

ホリスティック企業レポート セレコーポレーション 5078 東証二部

新規上場会社紹介レポート
2022年3月15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 20220314

首都圏で若者向けの賃貸アパート建築と賃貸アパート管理を展開 若者向けアパートのシェア拡大とアパート管理等のストック事業強化で成長目指す

アナリスト:鎌田 良彦 +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

【 5078 セレコーポレーション 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)
2020/2	18,815	-	1,582	-	1,648	-	1,135	-	347.4	2,214.4	90.0
2021/2	17,084	-9.2	1,051	-33.6	1,118	-32.2	576	-49.3	176.6	2,305.7	80.0
2022/2 予	19,385	13.5	1,160	10.4	1,049	-6.2	10,452	18.1x	3,236.9	-	80.0

(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. 2022/2期は会社予想

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価	1,801円 (2022年3月14日)	本店所在地 東京都中央区
発行済株式総数	3,460,000株	設立年月日 1993年8月5日
時価総額	6,231百万円	代表者 神農 雅嗣
上場初値	1,820円 (2022年3月11日)	従業員数 153人 (2021年12月)
公募・売出価格	1,900円	事業年度 3月1日～翌年2月末日
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
		【主幹事証券会社】 みずほ証券
		【監査人】 EY新日本有限責任監査法人

> 事業内容

◆ 首都圏で若者向け賃貸アパート建築と賃貸アパート管理を展開

セレコーポレーション(以下、同社)グループは、同社と子会社1社からなり、首都圏(東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県)において、若者向けの賃貸アパートの建築、賃貸アパートの管理を主に行っている。子会社のセレントパートナーズは、賃貸アパートの入居者に対する不動産賃貸保証業務を行っている。

同社グループのセグメントは、「賃貸住宅事業」、「賃貸開発事業」、「賃貸経営事業」、「中国賃貸事業」の4セグメントであったが、中国賃貸事業からは、21年12月に撤退した。中国賃貸事業は、浙江省寧波市で工場建屋の賃貸業務、上海市でサービスオフィスの提供を行っていた。工場敷地が寧波市の都市再開発地域内にあったため、寧波市から売却の打診を受け、これに応じて工場建屋賃貸を行う子会社と、その100%子会社で、上海でサービスオフィス事業を行っていた会社の2社の株式を譲渡した。

21/2期の売上高は、賃貸住宅事業が5,250百万円(売上高構成比30.7%)、賃貸開発事業が3,092百万円(同18.1%)、賃貸経営事業が7,742百万円(同45.3%)、中国賃貸事業が925百万円(同5.4%)、その他が74百万円(同0.4%)となっており、フロービジネスである賃貸アパート建築の賃貸住宅事業と、ストックビジネスである賃貸アパート管理の賃貸経営事業が主力事業となっている(図表1)。

【 図表 1 】 売上内訳

	21/2期		22/2期第3四半期累計	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
賃貸住宅事業	5,250	30.7	5,281	38.7
賃貸開発事業	3,092	18.1	1,466	10.7
賃貸経営事業	7,742	45.3	6,093	44.6
中国賃貸事業	925	5.4	809	5.9
その他	74	0.4	-	-
合計	17,084	100.0	13,650	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

◆ 賃貸住宅事業

賃貸住宅事業では、不動産オーナーに対して土地活用の目的に応じた賃貸アパート建築についてのコンサルティングを行い、千葉の自社工場で製造した鋼材を用いて自社施工による鉄骨造賃貸アパートの建築・販売を行っている。

同社の鉄骨造賃貸アパートは、国土交通大臣の型式適合認定を受けた、軽量鉄骨を構造材とした工法と、国土交通大臣の製造者認証を受けた千葉工場で製造した鋼材を用いた工業化住宅であり、耐振性や品質の均一性に優れている。

賃貸アパートは、首都圏を対象とした 25～35 歳を中心とした若者向けの賃貸アパート建築に特化しており、殆どが単身者向け賃貸アパートである。間取りの自由度の高さや、赤煉瓦調の外観とデザイン性のある門柱、オートロックや防犯カメラの標準装備等で、他社アパートとの差別化を図っている。

◆ 賃貸開発事業

賃貸開発事業は 20 年 10 月から開始した事業で、主に土地を保有していない富裕層の顧客に対し、地価が下落しづらく、資産性のある駅近等の土地を同社が購入し、その上に賃貸アパートを建築して販売するものである。東京都の城南(品川区、目黒区、港区、大田区)、城西(渋谷区、新宿区、世田谷区、中野区、杉並区、練馬区)エリアを対象に、100 坪程度の土地を購入して賃貸アパートを建築して販売している。顧客の相続税対策だけでなく、資産承継もサポートする事業となっている。

21/2 期の賃貸住宅事業と賃貸開発事業を合わせた賃貸アパートの引き渡し棟数は 76 棟であった。同社が 02 年 12 月にニツセキハウス工業から工業化住宅の営業権を譲り受けてから 21/2 期までの累計では 2,540 棟の建築実績がある。1 棟当たりの住戸数は物件ごとに異なるが、平均すると 12 戸程度である。

◆ 賃貸経営事業

賃貸経営事業では、自社施工及び他社施工賃貸アパートの管理業務を受託し、入居者の募集、入退去管理、家賃回収等の管理業務、建物点検、清掃等の維持管理業務を行っている。売上は一括借上家賃収入が多く、集金代行手数料がそれに次ぐ。また、リフォーム工事やリノベーション工事の提案、請負を施工部門の賃貸住宅事業と連携して行っている。21/2 期末の管理戸数は、10,739 戸(前期末比 717 戸増)となっている。

> 特色・強み

◆ 敷地対応力の高さ

同社の賃貸アパートは、設計の自由度が高く、変形地に雁行型の賃貸アパートを建築する等、敷地対応力が高い

◆ 差別化空間の創出

単身者向け賃貸アパートは、長方形の区割りでの間取りが一般的な中で、同社の間取りは、凹凸を付けたり、ベッドをロフトに作りその下を収納空間とする等、空間を有効に活用することで、25 ㎡の部屋で 1LDK の間取りが可能なプランになっている。このため、従来の賃貸アパートの間取りや居住性に不満を持つ若者層からの支持を得ている。

同社の 25 ㎡の間取りは、生活の場と寝る場所を分離する等、居住の質を高めるプランであるため、30 ㎡の長方形プランと同等の家賃を得ることができる。加えて、1 戸当たり面積が小さいため同じ敷地に多くの戸数を建築することができ、賃貸アパートオーナーの収益向上にも貢献している。

◆ 外観の差別化

同社の主力製品である My Style vintage では、東京駅を模した赤煉瓦調の外観やデザイン性のある門柱、玄関前スペースが共用廊下から窪んだアルコーブの採用等、高級感ある仕様になっており、特に女性入居者から支持されている。

> 事業環境

◆ 貸家着工戸数は下げ止まりへ

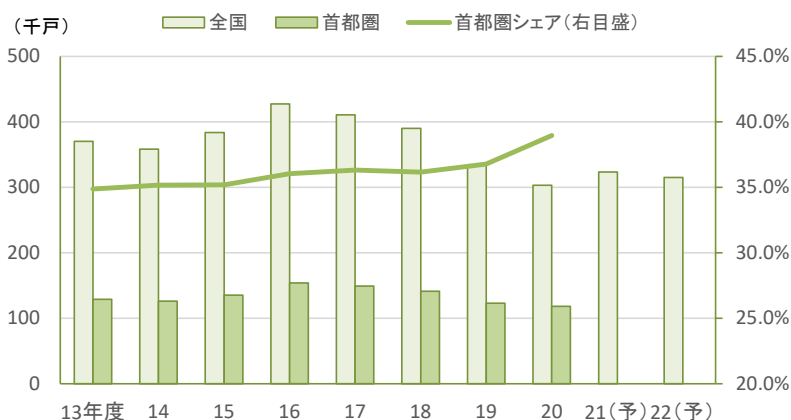
国土交通省の住宅着工統計によれば、全国の貸家着工戸数は 16 年度の 42.7 万戸をピークに 20 年度の 30.3 万戸まで減少が続いた。背景には 15 年の相続税法改正に対応した相続税対策需要の反動減や、女性向けシェアハウス「かぼちやの馬車」を始めとする投資用マンション不祥事と不正融資を契機とした金融機関の賃貸アパートへの融資の厳格化、新型コロナウイルス感染症の影響等があった。

建設経済研究所と経済調査会 経済調査研究所の「建設経済モデルによる建設投資の見通し(22 年 1 月)」によれば、21 年度の貸家着工戸数は、コロナ禍からの経済活動の回復により 32.3 万戸(前年度比 6.6%増)、22 年度は経済活動の回復が一部に留まり、首都圏での伸びが緩やかになるため 31.5

万戸(同 2.5%減)を見込んでいる(図表 2)。

一方、13 年度から 20 年度の首都圏(1 都 3 県)の貸家着工戸数を見ると、全国の貸家着工戸数に対するシェアは、13 年度の 34.9%から 20 年度の 38.9%へと上昇基調にある。他地域からの人口流入や賃貸アパート経営に対するニーズの強さ等から、首都圏の貸家着工は相対的に良好であると言える。

【 図表 2 】 貸家着工戸数の推移と見通し



(出所)国土交通省「住宅着工統計」、建設経済研究所、経済調査会 経済調査研究所「建設経済モデルによる建設投資の見通し(22 年 1 月)」に基づき、証券リサーチセンター作成

◆ 競合

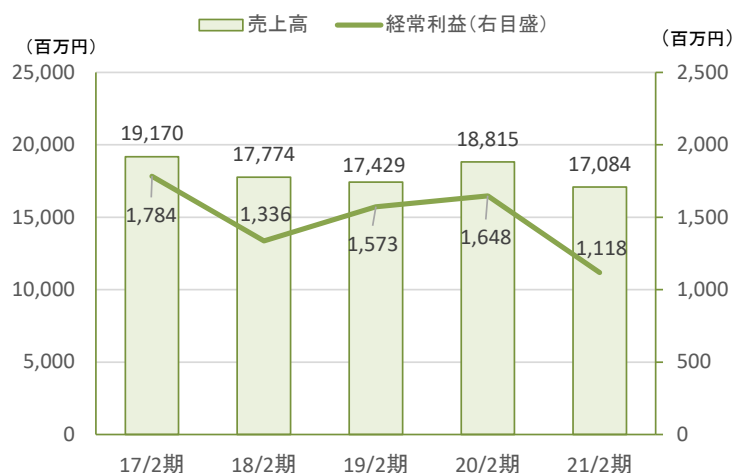
競合先としては、同社と同じく鉄骨造賃貸アパートを手掛ける大和ハウス工業(1925 東証一部)、積水ハウス(1928 東証一部)、旭化成(3407 東証一部)子会社の旭化成ホームズ等がある。同社は首都圏の主要都市を中心に事業を展開しているため、郊外地域に強い大東建託(1878 東証一部)との競合は少ないようである。

> 業績

◆ 過去の業績推移

同社は過去 5 期分の単体決算と、2 期分の連結決算を開示している(図表 3)。業績は、17/2 期から 21/2 期にかけて、売上高、経常利益とも減少傾向にあるが、これは、16 年度をピークに 20 年度にかけて賃貸住宅着工戸数が減少したことが影響している。

【 図表 3 】 業績推移



(注) 19/2 期までは単体ベース、20/2 期以降は連結ベース

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 22 年 2 月期の会社計画

同社の 22/2 期計画は、売上高 19,385 百万円(前期比 13.5%増)、営業利益 1,160 百万円(同 10.4%増)、経常利益 1,049 百万円(同 6.2%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 10,452 百万円(同 18.1 倍)である(図表 4)。一株当たり配当金は 80 円(前期は 80 円)を計画している。

【 図表 4 】 22 年 2 月期会社計画

	21/2期		22/2期会社計画		
	(百万円)	構成比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	17,084	100.0	19,385	100.0	13.5
賃貸住宅事業	5,250	30.7	7,841	40.4	49.4
賃貸開発事業	3,092	18.1	2,555	13.2	-17.4
賃貸経営事業	7,742	45.3	8,185	42.2	5.7
中国賃貸事業	925	5.4	803	4.1	-13.2
その他	74	0.4	-	-	-
売上原価	14,265	83.5	16,252	83.8	13.9
売上総利益	2,819	16.5	3,132	16.2	11.1
販売費及び一般管理費	1,768	10.3	1,972	10.2	11.5
営業利益	1,051	6.2	1,160	6.0	10.4
営業外収支	67	-	-111	-	-
経常利益	1,118	6.5	1,049	5.4	-6.2
親会社株主に帰属する当期純利益	576	3.4	10,452	53.9	18.1x

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない

(出所)「東京証券取引所市場第二部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

賃貸住宅事業の売上高は、賃貸アパートの建築売上高が太宗を占めるが、その他はリフォーム工事が含まれる。賃貸住宅事業の売上高は、受注高及

び受注残高の回復に伴い、工事進行基準で計上している売上高が増加し7,841 百万円(同 49.4%増)の計画である。

賃貸開発事業の売上高には、土地建物売上高に加え、同社が保有する賃貸物件の賃料収入が含まれる。賃貸開発事業の売上高は、引き渡し件数の減少を見込み、2,555 百万円(前期比 17.4%減)の計画である。

賃貸経営事業の売上高は、賃貸管理契約に基づく一括借上家賃収入と集金代行手数料が太宗を占め、その他は管理物件の原状回復売上、修繕売上が含まれる。賃貸経営事業の売上高は、管理戸数の増加により、8,185 百万円(前期比 5.7%増)の計画である。

中国賃貸事業の売上高は、21 年 12 月に同事業から撤退したため、9 カ月分の売上高となっており、803 百万円(前期比 13.2%減)である。21/2 期にはその他の売上高として、鋼材生産を行っていた福岡工場での加工・塗装等の販売売上が計上していたが、20 年 10 月に福岡工場を閉鎖し、鋼材生産を千葉工場に集約したため、22/2 期はその他売上高を見込んでいない。

売上原価は売上高の増加に加え、鋼材や木材価格の上昇や人件費上昇等を見込み、16,252 百万円(前期比 13.9%増)、売上総利益は 3,132 百万円(同 11.1%増)の計画である。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)の主要項目は、人件費、広告宣伝費、地代家賃、業務報酬料等である。広告宣伝費は抑制されるものの、人件費やアメーバ経営導入に伴う指導料や中国賃貸事業の株式売却に関連した弁護士費用等の業務報酬料の増加を主因に、販管費は 1,972 百万円(前期比 11.5%増)、営業利益は 1,160 百万円(同 10.4%増)の計画である。

営業外費用で中国賃貸事業を行っていた子会社 2 社の株式譲渡代金送金時に発生する手数料 140 百万円を見込み、経常利益は 1,049 百万円(前期比 6.2%減)の計画である。

特別利益で中国の子会社 2 社の株式譲渡益 15,655 百万円、法人税等 6,252 百万円を見込み、親会社株主に帰属する当期純利益は 10,452 百万円(前期比 18.1 倍)の計画である。

◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、首都圏での若者向け賃貸アパートでのシェア拡大と、賃貸アパート管理やリフォーム工事、リノベーション工事を含むストック事業の強化を掲げている。

賃貸アパートの建築では、急激な売上高拡大を目指すのではなく、同社の

空間を有効活用した間取りや外観による差別化で、従来の賃貸アパートに不満を持つ若い世代の入居者の需要を取り込む考えである。

不動産オーナーに対しては、空間の有効活用により、同じ敷地で多くの戸数を確保できることによる収益性向上を訴求していく。こうした観点から、構造の工夫で梁をなくすことで天井高を大きく損なうことなく、3 階建てアパートの高さで、4 階建てアパートを建てる工法の開発も行っている。

ストック事業については、他社施工案件の管理受託の営業を専門に行うチームを立ち上げている。今後は、過去 20 年の賃貸アパートのストックに対するリフォーム工事やリノベーション工事の拡大を見込んでいる。

安定的な収益基盤と成長を確保することで、長期間に亘る不動産オーナーの賃貸アパート経営をサポートできる会社作りを目指している。

> 経営課題/リスク

◆ 次世代の経営者育成

同社では、21/2 期より京セラに範を取ったアメーバ経営を導入し、小さな組織ごとに損益が見える化し、権限と責任を委譲することで、次世代経営者の育成を目指している。オーナー経営を脱し、長期にわたる不動産オーナーの賃貸アパート経営を支え、永続的な成長を担う次世代の経営人材育成が重要な経営課題となっている。

◆ 原材料・資材価格の急騰

最近では木材を始めとした建材価格が上昇しているが、原材料・資材価格が大幅に上昇するような場合には、賃貸アパート建築需要の減少や、賃貸アパート建築原価の上昇等により、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 金利の急上昇

賃貸アパートの建築においては、資金調達で借入金に依存するケースが多い。現状の低金利と金融緩和は賃貸アパートの建築にとって追い風になっていると考えられるが、金利が急上昇した場合には、賃貸アパートの収益が悪化、賃貸アパート需要の減少につながり、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 中国賃貸事業売却資金の活用

中国賃貸事業を行っていた子会社 2 社の株式売却によって 22/2 期には 150 億円を超える売却益が発生し、税引後で 100 億円程度の資金を得る。同社ではこの売却資金の使途は、今後検討するとしているが、この資金をどう活用するかは、同社の今後の経営課題と言えよう。

【 図表 5 】 財務諸表

損益計算書	2020/2		2021/2		2022/2 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	18,815	100.0	17,084	100.0	13,650	100.0
売上原価	15,185	80.7	14,265	83.5	11,414	83.6
売上総利益	3,630	19.3	2,819	16.5	2,236	16.4
販売費及び一般管理費	2,047	10.9	1,768	10.3	1,410	10.3
営業利益	1,582	8.4	1,051	6.2	825	6.0
営業外収益	121	-	119	-	70	-
営業外費用	55	-	52	-	44	-
経常利益	1,648	8.8	1,118	6.5	851	6.2
税引前当期(四半期)純利益	1,648	8.8	963	5.6	851	6.2
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	1,135	6.0	576	3.4	615	4.5

貸借対照表	2020/2		2021/2		2022/2 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	8,605	64.6	8,543	66.7	9,167	66.9
現金及び預金	6,620	49.7	7,090	55.4	5,032	36.7
売上債権	325	2.4	230	1.8	316	2.3
棚卸資産	1,356	10.2	1,067	8.3	3,592	26.2
固定資産	4,711	35.4	4,263	33.3	4,542	33.1
有形固定資産	3,336	25.1	2,869	22.4	3,203	23.4
無形固定資産	444	3.3	426	3.3	423	3.1
投資その他の資産	929	7.0	967	7.6	915	6.7
総資産	13,316	100.0	12,806	100.0	13,709	100.0
流動負債	5,095	38.3	4,573	35.7	5,006	36.5
買入債務	690	5.2	430	3.4	706	5.1
短期借入金	1,490	11.2	1,290	10.1	1,200	8.8
固定負債	985	7.4	717	5.6	856	6.2
純資産	7,235	54.3	7,515	58.7	7,845	57.2
自己資本	7,235	54.3	7,515	58.7	7,845	57.2

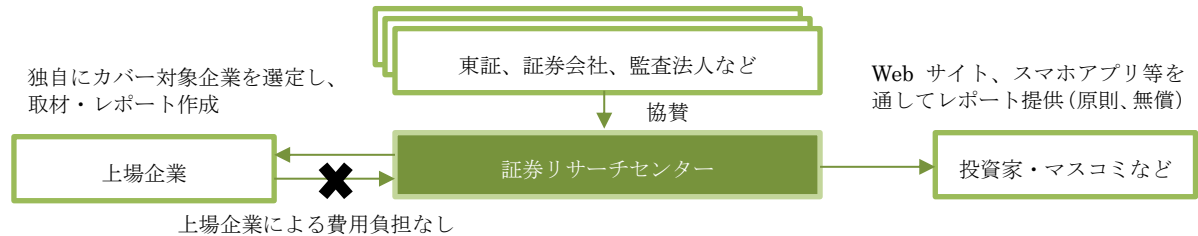
キャッシュ・フロー計算書	2020/2	2021/2
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	1,485	1,342
減価償却費	488	489
負ののれん償却額	-64	-64
投資キャッシュ・フロー	-714	-88
財務キャッシュ・フロー	-469	-783
配当金の支払額	-294	-294
現金及び現金同等物の増減額	277	469
現金及び現金同等物の期末残高	6,620	7,090

(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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
監査法人 A&A パートナース

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
宝印刷株式会社

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

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。