

|| 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 >>>](#)

2020 年 9 月 2 日 (水)

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	05
■ 今後の展開	07
■ 中期的な展望	09
■ 株主還元	11
■ サイバーセキュリティについて	11

■ 要約

足元の収益は悪化も再開発事業で巻き返しへ

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。

社是は「より良質な住宅を供給し、豊かな住環境に貢献する」で、「安全・安心・堅実」をモットーに事業を展開している。主要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、九州支店を開設し、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き渡す方式だ。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、事業運営の効率化や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、中長期的には成長が見込まれる。

物件に関して、今後は再開発事業に力を注ぐ考え。これは毎年コンスタントな収益確保が見込まれることから、安定的な収益基盤の確立につながる。既に走り始めた案件もあり、今後の収益源として期待できそうだ。一方、アクティブシニア向けのマンションの建設にも注力しており、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。

2020年5月期決算は、売上高が前年同期比23.2%増の23,418百万円、営業利益が同28.5%減の1,342百万円、経常利益は同30.8%減の1,297百万円、当期純利益は同31.6%減の872百万円と増収減益となった。用地の売却が寄与する一方、利益面では造注案件の減少で利益率がダウン。ただ、計画値をほぼ達成することはできた。

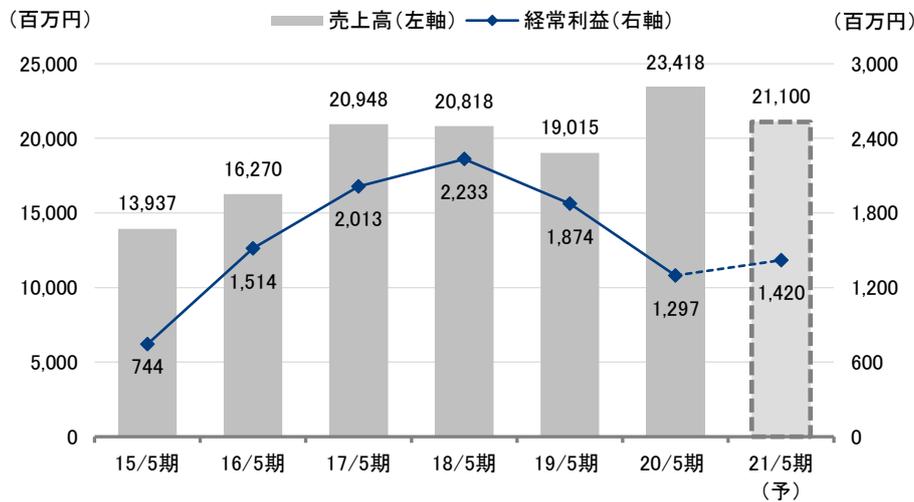
2021年5月期の通期見通しは、売上高が前期比9.9%減の21,100百万円、営業利益が同11.7%増の1,500百万円、経常利益が同9.5%増の1,420百万円、当期純利益は同9.5%増の955百万円と減収増益を見込んでいる。

Key Points

- ・ 2020年5月期決算は計画をほぼ達成
- ・ 再開発事業の開花で立ち直りに弾みも
- ・ 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、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傾向にあり、再開発需要が旺盛であるため、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調査報告によると、東京圏1都3県のマンション建設の着工戸数は、2019年に59,406戸の前年比7.6%増と落ち込んだ2018年から持ち直した。一方、マンションの供給戸数は、31,238戸の同15.9%減と3年ぶりに減少。新型コロナウイルス感染拡大の影響で、モデルルームの稼働が止まるなど販売活動が大きく制限された格好となっている。2020年の供給戸数は、その影響が尾を引きそうなことから、32,000戸を下回ることが想定されている状況だ。

さらに、優良な案件については、依然として競争が激化しており、用地確保の環境は激戦となることが想定されている。このように事業を取り巻く環境は厳しいながらも、同社の強みである「造注方式」を生かして良質なマンションを供給し、巻き返しに向けて態勢を拡充させる意向だ。

事業内容と沿革

同社は、この「造注方式」を武器に創業後は急速に成長、2015年3月には東証マザーズ市場に、創業からわずか3年9ヶ月で上場。2016年12月には、東証第1部に指定替えとなった。現在は、成長の踊り場となっている格好だが、今後は再開発事業など業容に厚み加わることから、再び成長路線を歩むことが想定されている。

沿革

年月	沿革
2011年 6月	資本金 40,000 千円にてファーストコーポレーション株式会社を設立
2012年 9月	本社を東京都杉並区天沼に移転
2013年 5月	取締役会、監査役会設置 第三者割当増資（対象持株会）
2013年 8月	会計監査人設置
2015年 3月	東京証券取引所マザーズ市場へ上場 資本金を 227,151 千円に増資
2015年11月	資本金を 301,064 千円に増資
2016年12月	東京証券取引所 市場第1部に市場変更 資本金を 711,742 千円に増資
2017年 4月	本社を東京都杉並区荻窪に移転
2018年 4月	九州支店を福岡市天神に開設

出所：同社ホームページより掲載

造注方式により収益力がアップ

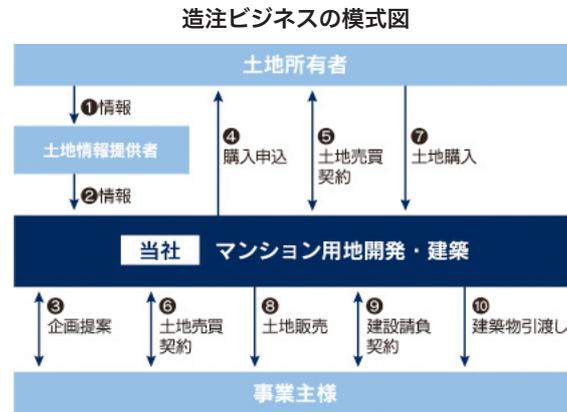
同社が急成長を遂げた背景に、「造注方式」と呼ぶ事業モデルがある。これは他社に先駆けて、マンション用地を仕入れ、企画、設計を行い事業主に提案、特命で工事を受注して施工し引き渡す方式だ。各事業主のニーズに合った事業開発を提案するなかで、精度の高い用地情報を幅広く収集して、用地情報の確保から企画提案までを最短10日間というスピードで実現している。

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活かせるよう、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、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。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、同社は「造注方式」により高い特命比率を実現し、事業運営の効率化、安定した利益確保を可能としている。

事業内容と沿革



出所：同社ホームページより掲載

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。そうしたなかであっても、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。

良質で均質な品質の維持のための取り組み

- ▼施工品質管理標準、マニュアル類の整備
- ▼階層別研修会の実施
- ▼施工検討会による安全で堅実な施工計画の策定
- ▼巡回検査による正確性・安全性の担保
- ▼第三者機関の検査により、更なる安全性の確保

出所：同社ホームページより掲載

事業内容と沿革

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、すぐに建築部門と連携、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

2020年5月期は当初の計画を上回る

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)
18/5期	20,818	-0.6%	2,246	8.2%	2,233	10.9%	1,569	11.0%	117.63
19/5期	19,015	-8.7%	1,877	-16.4%	1,874	-16.1%	1,275	-18.7%	95.68
20/5期	23,418	23.2%	1,342	-28.5%	1,297	-30.8%	872	-31.6%	66.62
21/5期(予)	21,100	-9.9%	1,500	11.7%	1,420	9.5%	955	9.5%	73.90

出所：決算短信よりフィスコ作成

2020年7月10日に発表した2020年5月期の決算は、売上高が前年同期比23.2%増の23,418百万円、営業利益が同28.5%減の1,342百万円、経常利益は同30.8%減の1,297百万円、当期純利益は同31.6%減の872百万円と増収減益となった。

ただ、売上高、利益ともに当初の計画値を上回る結果となっている。ちなみに、売上高は20,005百万円、営業利益は1,282百万円、経常利益は1,264百万円を当初は見込んでいた。その背景にあるのは、事業用地売却による不動産売上高の増加。これによって、共同事業のマイナス分をカバーした。

共同事業が減収となったのは、新型コロナウイルスの感染拡大の影響が大きい。コロナ禍によって、外出自粛制限が実施される中で、モデルルームを利用した商談がストップ。顧客の出足が鈍ったため、思うような営業活動ができなかった。これが期末に重なったことが影響したの言うまでもない。

完成工事総利益は、進行工事の減少によって1,201百万円と前年実績の2,191百万円から大きく落ち込んだ。共同事業収入総利益も、前年比で332百万円減の148百万円とダウンしたが、不動産売上総利益が前年から910百万円増加し1,030百万円となり、マンションの落ち込みをカバーした。

完成工事総利益率は、前年実績の15.2%から9.4%に低下。共同事業収入総利益率は17.9%から9.9%に大幅縮小。とくに、共同事業収入は、新型コロナウイルス感染拡大という一時的な要因が大きいいため、コロナ禍が収まった後に、どう巻き返していくかが注目される。

業績動向

事業を遂行するうえで肝となる用地の確保は、依然として厳しい環境が続いている状況だ。2020 年の東京オリンピック・パラリンピックに伴う特需は一巡しながらも、利便性が高い好立地の案件に関しては取得競争が激しいことには変化が見られない。今後も、あくまで採算を無視して取得することはしないと云う。

これまではホテルとの用地確保における競争において、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ず、良質な用地がホテル建設にさらわれる状況が続いていた。こうした厳しい状況が一巡した今後の動向が注目される。

一方、受注については、2020 年 5 月期は計画の 8 件を上回る 9 件を確保。受注額も 14,323 百万円と前年に比べ 9.9% 増となった。計画案件 8 件のうち 2 件が 2021 年 5 月期にずれ込み、その中の 1 件が大型案件だったため、計画の 22,824 百万円を大きく下回ったが、後ずれのため中期的には影響はない。このほか、計画外案件が 3 件あった。なお、造注方式の受注額は 1,873 百万円。全体の期末受注残高は 18,489 百万円と前年比で 3.8% 増加した。

受注に関して引き合いは依然として活発化しているものの、成約までに時間がかかる傾向が続いているという。なお、収益をけん引する役割を果たす造注方式の割合は、13.1% と前年の 27.0% に比べて下回った。今後は、かつてはピーク時で 70% に達していた造注方式の比率の回復を目指していく方針だ。

利益面では、用地確保の苦戦がそのまま工事の受注編成に響いている。ただ、同社では事業収支が合わない案件は見送る姿勢を徹底しており、今後もこのスタンスを継続しながら、用地確保に全力を注ぐ。

一方で、財務面は底堅い印象。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んだ。自己資本比率は 2020 年 5 月期実績で 33.9% となっている。2019 年 3 月期末の 51.9% から低下したものの、これは下期の用地取得などによる期末在庫と借入金が一時的に増加したためで、今期見込まれる利益率改善で向上が期待できる。

2021 年 5 月期の見通しについては、売上高が前期比 9.9% 減の 21,100 百万円、営業利益が同 11.7% 増の 1,500 百万円、経常利益が同 9.5% 増の 1,420 百万円、当期純利益は同 9.5% 増の 955 百万円と減収増益を見込んでいる。売上高の減少は、前期に不動産販売の大型案件があったことによる反動減が大きな理由だ。

さらに、進行工事、受注予定工事も慎重に見積もった。前期も 3 件の計画外案件があったが、この成約が順調に進めば上乘せもあり得る。また、いよいよ課題になっていた再開発案件が今期から稼働することも収益改善要因になりそうだ。

売上総利益は 2,710 百万円(前期比 10.1% 増)を予想。この結果、売上高総利益率は前期の 10.5% から 12.8% に、売上高営業利益率は 5.7% から 7.1% にそれぞれ改善が見込まれている。

受注高は 21,700 百万円(前年比 51.5% 増)を想定。これは前期に予定していた大型案件のずれ込みを含むため、決して無理な数字ではない。造注方式による受注を 8,000 百万円想定しており、前年の 4.2 倍となる。受注高に占める割合は 36.8% と急速に改善し、これが利益率の向上につながりそうだ。

■ 今後の展開

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、現実には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。

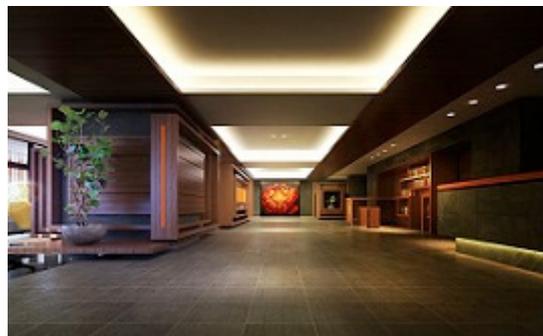
これまでの業績一服は、コロナ禍による一時的な悪化要因のほか、用地確保が厳しかったことが理由として大きい。ホテルとの競争激化が沈静化しながらも、なお、地権者は強気な状況にあり、この面での環境は引き続き厳しいものとなっている。

ただ、土地取引に関しては、かつてがそうだったように、潮目が変わるとがらりと様相が変化する特徴があり、それを待っている段階だ。用地確保がスムーズになるとともに、造注方式の案件が再び増えるようになれば、収益が再び向上することが期待できるようになる。その意味でも、良質な土地がいかに手当てできるかが、当面の課題となるのは語るまでもない。

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いうと、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。大型の案件である東京都八王子市のプロジェクトも、アクティブシニア向けマンションとして共同事業で行う。

ウエリス新宿早稲田の森



出所：同社ホームページより掲載

今後の展開

ジオ新宿若松町



出所：同社ホームページより掲載

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。これまでもいくつか実績があるものの、今後で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。これらは収益の下支え効果をもたらしそうだ。

顧客となる取引先も増加した。2019年5月期は28社だったのが、2020年5月期には31社に拡大。取引先には、(株)アーネストワン、東京建物(株)、日本土地建物(株)、日鉄興和不動産(株)、三井不動産レジデンシャル(株)、阪急阪神不動産(株)、東急不動産(株)(東急不動産ホールディングス<3289>)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。

再開発事業が開花すれば収益は再び上昇基調に

さらに、同社は、再開発事業に注力している。この分野では、現在、JR前橋駅北口地区第一種市街地再開発事業に事業施行者として参画している。また、工事の入札にも参加し落札した。ここでは、地上27階建の施設を建設するなど、同社にとって大きな案件。今期の9月の着工予定となっている。このプロジェクトで高層建築の実績を構築でき、今後のタワーマンションへの展開に強力な武器となるだろう。新たな収益源として貢献することが期待できそうだ。

前橋駅のプロジェクトについては、2023年10月の工事完了を見込んでおり、これから業績に貢献することになる。また、再開発に関しては、横浜エリアにも再開発予定用地の一部を取得。そのほかにも地方都市の再開発事業に参画するための布石を打っており、将来的にこれらの再開発ビジネスが開花すれば、同社の収益は上昇基調を確実なものにすると思われる。その意味で、前橋のプロジェクトに対する期待は大きい。

■ 中期的な展望

1 都 3 県の市場開拓余地はまだ大きい

同社が主要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、全国的に人口が減少するなかであって、増加傾向をたどっているほか、同社のこの地域でのシェアは直近で2%程度であり、なお市場開拓の余地が広いと言えそうだ。

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公共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。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。

九州支店でもビジネスがスタート

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見せているものの、開発ラッシュや復興需要からくる慢性的な人手不足は引き続き気になる要因だ。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圧迫する可能性もある。

同社は、その解消策として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。さらに、新たな事業領域を広げるためにM&Aを活用する考え。M&Aの資金については、6月1日から開始した自社株買いで取得予定の100万株を活用する意向だ。

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九州支店だ。同支店については、2018年4月にオープンした後、投資の状態が続いていたものの、このほど、博多においてオフィスビルの用地を取得。これを手始めに事業を拡大する方向だ。

同支店は許認可の関係で、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、将来的には福岡周辺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。

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、ここに支店を開設した意味は大きい。

中期経営計画「Innovation2020」を策定

同社はこのほど、中期経営計画「Innovation2020」を公表した。創業10年目の節目を迎え、2023年5月期までの3ヶ年を「年商500億円企業」を目指すためのステップアップ期と位置付けている。

この計画において重点施策として挙げたのは以下のとおり。

1. 中核事業強化の継続
2. 再開発事業への注力
3. 事業領域拡大による新たな価値創出
4. 人材の確保・育成、働き方改革の推進

中核事業におけるポイントとなるのは、やはり造注方式の推進だ。造注方式は同社にとって成長の原動力となるため、コンスタントな用地確保が今後のカギとなりそうだ。さらに、建築事業の強化も図る。

再開発事業は前述したとおり、前橋市のプロジェクトに続き、新たなプロジェクトについての布石を打っているが、この拡充によって中長期的な収益基盤の確立を目指す。さらに、収益基盤を多様化するため、M&Aによる業容拡大や、周辺事業にも力を注ぐ考えだ。

「Innovation2020」の数値目標としては、2023年5月期に売上高26,000百万円、営業利益2,254百万円、経常利益2,200百万円、当期純利益1,482百万円、受注高22,000百万円を掲げている。

また、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。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。

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp