

2005年8月3日

セクター:不動産業

日本社宅サービス株式会社(8945 マザーズ)

成長性は十分だが、法人税支払い開始でEPSは抑制される。VC保有株リスク有り。

社宅サービスの受託件数の増加がそのまま売上高の伸び率に反映されており、05.6期の会社予想は達成が十分可能と見られるし、その後も高い成長率を維持できると考えて問題無いと思われる。

04.6期までは実質的に法人税等の支払いが発生していない。この分が05.6期以降のEPS想定では新規織り込み項目となり、EPS自体の以降の年度での伸び率を抑える格好となっている。

当社の成長性を考慮すると、40万円前後と予想される公募価格帯には割安感がある。ベンチャーキャピタル保有株式数の多さだけが、リスク要因となる。

個別データ(左肩は対前年比(%))

決算期	03/6	04/6	05/3 3Q	05/6会予	06/6会予
売上高(百万円)	800	967	1,020	1,368	1,622
		20.9%		41.4%	18.6%
営業利益(百万円)	61	135	174	--	--
		120.1%			
経常利益(百万円)	60	133	173	192	214
		122.6%		44.2%	11.5%
当期利益(百万円)	56	97	106	111	126
		71.9%		14.7%	13.5%
総資産(百万円)	629	1,288	2,792	--	--
純資産(百万円)	261	561	712	--	--
株主資本比率(%)	41.5%	43.5%	25.5%	--	--
ROA(%、経常利益 [△] -入)	9.5%	10.3%	6.2%	--	--
ROE(%、当期利益 [△] -入)	21.6%	17.3%	14.8%	--	--
発行済株式数(修正後、千株)	9,975	9,975	9,975	9,975	9,975
EPS(円/株)	5,641	9,698	10,599	11,128	12,632
BPS(円/株)	26,161	56,197	71,427	--	--
配当(円/株)	--	--	--	--	--

事業の概要～社宅事務管理業務のアウトソーシング

当社は、顧客企業に対して社宅・寮及び駐車場の社宅事務管理業務、具体的には、借上げ社宅物件の紹介、契約・入居手続き、家賃の支払い、退去時における原状回復費用のチェック等をアウトソーシング事業として実施している。

当社サービスの対価は、顧客企業から受託した社宅事務管理運営件数に基づいて受託料を毎月受領している。また、主たる業務のほかに、当社は顧客企業に対して、サービス導入時に最も適した社宅制度運営のソリューションを提案するコンサルティングサービスの提供や社宅事務手続きサービスの提供を円滑に進めるために、顧客企業の要望に応じて社宅事務手続きに付随する業務効率化システムを開発・提供している。

顧客企業は、当社のサービスを利用することで、社宅事務管理業務に関するコストを軽減させると共に、季節要因による業務手中のリスクを回避することが出来る。

顧客企業の従業員に転居を伴う異動が発生した場合、当社が日本全国の不動産仲介会社から組成した122社のFC加盟店(「日本社宅ネット」)、及び当社からの物件紹介の依頼を受けることが出来る当社への登録店(「ハーティネット登録店」)が、その転勤者に対して社宅物件の仲介業を行う。

当社の加盟店・登録店の合計は、約1,600店舗。

収支の状況～受託件数の増加に比例して業績は拡大中

事業内容は、表1にみる通り、一部システム導入に伴う売上は発生しているものの、大半が本業である社宅事務管理代行となっている。

売上高については、新規に社宅管理を受託する顧客企業数が、表2のように順調に推移しており、これにほぼ比例する形で増加を維持している。05.6期の当社発表の業績見通しでは、売上高は対前期+約40%となっているが、表1の半期の販売実績で見ても、表2の受託件数の増加率で見ても、この伸び率を達成することは確実と見られる。

【表1 サービス区分別の販売実績(百万円、%)】

	04.6期	前期比	04.12中
社宅事務管理代行	957	+30.3%	621
システム導入	7	-44.7%	60
その他	2	-94.9%	1
合計	967	+20.9%	682

【表 2 受託件数・社数の推移】

	01.6 期	02.6 期	03.6 期	04.6 期	04.12 中
期末受託件数	22,566	30,020	42,314	50,771	61,277
新規受託社数	--	--	23	19	--
期末受託社数	--	--	--	156	--

このペースでいけば、売上で対 05.6 期+約 20%を見込んでいる 06.6 期の当社発表予想値についても、特に問題なく達成される可能性は高いと考えられる。当面は当社発表を信用してよいであろう。

当社は、繰越損失等が 04.6 期まで存在したために、過年度については、ほとんど法人税等の支払い実績がない。税効果会計適用後の法人税等の実質負担率は、03.6 期で 0.93%、04.6 期で -8.09%となっている。05.6 期からは、法人税の支払いが実質的に開始される模様であり、法定実効税率 42.05%の水準で課税される。

訴訟リスク～最大で約 151 百万円の費用増リスク

当社が使用する業務用ソフトウェアの開発委託契約に関連して、当祖後上あの開発委託先である日本システムウエア(株)から、04 年 3 月に約 151 百万円の損害賠償請求訴訟が提起され、現在も係争中となっている。これに対して、当社からは開発委託先に対して、債務不履行による損害賠償の支払いを求めて、04 年 5 月に反訴している。

この件については、当社サイドでは、最大で約 151 百万円の経費増加リスクとなるが、当面は結審しない模様である。また、業績予想上でも、プラス・マイナスいずれの方向にも、利益額の加減算はされていない。

株式の状況～ストックオプションは少数だが、VC 保有株式が多数

当社の 05 年 6 月末時点の発行済み株式数は 8,735 株であり、これに今回の上場に伴う公募が 1,000 株ある。更に、既に行使可能となっているストックオプションの未行使残高が 240 株ある。以上を合計して、上場時点での想定発行済み株式数は、9,975 株とした。

【表 3 ストックオプションの未行使残高の状況】

決議日	対象株数	行使価格	行使期間
04 年 1 月	1,350 株	15 万円	02 年 7 月～07 年 6 月

今回の公募による当社手取り額は、想定公募価格の平均値である37.5万円をベースとして約3億円と想定されている。資金使途は、事務管理代行・業務効率化のための基幹システムの増強投資、中堅企業向けサービス用のシステム開発、長期出張者や社宅退去者向けサービス用のシステム開発等に充当する予定とされている。

直近の第三者割り当て増資は、15万円×1,350株で04年1月に実施されており、全数がジャフコに割当られている。この結果、ジャフコ等ベンチャーキャピタルの株式保有数は2,680株となっており、全体に占めるシェアは約27%の高率になっている。

情報開示の状況～上場前段階としては、十分な開示内容

当社のウェブサイトには、既に投資家向け情報開示のページが設置されている。既に、上場関連の資料や財務ハイライト、業績予想等が閲覧可能となっており、上場前段階での開示水準としては、十分なレベルとなっている。

ただ、会社トップページから、投資家ページへの画面遷移で一瞬出現する「Welcon」の文字は誤表記と思われる。

本資料における個別銘柄に関する注意事項

- ・ EPS・BPS・株主資本比率の計算の元となる、純資産・総資産・株主資本は、各決算期末時点の会社公表数値を用いている。発行済株式数は、自己保有株を含まない。また、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。
- ・ 一株当りの配当は、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。

その他の重要な注意事項

本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資対象となる有価証券の価値や投資から得られる収入は、証券価格の変動のほか、発行体の経営・財務状況の変化、金利や為替相場の変動やその他の要因によって変化する可能性があり、投資額を下回る場合があります。また過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

本資料の著作権は当社に帰属し、その目的のいかんを問わず無断で本資料を複写・複製・配布することを禁じます。