

日本社宅サービス (8945 東証マザーズ)

発行日: 2013/5/7
調査日: 2013/3/12
調査方法: 企業訪問

社宅アウトソーシング市場で業界トップ。新たにホームセキュリティ分野にも参入

> 要旨

◆ ニッチな社宅アウトソーシング市場で存在感

- ・同社の主力事業は、企業の社宅管理やマンション管理など、住宅に関するアウトソーシングサービス。なかでも社宅の受託件数シェアは、同社推定で業界トップを誇る。
- ・社宅管理事業は、社宅や寮などの事務管理全般を受託するサービス。同社自身では賃貸物件を持たず、全国の不動産会社をネットワーク化した「日本社宅ネット」で顧客企業の多様なニーズに対応可能。その他、福利厚生業務のアウトソーシングサービス「マーカスさん」のほか、13年6月期にはホームセキュリティ分野の「見守りセキュリティサービス」スタートで事業ポートフォリオを拡充。

◆ 第2四半期決算は先行投資負担で営業減益

- ・13年6月期第2四半期決算は、売上高が前年同期比0.5%増の30.0億円、営業利益は同37.7%減の2.0億円。売上面では社宅管理事業の一部解約を施設管理事業の修繕工事でカバー。利益面では第2オペレーションセンター整備やシステム投資などの先行投資が収益を圧迫。

> 投資判断

◆ 13年6月期の会社予想は減収減益の見通し

- ・13年6月期の会社予想は売上高が前期比1.4%減の60.6億円、営業利益は同62.4%減の2.0億円を見込む。
- ・13年6月期は先行投資負担で減益が見込まれるものの、14年6月期は既存事業のストック積み上げに加え、社宅管理事業のマーカスさん拡大や施設管理事業ののれん償却終了などにより、当センターでは収益モメンタムの転換を予想。
- ・「見守りセキュリティサービス」は、機器販売などのインシャル売上高は持分法適用会社に計上されるものの、月額課金などのランニング売上高は同社に計上されることから、当該サービスの垂直立ち上げには契約件数の早期積み上げが必須。

◆ 長期的な適正株価水準は1,000円～1,300円を想定

- ・株式相場の上昇を背景に株価は右肩上がりが続いているが、現在の株価水準は当センターの14年6月期業績予想を織り込んでいない。
- ・同社の適正バリュエーション水準を予想PER8.0倍～10倍と仮定し、これに当センターの16年6月期予想EPS131.5円を当てはめると、同社の長期的な適正株価水準は1,000円～1,300円のレンジを想定。

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

【主要指標】	2013/4/26
株価(円)	517
発行済株式数(株)	6,031,000
時価総額(百万円)	3,118
上場日	2005/9/2
上場来パフォーマンス	-1.8%

	前期	今期予想
PER(倍)	7.8	16.4
PBR(倍)	1.2	1.1
配当利回り	3.3%	3.3%

	σ	β値
リスク指標	30.4%	0.94

【主要KPI(業績指標)】

	社宅受託件数(千件)	施設管理戸数(千戸)
09/6期末	128.3	33.4
10/6期末	160.2	32.3
11/6期末	164.6	31.0
12/6期末	165.6	31.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン	13.4%	25.5%	59.1%
対TOPIX	1.0%	1.6%	10.2%

*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20130430

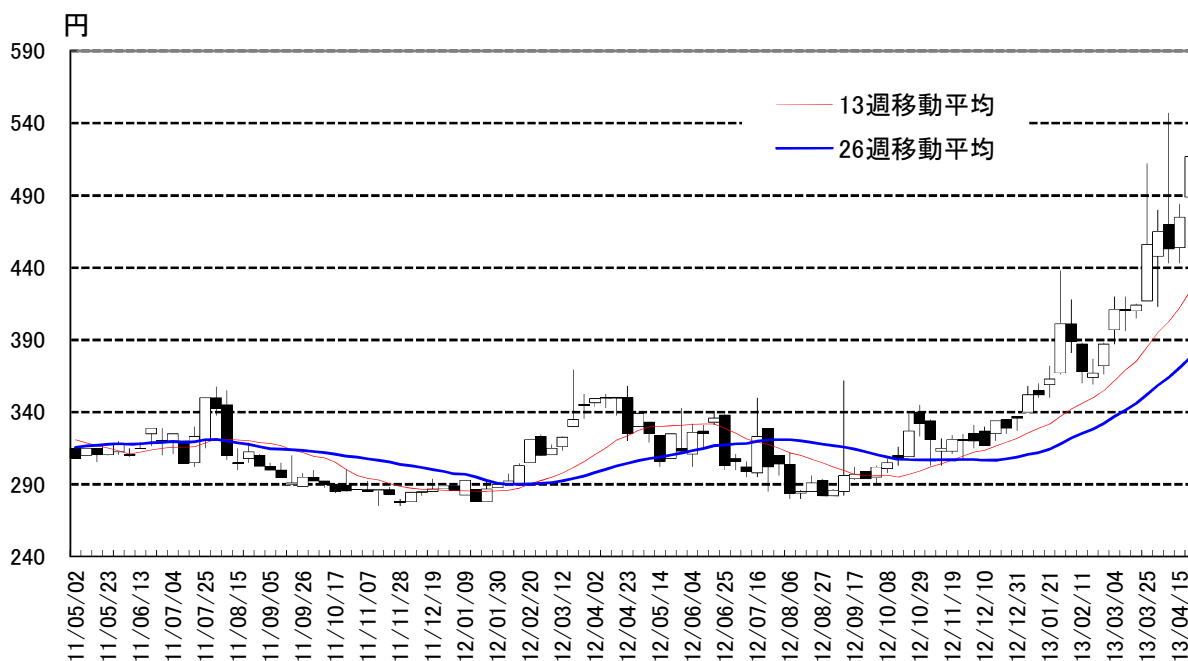
日本社宅サービス (8945 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/6期 実績	2012/6期 実績	2013/6期 会社予想	2013/6期 予想	2014/6期 予想	2015/6期 予想	2016/6期 予想
売上高	5,918	6,145	6,061	6,200	6,450	6,750	7,100
前年比	-1.5%	3.8%	-1.4%	0.9%	4.0%	4.7%	5.2%
営業利益	575	533	200	223	503	700	860
前年比	-2.0%	-7.2%	-62.4%	-58.2%	125.6%	39.2%	22.9%
経常利益	577	535	221	243	518	715	875
前年比	-0.8%	-7.3%	-58.7%	-54.6%	113.2%	38.0%	22.4%
当期純利益	285	307	97	120	300	410	500
前年比	-21.5%	8.0%	-68.4%	-60.9%	150.0%	36.7%	22.0%
期末株主資本	1,841	1,934	—	1,739	1,975	2,309	2,702
発行済株式数(株)	2,992,500	5,985,000	6,031,000	6,031,000	6,031,000	6,031,000	6,031,000
EPS(円)	111.9	66.6	24.9	31.6	78.9	107.9	131.5
配当(円)	27.0	17.0	17.0	17.0	20.0	28.0	34.0
BPS(円)	722.0	426.7	—	457.6	519.6	607.4	711.0
ROE	16.6%	16.7%	—	6.5%	16.2%	19.1%	20.0%
株価(円)	640	303	517	517	—	—	—
PER(倍)	5.7	4.6	20.7	16.4	6.6	4.8	3.9
配当利回り	4.2%	5.6%	3.3%	3.3%	3.9%	5.4%	6.6%
PBR(倍)	0.9	0.7	—	1.1	1.0	0.9	0.7

(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。

> 株価パフォーマンス



決算サマリー

> 事業内容

13年6月期はホームセキュリティ分野に参入

◆ ニッチな社宅アウトソーシング市場で存在感

同社の主力事業は、企業の社宅管理やマンション管理など、住宅に関するアウトソーシングサービス。なかでも社宅の受託件数シェアは、同社推定で業界トップの22.5% (2012年) を誇る。

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事業で構成される。社宅管理事務代行業(以下:社宅管理事業)は、社宅や寮などの事務管理全般を受託するサービス。同社自身では賃貸物件を持たず、全国の不動産会社(加盟・認定店約370社、登録店約2,000社)をネットワーク化した「日本社宅ネット」でスピーディに賃貸物件を提供するなど、顧客企業の多様なニーズに対応可能。また、福利厚生業務のアウトソーシングサービス「マーカスさん」を提供するなど、社宅管理事業は企業の人事・総務や従業員向けにもラインナップの拡充を進めている。

施設総合管理事業(以下:施設管理事業)はマンション及びビルの管理全般を受託するサービスで、06年に買収した100%子会社(ダイワード社)が手掛ける。

更に、12年6月期はホームセキュリティのセンサー機器製造やシステム開発のスリーS社(ファブレス)を傘下に収め、13年2月から防犯・ホームセキュリティの「見守りセキュリティサービス」をリリース。同年3月にはモバイル向け安否確認メール配信などのコム・アンド・コム社の株式34%を取得して傘下に収めた。

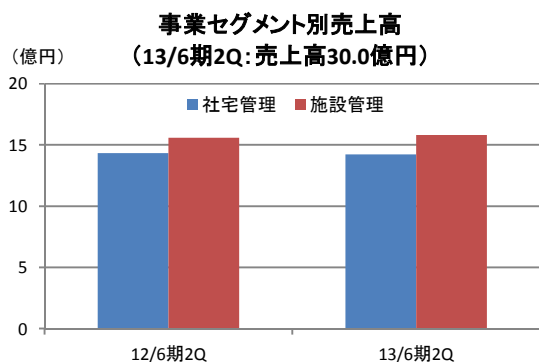
> 決算概要

◆ 第2四半期決算は営業減益ながら期初会社予想を上回る着地

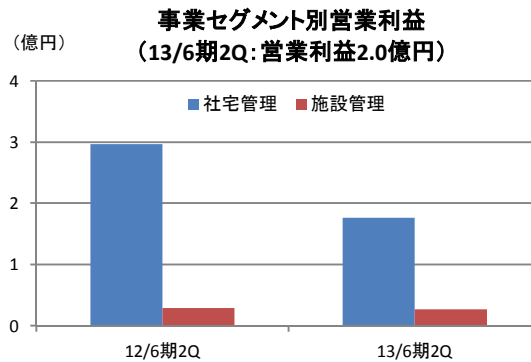
2013年6月期第2四半期決算は、売上高が前年同期比0.5%増の30.0億円、営業利益は同37.7%減の2.0億円となった。前年同期比では北海道の第2オペレーションセンター整備やシステム投資などの投資先行で営業減益となるも、費用の一部期ズレなどで期初会社予想(売上高29.5億円、営業利益0.9億円)を上回る着地となった。

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0.7%減の14.2億円、営業利益は同40.8%減の1.7億円。売上面では福利厚生アウトソーシングサービス「マーカスさん」が拡大する一方、大口案件の一部解約が響き減収。利益面では第2オペレーションセンター整備やシステム投資、社宅アウトソーシングの単価下落などが収益を圧迫した。

施設管理事業は売上高が前年同期比1.5%増の15.8億円、営業利益は同6.1%減の0.2億円。売上面では施設管理戸数の減少に歯止めが掛かったうえ修繕工事需要で増収となるも、他社リプレース獲得に向けた営業費用増などで減益となった。



出所)決算短信より当センター作成



出所)決算短信より当センター作成

> 業績見通し

◆ 会社側は 13/6 期期初予想を継続

2013年6月期の会社予想は期初予想を継続し、売上高は前期比1.4%減の60.6億円、営業利益は同62.4%減の2.0億円。第2四半期決算は費用の期ズレ等で会社予想を上回ったものの、通期ではシステム投資等が計画通り執行される見通しから、期初の営業減益予想を継続した。

第2四半期決算を踏まえ、同社の経営施策が想定内で進んでいることから、当センターでは前回レポート(12年9月発行)の中長期業績予想を継続する。

◆ 事業環境の回復とセキュリティ分野への参入

リーマンショックや東日本大震災の影響で社宅アウトソーシング市場が伸び悩むなか、社宅管理事業は競合他社の価格攻勢に対応した初期費用削減サービスなどで収益性を悪化させていたが、企業活動の回復とともに社宅アウトソーシング市場にも明るさが見えてきた。上期は大口案件の一部解約が減収要因となるも、下期は見込み客の成約が進み、13年6月期末の受託件数は12年6月期末の16.6万件から17.1万件に増加する見通し。

施設管理事業も営業強化で他社リプレースの獲得が進み、13年6月期末の管理戸数は12年6月期末の3.1万件から3.2万件に増加する見通し。

これら既存事業のストック積み上げに加え、13年6月期にはセキュリティ分野への参入で事業ポートフォリオを拡大している。13年2月にサービス・インの「見守りセキュリティサービス」は、機器販売などのインシヤル売上高は持分法適用会社に計上されるものの、月額課金などのランニング売上高は同社に計上されることから、当該サービスの垂直立ち上げには契約件数の早期積み上げが必須となる。当面は社宅ネットを活用した賃貸物件オーナーや、マンション管理組合をターゲットに営業活動を進めながら、セキュリティサービス提供で社宅管理事業と施設管理事業のバリューアップを図る方針である。

見守りセキュリティサービスの垂直立ち上げには、契約件数の早期積み上げが必須

投資判断

> 株主還元

◆ 配当性向 25%を表明

同社は株主への利益還元を重要施策と捉え、内部留保を勘案しつつ安定的で継続的な配当方針のもと、株主還元策として配当性向 25%を基準に据えている。2013年6月期は先行投資負担で最終減益の見通しだったが、同社は単年度の利益だけでなく過去からの剰余金や将来的な収益を鑑み、中期経営計画期間(13年6月期～15年6月期)は原則年17円配当を表明している。これに対し当センターでは、中長期業績予想と配当性向25%維持を基に、14年6月期以降の増配が可能と予想する。

また、12年6月期は株式分割(1株→2株)のほか、自己株式取得を実施。13年6月期も自己株式取得を行うなど、同社は大株主であるベンチャー・キャピタルの動向を見ながら機動的な資本政策を実施している。これらの結果、中長期的には自己株式の消却もしくは売り出しなども想定され、これらの資本政策によって株価が変動する可能性を否定できない。

> 株価バリュエーション

◆ 株価バリュエーションは長期投資に適した水準

上場会社に同社の直接的な競合企業が存在しないため、同業他社との株価バリュエーション比較はできないものの、現時点における新興市場(ジャスダック)平均の今期予想PER23.0倍や実績PBR2.0倍と比較すると、当センターが予想する同社の2013年6月期予想PER16.4倍や実績PBR1.2倍には再評価余地が残されていると考えられる。加えて、同社の今期予想配当利回りは3.3%に達することから、同社の株価バリュエーションは中長期投資に適した水準と考えられる。

> 今後の株価見通し

◆ 長期的な適正株価水準は1,000円～1,300円を想定

2013年6月期は先行投資負担で最終減益が見込まれる一方で、14年6月期は既存事業のストック積み上げに加え、社宅管理事業のマークスさん拡大や施設管理事業ののれん償却終了などにより、収益モメンタムの転換が予想される。

株価は株式相場の上昇を背景に右肩上がりが続いているものの、現在の株価水準は当センターの14年6月期業績予想がまだ織り込まれていないと考えられる。

同社の適正バリュエーション水準を予想PER8.0倍～10倍と仮定し、これに当センターの16年6月期予想EPS131.5円を当てはめると、同社の長期的な適正株価水準は1,000円～1,300円のレンジが想定される。

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 ICMG 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)

リターンのおぼ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なり、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

■ 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)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