

|| 企業調査レポート ||

ファーストコーポレーション

1430 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 2 月 5 日 (火)

執筆：客員アナリスト

水野文也

FISCO Ltd. Analyst **Fumiya Mizuno**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 事業内容と沿革	02
■ 業績動向	04
■ 今後の展開	07
■ 中期経営計画	08
■ 株主還元	11
■ サイバーセキュリティについて	11

■ 要約

創業からわずか5年半で1部上場、成長が続く

ファーストコーポレーション<1430>は、マンション建設に特化した建設会社。創業は2011年6月と歴史が浅いが、2015年3月に東証マザーズに上場したのに続き、2016年12月には東証1部市場に指定替えと、創業からわずか5年半で1部上場企業になるスピード上場を果たし、文字どおりの急成長を遂げた。

社は「より良質な住宅を供給し、人々の豊かな住環境に貢献する」で、偽装などマンションに対する信頼性が揺らぐなかで、「安全・安心・堅実」をモットーに事業を展開している。事業エリアをマーケットの将来性が高い、東京圏（1都3県）としており、そこで分譲マンション建設に特化し、工事請負を主として事業を推進してきた。最近では、福岡支店を開設し、九州及び広島、沖縄など周辺地域を新たな事業エリアとして開拓しようとしている。

成長の背景にあるのは「造注方式」と呼ぶ事業モデル。これは開発部隊がマンション用地を仕入れ、企画、設計を行い事業主に提案、特命で工事を受注して施工し引渡す方式だ。これによって、主体的に企画提案を行うことができるため、競争入札で建設工事を受注する場合と比較して契約条件が良くなることから、事業運営の効率化や安定した利益確保が可能となる。

ゼネコンとして、土地開発の専任部隊を有し、これが強みとなっているほか、スピーディーな決裁プロセスによって、競合に対し優位に立つ。同社が主戦場としている東京圏においては、なお、市場開拓余地は大きく、この「造注方式」を活用することによって、当面も高い収益力を確保するものと想定できる。

物件に関して、今後は超高層マンションにも力を注いでいく考え。これによって、1件当たりの工事単価の上昇が見込め、収益率のアップが期待できるようになる。一方、アクティブシニア向けのマンションの建設も始め、この分野を新たにカテゴライズし、事業として育てていく方針だ。さらに、再開発事業にもビジネスを広げる構えで、成長の原動力の原動力になるものと思われる。

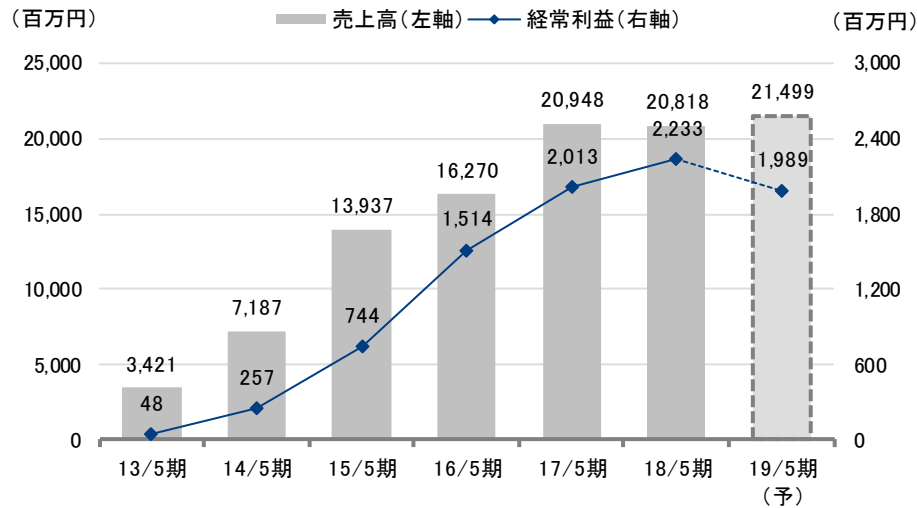
2019年5月期第2四半期累計決算は、売上高が前年同期比12.4%減の8,944百万円、営業利益が同8.9%減の944百万円、経常利益は同8.8%減の939百万円と減収減益となった。通期見通しは、売上高こそ前期比3.3%増の21,499百万円と増収を確保するものの、営業利益は同11.2%減の1,955百万円、経常利益が同10.9%減の1,989百万円と減益となる見込み。中期経営計画では、最終年度の2021年5月期に、売上高31,280百万円、経常利益3,366百万円を想定している。

Key Points

- ・ 2019年5月期決算は増収減益を想定
- ・ 将来の収益源確保に向け手を打つ
- ・ 1都3県の市場開拓余地はまだ大きい

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業内容と沿革

分譲マンションに特化したゼネコン

創業は2011年6月で、資本金40,000千円でスタート。以来、「より良質な住宅を供給し、人々の豊かな住環境に貢献する」を社是、「安全・安心・堅実」をモットーとして、良質で安価な住宅を供給してきた。分譲マンション建設に特化したゼネコンである。

事業エリアは、東京、神奈川、千葉、埼玉の1都3県で展開。これら東京圏と呼ばれるエリアは、全国的に人口減少となるなかで、依然として人口が増加する一方、2020年の東京オリンピック・パラリンピックを控えて再開発需要が旺盛であるなど、マンション需要はなお拡大する見通しだ。

国土交通省の建築着工統計調査報告によると、東京圏1都3県のマンション建設の着工戸数は、2018年に54,000戸と前年比16.6%減が予想されている。2011年以降キープしていた6万戸台を割り込む見通しだ。

着工件数は2ケタの大幅減少となるものの、これは急激にマンション需要が減退したということではない。五輪需要を見込んで東京圏ではホテル建設が活発化した状態が続いており、ホテルとの競合でマンション用地の確保が業界全体で難しくなっていることも理由となっている。実際、(株)不動産研究所の公表値における2018年の供給戸数予想は前年比5.3%減と着工件数に比して減少幅は小さい。

ひと頃に比べて環境は厳しくなりながらも、同社の強みである「造注方式」を生かして良質なマンションを供給し、巻き返しに向けて態勢を整えている状態だ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

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

事業内容と沿革

この「造注方式」を武器に創業後は急速に成長し、2015年3月には東証マザーズ市場に、創業からわずか3年9ヶ月で上場。2016年12月には、東証第1部に指定替えとなった。

造注方式により収益力がアップ

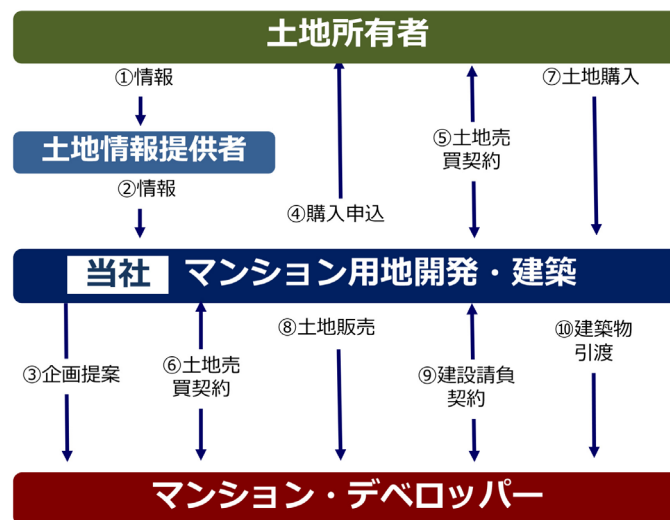
同社が急成長を遂げた背景に、「造注方式」と呼ぶ事業モデルがある。これは他社に先駆けて、マンション用地を仕入れ、企画、設計を行い事業主に提案、特命で工事を受注して施工し引渡す方式だ。各事業主のニーズに合った事業開発を提案するなかで、精度の高い用地情報を幅広く収集して、用地情報の確保から企画提案までを最短10日間というスピードで実現している。

造注方式の具体的な流れは、まず不動産会社や金融機関、土地所有者など、多岐にわたる独自のネットワークを駆使してマンション用地情報の収集を行い、次に、立地特性を最大限に生かせるよう、周辺環境、マーケティング、権利関係、各種法規制等の調査を実施し、クオリティの高いプランを立案する。

そして、効率的なプランをベースに適正かつ有効的な建築費の見積りを行い、オリジナルの各種標準仕様を選定する。そうしたプランから事業主に対し、土地代、建築費、設計料等の諸経費をもとに事業収支を作成し、より緻密で正確な事業計画の提案を行う。その上で、事業主の要望を最大限に考慮した建築費の見積りを提示し、工事を特命で受注することになる。

造注方式は、同社が土地を押さえることによって主体的に企画提案を行うことができるため、競争入札で建設工事を受注する場合と比較して契約条件が良くなる。一般的に、建設会社はこうした特命工事の比重をいかに高めるかが、収益向上につながるポイントになるが、同社の特命比率は現状で100%だ。これによって、事業運営の効率化、安定した利益確保が可能となり、創業来の急成長に結び付いてきた。

造注ビジネスの模式図



出所：決算説明資料より掲載

第三者機関による検査導入で信頼度増す

2005年の耐震強度構造計算書偽装事件に続き、2015年のマンションデータ偽造問題など、マンションに不信感を抱かせる事件が生じ、マンションに対する「安全・安心・堅実」が強く求められるようになってきている。

これらの問題は、消費者にマンション購入を躊躇させることにつながり、実際、直近でも一時的に業界全体で販売が落ち込んだ。そうしたなかにあっても、同社は着実に受注を伸ばしたが、それは、品質にこだわり、良質で均一な品質維持のための取り組みを行ってきたことと無縁ではない。

同社では、社内で独立した専門部署である安全品質管理室による安全巡回・品質管理に加えて、第三者機関による検査を行うことでダブルチェック体制を整えるなど、安全と品質に対して徹底した姿勢で厳格な管理を実施している。安全品質管理室では、社長直轄の独立した部門として社員教育や健康管理も含めて、事業の安全を厳しく管理している。

委託契約した第三者機関は、杭や配筋の検査、生コン工場の品質管理体制の確認等、厳しい施工監査を行う。杭の施工では、講習を受けた社員が立ち会い、支持層への到達を確認し、一部の工法を除き支持層のサンプルを必ず全数採取・保管し、竣工時に事業主へ引き渡す。また、着工した後、安全品質管理室は、すぐに建築部と連携、施工検討会への参画に始まり、各作業所を毎月1回以上巡回して技術支援を行い、安全及び品質管理が正しく行われていることを確認・記録しているほか、業務基準となる「建築施工マニュアル」についても常に内容を検討・改善し、毎年改訂するなど、「安全・安心・堅実」への強い取り組みが、事業主からの高い信頼につながっている。

業績動向

2019年5月期決算は踊り場となる見通し

2019年1月10日に発表した2019年5月期第2四半期累計決算は、売上高が前年同期比12.4%減の8,944百万円、営業利益が同8.9%減の944百万円、経常利益は同8.8%減の939百万円、四半期純利益が同8.6%減の644百万円と減収減益となった。

依然として不動産事業の環境が厳しいほか、工事が計画に比べて遅れている物件が生じたのが減収減益となった大きな理由。当初の予想が保守的だったため、大きく崩れることはなかったものの、期中に下方修正を余儀なくされた。

ただ、同業で大きく崩れるなかで、小幅のダウンにとどまったのは、共同事業の収入が支えているため、これは前述した造注方式のビジネスモデルが厳しい環境下で効果を発揮したためと言えそうだ。一方、2018年6月から取り組み始めたリノベーション事業が好調に推移している。リノベーション事業は、まだ事業規模が小さいため、巻き返しのためには、造注方式を活用した受注拡大がカギとなるだろう。

ファーストコーポレーション | 2019年2月5日(火)
1430 東証1部 | <https://1st-corp.com/ir/>

業績動向

事業を遂行するうえで肝となる用地の確保は、依然として苦戦を強いられている。2020年の東京オリンピック・パラリンピックを控えた不動産特需も、開幕まで1年半余りとなったこの時期は、一巡しそうなタイミングと言えそうだが、土地の売り手が強気の状態であることに変わりがないと言う。

これまではホテルとの用地確保における競争において、ホテル業界が提示する利回り等の条件で、どうしてもマンションは優位に立てず、良質な用地がホテル建設にさらわれる状況が続き、それがようやくピークを過ぎたと思われながらも、病院建設などのニーズも残り、思うように土地が確保できていない。

ちなみに、2019年5月期上期においては、2018年10月に東京都北区で2,251.14㎡の土地売買契約を結び、ファミリー向け分譲マンションを企画予定している。当面は仕掛中の案件について成約を目指し、当初は対受注高で39.3%を見込んでいながら、2018年末時点で23.3%まで落ち込んだ造注方式の比率の回復を目指していく方針だ。

利益面では、用地確保の苦戦がそのまま工事の受注編成に響いているほか、何よりも不動産売上の不振が足かせとなっている。ただ、これまで苦戦の大きな要因となっていたホテル業界との競争鎮静化により、今後は用地確保の回復が目指せる状況になりそうだ。

他方、財務面は順調だ。一般的に建設業、不動産業は借入金が多く、他の産業に比べて脆弱なイメージがあるが、同社は公募増資を実施した上に、安定した利益計上によって内部留保の蓄積も進み、自己資本比率は2017年5月期の35.4%から2018年5月期は37.3%と連続の上昇となった。2019年5月期上期はさらに改善し、自己資本比率は42.9%まで上昇している。

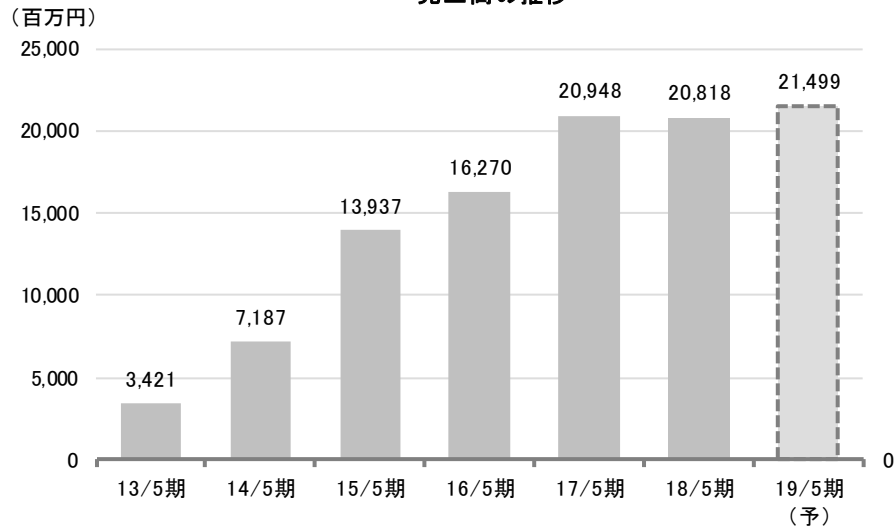
2019年5月期の見通しについては、前期比3.3%増の21,499百万円と増収を確保するものの、営業利益は同11.2%減の1,955百万円、経常利益が同10.9%減の1,989百万円、当期純利益は同12.5%減の1,372百万円と増収減益を見込んでいる。

売上高は当初25,018百万円、経常利益は2,396百万円を計画していたが、上期決算を発表する直前の2018年12月27日に下方修正を発表した。今後、用地確保の回復が期待できるようになるなど、明るい材料があるながらも、上期の段階での工事の遅れなどを下期でカバーすることは難しいと言う。これまで、高成長を遂げてきた同社だったが、2019年5月期の業績は踊り場になりそうだ。

他方、建設コストに関しては、高水準が続くものの、価格転嫁が受け入れられる状況になっており、これも収益改善の要因となりそうだ。会社側では、既に資材高のピークは過ぎたとみており、この面は今後は収益にプラスに働いてくるとみられる。

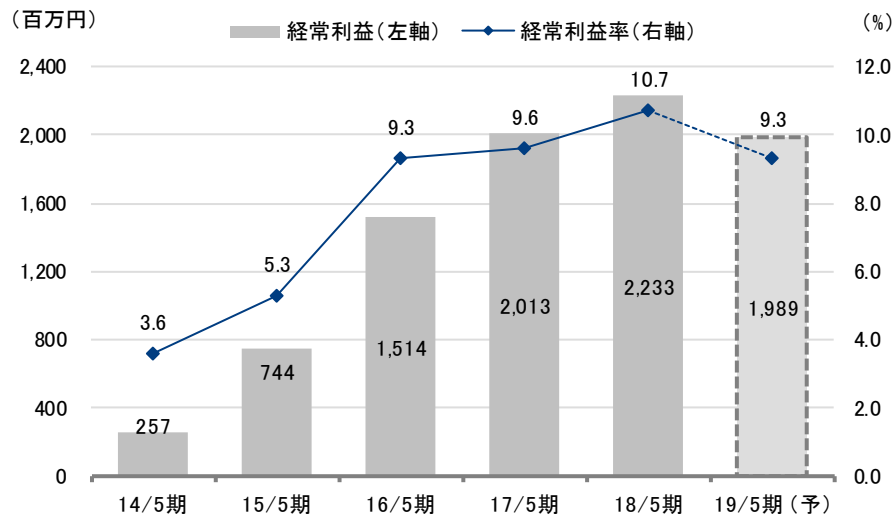
業績動向

売上高の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

経常利益と経常利益率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績推移及び業績予想

(単位：百万円)

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS (円)
16/5期	16,270	16.7%	1,601	101.6%	1,514	103.3%	1,029	108.8%	88.48
17/5期	20,948	28.7%	2,075	29.6%	2,013	33.0%	1,413	37.4%	112.83
18/5期	20,818	-0.6%	2,246	8.2%	2,233	10.9%	1,569	11.0%	117.63
19/5期 (予)	21,499	3.3%	1,995	-11.2%	1,989	-10.9%	1,372	-12.5%	102.78

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の展開

土地の手当が当面の課題に

マンション開発において「土地を制する者がすべてを制する」（中村利秋（なかむらとしあき）代表取締役社長）と言われるなかで、同社は本格的に土地開発の専任部隊を置き、良質な土地を確保している。そこにデベロッパーと協調しながら良い建物を建てていく——そうした形で事業を進めているが、現実には造注方式の大元となる建設用地の確保が着実に進んでいる。

直近の業績一服感は、用地確保が厳しかったことが理由として大きい。そのため、ホテルとの競争激化が沈静化した今後は、用地確保がスムーズになる可能性が高く、連れて、造注方式の案件が再び増えるようになれば、収益が再び上向くことが期待できるようになる。その意味でも、良質な土地がいかに手当てできるかが、当面の課題となるのは語るまでもない。

また、今後の成長を考えるうえで注目できるのが、健常シニア用のマンション、いわゆるアクティブシニア向けのマンションだ。高齢者向けのマンションと言うと、多くの業者が介護付きのサ高住（サービス付き高齢者向け住宅）で展開し、アクティブシニア向けを手掛ける業者は少ないが、同社はこの分野で先行している。

シニア向けは、そもそもが通勤仕様ではないため、駅前立地でなくて良いことより用地確保の難易度が下がることとなる。さらに、温泉やジムなど付帯設備の建設などで単価がアップできるなど、利益面でも期待できる案件だ。同社では将来的に全体の2～3割がアクティブシニア向けマンションになるよう目指していく。

大型案件の中には、デベロッパーと共同事業で行うケースもある。これまでもいくつか実績があるものの、今後もデベロッパーと組む案件が多くなっていくものとみられる。これらは収益の下支え効果をもたらす。

顧客となる取引先も増加した。2018年5月期は26社だったのが、2019年5月期には28社に増える見通し。取引先には、（株）アーネストワン、一建設（株）、NTT都市開発（株）、日本土地建物（株）、新日鉄興和不動産（株）、三井不動産レジデンシャル（株）、阪急不動産（株）、タカラレーベン<8897>、東急不動産（株）といった大手の著名デベロッパーが多く名を連ねている。今後も取引先が拡大するとともに、ビジネスの幅も広がっていきそうだ。

さらに、同社は今後、再開発事業にも取り組む構えで、これが実際に形になった場合は、新たな収益源として貢献することが期待できるようになる。

■ 中期経営計画

1 都3県の市場開拓余地はまだ大きい

同社が事業エリアとしている1都3県（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）の分譲マンション建設市場は、全国的に人口が減少するなかであって、増加傾向をたどっているほか、同社のこの地域でのシェアは直近で1.62%にしか過ぎず、なお市場開拓の余地が広いと言えそうだ。

当面の事業環境について展望すると、大手ゼネコンは、大型都市再開発事業や2020年の東京オリンピック関連工事などで手持ち工事が豊富となっており、マンション建設請負に消極的な状況だ。

一般的に建設業界においては、全体的に工事が減少すると、大手といえども中小規模の案件に手を伸ばすほか、採算を度外視するような形で受注を獲得する業者も出現するなど収益環境は一気に悪化する。そうした意味で、工事が多い現在は、そうした厳しい状況を心配する必要がない。

今後のポイントになるのは、より収益力を高めるための大型案件の受注となる。そのためにも、用地確保に全力を注ぐ考えだ。

福岡支店を開設し九州に展開

他方、リスク要因もある。一時期、建設業界を苦しめた資材費の高騰は、このところ落ち着きを見せているものの、開発ラッシュや復興需要からくる慢性的な人手不足は一向に解消する気配がなく、状況によっては、施工費用の増加につながる要因として、人件費の高騰が収益を圧迫する可能性もある。

同社は、その解消策として、ゼネコン、デベロッパーなどとのM&Aを念頭に置く。人材育成には時間を要するため、現状では規模に応じた受注を心掛けているものの、必要に応じM&Aによる陣容増強に踏み切る。M&Aについてはコストパフォーマンスに留意し、慎重に行っていくとしている。

他方、将来の成長性を考えた上で、重要なポイントとなるのがエリアの拡大だ。その中で注目できるのが福岡支店の立ち上げ。同支店については、2018年4月にオープンした。当面は、許認可の関係で、当面は建築を外部に委託する不動産会社のような業務となるが、福岡でも造注方式で案件を開拓する。施工の部分を除いた造注システムといったイメージだ。ここでも用地確保に力を注ぐ。

福岡のマンション市況は、アジアへの玄関口であるこの地域の人口が2038年まで増加が見込まれていることから、将来的なビジネスの展開を踏まえても、ここに支店を開設する意味は大きい。

リノベーション事業にも注力

エリアの拡大とともに取り組んでいるのが新規分野への進出で、具体的にはリノベーション事業への取り組みだ。

リノベーション事業は、新耐震基準のマンションを1棟買いしてリノベーションを実施し、それを売却する。直近では、実際に1棟、契約を結んだ。当面は、不動産売上の一部としての位置付けとなるが、3年後には2,000百万～3,000百万円規模のビジネスに育てていく。

さらに、リノベーション事業は、高齢社員を生かす場とする。現在、同社の定年は70歳だが、60歳代半ばの社員をマンション建設の現場に配置するのは無理が生じるため、この新事業での戦力にする考えだ。まだ、取扱規模としては小さいながらも、徐々に収益源として寄与しており、今後の期待分野として注目できる。

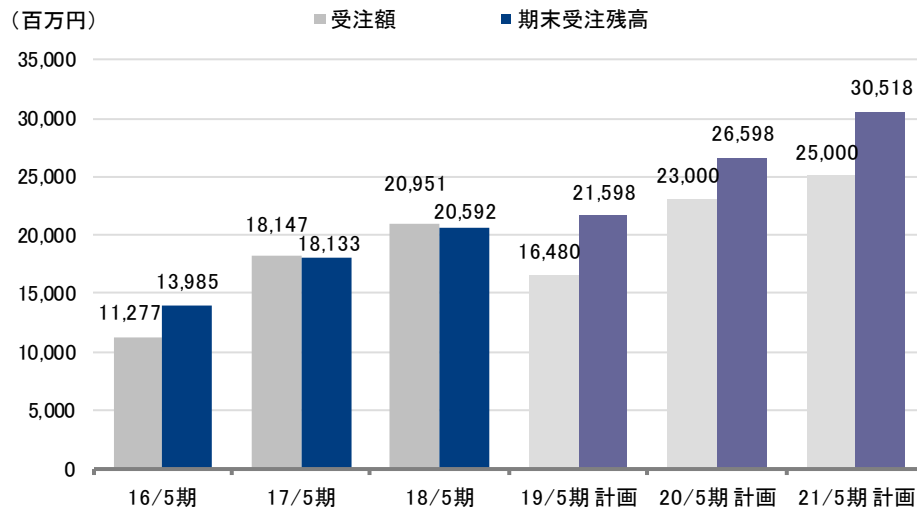
2021年5月期を最終年度とする中期経営計画が進行

同社では、2021年5月期を最終年度とする中期経営計画が進行しており、2021年5月期に売上高31,280百万円、経常利益3,366百万円を目標に掲げている。

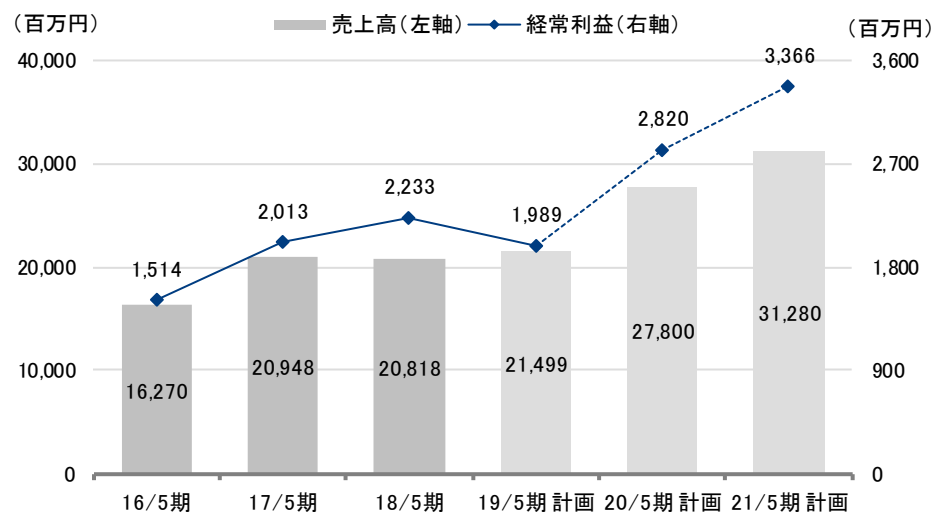
そのほか、収益面においては、完成工事総利益率16%の維持、売上高営業利益率10%よりの上積み、財務面においては、自己資本比率40%への復帰、ROA（総資産経常利益率）20%超、ROE（自己資本純利益率）40%超の水準——をそれぞれ目標として掲げている。

計画の大きなポイントとして、1) 東京圏でのシェア拡大に注力、2) 業容の拡大を支える体制の構築、3) 高収益体質の追求——の3点を挙げている。

社歴は浅いものの、着実に実績を上げ、認知度も高まってきたことで、更なる新規顧客の推進に努めていく。また、業容拡大のためには人材の育成が急務であり、積極的な採用による人員の拡充や、継続的な教育による全体のレベルアップを図る方針だ。さらに、設計及び工程の段階で効率化を追求する一方、施工品質を保つことによるコスト低減を実現し、規模と同時に収益性を高めていく。

受注高と期末受注残高の推移


出所：会社資料よりフィスコ作成

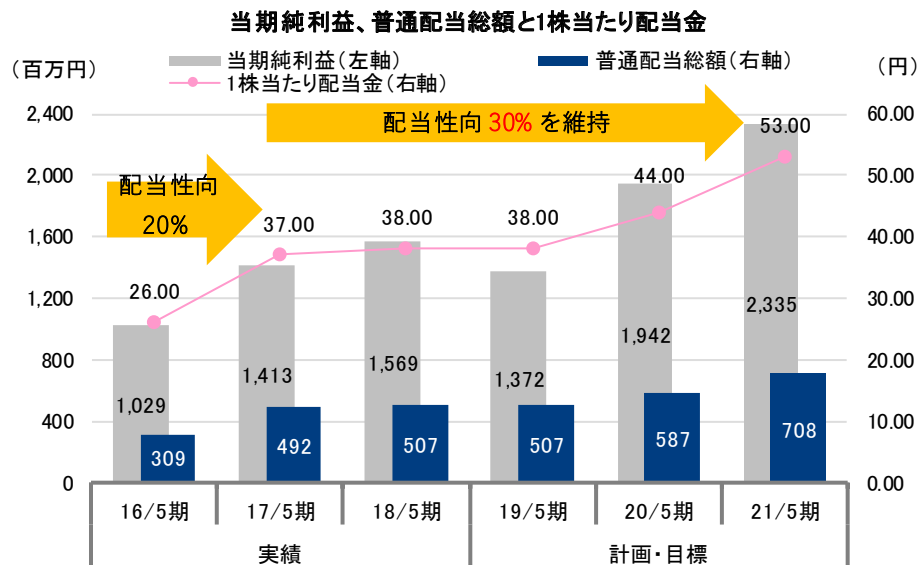
売上高と経常利益の推移


出所：会社資料よりフィスコ作成

株主還元

配当性向 30% 維持が目標

同社の配当金は2018年5月期が前期比1円増配の年38円、2019年5月期も同額の年38円を見込んでいる。



出所：会社資料よりフィスコ作成

今後も配当性向 30% を維持する考えだが、内部留保の状況などによっては、先行き配当性向のアップを検討している。

また2016年11月30日より株主優待制度を開始している。毎年11月30日を基準に、100単元(1万株)未満保有株主に対しQUOカード1,000円分、100単元以上保有株主に対しQUOカード2,000円分を贈呈。これによって、株主は期末に配当金、第2四半期末に株主優待を受けることができ、個人投資家にとっては投資の魅力が増すことになる。

サイバーセキュリティについて

同社は、マンション関連ビジネスと言っても、一般のデベロッパーなどとは異なり、BtoBのビジネスがメインであるため、顧客名簿が多い訳ではないが、ネットワーク上のセキュリティに関するルールを決め、管理を徹底している。例えば、パスワード管理によるアクセス制限等による情報漏えい策を強化している。

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