

日本社宅サービス (8945 東証マザーズ)

発行日: 2011/12/5
 調査日: 2011/11/04
 調査方法: 取材

社宅アウトソーシング市場で業界トップの実力

> 決算フォローサマリ

- ◆ 前 2011 年 6 月期決算は減収減益ながら利益面では計画を上回る着地
- ・当社の事業セグメントは、収益源の「社宅管理事務代行業」と「施設総合管理事業」の 2 つ。前回のフルレポート発行(2011.5.1)後、決算発表があったため、アップデート。
- ・前 2011 年 6 月期決算は売上高が前期比 1.5%減の 59.1 億円、営業利益は同 2.0%減の 5.7 億円、当期純利益は同 21.5%減の 2.8 億円。これは会社計画に対し、売上高は 2.9 億円下回ったものの、営業利益では 0.4 億円上回る内容。

◆ 中期経営計画を見直し

- ・見直した中期経営計画は、売上高の数値目標を約 1 年後ろ倒しに減額修正するとともに、営業利益も新規事業へのシステム拡充投資負担増などにより 2012 年 6 月期は減益、2013 年 6 月期は穏やかな回復予想に修正。新事業の収益寄与は 2014 年 6 月期から発現する見通し。
- ・担当アナリストは当社の中期経営計画の見直しを受け、業績予想を減額修正した。

◆ 第 1 四半期は利益面で上々の滑り出し

- ・中期経営計画の見直しを受けた 2012 年 6 月期第 1 四半期決算は、売上高が前年同期比 0.2%増の 14.6 億円、営業利益は同 10.9%減の 1.3 億円となった。当社の上期計画に対する進捗率では売上高が 48.7%、営業利益は 68.5%の水準。

> 投資判断

◆ 中長期的な適正株価水準は 1,120 円～1,450 円を想定

- ・担当アナリストの業績予想によると、現在の株価は 2012 年 6 月期予想 PER で 5.3 倍、予想 PBR は 0.7 倍。2015 年 6 月期予想 PER では 3.6 倍、予想 PBR 0.5 倍となっており、今期の予想配当利回りは 4.7%となっている。
- ・このように、バリュエーション面では割安と考えられるものの、2012 年 6 月期は営業減益が予想されているため短期的な株価上昇は期待しにくい。
- ・今後、株価に対するポジティブインパクトと考えられるのは、利益面を中心とした中期経営計画の前倒し達成となる。

◆ 株価へのポジティブインパクトは中期経営計画の前倒し達成

- ・当社は連結配当性向 25%を目途に利益還元を図っていく計画。2012 年 6 月期の担当アナリスト予想配当性向は 24.9%が見込まれる。しかしながら、会社が株価を意識するなら、より積極的な株主還元(配当性向の引き上げ)が必要だろう。
- ・中長期的な適正株価水準は、2015 年 6 月期予想 PER で 7 倍～9 倍前後の 1,120 円～1,450 円を想定する。

業種: 不動産業
 アナリスト: 馬目 俊一郎
 +81 (0)3-6858-3216
 manome@holistic-r.org

【主要指標】

株価(11/18、円)	573
発行済株式数	2,992,500
時価総額(百万円)	1,715
上場日	2005/9/2
上場来パフォーマンス	-10.7%

	前期	今期
PER(倍)	5.1	5.3
PBR(倍)	0.8	0.7
配当利回り	4.7%	4.7%

	σ	β 値
リスク指標	36.3%	0.83

【主要 KPI (業績指標)】

決算期別	社宅受託件数 (千件)
2006/6 期	80.3
2007/6 期	95.7
2008/6 期	158.2
2009/6 期	128.3
2010/6 期	160.1
2011/6 期	164.5

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	0.0	-6.4	-4.7
対 TOPIX(%)	6.1	0.2	14.0

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
 審査委員会審査済20111130

日本社宅サービス(8945 東証マザーズ)

発行日: 2011/11/30
 調査日: 2011/11/04
 調査方法: 取材

> 収益モデル

(単位:百万円)	2010/6 期 実績	2011/6 期 実績	2012/6 期 会社予想	2012/6 期 予想	2013/6 期 予想	2014/6 期 予想	2015/6 期 予想
売上高	6,008	5,918	6,264	6,110	6,250	6,420	6,770
前年比	-4.7%	-1.5%	5.8%	3.2%	2.3%	2.7%	5.5%
営業利益	587	575	490	538	569	681	760
前年比	22.3%	-2.0%	-14.8%	-6.4%	5.8%	19.7%	11.6%
経常利益	582	577	491	547	578	690	769
前年比	22.8%	-0.9%	-14.9%	-5.2%	5.7%	19.4%	11.4%
当期純利益	363	285	236	270	300	360	400
前年比	49.4%	-21.5%	-17.2%	-5.3%	11.1%	20.0%	11.1%
期末株主資本	1,677	1,841	-	2,031	2,264	2,544	2,850
発行済株式数(千株)*	29,925	2,992,500	2,992,500	2,992,500	2,992,500	2,992,500	2,992,500
EPS(円)	14,355.14	111.88	94.97	108.65	120.72	144.87	160.96
配当(円)	3,200.00	27.00	27.00	27.00	32.00	38.00	42.00
BPS(円)	54,406.72	722.02	-	817.28	911.00	1,023.87	1,146.83
ROE	24.3%	16.2%	-	13.9%	14.0%	15.0%	14.8%
株価(円)	62,000	640	573	573			
PER(倍)	4.3	5.7	6.0	5.3	4.7	4.0	3.6
配当利回り	5.2%	4.2%	4.7%	4.7%	5.6%	6.6%	7.3%
PBR(倍)	1.1	0.9	-	0.7	0.6	0.6	0.5

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。*自社株控除

> 株価パフォーマンス



決算サマリー

> 会社概要

◆ 社宅管理事務代行業が収益源

当社の事業セグメントは「社宅管理事務代行業」と「施設総合管理事業」の2つに分かれる。社宅管理事務代行業は、企業の社宅や寮などの事務管理等を代行するサービスであり、当社の創業来の主力事業である。施設総合管理事業は分譲・賃貸マンション及びビルの管理業務や修繕工事などの管理サービス事業で、100%子会社であるダイワードが手掛けている。連結売上高の割合はほぼ半々であるが、営業利益では社宅管理事業が利益のほとんどを稼ぎ出している。

> トピックス

前2011年6月期決算は減収減ながら利益面では計画を上回る着地

◆ 前期決算は売上未達、利益は若干上に

前2011年6月期決算は売上高が前期比1.5%減の59.1億円、営業利益は同2.0%減の5.7億円、当期純利益は同21.5%減の2.8億円となった。これは会社計画に対し、売上高は2.9億円下回ったものの、営業利益では0.4億円で上回る内容だった。

事業セグメント別に見ると、社宅管理事業はシステム販売の不振を社宅管理受託件数の拡大で補い、売上高は前期比0.5%増の58.1億円と横ばいだった。一方、営業利益は事業強化に伴う人員増で同2.3%減の5.0億円。施設管理事業は価格競争と管理戸数減で売上高が同3.2%減の31.0億円とダウントレンドが続き、営業利益も売上減少に伴い同1.4%減の0.6億円となった。

中期経営計画を利益面で大幅に減額修正

◆ 中期計画を減額修正

当社は2011年6月期決算と同時に2011年3月に公表した中期経営計画を見直した。その結果、2012年6月期は2013年6月期の予想業績は減額修正となり、新たに2014年6月期の目標を示した。売上高の修正は、2012年6月期68.3億円→62.6億円、2013年6月期74.6億円→67.0億円、2014年6月期71.7億円。また営業利益は2012年6月期7.4億円→4.9億円、2013年6月期10.1億円→5.9億円、2014年6月期8.8億円に修正された。

この見直しにおけるポイントは、売上高の数値目標を約1年後ろ倒しに減額修正するとともに、営業利益は2012年6月期は減益、2013年6月期まではほぼ横ばいに下方修正。新事業の収益寄与は2014年6月期から発現する見通しである。

理由は、売上面では施設管理事業の価格競争や新規案件に苦戦している現状を踏まえ、施設管理事業の売上計画を大幅に減額修正したこと。また、社宅管理事業も顧客企業の従業員を対象にした引越しサービスなどの新事業拡充に必要なシステム投資が必要なため、売上計画を小幅ながら減額修正している。

利益面でも、社宅管理事業の新事業サービス拡充に向けたシステム投資が当初計画を上回り、また施設管理事業も売上高の減額修正に伴い利益水準が低下することが見込まれるため、2012年6月期と2013年6月期の営業利益は2011年6月期とほぼ同水準で推移する見通しである。今後利益のモメンタムが改善するのは、新事業のユーザー数積み上げが図られ、また施設管理事業の「のれん償却(年1億円)」が終了する2014年6月期以降の見通し。

足下はほぼ計画通りに推移している模様

◆ 今期第1四半期決算状況

直近の2012年6月期第1四半期決算は、売上高が前年同期比0.2%増の14.6億円、営業利益は同10.9%減の1.3億円となった。当社の上期計画に対する進捗率では売上高が48.7%、営業利益は68.5%の水準となる。

事業セグメント別に見ると、社宅管理事業は売上高が前年同期比2.1%増の7.1億円、営業利益は新事業へのシステム投資負担で同5.6%減の1.3億円と当社の想定内で推移した。施設管理事業は売上高が同1.7%減の7.4億円、営業損失4百万円(前年同期は営業利益4百万円)ながら当社の想定を上回る水準だった。

> 業績見通し

足下はほぼ計画通りに推移している模様

◆ 中期計画の見直しを受け業績予想を修正

担当アナリストは当社の中期経営計画の見直しを受けて利益面を中心に業績予想を減額修正した。売上高予想については前回の予想でも会社の計画に対して保守的に見ていたため、2012年6月期が60.4億円→61.1億円、2013年6月期63.0億円→62.5億円、2014年6月期65.4億円→64.2億円と小幅な修正にとどめた。

一方、営業利益は2012年6月期が5.8億円→5.3億円、2013年6月期6.5億円→5.6億円、2014年6月期8.1億円→6.8億円にそれぞれ修正した。この背景として、社宅管理事業の新事業拡充に向けたシステム投資が2012年6月期から2013年6月期の収益を圧迫すること。また新事業のユーザー数積み上げを保守的に予想したことによる。

なお、2015年6月期の予想については新事業の利益貢献期待などを加味し、連結売上高営業利益率は11.2%まで改善することが期待できる。以上から2015年6月期は売上高67.7億円、営業利益7.6億円、当期利益は4.0億円を予想する。

投資判断

> 株主還元

足下はほぼ計画通りに推移している模様

当社は安定的かつ継続的な利益配分を念頭に置きながら、連結配当性向 25%を目途に利益還元を図っていく方針である。2012年6月期のアナリスト予想配当性向は 24.9%が見込まれ、直近の株価ベースの配当利回りは 4.7%程度となる。

当社の財務内容から考えると、M&A など大きな投資がない限り現預金は増加することが想定される。そこで株価対策も考慮した財務戦略の一環として、増配（配当性向引き上げ）による株主還元の積極化が期待される。

> 今後の株価見通し

2011年8月の中期経営計画の見直しで、利益計画の減額修正が公表されてから、株価は下値を探る動きが強まっている。当社は決算説明会において利益面での減額修正につき、新事業のサービス拡充に欠かせない先行投資負担によるものと説明している。しかしながら、株価を見る限り投資家の期待を裏切る形となったことは否めない。

今後、株価に対するポジティブな要因として考えられるのは、今期業績の上方修正、施設総合管理事業の黒字拡大、さらに来期以降の会社計画（中期計画）の利益面を中心とした前倒し達成など、成長期待の復活。または、安定した業績と配当性向引き上げによる利回りの上昇などがあげられる。

> 株価バリュエーション比較

担当アナリストは新たな中期計画における会社予想よりも若干保守的な予想を立てているが、2014年6月期以降の利益回復については、実現可能と考えている。現在の株価（573円）は、アナリストの2012年6月期予想PERで5.3倍、予想PBRは0.7倍。2015年6月期予想PERで3.6倍、予想PBRは0.5倍。加えて、今期の予想配当利回りは 4.7%と割安な水準にある。

しかしながら、市場では成長期待の後退によってネガティブな印象が強まっていること、2012年6月期の会社計画では利益面で大幅な減益を見込んでいること、などから短期的な株価上昇は期待しにくい。

なお、担当アナリストの中期業績予想から考えられる適正株価水準は、2015年6月期予想PERで7倍～9倍前後の1,120円～1,450円と考える。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本(隠れた強み)を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標(KPI)を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社アクセルが企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス(年率複利換算)を示すものです

■ 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

■ σ (標準偏差)

リターンの変動のばらつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きいか小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きく、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ 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

■ 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

■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、株式会社ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

■ 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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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