

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

2013年10月4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20131001

日本管理センター (3276 東証二部)

発行日: 2013/10/4

賃貸物件の一括借上げと賃貸管理のサブリースが主力事業 サブリース物件のダイレクト管理と賃貸物件の売買仲介に乗り出す

> 要旨

◆ 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、賃貸物件の一括借上げと賃貸管理のサブリースを主力事業としている。
- ・05年に市場参入した同社は、後発のハンディ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」で差別化を図っている。新規事業であるダイレクト管理と売買仲介の育成にも注力している。

◆ 13年12月期第2四半期累計決算は想定内

- ・13/12期第2四半期累計決算(以下、上期)は、売上高が前年同期比15.5%増の131.6億円、営業利益は同10.7%増の5.8億円と、同社が期初に見込んだ計画と同水準であった。管理戸数とパートナー数の増加で不動産収入と加盟店収入が増収だったほか、その他収入も新規事業のダイレクト管理と不動産売買仲介が寄与した。

◆ 13年12月期は期初予想を据え置き

- ・13/12期について、同社は上期の状況から期初に見込んだ13/12期予想を据え置き、売上高279.0億円、営業利益10.2億円を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)も前回レポートの13/12期予想を据え置き、売上高281.0億円、営業利益10.5億円を見込んでいる。

> 投資判断

◆ バリュエーションは同業他社比較でフェアバリュエーションと判断

- ・同業他社との今期予想基準 PER 比較から、同社の短期的なバリュエーションはニュートラルの範囲内と判断できよう。また、当センターでは同社の今後3年間における営業利益成長率は、年平均23.5%と予想していることから、中期的に同社の株価下落リスクは小さいと思われる。

【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)
2010/12	15,514	35.1	321	95.6	331	89.8	176	201.3	26.2	152.2	2.5
2011/12	19,543	26.0	621	93.1	611	84.5	341	93.4	45.6	187.6	15.0
2012/12	23,551	20.5	866	39.5	854	39.6	489	43.1	55.8	208.6	22.5
2013/12 CE	27,907	-	1,027	-	1,029	-	637	-	70.3	-	25.0
2013/12 E	28,100	-	1,050	-	1,055	-	645	-	70.8	254.6	25.0
2014/12 E	33,520	19.3	1,280	21.9	1,285	21.8	765	18.6	84.0	313.6	34.0
2015/12 E	39,650	18.3	1,630	27.3	1,635	27.2	975	27.5	107.0	386.6	44.0

(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

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。

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

【主要指標】

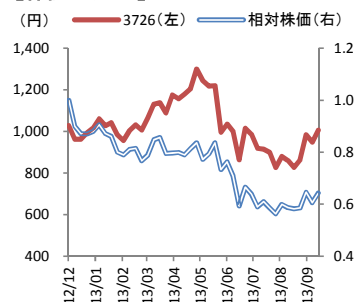
	2013/9/27
株価(円)	1,006
発行済株式数(千株)	9,111
時価総額(百万円)	9,166

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	18.0	14.2	12.0
PBR(倍)	4.8	4.0	3.2
配当利回り(%)	2.2	2.5	3.4

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	21.6	16.6	-
対TOPIX(%)	10.5	8.6	-

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2012/12/10

決算サマリー

> 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が主力事業である。同社自身では不動産を持たず、「オーナー資産の最大化」をテーマに不動産の有効活用や資産運用などの「プロパティマネジメント＝賃貸住宅経営代行」を行なっている。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ィをカバーすべく、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である。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である。

同社の売上高は「不動産収入」「加盟店からの収入」「その他の収入」に区分され、このうちサブリース物件からの集金賃料の不動産収入が主な収益源である。加盟店からの収入（以下、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の会費等で、その他の収入（同、その他収入）はブロードバンドサービスや建築部材等の販売収入である。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と考えられる。同社は建設部門を持たないため、同社の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。

同社は新規事業として、12/12期に不動産オーナーの不動産売買を仲介する「イーベスト事業」を立ち上げ、13/12期は都市部サブリース物件のダイレクト管理を行う「JPMC エージェンシー」を設立した。なお、JPMC エージェンシー設立により同社は13/12期から連結決算に移行した。

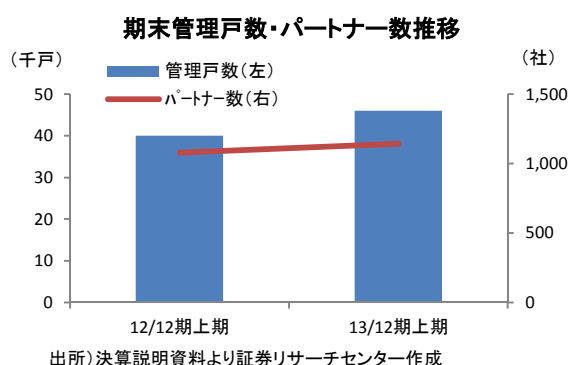
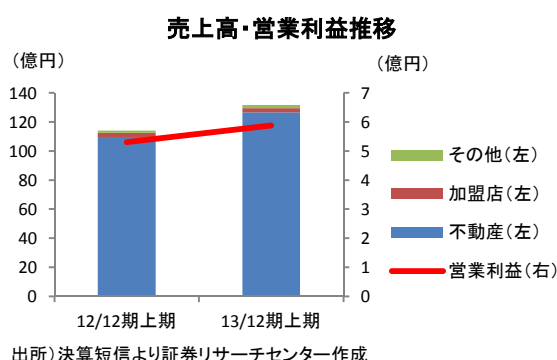
> 決算概要

◆ 13年12月期第2四半期累計決算は想定内

13/12期第2四半期累計決算（以下、上期）は連結決算移行で前年同期比較ができないものの、事業内容に大きな変化が無いことから、実質的には10.7%営業増益となった。以下、実質的な数値は売上高が前年同期比15.5%増の131.6億円、営業利益は同10.7%増の5.8億円と、期初に見込んだ（売上高132.1億円、営業利益5.8億円）業績並みの水準であった。

売上面では、第 2 四半期末の管理戸数が前年同期末比 5.9 千戸増の 45.9 千戸に拡大したことで、不動産収入は前年同期比 15.5%増の 126.5 億円。また、第 2 四半期末のパートナー数が前年同期末比 64 社増の 1,143 社となったことで、加盟店収入は前年同期比 0.7%増の 3.0 億円。その他収入は新規事業のダイレクト管理や不動産売買仲介の寄与で同 47.5%増の 2.1 億円となった。

利益面では新規事業立ち上げ等のコスト増を増収効果で吸収して営業増益を確保するも、実質的な営業利益率は前年同期比 0.2%ポイント低下し 4.5%となった。



> 業績見通し

◆ 期初の 13 年 12 月期予想を据え置き

上期実績が、同社が期初に見込んだ業績並みだったことから、同社は 13/12 期予想を据え置き、売上高 279.0 億円、営業利益 10.2 億円を見込んでいる。上期は新規事業立ち上げによる組織変更で管理戸数の積み上げに遅れが生じたことから、13/12 期末サブリース戸数の前提を 54 千戸から 50.6 千戸に下方修正したが、下期はサブリースのコンサルティング営業を強化するとともに、新規事業のダイレクト管理戸数を都市部で拡大させる方針である。

同じく新規事業の不動産売買仲介は、8 月に相続対策案件を約 23 億円で購入し、保有又は売却で収益最大化を目指す構えである。

◆ 証券リサーチセンターも 13 年 12 月期予想を据え置き

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、上期実績が当センターの見込んだ業績並みだったことから、前回レポート(13 年 4 月発行)の 13/12 期予想を据え置き、売上高 281.0 億円、営業利益 10.5 億円を見込んでいる。

ストック部分のサブリース戸数は、上期の組織変更で戸数の積み上げに遅れが生じるも、上期の期中平均入居率は前年同期比 0.8%ポイント増の 89.6%に上昇している。加えて、不動産収入をサブリース戸数

で除した上期のサブリース単価も同 0.2 千円増の 45.8 千円/月に上昇するなど、サブリース事業は都市部強化で入居率と単価の上昇が具現化されており、これは下期の収益性の向上につながると予想される。なお、8 月に約 23 億円で購入した相続案件は同社にとってイレギュラーな投資であり、今後同規模の投資が継続的に行われるとは考えにくい。したがって、下期に上記相続案件の売却等が実施された場合、13/12 期の売上高及び利益項目を一時的に押し上げる効果が想定される。

投資判断

> 株主還元

◆ 配当性向 30%以上を明言

同社は株主への利益分配を重要な経営課題と位置付け、配当性向 30%以上を明言し、12/12 期は配当性向 40.3%相当の年 22.5 円配を実施した。同社の 13/12 期配当予想は、配当性向 35.6%相当の年 25 円を見込み、当センターも同額の年 25 円配を予想する。

> 株価バリュエーション

◆ バリュエーションは同業他社比較でフェアバリューと判断

類似企業として、大東建託 (1878 東証一部)、レオパレス 2 1 (8848 東証一部) とバリュエーション指標の比較を行った。同業他社との今期予想基準 PER 比較から、同社の短期的なバリュエーションはフェアバリューの範囲内と判断できよう。また、当センターでは同社の今後 3 年間における営業利益成長率は、年平均 23.5%増が可能と予想していることから、中期的に同社の株価下落リスクは小さいと思われる。

同業他社とのバリュエーション比較

	日本管理センター	大東建託	レオパレス21
決算期	12月	3月	3月
株価(円)	1,006	10,070	725
今期予想基準PER(倍)	14.2	14.8	13.9
今期予想基準営業利益成長率	21.2%	6.8%	90.2%
前期基準PBR(倍)	4.8	4.2	2.6
前期基準ROE	28.4%	29.6%	29.0%
今期予想基準配当利回り	2.5%	3.4%	-
時価総額(億円)	92	8,117	1,576

出所) 各社決算短信より証券リサーチセンター作成

注) 日本管理センターの予想は証券リサーチセンター予想、他2社の予想は会社予想。株価は9/27終値

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

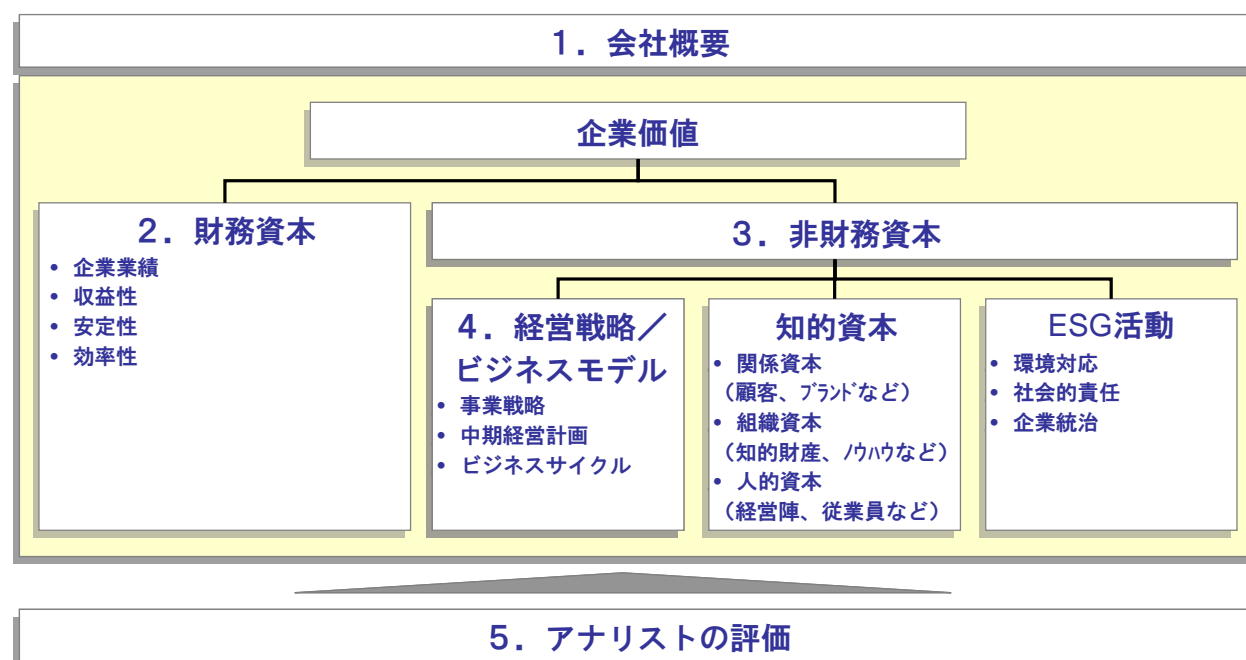
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。