

|| 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 >>>](#)

2022 年 3 月 4 日 (金)

執筆：客員アナリスト

清水陽一郎

FISCO Ltd. Analyst **Yoichiro Shimizu**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 事業内容と沿革	02
1. 事業内容	02
2. 同社の強みと事業モデル	04
3. 「ウェルビーイングシティ構想」に基づく分譲マンション自社ブランド「CANVAS」	06
4. 安全と品質維持のための取り組み	07
■ 業績動向	08
1. 2022年5月期第2四半期の業績概要	09
2. 2022年5月期の業績見通し	09
3. 財務状況	10
■ 今後の展開	11
1. ウェルビーイングシティ構想と分譲マンション自社ブランド「CANVAS」の推進	11
2. アクティブシニア向けマンション	11
3. 再開発事業	13
4. コロナ禍への対応	13
■ 中期的な展望	14
1. ZENAS 工法	14
2. M&A を念頭に置いた事業展開	15
3. 中期経営計画について	15
■ 株主還元	16
■ サイバーセキュリティについて	17

■ 要約

2022年5月期第2四半期は大幅増収増益を達成。 分譲マンションの新ブランド「CANVAS」立ち上げ

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である。創業は2011年6月と歴史が浅いが、2015年3月に東京証券取引所（以下、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、豊かな住環境に貢献する」で、「安全・安心・堅実」をモットーに事業を展開している。主要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、分譲マンション建設に特化した工事請負を主として事業を推進してきた。足元では、再開発事業、アクティブシニア向け分譲マンションの建設に注力しているほか、人生100年時代に対応した「ウェルビーイングシティ構想」に基づく自社ブランド「CANVAS（キャンパス）」の分譲マンション開発に着手、初の案件として京王相模原線多摩境駅に総戸数183戸に上るCANVAS南大沢の建設を進めている。「住・食・働・学・遊・健・看」をキーワードに、様々な世代の人たちにとって終の住処になるような分譲マンション・街を開発していくことを計画している。

同社の急成長を支えているのが「造注方式」と呼ぶ事業モデルである。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き渡す方式だ。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を可能としている。

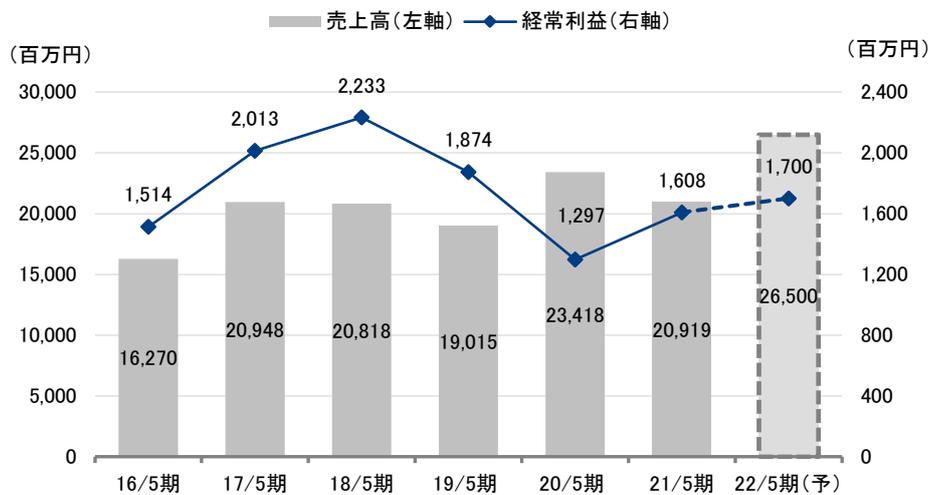
ゼネコンとして、土地開発の専任部隊を有し、これが強みとなっているほか、スピーディーな決裁プロセスによって、競合に対し優位に立つ。同社が主戦場としている東京圏においては、なお市場開拓余地が大きく、この「造注方式」を活用することによって、中長期的に成長が見込まれると弊社は考えている。最近では、東京圏での都区部からニーズが強い郊外に力点を置き、受注拡大に注力している。

2022年5月期第2四半期は、売上高が前年同期比89.8%増の14,560百万円、営業利益が同221.2%増の806百万円、経常利益が同257.7%増の802百万円、四半期純利益が同278.9%増の560百万円と、大幅な増収増益を達成した。特に純利益の伸びが大きく、278.9%増と4倍弱に急伸していることは注目に値する。このことから同社の造注方式を中心とした事業モデルが高い収益性を可能にしていることが窺えるだろう。第2四半期末までにマンション事業用地2件を売却したことによって不動産売上高が同21.9倍と急伸するなか、販管費率（売上高に占める販管費及び一般管理費の割合）を7.8%から4.3%へと減少させるなど、コスト抑制努力が実を結び、大幅な増収増益を達成した格好だ。

2022年5月期の見通しは、売上高が前期比26.7%増の26,500百万円、営業利益が同3.2%増の1,720百万円、経常利益が同5.7%増の1,700百万円、当期純利益が同5.0%増の1,182百万円と増収増益を見込んでおり、期初計画値からの変更はない。第4四半期に造注方式による総額150億円の受注（案件としては2件）を予定しており、これを追い風に計画達成を実現してくと弊社は考える。

Key Points

- ・2022年5月期第2四半期決算は前年同期比で大幅な増収増益を達成
- ・2022年5月期も造注方式を軸に増収増益を見込む
- ・「ウェルビーイングシティ構想」のもと、分譲マンション自社ブランド「CANVAS」を発表。今後の収益基盤へ

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

1. 事業内容

創業は2011年6月で、資本金40,000千円でスタートした。以来、「より良質な住宅を供給し、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県で展開している。これら首都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傾向にあるほか、再開発需要が旺盛であるため、マンション需要はなお拡大する見通しだ。

事業内容と沿革

国土交通省の建築着工統計調査報告によると、首都圏1都3県のマンション建設の着工戸数は、2020年は53,913戸と前年比で9.2%減となった。2018年に落ち込んだ後、2019年に回復する兆しを見せたところで、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響もあり、2021年には前年比7.3%減の49,962戸となった。一方、マンションの供給戸数は、さらに増加率が大きく、2020年の27,228戸から2021年は同17.5%増の33,636戸となり、コロナ禍においては不透明感が残りながらも、消費者のマンション購入意欲が強いことが示された。コロナ禍の影響でモデルルームの稼働が止まるなど、販売活動が大きく制限されたものが、徐々に落ち着いてくるものと見られる。

価格面では良好な状態に変わりが見られない。首都圏のマンション価格は2018年に一段落した格好となったが、2019年から再び上向いている。(株)不動産経済研究所によると、2020年の都下の販売価格平均は6,082万円と2019年の5,980万円から上昇し、2021年は5月までの統計で6,449万円となった。とりわけ、都区部の上昇が著しく、2020年は7,712万円と2019年の7,286万円からアップし、2021年も8,293万円とついに8,000万円を突破した(不動産経済研究所「首都圏新築分譲マンション市場動向 2021年のまとめ」2022年1月25日発表)。

今後は、コロナ禍の影響によるテレワーク化の推進により、居住地を都心に求める必要がなくなる層が拡大傾向にある。生活様式の変化から郊外案件の引き合いも活発化することが予想される。こうしたなか、同社は強みである「造注方式」を生かして事業用地を確保、積極的にデベロッパーに営業をかけることにより、収益アップを実現していきたい考えだ。

同社は、この「造注方式」を武器に創業後は急速に成長、2015年3月には東証マザーズに創業からわずか3年9ヶ月で上場し、2016年12月には東証1部に指定替えとなった。今後は新たな分譲マンション自社ブランド「CANVAS」の開発推進、再開発事業、アクティブシニア向けマンションの建設など業容に厚みを加え、成長を加速させていきたい考えだ。

沿革

年月	沿革
2011年 6月	資本金 40,000 千円にてファーストコーポレーション株式会社を設立
2012年 9月	本社を東京都杉並区天沼に移転
2013年 5月	取締役会、監査役会設置 第三者割当増資 (対象持株会)
2013年 8月	会計監査人設置
2015年 3月	東京証券取引所マザーズ市場へ上場 資本金を 227,151 千円に増資
2015年11月	資本金を 301,064 千円に増資
2016年12月	東京証券取引所 市場第1部に市場変更 資本金を 711,742 千円に増資
2017年 4月	本社を東京都杉並区荻窪に移転
2018年 4月	九州支店を福岡市天神に開設

出所：同社ホームページより掲載

同社の事業を支える4つの強み

2. 同社の強みと事業モデル

同社の強みのなかでも特筆すべきであると弊社が考えるのは、1) 造注方式による特命受注を可能にしていること、2) 社内で事業用地の情報がしっかりと共有されていること、3) 「土地を制するものが全てを制する」という方針のもと、トップが自ら意思決定を行うこと、の3点である。

(1) 造注方式による特命受注

「造注方式」とは、同社の急成長を実現させた事業モデルである。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き渡す方式だ。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。

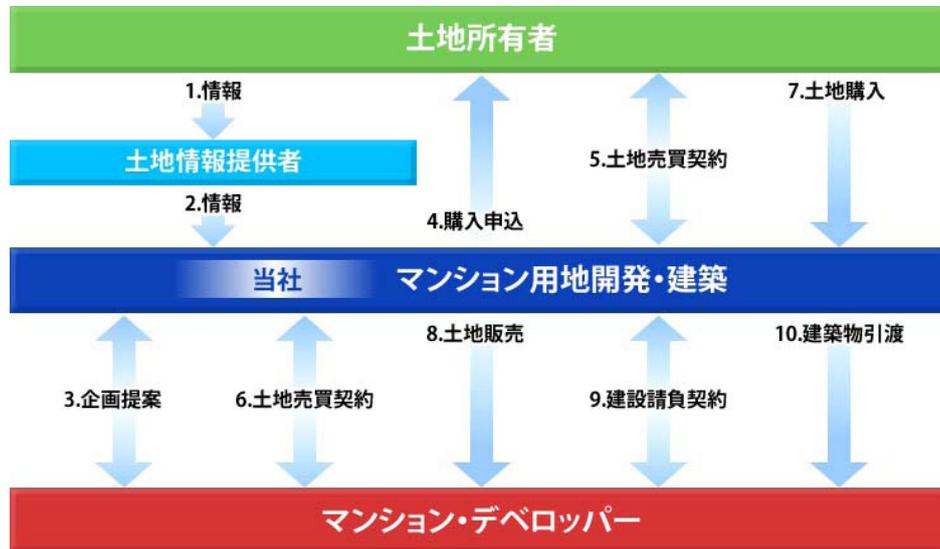
造注方式の具体的な流れは、まず不動産会社や金融機関、土地所有者など、多岐にわたる独自のネットワークを駆使してマンション用地情報の収集を行い、次に、立地特性を最大限に生かせるよう、周辺環境、マーケティング、権利関係、各種法規制等の調査を実施し、クオリティの高い、そうしたプランから事業主に対し、土地代、建築費、設計料等の諸経費をもとに事業収支を作成し、より緻密で正確な事業計画の提案を行う。そのうえで、事業主の要望を立案する。

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。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られるかが、収益向上につながるポイントとなるが、同社は「造注方式」により高い特命比率を実現し、事業運営の効率化と高い利益率の両立を可能にしているのである。

事業内容と沿革

造注ビジネスの模式図



出所：同社ホームページより掲載

(2) 社内における正確かつ素早い情報共有

次に弊社が同社の強みと考えているのが事業用地の情報が社内ですっきりと共有されていることだ。毎週行う会議のなかで、土地開発専任の部署が仕入れてきた用地の情報を営業と共有し、連携を密にとっている。このことにより、デベロッパーに対して営業を行う法人営業は、それぞれのデベロッパーに適した事業用地の情報を迅速かつ的確に提案することが可能になる。こうした社内の風通しの良さが事業用地とデベロッパーを他社に先駆けてマッチングさせることにつながっている。

(3) トップによる迅速な意思決定

同社の哲学の1つである「土地を制するものが全てを制する」に基づき、重要な事業用地に関しては、トップである中村利秋（なかむらとしあき）代表取締役社長が実際に現地に出向き、その場で購入するかどうかの意思決定を行う。一般的に不動産業界においては、事業用地を探しているデベロッパーが多いものの、適した土地が見つかりにくいというのが現状である。都市部などの首都圏においては特に顕著であり、こうした状況のなかで、トップが自ら迅速な意思決定を行うことで、競合よりも先に優良な事業用地を獲得することを可能にしているのである。

(4) 土地情報を獲得する独自のネットワーク

通常、事業用地の情報を取得するためには、地域の不動産屋、金融機関などに足繁く通ってゼロから信頼関係を構築し、土地の情報を仕入れるという長いスパンの活動が必要とされる。もちろん、同社においてもこういった地道な活動によって獲得される情報網もある一方で、中途採用による社員の持つネットワークから土地の情報を取得する事例も多いという。魅力的なネットワークを持った人材を採用することによってゼロから関係を構築するという手間を省くことができ、効率的な情報の収集と土地の確保につながっていると弊社は考える。

事業内容と沿革

上記に加えて、さらに今後は ZENAS（ジーナス）工法（12m 以上のワイドスパンを実現する新免震工法）も強みの 1 つになってくると弊社は考えている。ZENAS 工法によって、従来よりも特定の部材を少なくできるためだ。これにより、今後建設資材価格が上昇していく状況にあっても利益をしっかりと確保することが可能になってくるだろう。また、コストが下がればその分価格を抑制することができることから、価格競争力にもつながると考えている。

新ブランドコンセプト「ウェルビーイングシティ構想」による分譲マンション自社ブランド「CANVAS」が発足

3. 「ウェルビーイングシティ構想」に基づく分譲マンション自社ブランド「CANVAS」

2022 年 5 月期第 2 四半期において、同社は新たに「ウェルビーイングシティ構想」というブランドコンセプトを掲げ、分譲マンション自社ブランド「CANVAS」を立ち上げた。「マンションという「住まい」を提供するだけでなく、住まう人々の豊かな暮らしを実現するための様々なサービスを提供し続けることで、持続的かつ多面的に満たされる暮らしを提供し、持続可能な社会の構築に貢献する」というミッションのもと、現在、東京都八王子市に第 1 号案件となる CANVAS 南大沢の建設を進めている。

具体的には、「住・食・働・学・遊・健・看」をキーワードに、単身世帯、家族層から高齢者まで多様な年齢層やライフスタイルの消費者をターゲットに、毎日の生活の質を高めるサービスを提供していくことを目指している。例えば「働」というキーワードにおいては、「リモートワークの NEXT を見据えた、誰でも働ける仮想空間でのワーキング」サービスを提供していくことを将来的には目指している。また、「看」というキーワードでは、人生の最後を自宅で迎えることができるよう地域医療機関と連携し介護を提供する、「かかりつけ介護」などのサービスの提供を目指している。上記に挙げた例は、ほんの一例であり、実際に居住者が生活を始めてから様々なニーズを的確に吸い上げ、外部機関と連携しながら多様なサービスを提供し、生活の質を高めていくことを計画している。

従来、高齢者のみを対象にしたシニア向けマンションなどは存在したものの、全世代を対象にしたマンションというものは前例がない。医療技術の進歩によって健康寿命が伸びるなかで人生の最後は自宅で迎えたいというニーズを抱える人、コロナ禍の影響により多様な働き方を実現したいと考える単身世帯、若い家族世帯など、様々なニーズが存在する現在において、外部の機関と連携しながらニーズを満たす多様なサービスを提供していく全世代型のマンションは、今後のマンション形態のメインストリームになる可能性が十分にあると弊社は考えている。実際、現在実施しているモデルルームの見学は活況を呈しているという。

同社は、「ウェルビーイングシティ構想」をまずは分譲マンションブランド「CANVAS」から始め、将来的には街全体の開発という面に広げていきたい考えた。

「ウェルビーイングシティ構想」に対しては社会の注目度も高く、コロナ禍に直面した多くの人が「本当の幸福（ウェルビーイング）とは何か」を模索し始めている今だからこそ刺さるブランドコンセプトであり、今後、同社の売上に貢献していくと弊社は考える。

CANVAS 南大沢の外観イメージ



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が増す

4. 安全と品質維持のための取り組み

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、一時的に業界全体で販売が落ち込んだ。こうしたなかであっても、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。

ファーストコーポレーション | 2022年3月4日(金)
1430 東証1部 | <https://1st-corp.com/ir/>

事業内容と沿革

良質で均質な品質の維持のための取り組み

- ▼施工品質管理標準、マニュアル類の整備
- ▼階層別研修会の実施
- ▼施工検討会による安全で堅実な施工計画の策定
- ▼巡回検査による正確性・安全性の担保
- ▼第三者機関の検査により、更なる安全性の確保

出所：同社ホームページより掲載

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、すぐに建築部門と連携、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

2022年5月期第2四半期は大幅な増収増益を達成。
2022年5月期通期も増収増益と好調維持を見込む

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	当期純利益	前期比	EPS (円)
19/5期	19,015	-8.7%	1,877	-16.4%	1,874	-16.1%	1,275	-18.7%	95.68
20/5期	23,418	23.2%	1,342	-28.5%	1,297	-30.8%	872	-31.6%	66.62
21/5期	20,919	-10.7%	1,666	24.1%	1,608	24.0%	1,125	29.0%	90.19
22/5期(予)	26,500	26.7%	1,720	3.2%	1,700	5.7%	1,182	5.0%	97.84

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

1. 2022 年 5 月期第 2 四半期の業績概要

2022 年 5 月期第 2 四半期は、売上高が前年同期比 89.8% 増の 14,560 百万円、営業利益が同 221.2% 増の 806 百万円、経常利益が同 257.7% 増の 802 百万円、四半期純利益が同 278.9% 増の 560 百万円と、大幅な増収増益を達成した。特に純利益の伸びが大きく、278.9% 増と 4 倍弱に急伸していることは注目に値する。このことから同社の造注方式を中心とした事業モデルが高い収益性を可能にしていることが窺えるだろう。第 2 四半期末までにマンション事業用地 2 件を売却したことによって不動産売上高が同 21.9 倍と急伸するなか、販管費率を 7.8% から 4.3% へと減少させるなど、コスト抑制努力が実を結び、大幅な増収増益を達成した格好だ。

2. 2022 年 5 月期の業績見通し

受注については、受注額と件数がそれぞれ 22,000 百万円、7 件と、2021 年 5 月期よりも減少を見込むものの、利益率に関しては拡大が予想される。全受注金額のうち、15,000 百万円が造注方式によるものであり、高い収益性が期待できるためだ。これにより 2022 年 5 月期の造注方式比率は前期比プラス 32.4 ポイントの 68.2% に急伸することが見込まれている。

2022 年 5 月期通期では、売上高が前期比 26.7% 増の 26,500 百万円、営業利益が同 3.2% 増の 1,720 百万円、経常利益が同 5.7% 増の 1,700 百万円、当期純利益が 5.0% 増の 1,182 百万円と、増収増益になることを見込んでいる。計画値に対するそれぞれの進捗率は、売上高が 54.9%、営業利益が 46.9%、経常利益が 47.2%、当期純利益が 47.4% となっている。通期の計画に対して、群馬県前橋市の再開案件と、現在は解体中の千葉市中央区における大型案件の着工が予定されていることから、弊社では十分に達成可能であると考えている。

全体的に工事、不動産販売とも現時点で確実性の高いもので見通しを立てており、2022 年 5 月期の予想については保守的と見られ、上振れの余地が大きいと弊社は考える。特に 2022 年 5 月期第 4 四半期に受注が予定されている 2 案件は、造注方式によるものとなっている。売上は工事進行基準で計上されることから、今後 3 年ほどは高い利益率が継続することに注目したい。

コロナ禍による影響が懸念されながらも、販売面は引き続き好調に推移しそうだ。特に、課題になっていた群馬県前橋市の再開案件が 2021 年 5 月期から寄与し始め、これが 2022 年 5 月期、2023 年 5 月期ともに安定した収益源として貢献する。利益面については、2021 年 5 月期の不動産事業で想定以上の販売価格となったことを考慮すれば、売上高に比べて伸び率は小さいながらも、好調に推移すると弊社は考えている。

完成工事総利益は 2021 年 5 月期の 1,257 百万円から 2022 年 5 月期は 1,695 百万円と前期比 34.8% 増を見込んでいる。2021 年 5 月期の増益は不動産事業に助けられたことが大きいですが、2022 年 5 月期は造注比率の上昇もあって、主力のマンション建設・販売で収益を拡大させることになりそうだ。

業績動向

3. 財務状況

財務の健全性を示す自己資本比率は35.8%となっているものの、1年のうちに返済する必要のある負債に対する1年のうちに現金化される資産の割合を示した流動比率が230.4%と高水準であり、手元流動性には問題がない。利益剰余金の負債純資産合計に占める割合が32.9%と過去の利益がしっかりと積み上がってきていること、営業キャッシュ・フローが1,173百万円とプラスになっていることなどの理由から、財務状況に関しては特筆すべき問題はないと弊社は考えている。

その他の指標は、自己資本利益率（ROE）が8.8%、株価収益率（PER）は17.4倍などとなっている。今後は、アクティブシニア向けマンション、再開発事業、分譲マンション自社ブランドなど収益源の多様化を図るなかでROEが向上していくことが期待できると弊社は考えている。

貸借対照表

(単位：百万円)

	21/5 期末	22/5 期 2Q 末	増減額
流動資産			
現金及び預金	4,276	5,316	1,039
売掛金	607	715	108
流動資産計	17,153	17,509	355
固定資産			
有形固定資産	18	18	-0
投資その他の資産	246	282	36
固定資産合計	274	313	38
資産合計	17,427	17,822	394
流動負債			
支払手形	2,565	1,909	-656
工事未払金	2,471	3,092	621
短期借入金 (1年内長期含む)	930	1,330	400
流動負債合計	7,340	7,598	257
固定負債			
長期借入金	3,675	3,675	-
固定負債合計	3,804	3,836	31
純資産			
利益剰余金	5,780	5,871	90
純資産合計	6,282	6,386	104

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の展開

**ウェルビーイングシティ構想、アクティブシニア向けマンション、
再開発事業を積極的に展開。
収益基盤を多様化し、
中期経営計画「Innovation2021」の達成を目指す**

1. ウェルビーイングシティ構想と分譲マンション自社ブランド「CANVAS」の推進

同社が注力していく領域として最初に取り上げたいのが「ウェルビーイングシティ構想」である。この構想に基づいた分譲マンション自社ブランド「CANVAS」を立ち上げ、現在、第1号案件のCANVAS 南大沢を建設している最中だ。

「CANVAS」は人生100年時代に対応した、「住む」という目的だけにとどまらない、「豊かな暮らしを実現するための様々なサービスを提供し続けることで、持続的かつ多面的に満たされる暮らしを提供し、持続可能な社会の構築に貢献する」というコンセプトに基づいている。こうした物件は従来、高齢者のみを対象にしたシニアマンションなどが中心だったが、「CANVAS」では全世代を対象にしている点が最大の特徴となっている。コロナ禍の影響により、多様な働き方を実現したいと考える単身世帯、若い家族世帯など、様々なニーズが存在する現在において、外部の機関と連携しながらニーズを満たす多様なサービスを提供していく全世代型のマンションは、今後のマンション形態のメインストリームになる可能性が十分にあると弊社は考えている。

2. アクティブシニア向けマンション

将来的な成長を考えるうえで注目できるのが、健康な高齢者向けのマンション、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いうと、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）で展開しており、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。

アクティブシニア向けは、そもそも通勤仕様ではないため、駅前立地でなくて良い。さらに、温泉やジムなど付帯設備の建設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。東京都稲城市のプロジェクトも、アクティブシニア層を主要ターゲットとしたマンションとして共同事業で行った案件だ。

今後の展開

ウエリス新宿早稲田の森



出所：同社ホームページより掲載

ジオ新宿若松町



出所：同社ホームページより掲載

大型案件のなかには、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見られる。これらは収益の下支え効果をもたらしそうだ。

顧客となる取引先も増加した。2020年5月期は31社だったのが、2021年5月期には三菱地所レジデンス(株)、野村不動産(株)が加わり33社に増加している。このほか、具体的な取引先としては、(株)アーネストワン、東京建物<8804>、中央日本土地建物(株)、日鉄興和不動産(株)、三井不動産レジデンシャル(株)、阪急阪神不動産(株)、(株)中央住宅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。

再開発事業の開花によって収益は上昇基調に

3. 再開発事業

さらに同社は、再開発事業に注力している。この分野では現在、JR 前橋駅北口地区第一種市街地再開発事業に事業施行者として参画している。ここでは、地上 27 階建の施設を建設するなど、同社にとって大きな案件だ。2020 年に着工し、当面の収益源として貢献する。このプロジェクトで高層建築の実績を構築でき、今後のタワーマンションへの展開に強力な武器となることも見逃せない。このプロジェクトについては、2024 年 3 月の工事完了を見込んでいる。

さらに、再開発に関しては、横浜市緑区においても大規模事業に参画、デベロッパーとジョイントで計画を具現化していく。そのほかにも、青森県弘前市でも既に用地を取得するとともに、準備組合に加盟するなど今後が楽しみな案件になりそうだ。将来的にこれらの再開発ビジネスが次々に開花すれば、同社の収益は上昇基調を確実なものにすると思われる。

コロナ禍における新しい生活様式へも対応

4. コロナ禍への対応

コロナ禍による新しい生活様式は、マンション販売動向にも影響を及ぼしている。マンション販売は、都心部の高価格帯物件と郊外のリーズナブルな物件の二極化が進んでいるが、昨今ではテレワーク化の推進によって、郊外の案件に住居ニーズが移りつつあるという。それに合わせ、同社も郊外の案件に目を向けて実際に商談を進めており、今後も注力していく考えだ。

コロナ禍にあっても同社は、主力のマンション建設に加え、自社ブランドの分譲マンション事業、アクティブシニア向けマンション事業、再開発事業を新たな軸に事業の拡大と中期経営計画「Innovation2021」の実現を目指す構えだ。

■ 中期的な展望

ZENAS 工法の開発で受注拡大とコスト削減を目指す。 1都3県の市場開拓余地はまだ大きい

1. ZENAS 工法

中期的に大きなトピックスとして注目されるのが、東京理科大学発ベンチャーと共同研究を進め、このほど開発した ZENAS 工法だ。

これは、12m 以上のワイドスパンを実現する新免震工法である。従来の一般的なマンションのワイドスパンは 7m 以上となっているが、大スパンを実現させたことによって、今までになかった間取りが可能となる。換気効率が上昇するほか、柱や壁に遮られることのない戸建て建築のような大空間を実現させることができるようになった。

さらには、建設する際に柱の本数が減少することで、コンクリート型枠使用量、型枠合板使用量、作業員数などを削減できる。このように現場負荷を軽減し、コストマネジメントに優れた工法と言える。コストを抑制することができれば利益率の向上、または価格競争力の獲得につながることを期待でき、今後同社にとって大きな武器になることは間違いないと弊社は考えている。

また、ユーザーにとっても自由設計が行いやすくなるというメリットがある。現在、この工法を活用した受注活動を進めているが、2023年5月期あたりには第1号案件を手掛けることになりそうだ。購入者のニーズに沿う物件が提供できる工法とあって、今後の同社の受注において強いツールとなることは想像に難くない。

また、同社が主要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 1.79% であり、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公共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。工事が多い現在のところは、そうした厳しい状況を心配する必要はないようだ。

九州支店でもビジネスが本格化

2. M&A を念頭に置いた事業展開

建設業界における足元のマイナス要因の1つは慢性的な人手不足である。状況によっては、営業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 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、必要に応じて 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。さらに、新たな事業領域を広げるために M&A を活用する考えだ。

一方、将来の成長性を考えたうえで重要なポイントとなるのがエリアの拡大で、注目すべきは九州支店だ。同支店については、2018年4月にオープンした後、投資の状態が続いていたものの、直近では博多区においてオフィスビルを手掛けた。この案件は2022年4月に売却を予定しており、今後の足掛かりを作った。

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、ここに支店を開設した意味は大きい。

中期経営計画「Innovation2021」を策定

3. 中期経営計画について

このほど中期経営計画「Innovation2021」を策定したが、創業10年目の節目を越えたことで、将来的に「年商500億円企業」を目指すため、業容拡大と利益水準の向上に継続的に取り組むとともに、新たな価値の創出と持続的な成長を目指すことを基本方針として掲げている。

この計画では、前中期経営計画を継承し、重点施策として以下を挙げた。

- 1) 中核事業強化の継続
- 2) 再開発事業への注力
- 3) 事業領域拡大による新たな価値創出
- 4) 人材の確保・育成、働き方改革の推進

中核事業におけるポイントとなるのは、やはり造注方式の推進だ。造注方式は同社にとって成長の原動力となるため、コンスタントな用地確保がカギとなることは今後も変わりなく、建築事業の強化も図る。

再開発事業は前述したとおり、群馬県前橋市のプロジェクトに続き、横浜市緑区など新たなプロジェクトについての布石を打っているが、この拡充によって中長期的な収益基盤の確立を目指す。さらに、収益基盤を多様化するため、M&Aによる業容拡大や、周辺事業にも力を注ぐ考えだ。

中期的な展望

「Innovation2021」の数値目標としては、2024年5月期に売上高 30,000 百万円、営業利益 2,400 百万円、経常利益 2,350 百万円、当期純利益 1,595 百万円、受注額 21,000 百万円を掲げている。

株主還元

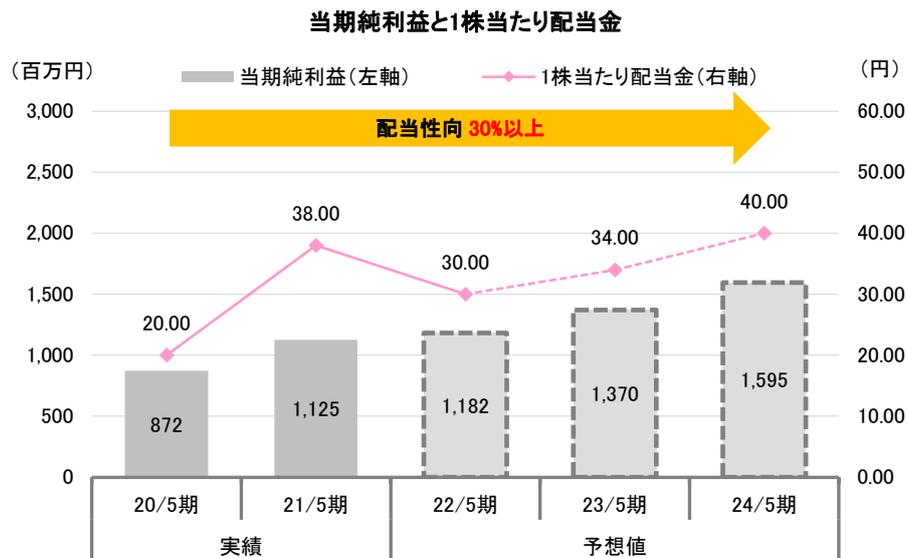
配当性向 30% 以上

同社の配当金は2020年5月期が年20円、2021年5月期は普通配年28円に創業10周年の記念配当10円を加えて年38円となった。

中期経営計画では2022年5月期に年30円、2023年5月期に年34円、2024年5月期に年40円を目標値として掲げている。同社は内部留保の状況を勘案したうえで配当性向30%以上を安定して達成することを目指しているほか、機動的な自己株式の取得により株主還元を務めるとしている。このことから、内部留保の状況などによっては、配当性向のアップが見込まれると弊社は考えている。

また2016年11月30日より株主優待制度を開始している。保有株式数と保有期間に応じてQUOカードを呈している。

さらに、自己株式の取得を実施しており、2021年4月20日までに100万株を取得したほか、2022年2月16日には23.5万株を取得している。



出所：中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

■ 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で情報漏洩策を強化している。

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp