

ホリスティック企業レポート フェイスネットワーク 3489 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2018年3月20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 20180316

フェイスネットワーク (3489 東証マザーズ)

発行日: 2018/3/20

投資用マンションの企画から販売、管理までワンストップサービスを提供
都心へのアクセスが良く、人気の高い城南地区に特化

アナリスト: 松尾 十作 +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

【 3489 フェイスネットワーク 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)
2016/3	7,108	68.4	564	-	448	5.6	303	9.0	75.8	186.8	0.0
2017/3	10,145	42.7	1,171	107.4	1,033	130.4	707	133.1	176.8	364.8	25.0
2018/3 予	13,331	31.4	1,223	4.4	1,034	0.1	674	-4.7	167.0	-	25.0

(注) 1. 単体ベース。2018/3期の予想は会社予想
2. 2017年12月1日付で1:40の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価 2,500円 (2018年3月16日)	本店所在地 東京都渋谷区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 4,800,000株	設立年月日 2001年10月2日	野村證券
時価総額 12,000百万円	代表者 蜂谷 二郎	【監査人】
上場初値 3,200円 (2018年3月16日)	従業員数 115人 (2018年1月)	新日本有限責任監査法人
公募・売出価格 1,400円	事業年度 4月1日～翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎年6月	

➤ 事業内容

◆ 城南地区に特化した投資用マンションの建設及び販売

フェイスネットワーク(以下、同社)は、不動産投資支援事業と不動産マネジメント事業を営んでいる(図表 1)。不動産投資支援事業が同社の収益の屋台骨である。連結子会社はなく、連結財務諸表は作成していない。また、関連会社もない。

【 図表 1 】 セグメント別売上高及びセグメント利益

(単位: 百万円)

セグメント別	17/3期				18/3期第3四半期累計			
	売上高	構成比	セグメント利益	構成比	売上高	構成比	セグメント利益	構成比
不動産投資支援事業	9,813	97%	1,131	97%	8,342	96%	730	94%
不動産マネジメント事業	332	3%	39	3%	310	4%	45	6%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

(注) 城南地区

城南地区は品川区、目黒区、大田区、世田谷区、渋谷区、港区を指す。
同社が主要なプロジェクトエリアとしている世田谷区、目黒区、渋谷区には、渋谷・自由が丘、下北沢、代官山といった誰もが知る、人気スポットがある。

不動産投資支援事業は、城南地区^注の世田谷区、目黒区、渋谷区に特化して投資用不動産の新築マンション、及び中古ビルを改装して付加価値を高め、区分売りではなく、どちらも一棟で販売している。新築マンションのブランド名は GranDuo (グランデュオ) シリーズで、創業(01年)の2年後である03年に販売を開始した。ブランド名はフランス語の「Grand(偉大な)」と「Duo(二重奏)」をつなげた造語である。

城南地区に特化したのは都心へのアクセスが良く、三軒茶屋、二子玉川、下北沢、中目黒、自由が丘等住みたい街として安定した人気があるためである。

中古一棟ビルの改装は、シェアオフィス、シェアハウス及び新たな付加価値を高めた賃貸等のバリエーションがある。ブランド名は GrandStory で、17年5月から販売を開始した。

不動産マネジメント事業は、同社が販売した不動産、及び同社が所有する不動産の管理運営を行っている。管理運営とは、①入居者募集、②入退去更新手続き、③賃貸借条件の交渉及び窓口、④クレーム対応、⑤入金管理、⑥資産価値向上のための施策立案・実践、⑦メンテナンス、⑧賃借者からの入居料を所有者向けに送金する業務等を行っている。

所有、若しくは販売した不動産の入居者募集については、suumo など賃貸情報の Web サイトを活用しているが、同社が運営する賃貸仲介店舗「3 区 miraie(ミライエ、1 店舗)」を通して自社でも行っている。

> 特色・強み

◆ ワンストップサービス

一般的な不動産ビジネスは、土地の仕入れは不動産会社、建物の設計は設計事務所、建物の建設は工務店等、入居者募集は不動産仲介会社、物件管理は管理会社というように、業務ごとの分業体制になっていることが多い。それぞれの業務を受け持つ先が利益を得るために総コストが高くなる場合があることに加え、問題が生じたときに責任の所在が不明確となるなどのデメリットがある。これに対して同社は全ての業務を自社で行うワンストップサービスを提供している。

新築一棟マンションの特徴としては、土地は 100 m²から 200 m²であり、鉄筋コンクリート造 5 階建て、家賃 10 万円弱、部屋数 15 戸程度でその約 7 割が 20 m²~25 m²のワンルームとなっている。マンションの入居者層の主なターゲットは 20 代から 40 代の女性として、外装・内装のデザイン性と居住性を両立させ、住みやすさに配慮した設計を行っている。なお、設計及び施工は他社に外注する場合もある。

城南地区の 3 区に同社が注目しているのは、都心へのアクセスが良い好立地で、人気のある街が多いことから安定した入居者需要が見込め、投資対象としては千代田区や港区の物件より割安感があることから、不動産オーナーにとって、投資用不動産の立地として好ましいと判断しているためである。

不動産投資家へのアプローチは、電話や訪問外交といったプッシュ型営業ではなく、同社が定期的開催している新築一棟不動産セミナーの参加者を対象とするプル型営業を採用している。セミナーでは完成物件の視察会も行っている。

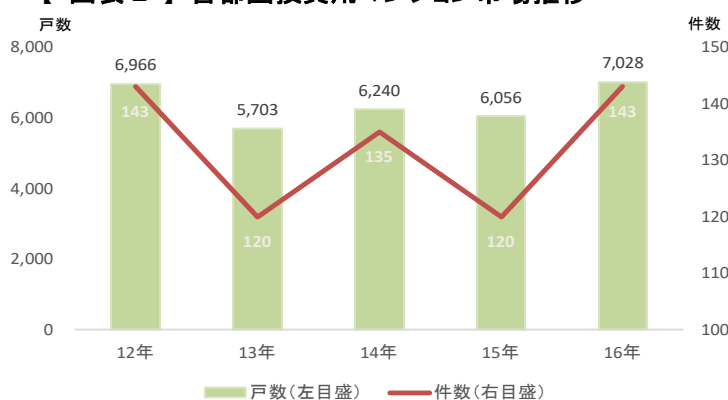
17/3 期における不動産購入者の約半数は新規顧客だが、約半数が既存顧客のリピート及び既存顧客からの紹介顧客である点から、既存顧客との良好な関係が伺える。

> 事業環境

◆ 投資用不動産マーケット

16年に至る5年間の首都圏の投資用マンション市場の推移を見てみると、13年は物件数、販売戸数とも減少した(図表2)。ファミリータイプとの競合の激化で用地の確保が難しかったためである。14年は用地確保が前年に比べ容易であったこと、都心へのアクセスが良い港区及び江東区での供給が増えたこともあり、投資用マンション市場は回復に転じた。15年は地価の上昇から用地確保が難しくなり投資用マンション市場は前年比で減少したが、16年は供給地域の拡大もあり回復に転じ、供給戸数は7,028戸と08年以来の7,000戸台となった。

【図表2】首都圏投資用マンション市場推移



(注) 首都圏とは、東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県を指す
 戸数、件数とも供給ベース
 (出所) 不動産経済研究所プレスリリースより証券リサーチセンター作成

◆ 競合状況

不動産経済研究所の調査によれば、16年の首都圏投資用マンションの上位5社はFJネクスト(8935 東証一部)、木下不動産(本社:東京都新宿区)、シノケングループ(8909 東証 JQS)の完全子会社シノケンハーモニー、TFDコーポレーション(本社:東京都港区)、青山メインランド(本社:東京都千代田区)である。上位5社のシェアは戸数ベースで49.0%となっている。競合各社はいずれも投資用マンションを同社のような一棟売りではなく、戸数別の区分販売である。同社によれば、投資用不動産を区分販売で購入する投資家層と、一棟買いする投資家層とは異なるため、競合各社とは競合しないようである。

16年の首都圏の投資用マンション市場における供給戸数7,028戸に対して同社の17/3期の不動産投資支援事業における引渡戸数は302戸となっている。

◆ 過去の業績推移

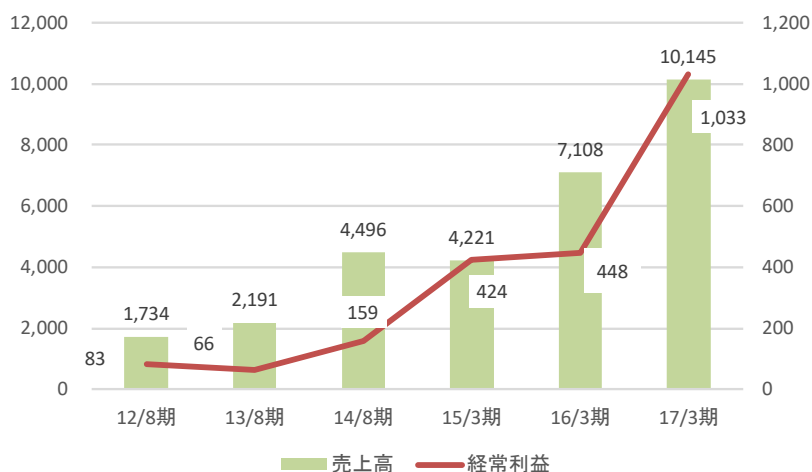
決算期を8月から3月に変更したことで15/3期は7カ月決算となっているが、概ね増収で歩んできた(図表3)。13/8期は経常減益だが、期末従業員数が12名から21名に増加したことで、固定費負担が増したためである。

◆ 17年3月期

17/3期は、売上高 10,145 百万円(前期比 42.7%増)、営業利益 1,171 百万円(同 107.4%増)、経常利益 1,033 百万円(130.4%増)、当期純利益 707 百万円(同 133.1%増)であった。

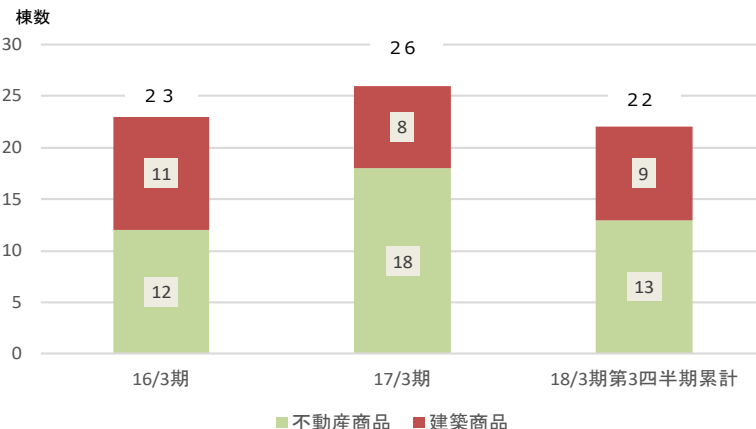
【 図表 3 】 過去の業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 4 】 不動産投資支援事業における引渡物件数推移



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

不動産投資支援事業は、売上高 9,813 百万円(前期比 42.7%増)、セグメント利益 1,131 百万円(同 102.2%増)であった。販売商品は、不動産商品と建築商品に分けられている。竣工した新築一棟マンション、及び改修した中古一棟ビルを投資商品として販売しているのが不動産商品、新築一棟マンション建築予定の土地を先行販売し、設計・請負工事契約を締結して建築・竣工するのが建築商品である。17/3期は引渡ベースで不動産商品 18 棟(16/3期 12 棟)、建築商品 8 棟(同 11 棟)である(図表 4)、売上高は不動産商品が 6,210 百万円(同 48.1%増)、建築商品が 3,602 百万円(同 34.2%増)であった。

不動産マネジメント事業は、売上高 332 百万円(前期比 44.5%増)、セグメント利益 39 百万円(同 664.3%増)であった。

売上高経常利益率は 10.2%と、開示されている 12/8 期以降で最高水準となっている。不動産投資支援事業において販売棟数の増加により 42.7%増収となり、採算性の高い物件の販売が多かったことからセグメント利益が 102.2%増益となったことが貢献した。

◆ 18 年 3 月期第 3 四半期累計

売上高 8,652 百万円、営業利益 775 百万円、経常利益 643 百万円、四半期純利益 458 百万円であった。引渡ベースで不動産商品 13 棟(17/3 期 18 棟)、建築商品 9 棟(同 8 棟)、売上高は不動産商品が 5,092 百万円、建築商品が 3,249 百万円となり、不動産投資支援事業は売上高 8,342 百万円、セグメント利益 730 百万円であった。不動産マネジメント事業は、売上高 310 百万円、セグメント利益 45 百万円であった。

◆ 18 年 3 月期の会社計画

同社の 18/3 期計画は、売上高 13,331 万円(前期比 31.4%増)、営業利益 1,223 百万円(同 4.4%増)、経常利益 1,034 百万円(同 0.1%増)、当期純利益 674 万円(同 4.7%減)である。事業別売上高は、不動産投資支援事業が 12,900 百万円(同 31.5%増)、不動産マネジメント事業が 431 百万円(同 29.8%増)である(図表 5)。

【 図表 5 】 18 年 3 月期の会社計画

事業別	売上高 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
不動産支援	12,900	96.8	31.5
うち不動産商品	8,966	67.3	44.4
うち建築商品	3,933	29.5	9.2
不動産マネジメント	431	3.2	29.8
売上高	13,331	100.0	31.4
総利益	2,437	18.3	22.3
販売費及び一般管理費	1,213	9.1	47.7
営業利益	1,223	9.2	4.4
経常利益	1,034	7.8	0.1
当期純利益	674	5.1	-4.7

(出所) 適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

不動産投資支援事業における、不動産商品は販売・引渡ベースで 19 棟(17/3 期 18 棟)、売上高は 8,966 百万円(前期比 44.4%増)、建築商品は請負工事契約ベースで 19 棟(17/3 期 18 棟)、売上高は 3,933 百万円(同 9.2%増)の見込みである。

不動産投資支援事業における建築商品の売上総利益率は、請負工事規模拡大により前期比 0.6%ポイント改善を見込んでいる。不動産投資支援事業における不動産商品の売上総利益率は、17 年 5 月から販売を開始した GrandStory シリーズの原価率が高くなっていることから同 2.3%ポイントの悪化を想定している。不動産マネジメント事業の売上総利益率は前期並みを想定している。よって、全体の売上総利益率は 18.3%と同 1.3%ポイントの悪化を想定している。

販売費及び一般管理費は 1,213 百万円(前期比 47.7%増)、売上高比率は 1.0%ポイント悪化の 9.1%を見込んでいる。従業員数の増加(9 名)により人件費は 579 百万円(同 25.8%増)、仲介会社による販売が増加している傾向から仲介手数料は 215 百万円(17/3 期 81 百万円)と増加を見込むためである。

営業外収益は、不動産の仕入れ代金の大半を金融機関からの借入で賄っていることから支払い利息が増加、加えて株式公開費用の計上で、経常利益は営業増益率(前期比 4.4%増)を下回る前期比 0.1%増を見込んでいる。

特別損益については、特段見込んでいる事項はなく、留保金課税による税率の変化から当期純利益は同 4.7%減の計画である。

18/3 期第 3 四半期累計業績の 18/3 期会社計画に対する進捗率は、売上高 64.9%、営業利益 63.3%、経常利益 62.2%、四半期純利益 68.0%である。不動産投資支援事業における不動産商品は、18/3 期第 3 四半期累計で 13 棟を販売・引渡、18 年 1 月から 18 年 3 月 16 日迄に 1 棟は引渡・売上計上済み、5 棟は契約締結済みである。建築商品は 18/3 期第 3 四半期累計で 9 棟の竣工・引渡を終えており、18 年 1 月から 18 年 3 月末までに 10 棟の請負・工事計画が計画通りに進捗することを前提としているが、工事の進捗に問題は無いとしている。

不動産支援事業において18/3 期は 3 月 16 日までに 28 件の販売・引渡、契約締結済み、若しくは竣工・引渡となっている。18 年 3 月 16 日から 18 年 3 月末までの期間に 10 件の竣工・引渡の予定となっており、期末に案件が集中する計画となっている点に留意が必要である。

◆ 中期計画

同社は現時点で定量的な中期経営計画を公表していない。成長戦略として、①GranDuo シリーズでの仕入れの強化やワンストップサービス体制の強化等、②GrandStory シリーズは収益基盤を確立し拡大させたいとしている。

仕入れの強化については、不動産仲介会社からの案件持込み件数は、中古不動産買入れを 17/3 期から開始したこともあり、増加しているようである。設計

部門が自社にあることから、持ち込まれた案件に対して事業計画を速やかに立てられるため、同社の不動産購入の判断期間は3日間と短いことも案件増加につながっているようである。ワンストップサービス体制の強化については、現状一部の案件について、設計及び施工を他社に外注しているが、人材の採用及び育成体制の強化により外注を減らしたいとしている。

> 経営課題/リスク

◆ 有利子負債依存度が高い

17/3 期末の有利子負債残高は 6,612 百万円に対し総資産額は 9,671 百万円と有利子負債依存度は 68.4%と高い。また、販売用不動産及び仕掛販売用不動産の合計額は 4,901 百万円と全額有利子負債に頼っている構図となっている。金融情勢の変動による金利上昇、及び借入金の調達が困難となった場合、不動産仕入れが困難となり、財政状態・経営成績に影響を及ぼす可能性がある。また、同社の一部の借入契約には財務制限条項が付されている点にも留意が必要である。

事業規模の拡大により、有利子負債残高は 16/3 期末 4,608 百万円から 17/3 期末 6,612 百万円となり、支払利息の増大により営業外損益は 16/3 期 116 百万円の支払い超から 17/3 期は 137 百万円の支払い超、18/3 期は株式公開費用も加わり 189 百万円の支払い超の見通しである。

◆ 営業キャッシュ・フローが赤字

同社の営業キャッシュ・フローは、16/3 期 1,335 百万円の赤字、17/3 期 186 百万円の赤字であった。販売用不動産及び仕掛販売用不動産が 16/3 期 1,327 百万円、17/3 期 1,409 百万円増加したためである。事業規模拡大のためには、先行して販売用不動産及び仕掛販売用不動産を仕入れる必要があるため、今後も営業キャッシュ・フローの赤字が続く可能性がある。

◆ 規制リスク

同社の主な事業領域である世田谷区、目黒区、渋谷区は、ワンルームマンション建築に関する条例等が制定されている。同社は条例等に沿った物件開発をしているが、各自治体により関連する規制強化が行われた場合、同社の事業活動に支障をきたす可能性がある。

◆ 配当

18/3 期の 1 株当たり年間配当は 25.0 円(配当性向 15.0%)の計画である。将来は配当性向を 30%まで高めたいとしている。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2016/3		2017/3		2018/3/3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	7,108	100.0	10,145	100.0	8,652	100.0
売上原価	5,839	82.1	8,152	80.4	6,975	80.6
売上総利益	1,268	17.8	1,993	19.6	1,677	19.4
販売費及び一般管理費	703	9.9	822	8.1	901	10.4
営業利益	564	7.9	1,171	11.5	775	9.0
営業外収益	1	-	1	-	1	-
営業外費用	117	1.6	139	1.4	133	1.5
経常利益	448	6.3	1,033	10.2	643	7.4
税引前当期純利益	441	6.2	1,033	10.2	643	7.4
当期(四半期)純利益	303	4.3	707	7.0	458	5.3

貸借対照表	2016/3		2017/3		2018/3/3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	4,675	71.7	7,156	74.0	8,596	75.7
現金及び預金	824	12.6	1,817	18.8	992	8.7
売上債権	1	0.0	38	0.4	7	0.1
棚卸資産	3,492	53.5	4,901	50.7	7,209	63.5
固定資産	1,848	28.3	2,515	26.0	2,757	24.3
有形固定資産	1,792	27.5	2,462	25.5	2,677	23.6
無形固定資産	9	0.1	9	0.1	7	0.1
投資その他の資産	46	0.7	43	0.4	73	0.6
総資産	6,524	100.0	9,671	100.0	11,354	100.0
流動負債	3,123	32.3	4,833	50.0	6,425	56.6
買入債務	631	6.5	490	5.1	457	4.0
固定負債	2,653	27.4	3,379	34.9	3,107	27.4
純資産	747	7.7	1,459	15.1	1,820	16.0
自己資本	747	7.7	1,459	15.1	1,820	16.0

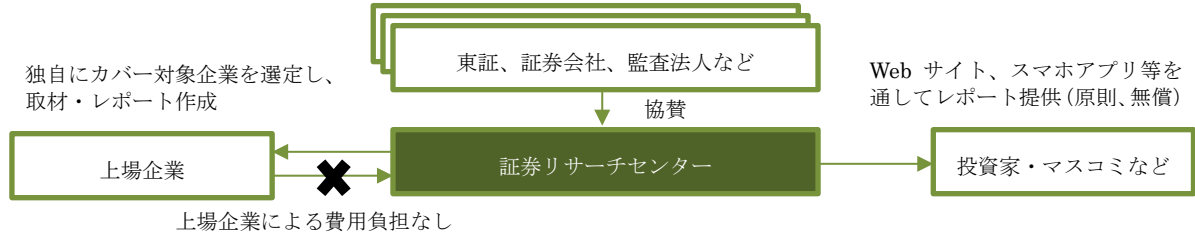
キャッシュ・フロー計算書	2016/3	2017/3
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-1,335	-186
減価償却費	66	49
投資キャッシュ・フロー	-1,401	-704
財務キャッシュ・フロー	2,381	2,003
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-355	1,113
現金及び現金同等物の期末残高	701	1,814

(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

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

優成監査法人

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、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。