

# ホリスティック企業レポート アクトコール 6064 東証マザーズ

フル・レポート  
2013年12月6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20131203

要旨

1. 会社の概要

- ・アクトコール(以下、同社)は、住宅設備等の様々なトラブルに対して緊急駆けつけサービスを提供する会員制事業をはじめ、不動産関連の多様なアウトソーシング事業等を営んでいる。
- ・同業最大手企業の代理店として当該事業を開始し、07年に自社サービスの運営を開始したベンチャー企業である。

アナリスト: 高坂 茂樹  
+81(0)3-6858-3216  
kousaka@stock-r.org

2. 財務面の分析

- ・12/11期までの5年間で売上高は年平均51%の高成長を遂げてきた。しかし13/11期は、競争激化や事業拡大のための先行投資に伴う経費増により、営業利益は前期比7割減の大幅減益となった模様である。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、新サービスの投入、新規ターゲット市場の開拓等により、14/11期は14%増収、営業利益倍増と、業績急回復を予想する。

【主要指標】

	2013/11/29
株価(円)	1,430
発行済株式数(千株)	1,239.8
時価総額(百万円)	1,773

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	13.3	118.2	25.3
PBR(倍)	3.54	3.46	3.05
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

3. 非財務面の分析

- ・全国に広がる不動産業者と緊急駆けつけ業者のネットワークが、同社の事業推進基盤である。それらの事業者を巻き込む営業力、効率的なコールセンター運営のノウハウ等が同社の知的資本と考えられる。

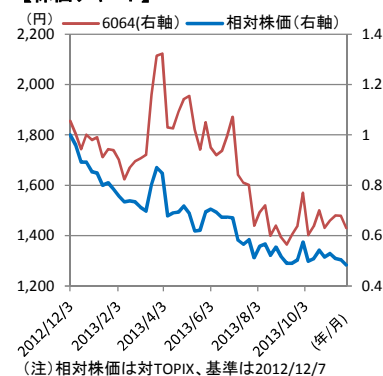
【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	6カ月
リターン(%)	-0.7	-0.7	-22.7
対TOPIX(%)	-5.8	-12.7	-30.2

4. 経営戦略

- ・手数料競争に巻き込まれずに代理店網を維持ないし拡大するために、同社はサービスメニューの拡充、家主が自主管理する賃貸住宅市場への参入等、販路の開拓に注力している。
- ・同社は事業ドメインを現在の住生活分野から、「医・食・住」の総合サービスへ発展させる意欲を示している。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

- ・代理店網の維持、新サービスの浸透、新市場の開拓には、ブランド力の向上が必要と考えられる。
- ・足元の業績変動を株式市場は十分織り込んでいない可能性がある。当センターの14/11期予想EPSに基づくPER25.3倍は割高と考えられる。

【6064 アクトコール 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)
2011/11	1,415	—	133	—	134	—	48	—	49.5	164.9	0
2012/11	1,720	21.6	290	118.1	276	105.8	123	154.2	107.3	404.1	0
2013/11 CE	1,919	11.6	84	-71.0	55	-80.1	17	-86.2	14.4	—	0
2013/11 E	1,915	11.3	80	-72.4	50	-81.9	15	-87.8	12.1	413.0	0
2014/11 E	2,200	14.9	160	100.0	130	160.0	70	366.7	56.5	469.4	0
2015/11 E	2,450	11.4	210	31.3	180	38.5	100	42.9	80.7	550.1	0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、無印は実績。

## 目次

### 1. 会社概要

- － 事業内容
- － 業界環境と競合
- － ビジネスモデル
- － 沿革と経営理念

### 2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 同業他社との比較
- － 今後の業績見通し

### 3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

### 4. 経営戦略

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

### 5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 利益還元策
- － バリュエーション比較

### 補. 本レポートの特徴

## 1. 会社概要

### > 事業内容

賃貸住宅入居者や不動産業  
者に向け様々なアウトソーシ  
ングサービスを提供。

#### ◆ 住生活関連トラブルへの緊急対応サービス等を提供

アクトコール(以下、同社)及び同社グループは、水漏れ、窓ガラスの破損、鍵の紛失等、賃貸住宅入居者の住まいに関するトラブルに対して緊急駆けつけサービスを提供している。自動車ユーザーにとってのJAF(日本自動車連盟)のロードサービスに類似する会員制事業を中心に、様々な不動産関連業務を代行する事業を営んでいる。

同社本体では、コールセンターを運営し、住宅設備等の様々なトラブルに見舞われた賃貸住宅入居者からの電話問い合わせにワンストップで対応し、必要に応じて専門業者に連絡及び出動依頼を行う緊急駆けつけサービスをはじめとする住生活関連総合アウトソーシング事業を営んでいる。

同社グループには、100%出資の子会社が2社ある。アンテナ(11年9月設立)は、飲食店等の出店希望者とテナントビルや商業施設の所有者とのマッチングや、双方への各種支援サービス等の不動産総合ソリューション事業を営んでいる。インサイト(13年3月に買収)は、賃貸住宅の家賃収納代行業を営んでいる。

13/11期第3四半期累計期間における事業セグメント別の売上高及び営業利益の構成を図表1に示した。住生活関連総合アウトソーシング事業が総売上高の92%を占め、前年同期比大幅減益ながらも利益を計上している。不動産総合ソリューション事業は売上高の3%、買収により第3四半期より連結対象となった家賃収納代行業は同5%にとどまり、いずれも事業基盤整備期間にあるため利益貢献はしていない(図表1)。

#### ◆ 住生活関連総合アウトソーシング事業の内容

住生活関連総合アウトソーシング事業は以下の4つに分類される。

##### (1) 会員制事業

賃貸住宅入居者を会員顧客として、「アクト安心ライフ24」等のブランドで緊急駆けつけサービスを提供する。13/11期第2四半期累計期

賃貸住宅入居者に住まいに  
係るトラブルへの緊急駆けつ  
けサービスを提供。

図表1 セグメント別にみた売上高及び営業利益と事業内容

(単位:百万円)

事業分類	売上高 前年同期比	営業利益 前年同期比	対売上高比 前年同期差	事業内容
住生活関連総合 アウトソーシング	1,256 0.3%	60 -75.0%	4.8% -14.5%	賃貸住宅入居者等のトラブル解消や、転居時に必要なサービスの取次、管理会社の入居者電話対応業務代行、社宅送客支援等。
不動産総合 ソリューション	41 -25.7%	-54 赤字転落	—	事業用不動産物件情報サイト「テナントプラス」の運営、テナント斡旋、出店希望者訓練、不動産ファンドの組成、テナントビル企画等。
家賃収納 代行	63 —	-11 —	—	賃貸住宅所有者自ら管理する物件の入居者からの家賃収納業務の代行。月額会費制「賃貸サポート24」の運営に必要なサービス。

(出所)アクトコール(以下、同社)13/11期第3四半期決算短信に基づき証券リサーチセンター(以下、当センター)作成

**会員は出張料金無料で応急処置を依頼できる。**

(注1) 同社ではこの他、突然の体調不良や怪我等の健康上のトラブル、しつこい訪問販売やストーカー等の相談ごと等に適した専門機関の紹介サービスを提供している。また、空き巣被害に遭い転居を決断した会員に対する引越支援金(10万円)の給付、レジャー施設や宿泊施設等の割引及び優待サービス、クリーニング、掃除、家事代行その他の業者手配等のコンシェルジュサービスも用意している。

(注2) 蛇口水漏れ時のパッキンや窓割れ時のガラス等の交換部品代は、別途実費が必要であり、また1時間を超える困難な作業(通常の応急修理作業は60分以内に終了する)や、特殊な技術が必要なトラブルの場合には、別途作業費が請求される。しかし、部品代や特別作業費の見積額は、事前に入居者や不動産業者に通告されるので、作業後に法外な料金を請求される心配はない。

間において、住生活関連総合アウトソーシング事業の89%、総売上高の85%を占める主力事業である(図表2)。

「アクト安心ライフ24」は、賃貸住宅入居者が遭遇する住生活に関わるさまざまなトラブル、具体的には、キッチンやトイレ、浴室等の蛇口水漏れや排水口詰まり、鍵の紛失、窓ガラスの破損、屋内電気設備やエアコン等家電製品、ガスレンジ等の機器、警報機器等の故障などを対象として<sup>注1</sup>、24時間365日体制で同社のコールセンター及び提携する専門業者が緊急時のサポートを行っている(図表3)。

会費は、賃貸住宅の契約期間に準じて入居ないし更新契約時に一括で支払う2年契約版が基本形式で、15,000円(消費税別、代理店手数料込)である。初期費用負担の抑制を狙った1年版(同8,000円)や、月額払いの「緊急サポート24」も用意されている。月額払いのサービス利用料金はパンフレット等には記載されていない。付帯サービスをどこまで盛り込むか、同社の卸価格に対して手数料をどれだけ付加するかにより、サービス利用料金には幅がでる。代理店のウェブサイトには、月額800円という事例がみられた(積和不動産九州)。

会員募集は、提携する全国約1,800社、約3,000店にのぼる不動産仲介及び管理業者(以下、不動産業者)を通じて行われる。

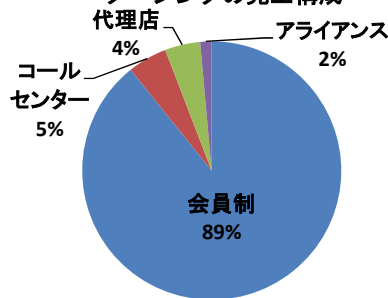
出張作業を実際に行うのは、緊急駆けつけ業者の組織「アクトネット」に加盟する業務委託先約200社及び下請業者を含め、全国約700社の専門業者(以下、駆けつけ業者)である。駆けつけ業者は、同社の出動要請に従い、概ね1時間以内に依頼入居者宅に駆けつける。

市中の住宅設備工事業者等のサービスとの違いは、イ)会員契約により、契約期間中何度要請しても出張サービス料が無料であること<sup>注2</sup>、ロ)休日や夜間にも電話受付がなされること、ハ)同社コールセンターでワンストップのトラブル対応が可能なこと等である。

**(2) コールセンター事業**

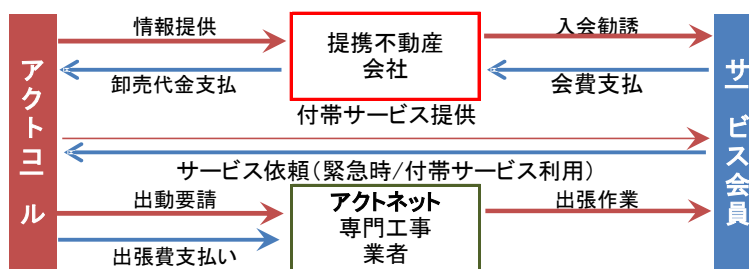
「アクシスライン24」のブランドで、会員制事業と同様の業務を行うものだが、こちらは入居者それぞれと契約を結ぶのではなく、不動産

**図表2 住生活関連総合アウトソーシングの売上構成**



(出所) 同社13/11期第2四半期決算説明会資料に基づき当センター作成

**図表3 アクト安心ライフ24のビジネスモデル**



(出所) 同社ウェブサイト及びヒアリングに基づき当センター作成

業者が費用を負担し、同社の緊急駆けつけサービスに加入していない入居者への対応業務も外注するというものである(夜間のみ及び24時間の2種類がある)。不動産業者は、イ)夜間や休日の入居者対応業務からの解放、ロ)全日サービス利用により、入居者募集業務など注力したい業務に集中できる等のメリットを享受できる。

入居時に必要な商材・サービス等の取次で副収入を稼ぐ。

### (3) 代理店事業

不動産業者を窓口として、インターネット接続や引越業者の手配等の入居時に必要なサービスなどを入居者に取次いでいる。不動産業者にとって副収入源となる。エアコンやシャワートイレ等、居室のバリューアップに繋がる住宅設備やなどの家主への販売代理も行っている。

アライアンス事業は社宅斡旋会社と不動産業者を結びつける。

### (4) アライアンス事業

これまでの(1)から(3)までの業務で営業窓口として提携し、あるいは顧客となる全国の不動産業者のネットワークを利用し、不動産業者を相手に事業を営む企業の業務軽減と、不動産業者の営業支援を目的として行う事業を指す。

現在の主な事業内容は、リロ・ホールディング(8876 東証一部)の国内事業子会社で同社の大株主でもあるリロケーション・ジャパンが営む借り上げ社宅アウトソーシング事業において、借り上げ社宅斡旋システム「リロネット」への加盟不動産業者の新規開拓や不動産業者の入退会処理の管理等である。借り上げ社宅としてリロネット加盟業者の賃貸物件に入居が決まった場合に、同社は成功報酬を得ている。

商業用不動産賃貸に注力する不動産業者に向けた各種サービスを展開。

### ◆ 不動産総合ソリューション事業

不動産総合ソリューション事業を営むアンテナは、全国の店舗、オフィス、倉庫など事業用不動産情報を提携不動産業者から集めて掲載し、出店希望会員とマッチングさせる事業用不動産マーケットプレイスサイト「テナントプラス([www.tenaplus.jp](http://www.tenaplus.jp))」の運営等を通じてテナント出店代行サービスを提供している。不動産情報は本部のアンテナの他、北海道から九州まで現在24の加盟店が収集している。

当該サービスでは、起業ないし店舗開業を目指す個人や、学習塾、美容院、コンビニエンスストア、居酒屋、マッサージ等のチェーン店を主なターゲットとしている(アンテナのウェブサイトより)。

ウェブ上での出店希望の登録や物件情報の検索などデジタルベースのサービスだけでなく、コールセンターを利用した情報提供、船井総合研究所(9757 東証一部)との提携による開業支援セミナーの開催など、アナログベースの支援サービスも行っている。

また、起業家に対する創業応援パック「tm+」というサービスを提供している。これはネクストステップ(非上場、東京都江東区<sup>注3</sup>)が提

(注3)ネクストステップ:一級建築士事務所、赤外線外壁検査サービス、NTTグループの光回線を使ったインターネット接続サービス、動画とSNSを統合するビューアプリ提供やWebメディア運営等を併営している。

供する、オフィス家具や OA 機器、電話及びインターネット回線、名刺等の開業時に必要なインフラをワンストップでリース活用により初期費用なしで揃えられる「開業 0 円パック」サービスで、「テナントプラス」を通じて事務所を探している起業家に紹介するものである。

この他、当該事業においては、協業企業の進める不動産開発プロジェクトに参画し、テナントビルの不動産価値の向上に向けての企画及び設計業務の受託、不動産ファンドのアレンジ及びファンドへの出資、テナントビル内のシェアオフィスの運営等も行っている。

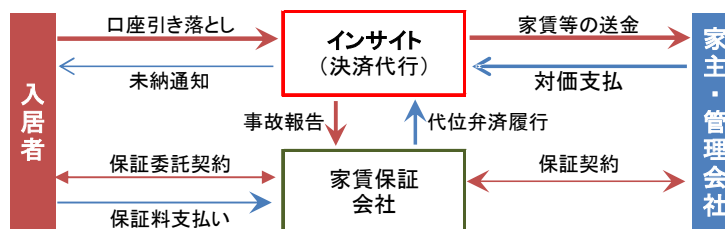
#### ◆ 家賃収納代行事業

家賃収納代行事業は、アプラスファイナンシャル（8589 東証一部）の子会社アプラスから 13 年 3 月に子会社インサイトの全株式を取得して着手した事業である。

入居者募集だけを委託し自ら賃貸住宅管理を行う家主に向けた新サービス。

インサイトは、賃貸住宅入居者から口座引き落としにより入金された家賃等を、口座振替日の翌営業日に家主等の指定口座へ、口座振替不能家賃も含めて全額送金するサービスを提供する。入居者は賃貸借契約を結ぶ際に、同社が提携する家賃保証会社に対して家主等に対する家賃保証を委託する契約を予め締結するため、インサイトも家主等も未収リスクを負わずに済むというものである（図表 4）。

図表 4 家賃収納代行事業のモデル



(出所) 同社決算説明会資料及びヒアリングに基づき当センター作成

#### ◆ 緊急駆けつけサービスの運営体制

緊急駆けつけサービスで同社が担う役割は以下の通りである。

(注 4) 同システムは、入居者との円滑なコミュニケーションを実現するコールセンターの運営を支えると共に、入電内容、処理結果等の情報を加えたデータベースを ASP 形式で不動産業者と共有し、入居者と不動産業者とのコミュニケーションの円滑化、頻発する設備トラブルから経年劣化の類推やメンテナンス指針策定支援に利用される。ASP: Application Service Provider

- 1) **コールセンター運営**：トラブルに見舞われた入居者に適切に対応できるようコミュニケーター（臨時職員）の確保及び教育、スーパーバイザ業務を行う。コールセンターは東京都新宿区の本社と、鹿児島市の 2 カ所にある。コミュニケーターの事前教育の徹底と、自社開発の会員情報システム<sup>注 4</sup>「ACSYS（特許第 5035974 号）」による情報管理は強みであると同社は自負している。
- 2) **販売代理店開拓**：不動産業者に対して、入居者のメリットや夜間の電話対応等の管理業務の軽減、販売手数料収入の獲得などの説明を行う。同社には支店等はなく、営業職員は本社から全国に出

張し、当該業務を行っている。

- 3) **駆けつけ業者開拓及び指導**：全国で緊急時即応体制の整備、駆けつけ業者の技術力や接客サービス水準の向上を目指して、アクトネットの充実を図っている。単機能の個人商店から複数の作業を受託できる法人化に脱皮し、同社と共に繁栄できるよう、駆けつけ業者を支援することもある。
- 4) **新商品開発**：緊急駆けつけの基本サービスに家財総合保険（失火等による入居者本人の家財の損害や貸主への賠償等を補償）を加えて、入居者の火災保険加入漏れ<sup>注5</sup>を防ぐサービス（13年2月発売）、家賃決済代行や家賃滞納保証をセットにした「入居者総合補償サービス」（13年9月公表）等、サービスの品揃えを拡充している。また、会員向け情報提供サイト「LISCOM（Life Style Concierge）」の運営も行っている。

（注5）賃借人の火災保険加入：入居者の失火により賃貸物件が焼失した場合、他の入居者への補償はないが、家主に対しては、建物の補償をしなければならない（失火責任法）。そこで借家人賠償責任を補償する火災保険への加入が賃貸借契約時に求められる。

> 業界環境と競合

◆ 賃貸住宅戸数(ストック)

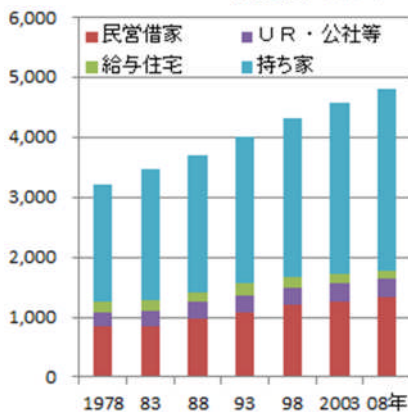
総務省の住宅・土地統計調査によれば、08年現在のわが国の住宅ストックは5,758万戸、うち居住世帯のある住宅は4,959万戸である。居住世帯のある住宅のうち、持ち家は3,302万戸、借家は1,777万戸で、都市再生機構や都道府県の住宅供給公社の管理する住宅、給与住宅(官舎や社宅)を除く民営賃貸住宅は、1,336万戸である(図表5)。

住宅ストックは世帯数を上回り、空室率の上昇が家主や不動産業者の懸念材料。

わが国の住宅ストックは戸数ベースでは既に満たされ、住宅総数に占める空室率は08年に13%、賃貸住宅に限れば23%に達する(図表6、上記資料より算定)。

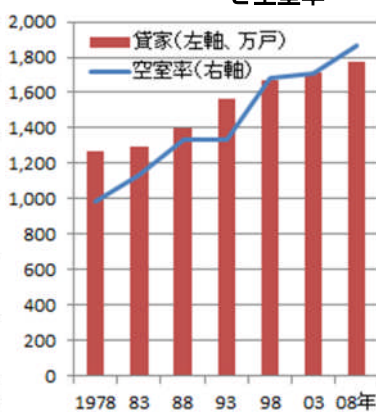
80年代後半には約80万戸に達した賃貸住宅新設戸数は、07年以降ピークの半分以下に低下したものの、相続税対策や遊休地の有効活用等を目的にした賃貸住宅の新設は続いている(図表7)。

図表5 日本の住宅ストックの推移(万戸)

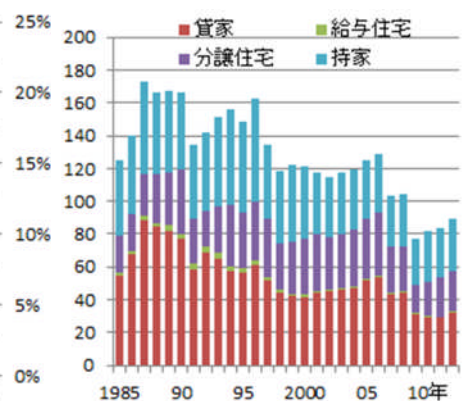


(出所) 図表5、6共に総務省「住宅・土地統計調査」に基づき当センター作成

図表6 賃貸住宅ストックと空室率



図表7 新設住宅着工戸数の推移(万戸)



(出所) 国土交通省「住宅着工統計」に基づき当センター作成



(注6) 総務省の住宅・土地統計調査によれば、家計主の年齢階級別持ち家世帯率は、60歳未満の10歳毎に区切った各階層で、持家比率が低下している。20年前に49%であった30～39歳の持ち家比率は、08年には39%に低下した。

緊急駆けつけサービスではJBRに次ぐ地位を確保、市場開拓余地は大きい。

## > ビジネスモデル

エンドユーザーは入居者だが、不動産業者に収益機会を与えるサービスを展開。

単身世帯の増加、所得格差拡大等による借家利用率の上昇<sup>注6</sup>等があっても、人口減少時代を迎えたわが国では、賃貸住宅経営は容易でなく、保有物件の入居率を高める経営努力の重要性が高まっている。

### ◆ 小規模事業所の多い不動産業

賃貸住宅管理業の登録業者数は11年度末現在1,579業者で、内訳は個人6%、資本金1千万円未満の法人31%、1千万円以上5千万円未満の法人が57%を占める(国土交通省「賃貸住宅管理業者の登録状況について」)。このような管理業者が、トラブルを抱えた入居者に満足のいく対応を行うのは困難であり、同社の緊急駆けつけサービスの存在意義が生じていると考えられる。

### ◆ 国内市場シェア

コールセンターを運営し、住まいのトラブルに対処するサービスを提供する同業者は約10社程度で、上場企業はジャパンベストレスキューシステム(2453東証一部、以下JBR)、プレステージ・インターナショナル(4290東証二部)等である。会員数はJBR約73万人、同社約35万人が突出し3位以下は10万人に満たないと推測される。上位3社合計では、民営賃貸住宅ストックの10%にも満たないと推測される。

### ◆ 入居者、不動産業者や家主等に対する価値の提供

賃貸物件の管理及び仲介を行う不動産業者の主要業務は、イ)入居者募集、ロ)入居者の苦情対応、ハ)物件の清掃及びメンテナンス、ニ)家賃集金代行等である。このうち入居者募集業務については、ネクスト(2120東証一部)のHome'sなど各社の賃貸不動産ポータルサイトが、有力な業務支援サービスとなっている。

同社はその他3業務について、アウトソーシングによる業務負担の軽減、効率化を実現するサービスを展開している。緊急駆けつけサービスにより、直接メリットを享受し、対価を負担するのは入居者である。しかし家主や不動産業者は、サービスの行き届いた賃貸物件との評価を入居者から得ることにより、空室率の削減、家賃収入や管理料、仲介料の確保といったメリットを得ている。

この他、同社は以下のような価値ないし収益機会を不動産業者及び家主等へ提供している。

- 1) 不動産業者は緊急駆けつけサービスの代理店業務により、代理店手数料を獲得できる。代理店手数料は入居者利用料の5割前後である。また同社が開拓する新規入居者や転出者が必要とする各種生活関連サービスの取次や引越業者の紹介等の商材及びサービスの入居者への取次によっても、手数料が得られる。
- 2) 不動産業者はコールセンターサービスの利用により、従業員の

時間外業務を削減できる。

- 3) 不動産業者等は、管理物件入居者のトラブル発生履歴のデータ提供（自社開発の ASP システム「アクシス」で随時閲覧可能）により、入居者との円滑なコミュニケーションや物件保守管理に必要な情報（頻発する設備トラブルの把握）を入手できる。
- 4) アクトネット加盟業者は、自ら営業活動を行うことなく、安定的に修繕工事を受注することができる。
- 5) 子会社インサイトによる家賃の収納代行及び提携する家賃保証会社により、不動産業者や家主は出納業務の軽減や家賃等未収リスクを軽減できる。なお、当該業務の開始により、これまで不動産管理会社向けに照準を絞って行われてきた同社のサービス受注活動が、物件管理を自ら手掛ける家主にも提案できるようになった。

#### ◆ ビジネスサイクル

同社の基本サービスである「アクト安心ライフ 24」は、一般的な借家の賃貸借契約期間である 2 年に準拠し、当該契約の新規契約ないし更新時に会費を前納する契約形態をとってきた。入金された会費は前受金として扱い、契約期間に合わせ分割して毎月売上を計上してきた。

1 年契約や月額払いのサービスも提供を始めているが、基本的には賃貸借契約の有効期間中はサービスが継続されるビジネスである。

持ち家の取得あるいは転居した先の不動産業者が同社サービスを扱っていない場合は契約が途切れることになるが、同一賃貸住宅に入居し続ける場合や、転居する先の仲介ないし管理を請け負う不動産業者が同社サービスを取り扱っている場合は、賃貸借契約と同時に一定の確率で同社会員契約の更新が期待できる。不動産業者の勧誘に対する入会率は約 50%、会員契約更新率は 30%程度とみられる。

一般的な住宅の賃貸借契約期間に合わせて 2 年契約の基本サービスを設計。

### > 沿革と経営理念

JBR の代理店として出発、07 年 10 月に独自のサービス立ち上げる。

#### ◆ 05 年に同業者の総代理店として設立、07 年に独自サービス開始

同社は 05 年 1 月に、現在も代表取締役社長を務める平井 俊広氏により、東京都港区において設立された。設立当時の事業は JBR の「安心入居サポート」サービス（「アクト安心ライフ 24」の類似サービス）等の総代理店事業であり、JBR から出資も得ていた。設立時の商号は全管協サービスである。これは賃貸住宅管理業者及び仲介業者の全国的な協議会である全国賃貸管理ビジネス協会（以下、全管協）の会員会社に対して販売代理店となるよう勧誘することで、当該サービス会員の早期開拓が可能と考え、全管協会員会社の事業支援の一環として、会員会社が副収入源を確保することも目的としていたためである。

その後、事業運営方針の相違から JBR との資本・業務提携を円満裡に解消し、07 年 10 月にオリジナルサービス「アクト安心ライフ 24」

**上場後、矢継ぎ早に新サービス、新事業を開始。**

の提供を開始した。12年7月に東京証券取引所マザーズ市場に上場した後、上場によって得た資金や信用、知名度等に基づき、家財総合保険付き緊急駆けつけサービス提供を開始(13年1月)、家賃収納代行事業運営会社インサイトの買収(13年3月)、大京リアルドとの業務提携(13年5月、「4.経営戦略」で詳述)、第2コールセンター開業(鹿児島県、13年6月)、大東建託系列の不動産賃貸仲介業大手ハウスコム(3275 東証 JASDAQ)との提携による賃貸住宅オーナー及び入居者向けサービスの提供(13年10月)等、相次ぎ新サービス、新事業進出等の施策を打ち、今日に至っている。

**努力を継続し利他的姿勢を持つ人材育成に注力。**

#### ◆ 弛まぬ努力と利他的姿勢を求める同社の行動哲学

同社の経営理念は、「今日の笑顔と感動、未来(あした)の夢と幸せ」というもので、日々の努力と挫折を経て、くじけずに夢を持ち続けることにより、笑顔と感動の集積である幸せがもたらされるとしている。

さらに同社は、「圧倒的努力と利他的姿勢は上質な達成感と劇的な毎日をもたらす」という行動哲学を掲げ、「心の葛藤を力に変える」、「利他的な姿勢」、「己を知り、真価を見出す」、「時間の価値を高める」、「圧倒的な努力」、「感謝の心」の6つをスローガンとして、継続的な努力の大事さを説き、共鳴を呼び起こす価値観の醸成、「生かされている」ことへの感謝と義務の履行等を従業員に求めている。このような言葉を日々従業員に語りかけることにより、平井社長は優秀な人材の育成に努めている。

## 2. 財務面の分析

### > 過去の業績推移

会員制事業開始以降、業績は右肩上がりであり伸長してきた。

自己資本比率は低水準、要因は多額の前受収益。

### ◆ 会員数の増加に伴い業績急拡大

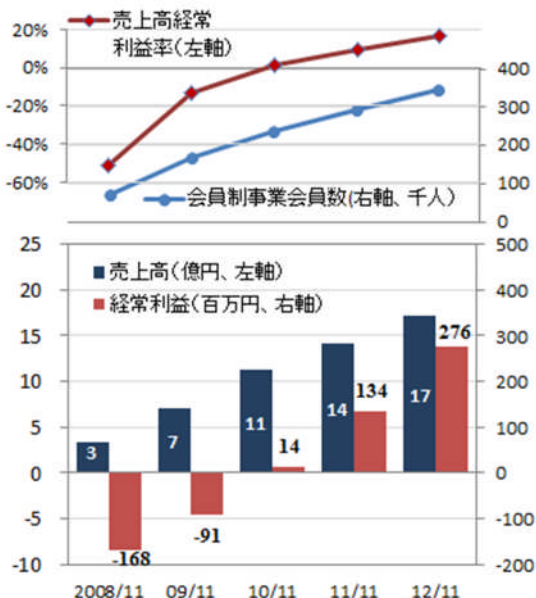
同社が緊急駆けつけサービスを開始した翌年の08/11期から株式上場を果たした12/11期までの業績(10/11期までは連結対象企業がなく単体決算、11/11期より連結決算)と、主要KPIと考えられる会員制事業の会員数(分類は非開示)の推移を図表8に示した。

アクト安心ライフ24等の会員数は、08/11期末の7.1万人から12/11期末に34.5万人と約5倍に拡大した。これに伴い同社の売上高はこの期間に年平均51.3%の高成長を遂げた。

08/11期、09/11期は、会員制事業が軌道に乗りつつある時期にも関わらず経常赤字となっている。これは同社のビジネスが、一括前払いで受領した会費をサービス利用期間に合わせて月額案分して売上高に計上する一方、代理店やアクトネット加盟業者の開拓に係る経費や、代理店への手数料等が先行して発生するためである。

主な財務指標の推移を図表9に示したが、同社の自己資本比率は11/11期10%、株式上場により資金調達した直後の12/11期でも26%と低水準である。これは、会員制事業が11/11期まで2年契約で会費一括前払いの料金体系のみで運営されており、前受収益が11/11期は負債・純資産合計の74%を占めていたためである。12/11期は月額プランの導入及び資金調達による株主資本の充実により、当該比率は61%に低下している。

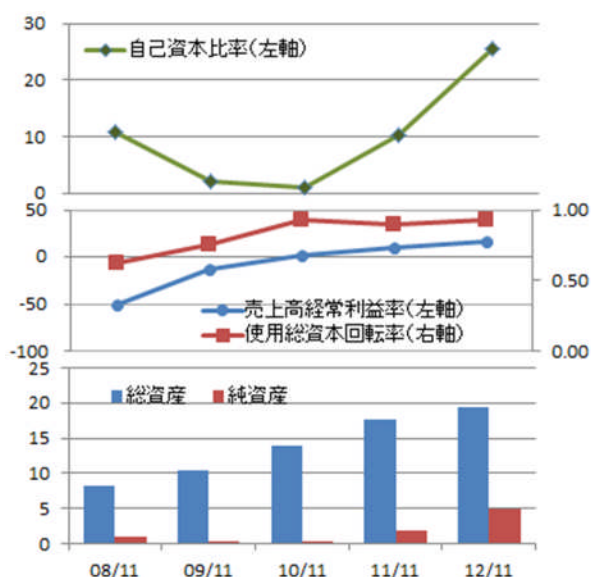
図表8 過去の業績推移



(出所) 同社有価証券報告書、決算説明会資料に基づき当センター作成

図表9 資産と自己資本比率

(単位: 億円、回/年、%)



(出所) 同社有価証券報告書に基づき当センター作成

> 同業他社との比較

◆ 同業最大手の JBR や不動産関連サービス業との比較

同業最大手で事業内容が酷似する JBR、コールセンター運営によるアウトソーシングビジネスを幅広く手掛け、その一部(13/3 期売上構成比 8%)が同社の事業と重複するプレステージ・インターナショナル、不動産関連のアウトソーシングビジネスを手掛ける日本社宅サービス(8945 東証マザーズ、社宅管理事務代行等)を類似会社として取り上げた(図表 10)。

他社に比べ安全性指標、なかでも自己資本比率の低さが顕著だが、要因は前述の通り多額の前受収益を保有するためである。同社はこれを他の事業に転用せず、前受収益残高の 83%相当額を現預金としてプールしている。流動比率は 100%を超過しており、多額の売上債権等はないため、安全性に問題はないと考えられる。

13/11 期推定実績ベースの財務諸指標は他社に見劣りする。

◆ 13 年 11 月期推定実績基準の主な指標

同社は 13/11 期の業績について、期初に大幅増収増益と見込んでいたが、会員制事業における競争の激化や不動産総合ソリューション事業における大型案件の売上計上時期の翌期へのずれ込み、新サービス投入時期の遅れ等により、2 度の修正を経て売上高こそ前期比増収となるものの、営業利益が同 7 割減、経常利益が同 8 割減となったとみられる(次頁で詳述)。

直近会社予想に基づく売上高営業利益率は 4.4%、13/11 期第 3 四半期末の貸借対照表に基づく自己資本比率は 13.7%、流動比率は 122.3%となる。収益性は悪化傾向にあり、14/11 期以降の業績動向には注意を払いたい。

図表 10 同業他社との財務指標比較

項目	銘柄	決算期	アクトコール	ジャパンベスト レスキューシステム	プレステージ・ インターナショナル	日本社宅 サービス
			12/11	12/9	13/3	13/6
規模	売上高	百万円	1,720	7,438	24,225	6,146
	経常利益	百万円	276	544	2,158	467
	総資産(前期)	百万円	1,948	9,640	15,854	4,778
収益性	自己資本利益率	%	36.3	9.4	13.9	10.9
	総資産経常利益率	%	14.9	5.9	14.1	10.3
	売上高営業利益率	%	16.9	8.2	9.8	7.2
成長性	売上高(3年平成長率)	%	35.0	10.1	14.4	0.8
	経常利益(同上)	%	黒字転換	32.7	-3.9	-7.1
	総資産(同上)	%	23.5	20.2	12.5	1.0
安全性	自己資本比率	%	25.5	28.3	70.7	41.0
	流動比率	%	141.2	185.4	272.2	144.5
	固定長期適合率	%	44.9	30.7	40.1	48.2

(注) 数値は基本的に直近決算期実績。ジャパンベストレスキューシステムについては、決算月のずれの大きさ、13/9 期業績に新規事業売上高 18 億円、営業損失 68 百万円が加算されていることを考慮し、12/9 期を採用した。平均成長率は前期実績と 4 期前の対比で複利計算。収益性は直近 2 期実績の平均値で、自己資本利益率、総資産経常利益率は期間利益÷(期首・期末平均資本)。流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)。

(出所) 同社有価証券報告書に基づき当センター作成

> 今後の業績見通し

13/11 期は大幅減益となった模様。

大手チェーン店の販売代理店離脱、OEM による販売攻勢を引き金に業績低迷。

不動産総合ソリューションはプロジェクト案件に収益左右され不安定。

◆ 13 年 11 月期についての会社見通し

11 月 15 日に修正された同社の 13/11 期業績予想は、売上高 1,919 百万円(前期比 11.6%増)、営業利益 84 百万円(同 71.0%減)、経常利益 55 百万円(同 80.1%減)、純利益 17 百万円(同 86.2%減)である。

期初には入居者にとって初期費用が軽微な月額プランの拡販が進み、期末会員数は前期末比 4.4 万人増の 38.9 万人に達すると想定していた。会員制事業を中心に住生活関連総合アウトソーシング事業は売上高 1,858 百万円(前期比 11.9%増)、営業利益は 315 百万円(前期は事業セグメント別開示がない)を見込んでいた。

しかしながら実際には、大手不動産仲介業アパマンショップホールディングス(8889 東証一部)のチェーン店が 2 年ほど前に同社代理店から JBR からの OEM サービスによる自社ブランドに切り替え、駆けつけサービスの募集を推進している影響が表面化し(2 年契約が多かったため)、会員数が伸び悩んだ(前期比ほぼ横ばい)ことを主因に、当該事業が減収に転じたとみられる。

利益面については、イ)競合激化に対応し 2 年前に代理店手数料を引き上げた(同社の手取り収入の減少)影響から、粗利率の低下を招いたこと、ロ)第 2 センターとして鹿児島コールセンターを 6 月に開業するのに伴い、コミュニケーターの新規採用及び教育のために経費が増したこと、ハ)猛暑に伴うエアコンなどの軽微なトラブルが続出し、出勤経費が増加したことなどの要因により、営業利益が大幅に減少したものとみられる。

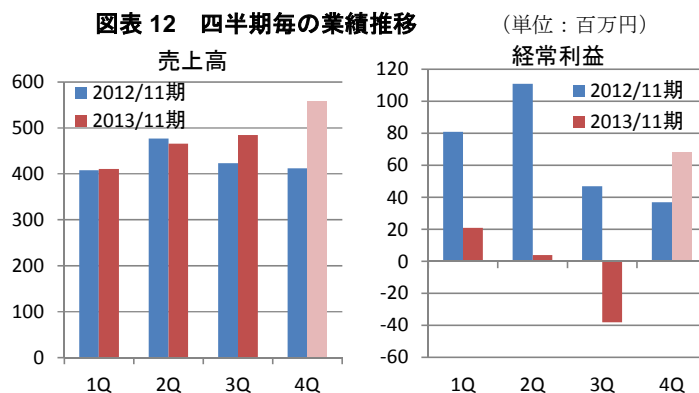
不動産総合ソリューション事業については、テナントビルをリノベーションし売却する 2 件の不動産開発プロジェクトに係る売上及び利益(ファンド出資による成功報酬)が第 4 四半期期間に計上されると見込み、期初計画は売上高 233 百万円(同 3.8 倍)、営業利益 51 百万円とされていた。7 月時点では、景気回復に伴い当該プロジェクトの物件売却価格見直しにより、期初見通しが上方修正された(図表 11)。

図表 11 同社の業績予想の変遷

(単位:百万円)	期初予想	7月修正	11月修正
売上高	2,092	2,150	1,919
住生活関連総合 アウトソーシング	1,858	1,696	1,655
不動産総合 ソリューション	233	305	141
家賃収納代行	0	148	123
営業利益	368	296	84
住生活関連総合 アウトソーシング	315	144	72
不動産総合 ソリューション	51	137	36
家賃収納代行	0	13	-26
セグメント間調整	2	2	2

(注)11 月の修正のセグメント別数値は当センター推定  
(出所)同社決算説明会資料等に基づき当センター作成

図表 12 四半期毎の業績推移



(注)13/11 期第 4 四半期期間は同社予想

(出所)同社決算短信及びニュースリリースに基づき当センター作成

**家賃収納代行はサービス開始時期の遅れやシステム改修で予算達成が困難に。**

しかし、1件のプロジェクトの売却時期先送りが判明し、11月に業績見通しが再度下方修正される主因となった。なお、第4四半期期間の経常利益がそれまでの四半期期間に比べ増加するのは、不動産開発プロジェクトの影響である(図表12)。

家賃収納代行業業については、期初にインサイトの買収が確定していなかったが、7月の業績見直し修正時に下期の業績見通しが売上高148百万円、営業利益13百万円と公表された。しかし、駆けつけサービスとインサイトのサービスとの複合サービスのリリース時期の遅れ、システム改修による人件費増等の要因により、売上高、営業利益ともに未達となったとみられる。

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社の11月修正値に対するセグメント別構成について図表11のように推定した。期末時点での修正のため、13/11期業績については、当該修正値からさほどの乖離はないものとする(図表13)。

#### ◆ 証券リサーチセンターの14年11月期業績予想

当センターでは、14/11期の同社の業績を、売上高2,200百万円(前期比14.9%増)、営業利益160百万円(同100.0%増)、純利益70百万円(同366.7%増)と予想する。12/11期の利益水準にはまだ及ばないものの、以下の想定に基づき採算性は改善するものと考えた。

**新サービス導入により、会員は増勢を回復し、業績は急回復すると予想。**

- 1) 主力の会員制事業については、代理店の離反による影響が一巡したものとみている。一方で、13/11期にスタートした賃貸仲介専門業者のハウスコム等との提携をはじめとする自主管理家主の所有する賃貸物件や、大京リアルドとの提携による中古マンション物件等へのサービス対象の拡大(沿革及び事業戦略の項参照)により、会員数は増勢に転じるものと考えられる。当センターでは期末会員数が13/11期末推定34.5万人から38.0万人程度に伸長すると想定した。
- 2) 家財総合保険付きサービス、入居者総合補償サービスなどサービスメニューが増加したこと、コールセンターの新規立ち上げ費用がなくなること(逐次増員による採用費や研修費の発生は見込まれるが、経費増は限定的と想定)を考慮し、14/11期は付加価値商品の拡販による会員1人当たり売上高及びや同営業利益の改善を見込んだ。また、13/11期は商材確保に難航し減収になったと推測される代理店事業などその他の事業については増収を見込んだ。
- 3) 不動産総合ソリューション事業については、13/11期並みの業績を予想する。期ずれした不動産開発プロジェクトのファンドからの成功報酬を1件見込み、13/11期にサービス内容の見直しを

行ったテナントプラスなどその他のビジネスが地道に貢献すると想定した。

家賃収納代行事業が通年寄与する。

- 4) 家賃収納代行事業については、14/11 期は通期でフルに貢献することになるため大幅増収が見込まれる。また、システム改修費用がなくなること等から、黒字転換するものと見込んだ。

◆ 15年11月期業績予想

当センターでは、同社の15/11期業績を、売上高2,450百万円(前期比11.4%増)、営業利益210百万円(同31.3%増)、純利益100百万円(同42.9%増)と予想する。まだ12/11期のピーク利益には達しないが、増収増益基調を維持することは可能と考えた。

新市場開拓が軌道に乗ると想定、2期連続の大幅増益を予想。

主力の会員制事業については、期末会員数40万人程度を想定した。自主管理家主の所有する賃貸住宅市場や中古マンションなど持ち家物件へのサービス対象の拡大効果が継続し、会員数は引き続き増勢を辿るものと考えた。全国の宅地建物取引業協会(会員業者約10万社)に所属する、従来のサービス対象であった不動産管理会社よりも零細な不動産業者の開拓を開始(13年11月公表)することになったが、代理店として戦力になるのは15/11期以降と考えた。利益面では、競

図表 13 中期収益見通し

(単位: 百万円)

決算期	2011/11	2012/11	2013/11 E	2014/11 E	2015/11 E
売上高	1,415	1,720	1,915	2,200	2,450
(前期比増減率)	—	21.6%	11.3%	14.9%	11.4%
売上内訳					
住生活関連総合アウトソーシング事業	1,415	1,661	1,655	1,800	1,990
(前期比増減率)	N.A.	17.4%	-0.4%	8.8%	10.6%
うち会員制サービス	1,244	1,473	1,475	1,600	1,760
(前期比増減率)	N.A.	18.5%	0.1%	8.5%	10.0%
うちその他	171	188	180	200	230
不動産総合ソリューション事業	0	59	140	150	160
家賃収納代行事業	0	0	120	250	300
営業利益	133	290	80	160	210
(前期比増減率)	—	118.1%	-72.4%	100.0%	31.3%
(対売上高比)	9.4%	16.9%	4.2%	7.3%	8.6%
住生活関連総合アウトソーシング事業	N.A.	N.A.	68	90	120
不動産総合ソリューション事業	N.A.	N.A.	35	40	45
家賃収納代行事業	N.A.	N.A.	-25	28	42
セグメント間取引消去	N.A.	N.A.	2	2	3
経常利益	134	276	50	130	180
(前期比増減率)	—	105.8%	-81.9%	160.0%	38.5%
当期純利益	48	123	15	70	100
(前期比増減率)	—	154.2%	-87.8%	366.7%	42.9%

(出所) 実績は同社決算短信及び決算説明会資料、予想(E)は当センター作成



合の激化による収益性の低下は見込まず、新規サービスメニューの浸透による会員 1 人当たりの売上高及び利益の上昇が続くものと想定した。

不動産総合ソリューション事業については、引き続き年間 1 件程度の不動産開発プロジェクトの収益貢献を想定し、着実な成長を見込んだ。家賃収納代行事業については、会員獲得営業における零細不動産業者の戦力化が 15/11 期以降に奏功し、事業の伸長が持続するものと想定した。

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

代理店、協力業者と共に成長する信頼関係の醸成により持続的成長を目指す。

#### ◆ 不動産業者及び設備業者と構築した協力関係

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 14 に示した。

同社の主力事業である会員制事業は、エンドユーザーが賃貸住宅入居者という B2C のビジネスであるが、実際には代理店となる不動産業者や家主に、賃貸借契約の際に「アクト安心ライフ 24(不動産業者の OEM を含む)」を推奨サービスとして提案してもらうことで、顧客基盤を拡大してきた。

同社は代理店との協力関係を強固にする必要があり、その手段は代理店手数料の引き上げではなく、真に入居者に喜ばれるサービス体制の構築及び新規サービスの開発による非価格競争力の強化が重要と考えられる。そのために同社は、全国 700 の協力会社の組織化、複数のコールセンター構築及び優秀なコミュニケーターの育成、会員情報管理システムの自社開発、家賃収納代行サービスの事業買収等を進めてきた。

不動産ビジネスの業務効率化、エンドユーザーである入居者の満足度向上を不動産業者と共に進める同社にとって重要な資本は、イ) 営業パートナーの不動産業者ネットワーク、ロ) 緊急駆けつけサービス実行部隊のアクトネット、ハ) コールセンターを運営するコミュニケーター、ニ) パートナー会社のネットワーク構築やアライアンス先開拓を進める社員の 4 つと考えられる。

図表 14 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客基盤 ・ブランド	● 入居者に対し代理店の不動産業者が推奨して会員を獲得 ● 大手不動産業者には OEM でサービス提供	・会員数	・約 35 万人 JBR に次ぎ第 2 位
	事業 パートナー	● 全管協に加盟する不動産業者を代理店に営業推進 ● 全国の専門工事業者と Win-Win の関係構築	・販売代理店数 ・駆けつけ業者数	・代理店 1,800 ・協力先約 700
組織資本	業務 プロセス	● コールセンターの効率運用が事業の基本業務 ● 買収により家賃収納のアウトソーシング機能を獲得 ● 不動産総合ソリューションは発展途上	・売上高 経常利益率	・16.0% (赤字)
	知的財産 ・ノウハウ	● コールセンター支える会員情報管理システムは自社開発 ● コールセンター管理者は外部から専門家をスカウト	—	—
人的資本	経営陣	● 人材育成を使命と考える CEO ● 新規事業に果敢に取り組む経営陣	・売上高の過去 3 年平均成長率	・ 33.4%*
	従業員	● 新卒採用は黒字転換前の 09 年に開始 ● 創業 8 年のベンチャー企業、人材拡充を急いでいる	・社員 1 人 当たり売上高 ・社員勤続年数	・ 29.2 百万円 (20.0 百万円) ・ 2.0 年(単体)

(注) KPI の数値は断りなければ連結決算の前期実績、カッコ内は 3 期前の数値で単独決算、3 年平均成長率は単独決算ベース (出所) ヒアリング及び同社有価証券報告書等に基づき当センター作成

> ESG活動の分析

雇用の創出が社会貢献と認識している。

ベンチャー企業ながら社外取締役は置いている。

◆ 環境対応 (Environment)

当社には、環境問題への配慮ないし貢献について特筆すべき行動指針や実際の活動履歴はみられない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社の平井社長は、事業の拡大を通じて雇用を創出することが、社会貢献に繋がると認識しており、今後 10 年間で 1 万人の雇用を目指すとしている (12/11 期事業報告書)。第 2 コールセンターを鹿児島県に置いたのも、大都市部に比べた賃金や家賃の有利さだけでなく、地方における雇用創出という自治体への配慮があったものと推察される。

また、努力と利他的な姿勢を謳う同社の経営理念や行動哲学にも、人材に対する創業経営者の思いが込められている。

さらに、現在の住生活関連の総合アウトソーシングという事業領域を、将来は「医」食住の総合アウトソーシングに拡大させることで、社会に貢献する事業運営が可能になるとしている。具体的には高齢の賃貸住宅入居者向けに安否確認サービスから訪問介護サービスまでを視野に入れている (12/11 期事業報告書)。

◆ 企業統治 (Governance)

当社では、経営の透明性とコンプライアンスを徹底するため、コーポレート・ガバナンスの強化を報告書に記載している。そのために同社は、社外取締役 1 名、(取締役総数 5 名)、社外監査役 2 名 (監査役総数 3 名) を選任している。

社外取締役は、同社の大株主でアライアンス事業の主な取引先であるリロケーション・ジャパンの執行役員を務めている。社外監査役 2 名のうち 1 名は、警視庁 OB で、船井総合研究所の特別顧問を務めており (現任)、09 年 1 月より 11 年 2 月まで同社の顧問も務めていた。船井総合研究所と同社は、不動産総合ソリューション事業における飲食店等の開業希望者向けセミナー開催業務等で協力関係にある。もう 1 名の社外監査役は税理士であり、独立役員に選定されている。

同社の筆頭株主は平井社長で、発行済み株式総数の過半を保有している (図表 15)。

図表 15 2012/11 期末の大株主及び株主属性別株式保有状況 (単位: %)

氏名又は名称	所有比率	株主属性	所有比率
平井 俊広 (同社社長)	55.9	個人株主	78.5
リロケーション・ジャパン	13.0	その他の法人	13.1
CREDIT SWISSE SECURITIES(EUROPE)顧客口座	2.4	外国法人等	4.0
木村 和生	2.3	金融商品取引業者	2.6
日本証券金融	1.3	金融機関	1.8
上位5名の所有比率	74.8	株主数 (人)	670

(出所) 同社 2012/11 期有価証券報告書に基づき当センター作成

## 4. 経営戦略

### > 対処すべき課題

業歴が浅いため、様々な観点で事業基盤の強化に取り組む必要を認識している。

#### ◆ 事業基盤の強化

同社が有価証券報告書等において、持続的な成長のために対処すべき課題として掲げているのは、以下の4点である。

- 1) **サービスメニューの拡充**：同社の連結売上高及び利益の大部分を占める会員制事業に過度に依存せず、代理店事業、コールセンター事業等の販売強化、サービス内容の拡充により、特定事業に依存する経営体質を改めることが必要と同社は認識している。また会員制事業においても、顧客ニーズに対応した商品の多様化を進める必要があると同社は考えている。
- 2) **営業基盤の拡充**：同社グループの扱う商品の殆どが、不動産賃貸管理業界向けであったが、事業の安定性、リスク分散等を目的に、新規事業及び商品の開発と同時に、不動産賃貸管理業界以外の新規流通チャネルの開拓も必要であると同社は考えている。
- 3) **人材育成による組織の強化**：多様化するニーズに対応するために、限られたリソースの有効活用、組織力の向上、そして優秀な人材の育成とモチベーションの引き上げが重要と同社は認識している。同社は社員のモチベーションを高める仕組みづくりに積極的に取り組み、中長期的な人材育成体制を構築する意向である。
- 4) **内部管理体制の強化**：継続的な企業価値の向上のために、内部管理体制の強化及び充実が不可欠であると同社は認識しており、適正かつ効率的な内部牽制機能が備わった体制の構築、社員のコンプライアンス意識の向上、リスク管理体制の強化、充実に同社は努めている。

### > 今後の事業戦略

不動産業者や家主、工事業者を巻き込んだアウトソーシングサービスの供給元に。

#### ◆ 不動産業者向けサービスプラットフォーム企業

同社は、「不動産ネットワークにおけるサービスプラットフォーム企業として確たるポジションを構築する」ことを中期的な経営目標と定め、商品及びサービスの多様化、多角化による会員制事業や代理店の更なる拡充、社宅代行業会社との連携強化、テナント出店代行業業の推進等を軸にした成長戦略を展開する意向である。

#### ◆ 住生活関連総合アウトソーシング事業のターゲット拡張

会員制事業を中心とする住生活関連総合アウトソーシング事業は、これまで民営借家ストック約1,300万戸の半分弱に相当する約600万戸<sup>注7</sup>の不動産業者が管理する借家入居者をターゲットとして、全管協に加盟する中堅及び中小不動産業者を中心に顧客開拓を進めてきた。同社は更なる会員制事業の拡大をめざし、以下の3つの戦略を進めるとしている。

(注7) 同社推定、12/11期決算説明会資料。なお、日本賃貸住宅管理協会加盟会社は13年3月末現在1,190社、総管理戸数は約450万戸である。

新規ターゲットに向けたアプローチを進め、成長を目指す。

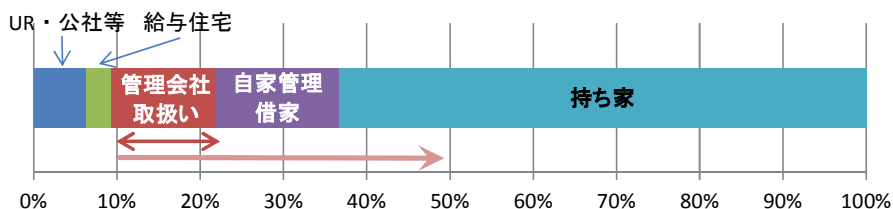
- 1) **大手企業への駆けつけサービス等の OEM 提供**：直営及びフランチャイズチェーンを全国展開する大手ないし中堅企業では、自社グループ管理住宅の品質及びサービスの充実を入居者にアピールし、入居者が転居する際にも再び自社グループ管理住宅を選好してもらえるような顧客の囲い込みに腐心している。そこで同社は、大手不動産業者等のブランドで駆けつけサービス及び保険、付帯サービス等を OEM で提供し、自社ブランド確立を望む不動産業者のニーズに応え、サービス利用者数の拡大を図る意向である(12/11 期末 26 社に OEM 提供)。
- 2) **零細不動産業者や自主管理家主へのアプローチ**：インサイトの買収により、入居者への緊急駆けつけサービス等の付与による居室のバリューアップと、家賃収納代行及び家賃保証サービス等による家主や管理会社の出納業務軽減を合わせて実現するパッケージサービスの提供が可能になった。これにより、家主が自ら入居者対応や建物の清掃等の管理を行い、入居者募集や契約業務のみ不動産業者に外注されていた約 700 万戸の自主管理物件が、同社のサービス対象に加わった(図表 16)。

13 年 10 月には、賃貸仲介大手ハウスコムと業務提携し、当該会社が仲介する物件の家主に対して、緊急駆けつけサービス、家賃収納代行、家賃保証をセットにした「住まいの補償サービス」の提供を開始した。

13 年 11 月には、全国の宅地建物取引業協会(会員業者約 10 万社)に向けて利用価値の高いサービスを紹介する事業を営むハトマーク支援機構と業務提携し、12 月より、当該協会会員企業に向けて各種サービスを提案していくことになった。

- 3) **持ち家市場へのアプローチ**：賃貸住宅市場向けに構築したコールセンター及びアクトネットのインフラやノウハウは、分譲マンションにも適用可能と同社は考えている(図表 16)。そこで同社は、大京グループで不動産流通事業及び賃貸管理業を手掛ける大京リアルドと 13 年 5 月に業務提携し、当該会社が提供する「リアルド仲介安心サポート」の一部業務の受託を開始した。当該サービスは、当該会社が媒介した中古マンションについて、引き渡し

図表 16 広がるターゲット市場



(出所) 総務省「住宅・土地統計調査」及び同社決算説明会資料に基づき当センター作成

後1年間に亘る設備保証を首都圏において提供するものであったが、同社との提携により、サービス提供範囲が全国に広がるとともに、水漏れや鍵の紛失等の日常的なトラブルに対する緊急駆けつけサービスも追加された。

同社は今後、分譲マンションや戸建て物件に対してもサービス提供を進める意向である。

コールセンターは同社の事業基盤であり、逐次能力増強を図る意向。

#### ◆ コールセンターの強化及びスタッフの育成

同社は、13年6月に2番目のコールセンターを鹿児島に開設した。コールセンターは同社の主要インフラであり、当該施設の早期フル稼働及び機能強化がローコストオペレーションの実現及び同社事業の発展に不可欠である。

同社のコールセンターは緊急駆けつけサービスにおけるインバウンド対応業務だけでなく、テナント出店代行事業における出店希望者への追跡情報提供等のアウトバウンド業務にも利用されている。同社は不動産以外の業界への受託先拡大による、当該事業の拡大及び安定化についても検討している。

コールセンターのスタッフの採用拡大及びプロフェッショナルへの早期育成は同社の根幹を支える重要な人材戦略である。

不動産開発プロジェクトには継続的に取り組む意向。

#### ◆ 不動産総合ソリューション事業の拡充

同社は会員制事業に依存する体質からの早期脱却を狙い、テナント出店代行サービスや再開発される商業用不動産の企画及び設計業務の受託、ファンド出資等を通じて、非住宅の不動産業へのアウトソーシングサービスを拡充している(6~7頁参照)。

13/11期には、2件の不動産開発プロジェクトに参画し、企画及び設計業務を受託したが、同社はこうした取り組みを今後も継続していく意向である。また13年6月には、テナントプラスのサービス内容をリニューアルした。同社はテナントプラスに加盟する不動産業者の開拓を進め、テナント出店代行事業の業容拡大を図っている。

コールセンターや居宅訪問の仕組みを転用、医・食分野に展開する意欲を持つ。

#### ◆ 中長期ビジョン

同社の平井社長は12/11期事業報告書に記載されたインタビューにおいて、同社のアウトソーシングサービスが、現在の住生活領域から、「医・食・住」の総合サービスへと発展させる意欲を示している。コールセンターと居宅訪問の駆けつけ業者というインフラを活かせば、高齢入居者の安否確認、訪問介護等は対応可能と考えている。さらに同氏は、アジア諸国への進出も視野に入れていくとしている。

## 5. アナリストの評価

### > 強み・弱みの評価

専門的なコールセンターや全国ネットのパートナー、インサイトのサービスが強み。

ブランド力、マンパワーが不足している。

不動産業者のアウトソーシングへの理解は深まっている。

#### ◆ コールセンター及び協力会社ネットワークが競争力の源泉

同社の強みとして、住生活分野に特化したコールセンターと、駆けつけ業者の全国組織であるアクトネットを有すること、顧客本位のサービスに徹する姿勢が挙げられる。同社のコールセンターは、専門知識の習得に最低 100 時間の研修を課すコミュニケーター育成体制や、円滑な電話対応及び不動産業者との情報共有を可能にする自社開発の会員情報管理システム ACSYS によって支えられている。アクトネットについても、駆けつけ業者のスキルアップを図る研修により、全国均質のサービス提供が可能になっている。こうした観点から、新規参入の脅威は小さいと考えられる。

また、インサイトの買収により家賃収納代行サービスを賃貸仲介専門業者や自主管理家主に提案できることは、JBR はじめ同業他社に対する差別化要因になろう。

一方弱みとしては、住設関連メーカーとのタイアップや積極的な広告宣伝を進める先発最大手企業に対してブランド力が弱いこと、サービスの拡充や新事業領域の開拓に必要な人材が不足しているとみられることを挙げておきたい。

機会としては、住宅ストックの充足により、近代化が遅れた不動産業界においても徐々に競争が厳しくなっていることが、アウトソーシングサービス導入機運に繋がっていることを挙げたい。空室率の上昇による家主が保有物件のバリューアップに腐心していること、中古物件流通業者においても提携企業が現れたこと等から、同社サービスの成長余地は大きいと考えられる。人口高齢化の進行に伴い注目される、サービス付き高齢者向け住宅等においても、同社のサービスインフラが応用できる可能性がある。

図表 17 SWOT 分析

項目	アクトコールの特質・事情
強み Strength	◇住生活に特化したコールセンター（システム及びスタッフ） ◇駆けつけ業者組織アクトネット ◇インサイトによる家賃収納代行サービス
弱み Weakness	◆ブランドが浸透していない ◆人材が量的に不足している
機会 Opportunity	◇不動産業者及び家主の外部サービス導入機運 ◇サービス付き高齢者向け住宅等の付加価値サービスへの需要拡大
脅威 Threat	◆同業者との競争激化 ◆パートナー（代理店及び駆けつけ業者）の高齢化や離散

(出所) ヒアリングに基づき当センター作成

一方脅威としては、同業者との競合やパートナー企業との関係の変化が挙げられる。13/11 期には、賃貸仲介大手企業が同業者の OEM を利用し自社ブランドを立ち上げた影響が、同社の業績に大きなダメージを与えた。付加価値サービスの開発による差別化が求められる。

## > 経営戦略の評価

新規マーケットへの参入を円滑に進めるためにブランド力の向上が必要。

### ◆ ロングテール市場への参入とブランド力

同社は広告費を殆ど支出していないが、先発最大手の JBR は、売上高の約 8%を広告宣伝費に投じ、ブランドの確立に注力してきた(11/9 期及び 12/9 期、13/9 期は環境メンテナンス事業の新規連結により 18 億円売上高が加算され、6.6%に低下したが投下額は増加)。同社は専ら不動産業者に営業活動を任せる会員制事業に依存しているのに対して、JBR は会員制事業だけでなく、「生活救急車」のブランドで非会員の一般消費者からの緊急駆けつけ依頼を受け付けるコールセンター事業等を営んでいるためと推察される。

しかし、ブランド確立に向けた投資によって、世間に「アクト安心ライフ 24」が付加されている物件は価値が高いとの認知が広がれば、同社サービス採用物件の入居率が顕著に向上し、ひいては今後同社が開拓に取り組むロングテールの自主管理賃貸住宅市場において有利に事業を進めることができよう。また、既存の代理店やアクトネット加盟業者との関係を強固なものにし、会員事業の安定成長を図るうえでも、ブランド投資は必要と考えられる。

### ◆ 不動産総合ソリューション事業の育成と経営基盤強化

同社は経営基盤の安定化のために、賃貸住宅市場に大きく依存する体質の転換が必要と考え、不動産総合ソリューション事業の拡充に注力している。

知名度及び信用力の向上を背景に、様々な企業との事業提携が可能になり、同社は急ピッチで複数の新規事業を推進している模様だが、短期的には経営がむしろ不安定になっているように見受けられる。13/11 期は、主力事業の会員制事業における競合会社の攻勢に晒されての会員数の伸び悩み等(13 年 7 月)、不動産総合ソリューション事業における不動産開発プロジェクトの売上計上時期の期ずれ等(13 年 11 月)を理由に、2 度業績見通しを下方修正した。上場を機に、成長を目指した先行投資を積極的に進めたことが、戦力の拡散につながっているのかもしれない。

人的基盤の強化が最重要課題と考えられる。

同社は創業から 8 年余りのベンチャーゆえに、人的資源に厚みがない。今は主力事業の競争力の強化及び顧客開拓に軸足を置いたうえで、事業多角化に余力を割く位のバランス感覚が必要ではなかろうか。



#### ◆ 人的基盤の拡充

住生活関連総合アウトソーシング事業における営業力強化やサービスメニュー開発、ブランド構築、コールセンター拡充、不動産総合ソリューション事業の業容拡大、そして本社の内部管理体制の充実等、同社にとって、人材を拡充しなければ進められない課題が目白押しである。平井社長は人を育てることが自社の使命と常々語っているが、利益計画の予実管理を進めながら人材育成を急ぎたい。

また、同社では各地の代理店に対する営業活動を担当者が毎月2度、1週間の出張により行っている模様だが、地方営業については、支店開設による無理のない体制に改めることが望まれる。

### > 利益還元策

事業拡大に向け資金需要があり、配当よりも内部留保による財務基盤強化が重要。

#### ◆ 13/11 期は増益予想の期初より無配継続の予定

同社は会社設立以来、株主への利益配当を実施していない。株式上場前の11/11期及び上場後の12/11期のいずれにおいても、当期純利益を計上しながらも、利益剰余金がマイナスであり、将来の事業展開や経営体質の強化のために、当面は内部留保を厚くし財務基盤を強固にすることが重要と考えていたためである。

13/11期末においては、利益剰余金がプラスに転じる見込みであるが、運転資金を要する家賃収納代行事業のM&Aや、不動産総合ソリューション事業におけるファンド出資等の積極経営を進める同社には、事業拡大のために資金需要があるため、13/11期も無配継続の予定である。

なお、12/11期有価証券報告書及び決算説明会資料においては、業績や景況等を総合的に勘案したうえで、早期に株主への利益配当を実現したいと記載している。

### > バリュエーション比較

#### ◆ 割高感があるバリュエーション

次頁図表18に、類似会社と比較した株価バリュエーションを示した。同社の株価は、2頁株価チャートに示したように、7月の業績修正の公表後に急落し、相対株価も大幅に低下した。

しかし、当センター予想EPSに基づく14/11期予想基準のPERは25.3倍で、JBRより低位だが、その他2社よりも高位にある。JBRのPERについては、13/9期に子会社化したバイノス(非上場、本社千葉県柏市)の、福島県における放射性物質を含む廃棄物の処理及び除染作業などの新規事業が株式市場で高く評価されたためと推察され(分割を考慮した4月の年初来高値15,900円から除染作業等に係わる新聞報道を経た9月の年初来高値91,900円)、JBRの業績に対して過大評価されている可能性がある。従って業容はやや異なるが、二桁のEPS成長が見込まれるプレステージ・インターナショナルや日本社宅サービスに比べてPERが高位にある点に注目すべきと考える。

14/11 期業績が不透明なため株価は十分に調整されていない可能性がある。

一方、同社の前期基準 PBR は、前期 ROE を考慮すれば他社に比べ高位にあっても妥当と言いがたが、13/11 期の推定実績を考慮すれば、まだ適正株価まで調整を終えていない可能性がある懸念される。

同社は緊急駆けつけサービスの自社運営を開始して 5 年、商業用不動産周辺への進出を始めて 2 年、株式上場後 1 年のベンチャー企業である。大幅減益となった 13/11 期から、14/11 期業績ほどの程度リバウンドできるのか、投資家は測りかねているために、株価は高止まりしており、同社の株価バリュエーションにはまだ割高感があると懸念している。

図表 18 同業他社との株価バリュエーション比較

銘柄		アクトコール	ジャパンベスト レスキューシステム	プレステージ・ インターナショナル	日本社宅 サービス
証券コード		東証マザーズ 6064	東証一部 2453	東証二部 4290	東証マザーズ 8945
予想決算期		14/11	14/9	14/3	14/6
株価	円	1,430	68,300	906	554
時価総額	億円	17.7	235.6	274.3	33.9
今期予想基準PER	倍	25.3	39.3	13.3	7.5
今期予想純利益増減率	%	366.7	30.3	45.4	34.3
前期基準PBR	倍	3.54	1.45	2.41	0.97
前期基準ROE	%	36.2	14.1	13.9	10.9
配当利回り	%	0.00	0.44	2.10	2.17

(注) アクトコールの今期予想純利益増減率及び今期予想基準 PER は、当センターの 14/11 期業績予想に基づき算出した(出所) 各社直近期及び直近四半期決算短信に基づき当センター作成

## 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

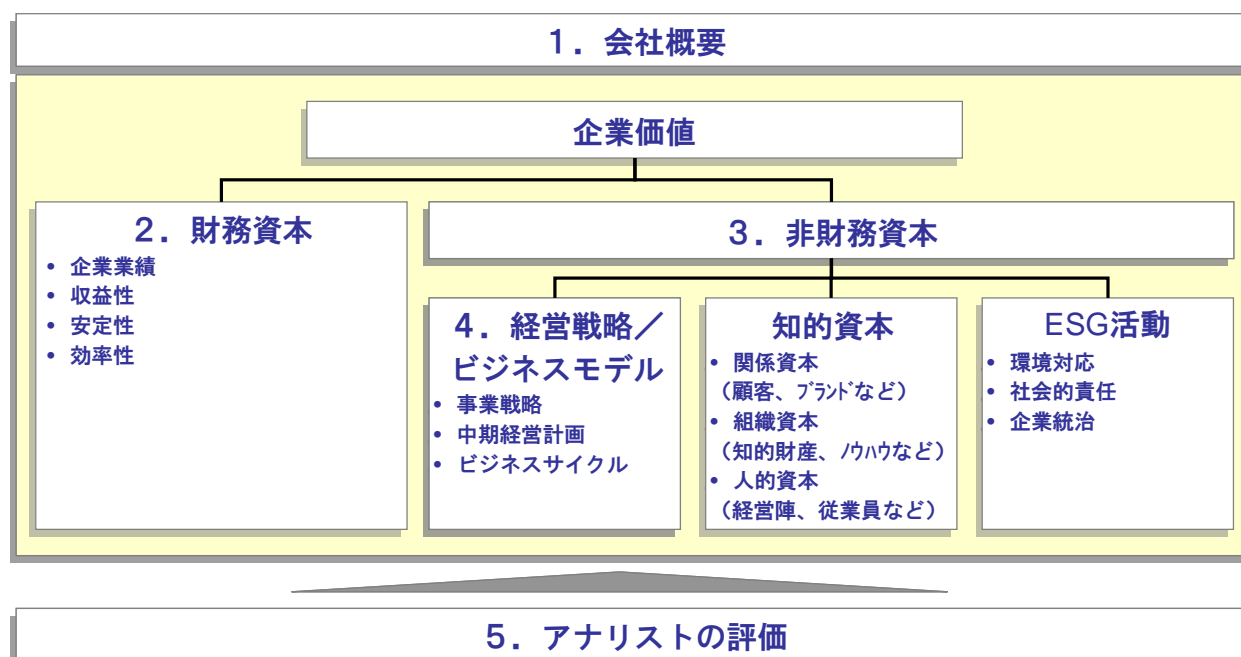
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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)

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と、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。