

ホリスティック企業レポート

日本管理センター

3276 東証二部

アップデート・レポート

2014年3月7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20140304

日本管理センター (3276 東証二部)

発行日: 2014/3/7

賃貸物件一括借上げのサブリースが主力事業

既存ビジネスの深化と新規ビジネスへの挑戦で 16/12 期にかけて利益倍増を目指す

> 要旨

アナリスト: 馬目 俊一郎
+81(0)3-6858-3216
manome@stock-r.org

◆ 賃貸物件一括借上げのサブリースが主力事業

- ・日本管理センター(以下、同社)は、不動産オーナーから賃貸物件を一括で借上げ、一般入居者に転貸するサブリースを主力事業としている。
- ・同社は 14/12 期～16/12 期中期経営計画を公表し、既存ビジネスの深化と新規ビジネスへの挑戦で 16/12 期には経常利益が 13/12 期比 2 倍の 21 億円を目指している。

◆ 13 年 12 月期はサブリース戸数の増大で 18.4%営業増益

- ・13/12 期は売上が前期単体比 14.0%増の 268.4 億円、営業利益は同 18.4%増の 10.2 億円となった。サブリース戸数の積み上げと新規ビジネスのイーベスト事業が寄与した。

◆ 日本管理センターの 14 年 12 月期予想は 26.9%営業増益

- ・14/12 期について同社は、売上が前期比 14.2%増の 306.6 億円、営業利益は同 26.9%増の 13.0 億円を見込んでいる。サブリース戸数の積み上げとイーベスト事業が成長を担う計画である。
- ・証券リサーチセンターの 14/12 期予想は売上が前期比 13.2%増の 304.0 億円、営業利益は同 32.6%増の 13.6 億円を見込む。

◆ 投資に際しての留意点

- ・賃貸住宅の家賃には消費税が掛からないため、14 年 4 月と 15 年 10 月予定の消費税増税は、同社の不動産収入に直接的な影響を与えないと考えられる。

【主要指標】

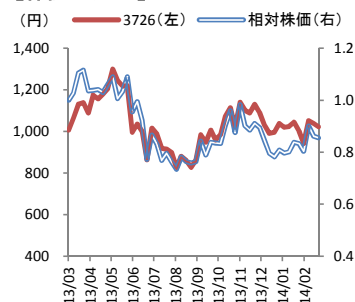
	2014/2/28
株価(円)	1,022
発行済株式数(千株)	9,135
時価総額(百万円)	9,336

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	14.6	11.5	9.6
PBR(倍)	4.1	3.2	2.6
配当利回り(%)	2.7	3.4	4.2

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	2.0	-9.5	0.8
対TOPIX(%)	2.8	-6.0	-18.8

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2013/3/4

【3276 日本管理センター 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)
2012/12	23,551	20.5	866	39.5	854	39.6	489	43.1	55.8	208.6	22.5
2013/12	26,847	-	1,026	-	1,038	-	635	-	69.9	250.9	28.0
2014/12 CE	30,668	14.2	1,302	26.9	1,306	25.9	784	23.4	84.7	-	35.0
2014/12 IBE	33,520	24.9	1,280	24.8	1,285	23.8	765	20.5	84.0	313.6	34.0
2014/12 新E	30,400	13.2	1,360	32.6	1,365	31.5	810	27.6	88.7	314.5	35.0
2015/12 IBE	39,650	18.3	1,630	27.3	1,635	27.2	975	27.5	107.0	386.6	44.0
2015/12 新E	34,300	12.8	1,640	20.6	1,645	20.5	970	19.8	106.2	385.7	43.0
2016/12 E	39,200	14.3	2,000	22.0	2,005	21.9	1,160	19.6	127.0	469.7	51.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。

アップデート・レポート

2/8

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

◆ スーパーサブリースで同業他社と差別化

日本管理センター(以下、同社)は、不動産オーナーから賃貸マンションやアパートなどを一括して借り上げ、一般入居者に転貸するサブリースを主力事業としている。

競争が厳しいサブリース業界にあって、05年に市場に参入した同社は後発のハンデをカバーすべく、独自の保険付収益分配型一括借上げシステム「スーパーサブリース」(以下、SSL)で同業他社との差別化を図っている。

SSLは従来の保証賃料固定型サブリースと違い、同社独自に査定及び算定した「保証賃料」を上回った場合は、不動産オーナーに「分配賃料」が支払われる収益分配型となっている。一方、入居者からの「集金賃料」が一定条件をクリアした後に保証賃料を下回った場合は、契約損害保険会社から上限30万円の保険金が支払われる仕組みとなっている。

売上高は「不動産収入」「加盟店からの収入(以下、加盟店収入)」「その他の収入(以下、その他収入)」の3つに区分され、このうちサブリース物件からの賃料である不動産収入が収益の大部分を占めている。加盟店収入は同社が賃貸物件の建設や管理を委託する提携パートナーから徴収する会費等で、その他収入は不動産売買仲介のイーベスト事業やブロードバンドサービス、建築部材等の販売収入などが含まれる。

同社のビジネスモデルは、サブリース戸数の積み上げによるストック型ビジネスである。同社は業界上位企業と違って建設部門を持たないため、収益基盤及び成長ドライバーを担うのはサブリース管理戸数の積み上げによる不動産収入となる。

同社は14/12期～16/12期の中期3カ年経営計画を13/12期決算と同時に公表した。主な骨子は既存ビジネスの深化と新規ビジネスへの挑戦で16/12期には売上高が13/12期比1.5倍の400億円、経常利益は同2倍の21億円を目指している。

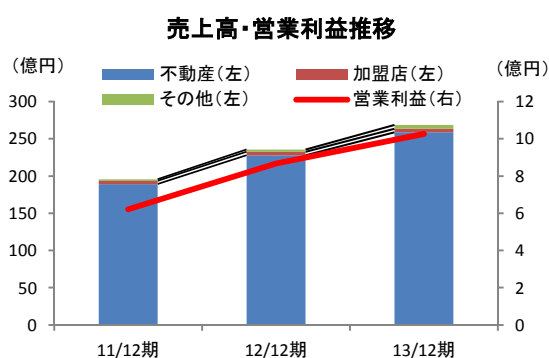
> 決算概要

◆ 13年12月期はサブリース戸数の増大で18.4%営業増益

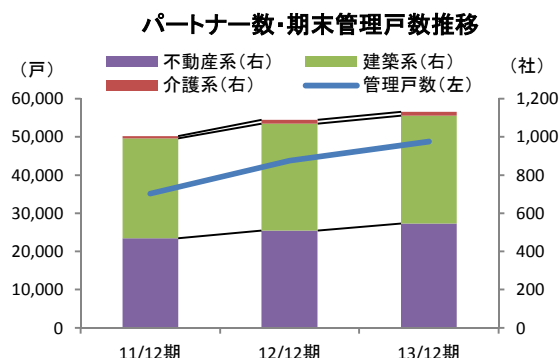
13/12期は連結決算移行により前期との比較が出来ないものの、事業ポートフォリオに大きな変化が無いことから、実質的な売上高は前期比14.0%増の268.4億円、営業利益は同18.4%増の10.2億円となった。

売上面では期末サブリース戸数を前期末比 4,968 戸増の 48,715 戸へと増大したことで不動産収入が前期比 13.5%増の 258.5 億円であった。加盟店収入は期末提携パートナー数が前期末比 42 社増の 1,130 社となったものの建設系パートナーの一時金収入が減少したことにより前期比 1.8%減の 4.6 億円であった。その他収入は新規ビジネスのイーベスト事業が寄与し前期比 72.0%増の 5.2 億円であった。なお、イーベスト事業は取得物件の一部販売(1 億円超)に留め、残りは 14/12 期以降の販売用不動産(流動資産 7.8 億円)として保有している。

利益面ではイーベスト事業などの新規事業立ち上げで販管費が増加したが、増収効果に加えサブリース物件の期中平均入居率が前期比 1.4%ポイント上昇し 90.0%に達したことなどから、営業利益率が 0.1%ポイント向上した。



出所)決算短信より証券リサーチセンター作成



出所)決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ 16年12月期には利益倍増を目指す

同社は 13/12 期決算公表と同時に 14/12 期～16/12 期中期 3 カ年経営計画を公表した。最終年度(16/12 期)には 13/12 期比で経常利益倍増を目指し、ROE30%以上を確保する方針である。中期経営計画の基本戦略は、1) 既存ビジネスの深化、2) 新規ビジネスへの挑戦、3) エクセレントカンパニーの創造を掲げている。

既存ビジネスの深化では、パートナー制度の深化や金融機関等からの紹介ルート拡充などでサブリース戸数の拡大に努めるほか、入居率の向上で物件オーナーの満足度を高めて解約を防止し、サブリース関連業務の M&A も視野に入れている。また、超高齢化社会を睨んで高齢者住宅一括借上げと総合支援の「ふるさぼ事業」に注力し、全国をカバーするパートナー制度の活用で不動産売買仲介のイーベスト事業を成長軌道に乗せる方針である。

新規ビジネスへの挑戦では既存領域の一般賃貸住宅や高齢者住宅のサブリースに留まらず、外国人など多様な入居者ニーズに合致した物件確保を模索するほか、M&A を駆使しながらサブリース関連業務に参入する構えである。

エクセレントカンパニーの創造では CSR (社会的責任) の実践はもとより、企業統治の拡充や株主価値の向上で社会に必要とされる企業を目指している。

	13/12期	14/12期計	15/12期計	16/12期計
売上高	268	306	346	400
経常利益	10	13	17	21
純利益	6	7	10	12
ROE	30.5%	30.8%	32.8%	32.9%
サブリース戸数(戸)	48,715	56,000	-	70,000

出所)決算説明資料、計は中期経営計画

◆ **日本管理センターの14年12月期予想は26.9%営業増益**

前述した中期経営計画に則り、14/12期について同社は、売上高が前期比14.2%増の306.6億円、営業利益は同26.9%増の13.0億円を見込んでいる。期末のサブリース戸数は前期末比7,285戸増の56,000戸を見込むほか、イーベスト事業の拡大など既存ビジネスが成長を担う計画である。

◆ **証券リサーチセンターは32.6%営業増益を予想**

証券リサーチセンター(以下、当センター)は前回レポート(13年10月発行)の業績予想を見直し、14/12期は売上高335.2億円→304.0億円(前期比13.2%増)、営業利益12.8億円→13.6億円(同32.6%増)に修正した。

主な修正ポイントは、1) 期末サブリース戸数の前提見直し、2) イーベスト事業の業績寄与、などである。14/12期予想では期末サブリース戸数の前提を63,000戸から55,000戸に引き下げたことで不動産収入を減額する一方、イーベスト事業の不動産販売を見込みその他収入を増額した。利益面では既存ビジネス強化による販管費増が避けられないものの、高い採算性が推察されるイーベスト事業の拡大で吸収できるものと予想する。

	12/12期	13/12期	14/12期E		15/12期E		16/12期E
			旧	新	旧	新	
売上高	23,551	26,847	33,520	30,400	39,650	34,300	39,200
不動産収入	22,770	25,853	32,500	29,000	38,500	32,500	37,000
加盟店収入	474	466	520	450	550	450	450
その他収入	306	527	500	950	600	1,350	1,750
営業利益	866	1,026	1,280	1,360	1,630	1,640	2,000
サブリース戸数(戸)	43,747	48,715	63,000	55,000	74,000	62,000	70,000

出所)決算短信より、Eは証券リサーチセンター予想

注)12/12期は単体、13/12期から連結決算

> 投資に際しての留意点

◆ 配当性向 40%以上を表明

同社は配当性向 40%以上を維持する方針である。13/12 期は配当性向 40.1%相当の年 28 円配を実施予定し、14/12 期は同 41.3%相当の年 35 円配を計画している。

当センターは 14/12 期が年 35 円配、中期経営計画最終年度の 16/12 期は年 51 円配を予想する。また、同社は ROE30%以上の確保を目標として掲げるなど、資本コストを意識した財務戦略の重視を表明しており、当センターは自己株式取得の可能性もあると考えている。

◆ 相続税や固定資産税などの税制変更留意

賃貸住宅の家賃には消費税が掛からないため、14 年 4 月と 15 年 10 月予定の消費税増税は、同社の不動産収入に直接的な影響を与えないと考えられる。

一方、不動産オーナーの運用方針は相続税や固定資産税の変更によって見直される傾向が高く、不動産の流動化にも大きな影響を与える。不動産の流動性向上は同社のサブリース事業やイーベスト事業にポジティブと考えられるうえ、20 年の東京オリンピック・パラリンピック開催も、首都圏に強みを持つ同社にとって長期的なプラス要因と推察される。

本レポートの特徴

■ 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

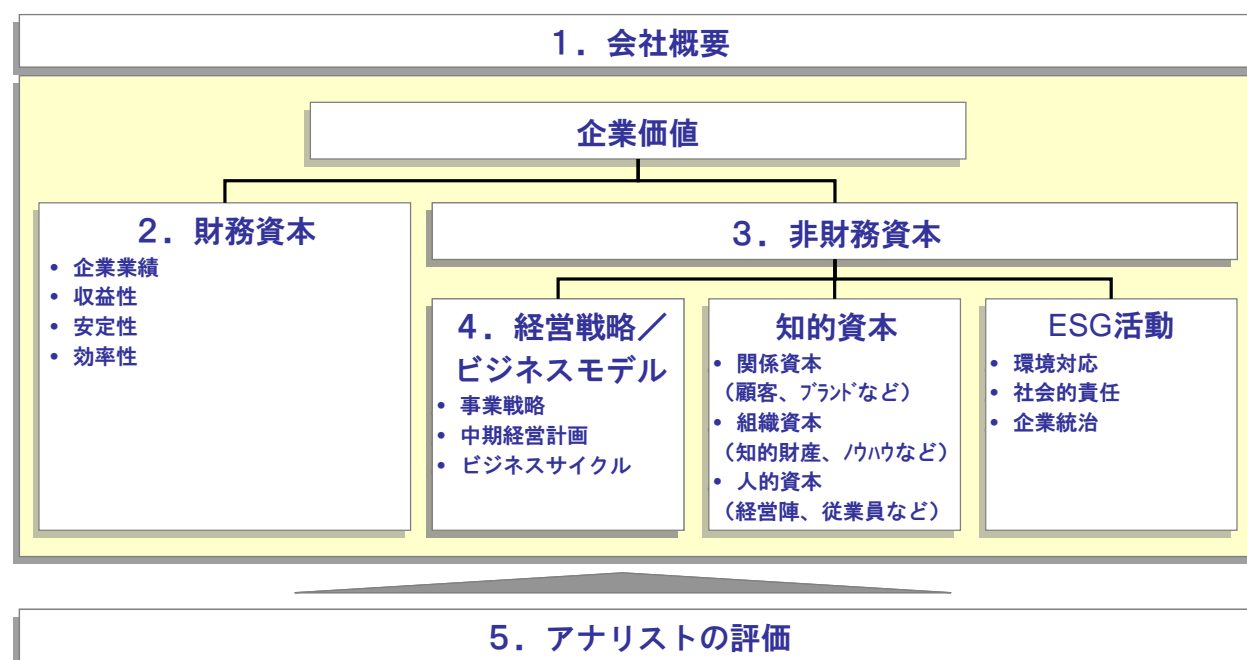
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。

アップデート・レポート

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。