

|| 企業調査レポート ||

プロスペクト

3528 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 1 月 18 日 (金)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2019年3月期第2四半期業績（実績）	01
2. 2019年3月期見込み：会社予想はなし、配当予想は修正なし	01
■ 会社概要	02
■ 事業概要	03
1. 主な事業内容	03
2. 事業の特色	05
■ 業績動向	06
● 2019年3月期第2四半期の業績概要（実績）	06
■ 今後の見通し	10
1. 2019年3月期の業績見通し：会社予想はなし	10
2. 新事業の展開：バイオマス事業へ進出	11
■ 中長期の成長戦略	11
1. 既存事業での成長ドライバーは再生可能エネルギー事業	11
2. M&Aも積極的に行う	11
■ 株主還元策	12

■ 要約

不動産関連を中心に建設、投資顧問業、再生可能エネルギー関連など幅広い事業を行う複合企業

プロスペクト<3528>の起源は、繊維事業を行っていた井波機業株式会社であったが、1994年に繊維事業から撤退し、事業の主力を不動産事業（主にマンション分譲）に転換した。その後、一時期はマンション開発大手の大京<8840>グループに属していたが、2007年に自主独立経営を開始、ファンドとして同社への投資を行っていた旧プロスペクトのオーナー社長であったカーティス・フリーズ氏が2010年に同社の代表取締役社長に就任した。それからはM&Aにより建設事業、注文住宅事業などへ事業を拡大し、現在では不動産販売事業（マンション分譲、土地建物、注文住宅）、アセットマネジメント事業、建設事業、ソーラー発電を含む再生可能エネルギー事業などの幅広い事業を行っている。（なお、カーティス・フリーズ氏は2019年3月期第2四半期決算の四半期報告書提出遅延にかかる混乱の責任を取り2018年12月13日付で代表取締役を退いたが、今後は取締役兼CIO（チーフインベストメントオフィサー）としてプロジェクトの陣頭指揮を執る。）

1. 2019年3月期第2四半期業績（実績）

2019年3月期第2四半期業績*の連結業績は、売上高3,380百万円（前年同期比3.1%減）、営業損失1,907百万円（前年同期1,006百万円の損失）、経常損失1,483百万円（同295百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失1,569百万円（同1,869百万円の利益）となった。営業損失となった最大の理由は、2017年7月に子会社化したThe Prospect Japan Fund Limited（以下、TPJF）が株式市場の下落により大幅な評価損を計上したことによる。しかし現金の流出を伴う損失ではなく、あくまで評価損なので、手元資金への影響は少ない。それ以外の各事業セグメントはほぼ計画どおり推移した。

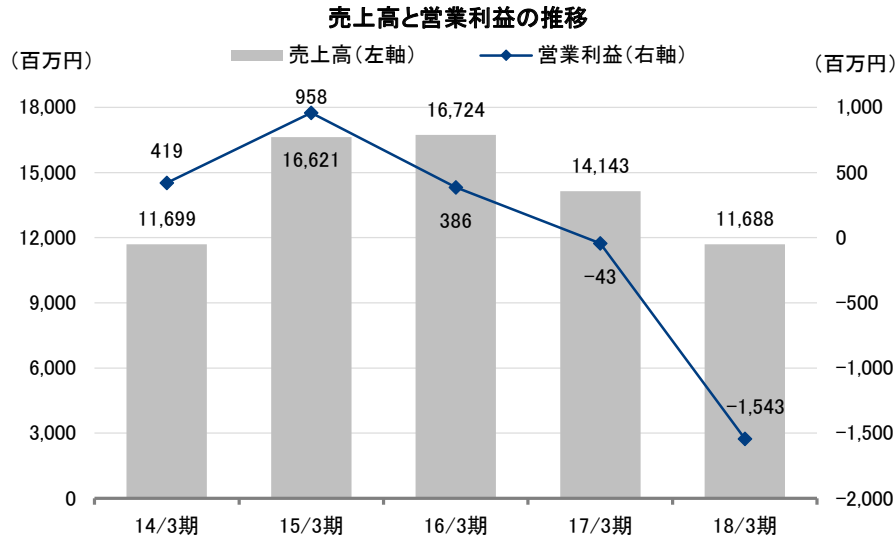
2. 2019年3月期見込み：会社予想はなし、配当予想は修正なし

同社は、「事業多角化戦略としてM&Aを積極採用しており、また重要なセグメントの一つとしてアセットマネジメント事業を展開している。これらは経済情勢や市場環境の変動による影響を大きく受ける傾向にあることから、通常の業績を適正に予想し開示することが極めて困難なため、開示しない方針」と述べており、したがって通期の連結業績予想は開示されていない。しかし上期の業績が不振であったことから、通期業績も営業損失の可能性はあるが、要因が評価損であることから期末の株価水準によっては改善する可能性もある。一方で、親会社ベースでは利益を計上する（配当原資を確保できる）可能性が高いこと、さらには何らかの資産売却を行うことで最終損失を埋めることも可能であることなどから、年間配当については公約どおりに行われる見込みだ。

Key Points

- ・ 不動産関連を中心に建設、投資顧問業、再生可能エネルギー関連など幅広い事業を行う複合企業
- ・ 再生可能エネルギー関連事業を成長ドライバーに、M&Aも積極的に推進

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

起源は繊維会社だが、 現在は不動産関連を中心に幅広い事業を行う複合企業

同社の歴史は古く、1937年に富山県において井波機業株式会社として設立されたのが起源である。その後、1961年に商号をカロリナ株式会社に変更し、1962年には株式を東京証券取引所市場第2部に上場した。さらに、1990年代に入り、繊維事業から撤退し、主力事業をマンション分譲事業にシフトすると同時にマンション開発大手の大京グループの傘下に入った。

その後、2007年には大京グループを離れて自主独立経営を開始、2010年にはファンドとして同社への投資を行っていた旧プロスペクトのオーナー社長兼ファンドマネージャーであったカーティス・フリーズ氏が同社の代表取締役社長に就任した。2013年には株式交換により旧プロスペクトを完全子会社化し、2014年には旧プロスペクトを吸収合併すると同時に商号を現在の株式会社プロスペクトに変更した。この間に(株)ササキハウス、機動建設工業(株)をM&Aにより子会社化して事業の多角化を進め、2015年にはソーラー事業を開始した。また2017年7月には株式交換によって、TPJFを子会社化した。

会社概要

沿革表

年	主な沿革
1937年	富山県に井波機業(株)を設立
1961年	商号をカロリナ株式会社に変更
1962年	東京証券取引所市場第2部に上場
1990年	商号をかるりーな株式会社に変更
1991年	大京<8840>グループと提携
1993年	「モリス」マンションシリーズ分譲開始(シリーズ第1号「モリス川崎」)
1994年	繊維事業部門より撤退
1994年	本社を富山県から東京都渋谷区に移転
2000年	本社を現在地(東京都渋谷区千駄ヶ谷1-30-8)に移転
2001年	商号を株式会社グローバルスに変更
2007年	大京グループを離れ、自主独立経営を開始
2010年	カーティス・フリーズ氏が代表取締役社長に就任
2012年	(株)ササキハウスの全株式を取得し連結子会社化
2013年	(旧)プロスペクトの全株式を取得し連結子会社化
2013年	海外不動産関連事業に参入
2014年	機動建設工業(株)の全株式を取得し連結子会社化
2014年	子会社である(旧)プロスペクトを吸収合併し、商号を株式会社プロスペクトに変更
2015年	ソーラー発電事業開始(第1号「朝来立脇太陽光発電所」)
2017年	株式交換によりThe Prospect Japan Fund Limitedの全株式を取得して子会社化
2018年	田端正人氏が代表取締役に就任

出所：ホームページよりフィスコ作成

■ 事業概要

不動産関連を中心に住宅、建設、再生可能エネルギー関連など幅広い事業を展開

1. 主な事業内容

同社の事業セグメントは、不動産販売事業、アセットマネジメント事業、建設事業、再生可能エネルギー事業、その他として開示されており、不動産販売事業はさらに内訳としてマンション分譲、土地建物、注文住宅に分けられている。

(1) マンション分譲 (2018年3月期売上高比率：41.9%)

一般的なマンションデベロッパーと同様に、土地を仕入れ、マンションを建設して分譲する事業である。以前の社名に由来した「グローバル」のブランドで販売されている。物件の仕入状況等により売上高、セグメント利益は変動する。2018年3月期には137戸を販売(引渡し)した。

事業概要

(2) 土地建物 (2018年3月期売上高計上なし)

宅地及び戸建住宅の販売や建物の一棟販売等を行う事業だが、主にマンション分譲事業に付随して発生する土地や建物の売却事業である。マンションとして分譲する予定であった土地や建物（未完成物件含む）が、計画以上の採算（収益率）で売却できるような場合にこれらを売却するものを中心となっており、当初から売却（益）を見込んで土地や建物を仕入れて販売するものではない。したがって、2018年3月期には売上高が計上されていない。

(3) 注文住宅 (2018年3月期売上高比率：12.6%)

M&Aにより子会社化したササキハウスが行う戸建住宅の建築請負やリフォーム工事等で、山形県が主な事業エリアとなっている。ササキハウスは住宅事業で50年以上の歴史のある会社だが、後継者がいないことから同社が全株式を取得して子会社化した。2018年3月期には40棟の引渡しを行った。

(4) アセットマネジメント事業 (2018年3月期売上高比率：1.3%)

旧プロスペクトが行っていたファンドの運用（主に日本株式を対象）を行う投資顧問事業だが、2017年7月付でこの運用ファンドの1つであるTPJFの株主（出資者）に対して、同社新株を対価として企業買収を行ったことから、現在ではファンドの出資者が同社自身となっている。

(5) 建設事業 (2018年3月期売上高比率：39.2%)

子会社化した機動建設工業が行っている推進事業やプレストレスト・コンクリート（PC）工事等を行っている。公共投資向けが多いが、特に小さいトンネル（内径4m以下）ではトップクラスの技術力を保持している。今後は国内だけでなく、東南アジア地区でのインフラ整備などの需要が期待できる。

(6) 再生可能エネルギー事業 (2018年3月期売上高比率：4.5%)

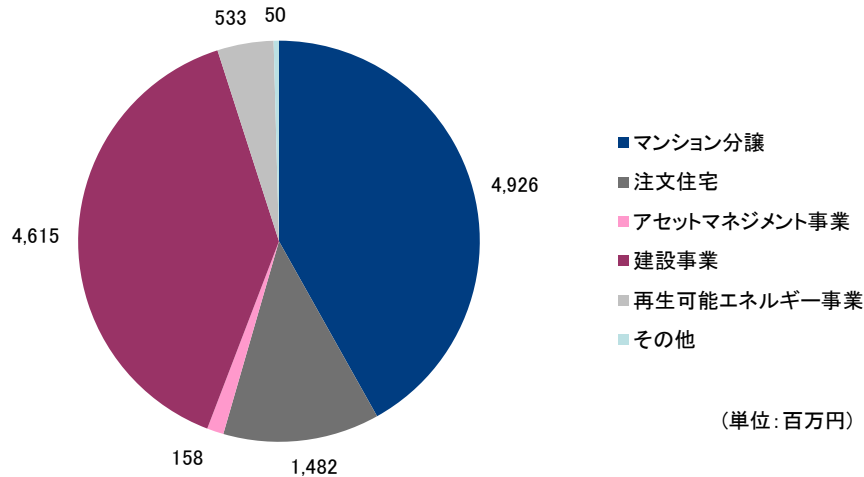
太陽光発電等の権利を取得して投資並びに開発を行い、発電された電気を電力会社に販売する事業モデルとなっている。権利を取得して投資を行い収益（キャッシュフロー）を回収する、あるいは設備そのものを売却するという点では、賃貸ビル事業と同じ考え方と言える。2018年9月末現在で7ヶ所（同社出資分発電量18.90MW）が稼働中で、さらに4ヶ所が開発中である。

(7) その他 (2018年3月期売上高比率：0.4%)

主に同社が所有するマンションの賃貸事業である。

事業概要

セグメント別売上高(2018年3月期)



注: 土地建物は売上高計上なし
 出所: 決算短信よりフィスコ作成

2. 事業の特色

(1) 「投資」の考え方

前述のように同社の事業は、一見異なる分野で展開されているように思えるが、実は基本的には土地や権利、案件などを仕入れ（買取り）、それに対して投資（資金注入）を行い後日収益を回収する、という点では同じ考え方に基づいており、この点が同社の事業展開の特色とも言える。

(2) 事業の分散化（ポートフォリオの考え方）

一方で同社は M&A で取得した子会社によって注文住宅や建設などの事業も行っている。これらの M&A を実行した理由は、注文住宅や建設事業はマンション分譲などと対照的に短期的に資金回収が可能であり、事業リスク及び資金回収スパンを分散化させるのに適していたからとも言える。言い換えれば、現在の同社の事業内容は、単に既存事業の延長または関連として多角化を行っているのではなく、このようなポートフォリオの考え方に基づいて行われており、これも同社の特色と言えるだろう。

業績動向

2019年3月期第2四半期は子会社の評価損計上で大幅営業損失だが現金の流出はない

● 2019年3月期第2四半期の業績概要（実績）※

※ 今回の決算発表と同時に2018年3月期第2四半期の一部数値も改訂されており、本レポートではすべて改訂された数値を使用している。

(1) 損益状況

2019年3月期第2四半期業績の連結業績は、売上高3,380百万円（前年同期比3.1%減）、営業損失1,907百万円（前年同期1,006百万円の損失）、経常損失1,483百万円（同295百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失1,569百万円（同1,869百万円の利益）となった。

大幅な営業損失となった最大の要因は、2017年7月に子会社化したTPJFが株式市場の下落により大幅な評価損を計上したことによる。しかし現金の流出を伴う損失ではなく、あくまで評価損なので、連結ベースでの最終損益には影響するが、手元資金への影響は少ない。それ以外の各事業セグメントは後述するようにほぼ計画どおり推移した。

2019年3月期第2四半期業績

（単位：百万円、%）

	18/3期2Q		19/3期2Q		前年同期比
	金額	構成比	金額	構成比	
売上高	3,486	100.0	3,380	100.0	-3.1
売上総利益	661	19.0	-609	-18.0	-
販管費	1,668	47.9	1,297	38.4	-22.2
営業利益	-1,006	-28.9	-1,907	-56.4	-
経常利益	-295	-8.5	-1,483	-43.9	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,869	53.6	-1,569	-46.4	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

(2) セグメント別状況

セグメント別 2019年3月期第2四半期業績

(単位：百万円、%)

	18/3期2Q		19/3期2Q			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	3,486	100.0	3,380	100.0	-106	-3.1
マンション分譲	766	22.0	1,472	43.6	705	92.0
土地建物	-	-	-	-	-	-
注文住宅	476	13.7	620	18.3	144	30.3
アセットマネジメント事業	132	3.8	-1,233	-36.5	-1,365	-
建設事業	1,798	51.6	2,302	68.1	504	28.0
再生可能エネルギー事業	293	8.4	321	9.5	28	9.6
その他	18	0.5	19	0.6	0	4.3
(調整額)	-	-	-123	-	-	-
営業利益	-1,006	-	-1,907	-	-901	-
マンション分譲	-40	-	53	-	94	-
土地建物	-	-	-	-	-	-
注文住宅	-55	-	-28	-	26	-
アセットマネジメント事業	19	-	-1,386	-	-1,405	-
建設事業	-5	-	53	-	58	-
再生可能エネルギー事業	116	-	77	-	-39	-33.6
その他	5	-	4	-	-1	-22.8
(全社費用)	-1,047	-	-557	-	489	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

a) マンション分譲

2019年3月期第2四半期においては、62戸、2,527百万円の新規契約（前年同期は77戸、3,015百万円）を行い37戸を引渡した。その結果、売上高は1,472百万円、セグメント利益は53百万円となった。

b) 土地建物

2019年3月期第2四半期には、契約実績はなかった。（前年同期も契約実績及び販売実績はなし）。

c) 注文住宅

山形県を主な事業エリアとして、戸建住宅の建築請負やリフォーム工事等を行っているが、2019年3月期第2四半期においては、36棟、976百万円の新規契約（前年同期は21棟、590百万円）を行い、13棟を引渡し、売上高は620百万円、セグメント損失28百万円を計上した。（前年同期は11棟、476百万円の売上高、55百万円のセグメント損失）。

d) アセットマネジメント

日本株式の運用及び調査業務、不動産投資助言代理業務及び不動産投資を行う事業で、2019年3月期第2四半期は、株式市場の下落により保有有価証券に評価損が発生、その結果、売上高は-1,233百万円、セグメント損失は1,386万円を計上した。（前年同期は132百万円の売上高、19百万円のセグメント利益）。ただし、あくまで評価損であり現金の流出を伴う損失ではない。また仮に2019年3月期末に株式市場が回復した場合には、これらの評価損が計上されないこともあり得る。

業績動向

e) 建設事業

推進工事及びプレストレスト・コンクリート(PC)工事等を行う事業で、2019年3月期第2四半期は、売上高は2,302百万円、セグメント利益は53百万円を計上した。(前年同期は1,798百万円の売上高、5百万円のセグメント損失)。

f) 再生可能エネルギー事業

自社で運営する太陽光発電設備で発電した電気を電力会社に販売する事業で、売上高は321百万円、セグメント利益は77百万円を計上した。

2018年9月末の稼働数は7ヶ所(朝来PJ、香取PJ、牛久PJ、陸前高田PJ、仙台PJ、宇都宮徳次郎PJ、東広島PJ)となり、同社持分の発電量は18.90MWとなった。現在、4ヶ所(山武南PJ、成田神崎PJ、岡山県英田光PJ、熊本八代PJ)が建設中であり、今後完成次第順次稼働を開始する予定だ。

g) その他

同社が所有しているマンション等を一般顧客向けに賃貸する事業が主で、売上高19百万円(前年同期18百万円)、セグメント利益4百万円(同5百万円)を計上した。

(3) 財務状況

財務状況は引き続き安定している。2019年3月期第2四半期末の資産合計は39,378百万円となり、前期末に比べ1,163百万円減少した。流動資産は24,420百万円となり同3,232百万円減少したが、主な要因は現金及び預金の減少5,072百万円、有価証券の増加797百万円などによる。一方で固定資産は14,958百万円となり、同2,069百万円増加したが、有形固定資産の増加2,085百万円、無形固定資産の減少77百万円、投資その他の資産の増加62百万円による。

負債合計は17,186百万円となり、前期末に比べ1,863百万円増加した。主な要因は、支払手形及び買掛金の減少161百万円、短期借入金等の増加379百万円、長期借入金の増加1,910百万円などによる。純資産合計は22,192百万円となり、同3,026百万円減少となったが、主な要因は、親会社株主に帰属する四半期純損失の計上により利益剰余金が減少したことによる。

業績動向

貸借対照表

(単位：百万円)

	18/3 期末	19/3 期 2Q 末	増減額
現金及び預金	10,681	5,609	-5,072
受取手形及び売掛金	481	360	-121
有価証券	10,563	11,361	797
販売用不動産	611	753	141
仕掛販売用不動産	2,580	2,699	119
開発用不動産	640	307	-332
流動資産計	27,653	24,420	-3,232
有形固定資産	7,675	9,760	2,085
無形固定資産	881	804	-77
のれん	831	755	-76
投資その他の資産	4,331	4,393	62
出資金	2,669	2,727	57
長期貸付金	946	1,011	65
固定資産計	12,888	14,958	2,069
資産合計	40,541	39,378	-1,163
支払手形及び買掛金	1,024	862	-161
工事未払金	1,038	1,038	0
短期借入金等	2,628	3,007	379
流動負債計	7,314	7,222	-91
長期借入金等	7,155	9,053	1,898
固定負債計	8,009	9,963	1,954
負債合計	15,323	17,186	1,863
純資産合計	25,218	22,192	-3,026

出所：決算短信よりフィスコ作成

(4) キャッシュ・フローの状況

2019年3月期第2四半期の営業活動によるキャッシュ・フローは3,249百万円の支出であったが、主な支出は税金等調整前四半期純損失の計上1,483百万円、役員賞与引当金の減少725百万円、受取利息及び受取配当金の減少342百万円、仕入債務の減少329百万円、営業投資有価証券の増加1,119百万円など。投資活動によるキャッシュ・フローは2,877百万円の支出であったが、主な支出は有形固定資産の取得2,059百万円、貸付けによる支出895百万円、主な収入は有価証券の売却による収入100百万円などであった。財務活動によるキャッシュ・フローは1,105百万円の収入であったが、主な収入は長短借入金の増加2,304百万円などで、一方で主な支出は配当金の支払い1,719百万円など。この結果、期間中の現金及び現金同等物は5,072百万円の減少となり、四半期末の現金及び現金同等物の残高は5,579百万円となった。

業績動向

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	18/3期2Q	19/3期2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	-410	-3,249
税金等調整前四半期純利益	2,227	-1,483
減価償却費	151	166
負ののれん発生益	-2,528	-
出資金運用損益 (-は益)	-711	-85
売上債権の増減額 (-は増加)	328	137
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-651	-212
仕入債務の増減額 (-は減少)	-384	-329
営業投資有価証券の増減額 (-は増加)	903	-1,119
投資活動によるキャッシュ・フロー	-285	-2,877
有形固定資産の取得	-1,948	-2,059
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による収入	1,680	-
財務活動によるキャッシュ・フロー	826	1,105
借入金の純増減額	1,157	2,304
配当金の支払額	-503	-1,719
現金及び現金同等物の増減額	127	-5,072
現金及び現金同等物の四半期末残高	5,507	5,579

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019年3月期通期の業績見通しは株価水準による

1. 2019年3月期の業績見通し：会社予想はなし

同社は金融関連事業（アセットマネジメント）を行っていること、マンション事業の引渡し（売上計上）の時期や土地建物の販売見通しが不確定であること等から、通期の業績予想を発表していない。しかしながら、上期決算で大幅な営業損失を計上したことから、通期でも営業損失の懸念は残るが、主要因が評価損であるため、期末の株価水準によって業績は大きく左右される。

また同社の業績を評価する場合、前述のように事業が幅広く分散されているため、その内容も短期で収益を計上できるものがある一方で、回収までに時間のかかる事業もある。さらにそれらの回収が必ずしも売上高として計上されるわけではなく、営業外収益であったり特別利益として計上される場合もあるので、決算結果については、営業損益や経常損益だけでなく、特別損益も含めた総合的な利益やキャッシュ・フローで評価すべきだろう。

2. 新事業の展開：バイオマス事業へ進出

同社では次の再生可能エネルギー事業として、日本国内におけるソーラー事業に続き、ロシアにおいてバイオマス燃料（ペレット）製造事業へ進出していることを公表した。ロシアの RFP グループと合併会社を立ち上げ、RFP グループが所有する木材製材工場から排出されるおが屑等を原料として、同工場の隣接地にペレット製造工場を建設して、そのペレットを日本のバイオマス発電所の燃料として輸出しようというものである。顧客は主として FIT を利用するバイオマス発電所を想定している。この工場建設 1 ヶ所当たり 25 ～ 30 億円程度の投資額を見込んでおり、今後ロシア国内数ヶ所に工場を建設することを目標としている。

現在の進捗状況としては、2018 年 5 月、ロシア連邦ハバロフスク地方アムルスクにおいて造成工事に着工、2019 年秋をめどに稼働を予定している。

■ 中長期の成長戦略

ソーラー事業を成長ドライバーに、M&A も積極的に推進

1. 既存事業での成長ドライバーは再生可能エネルギー事業

前述のように同社は様々な事業を展開しているが、マンション事業、注文住宅、建設（推進）事業などは安定的にキャッシュ・フローを生み出すものの、日本国内において飛躍した成長が期待できる事業ではなく、むしろ景気変動に左右される循環的（シクリカル）事業であることから今後大きな成長をけん引する事業とは言えない。

その一方で FIT を利用したソーラー事業やバイオマス発電事業は長期にわたりキャッシュ・フローが見込める事業であり、ソーラー事業に代わってバイオマス発電事業は日本において今後大きな成長分野となることが見込まれ、その燃料の材料としてペレットを供給することは既存事業と同等以上の成長が見込められると思われる。

2. M&A も積極的に行う

もう 1 つ同社の成長を支えるのは M&A 戦略である。過去にも注文住宅や建設関連での M&A を実行しており、今後も同社の投資（出資）基準に適する案件が出た場合には、積極的に対応する計画だ。資金についても、自己資金、借入れ、株式交換、新株発行など最適と思われる方法で対応する予定だ。

■ 株主還元策

2019年3月期の配当方針は今のところ変えない

同社は株主還元策として配当を実施しているが、特に基本方針は定めていない。2018年3月期は年間4円の配当を行ったが、2019年3月期については、現時点では年間3円を予定している。

TPJFは12月決算であることからその業績はほぼ確定しており、したがって同社の連結業績が損失計上をすることも避けられないだろう。但し配当政策については、今回の損失が主に評価損によるものであり現金の流出を伴わないこと、以前から進めてきた太陽光発電プロジェクトで投資回収が可能な資産もあることなどから、今のところ変更はない。

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