

# ホリスティック企業レポート

日本ハウズイング

4781 東証二部

アップデート・レポート  
2015年1月23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 20150120

# 日本ハウズイング(4781 東証二部)

発行日: 2015/1/23

**15年3月期上期は管理戸数拡大等により増収となるが人件費の増加で減益決算  
15年3月期は更なる成長に向けた「踊り場」として緩やかな増収増益を予想**

## > 要旨

### ◆ マンション管理の委託替えを中心とした受注獲得に強み

- ・日本ハウズイング(以下、同社)は、マンション管理事業を主力とする独立系の不動産管理会社である。
- ・既存マンションにおける管理業務の委託替えを中心とした受注獲得に強みをもち、同社単体の国内マンション管理戸数は業界トップクラスの40.4万戸を誇る(14年9月末現在)。

### ◆ 15年3月期上期決算は増収ながら減益決算

- ・15/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高38,808百万円(前年同期比7.5%増)、営業利益1,783百万円(同9.5%減)と増収ながら減益であった。売上高、利益ともに同社の期初予想を上回った。
- ・山京グループの買収効果や好調な営繕工事業の伸びが寄与したが、更なる成長に向けた人員増により減益となった。

### ◆ 15年3月期は緩やかな増収増益を見込む

- ・15/3期について同社は、期初予想を据え置き、売上高81,100百万円(前期比2.4%増)、営業利益4,870百万円(同0.3%増)と、駆け込み需要の反動や人件費増等から緩やかな増収増益を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、上期実績等を踏まえ、前回レポート(14年7月発行)の業績予想を据え置いた。営繕工事業で駆け込み需要の反動が懸念されるものの、管理戸数が順調に積み上がっていることから同社予想の達成は可能と判断している。

### ◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、15/3期上期実績等を踏まえ、前回レポートの中期業績予想も据え置いた。17/3期までの成長率は、売上高で年率3.7%、営業利益で同3.0%を見込んでいる。
- ・主力のマンション管理事業が堅調に推移することに加え、中国における大型オフィスビルからの受注が好調なビル管理事業が同社の中期的な成長を牽引すると考えている。

### 【4781 日本ハウズイング 業種: サービス業】

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)
2012/3	62,150	6.2	3,686	6.5	3,593	7.6	1,834	8.6	114.1	936.6	38.0
2013/3	70,027	12.7	4,252	15.3	4,217	17.4	2,375	29.5	147.7	1,051.8	43.0
2014/3	79,197	13.1	4,857	14.2	4,818	14.3	2,612	10.0	162.5	1,166.7	49.0
2015/3 CE	81,100	2.4	4,870	0.3	4,840	0.4	2,830	8.3	176.0	-	52.0
2015/3 E	81,100	2.4	4,870	0.3	4,840	0.4	2,830	8.3	176.0	1,296.7	52.0
2016/3 E	84,700	4.4	5,100	4.7	5,070	4.8	3,000	6.0	186.6	1,431.3	56.0
2017/3 E	88,300	4.3	5,300	3.9	5,270	3.9	3,100	3.3	192.8	1,570.1	58.0

(注)CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アナリスト: 柴田 郁夫  
+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

### 【主要指標】

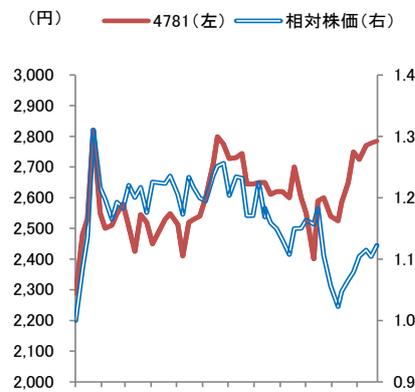
	2015/1/9
株価(円)	2,790
発行済株式数(株)	16,080,000
時価総額(百万円)	44,863

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	17.2	15.9	15.0
PBR(倍)	2.4	2.2	1.9
配当利回り(%)	1.8	1.9	2.0

### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	0.2	7.3	-1.1
対TOPIX(%)	2.1	3.7	-12.5

### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2014/1/10

## アップデート・レポート

2/13

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。

> 事業内容

◆ マンション管理で業界トップクラスの独立系不動産管理会社

日本ハウズイング(以下、同社)は、マンション管理事業を主力とした独立系の不動産会社である。同社単体の国内マンション管理戸数は40.4万戸(14年9月末)と業界トップクラスであり、既存マンションの管理会社変更(委託替え)を中心とした受注獲得に強みを持っている。

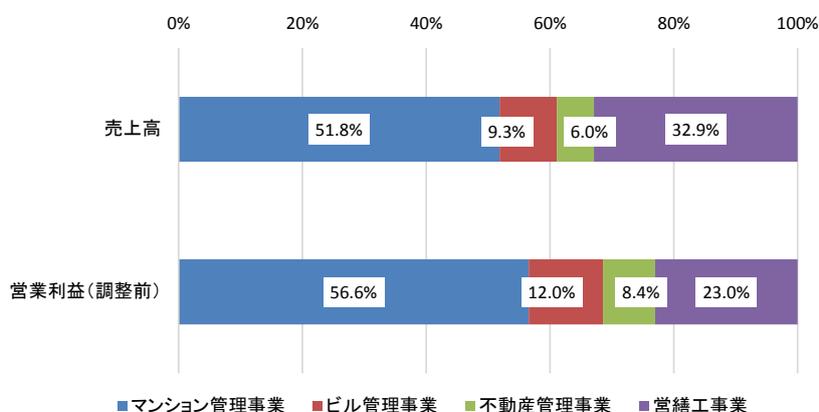
事業セグメントは、主力の「マンション管理事業」の他、「ビル管理事業」、「不動産管理事業」、「営繕工事業」の4つに分類されるが、15/3期第2四半期累計(以下、上期)決算において「マンション管理事業」が売上高の51.8%、営業利益(調整前)の56.6%を占めている。

同社グループは、連結子会社24社、関係会社1社(ハウズイング合人社沖縄)、その他の関係会社1社(8876東証一部リロ・ホールディング)で構成されている。連結子会社のうち、海外(中国と台湾)は11社であり、15/3期上期における海外事業の売上構成比は13.6%となっている。また、国内の営業拠点は、本社のほかに全国の主要都市に47カ所を擁している。

【図表1】各事業の概要

マンション管理事業	同社及び国内子会社5社と台湾子会社7社が、分譲マンションの管理員業務、清掃、設備管理、保全の各業務、管理組合の決算、運営補助業務等、マンションの総合的管理業務を行っている。
ビル管理事業	同社及び国内子会社3社と中国子会社4社が、ビルの環境衛生清掃、保安警備、受付、設備管理、保全の各業務、及びビルの総合的管理業務を行っている。
不動産管理事業	同社及び国内子会社1社が、オーナー所有物件の賃貸管理代行及びサブリース等の賃貸管理代行業務、不動産の売買及び仲介業務を行っている。
営繕工事業	同社及び国内子会社2社が、マンション共用部分等の建物・設備営繕工事、外壁塗装工事等の大規模修繕工事、専有部分のリフォーム工事等を行っている。

【図表2】事業別売上高及び営業利益(調整前)構成比(15/3期上期)



(出所) 図表1、図表2ともに決算短信より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 管理戸数の積み上げによるストック型ビジネス

同社の主力であるマンション管理事業のビジネスモデルは、管理戸数の拡大を牽引役とするストック型の売上高成長モデルである。同社の特徴は、マンション管理会社の変更(委託替え)を中心とした受注獲得に強みを持つところにあり、マンションデベロッパーを親会社に持つ他の大手管理会社が、新規供給物件を中心に受託するのとは一線を画している。受注戸数における既存物件の割合は毎期 80%台を維持している(15/3 上期は 86.4%)。

【図表3】マンション管理戸数の推移



(出所) 日本ハウズイング決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 営繕工事業が2つ目の収益の柱

同社の2つ目の収益の柱である営繕工事業は、建物の状況を知り尽した管理会社の方が有利に受注できる可能性が高いことから、管理戸数の拡大が売上高を牽引すると考えられる。マンションの修繕工事は、日常的な小規模の修繕のほか、長期修繕計画に基づいて定期的(概ね5年~10年程度)に実施される大規模修繕工事に分けられる。同社は、「管理のプロ」ならではの提案力、業務提携を活かした資材の共同購入等によるコスト競争力、環境対策ニーズへの対応等で差別化を図っている。

注1) サーフの13/8期の業績及び財務の状況は、売上高716百万円、資本金20百万円、純資産22百万円、総資産250百万円となっている。(日本ハウズイング開示資料より)

なお、同社は5月31日に、同社の外注先であった建築工事の請負及び施工を手掛けるサーフ<sup>注1</sup>(本社:東京都板橋区)を株式取得により完全子会社化した(取得価額は非開示)。拡大している大規模修繕工事需要への対応と、建築工事の内製化を図ることによる競争力及び収益力の強化が目的とみられる。

> 強み・弱みの分析

◆ 新サービスの開発による差別化や収益機会の創出に注目

独立系の同社が管理戸数で業界トップクラスに成長できたのは、コストパフォーマンスの高さに加えて、リプレース（委託替え）市場で培ってきた豊富な経験と独自のノウハウによって優位性を構築してきたからと考えられる。

一方、課題は、リプレース市場の競争激化、並びに管理組合のコスト意識の高まり等を背景として、管理戸数の伸びに鈍化傾向が見られることや受注単価の下落に直面しているところにある。今後も、消費税増税に伴って値下げ要請が一段と強まる可能性が高い。

同社は、顧客ニーズを捉えた新サービスを展開することで、他社との差別化を図るとともに、受注単価の下落をカバーする施策を進めている。特に、居住者との接点を活かした事業展開は、管理戸数の拡大だけに依存しない新たな収益源として期待できる。異業種を含めた提携やM&A などにも取り組む方針である。

なお、マンション管理業界における寡占化の進展は、実績や財務内容に優れた同社にはフォローの風になると考えられる。その反面、同業界は労働集約的であり、サービスの質を落とさずに管理戸数の拡大を図るためには優秀なスタッフの確保がボトルネックとなる可能性がある。

同社は、積極的なシステム投資を通じて業務の効率化やサービスの均質化を推進しているが、今後も人材確保やシステム整備など、サービス体制充実のための投資は重要な課題であると考えられる。

【 図表 4 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・業界トップクラスのマンション管理戸数</li> <li>・コストパフォーマンスの高さ</li> <li>・豊富な経験と独自のノウハウを活かした提案営業力</li> <li>・安定した財務基盤</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・独立系であるため新築マンションの取り込みには不利な立場</li> <li>・国内の管理戸数拡大ベースにやや鈍化傾向</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・寡占化による残存者利益の獲得(シェア拡大)</li> <li>・建物管理に対するニーズの多様化及び高度化によるビジネス機会の創出</li> <li>・中国市場でのビル管理需要の拡大</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・新築マンションの低迷とリプレース市場の競争激化</li> <li>・管理委託手数料の値下げ圧力</li> <li>・原材料高による工事原価の高騰</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

> 決算概要

◆ 15年3月上旬は増収ながら減益決算

15/3 期上期決算は、売上高 38,808 百万円 (前年同期比 7.5%増)、営業利益 1,783 百万円 (同 9.5%減)、経常利益 1,788 百万円 (同 8.2%減)、純利益 961 百万円 (同 7.9%減) と増収ながら減益となった。但し、同社の期初予想に対しては、売上高が 103.2%、営業利益が 103.7%と計画を上回った。

全ての事業セグメントの売上高が伸長したが、主力のマンション管理事業が想定通り堅調に推移する一方、買収効果による上乘せがあったビル管理事業と、好調な受注環境が継続している営繕工事業が想定以上に伸びたことが計画を上回る増収に寄与した。

一方、利益面では、原材料費の高騰により原価率が上昇したことに加え、今後の事業拡大に向けて早目の人材確保を図ったことにより営業減益となったものの、先行投資的な人件費増は想定範囲内であり、売上高が計画を上回ったことにより営業利益も計画を上回った。なお、15/3 期上期における新規採用数 (専門職採用を含む) は同社単体で約 170 名 (前年同期は約 40 名) <sup>注2</sup> であり、増員に伴う人件費増は約 600 百万円となった模様である。

注2) 新規採用数 170 名のうち、正社員は 107 名 (新卒 71 名) となっている。

事業別の状況は以下の通りである。

マンション管理事業は増収ながら減益となった。管理戸数の拡大によりほぼ計画通りの増収を確保した。一方、利益面では、先行投資的な人件費増に加え、原材料費の高騰や受注単価の下落、為替レート (台湾ドル) が想定よりも円高 <sup>注3</sup> に振れたこと等から営業利益は計画を下回った。

注3) 想定レート 3.53 円/台湾ドルに対して実効レートは 3.40 円/台湾ドル

ビル管理事業は増収増益となった。13 年 12 月に買収した山京グループが期初から寄与 (約 450 百万円と推定) したことや、中国での大型オフィスビル受託管理の稼働によりほぼ計画通り大幅な増収となった。利益面では、為替レート (中国元) が想定よりも円高 <sup>注4</sup> に振れたものの、増収効果に加えて、経費削減や営業効率の向上を図ったことから営業利益は計画を上回った。

注4) 想定レート 17.29 円/元に  
対して実効レートは 16.47 円/元

不動産管理事業は増収増益となった。不動産ファンドを含めて動きが活発化してきた外部環境も追い風として、既存取引先への積極的なアプローチ (所有不動産の付加価値を高める提案営業) により、管理戸数を順調に積み上げたことで売上高は計画を上回った。利益面でも増収効果により計画を上回る増益となった。

営繕工事業は、増収ながら減益となった。建物管理会社としての提案力を活かすことで大規模工事の受注が149棟(前年同期比20棟増)と順調に拡大したことから増収となったものの、材料費等の高騰による原価率の上昇により減益となった。一方、消費税増税の駆け込み需要の反動を保守的に見込んでいた同社の期初予想に対しては、売上高、利益ともに計画を上回った。大規模工事の受注実績の中には、同社管理外物件(3棟)も含まれており、同社の営繕工事における評価が定着してきたことが窺える。なお、建築工事を手掛けるサーフを子会社化したことによる売上高への影響はない(連結消去される)ものの、内製化効果により約20百万円の利益貢献があった模様である。

なお、海外事業(中国と台湾)については、為替レートの影響はあるものの、売上高が5,290百万円(前年同期比15.3%増)、海外売上高比率は13.6%(前年同期は12.7%)と順調に拡大している。特に、大連(中国)におけるビル管理事業が好調であり、売上高は約1,500百万円(前年同期比約25%増)と伸長した。

【図表5】15年3月期上期決算の概要

(単位:百万円)

	14/3期上期 実績		15/3期上期 実績		増減		15/3期上期 会社予想		達成率
		構成比		構成比		増減率		構成比	
売上高	36,108		38,808		2,700	7.5%	37,600		103.2%
マンション管理事業	19,292	53.4%	20,118	51.8%	826	4.3%	20,200	53.7%	99.6%
ビル管理事業	2,764	7.7%	3,591	9.3%	826	29.9%	3,550	9.4%	101.2%
不動産管理事業	2,158	6.0%	2,337	6.0%	179	8.3%	2,200	5.9%	106.2%
営繕工事業	11,893	32.9%	12,760	32.9%	867	7.3%	11,650	31.0%	109.5%
売上原価	26,910	74.5%	28,950	74.6%	2,040	7.6%	-	-	-
売上総利益	9,197	25.5%	9,857	25.4%	660	7.2%	-	-	-
販売費一般管理費	7,228	20.0%	8,074	20.8%	846	11.7%	-	-	-
営業利益	1,969	5.5%	1,783	4.6%	-186	-9.5%	1,720	4.6%	103.7%
マンション管理事業	1,926	10.0%	1,774	8.8%	-151	-7.9%	1,900	9.4%	93.4%
ビル管理事業	253	9.2%	377	10.5%	124	49.0%	340	9.6%	110.9%
不動産管理事業	223	10.4%	264	11.3%	41	18.4%	220	10.0%	120.0%
営繕工事業	832	7.0%	721	5.7%	-111	-13.4%	580	5.0%	124.3%
調整額	-1,265	-	-1,354	-	-88	-	-1,320	-	-
経常利益	1,948	5.4%	1,788	4.6%	-160	-8.2%	1,710	4.5%	104.6%
純利益	1,044	2.9%	961	2.5%	-83	-7.9%	920	2.4%	104.5%
マンション管理戸数(戸)	477,031		495,930		18,899	4.0%			
国内単体	392,038		404,054		12,016	3.1%			
その他(海外を含む)	84,993		91,876		6,883	8.1%			
ビル管理受託棟数(単体:棟)	446		464		18	4.0%			
不動産管理受託棟数(単体:棟)	857		932		75	8.8%			

(出所) 日本ハウズイング決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

## > 業績予想

### ◆ 日本ハウズイングによる 15年3月期の業績予想

15/3 期業績について同社は、期初予想を据え置き、売上高 81,100 百万円（前期比 2.4%増）、営業利益 4,870 百万円（同 0.3%増）、経常利益 4,840 百万円（同 0.4%増）、当期純利益 2,830 百万円（同 8.3%増）と増収増益を見込んでいる。

増収率が 14/3 期（14/3 期の増収率は 13.1%）と比べて緩やかなのは、駆け込み需要の反動による影響、並びに円安による嵩上げ効果の一巡を見込んでいることによる。また、同社は 15/3 期を更なる成長に向けた「踊り場」として位置付け、今後の事業拡大に備えた人材確保や拠点網の拡充等への先行投資を優先する方針のため営業利益は微増にとどまる見込みである。

事業別売上高では、全ての建物管理セグメントでそれぞれ着実に管理戸数を拡大することで増収となる一方、営繕工事業では駆け込み需要を含め、前期の大幅な受注増の反動から減収となると想定している。

また、ビル管理事業の売上高が大きく伸長する想定となっているのは、前期に引き続き中国における受注環境が好調であることに加え、山京グループの買収効果が期を通して寄与することに起因する。山京グループによる増収への寄与額は約 7 億円と見込んでいるようである。

一方、利益面では、増収効果による固定費負担軽減や、経費削減及び内製化の進展が利益率の改善要因となるものの、人員増に伴い人件費が増加するため、営業利益率はほぼ横ばいと予想している。

### ◆ 証券リサーチセンターによる 15年3月期業績予想

15/3 期の業績予想について当センターでも、15/3 期上期実績等を踏まえ、同社の期初予想の達成を見込んだ前回レポート（14年7月発行）の業績予想を据え置いた。営繕工事業の上期実績が好調であったものの、懸念される駆け込み需要の反動は下期業績に影響を及ぼす可能性があること、主力のマンション管理事業も管理戸数が順調に拡大している一方で、受注単価に下落傾向が見られることから、これら事業セグメントの売上高及び利益についても前回の想定を据え置いた。

【 図表 6 】 15 年 3 月期の業績予想

(単位：百万円)

	14/3期 実績		15/3期 当センター予想		増減		15/3期 会社予想		増減	
		構成比		構成比		増減率		構成比		増減率
売上高	79,197		81,100		1,903	2.4%	81,100		1,903	2.4%
マンション管理事業	39,568	50.0%	41,500	51.2%	1,932	4.9%	41,500	51.2%	1,932	4.9%
ビル管理事業	6,228	7.9%	7,200	8.9%	972	15.6%	7,200	8.9%	972	15.6%
不動産管理事業	4,474	5.6%	4,700	5.8%	226	5.1%	4,700	5.8%	226	5.1%
営繕工事業	28,926	36.5%	27,700	34.2%	-1,226	-4.2%	27,700	34.2%	-1,226	-4.2%
売上原価	59,580	75.2%	61,000	75.2%	1,420	2.4%	-	-	-	-
売上総利益	19,617	24.8%	20,100	24.8%	483	2.5%	-	-	-	-
販売費一般管理費	14,760	18.6%	15,230	18.8%	470	3.2%	-	-	-	-
営業利益	4,857	6.1%	4,870	6.0%	13	0.3%	4,870	6.0%	13	0.3%
マンション管理事業	4,144	10.5%	4,380	10.6%	236	5.7%	4,380	10.6%	236	5.7%
ビル管理事業	441	7.1%	530	7.4%	89	20.2%	530	7.4%	89	20.2%
不動産管理事業	498	11.1%	540	11.5%	42	8.4%	540	11.5%	42	8.4%
営繕工事業	2,341	8.1%	2,080	7.5%	-261	-11.1%	2,080	7.5%	-261	-11.1%
調整額	-2,568		-2,660				-2,660			
マンション管理戸数	484,949		497,250		12,301	2.5%				
国内単体	396,177		405,000		8,823	2.2%				
その他(海外を含む)	88,772		92,250		3,478	3.9%				

(出所) 日本ハウズイング決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

## > 中期業績予想

### ◆ 中期経営計画

同社は13年5月に、16/3期を最終年度とする中期経営計画を公表している。但し、14/3期の売上高が、駆け込み需要や円安の影響等を含めて想定以上に伸長したため、既に16/3期の目標を上回る水準に達している。同社は、駆け込み需要の反動や円安効果の一巡を考慮に入れながら、16/3期以降の中期経営計画の見直しを検討しているが、中期的な成長シナリオには大きな変更はない模様である。

また、今後の成長エンジンとして同社は、①グループ会社間のシナジー創出、②新規事業・新サービスの提供、③M&A等による収益基盤の多様化、④事業基盤を広げる拠点網の拡充をあげている。

事業別に見ると、主力のマンション管理事業は、国内の管理戸数の積み上げが成長を牽引する計画である。高齢者対策や省エネ対策を睨んだ新サービスの開発やコストパフォーマンスの高さで他社との差別化を図るとともに、周辺サービスによる上乘せを含めて単価の下落に歯止めをかける戦略である。

ビル管理事業は、中国での好調な受注環境が今後も継続することを、また、不動産管理事業は、国内を中心にほぼ実績と同程度の伸びの継続を想定している。営繕工事業は、マンション管理戸数の増加に伴って伸長する計画のようである。

【 図表 7 】 日本ハウズイング中期経営計画 (13年5月公表、単位：百万円)

	13/3期	14/3期		15/3期		16/3期
	実績	中期計画	実績	中期計画	修正後予想	中期計画
売上高	70,027	72,000	79,197	75,700	81,100	79,500
伸び率	12.7%	2.8%	13.1%	5.1%	2.4%	5.0%
マンション管理事業	37,109	39,000	39,568	40,300	41,500	41,700
伸び率	7.0%	5.1%	6.6%	3.3%	4.9%	3.5%
ビル管理事業	5,038	5,400	6,228	5,750	7,200	6,150
伸び率	13.9%	7.2%	23.6%	6.5%	15.6%	7.0%
不動産管理事業	4,124	4,300	4,474	4,450	4,700	4,650
伸び率	3.4%	4.3%	8.5%	3.5%	5.1%	4.5%
営繕工事業	23,755	23,300	28,926	25,200	27,700	27,000
伸び率	24.6%	-1.9%	21.8%	8.2%	-4.2%	7.1%
営業利益	4,252	4,310	4,857	4,510	4,870	4,880
利益率	6.1%	6.0%	6.1%	6.0%	6.0%	6.1%

(出所) 日本ハウズイング公表資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

当センターでは、15/3期上期実績等を踏まえ、前回レポート(14年7月発行)による中期業績予想を据え置いた。17/3期までの成長率として、売上高は年率3.7%、営業利益は同3.0%と見込んでいる。

各事業における業績予想(16/3期以降)の前提は以下の通りである。

マンション管理事業は、管理戸数の拡大ペースを每期国内8,500戸、海外1,500戸の合計10,000戸と想定する一方、受注単価の下落を保守的に見積り、売上高の伸び率は3%前後とした。

ビル管理事業の売上高は、中国での大型オフィスビルからの受注が引き続き好調であることを前提に、6%台後半の伸び率を想定した。

不動産管理事業の売上高は、4%台前半の伸び率を想定した。

営繕工事業でも、駆け込み需要の反動が解消する16/3期以降の売上高は6%弱の伸び率を想定した。

なお、マンション管理事業における想定以上の受注単価の下落が業績の下振れ要因となる可能性がある一方、管理戸数の想定以上の積み上がり（特に、業界淘汰の流れの中で M&A 等による管理戸数の拡大）や、営繕工事業における管理外物件を含めた受注の拡大は今後も上振れ要因となる可能性があることに注意する必要がある。

【 図表 8 】 証券リサーチセンターによる中期業績予想 (単位：百万円)

	14/3期 実績	15/3期 予想	16/3期 予想	17/3期 予想	成長率
売上高	79,197	81,100	84,700	88,300	3.7%
伸び率	13.1%	2.4%	4.4%	4.3%	
マンション管理事業	39,568	41,500	42,800	44,000	3.6%
伸び率	6.6%	4.9%	3.1%	2.8%	
ビル管理事業	6,228	7,200	7,700	8,200	9.6%
伸び率	23.6%	15.6%	6.9%	6.5%	
不動産管理事業	4,474	4,700	4,900	5,100	4.5%
伸び率	8.5%	5.1%	4.3%	4.1%	
営繕工事業	28,926	27,700	29,300	31,000	2.3%
伸び率	21.8%	-4.2%	5.8%	5.8%	
営業利益	4,857	4,870	5,100	5,300	3.0%
利益率	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%	
マンション管理戸数	484,949	497,250	507,250	517,250	2.2%
前期比(増減)	14,419	12,301	10,000	10,000	
国内単体	396,177	405,000	413,500	422,000	2.1%
前期比(増減)	8,570	8,823	8,500	8,500	
その他(海外を含む)	88,772	92,250	93,750	95,250	2.4%
前期比(増減)	5,849	3,478	1,500	1,500	

(出所) 証券リサーチセンター

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 15年3月期も6期連続の増配を予定

同社は、業績に裏打ちされた安定的な利益配分を基本的な配当方針としている。14/3期は6円増配の年49円配（配当性向30.2%）を実施した。具体的な数値基準の開示はないが、5期連続の増益決算を背景に増配を継続しており、配当性向は30%前後の水準を維持している。

15/3期についても、3円増配の年52円配（会社予想利益に対する配当性向29.5%）を予想している。

当センターによる中期業績予想に基づけば、利益成長に伴って17/3期には年58円配が可能であると考えられる（当センターによる予想利益に基づく配当性向は30.1%）。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

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

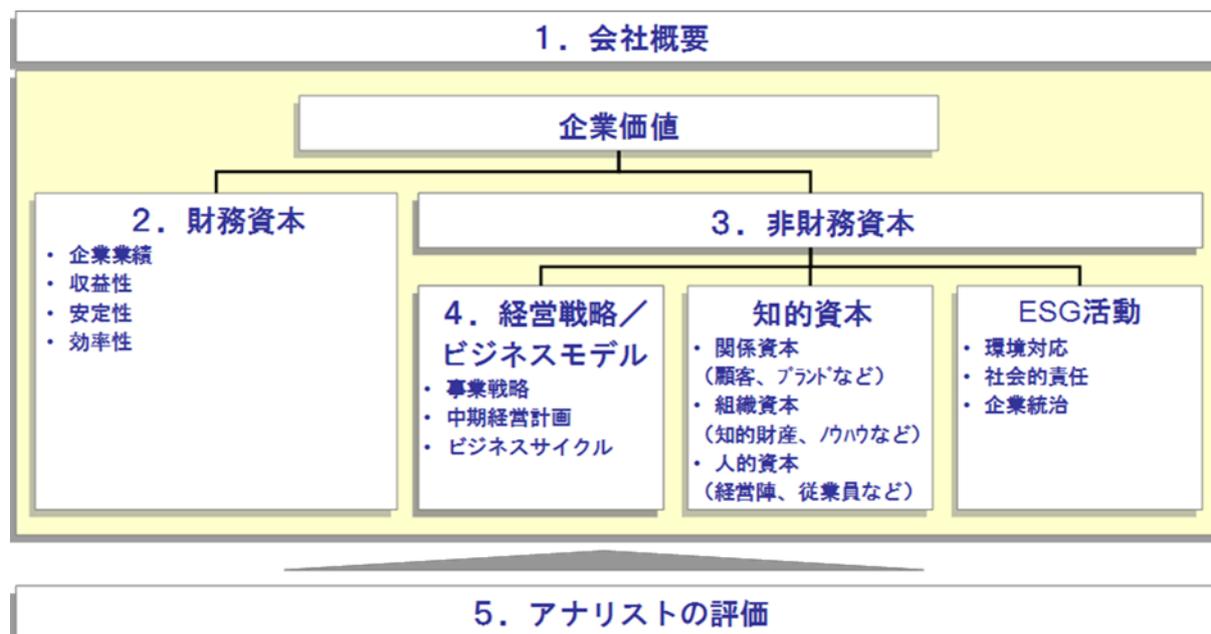
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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) び

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。