に設立され、同分野でのレンタルのパイオニアとなった。90 年代には建設現場事務所での FF&E レンタルが普及する中で、スーパーゼネコンの要請を受けて、営業所とレンタル商品を保管、配送する物流センターの全国展開を進めた。

更に、96 年 4 月にはマンション・住宅販売センター向けレンタル、00 年 7 月には九州・沖縄サミットでの受注を契機にイベント向け総合レンタル、07 年 4 月にはオフィス向け及びパートナー(同社サービス提供のために同社の窓口となる企業)向けレンタル並びに事務所移転サービスを開始するなど、FF&E レンタルを軸に対象顧客や提供サービスを拡大してきた。

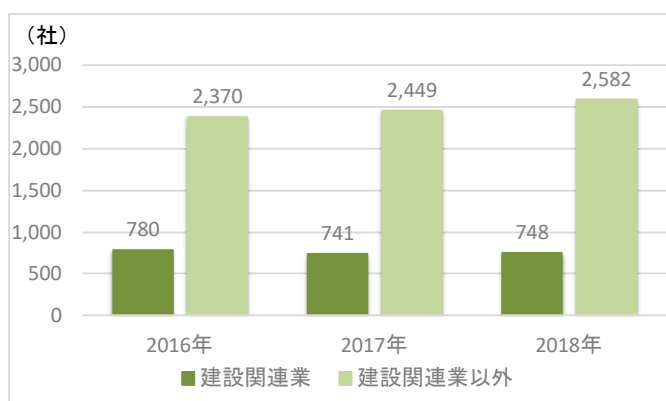
レンタル事業は、同社の他にレンタル商品の保管、メンテナンス及び運送を行う子会社のコーユーロジックス、OA・通信機器のレンタル及び販売、付随する ICT^{注1}サービスを担当するコーユーイノテックスが行っている。

(注 1) ICT

Information and Communication Technology (情報通信技術) の略

現在、レンタル関連事業は、全国 24 カ所の営業拠点、レンタル商品を保管・管理する 11 カ所の物流センターを通じ、北海道から沖縄県までの全国で展開している。レンタル関連事業の売上高の約 5 割は建設業関連向けであるが、最近では建設業関連以外の一般法人顧客が拡大している(図表 2)。

【 図表 2 】 業種別取引顧客数推移



(注) 業種別取引顧客数はコーユーレンティア単体の実績(出所) 会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

◆ スペースデザイン事業

スペースデザイン事業では子会社のONEデザインズを通じて、マンションギャラリーのコンセプト提案・設計・施工から、家具・事務所備品・OA 機器などのレンタル、モデルルームのインテリアコーディネート、マンション購入者向けのカーテンや照明などの調度品のオプション販売までをワンストップで提供している。

最近では、海外富裕層向けに特化したマンションなどのリノベーションサービスや、日本に進出する外資系ホテル向けを皮切りに、ホテルのデザイン監修などにも進出している。

◆ 物販事業

子会社の広友物産、広友サービスを通じて、官公庁、日本郵政を始めとする民間企業に対し、オフィス家具、事務機器、什器・備品などの販売を行っている。

物販事業は同社の設立母体である廣友物産(現同社親会社のワイドフレンズ)が57年の創立時から手掛けている事業である。

> 特色・強み

(注2) OEM
Original Equipment Manufacturing
の略。他社ブランドの製品を製造すること

◆ 全国展開と豊富な品揃え、レンタル資産の効率稼働

同社の特色と強みは、レンタル関連事業では、全国 24 カ所の営業拠点と 11 カ所の物流センターにより、全国展開を図っていることと、レンタル商品で約 2,000 アイテム、90 万点以上という豊富な品揃えが挙げられる。

同社では同じ規格のレンタル商品を長く使うため、レンタル商品調達の約 7 割を、同社の仕様により家具メーカーなどから OEM^{注2}で調達している。また、自社でレンタル商品の洗浄や修理を行う体制を整えていることから、建設現場事務所向けの FF&E レンタルなどでは 10~20 年の長期にわたりレンタルが可能で、レンタル資産の効率性、収益性が高い。

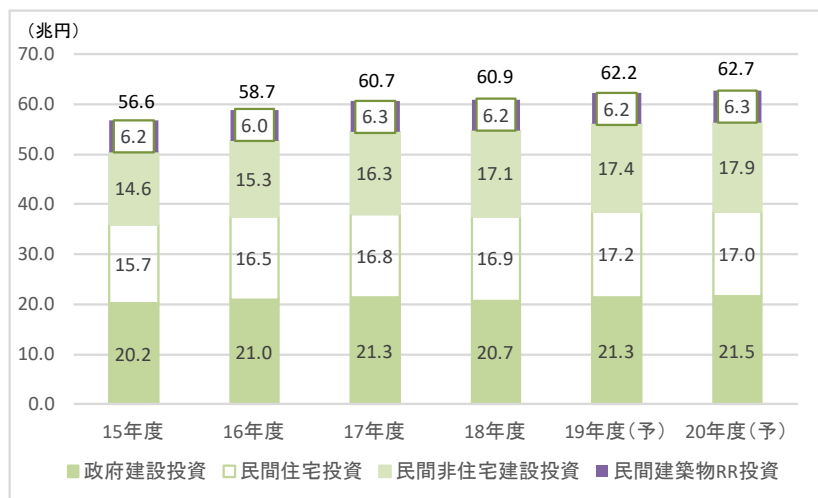
イベント関連では、19 年に大阪で開催された 20 カ国・地域首脳会議(G20)や東京マラソンなどのビッグイベントに強い。社員を派遣してイベントの運営にも関わることによるノウハウの蓄積により、東京マラソンなどでは継続的な受注ができています。

> 事業環境

◆ 建設投資は高水準での推移が見込まれる

建設投資は、20 年の東京オリンピック・パラリンピック向けを含む大規模プロジェクトに支えられ、近年増加傾向を示してきた。建設経済研究所の予測によれば、建設投資は 18 年度の 60.9 兆円に続き、19 年度は 62.2 兆円、20 年度も 62.7 兆円と高水準での推移が見込まれている(図表 3)。

【 図表 3 】 建設投資の見通し



(注) 18年度までの数字は国土交通省「令和元年度建設投資見通し」に基づく
 (出所) 国土交通省「令和元年度建設投資見通し」、建設経済研究所「建設経済モデルによる建設投資の見通し(2019年9月)」より証券リサーチセンター作成

◆ マンション供給は厳しい状況が続く

不動産経済研究所によれば、首都圏、近畿圏合計のマンション供給戸数は、建築資材や人件費の上昇による販売価格の上昇で、19年は前年比15.2%減の49,280戸と大きく落ち込んだ。20年についても首都圏、近畿圏合計のマンション供給戸数は同0.6%減の49,000戸と厳しい環境が続く予想となっている。

こうした環境下、同社ではマンションギャラリーの設計の前段階のマンションギャラリーのコンセプトを決める提言業務の拡大や、九州地区など首都圏、近畿圏以外での受注拡大で対応する方針である。

◆ 競合

競合先としては、建設現場事務所向けレンタルでは、同社のようにFF&Eに特化している企業はないが、建設現場事務所向け什器レンタルで全国展開している企業としては、建設用足場レンタルを主体とする日建リース工業(東京都千代田区)、大和ハウス工業(1925 東証一部)系列でインテリア関連事業が主体のデザインアーク(大阪府大阪市)がある。

マンションギャラリー向けのスペースデザイン事業では同社のようにデザイン・設計・施工から什器レンタル、マンション購入者向けオプション販売までワンストップで提供している会社はない。

> 業績

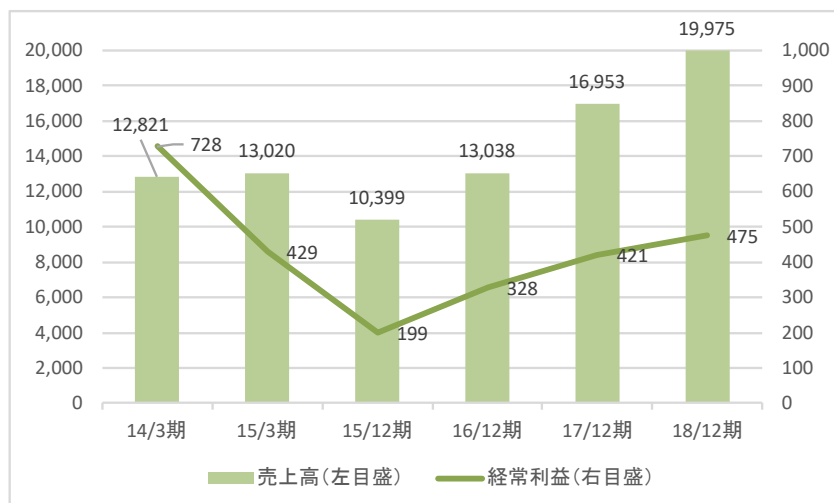
◆ 業績推移

届出目論見書には過去6期分の業績(15/12期は決算期変更に伴う9カ月決算)が記載されている。17/12期から連結決算を開始しているが、17/12期はリスタを除く連結子会社5社の連結が下期からだったため、売上高は17/12期から18/12期にかけて大きく増加した(図表4)。

14/3期の経常利益の水準が高いが、これは財務体質強化のために、期中に特別損失で稼働率の低いレンタル資産の減損などを行い、この結果11.6億円の最終損失となったが、それに伴い経常利益段階までのレンタル資産償却費の減少などにより、経常利益の水準が高くなったためである。

【図表4】業績推移

(単位: 百万円)



(注) 16/12期までは単体ベース、17/12期以降は連結ベース
15/12期は決算期変更に伴い9カ月決算
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

19/12期第3四半期累計期間の売上高は、16,126百万円、経常利益は994百万円だった。後述する19/12期会社計画に対する進捗率は、売上高で73.3%、経常利益で71.0%である。

◆ 19年12月期の会社計画

同社の19/12期計画は、売上高22,000百万円(前期比10.1%増)、営業利益1,400百万円(同127.3%増)、経常利益1,400百万円(同194.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益900百万円(同143.9%増)である(図表5)。19年1~10月の実績及び11~12月の予想を踏まえての計画となっている。

【 図表 5 】 19 年 12 月期、20 年 12 月期の会社計画

	19/12期 (予)			20/12期 (予)		
	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	22,000	100.0	10.1	21,570	100.0	-2.0
レンタル関連事業	14,568	66.2	7.1	14,532	67.4	-0.2
スペースデザイン事業	4,155	18.9	6.3	4,306	20.0	3.6
物販事業	3,277	13.8	33.2	2,732	12.7	-16.6
売上原価	13,650	62.0	8.1	12,690	58.8	-7.0
売上総利益	8,350	38.0	13.7	8,880	41.2	6.3
販売費及び一般管理費	6,950	31.6	3.3	7,650	35.5	10.1
営業利益	1,400	6.4	127.3	1,230	5.7	-12.1
レンタル関連事業	1,220	8.4	132.8	1,079	7.4	-11.6
スペースデザイン事業	100	2.4	33.3	110	2.6	10.0
物販事業	80	2.4	433.3	41	1.5	-48.8
営業外収支	0	-		-10	-	
経常利益	1,400	6.4	194.7	1,220	5.7	-12.9
親会社株主に帰属する当期純利益	900	4.1	143.9	800	3.7	-11.1

(注) 19/12 期、20/12 期は会社計画。セグメント利益の構成比はセグメント売上高に対する比率
 (出所)「東京証券取引所 JASDAQ への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

レンタル関連事業の売上高は、東京オリンピック・パラリンピック関連施設工事現場事務所向けの増加に加え、G20、ラグビーワールドカップ、即位の礼などの大型イベントの寄与もあり 14,568 百万円(前期比 7.1%増)を見込んでいる。

スペースデザイン事業の売上高は、マンションの販売環境が厳しい中で、マンションギャラリーのデザイン監修などのサービス拡大や、ホテル向けなどの新規分野の寄与により4,155 百万円(前期比 6.3%増)を計画している。物販事業の売上高は、12月に新国立競技場用のFF&Eの販売を見込んでいることから3,277 百万円(同 33.2%増)を計画している。

売上原価は、主に外注費、商品などの仕入れ、運搬費、レンタル備品の償却費、賃借料からなり、13,650 百万円(前期比 8.1%増)を見込んでいる。この結果、売上総利益は8,350 百万円(同 13.7%増)と計画している。

販売費及び一般管理費の主なものとは人件費であり、その他の費用としては地代家賃、レンタル商品の保守管理費などがある。販売費及び一般管理費は、6,950 百万円(前期比 3.3%増)を見込んでいる。

この結果、営業利益は1,400 百万円(前期比 127.3%増)を計画しており、セグメント別営業利益は、レンタル関連事業が1,220 百万円(同 132.8%増)、スペースデザイン事業が100 百万円(同 33.3%増)、物販事業が80 百万円(同 433.3%増)である。

レンタル関連事業の利益の伸びが大きいのは、建設現場事務所向けFF&Eレンタルの稼働率が高水準だったことや、ビッグイベントでの運営に関する収益が増加したためである。

営業外収支は均衡を見込んでおり、経常利益は 1,400 百万円(前期比 194.7%増)と予想している。親会社株主に帰属する当期純利益は、特別利益として固定資産売却益などを 50 百万円見込むことから 900 百万円(同 143.9%増)と計画している。

◆ 20 年 12 月期の会社計画

20/12 期の会社計画は、売上高 21,570 百万円(前期比 2.0%減)、営業利益 1,230 百万円(同 12.1%減)、経常利益 1,220 百万円(同 12.9%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 800 百万円(同 11.1%減)である。

レンタル関連事業の売上高は、建設市場向けが東京オリンピック・パラリンピック関連工事の終了などにより減少が見込まれるものの、イベント市場向けでは東京オリンピック・パラリンピック関連で 1,200 百万円の売上高を見込むことから、14,532 百万円(前期比 0.2%減)と前期並みを計画している。

スペースデザイン事業の売上高は、マンション市場は引き続き厳しい状況が見込まれるものの、マンションギャラリーの設計要員増員による受注件数の増加や、マンション市場以外の市場開拓などにより、4,306 百万円(前期比 3.6%増)を計画している。物販事業の売上高は、19/12 期にあった新国立競技場向け FF&E 売上高がなくなることから、2,732 百万円(同 16.6%減)を見込んでいる。

東京オリンピック・パラリンピック関連イベントでレンタル品の需要が見込まれることに加え、利益率の高い設計・施工・監督などの役務提供が増えることから売上原価率の低下を予想し、売上原価 12,690 百万円(前期比 7.0%減)、売上総利益は 8,880 百万円(同 6.3%増)を計画している。

販売管理費および一般管理費は、人件費の増加に加え、東京オリンピック・パラリンピック関連で調達備品の保管用倉庫を賃借することなどから、7,650 百万円(前期比 10.1%増)としている。

この結果、営業利益は 1,230 百万円(前期比 12.1%減)を見込み、セグメント別営業利益は、レンタル関連事業が 1,079 百万円(同 11.6%減)、スペースデザイン事業が 110 百万円(同 10.0%増)、物販事業が 41 百万円(同 48.8%減)と計画されている。

(注3) e-sports
electronic sports の略。コンピュータゲーム、ビデオゲームでの対戦をスポーツ競技として捉えたもの

◆ 成長戦略

同社は成長戦略として、レンタル関連事業では、一般法人オフィス向けのOA機器やFF&Eレンタルの拡大と、イベント市場ではe-sports^{注3}向けの売上高拡大を目指している。

一般法人向けレンタルでは、国際会計基準と米国会計基準において、購入に近いファイナンスリースのみならず、賃貸借取引のオペレーティングリースも資産計上する会計基準が適用されたのを受けて、日本のリース会計基準でも近い将来にオペレーティングリースも資産計上する可能性が出てきたことを背景に、レンタルでは資産計上が不要なこと、及び同社のOA機器などのレンタルではセッティングサービスも提供することなどを訴求していく考えだ。

ゲームマーケティングなどを行うKADOKAWA Game Linkage(旧Gzブレイン)の18年12月時点での調査によれば、日本のe-sportsの市場規模は18年の48.3億円から22年には99.4億円への拡大が予想されている。同社はイベント市場向けのノウハウを活用し、e-sports大会での会場の設営やFF&E及びパソコンなどのOA機器のレンタル需要獲得を目指す。

スペースデザイン事業では、提案力デザイン監修力を強化することで、マンションギャラリーの受注件数拡大や、ホテルの分野の売上拡大を目指している。

また、レンタルはリデュース(減らす)、リユース(繰り返し使う)、リサイクル(再利用する)により、環境負荷を低減し、15年9月の国連サミットで採択されたSDGs^{注4}(持続可能な開発目標)にも合致することを訴求して、購入やリースからレンタルへの切り替え、レンタルの普及を目指す。

(注4) SDGs
Sustainable Development Goals の略。

> 経営課題/リスク

◆ レンタル商品の稼働率低下や陳腐化

レンタル商品の調達費用は、売上対応原価としてではなく、期間原価として処理しているため、調達した備品の稼働率が想定を下回る場合、同社の収益を圧迫する可能性がある。また、最近需要が伸びているICT関連機器では、2年程度の短期間でリプレースされるため、レンタル収益として回収する前に陳腐化した場合などは、同社収益に悪影響を与える可能性がある

◆ 建設業界依存度の高さ

レンタル関連事業の売上高の約5割が建設業界向けであるため、大規模プロジェクトの一巡、人手不足の深刻化などにより、建設投資が減少した場合、同社の収益に悪影響を与える可能性がある。

◆ 配送力の確保

同社のレンタル商品の配送、設置などは、外部の協力会社が行っている。

同社では協力会社を増やすなどの対策を取っているが、人手不足や協力会社の業務見直しなどにより、配送力の確保に支障が生じたり、配送費用が上昇する場合などには、同社の収益を圧迫する可能性がある。

◆ 配当政策

同社は業績、計画、内部留保などを総合的に勘案して配当を行うことを基本方針としている。この観点から、上場後 2 年間(19/12 期と 20/12 期)は無配とする方針としている。これによる内部留保資金は、東京オリンピック・パラリンピック大会のレンタル需要に対応するための FF&E の投資に活用している。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2017/12		2018/12		2019/12 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	16,953	100.0	19,975	100.0	16,126	100.0
売上原価	11,647	68.7	12,628	63.2	9,953	61.7
売上総利益	5,306	31.3	7,346	36.8	6,172	38.3
販売費及び一般管理費	4,920	29.0	6,730	33.7	5,155	32.0
営業利益	385	2.3	616	3.1	1,016	6.3
営業外収益	106	-	69	-	33	-
営業外費用	70	-	210	-	55	-
経常利益	421	2.5	475	2.4	994	6.2
税引前当期(四半期)純利益	422	2.5	491	2.5	1,030	6.4
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	203	1.2	369	1.8	752	4.7

貸借対照表	2017/12		2018/12		2019/12 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	6,486	46.3	6,372	45.9	5,194	38.8
現金及び預金	2,360	16.9	1,883	13.6	460	3.4
売上債権	3,090	22.1	3,128	22.5	3,059	22.9
棚卸資産	217	1.6	194	1.4	179	1.3
固定資産	7,511	53.7	7,518	54.1	8,179	61.2
有形固定資産	6,686	47.8	6,663	48.0	6,903	51.6
無形固定資産	108	0.8	122	0.9	111	0.8
投資その他の資産	716	5.1	732	5.3	1,165	8.7
総資産	13,998	100.0	13,891	100.0	13,374	100.0
流動負債	7,194	51.4	8,151	58.7	7,573	56.6
買入債務	2,787	19.9	3,391	24.4	2,654	19.8
短期借入金	1,700	12.1	1,900	13.7	2,200	16.4
1年内償還予定の社債	318	2.3	140	1.0	-	-
1年内返済予定の長期借入金	568	4.1	694	5.0	720	5.4
固定負債	4,816	34.4	3,414	24.6	2,694	20.1
社債	190	1.4	50	0.4	-	-
長期借入金	2,721	19.4	1,726	12.4	1,314	9.8
純資産	1,986	14.2	2,324	16.7	3,106	23.2
自己資本	1,985	14.2	2,323	16.7	3,105	23.2

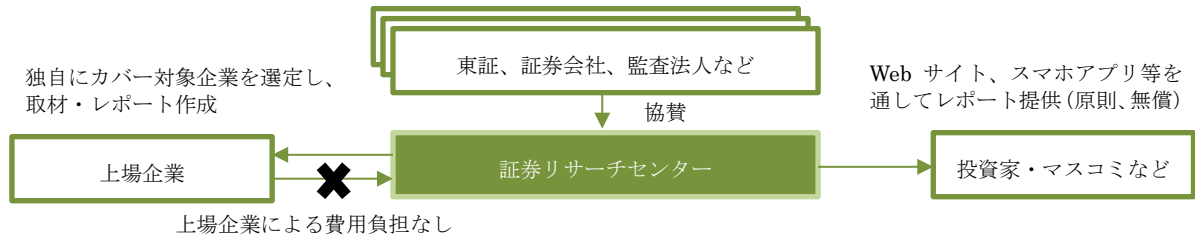
キャッシュ・フロー計算書	2017/12	2018/12
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	821	1,920
減価償却費	1,080	1,172
投資キャッシュ・フロー	-848	-993
財務キャッシュ・フロー	831	-1,374
配当金の支払額	-100	-
現金及び現金同等物の増減額	804	-447
現金及び現金同等物の期末残高	2,030	1,583

(出所) 届出目論見書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ため、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。