

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ファーストコーポレーション

1430 東証プライム市場

企業情報はこちら >>>

2022 年 8 月 24 日 (水)

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>

ファーストコーポレーション
1430 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.1st-corp.com/ir/>

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 月期の業績概要	09
2. 2023 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	12
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
■ 上場維持基準の適合に向けて	16
■ 株主還元	18
■ サイバーセキュリティについて	19

ファーストコーポレーション

1430 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)

<https://www.1st-corp.com/ir/>

要約

2022 年 5 月期は大幅増収増益。 不動産事業が好調で中期経営計画目標を前倒し達成

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首都圏（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、競争に對し優位に立つ。同社が主戦場としている首都圏においては、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 月期は、売上高が前期比 44.3% 増の 30,178 百万円、営業利益が同 15.2% 増の 1,919 百万円と、大幅な増収増益を達成した。これにより、中期経営計画「Innovation2021」で掲げた 2022 年 5 月期業績予想（売上高が 26,500 百万円、営業利益が 1,720 百万円）を大きく上回る好業績を残すことにも成功している。また、売上高に関しては「Innovation2021」の最終年度である 2024 年 5 月期に計画していた 30,000 百万円も 2 年前倒しで達成。中期経営計画初年度は好調なスタートを切った。

2023 年 5 月期の見通しは、売上高が前期比 7.2% 減の 28,000 百万円、営業利益が同 6.5% 増の 2,044 百万円を見込んでいる。2022 年 5 月期に発生した期初想定になかった不動産案件の成約を見込んでいないため、売上高のみ前期を下回るものの、大型案件である千葉市中央区の本体工事着工により、営業利益は前期を上回る見通しだ。2023 年 5 月期の業績予想に関しては、現時点で確度の高い情報を基に計画を立てている。2022 年 5 月期と同じく想定外の不動産案件の成約があった場合、売上高が上振れする可能性もあると弊社は考える。

ファーストコーポレーション
1430 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.1st-corp.com/ir/>

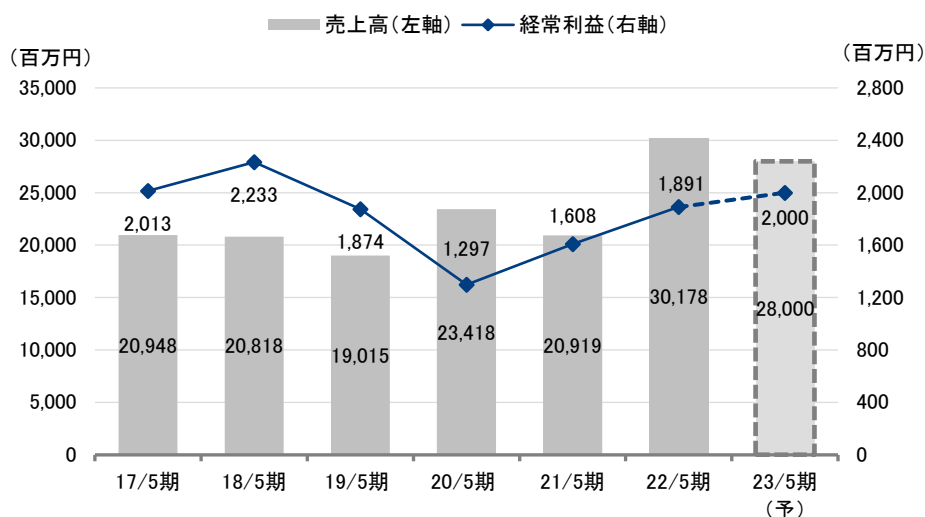
要約

また、同社の新マンションブランド 1 号案件である「CANVAS 南大沢」は 2022 年 4 月に第 1 期分譲を開始している。販売価格に加えてサービス利用料がかかるなど、高価格帯案件であるにも関わらず、販売は堅調に推移している状況だ。このことから同社の「ウェルビーイングシティ構想」に対して顧客の支持が高いことがうかがえる。

Key Points

- ・ 2022 年 5 月期決算は前期比で大幅な増収増益を達成
- ・ 売上高は中期経営計画の最終年度目標を 2 年前倒しで達成
- ・ 2023 年 5 月期も大型造注案件の着工により増益を見込む
- ・ 分譲マンション自社ブランド「CANVAS」の分譲は堅調に推移

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。
造注方式により高利益体質を実現

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。

ファーストコーポレーション

1430 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)

<https://www.1st-corp.com/ir/>

事業内容と沿革

主要事業エリアは、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。

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。2022 年は前年比 3.9% 減の 48,000 戸の着工が見込まれている。一方、マンションの供給戸数は、2020 年を底に増加傾向。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。供給戸数は 2022 年も前年比 1.1% 増の 34,000 戸に伸びることが予想されており、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 年から再び上昇している。（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 6,260 万円にまで伸長。同研究所が 2022 年 7 月に発表した「首都圏 新築分譲マンション市場動向 2022 年上半年（1～6 月）」によると、2022 年上半年の首都圏のマンション価格は 6,511 万円にまで上昇している。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。前出の「首都圏 新築分譲マンション市場動向 2022 年上半年（1～6 月）」によると、都区部の平均価格は 8,091 万円と前年の 8,293 万円から下落しているものの、これは 2020 年東京オリンピック・パラリンピック選手村跡地で分譲されているマンションの影響が大きいのが実情だ。したがって、販売価格の下落は一時的なものであると考えられる。

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。

ファーストコーポレーション

1430 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)

<https://www.1st-corp.com/ir/>

事業内容と沿革

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
2022年 4月	東京証券取引所の再編により東証プライム市場へ移行

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。

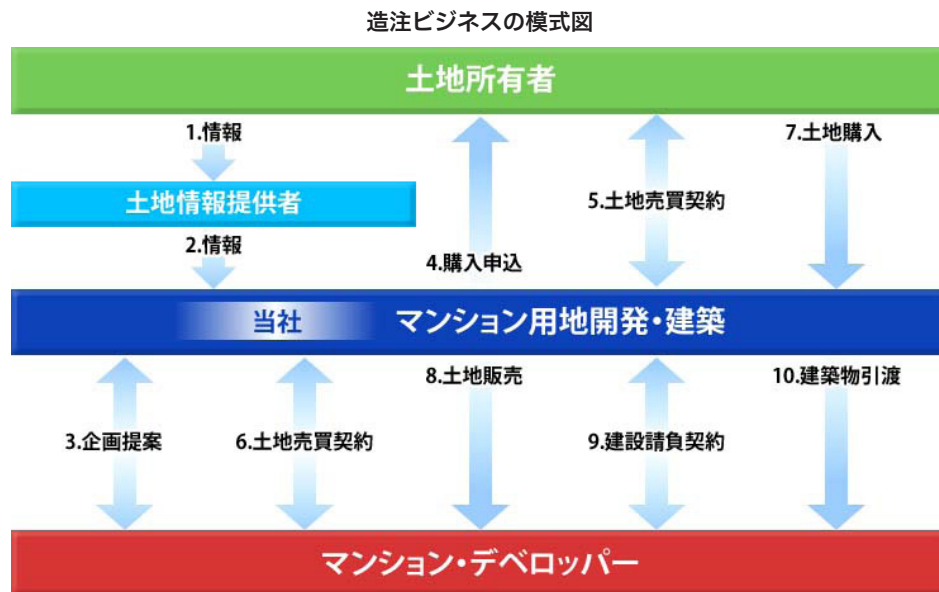
そして、効率的なプランをベースに適正かつ有効的な建築費の見積りを行い、オリジナルの各種標準仕様を選定する。最大限に考慮した建築費の見積りを提示し、工事を特命で受注することになる。

ファーストコーポレーション
1430 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.1st-corp.com/ir/>

事業内容と沿革

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。



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。

ファーストコーポレーション

1430 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)

<https://www.1st-corp.com/ir/>

事業内容と沿革

(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。

上記に加えて、さらに今後は ZENAS（ジナス）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。さらに同社は現在、ZENAS 工法のブラッシュアップとさらなる新工法の研究を行っている最中だ。ワンランク上の ZENAS 工法、新工法の確立によって同社の施工上の強みに磨きがかかっていくものと推察される。

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」が順調なすべり出し

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 南大沢が施工中となっている。第 1 期分譲が好評を博している。

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。

ファーストコーポレーション

1430 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)

<https://www.1st-corp.com/ir/>

事業内容と沿革

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々が「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、マンションに不信任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。

ファーストコーポレーション
1430 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.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 月期は大幅な増収増益で中期経営計画目標を前倒し達成。
2023 年 5 月期通期も大型造注案件着工により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	30,178	44.3%	1,919	15.2%	1,891	17.6%	1,269	12.8%	105.76
23/5 期 (予)	28,000	-7.2%	2,044	6.5%	2,000	5.8%	1,370	8.0%	115.66

出所：決算短信よりフィスコ作成

ファーストコーポレーション

1430 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)

<https://www.1st-corp.com/ir/>

業績動向

1. 2022 年 5 月期の業績概要

2022 年 5 月期は、売上高が前期比 44.3% 増の 30,178 百万円、営業利益が同 15.2% 増の 1,919 百万円、経常利益が同 17.6% 増の 1,891 百万円、当期純利益が同 12.8% 増の 1,269 百万円と、大幅な増収増益を達成した。増収の主な要因は、計画外の不動産売買が発生したこと。これにより、不動産事業の売上高は同 171.0% 増の 13,431 百万円と急伸した。また、売上が拡大する中で販管費率を同マイナス 1.8 ポイントの 4.2% に減少させたこと、利益率の高い造注案件である「バウス藤沢」が着工したことも利益の拡大に寄与している。

期初の計画も大幅に過達した。売上高、営業利益、経常利益、当期純利益はそれぞれ計画比 113.9%、111.6%、111.2%、107.4% と揃って計画数値を上回った。さらに、売上高に関しては、前中期経営計画「Innovation2021」で掲げた 2024 年 5 月期の目標である 30,000 百万円を 2 年前倒しで達成している。

事業分類別の売上高は、完成工事高が前期比 7.7% 増の 16,108 百万円、不動産売上高が同 171.0% 増の 13,431 百万円、共同事業収入が同 54.0% 減の 317 百万円、その他の売上高が同 0.3% 減の 320 百万円だった。総利益に関しては、完成工事総利益が同 36.7% 増の 1,719 百万円、不動産売上総利益が同 3.8% 減の 1,436 百万円、共同事業収入総利益が同 82.4% 減の 18 百万円だった（その他の売上に関しては 2 百万円の損失）。上記からも不動産売上高の伸びが大きく、業績に寄与したことが分かる。

2022 年 5 月期の用地確保に関しては、神奈川県相模原市緑区などを始めとする全 5 件であった。これら造注案件の工事着工により、今後の利益率向上に寄与することが期待される。新規取引先は、(株)フージャースコーポレーションが新たに加わっている。これにより、取引先は 34 社まで拡大した。今後も中途採用社員の人脈を活用するなど、新規顧客の開拓を加速させていく方針だ。

2. 2023 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 31,000 百万円、7 件と、2022 年 5 月期よりも受注額は増加、受注件数は横ばいを見込んでいる。利益率に関しては、今後も上昇していくことが予想される。2022 年 5 月期に確保した用地に加えて、2023 年 5 月期に計画している 9,000 百万円分の造注案件が着工から竣工まで高い収益性を維持するためだ。

2023 年 5 月期通期では、売上高が前期比 7.2% 減の 28,000 百万円、営業利益が同 6.5% 増の 2,044 百万円、経常利益が同 5.8% 増の 2,000 百万円、当期純利益が 8.0% 増の 1,370 百万円を見込んでいる。売上高は 2022 年 5 月期の反動で同マイナスとなっているものの、千葉市中央区の大型案件が着工することから各利益は前期比でプラスを見込んでいる。また、利益率も高まりそうだ。同案件の着工により、営業利益は同プラス 0.9 ポイントの 7.3% に上昇すると見ている。その他の案件も安定した売上を生み出すことが想定される。課題になっていた群馬県前橋市の再開発案件が 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ためだ。

2023 年 5 月期の業績予想は、現段階で確度の高い情報に基づき設定されている。2022 年 5 月期のような想定外の不動産成約があった場合、売上高が上振れする可能性もあると弊社は考える。

ファーストコーポレーション

1430 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)

<https://www.1st-corp.com/ir/>

業績動向

3. 財務状況

2022 年 5 月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 383 百万円増加の 17,811 百万円となった。主な増減要因を見ると、当期純利益をしっかりとあげたことにより流動資産の現金及び預金が 646 百万円、工事代金の計上、回収等により完成工事未収入金が 225 百万円増加した一方で、不動産の取得・売却等によって販売用不動産が 810 百万円減少した。

負債合計は前期末比 264 百万円減少の 10,881 百万円となった。流動負債では支払手形が 503 百万円、工事未払金が 434 百万円増加した一方で、1 年内返済予定の長期借入金が 819 百万円減少した。固定負債では長期借入金が 829 百万円減少している。純資産合計は前期末比 647 百万円増加の 6,929 百万円となった。配当金の支払いにより利益剰余金が 469 百万円、自己株式の取得により自己株式が 165 百万円減少した一方で、当期純利益の計上により利益剰余金が 1,269 百万円増加した。

経営指標を見ると、財務の健全性を示す自己資本比率は 38.9% となっており、問題のない水準と言えるだろう。また、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 221.8%、返済義務のない自己資本に対する 1 年超えにわたって現金化しない資産の割合を示した固定比率が 5.4% であり、長短の手元流動性にも問題がないと弊社は考える。さらに、過去の業績が好調だったことも窺える。利益剰余金の負債純資産合計に占める割合は 36.9% まで上昇しており、過去の利益がしっかりと積み上がってきたことが見て取れる。

事業の収益性を表す指標に関しては、自己資本利益率（ROE）が 19.2%、総資産利益率（ROA）は 7.1% となっている。造注方式による高収益体質が高い ROE に結実しているほか、資産を効率的に活用し利益をあげていることが窺える。今後も、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。

ファーストコーポレーション
1430 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.1st-corp.com/ir/>

業績動向

貸借対照表

(単位：百万円)

	21/5 期末	22/5 期末	増減額
流動資産			
現金及び預金	4,276	4,922	646
売掛金	607	761	154
完成工事未収入金	4,349	4,574	225
販売用不動産（仕掛り含む）	1,371	560	-810
流動資産計	17,153	17,439	285
固定資産			
有形固定資産	18	36	17
投資その他の資産	246	324	77
固定資産合計	274	372	97
資産合計	17,427	17,811	383
流動負債			
支払手形	2,565	3,068	503
工事未払金	2,471	2,905	434
1 年内返済予定の長期借入金	930	110	-819
流動負債合計	7,340	7,861	520
固定負債			
長期借入金	3,675	2,845	-829
固定負債合計	3,804	3,020	-784
純資産			
繰越利益剰余金	5,780	6,580	799
純資産合計	6,282	6,929	647

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「Innovation2022」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 南大沢の第一期分譲が行われている最中だ。

ファーストコーポレーション

1430 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)

<https://www.1st-corp.com/ir/>

今後の展開

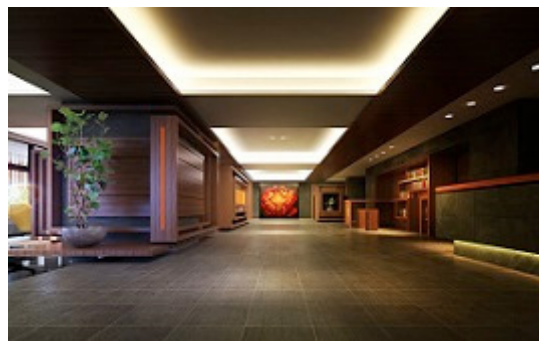
「CANVAS」は人生 100 年時代に対応した、「住む」という目的だけにとどまらない、「豊かな暮らしを実現するための様々なサービスを提供し続けることで、持続的かつ多面的に満たされる暮らしを提供し、持続可能な社会の構築に貢献する」というコンセプトに基づいている。こうした物件は従来、高齢者のみを対象にしたシニアマンションなどが中心だったが、「CANVAS」では全世代を対象にしている点が最大の特徴となっている。コロナ禍の影響により、多様な働き方を実現したいと考える単身世帯、若い家族世帯など、様々なニーズが存在する現在において、外部の機関と連携しながらニーズを満たす多様なサービスを提供していく全世代型のマンションは、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。東京都稲城市のダイヤモンドライフ若葉台も、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であり、分譲は好評を博しているという。

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

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.

ファーストコーポレーション

1430 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)

<https://www.1st-corp.com/ir/>

今後の展開

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さそうだ。

顧客となる取引先も増加している。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。先述の通り、2022 年 5 月期には(株)フージャースコーポレーションとの取引を開始し、取引先は 34 社に拡大している。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。

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。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「Innovation2022」の実現を目指す構えだ。

■ 中期的な展望

ZENAS 工法のブラッシュアップと新工法の研究開発に注力。 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、このほどさらなるブラッシュアップを図っている 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。換気効率が増えるほか、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。このように現場負担を軽減し、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。現在は、ZENAS 工法のさらなるブラッシュアップに向け研究開発を行っている段階だ。さらに、ZENAS 工法に加えて全く新しい建築技術の開発にも注力している。さらにレベルアップした ZENAS 工法と研究開発中の新技術が市場に投入されれば、今後の同社の受注において強力な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 1.14% 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。

ファーストコーポレーション
1430 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.1st-corp.com/ir/>

中期的な展望

九州支店でもオフィスビルを建設。 実績を基にさらなる事業拡大を模索中

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。

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「Innovation2022」を策定

3. 中期経営計画について

2022 年 7 月、同社は新中期経営計画「Innovation2022」を策定した。前中期経営計画「Innovation2021」の最終年度まではまだ時間があるものの、現在の不動産市況に関する見通しをより正確に反映させるために新中期経営計画の策定を行った格好だ。新中期経営計画「Innovation2022」においても基本的な方針に変わりはない。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。

ファーストコーポレーション

1430 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)

<https://www.1st-corp.com/ir/>

中期的な展望

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。

「Innovation2022」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、2025 年 5 月期に売上高 31,000 百万円、営業利益 2,480 百万円、経常利益 2,400 百万円、当期純利益 1,632 百万円を掲げている。同社がこれら想定の上を上回る可能性は十分あると弊社は考える。2022 年 5 月期のような期初想定外の不動産成約があった場合、売上高が上振れするためだ。また、利益の上振れも期待できる。想定外の造注案件用地確保があった場合、着工から竣工まで高い利益率が期待でき、完成工事総利益率が高まるためだ。同社としても株主価値の向上を実現するため、計画値を上回る業績を達成していく構えだ。

■ 上場維持基準の適合に向けて

同社は 2021 年 12 月、東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い、プライム市場を選択した。現在は経過措置を適用中だが、2025 年 5 月までにプライム市場の上場維持基準を満たすために各種施策を進めていくことを計画している。なお、移行基準日時点でプライム市場の上場維持基準を満たしていない項目としては「流通株式時価総額」のみとなっている。

上場維持基準の適合状況

	プライム市場基準	同社の数値	判定結果
流通株式数	2 万単位以上	82,964 単位	○
流通株式時価総額	100 億円以上	6,454,893,776 円	×
流通株式比率	35% 以上	62.1%	○
1 日平均売買代金	2 千万円以上	30,413,220 円	○

出所：新市場区分「プライム市場」の選択申請及び上場維持基準の適合に向けた計画書よりフィスコ作成

こうしたなか、流通株式時価総額の向上に向けて時価総額と株式の流動性を向上させていく方針だ。具体的には、新中期経営計画「Innovation2022」の達成、株主還元の拡充、コーポレートガバナンスの充実による時価総額の拡大。各種資本政策の実施による流通株式比率の上昇を実現していくことを計画している。

(1) 中期経営計画の達成

時価総額の向上は、しっかりとした業績によってこそ実現されるという考えの下、まずは「Innovation2022」を完遂していく構えだ。具体的には前出の通り、造注方式の推進と建築事業の強化を柱とする「中核事業強化の継続」、「再開発事業への注力」、収益基盤の多様化と研究開発を柱とする「事業領域拡大による新たな価値創出」、「人材の確保・育成、働き方改革の推進」の 4 つの施策を推進。「Innovation2022」の最終年度である 2025 年 5 月期に売上高 31,000 百万円、営業利益 2,480 百万円、経常利益 2,400 百万円、当期純利益 1,632 百万円、完成工事総利益率 13% 以上、売上高営業利益率 8% 以上、自己資本純利益率 (ROE) 20% 以上、自己資本比率 50% 以上を達成する考えだ。

ファーストコーポレーション

1430 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)

<https://www.1st-corp.com/ir/>

上場維持基準の適合に向けて

(2) 株主還元の拡充

利益還元の基本方針として同社は、株主への利益還元を経営上の重要施策の一つと捉え、現在及び将来の事業展開や設備投資及び内部留保金の確保等を総合的に勘案し、継続的かつ安定的に配当を実施するとしている。その上で今後は、必要な内部留保を確保しつつ、中期経営計画の進捗と収益性の向上に合わせて配当性向 30% の引き上げを検討していく考えだ。また、株主優待の継続と機動的な自己株式の取得による株主還元も実施していく方針だ。

(3) コーポレートガバナンスの充実

同社は 2021 年 6 月に改訂された「改訂コーポレートガバナンス・コード」のうち、プライム市場上場会社のみにも適用または加重される補充原則を中心に対応を図っていく考えだ。具体的には補充原則 1 - 2 (4)「機関投資家向け議決権電子行使プラットフォームの導入」、3 - 1 (2)「開示書類のうち必要とされる情報の英訳開示・提供」、3 - 1 (3)「気候変動に係る TCFD と同等の質と量の開示」、4 - 10 (1)「指名・報酬委員会構成の独立性に関する考え方・権限・役割等の開示」を対象として設定。2021 年 12 月時点で、1 - 2 (4)については「2022 年 8 月開催予定の第 11 回定時株主総会からの導入を検討」、3 - 1 (2)については「決算短信・招集通知・IR サイトの英訳を実施済みであり、今後は英訳開示の充実を推進」、3 - 1 (3)については「今後検討」、4 - 10 (1)については「既に過半数を独立社外取締役としており、独立性・権限・役割等の開示に向け検討」といった取り組み状況になっている。

また、SDGs をはじめとした社会・環境問題に対して事業を通じて取り組み、持続可能な社会の実現に貢献していく姿勢も示している。例えば、環境については新たな建築技術の開発と推進による建築資材の削減を通じて「環境負荷低減」に貢献すること、社会に関しては第三者機関による躯体検査の導入による施工品質確保を通じて「安心・安全な住環境の提供」に貢献することを目指している。さらに、ガバナンスにおいては内部統制システムの整備によって「内部統制」の強化を図っていく考えだ。

(4) 各種資本政策の実施

株式の流動性向上に向けて経営陣による株式の売出し、M&A などへの自己株式の活用を検討していくほか、M&A などへ支障をきたさない範囲で自己株式の消却を検討していくこととしている。

新中期経営計画「Innovation2022」に関して同社は、造注案件の積み上げなどによる計画値の上振れを目指していく構えだ。不動産成約に関しては将来を正確に予測するのが難しいものの、造注案件の積み上げにより利益率が上昇するというメインシナリオの確度は高く、2025 年 5 月期の当期純利益 1,632 百万円も達成可能な水準であると弊社は考える。したがって、2025 年 5 月までにプライム市場の上場維持基準に適合する可能性は高いと考える。

ファーストコーポレーション
1430 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.1st-corp.com/ir/>

株主還元

配当性向 30% 以上。 プライム市場の上場維持基準への適合に向けて引き上げも選択肢

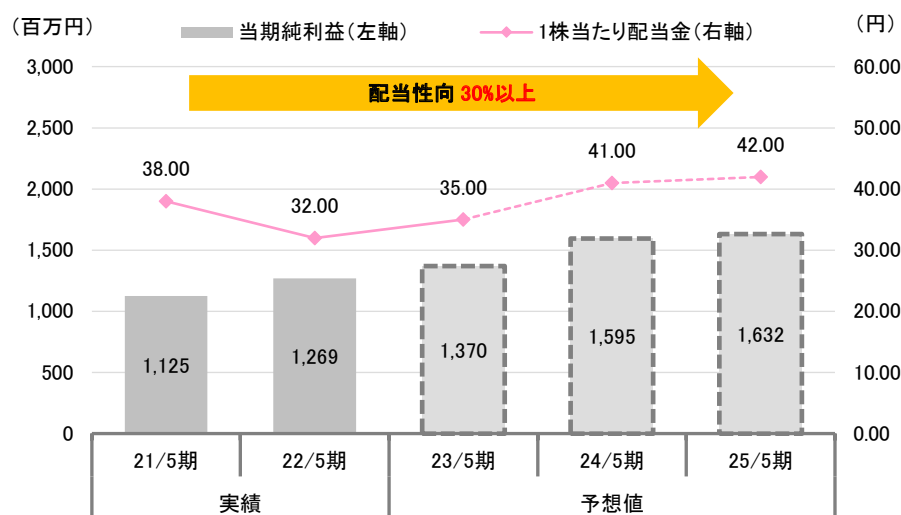
同社の配当金は2021年5月期が年38円(創業10周年の記念配当10円を含む)、2022年5月期が年32円となった。

新中期経営計画「Innovation2022」では2023年5月期に年35円、2024年5月期に年41円、2025年5月期に年42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。加えて、プライム市場の上場維持基準への適合に向けて内部留保の状況、中期経営計画進捗の度合い、収益性の状況を勘案しながら配当性向の引き上げも検討していく構えだ。このことから、将来的に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カードを進呈している状況だ。

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。なお、配当予想に関しては、2022年2月に実施した自己株式の取得により、2023年5月期、2024年5月期の予想がそれぞれ1円増配されている。

当期純利益と1株当たり配当金



出所：中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

ファーストコーポレーション
1430 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.1st-corp.com/ir/>

■ 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、配布等することは強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