

## あかつき本社（8737）

連結通期 (百万円)		営業収益	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する当期純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY03/2016		5,391	305	490	(1,464)	(99.7)	15.0	515
FY03/2017		4,312	(458)	421	239	15.9	8.0	517
FY03/2018会予		21,800	1,200	1,400	1,100	-	-	-
FY03/2017	前年比	(20.0%)	-	(14.0%)	-	-	-	-
FY03/2018会予	前年比	405.6%	-	232.5%	360.3%	-	-	-
連結半期 (百万円)		営業収益	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する当期純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q-2Q FY03/2016		2,958	305	491	454	-	-	-
3Q-4Q FY03/2016		2,432	0	0	(1,918)	-	-	-
1Q-2Q FY03/2017		2,365	(320)	495	(120)	-	-	-
3Q-4Q FY03/2017		1,946	(138)	(74)	359	-	-	-
1Q-2Q FY03/2017	前年比	(20.0%)	-	0.9%	-	-	-	-
3Q-4Q FY03/2017	前年比	(20.0%)	-	-	-	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

### 1.0 エグゼクティブサマリー（2017年7月24日）

#### 不動産関連事業の寄与

あかつき本社（旧あかつきフィナンシャルグループ：2016年7月1日に社名変更）の損益が大幅な黒字転換を達成する。従来の同社は、日本全国12店舗でリテール営業を展開するあかつき証券を収益の中核とする企業グループを運営してきたのだが、2018年3月期に向けては、不動産関連事業における企業買収に伴う大幅な増収が達成される一方、損益も大幅に向上する。第2四半期より、中古マンションのリノベーション事業（買取再販）などを展開するトータルエステート社（2016年9月期通期実績：売上高23,494百万円、営業利益1,041百万円）を連結子会社化することが大きく寄与する。また、これに伴い発生するのれん2,000百万円（概算値）に関しては、10年間で均等償却（年間200百万円）していくとのことである。短期的な損益動向が株式市況の動向によって変動する傾向にある証券のリテール営業を収益源としてきた同社は、中古マンションの買取再販戸数で未上場ながらも業界第4位とされるトータルエステート社を傘下に収めることを通して、従来との比較でより安定的な期間損益の拡大を中長期的に達成していきたいとしている。更には、2017年4月25日、不動産関連事業においてコンサルティング報酬1,100百万円を上半期に計上することを同社は公表しており、これが損益面で大きく寄与する。ただし、このコンサルティング報酬は一時的なものであり、2018年3月期から2019年3月期に向けては、ここからのインパクトは一巡する。

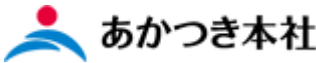
2017年3月期は、営業収益4,312百万円（前年比20.0%減）、営業損失458百万円（前年：営業利益305百万円）、営業利益率10.6%（16.3%ポイント低下）での着地となった。証券関連事業で、営業収益2,889百万円（21.9%減）、セグメント損失7百万円（前年：セグメント利益447百万円）、セグメント利益率0.3%（12.4%ポイント低下）であった一方、不動産関連事業で、営業収益1,422百万円（8.8%減）、セグメント利益222百万円（40.9%減）、セグメント利益率15.7%（8.5%ポイント低下）である。また、両者のセグメント利益の合計から調整額673百万円を差し引いた結果が営業損失458百万円である。シニア層の個人投資家に対する対面営業に深く関与している証券関連事業においては、株式市況の好転に伴い上半期から下半期に向けて受入手数料が拡大しセグメント損益が黒字転換（147百万円→139百万円）したものの、通期では、上半期の株式市況の低迷による手数料収入の調整及び損失の発生がより大きな影響を及ぼした。一方、2016年10月15日、同社は、不動産ファンドを活用したホテルへの投資及び運営などを展開するウェルス・マネジメント社（2017年3月期第2四半期累計期間の実績：売上高1,767百万円、営業利益252百万円）の株式を譲渡し、当該連結子会社を連結対象外とすることを明らかにしている。不動産関連事業は上半期においてセグメント利益203百万円を計上しているが、ウェルス・マネジメント社による寄与がかなり大きかった模様である。

2018年3月期に対する会社予想では、営業収益21,800百万円（前年比405.6%増）、営業利益1,200百万円（前年：営業損失458百万円）、営業利益率5.5%（16.1%ポイント上昇）が見込まれている。前提としては、証券関連事業で、営業収益3,300百万円（14.2%増）、セグメント利益200百万円（前年：セグメント損失7百万円）、セグメント利益率6.1%（6.4%ポイント上昇）、不動産関連事業で、営業収益18,500百万円（13.0倍増）、セグメント利益1,650百万円（8.6倍増）、セグメント利益率8.9%（6.7%ポイント低下）である一方、調整額650百万円である。証券関連事業において堅調な営業収益の拡大が見込まれていることに鑑みれば、一定水準以上に及んで株式市況も堅調に推移することが織り込まれていると考えられよう。一方、不動産関連事業においては、トータルエステート社が、連結子会社化の初年度より（のれん償却後で）同社としての損益に寄与することが織り込まれている模様である。

IR窓口：取締役（経営企画・財務部門管掌）川中雅浩（03 6821 0606 [kawanaka@akatsuki-fg.com](mailto:kawanaka@akatsuki-fg.com)）

## 2.0 会社概要

### 証券のリテール営業とマンションの買取再販

商号	株式会社あかつき本社 <a href="#">Web サイト</a> <a href="#">I R 情報</a> <a href="#">株価情報</a> 
設立年月日	1950 年 9 月 14 日
上場年月日	2003 年 2 月 26 日：東京証券取引所 2 部（証券コード：8737）
資本金	3,574 百万円（2017 年 3 月末）
発行済株式数	16,424,075 株、自己株式内数 1,209,054 株（2017 年 3 月末）
特色	<ul style="list-style-type: none"><li>● 証券関連事業ではリテール営業</li><li>● 不動産関連事業ではグループ経営体制の再編を推進</li><li>● ヘルスケアファンドの運用も展開</li></ul>
事業内容	<ul style="list-style-type: none"><li>・ 証券関連事業</li><li>・ 不動産関連事業</li></ul>
代表者	代表取締役社長 島根秀明
主要株主	S M B C 信託銀行特定有価証券信口 5.6%、株式会社松栄管理 4.5%（2017 年 3 月末）
本社	東京都中央区
従業員数	連結 176 名、子会社 161 名（2017 年 3 月末）

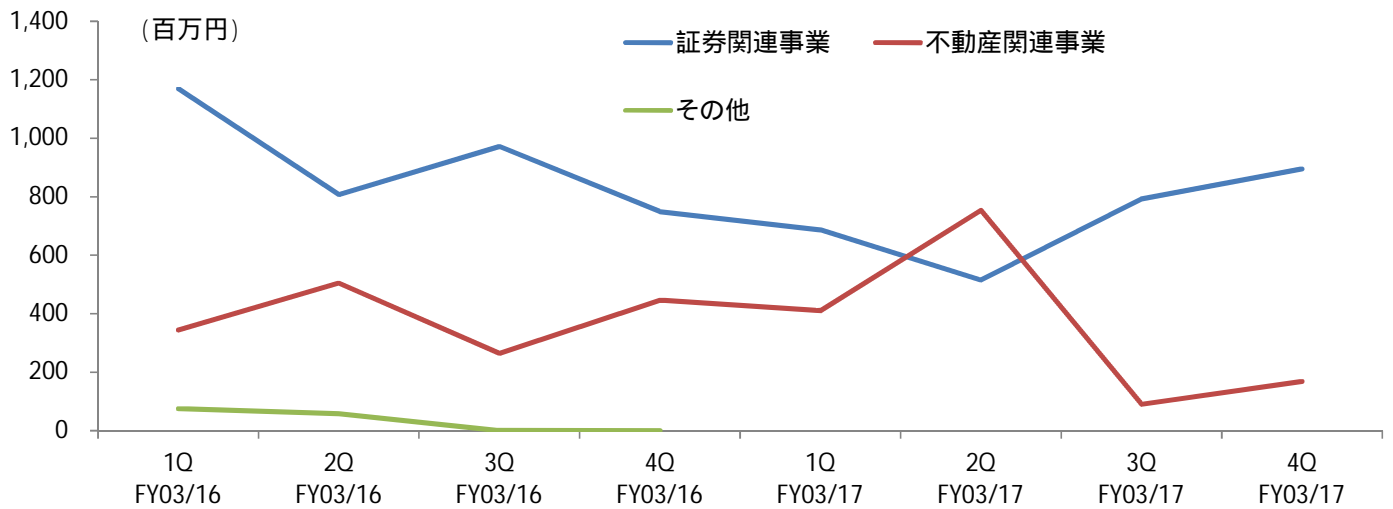
出所：会社データ

### 3.0 業績推移

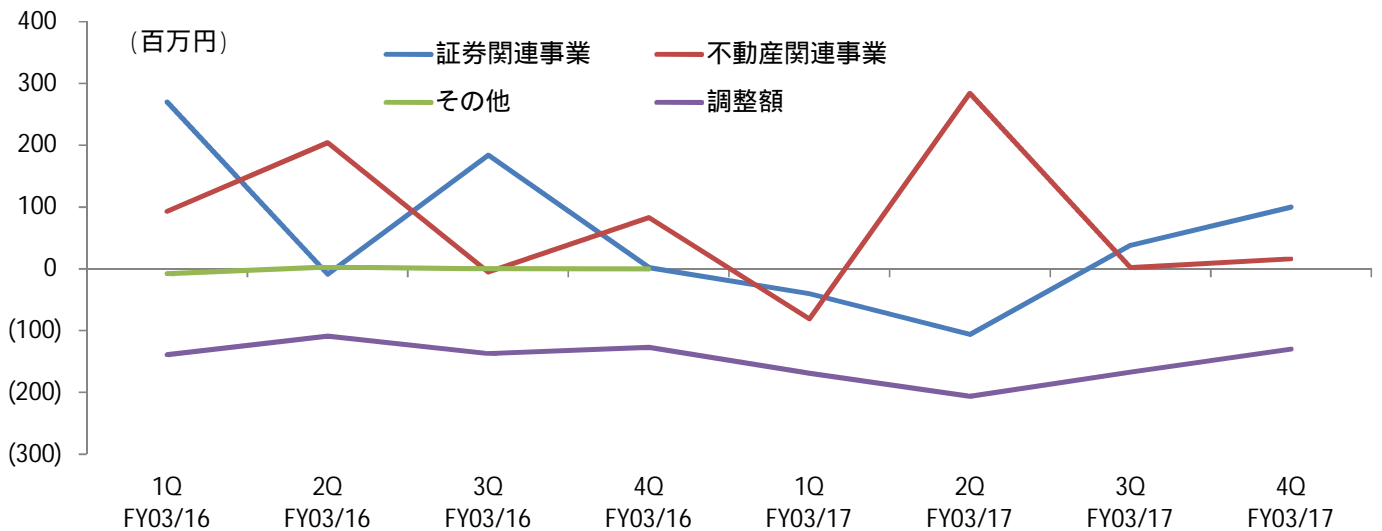
#### 2017年3月期

2017年3月期は、営業収益 4,312 百万円（前年比 20.0%減）、営業損失 458 百万円（前年：営業利益 305 百万円）、経常利益 421 百万円（14.0%減）、親会社に帰属する純利益 239 百万円（前年：純損失 1,464 百万円）での着地となった。また、証券関連事業及び不動産関連事業の 2 つのセグメントで事業を展開する同社においては、セグメント利益合計 215 百万円であったが、調整額 673 百万円（両セグメントに配賦されていない全社費用など）を差し引いた結果、営業損失 458 百万円であった。

#### 営業収益（四半期）



#### セグメント損益（四半期）

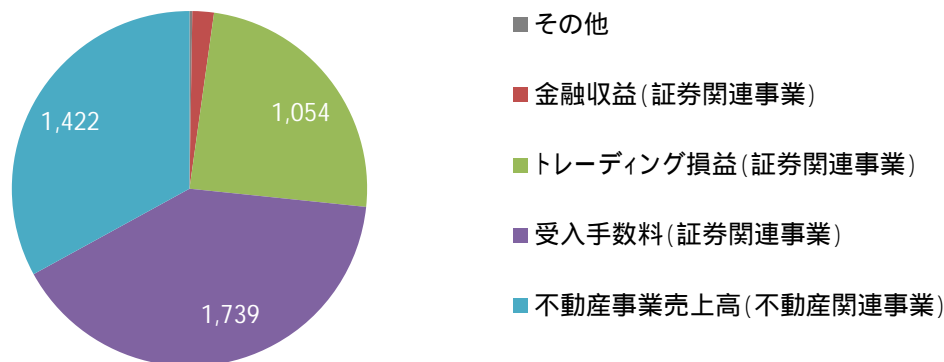


出所：会社データ、弊社計算

2017年3月期の証券関連事業及び不動産関連事業においては、両者共に四半期毎の業績動向に大きなボラティリティが認められる。証券関連事業においては、そもそも四半期毎の株式市況が営業収益に対して直接的な影響を及ぼす側面が強い模様であり、セグメント損益も必然的に同様の推移を示すことになる。一方、不動産関連事業においては、主力の連結子会社であったウェルス・マネジメント（不動産ファンドを活用したホテルへの投資及び運営などを展開）が、2017年3月期第3四半期より連結対象から外れたことが大きな影響を及ぼしている。

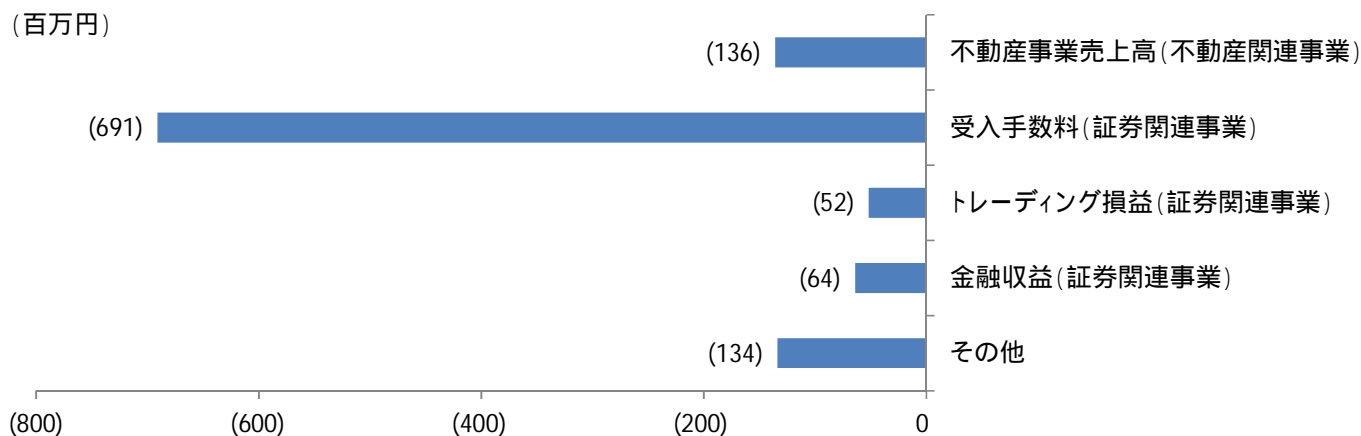
### 営業収益の内訳：2017年3月期

(百万円)



### 前年比純増減

(百万円)



出所：会社データ、弊社計算

証券関連事業においては、受入手数料及びトレーディング収益が営業収益の2大構成要素である。前者に関しては、株式委託売買金額の減少に伴い委託手数料が減少したことに加えて、投資信託の販売手数料も減少した。投資信託の代行手数料は増加したものの、以上の総計である受入手数料としては大幅な減収を余儀なくされたと同時に、これが同社としての減収にもかなり大きな影響を及ぼした。更には、もう1つの主要構成要素であるトレーディング損益も減収となった。ここでは、「トレーディング損益」という名称が用いられているものの、その実質的な内容は同社と顧客が相対で米国株式などや債券の売買を行う際の受入手数料である。米国株式などの売買高が増加して、これに係る受入手数料は増加したものの、債券に係る受入手数料がそれ以上に減少した。

一方、同社によれば、「連結子会社であったウェルス・マネジメント㈱（以下「WM社」といいます。）については、WM社において他の戦略的パートナーとの資本提携などによる協業を目指す戦略とその戦略の結果として当社のWM社株式の保有比率の低下した場合に当社のグループ会社に対するハンズオン型の投資戦略と相いれないと考えられることなどから、平成28年12月に当社保有するWM社普通株式の大部分をWM社の戦略的パートナーに譲渡し、連結子会社から外れました。」とのことである。また、この文脈における「ハンズオン」とは、投資ファンドなどの出資者が投資先企業の経営に参画することを指す。

上記の結果、第3四半期及び第4四半期の不動産関連事業においては、既存の連結子会社であるEWアセットマネジメント社及びマイトランク社の売上高及び損益のみが反映されたと考えられよう。前者が運営するヘルスケアファンドにおいては、2016年8月の川越市に引き続いて9月に神戸市東灘区で、取得した用地を利用した老人ホームの建設が開始されたとのことである。また、後者においては、トランクルームのレンタルサービスが展開されている。

そして、同社としては、営業損失458百万円（前年：営業利益305百万円）を計上したのだが、営業外損益が好転（695百万円：184百万円 880百万円）したため、経常利益421百万円（14.0%減）が達成されている。持分法による投資利益933百万円（前年：198百万円）が計上されたことが主因である。また、その主な内容は、上述のウェルス・マネジメント社が投資対象としているホテルに係る評価益の拡大に起因するとのことである。

期中に行われたウェルス・マネジメント社の株式の譲渡は、特別損益（1,466百万円 401百万円）において更に大きなインパクトを発生させている。2016年3月期においては、投資先であった商品先物大手の豊商事（東証ジャスダック上場、証券コード：8747）の保有株式を売却したことに伴い関係会社株式売却損1,620百万円が計上されたのに対して、2017年3月期においては、同じく投資先であったウェルス・マネジメント社（東証2部上場、証券コード：3772）の保有株式（の「大部分」）を売却したことに伴い関係会社株式売却益943百万円が計上されている。また、この投資は100%連結子会社であるキャピタル・エンジン社を通して行われていた。一方、新株予約権償還損405百万円及び関係会社清算損118百万円も計上されているため、同社としては特別損益401百万円に留まった。

また、2016年3月期において親会社に帰属する純損失1,464百万円を計上した同社においては、ここでの損失を含む過去の欠損金の存在に起因して2017年3月期における法人税等の負担がかなり軽減されている。ただし、税金等調整前純利益822百万円から非支配株主に帰属する純利益514百万円が控除されているため、親会社に帰属する純利益239百万円での着地となった。この大幅な控除のほとんどは、ウェルス・マネジメント社が連結対象となっていたことに起因するものであり、これが連結対象から外れている2018年3月期における当該控除は顕著に減少する。

損益計算書（四半期累計、四半期）

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2016	2Q累計 03/2016	3Q累計 03/2016	4Q累計 03/2016	1Q 03/2017	2Q累計 03/2017	3Q累計 03/2017	4Q累計 03/2017		
<b>営業収益</b>	<b>1,589</b>	<b>2,958</b>	<b>4,195</b>	<b>5,391</b>	<b>1,096</b>	<b>2,365</b>	<b>3,248</b>	<b>4,312</b>	<b>(1,079)</b>	
金融費用	8	19	27	32	0	8	14	34	+1	
売上原価	194	378	513	791	332	629	678	778	(12)	
純営業収益	1,385	2,560	3,655	4,567	764	1,727	2,554	3,498	(1,068)	
販売費及び一般管理費	1,169	2,255	3,307	4,262	1,055	2,048	3,000	3,957	(304)	
<b>営業利益</b>	<b>216</b>	<b>305</b>	<b>347</b>	<b>305</b>	<b>(290)</b>	<b>(320)</b>	<b>(445)</b>	<b>(458)</b>	<b>(764)</b>	
営業外損益	176	185	167	184	(21)	816	878	880	+695	
<b>経常利益</b>	<b>393</b>	<b>491</b>	<b>514</b>	<b>490</b>	<b>(311)</b>	<b>495</b>	<b>432</b>	<b>421</b>	<b>(68)</b>	
特別損益	(19)	173	(1,442)	(1,466)	0	(110)	383	401	+1,867	
税金等調整前純利益	373	664	(927)	(976)	(311)	385	816	822	+1,799	
法人税等合計	52	102	96	304	(12)	(33)	68	69	(235)	
非支配株主に帰属する純利益	(2)	108	178	183	(40)	539	520	514	+330	
<b>親会社株主に属する当期純利益</b>	<b>322</b>	<b>454</b>	<b>(1,202)</b>	<b>(1,464)</b>	<b>(258)</b>	<b>(120)</b>	<b>226</b>	<b>239</b>	<b>+1,703</b>	
営業収益伸び率	-	-	-	-	(31.0%)	(20.0%)	(22.6%)	(20.0%)	-	
営業利益伸び率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
経常利益伸び率	-	-	-	-	-	+0.9%	(15.9%)	(14.0%)	-	
親会社株主に属する当期純利益伸び率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
売上総利益率	87.2%	86.5%	87.1%	84.7%	69.7%	73.0%	78.6%	81.1%	(3.6%)	
販売管理費売上高比率	73.6%	76.2%	78.8%	79.0%	96.2%	86.6%	92.4%	91.8%	+12.7%	
営業利益率	13.6%	10.3%	8.3%	5.7%	(26.5%)	(13.6%)	(13.7%)	(10.6%)	(16.3%)	
経常利益率	24.7%	16.6%	12.3%	9.1%	(28.4%)	21.0%	13.3%	9.8%	+0.7%	
親会社株主に帰属する当期純利益率	20.3%	15.4%	(28.7%)	(27.2%)	(23.6%)	(5.1%)	7.0%	5.5%	+32.7%	
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	14.2%	15.4%	(10.4%)	(31.2%)	4.0%	(8.7%)	8.4%	8.4%	+39.6%	
<b>損益計算書</b> (百万円)	<b>1,589</b>	<b>1,369</b>	<b>1,237</b>	<b>1,195</b>	<b>1,096</b>	<b>1,268</b>	<b>882</b>	<b>1,063</b>	<b>(131)</b>	
金融費用	8	10	8	4	0	8	6	19	+14	
売上原価	194	184	134	278	332	296	49	100	(177)	
純営業収益	1,385	1,174	1,094	912	764	963	827	943	+31	
販売費及び一般管理費	1,169	1,085	1,052	954	1,055	993	952	956	+2	
<b>営業利益</b>	<b>216</b>	<b>89</b>	<b>41</b>	<b>(41)</b>	<b>(290)</b>	<b>(29)</b>	<b>(125)</b>	<b>(12)</b>	<b>+28</b>	
営業外損益	176	9	(18)	17	(21)	837	61	2	(15)	
<b>経常利益</b>	<b>393</b>	<b>98</b>	<b>22</b>	<b>(23)</b>	<b>(311)</b>	<b>807</b>	<b>(63)</b>	<b>(10)</b>	<b>+13</b>	
特別損益	(19)	193	(1,615)	(24)	0	(110)	494	17	+41	
税金等調整前純利益	373	291	(1,592)	(48)	(311)	697	430	6	+54	
法人税等合計	52	49	(5)	208	(12)	(21)	102	0	(207)	
非支配株主に帰属する純利益	(2)	110	70	5	(40)	580	(18)	(6)	(11)	
<b>親会社株主に属する当期純利益</b>	<b>322</b>	<b>131</b>	<b>(1,657)</b>	<b>(261)</b>	<b>(258)</b>	<b>138</b>	<b>346</b>	<b>12</b>	<b>+274</b>	
営業収益伸び率	-	-	-	-	(31.0%)	(7.4%)	(28.6%)	(11.0%)	-	
営業利益伸び率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
経常利益伸び率	-	-	-	-	-	+722.2%	-	-	-	
親会社株主に属する当期純利益伸び率	-	-	-	-	-	+5.2%	-	-	-	
売上総利益率	87.2%	85.8%	88.5%	76.3%	69.7%	76.0%	93.7%	88.7%	+12.4%	
販売管理費売上高比率	73.6%	79.3%	85.1%	79.8%	96.2%	78.3%	107.9%	89.9%	+10.1%	
営業利益率	13.6%	6.5%	3.4%	(3.5%)	(26.5%)	(2.3%)	(14.2%)	(1.2%)	+2.3%	
経常利益率	24.7%	7.2%	1.9%	(2.0%)	(28.4%)	63.7%	(7.2%)	(1.0%)	+1.0%	
親会社株主に帰属する当期純利益率	20.3%	9.6%	(133.9%)	(21.9%)	(23.6%)	10.9%	39.3%	1.2%	+23.1%	
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	14.2%	16.9%	-	-	4.0%	(3.0%)	23.8%	8.1%	-	

出所：会社データ、弊社計算

## 報告セグメント（四半期累計、四半期）

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2016	2Q累計 03/2016	3Q累計 03/2016	4Q累計 03/2016	1Q 03/2017	2Q累計 03/2017	3Q累計 03/2017	4Q累計 03/2017		
証券関連事業	1,169	1,977	2,950	3,699	686	1,201	1,993	2,889	(810)	
不動産関連事業	344	848	1,113	1,559	410	1,164	1,254	1,422	(136)	
その他	75	132	132	132	-	-	-	-	(132)	
<b>営業収益</b>	<b>1,589</b>	<b>2,958</b>	<b>4,195</b>	<b>5,391</b>	<b>1,096</b>	<b>2,365</b>	<b>3,248</b>	<b>4,312</b>	<b>(1,079)</b>	
証券関連事業	270	260	445	447	(40)	(147)	(108)	(7)	(455)	
不動産関連事業	93	298	293	377	(81)	203	205	222	(154)	
その他	(8)	(5)	(5)	(5)	-	-	-	-	+5	
<b>セグメント利益</b>	<b>355</b>	<b>553</b>	<b>733</b>	<b>819</b>	<b>(121)</b>	<b>55</b>	<b>97</b>	<b>215</b>	<b>(604)</b>	
調整額	(139)	(248)	(386)	(513)	(169)	(376)	(543)	(673)	(160)	
<b>営業利益</b>	<b>216</b>	<b>305</b>	<b>347</b>	<b>305</b>	<b>(290)</b>	<b>(320)</b>	<b>(445)</b>	<b>(458)</b>	<b>(764)</b>	
証券関連事業	23.1%	13.2%	15.1%	12.1%	(5.9%)	(12.3%)	(5.4%)	(0.3%)	(12.4%)	
不動産関連事業	27.3%	35.2%	26.4%	24.2%	(19.8%)	17.4%	16.4%	15.7%	(8.5%)	
その他	(11.9%)	(4.4%)	(4.4%)	(4.3%)	-	-	-	-	-	
調整額	(8.8%)	(8.4%)	(9.2%)	(9.5%)	(15.4%)	(15.9%)	(16.7%)	(15.6%)	(6.1%)	
<b>営業利益率</b>	<b>13.6%</b>	<b>10.3%</b>	<b>8.3%</b>	<b>5.7%</b>	<b>(26.5%)</b>	<b>(13.6%)</b>	<b>(13.7%)</b>	<b>(10.6%)</b>	<b>(16.3%)</b>	

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2016	2Q 03/2016	3Q 03/2016	4Q 03/2016	1Q 03/2017	2Q 03/2017	3Q 03/2017	4Q 03/2017	
証券関連事業	1,169	807	972	749	686	515	792	895	+146
不動産関連事業	344	504	264	446	410	753	90	168	(278)
その他	75	57	-	-	-	-	-	-	-
<b>営業収益</b>	<b>1,589</b>	<b>1,369</b>	<b>1,237</b>	<b>1,195</b>	<b>1,096</b>	<b>1,268</b>	<b>882</b>	<b>1,063</b>	<b>(131)</b>
証券関連事業	270	(9)	184	2	(40)	(106)	38	100	+98
不動産関連事業	93	204	(5)	83	(81)	284	2	16	(66)
その他	(8)	3	-	-	-	-	-	-	-
<b>セグメント利益</b>	<b>355</b>	<b>198</b>	<b>179</b>	<b>85</b>	<b>(121)</b>	<b>177</b>	<b>41</b>	<b>117</b>	<b>+31</b>
調整額	(139)	(109)	(137)	(127)	(169)	(206)	(167)	(130)	(3)
<b>営業利益</b>	<b>216</b>	<b>89</b>	<b>41</b>	<b>(41)</b>	<b>(290)</b>	<b>(29)</b>	<b>(125)</b>	<b>(12)</b>	<b>+28</b>
証券関連事業	23.1%	(1.2%)	19.0%	0.3%	(5.9%)	(20.8%)	4.9%	11.3%	+11.0%
不動産関連事業	27.3%	40.6%	(1.9%)	18.8%	(19.8%)	37.7%	3.2%	10.0%	(8.7%)
その他	(11.9%)	5.4%	-	100.0%	-	-	-	-	-
調整額	(8.8%)	(8.0%)	(11.1%)	(10.7%)	(15.4%)	(16.3%)	(18.9%)	(12.3%)	(1.6%)
<b>営業利益率</b>	<b>13.6%</b>	<b>6.5%</b>	<b>3.4%</b>	<b>(3.5%)</b>	<b>(26.5%)</b>	<b>(2.3%)</b>	<b>(14.2%)</b>	<b>(1.2%)</b>	<b>+2.3%</b>

出所：会社データ、弊社計算



営業収益の内訳（四半期累計、四半期）

営業収益の内訳 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2016	2Q累計 03/2016	3Q累計 03/2016	4Q累計 03/2016	1Q 03/2017	2Q累計 03/2017	3Q累計 03/2017	4Q累計 03/2017		
受入手数料	830	1,439	2,039	2,430	307	637	1,143	1,739	(691)	
トレーディング損益	296	445	778	1,107	349	505	774	1,054	(52)	
金融収益	42	84	120	148	22	42	57	84	(64)	
不動産事業売上高	344	848	1,113	1,559	410	1,164	1,254	1,422	(136)	
その他	75	140	144	145	6	15	17	11	(134)	
<b>営業収益</b>	<b>1,589</b>	<b>2,958</b>	<b>4,195</b>	<b>5,391</b>	<b>1,096</b>	<b>2,365</b>	<b>3,248</b>	<b>4,312</b>	<b>(1,079)</b>	
受入手数料	-	-	-	(9.1%)	(62.9%)	(55.7%)	(43.9%)	(28.4%)	-	
トレーディング損益	-	-	-	(46.9%)	+18.0%	+13.6%	(0.4%)	(4.7%)	-	
金融収益	-	-	-	+5.8%	(47.7%)	(49.5%)	(51.9%)	(43.6%)	-	
不動産事業売上高	-	-	-	+65.0%	+19.2%	+37.1%	+12.7%	(8.8%)	-	
その他	-	-	-	(59.1%)	(91.2%)	(88.8%)	(87.8%)	(91.9%)	-	
<b>営業収益(前年比)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(13.0%)</b>	<b>(31.0%)</b>	<b>(20.0%)</b>	<b>(22.6%)</b>	<b>(20.0%)</b>	<b>-</b>	
受入手数料	52.2%	48.7%	48.6%	45.1%	28.0%	26.9%	35.2%	40.3%	-	
トレーディング損益	18.7%	15.0%	18.5%	20.5%	31.9%	21.4%	23.9%	24.5%	-	
金融収益	2.7%	2.9%	2.9%	2.8%	2.0%	1.8%	1.8%	1.9%	-	
不動産事業売上高	21.7%	28.7%	26.5%	28.9%	37.4%	49.2%	38.6%	33.0%	-	
その他	4.7%	4.7%	3.5%	2.7%	0.6%	0.7%	0.5%	0.3%	-	
<b>営業収益(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>-</b>	

営業収益の内訳 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2016	2Q 03/2016	3Q 03/2016	4Q 03/2016	1Q 03/2017	2Q 03/2017	3Q 03/2017	4Q 03/2017	
受入手数料	830	609	599	391	307	329	505	595	+204
トレーディング損益	296	148	332	328	349	155	269	279	(49)
金融収益	42	42	35	28	22	20	15	26	(2)
不動産事業売上高	344	504	264	446	410	753	90	168	(278)
その他	75	64	4	-	6	9	2	(5)	(6)
<b>営業収益</b>	<b>1,589</b>	<b>1,369</b>	<b>1,237</b>	<b>1,195</b>	<b>1,096</b>	<b>1,268</b>	<b>882</b>	<b>1,063</b>	<b>(131)</b>
受入手数料	-	-	-	-	(62.9%)	(45.9%)	(15.6%)	+52.3%	-
トレーディング損益	-	-	-	-	+18.0%	+4.9%	(19.2%)	(15.0%)	-
金融収益	-	-	-	-	(47.7%)	(51.4%)	(57.6%)	(8.2%)	-
不動産事業売上高	-	-	-	-	+19.2%	+49.4%	(65.6%)	(62.3%)	-
その他	-	-	-	-	(91.2%)	(86.1%)	(56.5%)	-	-
<b>営業収益(前年比)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(31.0%)</b>	<b>(7.4%)</b>	<b>(28.6%)</b>	<b>(11.0%)</b>	<b>-</b>
受入手数料	52.2%	44.5%	48.5%	32.7%	28.0%	26.0%	57.3%	56.0%	-
トレーディング損益	18.7%	10.8%	26.9%	27.5%	31.9%	12.3%	30.5%	26.3%	-
金融収益	2.7%	3.1%	2.9%	2.4%	2.0%	1.6%	1.7%	2.5%	-
不動産事業売上高	21.7%	36.8%	21.4%	37.3%	37.4%	59.4%	10.3%	15.8%	-
その他	4.7%	4.7%	0.4%	0.1%	0.6%	0.7%	0.2%	(0.6%)	-
<b>営業収益(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>-</b>

出所:会社データ、弊社計算

## 貸借対照表（四半期）

貸借対照表 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2016	2Q 03/2016	3Q 03/2016	4Q 03/2016	1Q 03/2017	2Q 03/2017	3Q 03/2017	4Q 03/2017	
現金・預金	5,099	7,537	5,906	5,956	7,461	7,689	10,188	6,628	+671
預託金	6,745	4,327	4,187	3,625	3,755	4,403	5,996	5,500	+1,875
信用取引資産	9,110	8,825	7,621	5,649	3,938	4,033	4,353	5,752	+103
その他	3,509	4,271	3,690	3,447	1,660	2,772	2,466	3,169	(278)
<b>流動資産</b>	<b>24,465</b>	<b>24,961</b>	<b>21,405</b>	<b>18,678</b>	<b>16,814</b>	<b>18,897</b>	<b>23,003</b>	<b>21,050</b>	<b>+2,371</b>
有形固定資産	510	501	486	426	3,503	12,028	4,319	4,712	+4,286
無形固定資産	592	584	566	541	531	549	207	195	(346)
投資その他の資産合計	4,497	3,571	2,485	2,285	2,255	2,133	1,740	1,909	(375)
<b>固定資産</b>	<b>5,600</b>	<b>4,657</b>	<b>3,538</b>	<b>3,253</b>	<b>6,290</b>	<b>14,711</b>	<b>6,267</b>	<b>6,817</b>	<b>+3,564</b>
<b>繰越資産</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1)</b>
<b>資産合計</b>	<b>30,072</b>	<b>29,623</b>	<b>24,946</b>	<b>21,933</b>	<b>23,104</b>	<b>33,608</b>	<b>29,271</b>	<b>27,868</b>	<b>+5,934</b>
信用取引負債	5,982	5,699	2,972	1,839	1,497	2,149	2,891	4,218	+2,378
預り金	6,344	4,660	5,171	3,522	4,136	4,643	8,715	4,967	+1,444
短期社債	4,250	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	-
短期借入金	-	-	377	377	377	626	184	350	(27)
ノンリコース1年内返済予定長期借入金	-	-	-	-	46	46	206	56	+56
1年以内償還予定の転換社債型新株予約権付社債	-	200	200	200	200	-	-	-	(200)
その他	1,595	2,574	1,336	1,902	1,255	1,764	1,578	1,752	(149)
<b>流動負債</b>	<b>18,172</b>	<b>17,134</b>	<b>14,057</b>	<b>11,841</b>	<b>11,512</b>	<b>13,230</b>	<b>17,576</b>	<b>15,345</b>	<b>+3,503</b>
ノンリコース社債	-	-	-	-	100	100	100	100	+100
長期借入金	-	-	-	-	-	7,425	-	-	-
ノンリコース長期借入金	-	-	-	-	1,905	1,894	1,882	2,580	+2,580
転換社債型新株予約権付社債	200	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	572	596	628	619	788	814	859	795	+176
<b>固定負債</b>	<b>772</b>	<b>596</b>	<b>628</b>	<b>619</b>	<b>2,693</b>	<b>10,133</b>	<b>2,742</b>	<b>3,475</b>	<b>+2,856</b>
<b>特別法上の準備金</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>19</b>	<b>(18)</b>
<b>負債合計</b>	<b>18,982</b>	<b>17,767</b>	<b>14,723</b>	<b>12,497</b>	<b>14,243</b>	<b>23,403</b>	<b>20,357</b>	<b>18,840</b>	<b>+6,342</b>
<b>株主資本</b>	<b>9,375</b>	<b>9,617</b>	<b>7,875</b>	<b>7,613</b>	<b>7,158</b>	<b>7,439</b>	<b>7,465</b>	<b>7,475</b>	<b>(137)</b>
その他合計	1,714	2,239	2,347	1,822	1,702	2,765	1,447	1,552	(269)
<b>純資産</b>	<b>11,090</b>	<b>11,856</b>	<b>10,223</b>	<b>9,435</b>	<b>8,860</b>	<b>10,204</b>	<b>8,913</b>	<b>9,027</b>	<b>(407)</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>30,072</b>	<b>29,623</b>	<b>24,946</b>	<b>21,933</b>	<b>23,104</b>	<b>33,608</b>	<b>29,271</b>	<b>27,868</b>	<b>+5,934</b>
自己資本	9,381	9,598	7,881	7,637	7,159	7,440	7,737	7,870	+233
有利子負債	4,450	4,200	4,577	4,577	6,629	14,091	6,373	7,087	+2,510
ネットデット	(649)	(3,337)	(1,329)	(1,379)	(832)	6,402	(3,815)	459	+1,838
自己資本比率	31.2%	32.4%	31.6%	34.8%	31.0%	22.1%	26.4%	28.2%	(6.6%)
ネットデットエクイティ比率	(6.9%)	(34.8%)	(16.9%)	(18.1%)	(11.6%)	86.1%	(49.3%)	5.8%	+23.9%
ROE(12ヵ月)	-	-	-	(17.2%)	(24.7%)	(23.9%)	(0.4%)	3.1%	+20.3%
ROA(12ヵ月)	-	-	-	2.0%	(0.8%)	1.6%	1.5%	1.7%	(0.3%)
当座比率	28%	44%	42%	81%	65%	58%	58%	79%	-
流動比率	135%	146%	152%	158%	146%	143%	131%	137%	-

出所：会社データ、弊社計算

## キャッシュフロー計算書（四半期累計）

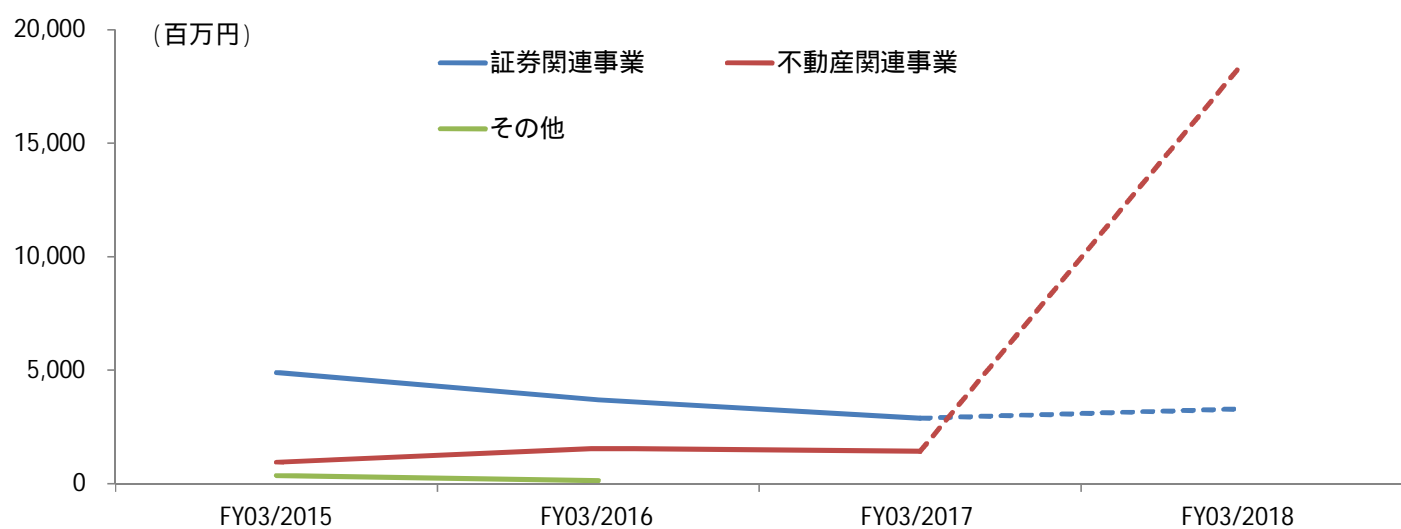
キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2016	2Q累計 03/2016	3Q累計 03/2016	4Q累計 03/2016	1Q 03/2017	2Q累計 03/2017	3Q累計 03/2017	4Q累計 03/2017	
営業活動によるキャッシュフロー	-	911	-	110	-	2,193	-	1,820	+1,709
投資活動によるキャッシュフロー	-	1,405	-	890	-	(9,080)	-	(9,855)	(10,745)
<b>営業活動CF + 投資活動CF</b>	<b>-</b>	<b>2,316</b>	<b>-</b>	<b>1,001</b>	<b>-</b>	<b>(6,886)</b>	<b>-</b>	<b>(8,034)</b>	<b>(9,035)</b>
財務活動によるキャッシュフロー	-	(811)	-	(1,091)	-	8,297	-	8,512	+9,603

出所：会社データ、弊社計算

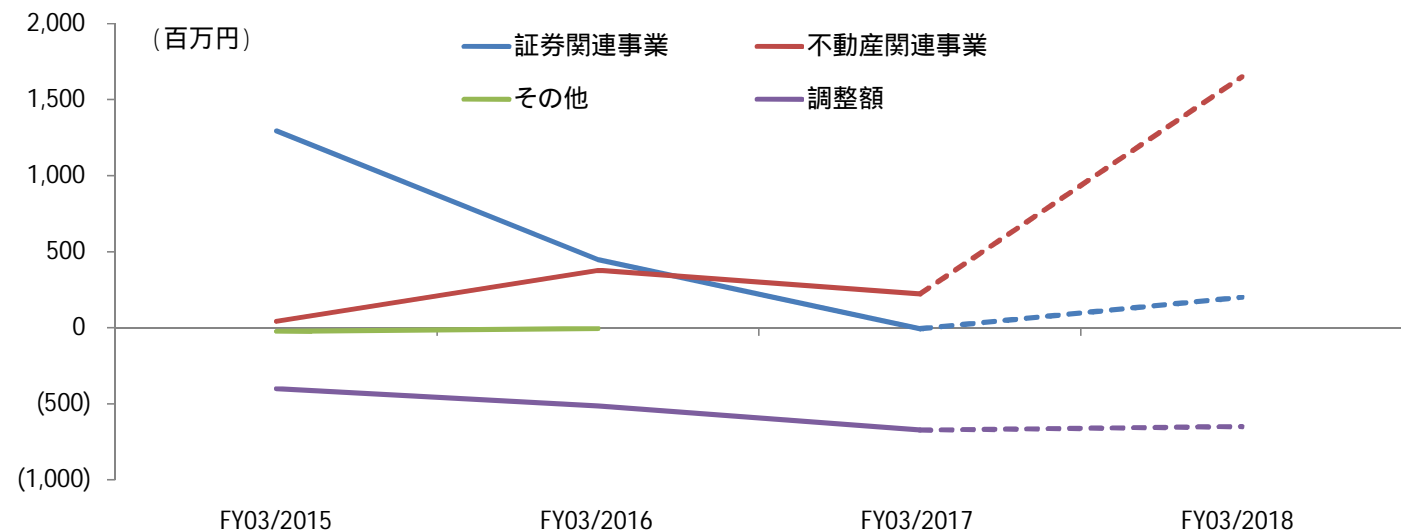
## 2018年3月期会社予想

2018年3月期に対する会社予想では、営業収益 21,800 百万円（前年比 405.6%増）、営業利益 1,200 百万円（前年：営業損失 458 百万円）経常利益 1,400 百万円（232.5%増）親会社に帰属する純利益 1,100 百万円（360.3%増）が見込まれている。また、営業利益率 5.5%（16.1%ポイント上昇）である。一方、1株当たり当期純利益に対する会社予想の開示が差し控えられていることに加えて、年間配当金予定に関しては未定とのことである。2017年3月期に関しては、年間配当金 8.0 円（配当性向 50.3%）である。

### 営業収益（年度）



### セグメント損益（年度）



出所：会社データ、弊社計算

営業収益及び営業利益に関する会社予想の前提は、既に述べた通りである。また、2017年3月期に発生した持分法による投資利益 933 百万円は一時的な要因によるところが大きかったため、2018年3月期に向けては、営業外損益の黒字幅は大幅に縮小（880 百万円 200 百万円）する。また、特別利益の計上は会社予想に織り込まれていない一方、欠損金の存在を理由として法人税等の負担軽減が持続するとのことである。

一方、同社は、2017年4月5日、「(株)トータルエステート及び同社グループ会社の連結子会社化並びに資金調達に関するお知らせ」を公表し、株式の取得総額6,100百万円をもってこの連結子会社化に係るすべての株式を取得することを目指していることを明らかにした一方、これに際して総額6,300百万円の資金調達を計画していることも明らかにしている。資金調達に関しては、無担保社債発行1,000百万円及び銀行借入3,000百万円、そして、株主割当てによる新株予約権発行2,300百万円(権利行使がすべて行われた場合)がその内容とされている。

2017年3月期の期末においては、ネットデットエクイティ比率5.8%(459百万円÷7,870百万円)と、上述にあるデットファイナンスに向けての余地が大きく残されている模様である一方、株主割当てによる新株予約権発行に関しては、当然ながら、行使価格の水準及び行使期間(2017年6月19日~2018年3月20日)における株価水準が、その権利行使の有無に対して決定的な影響を及ぼすことになる。

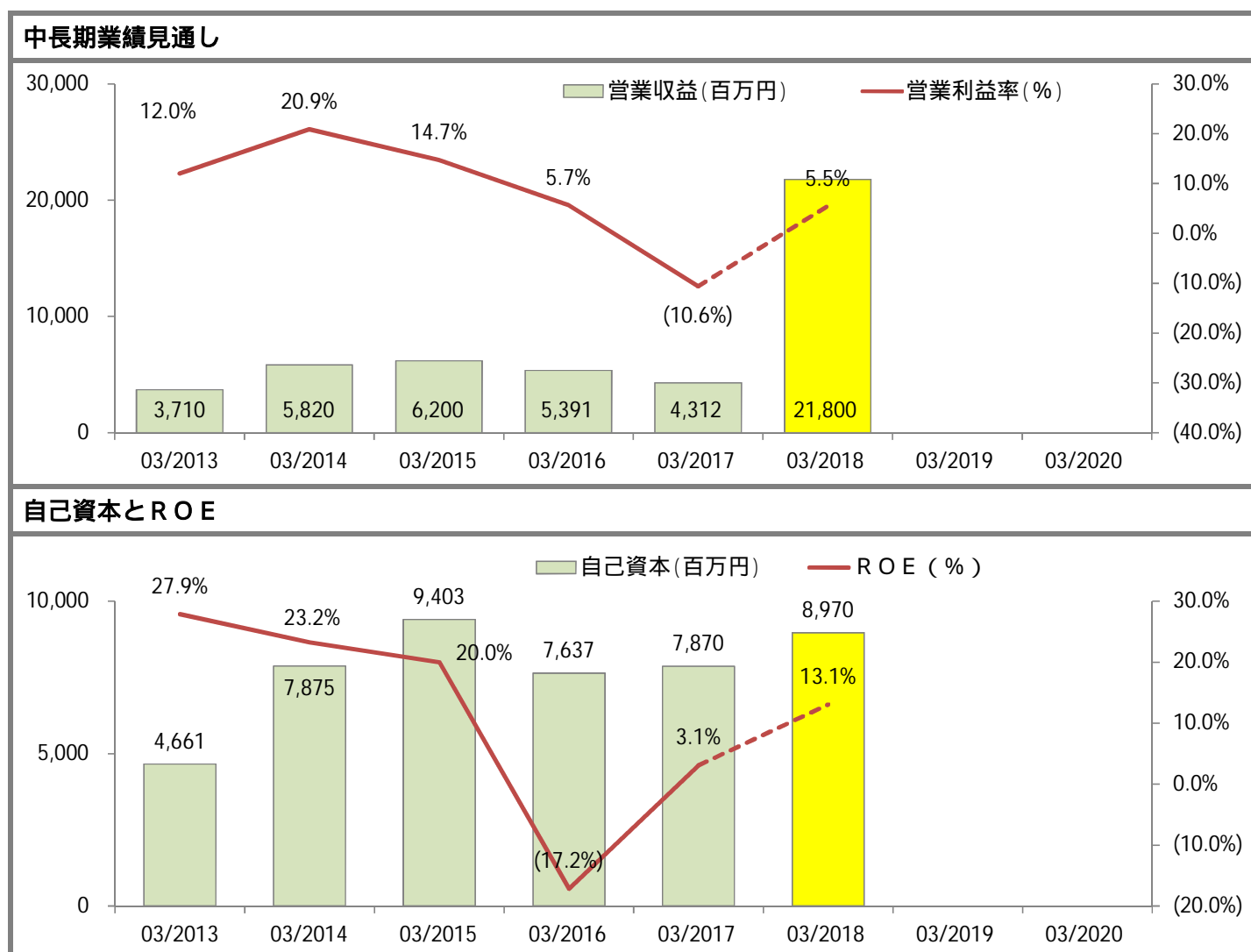
上述のニュースリリースにあるデータに基づいた場合、その詳細は下記の通りである。基準日である2017年5月22日における自己株式を控除した発行済普通株式数の総数15,775,143株に対して1株当たり1個の新株予約権が株主に無償で割り当てられる(会社法第277条)一方、同社は、行使期間において1個の新株予約権当り普通株式0.5株の新株を150.5円(1株当たり310円)で発行するとされている。

単純に算出した場合、当該新株予約権がすべて行使された場合の調達額は、2,374百万円(15.7百万個×150.5円、7.8百万株×301円)となる一方、自己株式を控除した発行済普通株式数の総数が23,662,715株となる。これを分母とする一方、2018年3月期に対する会社予想で見込まれている親会社に帰属する純利益1,100百万円を分子とした場合、1株当たり当期純利益46.5円である。また、権利行使が全くなかった場合では、1株当たり当期純利益69.7円(1,100百万円÷15.7百万株)である。

一方、行使期間がまだ始まっていなかった会社予想が公表された段階においては、1株当たり当期純利益を推測することは時期尚早とされていたため、これに関する会社予想の開示が差し控えられていた。また、年間配当金予定に関しても同様とのことである。

## 中長期業績見通し

同社は、必然的に期間損益のボラティリティが大きくなる証券関連事業への関与を維持しつつも、不動産関連事業などへの関与を深めることを通して、中長期的かつ持続的に自己資本の増加を達成すると同時に企業価値を継続的に高めていきたいとしている。



出所：会社データ、弊社計算

2016年3月期においては、投資先であった豊商事に係る株式売却損が発生したのに引き続いて、2017年3月期においては、証券関連事業の損益悪化などから同社は営業損失の計上を余儀なくされている。ただし、2018年3月期に向けては、第2四半期より安定的な収益を同社にもたらすことが期待されているトータルエステート社が連結子会社化される一方、2019年3月期及びそれ以降に向けてはこれが通期を通して同社としての損益に寄与することになる。

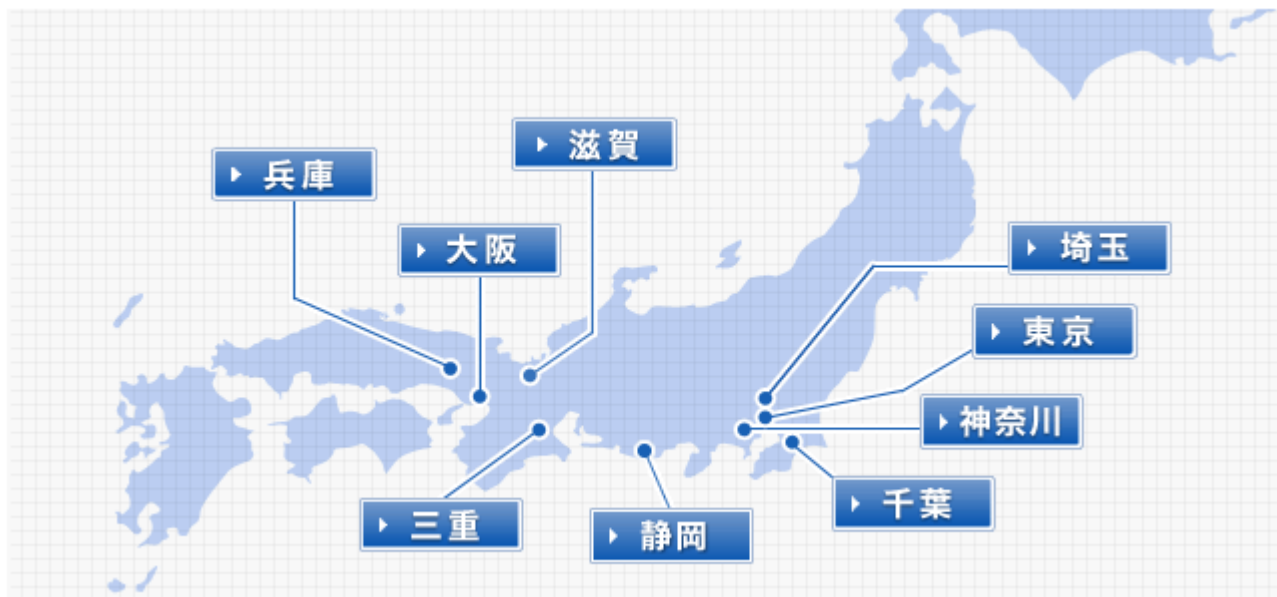
また、2018年3月期に対する会社予想で見込まれている親会社株主に帰属する当期純利益1,100百万円が達成されると同時に2017年3月期の期末から2018年3月期の期末に向けて自己資本がこの分だけ増加する一方、株主割当新株予約券の発行に伴う影響がないと想定した場合、2018年3月期に向けてはROEが13.1%にまで回復することになる。

## 4.0 ビジネスモデル

### 証券のリテール営業とマンションの買取再販

同社は、傘下の事業会社の運営を通して証券関連事業及び不動産関連事業を展開する持株会社である。証券関連事業を担うのがあかつき証券であり、不動産事業を担っていくことになるのがトータルエステート社である。

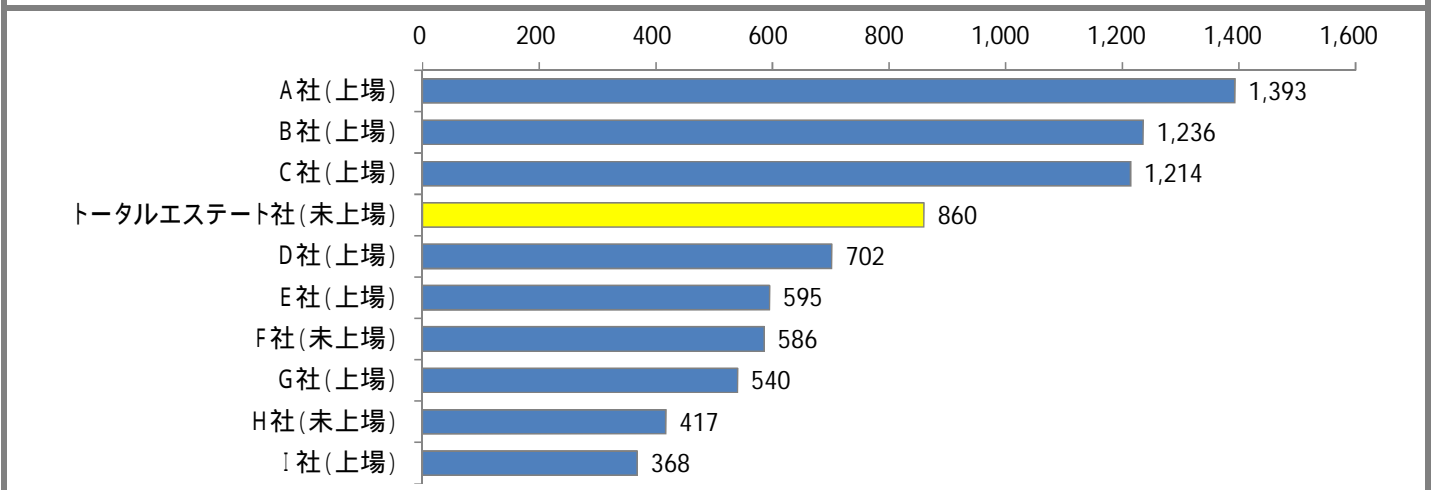
#### あかつき証券の店舗所在地と関連画像



出所：会社データ

グループ経営体制の再編を進める同社においては、不動産ファンドを活用したホテルへの投資及び運営などを展開するウェルス・マネジメント社の株式の譲渡に引き続いて、中古マンションのリノベーション事業（買取再販）などを展開するトータルエステート社の連結子会社化に向けての準備が進められている。トータルエステート社においては、中古マンションを買い取り、リノベーションを施して付加価値を高めたうえで再販するリノベーション事業が売上高の90%以上を占めている模様である。

## マンションの買取再販戸数ランキング



出所：株式会社リフォーム産業新聞社「中古住宅市場データブック 2016」

また、未上場ではあるものの、トータルエステート社はマンションの買取再販戸数ランキングで業界第4位に位置しており、その売上高の規模は既存の同社の営業収益の数倍規模に及んでいる。従って、今般のグループ経営体制の再編が完了する2018年3月期第2四半期及びそれ以降に向けての同社は、マンションの買取販売に相当に深く関与していくものと考えられよう。

## 「リノテック」：累計約5,000戸の実績を誇るリノベーションマンション



家具付きリノベーションマンションは  
リノテック  
RENO-TECK®

出所：会社データ

「リノテック」を商品ブランドとしたマンションの買取再販の専門業者ともいえるトータルエステート社は、横浜市を地盤として事業を展開している一方、新築同様でもリーズナブルな価格を実現すると同時に、オリジナル家具を標準装備するなど、独自の商品化を強みとしているとのことである。

以上の通り、不動産関連事業における同社の業績動向のほとんどは、トータルエステート社の業績動向によって説明される方向性にある一方、同社は、E Wアセットマネジメント社及びマイトランク社の運営にも関与している。前者においては、ヘルスケアファンドの運営を通して、今後に向けても老人ホームの建設などを持続的に進めていきたいとのことである。また、後者においては、トランクルームのレンタルサービスが展開されている。



---

## Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、すなわち当該事業会社に係る 弊社との個別取材の内容、 機関投資家向け説明会の内容、 適時開示情報、 ホームページの内容等である。

商号： 株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地： 〒104-0032 東京都中央区八丁堀 4-12-4-1110 クイーンズパレス東京中央

URL: [www.walden.co.jp](http://www.walden.co.jp)

E-mail: [info@walden.co.jp](mailto:info@walden.co.jp)

電話番号： 03 (3553) 3769