

アナリストレポート

企業ファンダメンタルズ調査

株式会社 AMBITION

東京証券取引所マザーズ市場上場(証券コード:3300)

2018年9月

概要

株式会社 AMBITION (以下「AMBITION」という)はプロパティマネジメント事業(サブリース事業を含む)、賃貸仲介事業、及びインベスト事業(主として若年層の単身者・DINKS 向けマンションの取得・開発)を行う不動産会社である。東京都心の一等地に立地する物件を主体とし、高級賃貸マンション部門で高いブランド認知度を確立している。

各事業部門のシナジー効果を発揮して目覚ましい成長を遂げただけでなく、市場地位の向上と新たな M&A をバネに成長の勢いを加速させている。直近では不動産デベロッパーのヴェリタス・インベストメントを買収して事業範囲を広げ、収益拡大につなげている。

同社は IT 技術を駆使し不動産事業の市場リーダーを目指しており、独自の成長戦略の下で良好なマネジメントが行われていると考えられる。新規上場後4年が経過し、AMBITION は新たな成長ステージに入り、日本の不動産市場で主要プレイヤーの地位を獲得してさらなる拡大を図っていくと考える。

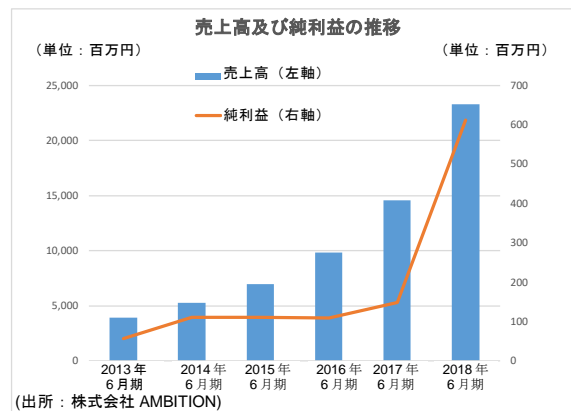
会社情報

AMBITION は起業家の清水剛氏(現・代表取締役)によって 2007 年に設立され、当初はプロパティマネジメント事業と賃貸仲介事業を主軸としていたが、2012 年にマンションの改修と再販を主体とするインベスト事業を開始した。賃貸仲介事業の強味を生かし、プロパティマネジメントとサブリース事業で市場地位を確立している。個人投資家と企業顧客(主にデベロッパー)の双方を顧客対象としている。

同社は 2017 年 10 月、高級マンション(シングルルーム/ダブルルーム)のデベロッパーである株式会社ヴェリタス・インベストメントを買収して事業範囲を拡大し、総合不動産デベロッパーとして歩み始めた。また、ヴェリタスの買収によって AMBITION の業績も大幅に向上した。

2015 年にはベトナムのホーチミン市に IT 関連技術及びデータ処理技術の開発を行う事業所を開設した。

同社は 2014 年9月に東京証券取引所マザーズ市場に上場した。2018 年8月2日現在、時価総額は 100 億円、株価は 1,528 円。同社は東証 1 部への指定替え要件をすでに満たしているものと考えられる。



小関広洋

ファイナンシャル
リサーチ&
コンサルティング

経営陣

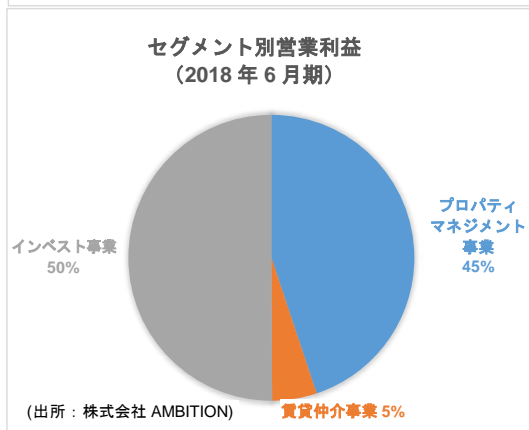
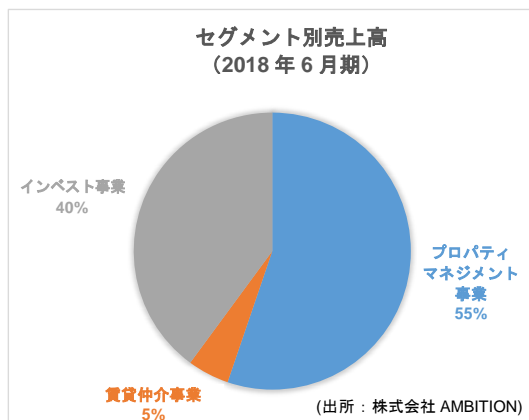
239名の社員を率いる清水剛代表取締役(47歳)は不動産業界で20年に及ぶ広範な経験を有している。取締役会は清水氏ほか3名の取締役及び4名の独立監査役で構成される。

株主

筆頭株主は清水氏(個人所有の資産運用会社含む)で、持株比率は50.08%。次いで株式会社エボラブルアジア(証券コード:6191)が9.91%を保有しているが、純粋に投資目的と考えられる。他は少数株主で、それぞれ5%未満にとどまっている。

事業内容

AMBITIONの事業は1)プロパティマネジメント事業、2)賃貸仲介事業、及び3)インベスト事業(賃貸マンション投資・開発)の3本柱で構成される。主力は若年層(20代~30代)の単身者・DINKS向けマンションで、これに投資する顧客は30代~40代のビジネスマンが中心となっている。



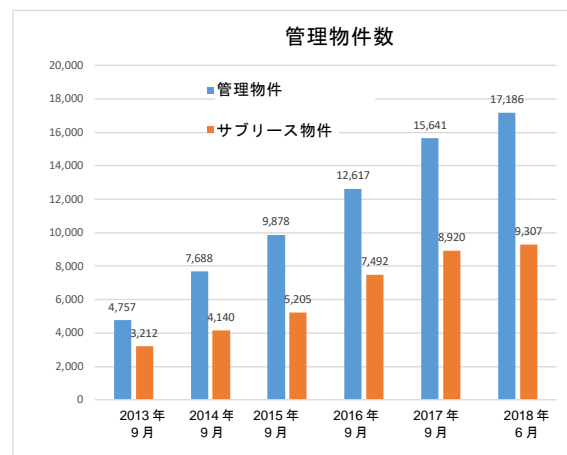
従来はプロパティマネジメント事業が売上高でも営業利益でも飛び抜けて高い比率を占めて

いたが、2018年6月期にはヴェリタスが大きく寄与し、インベスト事業が大幅な増収増益を達成した。

プロパティマネジメント事業

プロパティマネジメント事業は本質的に安定的で低リスクであり、AMBITIONの中核事業となっている。同社が手掛ける物件数は急増している。また、強力な賃貸仲介機能により高い稼働率(2018年6月末時点で前年度末比4.9ポイント増の97.0%)を維持していることから、サブリース市場でも確固たる地位を築いている。多くの企業顧客(不動産デベロッパー)のサブリース需要に対応してBtoB事業で強みを発揮している。2014年の新規上場によってブランド知名度が向上したのを受け、管理物件数及びサブリース戸数はこの3年間で倍増に近い伸びを見せた。管理物件の約92%及びサブリース物件の85%は東京に所在している。

プロパティマネジメント事業は、コンパクトタイプのマンションが景気後退期にもそれほど影響を受けず、景気サイクルにも左右されにくく、今後とも稼ぎ頭として同社の成長を支えていくものと思われる。



賃貸仲介事業

賃貸仲介事業は売上高と利益に占める割合こそ比較的小さい(営業利益の約5%)ものの、プロパティマネジメント事業とのシナジーを生み出している。つまり、賃貸仲介事業の貢献により、特にマンションのサブリースにおいて高い稼働率の維持が可能になっているのである。



インベスト事業

従来、AMBITIONの投資事業は築古マンションを取得し改修(リノベーション)により付加価値を高めて再販することを主体としてきた。同社には自前の内装部門があるため、リノベーション案件で高い利益率を確保できる。

AMBITIONはヴェリタスの買収によって総合不動産デベロッパーへと事業内容を拡大した。ヴェリタスは高い利益を生み出す企業で、買収後の初年度からAMBITIONの決算に大きく貢献した(2018年6月期は売上高5,053百万円、営業利益227百万円)。ヴェリタスが開発するマンションタイプはAMBITIONが優位に立つ市場分野と合致しており、そのため更なるシナジーが生み出されるものと考えられる。



市場構造と競合他社

日本の不動産市場は非常に細分化されている。AMBITIONは上場不動産企業の中では中規模の部類だが、特定の市場セグメントで強いブランド認知度を誇っている。また、同社

はプロパティマネジメント事業、賃貸仲介事業及びインベスト事業(高級マンション(シングルルーム、ダブルルーム)の開発)という比較的分散した事業構造を採用している。最も競合度が高い企業としては株式会社プロパティエージェント(証券コード:3464)と株式会社グッドコムアセット(証券コード:3475)が挙げられる。両社はいずれも急成長しているが、30代~40代の比較的若いビジネスマンを主な対象とするAMBITIONとは顧客(投資家)層が異なっている。

成長戦略

AMBITIONは既存事業の力強い成長の勢いを保つとともに、事業範囲の拡大(ファミリータイプマンションへの進出等)を図る一方、投資のリスクテイクには慎重な姿勢を崩さない方針だ。同社は居住者の幅広いニーズに対応したサービスを提供する「不動産SPA」の実現を目指しており、短期の損害保険商品などすでにさまざまな周辺サービスを投入している。

AMBITIONは顧客層の拡大に向けて、外国人労働者からの需要の高まりを取り込む機会を探っているほか、社宅などBtoB事業の拡大も見据えている。また「民泊」用宿泊施設も投入したが、これまでのところ民泊事業の規模は限定的である。

中長期的には、IT技術を不動産に応用し新たなビジネスモデルの確立を目指している。同社は最近、RPAテクノロジーズ株式会社(ロボットによる業務自動化)、株式会社アクセルラボ(IoTによるスマートホーム機器)、株式会社ナビック(Wi-Fiベースのセキュリティサービス)などIT専門企業数社と業務提携契約を締結し、これらの先端的分野で先頭に立とうとしている。その目標は、不動産の運用を通じてITで結ばれたコミュニティを創出し、ビッグデータを活用して関連業界に価値を提供することにある。

財務状態

以前には AMBITION のバランスシートは、コア事業である賃貸仲介事業の性質上、比較的単純な構成となっていた。だが 2017 年 10 月にヴェリタスを買収した後、AMBITION の財務構造は 2018 年6月期に大幅に変化した。これはヴェリタスの負債が比較的大きかったためだが、同時に、ヴェリタスは AMBITION の連結損益計算書及び利益率に大きく貢献している。

事業セグメント別売上高及び営業利益(2017年6月期)

	売上高	営業利益 (比率)		営業利益率
プロパティマネジメント事業	9,686	321	39.5%	3.3%
賃貸仲介事業	995	79	9.7%	7.9%
インベスト事業	4,091	413	50.8%	10.1%
小計	14,772	813	100.0%	5.5%
調整/販売管理費	-193	-522		
合計	14,579	291		2.0%

(出所:株式会社 AMBITION のデータ)

事業セグメント別売上高及び営業利益(2018年6月期)

	売上高	営業利益 (比率)		営業利益率
プロパティマネジメント事業	13,325	1,024	44.9%	7.7%
賃貸仲介事業	1,173	115	5.0%	9.8%
インベスト事業	9,628	1,143	50.1%	11.9%
小計	24,126	2,282	100.0%	9.5%
調整/販売管理費	-848	-1,140		
合計	23,278	1,142		4.9%

(出所:株式会社 AMBITION のデータ)

損益計算書: 2018 年6月期の売上高は前年同期比 59.7%増の 23,278 百万円を計上し、全事業セグメントで大幅な伸長を達成した。セグメント別の売上高では、プロパティマネジメント事業が 37.6%増、賃貸仲介事業が 17.9%、インベスト事業が 135.3%増となっている。インベスト事業の急増は、8,060 百万円の売上高をもたらしたヴェリタスによるところが大きい。2018 年6月期の連結営業利益は前年同期の 3.8 倍となった。セグメント別ではプロパティマネジメント事業が 3.2 倍、賃貸仲介事業が 45%増、インベスト事業が 2.8 倍である。プロパティマネジメント事業と賃貸仲介事業の大幅な増加はスケールメリットによるもので、そのことは営業利益率の劇的な改善(プロパティマネジメント事業では 3.3%から 7.7%に上昇)に現れている。AMBITION は 20%超の配当性向の維持を目

指しており、2018 年6月期の一株当たり配当金を前年度比5円増の 16.5 円と予想している。

バランスシート(貸借対照表): ヴェリタスの買収により、2018 年6月期のバランスシートの構造は大きく変化した。総資産は前年度末から 3.7 倍増え、増加分の 64%が不動産の在庫によるものだ。不動産在庫(6,775 百万円)の大半は長期借入金(6,518 百万円)を充当している。AMBITION のキャッシュポジション(現金及び預金)は比較的大きく(2018 年6月末現在 3,835 百万円、総資産の 26%)、短期借入金(1 年内返済予定の長期借入金及び1年内償還予定の社債含む)3,713 百万円に対応している。ヴェリタスの連結子会社化に伴い、AMBITION の今年度末の自己資本比率は前年度末の 32.1%から 13.0%に低下した。そのため 2018 年6月期の ROE(自己資本利益率)は 32.1%と高い数値となった。同社は内部留保が大きいことから、今後同社のエクイティベース(自己資金)は拡大していくものと思われるが、バランスシートの拡大に合わせ、将来的に何らかの形のエクイティファイナンスが必要になるかもしれない。

キャッシュ・フロー計算書: 過去2年間、AMBITION の営業活動によるキャッシュ・フローは、収益性が改善し在庫回転率が比較的速いことから高水準を保ってきた。同社は大手邦銀と良好な関係にあり、積極的な投資活動の資金は銀行融資に拠っている。現在の金利環境下で、今後も十分な流動性を維持すると考えられるが、将来の成長を考えると、いずれエクイティベースの増強が必要になると思われる。

見通しと評価

AMBITION は 2019 年6月期の業績について売上高 20.7%増、純利益 6.1%増と予想しているが、これは保守的な見通しと思われる。営業利益率が上昇しているため、収益性は一層向上するものと考えられる。インベスト事業ではさらなるアップサイドを見込めるのではないかと。

中期的には、同社は売上高 1,000 億円(2018 年6月期の4倍)、営業利益 100 億円(同9倍)の達成を目指している。過去5年間の成長動向に照らして考えると、この目標は十分に達成

可能と思われる。ブランド認知度の向上と顧客層の拡大を背景に、成長の勢いは加速するにちがいない。またスケールメリットにより事業範囲を拡大してさらなるシナジーを創出することができるだろう。日本の不動産市場(特に東京都心のコンパクトタイプマンション)は、総人口が減少傾向にあるにもかかわらず、当面は良好な環境が続くと予想される。AMBITION は将来を見据えたビジネスモデルに基づき、この市場で勝ち抜いていくための体制が整っていると考えられる。

売上高が毎年 30%増で利益率が徐々に向上する(営業利益率が 4.9%から 6.0%に上昇)という控えめな予想に基づく、3年後には AMBITION の売上高は 500 億円、純利益は 20 億円に達することになる。同社の株価については、中期的ターゲット価格として、希薄化なしの前提で 5,600 円、PER(株価収益率)20 倍と想定される。

業績予想

	2018年 6月期	2019年 6月期	2019年 6月期 (予想)*	2020年 6月期 (予想)*	2021年 6月期 (予想)*
売上高	23,278	28,085	30,000	40,000	50,000
営業利益	1,142	1,300	1,500	2,200	3,000
経常利益	1,017	1,088	1,380	2,000	2,750
純利益	611	648	960	1,400	1,925

利益率

営業利益	4.9%		5.0%	5.5%	6.0%
経常利益	4.4%		4.6%	5.0%	5.5%
純利益	2.6%		3.2%	3.5%	3.9%

* アナリスト予想はあくまでシミュレーションのための値

内在株価表

純利益	600	648	960	1,400	1,925	2,500	3,000
発行済み株式数	6,804,400						
一株あたり利益	88	95	141	206	283	367	441
株価収益率							
15	1,323	1,428	2,116	3,086	4,244	5,511	6,613
20	1,764	1,905	2,822	4,115	5,658	7,348	8,818
25	2,204	2,381	3,527	5,144	7,073	9,185	11,022
30	2,645	2,857	4,233	6,172	8,487	11,022	13,227
35	3,086	3,333	4,938	7,201	9,902	12,859	15,431

現在の水準

中期的な内在価値

財務データ

損益計算書

(単位:百万円)

	2013年6月期	2014年6月期	2015年6月期	2016年6月期	2017年6月期	2018年6月期	2019年6月期
売上高	3,932	5,288	6,954	9,842	14,579	23,278	28,085
粗利益	974	1,179	1,360	1,917	2,382	4,645	
販売管理費	933	996	1,175	1,717	2,091	3,503	
営業利益	41	183	185	199	291	1,142	1,300
支払金利	3	5	8	19	24	103	
経常利益	51	185	176	196	269	1,017	1,088
特別損益	0	2	5	-7	-16	0	
税引前利益	51	187	181	189	253	1,017	
租税公課	-6	76	70	80	115	408	
純損益	57	111	111	109	138	611	648

(出所:株式会社AMBITIONのデータ)

前年同期比

	2013年6月期	2014年6月期	2015年6月期	2016年6月期	2017年6月期	2018年6月期	2019年6月期
売上高		34.5%	31.5%	41.5%	48.1%	59.7%	20.7%
粗利益		21.0%	15.4%	41.0%	24.3%	95.0%	
販売管理費		6.8%	18.0%	46.1%	21.8%	67.5%	
営業利益		346.3%	1.1%	7.6%	46.2%	292.4%	13.8%
金融費用		66.7%	60.0%	137.5%	26.3%	329.2%	
経常利益		262.7%	-4.9%	11.4%	37.2%	278.1%	7.0%
純利益		-	150.0%	-240.0%	128.6%	342.8%	6.1%

(出所:株式会社AMBITIONのデータ)

営業利益率 (対売上高比率)

	2013年6月期	2014年6月期	2015年6月期	2016年6月期	2017年6月期	2018年6月期	2019年6月期
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
粗利益	24.8%	22.3%	19.6%	19.5%	16.3%	20.0%	
販売管理費	23.7%	18.8%	16.9%	17.4%	14.3%	15.0%	
営業利益	1.0%	3.5%	2.7%	2.0%	2.0%	4.9%	4.6%
金融費用	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.4%	
経常利益	1.3%	3.5%	2.5%	2.0%	1.8%	4.4%	3.9%
純利益	1.4%	2.1%	1.6%	1.1%	0.9%	2.6%	2.3%

(出所:株式会社AMBITIONのデータ)

EBITDA

(単位:百万円)

	2013年6月期	2014年6月期	2015年6月期	2016年6月期	2017年6月期	2018年6月期
税引前利益	51	187	181	189	253	1,017
支払金利	3	5	8	19	24	110
減価償却等	20	18	20	48	58	171
EBITDA	74	210	209	256	335	1,298
EBITDA利益率	1.9%	4.0%	3.0%	2.6%	2.3%	5.6%
負債/EBITDA倍率	2.4	1.8	3.3	5.8	4.2	8.1

(出所:株式会社AMBITIONのデータ)

キャッシュフロー

(単位:百万円)

	2013年6月期	2014年6月期	2015年6月期	2016年6月期	2017年6月期	2018年6月期
営業活動によるキャッシュフロー	46	54	-17	-16	1,911	1,218
投資活動によるキャッシュフロー	18	-42	-123	-355	-1,337	-3,256
フリーキャッシュフロー	64	12	-140	-371	574	-2,038
金融活動によるキャッシュフロー	74	182	460	967	288	3,423
合計	138	194	320	596	862	1,385

(出所:株式会社AMBITIONのデータ)

バランスシート(貸借対照表)

(単位:百万円)

	2013年6月期	2014年6月期	2015年6月期	2016年6月期	2017年6月期	2018年6月期
流動資産						
現金及び預金	505	711	1,032	1,505	2,314	3,835
売掛金	57	67	99	119	176	377
販売用不動産	47	256	439	929	405	6,775
流動資産合計	653	1,068	1,620	2,581	2,959	11,185
固定資産						
建物	25	23	134	106	120	307
土地		1	138	89	257	585
のれん	50	42	171	150	129	1,281
投資有価証券	19	32	93	76	73	143
保証金	106	107	134	170	199	165
固定資産合計	239	254	732	700	1,010	3,394
資産合計	893	1,322	2,352	3,286	3,973	14,591
流動負債						
短期借入金	124	282	395	653	740	3,713
買掛金	75	97	129	93	122	294
未払税金	1	65	43	58	109	316
前受金	42	45	252	291	348	466
預り金	42	45	116	125	126	156
流動負債合計	496	767	1,181	1,411	1,663	5,348
固定負債						
長期借入金	54	89	211	693	491	6,518
社債			90	151	167	249
保証金	138	157	189	255	348	542
固定負債合計	198	253	497	1,127	1,034	7,340
負債合計	694	1,020	1,678	2,538	2,697	12,689
純資産						
資本金	40	40	180	180	380	380
資本準備金			140	140	340	397
内部留保	159	260	348	428	548	1,122
自己株式	-1	-1	-1	-1	-1	0
純資産合計	198	302	674	748	1,276	1,902
負債純資産合計	893	1,322	2,352	3,286	3,973	14,591

(出所:株式会社AMBITIONのデータ)

財務比率

	2010年9月	2011年9月	2012年9月	2013年9月	2014年9月	2015年9月
総資産利益率	6.4%	8.4%	4.7%	3.3%	3.5%	4.2%
自己資本利益率	28.8%	36.8%	16.5%	14.6%	10.8%	32.1%
自己資本比率	22.2%	22.8%	28.7%	22.8%	32.1%	13.0%

(出所:株式会社AMBITIONのデータ)

有利子負債

	2010年9月	2011年9月	2012年9月	2013年9月	2014年9月	2015年9月
合計	178	371	696	1,497	1,398	10,480

(出所:株式会社AMBITIONのデータ)

ディスクレマー

本文書は情報提供を唯一の目的として作成されたものであり、投資の勧誘や有価証券の売買の提案に使用されるものでも、またそれを意図したものでもありません。