

|| 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 >>>](#)

2017 年 11 月 13 日 (月)

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. 2018年3月期第2四半期業績（実績）	01
2. 2018年3月期見込み：会社予想はなし	01
■ 会社概要	02
■ 事業概要	03
1. 主な事業内容	03
2. 特色、強み、競合	05
■ 業績動向	06
● 2018年3月期第2四半期の業績概要（実績）	06
■ 今後の見通し	09
1. 2018年3月期の業績見通し：会社予想はなし	09
2. 新事業の展開：バイオマス事業へ進出	10
■ 中長期の成長戦略	10
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	10
2. M&Aも積極的に行う	10
■ 株主還元策	10

## ■ 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。

#### 1. 2018年3月期第2四半期業績（実績）

2018年3月期第2四半期の連結業績は、売上高3,486百万円（前年同期比12.6%減）、営業損失1,006百万円（前年同期367百万円の損失）、経常損失295百万円（同550百万円の損失）となったが、The Prospect Japan Fund Limitedを子会社化したことに伴う負ののれん発生益2,420百万円を計上したことから、親会社株主に帰属する四半期純利益1,903百万円（同568百万円の損失）となった。営業損失を計上したが、同社の場合多くの事業で売上高が下期集中であることから上半期の業績が赤字となるのはほぼ毎期のことであり、特別に懸念される内容ではなかった。

#### 2. 2018年3月期見込み：会社予想はなし

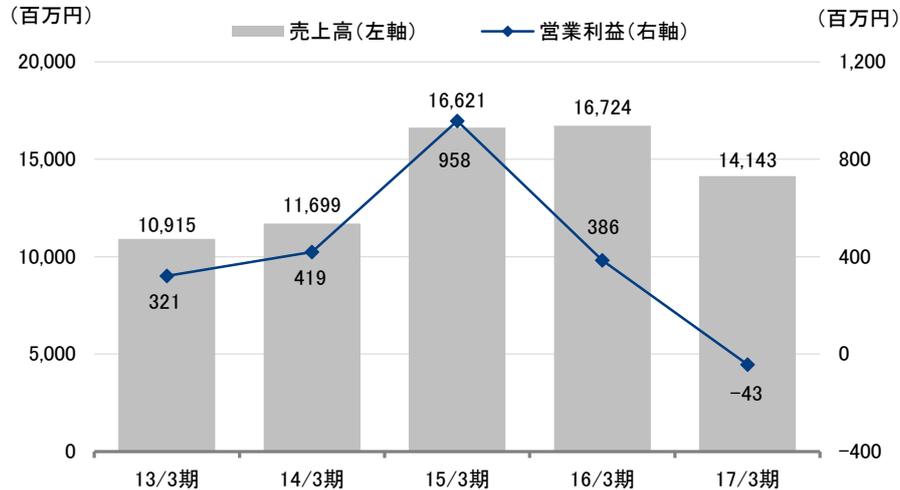
同社は、金融関連事業（アセットマネジメント）を行っていること、マンション事業の引渡し（売上計上）の時期や土地建物の販売見通しが不確定であること等から、通期の業績予想を発表していない。しかしながら、多くの事業の売上高が下半期に計上されることから通期では営業損失は黒字化する可能性が高いだろう。

#### 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
- ・ ソーラー事業を成長ドライバーに、M&Aも積極的に推進

## 要約

## 売上高と営業利益の推移



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、翌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、翌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、The Prospect Japan Fund Ltd. 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 Ltd. の全株式を取得して子会社化

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 (2017年3月期売上高比率：29.0%)

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。2017年3月期には115戸を販売(引渡し)した。

## 事業概要

**(2) 土地建物 (2017年3月期売上高比率：16.0%)**

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が中心となっており、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。

**(3) 注文住宅 (2017年3月期売上高比率：11.1%)**

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。2017年3月期には41棟の引渡しを行った。

**(4) アセットマネジメント事業 (2017年3月期売上高比率：1.2%)**

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。ただし、2017年8月付でこの運用ファンドの1つであるThe Prospect Japan Fund Ltd.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 (2017年3月期売上高比率：40.5%)**

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。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 (2017年3月期売上高比率：1.8%)**

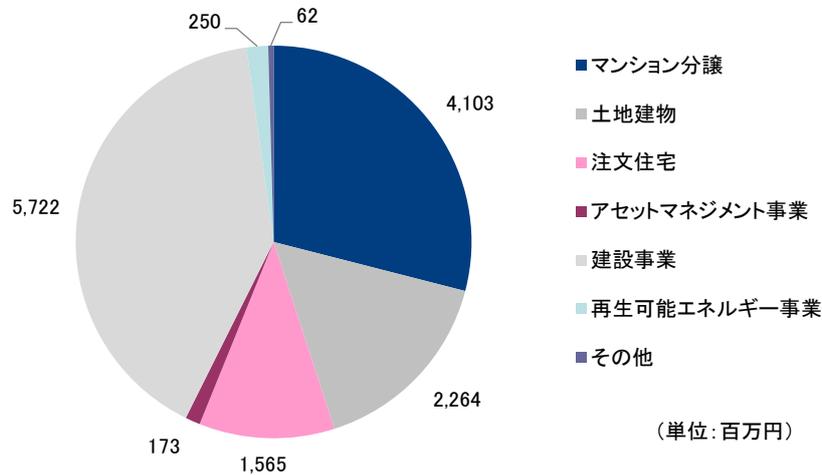
太陽光発電等の権利を取得して投資ならびに開発を行い、発電された電気を電力会社に販売する事業モデル。権利を取得して投資を行い収益（キャッシュフロー）を回収するという点では、賃貸ビル事業と同じ考え方と言える。2017年9月末現在で5ヶ所（同社出資分発電量9.22MW）が稼働中で、6ヶ所（同49.12MW）が開発中である。

**(7) その他 (2017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。

## 事業概要

## セグメント別売上高(2017年3月期)



出所:決算短信よりフィスコ作成

## 2. 特色、強み、競合

## (1) 「投資」の考え方

既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見えるが、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。

## (3) 社長の影響力

もう1つ同社の大きな特色であり強みは代表取締役社長であるカーティス・フリーズ氏の存在だ。同氏は元々資産運用会社のファンドマネージャー出身であることから、投資リターン、リスク分散(ポートフォリオ)、資金調達等について多くの見識、経験を有しており、これが現在の同社の経営に生きている。また米国出身ということもあり、経営の意思決定が早いのが特色だが、決してワンマン社長ではない。もう1人の代表取締役として常務の田端正人(たばたまさと)氏を据えており、この点ではバランスの取れた経営体制を敷いていると言え、この点も同社の特色であり強みと言えるだろう。

## 業績動向

### 2018年3月期第2四半期は営業損失だが想定どおりの進捗

#### ● 2018年3月期第2四半期の業績概要（実績）

##### (1) 損益状況

2018年3月期第2四半期の連結業績は、売上高3,486百万円(前年同期比12.6%減)、営業損失1,006百万円(前年同期367百万円の損失)、経常損失295百万円(同550百万円の損失)、親会社株主に帰属する四半期純利益1,903百万円(同568百万円の損失)となった。セグメント別では、マンション分譲事業、注文住宅事業、再生可能エネルギー事業を除く各事業で減収・減益となったが、特に建設事業の減益幅が大きかった。また出資金運用益711百万円を計上したことから経常利益は前年同期比で大幅増益となった。

営業損失を計上したが、同社の場合、マンション分譲、注文住宅、建設などの主要事業において売上高が下半期に偏重する傾向があるため、上半期決算は営業損失となる場合が多い。したがって、この上半期の結果も特に懸念される内容ではなかった。

#### 2018年3月期第2四半期業績

(単位：百万円、%)

	17/3期 第2四半期		18/3期 第2四半期		前年同期比
	金額	構成比	金額	構成比	
売上高	3,989	100.0	3,486	100.0	-12.6
売上総利益	602	15.1	661	19.0	9.8
販管費	969	24.3	1,668	47.9	72.1
営業利益	-367	-9.2	-1,006	-	-
経常利益	-550	-13.8	-295	-8.5	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	-568	-14.2	1,903	54.6	-

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 2018年3月期第2四半期業績

(単位：百万円、%)

	17/3期 第2四半期		18/3期 第2四半期		増減額	増減率
	金額	構成比	金額	構成比		
売上高	3,989	100.0	3,486	100.0	-503	-12.6
マンション分譲	230	5.8	766	22.0	536	233.0
土地建物	299	7.5	0	0.0	-299	-100.0
注文住宅	419	10.5	476	13.7	57	13.4
アセットマネジメント事業	174	4.4	132	3.8	-42	-23.9
建設事業	2,699	67.7	1,798	51.6	-901	-33.4
再生可能エネルギー事業	132	3.3	293	8.4	161	121.3
その他	33	0.8	18	0.5	-15	-44.3
営業利益	-367	-9.2	-1,006	-	-639	-
マンション分譲	-152	-	-40	-	108	-
土地建物	30	-	0	-	-30	-100.0
注文住宅	-66	-	-55	-	11	-
アセットマネジメント事業	62	-	19	-	-43	-68.6
建設事業	70	-	-5	-	-75	-
再生可能エネルギー事業	63	-	116	-	53	83.1
その他	21	-	5	-	-16	-73.3
(全社費用他)	-395	-	-1,046	-	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

**a) マンション分譲**

この上半期の販売については、77戸、3,015百万円の新規契約（同91戸、2,974百万円）を行い、引渡しは24戸（同6戸）となった。この結果、売上高は766百万円（同230百万円）、セグメント損失は40百万円（同152百万円のセグメント損失）となった。

新規竣工物件がなかったものの、前期までの竣工物件（完成在庫）の販売が順調に推移した結果、前年同期を上回る売上高を計上した。仕掛販売用不動産の契約状況については、3棟が販売中だが、駅近などの好立地プロジェクトがラインナップされており好調を維持しているよう。なお下半期については、3棟（総戸数120戸、売上高4,496百万円）の新規竣工を計画している。

**b) 土地建物**

この上半期には、契約実績及び販売実績はなかった。（前年同期は173百万円の契約、299百万円の売上高、30百万円のセグメント利益）。

## 業績動向

**c) 注文住宅**

新規契約は 21 棟、590 百万円（前年同期は 13 棟、417 百万円）となり、11 棟（同 9 棟）の引渡しを行った。この結果、売上高は 476 百万円（同 419 百万円）、セグメント損失は 55 百万円（同 66 百万円のセグメント利益）となった。

契約実績については、山形県内の住宅市場全体において低調さが目立ち、展示場への来場者数も減っている中で、全社一丸となった営業努力を重ねることで契約棟数を伸ばし受注増に繋がった。しかしながら小振りな住宅が多く棟当たり単価は低下した。

**d) アセットマネジメント**

不動産及び日本株式を対象とする有価証券の運用を行う事業で、売上高 132 百万円（前年同期 174 百万円）、セグメント利益 19 百万円（同 62 百万円のセグメント利益）を計上した。

日本株式市場における先行き不透明感や海外経済の不確実性を反映し、売上高、営業利益ともに大幅な変動はないものの僅かに減少した。なお、2017 年 7 月に連結子会社とした TPJF の業績については、当決算においては損益に反映していない。（9 月末日を「みなし取得日」とし貸借対照表のみ連結しているため。）

**e) 建設事業**

この上半期は、売上高 1,798 百万円（前年同期 2,699 百万円）、セグメント損失 5 百万円（同 70 百万円のセグメント利益）を計上した。

前期までに（元請として）受注していた東北地方での大型除染工事等が終了したことにより、売上高、営業利益ともに前年同期で大幅減となった。しかしながら、公共・民間工事の受注状況については底堅く推移しており、売上高、営業利益ともに事業計画通りに進捗している。むしろ前年までの高収益構造がイレギュラーな状態だったと言える。

**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、この上半期は、売上高 293 百万円（前年同期 132 百万円）、セグメント利益 116 百万円（同 63 百万円）を計上した。

稼働済みの 5 プロジェクトが安定稼働しており、特に当期初より売電を開始した山武東（千葉県山武市、5.0MW）プロジェクトが当セグメントの増収、増益をけん引した。また当期末までに、新たに、仙台（宮城県仙台市、1.9 MW）ならびに徳次郎（栃木県宇都宮市、4.7 MW）の 2 プロジェクトが売電を開始する計画となっている。

**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 18 百万円（前年同期 33 百万円）、セグメント利益 5 百万円（同 21 百万円のセグメント利益）を計上した。

減収・減益となった理由は、マンション開発を目的とした収益物件に係る賃料収入を含んでおり、仕掛開発用不動産に振替え済みの南大塚プロジェクトや、賃借人の退去が進んでいる左門町プロジェクトについて前年同期より収入が減少しているためだが、これらは計画通りである。

## 業績動向

**(3) 財務状況**

財務状況は引き続き安定している。2018年3月期第2四半期末の資産合計は39,162百万円となり、前期末に比べ11,794百万円増加した。流動資産は24,753百万円となり同11,804百万円増加したが、主な要因は現金及び預金の増加583百万円に加え、TPJFの子会社化に伴い有価証券が9,551百万円増加したことによる。一方で固定資産は14,408百万円となり、同10百万円減少したが、有形固定資産の増加969百万円、無形固定資産の減少97百万円、投資その他資産の減少882百万円（主に出資金の増加688百万円、長期貸付金の減少1,442百万円）による。

負債合計は15,316百万円となり、前期末に比べ438百万円増加した。主な要因は、仕入債務の減少220百万円、工事未払金の減少997百万円、短期借入金等の増加2,505百万円、長期借入金の減少1,351百万円による。純資産合計は23,845百万円となり、同11,356百万円増加となったが、主な要因は、TPJF子会社化に伴う新株発行（株式交換）により資本金および資本準備金が増加したことによる。

**(4) キャッシュフロー状況**

2018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1,210百万円の収出であったが、主な収入は税引前四半期純利益の計上2,118百万円、減価償却費151百万円、売掛債権の減少328百万円、前受金の増加294百万円などで、主な支出は負ののれん発生益2,420百万円、棚卸資産の増加651百万円、仕入債務の減少384百万円など。投資活動によるキャッシュ・フローは969百万円の支出であったが、主な支出は有形固定資産の取得1,948百万円、主な収入は連結の範囲の変更に伴う子会社株式の取得による収入2,935百万円などであった。財務活動によるキャッシュ・フローは826百万円の収入であったが、主なものは長短借入金の増加による収入1,317百万円、配当金の支払いによる支出503百万円など。この結果、期間中の現金及び現金同等物は582百万円の増加となり、期末の現金及び現金同等物の残高は5,962百万円となった。

## ■ 今後の見通し

### 2018年3月期通期の業績は黒字化する可能性が高い

#### 1. 2018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、多くの事業の売上が下半期に多く計上されることから通期の営業損益は黒字化する可能性が高いと思われる。

## 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ている。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 ケ所あたり 25 ～ 30 億円程度の投資額を見込んでおり、今後数ヶ所ロシア国内に工場を建設することを目標としている。工場の建設が進捗するにつれて事業計画を発表するとしている。

# ■ 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

既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牽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亘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

## 株主還元策は今後の業績動向によって機敏に対応する方針

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 円の配当を行う予定だが、経営陣は今後の業績動向によって機敏に対応していくと述べている。

#### 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