

|| 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 >>>](#)

2024年7月26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. 2024年3月期の業績	01
3. 2025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. 沿革	04
■ 企業特長	04
1. 成長モデル	04
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	09
3. 競合環境	09
■ 業績推移	10
1. 過去の業績推移	10
2. 2024年3月期の業績概要	11
3. 2025年3月期の業績予想	13
■ 成長戦略	14
■ サステナビリティ、情報セキュリティへの取り組み	16
■ 株主還元と株価バリュエーション	16

要約

2024年3月期は計画を上回る増収増益により 売上高は初めて1,000億円を突破。 社長交代とともに新たなステージを迎える

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となっている。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3月期は新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響により業績は一旦後退したものの、2022年3月期にV字回復すると、2024年3月期の売上高は初めて1,000億円を突破し、同社がまだ成長過程にあることを示すことができた。同社は、2024年6月開催の株主総会等を経て社長交代を実施し、肥田恵輔（ひだけいすけ）氏が新社長に就任した。

2. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の業績は、売上高が前期比18.6%増の100,405百万円、営業利益が同14.3%増の9,431百万円と計画を上回る大幅な増収増益となった。主力の「不動産開発事業」におけるマンション販売戸数は2,770戸（前期比209戸増）となり、中古マンション販売を含めて過去最高水準を更新した。「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、「建設事業」は完成工事件数の増加により過去最大となる売上高となり大幅増収を記録した。利益面でも、工事原価の上昇に加え、中古マンション販売の構成比の高まりが粗利益率の低下要因となったものの、増収による収益の底上げや費用の抑制により計画を上回る増益を確保することができた。

3. 2025年3月期の業績予想

2025年3月期の業績予想について同社は、売上高を前期比2.6%増の103,000百万円、営業利益を同20.5%減の7,500百万円と増収ながら減益を見込んでいる。引き続き、「不動産開発事業」の伸びと「不動産管理事業」の積み上げが増収に寄与する。「不動産開発事業」における販売戸数は2,900戸（前期比130戸増）を見込んでいる。一方、利益面で減益となるのは、各セグメントで原材料価格の上昇を保守的に見込んでいることや、「不動産開発事業」における中古マンション販売比率の高まりが理由である。

要約

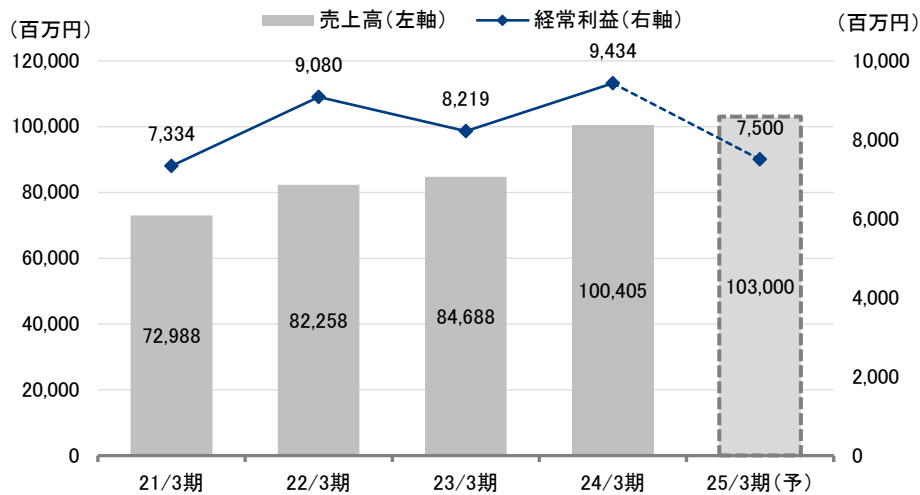
4. 成長戦略

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、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。金融環境や物価動向などを含め、先行き不透明感が漂うなかでも、賃貸用不動産は総じて安定しており、資産運用型マンションへの投資意欲も根強いことが確認された。コンテンツマーケティング（会員基盤累計30万人）の活用やクラウドファンディング、不動産DXなど、将来を見据えた取り組みにより、市場全体の発展を自らの成長に結び付ける活動を続けていくことが重要となるだろう。売上高が1,000億円を超え、新たなステージを迎えるなかで、今後どのような進化を遂げていくのか大いに注目される所である。

Key Points

- ・2024年3月期は計画を上回る増収増益となり、売上高は初めて1,000億円を突破
- ・資産運用型マンションに対する根強い需要を背景として、中古マンションを含む、マンション販売が好調に推移
- ・2025年3月期は増収ながら、原材料価格の上昇や中古マンション販売比率の高まりにより減益となる見通し
- ・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

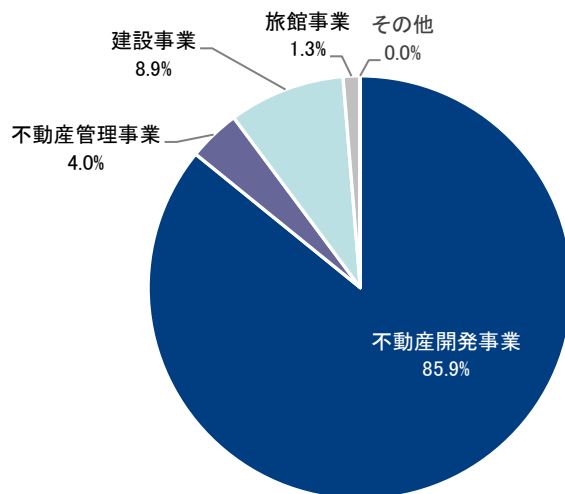
同社は、東京都心を基盤とした資産運用型マンション「ガーラマンションシリーズ」、ファミリー層向けマンション「ガーラ・レジデンスシリーズ」の開発及び販売を主力事業としている。また、販売した物件を中心に不動産管理事業も手掛けている。事業セグメントは、「不動産開発事業」「不動産管理事業」「建設事業」「旅館事業」の4つに分類されるが、主力の「不動産開発事業」が売上高の85.9%を占めている。

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)FJネクスト、(株)FJネクストレジデンシャルが手掛けている。
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。 また、伊豆地域における別荘地管理業務を同社の連結子会社(孫会社)(株)伊東一碧管理サービスが手掛けている。
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FJ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(2024年3月期)



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

2. 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（株）」として設立された。

1991年6月には「（株）エフ・ジェー・ネクスト」に商号変更した。1994年から資産運用型マンション自社ブランドの「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や仕入開発面でアドバンテージを高め、同社の成長を加速してきた。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、以降、常にトップ水準を維持してきた。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。2024年6月には社長交代により、肥田恵輔（ひだけいすけ）氏が新社長に就任した。

■ 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。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の発展、同社の優位性の発揮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。

企業特長

最近では、中古マンションの取引を拡大しており、2024年3月期には1,836戸を販売した。創業40年超の社歴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顧客と常日頃からコミュニケーションを取るよう徹底している。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、顧客が希望する物件の売却は同社が一手に引き受けている。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、仕入れた中古マンションは特段のバリューアップをせず、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。

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2,616戸に上る（2024年3月期までの実績）。また、今後に向けても「ガーラ・レジデンス八潮」（2025年3月竣工予定）や「ガーラ・レジデンス武蔵浦和」（2025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。

(2) 購入者の目的・メリット

近年の購入者は、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。このため、原則として日常生活に影響なく、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。特に長引く低金利政策や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下、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ており、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。（一社）全国住宅産業協会※1が主催する優良事業表彰※2においても、第14回（2024年）の優良事業賞に「ガーラ・プライム横濱関内」が選ばれた。第4回（2014年）、第7回（2017年）に続く3回目の受賞である。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をもとに、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。

※1 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。

※2 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性に優れ、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。

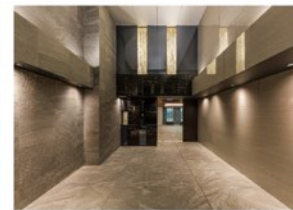
「ガーラ・プライム横濱関内」(総戸数199戸)



【南西側外観】



【エントランスアプローチ】



【風除室】



【エントランスホール】

出所：プレスリリースより掲載

2024年6月7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（2024年首都圏版）」※において、「品質と価格のバランス部門」と「接客満足度部門」の両部門で最優秀賞を受賞したことを発表した（2部門での受賞は3年連続）。これまでの2万4千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。

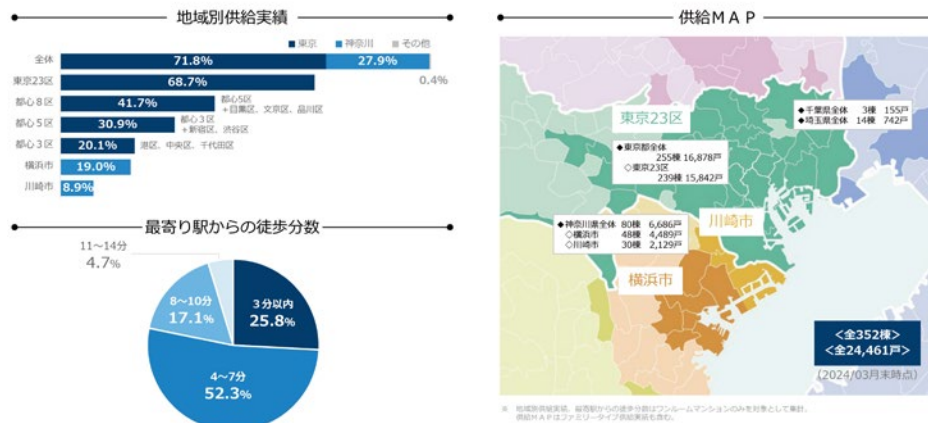
企業特長

(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發揮しており、それがさらに同社の販売実績（累計2万4千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、約95%の物件が最寄り駅から徒歩10分以内にあるなど、厳選した立地に供給を行っている。

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



出所：決算補足明資料より掲載

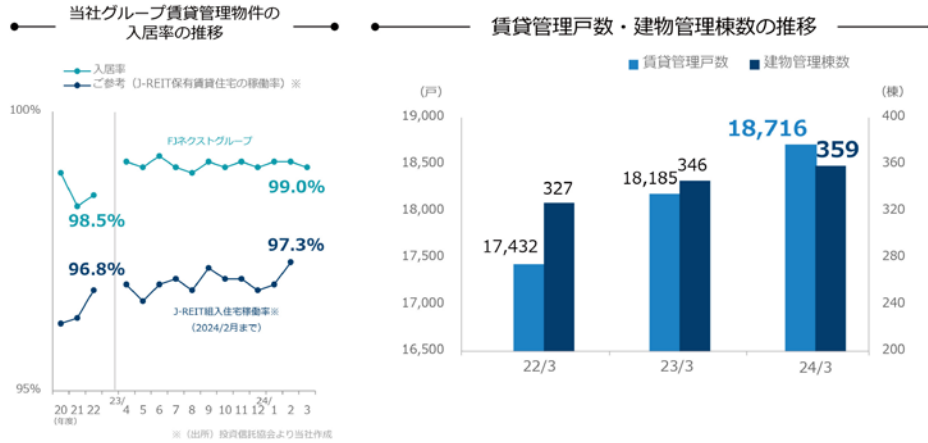
(3) 賃貸管理ノウハウの高さや充実したアフターサポート

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、2024年3月期末には18,716戸にまで拡大した。入居率は、厳選した好立地であること、管理ノウハウの蓄積などにより2024年3月末時点で99.0%※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97.3%（2024年2月末時点／（一社）投資信託協会）であり、同社は、常にそれを上回る稼働率となっている。

企業特長

入居率と賃貸管理戸数・建物管理棟数の推移



出所：決算補足明資料より掲載

また、他社との連携により、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おり、これまで EV 充電サービスの導入 (2022 年 8 月) や電力プラン「ガーラ eleco でんき」の提供開始 (2022 年 8 月) など で実績をあげてきた。2024 年 5 月 27 日には、管理組合運営の電子化及び IT 促進に向けてマンション管理 IoT 化サービス「モバカン」※の導入を公表しており、不動産 DX に向けても推進する方針である。

※ パナソニック (株) エレクトリックワークス社が提供するマンション管理の IT 化を目的としたパッケージ型クラウドサービスである。本サービスの導入により、これまで紙媒体で運用していた管理組合における総会での議決権行使書面が電子化し、同書面返送の廃止を実現することで、オーナーの負担軽減に寄与する。また、他の総会関連書類等も Web 上で閲覧することが可能となり、オーナーの利便性向上やペーパーレス化による業務効率の改善にもつなげることができる。

他社との提携による付加価値の提供事例

提携先	内容
生鮮宅配ボックスの設置 2020年10月 クックパット <2193>	総戸数 100 戸以上の大型物件において、アプリで注文したものを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
監視システム「浸水・地震センサー」の導入 2021年10月 警備会社	豪雨や地震に対応する常時監視システムのこと。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する、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
時間外救急プラットフォームを利用したサービスの提供 2022年4月 ファストドクター	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
EV 充電サービスの導入 2022年8月 Terra Motors	マンション向けの電気自動車充電サービス「Terra Charge」を導入
電力プラン「ガーラ eleco でんき」の提供 2022年8月 ミツウロコ グリーンエネルギー (株)	マンション共有部分の電気利用を「ガーラ eleco でんき」に切り替えることで、コスト削減を図る
マンション管理 IoT サービス「モバカン」の導入 2024年5月 パナソニック (株) エレクトリックワークス社	管理組合運営の電子化及び IT 促進により、オーナーの負担軽減やペーパーレス化による業務効率の改善を図る

出所：プレスリリースよりフィスコ作成

企業特長

(4) 購入者及び居住者の属性

購入者のほとんどが、サラリーマンや公務員であり、新規顧客においては 20～40 歳代が 84% 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。2010 年に底を打つと、以降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、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た。近年では、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。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。

[※] 総務省「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数」（2023 年 7 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 位から 4 位までを 1 都 3 県の首都圏が独占しており、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。また同社資料より、東京都総務局統計部による東京都将来推計人口指数は、国内人口が減少するなかでも、東京都中心部（23 区）の人口は 2045 年まで単身世帯を中心に増え続け、その後は横ばいから緩やかに減少するとの見方をしている。

2. 仕入開発環境

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、土地仕入れ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う方針としている。

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。そのなかで同社は、首都圏投資用マンション供給戸数で常にトップクラスの販売実績となっている。

業績推移

2024年3月期は計画を上回る増収増益により 売上高は初めて1,000億円を突破。 中古マンションを含む、資産運用型マンションの販売が好調に推移

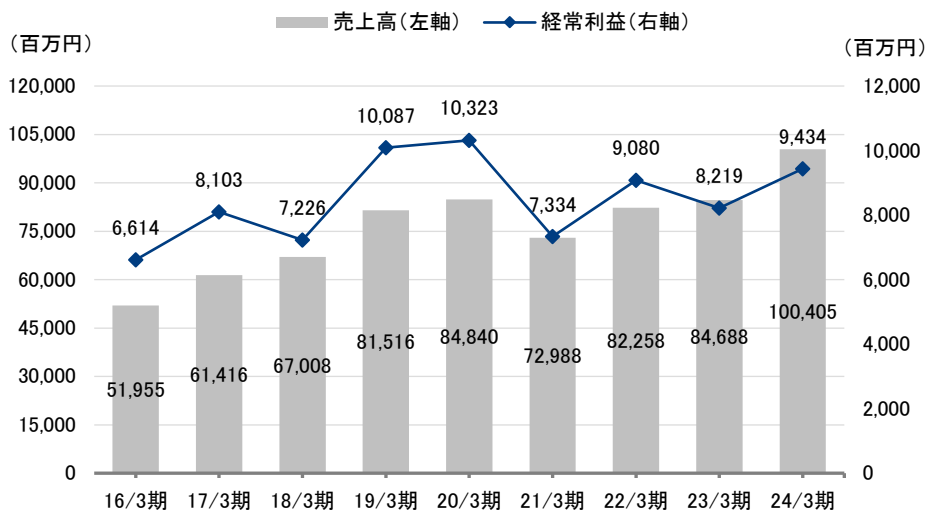
1. 過去の業績推移

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、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と言える。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するという方針の下、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。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、翌2022年3月期にV字回復すると、2024年3月期の売上高は初めて1,000億円を突破し、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。

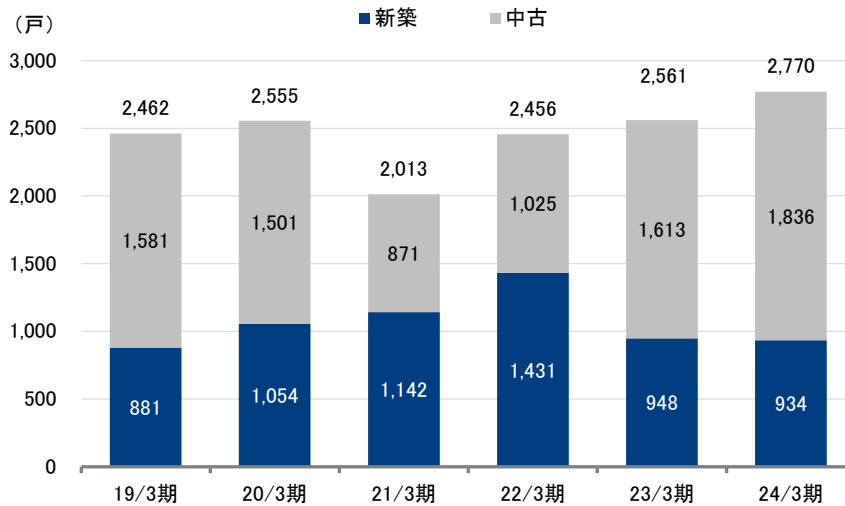
売上高及び経常利益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

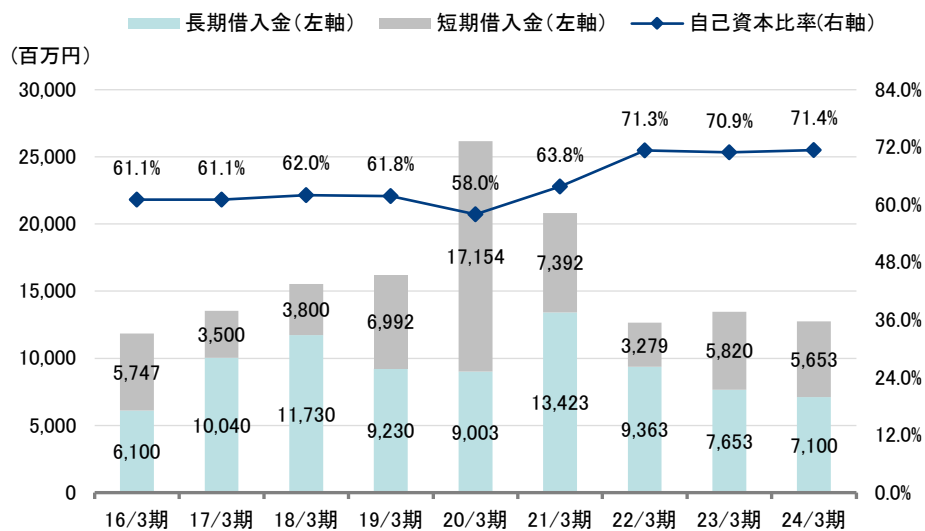
業績推移

販売戸数の推移



出所：決算補足明資料より掲載

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. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の業績は、売上が前期比18.6%増の100,405百万円、営業利益が同14.3%増の9,431百万円、経常利益が同14.8%増の9,434百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同14.8%増の6,453百万円と計画を上回る大幅な増収増益となり、売上高は初めて1,000億円を突破した。

FJネクストホールディングス

8935 東証プライム市場

2024年7月26日(金)

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

業績推移

売上高は、「不動産開発事業」「不動産管理事業」「建設事業」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2,770戸（前期比209戸増）となり、中古マンション販売を含めて過去最高水準を更新した。国内経済が緩やかに回復する一方、施工費や用地価格の高騰が続くなかで、資産運用型マンションに対する需要は根強く、平均販売価格についても新築・中古ともに前期を上回ることができた。売上高が計画を上回ったのも販売戸数の上振れ（計画比270戸増）が主因であり、主に中古マンション販売によるものである。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、「建設事業」はマンション建設及び大規模修繕工事等の完成工事件数増加により大幅な増収を記録した。一方、唯一微減収となった「旅館事業」については、前期において国が実施した観光需要喚起策等に伴う特需の反動減により稼働率が若干低下した。

利益面でも、工事原価の上昇に加え、中古マンション販売の構成比の高まりが粗利益率の低下要因となったものの、増収による収益の底上げや費用の抑制により計画を上回る増益を確保することができた。

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、販売用不動産（完成マンション）及び仕掛販売用不動産（開発用地及び開発中のマンション）の残高はどちらも前期末を上回っており、厳しい仕入れ環境にあるなかでも採算性を重視した仕入れの継続により、パイプラインもしっかりと確保されている。

財政状態については、前述のとおり、たな卸資産が増加したことから総資産は前期末比7.1%増の95,281百万円となった。一方、自己資本も内部留保の積み増しにより同8.0%増の68,031百万円に増加したことから、自己資本比率は71.4%（前期末は70.9%）に上昇した。一方、有利子負債は同5.3%減の12,753百万円に減少し、有利子負債依存度[※]は13.4%（前期末は15.1%）に低下した。資本効率を示すROEは9.8%（前期末は9.2%）に改善しており、同社の財務内容は総じて良化している。

※有利子負債残高÷（負債合計+純資産）で算出。

業績推移

2024年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		増減		24/3期		前期比	
	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	84,688		100,405		15,717	18.6%	93,000		7,405	108.0%
不動産開発事業	74,925	88.5%	86,206	85.9%	11,281	15.1%	-	-	-	-
不動産管理事業	3,652	4.3%	3,982	4.0%	330	9.0%	-	-	-	-
建設事業	4,777	5.6%	8,907	8.9%	4,130	86.5%	-	-	-	-
旅館事業	1,279	1.5%	1,260	1.3%	-19	-1.5%	-	-	-	-
売上原価	65,840	77.7%	80,231	79.9%	14,391	21.9%	-	-	-	-
売上総利益	18,848	22.3%	20,174	20.1%	1,326	7.0%	-	-	-	-
販管費	10,597	12.5%	10,742	10.7%	145	1.4%	-	-	-	-
営業利益	8,250	9.7%	9,431	9.4%	1,181	14.3%	7,500	8.1%	1,931	125.8%
不動産開発事業	7,064	8.3%	7,930	7.9%	866	12.3%	-	-	-	-
不動産管理事業	948	1.1%	1,087	1.1%	139	14.7%	-	-	-	-
建設事業	148	0.2%	380	0.4%	232	156.8%	-	-	-	-
旅館事業	47	0.1%	3	0.0%	-44	-93.6%	-	-	-	-
経常利益	8,219	9.7%	9,434	9.4%	1,215	14.8%	7,500	8.1%	1,934	125.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,621	6.6%	6,453	6.4%	832	14.8%	5,000	5.4%	1,453	129.1%
販売戸数(戸)	2,561		2,770		209	8.2%	2,500		270	110.8%
ガーラマンションシリーズ	721		603		-118	-16.4%	-	-	-	-
ガーラ・レジデンスシリーズ	227		331		104	45.8%	-	-	-	-
中古マンション	1,613		1,836		223	13.8%	-	-	-	-
たな卸資産残高	37,619		40,650		3,031	8.1%				
販売用不動産	11,130		12,491		1,361	12.2%				
仕掛販売用不動産	26,489		28,159		1,670	6.3%				
総資産	88,938		95,281		6,343	7.1%				
自己資本	63,022		68,031		5,009	8.0%				
自己資本比率	70.9%		71.4%		0.5pt	-				
有利子負債	13,473		12,753		-720	-5.3%				
ROE	9.2%		9.8%		0.6pt	-				

出所：決算短信、決算補足明資料よりフィスコ作成

3. 2025年3月期の業績予想

2025年3月期の業績予想について同社は、売上高を前期比2.6%増の103,000百万円、営業利益を同20.5%減の7,500百万円、経常利益を同20.5%減の7,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同22.5%減の5,000百万円と増収ながら減益を見込んでいる。

引き続き、「不動産開発事業」の伸びと「不動産管理事業」の積み上げが増収に寄与する。「不動産開発事業」における販売戸数は2,900戸(前期比130戸増)を見込んでいる。ただ、増収率が緩やかな水準にとどまるのは、前期に大幅増収を記録した「建設事業」の反動減による影響と見られる。

一方、利益面で減益となるのは、各セグメントにおける原材料価格の上昇及び「不動産開発事業」での中古マンション販売比率の高まりが理由であり、営業利益率は7.3%(前期は9.4%)に低下する見通しである。

業績推移

2025年3月期の業績予想

(単位：百万円)

	24/3期		25/3期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	100,405		103,000		2,595	2.6%
営業利益	9,431	9.4%	7,500	7.3%	-1,931	-20.5%
経常利益	9,434	9.4%	7,500	7.3%	-1,934	-20.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	6,453	6.4%	5,000	4.9%	-1,453	-22.5%

出所：決算短信、決算補足明資料よりフィスコ作成

弊社でも、先行き不透明感のある金融環境や物価動向などの影響には注意が必要であるものの、首都圏における賃貸需要が底堅く推移していることや中古マンションを含めて購入需要が根強いこと、パイプラインを確保できていることなどから、売上高予想の達成は十分に可能であると見ている。また、減益予想となっている利益面でも、原材料価格の上昇などを保守的に織り込んだ水準と見ている。したがって、前期同様、好調な中古マンション販売が想定以上に増えることにより業績が上振れする可能性にも注意が必要である。引き続き、2025年3月期以降の業績の伸びにつながるパイプラインの状況のほか、他社との業務提携を含む、将来を見据えた取り組みにも注目したい。

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。 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、業界をリードする同社自らが、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。

F J ネクストホールディングス

8935 東証プライム市場

2024 年 7 月 26 日 (金)

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

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）※¹ 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。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。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）※² も展開（Web セミナーを含む）し、その活動の成果が期待される。2022 年 5 月 10 日からは不動産クラウドファンディング※³ も開始しており、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窺える。以降、現在まで運用予定を含めて第 18 号のファンドを組成しており、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。

- ※¹ 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、会員数は累計 30 万人を超え、さらに増え続けている。
- ※² 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。
- ※³ インターネットを通じて複数の投資家から資金を調達し、その資金をもとに不動産投資を行うサービスのこと。現在運用中ファンドの募集時条件は、1 口 10,000 円、6 ヶ月間の運用で予定分配率は 3.0% 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る方針である。

弊社では、土地仕入価格や建築費の高騰、物価や金利の動向など様々な角度から外部環境を注視する必要があるものの、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務など）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。注目すべきは、売上高 500 億円から 1,000 億円まで 8 年かかった道のりが、次の 1,500 億円さらには 2,000 億円に向けてどのように進化していくのかということにある。8 年前と比べると、資産運用型マンションに対する認知や評価は着実に高まりつつあり、それは同社の成長に見ることができる。ただ、人口動態の変化をはじめ、生活者のライフスタイルや資産形成に対する意識の多様化、不動産 DX ならびにクラウドファンディングのような新しい動きなど、事業環境は大きく変貌していく方向にあり、それをいかにプラスに転じていけるかがポイントになるだろう。そのためには、これまで取り組んできたコンテンツマーケティング（会員基盤累計 30 万人）の活用やクラウドファンディング、様々な業務提携を通じた資産価値の向上及び販売チャネルの開拓などをさらに進め、ビジネスモデルを時代に合わせてブラッシュアップさせていくことが必要になると考えられる。また、M&A による規模拡大や事業変革なども検討すべき選択肢になるだろう。いずれにしても、これからの同社の発展を担う新社長のリーダーシップに期待したい。

■ サステナビリティ、 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サステナビリティの推進

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（原産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、EV充電サービス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（オフィスカジュアルの導入）、オフィス照明のLED化、使用済みクリアホルダーのリサイクル、環境負荷の少ない、紙に代わる新素材「LIMEX（ライメックス）」の順次採用（名刺や会社案内等）などの社内エコ活動の推進に加え、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「BRING UNIFORM※」の取り組みにも参画した。

※ CO₂ 排出量削減を目的として、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。

個人情報管理を含めた情報セキュリティの強化については、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。

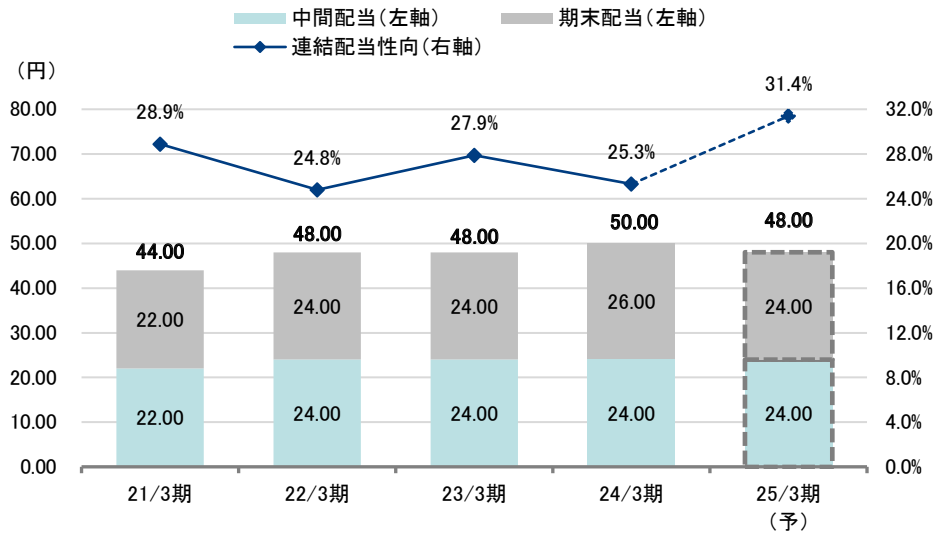
■ 株主還元と株価バリュエーション

2025年3月期は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うえ、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。2024年3月期の配当は、業績が上振れたことによる特別配当2円の実施により、前期比2円増の1株当たり50円配（中間24円、期末26円）となった（配当性向25.3%）。2025年3月期は減益予想ながら普通配当ベースで前期と同じ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、決算補足明資料よりフィスコ作成

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、毎年3月31日時点で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（最大6万円相当）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日に上場来最高値1,325円をつけた後、しばらく1,000円を超える水準で伸び悩んできたが、好調な足元業績や同社のビジネスモデルが評価されてきたことから2024年3月29日に1,425円をつけ上場来最高値を更新した。それでも、現在の株価（2024年7月5日終値1,338円）は、PER（予想）が8.75倍、PBR（実績）が0.64倍の水準にとどまり、配当利回り（予想）は3.59%となっている。同じ成長モデルを有する類似会社の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、同日の東証プライム平均のPER（予想）が16.85倍、PBR（実績）が1.45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依然として割安感がある。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さらに見直しが入る余地は十分にあると考えられる。

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