

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## プロパスト

3236 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年8月8日(火)

執筆：客員アナリスト

**国重 希**

FISCO Ltd. Analyst **Nozomu Kunishige**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. セグメントと強み	01
2. 2017年5月期通期決算と復配	01
3. 2018年5月期業績予想	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
■ 分譲開発事業	05
1. 事業概要	05
2. 強み	06
3. リスクマネジメント	08
4. 実績例	08
■ 賃貸開発事業	08
1. 事業概要	08
2. 特徴	09
3. 実績例	09
■ バリューアップ事業	10
1. 事業概要	10
2. 実績例	11
■ 業績動向	11
1. 2017年5月期の業績	11
2. 財務状態及びキャッシュ・フローの状況	13
■ 今後の見通し	15
1. 2018年5月期の業績予想	15
2. 中期経営計画の必要性	16
■ 株主還元策	16

## ■ 要約

### コンセプトとデザインで新しい住環境を提案、業績は急回復

#### 1. セグメントと強み

プロパスト <3236> は、総合不動産ディベロッパーで、セグメントは、分譲開発事業、賃貸開発事業、バリューアップ事業、その他の4つである。セグメント別売上高の内訳は、分譲開発事業 38.7%、賃貸開発事業 8.2%、バリューアップ事業 52.6%、その他 0.5%、営業利益では、分譲開発事業 45.3%、賃貸開発事業 14.8%、バリューアップ事業 39.2%、その他 0.7% であった。同社は、都心の立地の良い場所に特化した不動産業を展開しており、都市生活を満喫できるような高いデザイン性が強みである。他のディベロッパーとは異なり、物件名はそれぞれのコンセプトをもとに名付けている。

同社のマーケットである首都圏のマンション市場では、物件の高額化に伴い契約率が低下している。販売環境が厳しいなか、同社では情報整理とスピーディな判断による「仕入力」、地域のポテンシャルを最大限に引き出し、地域特性や周辺環境に調和したコンセプトの空間を創造する「企画力」や「デザイン力」などの強みを発揮して、今後も成長を持続すると見られる。

#### 2. 2017年5月期通期決算と復配

2017年5月期業績は、売上高が前期比 18.7% 増の 14,874 百万円、営業利益が同 28.6% 増の 1,162 百万円、経常利益が同 43.3% 増の 801 百万円、当期純利益が同 67.7% 増の 511 百万円であった。分譲開発事業が予想を上回る好調であったことから、2017年5月期第3四半期決算発表時の予想を上回る好決算であった。

セグメント別の売上高は、分譲開発事業が 5,759 百万円、賃貸開発事業が 1,218 百万円、バリューアップ事業が 7,818 百万円、その他が 77 百万円で、セグメント利益では、分譲開発事業が 969 百万円、賃貸開発事業が 316 百万円、バリューアップ事業が 838 百万円、その他が 15 百万円であった。セグメント利益（調整額は除く）の構成比は、分譲開発事業が 45.3%、賃貸開発事業が 14.8%、バリューアップ事業が 39.2%、その他が 0.7% であり、前期に比べて分譲開発事業及び賃貸開発事業が拡大する一方、バリューアップ事業とその他が縮小した。

自己資本比率は前期末から 1.8 ポイント改善の 15.7% と安全性は改善基調にある。また売上高営業利益率も 7.8% と前期の 7.2% を上回る水準で、収益性も向上基調にある。同社は 1 株当たり配当額を 2.0 円と 9 期ぶりの復配を実施する。

## 要約

### 3. 2018年5月期業績予想

2018年5月期の業績予想は、売上高が前期比4.2%増の15,500百万円、営業利益が同25.6%減の864百万円、経常利益が同25.0%減の601百万円、当期純利益が同1.9%増の521百万円である。2017年5月期に好調であった分譲開発事業の減益を見込むものの、減損損失に関する特別損失といった要因がなくなることから保守的な予想となった。同社では1株当たり2.0円の配当維持を計画している。

現状、同社では中期経営計画を発表していないが、同社の株主や従業員に対して、会社としての中長期の経営ビジョンや目標を示すことは、意義のあることだろう。

#### Key Points

- ・総合不動産ディベロッパー。分譲開発事業、賃貸開発事業、バリューアップ事業が3本柱。事業環境が厳しい中、「仕入力」、「企画力」、「デザイン力」など、同社の強みを発揮して持続的成長を目指す。
- ・2017年5月期業績は、売上高が前期比18.7%増の14,874百万円、営業利益が同28.6%増の1,162百万円と第3四半期決算発表時の予想を上回り、1株当たり2.0円の復配を実施する。
- ・2018年5月期の業績予想は、売上高が前期比4.2%増の15,500百万円、営業利益は同25.6%減の864百万円と、前期の反動から減益を予想するが、1株当たり2.0円の配当を継続する。今後は、中期経営計画の発表が課題である。

#### 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 都心の DINKS などをターゲットに不動産事業を展開

#### 1. 会社概要

同社は総合不動産ディベロッパーで、社名は property（資産）と trust（信託）の組み合わせに由来する。分譲開発事業、賃貸開発事業、バリューアップ事業の3本柱と、不動産業務受託事業と賃貸事業から成るその他の計4つのセグメントを持つ。

同社は都心のアクセスの良い立地に特化し、DINKS（double income, no kids の略、子供をつくらない共稼ぎの夫婦のこと）など小規模家族をターゲットにした物件を取り扱い、物件ごとに異なるコンセプトと高いデザイン性が特徴である。コンセプト重視のため、分譲物件はシリーズ化せず、物件名は個々により異なる。また、同社では物件を「作品」と呼んでいる。

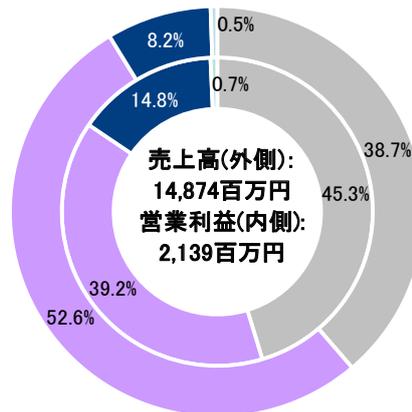
最近の「作品」には、バンデルーチェ北斎通り（東京都墨田区亀沢、2017年6月竣工、28戸+店舗）、ヴァントヌーベル代々木（東京都渋谷区千駄ヶ谷、2017年3月竣工、47戸+店舗）、ベグレッタ トーレ（東京都葛飾区新小岩、2016年3月竣工、37戸）などがある。また、これまでの代表的な作品には、ガレリアサーラ（千葉県市川市本八幡、2009年5月竣工、250戸）、ガレリアグランデ（東京都江東区有明、2006年2月竣工、413戸）、オリゾンマーレ（東京都江東区有明、2004年12月竣工、396戸）、ラ・プラスウエスト（東京都品川区西五反田、2004年10月竣工、120戸）、ラ・マーレ白金（東京都港区白金、2004年1月竣工、67戸）、コンパートメント東京中央（東京都中央区八丁堀、2002年3月竣工、208戸）、ラ・セーナ南青山（東京都港区南青山、2001年11月竣工、33戸）、レゾンデパン大磯（神奈川県中郡大磯町、2001年2月竣工、48戸）などがある。

2017年5月期のセグメント別売上高・営業利益（調整額除く）構成比は、分譲開発事業が売上高38.7%、営業利益45.3%、バリューアップ事業が売上高52.6%、営業利益39.2%、賃貸開発事業が売上高8.2%、営業利益14.8%、その他が売上高0.5%、営業利益0.7%だった。特に、賃貸開発事業は近年開始した事業でありながら、同社の収益の柱の1つに成長している。

## 会社概要

## 2017年5月期セグメント別売上高・営業利益

- 分譲開発事業
- 賃貸開発事業
- バリュースアップ事業
- その他(不動産業務受託事業と賃貸事業)



出所：決算短信よりフィスコ作成  
 注：営業利益の構成比は、調整額を除いて算出

## 2. 沿革

1987年12月に個人向け不動産の管理を目的として、株式会社フォレスト・アイとして設立。1991年1月に現社名株式会社プロパストに商号を変更した。1991年4月に不動産の仲介・コンサルティング・不動産鑑定等を開始。1994年3月には、東京都日野市に初の新築戸建住宅を開発・分譲し、不動産開発事業に参入した。翌1995年6月には、東京都中野区に初の新築マンションを開発、1996年2月にはオフィスビル賃貸を開始した。2005年6月には、現在のバリュースアップ事業の礎となる土地再開発、収益不動産再生を目的として資産活性化事業に参入。しかしながら、リーマンショック後の不動産市況の悪化に伴い業績が悪化、2010年5月には上場を維持しながらも、民事再生法適用を申請した。

2011年2月に再生手続き終結決定。その後は、経営資源を不動産販売事業に集中投下するほか、賃貸開発マンションの「コンポジット」と「グランジット」シリーズの販売を開始し、収益力強化に取り組んでおり、増収増益決算を続けている。本来の姿を取り戻すにはまだ少し時間がかかるだろうが、収益力強化については、2017年5月期の売上高営業利益率7.8%、自己資本比率の低さもあるがROE 26.1%、ROA(総資産経常利益率) 6.1%、復配など十分に成果を挙げていると言える。なお、同社は2017年12月に設立30周年を迎える。

## 会社概要

## 沿革

年月	
1987年12月	個人向け不動産の管理を目的として、株式会社フォレスト・アイを設立。
1991年 1月	株式会社プロパストに商号変更。
1991年 2月	不動産鑑定業の免許を取得。
1991年 4月	宅地建物取引業の免許を取得。不動産の仲介・コンサルティング・不動産鑑定等を開始する。
1994年 1月	不動産関連業務の委託を目的として、株式会社フォレスト・アイを設立する。
1994年 3月	東京都日野市に初の新築戸建住宅を開発・分譲し、不動産開発事業に参入する。
1995年 6月	東京都中野区に初の新築マンションを開発する。
1996年 2月	東京都中央区京橋のオフィスビル賃貸を開始し、賃貸その他事業に参入する。
2005年 1月	関係会社整備の一環として、株式会社フォレスト・アイ及び有限会社音羽女子学生会館を吸収合併する。
2005年 6月	土地再開発、収益不動産再生を目的として資産活性化事業に参入する。
2006年10月	一級建築士事務所登録。
2006年12月	ジャスダック証券取引所に上場する。
2007年 9月	第二種金融商品取引業登録。
2010年 5月	民事再生法適用を申請、翌 2011 年 2 月に再生手続き最終決定。
2015年 7月	賃貸開発マンション「コンボジット」、「グランジット」シリーズの販売を開始する。
2017年12月	創業 30 周年。

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## ■ 分譲開発事業

### 高いデザイン性を武器に都心の DINKS やファミリーをターゲットに展開

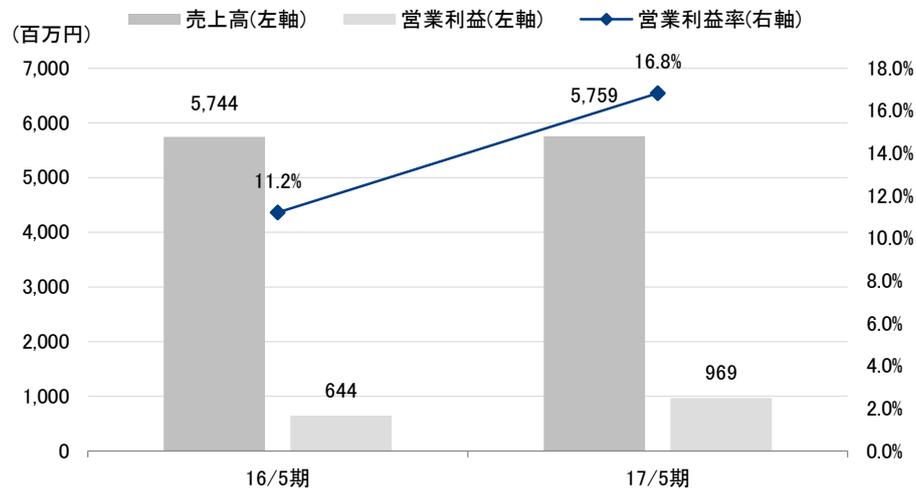
#### 1. 事業概要

首都圏エリアを中心に同社の企画力・デザイン力を生かした分譲マンションを開発し、DINKS やファミリーを対象とした魅力あるマンションを販売する。分譲開発事業は、期間 1～2 年程度の長期プロジェクトである。企画やデザインについては、当該物件の土地の特性や地域性及び周辺環境とのバランスを考慮して、プロジェクトごとに独立したコンセプトによる空間デザインを創り出す。このため、ネーミングに関しても、それぞれのコンセプトに相応しい個別の名付けが行われる。また、この事業には専有卸のスキームで引き受けた上で、実需に基づいて分譲販売するケースも含まれる。その場合の期間は 1 年程度である。なお、ローンが付きやすいため、RC 造（鉄筋コンクリート造）を多く手掛ける。最近では 1 戸当たりの広さ 50～60㎡、販売価格は 70～80 百万円のマンションが中心である。

分譲開発事業の 2017 年 5 月期売上高は前期比 0.3% 増であったが、営業利益が同 50.3% 増となったことから、営業利益率は前期の 11.2% から 16.8% に上昇している。この結果、売上高では会社全体の 38.7% であるが、営業利益では 45.3% を占めている。2017 年 3 月竣工のヴァントヌーベル代々木の利益率が高かったことが好決算の主因である。

## 分譲開発事業

## 分譲開発事業の売上高、営業利益、営業利益率



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 強み

同社の強みの1つは、デザイン性の良さにある。特に、都会で生活を送る大人向けのマンションと位置付けられているようで、パンフレットからは間接照明がくつろぎを誘うような雰囲気を感じる。同社のデザインは自社内の設計部が行っており、これも強みに繋がっているようだ。また、同社は土地の仕入力、企画力、販売力などにも自信を持っている。

最近の作品では、ヴァントヌーベル代々木（東京都渋谷区千駄ヶ谷、2017年3月竣工、47戸+店舗）では、1階に駐輪場スペースを十分に取れないという逆境を逆手にとって、自転車置き場を「CYCLE GARAGE」として、各階に設定している。また、バンデルーチェ北斎通り（東京都墨田区亀沢、2017年6月竣工、28戸+店舗）では、江戸時代に基盤の目が敷かれた錦糸町駅と両国駅の間地の地ということから、スクエアをコンセプトに縦横の直線を強調した外観にした。

プロパスト | 2017年8月8日(火)  
3236 東証 JASDAQ | <http://www.properst.co.jp/ir/>

分譲開発事業

### ヴァントヌーベル代々木

■所在地/東京都渋谷区千駄ヶ谷 ■戸数/47戸+店舗 ■構造/RC造 14階 ■竣工日/2017年3月  
山手線「代々木」駅徒歩3分他、6駅13路線利用可能という立地に、「洗練と上質」を纏ったハイクオリティレジデンス



出所：会社資料より掲載

### バンデルーチェ北斎通り

■所在地/東京都墨田区亀沢 ■戸数/28戸+店舗 ■構造/RC造 9階 ■竣工日/2017年6月  
東京駅5km圏内、錦糸町と両国を結ぶ北斎通りに沿いに建つ、歴史と今を融合させたデザインレジデンス



出所：会社資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。  
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

### 3. リスクマネジメント

土地や建設費の高騰もあり、無理に案件を取っていく訳ではないというスタンスだ。現在は事業部を3体制にし、現場の増強を行っている。

不動産業で最も大きな影響を与え得る要因は、市況価格の変動だろう。リーマンショック後の完成物件の下落率は5～10%にとどまった一方、実際に下落幅で影響が大きかったのは、土地及び仕掛物件で下落幅は30～40%に及んだ。現在、同社は仕入れたら半年後には販売しているため、リスクは低く抑制できていると言える。また、10～15%程度の市況下落でも損は出ない仕組みを構築できたようだ。

逆にここ2～3年では首都圏のマンション価格は上昇傾向にあり、それに伴い契約率は低下、販売戸数も減少している。そうした環境下でも、同社の強みである「仕入力」、「企画力」、「デザイン力」などを生かして、事業環境の悪化に対応すると見られる。

### 4. 実績例

この事業のその他の実績例として、グランデバンセ 御殿山 ザ・レジデンス（東京都品川区北品川）、ベグレッタ トーレ（東京都葛飾区新小岩）、レゾン・フォルテ（埼玉県川口市南鳩ヶ谷）、レジデンシア新横浜（神奈川県横浜市港北区）、LUXIO 日本橋蛸殻町（東京都中央区日本橋蛸殻町）などがある。

## ■ 賃貸開発事業

### パターン化でデザイン性と低コストを両立

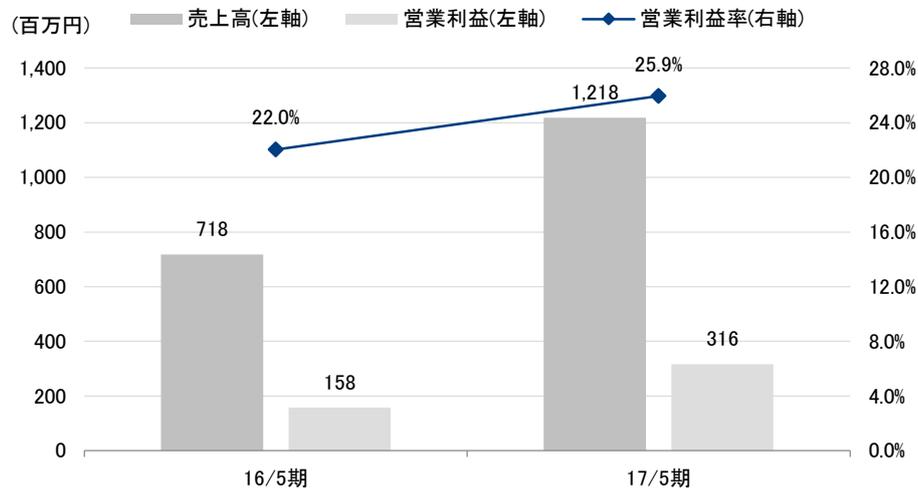
#### 1. 事業概要

2年ほど前にスタートした事業である。首都圏エリアを中心とした立地で、かつ、最寄り駅から徒歩10分圏内のマンション用地を取得し、40～50坪程度の小さな土地を中心に、20戸以下の小規模な中低層物件に狙いを定める。投資額は1物件当たり土地購入を1～2億円程度にとどめ、20戸未満の1棟で3～5億円程度での売却を目標としている。取得から資金回収まで、1年程度と短い。

賃貸開発事業の2017年5月期売上高は前期比69.6%増、営業利益も同99.8%増と急速に拡大した。営業利益率は前期の22.0%から25.9%に上昇し、同社の中では最も収益性が高い事業である。売上げでは会社全体の8.2%、営業利益では14.8%を占めている。同社では、相続税対策として銀行借入によって物件を購入する個人投資家層が多いことが同事業好調の一因と見ている。

## 賃貸開発事業

## 賃貸開発事業の売上高、営業利益、営業利益率



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 特徴

分譲開発事業などで培った同社のデザイン力を生かし、コストを抑制しながら、ハイセンスな賃貸マンションを建築することで個人投資家層を対象に売却を行う。小規模かつ中低層物件に特化することで、物件取得時以降の外部環境の変化や建築費用の上昇等の変動要因の影響を抑制する。竣工した物件については、一時的には同社で保有するものの、その後は外部環境を勘案しながら、売却時期を検討する。

徹底的なコンセプト重視の分譲開発事業とは違い、賃貸開発事業ではパターン化を行うことで、外壁をコンクリートの打ちっぴなしにするなど、デザイン性を損なうことなく、低コストを実現している。「グランジット」シリーズは6階以上の物件でエレベーターが付くが、「コンポジット」シリーズは5階以下の物件でエレベーターはなく、初期投資が安くできる。また、分譲開発事業と同じく、ローンが付きやすいRC造にこだわって展開している。近年スタートした事業ではあるが、戦略的には重要な位置付けとなっている。

売却先に個人投資家を主な対象にしているため、視覚的に訴求するような資料を作成し、建物や部屋のデザイン性を強調しながら、立地のよさや利回りを明記し提案に使用しており、仲介会社からも評判が良いようだ。

## 3. 実績例

賃貸開発事業の最近の主な実績例は以下のとおり。

- コンポジット中野（東京都中野区、2017年2月竣工）
- コンポジット清澄白河（東京都江東区、2016年12月竣工）
- コンポジット江古田（東京都練馬区、2016年6月竣工）
- グランジット蒲田（東京都大田区、2016年10月竣工）

## ■ バリューアップ事業

### 高速回転で買収から売却へ、市場リスクは小さい

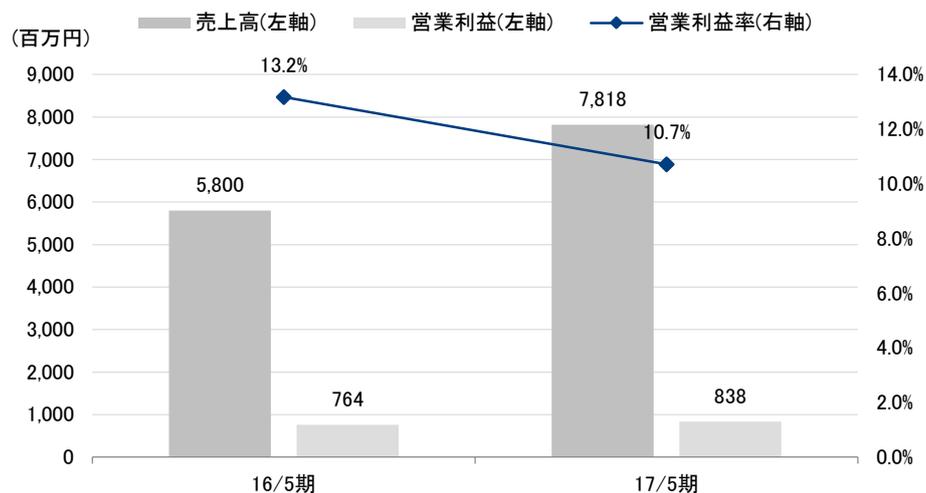
#### 1. 事業概要

バリューアップ事業では、6ヶ月程度の短期案件を取り扱う。首都圏エリアを中心に3～5億円程度の中古の収益レジデンス等を購入し、バリューアップを実施することにより付加価値を高めた上で、個人投資家及び海外投資家を対象に売却を実施する。少額のパリューアップで効果的に付加価値を高めることで、短期間での売却及び資金回収を図る。同社は購入後すぐに工事に入るため、工事開始から1ヶ月後には販売を開始することもある。買収から売却へ高速回転で事業を回しており、すぐ売却できるため市場リスクが小さいと言える。現状、同事業では年間20棟ペースで売却している。

同社にはゼネコン出身者も多く、ノウハウに長けた人材が多い。特に、クリーニング、植栽、外光などの共用部分の管理が行き届かないところにもニーズはあり、資産価値の向上につながる。

バリューアップ事業の2017年5月期売上高は前期比34.8%増であったが、営業利益は同9.7%増にとどまったことから、営業利益率は前期の13.2%から10.7%に低下した。売上げでは会社全体の52.6%で、営業利益では39.2%を占めている。

バリューアップ事業の売上高、営業利益、営業利益率



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 実績例

最近の実績例として、下目黒プロジェクト（東京都目黒区）、野方プロジェクト（東京都中野区）、松庵プロジェクト（東京都杉並区）、喜久井町プロジェクト（東京都新宿区）、西巢鴨2プロジェクト（東京都豊島区）、錦町2プロジェクト（東京都立川市）、日本橋中州プロジェクト（東京都中央区）、原町プロジェクト（東京都新宿区）、高田2プロジェクト（東京都豊島区）などがある。

# 業績動向

## 拡大する収益と急速に回復する財務体質

### 1. 2017年5月期の業績

2017年5月期実績は売上高14,874百万円（前期比18.7%増）、営業利益1,162百万円（同28.6%増）、経常利益801百万円（同43.3%増）、当期純利益511百万円（同67.7%増）と増収増益決算であった。第3四半期決算時発表の通期予想を売上高、営業利益、当期純利益は7%前後、経常利益は40%も上回る好決算であった。これは、分譲開発事業において、2017年3月竣工のヴァントヌーベル代々木の利益率が予想以上であったことが好決算の一因である。一方、好決算を背景に、特別損失に減損損失を計上し、保有資産の健全化を図った。

直近5ヶ年の業績を見ると、2013年5月期に比べ、2017年5月期には売上高が2.6倍、営業利益は4.6倍、経常利益は8.6倍、当期純利益は5.7倍に増加している。2010年5月期の赤字決算以降、同社の業績は着実に回復し、成長を継続している。

## 業績動向

## 簡易損益計算書

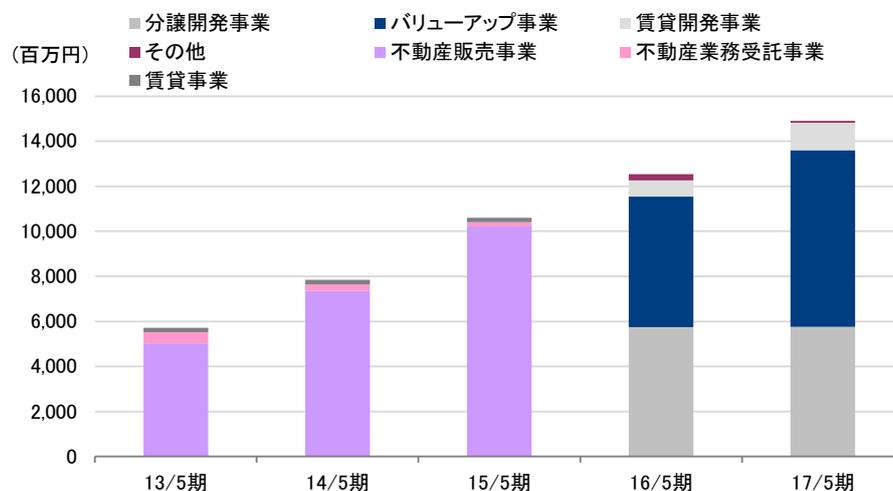
(単位：百万円)

	13/5期	14/5期	15/5期	16/5期	17/5期
売上高	5,724	7,845	10,608	12,532	14,874
前期比	89.3%	37.1%	35.2%	18.1%	18.7%
売上原価	4,859	6,508	9,022	10,400	12,195
前期比	121.9%	33.9%	38.6%	15.3%	17.3%
売上総利益	864	1,337	1,586	2,132	2,678
前期比	3.7%	54.7%	18.6%	34.4%	25.6%
販管費	610	929	998	1,227	1,515
前期比	5.4%	52.3%	7.4%	22.9%	23.5%
営業利益	253	408	587	904	1,162
前期比	0.3%	60.7%	44.0%	53.9%	28.6%
経常利益	93	184	218	559	801
前期比	-42.0%	97.8%	18.8%	155.7%	43.3%
当期純利益	89	182	215	305	511
前期比	24.6%	104.9%	17.5%	41.8%	67.7%
<収益性>					
売上高売上総利益率	15.1%	17.0%	15.0%	17.0%	18.0%
売上高営業利益率	4.4%	5.2%	5.5%	7.2%	7.8%
売上高経常利益率	1.6%	2.3%	2.1%	4.5%	5.4%
売上高当期純利益率	1.6%	2.3%	2.0%	2.4%	3.4%
ROE	16.7%	23.1%	21.7%	21.8%	26.1%
ROA (総資産経常利益率)	1.2%	2.4%	2.3%	4.9%	6.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

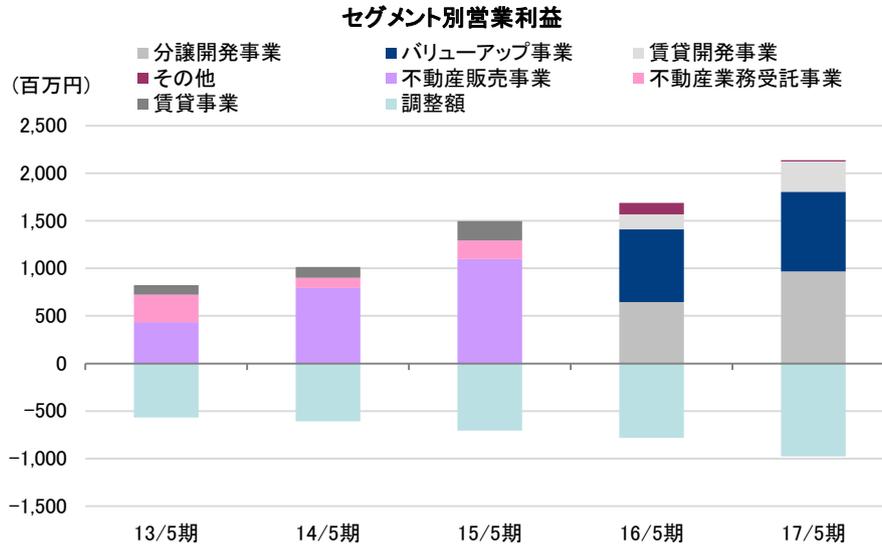
2017年5月期よりセグメント区分が変更されている(2016年5月期は前期比数値として開示)。2015年5月期まで不動産販売事業が主力で売上高・利益ともに伸びてきたが、2016年5月期からは、不動産販売事業が分譲開発事業とバリューアップ事業に分かれて順調に拡大したほか、賃貸開発事業が収益貢献をし始めたことが分かる。

## セグメント別売上高



出所：有価証券報告書及び会社資料よりフィスコ作成

## 業績動向



出所：有価証券報告書及び会社資料よりフィスコ作成

## 2. 財務状態及びキャッシュ・フローの状況

2017年5月期末時点における総資産は2013年5月期末比で6,776百万円増加し14,414百万円となった。内訳を見ると、固定資産は同2,319百万円減少した一方で、流動資産が同9,095百万円増加した。流動資産が増加した主因は、販売用不動産の同5,024百万円の増加による。負債は同5,190百万円増加の11,868百万円で、特に有利子負債が同5,176百万円増加し期末の有利子負債残高が10,970百万円となった。事業拡大には銀行借入が不可欠であるが、業績回復に伴い取引金融機関は25行に増え、メガバンクとの取引も復活している。一方、純資産は最終利益の積み上げなどにより同1,581百万円増加し2,281百万円となった。以上から、期末の自己資本比率は15.7%で、2013年5月期末の9.5%から大幅に上昇し、同社の安全性は着実に改善している。

## 業績動向

## 簡易貸借対照表

(単位：百万円)

	13/5 期	14/5 期	15/5 期	16/5 期	17/5 期
流動資産	4,024	4,841	7,410	9,901	13,119
現金及び預金	439	631	429	1,133	2,294
販売用不動産	254	1,421	2,313	4,769	5,278
仕掛販売用不動産	3,094	2,612	4,187	2,710	4,228
固定資産	3,349	3,344	3,349	2,323	1,030
有形固定資産	3,317	3,283	3,249	2,152	909
建物	879	845	812	516	356
土地	2,433	2,433	2,433	1,627	548
無形固定資産	0	4	3	3	2
投資その他の資産	31	57	96	167	118
資産合計	7,373	8,185	10,760	12,225	14,149
流動負債	2,495	4,097	7,525	7,488	7,802
買掛金	373	358	361	95	85
短期性借入金	1,753	3,318	6,806	6,791	7,045
固定負債	4,178	3,184	2,097	2,984	4,065
長期性借入金	4,041	3,045	1,952	2,846	3,925
負債合計	6,678	7,281	9,623	10,472	11,868
(有利子負債)	5,794	6,363	8,758	9,637	10,970
新株予約権	-	20	38	47	64
純資産合計	700	903	1,136	1,752	2,281
<安全性>					
自己資本比率	9.5%	10.8%	10.2%	13.9%	15.7%
D/E レシオ	8.28 倍	7.21 倍	7.98 倍	5.65 倍	4.95 倍
流動比率	161.3%	118.2%	98.5%	132.2%	168.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

現金及び現金同等物の残高は前期末より増加し、2017年5月期末では2,177百万円であった。各キャッシュ・フローの状況について見ると、営業活動によるキャッシュ・フローは2014年5月期以降マイナスに転じ、2017年5月期には1,225百万円の支出となったが、これは同社が不動産業を営むため、物件の購入等に伴う棚卸資産の増加による影響が大きいと推測される。この他にこの期間に大きな投資活動によるキャッシュ・フローにおける支出はなかった。財務活動によるキャッシュ・フローでは、主に借入金の増加により2017年5月期に1,331百万円の収入があった。

## 簡易キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	13/5 期	14/5 期	15/5 期	16/5 期	17/5 期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	924	-458	-2,435	-1,193	-1,225
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	47	-38	-91	632	1,083
財務活動によるキャッシュ・フロー	-828	684	2,275	1,173	1,331
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	971	-496	-2,526	-561	-142
現金及び現金同等物の期末残高	439	626	374	987	2,177

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2018年5月期は営業減益も、減損処理なくなり当期純利益は小幅増益に

#### 1. 2018年5月期の業績予想

2018年5月期業績予想は、売上高が前期比4.2%増の15,500百万円となるものの、前期に大きく貢献したヴァントヌーベル代々木の反動もあり営業利益が同25.6%減の864百万円、経常利益も同25.0%減の601百万円を見込む。ただ、減損処理がなくなることから、当期純利益は同1.9%増の521百万円を予想している。

セグメント別には分譲開発事業では前期並みの売上げを予想するものの、営業利益では前期に大きく貢献したヴァントヌーベル代々木の反動減を見込む。賃貸開発事業は引き続き順調に売上げを伸ばしており、同社では今後も注力する方針である。バリューアップ事業は年間20棟ペースを維持するものの、売上げは前期を下回る見通しである。

首都圏のマンション市場では新築マンションの1戸当たり平均価格は徐々に上昇傾向にあることで、マンション契約率は低下し、販売戸数も減少している。今後は、国内景気の回復を背景にマンション市場も徐々に回復基調を辿ると期待される。ただし、建設労働者の需給状況のひっ迫や、資材や労務費を含めた建築費の上昇等による収益への影響などの懸念材料がある。こうした経済環境の下、同社では分譲開発事業においては都心部の開発用の土地を精査して購入し、デザイン性が高く価格競争力のある魅力的な物件を企画した上で、DINKS層を中心に販売する方針である。また、賃貸開発事業では賃貸マンションの対象となる土地の取得・建築を継続する中で、竣工物件については一部、売却を実施すると共に、バリューアップ事業では割安な収益不動産を厳選して購入しバリューアップして販売する方針である。

不動産業界内で好調な会社と不調な会社の二極化が進んでいる。同社では都心部で駅から徒歩5分程度の好立地物件にターゲットを絞り、買い付けの意思決定を迅速に行うことで他社に先駆けて好物件の仕入れが可能になっている。また、今後は好立地の町工場が事業継承できずに売却に出されるとの見方もある。同社では、こうした物件の仕入れに、定評のある企画力・デザイン力が加わることで、事業環境が厳しいなかでも、堅調な業績を維持できると弊社では考える。

#### 業績予想

(単位：百万円)

	17/5期	前期比	18/5期(予)	前期比
売上高	14,874	18.7%	15,500	4.2%
営業利益	1,162	28.6%	864	-25.6%
経常利益	801	43.3%	601	-25.0%
当期純利益	511	67.7%	521	1.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 中期経営計画の必要性

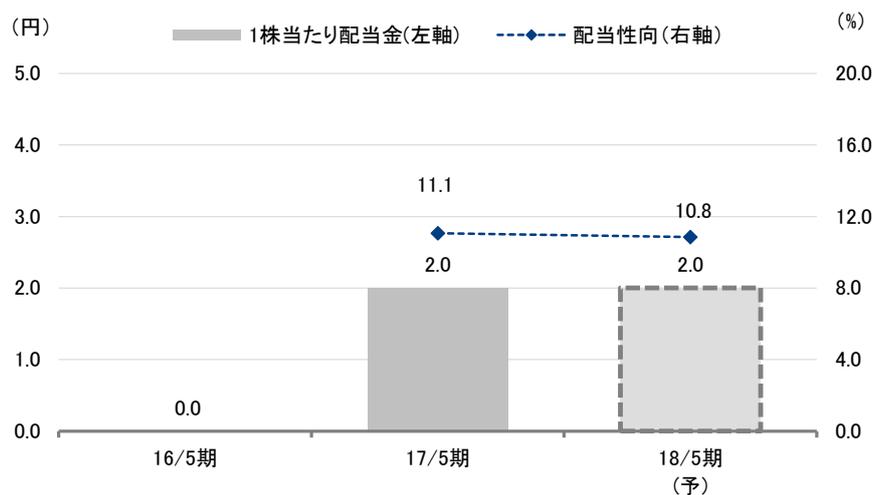
同社では現状、対外的に中期経営計画を発表していない。中期経営計画は、3～5年といったスパンでの経営目標やビジョンを掲げ、会社として現在何に注力すべきか、あるいは何から手を引くべきかを明らかにするために策定するものである。会社の方向性が見えない状態では、会社として今何を成すべきか、何が必要でないかを、迅速に判断することは困難である。変化の激しい外部環境に対応して行くためにも、会社としての経営方針を明確化することが重要である。さらには、同社の投資家や従業員が同社の将来像を共有するためにも、中期経営計画の正式発表は有意義であると弊社では考える。

# 株主還元策

## 復配を実施

同社では業績悪化に伴い2009年5月期以降、無配を続けてきたが、ようやく配当を支払えるような状況にまで業績が回復した。2017年5月期の1株当たり予想は2円で、配当性向は11.1%である。同社は、復配したばかりなので、配当原資の10%を目安に安定配当を継続することに注力する方針のようだ。2018年5月期についても年間2円の期末配当を計画しており、配当性向は10.8%になる見通しである。

1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 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