

|| 企業調査レポート ||

## 京橋アートレジデンス

5536 TOKYO PRO Market

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年3月1日(金)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 東京 23 区を中心に収益性の高い一棟賃貸マンションなどの企画・開発事業を展開	01
2. 主軸の新築マンション開発事業は価格優位性と高い事業収支率を誇る	01
3. ネットワーク、推進力、企画力、さらに監理力、一気通貫性に強み	02
4. 新築マンション開発事業をけん引役に中期的に 2 ケタの利益成長を期待したい	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
■ 事業概要	05
1. 事業セグメント	05
2. 不動産開発創造事業	05
3. ESG 関連事業	08
4. 強みと課題	09
5. 今後の事業展開	10
■ 業績動向	11
1. 2023 年 11 月期の業績動向	11
2. セグメント別の業績動向	11
3. 2024 年 11 月期の業績見通し	12
4. 中期成長イメージ	13
■ ESG 経営	14
1. ESG への取り組み	14
2. Environment (環境への取り組み)	15
3. Social (社会への取り組み)	16
4. Governance (ガバナンスの基本的な考え方)	17
■ 株主還元策	17

## 要約

### 新築マンションの好調が成長をけん引

#### 1. 東京 23 区を中心に収益性の高い一棟賃貸マンションなどの企画・開発事業を展開

京橋アートレジデンス <5536> は、不動産の持つポテンシャルを顕在化し付加価値を高める、“無から有を生み出す不動産創造企業”を経営ビジョンに、東京 23 区を中心に収益性の高い不動産の企画・開発事業を行っている。事業は不動産開発創造事業と ESG 関連事業に大別され、不動産開発創造事業では新築マンション開発事業を軸に、新築戸建・宅地開発事業、事業用地の販売、リノベーション（以下、リノベ）再販、再開発のコンサルティングやプロジェクトマネジメントなどを展開している。ESG 関連事業では、太陽光発電施設を全国 27 ヶ所で保有運営しているほか、住宅や店舗といった賃貸資産の保有運営なども行っている。低金利などを背景に主力の新築マンション事業が成長をけん引、再生エネルギー事業も着実に伸びていることから、東京証券取引所（以下、東証）TOKYO PRO Market 上場を機に、成長に弾みをつけようとしているところである。

#### 2. 主軸の新築マンション開発事業は価格優位性と高い事業収支率を誇る

主軸の新築マンション開発事業では、資産形成を目的とする企業オーナーや富裕層、地主資産家、一般事業法人、海外投資家等に、遮音性、耐震性、耐久性に優れ、デザイン性や居住性にもこだわった資産形成用収益賃貸レジデンスを提供している。東京 23 区内の住環境や生活利便性、賃貸需要の高い立地を厳選し、4～5 階建てで 8～14 戸のマンションというニッチな物件を開発、主要な顧客層にとって購入しやすい 3 億円～5 億円という優位性の高い価格で販売している。供給エリアや一貫した開発体制に特徴があり、供給エリアは東京都 23 区の中でも「新宿、高田馬場」「池袋、練馬」「渋谷、世田谷」「品川、大田」「上野、日暮里、浅草」「江東、城東」の 6 エリアにおいて効率的な開発をしている。また、土地の権利調整から設計、施工、さらに、販売、賃貸管理まで、情報ネットワークや施工会社との連携を強めながら効率的な開発を行っている。こうした特徴が背景にあるため、価格の優位性を保ちながら、事業収支率（事業収支÷売上高）も非常に高くなっているようだ。

## 要約

### 3. ネットワーク、推進力、企画力、さらに監理力、一気通貫性に強み

不動産開発創造事業の強みは、ニッチな企画のマンションを建設できる施工会社とつながるネットワーク、瑕疵・住民対策を含め開発から販売までのプロジェクトをおおむね1年～2年という短期間で仕上げる推進力、同社内の建築企画部を中心にグループ企業や協力会社を巻き込んだ企画力にと言うことができる。また、用地取得から設計施工、販売・賃貸に至る協力会社に対する監理力と一気通貫性も強みと言えよう。さらに、知名度や信頼が高まるにつれ太くなってきた、不動産仲介業者ほか銀行や証券会社、税理士事務所、会計事務所などの情報ネットワークも強みと言える。同社は今後、こうした強みを生かすため人材を強化し、新築マンションの開発数を増やす方針である。特に新宿、池袋、上野、品川エリアでの供給を増やすことで、顧客層の拡大や海外投資家向けの商品ラインナップ強化を図り、主力である新築マンション事業のマーケットにおける地位確立を目指す。なお、敷地面積など条件によっては、従来のマンションよりワンサイズ大きいミドルクラスの新築マンションや分譲マンションへと領域を拡大する可能性もあると考えられる。

### 4. 新築マンション開発事業をけん引役に中期的に2ケタの利益成長を期待したい

2023年11月期の業績は売上高が4,574百万円(前期比29.2%増)、営業利益が746百万円(同69.7%増)と大幅な増収増益となった。低金利などを背景に富裕層や一般企業などの不動産取得意欲が旺盛となるなか、引き続き人気の東京23区を中心に新築マンションの開発に注力したことで、売上高は30%近い伸びになるなど好調に推移した。また、増収効果に加え比較的高採算の物件が多かったこともあり、営業利益は70%に迫る非常に高い伸びとなった。2024年11月期業績見通しについて、同社は売上高が6,771百万円(前期比48.0%増)、営業利益が858百万円(同14.9%増)と見込んでいる。新築マンション事業は仕入が順調に推移していることから、2023年11月期以上の引渡しが予想され、大幅な増収見込みとなっている。一方、人員強化に加え採算が平常化する想定になっていることから、営業利益の伸びはやや低くなる予想となっている。しかし、同社が不動産開発ゆえ前提を保守的に捉えている側面もあり、2024年11月期の着地営業利益は想定を超えてくる可能性が高いと思われる。同社は新築マンション以外でも様々な施策を講じており、特にレジデンスやオフィス、店舗などの一棟リノベ再販に加え、高額ヴィンテージマンション※の中古リノベ区分再販も拡大する方針である。そのほか、オフィスや商業、医療などの複合施設の開発、不動産コンサルティングやプロジェクトマネジメント事業の拡大、不動産小口化やクラウドファンディングによる個人向け資産形成商品の構築などを進める考えである。こうしたことを考慮すると、中期的に2ケタの利益成長は期待したくなるところである。

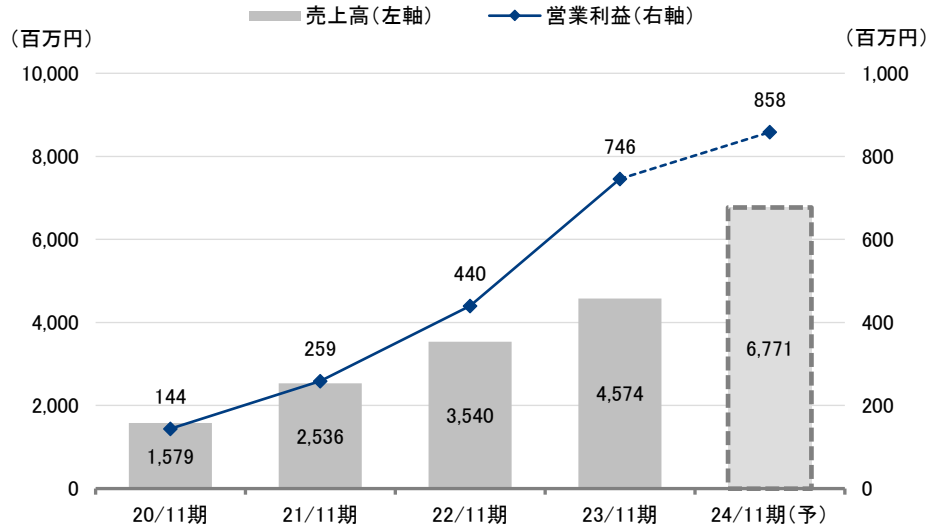
※ヴィンテージマンション：マンションの価値は一般的には築年数とともに低下するが、立地の良さやデザイン性などから価値を維持または向上させているマンション物件。

#### Key Points

- ・東京23区を中心にニッチで収益性の高い不動産の企画・開発事業を展開
- ・ネットワーク、推進力、企画力、さらに監理力、一気通貫性が強み
- ・2023年11月期は、新築マンション開発事業の好調を背景に大幅な増収増益
- ・新築マンション開発事業をけん引役に、中期的にも2ケタ利益成長を期待

要約

業績推移



出所：決算短信及び同社資料等よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 新築マンション販売など高収益不動産の企画・開発事業を展開

#### 1. 会社概要

同社は、資産形成用収益賃貸レジデンスの販売（新築マンション販売事業）を主軸に、東京 23 区を中心に収益性の高い不動産の企画・開発事業を行う不動産ディベロッパーである。常に変化していく社会のなかで、不動産の持つポテンシャルを顕在化し付加価値を高める、“無から有を生み出す不動産創造企業”を経営ビジョンとし、暮らしや住まいを通じて多世代の人々がより快適に過ごせる社会生活の実現に貢献するとともに、カーボンニュートラル社会の実現にも注力している。事業は不動産開発創造事業と ESG 関連事業に大別され、不動産開発創造事業では新築マンション開発事業や新築戸建・宅地開発事業などを、ESG 関連事業では再生可能エネルギー事業などを展開している。低金利などを背景に主力の新築マンション開発事業が成長をけん引、再生可能エネルギー事業も着実に伸びている。東証 TOKYO PRO Market 上場を機に、同社は現在、成長に弾みをつけようとしているところである。

## 会社概要

## MBO 以来、不動産や人々の暮らしに関わる事業に携わってきた

### 2. 沿革

同社は、1996年に新日本建物<8893>によって設立された(株)新日本ホーム(後の(株)アスリート)が前身で、2010年に現代表取締役の西谷明久(にしたにあきひさ)氏がMBOによって全株式を取得、新日本建物グループより独立した。その後、2011年に戸建分譲事業、2013年には太陽光発電事業を開始するなど、不動産や人々の暮らしに関わる様々な事業を展開してきた。2014年にテラスハウス開発事業を開始、その発展形として2018年に現在主力となっている資産形成用収益賃貸レジデンスの開発事業をスタート(販売開始は2019年)、新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)を挟んでわずか数年で主力事業に育て上げた。さらなる飛躍を目指し、2022年に(株)アスリートから現社名に変更、2023年には東証TOKYO PRO Marketに上場した。2023年11月末現在、資産形成用賃貸レジデンス(テラスハウス、RCマンション)の供給が延べ54物件(582戸)、太陽光発電施設が計27ヶ所などとなっている。

### 沿革

年	主な沿革
1996年	(株)新日本建物のグループ会社として、(株)新日本ホーム(後の(株)アスリート)設立
2010年	現代表取締役西谷明久氏がMBOにより(株)アスリートの全株式を取得、新日本建物グループより独立
2011年	事業用地販売事業開始(企画立案、権利調整後大手DPに売却) 戸建分譲事業開始(ブライトレジデンス吉祥寺)
2012年	リノベーション再販事業開始
2013年	太陽光発電所第1号稼働(ASソーラー千葉山武第1)
2014年	宅地開発事業開始(街区計画、宅地造成後、大手DPと共同事業/レーベンブラッツ柏プライドヒル67棟) 柏レイソルパートナーシップ締結 テラスハウス開発事業開始(ブライトハウス阿佐ヶ谷)
2015年	川崎戸手北優良整備事業採択 児童養護施設いずみの家開設
2016年	調剤薬局木更津店開業 トランクルーム南行徳稼働 民泊事業開始 資産形成用収益賃貸レジデンス開発事業開始(カーサピアンカ)
2017年	ベビーパーク奈良学園前店稼働 ホテル事業開始
2019年	コインランドリー事業開始(ウォッシュフォレスト東砂) ホテル運営事業開始
2020年	(株)京橋建築デザイン工房(現(株)L-CUBE)設立 (株)SQUARES設立 ジュニアフットサル冠大会開催
2021年	川崎戸手北優良整備事業に関して国交省、川崎市と施行協定締結
2022年	ワールドチャレンジジュニアサッカー2022サブスポンサー JFL(現J3)奈良クラブパートナーシップ締結 (株)アスリートから(株)京橋アートレジデンスに社名変更
2023年	学習塾前橋総社店開店 (株)L-CUBEが(株)SQUARESを吸収合併 東京証券取引所TOKYO PRO Marketへ上場

出所：同社ホームページ等よりフィスコ作成

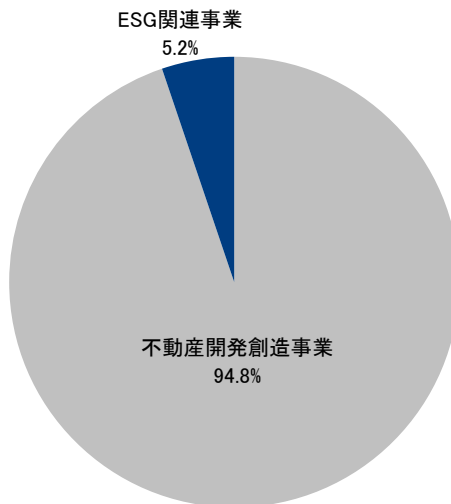
## ■ 事業概要

### 主力は資産形成用収益賃貸レジデンスの販売

#### 1. 事業セグメント

同社の事業は、不動産開発創造事業及び ESG 関連事業の 2 つで、不動産開発創造事業では、新築マンション開発事業のほか、戸建て住宅・宅地開発やマンションのリノベ再販などの企画・開発を行っている。ESG 関連事業では、太陽光発電施設の保有運営に加え住宅や店舗といった賃貸資産の保有運営などを行っている。売上高構成比（2023 年 11 月期）は不動産開発創造事業が 94.8%、ESG 関連事業が 5.2%、そして不動産開発創造事業のうち約 70% が新築マンション開発事業となっている。なお、同社グループは、同社及び連結子会社 1 社（（株）L-CUBE）と非連結子会社 1 社により構成されている。連結子会社の L-CUBE は集合住宅や戸建住宅の企画デザイン監修及び工事監理などを行っており、同社の不動産開発創造事業をサポートする位置付けにある。

事業別売上高構成比(2023年11月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

### 新築マンション開発事業以外にも様々な事業を展開

#### 2. 不動産開発創造事業

不動産開発創造事業では、資産形成用収益賃貸レジデンスの新築マンション開発を主軸に、新築戸建・宅地開発、新築テラスハウス開発、事業用地販売、リノベ再販、コンサルティングなど各種事業を展開している。



京橋アートレジデンス | 2024年3月1日(金)  
 5536 TOKYO PRO Market | <https://kyo-resi.jp/ir/>

## 事業概要

## 不動産開発創造事業の内容

マンション開発  
 (資産形成用賃貸マンション「カーサ」シリーズ)



街づくり  
 (全体敷地約10,000㎡の街区開発)



戸建開発  
 (都市型新築分譲「ブライト」シリーズ)



再開発  
 (全体敷地約11,000㎡に  
 官民一体での優良再開発事業)



不動産再生  
 (一棟リノベ&区分リノベ再販)



出所：同社提供資料より掲載

### (1) 新築マンション開発事業

新築マンション開発事業では、資産形成を目的とする企業オーナーや富裕層、相続税対策を目的とする資産家や安定経営を目的とする一般事業法人、さらに、日本国内での安定資産確保を目的とする海外投資家などに向けて、資産形成用収益賃貸レジデンスの「Casa」マンションシリーズを提供している。東京23区内の住環境や生活利便性、賃貸需要の高い立地を厳選し、100㎡前後の比較的狭い敷地に4～5階建てで8～14戸のマンションという、ニッチな物件の開発を行うことで供給価格を抑え、主要な顧客層にとって、立地、企画等の商品性から融資条件、分散保有等を考慮したうえで購入しやすい商品となっている。収益用の賃貸マンションの価格が一般的に、鉄骨造のマンション（耐用年数34年）で3億円以下、鉄筋コンクリート造で5億円超の物件供給が多いなか、「Casa」マンションシリーズは、鉄筋コンクリート造（耐用年数47年）にもかかわらず価格が3億円～5億円となっており、販売上の優位性も高いと言える。さらに、鉄筋コンクリート造のため耐火性や遮音性、耐震性、耐久性に優れているだけでなく、デザイン性や居住性、機能性にもこだわり、TVモニター付きオートロックシステムや宅配ボックス、浴室TV、エアコンなどを標準装備している。物件によっては各住戸専用のトランクルームを設置するなど、ユーザーにとってもオーナーにとっても安心・快適で、付加価値や資産性の高いマンションとなっている。このため、2019年3月販売の第1号物件「Casa Bianca（東京都江東区）」以来人気で、5年間で既に39物件（426戸）の開発を行い、同社の成長をけん引する事業となっている。

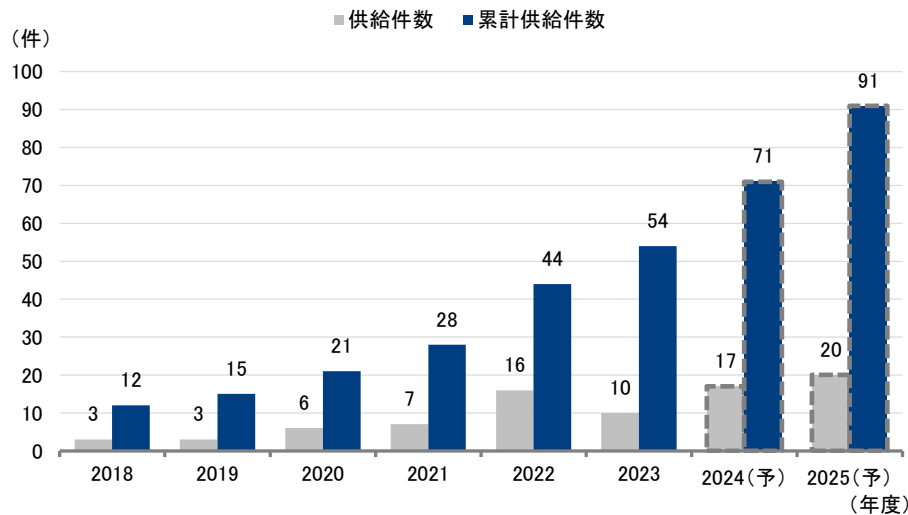


京橋アートレジデンス | 2024年3月1日(金)  
 5536 TOKYO PRO Market | <https://kyo-resi.jp/ir/>

事業概要

新築マンション販売事業の特徴は、供給エリアや一貫した開発体制にある。供給エリアは、東京都23区の中でも「新宿、高田馬場」「池袋、練馬」「渋谷、世田谷」「品川、大田」「上野、日暮里、浅草」「江東、城東」の6エリアにおいて効率的な開発をしている。各エリアの中でも、学生や社会人の賃貸ニーズの高い駅周辺の10分圏内や大型商業施設、人気の商店街など生活の利便性を重視した開発を基本とするなど、施工効率と販売効率を考慮した事業展開となっている。また、土地の権利調整から厳選した土地の仕入れ、同社建築企画部など内製化された企画・設計・工事監理機能を背景とした魅力的な企画や質の高い工事進行、協力会社のネットワークを活用した設計、施工、販売、賃貸管理と、同社がバリューチェーン全体に関与する一貫開発体制をとっている。こうした特徴が背景にあるため、高質のRCマンションを低価格で供給できるだけでなく、新築マンション事業の事業収支率が非常に高くなっているようだ。また、近年、実績が増え信用が増したことで、不動産仲介業者のほか、銀行や証券会社、税理士事務所、会計事務所などの紹介による仕入・販売が増えてきた模様である。

新築賃貸不動産の開発供給実績推移



注：新築テラスハウスの供給を含む。新築マンションの供給は2019年以降で、2023年11月末現在39棟  
 出所：同社資料よりフィスコ作成

(2) 新築戸建・宅地開発事業

同社はこれまで、単独事業として行う都市型新築戸建住宅「ブライト」シリーズの供給と、同社が開発、企画推進の主体となり施工、販売会社と共同で手掛ける事業展開を行っている。取得する事業用地は、ファミリー層の子育て環境に適した立地、都心部での生活利便性に優れた立地など、付加価値の高い立地を厳選している。同社建築企画部が中心となって建物の居住性と品質にこだわった機能的でデザイン性の高い住宅の企画を立て、設計・施工を外部の協力会社に発注、仲介会社などを通じて初めてマイホームを持つユーザーを中心に販売を行っている。また、設計、建築、販売会社など他社との共同事業も数多く行っており、ユーザーが笑顔で暮らせる住まいづくりと人々の心が通い合うコミュニティのある街づくりを目指している。しかしながら、昨今の歴史的な低金利や住宅ローン減税など税制優遇処置を背景に住宅分譲事業者の仕入活動が活発化、急激な地価高騰により事業用地の確保が困難な状況となっており、同社の新築戸建・宅地開発事業はやや抑制気味の展開となっている。

京橋アートレジデンス | 2024年3月1日(金)  
 5536 TOKYO PRO Market | <https://kyo-resi.jp/ir/>

事業概要

共同事業ではこれまで、千葉県柏市で開発許可、街区計画等を主導的に行い、67棟の建築と販売を共同事業先に委託した取り組みをはじめ、市川市や中野区、葛飾区、世田谷区等で多棟数の開発を共同事業として行っている。

今後は外注費の値上がりもあり、同社の仕入、開発企画力を生かした共同事業を中心に、新築戸建・宅地開発事業を行う展開となっている。

(3) その他事業

同社は新築マンション開発事業、新築戸建・宅地開発事業のほかにも、不動産を開発し新たな価値を創造する事業を展開している。東京23区を中心とした住環境や生活利便性の高い立地で、低層の資産運用型新築テラスハウスの供給を行っている。ワンルームタイプからメゾネットタイプまで、多様なプランで様々な賃貸ニーズに応えてきたが、資産運用型の新築集合住宅の事業に関しては現在、新築マンション事業に軸足を移している。事業用地販売事業では、瑕疵免責や境界未取得、権利調整など諸事情のある土地を購入し、これまで培ってきた経験や取引先の協力を得ながら物件価値を高め、マンション、ホテル、オフィスなどの事業用地としてディベロッパー各社への供給を行っている。また、リノベ事業にも取り組んでおり、立地に優れ、価値優位性のある中古不動産を、現代のニーズに合わせてリノベを行うことで高付加価値な不動産に生まれ変わらせている。区分マンションのリノベ再販は参入障壁も低く競争が激しい分野ではあるが、同社の企画力と富裕層向けネットワークが生かせる高額区分マンションのリノベ再販や一棟リノベに注力した展開を行っている。

同社は自社の仕入、企画開発力を生かし、土地活用のコンサルティング事業も行っている。所有する土地を有効に活用したいオーナーに対し、アパート・マンションや駐車場、トランクルームの経営など、土地の可能性を最大限に引き出すために最も有効な方策や提案を行っている。併せて、有効活用のための周辺地権者との一体開発による権利調整や、オーナーの意向に沿った等価交換などの提案、税務面のフォローなどにも対応している。こうしたノウハウがあることから、千葉県柏市の敷地面積約10,000m<sup>2</sup>の生産緑地を67棟の戸建てと2つの公園を有する一体街区として開発するプロジェクトや、川崎戸手4丁目北優良再開発事業の官民一体プロジェクトでは、地権者の取りまとめや事業企画、共同事業者の組成をするなど、プロジェクトマネジメントを行った実績がある。今後もプロジェクトマネジメントを中心に、コンサルティングフィーによる収益機会の取り組みも拡大する予定としている。また、賃貸資産保有事業として、自社で保有・運営しているマンションや戸建てなどの住宅や、ホテル、生活関連施設の賃貸なども行っている。

## ESG や SDGs への取り組みを強化

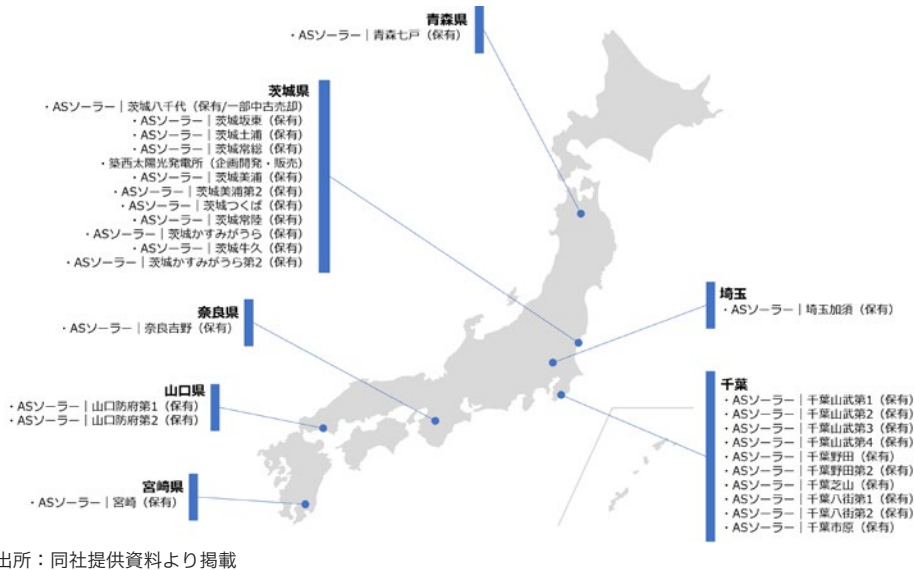
### 3. ESG 関連事業

同社は、ESG や SDGs への取り組みを強化しており、再生可能エネルギー事業や様々な取引先企業と連携して暮らしを豊かにする事業を通じて、人々が明るく笑顔で暮らせる住まいづくりと豊かな社会の創造を目指している。再生可能エネルギー事業は、ESG 事業の主軸となっている事業である。東日本大震災以降、原子力発電所に依存しない電力確保が望まれるなか、CO<sub>2</sub>を排出することがない「太陽光発電」は環境に優しく安全でクリーンなエネルギーとして普及が急がれている。このことを踏まえ、同社は2013年に太陽光発電施設第1号を稼働させ、社会への安定した電力供給を目指し、千葉県・茨城県を中心に全国27ヶ所の太陽光発電施設を保有運営している。

事業概要

不動産保有事業では、ポートフォリオ経営も意識し、住宅の供給以外で住まいや暮らしに役立つ学習塾や幼児教育、児童養護施設、トランクルーム、コインランドリーといった安定資産を保有・運営している。これにより、快適な社会生活の実現に貢献するとともに、同社企業活動の安定化や今後の事業展開に生かす方針である。今後も少子高齢化や人手不足など社会変化が急速に進むと予測される中、高齢者への支援などの取り組みにも関わる考えである。また、不動産開発創造事業で開発した物件のなかで、少数だが特に利回りの良い物件を中心に自社で保有・運営して賃料を得ることで、企業経営の安定化を図っている。

全国 27ヶ所に展開する太陽光発電施設



強みはネットワーク、推進力、企画力

4. 強みと課題

不動産開発創造事業の強みは、数々の事業実績に伴い構築した事業パートナーとのネットワーク、資産性やデザイン性の高い商品の安定供給、不動産開発へのDX導入による高い生産性と効率の良い事業展開である。つまり、ニッチな新築マンションを建設できる施工業者など、協力会社とつながるネットワークを持ち、瑕疵・住民対策を含め開発から販売までおおむね2年という短期間で事業を展開する推進力、同社内の建築企画部を中心にグループ企業や協力会社を巻き込んだ企画力が強みになっているといえる。また、ネットワークの一部とも言えるが、用地取得から設計施工、販売・賃貸に至る協力会社に対する監理力と一貫通貫性も強みとも言えよう。さらに、知名度や信頼が高まるにつれ太くなっている不動産仲介業者ほか、銀行や証券会社、税理士事務所、会計事務所とのネットワークも強みになってきた。このネットワークは今後の飛躍にとって大変重要で、物件や顧客である富裕層の紹介など同社ビジネスの入口と出口を補強する強みになってくると思われる。なお、ESG関連事業では、環境課題や社会課題に継続的に取り組んできたことで構築してきた、様々な業種とのネットワークが強みとなっている。

京橋アートレジデンス | 2024年3月1日(金)  
 5536 TOKYO PRO Market | <https://kyo-resi.jp/ir/>

事業概要

こうした強みによって、東京 23 区内の住環境や生活利便性、賃貸需要の高い立地に、4～5 階建、8～14 戸数という、他社があまり手を出さないニッチな不動産を開発、販売優位性の高い 3～5 億円という手頃な価格で販売することができるのである。それが認知度と信用度の向上の源泉となり、同社の成長を支えていると言えるだろう。一方、強みをより発揮するための課題は、人材の確保及び育成にあると考えられる。

ニッチで参入企業が少ないため、特に同社の新築マンション事業の開発余地は非常に大きいと言える。上場によって管理面の人材が補強でき、内部統制やリスク管理体制の整備・強化及びコンプライアンスの徹底は進んだので、今後は開発や企画の人材を増強することで、新築マンションの引渡しを安定的に増やす計画である。なお、総資産 86 億円に対し在庫が 54 億円、借入金が 68 億円という財務体質が課題と言える。在庫と借入金については、在庫自体がプロジェクトとして資金調達と紐付いていること、金融機関とのネットワークが強固になってきていることから、事業の拡大に伴って増加する分には問題ではないと考えられる。ただし、財務数値的には、在庫をしっかりと収益化し(できれば在庫回転率を引き上げ)、将来的に自己資本比率を向上させていく必要があるだろう。

## 事業展開を図るうえで M&A も検討へ

### 5. 今後の事業展開

資産形成用賃貸不動産の開発については、人員体制や社外ネットワークの継続的な強化により 23 区を中心に開発数を増やす方針である。特に新宿、池袋、上野、品川など知名度の高いエリアでの供給を増やすことで顧客層の拡大や海外投資家向けの商品ラインナップの強化を図り主力である資産形成用賃貸レジデンスのマーケットにおける地位確立を目指す。現在も、仕入、企画、施工等に関して不動産 DX 企業との連携により情報収集管理システム、企画プランシステム、施工管理システムを採用しており、今後も出資先の AI、DX 企業等との連携によりさらに開発力を高めていく予定である。新築戸建・宅地開発事業は今後も開発力を生かした共同事業を中心とした展開を行う予定であるがマンション開発に比べるとシェアは低下傾向にある。

リノベ再販事業では、企画力を生かせるレジデンスやオフィス、店舗などの一棟リノベ再販に加え、高額ヴィンテージマンションのリノベ再販を強化する方針である。また、企画、推進を主とした不動産コンサルティングやプロジェクトマネジメント事業についても拡大を図りつつ、オフィス、商業、医療などの複合開発も行う方針だ。次の展開として、不動産小口化やクラウドファンディングによる個人の資産形成用商品の構築も行き、認知度を高めていく方針である。一方、ESG 関連事業においては再生可能エネルギー事業を継続、暮らし関連事業では地域貢献など環境や社会課題解決への取り組みを広げる予定である。そのほか、スタートアップ企業への出資や提携については既に事業シナジーのある企業や DX 関連企業等数社と行っており、今後も積極的に展開を図る予定で活動している。こうした開発、コンサル、ESG 関連の事業展開を広げるうえで既存事業とのシナジーや新規事業領域の拡大につながる M&A については積極的に推進する方針である。

## 業績動向

### 2023年11月期は大幅な増収増益を達成

#### 1. 2023年11月期の業績動向

2023年11月期の業績は売上高が4,574百万円（前期比29.2%増）、営業利益が746百万円（同69.7%増）、経常利益が630百万円（同82.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益が418百万円（同97.3%増）と大幅な増収増益となり、2023年11月、東証TOKYO PRO Market 上場時の想定も上回った。

#### 2023年11月期業績

（単位：百万円）

	22/11期		23/11期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	3,540	100.0%	4,574	100.0%	29.2%
売上総利益	960	27.1%	1,420	31.0%	47.9%
販管費	520	14.7%	673	14.7%	29.5%
営業利益	440	12.4%	746	16.3%	69.7%
経常利益	345	9.8%	630	13.8%	82.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	212	6.0%	418	9.1%	97.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本経済は、コロナ禍による行動制限が緩和されたことで社会経済活動の正常化が進み、緩やかな回復が見られるようになった。一方、不安定な国際情勢や金融市場などにより依然として先行き不透明な状況が続いている。同社が属する不動産業界においては、都市部の地価や建築費の上昇などに留意する必要があるものの、首都圏好立地のマンションを中心に、低金利と税制優遇を背景に底堅い需要が継続している。このような環境下、コロナ禍においても投資家や資産家、企業などの不動産取得意欲は旺盛で、同社は引き続き東京23区を中心に新築マンションの開発に注力したことが奏功し、売上高は30%近い伸びになるなど好調に推移した。また、増収効果に加え比較的高採算の物件が多かったこともあり、営業利益は前期比70%増に迫る非常に高い伸びとなり、営業利益率は前期比3.9ポイント上昇の16.3%となった。

### 新築マンション開発事業に対する需要は底堅い

#### 2. セグメント別の業績動向

セグメント別の業績は、不動産開発創造事業が売上高4,335百万円（前期比29.9%増）、セグメント利益1,053百万円（同40.7%増）、ESG関連事業が売上高239百万円（同17.5%増）、セグメント利益63百万円（同95.0%増）と、両事業ともに増収増益となった。



## 業績動向

## 2023年11月期セグメント別業績

(単位：百万円)

売上高	22/11期		23/11期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
不動産開発創造事業	3,337	94.3%	4,335	94.8%	29.9%
ESG関連事業	203	5.7%	239	5.2%	17.5%

営業利益 (調整前)	22/11期		23/11期		増減率
	実績	利益率	実績	利益率	
不動産開発創造事業	748	22.4%	1,053	24.3%	40.7%
ESG関連事業	32	16.1%	63	26.7%	95.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別の動向は、不動産開発創造事業において、新築マンション開発事業で、東京23区内を中心に「Casa Piazza」など「Casa」シリーズ3ブランドで10棟103戸の引渡しを行った。同社資産形成用収益賃貸レジデンスに対する富裕層や一般事業会社、不動産会社など様々な顧客からの需要は底堅い状況が続いているようだ。なお、立川市において、23区以外では初となる2物件の供給を行った。新築戸建・宅地開発事業では、戸建業者との共同事業により世田谷区喜多見(9区画)と世田谷区北烏山(16区画)の引渡しを行った。北烏山の物件は新築戸建・宅地開発事業で計上されているが、23区内におけるまとまった土地の希少性から高齢者施設運営会社より引き合いがあったため、当該運営会社に一括売却することになった。事業用地の販売では、九段下の事業用地の引渡しを行った。当初新築マンション開発事業として計画していたが、九段下エリアの再開発事業の関連用地として大手不動産会社から強い引き合いがあったため、事業計画を変更しての引渡しとなった。一方、ESG関連事業において、茨城県のASソーラー茨城牛久(222.44kW)及びASソーラー茨城かすみがうらII(391.87kW)の太陽光発電2施設を取得し、再生可能エネルギー事業の拡大を推進した。

## 2024年11月期の業績予想は、引き続き堅調な推移を見込む

### 3. 2024年11月期の業績見通し

同社は2024年11月期業績見通しについて、売上高6,771百万円(前期比48.0%増)、営業利益858百万円(同14.9%増)、経常利益703百万円(同11.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益463百万円(同10.7%増)と引き続き2ケタの増収増益を見込んでいる。

## 業績動向

## 2024年11月期の業績見通し

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		前期比 増減率
	実績	売上比	予想	売上比	
売上高	4,574	100.0%	6,771	100.0%	48.0%
売上総利益	1,420	31.0%	-	-	-
販管費	673	14.7%	-	-	-
営業利益	746	16.3%	858	12.7%	14.9%
経常利益	630	13.8%	703	10.4%	11.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	418	9.1%	463	6.8%	10.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本経済は、コロナ禍を経て回復傾向にあるものの、不安定な国際情勢や金融市場が継続するとの予測もある。そのような事業環境下、同社主力の新築マンション「Casa」シリーズは、良好な資金調達環境を背景に、富裕層や一般企業などからの需要が引き続き底堅く推移すると予想されている。一方、地価や建築費の上昇、金利の先高観によって需要が押し下げられるリスクもあるが、現状の地価や建築費、金利などを考慮すると、リスクが発生しても大きな影響は生じないと見られる。こうしたなか、同社は市況動向を注視しつつ商品企画力を一層強化、引き続き東京23区を中心に資産価値の高い新築マンション開発に注力する方針である。

新築戸建・宅地開発事業は、土地価格の高騰により引き続き抑制気味の供給となる見込みだが、新築マンション開発事業は仕入が順調に推移していることから、2023年11月期以上の引渡しが期待される。加えて、ヴィンテージマンションのリノベ再販や一棟レジデンスのリノベ再販が進捗しているようで、売上高は50%近い大幅な増加が予想されている。一方、人員強化に加え、事業収支率が比較的高水準だった2023年11月期から平常化する想定にしていることもあり、営業利益は前期比14.9%増、営業利益率は同3.6ポイント低下の12.7%との見込みになっている(2022年11月期営業利益率は12.4%)。ただし、不動産開発ゆえのボラティリティや、全体に対して1プロジェクト当たり売上高構成比が高いことなどを同社が保守的に考慮している側面もある。そのため、2024年11月期の着地営業利益は想定を超える可能性も高いと弊社では考えている。

## 中期的にも新築マンション事業が成長をけん引

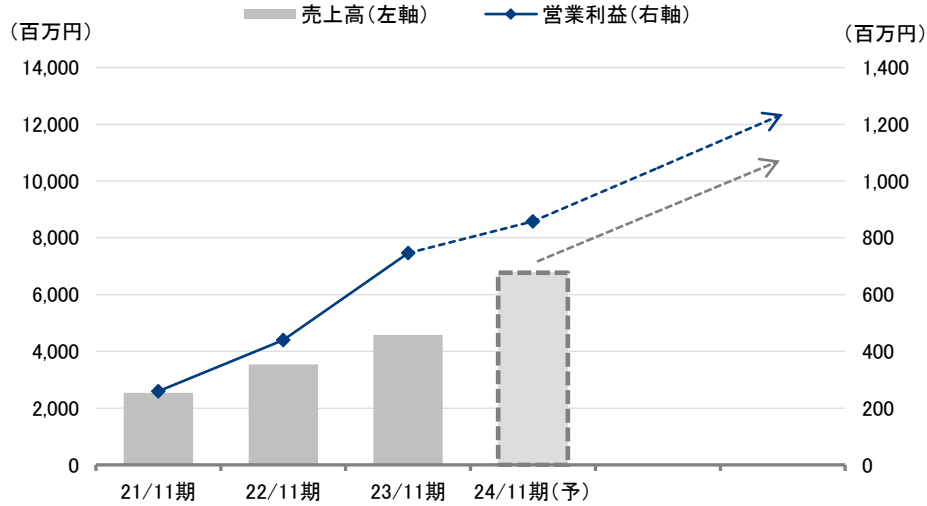
### 4. 中期成長イメージ

中期的には、今後の事業展開で述べたような方向で事業が進行していくものと予想する。特に主力の新築マンション事業では、現在の進捗から見ると年間20件以上の引渡しが視野に入ってくると考えられ、引き続き同社の成長をけん引すると見られる。敷地面積など条件によっては、従来のマンションよりワンサイズ大きいミドルクラスの新築マンションや分譲マンションへと領域を拡大する可能性もあると思われる。ヴィンテージマンションのリノベ再販や一棟レジデンスのリノベ再販といったリノベ事業の新しい取り組みも、少しずつ軌道に乗ってくることが予想される。このため、成長やマーケットでの地位確立に向けてコストが先行する場面もあるだろうが、中期的に2ケタの利益成長は期待したいところである。



業績動向

中期成長イメージ



出所：ヒアリング等によりフィスコ作成

## ESG 経営

### SDGs の達成に向けて ESG 経営を推進

#### 1. ESG への取り組み

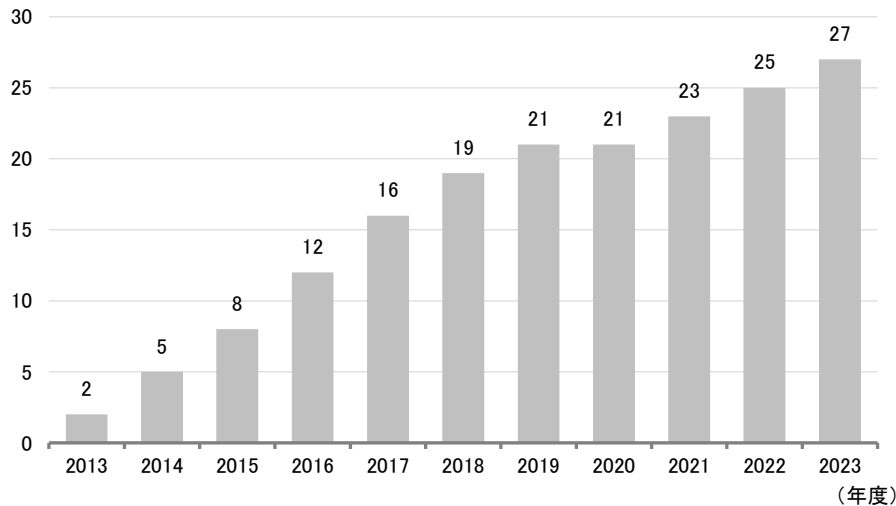
国連による提唱を契機に世界的潮流として持続可能開発目標（SDGs）への取り組みが活発になっている。SDGs の達成に向けて ESG 経営を推進することで、企業は非常に重要な役割を果たすことができるだろう。同社では、「社会に貢献できる創造力豊かな企業を目指す」という企業理念の下、多世代の人々の住まいや暮らしなど快適な社会生活の実現に貢献するとともに、再生可能エネルギー事業を中心にカーボンニュートラル社会の実現に向けて尽力している。こうした ESG への取り組みを進めることで、同社は、笑顔で暮らせる住まいづくりと人々の心が通い合うコミュニティのある街づくりを提供するとともに、法令を遵守し、人権や文化を尊重しかつ地球環境に配慮していく方針である。また、「無から有を生み出す不動産創造企業」として成長し、「多世代の人々の笑顔を糧に人と社会に貢献できる企業」を目指す経営ビジョンを軸に、長期的にも ESG 経営を推進する考えである。

## 安全でクリーンな電力として再生可能エネルギーを開発

### 2. Environment (環境への取り組み)

騒音や大気汚染問題といった身近な問題から、地球温暖化といった地球規模の課題まで、環境問題は多岐にわたっている。同社は2050年のカーボンニュートラルの実現に向けて、人々の生活への配慮から地域の自然影響の軽減まで取り組んでいる。また、持続可能な社会を次世代に残すため再生可能エネルギーの開発にも尽力しており、CO<sub>2</sub>を排出することがなく環境に優しい安全でクリーンな電力を地域に長期的かつ安定的に供給するため、太陽光発電施設を千葉県や茨城県を中心に全国27ヶ所で保有運営している。このほか、温暖化や廃棄物、海洋汚染といった諸問題に対する「つかう責任」に対し、プリンター排紙の再利用などリサイクルの取り組みを強化しゴミの少量化を図るなど、エシカル消費を推進している。また、森林の回復と持続性を両立させるため、世界各地で植林活動を行うボランティア団体の活動に賛同し継続的に支援している。

太陽光発電施設数の推移



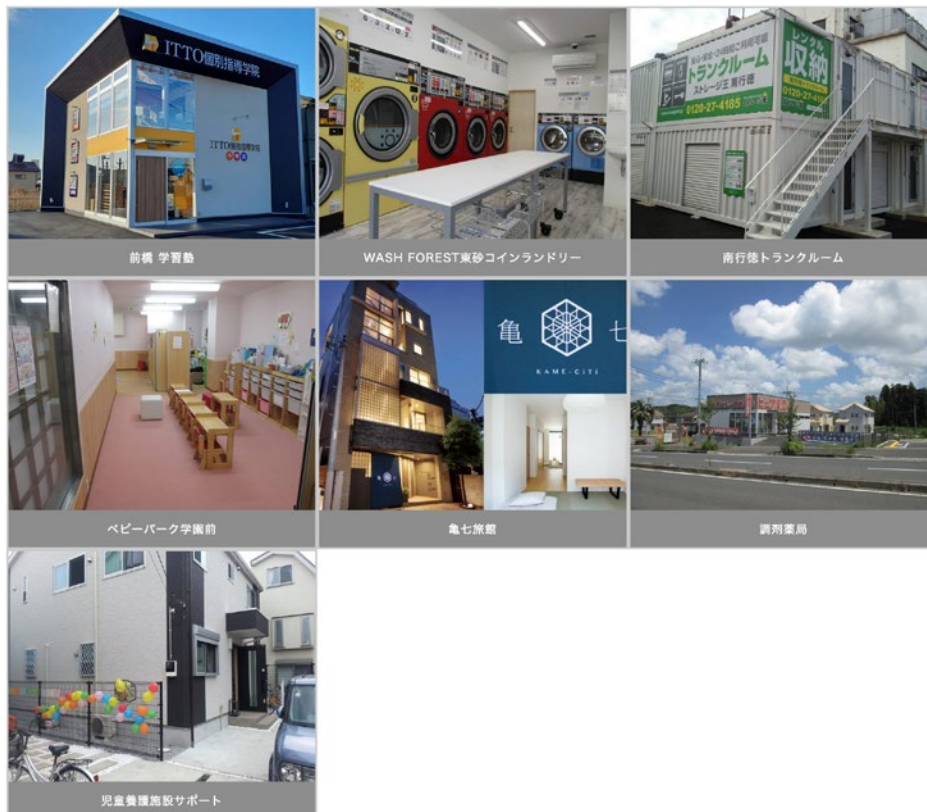
出所：同社提供資料よりフィスコ作成

## 暮らし関連事業を通じてより快適な社会生活の実現に貢献

### 3. Social (社会への取り組み)

同社は、暮らし関連事業を通じて、多世代の人々がより快適な社会生活の実現に貢献できるよう、住宅の供給以外でも住まいや暮らしに関連した様々な事業に取り組んでいる。近年、単身世帯や共働き世帯の割合が増えるなど暮らしスタイルが変わりつつあるなか、家事の時短につながるコインランドリーの運営により地域住民・地域社会の利便性向上に貢献している。また、超高齢社会が迫るなか、地域の「かかりつけ薬局」を展開する企業に施設を提供し、地域住民の方が健康で快適・安全に暮らせるよう地域医療を支援している。児童養護施設の運営をしている社会福祉法人の活動に賛同し、子供たちが明るい未来を切り開けるように施設を提供している。子供たちの教育や成長支援を目的とする子供地球基金「アトリースプログラム」による、アートを通じて傷ついた子供たちの心のケアや表現することへの大切さを伝える活動に賛同し、世界の子供たちが描いた作品をオフィスに飾っている。また、スポーツを通じて未来を担う子供たちの健やかな成長を願い、ジュニア世代のフットサル大会への協賛を行っており、スポーツ活動の場を継続的に支援するとともに、社会で活躍できる人材の育成をサポートしている。そのほかアートギャラリープロジェクトを実施、マンションのエントランスやオフィスの壁面に掲示し、若手アーティストを支援するとともに、アートを暮らしの中に生かす活動を推進している。

#### 暮らし関連事業



出所：同社ホームページより掲載

## 経営監視や法令遵守などコーポレート・ガバナンスを強化

### 4. Governance（ガバナンスの基本的な考え方）

同社は、「常に真摯さを持ち共に喜びを分かち合う気持ちを持ち続ける事」「自覚と責任を持って積極果敢に取り組む事」を行動指針としている。社会的信頼に応え、持続的成長と発展を遂げることにより、環境問題や社会課題に貢献することが重要であるとの認識に立ち、コーポレート・ガバナンスの強化に努めている。具体策として、経営目標の達成に向け、グループ内の監督機能、業務執行機能、監査機能を明確化することで経営監視機能の強化に努めている。また、社会に適応した商品を提供するため物件を取得する際に、事業性とともに主要なリスクや周辺環境との調和、コンプライアンス（法令遵守）などの判断を、担当の事業部門だけでなく、管理部門や監査部門なども含めて幅広い観点から総合的に行う体制を構築し、リスク管理やコンプライアンスの徹底を図っている。

## ■ 株主還元策

### さらなる成長が株主に対する最大の利益還元と考え、 内部留保のバランスを図りつつ、配当政策を検討

同社は、株主に対する利益還元を経営上の重要政策として認識し、業績の状況、取り巻く環境及び中長期における財務体質の展望を勘案し、継続的かつ安定的に実施することを基本方針としている。同社は、配当を行う場合、期末配当の年1回の剰余金の配当を行うことを基本方針としている。この剰余金の配当の決定機関は、株主総会である。現在は成長過程にあるため、内部留保の充実を図るとともに、さらなる成長に向けて資金を有効活用することが株主に対する最大の利益還元につながると同社では考えている。今後の配当については、財政状態、経営成績及び事業計画を勘案し、内部留保とのバランスを図りながら実施を検討する方針である。なお、同社は取締役会の決議によって、中間配当を行うことができる旨を定款に定めている。

#### 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