

## FJネクスト

8935 東証1部

<http://www.fjnext.com/ir/>

2016年10月11日(火)

Important disclosures  
and disclaimers appear  
at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
柴田 郁夫

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■「ガーラ」で資産運用型マンション市場を牽引、2017年3月期も販売戸数拡大で売上過去最高を更新見込み

FJネクスト<8935>は、東京都心を基盤とした資産運用型マンション「ガーラマンションシリーズ」の開発及び販売を主力事業としている。また、販売した物件を中心に不動産管理事業も手掛けている。デザイン性や安全性、快適性など、居住者目線に立った企画・開発により高い入居率を確保していることが「ガーラ」ブランドの価値を高めており、首都圏ではトップの販売実績を誇る。将来の年金受給に対する不安や相続税対策という新たな課題を抱える個人からの購入需要も底堅く、同社の業績は順調に拡大している。

2016年3月期の業績は、売上高が前期比29.4%増の51,955百万円、営業利益が同42.2%増の6,593百万円と期初予想を上回る大幅な増収増益となり、売上高、利益、販売戸数ともに過去最高を更新した。特に、好調な外部環境等を追い風として、「ガーラマンションシリーズ」を中心とした販売戸数の拡大が増収に大きく寄与。利益面でも、土地仕入価格や建築費の高騰などにより原価率が上昇したものの、増収により増益を確保するとともに、営業利益率も12.7%(前期は11.6%)に上昇した。棚卸資産も30,992百万円(前期末比9.6%増)と順調に積み増しており、同社業績は引き続き拡大基調にあると言える。

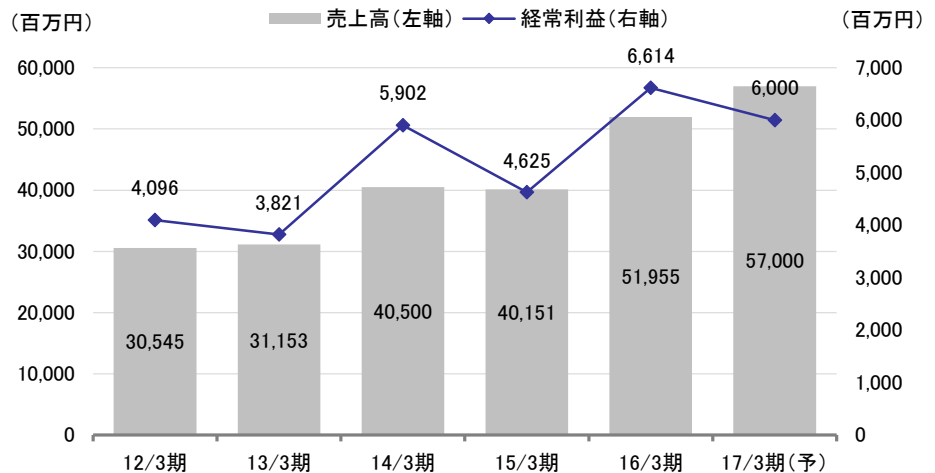
2017年3月期の業績予想について同社は、9月26日付で上方修正を発表した。売上高を前期比9.7%増の57,000百万円、営業利益を同9.0%減の6,000百万円と増収ながら減益と見込んでいる。売上高は販売戸数の拡大により引き続き過去最高を更新するものの、前期同様、土地仕入価格や建築費の高騰などによる原価率の上昇を見込んでおり、営業利益率は10.5%に低下する想定となっている。弊社(フィスコ)では、外部環境が好調に推移していることや前期末の棚卸資産が順調に積み上がっていることなどから、同社の業績予想の達成は可能であるとみている。むしろ前期同様、原価率を想定以内に抑えることにより利益予想から上振れる可能性があることにも注意が必要である。なお、第1四半期の業績は、売上高が前年同期比46.7%増の14,905百万円、営業利益が同50.9%増の1,764百万円と大幅な増収増益となっており、順調な滑り出しとなった。

同社は、資産運用型マンション事業を通じて、人口回帰の進む都心エリアへの良質な賃貸住宅の提供、並びに一般サラリーマン向けを中心とした長期的な資産運用機会の提供など、社会的意義を担うことにより持続的な成長を実現する方針である。最近では、大手デベロッパーが資産運用型マンションへ参入する動きが見られ、土地仕入れを含めた競合激化を懸念する声もあるが、別の見方をすれば、それだけ魅力的な市場として認知されてきたことの証左とも言える。大手参入により業界の認知度や活性化が進めば、トップニッチとして培ってきたノウハウや情報力などで優位に立つ同社にとっては、業界全体の発展を自らの成長に結び付けるチャンスとなる可能性が高いと考えられる。

### ■ Check Point

- ・首都圏の賃貸需要拡大に加え資産運用手段としての魅力が後押し
- ・期初予想を上回る増収増益で売上高、利益、販売戸数が過去最高
- ・17年3月期は増収減益見込みながら、第1四半期は大幅増収増益

通期業績の推移



■ 会社概要

東京を基盤に資産運用型マンション事業が主力

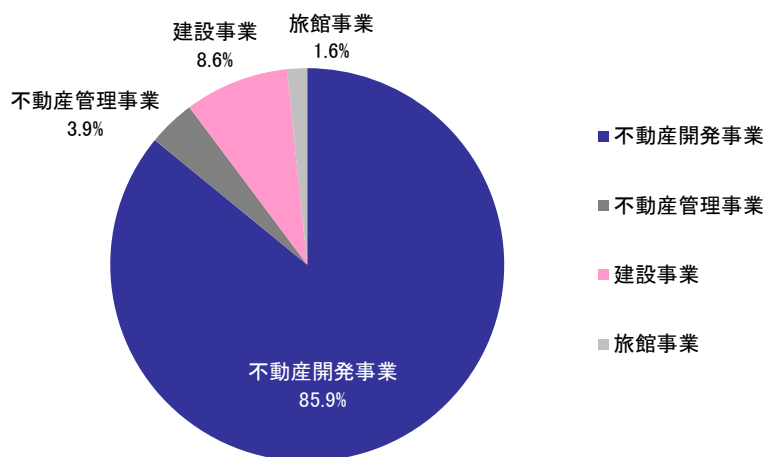
(1) 事業内容

同社は、東京都心を基盤とした資産運用型マンション「ガーラマンションシリーズ」の開発及び販売を主力事業としている。また、販売した物件を中心に不動産管理事業も手掛けている。事業セグメントは、「不動産開発事業」及び「不動産管理事業」のほか、「建設事業」、「旅館事業」の4つに分類されるが、主力の「不動産開発事業」が売上高の85.9%を占めている。

セグメント別の事業概要

不動産開発事業	主に資産運用を目的としたワンルームマンション「ガーラマンションシリーズ」、ファミリーマンション「ガーラ・レジデンスシリーズ」の企画、開発、分譲、並びに伊豆地域における土地・建物の分譲、販売、仲介業務を行っている。中古マンション売上の拡充にも積極的に取り組んでいる。
不動産管理事業	主に同社が分譲したマンションの賃貸・建物管理事業を行っている。同社の連結子会社(株)エフ・ジェー・コミュニティが手掛けている。
建設事業	主にマンション等建築物の設計・施工・検査・リノベーションを行っている。同社の連結子会社(株)レジテックコーポレーションが手掛けている。
旅館事業	静岡県伊東市の温泉旅館「伊東遊季亭」及び「伊東遊季亭川奈別邸」、静岡県賀茂郡河津町の温泉旅館「玉峰館」の経営を行っている。同社の連結子会社FJリゾートマネジメント(株)が手掛けている。

セグメント別の売上構成比(16/3期)



## (2) 沿革

同社は、現代表取締役社長の肥田幸春（ひだゆきはる）氏が、「人々が高い次元で生活を堪能するための住空間の創造や、長期にわたって資産価値を維持するための総合的な資産運用・管理システムを構築することで、お客様の資産運用をサポートし、不動産の価値を高めたい」と考え、「都市住空間への挑戦と創造を通して豊かな社会づくりに貢献していく」という経営理念のもと、1980 年 7 月に不動産販売株式会社として設立された。

1991 年には株式会社エフ・ジー・ネクストに商号変更（2007 年には社名表記を（株）FJネクストに変更）。1994 年から自社ブランドの「ガーラマンションシリーズ」の発売を開始すると、資産運用型マンションに対する賃貸需要、並びに購入需要の拡大を背景として順調に業績を伸ばした。特に、収益還元法に基づく採算性を重視した「ガーラ」ブランドに対する信頼性や認知度の向上が同社の業績を支えてきた。

2004 年に JASDAQ に上場すると、これまでの供給実績に加えて、上場会社としての信用力や資金力などが、販売面、仕入開発面でアドバンテージを高め、同社の成長を加速させた。2005 年に首都圏投資用マンション供給戸数ランキング（不動産経済研究所）で初の第 1 位を獲得。2007 年 3 月に東証 2 部に上場すると、2013 年 10 月には 1 部指定となった。

## ■ 企業特長

### 資産運用型マンション市場の発展と業界内での優位性が成長ドライバー

#### (1) 成長モデル

同社の成長モデルは、資産運用型マンション市場そのものの拡大と業界シェアの維持及び向上の 2 つの要因がドライバーとなるものである。すなわち、同社の成長性は、首都圏（特に都心部）における資産運用型マンション市場は発展するのか、その中で同社の優位性をどのように発揮していくのかの両面で捉えることが重要である。

## (2) 資産運用型マンションの概要と今後の発展性

資産運用型マンションの今後の発展性を判断するためには、その仕組みや商品性、社会的意義を理解する必要がある。

### a) 仕組み

資産運用型マンションとは、購入者（所有者）が自身で住むのではなく、第三者に貸して家賃収入を得ることを目的としたものである。したがって、好立地であることはもちろん、居住者のニーズを捉えたマンションの開発により高い入居率を確保することが、安定的な家賃収入を生み出し、購入者からの信頼を集めることになる。

### b) 購入者の目的・メリット

購入者は近年、商品認知度の向上により、一般的なサラリーマンが多く、将来に向けた資産運用を目的とするケースがほとんどである。住宅ローンにより購入資金を確保する一方、月々の返済は家賃収入の範囲内で賄ない、退職までの間に返済を完了する計画が一般的であるため、原則として日常の生活に影響なく、長期的な視点から将来に向けた資産運用を行うことができる。また、安定的な家賃収入が老後の私的年金の役割を果たすことに加え、住宅ローンに団体信用生命保険をセットすることによる生命保険の代替や相続税対策（相続税評価額の圧縮効果）、分散投資効果など、様々な経済的メリットをもたらすところに特長がある。特に、マイナス金利政策の導入や、将来の年金受給に対する不安に加えて、新たな相続税対策（基礎控除の引下げに伴う課税対象の拡大等）のニーズが資産運用型マンションへの注目を集めている。

### c) 社会的意義

資産運用型マンション事業は、主要顧客層である一般的なサラリーマンに対し、長期的な資産運用機会を提供するとともに、人口回帰が進む都心エリアに良質な賃貸住宅を提供することによる社会的意義を担っている。今後も、単身世帯の増加や人口の都心回帰の傾向が継続することが予想され、特に、東京オリンピックの開催に向けて、その傾向に拍車がかかる可能性が高まっており、都心で活躍する单身者を支えるインフラの提供は益々重要性を増すものと考えられている。

## (3) 同社の特長（優位性）

続いて、首都圏でトップの販売戸数を誇る同社の優位性は以下のように整理できる。

### a) 明確な商品コンセプトの下、良質な住環境を提供

同社は、自社ブランドとして資産運用型「ガーラマンションシリーズ」とファミリーマンション「ガーラ・レジデンスシリーズ」を展開している。居住者の目線に立った企画・開発が「ガーラ」ブランドの価値を高めており、これまでの供給実績や入居率の高さがそれを実証している。特に、主力の資産運用型「ガーラマンションシリーズ」は、重厚感のあるエントランス、デザイン性に優れ、ステータス感のある外観、安全性、快適性を重視した設備仕様を備えているところに特長がある。2014年4月には「ガーラ・ヒルズ新宿」が、全国住宅産業協会が主催する第4回優良事業表彰を受賞した。また、ファミリーマンション「ガーラ・レジデンスシリーズ」は、快適な交通アクセスや豊かで利便性に富んだ周辺環境、そして先進の基本性能の高いデザイン性に特長がある。

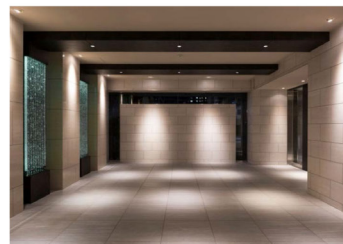
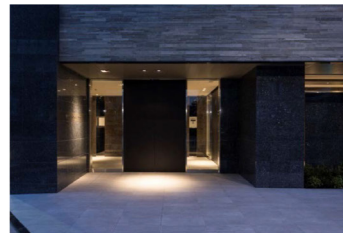
# FJネクスト

8935 東証1部

<http://www.fjnext.com/ir/>

2016年10月11日(火)

## 物件の写真



(グランド・ガーラ門前仲町 (総戸数141戸))

※左：外観、右上：アプローチ、右下：エントランスホール

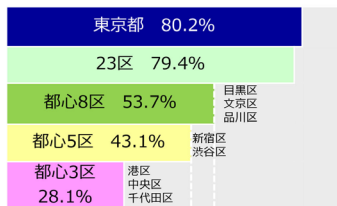
出所：決算説明会資料

### b) 好立地へのこだわりと情報力

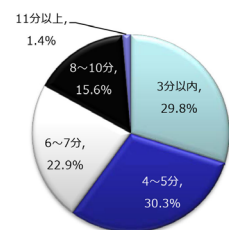
賃貸住宅の資産価値を評価する上で、好立地であることが最大の要素となること言うまでもない。したがって、好立地となる用地をいかに仕入れるかが競争力を大きく左右することになる。一方、用地情報は実績や財務力のあるところに集まる傾向があるため、強いところがさらに強くなる業界構造がみられる。同社の場合、業界トップクラスの販売実績やブランド力の高さ、財務基盤の安定性が、情報力の面でもアドバンテージを発揮しており、それがさらに同社の販売実績やブランド力を高めるといった好循環が働いていると考えられる。同社は、東京都心・横浜を中心とした居住ニーズの高いエリアに特化するとともに、98%超の物件が最寄り駅から10分以内にあるなど、厳選した立地に供給を行っている。

### ガーラブランドマンション供給実績

#### ■地域別供給実績

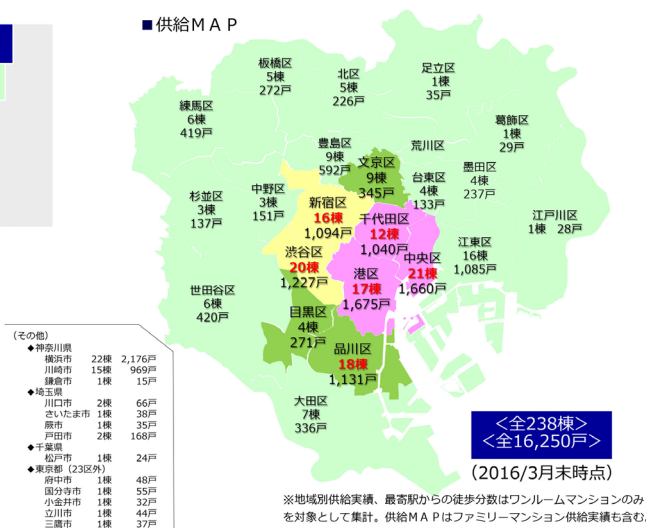


#### ■最寄り駅からの徒歩分数



出所：決算説明会資料

#### ■供給MAP

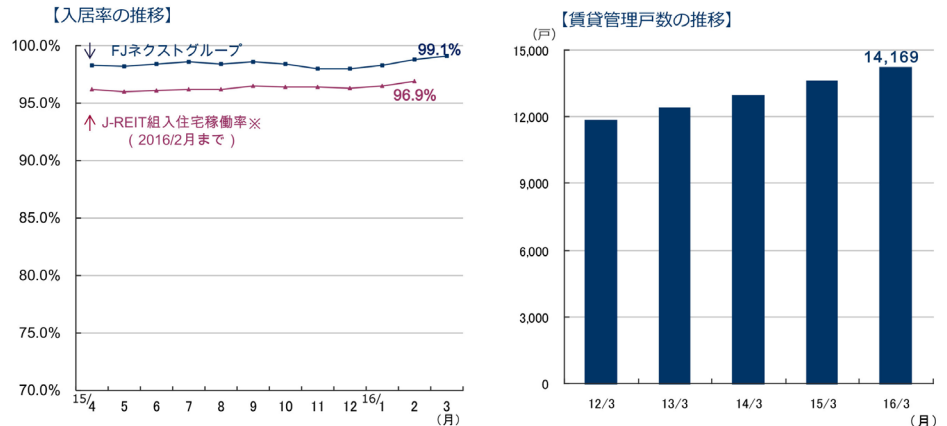




### c) 賃貸管理ノウハウの高さや充実したアフターサポート

同社は、販売した物件の不動産管理を手掛けることにより、資産価値のメンテナンスや居住者向けサービス（コンシェルジュサービス）の提供による入居率の維持を図っているほか、資産運用プランの見直しや物件売却相談などのアフターサポートの充実が購入者からの高い信頼に結び付いている。賃貸管理戸数の実績を見ると、自社ブランドの供給実績とともに年々着実に積み上がっており、2016 年 3 月期末には 14,169 戸（前期末比 570 戸増）にまで拡大した。一方、入居率は、厳選した好立地であることや、管理ノウハウの蓄積等により、2016 年 3 月期平均で約 98% と高い水準で安定的に推移している。

#### 入居率と賃貸管理戸数の推移



出所：決算説明会資料

### d) 購入者及び居住者の属性

購入者のほとんどが、一般的なサラリーマンであり、30～40歳代が約60%を占めている。また、物件の所在地は首都圏にもかかわらず、購入者の住所は全国各地にわたっていることが長期的な資産運用を目的としたものであることを示している。一方、居住者については、20～30歳代の1人暮らしの社会人が占めている。特に、ハイグレード仕様やセキュリティの充実度から、女性に人気が高い。

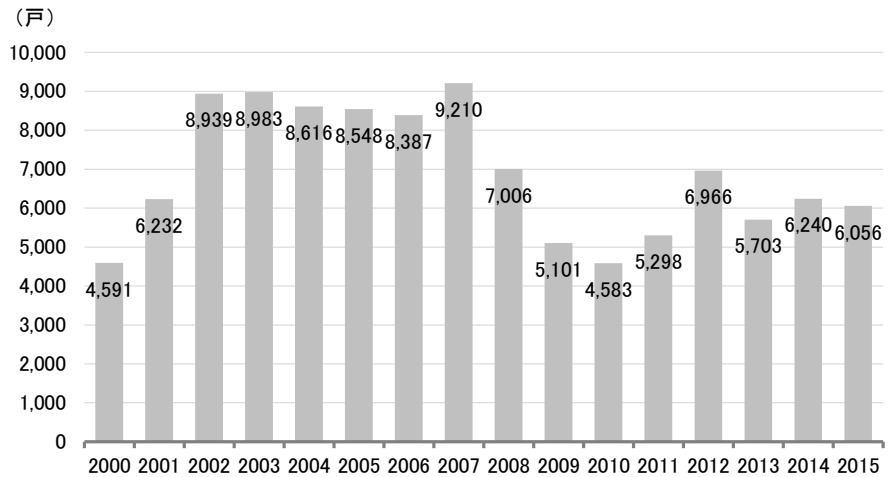
## ■ 業界環境

### 首都圏の賃貸需要拡大に加え資産運用手段としての魅力が後押し

#### (1) 販売環境

首都圏投資用マンションの供給戸数は、1990年代後半から2000年代前半にかけて順調に拡大したものの、2008年に地価の高騰やリーマン・ショックの影響等により事業者の倒産や撤退が相次いだことから減少傾向をたどった。ただ、2010年に底を打つと、ここ数年は単身世帯数の増加や人口の都心回帰などを背景とした首都圏の賃貸需要の拡大、並びに低金利の継続や将来の年金受給の不安のほか、相続税対策（基礎控除の引下げ等）という新たなニーズも出てきており、個人からの底堅い購入需要に支えられて堅調に推移している。将来に向けた資産運用手段として、株式や投資信託、債券等と比べ、節税効果や保険機能が期待できるほか、キャッシュフローが安定していることや実物資産投資への安心感も背景として考えられる。

首都圏投資用マンションの供給戸数の推移



## (2) 仕入開発環境

一方、仕入開発面では、土地仕入価格及び建築費の高騰が続いていることから、収益性  
の見極めが一層重要となっており、土地仕入の結果が業績を左右する可能性が高まっている。  
同社は、信用力、財務力、豊富な情報力を生かした的確な仕入活動を行っていく方針と  
している。

## (3) 競合環境

同業者は投資用マンションの専業業者がほとんどであり、比較的規模が小さいところが多  
い業界構造となっているなかで、同社は、首都圏投資用マンション供給戸数ランキングでトッ  
プクラスの販売実績を誇っている。

## ■ 業績動向

### 採算性に合う堅実な物件開発で順調に業績拡大、財務基盤も安定

#### (1) 過去の業績推移

過去の業績を振り返ると、首都圏における資産運用型マンションに対する賃貸需要、並び  
に購入需要の拡大に支えられて、業績は総じて順調に推移してきた。2009 年 3 月期にリー  
マン・ショックに伴う景気後退の影響で業績のボトムを迎えたものの、同社は、仕入高を追  
わずに採算性に合った仕入れを継続していくという方針のもと、堅実な物件開発を進めたこと  
で、大きな痛手を被った不動産業界においては比較的軽微な落ち込みで乗り切り、その後は  
景気回復とともに順調に業績を拡大してきた。2015 年 3 月期は竣工時期の関係等により一  
旦踊り場を迎えたが、2016 年 3 月期は大幅な増収増益となり、売上高、利益、販売戸数と  
もに過去最高を更新した。社歴を重ねながらも、同社がまだまだ成長過程にあることを示し  
ている。

財務面では、業績の拡大に伴って有利子負債残高も増えてきたが、内部留保の積み増し  
等により自己資本比率も高い水準を維持しており、財務基盤の安定性に懸念はない。

なお、同社がリーマン・ショックに伴う厳しい業界環境を比較的スムーズに乗り切れたのは、厳選された好立地を含め、収益還元法による採算性を重視した「ガーラ」ブランドの資産価値の高さ、並びに同社の財務基盤の安定性によるものと言える。

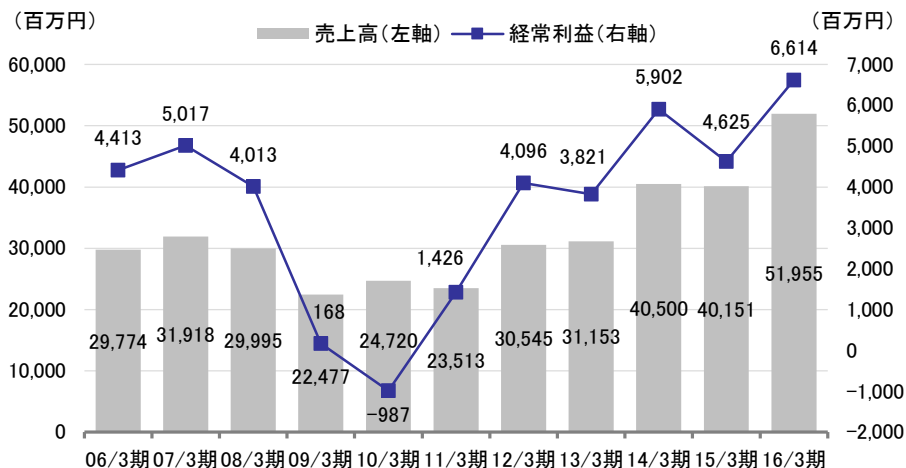
FJネクスト

8935 東証1部

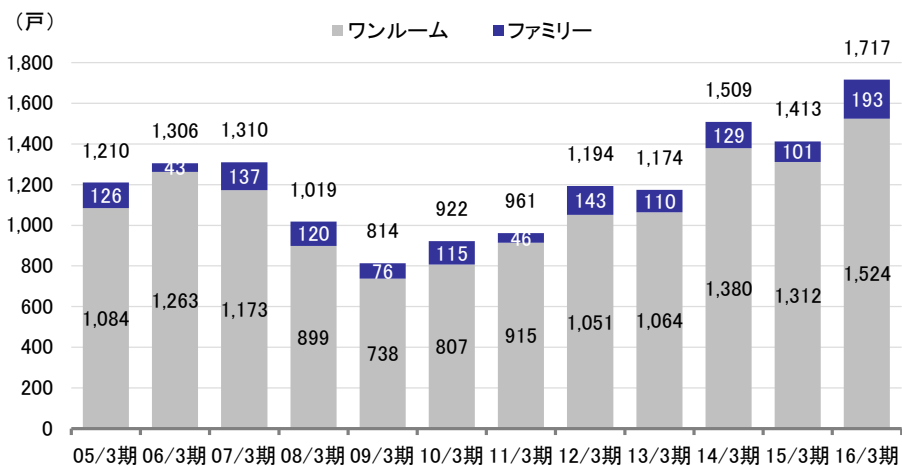
<http://www.fjnext.com/ir/>

2016年10月11日(火)

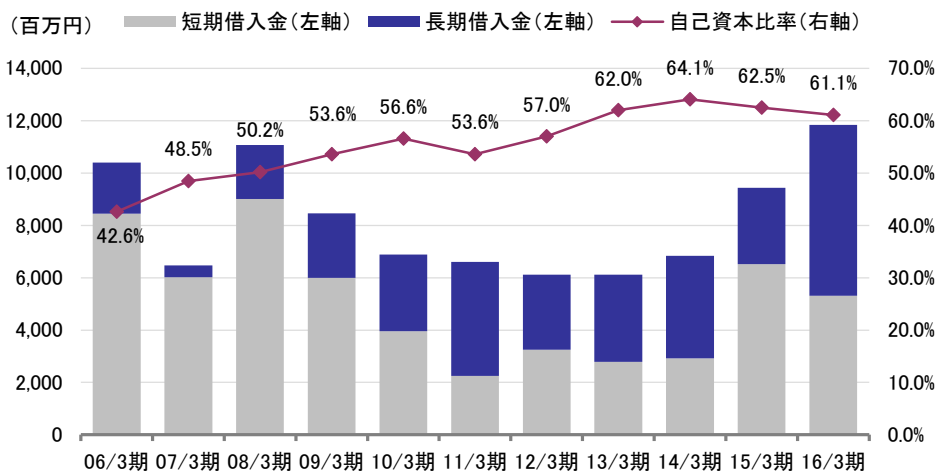
売上高、経常利益の推移



販売戸数の推移



有利子負債、自己資本比率の推移





## 期初予想を上回る増収増益で売上高、利益、販売戸数が過去最高

### (2) 2016年3月期決算の概要

2016年3月期の業績は、売上高は前期比29.4%増の51,955百万円、営業利益が同42.2%増の6,593百万円、経常利益が同43.0%増の6,614百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同42.4%増の4,151百万円と期初予想を上回る大幅な増収増益となり、売上高、利益、販売戸数ともに過去最高を更新した。

各事業が順調に伸長した。特に、主力の不動産開発事業において販売戸数が大幅に拡大したことや、建設事業が好調なマンション建設需要等に支えられて外部受注を伸ばしたことが増収に大きく寄与した。また、不動産管理事業も管理戸数の増加により着実な伸びとなったほか、旅館事業も既存旅館の集客が順調であったことや新たな旅館※<sup>1</sup>の取得により小規模ながら拡大している。なお、販売戸数は「ガーラマンションシリーズ」を中心として合計1,717戸（前期比+304戸）※<sup>2</sup>に上り過去最高となった。そのうち、ファミリーマンションも193戸（前期比+92戸）に増加した。

利益面では、土地仕入価格や建築費の高騰などにより原価率が上昇したうえ、事業拡大に伴って販管費が拡大したものの、増収により吸収したことで増益となった。営業利益率も12.7%（前期は11.6%）に上昇している。なお、営業利益が期初予想を大きく上回ったのは、売上高が想定を上回ったことと、原価率の上昇を想定以内に抑えたことが要因である。

棚卸資産の状況については、竣工時期が期末に重なったことから販売用不動産（完成在庫）が17,328百万円（前期末比43.1%増）と大きく増加したが、これは今期の売上増につながるものとして捉えることができる。一方、仕掛販売用不動産は13,754百万円（同15.3%減）と縮小したが、期末に竣工した物件が販売用不動産に振り替わったことによる一時的な要因であり、棚卸資産全体で30,922百万円（同9.6%増）に拡大しているところに注目すべきである。なお、今期に入って第1四半期末の仕掛販売用不動産は18,479百万円（同34.3%増）と順調に積み増している。

財務面では、棚卸資産の増加により総資産が51,387百万円（前期末比15.9%増）に拡大した一方、自己資本も内部留保の積み増しにより31,405百万円（同13.3%増）に増加したことから、自己資本比率は61.1%（前期末は62.5%）と高い水準でほぼ横ばいで推移した。資本効率を示すROEも14.0%（前期は11.0%）に上昇している。

FJネクスト

8935 東証1部

<http://www.fjnext.com/ir/>

2016年10月11日（火）

※<sup>1</sup> (株)玉峰館の連結子会社化により、玉峰館（16室）の業績寄与が上乘せとなった。

※<sup>2</sup> 販売戸数（1,717戸）には、建設事業セグメントにおけるマンション開発プロジェクトによる販売戸数61戸を含む。

## 2016 年 3 月期決算の概要

(単位：百万円)

	15/3 期 実績		16/3 期 実績		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	40,151	100.0%	51,955	100.0%	11,804	29.4%
不動産開発	36,699	91.4%	44,641	85.9%	7,942	21.6%
不動産管理	1,774	4.4%	2,008	3.9%	234	13.2%
建設	1,161	2.9%	4,449	8.6%	3,288	283.0%
旅館	515	1.3%	855	1.6%	340	66.1%
売上原価	29,549	73.6%	38,732	74.5%	9,183	31.1%
売上総利益	10,601	26.4%	13,223	25.5%	2,621	24.7%
販管費	5,963	14.9%	6,629	12.8%	666	11.2%
営業利益	4,638	11.6%	6,593	12.7%	1,955	42.2%
不動産開発	3,739	10.2%	5,019	11.2%	1,280	34.2%
不動産管理	677	38.2%	739	36.8%	62	9.1%
建設	164	14.1%	687	15.4%	523	319.4%
旅館	42	8.2%	80	9.4%	38	88.7%
調整	14	-	66	-	52	-
経常利益	4,625	11.5%	6,614	12.7%	1,988	43.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,916	7.3%	4,151	8.0%	1,235	42.4%
販売戸数	1,413		1,717		304	21.5%
ワンルーム	1,312		1,524		212	16.2%
ファミリー	101		193		92	91.1%
※ 2016 年 3 月期のワンルーム販売戸数には、建設事業セグメントにおけるマンション開発プロジェクト による販売戸数 61 戸を含む。						
合計	28,280		30,992		2,713	9.6%
販売用不動産	12,044		17,238		5,194	43.1%
仕掛販売用不動産	16,236		13,754		-2,481	-15.3%

## 通期業績予想を上方修正、第 1 四半期は大幅増収増益

## (3) 2017 年 3 月期の業績予想

2017 年 3 月期の業績予想について同社は、9 月 26 日付で上方修正を発表した。売上高を前期比 9.7% 増の 57,000 百万円、営業利益を同 9.0% 減の 6,000 百万円、経常利益を同 9.3% 減の 6,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 6.0% 減の 3,900 百万円と増収基調が継続するものの減益を見込んでいる。

売上高は、各事業が順調に推移する見通しである。特に、不動産開発事業における販売戸数は過去最高の 1,764 戸（前期比 +47 戸）を想定している。建設事業についても、外部受注の増加により更なる事業拡大を図る。不動産管理事業及び旅館事業も着実な伸びを見込んでいる。

一方、利益面では、前期に引き続き、土地仕入価格や建築費の高騰などによる原価率の上昇を保守的に見積もったことから営業利益率は 10.5%（前期は 12.7%）に大きく低下する想定となっており、増収ながら営業減益を見込んでいる。

弊社では、土地の仕入れ競争が激化しているものの、外部環境（賃貸需要及び購入需要等）が引き続き好調に推移している上、前期末の棚卸資産が順調に積み上がっていることから同社の売上高予想は十分に達成可能であるとみている。また、利益面については減益予想となっているが、前期同様、販売価格が不動産市況を反映した形で好調に推移することにより上振れる可能性にも注意する必要がある。

なお、第1四半期の業績は、売上高が前年同期比46.7%増の14,905百万円、営業利益が同50.9%増の1,764百万円、経常利益が同56.6%増の1,824百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同55.7%増の1,183百万円と大幅な増収増益となっており、順調な滑り出しとなった。

2017年3月期の業績予想

(単位：百万円)

	16/3期 実績		17/3期 予想			増減	
		構成比	期初予想	9/26修正	構成比		増減率
売上高	51,955	100.0%	54,000	57,000	100.0%	5,045	9.7%
営業利益	6,593	12.7%	5,300	6,000	10.5%	-593	-9.0%
経常利益	6,614	12.7%	5,300	6,000	10.5%	-614	-9.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,151	8.0%	3,400	3,900	6.8%	-251	-6.0%
販売戸数	1,717		1,764	-		47	2.7%

FJネクスト

8935 東証1部

<http://www.fjnext.com/ir/>

2016年10月11日(火)

■成長戦略

市場発展への取り組みが自社の持続的な成長に直結

同社の成長戦略は、首都圏（特に都心部）の資産運用型マンションに特化することで、経営の効率性や優位性をさらに高めるとともに、市場全体の拡大を自社の成長に結び付けるニッチトップの戦略とみられる。裏を返せば、市場の動向に左右されるところに成長のボトルネック（制約）があるという見方もできる。したがって、業界をリードする同社自らが、資産運用型マンションの健全な発展をいかに促していくのかがポイントとなろう。同社は、他社との提携等を含めて、関心のある見込客（潜在購入者）をデータベース化し、定期的にメール等で情報提供を行うCRM（ガーラ・ナビ）などを通じて、資産運用型マンションに対する認知や理解促進を図ることで、長期的な視点から市場の裾野を拡大する取り組みに注力している。2016年4月からは、自社セミナールームを新設。講義形式や個別相談会等により、初心者から所有者を対象に各ニーズに対応したテーマのセミナーを毎月開催。また、金融機関とタイアップしたセミナーを開催するなど、その活動の成果が目される。さらに、台湾人投資家からのニーズを迅速かつ的確に把握するという位置付けで、台湾に現地法人を設立（2014年10月）するなど、新たなニーズへも対応を進めている。

土地仕入価格や建築費の上昇等による影響は気になるものの、首都圏の資産運用型マンションに対する居住者及び購入者からの需要は根強く、今後も十分に伸びる余地があることや、同社の比較的手堅いビジネスモデル（保守的な仕入方針や財務力、良質な賃貸住宅へのこだわり等）から判断して、持続的な成長の可能性は高いとみている。

最近では、大手デベロッパーが資産運用型マンションへ参入する動きが見られ、土地仕入を含めた競争激化を懸念する声もあるが、別の見方をすれば、それだけ魅力的な市場として認知されてきたことの証左とも言える。大手参入により業界の認知度や活性化が進めば、トップニッチとして培ってきたノウハウや情報力などで優位に立つ同社にとっては、業界全体の発展を自らの成長に結び付けるチャンスとなる可能性が高いと考えられる。

## ■ CSR、情報セキュリティへの取り組み

### リーディングカンパニーとして積極的な CSR

同社は業界を代表するリーディングカンパニーとして、社会的責任活動や環境対応にも積極的に取り組んでいる。具体的には、LED 照明や環境配慮合板（産地国の行政府から造林の許可を得た森林から供給された持続可能な木材など）、新素材ハイブリッド壁紙（一般的なビニールクロスに比べて、生産過程で CO2 排出量を 56% 削減するとともにシックハウスの原因物質を使用しないもの）、省エネ基準対応のエアコン（標準装備）、節水トイレなどの採用を実施している。

また、環境省が推進する地球温暖化防止運動「Fun to Share」に参加し、クールビズ、ウォームビズの実施、オフィス照明の LED 化、ビニール傘の有効利用（使わない置き傘を社内で共有利用）、社内文庫の設置（読まなくなった本、雑誌を社内文庫としてリサイクル）など社内エコ活動を推進している。また、赤城自然園の環境保全活動のサポートや発展途上国（アフリカやアジア地域）での植林も行っている。

一方、個人情報管理を含めた情報セキュリティの強化は、同社にとって最大の社会的責任として取り組んでおり、2006 年 11 月には情報セキュリティマネジメントシステムの国際規格である「ISO/IEC27001」の認証を取得するとともに、PDCA サイクルを回すことによる厳正な管理体制の構築を図っている。

## ■ 株主還元と株価バリュエーション

### 17 年 3 月期は普通配当ベースで 2 円増配の年 16 円を予定、 株価評価の見直し余地も

同社の株主還元は、「積極的な事業展開のための内部留保、財務バランス等を総合的に勘案の上、継続的かつ利益に応じた安定的な配分を行うこと」を基本方針としている。2016 年 3 月期は、前期比 4 円増配（特別配当 2 円を含む）の年 16 円配を実施した（配当性向 13.1%）。2017 年 3 月期も年 16 円配を予定（配当性向 16.0%）しており、普通配当ベースでは 2 円増配となる。今後も同社の比較的安定した事業特性や高い利益水準をベースとして、継続的かつ利益成長に応じた配当が期待される。

なお、同社は個人株主対策及び同社グループ事業の理解促進のため、同社グループが経営する温泉旅館の利用券による株主優待制度を導入している。

また、2016 年 6 月 24 日から 12 月 30 日までを取得期間として上限 100 万株、取得価額の総額上限 500 百万円の範囲で自己株式の取得も進めており、2016 年 9 月 30 日時点で累計 361,100 株を取得している。

現在の株価（9 月 30 日終値 527 円）は、PER（予想）が 4.59 倍、PBR（実績）が 0.55 倍、配当利回りが 3.04% の水準となっている。同じ成長モデルを有する類似会社に上場会社が存在しないことから単純な比較分析ができないが、東証 1 部平均の PER（予想）が 15.03 倍、PBR（実績）が 1.18 倍であることを始め、首都圏における資産運用型マンションに対する根強い需要や今後の発展性、同社の比較的手堅いビジネスモデルや足元の業績等を勘案すると、現在の株価水準には明らかに割安感がある。したがって、資産運用型マンションが長期的な運用商品としてさらに認知が進んでいくことにより、業界のリーディングカンパニーである同社の株価評価にも見直しが入る余地は十分にあると考えられる。

#### ディスクレーマー（免責条項）

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・加工することは強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・譲渡することは強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