

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

アップデート・レポート
2014年3月7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20140304

アクトコール (6064 東証マザーズ)

発行日:2014/3/7

住生活関連の緊急駆けつけサービス等を提供するアウトソーシング受託企業 14年11月期は家賃収納代行や不動産開発等の事業拡大で利益急回復へ

> 要旨

◆ 事業内容

- ・アクトコール(以下、同社)は、住まいに係る様々なトラブルに対して緊急駆けつけサービスを中心に、不動産業者や賃貸住宅家主等の業務を代行、あるいは支援する各種サービスを展開している。
- ・同社は、自社運営のコールセンター及び緊急駆けつけサービスの代理店である全国の不動産業者との提携関係等を基盤として、事業領域の拡張を進めている。14/11期に入り、シニア向けビジネスを目的に子会社を設立した。

◆ 13年11月期実績

- ・13/11期決算は、前期比13.7%増収、73.7%経常減益となった。売上高は、住生活関連総合アウトソーシング事業がほぼ横ばいであったが、新たに着手した不動産開発事業や家賃収納代行業の貢献により伸長した。
- ・大幅な経常減益は、同業者との競争激化により主力事業が伸び悩み、第二コールセンターの新設やM&Aに伴うのれん償却費の発生等の先行投資的な経費増を増収効果で吸収できなかったためである。

◆ 14年11月期予想

- ・14/11期について同社は、前期比52.1%増収、244.0%経常増益を見込んでいる。前期に着手した不動産開発事業や家賃収納代行業等が業績を押し上げる見込みである。
- ・証券リサーチセンターでは同社予想を若干上回る前期比53.4%増収、275.0%経常増益を予想する。保険や家賃収納、家賃保証等を付加した新商品の浸透による収益性の改善を同社よりも強めに見込んだ。

◆ 投資に際しての留意点

- ・証券リサーチセンターでは、同社業績のV字型の回復を見込んでいる。その根拠は、家賃収納代行や家賃保証とのパッケージ商品の先行販売、シニア向けビジネスへの期待等である。
- ・業績に対するリスク要因として、一段の競争激化、人件費などのコストアップ、不動産開発事業の不安定性等に留意しておきたい。

【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)
2012/11	1,720	21.6	290	118.1	276	105.8	123	154.2	107.3	404.1	0
2013/11	1,956	13.7	98	-66.2	72	-73.7	23	-81.2	18.8	421.4	0
2014/11 CE	2,976	52.1	282	186.8	250	244.0	130	462.8	105.6	—	未定
2014/11 E	3,000	53.4	300	206.1	270	275.0	140	508.7	112.9	513.8	10
2015/11 E	3,400	13.3	370	23.3	330	22.2	180	28.6	145.2	649.0	15
2016/11 E	3,800	11.8	430	16.2	380	15.2	210	16.7	169.4	803.4	15

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

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

【主要指標】

	2014/2/28
株価(円)	1,385
発行済株式数(千株)	1,239
時価総額(百万円)	1,716

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	73.8	12.3	9.5
PBR(倍)	3.3	2.7	2.1
配当利回り(%)	0.0	0.7	1.1

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	4.4	-3.1	-19.9
対TOPIX(%)	5.1	0.6	-35.5

【株価チャート】



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。

> 事業内容

住まいのトラブルに対する緊急駆けつけサービスから事業領域を拡張。

(注1) 13年12月に新設された子会社アクトプランニングも住生活関連総合アウトソーシング事業に係ることになっているが、13/11期は同社単独で担っていた。

(注2) 2年契約及び1年契約の「アクト安心ライフ24」、月額課金制の「緊急サポート24」など会費徴収方法は複数ある。月額課金制サービスでは、同社が個々の入居者ではなく、不動産業者や家主と契約し、家賃や共益費に当該サービス料金を組み込み、緊急駆けつけサービスという付加価値のある賃貸住宅として借主に提供することもある。

◆ 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)グループは、住生活関連のトラブルに対して緊急駆けつけサービスを提供する事業を中心に、不動産仲介業者や不動産管理業者(以下、不動産業者)等の業務を代行、あるいは支援する様々なサービスを展開している。

同社グループの事業は、住生活関連総合アウトソーシング事業、不動産総合ソリューション事業、家賃収納代行業業の3つに分類される(図表1)。各セグメントの業務内容は以下の通りである。

(1) 住生活関連総合アウトソーシング事業

住生活関連総合アウトソーシング事業(以下、住生活アウトソーシング事業)は、13/11期売上構成比86%に達する同社グループの主力事業で、主に同社本体で営んでいる事業である^{注1}。

住生活アウトソーシング事業の中核は、主に賃貸住宅に入居する契約者(会員)に対して、水漏れ、窓ガラスの破損、鍵の紛失等のトラブル発生時に緊急駆けつけサービスを提供する会員制事業で、住生活アウトソーシング事業売上高の約8割を占める。同社と契約した会員は、会費^{注2}を支払うことにより、契約期間内に何度でも基本サービスを無料で受けられる。会員は、専門業者を探す手間も不要になる。

緊急駆けつけサービスを全国展開するために必要な事業基盤は、イ) 24時間体制での確かな電話受付及び業者への出動依頼を行うコールセンター、ロ) 各種トラブルを処理するための出張作業を行う全国約700社の専門業者の組織「アクトネット」、ハ) 会員募集を行う、全国約1,800社、約3,000店にのぼる提携先の不動産業者である。

住生活アウトソーシング事業ではこのほか、イ) 不動産業者等と契約し、入居者対応業務等を受託するコールセンター事業、ロ) 提携先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、入居時に必要なサービスや商品を入居者に取次ぐ代理店事業、ハ) 社宅管理代行業業等の不動産業者を取引相手として事業を営む企業と、同社の代理店である不動産業者とを結び付け、協業を支援するサービスを提供するアライアンス事業等も営んでいる。

図表1 セグメント別事業構成 (単位: 百万円)

事業分類	売上高 構成比	経常利益 構成比	利益率 (前期実績)	業務内容
住生活関連総合 アウトソーシング	1,678 85.8%	102 140.3%	6.1% 17.3%	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の代行、社宅送客支援等。
不動産総合 ソリューション	145 7.5%	18 25.0%	12.6% -15.6%	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、出店希望者の訓練、不動産ファンドの組成、テナントビルの企画及び設計、管理運営等。
家賃収納代行	132 6.7%	-32 —	-24.2% —	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。
連結調整	0	-15	—	のれん償却額

(注) 構成比は連結売上高及び連結経常利益に対する比率、利益率は売上高経常利益率
(出所) アクトコール13/11期決算説明会資料及びヒアリングに基づき、証券リサーチセンター作成

アップデート・レポート

**テナント仲介から不動産
開発プロジェクト等に事業
展開。**

**M&A で家賃収納代行に
参入。自主管理家主への
アプローチを進める。**

(注3)入居者が賃貸借契約と同時にインサイトの提携先である家賃保証会社と家賃保証契約を予め締結するため、インサイトも家主も未収リスクを負わずに済む。また、入居希望者も保証人が不要となるため、外国人や高齢者に有用である。

(注4)このほか、13年5月に大京グループでマンション売買仲介業等を手掛ける大京リアルドとの提携により中古マンション購入者への駆けつけサービス等の提供を開始した。また、プレハブ大手企業グループの不動産流通会社からも、戸建て中古住宅の購入者に対する緊急駆けつけサービス業務を受託する等、持家市場への参入も進めている。

**緊急駆けつけサービスで
は業界 2 位、市場開拓余
地はまだある。**

(2) 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（以下、不動産ソリューション事業）は、主に 100%出資の連結子会社アンテナが営む事業で、店舗、事務所、倉庫などの事業用不動産に係る各種ソリューションを提供している。具体的には、イ) 事業用不動産物件情報サイト「テナントプラス」の運営、ロ) 飲食店等の出店希望者への物件仲介や開業支援セミナーの開催、ハ) 不動産開発プロジェクトへの参画（出資及びテナントビル等の新設ないし再生の企画及び設計）やそれに係るサブリース、プロパティマネジメント等を行っている。

(3) 家賃収納代行業

家賃収納代行業は、13年3月にアプラスフィナンシャル（8589 東証一部）の子会社アプラスから、当該事業を営む子会社インサイトを買収して着手した事業である。

インサイトは、賃貸住宅入居者への家賃の請求業務、収納及び家主等への口座振替業務、滞納発生時の未納通知発送及び立替払い業務^{注3}等を行っている。家主はインサイトのサービスを利用することにより未収リスクを負わずに済み、家賃収納に係る煩雑な業務からも解放される。

◆ 市場動向と競合

緊急駆けつけサービスは、賃貸住宅の空室をなくしたい不動産業者や家主等に対して、管理ないし保有する賃貸物件に安心という付加価値を提案するサービスである。

わが国の住宅ストックは 5,758 万戸、このうち持ち家は 3,302 万戸、借家は 1,777 万戸である。賃貸住宅のうち、都市再生機構等の管理する住宅、官舎や社宅を除く民営賃貸住宅は 1,336 万戸である。

これまで同社が緊急駆けつけサービスの対象としてきたのは、不動産管理会社等が管理する賃貸住宅^{注4}で、同社推定で約 600 万戸である。家賃収納代行業を併営することにより、不動産管理会社を介さず自ら賃貸物件を管理する家主向けに、緊急駆けつけサービスの利用を促すことができるようになり、対象市場はさらに広がった。

コールセンターを運営し、住生活のトラブルに対処するサービスを提供する同業者は 10 社程度で、有力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 東証一部）等である。緊急駆けつけサービスの会員数は JBR の約 73 万人、同社の約 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 社合計でも、民営賃貸住宅軒数の 10%にも満たず、市場拡大余地は大きいと推測される。なお、家賃収納代行を併営しているのは同社のみである。

> 業績動向

13/11 期は競合激化するなかで先行投資を敢行したため大幅減益に。

(注5) 同社は決算説明会において経常利益をセグメント利益として開示している。これは金融費用等を考慮した利益が各セグメントの業績を把握するうえで有効との判断による。

(注6) 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する損害保険。

◆ 13年11月期決算

13/11 期決算は、前期比 13.7%増収、66.2%営業減益、73.7%経常減益であった。新規事業の貢献等で二桁増収となったが、主力の住生活アウトソーシング事業の売上が伸び悩み、コールセンター新設やインサイト買収等の今後の成長に向けた投資を中心とする費用増を吸収しきれず、大幅減益となった(図表2)。事業セグメント別にみた業績変動要因は以下の通りである注5。

住生活アウトソーシング事業は、売上が前期比横ばいにとどまり、経常利益は同 64.5%減益となった(図表2)。中核事業の会員制事業の中期的な事業拡大に備え、第二コールセンターを新設した(13年6月稼働)が、新たにコミュニケーター約60名を採用し、要員数が倍増したため、開業前の教育期間も含め、人件費が大幅に増加した。

経費増はサービスメニューの拡充や営業力の強化等により、会員制事業の会員数が順調に拡大すれば吸収できるものと同社は期初に見込んでいた。新サービスは、イ) 家財総合保険付き注6 緊急駆けつけサービス「Always」(13年1月発売)、ロ) 緊急駆けつけサービスとインサイトの家賃収納代行サービスを組み合わせた「賃貸サポート24」(同7月)、ハ) 「Always」のサービス内容に家賃収納代行、家賃滞納保証を付加したトータルサービスで、自主管理物件の家主に向けた「入居者総合補償サービス」(同9月)等である。

しかし、会員数は12/11期まで順調に増大してきたが、13/11期は伸び悩んだ(図表3)。同社の代理店であった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JQS)のチェーン店が、2年ほど前にJBRからのOEMサービスによる自社ブランドに切り替えた影響が表面化したとみられる(2年契約が多かったため)。新サービスの投入時期も、当初想定より遅延した。また、競争激化に対応するべく代理店手数料の引き上げ(卸値の引き下げ)を行ったことも利益を圧迫し、大幅減益となった。

図表2 13/11 期決算の概要

(単位:百万円)

決算期/事業分類	12/11期	13/11期	前期比
売上高	1,720	1,956	13.7%
住生活関連総合アウトソーシング	1,660	1,678	1.1%
不動産総合ソリューション	59	145	144.2%
家賃収納代行	—	132	—
営業利益	290	98	-66.2%
経常利益	276	72	-73.7%
住生活関連総合アウトソーシング	287	102	-64.5%
不動産総合ソリューション	-9	18	—
家賃収納代行	—	-32	—
連結調整	-2	-15	—
当期純利益	123	23	-81.2%

(出所)アクトコール 13/11 期決算説明会資料に基づき、証券リサーチセンター作成

図表3 会員制事業の会員数の推移



(出所)アクトコール 13/11 期決算説明会資料に基づき、証券リサーチセンター作成

アップデート・レポート

**不動産開発事業に参入。
ファンドへの投資及び事業
企画で収益急拡大。**

(注7) サービスオフィスは、レンタルオフィスと類似するが、居室の賃貸だけでなく、オフィスの受け付けスタッフによる来客対応、会議室や打ち合わせスペース等の共有設備も提供する。

**家賃収納代行事業は損失
計上。**

(注8) 13/11期は大京リアルドとの業務提携に続き、10月に不動産仲介大手のハウスコム(3275 東証 JQS)と提携し、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「住まいる補償サービス」(OEM)の提供を開始した。また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。

不動産ソリューション事業の売上高は前期比2.4倍となり、経常損益は黒字転換した。13/11期は新たに不動産開発事業に参入し、商業用不動産再生に取り組む不動産ファンド2件に参画し、うち1件について再生後の売却が完了した(売上計上額は約1億円)。また、サービスオフィス^{注7}等の運営も開始する(東京都中央区銀座及び大阪府中央区平野町の2カ所)など、事業内容を広げた。

既存事業のテナント出店代行事業(店舗や事務所等のテナント出店支援サービスやテナントリーシング)は、マーケットプレイスサイトのリニューアル等があつて前期比横ばいにとどまった模様だが、新規事業が貢献し、不動産ソリューション事業は前期比大幅増収、黒字化を達成した。

家賃収納代行事業は、インサイトの損益が連結された第3四半期からの半年間の業績で、売上高132百万円、経常損失32百万円であった。13/11期は収益の源泉となる取扱い件数、金額ともに期中に右肩上がりで拡大したが(図表4)、損益分岐点を超えるまでに至らず、将来の業容拡大に備えたシステム改修を行ったこともあり、損失を計上した。なお、13年12月は単月で黒字転換したとのことである。

◆ 14年11月期アクトコール予想

14/11期業績について同社は、売上高2,976百万円(前期比52.1%増)、経常利益250百万円(同244.0%増)と大幅な増収増益を予想している(図表5)。主な増益要因は、前期と同様に不動産開発事業や家賃収納代行事業等の新規事業の伸長である。セグメント別に見た想定と施策は以下の通りである。

(1) 住生活アウトソーシング事業

住生活アウトソーシング事業について同社は、13/11期に投入した新商品の拡販やアライアンス^{注8}による販路拡大等により、2割超の増収を見込んでいる。会員制事業の会員数は、サービス契約者の契約満了

図表4 家賃収納代行事業のKPI



(出所) 図表4、5ともにアクトコール決算説明会資料に基づき、証券リサーチセンター作成

図表5 セグメント別にみた決算概況

決算期/事業分類	12/11期	13/11期	14/11 CE	前期比
売上高	1,720	1,956	2,976	52.1%
住生活関連総合アウトソーシング	1,660	1,678	2,074	23.6%
不動産総合ソリューション	59	145	489	235.9%
家賃収納代行	0	132	412	212.5%
営業利益	290	98	282	186.3%
経常利益	276	72	250	244.0%
住生活関連総合アウトソーシング	287	102	108	6.3%
不動産総合ソリューション	-9	18	99	445.0%
家賃収納代行	-	-32	76	-
連結調整	-2	-15	-34	-
当期純利益	123	23	130	462.8%

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。

客単価上昇が見込まれるが、コールセンター増強投資が利益を圧迫。

及び転居等に伴う契約解消と、月額課金制会員及び新サービス会員の増加が拮抗し、35.6万人程度(前期比2%増)になると同社は見込んでいる。他方、家財総合保険付きサービスや入居者総合補償サービス等の新商品の拡販により、客単価は上昇するものと見込んでいる。またコールセンター事業の不動産業者以外への拡販等の周辺業務の伸長も当該セグメントの増収を後押しすると同社は想定している。

一方、住生活アウトソーシング事業の利益は前期比微増と見込んでいる。これは、鹿児島第二コールセンターの増強(コミュニケータ要員を60名強から100名体制へ)を計画しており、人件費の増加が見込まれるためである。

なお、当該セグメントでは、13年12月に緊急駆けつけや家事代行等の高齢者生活支援、高齢者施設運営支援、高齢者人材バンク等のシニア向けサービスを目的とするアクトプランニングを設立(同社70%出資)し、期中に連結対象会社となる見込みであるが、14/11期は業績への大きな影響を見込んでいない。

(2) 不動産ソリューション事業

不動産ソリューション事業の売上高は、前期比約3.4倍増を見込んでいる。既存事業のテナント出店代行業業の収益は前期並みと想定する一方、前期に着手した不動産開発事業の伸長や新たに連結される2子会社の収益貢献を見込んでいる。

不動産開発プロジェクト3件の収益貢献を見込む。

不動産開発事業については、前期未了となった銀座地区の不動産ファンド案件に加え、子会社アンテナが13年12月に自ら用地を取得して手掛けている大阪市の商業施設開発案件「平野町プロジェクト」(用地取得価額150百万円)、東京での商業施設開発プロジェクト(ファンド案件、詳細非開示)等3件の不動産開発プロジェクトを進めている。14/11期は不動産開発事業で約3億円の売上計上を同社は見込んでいる模様である。不動産開発事業では高利回りを見込んでおり、不動産ソリューション事業の経常利益の大半を稼ぎ出すと同社は想定している。

新たに連結子会社となるのは、13年10月に買収した不動産仲介業モリス・ジャパンと、同12月のサーフィスである。モリス・ジャパンは、東京都心部で3店舗を運営する他、ウェブサイトでも物件情報を紹介し、主に駐日ビジネスマンや外国人投資家向けに売買及び賃貸物件の仲介を行っている。サーフィスは、サービスオフィスの運営管理やリーシング、他社管理物件のリーシングを支援する情報サイトの運営等を手掛けている。新規連結2社の収益貢献は150百万円程度を見込むが、経常利益への貢献はほとんどないものと同社は想定している。また同12月にはテナント出店支援事業の成功事例という位置づけで、旅館及びレストランを運営するDressを持分法適用会社としている。

家賃収納代行は順調な契約口座の増加を見込む。規模拡大で黒字化へ。

会員制事業及び家賃収納代行において会社予想を上回る業績を見込む。

(3) 家賃収納代行業業

家賃収納代行業業の売上高は、インサイトが通期連結されること、緊急駆けつけサービスとの複合商品開発による自社営業力の強化、ハウスクム等のアライアンス先の活動及び家賃保証会社との連携強化により自主管理家主へのサービス浸透が見込まれること等から、売上高は前期比約3倍増と同社は見込んでいる。

家賃取扱い件数は、前期末(13年11月単月)の5.3万件から14年11月には約10万件に達するものと同社は想定している。規模の拡大に伴い、システムの維持及び運営費用負担が軽減され、当該事業の経常利益は黒字化するものと同社は見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターの14年11月期予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社の14/11期業績について、売上高3,000百万円(前期比53.4%増)、営業利益300百万円(同206.1%増)、経常利益270百万円(同275.0%増)、当期純利益140百万円(同508.7%増)と予想した(図表6)。いずれの数値も同社の予想を若干上回るものである。

住生活アウトソーシング事業については、新商品及び家賃収納代行業業との複合サービスの拡販、全国ネットを持つアライアンス先との提携等により、前期比2割程度の増収は十分可能と考えた。相応の増収幅を確保できれば、コールセンターのコミュニケータ要員の増員等のコスト上昇を吸収してセグメント利益(経常利益)は前期比二桁増益(17.6%増)が可能であり、同社の予想は保守的と判断した。

家賃収納代行業業についても、住生活アウトソーシング事業とのクロスセルにより、効果的な営業が展開されるものと見込み、同社の予想を上回る数値を予想した。

図表6 14/11期の業績見通し (単位:百万円)

決算期	2012/11	13/11	14/11 CE	14/11 IBE	14/11 新E
売上高	1,720	1,956	2,976	2,200	3,000
(前期比増減率)	21.6%	13.7%	52.1%	12.5%	53.4%
住生活関連総合アウトソーシング事業	1,660	1,678	2,074	1,800	2,060
不動産総合ソリューション事業	59	145	489	150	490
家賃収納代行業業	0	132	412	250	450
営業利益	290	98	282	160	300
(前期比増減率)	118.1%	-66.2%	186.8%	63.3%	206.1%
経常利益	276	72	250	130	270
(前期比増減率)	105.8%	-73.7%	244.0%	80.6%	275.0%
住生活関連総合アウトソーシング事業	287	102	108	—	120
不動産総合ソリューション事業	-9	18	99	—	100
家賃収納代行業業	—	-32	76	—	85
連結調整	-2	-15	-34	—	-35
当期純利益	123	23	130	70	140
(前期比増減率)	154.2%	-81.2%	462.8%	204.3%	508.7%

(出所アクトコール決算説明会資料及びヒアリングに基づき、証券リサーチセンター作成)

新規事業について前回予想を見直し中期予想を上方修正した。

不動産ソリューション事業については、開発案件の精査が困難なため、会社予想に倣った。同社は3件の開発プロジェクトの期中完了を想定しているが、うち1件は前期からの期ずれ案件であり、大阪市のプロジェクトも自社開発案件であるため、期中に完了する可能性が高い。同社は両案件で4億円程度の売上高を見込んでいる模様である。テナント出店代行業業及び新規連結会社の収益貢献もあるため、開発案件の完了時期の遅れが発生しなければ、会社予想数値は超過達成される可能性が高いと当センターでは考えている。

◆ 15年11月期以降の業績見通し

当センターの業績予想モデルを図表7に示した。前回予想(13年12月)との相違点は、以下の通りである。

- 1) 住生活アウトソーシング事業の売上高について、新商品、家賃収納代行業業との複合サービスの伸長を前回よりも強めに見積もった。また、新設子会社アクトプランニングの収益貢献も加味した。ただし利益面については12/11期並みの利益率への回復は当面見込みにくいと判断した。子会社事業の利益貢献については時期及び程度が不透明なため、ほとんど見込んでいない。
- 2) 不動産ソリューション事業については、1件程度とみていた期間プロジェクト遂行件数を3件程度に引き上げ、また新規連結子会社の

図表7 証券リサーチセンターによるアクトコールの業績予想モデル

(単位:百万円)

決算期	2012/11	13/11	14/11 IBE	14/11 新E	15/11 IBE	15/11 新E	16/11 新E
売上高	1,720	1,956	2,200	3,000	2,450	3,400	3,800
(前期比増減率)	21.6%	13.7%	12.5%	53.4%	11.4%	13.3%	11.8%
住生活関連総合							
アウトソーシング事業	1,660	1,678	1,800	2,060	1,990	2,350	2,600
不動産総合ソリューション事業	59	145	150	490	160	500	550
家賃収納代行業業	0	132	250	450	300	550	650
営業利益	290	98	160	300	210	370	430
(前期比増減率)	118.1%	-66.2%	63.3%	206.1%	31.3%	23.3%	16.2%
住生活関連総合							
アウトソーシング事業	300	84	90	100	120	120	140
不動産総合ソリューション事業	-11	17	40	100	45	110	120
家賃収納代行業業	—	-15	28	90	42	130	160
セグメント間取引消去	2	11	2	10	3	10	10
営業外収支	-14	-26	-30	-30	-30	-40	-50
経常利益	276	72	130	270	180	330	380
(前期比増減率)	105.8%	-73.7%	80.6%	275.0%	38.5%	22.2%	15.2%
住生活関連総合							
アウトソーシング事業	287	102	—	120	—	140	160
不動産総合ソリューション事業	-9	18	—	100	—	110	120
家賃収納代行業業	—	-32	—	85	—	110	140
連結調整	-2	-15	—	-35	—	-40	-40
当期純利益	123	23	70	140	100	180	210
(前期比増減率)	154.2%	-81.2%	204.3%	508.7%	42.9%	28.6%	16.7%

(出所)アクトコール決算短信、決算説明会資料及びヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

収益貢献も加味して売上高及び利益見通しを上方修正した。

3) 家賃収納代行事業については、13/11 期の半年間の KPI (取扱高及び金額) が当センターの想定よりも高い伸びを示したことや 14/11 期に入って損益状況が改善していることから、売上高及び利益見通しを上方修正した。

> 投資に際しての留意点

繰越損失は解消。配当開始が見込まれる。

◆ 14/11 期配当については未定

同社は 13/11 期に繰越損失を解消したものの、前期比大幅減益となつて十分な配当原資を確保できなかったため、13/11 期は無配を継続した。14/11 期の配当については未定としており、業績や財務状況、中期的な配当性向等を考慮しつつ株主への利益還元の実施について判断するとしている。

同社は不動産ソリューション事業における開発用地の取得やファンド出資、家賃収納代行事業における家賃立替払い等のための運転資金、事業領域拡大のための M&A 資金等、積極的な事業展開を進めるうえでの資金需要があるため、業績次第では、14/11 期も無配継続の可能性はあるが、当センターでは、会社予想を上回る業績を予想していることもあり、配当実施 (1 株当たり 10 円、配当性向 10% 程度) を見込んでいる。

◆ 複合サービスやシニア向けビジネスに期待

同社の業績は上場 2 期目の 13/11 期に大幅減益となり、株価は上場初値 (2,500 円) に対し半値近い水準で低迷し、過去 1 年間の対 TOPIX 相対株価は右肩下がり推移してきた (2 頁チャート参照)。株価反騰には業績回復の確認が不可欠であろう。

競合の一層の激化、人件費上昇、不確定要素多い不動産開発に注意。

当センターでは新規事業の貢献等により、14/11 期の業績は 12/11 期に記録した過去最高利益を更新し、来期以降も二桁の利益成長を持続すると予想している。同社の事業運営上のリスクとして、以下の点に留意しておきたい。

- 1) 賃貸住宅ストックに対する緊急駆けつけサービスの普及率は決して高くないと推定されるが、OEM 先を含む同業者間の競争は激化してきた。現時点において家賃収納代行や家賃保証をセットした緊急駆けつけサービスを提供しているのは同社だけであり、未開拓であった自主管理家主向けサービスの高伸長が期待される。しかし、同業者が類似サービスへの参入があれば、中期業績見通しは不透明になる。
- 2) 住生活アウトソーシング事業においては、コールセンター業務、不動産業者との連携、出張作業を実施する専門業者組織の 3 つが主要経営資源である。13/11 期は一部不動産業者の代理店網からの離脱及び代理店手数料の上昇 (卸価格の下落) が業績低迷要因

の一つに挙げられたが、今後は、コールセンター要員の人件費や出張作業費等の上昇が利益圧迫要因にならないか、注意が必要である。

- 3) 不動産ソリューション事業については、不動産開発プロジェクトへの参画や自社開発案件の発掘等が継続して遂行される見込みである。しかし、物件売却価格の変動や資材価格及び工賃の上昇懸念等、収益性を左右する不確定要因が多い。また、同社グループの企画スタッフ確保の成否により、業績は大きく変動する可能性がある。
- 4) 子会社アクトプランニングが担うシニア向け事業は、同社グループの中期的な成長を支える事業に発展する可能性を秘めている。14/11 期中に連結対象となる見込みであり、当該子会社の事業の進捗は注視しておきたい。

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

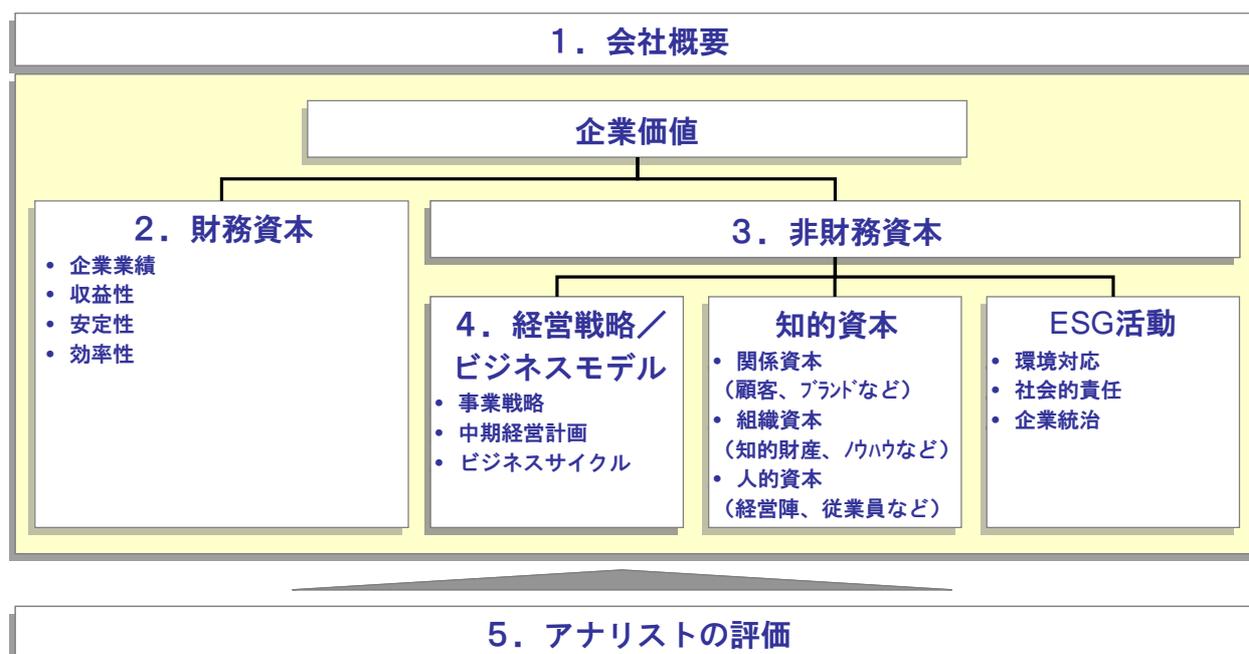
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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ため、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。

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ないため、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。