

駐車場総合研究所 (3251 東証マザーズ)

発行日: 2013/6/07
調査日: 2013/5/17
調査方法: 決算説明会等

**前期は、中国要因で会社予想未達ながら二桁の増収増益を達成
年商 100 億円を見据え、国内・中国・東南アジアで駐車場ビジネス拡大を狙う**

> 要旨

◆ 13 年 3 月期業績は増収増益

・13/3 期は、売上高 5,227 百万円(前期比 13.8%増)、経常利益 189 百万円(同 29.0%増)となった。会社予想に対し売上、利益とも未達となったが、中国事情によるもの。

◆ 14 年 3 月期も増収増益見通しだが増益率は鈍化へ

・14/3 期について会社は、売上高を 5,800 百万円(前期比 10.9%増)、経常利益を 200 百万円(同 5.3%増)と予想している。証券リサーチセンターでは会社予想から、業績が大きく振れる可能性は小さいとみている。新規駐車場管理の受注は好調である。

・将来に向けての成長を意識した、国内、中国での人員増強・拠点拡大などの先行投資負担から、利益の伸び率は鈍化すると当センターでは想定している。

> 投資判断

◆ 中期的には年率 10~15%の利益成長を予想

・当面、事業拡大のための先行投資が続くが、新規開発物件の開拓が進み、日本国内及び中国事業の増収効果と選別受注により収益性の改善が期待できよう。中期 EPS 成長率は年率 10%~15%程度が見込まれる。注目点は国内の新規物件の受注獲得状況と中国ビジネスの採算性だろう。

◆ 中期的な株価想定レンジは、311~355 円

・前回レポートで提示した株価目標(202 円~304 円)は達成された。現状の株価は、実績基準 PBR を見ると同業他社に比較して若干の割安感はあるものの、利益予想をベースとした PER や配当利回りといったバリュエーション指標には割安感はない。当センターの 17/3 期の予想 EPS をベースにすると PER は 12 倍台となり、中長期的には PER の拡大余地があるものと思われる。

・中期的な株価は、妥当 PER を 14 倍から 16 倍のレンジと想定し、当センターの 17/3 期予想 EPS を適用すると 311 円~355 円程度と考えられる。

業種: 不動産業

アナリスト: 松尾 十作

+81 (0)3-6858-3216

matsuo@stock-r.org

【主要指標】	2013/5/31
株価	267
発行済株式数	8,189,100
時価総額(百万円)	2,186
上場日	2007/10/30
上場来パフォーマンス	0.7%

	前期	今期予想
PER(倍)	20.2	18.9
PBR(倍)	2.5	2.2
配当利回り	1.5%	1.5%

	σ	β値
リスク指標	71.5%	0.61

【主要KPI(業績指標)】

決算期	期末 管理駐車場 台数	伸長率 (%)
09/3期	12,361	44.8%
10/3期	13,906	12.5%
11/3期	16,710	20.2%
12/3期	21,035	25.9%
13/3期	24,736	17.6%

【株価パフォーマンス】

	1ヵ月	3ヵ月	12ヵ月
リターン(%)	-31.0	-25.6	56.1
対TOPIX(%)	-0.3	-0.4	0.4

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
審査委員会審査済20130604

(単位:百万円)	2012/3期	2013/3期	2014/3期	2014/3期	2015/3期	2016/3期	2017/3期
	実績	実績	会社予想	予想	予想	予想	予想
売上高	4,595	5,227	5,800	5,800	6,500	7,200	8,000
前年比	18.5%	13.8%	10.9%	11.0%	12.1%	10.8%	11.1%
営業利益	150	200	210	210	240	270	310
前年比	65.0%	33.3%	4.6%	5.0%	14.3%	12.5%	14.8%
経常利益	147	189	200	200	230	260	300
前年比	49.6%	29.0%	5.3%	5.8%	15.0%	13.0%	15.4%
当期純利益	68	96	100	105	124	140	165
前年比	44.1%	41.0%	3.5%	9.4%	18.3%	13.0%	17.5%
期末株主資本	711	804	—	902	994	1,097	1,221
発行済株式数	8,038,000	8,189,100	8,189,100	8,189,100	8,189,100	8,189,100	8,189,100
EPS(円)	9.4	13.2	13.4	14.1	16.7	18.9	22.2
配当(円)	2.8	3.9	3.9	3.9	4.6	5.2	6.1
BPS(円)	96.9	108.6		121.2	133.5	147.5	164.1
ROE	10.1%	12.8%		13.3%	13.1%	13.4%	14.2%
株価(円)	145	386	267	267		—	—
PER(倍)	15.4	28.7	19.9	18.9	16.0	14.1	12.0
配当利回り	1.9%	1.0%	1.5%	1.5%	1.7%	1.9%	2.3%
PBR(倍)	1.5	3.5		2.2	2.0	1.8	1.6

円

500

450

400

350

300

250

200

150

100

50

1/06/06

1/06/27

1/07/18

1/08/08

1/08/29

1/09/19

1/10/10

1/10/31

1/11/21

1/12/12

2/01/02

2/01/23

2/02/13

2/03/05

2/03/26

2/04/16

2/05/07

2/05/28

2/06/18

2/07/09

2/07/30

2/08/20

2/09/10

2/10/01

2/10/22

2/11/12

2/12/03

2/12/24

3/01/14

3/02/04

3/02/25

3/03/18

3/04/08

3/04/29

3/05/20

13週移動平均

26週移動平均

決算概要

＜ 事業内容

有人管理を得意とする駐車場管理運営及びコンサルティング会社、中国にも積極的に展開

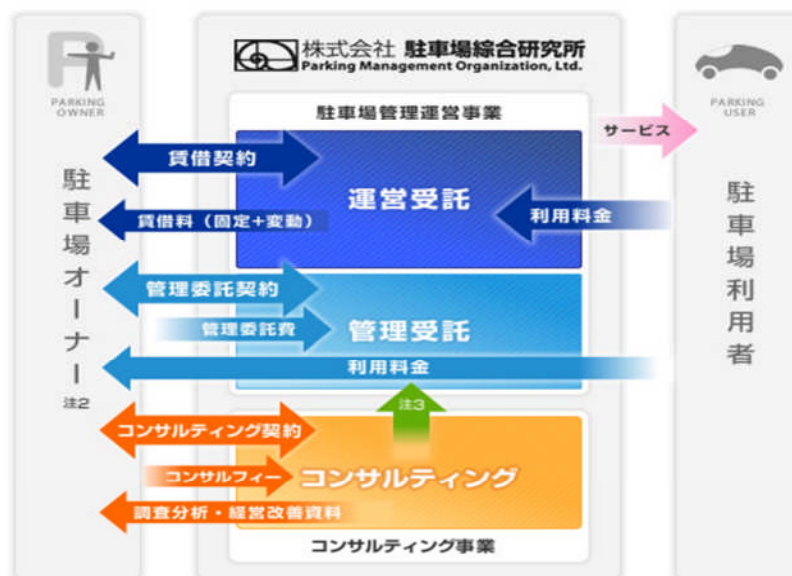
◆ 駐車場管理運営及びコンサルティング会社

駐車場総合研究所（以下、同社）は、1984 年に現代表取締役会長の大嶋翼氏により駐車場経営等に関するコンサルティング業を行う目的で設立された。その後、駐車場の管理運営の事業目的に加え、業容を拡大してきた。大規模駐車場の有人管理が得意であり、生きた情報、蓄積されたノウハウを活かした駐車場コンサルティングに強みを持つ。コンサルティング・ノウハウが、他社との差別化のポイントとなっている。オーナーとの信頼関係や顧客満足度を重視した経営姿勢が特徴である。

同社グループは、同社（国内）及び連結子会社 3 社（中国）で構成される。上場会社としては、最初に中国で駐車場のオペレーションビジネスを展開した。中国では現地での人的ネットワークを活用し、駐車場管理のコンサルティングを中心に積極的に拡大している。

同社は主に大都市圏の大型施設に設置される駐車場の管理運営事業、民間駐車場や市街地再開発駐車場の運営に関する総合的なコンサルティング事業を行っている。取引先は法人が多く、上位取引先は、IHI 運搬機械、イトーヨーカドー・グループ、三菱地所、第三セクター等。コインパーキングなどの無人機械事業も行うが、比率は小さい。IHI 運搬機械との取引は、同社が機械式駐車場の最適運用に関するコンサルティング業務を受託しているため。近年、駐輪場管理にも注力している。

【図表 1】 駐車場総合研究所ビジネス概要



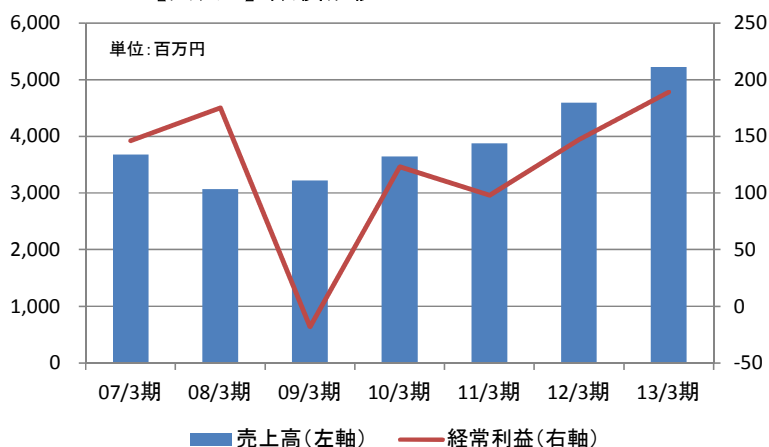
(出所) 駐車場総合研究所

> 前期実績

◆ 前期は大幅増益

13/3 期連結決算は、売上高 5,227 百万円（前期比 13.8%増）、営業利益 200 百万円（同 33.3%増）、経常利益 189 百万円（同 29.0%増）、純利益 96 百万円（同 41.0%増）となった。事業別売上高では駐車場管理運営事業が 5,190 百万円（同 13.6%増）と売上高構成比 99%を占める。

【図表 2】業績推移



(注) 10/3 期迄単体、11/3 期以降連結

(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

13/3 期の単体決算は売上、経常利益ともに会社予想を上回ったが、特別損失として中国子会社の減損（株式評価損 81 百万円）を行ったため純利益では未達だった。連結決算は、売上高、営業利益、経常利益、純利益とも会社予想に未達となったが、ほとんどが中国事業によるもの。中国現地での予想をはるかに上回る人件費の高騰、中国での連結子会社設立準備費用及び営業展開のコスト増に加え、案件が大型化かつ長期化しているために検収が遅れ、売上計上が想定を下回った。当センターの連結業績予想は、会社予想をわずかに上回る売上、利益を予想していたものの、予想と実績の乖離は会社予想と実績との乖離同様に中国事業の要因によるものである。

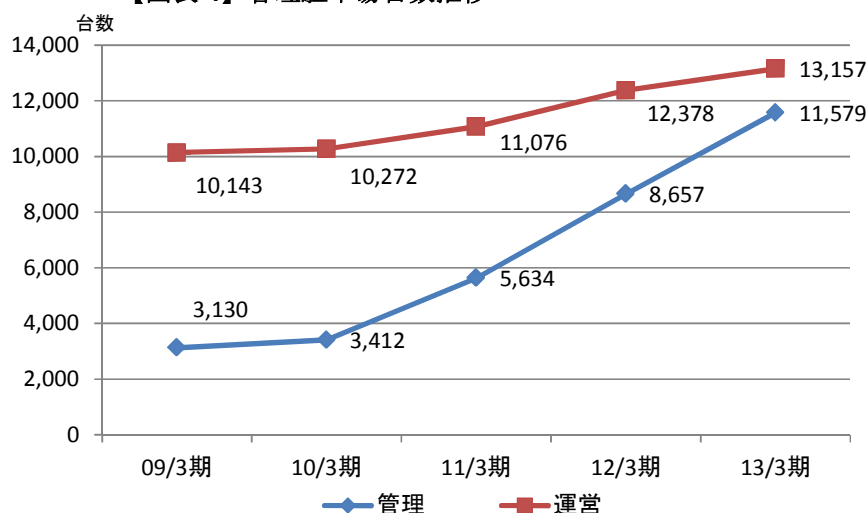
【図表 3】前 13/3 期決算概要

(単位：百万円)	連 結				単 体			
	予想		実績	前期比 伸率 (%)	予想		実績	前期比 伸率 (%)
	会社	証券リサーチセンター			会社	証券リサーチセンター		
売上高	5,273	5,300	5,227	13.8	5,201		5,209	13.6
営業利益	218	220	200	33.3	—		235	30.4
経常利益	212	220	189	29.0	200		227	28.1
純利益	115	119	96	41.0	104		50	-46.5

(出所) 決算短信等より証券リサーチセンター作成

駐車場オーナーから駐車場全体を借り上げ、駐車場運営を一括して行う運営受託の駐車場の車室数は 13,157 車室と前期末比 779 車室増。駐車場のオーナーに代わって駐車場管理業務を行い、利用者にサービスを提供する駐車場の車室数は 11,579 車室、前期末比 2,922 車室増となった。駐車場管理運営事業の管理受託台数が近年増加傾向にあるのは、同社のノウハウが評価され、渋谷ヒカリエ駐車場(全 408 台、東京)、中之島フェスティバルタワー駐車場(全 300 台、大阪)などの大型物件を受託できているためである。

【図表 4】管理駐車場台数推移



(出所) 駐車場総合研究所決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 今期予想

◆ 14 年 3 月期の会社予想

同社は 14/3 期の連結業績を、売上高 5,800 百万円(前期比 10.9%増)、経常利益 200 百万円(同 5.3%増)と予想している。同社の既存メインマーケットである関東及び関西の市街地での受注獲得に加え、営業所を開設した札幌(13 年 4 月営業開始)、名古屋(13 年 4 月営業開始)の 2 都市とこれ以外の未開拓マーケットにも積極的に営業展開することから増収を見込んでいる。既に「イトーヨーカ堂犬山店第 2 立体駐車場(350 台)」、「武平通パーキング(122 台)」、「ダイビル本館駐車場および中之島四季の丘駐車場(175 台)」の新規サービス開始が発表されている。一方で、事業の効率化・原価低減により、損益分岐点を引き下げる計画である。

◆ 証券リサーチセンター予想

既に公表されている新規案件に加え、足元でも受注及び商談が順調に推移していると思われることから、当センターでは会社予想の達成は

可能と判断している。また、前期、利益を押し下げる方向に働いた中国事業のコンサル収入については、13/3 期末のコンサル受注残高約 97 百万円に対して 14/3 期の会社はコンサル収入 50 百万円程度と保守的に予想している。これらの点を考慮すると 14/3 期業績が会社予想から大きく振れる可能性は低いであろう。但し、中国における反日デモなどがあれば、業績的に影響を受けることもあり得る点には留意が必要である。

> 中期見通し

国内・中国で積極的に事業展開し、連結売上 100 億円を目標として設定

◆中期経営方針

同社は、中期経営計画ではないが今後の事業方針を発表している。時期は明示していないものの今後 5 年程度を目処に、連結売上高 100 億円、粗利率 20%、売上高経常利益率 5~6%を達成したいとしている。このために以下の施策を実行していく計画である。

<国内>

1、未出店マーケットへの進出

現在、同社の駐車場管理物件は、関東、関西の都心部に集中している。同社は、都心部では自動車利用率が低下し、業界再編があると認識している。対して、地方は車が必需品であり、適正なオペレーションや賃料設定などが実施されていない地方物件を厳選し、同社の持つノウハウにより、高収益性物件に変えることが可能と考え、積極的に駐車場を獲得していく方針である。13 年 4 月に営業所を開設した札幌、名古屋の 2 都市と、これ以外の未開拓マーケットである地方や郊外市街地にも積極的に営業展開する計画である。

2、新規ブランド案件の獲得強化

同社の有人によるホスピタリティ・サービスは確固たる地位を築いており、日本を代表するようなランドマーク的な施設物件の駐車場管理契約を受注している（丸の内の再開発物件、秋葉原 UDX パーキング、梅田スカイビル駐車場など）。国内では、今後数年で大型の新規開発は一段落するものと予想されるが、できる限り多くの案件を獲得し同社のサービスレベルの認知度をより強固なものにしていきたいとしている。

3、コンサルティング収益の強化

省エネコンサルなどに加え、現況のコンサルティングを強化し収益性改善に寄与させるとともに事業領域の拡大を図る。中国においては、人脈を含めた営業基盤が確立できており、中国全土でコンサルティング展開を積極的に行う方針である。

4、人材育成の強化

同社の事業規模が拡大するなか、有人サービスの品質維持、向上が最重要な要素と考えており、現場管理人員及び営業人員の増員と教育体制の充実、社内体制の強化を図る。

5、研究開発力の強化

他社との差別化を図るため、将来を見据えた新サービスの創出、提案力の強化のために、経営資源を研究開発に投入する戦略である。例えば、携帯電話などで周辺の駐車場の予約を行い支払いまで完結する「駐車場予約システム（仮称）」を、13年7月にリリースする予定である。他社にもツールとして販売することも視野に入れている。

◆当センターの中期予想

当センターの中期予想として16/3期までの業績予想を見直し、17/3期の予想を新たに策定した。前回のレポートでは、「国内の再開発絡みの大型受注や中国などでの先行投資が実りつつあり、今後2～3年は二桁の増収基調が続く」と予想していたが、中国の人件費高騰や国内外の人員・拠点の増強が続き、事業拡大による労務費・人件費・諸経費などのコストは増加傾向をたどると思われることから、業績予想を若干、下方修正した。

一方で、中期的には、国内及び中国・東南アジアでの大型物件が寄与し、増収効果でコスト増を吸収し、年率10～15%前後の利益成長ポテンシャルが期待できるとの判断は変えていない。長期的には、アジアビジネスが軌道に乗り本格化すれば、同社にとって第二の創業となり、目標とする年商100億円も視野に入るであろう。

尚、管理駐車場台数は駐車場管理事業売上高との連動性が高く、KPI指標として当センターでは継続的に注目している。順調に駐車場管理台数は増加傾向が継続しており、当センターでは14/3期から17/3期まで每期3,000車室～3,500車室が増加すると予想しているが、国内外における都市開発関連の大規模施設駐車場などの受注にも注目したい。

投資判断

> 株主還元

◆当センターでは来期以降継続的な増配を期待

同社は安定配当をする経営方針である。今期の年間配当金額は、前期並みの一株当たり 3.9 円を予定（株主優待制度はない）。当センターでは、今期の会社予想の配当性向をベースとして来期以降の継続的な増配を期待している。具体的には 15/3 期に今期予想比 0.1 円増配の一株当たり 4.0 円。以降 16/3 期以降も増配継続へ。駐車場ビジネスがストックビジネスであり、新規開拓で収益が積みあがりモデルである点がその背景にある。

> 株価バリュエーション

◆現在の株価はフェアバリュー

同業の上場会社であるパーク 2 4 (4666) や日本駐車場開発 (2353)、パカラ (4809) と比較しても、実績基準 PBR では若干の割安感があるものの、今期予想基準 PER や配当利回りには際立った割安感はなく、相応の成長期待が株価に反映されていると推測される。したがって現値はフェアバリューと思われる。

【図表 5】株価バリュエーション

	3251 東証マザーズ 駐車場総合研究所	4666 東証一部 パーク24	2353 東証一部 日本駐車場開発	4809 東証マザーズ パカラ
株価 (5/31、円)	267	1,875	8,370	163,600
PER (予想、倍)	18.9	24.1	19.9	9.4
PBR (前期基準、倍)	2.2	5.7	12.4	1.2
配当利回り (予想)	1.5%	1.9%	3.0%	1.0%
売上高営業利益率 (前期基準)	3.8%	12.8%	17.2%	19.9%
時価総額 (百万円)	2,661	282,562	28,835	7,831

(出所) 駐車場総合研究所の予想は証券リサーチセンター予想、他 3 社の予想は会社予想

> 今後の株価見通し

◆想定株価は 311 円～355 円

株価上昇により、前回の株価目標レンジ (202 円～304 円) は達成した。当センターでは 17/3 期 EPS は 22.2 円を予想しており、この予想に基づいて PER を算出すると 12 倍台となる。当面の年率 EPS 成長を 10～15%と売上高営業利益率の低さを考慮すると、妥当 PER は 14 倍～16 倍と想定され、17/3 期の予想 EPS 22.2 円を適用すると中期での新たな目標株価は 311 円～355 円程度と考えられる。

中国・東南アジアでの展開が長期的な事業のドライバーとなると思われ、業績への本格的な貢献が期待できるようになれば、株価水準が切り上がることが期待される。赤字の中国事業の黒字化と国内外での大型物件の受注状況に注目したい。尚、同社の利益成長のドライバーとなり得るアジア諸国との外交情勢には留意していく必要がある。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本（隠れた強み）を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標（KPI）を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス（年率複利換算）を示すものです

■ 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)

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

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数 (例えば T O P I X) の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値 (β 値) が 1 であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1 より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1 より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ 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

■ 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

■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株) ICMG の知的資本評価手法を活用しております。

■ 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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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場合があります。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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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

フォロー・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ことがあります。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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。