

# ホリスティック企業レポート アズ企画設計 3490 東証 JQS

新規上場会社紹介レポート  
2018年4月3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 20180402

アズ企画設計 (3490 東証JQS)

発行日: 2018/4/3

埼玉、東京、神奈川を地盤とする不動産会社  
低稼働、遊休不動産をバリューアップするビジネスモデル

アナリスト: 小枝 善則 +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

【3490 アズ企画設計 業種: 不動産業】

| 決算期      | 売上高<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 純利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | EPS<br>(円) | BPS<br>(円) | 配当金<br>(円) |
|----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2016/2   | 2,883        | 62.2       | 55            | -          | 26            | -88.9      | 6            | -95.9      | 9.6        | 534.5      | 0.0        |
| 2017/2   | 4,742        | 64.4       | 299           | 439.1      | 259           | 865.5      | 156          | 23.3X      | 224.1      | 758.8      | 0.0        |
| 2018/2 予 | 6,361        | 34.1       | 399           | 33.0       | 349           | 34.5       | 270          | 72.3       | 386.1      | -          | 0.0        |

(注) 1. 単独ベース。2018/2期の予想は会社予想  
2. 2017年11月1日付で1:500の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

| 【株式情報】                   | 【会社基本情報】              | 【その他】       |
|--------------------------|-----------------------|-------------|
| 株価 4,575円 (2018年4月2日)    | 本店所在地 埼玉県川口市          | 【主幹事証券会社】   |
| 発行済株式総数 900,000株         | 設立年月日 1989年4月26日      | みずほ証券       |
| 時価総額 4,118百万円            | 代表者 松本俊人              | 【監査人】       |
| 上場初値 4,705円 (2018年3月29日) | 従業員数 37人 (2018年1月)    | 新日本有限責任監査法人 |
| 公募・売価格 2,160円            | 事業年度 3月1日～翌年2月末日      |             |
| 1単元の株式数 100株             | 定時株主総会 事業年度末翌日から3カ月以内 |             |

> 事業内容

◆ 不動産をバリューアップするビジネスモデル

アズ企画設計(以下、同社)は低稼働の不動産を仕入れた後、バリューアップして販売する不動産販売事業を主力としており、17/2 期のセグメント別売上構成比をみると不動産販売事業が 85%、不動産賃貸事業が 13%、不動産管理事業が 2%となっている(図表 1)。

【図表 1】セグメント別売上高

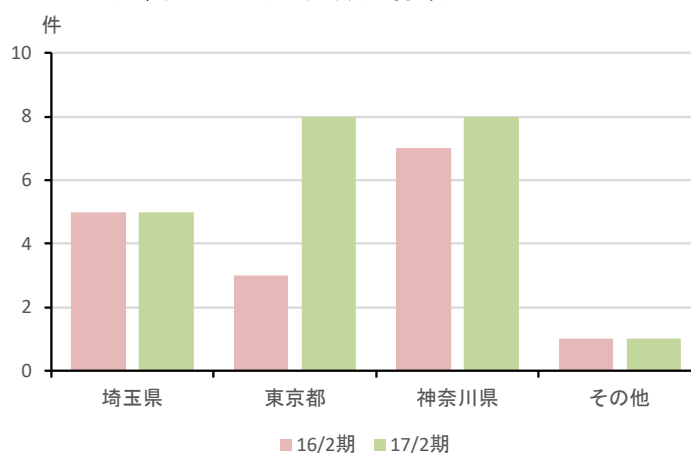
| セグメント別  | 17/2期        |            | 18/2期第3四半期累計 |            |
|---------|--------------|------------|--------------|------------|
|         | 売上高<br>(百万円) | 構成比<br>(%) | 売上高<br>(百万円) | 構成比<br>(%) |
| 不動産販売事業 | 4,018        | 84.7       | 2,932        | 83.6       |
| 不動産賃貸事業 | 611          | 12.9       | 492          | 14.0       |
| 不動産管理事業 | 112          | 2.4        | 82           | 2.4        |
| 合計      | 4,742        | 100.0      | 3,507        | 100.0      |

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

不動産販売事業は収益不動産売買領域とビジネスホテル売買領域に分けられている。前者は築年数が経過するなどの理由によって、入居率や賃料水準が低下した中古不動産を購入し、同社が間取り変更などを伴った内装工事を施した後、新たに賃貸募集を行い、不動産の収益性を高めたうえで不動産投資家などに当該物件を販売する事業である。

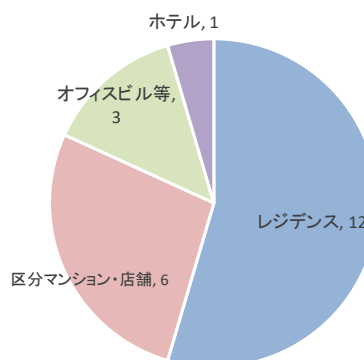
これまでのところ、埼玉県や東京都、神奈川県を中心に築年数が経過したRC造のアパートやマンションを中心に展開しており(図表 2)、17/2 期の不動産販売事業全体の種別棟数をみてもレジデンスが過半を占めている(図表 3)。

【 図表 2 】 エリア別販売件数



(出所) 会社資料を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 3 】 17年2月期の販売物件種類別件数



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

一方、ビジネスホテル売買領域は稼働率が低下しリニューアルが必要なビジネスホテルを購入し、ゼネコンやホテル運営会社と協力しながら改修、運営し、ホテルとしての収益性を高めようと不動産投資家に販売する事業である。対象地域は全ての政令指定都市としている。

不動産賃貸事業は不動産賃貸領域、空間再生領域、ビジネスホテル領域に分けられている。不動産賃貸領域は中古不動産をオーナーから借り上げ、リニューアルした後、転貸する事業であり、販売用不動産を売却するまでに得られる賃料収入もここに含まれる。

空間再生領域は長期不稼働となっている建物や遊休地を不動産所有者に有効利用を提案して賃借し、同社が造作を加えることによって貸会議室やコインパーキングなどとして施設利用者から収入を得る事業で

ある。またビジネスホテル領域では東北地方において土地を賃借し震災復興作業員向けのホテルをユニット工法で4棟建設し運営している(運営はオペレーターに委託)。

不動産管理事業は不動産管理仲介領域、建築リフォーム領域、不動産管理付帯領域に分けられているが、販売した不動産の管理や賃貸不動産の修繕工事など販売事業や賃貸事業から派生したビジネスが中心である。

## > 特色・強み

### ◆ 仕入れから販売までスピード感のある回転を実現

不動産販売事業において月に400件程度収集する情報のなかから、仕入れを行うチームとそれをバリューアップするチームが合同で検討を重ね、互いに牽制しあうことで見通しの甘い仕入れを回避しており、400件のなかから実際に購入に至るのは2~3件にとどまる。

しかし、バリューアップするチームが仕入れ前から十分に議論に参加していることもあり、購入後の行動はスピーディーに進められる。土地の仕入れから販売まで平均130日で行われており、17/2期の総資産回転率をみると119%となっている。同業他社と比較するとインテリックス(8940 東証一部)の122%にはわずかに及ばないものの、サンフロンティア不動産(8934 東証一部)が69%、アルデプロ(8925 東証二部)が30%であるなど比較的高い水準を維持している。

また物件に対する目利き力が重要となる。同社を退職した者でも、他社で実務経験を積んだ後、再び同社に戻るブーメラン社員として活用することで戦力となる人材を確保している。18年1月末の37名の従業員のうち9名がUターン社員となっている。

不動産賃貸事業に関しては不稼働物件に対する多様なソリューションをもっており、これまでも貸会議室、トランクルーム、シェアオフィス、コインパーキング、貸コンテナ、収益店舗、コンテナマンション、ホテル開発といった形で再生させている。一部は外部にオペレーションを委託しながら、物件の特性に合わせて柔軟に対応している。

## > 事業環境

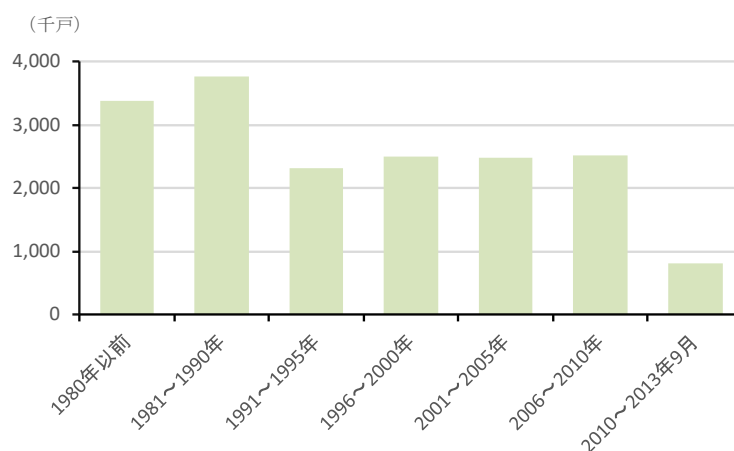
### ◆ 競合は多いが成長性高い市場

不動産のバリューアップを事業内容とする競合先はサンフロンティア不動産といった大手から未上場の業者まで含めて多数にのぼる。また、都市再開発を進める大手デベロッパーに加え、低稼働の不動産に対して建て替えや改装を提案するゼネコン、ハウスメーカーなども広い意味で競合先となろう。

それぞれ専門とする領域やエリアがあるが、有望な物件の取得において競争は激しいと考えられる。そうしたなかで、同社は築年数が経過した空室率が高い物件を得意しているとコメントしている。

わが国の共同住宅は老朽化が進んでいる。13年の総務省の「住宅・土地統計調査」(図表4)をみると、築年不明のものは除けば、全体の40%が1990年以前に建設されたものとなっている(図表4)。また全非木造共同住宅数1,932万戸のうち同社の主戦場とみなされる4階建以下の共同住宅は866万戸を占め、そのうち90年以前に建設されたものが38%となっている。「住宅・土地統計調査」は18年に新たに実施される予定であるが、老朽化の程度が劇的に改善しているとは考え難い。

【 図表 4 】 非木造共同住宅の建築年



(出所) 総務省「住宅・土地統計調査」を基に証券リサーチセンター作成

一方、20年からわが国の世帯数が減少するとの見通しがあり、賃貸住宅の入居者を確保することがより難しくなる。そのような状況のなかで、築年数が経過したアパートやマンションは賃料水準を下げるか、リニューアルして新築に近い状態にするなどの対策を施さないならば、入居率の低下を強いられる可能性がある。

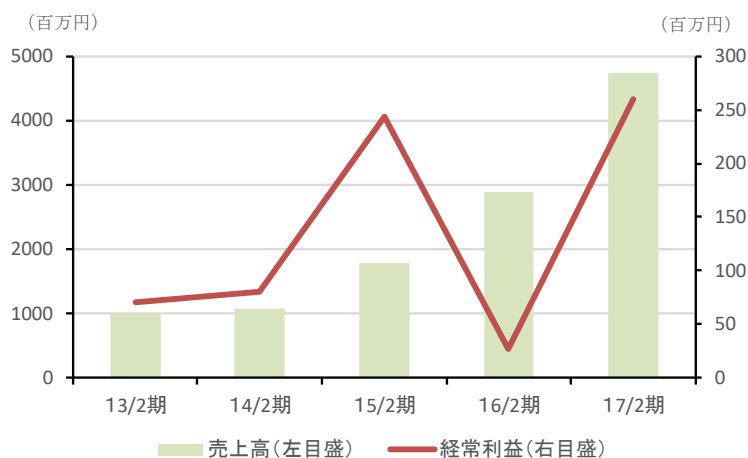
以上のように貸家ストックの老朽化と世帯数のピークアウトに伴う空室率の上昇が同社のビジネスチャンスを広げてゆこう。更に同社はストックが多い首都圏を地盤としており、成長性の高い市場にフォーカスしていると言える。

## > 業績

### ◆ 17年2月期

過去5期間の業績推移をみると売上高は順調に拡大しているが、16/2期に経常利益が落ち込んでいる(図表5)。これは15/2期に好採算物件の計上があった反動や15年3月に東京支社を開設し、人員増などによるコストアップがあったこと、さらに低採算の物件が増えたことが要因である。

【 図表 5 】 業績の推移



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

17/2 期は不動産販売事業が好調に推移し前期比 70.0%増の 4,018 百万円となった。また不動産賃貸事業も東北の復興事業者向け宿泊施設の運営が順調に拡大し同 43.6%増の 611 百万円となった。不動産管理事業においても新たに販売した不動産の管理受託が加わり同 18.7%増の 112 百万円と伸長した。この結果、全体の売上高は同 64.4%増の 4,742 百万円となった。

人件費を中心に販管費が増加したものの、不動産販売事業の売上総利益率が大きく改善し、営業利益は同 439.1%増の 299 百万円となった。これをセグメント別にみると不動産販売事業が 362 百万円(前期比 218.1%増)、不動産賃貸事業が 62 百万円(同 139.3%増)、不動産管理事業が 39 百万円(同 40.4%増)、調整額が-165 百万円(前期は-112 百万円)となる。営業外損益では支払利息の増加がみられたが、営業利益の増益幅が大きく経常利益は同 865.5%増の 259 百万円となった。

#### ◆ 18 年 2 月期第 3 四半期累計期間

18/2 期第 3 四半期累計期間は不動産販売事業においてレジデンス 18 棟、オフィスビル 1 棟、介護施設 1 棟を売却し 2,932 百万円の売上を計上した。また不動産賃貸事業も順調に推移し全体の売上高は 3,507 百万円となった。

販管費における人件費や営業外の支払利息の増加がみられたが、営業利益は 181 百万円、経常利益は 141 百万円を確保した。

#### ◆ 18 年 2 月期の会社計画

同社の 18/2 期計画は売上高 6,361 百万円(前期比 34.1%増)、営業利益 399 百万円(同 33.0%増)、経常利益 349 百万円(同 34.5%増)、当期純利益 270 百万円(同 72.3%増)となっている(図表 6)。



【 図表 6 】 18 年 2 月期の会社計画

|         | 2017/2期     |            | 2018/2期       |            |            |
|---------|-------------|------------|---------------|------------|------------|
|         | 実績<br>(百万円) | 構成比<br>(%) | 会社計画<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 構成比<br>(%) |
| 不動産販売事業 | 4,018       | 84.7       | 5,602         | 39.4       | 88.1       |
| 不動産賃貸事業 | 611         | 12.9       | 651           | 6.5        | 10.2       |
| 不動産管理事業 | 112         | 2.4        | 108           | -3.3       | 1.7        |
| 売上高合計   | 4,742       | 100.0      | 6,361         | 34.1       | 100.0      |
| 売上原価    | 3,927       | 82.8       | 5,341         | 36.0       | 84.0       |
| 販管費     | 515         | 10.9       | 620           | 20.5       | 9.7        |
| 営業利益    | 299         | 6.3        | 399           | 33.0       | 6.3        |
| 経常利益    | 259         | 5.5        | 349           | 34.5       | 5.5        |
| 当期純利益   | 156         | 3.3        | 270           | 72.3       | 4.2        |

(出所) 適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

不動産販売事業の売上高は前期比 39.4% 増の 5,602 百万円を見込んでいる。18/2 期の販売計画の 27 件に対し第 3 四半期までに 20 件を売却していたが、18 年 1 月の時点で残りの 7 件も売却が完了している。また不動産賃貸事業や不動産管理事業も第 3 四半期までの実績をもとに計画が作成されており、売上計画と実績との大きな差異は発生しないと考えられる。

売上原価では 5,341 百万円を見込んでいるが不動産販売事業において、すでに 18/2 期の売却予定を完了しており、大きな差異は発生しないとみられる。販管費では人件費の増加や上場関連費用の計上を見込む結果、前期比 20.5% 増の 620 百万円を見込んでいる。また営業外損益では 17/2 期に発生していた補助金収入 (2 百万円) を見込まないことや社債発行費の増加などから前期より 10 百万円悪化する見通しとなっている。

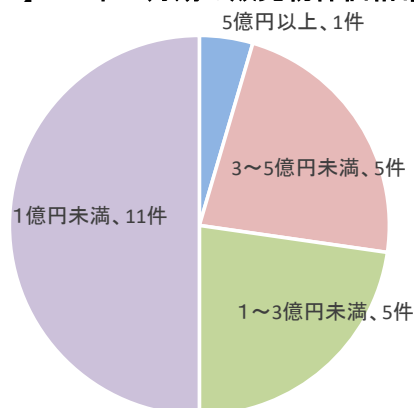
## > 経営課題/リスク

### ◆ 経営課題

同社は中期的な経営戦略として不動産バリューアップの市場自体の成長を捉えることに加え、同社の対象とするエリアの拡大を掲げている。エリアに関しては 15 年 3 月に東京支社を開設したが、これを起点に東京都や神奈川県への深耕を考えている。しかし、市場が成長する可能性が高いとしても、競争もまた一段と激しくなると考えられ、不動産に対する目利き力も含めて優秀な人材の確保が重要になる。

また同社の成長に合わせ、扱う物件の価格帯が上昇傾向にある。当初は 1 億円未満の物件を中心に扱っていたが、17/2 期でみると全体の 22 件のうち 1 億円以上のものが 11 件となっている(図表 7)。また 18/2 期の計画をみても不動産販売事業の売上高 5,602 百万円に対して 27 件の売却であるので、平均価格は 207 百万円となる。高額になれば効率よく利益を確保できる可能性が高まると考えられるものの、一方でリスクも高まることは否定できず、ここにおいても高額案件に対応しうる人材の育成が課題と考える。

【 図表 7 】 17 年 2 月期の販売物件価格帯別件数



(出所) 会社資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ リスク

不動産市況が活況であっても、競争激化により、余裕をもった中古不動産の取得ができない懸念がある。有望な物件には競合先が群がることが予想され、採算見通しが十分でない物件を取得し、収益の足を引っ張るリスクがある。

さらに、同社にとって最大のリスクは不動産マーケットの急速な冷え込みにより、収益不動産の売却が滞ることであろう。資産価値を向上させているので自社で賃貸に回せば一時的に損失を回避することも可能かもしれないが、資金的な面から新たな中古不動産の取得に支障をきたすことが避けられない。



【 図表 8 】 財務諸表

| 損益計算書      | 2016/2 |       | 2017/2 |       | 2018/2/3Q累計 |       |
|------------|--------|-------|--------|-------|-------------|-------|
|            | (百万円)  | (%)   | (百万円)  | (%)   | (百万円)       | (%)   |
| 売上高        | 2,883  | 100.0 | 4,742  | 100.0 | 3,507       | 100.0 |
| 売上原価       | 2,446  | 84.8  | 3,927  | 82.8  | 2,899       | 82.7  |
| 売上総利益      | 436    | 15.1  | 815    | 17.2  | 607         | 17.3  |
| 販売費及び一般管理費 | 381    | 13.2  | 515    | 10.9  | 426         | 12.1  |
| 営業利益       | 55     | 1.9   | 299    | 14.9  | 181         | 5.2   |
| 営業外収益      | 5      | -     | 13     | -     | 4           | -     |
| 営業外費用      | 34     | -     | 53     | -     | 44          | -     |
| 経常利益       | 26     | 0.9   | 259    | 5.5   | 141         | 4.0   |
| 税引前当期純利益   | 23     | 0.8   | 248    | 5.2   | 223         | 6.4   |
| 当期純利益      | 6      | 0.2   | 156    | 3.3   | 141         | 4.0   |

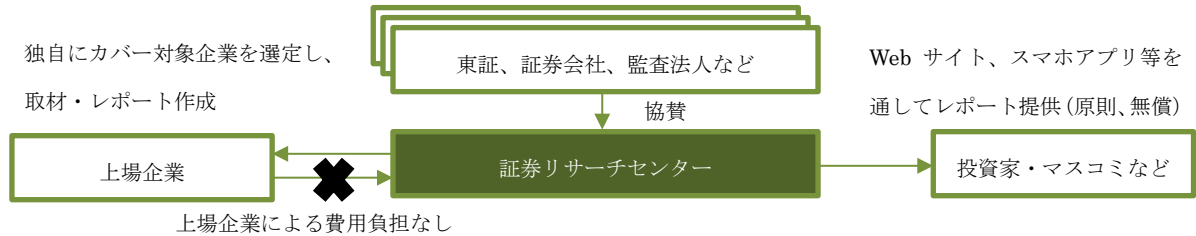
| 貸借対照表    | 2016/2 |       | 2017/2 |       | 2018/2/3Q |       |
|----------|--------|-------|--------|-------|-----------|-------|
|          | (百万円)  | (%)   | (百万円)  | (%)   | (百万円)     | (%)   |
| 流動資産     | 2,321  | 65.2  | 3,330  | 75.4  | 3,621     | 72.2  |
| 現金及び預金   | 1,188  | 33.4  | 1,614  | 36.5  | 1,419     | 28.3  |
| 売上債権     | 31     | 0.9   | 49     | 1.1   | 42        | 0.8   |
| 棚卸資産     | 856    | 24.0  | 1,538  | 34.8  | 2,081     | 41.5  |
| 固定資産     | 1,240  | 34.8  | 1,087  | 24.6  | 1,390     | 27.7  |
| 有形固定資産   | 1,210  | 34.0  | 1,042  | 23.6  | 1,339     | 26.7  |
| 無形固定資産   | 0      | 0.0   | 0      | 0.0   | 0         | 0.0   |
| 投資その他の資産 | 29     | 0.8   | 44     | 1.0   | 50        | 1.0   |
| 総資産      | 3,562  | 100.0 | 4,417  | 100.0 | 5,012     | 100.0 |
| 流動負債     | 1,111  | 31.2  | 1,827  | 41.4  | 2,166     | 43.2  |
| 買入債務     | 10     | 0.3   | 9      | 0.2   | 8         | 0.2   |
| 固定負債     | 2,077  | 58.3  | 2,059  | 46.6  | 2,173     | 43.4  |
| 純資産      | 374    | 10.5  | 531    | 12.0  | 672       | 13.4  |
| 自己資本     | 374    | 10.5  | 531    | 12.0  | 672       | 13.4  |

| キャッシュ・フロー計算書   | 2016/2 |       | 2017/2 |       | 2018/2/3Q累計 |       |
|----------------|--------|-------|--------|-------|-------------|-------|
|                | (百万円)  | (百万円) | (百万円)  | (百万円) | (百万円)       | (百万円) |
| 営業キャッシュ・フロー    | -898   | 408   | -      | -     | -           | -     |
| 減価償却費          | 36     | 72    | -      | -     | -           | -     |
| 投資キャッシュ・フロー    | -904   | -471  | -      | -     | -           | -     |
| 財務キャッシュ・フロー    | 1,972  | 487   | -      | -     | -           | -     |
| 配当金の支払額        | -      | -     | -      | -     | -           | -     |
| 現金及び現金同等物の増減額  | 169    | 423   | -      | -     | -           | -     |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 1,163  | 1,587 | -      | -     | -           | -     |

(出所) 届出目論見書を基に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)

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社  
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社  
新日本有限責任監査法人

(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  
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会  
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 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。
- ・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。