

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
2016年2月19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 20160216

アクトコール (6064 東証マザーズ)

発行日:2016/2/19

**住宅への緊急駆けつけサービスに始まり各種アウトソーシング事業等を展開
16年11月期は不動産開発収入減で経常減益予想だが主力事業は増益を見込む**

> 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。
- ・同社は主力の住宅関連総合アウトソーシング事業において、販売チャネル拡大等によるシェア拡大を目指している。また、飲食店チェーン運営、留学生への賃貸住宅紹介や家賃収納代行等の新規事業を開始した。

◆ 15年11月期決算

- ・15/11 期決算は、前期比 27.3%増収で経常利益は同 7.7 倍となり、当期純損益は黒字化した。同社の期初予想に対し売上高は 1.4%、経常利益は 159.4%、当期純利益は 24.9%上回った。
- ・主力事業におけるコールセンター運営効率化による原価低減、不動産開発プロジェクトが成功裡に終了したことによる約 6 億円の利益分配金の発生等が収益改善の主な要因である。

◆ 16年11月期予想

- ・16/11 期業績について同社は、前期比 7.7%増収、28.5%経常減益を予想している。主力事業について増収増益を見込む一方、不動産開発プロジェクト関連で3億円の減益を想定しているためである。
- ・証券リサーチセンターは、同社の不動産総合ソリューション事業の想定が保守的であると考え、同社予想を僅かに上回る前期比 8.8%増収、20.9%経常減益を予想する。

◆ 投資に際しての留意点

- ・業績を大きく左右する可能性のある不動産開発プロジェクトの運営を子会社から同社本体に移管し、適切な運営に努める方針を表明した。
- ・同社は15/11期の1株当たり配当金を30円に増配予定で、株主優待制度導入も公表した。今後も積極的な株主還元を実施する方針である。

【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)
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	3,583	27.3	596	790.9	569	671.3	212	—	168.7	579.6	30
2016/11 CE	3,857	7.7	425	-28.7	406	-28.5	266	25.5	211.8	—	30
2016/11 E	3,900	8.8	470	-21.1	450	-20.9	290	36.8	230.2	787.6	30
2017/11 E	4,300	10.3	530	12.8	500	11.1	320	10.3	254.0	1,011.6	35
2018/11 E	4,900	14.0	640	20.8	600	20.0	380	18.8	301.7	1,278.2	40

(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】

	2016/2/12
株価 (円)	1,299
発行済株式数 (千株)	1,259
時価総額 (百万円)	1,636

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	7.7	5.6	5.1
PBR (倍)	2.2	1.6	1.3
配当利回り (%)	2.3	2.3	2.7

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	-15.9	-19.7	30.9
対TOPIX (%)	-9.1	-12.6	29.3

【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

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。

(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。

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を行っている。

◆ 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。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業業があり、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。

(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、15/11期における売上構成比 53.9%に達する同社グループの主力事業で、同社本体等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^{※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）。また、主に不動産管理会社を対象にコールセンター受託サービス「アクシスライン 24」を提供している。

(2) 家賃収納代行業業

家賃収納代行業業は、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、15/11期における売上構成比は12.5%である。インサイトは、全国約2,500社の不動産管理会社と提携し、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代行している。緊急駆けつけサービスとのシナジーが期待される。

(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、15/11期売上構成比33.6%）は、連結子会社のアンテナ等が営む事業で、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、飲食店の運営等も行っている。

アップデート・レポート

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。

> 市場環境と成長戦略

家賃収納代行や借上げ住宅需要の取次ぎ等で同業者との差別化を図る。

(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、景観等の観点から問題視されている。

◆ 競合企業と市場環境

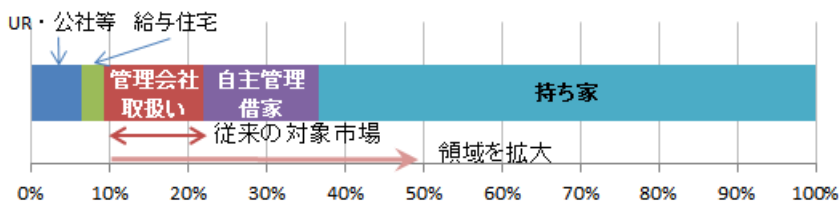
住生活に係るトラブルの解決を手掛けているのは、地域に根差した各種設備業者であるが、同社のようにコールセンターを運営し、住生活関連のトラブル全般に対処するサービスを全国展開する企業は多くない。競合企業は10社程度で、有力企業は同社のほかジャパンベストレスキューシステム(2453 東証一部)、プレステージ・インターナショナル(4290 東証一部)等とみられる。

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}である。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、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1)。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。

また、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)への出資及び業務提携(14年11月)により、賃貸住宅仲介会社への空き室への送客サービスの提供を行い、同業他社との差別化を図ってきた。

【図表1】 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

◆ 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(中古住宅流通市場)への参入も進めている。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、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)、空き家巡回サービス等のメニューを用意し、買主の安心感を

中古住宅売買仲介業者と提携、持ち家市場をサービス対象に。

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。

持ち家市場向けサービスは、13年5月の大京リアルド（現在の大京穴吹不動産）との業務提携で始まり、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、ただし空き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。三井不動産リアルティとの業務提携は16年1月に一新され、三井不動産リアルティの仲介で中古住宅を購入する個人客に2年間無償で提供される「三井のリハウス 360° サポート」における設備チェック&サポートサービスの緊急駆けつけコールセンター業務を受託することになった。なお、わが国における中古住宅売買市場は年間約20万戸である。

◆ 不動産業者以外との業務提携

同社は不動産業者以外との業務提携も進めている。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する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(ニチガス・プロテクトメンバー・サービスと称し、関東1都6県及び静岡県、山梨県のニチガスグループの顧客約114万世帯が対象)、(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した電話受付代行サービス「minico」の提供を開始した。

このうち日本瓦斯との業務提携については、提携開始1年後の16年7月時点で3万人の会員獲得を目標に掲げている。15年12月末時点の会員数は8,619人である。

緊急駆けつけサービスの会員数拡大は、同社の協力業者の満足度向上にも資する施策と考えられる。

このほか、同社は来日する留学生^{注3}の住まいに係るソリューションの提供も目論んでいる。空室になっているファミリータイプの賃貸住宅を、シェアハウスの形態で留学生に斡旋すること、その際の家賃収納代行等で手数料を得ること等が出来ると同社は考えている。

◆ 家賃収納事業の戦略

子会社インサイトは、セブン&アイ・ホールディングス(3382 東証一部)傘下の金融サービス事業会社セブン・カードサービスと業務提携し、賃貸住宅入居者に nanaco ポイント^{注4}を贈呈するサービス「TAMARU」を15年8月より提供している。

インサイトは、家賃収納代行サービスを提供する提携先不動産管理会社や物件所有者に対し、空室への入居者募集を図る PR の一環として「TAMARU」が活用されることにより、自社サービスの拡販に繋がる

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。

(注3)法務省入国管理局によれば、14年に留学を目的に新規に来日した外国人の数は82,460人(前年比17.8%増)であった。日本学生支援機構によれば、14年5月1日現在の留学生数は184,155人(前年比9.5%増)である。日本語教育機関在籍者が44,970人、同37.8%増)、高等教育機関在籍者は139,185人(同2.7%増)であった。

(注4)nanaco ポイントは1ポイント電子マネー1円に交換し、セブン&アイグループの各店舗や全国17万店のnanaco 加盟店(15年5月現在)で利用できる。贈呈されるポイント数は毎月1,000ポイントもしくは賃貸借契約締結時に一括10,000ポイント(インサイトと不動産管理会社との契約内容により異なる)。

アップデート・レポート

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5) 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。14年10月に「SERFFICE SHINAGAWA (以下、シナガワサービス)」がオープンしている。

(注6) 「パンとエスプレッソ」とは15年11月以降複数のテレビ情報番組で取り上げられた人気店である。ビーブランドはこの他、国内3店舗、韓国1店舗を運営している。買収前の実績(15/6期)は売上高153百万円、経常利益223千円、期末純資産は32百万円であった。

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。

と考えている。

◆ 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、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。

子会社アンテナは、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「船場 ROJINO」(大阪市)を14年11月に開業した。現在は「ROJINO モデル」の新規プロジェクト「栄駅前 食べるテラス (仮称)」が名古屋市内において16年2月着工、同年7月竣工予定で進められている。幅6.9メートル、奥行き29.2メートル、面積約61坪の土地を有効活用し複合商業施設を建設する計画である。

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、ベンチャー企業や進出間もない外国法人をターゲットとしたサービスオフィス^{注5}として提供するサブリース事業等にも取り組んでいる。

◆ 飲食事業にも進出

「船場 ROJINO」には、同社グループ直営のカジュアルフレンチレストラン「Dining TABI」が出店している。この後東京では神楽坂における2店舗の業態の異なる和食レストラン事業を買収、16年1月には表参道で「パンとエスプレッソと」^{注6}と称するカフェの運営会社ビーブランド(非上場、本社東京都渋谷区)を買収した。16/11期は飲食事業も本格展開する方針である。

◆ 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動依頼を行う、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「ACT-NET」である。

同社は単なる緊急駆けつけサービス運営業に留まらず、家賃収納代行、空室への送客、空き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。なお同社は、AI(人工知能)を応用してコールセンターオペレーションの最適化を進めること等を目的として、16年2月に子会社ジーエルシーを新設した。

> 業績動向

売上高、経常利益ともに過去最高業績を達成。

◆ 15年11月期決算

15/11期決算は、売上高3,583百万円(前期比27.3%増)、経常利益569百万円(同671.3%増)、当期純利益212百万円(前期は1百万円の赤字)で、いずれも上場来最高値(売上高は14/11期、経常利益及び当期純利益は12/11期が前回ピークで順に276百万円、123百万円)であった(図表2)。

【図表2】 15年11月期決算概要

決算期	14/11期		15/11期		前期比増減率	期初会社計画	計画達成率	
	通期	構成比	実績	構成比				
	単位	百万円	%	百万円	%	%	百万円	%
売上高		2,815	100.0	3,583	100.0	27.3	3,534	101.4
売上総利益		1,336	47.5	1,967	54.9	47.2	1,709	115.1
販売費及び一般管理費		1,269	45.1	1,370	38.2	8.0	1,450	94.5
営業利益		66	2.3	596	16.6	790.9	258	230.5
支払利息		28	1.0	35	1.0	26.1	N.A.	—
経常利益		73	2.6	569	15.9	671.3	219	259.4
当期純利益		-1	—	212	5.9	—	170	124.9

(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

◆ セグメント別業績～

セグメント別^{※7}にみると、主力事業の住生活事業は、前期比7.5%増収、385.6%経常増益となった(図表3)。採算性が大幅に改善したのは、同社2番目の拠点となる鹿児島コールセンターへの東京本社併設センターからの業務集約が進展したことや受付システムの導入等により原価率が低下したためである。

不動産総合ソリューション事業が牽引。他のセグメントは計画未達に。

(注7)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、家賃収納代行事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。

【図表3】 事業セグメント別動向

(単位:百万円)

決算期	14/11期		15/11期		期初計画	実績対計画差額	計画達成率	
	実績	実績	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		2,815	3,583	767	27.3	3,534	48	101.4
住生活事業		1,796	1,931	134	7.5	2,144	-212	90.1
家賃収納代行事業		346	446	99	28.8	483	-37	92.3
不動産事業		672	1,205	532	79.2	908	296	132.6
連結調整		—	—	—	—	-2	2	—
経常利益		73	569	495	671.3	219	349	259.4
住生活事業		20	101	80	385.6	124	-23	81.3
家賃収納代行事業		26	44	18	70.0	74	-30	59.3
不動産事業		58	455	396	681.4	51	403	879.4
連結調整		-31	-31	—	—	-31	0	—

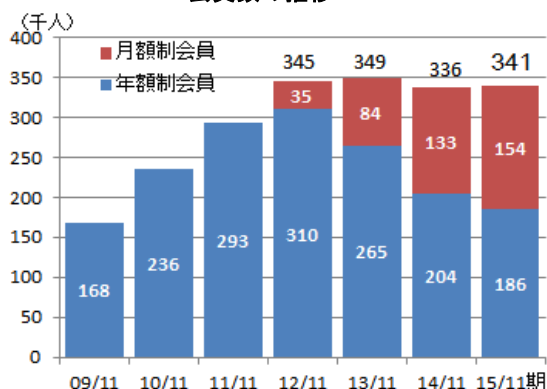
(出所) アクトコール決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

会員数は想定に届かなかったが、コールセンター事業が拡大。

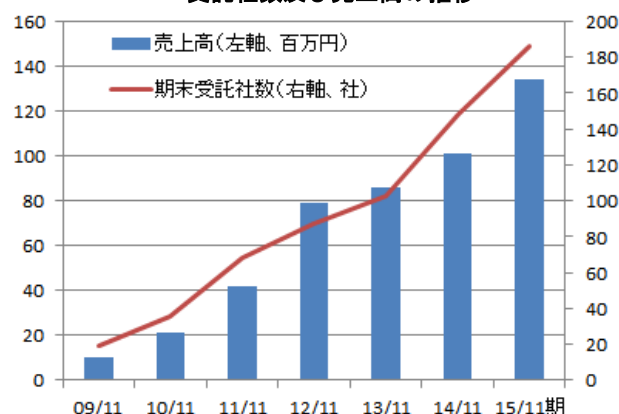
住生活事業の KPI である緊急駆けつけサービス会員数は、15/11 期末現在約 341 千人となり、14/11 期末比約 5 千人の増加にとどまった(図表 4、期初計画は 397 千人)。貸し家向け、持ち家向けにそれぞれ新サービスを相次ぎ投入し、会員獲得チャネルの獲得に腐心してきたが、まだ効果は顕在化していない。

一方で、積水ハウスグループの積和不動産関西からの受注(賃貸管理物件約 8 万戸、15 年 8 月より稼働)など、入居者個人との入会契約ではなく不動産会社との契約で(そのため会員数算定から漏れるが)、緊急駆けつけに係るコールセンター業務を受託する事例が増加している(図表 5)。住生活事業の売上高及び経常利益は期初計画に届かなかったが、堅調であったと言える。

【図表 4】 緊急駆けつけサービスの会員数の推移



【図表 5】 コールセンターサービスの受託社数及び売上高の推移



(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

原宿駅前プロジェクトが成功裡に終了。利益分配金は約 6 億円。

家賃収納代行事業は、前期比 28.8%増収、70.0%経常増益となった。取扱件数は同 41.1%増の約 103 千件と順調に拡大を続けている。ただし、提携サービスが所期の効果を上げられず、期初計画を売上高、利益ともに下回った。

不動産事業は、前期比 79.2%増収、681.4%経常増益となった。東京の原宿駅前が進められていた不動産開発プロジェクトが完了し、約 6 億円の利益分配金が売上高に計上された。非開示であったが、期初想定額を大きく上回ったため、同事業は売上高、経常利益ともに期初計画を大幅に上回った。

なお、子会社サーフィス(15 年 10 月にアンテナに吸収合併)が進めていたサービスオフィス事業については、14 年秋に開業したシナガワサーフィスの稼働率が想定に届かなかったため、先行するビル賃料等を吸収しきれず予算を上回る損失を計上したが、原宿駅前プロジェクトの成功で表面化していない。

◆ 財政状態

(注 8)原宿駅前プロジェクトについては、15年12月にSPCが解散し、最終入金されたが、15/11期末時点では投資有価証券勘定になっている。

15/11 期末における総資産は 6,365 百万円となり、前期末比 1,797 百万円増加した(図表 6)。主な増加項目は、現金及び預金、名古屋市の新規不動産開発プロジェクトに係る仕掛用販売不動産(匿名組合への出資でなく自社開発)、インサイトの事業拡大に係る未収入金及び立替金、15/11 期に完了したアンテナの原宿駅前プロジェクトに係る投資有価証券(匿名組合出資)注8などである。

一方負債の部は、インサイトの事業拡大に伴う短期借入金の増加や家賃等の預かり金の増加が顕著であった。純資産は利益剰余金の増加により 194 百万円増加した。

インサイトの事業拡大に伴い、流動化による資金調達の実施を表明。

以上の結果、15/11 期末の自己資本比率は 11.5%と前期末比 0.1%ポイント低下した。なお、同社はインサイトの事業拡大に伴う新たな資金調達方法として、自己信託スキームによる集金した家賃等の分別管理及び流動化を実施すると 16 年 2 月に公表している。

【図表 6】 要約貸借対照表

(単位：百万円)

資産の部	14/11期	15/11期	前期末比増減	負債及び純資産	14/11期	15/11期	前期末比増減
流動資産	3,314	4,548	1,234	流動負債	3,350	4,891	1,541
現金及び預金	1,302	1,823	520	短期借入金	1,630	2,658	1,028
仕掛販売用不動産	—	218	218	1年以内返済予定の長期借入金	213	336	123
未収入金	764	950	185	預り金	598	728	130
立替金	745	931	185	固定負債	671	733	62
固定資産	1,253	1,816	563	長期借入金	446	532	85
有形固定資産	177	237	60	長期前受収益	197	178	-19
無形固定資産	425	364	-61	純資産合計	546	740	194
投資その他の資産	649	1,214	564	負債純資産合計	4,567	6,365	1,797
総資産合計	4,567	6,365	1,797				

(出所) アクトコール決算説明会資料及び決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

◆ アクトコールによる 16 年 11 月期業績予想

不動産開発プロジェクトの貢献度低下が経常減益要因。純利益は増益に。

16/11 期業績について同社は、売上高 3,857 百万円(前期比 7.7%増)、営業利益 425 百万円(同 28.7%減)、経常利益 406 百万円(同 28.5%減)、当期純利益 266 百万円(同 25.5%増)と予想している(図表 7)。

増収にもかかわらず営業利益及び経常利益が減益になると予想するのは、主に不動産開発プロジェクトの利益貢献が減少すると見込んでいるためである。一方、当期純利益を増益と予想しているのは、15/11 期において店舗事業の減損損失などの特別損失 87 百万円を計上していたが、16/11 期予算では特別損失の発生を見込んでいないためである。

各セグメントにおける想定は以下の通りである。

【図表7】 16年11月期業績予想 (単位:百万円)

決算期	15/11期		16/11期		証券リサーチセンター予想
	実績	同社予想	前期比増減		
単位	百万円	百万円	百万円	%	百万円
売上高	3,583	3,857	274	7.7	3,900
住生活事業	1,931	2,070	139	7.2	2,100
家賃収納代行事業	446	575	129	28.9	600
不動産事業	1,205	1,197	-7	-0.7	1,200
連結調整	—	14	14	—	0
営業利益	596	425	-171	-28.7	470
経常利益	569	406	-162	-28.5	450
住生活事業	101	210	109	107.9	212
家賃収納代行事業	44	50	5	13.2	53
不動産事業	455	152	-302	-66.5	195
連結調整	-31	-6	25	—	-10
当期純利益	212	266	54	25.5	290

(出所) アクトコール決算説明会資料及び決算短信に基づき
証券リサーチセンター作成

主力事業は販路拡張効果
やコールセンター事業の
大口受注で大幅増益へ。

家賃収納代行事業は取扱
件数増も営業強化で利益
貢献は小さい。

15年11月期の原宿駅前
プロジェクトは別格の利益
貢献であった。

- 住生活事業については、持ち家市場への参入やニチガスグループとの提携効果が顕在化すると見込んでいる。16/11 期末の予想会員数は404千人(前期末比63千人増)、このうち50千人(同37千人増)が新販売チャネルによるものと同社は見込んでいる。コールセンター受託業務については、留学生などのインバウンド対応や不動産以外の業種への拡販を進めるとしている。増収率に比べ増益率が高いのは、コールセンター運営の効率化がさらに進むと見込んでいるためである。
- 家賃収納代行事業については、取扱件数135千件(前期103千件)と引き続き順調な推移を想定している。なお、増収率に比べ増益率が見劣りするのには、家賃支払いに伴い「nanaco ポイント」が貯まる提携サービスについて、巻き返しを図るべく営業体制を拡充するためである。
- 不動産事業について微減収、大幅減益を見込んでいるのは以下の要因による。(ア)不動産開発プロジェクトについては、名古屋市のROJINOモデルのプロジェクトの期中完了を見込んでいる。自社開発物件のため、匿名組合出資に比べ売上高経常利益率が低くなるうえ、保守的な予算計上をしている。(イ)サービスオフィス事業について、シナガワサーフィスの稼働率向上(64室中15年11月末47室→16年1月18日現在53室が契約済み)による採算改善を見込んでいる。(ウ)16年1月に「パンとエスプレッソ」と等を運営するビーブランド(15/6期売上高153百万円、経常利益223千円)を子会社化した。16年3月にアンテナの運営する飲食事業も統合し、新商号「日と々と」として飲食事業に本格的に取り組む方針であるが、利益貢献は見込んでいない。

販路拡張効果に期待する。不動産開発プロジェクトの利益貢献は縮小へ。

フロー型収益の開発プロジェクトに依存せず成長する体制へ。

◆ 証券リサーチセンターによる 16 年 11 月期予想

16/11 期業績について当センターは、売上高 3,900 百万円（前期比 8.8% 増）、経常利益 470 百万円（同 21.1% 減）、当期純利益 290 百万円（同 36.8% 増）と予想する（図表 7）。同社予想を売上高、利益ともに僅かに上回る数値を見込んだのは、主に住生活事業売上高及び不動産事業経常利益について、同社の想定が保守的であると判断したためである。

住生活事業については、会員数が同社想定通りに増加すれば、コールセンター受託社数の増加と相まって売上高は同社予想よりも伸長すると考えた。

家賃収納代行事業については、同社想定は順当であり、取扱件数は堅調に増加し営業職の増員で利益は伸び悩むと考えた。

不動産事業については、不動産開発プロジェクトの回収額や飲食事業への投資額などが不透明なことから、同社予想に異を唱える論拠は少ないが、不動産開発を巡る環境は依然良好であり、同社の予算は保守的と推察した。

◆ 中期業績見通し

同社は会社設立 10 周年を過ぎ、次の 10 年へのスタートに当たり、「自ら変化し、変化に対応できる『強い会社』へ」というテーマを掲げて 16/11 期に臨んでいる。16 年 3 月に重要性を増した不動産総合ソリューション事業を営むアンテナを吸収合併する一方、飲食事業の本格展開や住生活事業における留学生対応に乗り出すなど、経営効率化を進めるとともに、成長領域に積極的に進出し雇用拡大を図る方針を表明している。世界的な不動産フランチャイズチェーン RE/MAX（リマックス）の日本における総代理店事業の買収も表明している。

フロー型収益をあげる不動産開発プロジェクトを手掛けていることも加わり、同社の中期的な業績予想は困難である。

当センターでは、18/11 期の売上高 4,900 百万円（3 年平均成長率 11.0%）、経常利益 600 百万円（同 1.8%）、当期純利益 380 百万円（同 21.5%）と予想した。経常利益は 15/11 期の最高益を僅かながら更新しよう。

(1) ストック型収益をあげる住生活事業や家賃収納代行事業については、業務提携策が奏功し着実に成長すると予想した。

(2) 不動産事業については、(ア) 東京オリンピックに向けた再開機運や低金利が続く環境に鑑み、每期 1~2 件の不動産開発プロジェクトが収益に貢献するが、人的リソースの制約から取り組みが大幅に拡大することはない、(イ) サービスオフィス事業は安定稼働して収益に貢献する、(ウ) 飲食事業については直営店及びフランチャイズ制による展開が進み、18/11 期には利益貢献も始まると想定した。

【 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実績	16/11旧E	16/11新E	17/11旧E	17/11新E	18/11新E
売上高	1,720	1,956	2,815	3,583	3,800	3,900	4,300	4,300	4,900
(前期比増減率)	21.6%	13.7%	43.9%	27.3%	13.4%	8.8%	10.3%	10.3%	14.0%
住生活事業	1,660	1,678	1,805	1,931	2,200	2,100	2,450	2,280	2,480
(前期比増減率)	—	1.1%	7.6%	7.5%	10.0%	8.8%	16.7%	8.6%	8.8%
家賃収納代行事業	—	132	348	446	600	600	750	780	1,000
(前期比増減率)	—	—	162.7%	28.8%	23.7%	34.5%	25.0%	30.0%	28.2%
不動産事業	59	145	672	1,205	1,000	1,200	1,100	1,240	1,420
(前期比増減率)	—	144.2%	361.1%	79.3%	15.6%	-0.4%	-8.3%	3.3%	14.5%
連結調整	0	0	-10	0	0	0	0	0	0
営業利益	290	98	66	596	300	470	380	530	640
(前期比増減率)	118.1%	-66.2%	-31.9%	790.9%	46.3%	-21.1%	26.7%	12.8%	20.8%
経常利益	276	72	73	569	250	450	320	500	600
(前期比増減率)	105.8%	-73.7%	1.5%	671.3%	51.5%	-20.9%	28.0%	11.1%	20.0%
住生活事業	287	102	20	101	120	212	145	230	250
(対売上高比率)	17.3%	6.1%	1.1%	5.2%	5.5%	10.1%	5.9%	10.1%	10.1%
家賃収納代行事業	—	-32	26	44	100	53	125	70	90
(対売上高比率)	—	—	7.5%	9.9%	16.7%	8.8%	16.7%	9.0%	9.0%
不動産事業	-9	18	58	455	70	195	100	210	270
(対売上高比率)	—	12.4%	8.6%	37.8%	7.0%	16.3%	9.1%	16.9%	19.0%
連結調整	-2	-15	-31	-30	-40	-10	-50	-10	-10
当期純利益	123	23	-1	212	160	290	200	320	380
(前期比増減率)	154.2%	-81.2%	—	—	28.0%	36.8%	25.0%	10.3%	18.8%

(注) Eは証券リサーチセンター予想、前回予想は15年8月策定

(出所) 証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

不動産開発プロジェクト運営を同社本体に移管、適切な経営判断が可能に。

◆ グループ再編とコーポレートガバナンス

同社は16年2月26日開催予定の株主総会を前に、1) 不動産事業を担当するアンテナの吸収合併等のグループ再編、2) 監査等委員会設置会社への移行による取締役会への監督機能の強化及び業務執行を伴わない取締役の招聘(独立役員であった非常勤監査役の取締役就任による権限強化)等の方針を表明した。

重要性が増している不動産事業を同社本体に取り込み、機動的かつ監査等委員である取締役の意見を反映した経営判断が行えるようになり、同社のコーポレートガバナンスはより効力を増したと当センターは判断している。

◆ 株主への利益還元方針

同社は15/11期の1株当たり配当金について、期初予想の年10円(期末のみ)から同30円に引き上げると15/11期決算発表と同時に公表した。同社の配当政策の基本方針は、財務体質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、14/11期に初めて配当(1株当たり期末10円)を実施していた。

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ア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

株主還元にも積極的に取り組む方針を打ち出している。

え、当面は年 10 円配が継続されると予想していた。同社は 15/11 期業績、16/11 期の事業計画及び業績予想等に基づき、15/11 期は年 30 円配（配当性向は 17.8%）が妥当と判断した。16/11 期の配当金についても、業績や財務状況、配当性向等を勘案して判断するとしており、期初予想では期末 1 回の年 30 円（配当性向 14.2%）としている。

このほか、同社設立 10 周年記念の株主優待（1 単元以上保有の株主に一律でクオカード 3,000 円分贈呈）を 15 年 11 月末の株主に対し実施すると 15 年 8 月に公表していたが、今後も何らかの株主優待を継続する方針を表明している。

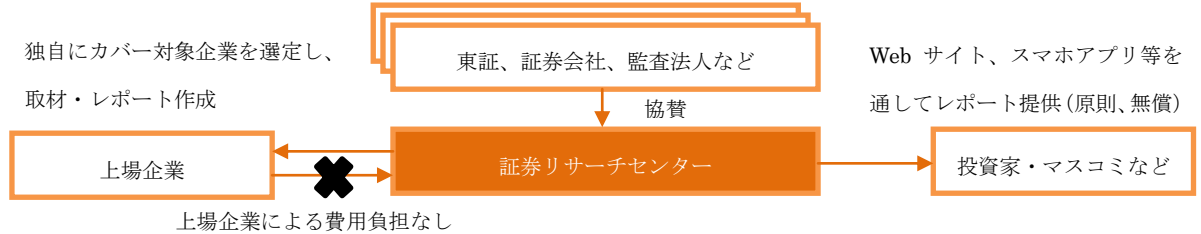
当センターは 16/11 期の 1 株当たり配当金について、同社予想と同額の年 30 円を予想する。17/11 期、18/11 期については、当センター業績予想及び 16/11 期と同程度の配当性向を基準として、それぞれ年 35 円、年 40 円を予想する。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 13 年 12 月 6 日より開始いたしました。

初回レポートの発行から約 3 年経過したことや、新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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

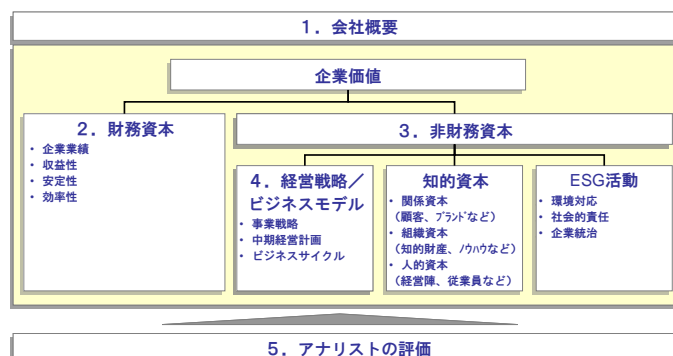
■ **第三者が中立的・客観的に分析**

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。