

|| 企業調査レポート ||

## FJネクストホールディングス

8935 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年7月22日(金)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2022年3月期の業績概要	01
3. 2023年3月期の業績予想	01
4. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 持株会社体制への移行	04
3. 沿革	04
■ 企業特長	05
1. 成長モデル	05
2. 資産運用型マンションの概要と今後の発展性	05
3. 同社の特長（優位性）	06
■ 業界環境	09
1. 販売環境	09
2. 仕入開発環境	10
3. 競合環境	10
■ 業績推移	10
1. 過去の業績推移	10
2. 2022年3月期決算の概要	12
3. 2023年3月期の業績予想	14
■ 成長戦略	15
■ CSR、情報セキュリティへの取り組み	17
■ 株主還元と株価バリュエーション	17

## 要約

### 2022年3月期はコロナ禍の影響を受けた前期からの回復により、 期初計画を上回る大幅な増益を実現

#### 1. 会社概要

F Jネクストホールディングス<8935>は、東京都心を基盤とした単身者向け資産運用型マンション自社ブランド「ガーラマンションシリーズ」、ファミリー層向けマンション自社ブランド「ガーラ・レジデンスシリーズ」の開発及び販売を主力事業としている。また、販売した物件を中心に不動産管理事業も手掛けている。デザイン性や安全性、快適性など、居住者目線に立った企画・開発により高い入居率を確保していることが「ガーラ」ブランドの価値を高めており、首都圏ではトップの販売実績を誇る。将来の年金受給に対する不安や相続税対策という新たな課題を抱える個人からの購入需要も底堅く、同社の業績は順調に拡大してきた。2021年10月1日付でグループ企業価値の向上を目的として持株会社体制へ移行するとともに、商号を「(株)エフ・ジェー・ネクスト」から「F Jネクストホールディングス」へと変更した。また、2022年4月4日からは東京証券取引所(以下、東証)新市場区分である「プライム市場」へ移行した。

#### 2. 2022年3月期の業績概要

2022年3月期の業績は、売上高が前期比12.7%増の82,258百万円、営業利益が同23.7%増の9,095百万円と期初計画を上回る大幅な増益を実現した。特にマンション販売戸数は2,456戸(前期比443戸増)と、新型コロナウイルス感染症の拡大(以下、コロナ禍)により営業活動を一時自粛した前期と比較して大きく増加しており、コロナ禍においても資産運用型マンションに対する需要に変化がないことが確認できた。また、「不動産管理事業」も賃貸管理戸数の積み上げにより順調に拡大したほか、「旅館事業」についてもコロナ禍の影響を受けた前期から徐々に回復傾向にあるようだ。利益面でも、売上原価率の改善や増収に伴う販管費率の低下により、営業利益率は11.1%(前期は10.1%)に上昇した。

#### 3. 2023年3月期の業績予想

2023年3月期の業績予想について同社は、売上高を前期比3.3%増の85,000百万円、営業利益を同17.5%減の7,500百万円と増収減益を見込んでいる。売上高は、コロナ禍の長期化など、不確実性の高い事業環境が続くなかでも、各事業が堅調に推移する見通しのようだ。「不動産開発事業」における販売戸数は2,500戸(前期比44戸増)を計画しており、ほぼコロナ禍前の最高水準に戻る想定である。一方、減益予想となっているのは、1)各セグメントにおいて一定程度の原材料価格の上昇を見込んでいること、2)「不動産開発事業」において顧客ニーズが高まっている中古マンション(相対的に利益率が低い)の販売戸数増を見込んでいることなどが理由である。

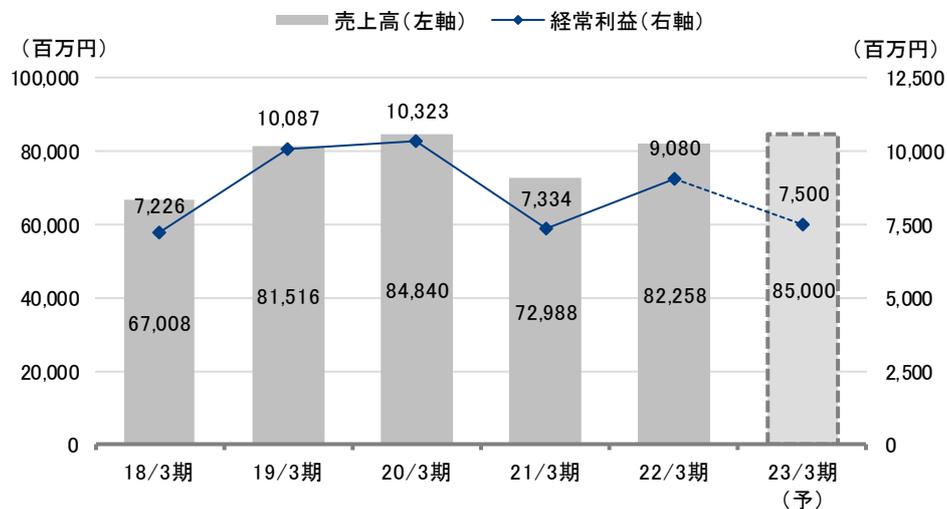
## 要約

**4. 成長戦略**

同社は、資産運用型マンション事業を通じて、人口回帰の進む都心エリアへの良質な賃貸住宅の提供、並びに一般サラリーマン向けを中心とした長期的な資産運用機会の提供など、社会的意義を担うことにより持続的な成長を実現する方針である。最近では大手デベロッパーが資産運用型マンションへ参入する動きが見られるが、それだけ魅力的な市場として認知されてきたことの証左とも言える。コロナ禍においても「賃貸用不動産」は総じて安定しているうえ、資産運用型マンションへの需要も根強いことが確認された。コンテンツマーケティング（会員基盤約25万人）の活用やクラウドファンディングへの取り組みなど、将来を見据えた営業展開により、市場全体の発展を自らの成長に結び付けていく活動を続けていくことが重要となるだろう。

**Key Points**

- ・2022年3月期はコロナ禍の影響を受けた前期からの回復により、期初計画を上回る大幅な増益を実現
- ・コロナ禍においても資産運用型マンションに対する根強い需要に変化はなく、戦略的に取り組んでいる中古マンションの販売も好調に推移
- ・2023年3月期は原材料価格の上昇等を想定し、増収ながら減益となる見通し
- ・今後もリーディングカンパニーとして市場全体の発展を自らの持続的な成長に結び付ける戦略

**業績推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 「ガーラ」ブランドによる資産運用型マンションを展開。 東京都心を基盤とする資産運用型マンション事業が主力

#### 1. 事業内容

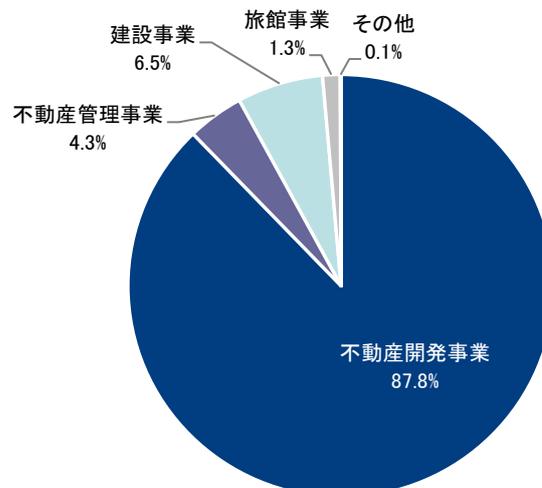
同社は、東京都心を基盤とした資産運用型マンション「ガーラマンションシリーズ」、ファミリー層向けマンション「ガーラ・レジデンスシリーズ」の開発及び販売を主力事業としている。また、販売した物件を中心に不動産管理事業も手掛けている。事業セグメントは、「不動産開発事業」及び「不動産管理事業」のほか、「建設事業」、「旅館事業」の4つに分類され、主力の「不動産開発事業」が売上高の87.8%を占めている。

#### セグメント別の事業概要

不動産開発事業	主に資産運用を目的としたワンルームマンション「ガーラマンションシリーズ」、ファミリー層向けマンション「ガーラ・レジデンスシリーズ」の企画、開発、分譲、並びに伊豆地域における土地・建物の分譲、販売、仲介業務を行っている。中古マンション売買の拡充にも積極的に取り組んでいる。主に同社の連結子会社(株)F Jネクストが手掛けている。
不動産管理事業	主に同社が分譲したマンションの賃貸・建物管理事業を行っている。同社の連結子会社(株)エフ・ジェー・コミュニティが手掛けている。
建設事業	主にマンション等建築物の設計・施工・検査・リノベーションを行っている。同社の連結子会社(株)レジテックコーポレーションが手掛けている。
旅館事業	静岡県伊東市の温泉旅館「伊東遊季亭」「伊東遊季亭川奈別邸」、静岡県賀茂郡河津町の温泉旅館「玉峰館」及び静岡県下田市の温泉旅館「清流荘」の経営を行っている。同社の連結子会社F Jリゾートマネジメント(株)が手掛けている。

出所：会社資料よりフィスコ作成

#### セグメント別の売上構成比(2022年3月期)

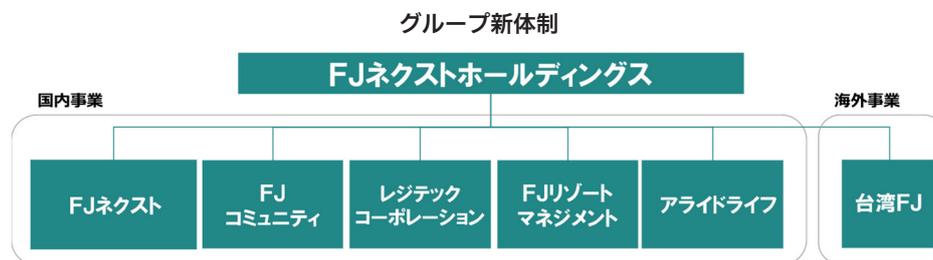


出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

## 2. 持株会社体制への移行

同社は2021年10月1日付で持株会社体制へ移行した。グループ経営機能と事業の執行機能を分離することで、意思決定の迅速化や専門性の追求を図るとともに、強固なガバナンス体制を構築するところに狙いがある。それに伴って、商号を「エフ・ジェー・ネクスト」から「F Jネクストホールディングス」に変更するとともに、同年4月1日付で新たに設立した(株)F Jネクストが「不動産開発事業」を承継する形となった。また、「不動産管理事業」は(株)エフ・ジェー・コミュニティ、「建設事業」は(株)レジテックコーポレーション、「旅館事業」はF Jリゾートマネジメント(株)がそれぞれ担う体制となっている。



出所：決算補足説明資料より掲載

## 3. 沿革

同社は、現代表取締役会長の肥田幸春(ひだゆきはる)氏が、「人々が高い次元で生活を堪能するための住空間の創造や、長期にわたって資産価値を維持するための総合的な資産運用・管理システムを構築することで、お客様の資産運用をサポートし、不動産の価値を高めたい」と考え、「都市住空間への挑戦と創造を通して豊かな社会づくりに貢献していく」という経営理念の下、1980年7月に「不動産販(株)」として設立された。

1991年には「エフ・ジェー・ネクスト」に商号変更した。1994年から自社ブランドの「ガーラマンションシリーズ」の発売を開始すると、首都圏の賃貸需要、並びに購入需要の拡大を背景として順調に業績を伸ばした。特に、収益還元法に基づく採算性を重視した「ガーラ」ブランドに対する信頼性や認知度の向上が同社の業績を支えてきた。

2004年にJASDAQに上場すると、これまでの供給実績に加えて、上場会社としての信用力や資金力などが販売面、仕入開発面でアドバンテージを高め、同社の成長を加速させた。2005年に首都圏投資用マンション供給戸数ランキング(不動産経済研究所調べ)で初の第1位を獲得したと言う。2007年3月に東証2部に上場すると、2013年10月には1部指定となった。2021年10月1日付でグループ企業価値の向上を目的として持株会社体制へ移行し、商号を「F Jネクストホールディングス」へ変更した。また、2022年4月からは東証新市場区分である「プライム市場」へ移行した。

## ■ 企業特長

### 業界内でのポジションを生かした信用力、財務力、情報量に強み

#### 1. 成長モデル

同社の成長モデルは、資産運用型マンション市場そのものの拡大と業界シェアの維持及び向上の2つの要因がドライバーとなるものである。すなわち、同社の成長性は、首都圏における資産運用型マンション市場は発展するのか、そのなかで同社の優位性をどのように発揮していくのかの両面で捉えることが重要である。また主力事業に付随する「不動産管理事業」が、積み上げ型のストックビジネスとして収益の下支えとなっているところにも特長がある。

さらに最近では、中古マンションの取引を拡大させており、2022年3月期には1,025戸を販売した。創業40年超の社歴と、それにより数多くの顧客を抱える同社では、購入後のアフターフォローも重要と考えている。ポートフォリオの見直しなど顧客のニーズをいち早く吸い上げ適切なアドバイスをすることで、顧客から仕入れを行うこともある。また、同社が開発したマンションは分譲後にグループ会社において適切な管理をすることで資産価値を維持し、その仕入れたマンションは特段のバリュアップをせず、即座に販売することが可能な体制となっている。このように、購入後のアフターフォローやマンションの資産価値を維持する管理業務といった同社グループの総合力と顧客層の厚みが中古マンション事業の拡大に寄与し、それが同社の強みの1つとなっている。

加えて、ファミリー層向けのマンションの開発及び販売\*も積極的に手掛けている。同社の主力事業は、あくまでも長期保有を前提とする資産運用型マンションの提供であるが、これまで培ってきた経営資源（財務基盤や情報力など）を生かせる分野への展開は、リスクを抑えながら業績の上乗せが期待でき、収益構造に厚み（経営の安定）をもたらす効果がある。

\* ファミリー層向けマンション「ガーラ・レジデンスシリーズ」の供給実績（累計）は着実な積み上げにより2,068戸に上る（2022年3月期までの実績）。また、今後に向けても「ガーラ・レジデンス川口西青木」（2023年2月竣工予定）や「ガーラ・レジデンス船堀プロムナード」（2023年3月竣工予定）など、新規プロジェクトが進行中である。

#### 2. 資産運用型マンションの概要と今後の発展性

資産運用型マンションの今後の発展性を判断するためには、その仕組みや商品性、社会的意義を理解する必要がある。

##### (1) 仕組み

資産運用型マンションとは、購入者（所有者）が自身で住むのではなく、第三者に貸して家賃収入を得ることを目的としたものである。したがって、好立地であることはもちろん居住者のニーズを捉えたマンションの開発により高い入居率を確保することが、安定的な家賃収入を生み出し購入者からの信頼を集めることになる。

## 企業特長

**(2) 購入者の目的・メリット**

購入者は近年、商品認知度の向上により、一般的なサラリーマンが多く、将来に向けた資産運用を目的とするケースがほとんどである。住宅ローンにより購入資金を確保する一方、月々の返済は家賃収入で賄い、退職までの間に返済を完了する計画が一般的であるため、原則として日常の生活に影響なく、長期的な視点から将来に向けた資産運用を行うことができる。また、安定的な家賃収入が老後の私的年金の役割を果たすことに加え、住宅ローンに団体信用生命保険をセットすることによる生命保険の代替や相続税対策（相続税評価額の圧縮効果）、分散投資効果など、様々な経済的メリットをもたらすところに特長がある。特にマイナス金利政策の導入、将来の年金受給に対する不安に加えて、新たな相続税対策（基礎控除の引下げに伴う課税対象の拡大など）のニーズが資産運用型マンションへの注目を集めている。

**(3) 社会的意義**

資産運用型マンション事業は、主要顧客層である一般的なサラリーマンに対し長期的な資産運用機会を提供するとともに、人口回帰が進む都心エリアに良質な賃貸住宅を提供することによる社会的意義を担っている。今後も単身世帯の増加や人口の都心回帰の傾向が継続することが予想され、都心で活躍する単身者を支えるインフラの提供は益々重要性を増すものと考えられている。

**3. 同社の特長（優位性）**

続いて、首都圏でトップクラスの販売戸数を誇る同社の優位性は以下のように整理できる。

**(1) 明確な商品コンセプトのもと、良質な住環境を提供**

同社は、自社ブランドとして資産運用型「ガーラマンションシリーズ」とファミリー層向けマンション「ガーラ・レジデンスシリーズ」を展開している。居住者の目線に立った企画・開発が「ガーラ」ブランドの価値を高め、これまでの供給実績や入居率の高さがそれを実証している。特に、主力の資産運用型「ガーラマンションシリーズ」は、重厚感のあるエントランス、デザイン性に優れた外観、安全性、快適性を重視した設備仕様を備えているところに特長がある。また、同社グループ内の「建設事業」部門が施工検査業務を担っており、販売物件の品質向上に貢献している。過去には、全国住宅産業協会※<sup>1</sup>が主催する優良事業表彰※<sup>2</sup>において、第4回（2014年）に「ガーラ・ヒルズ新宿」、第7回（2017年）に「ガーラ・プレシャス川崎」が受賞した実績がある。また、ファミリー層向けマンション「ガーラ・レジデンスシリーズ」についても資産運用型マンションで培ったノウハウのもと、快適な交通アクセスや豊かで利便性に富んだ周辺環境、そして先進の基本性能の高いデザイン性に特長がある。

※<sup>1</sup> 不動産業界において、中堅企業を中心に上場企業も含む全国1,700社を擁する団体。

※<sup>2</sup> 良質な住宅供給及び住環境の整備を促進することなどを目的とし、全国住宅産業協会会員が手掛けたプロジェクトのうち、社会性や商品企画、住宅性能及びデザインに優れ、街並みの景観、周辺環境との調和など、良好な住環境を形成する創意工夫に優れたプロジェクトを選んで表彰する賞。

## 企業特長

**ガーラ・プレシヤス川崎 (総戸数 273 戸)**


【外観】



【エントランスホール】



【フロントサービスカウンター】



【エントランス】

出所：プレスリリースより掲載

2022年5月27日には、新築マンション購入者が選んだ顧客満足度ランキング「SUUMO AWARD (2022年首都圏版)」※においても、「品質と価格のバランス部門」「接客満足度部門」の2部門で優秀賞を受賞した。これまでの2万戸を超える供給実績に加え、より質の高い住まいづくりやサービスを提供してきたことが、顧客からの信頼獲得につながっていることを示すものとして評価することができる。

※(株)リクルートが、首都圏で新築マンションを購入した人を対象に、マンションデベロッパー・分譲マンション販売会社の品質や価格、取り組み内容など、様々な観点での満足度について尋ねたものをランキングにしたもの。

**(2) 好立地へのこだわりと情報力**

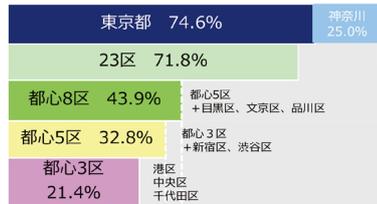
賃貸住宅の資産価値を評価するうえで、好立地であることが最大の要素となることは言うまでもない。したがって、好立地となる用地をいかに仕入れるかが競争力を大きく左右することになる。一方、用地情報は実績や財務力のあるところに集まる傾向があるため、強いところがさらに強くなる業界構造が見られる。同社の場合、業界トップクラスの販売実績やブランド力の高さ、財務基盤の安定性が情報力の面でもアドバンテージを発揮しており、それがさらに同社の販売実績(これまで累計2万戸を超える供給実績)やブランド力を高めるといった好循環が働いていると考えられる。同社は、東京都心・横浜・川崎を中心とした居住ニーズの高いエリアに特化するとともに、96%超の物件が最寄り駅から10分以内にあるなど、厳選した立地に供給を行っている。

企業特長

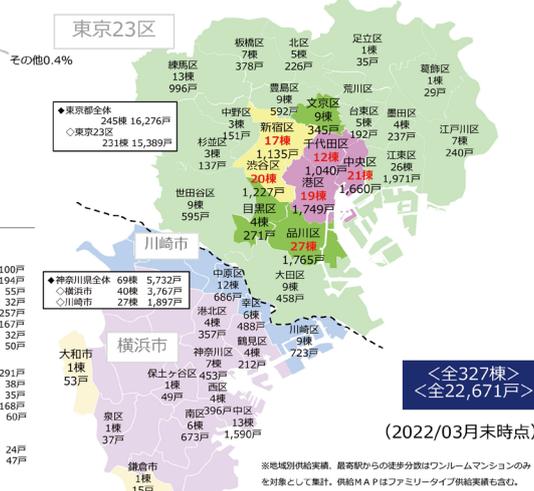
ガーラブランドマンション供給実績

■ 東京都心・横浜エリアを中心とした入居ニーズの高いエリアに供給

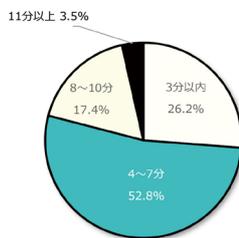
■ 地域別供給実績



■ 供給MAP



■ 最寄り駅からの徒歩分



(その他)

○東京都(23区外)	
前中市	2棟 100戸
藤原市	3棟 194戸
鹿分寺市	1棟 55戸
小金井市	1棟 32戸
立川市	3棟 257戸
三鷹市	2棟 167戸
稲城市	1棟 32戸
羽田市	1棟 50戸
◆埼玉県	
川口市	6棟 291戸
さいたま市	1棟 38戸
蕨市	1棟 35戸
戸田市	2棟 168戸
新城市	1棟 60戸
◆千葉県	
松戸市	1棟 24戸
浦安市	1棟 47戸

出所：決算補足説明資料より掲載

(3) 賃貸管理ノウハウの高さや充実したアフターサポート

同社は、販売した物件の不動産管理を手掛けることにより、資産価値のメンテナンスや入居者向けの暮らしに役立つサービス（コンシェルジュサービス）の提供による入居率の維持を図っているほか、資産運用プランの見直しや物件売却相談などのアフターサポートの充実が購入者からの高い信頼に結び付いている。賃貸管理戸数の実績を見ると、自社ブランドの供給実績とともに年々着実に積み上がっており、2022年3月期末には17,432戸にまで拡大した。また、入居率は、厳選した好立地であることや、管理ノウハウの蓄積などにより、2022年3月末時点で98.8%※と極めて高い水準で安定的に推移している。

※ 参考として同社資料より、J-REIT 組入住宅稼働率は96.9%（2022年2月末時点/投資信託協会）であり、同社は、それを上回る稼働率となっている。

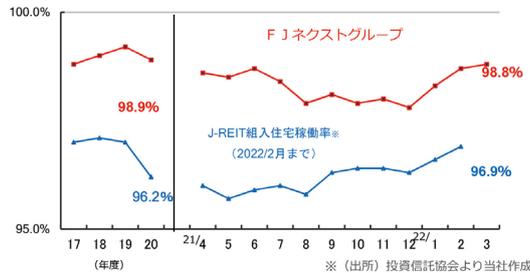
また、クックパッド（株）との連携による生鮮宅配ボックス※1の設置（2020年10月）や、警備会社と連携した監視システム「浸水・地震センサー」※2の導入（2021年10月）、ファストドクター（株）との連携による時間外救急プラットフォーム※3を利用したサービスの提供（2022年4月）など、他社との連携を推し進め、より快適で安全な住まいづくりに向けて、様々な付加価値の提供にも取り組んでいる。

※1 総戸数100戸以上の大型物件において、アプリで注文、自宅マンションの共有部で商品の受け取りを可能とする生鮮宅配ボックスを設置。  
 ※2 豪雨や地震に対応する常時監視システムのことで、センサーが浸水や地震を感知 → 警備会社に通報 → 警備会社が現場に急行、という仕組みで迅速な初動対応を行い、マンションの防災・減災につなげるものである。  
 ※3 通院アクセスが困難となる夜間・休日の医師による無料の医療診断を提供するもの。

## 企業特長

## 入居率と賃貸管理戸数・建物管理棟数の推移

【当社グループ賃貸管理物件の入居率の推移】



【賃貸管理戸数・建物管理棟数の推移】



出所：決算補足説明資料より掲載

## (4) 購入者及び居住者の属性

購入者のほとんどが、一般的なサラリーマン（会社員、公務員）であり、20～40歳代が86%を占めている。また物件の所在地は首都圏にもかかわらず、購入者の住所は全国各地にわたっていることが長期的な資産運用を目的としたものであることを示している。一方、居住者については、立地や設備、仕様が優れていることから企業の社宅としてのニーズも高く、20～30歳代の1人暮らしの社会人が多数を占めている。また水回り設備やセキュリティの充実度から、女性にも人気が高い。

## 業界環境

### 首都圏投資用マンションは個人の投資ニーズに支えられ堅調に推移

#### 1. 販売環境

首都圏投資用マンションの供給戸数は、1990年代後半から2000年代前半にかけて順調に拡大したものの、2008年に地価の高騰やリーマン・ショックの影響などにより事業者の倒産や撤退が相次いだことから減少傾向をたどった。ただ2010年に底を打つと、ここ数年は単身世帯数の増加や人口の都心回帰※などを背景とした首都圏の賃貸需要の拡大、並びに低金利の継続や将来の年金受給の不安のほか、相続税対策（基礎控除の引下げなど）という新たなニーズも出てきており、物件価格上昇などによりマンション業界全体が調整局面を迎えるなかでも、個人からの底堅い購入需要に支えられて堅調に推移している。特に将来に向けた資産運用手段として、株式や投資信託、債券などと比べ、節税効果や保険機能が期待できるほか、キャッシュフローが安定していることや実物資産投資への安心感も背景として考えられる。また近年においては、1口1万円からの投資が可能で手軽に始められる小口化商品により若年層の投資機会が創出され、不動産投資の裾野が広がっている。

※ 総務庁「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数」（2021年8月発表）によると、都道府県別の社会増減数（＝転入者数－転出者数（外国人を除く））を見ると、1位の東京都が60,501人、2位の神奈川県が36,006人となっており、コロナ禍においても同社の供給エリアが上位を占める状況に変化はない。

## 業界環境

## 2. 仕入開発環境

一方、仕入開発面では土地仕入価格や建築費の高止まりが続いていることから、収益性が見極めが一層重要となっており、土地仕入の結果が業績を左右する可能性が高まっている。同社は、信用力、財務力、豊富な情報力を生かし、設立以来一貫した採算性重視の仕入活動を行っていく方針としている。

## 3. 競合環境

同業者は投資用マンションの専業業者がほとんどであり、比較的規模が小さいところが多い業界構造となっているなかで、同社は、首都圏投資用マンション供給戸数ランキングで常にトップクラスの販売実績を誇っている。最近では、市場拡大を見据えた大手デベロッパーによる参入の動きも見られる。

## 業績推移

**2022年3月期は期初計画を上回る大幅な増益を実現。  
 コロナ禍においても資産運用型マンションへの需要に変化はなく、  
 財務基盤の安定性も高い水準を維持**

## 1. 過去の業績推移

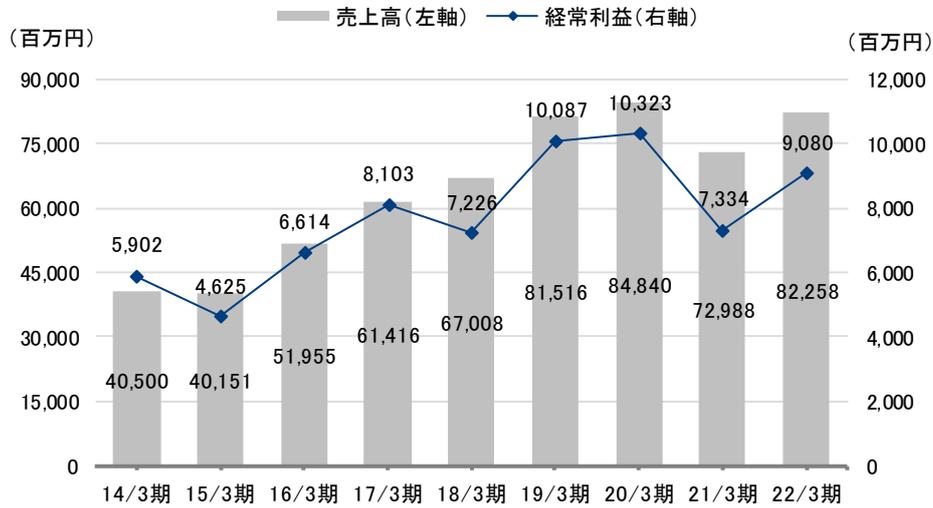
過去の業績を振り返ると、首都圏における資産運用型マンションに対する賃貸需要、並びに購入需要の拡大に支えられて業績は総じて順調に推移してきた。2009年3月期にリーマン・ショックに伴う景気後退の影響で業績のボトムを迎えたものの、同社は仕入高を追わずに採算性に合った仕入れを継続していくという方針の下、堅実な物件開発を進めたことで、大きな痛手を被った不動産業界においては比較的軽微な落ち込みで乗り切り、その後は景気回復とともに順調に業績を拡大してきた。特に2016年3月期以降は大幅な増収増益を続けており、売上高は2020年3月期まで5年連続で過去最高を更新した。2021年3月期はコロナ禍の影響により一旦後退したものの、2022年3月期は大きく回復しており、社歴を重ねながらも、同社がまだまだ成長過程にあることを示している。

財務面では、業績の拡大に伴って有利子負債残高も増えてきたが、内部留保の積み増しなどにより自己資本比率も高い水準を維持しており、財務基盤の安定性に懸念はない。

なお、同社がリーマン・ショックに伴う厳しい業界環境を比較的スムーズに乗り切れたのは、厳選された好立地を含め、収益還元法による採算性を重視した「ガーラ」ブランドの資産価値の高さ、並びに同社の財務基盤の安定性によるものと言える。

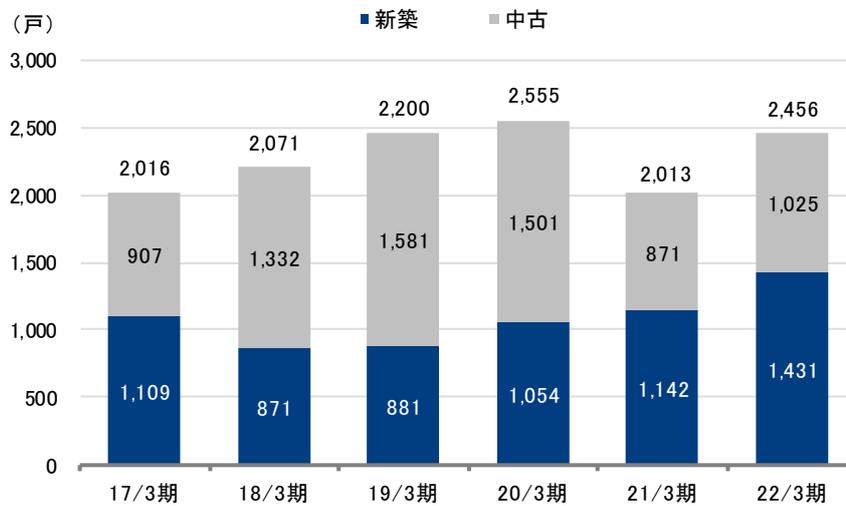
業績推移

売上高及び経常利益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

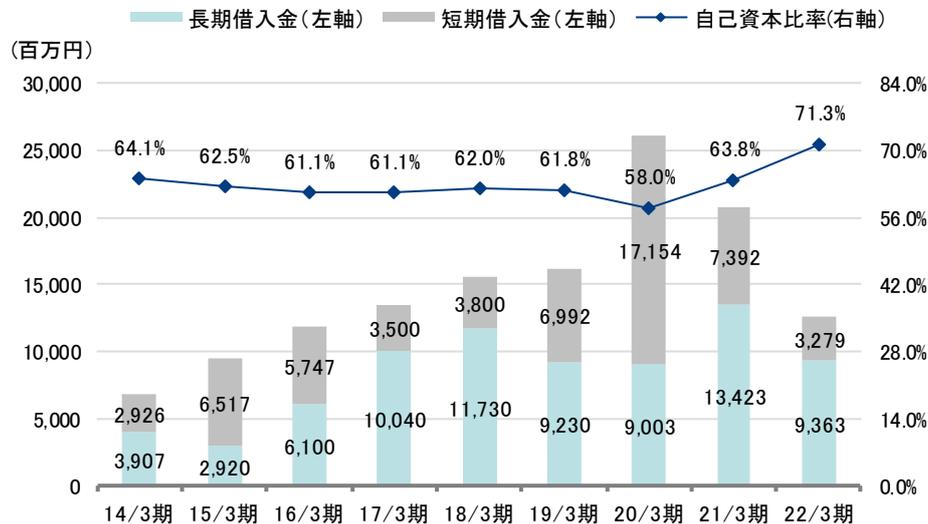
販売戸数の推移



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

## 業績推移

## 有利子負債及び自己資本比率の推移



注：短期借入金には、1年内返済予定の長期借入金を含む  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 2022年3月期決算の概要

2022年3月期の業績は、売上高が前期比12.7%増の82,258百万円、営業利益が同23.7%増の9,095百万円、経常利益が同23.8%増の9,080百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同27.2%増の6,338百万円と期初計画を上回る大幅な増益を実現した。

売上高は、「不動産開発事業」「不動産管理事業」「旅館事業」の3つの事業がそれぞれ伸長した。特に、主力の「不動産開発事業」におけるマンション販売戸数は2,456戸（前期比443戸増）※1と、コロナ禍により営業活動を一時自粛した前期と比較して大きく増加しており、コロナ禍においても資産運用型マンションに対する需要に変化がないことが確認できた。期初計画を上回ったのも、販売戸数及び販売価格の両面で想定を上回ったことが理由である。また、「不動産管理事業」も賃貸管理戸数の積み上げ※2により順調に拡大したほか、「旅館事業」についてもコロナ禍の影響を受けた前期から徐々に回復傾向にあるようだ。一方、「建設事業」は工期の遅れ等により唯一減収となったが、マンション建設及び大規模修繕工事を中心とする受注環境そのものは好調に推移している。

※1 販売戸数2,456戸のうち、戦略的に取り組んでいる中古マンションは1,025戸（前期比154戸増）、ファミリー層向けマンションについても230戸（同57戸増）とそれぞれ大きく増加しており、業績の伸びをけん引した。

※2 2022年3月期末の賃貸管理戸数は17,432戸（前期末比352戸増）、建物管理棟数は327棟（同16棟増）に増加している。

利益面でも、増収に伴う収益の押し上げにより増益となった。販売価格の見直しにより、土地仕入価格や建築費が高止まりするなかでも売上原価率は前期比で改善した。販管費は広告宣伝費などにより増加したものの、増収により販管費率は低下したことで、営業利益率は11.1%（前期は10.1%）に上昇した。

**F J ネクストホールディングス**

8935 東証プライム市場

2022年7月22日(金)

<https://www.fjnext-hd.co.jp/ir/index.html>

## 業績推移

一方、今後の業績の伸びに影響する「たな卸資産」(パイプライン)の状況については、販売が好調であったことや固定資産(自社保有の賃貸物件)への一部振替等により、「販売用不動産」(完成マンション)が前期末比で一時的に減少<sup>※1</sup>した一方、「仕掛販売用不動産」(開発用地及び開発中のマンション)については、厳しい仕入環境にあるなかでも、採算性を重視した仕入の継続により前期末比で増加することができた。なお、「販売用不動産」の一部を固定資産に振り替えたのは、保有物件から安定的な賃貸収入<sup>※2</sup>を確保することが目的である。

※1 2022年3月期末の販売用不動産は677戸(前期末比790戸減)に一時的に減少したが、中古マンションの積極的な仕入れによりカバーしていく方針である。

※2 賃貸収入は「不動産開発事業」に含まれる。2022年3月期の賃貸収入は前期比1.9%減の7,373百万円に若干減少したものの、高い水準を維持しており、業績の下支え要因となっている。

財政状態については、前述のとおり「たな卸資産」(販売用不動産及び仕掛販売用不動産)が減少した一方、「現金及び預金」や「有形固定資産」が増加し、その結果、総資産は前期末比2.0%減の82,659百万円となった。一方、自己資本は内部留保の積み増しにより同9.4%増の58,917百万円となったことから、自己資本比率は71.3%(前期末は63.8%)に大きく上昇した。有利子負債は同39.3%減の12,643百万円と減少し、有利子負債依存度<sup>※</sup>は15.3%(前期は24.7%)に低下した。支払能力を示す流動比率も644.4%と高い水準にあることから、財務の安全性に懸念はない。また、資本効率を示すROEは11.2%(前期は9.6%)と再び10%を超える水準に戻っており、バランスの良い財務内容を維持していると言える。

※ 有利子負債残高 ÷ (負債合計 + 純資産)

## 業績推移

## 2022年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	21/3期		22/3期		前期比		22/3期		計画比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率	期初予想	売上比	増減額	増減率
売上高	72,988		82,258		9,269	12.7%	81,000		1,258	1.6%
不動産開発事業	62,540	85.7%	72,249	87.8%	9,708	15.5%	-	-	-	-
不動産管理事業	3,162	4.3%	3,485	4.2%	323	10.2%	-	-	-	-
建設事業	6,243	8.6%	5,371	6.5%	-871	-14.0%	-	-	-	-
旅館事業	994	1.4%	1,095	1.3%	100	10.1%	-	-	-	-
売上原価	55,882	76.6%	62,518	76.0%	6,635	11.9%	-	-	-	-
売上総利益	17,105	23.4%	19,739	24.0%	2,633	15.4%	-	-	-	-
販管費	9,754	13.4%	10,644	12.9%	889	9.1%	-	-	-	-
営業利益	7,351	10.1%	9,095	11.1%	1,743	23.7%	8,000	9.9%	1,095	13.7%
不動産開発事業	5,869	9.4%	7,536	10.4%	1,666	28.4%	-	-	-	-
不動産管理事業	898	28.4%	882	25.3%	-15	-1.8%	-	-	-	-
建設事業	592	9.5%	646	12.0%	53	9.1%	-	-	-	-
旅館事業	-39	-	-20	-	18	-	-	-	-	-
経常利益	7,334	10.0%	9,080	11.0%	1,745	23.8%	8,000	9.9%	1,080	13.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,983	6.8%	6,338	7.7%	1,355	27.2%	5,500	6.8%	838	15.2%
販売戸数	2,013		2,456		443	22.0%	2,400		56	2.3%
ガーラマンションシリーズ	969		1,201		232	23.9%	-	-	-	-
ガーラ・レジデンスシリーズ	173		230		57	32.9%	-	-	-	-
中古マンション	871		1,025		154	17.7%	-	-	-	-
たな卸資産残高	42,603		30,287		-12,316	-28.9%				
販売用不動産	26,190		11,262		-14,927	-57.0%				
仕掛販売用不動産	16,413		19,025		2,612	15.9%				
総資産	84,375		82,659		-1,715	-2.0%				
自己資本	53,869		58,917		5,048	9.4%				
自己資本比率	63.8%		71.3%		7.5pt	-				
有利子負債	20,815		12,643		-8,172	-39.3%				
ROE	9.6%		11.2%		1.6pt	-				

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

## 3. 2023年3月期の業績予想

2023年3月期の業績予想について同社は、売上高を前期比3.3%増の85,000百万円、営業利益を同17.5%減の7,500百万円、経常利益を同17.4%減の7,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同21.1%減の5,000百万円と増収減益を見込んでいる。なお、減益予想となっているのは、1)各セグメントにおいて一定程度の原材料価格の上昇を見込んでいること、2)「不動産開発事業」において、顧客ニーズが高まっている中古マンションの販売戸数増\*を見込んでいることなどが理由である。

\* 中古マンションの利益率は新築マンションと比べて相対的に低い。

## 業績推移

売上高は、コロナ禍の長期化や原材料価格の上昇など、不確実性の高い事業環境が続くなかでも、ITを活用した営業手法の採用やニーズを捉えた販売チャネルの開拓等を進め、各事業が堅調に推移する見通しのようだ。「不動産開発事業」における販売戸数は2,500戸（前期比44戸増）を計画しており、ほぼコロナ禍前の最高水準に戻る想定である。一方、利益面では、前述のとおり原材料価格の上昇や中古マンションの販売増による影響を保守的に見積もり、営業利益率は8.8%（前期は11.1%）に低下する見通しとなっている。

## 2023年3月期の業績予想

（単位：百万円）

	22/3期		23/3期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	82,258		85,000		2,741	3.3%
営業利益	9,095	11.1%	7,500	8.8%	-1,595	-17.5%
経常利益	9,080	11.0%	7,500	8.8%	-1,580	-17.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	6,338	7.7%	5,000	5.9%	-1,338	-21.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

弊社でも、コロナ禍の長期化や原材料価格の上昇など先行き不透明感には注意が必要であるものの、首都圏における賃貸需要については底堅く推移しているうえ、中古マンションを含めて購入需要も根強いこと、さらに利益面でもネガティブ要因を保守的に織り込んだ水準となっていることから、同社の業績予想の達成は十分に可能であると見ている。原材料価格の上昇に伴う建築コストへの影響が懸念されるなかで、戦略的に取り組んでいる中古マンション販売が業績を支えるポイントになると想定されるが、別の見方をすれば、ブランド力を含めた資産価値のメンテナンスやアフターサポートがしっかりしている会社だからこそ、中古マンション販売でも市場をリードできる可能性が高いと評価することができるだろう。また、2024年3月期以降の業績の伸びにつながるパイプライン（用地仕入等）の状況のほか、軌道に乗ってきたファミリー層向けマンションの取り組みにも注目していきたい。

## 成長戦略

### 市場全体の拡大を自社の成長に結び付けるニッチトップの戦略。 コンテンツマーケティングやWebセミナーの活用に加え、 クラウドファンディングによる新たな投資機会の創出にも取り組む

同社の成長戦略は、首都圏（特に都心部）の資産運用型マンションに特化することで、経営の効率性や優位性をさらに高めるとともに、市場全体の拡大を自社の成長に結び付けるニッチトップの戦略と見られる。裏を返せば、市場の動向に左右されるところに成長のボトルネック（制約）があるという見方もできる。したがって、業界をリードする会社自らが、資産運用型マンションの健全な発展をいかに促していくのかがポイントとなるだろう。

## 成長戦略

同社は、他社との提携などを含めて関心のある見込客（潜在購入者）をデータベース化し、定期的にメールなどで情報提供を行うコンテンツマーケティング（ガーラ・ナビ）※<sup>1</sup>などを通じて資産運用型マンションに対する認知や理解促進を図ることで、長期的な視点から市場の裾野を拡大する取り組みに注力している。また2016年4月からは自社セミナールームを新設し、講義形式や個別相談会などにより、初心者から所有者を対象に各ニーズに対応したテーマのセミナーを毎月開催している。特定分野の専門家や金融機関、資産管理サービスを運営する会社などとタイアップしたセミナー（F J カレッジ）※<sup>2</sup>を積極的に展開（コロナ禍においてはWebセミナーを活用）しており、その活動の成果が期待される。さらに2022年5月10日には不動産クラウドファンディング※<sup>3</sup>も開始し、第1号ファンド「GALA FUNDING#1（白金高輪）」は申込受付開始後5分で募集金額の総額に達するなど注目の高さも伺える。第2号ファンド「GALA FUNDING#2（東麻布）」の募集も終了し、第3号ファンドの組成も控えるなど、資産運用型マンションへの新たな投資機会の創出として今後の展開が注目される。

- ※<sup>1</sup> 資産運用型マンションの情報のほか、ライフプランやお金に関する情報など、幅広いテーマのコンテンツを配信（サイト上やメルマガで定期的に会員限定のコンテンツを提供）しており、会員数は約25万人を超える。
- ※<sup>2</sup> 来場者は4,000名を突破（Webセミナーを含む）した。将来の資産形成を目的とした若年層の投資家が多く来場していると言う。
- ※<sup>3</sup> インターネットを通じて複数の投資家から資金と調達し、その資金をもとに不動産投資を行うサービスのこと。2022年5月10日より第1号案件（東京都港区高輪1丁目）の募集を開始した。1口10,000円、6ヶ月間の運用で予定分配率は5.0%となっている。

また、資産運用型マンションに注力しつつも、さらなる業容の拡大や収益機会の獲得を目指して、ファミリー層向けマンション事業についても着々と実績を積み上げていく方針である。

弊社では、足元でのコロナ禍による影響をはじめ、土地仕入価格や建築費の高騰など外部要因は気になるものの、首都圏の資産運用型マンションに対する居住者及び購入者からの需要は根強く今後も十分に伸びる余地があること、同社の比較的手堅いビジネスモデル（保守的な仕入方針や財務力、良質な賃貸住宅へのこだわりなど）、ストックビジネス（他社物件を含めた賃貸管理業務や資産管理業など）への展開などから判断して、持続的な成長可能性は高いと評価している。同社がマンションデベロッパー業界や株式市場において存在感を高め、一段ステージを上げるためには、売上高1,000億円への到達が中長期的な節目になるだろう。

最近では大手デベロッパーが資産運用型マンションへ参入する動きが見られるが、それだけ魅力的な市場として認知されてきたことの証左とも言える。コロナ禍においても、「賃貸用不動産」は総じて安定しているうえ、資産運用型マンションへの需要も根強いことが確認された。先行き不透明感が漂う経済情勢だからこそ、コンテンツマーケティング（会員基盤約25万人）の活用やクラウドファンディングへの取り組みなど、将来を見据えた営業展開により、市場全体の発展を自らの成長に結び付けていく活動を続けていくことが重要であると弊社では考えている。

## ■ CSR、情報セキュリティへの取り組み

### リーディングカンパニーとしての積極的な CSR

同社は業界を代表するリーディングカンパニーとして、社会的責任活動や環境対応にも積極的に取り組んでいる。具体的には、LED照明や環境配慮合板（産地国の行政府から造林の許可を得た森林から供給された持続可能な木材など）、シックハウス対策の低ホルムアルデヒド仕様の内装材、省エネ基準対応のエアコン（標準装備）、節水トイレなどの環境配慮型設備の採用を実施している。またヒートアイランド対策の一環として、マンションの屋上緑化も進めている。

さらには環境省が推進する地球温暖化防止運動「Fun to Share」に参加し、クールビズ、ウォームビズの実施、オフィス照明のLED化、ビニール傘の有効利用（使わない置き傘を社内で共有利用）、社内文庫の設置（読まなくなった本、雑誌を社内文庫としてリサイクル）など社内エコ活動の推進に加えて、赤城自然園（群馬県渋川市）の環境保全活動のサポートや、グリーンサイトライセンスを通じて発展途上国（アフリカやアジア地域）での植林も行っている。2022年4月には企業ユニフォーム廃棄ゼロエミッション※の取り組みも開始した。

※ CO<sub>2</sub> 排出削減を目的として、同社マンション管理業務に従事するスタッフが着用するユニフォームのリサイクルを推進している。

一方、個人情報管理を含めた情報セキュリティの強化は、同社にとって最大の社会的責任として取り組んでおり、2006年11月には情報セキュリティマネジメントシステムの国際規格である「ISO/IEC27001」の認証を取得するとともに、PDCAサイクルを回すことによる厳正な管理体制の構築を図っている。

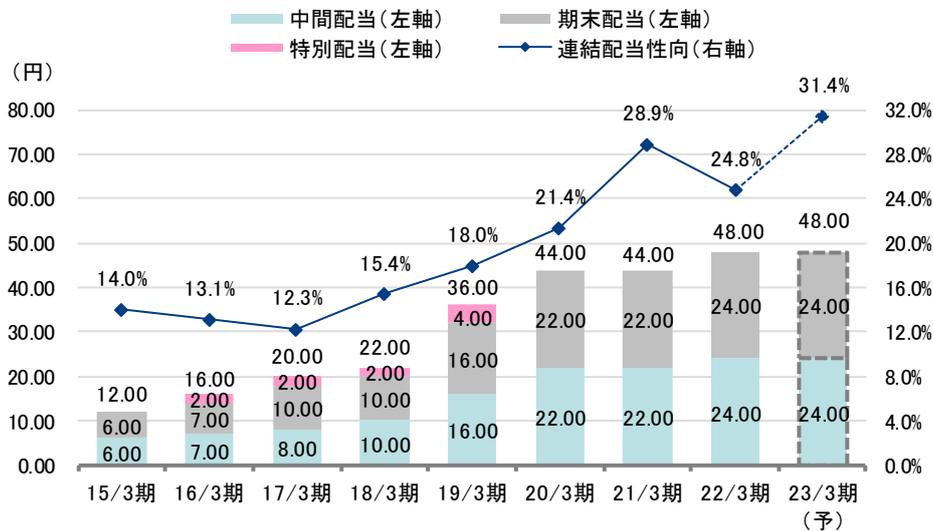
## ■ 株主還元と株価バリュエーション

### 2023年3月期も前期と同額の1株当たり48円配当を予定

同社の株主還元は、「積極的な事業展開のための内部留保と資本効率等を総合的に勘案の上、経営成績に応じた利益の配分を継続的かつ安定的に行うこと」を基本方針としている。2022年3月期は、前期比4円増配となる1株当たり48円配（中間24円、期末24円）を実施した（配当性向24.8%）。また、減益予想となっている2023年3月期の配当についても、前期と同額の1株当たり48円配（中間24円、期末24円）を予定している（予想配当性向31.4%）。今後も同社の比較的安定した事業特性や高い利益水準をベースとして、継続的かつ利益成長に応じた配当が期待される。

## 株主還元と株価バリュエーション

## 配当及び連結配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

また、同社は個人株主対策及び同社グループ事業の理解促進のため、1,000株以上を保有する株主に対し、同社グループが経営する4つの温泉旅館で利用可能な優待利用券のほか、さらには、3年以上の長期保有優待として、5,000円相当の百貨店セレクトカタログギフトなどの株主優待制度を導入している。

ここ数年の株価の動きを見ると、コロナ禍においても堅調な業績が評価されたことなどから2021年3月23日に一旦は上場来高値1,325円をつけたものの、その後は1,000円を超える水準で横ばい推移している。足元の株価(2022年7月4日終値1,059円)は、PER(予想)が6.92倍、PBR(実績)が0.59倍の水準にとどまり、配当利回り(予想)では4.53%に達している。同じ成長モデルを有する類似会社に上場会社が存在しないことから単純な比較分析はできないが、東証プライム平均のPER(予想)が13.29倍、PBR(実績)が1.15倍であることをはじめ、首都圏における資産運用型マンションに対する根強い需要や今後の発展性、同社の比較的手堅いビジネスモデルなどを勘案すると、現在の株価水準には明らかに割安感がある。したがって、長期的な運用商品として資産運用型マンションへの関心が高まっていくにつれ、業界のリーディングカンパニーである同社の株価評価にも見直しが入る余地は十分にあると考えられる。特にコロナ禍の収束やニューノーマルに向けて、首都圏における賃貸住宅の安定性(資産価値)が再評価され、それが同社株式の浮上のきっかけとなる可能性にも注意が必要であろう。なお、同社は2017年より5年連続で「JPX日経中小型株指数」※の構成銘柄に選定されている。

※ 東証と(株)日本経済新聞社が算出する株価指数。「JPX日経インデックス400」で導入した「投資者にとって投資魅力の高い会社」を構成銘柄とするコンセプトを中小型株に適用することで、資本の効率的活用や投資者を意識した経営を行っている企業を選定するとともに、こうした意識をより広範な企業に普及・促進を図ることを目指すものである。東証のプライム市場、スタンダード市場、グロース市場を主市場とする普通株式銘柄から選定された200銘柄で構成されている。

#### 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