

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
2015年8月14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 20150811

アクトコール (6064 東証マザーズ)

発行日:2015/8/14

住宅への緊急駆けつけサービス等のアウトソーシング事業を展開 サービス内容の拡充、新チャネル開拓で成長路線への回帰を目論む

> 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する会員向け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、緊急駆けつけサービスの貸し家市場から持ち家市場への展開、設備延長保証やリペアサービス等へのサービス拡張等により、成長路線への回帰を目指している。

◆ 15年11月期第2四半期累計期間決算

- ・15/11 期第2四半期累計期間(以下、上期)の決算は、前年同期比11.4%増収であったが、同社の期初予想に対し6.7%の未達となり、経常損失は160百万円(前年同期79百万円、期初予想94百万円)となった。
- ・不動産総合ソリューション事業における進捗遅延が最大の損失拡大要因であるが、主力事業においても会員獲得計画がやや想定を下回るペースとなっている点が懸念される。

◆ 15年11月期予想

- ・15/11 期通期業績について同社は、前期比25.5%増収、197.3%経常増益の期初予想を据え置いた。販売チャネル拡大等による主力事業の加速や不動産開発プロジェクトの貢献等で下期の挽回は可能としている。
- ・証券リサーチセンターは、緊急駆けつけサービスの会員伸び悩みや不動産総合ソリューション事業の進捗遅延等を考慮し、同社予想を下回る前期比19.0%増収、126.0%経常増益を予想する。

◆ 投資に際しての留意点

- ・同社の業績は上場来3期連続で期初予想未達に終わっている。15/11期業績についても、不動産開発関連事業の成否に左右される点に注意が必要であろう。

【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	2,815	43.9	66	-31.9	73	1.5	-1	—	-1.4	419.5	10
2015/11 CE	3,534	25.5	258	286.5	219	197.3	170	—	135.0	—	10
2015/11 E	3,350	19.0	205	210.6	165	126.0	125	—	99.2	522.6	10
2016/11 E	3,800	13.4	300	46.3	250	51.5	160	28.0	127.0	639.6	10
2017/11 E	4,300	13.2	380	26.7	320	28.0	200	25.0	158.8	788.4	10

(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
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】

	2015/8/7
株価(円)	1,638
発行済株式数(千株)	1,259
時価総額(百万円)	2,062

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	—	16.5	12.9
PBR(倍)	3.9	3.1	2.6
配当利回り(%)	0.0	0.6	0.6

【株価パフォーマンス】

	1ヵ月	3ヵ月	12ヵ月
リターン(%)	-16.8	-0.7	39.5
対TOPIX(%)	-18.3	-4.7	8.4

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/12

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

コールセンターによるアウトソーシングサービスの提供が主力事業。

◆ 住生活関連の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、住宅に関するアウトソーシングサービスと商業用不動産に関するソリューションサービスに大別される（図表 1）。前者に属する事業セグメントとして、住生活関連総合アウトソーシング事業と家賃収納代行事業があり、後者には不動産総合ソリューション事業が属する。各セグメントの業務内容は以下の通りである。

【 図表 1 】 アクトコールグループの事業概要

ドメイン	事業セグメント	担当会社	事業内容	出資比率
住宅に関するアウトソーシングサービス	住生活総合アウトソーシング	アクトコール PLUS-A イーガイア	緊急駆けつけサービス、グループ統括管理	—
			住替えコンシェルジュサービス 借上社宅代行等の法人従業員向け賃貸仲介業務	100.0% 33.6%
	家賃収納代行	インサイト	家賃収納代行サービス	100.0%
商業用不動産に関するソリューションサービス	不動産総合ソリューション	アンテナ	商業用不動産開発、テナント出店代行等	100.0%
		モリス・ジャパン	外国人に特化した不動産仲介サービス	100.0%
		サーフェイス	サービスオフィスの運営等	51.0%
		Dress	静岡県伊豆市のオーベルジュ「arcana」の運営	40.0%

(出所) アクトコール決算説明会資料等に基づき証券リサーチセンター作成

(注 1) 会員制サービスには 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」など複数の会費徴収方法がある。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。

子会社インサイトは自主管理家主にとって煩雑な家賃収納業務を代行。

(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、住生活事業）は、14/11 期の売上構成比が 64%に達する同社グループの主力事業で、同社本体及び子会社 PLUS-A、持分法適用関連会社イーガイアが取り組んでいる事業である。

住生活事業の中核は、主に賃貸住宅に入居する契約者（会員）に対して、水漏れ、窓ガラス破損、鍵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ある。同社と契約した会員は、会費^{注1}支払いにより、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。

住生活事業ではサービスの持ち家市場への展開を進めている（後述）ほか、コールセンターサービス、転居時の部屋探しや引越業者探し等のワンストップサービス「引越コンシェルジュ」等も提供している。

(2) 家賃収納代行事業

家賃収納代行事業は、13 年 3 月に買収した 100%出資子会社インサイトの営む事業で、14/11 期における売上構成比は 12%である。インサイトは、賃貸住宅入居者への家賃請求業務、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等を行っている。緊急駆けつけサービスとのシナジーが期待される。

未活用不動産の再開発プロジェクトへの参画やテナント誘致等も行っている。

(注2)総務省「住宅・土地統計調査(平成25年)」によれば、全国の居住世帯のある住宅ストックは約5,210万戸で、このうち持ち家は3,217万戸(住宅全体に占める構成比は61.7%)、民営賃貸住宅は1,458万戸(同28.0%)である。
 なお、居住世帯のない住宅は約853万戸あり、防災、衛生、景観等の観点から対応が必要として、14年11月に「空家等対策の推進に関する特別措置法」が14年11月に公布された(15年2月施行、強制執行等の関連規定は15年5月施行)。

賃貸住宅管理会社から自主管理家主、中古住宅売買仲介業者に対象拡大。

(3) 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、不動産事業、14/11期売上構成24%)は、連結子会社のアンテナやサーフィス等が営む事業で、店舗、事務所、倉庫などの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、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。事業用不動産物件情報サイト「テナントプラス」の運営、飲食店等の出店希望者への物件仲介及び開業支援セミナーの開催も併営している。

不動産事業は、住生活事業で提携する不動産業者の取り扱う非住宅物件の有効活用を支援することを主眼としていたが、事業環境変化に伴い、不動産開発プロジェクト等に軸足が移っている。

◆ 市場動向と成長戦略

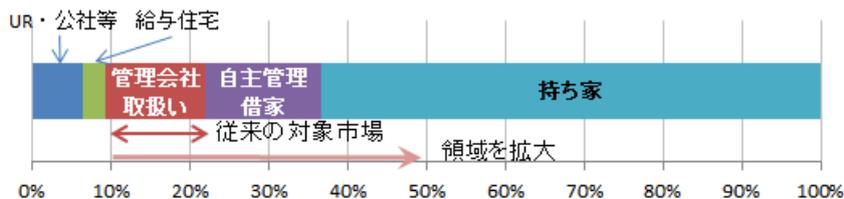
これまで同社が緊急駆けつけサービスの対象としてきたのは、不動産管理会社等が管理する賃貸住宅で、同社推定で民営賃貸住宅の半数、約700万戸^{注2}で、アウトソーシングによる業務効率化、従業員の負担軽減を求める管理会社等にアプローチしてきた。

コールセンターを運営し住生活関連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、有力企業は同社のほかジャパンベストレスキューシステム(2453東証一部)、プレステージ・インターナショナル(4290東証一部)等とみられる。同社によれば近年は市場が飽和しつつあり、成熟期に入っているようである。

そこで同社は、価格競争を回避し契約数を拡大するべく、家賃収納代行業務との併営等により家主自らが管理する民営賃貸住宅(自主管理借家、同社推定で約700万戸)へのサービス提供を始めている(図表2)。家賃収納代行サービスは同業他社が手掛けていない同社独自の複合サービスである。

このほか同社は、(ア)法人従業員向け賃貸仲介業務を営むイーガイア(非上場、本社は東京都新宿区)への子会社PLUS-Aの出資及び業務提携(14年11月)による空き室への送客サービスの拡充、(イ)賃

【図表2】 わが国住宅ストックとアクトコールのサービス対象



(出所) 総務省「住宅・土地統計調査(平成25年)」に基づき証券リサーチセンター作成

貸住宅居住者の退去時の立会及び清掃、壁紙や床張り等のリフォーム等の業者手配を行う原状回復斡旋サービスの提供(大都市圏で展開)、
(ウ) ローカルワークス(非上場、本社は東京都港区)との業務提携により、緊急駆けつけ後の追加的に設備修繕やリフォーム需要に対応する施工会社一括見積サイト「ハッピーリペア」のリリース(15年2月)等を行い、同業他社との差別化を図っている。

中古住宅売買仲介業者との業務提携を進め、持ち家にサービス対象拡大。

◆ 中古住宅売買の活性化要請とアクトコールの戦略

同社は、持ち家市場(中古物件流通市場)への参入も進めている。日本は主要先進国に比べ、著しく中古住宅流通シェアが低い(図表3)。少子高齢化や勤労世帯の年収の伸び悩みが懸念されるなか、既存住宅ストックの有効活用が必要として政府や住宅関連業界、金融業界等が市場環境整備に乗り出している。

こうした流れを受けて同社は、持ち家市場では住宅設備に係るメーカー保証の切れた中古住宅の売買について、緊急駆けつけサービスや設備延長保証(2年間)、リペアサービス、空家巡回サービス等のメニューも用意し、買主の安心感を高めるとともに不動産売買仲介会社の業務支援も幅広く手掛けることとした。同社は政府が推進する良質な中古住宅の流通活性化を後方支援する構えである。

持ち家市場向けサービスは、13年5月の大京リアルド(現在の東京穴吹不動産)との業務提携で始まった。その後提携先は、業界最大手の三井不動産リアルティ(14年9月)、住友不動産販売(8870 東証一部、15年4月、ただし空家巡回サービスのみ)、長谷工リアルエステート(15年5月)などへ広がっている。

【図表3】 先進主要国の中古住宅流通事情 (単位: 万戸)

	日本		アメリカ	イギリス	フランス
資料採集年	13年	08年	09年	09年	09年
新築住宅着工戸数	98.0	109.3	55.4	11.8	33.4
既存住宅取引戸数	16.9	17.1	515.6	71.1	59.4
中古住宅流通シェア	14.7%	13.5%	90.3%	85.8%	64.0%

(出所) 国土交通省「中古住宅流通促進・活用に関する研究会(参考資料)」、平成26年度住宅経済関連データ等に基づき証券リサーチセンター作成

LP ガス販売大手とも業務提携、会員拡大と協力業者の作業量確保を狙う。

◆ 不動産業者以外との業務提携

同社は不動産業者以外とも業務提携を図っている。具体的には15年7月に、(ア) 関東地盤のLPガス販売大手で消費者直売数1位の日本瓦斯(8174 東証一部)と提携し、LPガス供給先の持ち家を顧客として、設備延長保証及び緊急駆けつけサービスの会員募集を開始した、(イ) 新興企業や個人事業主、緊急電話窓口を設けたい突発的な事象が発生した企業等を対象に、申込みから最短約1分で電話受付代行サービスを立ち上げるコールセンターの新サービス「minico」の提供を開始した。

不動産事業は未利用地再開発プロジェクト等に重点が移行。

(注3)受付や会議室等の共有サービスを備えた賃貸オフィスのこと。同社傘下のサービスが14年10月に「SERFFICE SHINAGAWA」をオープンしている。

貸し家にも持ち家にも住まいの悩みを解消するワンストップサービスを提供。

緊急駆けつけサービスの会員数拡大は、アクトネットに参加する協力業者の満足度向上にも資する施策と考えられる。

◆ 不動産総合ソリューション事業の戦略

不動産事業においては、長引く低金利や不動産投資市場の回復を受けて、従来のインターネットサイトを通じた商業用不動産のテナントマッチング事業などから、不動産開発プロジェクト等に重点が移行している。

14年11月に開業した大阪市の「船場 ROJINO」は、活用が難しい「うなぎの寝床のような」土地を有効活用し、出店者のイニシャルコスト低減も実現する飲食複合施設開発プロジェクトであった。同社は同様の発想で、「ROJINO シリーズ」のプロジェクトを継続する意向である。

この他、大型オフィスビルのうちテナント移転に伴い纏まって空きスペースとなったフロアを借り、起業後のセカンドステップ企業や外国法人をターゲットとしたサービスオフィス^{注3}として提供するサブリース事業等にも取り組んでいる。

不動産事業では、金融情勢や不動産市況の急変によるリスクを回避するべく、自己資本や人的リソースの制約に鑑み、徒に事業規模を拡大することなく慎重な投資スタンスで臨んでいるとのことである。

◆ アクトコールの強みと課題

主力事業の住生活事業を営む上で必要な事業基盤は、(ア)24時間体制での確かな電話受付及び業者への出勤依頼を行う、住宅トラブル専門に運営され、ノウハウが蓄積されたコールセンター、(イ)それを支える自社開発のリアルタイムな顧客情報管理システム、(ウ)各種トラブルを処理するための出張作業を行う全国約1,600拠点の専門業者組織「アクトネット」である。

同社は単なる緊急駆けつけサービス運営に留まらず、家賃収納代行、原状回復斡旋や空室への送客、設備延長保証やリペアないしリフォーム対応、空家及び空地対応等のトータルサービスを用意し、貸し家、持ち家を問わず住生活に係る悩みのワンストップサービスを提供できることを強みとしている。

同社の成長戦略上の課題は、(ア)新たに提携した販売チャネルへの迅速で良質なサービスの提供、(イ)そのための協力業者網及びコールセンターの充実ないし強化、(ウ)不動産事業も含めた事業拡大に向けた人材育成による組織の強化などと証券リサーチセンター(以下、当センター)は認識している。

> 業績動向

前年同期比増収も期初予想売上未達で経常損失額は想定を上回った。

◆ 15年11月期第2四半期累計期間決算

15/11期第2四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高こそ前年同期比11.4%増であったが、営業損失124百万円(前年同期は69百万円の損失)、経常損失160百万円(同79百万円)、四半期純損失は170百万円(同110百万円)となった(図表4)。

同社の期初計画に対しては、売上高が92百万円の未達に終わり、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は期初予想より少額にとどまったにも関わらず、営業損失額、経常損失額、四半期損失額ともに期初計画より大きなものとなった。

【図表4】 15年11月期第2四半期決算概要

決算期	14/11期		15/11期		前年同期比	期初会社計画	達成率
	対売上高比率	対売上高比率	上期実績	構成比			
単位	百万円	%	百万円	%	%	百万円	%
売上高	1,162	100.0	1,294	100.0	11.4	1,387	93.3
売上総利益	560	48.2	548	42.3	-2.2	641	85.5
販売費及び一般管理費	629	54.1	673	52.0	6.9	715	94.1
営業利益	-69	—	-124	—	—	-73	—
経常利益	-79	—	-160	—	—	-94	—
四半期純利益	-110	—	-170	—	—	-56	—

(出所) 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

不動産総合ソリューション事業の計画遅延が業績未達の主要因。

(注4)セグメント別利益について同社は、グループ会社管理費の付け替えを営業外収支で処理していることや、家賃収納代行業等の金利負担を考慮し、経常利益ベースで開示している。

(注5)従来は賃貸契約更新時に会費を一括で支払う年額制サービスが基本であった。しかし一時的な費用負担がサービス利用を躊躇させるリスクが低い、あるいは家賃収納代行業務とセットできる等の理由に基づき、月額制サービスを拡販しており、これまでの年額制サービスの会員減少は想定範囲内としていた。なお、持ち家向けサービスは年額制が基本であり、年額制会員今後増加に転じていた。

セグメント別^{注4}にみると、主力事業の住生活事業は、前年同期比7.8%増収となったものの、住替えコンシェルジュサービスの収益化の遅れ等から期初予想に対し48百万円の未達となり、経常利益ベースのセグメント利益は6百万円の赤字となった(次頁図表5)。

住生活事業のKPIである緊急駆けつけサービス会員数は、15/11期上期末現在約34.4万人となり、14/11期末に比べ約0.8万人増加した(図表6^{注5})。貸し家向け、持ち家向けにそれぞれ新サービスを相次ぎ投入し、会員獲得チャンネルの獲得に腐心してきたが、まだ効果は顕在化していない。

家賃収納代行業は、前年同期比30.9%増収、236.6%経常増益となった。取扱い件数は同39.8%増の89,699件と順調に拡大しており、期初会社計画通りに進捗している。

不動産事業は、前年同期比12百万円増収となったものの、経常損失幅は同110百万円拡大した。不動産開発プロジェクトの完了時期は下期として期初より経常損失計上を想定していたが、子会社サーフィスのサービスオフィス事業(オフィススペースを模様替えてサブリースする)の稼働率が想定に届かず、先行するビル賃料や内装工事費を吸収しきれなかったこと等から損失幅が拡大した。

【図表5】 事業セグメント別動向

決算期	14/11期		15/11期		期初上期 予想	対予想 差額
	上期	前期比増減	上期	前期比増減		
単位	百万円	百万円	百万円	%	百万円	百万円
売上高	1,162	129.4	1,294	11.4	1,387	-92
住生活事業	893	7.8	963	7.8	1,011	-48
家賃収納代行事業	163	30.9	213	30.9	215	-2
不動産事業	105	11.9	118	11.9	161	-42
連結調整	-0	—	-0	—	-1	1
経常利益	-79	—	-160	—	-94	-65
住生活事業	-20	—	-6	—	5	-12
家賃収納代行事業	6	236.6	21	236.6	19	2
不動産事業	-49	—	-159	—	-104	-55
連結調整	-15	—	-15	—	-15	0

(出所) 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6】 緊急駆けつけサービスの
会員数の推移



(注) Q2 は第2四半期実績、CE は期初会社計画
(出所) 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

**主力事業の販路拡張効果
や不動産開発プロジェクト
に期待し計画据え置き。**

◆ アクトコールによる15年11月期(通期)業績予想

15/11期(通期)業績予想について同社は、期初に策定した売上高3,534百万円(前期比25.4%増)、営業利益258百万円(同286.5%増)、経常利益219百万円(同197.3%増)、当期純利益170百万円(前期は1百万円の損失)の予想数値を据え置いた。

【図表7】 アクトコールによるセグメント別の通期業績見通しと半期別動向

決算期	14/11期		15/11期		前年同期 比増減	期初下期 計画値	14/11期		15/11期		前期比増減 %
	上期	下期	上期	下期			通期	通期予想			
単位	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	
売上高	1,162	1,653	1,294	2,239	586	2,147	2,815	3,534	718	25.5	
住生活事業	893	912	963	1,181	268	1,133	1,805	2,144	338	18.7	
家賃収納代行事業	163	185	213	270	85	268	348	483	135	38.9	
不動産事業	105	567	118	790	223	747	672	908	236	35.2	
連結調整	-0	-10	-0	-2	7	-1	-10	-2	7	—	
経常利益	-79	152	-160	379	225	313	73	219	145	197.3	
住生活事業	-20	40	-6	130	88	119	20	124	103	497.1	
家賃収納代行事業	6	20	21	53	33	55	26	74	48	186.8	
不動産事業	-49	107	-159	211	103	155	58	51	-6	-11.1	
連結調整	-15	-16	-15	-15	-0	-16	-31	-31	-0	—	

(出所) 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

15/11期上期の予想未達にも係らず通期予想を据え置いた理由について同社は、住生活事業における販売チャネルの拡張を通じた会員基盤拡大の可能性と下期集中型の不動産事業の事情をあげて、以下のように説明している。

- 1) 住生活事業については、持ち家市場への参入や不動産業者以外との提携拡大等の販売チャネル拡大効果が徐々に顕在化するものと見込

**主力事業は販路拡張効果
やコールセンター事業の
大口受注で挽回へ。**

でいる。また、会員事業ではなくコールセンター受託業務として、積水ハウスグループの積和不動産関西からの受注獲得(賃貸管理物件約8万戸、15年8月より稼働)により、下期収益は挽回可能としている。

**サービスオフィス事業は下
期に入り挽回、開発プロジ
ェクト竣工にも期待。**

2) 家賃収納代行事業については、通期取扱件数 10.1 万件(前期比 38.4%増)と引き続き順調な推移を想定している。セブン&アイグループのセブン・カードサービスと提携し、家賃支払いに伴い「nanaco ポイント」が貯まるサービスを開発し 15 年 8 月にリリースしたことにより、自主管理家主や不動産業者へのサービス利用促進を期待している。

3) 不動産事業については、(ア) サービスオフィス事業について、下期に入り入居契約が進捗し始めており、稼働率の向上により採算改善が見込まれること、(イ) 不動産開発プロジェクトは数件の期中完了を見込んでおり、昨今の市況から回収額が期初想定以上のとなる可能性があること等から、期初想定を据え置いている。

なお、当期純利益は、税率引き下げに伴う繰延税金資産の取崩しがあったことや、前受収益が課税所得と認定された影響で 14/11 期に赤字転落となったが、15/11 期は黒字化が見込まれている。

**主力事業の販路拡張効果
や不動産開発事業の成否
が不透明要因。**

◆ 証券リサーチセンターによる業績予想

15/11 期(通期)業績予想について当センターは、売上高 3,350 百万円(前期比 19.0%増)、経常利益 165 百万円(同 126.0%増)と予想する(次頁図表 8)。同社予想を下回る数値を見込んだのは、住生活事業及び不動産事業について同社の想定よりもやや慎重な考え方をしたためである。

住生活事業については、売上高 2,000 百万円(前期比 10.8%増)、経常利益 75 百万円(同 275.0%増、売上高経常利益率 3.8%)と予想した。中古物件売買仲介の大手企業との提携効果が顕在化する可能性があることや、大口顧客からのコールセンター業務受託(7月)による収益貢献が見込まれるが、上期の進捗遅延を考慮し、同社予想をやや下回る予想とした。KPI となる緊急駆けつけサービスの期末会員数は同社予想(39.7万人)を下回る 36.5 万人(前期比 8.6%増)を想定した。

家賃収納代行事業については、同社想定は順当であり、取扱件数は堅調増加すると考えた。

不動産事業については、売上高 865 百万円(前期比 28.7%増)、経常利益 45 百万円(同 22.4%減)とし、同社予想より保守的な業績を見込んだ。少額の不動産開発プロジェクトが複数期中に完了する見込みとのことで、上期のサービスオフィス事業の遅延をカバーする可能性があるが、プロジェクトの成否には不透明な要素があるためである。

**16 年 11 月期は販路拡張
効果の顕在化や家賃収納
代行事業の貢献を評価。**

16/11 期業績は、売上高 3,800 百万円(前期比 13.4%増)、経常利益 250

百万円(同 51.5%増)と予想した。セグメント別の想定は以下の通りである。

住生活事業については、売上高 2,200 百万円(前期比 10.0%増)、経常利益 120 百万円(同 60.0%増)と予想した。従来の年額会員が微減となる一方、家賃収納代行事業と連動した自主管理家主経由の月額会員や持ち家向けの開拓が進み、緊急駆けつけサービスの期末会員数は前期末比 12.3%増の 41.0 万人と想定した。顧客基盤の拡大やコールセンターの効率運用等により利益率も前期比 1.7%ポイント改善すると考えた。

家賃収納事業については、売上高 600 百万円(前期比 23.7%増)、経常利益 100 百万円(同 33.3%増)と予想した。取扱件数は前期比 28.7%増の 13.0 万件と順調な増加を想定した。

開発案件の一定の貢献、サービスオフィス事業の黒字化も織り込んだ。

不動産事業については、売上高 1,000 百万円(前期比 15.6%増)、経常利益 100 百万円(55.6%増)と予想した。名古屋で進行中の ROJINO 型プロジェクトの竣工が見込まれること、ストック型ビジネスのサービスオフィスの収益貢献等が見込まれるためである。不動産開発プロジェクトの成否次第ではより大きな業績となる可能性がある。

【図表 8】 アクトコールについての中期業績予想モデル

(単位:百万円)

決算期	2012/11	13/11	14/11	15/11 CE	15/11 IBE	15/11 新E	16/11 IBE	16/11 新E	17/11 新E
売上高	1,720	1,956	2,815	3,534	3,400	3,350	3,800	3,800	4,300
(前期比増減率)	21.6%	13.7%	43.9%	25.5%	13.3%	19.0%	11.8%	13.4%	13.2%
住生活事業	1,660	1,678	1,805	2,144	2,350	2,000	2,600	2,200	2,450
(前期比増減率)	—	1.1%	7.6%	18.7%	14.1%	10.8%	10.6%	10.0%	11.4%
家賃収納代行事業	—	132	348	483	550	485	650	600	750
(前期比増減率)	—	—	162.7%	38.9%	22.2%	39.4%	18.2%	23.7%	25.0%
不動産事業	59	145	672	908	500	865	550	1,000	1,100
(前期比増減率)	—	144.2%	361.1%	35.2%	2.0%	28.7%	10.0%	15.6%	10.0%
連結調整	0	0	-10	-2	0	0	0	0	0
営業利益	290	98	66	258	370	205	430	300	380
(前期比増減率)	118.1%	-66.2%	-31.9%	286.5%	23.3%	210.6%	16.2%	46.3%	26.7%
経常利益	276	72	73	219	330	165	380	250	320
(前期比増減率)	105.8%	-73.7%	1.5%	197.3%	22.2%	126.0%	15.2%	51.5%	28.0%
住生活事業	287	102	20	124	140	75	160	120	145
(対売上高比率)	17.3%	6.1%	1.1%	5.8%	6.0%	3.8%	6.2%	5.5%	5.9%
家賃収納代行事業	—	-32	26	74	110	75	140	100	125
(対売上高比率)	—	—	7.5%	15.3%	20.0%	15.5%	21.5%	16.7%	16.7%
不動産事業	-9	18	58	51	110	45	120	70	100
(対売上高比率)	—	12.4%	8.6%	5.6%	22.0%	5.2%	21.8%	7.0%	9.1%
連結調整	-2	-15	-31	-31	-40	-30	-40	-40	-50
当期純利益	123	23	-1	170	180	125	210	160	200
(前期比増減率)	154.2%	-81.2%	—	—	28.6%	—	16.7%	28.0%	25.0%

(注) CE は会社予想、E は証券リサーチセンター予想、前回予想は 14 年 8 月策定

(出所) アクトコール決算説明会資料等を基に証券リサーチセンター作成

17年11月期業績も続伸を見込む、セグメント利益が均衡に向かうと想定。

17/11 期業績は、売上高 4,320 百万円（前期比 13.1%増）、経常利益 320 百万円（前期比 28.0%増）と予想した。セグメント別の想定は以下の通りである。

住生活事業については、売上高 2,450 百万円（前期比 11.4%増）、経常利益 145 百万円（前期比 20.8%増）と予想した。引き続き持ち家向けや自主管理借家の開拓、不動産以外の販売チャネルでの会員獲得が進展し、緊急駆けつけサービスの期末会員数は前期末比 12.2%増の 46.0 万人と想定した。新チャネルで獲得する会員サービスの収益性が不透明だが、コールセンターの稼働率向上で利益率は前期に比べさらに改善すると見込んだ。

家賃収納事業については、売上高 750 百万円（前期比 25.0%増）、経常利益 125 百万円（前期比 25.0%増）と予想した。取扱件数は前期比 23.1%増の 16.0 万件と引き続き順調な増加を想定した。

不動産事業については、売上高 1,100 百万円（前期比 10.0%増）、経常利益 100 百万円（42.9%増）と予想した。不動産開発プロジェクトについては金融情勢や不動産市況に不透明な要素が多いが、自己資本の範囲内で適切な投資を行うとの運用指針から急変動はないと想定し、ストック型ビジネスのサービスオフィス事業等の着実な収益拡大を織り込んだ。

> 投資に際しての留意点

20年11月期までに経常利益5~12億円超が新株予約権の行使条件。

◆ 有償ストックオプションの発行

同社は15年6月に同社グループの取締役及び幹部社員を対象とする有償ストックオプションを発行した。発行された新株予約権は1,000個（普通株式10万株に相当）、新株予約権の発行価額は500円で、権利行使価格は1,788円、権利行使期間は16年3月1日から22年6月1日までである。ここで発行された新株予約権が全て行使された場合の発行株式数は発行済株式総数の7.9%に相当する。

この新株予約権には、15/11期から20/11期までの決算期において、(ア) 経常利益が5億円を超過した場合、予約権者に割り当てられた予約権の70%まで、(イ) 同9億円超過の場合、同80%まで、(ウ) 同12億円超過の場合、全てが行使できるという条件が付されている。

同社は中期経営計画やそれに伴う数値目標等を開示していないが、中期的な利益成長に一定の自信を持っているものと推察される。

◆ 株主への利益還元方針

同社は14/11期に上場来初めて配当を実施した(1株当たり年10円)。同社の配当政策の基本方針は、財務体制の強化及び今後の事業展開に

備えた内部留保の充実を図りつつ業績や景況等を勘案して行うというもので、従来は財務基盤の健全化を強固なものにすることを優先し無配であった。なお、同社の14/11期末の自己資本比率は11.6%と低水準であるが、これは緊急駆けつけサービスの年額会員制サービスに係る前受収益や家賃収納代行事業に係る立替金等により実態よりも過小に表示されているとみられる。

14年11月期から配当を開始、当面は配当金据え置きの方針。

15/11期配当金について同社は、14/11期と同額の1株当たり年10円(同社の業績予想に基づく配当性向は7.4%)を予定している。当センターでも、15/11期の配当金は10円と予想する。16/11期、17/11期については業績回復が続く見通しであることから、増配を行う可能性もあるが、当センターでは不動産開発プロジェクトや新サービスないしライアンス等に係る資金を内部留保で蓄える意向が働くのではないかと考え、年10円配の継続を予想する。

◆ 業績予想と実績の乖離

同社の業績は、12年7月の株式上場時に開示した12/11期予想、13/11期及び14/11期の期初予想ともに未達に終わっている(図表9)。15/11期についても、上期実績は期初予想未達に終わっている。

通期業績についても、(ア)持ち家市場や不動産以外の提携業者など新チャネル開拓の進捗、(イ)想定された不動産開発プロジェクトが期中に完了するか否かなどにより、再び予想未達となるリスクがある。

不動産開発プロジェクトの進捗で業績が変動するリスクに留意しておきたい。

同社の株価は年初の1,069円から、1月14日の決算発表で今期業績の大幅な回復見通しが示されて以降、大手不動産売買仲介業者との提携拡大、空家対策特別措置法関連銘柄としての業績拡大期待などから、6月に高値2,490円を付ける上昇を見せた。しかし、7月9日発表の上期決算は通期業績回復に懸念を抱かせるものとなり、株価は調整局面入りしている。

同社予想業績の達成について、第3四半期決算や同社IRリリースを注視する必要があることを指摘しておきたい。

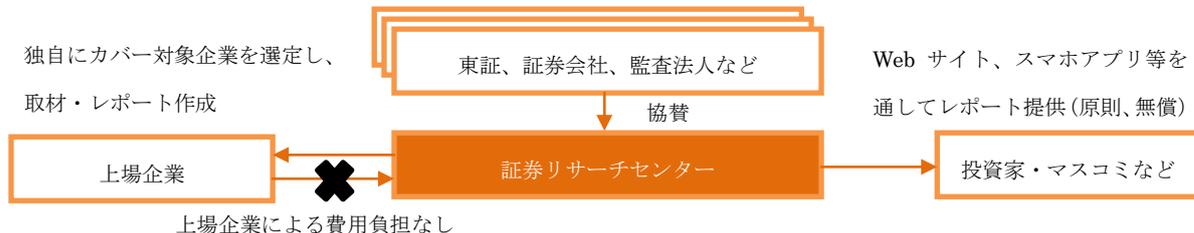
【図表9】 同社の業績予想と実績の比較 (単位: 百万円)

	12/11		13/11		14/11	
	当初予想	実績	期初予想	実績	期初予想	実績
売上高	1,706	1,720	2,092	1,956	2,976	2,815
経常利益	301	276	352	72	250	73
当期純利益	170	123	193	23	130	-1

(出所) アクトコール決算短信に基づき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。



■ **協賛会員**

(協賛)

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
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	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

本レポートの特徴

「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

■ **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

本レポートの構成

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。