

|| 企業調査レポート ||

## ファーストコーポレーション

1430 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 8 月 7 日 (火)

執筆：客員アナリスト

**水野文也**

FISCO Ltd. Analyst **Fumiya Mizuno**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## ■ 目次

■ 要約	01
■ 事業内容と沿革	02
■ 業績動向	04
■ 今後の展望・中期経営計画	07
■ 株主還元	10
■ サイバーセキュリティについて	11

## ■ 要約

### 創業からわずか5年半で1部上場、成長が続く

ファーストコーポレーション<1430>は、マンション建設に特化した建設会社。創業は2011年6月と歴史が浅いが、2015年3月に東証マザーズに上場したのに続き、2016年12月には東証1部市場に指定替えと、創業からわずか5年半で1部上場企業になるスピード上場を果たし、文字どおりの急成長を遂げた。

社は「より良質な住宅を供給し、人々の豊かな住環境に貢献する」で、偽装などマンションに対する信頼性が揺らぐなかで、「安全・安心・堅実」をモットーに事業を展開している。事業エリアをマーケットの将来性が高い、東京圏（1都3県）としており、そこで分譲マンション建設に特化し、工事請負を主として事業を推進してきた。最近では、福岡支店を開設し、九州及び広島、沖縄など周辺地域を新たな事業エリアとして開拓しようとしている。

成長の背景にあるのは「造注方式」と呼ぶ事業モデル。これは開発部隊がマンション用地を仕入れ、企画、設計を行い事業主に提案、特命で工事を受注して施工し引渡す方式だ。これによって、主体的に企画提案を行うことができるため、競争入札で建設工事を受注する場合と比較して契約条件が良くなることから、事業運営の効率化、安定した利益確保が可能となる。

ゼネコンとして、土地開発の専任部隊を有し、これが強みとなっているほか、スピーディーな決裁プロセスによって、競合に対し優位に立つ。同社が主戦場としている東京圏においては、なお、市場開拓余地は大きく、この「造注方式」を活用することによって、当面も高成長ペースを維持できると想定できる。

物件に関して、今後は超高層マンションにも力を注いでいく考え。これによって、1件当たりの工事単価の上昇が見込め、収益率のアップが期待できるようになる。一方、シニアマンションの建設も始め、この分野を新たにカテゴライズし、事業として育てていく方針だ。

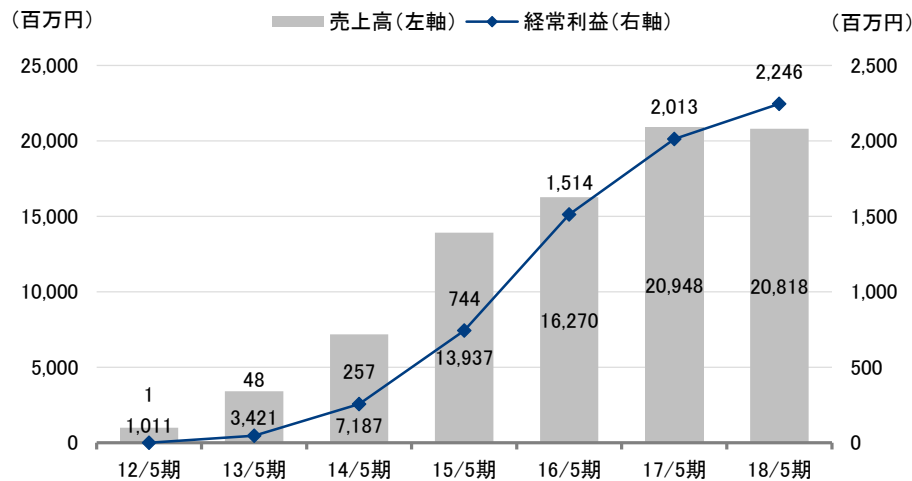
急成長を遂げた会社だが、なおも成長を続けており、2018年5月期は売上高こそ前期比0.6%減の20,818百万円と微減となったものの、営業利益は同8.2%増の2,246百万円、経常利益は同10.9%増の2,233百万円と増益を確保した。中期経営計画では、最終年度の2021年5月期に、売上高31,280百万円、経常利益3,366百万円を想定している。

#### Key Points

- ・ 2018年5月期決算は売上高微減ながらも増益に
- ・ 2019年5月期見通しは増収増益を予想
- ・ 1都3県の市場開拓余地はまだ大きい

## 要約

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 事業内容と沿革

### 分譲マンションに特化したゼネコン

創業は2011年6月で、資本金40,000千円でスタート。以来、「より良質な住宅を供給し、人々の豊かな住環境に貢献する」を社是、「安全・安心・堅実」をモットーとして、良質で安価な住宅を供給してきた。分譲マンション建設に特化したゼネコンである。

事業エリアは、東京、神奈川、千葉、埼玉の1都3県で展開。これら東京圏と呼ばれるエリアは、全国的に人口減少となるなかで、依然として人口が増加する一方、2020年の東京オリンピック・パラリンピックを控えて再開発需要が旺盛であるなど、マンション需要はなお拡大する見通しだ。

国土交通省の建築着工統計報告によると、東京圏1都3県のマンション建設の着工件数は、2018年に6万2,000件と前年に比べ4.3%減が予想されている。着工件数はダウンしながらも、これはマンション需要が減退したことを意味する訳ではない。五輪需要を見込んで東京圏ではホテル建設ラッシュとなっており、ホテルとの競合でマンション用地の確保が業界全体で難しくなっているのが理由だ。実際、同じ調査で2018年の供給戸数は5.9%増と拡大している。

そうしたなかで、同社は良質なマンションを供給、右肩上がり利益成長を維持している。今後も同社の強みである「造注方式」を生かし、更なる業容拡大を目指していく考えだ。

## 事業内容と沿革

2015年3月には東京証券取引所マザーズ市場に、創業からわずか3年9ヶ月で上場。2016年12月には、東京証券取引所市場第1部に指定替えとなった。

## 造注方式により収益力がアップ

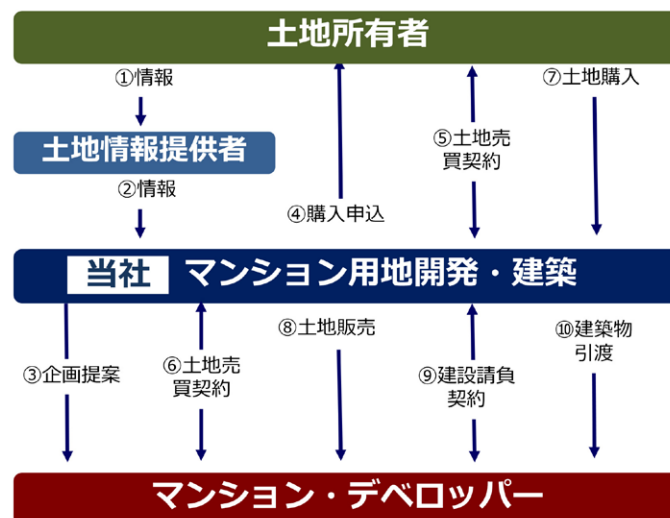
同社が急成長を遂げた背景に、「造注方式」と呼ぶ事業モデルがある。これは他社に先駆けて、マンション用地を仕入れ、企画、設計を行い事業主に提案、特命で工事を受注して施工し引渡す方式だ。各事業主のニーズに合った事業開発を提案する中で、精度の高い用地情報を幅広く収集して、用地情報の確保から企画提案までを最短10日間というスピードで実現している。

造注方式の具体的な流れは、まず不動産会社や金融機関、土地所有者など、多岐にわたる独自のネットワークを駆使してマンション用地情報の収集を行い、次に、立地特性を最大限に生かせるよう、周辺環境、マーケティング、権利関係、各種法規制等の調査を実施し、クオリティの高いプランを立案する。

そして、効率的なプランをベースに適正かつ有効的な建築費の見積りを行い、オリジナルの各種標準仕様を選定する。そうしたプランから事業主に対し、土地代、建築費、設計料等の諸経費をもとに事業収支を作成し、より緻密で正確な事業計画の提案を行う。その上で、事業主の要望を最大限に考慮した建築費の見積りを提示し、工事を特命で受注することになる。

造注方式は、同社が土地を押さえることによって主体的に企画提案を行うことができるため、競争入札で建設工事を受注する場合と比較して契約条件が良くなる。一般的に、建設会社はこうした特命工事の比重をいかに高めるかが、収益向上につながるポイントになるが、同社の特命比率は現状で100%だ。これによって、事業運営の効率化、安定した利益確保が可能となり、創業来の急成長に結び付いてきた。

造注ビジネスの模式図



出所：決算説明資料より掲載

## 第三者機関による検査導入で信頼度増す

2005 年の耐震強度構造計算書偽装事件に続き、2015 年のマンションデータ偽造問題など、マンションに不信感を抱かせる事件が生じ、マンションに対する「安全・安心・堅実」が強く求められるようになってきている。

これらの問題は、消費者にマンション購入を躊躇させることにつながり、実際、直近でも一時的に業界全体で販売が落ち込んだ。そうしたなかにあっても、同社は着実に受注を伸ばしたが、それは、品質にこだわり、良質で均一な品質維持のための取り組みを行ってきたことと無縁ではない。

同社では、社内で独立した専門部署である安全品質管理室による安全巡回・品質管理に加えて、第三者機関による検査を行うことでダブルチェック体制を整えるなど、安全と品質に対して徹底した姿勢で厳格な管理を実施している。安全品質管理室では、社長直轄の独立した部門として社員教育や健康管理も含めて、事業の安全を厳しく管理している。

委託契約した第三者機関は、杭や配筋の検査、生コン工場の品質管理体制の確認等、厳しい施工監査を行う。杭の施工では、講習を受けた社員が立ち会い、支持層への到達を確認し、一部の工法を除き支持層のサンプルを必ず全数採取・保管し、竣工時に事業主へ引き渡す。また、着工した後、安全品質管理室は、すぐに建築部と連携、施工検討会への参画に始まり、各作業所を毎月 1 回以上巡回して技術支援を行い、安全及び品質管理が正しく行われていることを確認・記録しているほか、業務基準となる「建築施工マニュアル」についても常に内容を検討・改善し、毎年改訂するなど、「安全・安心・堅実」への強い取り組みが、事業主からの高い信頼につながっている。

## 業績動向

### 2018 年 5 月期決算は売上高微減ながらも増益に

2018 年 7 月 9 日に発表した 2018 年 5 月期決算は、売上高こそ前期比 0.6% 減の 20,818 百万円と微減となったものの、営業利益は同 8.2% 増の 2,246 百万円、経常利益は同 10.9% 増の 2,233 百万円、当期純利益は同 11.0% 増の 1,569 百万円と減収増益となった。

同社の事業エリアである東京圏のマンション市場は好調に推移しており、新規の受注は引き続き拡大している。2018 年 5 月期は、前期からの持越案件 5 件を含む、全 10 件となり、総額で 209 億円の受注を確保した。受注実績が 200 億円の大台に乗せるのは創業来初となる。

ただし、事業を遂行するうえで肝となる用地の確保は苦戦を強いられた。成約案件は、東京都新宿区、稲城市の 2 件にとどまった。この影響で、受注契約に占める造注方式の案件比率が低下した。

#### 業績動向

この背景にあるのが、ホテルとの用地確保における競争激化である。2020 年の東京オリンピック・パラリンピックを控えて、ホテルの建設ラッシュが続いているが、ホテル業界が提示する利回り等の条件で、どうしてもマンションは優位に立てない。良質な用地がホテル建設にさらわれる状況が続いた。

このことは、そのまま不動産売上の不振につながっている。2018 年 5 月期は、工事売上は 2,001 百万円、対前期比で増加しながらも、不動産売上は 3,425 百万円ダウン。その結果、全体で減収を余儀なくされた。共同事業収入が 1,214 百万円のプラスとなって貢献したものの、不動産のマイナスをカバーするまでには至っていない。

利益面では、経常利益で 2 ケタ増となったのは、完成工事は微増、不動産は低調ながらも、共同事業収入が貢献したため。それでも、工事施工のタスクロスが響いて経常利益は対計画比で 158 百万円のマイナスとなった。

他方、財務面は順調だ。一般的に建設業、不動産業は借入金が多く、他の産業に比べて脆弱なイメージがあるが、同社は公募増資を実施した上に、安定した利益計上によって内部留保の蓄積も進み、自己資本比率は 2017 年 5 月期の 35.4% から 2018 年 5 月期は 37.3% と連続の上昇となった。販売用不動産を除く自己資本比率は 45.8% と高い水準となっている。キャッシュ・フローも業容拡大、利益余剰金の拡大によって手元流動性も改善した。

## 2019 年 5 月期見通しは増収増益を予想

2019 年 5 月期の見通しについては、売上高 25,018 百万円（前期比 20.2% 増）、営業利益 2,418 百万円（同 7.6% 増）、経常利益 2,396 百万円（同 7.3% 増）、当期純利益 1,649 百万円（同 5.1% 増）と増収増益を見込んでいる。

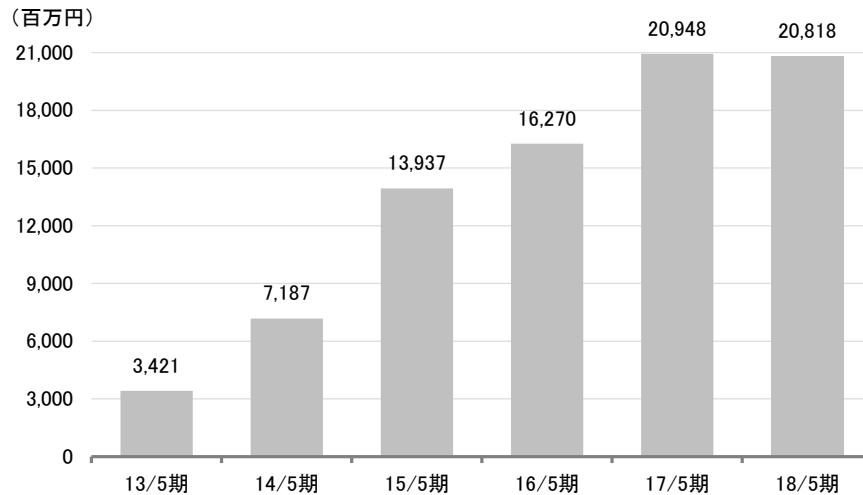
前期は初の減収となったことで、数字のみを見ると、成長性に一服感が生じたとの印象を与えたものの、それは前述したように、ホテルとの用地確保の競争激化が大きかった。しかしながら、五輪の足音が近付いてくるとともに、ホテルの用地開発がひと段落した格好となっており、用地確保に関して今後は従来のような正常な状況に戻ることが見込まれている。

そのため、受注額に関しては今期はボトムとなると想定されるものの、今後は徐々に上向くことになるだろう。比率が低下した造注方式に関しても、今後はペースが戻ることは想像に難くない。

他方、建設コストに関しては、高水準が続くものの、価格転嫁が受け入れられる状況になっており、これも収益改善の要因となりそうだ。このほか、共同事業収入が先行きも収益に貢献し、これも連続増益の要因となる。

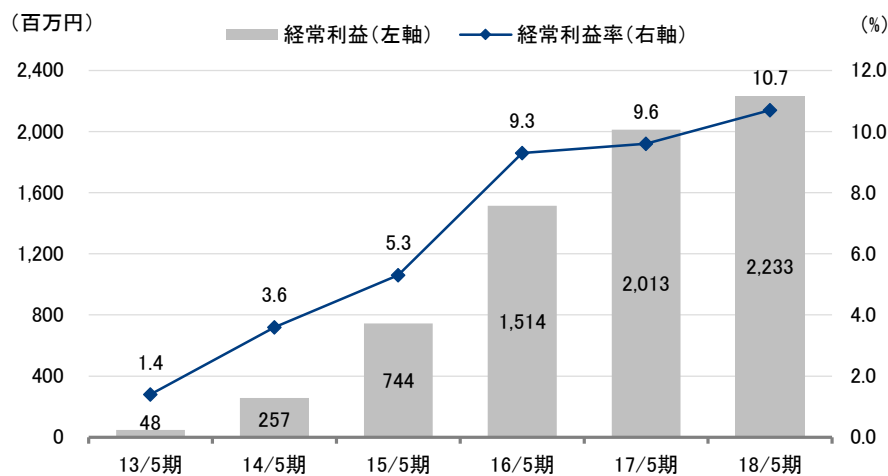
## 業績動向

## 売上高の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

## 経常利益と経常利益率の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

## 業績推移及び業績予想

(単位：百万円)

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS (円)
16/5期	16,270	16.7%	1,601	101.6%	1,514	103.3%	1,029	108.8%	88.48
17/5期	20,948	28.7%	2,075	29.6%	2,013	33.0%	1,413	37.4%	112.83
18/5期	20,818	-0.6%	2,246	8.2%	2,233	10.9%	1,569	11.0%	117.63
19/5期(予)	25,018	20.2%	2,418	7.6%	2,396	7.3%	1,649	5.1%	123.51

出所：決算短信よりフィスコ作成



## 土地の手当が当面の課題に

マンション開発において「土地を制する者がすべてを制する」（中村利秋（なかむらとしあき）代表取締役社長）と言われるなかで、同社は本格的に土地開発の専任部隊を置き、良質な土地を確保している。そこにデベロッパーと協調しながら良い建物を建てていく——そうした形で事業を進めているが、現実に造注方式の大元となる建設用地の確保が着実に進んでいる。

先述したように、直近の業績一服感は、用地確保においてホテルとの競争激化に起因するなど、マンション需要からきたものではない。今後、用地確保がスムーズになり、造注方式の案件が再び増えるようになれば、成長路線を再び歩むことが想定できる。その意味でも、良質な土地がいかに手当てできるかが、当面の課題となるだろう。

また、今後の成長を考える上で注目できるのが、健康シニア用のマンション、いわゆるアクティブシニア向けのマンションだ。高齢者向けのマンションと言うと、多くの業者が介護付きのサ高住（サービス付き高齢者向け住宅）で展開し、アクティブシニア向けを手掛ける業者は少ないが、同社はこの分野で先行している。

シニア向けは、そもそもが通勤仕様ではないため、駅前立地でなくて良い。さらに、温泉やジムなど付帯設備の建設などで単価がアップできるなど、利益面でも期待できる案件だ。同社では将来的に全体の2～3割がアクティブシニア向けマンションになるよう目指していく。

大型案件の中には、デベロッパーと共同事業で行うケースもある。これまでも、ルピアコート西大宮、ウエリス新宿早稲田の森、ジオ新宿若松町などいくつか実績があるものの、今後もデベロッパーと組む案件が多くなっていくものとみられる。

受注拡大とともに、顧客となる取引先も増加した。2017年5月期は23社だったのが、2018年5月期には26社に増えたが、その中には、（株）アーネストワン、一建設（株）、NTT都市開発<8933>、日本土地建物（株）、新日鉄興和不動産（株）、三井不動産レジデンシャル（株）、阪急不動産（株）、タカラレーベン<8897>といった大手の著名デベロッパーが多く名を連ねている。今後も取引先が拡大するとともに、ビジネスの幅も広がっていきそうだ。

## ■ 今後の展望・中期経営計画

### 1 都 3 県の市場開拓余地はまだまだ大きい

同社が事業エリアとしている1都3県（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）の分譲マンション建設市場は、杭施工問題発覚後の供給抑制の影響もあって、デベロッパーにとって苦しい状況に置かれたが、それもひと段落し、2018年は前期比5.9%増の38,000戸になると想定されている（不動産経済研究所推定）。

当面の事業環境について展望すると、大手ゼネコンは、大型都市再開発事業や2020年の東京オリンピック関連工事などで手持ち工事が豊富となっており、マンション建設請負に消極的な状況だ。一般的に建設業界においては、全体的に工事が減少すると、大手といえども中小規模の案件に手を伸ばすほか、採算を度外視するような形で受注を獲得する業者も出現するなど収益環境は一気に悪化する。そうした意味で、工事が多い現在は、そうした厳しい状況を心配する必要がない。

今後のポイントになるのは、より収益力を高めるための大型案件の受注となる。そのためにも、用地確保に全力を注ぐ考えだ。

## 福岡支店を開設

他方、リスク要因もある。一時期、建設業界を苦しめた資材費の高騰は、このところ落ち着きをみせているものの、開発ラッシュや復興需要からくる慢性的な人手不足は一向に解消する気配がなく、状況によっては、営業費用の増加につながる要因として、人件費の高騰が収益を圧迫する可能性もある。

同社は、その解消策として、ゼネコン、デベロッパーなどとのM&Aを念頭に置く。人材育成には時間を要するため、現状では規模に応じた受注を心掛けているものの、必要に応じM&Aによる陣容増強に踏み切る。M&Aについてはコストパフォーマンスに留意し、慎重に行っていくとしている。

他方、将来の成長性を考えた上で、重要なポイントとなるのがエリアの拡大だ。その中で注目できるのが福岡支店の立ち上げ。同支店については、2018年4月にオープンした。当面は、許認可の関係で、当面は建築を外部に委託する不動産会社のような業務となるが、福岡でも造注方式で案件を開拓する。施工の部分を除いた造注システムといったイメージだ。ここでも用地確保に力を注ぐ。

福岡のマンション市況は、アジアへの玄関口であるこの地域の人口が2038年まで増加が見込まれていることから、将来的なビジネスの展開を踏まえても、ここに支店を開設する意味は大きい。

## リノベーション事業にも注力

エリアの拡大とともに取り組んでいるのが新規分野への進出。具体的にはリノベーション事業への取り組みだ。

リノベーション事業は、新耐震基準のマンションを1棟買いしてリノベーションを実施し、それを売却する。直近では、実際に1棟、契約を結んだ。当面は、不動産売上の一部としての位置付けとなるが、3年後には2,000百万~3,000百万円規模のビジネスに育てていく。

さらに、リノベーション事業では、高齢社員を生かす場とする。現在、同社の定年は70歳だが、60歳代半ばの社員を現場に配置するのは無理が生じるため、この新事業での戦力にする考えだ。

## 2021年5月期を最終年度とする中期経営計画が進行

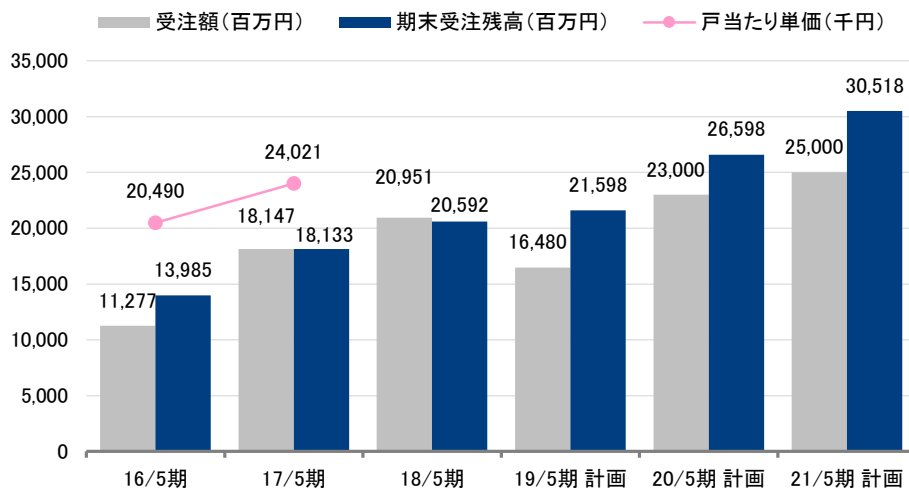
同社は、2021年5月期を最終年度とする中期経営計画を策定。それによると、2021年5月期に売上高31,280百万円、経常利益3,366百万円を目標に掲げている。用地確保の困難な状況から、受注量が大きく変化したため、これまで掲げていた売上高、利益の数値を修正した。

そのほか、収益面においては、完成工事総利益率16%の維持、売上高営業利益率10%よりの上積み、財務面においては、自己資本比率40%への復帰、ROA（総資産経常利益率）20%超、ROE（自己資本純利益率）40%超の水準——をそれぞれ目標として掲げている。

計画の大きなポイントとして、1) 東京圏でのシェア拡大に注力、2) 業容の拡大を支える体制の構築、3) 高収益体質の追求——の3点を挙げている。

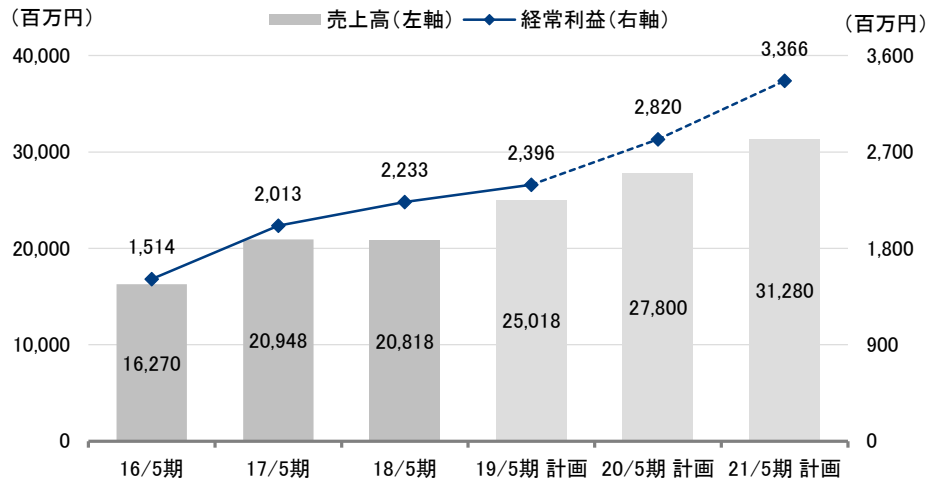
社歴は浅いものの、着実に実績を上げ、認知度も高まってきたことで、更なる新規顧客の推進に努めていく。また、業容拡大のためには人材の育成が急務。そこで、積極的な採用による人員の拡充や、継続的な教育による全体のレベルアップを図る方針だ。さらに、設計及び工程の段階で効率化を追求する一方、施工品質を保つことによるコスト低減を実現し、規模と同時に収益性を高めていく。

受注高/期末受注残高/戸当たり受注単価



出所：会社資料よりフィスコ作成

今後の展望・中期経営計画

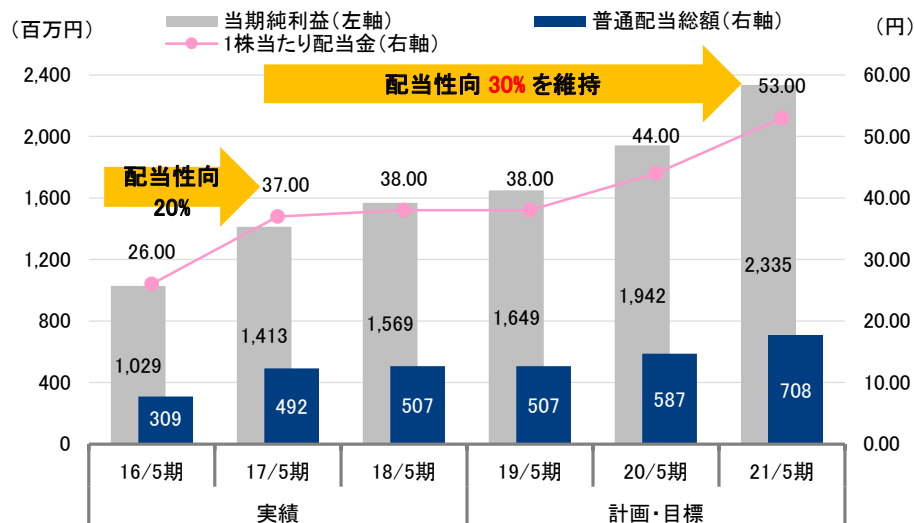
**売上高と経常利益の推移**


出所：会社資料よりフィスコ作成

## 株主還元

### 配当性向 30% 維持が目標

同社の配当金は2018年5月期が前期比1円増配の年38円、2019年5月期も同様に年38円を見込んでいる。

**当期純利益、普通配当総額と1株当たり配当金**


出所：会社資料よりフィスコ作成

#### 株主還元

配当性向は、年37円配だった2017年5月期が34.8%、2018年5月期は見込みどおり実施された場合は30.8%となり、配当性向30%を維持している。

同社側では、今後も配当性向30%を維持する考え。ただし、内部留保の状況などによっては、先行き配当性向のアップを検討すると言う。

さらに、これまで株主還元は配当を基本としていたが、新たに株主優待制度を2016年11月30日から開始した。毎年11月30日を基準に、100単元（1万株）未満保有株主に対しQUOカード1,000円分、100単元以上保有株主に対しQUOカード2,000円分を贈呈。これによって、株主は期末に配当金、第2四半期末に株主優待を受けることができ、個人投資家にとっては投資の魅力が増すことになる。

## ■ サイバーセキュリティについて

同社は、マンション関連ビジネスと言っても、一般のデベロッパーなどとは異なり、B to Bのビジネスがメインであるため、顧客名簿が多い訳ではないが、ネットワーク上のセキュリティに関するルールを決め、管理を徹底している。例えば、パスワード管理の制限も強化している。

#### 重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ