

ホリスティック企業レポート

日本社宅サービス

8945 東証マザーズ

アップデート・レポート
2013年10月11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20131008

日本社宅サービス (8945 東証マザーズ)

発行日: 2013/10/11

**社宅やマンションなどの住宅に関するアウトソーシングサービスが主力
防犯・ホームセキュリティサービスを立ち上げ中期的な利益成長の加速を目論む**

> 要旨

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

◆ 住宅に関するアウトソーシングサービスが主力

- ・日本社宅サービス(以下、同社)は、顧客企業の社宅や分譲マンションの管理など、住宅に関するアウトソーシングサービスを提供している。
- ・賃貸オーナーや賃貸物件管理会社をターゲットに、M&A で防犯・ホームセキュリティサービスを立ち上げた。これは既存事業の販売チャネルを活用できることから、比較的早期にシナジーの具現化が可能と考えられる。

◆ 13年6月期は営業減益ながら期初予想を上回った

- ・13/6期は売上高が前期比横ばいの61.4億円、営業利益は同17.5%減の4.4億円となったが、システム投資の見直しで同社の期初営業利益予想を2.4億円上回った。

◆ 14/6期の同社予想は4.6%営業増益の見通し

- ・14/6期について、同社は社宅受託件数やマンション管理戸数の増加を背景に、売上高が前期比5.3%増の64.7億円、営業利益は同4.6%増の4.6億円を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)の14/6期予想は、大型投資一巡やのれん償却が終了し、売上高が前期比4.9%増の64.5億円、営業利益は同14.3%増の5.0億円を見込む。

> 投資判断

◆ 現在のバリュエーションは長期投資に適した水準

- ・現時点における新興市場の予想基準PER16.6倍や実績基準PBR1.6倍を参考にすると、当センターが予想する同社の今期予想基準PER6.9倍や同PBR1.0倍には再評価余地が残されていよう。加えて、今期予想基準配当利回りも3.8%に達し、現在の株価水準は中期投資に適した水準と考えられる。

【主要指標】

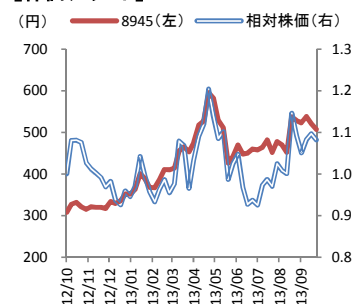
	2013/10/4
株価(円)	521
発行済株式数(千株)	6,113
時価総額(百万円)	3,185

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	9.7	6.9	5.1
PBR(倍)	1.1	1.0	0.8
配当利回り(%)	3.6	3.8	5.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-5.3	14.5	56.9
対TOPIX(%)	-2.8	11.3	0.1

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2012/10/15

【8945 日本社宅サービス 業種: 不動産業】

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)
2012/6	6,145	3.8	533	-7.2	535	-7.3	307	8.0	66.6	426.7	17.0
2013/6	6,146	0.0	440	-17.5	467	-12.7	211	-31.4	53.5	493.3	19.0
2014/6 CE	6,471	5.3	460	4.6	480	2.6	283	34.3	71.4	-	19.0
2014/6 E	6,450	4.9	503	14.3	518	10.9	300	42.2	75.5	535.6	20.0
2015/6 E	6,750	4.7	700	39.2	715	38.0	410	36.7	103.1	618.8	26.0
2016/6 旧E	7,100	5.2	860	22.9	875	22.4	500	22.0	131.5	711.0	34.0
2016/6 新E	7,300	8.1	960	37.1	975	36.4	580	41.5	145.9	738.7	32.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/8

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。

決算サマリー

> 事業内容

◆ 住宅に関するアウトソーシングサービスが主力

日本社宅サービス(以下、同社)は、顧客企業の社宅や分譲マンションの管理など、住宅に関するアウトソーシングサービスを提供している。

事業セグメントは「社宅管理事務代行事業」(以下、社宅管理事業)と、100%子会社のダイワードが手掛ける「施設総合管理事業」(以下、施設管理事業)の2事業で構成される。

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である。同社自身では賃貸物件を持たず、全国をカバーする不動産会社を束ねた同社のFC組織「日本社宅ネット」(加盟・認定店約370社、登録店約2,000社)を活用してスピーディに賃貸物件を提供し、顧客企業の多様なニーズに対応可能。また、顧客企業に対し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サービスラインナップの拡充を進めている。

他方、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ある。分譲マンションの管理及び修繕工事の取次などが主な収益源となる。

更に、同社はM&Aで新規に防犯・ホームセキュリティサービスを立ち上げ、事業ポートフォリオの拡充を進めている。まず、12年6月にホームセキュリティシステムのセンサー機器製造やシステムを開発するスリーS社株式の25%を取得して傘下(持分法適用)に収め、13年2月には新規事業の防犯・ホームセキュリティサービス「見守りセキュリティサービス」をリリースした。同年3月にはモバイル向け安否確認メール配信のコム・アンド・コム社と資本業務提携を結び、当該会社株式の34%を取得して関連会社とした。

防犯・ホームセキュリティサービスは、賃貸オーナーや賃貸物件管理会社、社宅ネット管理物件などをターゲットにしたもので、既存事業の販売チャネルを活用できることから、比較的早期にシナジーの具現化が可能と考えられる。

> 決算概要

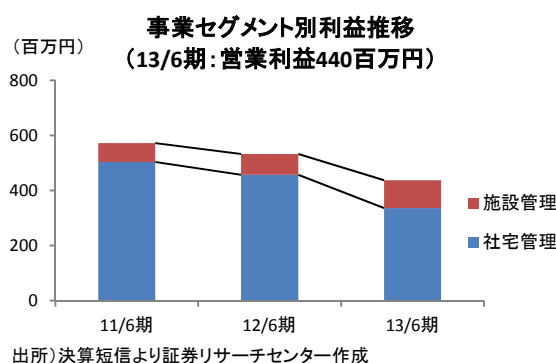
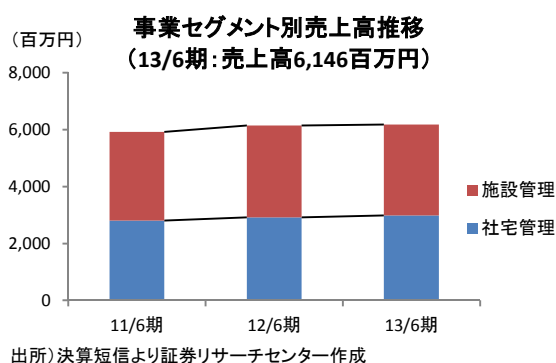
◆ 13/6期の営業利益は期初予想を上回る

13/6期は売上高が前期比横ばいの61.4億円、営業利益は同17.5%減の4.4億円となるも、システム投資の見直しによるコスト圧縮を主因に、同社の期初営業利益予想(2.0億円)を大きく上回った。

事業セグメント別に見ると、社宅管理事業は売上高が前期比2.2%増の29.8億円、セグメント利益は同26.3%減の3.3億円。売上面では価格競争激化で一部顧客の解約を新規開拓で吸収したうえ、福利厚生アウトソーシングサービスのマーカスさんも寄与した。一方、利益面で

は北海道に新設した第 2 オペレーションセンターの先行投資負担で営業減益となった。業務指標である 13/6 期末の社宅受託件数は、前期末比 1 万件増の 17.5 万件となった。

施設管理事業は売上高が前期比 2.0%減の 31.5 億円、セグメント利益は同 34.8%増の 1.0 億円。売上面では単価下落を管理戸数増で補いストック部分の管理売上高は横ばいを維持したが、フロー部分の修繕工事減少が響いた。利益面では売上高の減少を業務効率改善によるコスト削減で補い増益を確保した。業務指標の 13/6 期末マンション管理戸数は、前期末比 0.5 千戸増の 22.7 千戸となった。



> 業績見通し

◆ 新中期経営計画を公表

同社は 13/6 期の実績と防犯・ホームセキュリティサービスの立ち上げに伴い、新たに 14/6 期～16/6 期中期経営計画を公表した。

新たに組み入れられた防犯・ホームセキュリティサービスは、人感センサー搭載のセキュリティー端末で侵入や在宅を監視し、定時連絡メールなどで利用者に状況を報告するものである。機器設置は部屋のコンセントに差し込むだけで工事が不要なため、賃貸オーナーや賃貸物件管理会社、社宅ネット管理物件などをターゲットに販売を進め、16/6 期を目途に累計 5 万台の設置台数を目指す。

他方、既存事業は基本的に従来の戦略を継承している。社宅管理事業はマーカスさんなどで競合先との差別化を図り、年間 1 万件～2 万件の受託件数積み上げを目論み、防犯・ホームセキュリティサービスとのシナジーは 15/6 期から徐々に具現化される見通しである。

のれん償却が 13/6 期でほぼ終了した施設管理事業は、14/6 期に営業力強化でコストが増加するも、他社リプレースを中心とした管理戸数の積み上げで増益を目指す方針である。

これらを基に同社の 14/6 期予想は売上高が前期比 5.3%増の 64.7 億円、営業利益は同 4.6%増の 4.6 億円を見込み、中期経営計画最終年度の 16/6 期は売上高 81.7 億円、営業利益 10.5 億円と目指す。

事業セグメント別新中期経営計画

(百万円)

	13/6期	14/6期計		15/6期計		16/6期計 新
		旧	新	旧	新	
売上高	6,146	6,542	6,471	7,051	7,388	8,176
社宅管理	2,987	3,131	3,045	3,440	3,685	4,265
施設管理	3,162	3,415	3,430	3,615	3,707	3,915
消去	-3	-4	-4	-4	-4	-4
営業利益	440	453	460	769	719	1,053
社宅管理	336	244	289	488	446	730
施設管理	102	210	171	280	272	321
消去	2	-1	0	1	1	2

出所) 決算説明資料より証券リサーチセンター作成

注) 計は同社中期経営計画

◆ 証券リサーチセンターは中計最終年度の16/6期予想を増額

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、13/6期の既存事業が想定内で推移していることから、14/6期並びに15/6期については前回レポート(13年5月発行)での予想を据え置くも、中期経営計画最終年度の16/6期は防犯・ホームセキュリティサービスの寄与を見込み前回予想を増額修正した。

当センターの14/6期予想は売上高が前期比4.9%増の64.5億円、営業利益は投資一巡とのれん償却終了で同14.3%増の5.0億円。中期経営計画最終年度の16/6期は売上高が前期比8.1%増の73.0億円、営業利益は同37.1%増の9.6億円を見込む。

この前提として、社宅管理事業の受託件数は年間1万件増、施設管理事業の管理戸数は同0.5千戸増を予想。防犯・ホームセキュリティサービスの端末設置台数は年間1万台増を見込み、16/6期末の設置台数は同社計画より保守的に累計3.5万台を想定した。

事業セグメント別業績予想

(百万円)

	12/6期	13/6期	14/6期E	15/6期E	16/6期E	
					旧	新
売上高	6,145	6,146	6,450	6,750	7,100	7,300
社宅管理	2,922	2,987	3,150	3,350	3,600	3,800
施設管理	3,223	3,158	3,300	3,400	3,500	3,500
営業利益	533	440	503	700	860	960
社宅管理	457	336	350	450	610	660
施設管理	76	102	153	250	250	300
消去	1	1	0	0	0	0

出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

注) Eは証券リサーチセンター予想

投資判断

> 株主還元

◆ 安定配当が基本

従来、同社は配当性向 25%以上を表明してきたが、13/6 期からは一株当たりの配当額を重視した安定配当に軸足を移している。

13/6 期は利益が期初予想を上回ったことで 2 円増配の年 19 円配を実施し、同社は 14/6 期も年 19 円配を計画している。

一方、当センターの 14/6 期配当予想は、堅調な業績予想を背景に 1 円増配の年 20 円配を見込む。

> 株価バリュエーション

◆ 現在の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）の予想基準 PER16.6 倍や実績基準 PBR1.6 倍を参考にすると、当センターの今期予想基準 PER6.9 倍や同 PBR1.0 倍には再評価余地が残されていると考えられる。

同社のバリュエーションが割安に放置されている要因として、システム整備や拠点整備などの投資先行で 11/6 期～13/6 期まで 3 期連続の営業減益に陥ったことが大きいと推察される。14/6 期以降は大型投資一巡とのれん償却終了で営業増益が見込まれることから、バリュエーション評価は徐々に引き上がると予想される。加えて、当センターの今期予想基準配当利回りは 3.8%に達することから、現在の株価水準は中長期投資に適した水準とも考えられる。

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

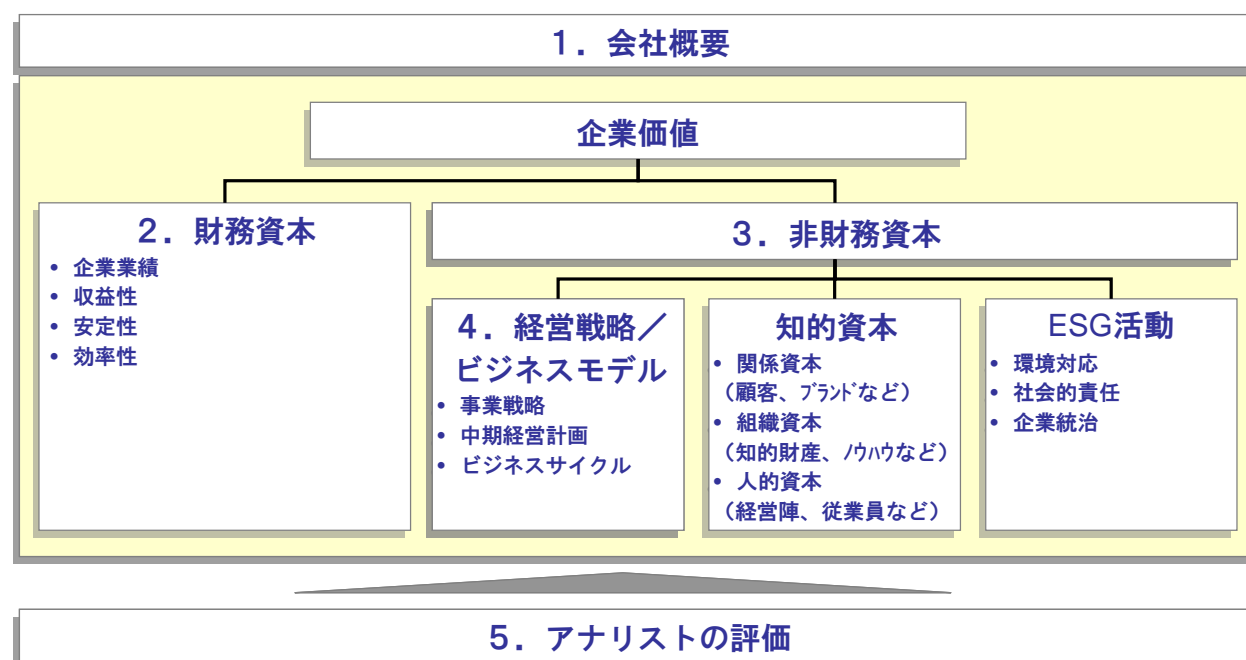
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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 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。

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、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。