

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 >>>](#)

2019年2月8日(金)

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. 2019年5月期第2四半期はおおむね順調な決算	01
2. 2019年5月期は慎重な業績予想	01
3. 2020年5月期以降も堅調な業績を維持する見通し	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	04
■ 分譲開発事業	05
1. 事業概要	05
2. 特長	06
3. 実績例	07
■ 賃貸開発事業	10
1. 事業概要	10
2. 特長	11
3. 実績例	11
■ バリューアップ事業	12
1. 事業概要	12
2. 特長	13
3. 実績例	13
■ 業績動向	14
1. 2019年5月期第2四半期の業績	14
2. 財務状態及びキャッシュ・フローの状況	15
■ 今後の見通し	17
1. 2019年5月期の業績予想	17
2. 2020年5月期以降の業績見通し	18
■ 株主還元策	19

■ 要約

コンセプトとデザインで新しい住環境を提案、業績は堅調

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つに分類される。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大きな特長である。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られている。

競争の激しい首都圏のマンション市場をマーケットにしなが、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と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、成長を続けている。

1. 2019年5月期第2四半期はおおむね順調な決算

2019年5月期第2四半期の売上高は9,332百万円（前年同期比14.8%増）、営業利益740百万円（同5.6%増）となった。売上高は通期の業績予想の53.6%、営業利益は65.8%に達し、おおむね順調な決算であった。セグメント別では、分譲開発事業は売上高658百万円（前年同期比75.4%減）、セグメント利益53百万円（同76.3%減）、賃貸開発事業は売上高3,257百万円（同38.2%増）、セグメント利益735百万円（同51.4%増）、バリューアップ事業は売上高5,416百万円（同79.8%増）、セグメント利益494百万円（同17.8%増）となった。賃貸開発事業及びバリューアップ事業の増収増益が分譲開発事業の減収減益を上回ったことで、全体として増収増益を確保した。事業拡大に伴い資産は増加したが、自己資本比率は14.9%と、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。

2. 2019年5月期は慎重な業績予想

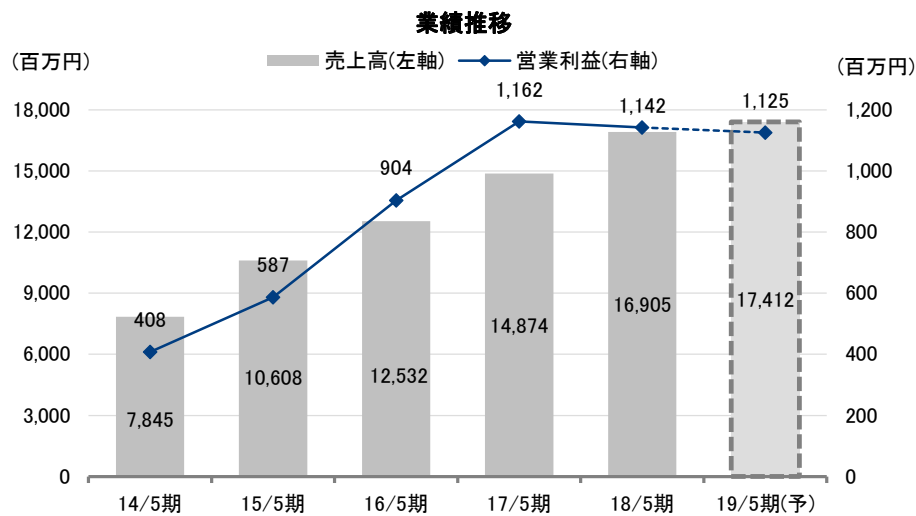
2019年5月期の業績予想は、期初予想を据え置き、売上高17,412百万円（前期比3.0%増）、営業利益1,125百万円（同1.5%減）である。ただ、同社では期初は慎重な予想を立てていることから、最終的には予想を上回る可能性があるだろう。配当については、2018年5月期と同じく1株当たり2.0円を維持している。また、2018年5月期に続き、2019年5月期も自己株式の取得を実施している。

3. 2020年5月期以降も堅調な業績を維持する見通し

同社のマーケット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高値圏で横ばい傾向にある一方、マンション契約率は低下するなど、今後の事業環境は必ずしも楽観できない。ただ、同社の強みである物件の仕入力に、定評のある企画力・デザイン力が加わることで、2020年5月期以降も堅調な業績を維持できると弊社では考える。

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。激しい競争の首都圏マンション市場で、「仕入力」「企画力」「デザイン力」など、同社の特長を発揮して成長を続けている
- ・2019年5月期第2四半期業績は、売上高9,332百万円（前年同期比14.8%増）、営業利益740百万円（同5.6%増）の増収増益となり、通期の業績予想に対して順調な決算であった
- ・2019年5月期の業績予想は、期初予想を変えず、売上高17,412百万円（前期比3.0%増）、営業利益1,125百万円（同1.5%減）と増収減益を見込むが、かなり保守的な予想と言えるだろう



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。

会社概要

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働きの夫婦のこと) などの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長である。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。

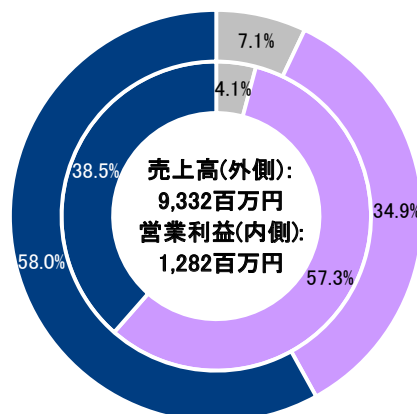
最近の「作品」には、ドゥアーージュ コラッド松濤 (東京都渋谷区松濤、2020年1月竣工予定、24戸)、アスデュール日本橋人形町 (東京都中央区日本橋堀留町、2019年12月竣工予定、27戸)、ザ・グランブルーヴ上馬 (東京都世田谷区上馬、2019年8月竣工予定、38戸)、グランデバンセ御殿山 ザ・レジデンス (東京都品川区北品川、2018年4月竣工、31戸)、バンデルーチェ北斎通り (東京都墨田区亀沢、2017年6月竣工、28戸+店舗)、ヴァントヌーベル代々木 (東京都渋谷区千駄ヶ谷、2017年2月竣工、47戸+店舗) などがある。

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。

2019年5月期第2四半期のセグメント別売上高・営業利益 (全社費用控除前) 構成比は、分譲開発事業が売上高 7.1%、営業利益 4.1%、賃貸開発事業が売上高 34.9%、営業利益 57.3%、バリューアップ事業が売上高 58.0%、営業利益 38.5% だった。2019年5月期第2四半期は、好調な賃貸開発事業及びバリューアップ事業が分譲開発事業の落ち込みをカバーしている。

2019年5月期第2四半期 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 ■ バリューアップ事業



注：営業利益及び構成比は全社費用控除前
 出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

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。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月に再生手続きの終結が決定した後は、2009年2月に就任した津江真行社長のリーダーシップの下、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、2018年5月期の売上高営業利益率6.8%、自己資本比率の低さもあるがROE28.5%、復配など十分に成果を挙げていると言えるだろう。

2015年9月に、アパートやマンション等の不動産販売事業やゼネコン事業を展開するシノケングループ<8909>が筆頭株主となり(2018年5月31日現在、株式保有比率19.52%)、用地仕入れ情報の相互紹介などで情報連携しているほか、シノケングループ傘下の(株)小川建設では、同社が開発するマンションも施工するなど、グループ会社間でのシナジーを生かして収益力を高めている。なお、同社は2017年12月に創業30周年を迎えている。

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月に再生手続き終結決定。
2015年7月	賃貸開発マンション「コンポジット」、「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

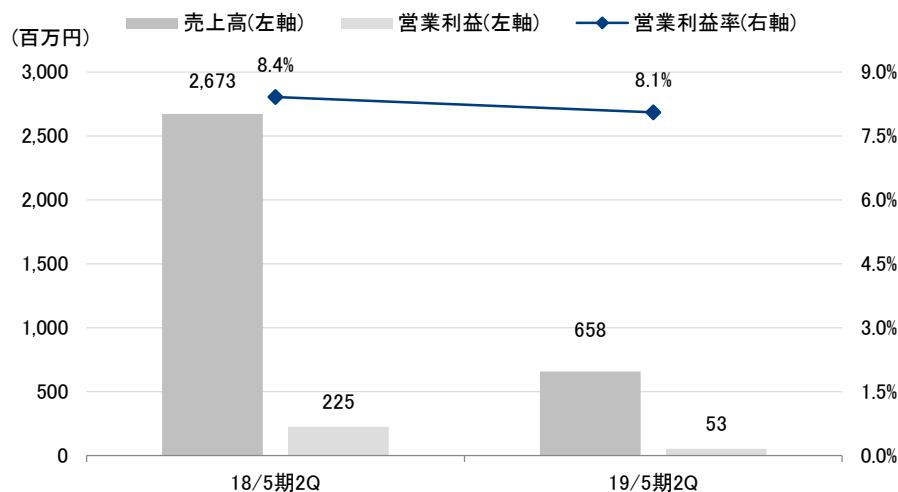
高いデザイン性を武器に都心の DINKS やファミリーをターゲットに展開

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している。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ふさわ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。

分譲開発事業では、前年同期が好調だった反動もあり、2019 年 5 月期第 2 四半期の売上高は前年同期比 75.4% 減、営業利益も同 76.3% 減となったことから、営業利益率は前年同期の 8.4% から 8.1% に低下した。この結果、売上高では会社全体の 7.1%、営業利益では 4.1% に縮小している。

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. 特長

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「作品」のデザインは自社内の設計部が行っており、これも強みにつながっているようだ。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。

リスクマネジメントに関しては、最近では土地や建設費の高騰もあり、無理に案件を取っていくことはないというスタンスだ。現在は事業部を3体制にし、現場力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、同社は仕入れてから1年後には販売しているため、リスクは低く抑制できており、10～15%程度の市況下落でも損は出ない仕組みを構築しているようだ。(株)不動産経済研究所のデータによれば、ここ3～4年では首都圏のマンション価格は高水準で推移しており、それに伴い契約率は低下、販売戸数も減少傾向にある。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できると見られる。

3. 実績例

(1) ザ・グランブルーヴ上馬

ザ・グランブルーヴ上馬（東京都世田谷区上馬、2019年8月竣工予定、38戸）は、100年に一度の再開発が進む「渋谷」まで4km圏。「渋谷」から緑あふれる「駒沢公園」を生活圏とし、2層吹き抜けのエントランスホール、様々な素材をあしらった共有空間は、モダンな空間を演出している。

全邸「南向き」に加え、不動産に付加価値を与える「サイクルガレージ（所有権）」「防災倉庫（所有権）」を採用したコンパクトレジデンスとなる。

ザ・グランブルーヴ上馬

■所在地／東京都世田谷区上馬 ■戸数／38戸 ■構造／RC造 14階 ■竣工日／2019年8月（予定）

全邸サイクルガレージ、専用防災倉庫、ホテルライクな内廊下設計、専有部に梁の出ないアウトフレーム工法採用。すべての空間をこだわりぬいた究極の都心レジデンス



出所：会社資料より掲載

(2) アスデュール日本橋人形町

アスデュール日本橋人形町（東京都中央区日本橋堀留町、2019年12月竣工予定、27戸）は、同社第7の日本橋プロジェクトとして、「洗練」・「伝統」・「普遍」をテーマに日本橋という歴史と文化を感じさせる土地に呼応した、和魂洋才の建築を志向している。

天然木や那智石など素材1つ1つに徹底したこだわりを反映し、格子や坪庭を始めとする「和」のエッセンスとガラスやタイルなどの素材を組み合わせることで、質感を超えた美しい表情に仕上げている。

アスデュール日本橋人形町

所在地／東京都中央区日本橋堀留町 ■戸数／27戸 ■構造／RC造 12階 ■竣工日／2019年12月（予定）
細部にまで美学が息づく住まうことの誇りと喜びを創り出している。この地への敬意を物語る、洗練と新しい美意識を宿すレジデンス。



出所：会社資料より掲載

(3) ドゥアーージュ コラッド松濤

ドゥアーージュ コラッド松濤（東京都渋谷区松濤、2020年1月竣工予定、24戸）は、静謐を保ち、気高く刻を重ねてきた地「松濤」に呼応する邸宅であるために、日本の美が息づくエッセンスと、この地に伝わる地脈と気高さを融合させ、日本伝統の和の空気を纏いながら、それらが共鳴し、美しくモダンな非日常の世界を創り上げている。

ドゥアーージュ コラッド松濤

■所在地/東京都渋谷区松濤 ■戸数/24戸 ■構造/RC造 13階 ■竣工日/2020年1月(予定)

4 駅 12 路線を有する利便性のある都心であることを忘れさせる静寂に満たされる地「松濤」。その両面を享受する地に誕生するレジデンス。



出所：会社資料より掲載

また、その他の実績例としては、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、2018年4月竣工）、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）、ヴァントヌーベル代々木（東京都渋谷区千駄ヶ谷、2017年2月竣工）、ベグレッタ トーレ（東京都葛飾区新小岩、2016年4月竣工）などがある。

■ 賃貸開発事業

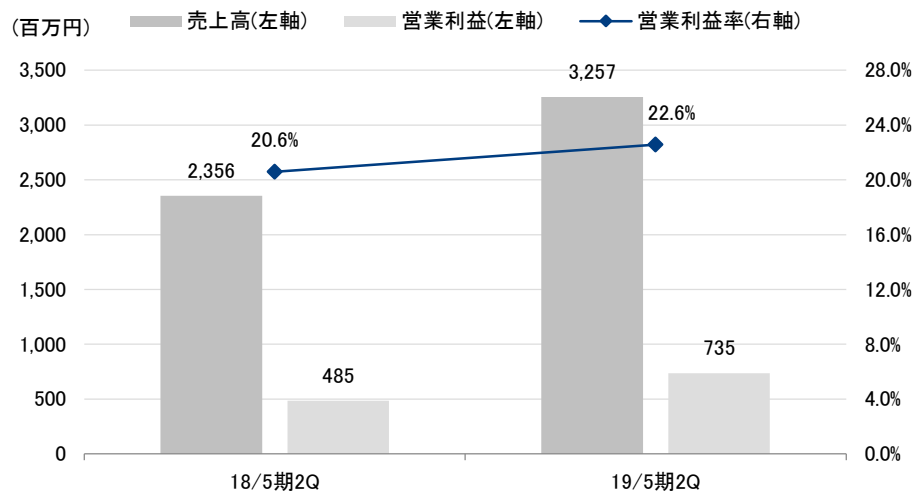
パターン化でデザイン性と低コストを両立

1. 事業概要

同社は利便性の高い物件を自社保有し、同社のネットワークを駆使して空室率を最小限に抑制するとともに、優良なテナント付けを行うなかで賃貸業務を行っている。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 戸程度の 1 棟で 3～5 億円程度での売却を目標としている。

賃貸開発事業の 2019 年 5 月期第 2 四半期の売上高は前年同期比 38.2% 増、営業利益も同 51.4% 増と大きく伸びて、会社全体の業績をけん引した。営業利益率は前年同期の 20.6% から 22.6% に上昇し、同社の中では最も収益性が最も高い事業である。また、売上高では会社全体の 34.9%、営業利益でも 57.3% を占め、同社の稼ぎ頭になっている。同事業好調の要因は、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や、最近では企業の社宅ニーズが増えているのに対し、同社がこれらのニーズにマッチする物件を供給していること等だろう。

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. 特長

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ぱなしにするなど、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。

売却先は個人投資家を主な対象にしており、最近では、アジアの富裕層が全体の15%程度を占めるという。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、立地の良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。

- (1) コンポジット早稲田（東京都新宿区西早稲田、2019年1月竣工）
- (2) FIORE KOMAGOME（東京都豊島区駒込、2018年12月竣工）
- (3) コンポジット久が原（東京都大田区南久が原、2018年12月竣工）
- (4) コンポジット西小山（東京都品川区小山、2018年12月竣工）
- (5) コンポジット三ノ輪ラシクラス（東京都台東区下谷、2018年11月竣工）
- (6) コンポジット上野毛（東京都世田谷区上野毛、2018年11月竣工）
- (7) コンポジット渋谷松濤（東京都渋谷区神泉町、2018年10月竣工）
- (8) コンポジット荻窪ラシクラス（東京都杉並区上荻、2018年10月竣工）

■ バリューアップ事業

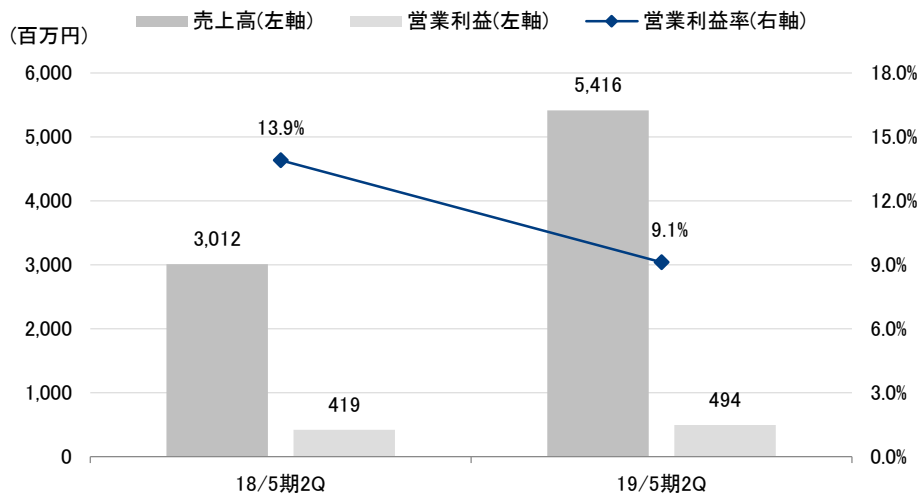
高速回転で買収から売却へ、市場リスクは小さい

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。少額のバ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。

バリューアップ事業の2019年5月期第2四半の売上高は前年同期比79.8%増、営業利益も同17.8%増であったが、営業利益率は前年同期の13.9%から9.1%に低下した。また、売上高では会社全体の58.0%、営業利益では38.5%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. 特長

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げている。

3. 実績例

最近の実績例としては、錦町4プロジェクト（立川市錦町）、滝野川2プロジェクト（東京都北区）、田端2プロジェクト（東京都北区）、関町北プロジェクト（東京都練馬区）、西荻南プロジェクト（東京都杉並区）、鎌田プロジェクト（東京都世田谷区）、三好プロジェクト（東京都江東区）、東品川プロジェクト（東京都品川区）、鳥越2プロジェクト（東京都台東区）、宮前2プロジェクト（東京都杉並区）、鷺宮プロジェクト（東京都中野区）、西久保プロジェクト（東京都武蔵野市西久保）などがある。

業績動向

おおむね予想どおりの堅調な決算、財務体質も改善

1. 2019年5月期第2四半期の業績

2019年5月期第2四半期累計期間のわが国経済は、緩やかな回復を続けるなか、同社が属する不動産業界においては、先行指標となる新設住宅着工戸数が一進一退の動きを続けるほか、首都圏マンションの初月契約率については、好不況の分かれ目となる70%を下回る推移となるなど、弱含みでの動きとなった。

このような状況下、同社は、分譲開発事業や賃貸開発事業及びバリューアップ事業における新規物件の取得や保有物件の売却及び分譲開発事業の個別分譲販売を進めてきた。この結果、売上高は9,332百万円（前年同期比14.8%増）、営業利益740百万円（同5.6%増）、経常利益475百万円（同4.8%減）、四半期純利益394百万円（同31.2%減）となった。売上高は通期予想の53.6%に達し、営業利益も同じく65.8%に達するなど、全体的にはおおむね想定どおりの順調な決算であった。なお、四半期純利益の大幅減については、前年同期に固定資産の売却に伴い特別利益113百万円を計上した反動減である。利益率は前年同期に比べやや低下したものの、2010年5月期の赤字決算以降、同社の収益力は着実に回復し、黒字基調を維持している。

簡易損益計算書

(単位：百万円)

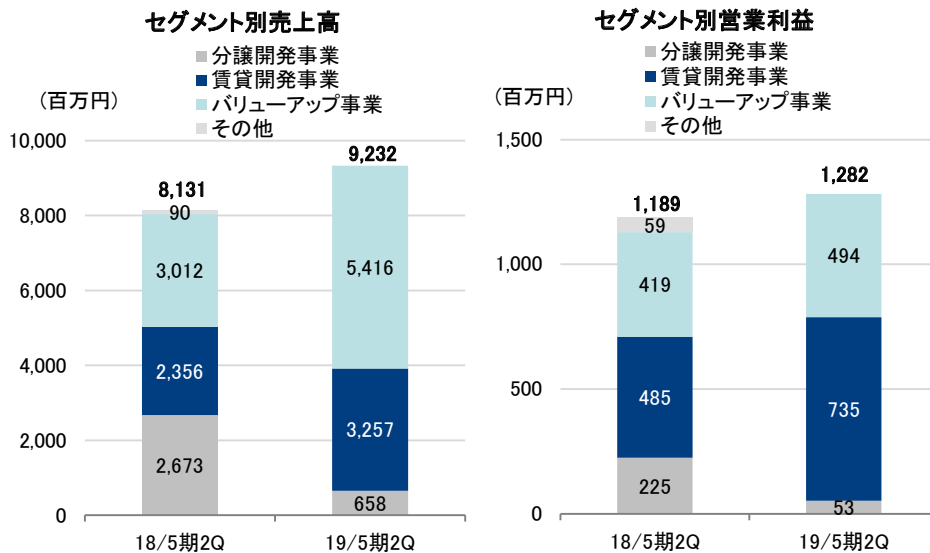
	18/5期 2Q累計	19/5期 2Q累計	前年同期比	
			増減額	増減率
売上高	8,131	9,332	1,201	14.8%
売上原価	6,597	7,866	1,269	19.2%
売上総利益	1,534	1,465	-69	-4.5%
販管費	832	725	-107	-12.9%
営業利益	701	740	39	5.6%
経常利益	499	475	-24	-4.8%
四半期純利益	572	394	-178	-31.2%
<収益性>				
売上総利益率	18.9%	15.7%		
売上高営業利益率	8.6%	7.9%		
売上高経常利益率	6.1%	5.1%		
売上高四半期純利益率	7.0%	4.2%		

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

セグメント別には、分譲開発事業では、自社販売物件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）の販売を実施した結果、売上高は658百万円（前年同期比75.4%減）、営業利益は53百万円（同76.3%減）となった。また、賃貸開発事業では、首都圏を中心に用地取得から小規模賃貸マンション建築・販売まで行っており、南大塚3プロジェクト、白金2プロジェクト、柴町プロジェクト等の6プロジェクトを売却した結果、売上高は3,257百万円（前年同期比38.2%増）、営業利益は735百万円（同51.4%増）となった。さらに、バリューアップ事業では、中古の収益ビルをバリューアップした上で売却しており、西蒲田2プロジェクト、幡ヶ谷2プロジェクト、千駄木プロジェクト等、11棟の収益ビルを売却した結果、売上高は5,416百万円（前年同期比79.8%増）、営業利益として494百万円（同17.8%増）となった。

このように、分譲開発事業が減収減益となる一方、賃貸開発事業及びバリューアップ事業が大幅な増収増益となった。主要3事業部門が補完しあうことで、会社全体として増収増益基調を維持している。



注：営業利益は全社費用控除前
出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 財務状態及びキャッシュ・フローの状況

2019年5月期第2四半期末における資産は、前期末比1,751百万円増加の21,222百万円となった。これは、販売用物件の売却を推進したことから現金及び預金が354百万円増加した他、新規物件の取得も並行して進めたことから販売用不動産と仕掛販売用不動産が合わせて558百万円増加したことによる。また、自社開発物件として販売を進めている複数の分譲販売案件における手付金等の前渡金やその他の流動資産が823百万円増加したことによる。負債については、同1,431百万円増加の17,965百万円となった。これは、新規物件の取得に伴って有利子負債が1,242百万円増加したことによる。また、純資産は、同319百万円増加の3,257百万円となった。これは、主に利益準備金が337百万円増加したことによるものである。事業拡大に伴う資産増加の一方、着実な利益の積み上げの結果、自己資本比率は14.9%となり、2013年5月期末の9.5%から大幅に上昇しており、同社の安全性は着実に改善していると言える。

業績動向

簡易貸借対照表

(単位：百万円)

	18/5 期末	19/5 期 2Q 末	増減額
流動資産	19,399	21,134	1,735
現金及び預金	1,107	1,461	354
販売用不動産	5,940	5,444	-496
仕掛販売用不動産	10,627	11,681	1,054
固定資産	72	88	16
有形固定資産	11	8	-3
無形固定資産	1	0	-1
投資その他の資産	59	78	19
資産合計	19,471	21,222	1,751
流動負債	10,315	10,771	456
支払手形及び買掛金	161	137	-24
短期借入金等	9,775	10,056	281
固定負債	6,217	7,193	976
長期借入金	6,064	7,025	961
負債合計	16,533	17,965	1,431
(有利子負債)	15,839	17,081	1,242
新株予約権	85	96	11
純資産合計	2,938	3,257	319
<安全性>			
自己資本比率	14.7%	14.9%	-
D/E レシオ	5.55 倍	5.40 倍	-
流動比率	188.1%	196.2%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

現金及び現金同等物の四半期末残高は前期末より 359 百万円増加し、1,174 百万円となった。各キャッシュ・フローの状況について見ると、営業活動の結果使用した資金は 785 百万円となった。これは、前渡金が 581 百万円、棚卸資産が 559 百万円増加したこと等による。また、投資活動の結果使用した資金は 13 百万円となった。これは、敷金の差入により 10 百万円を使用したことなどによる。さらに、財務活動の結果獲得した資金は 1,156 百万円となった。これは、保有物件の売却等により借入金を 7,198 百万円返済したものの、新規物件の取得資金等として借入により 8,440 百万円を獲得したことなどによるものである。

簡易キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	18/5 期 2Q 累計	19/5 期 2Q 累計	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	-5,049	-785	4,264
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	894	-13	-907
財務活動によるキャッシュ・フロー	3,091	1,156	-1,935
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	-4,155	-798	3,357
現金及び現金同等物の四半期末残高	1,114	1,174	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019年5月期は慎重な予想を維持

1. 2019年5月期の業績予想

同社では、2019年5月期業績予想について、期初の予想を据え置いている。すなわち、売上高 17,412 百万円（前期比 3.0% 増）、営業利益 1,125 百万円（同 1.5% 減）、経常利益 691 百万円（同 3.0% 増）、当期純利益 587 百万円（同 18.7% 減）を見込む。基本的には前期実績をやや上回る予想を設定しているようだ。当期純利益の減益幅が大きいのは、前期に固定資産の売却等による特別利益を 114 百万円計上した反動減である。セグメント別には第2四半期決算と同様に、分譲開発事業における売上高・利益の減少を、賃貸開発事業、パリュアツプ事業の増加で補う見通しである。

足下の市況を考えて、慎重な業績予想を立てているようだ。ただ、同社では、期初は保守的な予想を発表していることから、最終的には期初予想を上回って着地する可能性があると考えられる。

業績予想

(単位：百万円)

	18/5期	前期比	19/5期(予)	前期比
売上高	16,905	13.7%	17,412	3.0%
営業利益	1,142	-1.7%	1,125	-1.5%
経常利益	671	-16.3%	691	3.0%
当期純利益	722	41.2%	587	-18.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2020年5月期以降の業績見通し

同社が属する不動産業界では、低水準で推移する住宅ローン金利や五輪関連の建設需要が下支え要因として期待されるものの、販売価格の上昇等の影響もあり、先行指標となる新設住宅着工戸数は、当面は横ばいでの推移が見込まれる。また、不動産需要については、都心部の需要が郊外に比べて強くなるという二極化の動きが続くことが見込まれることから、物件取得に関しては立地や価格に関して、より厳選した上での取得が必要である。こうした経済環境のもと、同社では強みである創造デザイン力やプレゼンデザイン力を生かせる分譲開発物件の取得を進めるとともに、コストや建築期間等を抑制した賃貸開発物件に取り組むことで事業拡大を図っていく。また、割安な収益不動産を精査して購入し、バリューアップした上での不動産売却を併せて展開していく方針である。

不動産業界内では、好調な会社と不調な会社の二極化が進行している。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、事業環境が厳しさを増すなかでも、2020年5月期以降も堅調な業績を維持できると弊社では考える。実際、2019年5月期好調の賃貸開発事業は2020年5月期も業績貢献を続ける見通しで、またバリューアップ事業も引き続き堅調が期待される上、2019年5月期不振であった分譲開発事業でも2020年5月期の業績に貢献する物件を準備中である。

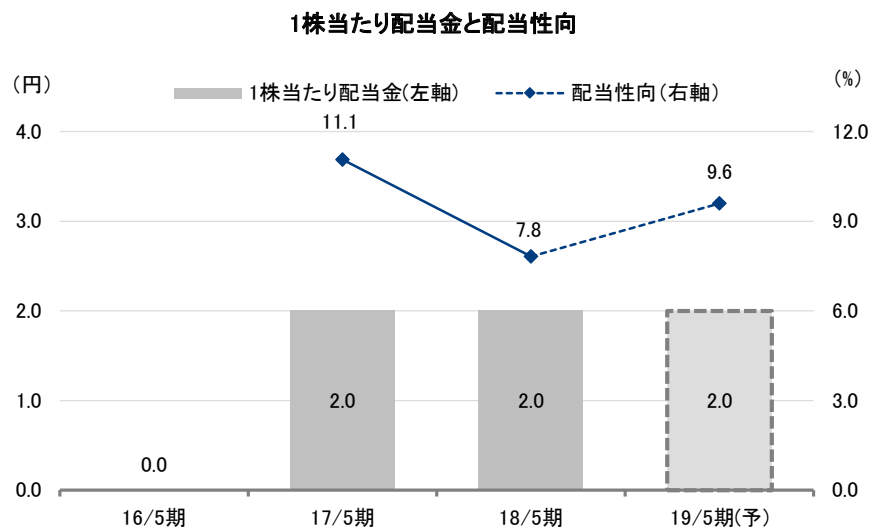
同社では現状、対外的に中期経営計画を発表していない。同社の事業規模では、業績が振れる可能性が大きいため、計画を発表すると、投資家をミスリードする可能性があるとの経営判断によるものである。ただ、会社としての経営方針を明確化し、同社の投資家や従業員が同社の将来像を共有するためにも、中期経営計画の正式発表は有意義と言えるだろう。

株主還元策

安定配当を継続

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、2017年5月期から1株当たり2円の配当を実施した。同社は、復配したばかりなので、当面は配当性向10%を目安に安定配当の継続に注力する方針である。2019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9.6%になる見通しである。

また、経営環境の変化に対応し、機動的な資本政策の遂行を可能とする目的で、2018年2月には150,000株（発行済み株数の0.53%）の、また2018年7月にも144,800株（同0.51%）の自己株式を取得している。



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