

|| 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 >>>](#)

2018 年 5 月 28 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月期業績（実績）	01
2. 2019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月期の業績概要（実績）	06
■ 今後の見通し	09
1. 2019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	09
■ 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月期業績（実績）

2018年3月期の連結業績は、売上高11,927百万円（前期比15.7%減）、営業損失1,354百万円（前期は43百万円の損失）、経常損失909百万円（同516百万円の利益）となったが、The Prospect Japan Fund Limited（以下、TPJF）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などから、親会社株主に帰属する当期純利益は1,720百万円（前期比252.0%増）となった。各事業セグメントは営業利益を計上しているが、ハワイでの不動産運用に伴う諸費用やTPJF子会社化に伴う費用が全社費用として販売管理費に含まれていることから営業損益段階では損失を計上したが、実質的には懸念される内容ではなかった。

2. 2019年3月期見込み：会社予想はなし

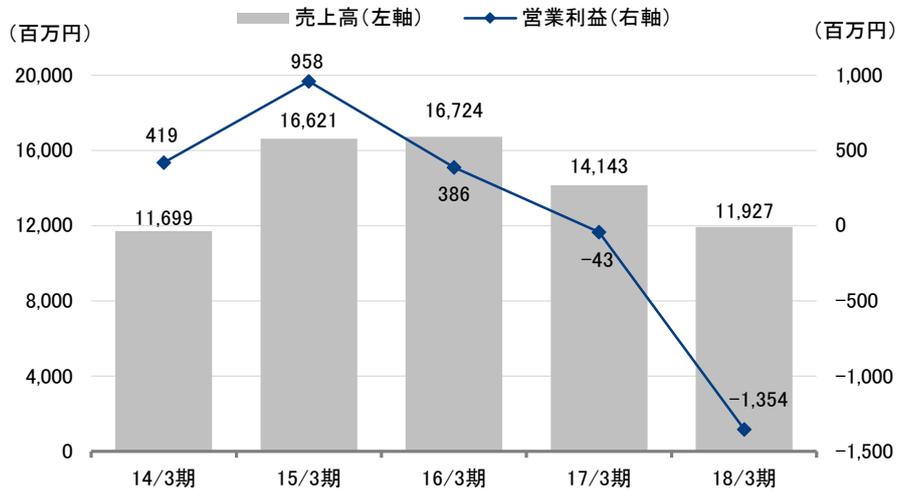
同社は、金融関連事業（アセットマネジメント）を行っていること、マンション事業の引渡し（売上計上）の時期や土地建物の販売見通しが不確定であること等から、通期の業績予想を発表していない。しかしながら、分譲用のマンション建設や新規の太陽光発電プラントの建設等が順調に進んでいることから、業績が大きく悪化することは考え難い。

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
- ・ 再生可能エネルギー関連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、TPJF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 (2018年3月期売上高比率：41.3%)

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。2018年3月期には137戸を販売(引渡し)した。

事業概要

(2) 土地建物 (2018年3月期売上高比率：0.0%)

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を中心となっており、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。したがって、2018年3月期には売上高が計上されていない。

(3) 注文住宅 (2018年3月期売上高比率：12.4%)

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。2018年3月期には40棟の引渡しを行った。

(4) アセットマネジメント事業 (2018年3月期売上高比率：3.3%)

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7月付でこの運用ファンドの1つであるTPJF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 (2018年3月期売上高比率：38.7%)

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 (2018年3月期売上高比率：4.5%)

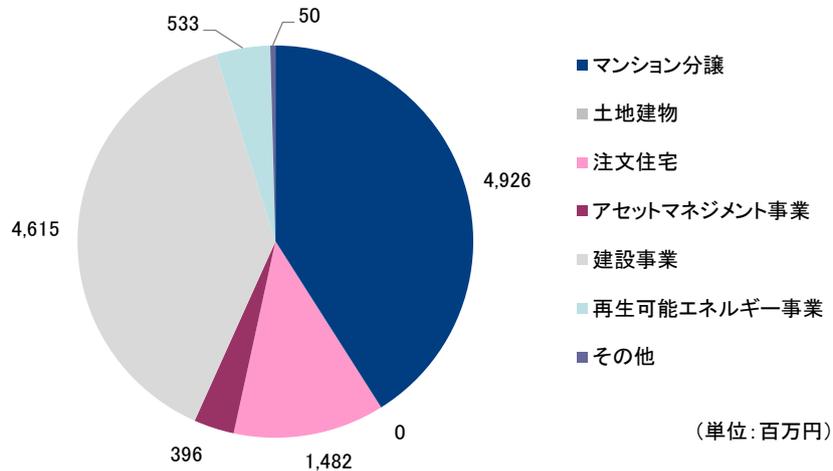
太陽光発電等の権利を取得して投資並びに開発を行い、発電された電気を電力会社に販売する事業モデル。権利を取得して投資を行い収益（キャッシュフロー）を回収する、あるいは設備そのものを売却するという点では、賃貸ビル事業と同じ考え方と言える。2018年3月末現在で6ヶ所（同社出資分発電量11.43MW）が稼働中で、さらに5ヶ所が開発中である。

(7) その他 (2018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(2018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思えるが、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月期は費用計上により営業損失だが内容は問題ない

● 2018年3月期の業績概要（実績）

(1) 損益状況

2018年3月期の連結業績は、売上高11,927百万円（前期比15.7%減）、営業損失1,354百万円（前期は43百万円の損失）、経常損失909百万円（同516百万円の利益）となったが、TPJFを子会社化したことに伴う負ののれん発生益2,420百万円を特別利益として計上したことなどから、親会社株主に帰属する当期純利益は1,720百万円（前期比252.0%増）となった。

全社では営業損失となったが、各事業セグメントは営業利益を計上している。各事業が黒字にも関わらず全社で営業損失となったのは、全社費用が大幅増となったことによるが、その理由の1つがTPJF子会社化に伴う費用（約500百万円）を全社費用として販売管理費に計上した一方で、負ののれん発生益は特別利益に計上されたためである。またハワイでの不動産投資事業（主にコンドミニウムの開発・販売）においても、諸費用は販管費に計上されるが回収（販売）は営業外収益に計上されるため営業損益を引き上げる要因となった。再生可能エネルギー事業においても、稼働中の発電所1ヶ所（山武東PJ）を売却したが、この売却益も特別利益に計上されているため、営業損益には反映されていない。

それらの点で、今回の決算結果は特殊（イレギュラー）であり、表面上の数字ほど懸念される内容ではなかった。事実、後に述べるように営業キャッシュ・フローは収入となっており、この点では全く問題のない決算であったと言える。

2018年3月期業績

（単位：百万円、%）

	17/3期		18/3期		前期比
	金額	構成比	金額	構成比	
売上高	14,143	100.0	11,927	100.0	-15.7
売上総利益	2,263	16.0	2,582	21.7	14.1
販管費	2,306	16.3	3,936	33.0	70.7
営業利益	-43	-0.3	-1,354	-11.4	-
経常利益	516	3.7	-909	-7.6	-
親会社株主に帰属する当期純利益	488	3.5	1,720	14.4	252.0

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月期業績

(単位：百万円、%)

	17/3 期		18/3 期		増減額	増減率
	金額	構成比	金額	構成比		
売上高	14,143	100.0	11,927	100.0	-2,215	-15.7
マンション分譲	4,103	29.0	4,926	41.3	823	20.1
土地建物	2,264	16.0	0	0.0	-2,264	-100.0
注文住宅	1,565	11.1	1,482	12.4	-83	-5.3
アセットマネジメント事業	173	1.2	396	3.3	223	128.8
建設事業	5,722	40.5	4,615	38.7	-1,107	-19.3
再生可能エネルギー事業	250	1.8	533	4.5	283	113.1
その他	62	0.4	50	0.4	-12	-19.9
営業利益	-43	-	-1,354	-	-1,311	-
マンション分譲	313	-	602	-	289	92.5
土地建物	218	-	0	-	-218	-
注文住宅	29	-	12	-	-16	-58.4
アセットマネジメント事業	-39	-	66	-	106	-
建設事業	287	-	261	-	-26	-9.1
再生可能エネルギー事業	73	-	155	-	82	111.6
その他	28	-	20	-	-7	-26.3
(全社費用他)	-953	-	-2,473	-	-1,519	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

a) マンション分譲

2018年3月期においては、「グローバル ザ・高円寺プレミアム」(全43戸)を始め、3棟120戸を竣工した(前期は3棟131戸の竣工)。販売については、115戸、4,379百万円の新規契約(同141戸、4,799百万円)を行い、引渡しは137戸(同115戸)となった。この結果、売上高は4,926百万円(同4,103百万円)、セグメント利益602百万円(同313百万円)となった。

b) 土地建物

2018年3月期には、契約実績及び販売実績はなかった。(前期は2,139百万円の契約、2,264百万円の売上高、218百万円のセグメント利益)。

c) 注文住宅

新規契約は58棟、1,659百万円(前期は40棟、1,206百万円)となり、40棟(同41棟)の引渡しを行った。この結果、売上高は1,482百万円(同1,565百万円)、セグメント利益は12百万円(同29百万円)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なかで、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つなげた。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。

業績動向

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 396 百万円（前期は 173 百万円）、セグメント利益 66 百万円（同 39 百万円のセグメント損失）を計上した。

e) 建設事業

売上高 4,615 百万円（前期は 5,722 百万円）、セグメント利益 261 百万円（同 287 百万円）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、営業利益ともに前期で減少したが、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どおりに進捗した。

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、売上高 533 百万円（前期は 250 百万円）、セグメント利益 155 百万円（同 73 百万円）を計上した。

2018年3月期中に2ヶ所（仙台PJ、宇都宮徳次郎PJ）が新規稼働し、1ヶ所（山武東PJ）を売却した。この山武東PJの売却益（569百万円）は特別利益に計上されており、セグメント営業利益には反映されていない。この結果、2018年3月期末の稼働数は6ヶ所（朝来PJ、香取PJ、牛久PJ、陸前高田PJ、仙台PJ、宇都宮徳次郎PJ）となり、同社持分の発電量は11.43MWとなった。現在、5ヶ所（山武南PJ、成田神崎PJ、東広島PJ、岡山県英田光PJ、他1基）が建設中であり、今後完成次第順次稼働を開始する予定だ。

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 50 百万円（前期は 62 百万円）、セグメント利益 20 百万円（同 28 百万円）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かか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期より収入が減少しているためだが、これらは計画どおりである。

(3) 財務状況

財務状況は引き続き安定している。2018年3月期末の資産合計は40,396百万円となり、前期末に比べ13,028百万円増加した。流動資産は27,900百万円となり同14,950百万円増加したが、主な要因は現金及び預金の増加5,271百万円に加え、TPJFの子会社化に伴い有価証券が9,773百万円増加したことによる。一方で固定資産は12,496百万円となり、同1,922百万円減少したが、有形固定資産の増加88百万円、無形固定資産の減少181百万円、投資その他資産の減少1,829百万円（主に長期貸付金の減少1,499百万円）による。

負債合計は14,746百万円となり、前期末に比べ132百万円増加した。主な要因は、仕入債務の増加191百万円、工事未払金の減少721百万円、短期借入金等の増加647百万円、長期借入金の減少846百万円による。純資産合計は25,650百万円となり、同13,161百万円増加となったが、主な要因は、TPJF子会社化に伴う新株発行（株式交換）により資本金及び資本準備金が増加したことによる。

業績動向

(4) キャッシュ・フロー状況

2018 年 3 月期の営業活動によるキャッシュ・フローは 279 百万円の収入であったが、主な収入は税金等調整前当期純利益の計上 2,101 百万円、減価償却費 311 百万円、棚卸資産の減少 460 百万円、仕入債務の増加 307 百万円などで、主な支出は負ののれん発生益 2,420 百万円、出資金運用益 706 百万円、売掛債権の増加 130 百万円など。投資活動によるキャッシュ・フローは 2,216 百万円の収入であったが、主な支出は有形固定資産の取得 3,549 百万円、主な収入は連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による収入 2,935 百万円、貸付金の回収（ネット）1,386 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 2,777 百万円の収入であったが、主な収入は長短借入金の増加 1,206 百万円、新株予約権の行使による株式の発行 1,601 百万円、自己株式の処分 330 百万円などで、一方で主な支出は配当金の支払い 505 百万円など。この結果、期間中の現金及び現金同等物は 5,271 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 10,651 百万円となった。

■ 今後の見通し

2019 年 3 月期通期の業績は黒字化する可能性が高い

1. 2019 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、分譲用マンションや新規の太陽光発電所の建設が進んでおり、業績が大きく悪化する懸念はないだろう。既述のように同社の事業は幅広く分散されており、その内容も短期で収益を計上できるものがある一方で、回収までに時間のかかる事業もある。さらにそれらの回収が必ずしも売上高として計上されるわけではなく、営業外収益であったり特別利益として計上される場合もあるので、決算結果については、営業損益や経常損益だけでなく、特別損益も含めた総合的な利益やキャッシュ・フローで評価すべきだろう。

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 グループと合弁会社を立ち上げ、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 ヶ所当たり 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けん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わたりキャッシュ・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を見込まれ、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。前期（2018年3月期）は年間4円の配当を行ったが、今期（2019年3月期）については、現時点では年間3円を予定している。ただし経営陣は、今後の業績動向によって配当は機敏に対応していくと述べている。

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。“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