

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

プロパスト

3236 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年8月3日(水)

執筆：客員アナリスト

国重 希

FISCO Ltd. Analyst **Nozomu Kunishige**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 分譲開発事業、賃貸開発事業、バリューアップ事業を展開	01
2. 2022年5月期は、期初計画を大きく上回る大幅増益決算	01
3. 2023年5月期は、慎重な前提に基づき増収増益を予想	01
4. 2024年5月期以降も、堅調な業績を継続する見通し	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
■ 分譲開発事業	06
1. 事業概要	06
2. 特長	07
3. 実績例	08
■ 賃貸開発事業	11
1. 事業概要	11
2. 特長	12
3. 実績例	13
■ バリューアップ事業	14
1. 事業概要	14
2. 特長	14
3. 実績例	15
4. バリューアップ事例	16
■ 業績動向	17
1. 2022年5月期の業績	17
2. 財務状態及びキャッシュ・フローの状況	19
■ 今後の見通し	21
1. 2023年5月期の業績予想	21
2. 2024年5月期以降の業績見通し	22
■ 株主還元策	23

■ 要約

コンセプトとデザイン重視で新しい住環境を提案。 経済環境に応じて最適な事業に注力し、10期連続の当期増益を達成

1. 分譲開発事業、賃貸開発事業、バリューアップ事業を展開

プロパスト <3236> は、東京証券取引所「スタンダード市場」に上場する総合不動産ディベロッパーで、分譲開発事業、賃貸開発事業、バリューアップ事業の3事業を展開し、その時々々の経済環境に応じて最適な事業に注力している。同社は都心の立地の良い場所に特化した不動産業を展開しており、扱う物件の特長は都市生活を満喫できるような高いデザイン性にある。競争の激しい首都圏のマンション市場をターゲットにしなが、情報整理とスピーディな判断による「仕入力」、地域のポテンシャルを最大限に引き出し、地域特性や周辺環境と調和したコンセプトの空間を創造する「企画力」や「デザイン力」などの強みを発揮して、成長を続けている。

2. 2022年5月期は、期初計画を大きく上回る大幅増益決算

2022年5月期の売上高は17,689百万円（前期比6.3%減）、営業利益2,127百万円（同24.1%増）、経常利益1,691百万円（同30.2%増）、当期純利益1,135百万円（同23.4%増）と減収増益であった。コンセプト重視やエリアを絞った企画により、期初計画比では営業利益は46.0%、経常利益は72.6%、当期純利益は63.1%上回る好決算となった。なかでも同社が重視する当期純利益は、10期連続の増益を達成した。セグメント別では、分譲開発事業は、販売物件が1プロジェクトのみで、販売の進捗に伴い販売戸数が減少したことから、売上高427百万円（前期比53.6%減）、営業利益17百万円（同58.1%減）にとどまった。賃貸開発事業は、売却物件数が15プロジェクトに減少したものの、商品企画及び地域優位性が評価されたことなどにより収益性が向上したことで、売上高11,533百万円（同16.2%減）、営業利益2,461百万円（同9.2%増）となった。バリューアップ事業は、収益性の高いエリアで11物件を売却した結果、売上高5,720百万円（同35.9%増）、営業利益699百万円（同48.4%増）となった。その他利益剰余金の増加や2020年11月に実施した第三者割当増資により純資産が増加したことで、自己資本比率は25.1%と、2013年5月期の9.5%から大幅に上昇し、同社の安全性は大きく改善した。配当は前期と同額の1株当たり2円とした。また、2021年7月に自己株式の取得を実施した。

3. 2023年5月期は、慎重な前提に基づき増収増益を予想

2023年5月期の業績については、売上高21,129百万円（前期比19.4%増）、営業利益2,215百万円（同4.2%増）、経常利益1,741百万円（同3.0%増）、当期純利益1,309百万円（同15.3%増）の増収増益を計画している。都心部のなかでも需要が見込める物件を厳選して購入するとともに、現在保有している物件の売却活動を積極的に推進する方針だ。分譲開発事業については端境期に当たり販売物件がないものの、賃貸開発事業とバリューアップ事業で好調を持続する見込みである。同社では例年、期初において慎重な業績予想を立てることから、最終的には予想を上回り着地する可能性が高いと弊社では見る。配当については、前期と同額の1株当たり2円を予定する。また、2022年7月にも自己株式の取得を実施し、今後も継続する意向である。

要約

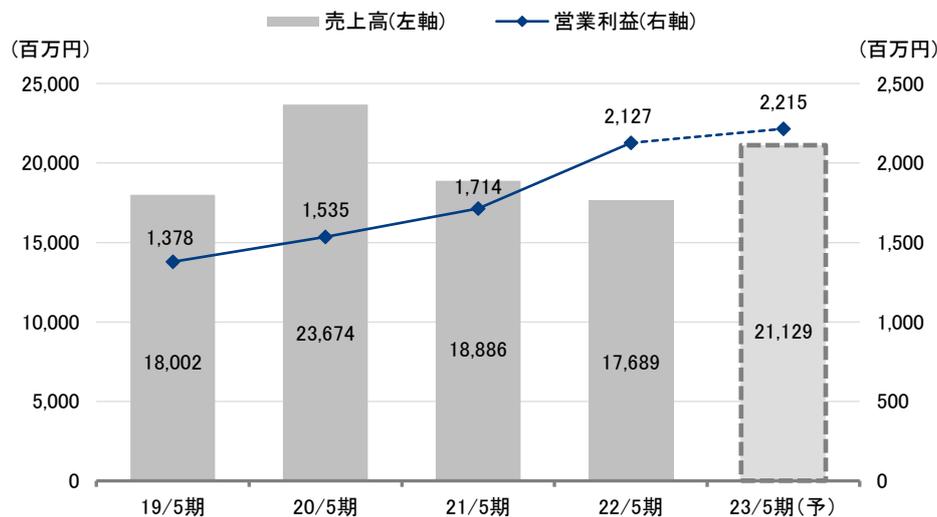
4. 2024年5月期以降も、堅調な業績を継続する見通し

同社のマーケットである首都圏のマンション市場では、最近では新築マンションの1戸当たり平均価格は高値で横ばいながら、販売戸数は新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）に伴う2020年前半の落ち込みからは回復した。一時は、郊外への居住増加や東京オリンピック・パラリンピック後の建設需要の落ち込みの影響も懸念されていたが、足元では首都圏のマンション人気は底堅く、長期的には都心の好立地マンションへのニーズは根強いと見られる。同社の強みである物件の仕入れに、定評のある企画力・デザイン力が加わり、3事業が補完し合うことで、2024年5月期以降も堅調な業績を継続すると弊社では見ている。

Key Points

- ・総合不動産ディベロッパーで、分譲開発事業、賃貸開発事業、バリューアップ事業の3本柱。都心の立地の良い場所に特化した不動産業を展開し、都市生活を満喫できるような高いデザイン性が大きな特長。2022年4月からはスタンダード市場に上場
- ・2022年5月期は減収増益決算で、利益は会社計画を大きく超過し、10期連続の当期増益。特にバリューアップ事業と賃貸開発事業が好調。前期と同額の配当を実施し、自己株式取得も継続。その他利益剰余金の増加により、自己資本比率は25.1%に上昇
- ・2023年5月期の業績は、増収増益を予想。ただし、例年の実績からは、期初予想を上回る着地となる可能性大。財務体質の強化を優先し、前期並みの配当を計画。自己株式取得も継続
- ・足下では首都圏のマンション人気は底堅く、都心の好立地マンションへのニーズは根強い。同社の強みである物件の仕入れに、定評のある企画力・デザイン力が加わり、3事業が補完し合うことで、2024年5月期以降も堅調な業績を継続すると見る

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

都心の DINKS などをターゲットに不動産事業を展開

1. 会社概要

同社は総合不動産ディベロッパーで、社名は property（資産）と trust（信託）の組み合わせに由来する。首都圏のマンション市場で、分譲開発事業、賃貸開発事業、バリューアップ事業の3事業を展開する。その時々々の経済環境に応じて最適な事業を伸ばすことで成長を続け、社会貢献を果たす考えである。

同社は以下の12の競合優位性を発揮することで成長を続けてきた。1)「仕入力」(情報整理とスピーディな判断)、2)「近隣住民・行政交渉力」(専門業者に委託せず直接交渉)、3)「再開発調整力」(地域のポテンシャルを最大限に引き出す)、4)「創造デザイン力」(同じ物は創らない、コンセプトから派生する無限の空間デザイン)、5)「プレゼンデザイン力」(潜在意識まで問いかけるイメージ戦略)、6)「販売マネジメント力」(自分たちで作上げた作品だからこそ可能な細かい対応)、7)「財務力」(ファイナンス方法の多様性と機動性により、短期決済に対応できる体制)、8)「アフター対応」(迅速な初期対応でクレームを未然に防ぐ)、9)「解析力」(マーケティングの分析と経済指標の分析)、10)「高品質実現力」(本質を見極め、唯一無二の空間を提供)、11)「構想力」(明確なコンセプト)、12)「建築監理力」(クレームの少なさに反映される完成度の高さ)である。

同社は都心のアクセスの良い立地に特化し、DINKS (double income, no kids = 子供をつくらない共働きの夫婦のこと) などの小規模家族をターゲットにした物件を取り扱う。また、物件ごとに異なるコンセプトと高いデザイン性に特長がある。コンセプト重視のため分譲物件はシリーズ化せず、物件名は個々に異なる。また、同社では物件を「作品」と呼んでいる。

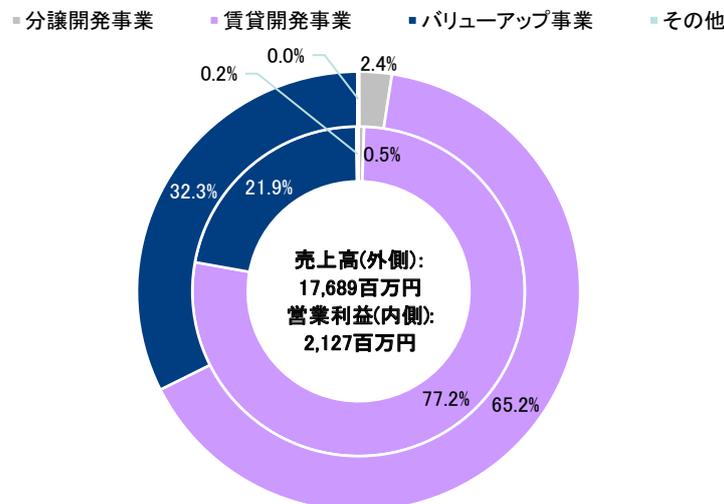
最近の「作品」には、ガレリア ドゥエル神田岩本町(東京都千代田区、2023年9月竣工予定、52戸)、ブルームヌーベル武蔵野(東京都武蔵野市、2019年11月竣工、31戸+店舗1)、ドゥアージュ コラッド松濤(東京都渋谷区松濤、2019年12月竣工、22戸)、アスデュール日本橋人形町(東京都中央区日本橋堀留町、2019年11月竣工、27戸)、ザ・グランブルーヴ上馬(東京都世田谷区上馬、2019年7月竣工、38戸)、グランデバンセ御殿山 ザ・レジデンス(東京都品川区北品川、2018年4月竣工、31戸)、バンデルーチェ北斎通り(東京都墨田区亀沢、2017年6月竣工、28戸+店舗)、ヴァントヌーベル代々木(東京都渋谷区千駄ヶ谷、2017年2月竣工、47戸+店舗)などがある。

また、これまでの代表的な作品には、ガレリアサーラ(千葉県市川市本八幡、2009年5月竣工、250戸)、ガレリアグランデ(東京都江東区有明、2006年2月竣工、413戸)、オリゾンマーレ(東京都江東区有明、2004年12月竣工、396戸)、ラ・プラスウエスト(東京都品川区西五反田、2004年10月竣工、120戸)、ラ・マーレ白金(東京都港区白金、2004年1月竣工、67戸)、コンパートメント東京中央(東京都中央区八丁堀、2002年3月竣工、208戸)、ラ・セーナ南青山(東京都港区南青山、2001年11月竣工、33戸)、レゾンデパン大磯(神奈川県中郡大磯町、2001年2月竣工、48戸)などがある。

会社概要

2022年5月期のセグメント別売上高構成比は、分譲開発事業が2.4%、賃貸開発事業が65.2%、バリューアップ事業が32.3%、その他（不動産業務受託事業を含む）が0.0%であった。また、営業利益（全社費用控除前）構成比では、分譲開発事業が0.5%、賃貸開発事業が77.2%、バリューアップ事業が21.9%、その他が0.2%であった。2019年5月期以降は好調な賃貸開発事業が会社全体の業績をけん引してきたが、2022年5月期はバリューアップ事業が好調となった。一方、分譲開発事業については、1物件の販売で販売戸数が限定的であったことから、以前に比べて売上高・営業利益は大きく落ち込んだ。

2022年5月期 セグメント別売上高・営業利益



注：営業利益構成比は全社費用（一般管理費）控除前数値に基づき算出
出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 沿革

同社は1987年12月、個人向け不動産の管理を目的に（株）フォレスト・アイとして設立した。そして1991年1月に現社名である「株式会社プロパスト」へ商号を変更した。1991年4月に不動産の仲介・コンサルティング・不動産鑑定等を開始し、1994年3月には東京都日野市に初の新築戸建住宅を開発・分譲し、不動産開発事業に参入した。1995年6月には東京都中野区に初の新築マンションを開発し、1996年2月にはオフィスビル賃貸を開始した。さらに、2005年6月には現在のバリューアップ事業の礎となる土地再開発・収益不動産再生を目的として、資産活性化事業に参入した。2006年12月には東京証券取引所JASDAQ市場に上場するもリーマンショック後の不動産市況の悪化に伴い業績が悪化したため、上場を維持しながらも、2010年5月に民事再生法適用を申請した。

2011年2月に再生手続きの終結が決定した後は、2009年2月に代表取締役社長に就任した津江真行（つえまさゆき）氏の下、経営資源を不動産販売事業に集中投下し、賃貸開発マンションの「コンポジット」と「グランジット」シリーズの販売を開始するなど、収益力強化に取り組んだことで堅調な決算を続けている。その結果、自己資本比率は改善を続けて安全性が向上し、売上高営業利益率やROEも上昇して収益性も改善し、株主還元でも配当継続など着実に成果を挙げている。

プロバスト | 2022年8月3日(水)

 3236 東証スタンダード市場 | <https://www.properst.co.jp/ir/>

会社概要

2015年9月に、アパートやマンション等の不動産販売事業やゼネコン事業を展開するシノケングループ<8909>が筆頭株主となり、2020年11月には今後の不測の事態に備えて第三者割当増資を実施した結果、シノケングループの株式保有比率は2021年5月末現在で35.74%に上昇した。事業面でも、同社とシノケングループとは用地仕入れ情報の相互紹介などで情報連携している。2020年7月には、シノケングループが運用する100億円規模の私募REIT(リート=不動産投資信託)へ、同社が賃貸不動産を供給した。同REITは今後300億円規模に拡大して上場を目指す計画であり、同社にとっても有力な販売先になると期待される。また、シノケングループ傘下の(株)小川建設は、同社が開発するマンションも施工する。

2022年4月からの東京証券取引所の市場区分見直しに伴い、同社は「スタンダード市場」へ移行した。今後も、同社はグループ会社間でのシナジーを生かして収益力を高めることで、さらなる発展を目指している。

沿革

年月	
1987年12月	個人向け不動産の管理を目的として、(株)フォレスト・アイを設立
1991年1月	(株)プロバストに商号変更
1991年2月	不動産鑑定業の免許を取得
1991年4月	宅地建物取引業の免許を取得。不動産の仲介・コンサルティング・不動産鑑定等を開始する
1994年1月	不動産関連業務の委託を目的として、(株)フォレスト・アイを設立する
1994年3月	東京都日野市に初の新築戸建住宅を開発・分譲し、不動産開発事業に参入する
1995年6月	東京都中野区に初の新築マンションを開発する
1996年2月	東京都中央区京橋のオフィスビル賃貸を開始し、賃貸その他事業に参入する
2005年1月	関係会社整備の一環として、(株)フォレスト・アイ及び(有)音羽女子学生会館を吸収合併する
2005年6月	土地再開発・収益不動産再生を目的として、資産活性化事業に参入する
2006年10月	一級建築士事務所登録
2006年12月	東京証券取引所JASDAQ市場に上場する
2007年9月	第二種金融商品取引業登録
2010年5月	民事再生法適用を申請、翌2011年2月に再生手続き終結決定
2015年7月	賃貸開発マンション「コンボジット」「グランジット」シリーズの販売を開始する
2015年9月	シノケングループ<8909>が筆頭株主になる
2017年12月	創業30周年
2020年11月	シノケングループ向けに第三者割当増資を実施
2022年4月	東京証券取引所の市場区分の再編に伴い、スタンダード市場に移行

出所：有価証券報告書、ホームページ等よりフィスコ作成

■ 分譲開発事業

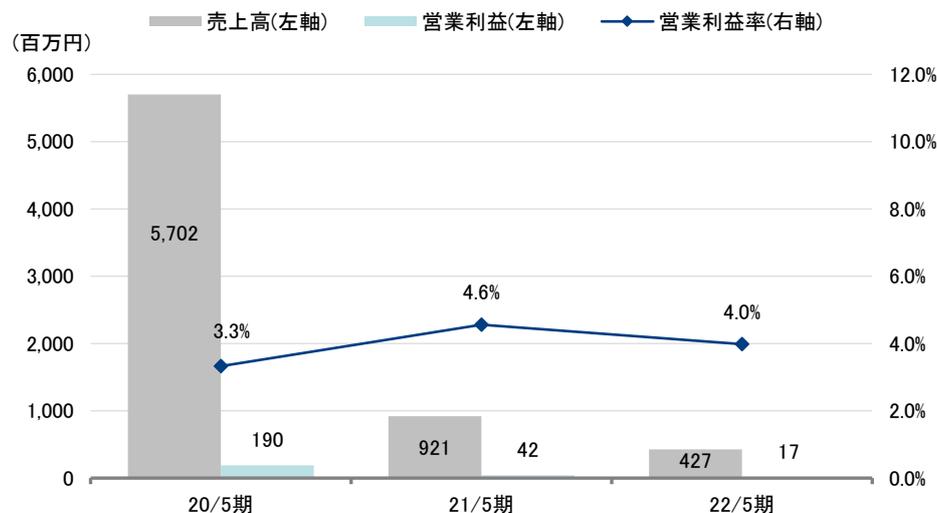
高いデザイン性を武器に、 都心の单身層や DINKS をターゲットに展開

1. 事業概要

首都圏エリアを中心に同社の企画力・デザイン力を生かした分譲マンションを開発・販売している。主たる対象は单身者層や DINKS である。分譲開発事業は、2～3年程度かかる長期プロジェクトとなる。企画やデザインについては、当該物件の土地の特性や地域性及び周辺環境とのバランスを考慮して、プロジェクトごとに独立したコンセプトによる空間デザインを創り出す。ネーミングに関しても、それぞれのコンセプトにふさわしい個別の名付けが行われる。この事業には、専有卸のスキームで引き受けただうえで実需に基づいて分譲販売するケースも含まれる。その場合の期間は1年程度である。なおローンが付きやすいため、RC造（鉄筋コンクリート造）を多く手掛けている。最近では1戸当たりの広さ30～60平米、販売価格50～80百万円のマンションが中心である。

分譲開発事業の2022年5月期の売上高は427百万円（前期比53.6%減）、営業利益は17百万円（同58.1%減）で、大幅な減収減益となった。プルームヌーベル武蔵野（東京都武蔵野市）の販売のみにとどまったが、前期に開始した販売が進捗して、販売戸数が減少したためである。この結果、売上高で会社全体の2.4%、営業利益で0.5%を占めるにとどまった。同事業では、2017年5月期は15%を上回る高い営業利益率であったが、首都圏市場全体で地価や建築費が上昇して販売価格が高くなりすぎたことで売れ行きが鈍り、2022年5月期の営業利益率は4.0%にまで低下した。

分譲開発事業の売上高、営業利益、営業利益率



注：営業利益は全社費用（一般管理費）控除前
出所：決算短信よりフィスコ作成

プロバスト | 2022年8月3日(水)

3236 東証スタンダード市場 | <https://www.properst.co.jp/ir/>

分譲開発事業

2. 特長

同社の強みの1つは、デザイン性の良さにある。都会で生活を送る大人向けのマンションと位置付け、間接照明がくつろぎを誘うような雰囲気を出している。「作品」のデザインは自社内の設計部が行っており、これも強みにつながっている。また、同社では、土地の仕入れ、企画力、販売力などにも自信を持っている。

不動産業では、市況価格の変動が業績に最も大きな影響を与える。リーマンショック後には、完成物件の下落率は5～10%にとどまった一方、土地及び仕掛物件では下落幅は30～40%に及んだ。同社では、仕入れてから2年程度後には販売するため、価格下落リスクは比較的強く抑制できており、10～15%程度の市況下落でも損失を出さない仕組みを構築している。ここ4～5年、首都圏の新築マンションの1戸当たり平均価格は高水準で推移しており、それに伴い契約率は低下し販売戸数も減少傾向にある。2020年以降のコロナ禍の影響により、首都圏マンションの販売戸数が一時大きく減少した。2020年後半に前年並みの水準に回復したが、2022年に入り低水準で推移している。ディベロッパーが新築マンション市場の先行きに対して慎重になり供給が減少しているためであるが、都心のマンションに対する需要は根強いようだ。同社でも無理をせず慎重に仕入を行う方針である。同社の強みである「仕入れ」「企画力」「デザイン力」などを生かして、事業環境の悪化にも対応できると見られる。

3. 実績例

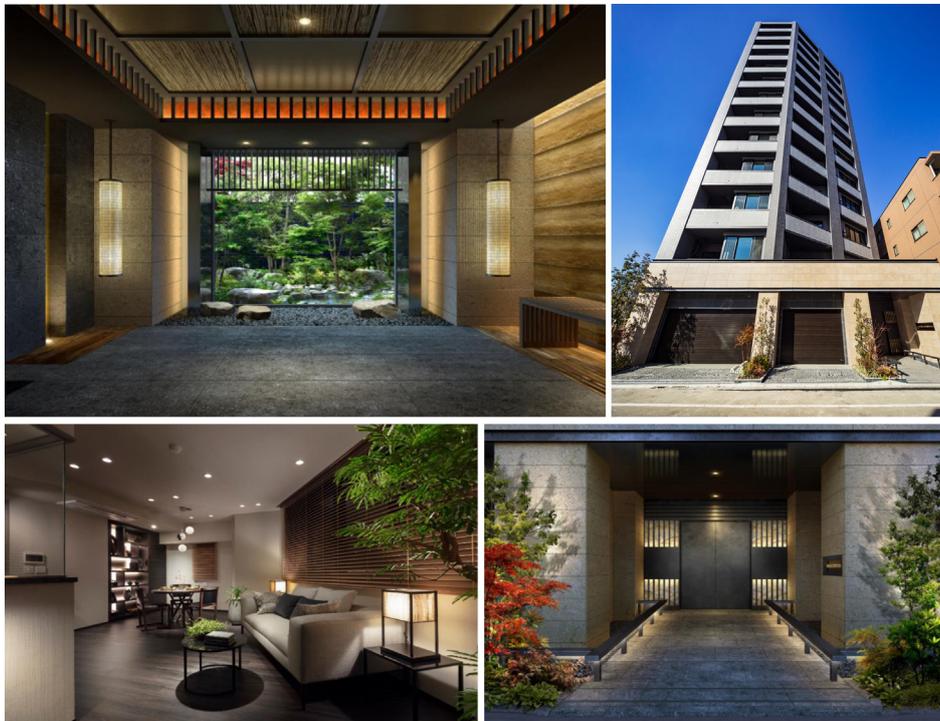
(1) ドゥアーージュ コラッド松濤

ドゥアーージュ コラッド松濤（東京都渋谷区松濤、2019年12月竣工、22戸）は、静謐を保ち、気高く刻を重ねてきた地「松濤」に呼応する邸宅である。日本の美が息づくエッセンスとこの地に伝わる地脈と気高さを融合し、日本伝統の和の空気を纏いながらそれらが共鳴する、美しくモダンな非日常の世界を創り上げた。既に全戸を完売した。

ドゥアーージュ コラッド松濤

■所在地 / 東京都渋谷区松濤 ■戸数 / 22戸 ■構造 / RC造 13階 ■竣工日 / 2019年12月

4 駅 12 路線を有する利便性のある都心であることを忘れさせる静寂に満たされる地「松濤」。その両面を享受する地に誕生するレジデンス。



出所：同社提供資料より掲載

プロパスト

3236 東証スタンダード市場

2022年8月3日(水)

<https://www.properst.co.jp/ir/>

分譲開発事業

(2) ブルームヌーベル武蔵野

ブルームヌーベル武蔵野（東京都武蔵野市中町、2019年11月竣工、31戸+店舗1）は、「三鷹駅」最寄りの武蔵野市アドレスでは、約2.3%しか存在しなかった駅徒歩4分圏内の場所にある。「立地を背景とする資産性」は住まい選びの選択基準の1つと言える。また、安心の「完成後販売」のため実際の部屋を確認できる購入者は入居後の安心を得ることができる。2020年4月には、マンションの資産価値等を比較する不動産情報サイト「住まいサーフィン」で「資産性指数ランキング東京市部」の1位を獲得している人気物件であり、すでに全戸を完売した。

ブルームヌーベル武蔵野

■所在地/東京都武蔵野市中町 ■戸数/31戸+店舗1 ■構造/RC造 8階 ■竣工日/2019年11月
武蔵野市アドレスにおける「三鷹」駅最寄りでは、約2.3%しか存在しなかった駅徒歩4分圏内に立地するレジデンス。



出所：会社資料より掲載

プロパスト

3236 東証スタンダード市場

2022年8月3日(水)

<https://www.properst.co.jp/ir/>

分譲開発事業

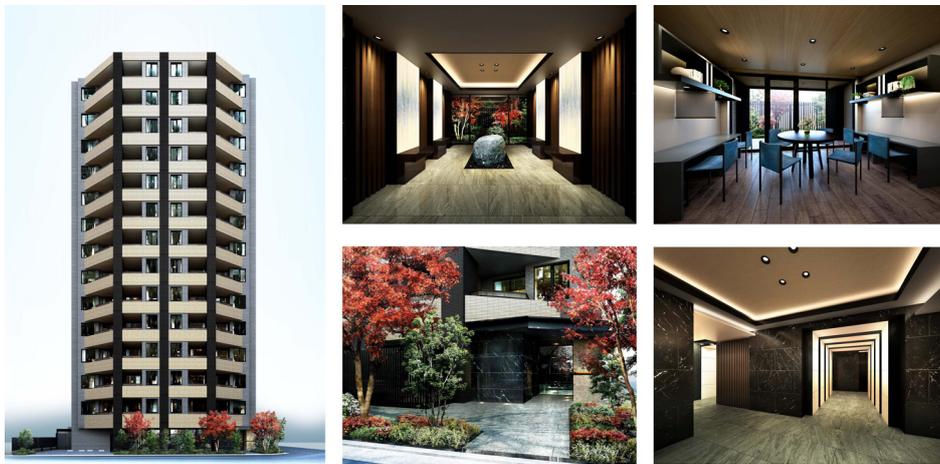
(3) ガレリア ドゥエル神田岩本町

ガレリア ドゥエル神田岩本町（東京都千代田区岩本町、2023年9月竣工予定、52戸）は、「伝統」と「先進性」を、2つのコンセプトを備えた素材を組み合わせることで表現した。素材の1つひとつにこだわりを持たせながら2面性を融合させた“和の空気”を纏った美しい作品である。2022年5月より第1期販売を開始し、好評により6月中旬より最終期の販売も開始した。

ガレリア ドゥエル神田岩本町

所在地/東京都千代田区岩本町 ■戸数/52戸 ■竣工日/2023年10月予定

17駅14路線と都心を網羅する圧倒的なアクセスの東京の中心地に、全戸南向き・角住戸率50%を有するレジデンス。



出所：同社提供資料より掲載

(4) その他

その他の実績例としては、アスデュール日本橋人形町（東京都中央区日本橋堀留町、2019年11月竣工）、ザ・グランブルーヴ上馬（東京都世田谷区上馬、2019年7月竣工）、グランデバンセ御殿山 ザ・レジデンス（東京都品川区北品川、2018年4月竣工）、バンデルーチェ北斎通り（東京都墨田区亀沢、2017年6月竣工）、ヴァントヌーベル代々木（東京都渋谷区千駄ヶ谷、2017年2月竣工）、バグレッタ トーレ（東京都葛飾区新小岩、2016年4月竣工）などがある。

■ 賃貸開発事業

パターン化でデザイン性と低コストを両立

1. 事業概要

賃貸開発事業は、首都圏を中心に用地取得から中小規模賃貸マンションの企画・建築・販売を行っており、期間としては1年半から2年程度の中期プロジェクトである。同社は首都圏エリアを中心とした立地かつ最寄駅から徒歩10分圏内のマンション用地を取得し、40～50坪程度の土地に1棟15～25戸程度の中規模かつ中低層の賃貸マンションを建設する。そして、利便性の高い物件を一時的に自社保有し、同社のネットワークを駆使して空室率を最小限に抑制するとともに、優良なテナント付けを行うなかで賃貸業務を行っている。その後は外部環境を勘案しながら、売却時期を検討する。売却価格は、1棟で5～15億円程度を目標としているが、最近では15億円以上の大規模物件も売れており、都心の資産価値が高い優良物件に特化した戦略が奏功しているようだ。

賃貸開発事業の2022年5月期の売上高は11,533百万円(前期比16.2%減)、営業利益は2,461百万円(同9.2%増)と減収増益となった。前期に複数の大型物件を販売した反動に加え、物件売却が順調に進んだことにより保有する竣工済物件数も限られたため売却物件数が減少し、減収となった。一方で、売却物件の商品企画や地域優位性が評価されたことなどから収益性がさらに向上したことで、増益となった。売上高で会社全体の65.2%、営業利益でも77.2%を占め、引き続き同社の稼ぎ頭となっている。また、営業利益率も21.3%の高水準で、同社の中では最も収益性が高い事業でもある。

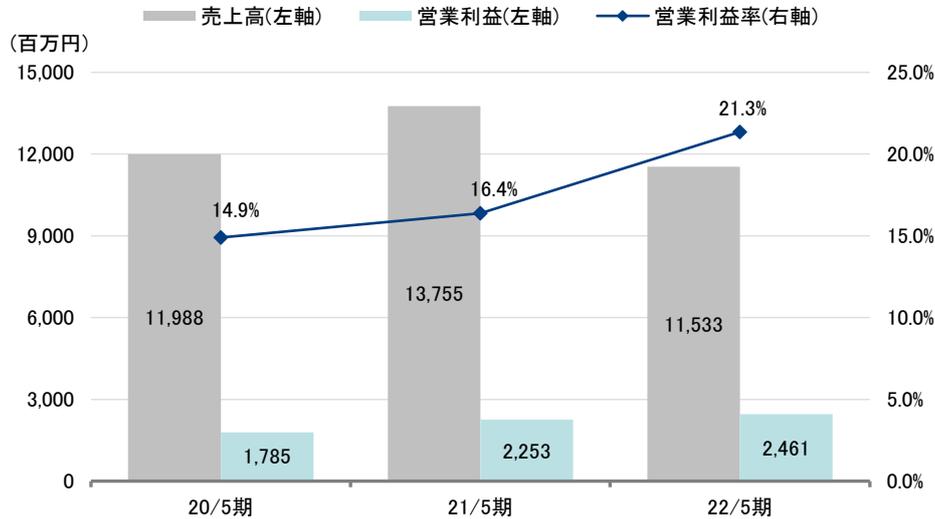
売却先は海外投資家や、相続税対策として銀行借入によって物件を購入する首都圏及び地方の個人投資家層が多い。また、企業の社宅ニーズも増えており、最近ではファンドによる購入も増えている。2021年5月期からは大株主シノケングループのREITが加わり、今後も安定的な売却先として期待される。最近の円安に伴い、コロナ禍により活動を停止していた海外投資家への売却が増える期待もある。これら種々の投資家ニーズにマッチする物件を供給していることが、賃貸開発事業が好調の理由と言えるだろう。

プロパスト | 2022年8月3日(水)

 3236 東証スタンダード市場 | <https://www.properst.co.jp/ir/>

賃貸開発事業

賃貸開発事業の売上高、営業利益、営業利益率



注：営業利益は全社費用（一般管理費）控除前
出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 特長

分譲開発事業などで培った同社のデザイン力を生かし、コストを抑制しながら、ハイセンスな賃貸マンションを建築することで、最終的には投資家やファンド向けに売却を行う。小規模かつ中低層物件に特化することで、物件取得時以降の外部環境の変化や建築費用の上昇等の変動要因の影響を抑制する。

コンセプト重視の分譲開発事業とは違い、賃貸開発事業ではパターン化を行うことで低コストを実現している。外壁をコンクリートの打ちっぱなしにするなど、デザイン性を損なわない工夫もしている。「グランジット」シリーズは6階以上の物件でエレベーターが付くが、「コンポジット」シリーズは5階以下の物件でエレベーターはなく、初期投資を少なくできる。また、分譲開発事業と同じく、ローンが付きやすいRC造にこだわって展開している。比較的近年にスタートした事業ではあるが、戦略的に重要な位置付けとなっている。視覚的に訴求するような資料を作成し提案に使用しているが、建物や部屋のデザイン性を強調しながら、立地の良さや利回りも明記しており、仲介会社からも評判が良いと言う。

3. 実績例

賃貸開発事業の最近の主な実績例は以下のとおりである。

- (1) コンポジット白金高輪（東京都港区白金、2022年7月竣工）
- (2) コンポジット南雪谷（東京都大田区南雪谷、2022年6月竣工）
- (3) グランジット千代田秋葉原（東京都千代田区神田佐久間町、2022年3月竣工）
- (4) コンポジット上野毛通り（東京都世田谷区上野毛、2022年2月竣工）
- (5) グランジット両国ノース（東京都墨田区本所、2022年2月竣工）
- (6) グランジット早稲田（東京都新宿区早稲田町、2022年1月竣工）
- (7) グランジット白金高輪（東京都港区白金、2021年12月竣工）
- (8) GRAN PASEO 日本橋箱崎町（東京都中央区日本橋箱崎町、2021年12月竣工）
- (9) グランジット三ノ輪（東京都台東区三ノ輪、2021年11月竣工）
- (10) GRAN PASEO 両国（東京都墨田区両国、2021年11月竣工）

(3) グランジット千代田秋葉原

(5) グランジット両国ノース

(7) グランジット白金高輪



出所：同社提供資料より掲載

■ バリューアップ事業

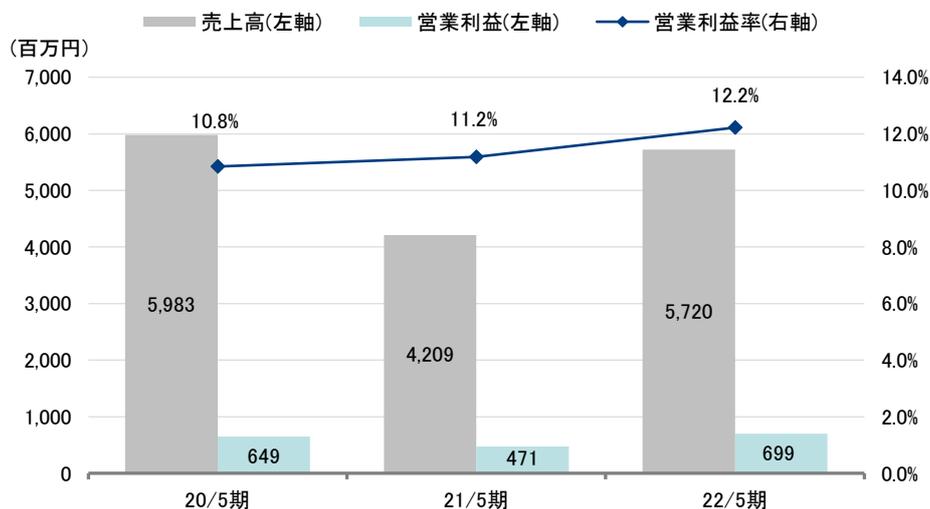
高速回転で買収から売却へ、市場変動リスクは小さい

1. 事業概要

バリューアップ事業は、半年から1年程度の短期プロジェクトである。首都圏エリアを中心に4～8億円程度の中古の収益ビル等を購入し、外観や設備が経年劣化した不動産に対して、外壁洗浄、軒天井塗装、鉄部塗装、屋上防水、植栽交換等によって効率的に改修を行い、既存の建物の付加価値を高め、主に個人投資家を対象に売却する。2021年5月期から、大株主シノケングループのREITが同事業においても売却先に加わった。少額の改修工事で効果的に付加価値を高めることで、短期間で売却及び資金回収を図る。同社は購入後すぐに工事に入るため、工事開始から1ヶ月後には販売を開始することもある。買収から売却へ短期間で事業を回しており、市場変動リスクが小さいと言える。現状、同事業では年間15～20棟ペースで売却している。

バリューアップ事業の2022年5月期の売上高は5,720百万円（前期比35.9%増）、営業利益は699百万円（同48.4%増）と大幅な増収増益となった。立地条件が良く、収益性の高いエリアでの物件売却が進められた結果である。営業利益率は12.2%と安定して推移した。同社では、付加価値が見込める物件の仕入及び売却を続けており、それが安定的な利益率につながったようだ。売上高では会社全体の32.3%、営業利益では21.9%となった。

バリューアップ事業の売上高、営業利益、営業利益率



注：営業利益は全社費用（一般管理費）控除前

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 特長

同社にはゼネコン出身者も多く、ノウハウに長けた人材が多い。特に、クリーニング、植栽、外光などの共用部分に対するバリューアップにも投資家のニーズはあり、資産価値の向上につなげている。

3. 実績例

最近の実績例は、以下のとおりである。

- (1) 吾妻橋 3 プロジェクト (東京都墨田区) (※バリューアップ事例を参照 <Before → After>)
- (2) 高円寺南 2 (東京都杉並区)
- (3) 水道町 (東京都新宿区)
- (4) 永代 2 (東京都江東区)
- (5) 滝野川 3 (東京都北区)
- (6) 代沢 (東京都世田谷区)
- (7) 内神田 4 (東京都千代田区)
- (8) 原町 3 (東京都目黒区)
- (9) 西新宿 2 (東京都新宿区)
- (10) 南品川 2 (東京都品川区)
- (11) 世田谷 4 (東京都世田谷区)
- (12) 広尾 2 (東京都渋谷区)

(2) 高円寺南 2
プロジェクト



(6) 代沢
プロジェクト



(9) 西新宿 2
プロジェクト



(12) 広尾 2
プロジェクト



出所：同社提供資料より掲載

4. バリューアップ事例

バリューアップの具体的事例として、吾妻橋3プロジェクトでは、同社が物件を購入した時点で屋上の経年劣化が目立っていたが、既存の防水層を撤去し、下地を調整して塩化ビニールシートを施工することで、ビルの資産価値を高めた。

(1) 吾妻橋3プロジェクト



出所：会社資料より掲載

BEFORE▶

全体的に屋上における
経年劣化が目立つ



AFTER▶

既存防水層撤去
下地調整
塩ビシート施工



業績動向

2022年5月期は大幅増益で、期初計画を大きく上回る好決算。 10期連続の当期増益を達成

1. 2022年5月期の業績

2022年5月期のが国経済は持ち直しの動きが見られたものの、ウクライナ情勢の長期化等の影響による原材料価格の上昇や供給面での制約に加えて、金融市場の変動に伴う下振れリスクには警戒する必要があった。個人消費については持ち直しの動きが見られ、総務省「家計調査報告」(2022年4月)では、実質消費支出が前月比1.0%増となり、2ヶ月連続で前月水準を上回った。また、「商業動態統計月報」でも小売業販売額(2022年4月)が前年同月比1.0%増となり、2ヶ月連続で前月水準を上回った。コロナ禍の感染防止策が緩和されたことに伴い、入出が回復するなかでサービス業を中心に消費活動が回復してきており、消費者マインドを示す「消費者態度指数」(2022年5月。内閣府)は、前月比1.1ポイント上昇し、2ヶ月連続で前月水準を上回る推移となった。設備投資についても持ち直しの動きが見られ、「法人企業統計季報」(含むソフトウェア。財務省 財務総合制作研究所)では2022年1～3月期において前期比0.3%増加し、2四半期連続の増加となった。一方、輸出については概ね横ばいで、米国及びEU向けの輸出は持ち直しの動きが見られたものの、その他の地域向けの輸出は弱含みだった。

不動産業界においては、国土交通省「建築着工統計調査報告」によると、先行指標となる新設住宅着工戸数は、2022年4月が季節調整済年率換算値で885千戸となり前月比4.6%減であったものの、3月までは2ヶ月連続で前月を上回る水準が続くなど、底堅い動きを見せた。

このような状況のなか、同社は分譲開発事業や賃貸開発事業及びバリューアップ事業における新規物件の取得や保有物件の売却、分譲開発事業における分譲販売を進めた。この結果、2022年5月期の売上高は17,689百万円(前期比6.3%減)、営業利益2,127百万円(同24.1%増)、経常利益1,691百万円(同30.2%増)、当期純利益1,135百万円(同23.4%増)と減収増益となった。コンセプト重視やエリアを絞った企画により、売却・仕入ともに順調であった。売上高は期初計画比13.1%下回ったが、これは2022年3月に一括売却を予定していた7件のプロジェクトの売却時期が延期となったことによる。利益面では営業利益は期初計画比46.0%増、経常利益は同72.6%増、当期純利益は同63.1%増と、計画を大きく上回る好決算となった。特に同社が経営上重視する当期純利益は、10期連続の増益を達成した。賃貸開発事業及びバリューアップ事業において想定以上の利益率を確保できたことが、大幅増益の主因であった。実際、収益性を表す各段階の利益率は軒並み改善している。環境に応じて3事業のバランスを柔軟に変えるという同社の事業戦略の成果が現れた好決算と評価できるだろう。

プロパスト | 2022年8月3日(水)

 3236 東証スタンダード市場 | <https://www.properst.co.jp/ir/>

業績動向

2022年5月期業績

(単位：百万円)

	21/5期 実績	22/5期 実績	前期比	
			増減額	増減率
売上高	18,886	17,689	-1,197	-6.3%
売上原価	15,648	14,108	-1,540	-9.8%
売上総利益	3,237	3,581	344	10.6%
販売費及び一般管理費	1,523	1,453	-70	-4.6%
営業利益	1,714	2,127	413	24.1%
経常利益	1,299	1,691	392	30.2%
当期純利益	920	1,135	215	23.4%
<収益性>				
売上総利益率	17.1%	20.2%		
営業利益率	9.1%	12.0%		
経常利益率	6.9%	9.6%		
当期純利益率	4.9%	6.4%		

出所：決算短信よりフィスコ作成

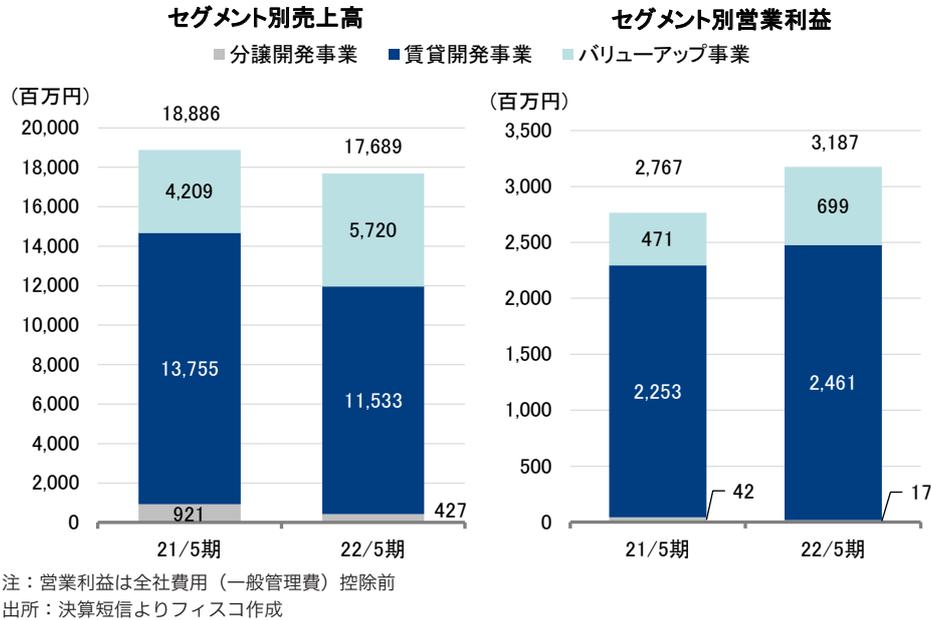
セグメント別では、分譲開発事業は、自社物件としてブルームヌーベル武蔵野（東京都武蔵野市）の販売を実施し、完売した。ただ、2022年5月期は販売物件が当プロジェクトのみで、残りの販売戸数が少なくなっていたことから、売上高は427百万円（前期比53.6%減）、営業利益（全社費用控除前、以下同様）は17百万円（同58.1%減）にとどまり、同社全体に占める売上高・営業利益のウェイトは低下している。

賃貸開発事業では、西池袋2プロジェクト、白金3プロジェクト及び神田佐久間町プロジェクト等、15プロジェクトを売却した。しかし、前期に複数の大型物件を販売した反動に加えて、物件売却が順調に進んだことにより保有する竣工済物件数も限られたことを受けて売却物件数が減少した結果、2022年5月期の売上高は11,533百万円（同16.2%減）、営業利益は2,461百万円（同9.2%増）となった。売却物件のエリアが都心部中心という地域優位性や商品企画が評価されたことなどにより、利益率は前期の16.4%から21.3%に上昇しており、引き続き同社の業績をけん引する原動力となった。個人の相続税対策として、都心の優良物件に対するニーズが強いことを示すものである。

バリューアップ事業では、高円寺南2プロジェクト、北千束3プロジェクト及び白金5プロジェクト等、11棟の収益ビルを売却した。収益性の高い好立地のエリアでの物件売却が進められた結果、2022年5月期の売上高は5,720百万円（同35.9%増）、営業利益は699百万円（同48.4%増）となった。利益率も前期は11.2%、2022年5月期も12.2%と安定して推移した。

このように、2022年5月期はバリューアップ事業が大幅な増収増益となり、売上高が大きい賃貸開発事業も減収ながら増益を確保して、分譲開発事業の減収減益をカバーした。

業績動向



2. 財務状態及びキャッシュ・フローの状況

2022年5月期末の資産合計は、前期末比4,624百万円増の28,714百万円となった。これは主に、保有物件の売却を積極的に進めた一方で、業績の原資となる仕入を推進したことから、販売用不動産と仕掛販売用不動産が合わせて2,927百万円増加したことによる。また、物件売却を推進したことにより、現金及び預金が666百万円増加したことも寄与した。このように、売却も仕入もともに順調で、物件が入れ替わりながら資産が拡大していく状況となったと言える。

負債合計については、前期末比3,577百万円増の21,421百万円となった。これは主に、新規物件の取得に伴って借入金が3,474百万円増加したことによる。また、純資産合計については、前期末比1,047百万円増の7,292百万円となった。当期純利益の計上によりその他利益剰余金が1,064百万円増加したことによる。

利益の積み上げと、2020年11月に実施したシノケングループ向けの第三者割当増資の結果、自己資本比率は25.1%と、2013年5月期末の9.5%から大幅に上昇し、同社が中期的な目標とする30%台に近付いた。同期間に、D/Eレシオ（負債資本倍率）は8.28倍から2.78倍に低下し、流動比率も161.3%から214.3%に上昇しており、短期的な資金繰りに困らない十分な支払い能力を確保している。こうしたことから、不測の事態への備えは十分に整ったと評価できる。

こうした強固な財務内容は、不動産の仕入など事業面でも有利に働くと考えられる。筆頭株主のシノケングループとの関係強化によって、シノケングループが運用する私募REITへの賃貸不動産を供給するなど新たな協業もスタートし、今後も同社にとって有力な売却先として期待される。このように、グループ会社間でのシナジーを発揮することで収益力も一層強化されると考えられる。

プロパスト | 2022年8月3日(水)

 3236 東証スタンダード市場 | <https://www.properst.co.jp/ir/>

業績動向

貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	21/5 期末	22/5 期末	増減額
流動資産	23,647	28,299	4,652
現金及び預金	4,037	4,703	666
販売用不動産	8,069	9,142	1,073
仕掛販売用不動産	9,878	11,733	1,855
固定資産	442	414	-28
有形固定資産	18	11	-7
無形固定資産	1	3	2
投資その他の資産	422	398	-24
資産合計	24,089	28,714	4,624
流動負債	11,602	13,207	1,605
買掛金	89	102	13
短期借入金等	10,384	11,879	1,495
固定負債	6,240	8,213	1,973
長期借入金	6,164	8,143	1,979
負債合計	17,843	21,421	3,577
(有利子負債)	16,548	20,022	3,474
株主資本	6,152	7,201	1,049
新株予約権	92	91	-1
純資産合計	6,245	7,292	1,047
<安全性>			
自己資本比率	25.5%	25.1%	
D/E レシオ	2.69 倍	2.78 倍	
流動比率	203.8%	214.3%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

現金及び現金同等物の2022年5月期末残高は、前期末より767百万円増加し、4,432百万円となった。各キャッシュ・フローの状況について見ると、営業活動により支出した資金は2,718百万円となった。これは、主に税引前当期純利益を1,692百万円計上したものの、たな卸資産が2,929百万円増加したのに加え、前渡金が741百万円増加したことによる。投資活動により獲得した資金は93百万円となった。これは、主に定期預金の預入により837百万円の支出があったものの、定期預金の払戻により934百万円を獲得したことによる。財務活動により獲得した資金は3,376百万円となった。これは、主に物件の売却に伴い、長期借入金及び短期借入金を返済したことで13,835百万円の支出が発生したものの、物件の取得に伴い、長期借入金及び短期借入金として新たに融資契約を締結したことで17,311百万円を獲得したことによるものである。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	21/5 期	22/5 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	383	-2,718	-3,101
投資活動によるキャッシュ・フロー	-386	93	479
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,114	3,376	2,262
現金及び現金同等物の期末残高	3,665	4,432	767

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2023年5月期は、慎重な前提に基づき増収増益を予想

1. 2023年5月期の業績予想

日本経済は、コロナ禍が比較的落ち着いた状況が続くとの想定の下、経済活動の正常化が進むなかで、景気が持ち直していくことが見込まれる。しかし、円安や資源価格の上昇に伴うエネルギー価格や食料品の価格上昇が景気の下押し圧力となる可能性がある。同社が属する不動産業界に関しては地価及び建築費がともに上昇しており、新築マンションの販売価格は一段と上昇する可能性がある。物価の上昇や海外の金融当局による利上げの動き等から金利上昇に伴う需要低下懸念はあるものの、供給が抑制されていることや販売価格の先高感などから、需要は底堅く推移することが見込まれる。

このような経済環境の下、同社ではこれまでと同様に首都圏エリアにおける駅近等の利便性の高いレジデンス物件を中心に仕入を行い、分譲開発物件についてはDINKS層を主たる顧客ターゲットとして捉えていく。同時に、賃貸開発物件やバリューアップ物件については富裕層やファンドを主たる顧客ターゲットとして事業展開を図る。物件取得については立地や価格に関しては売却想定価格を意識しつつ、より厳選したうえで取得する。同社の強みである創造デザイン力やプレゼンデザイン力を生かせる分譲開発物件の販売を進める方針だ。また、コストや建築期間等を抑制した賃貸開発物件に取り組むことで事業拡大を図る。さらに、首都圏エリアにおいて割安な収益不動産を精査して購入し、効率的に改修工事を行うことで既存建物の付加価値を高めたバリューアップ物件の売却を併せて展開する計画である。

同社では、2023年5月期の業績について、売上高21,129百万円（前期比19.4%増）、営業利益2,215百万円（同4.2%増）、経常利益1,741百万円（同3.0%増）、当期純利益1,309百万円（同15.3%増）の増収増益を計画している。都心部のなかでも需要が見込める物件を厳選して購入するとともに、現在保有している物件の売却活動を積極的に推進する方針だ。分譲開発事業について2023年5月期は端境期に当たるため売上・利益を計上する販売物件がないものの、2023年10月竣工予定のガレリア ドゥエル神田岩本町の販売予約状況は好調で、2024年5月期から業績に寄与することになる。一方、賃貸開発事業とバリューアップ事業は好調を継続することで、分譲開発事業の落ち込みをカバーする計画である。同社では例年、予想策定時点での保有プロジェクトを前提に慎重な業績予想を発表していることから、業績の下振れリスクは極めて小さく、最終的には予想を上回って着地する可能性が高いと弊社では見ている。

2023年5月期業績予想

(単位：百万円)

	22/5期		23/5期	
	実績	前期比	予想	前期比
売上高	17,689	-6.3%	21,129	19.4%
営業利益	2,127	24.1%	2,215	4.2%
経常利益	1,691	30.2%	1,741	3.0%
当期純利益	1,135	23.4%	1,309	15.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2024年5月期以降の業績見通し

同社が属する不動産業界では、マンション価格の上昇に伴う契約率低下、2020年からのコロナ禍に伴う郊外への居住増加傾向、2021年に延期された東京オリンピック・パラリンピック後の建設需要の落ち込みの影響等が懸念されるものの、低水準で推移する住宅ローン金利が下支え要因として期待されている。「建築着工統計調査報告」(国土交通省)によると業界の先行指標となる新設住宅着工戸数は、2018年度までの高水準からは減少し、加えて足下ではコロナ禍の影響を受けて落ち込んでいる。ただしコロナ禍が収束すれば長期的にはコロナ禍以前の水準で概ね横ばいでの推移が見込まれている。最近ではコロナ禍を避けて郊外の不動産を選択する動きも一部には見られたが、テレワークなど在宅時間の増加が住環境の見直しにつながるなかで、引き続き生活・社会インフラが整って利便性の高い都心部の魅力は大きく、コロナ禍の収束後は都心部の需要が郊外に比べて強いという二極化の動きに回帰すると見られる。

こうした経済環境の下、同社では強みである創造デザイン力やプレゼンデザイン力を生かせる分譲開発物件の取得を進める。また、コストや建築期間等を抑制した賃貸開発物件に取り組むことで事業拡大を図る。さらに、割安な収益不動産を精査して購入し、効率的に改修工事を行うことで既存建物の付加価値を高めたバリューアップ物件の売却を併せて展開する方針である。賃貸開発事業やバリューアップ事業では、今後はファンドが売却先に加わる予定であり、購買層がさらに広がる見通しである。同社では今後の業績に貢献すべく、駅近の好物件を積極的に仕入れ始めている。ただし分譲開発事業では、ガレリア ドゥエル神田岩本町が2023年10月に竣工するまでは、業績寄与は限定的にとどまる見通しだ。

不動産業界は足元では各社の業績は総じて好調であるものの、長期的には仕入力や事業展開の差によって、好調な会社と不調な会社の二極化が進行すると予想される。同社では、今後も事業エリアを限定することで、高収益の物件を確保する見通しだ。都心部で駅から徒歩5分程度の好立地物件にターゲットを絞り、買い付けの意思決定を迅速に行うことで他社に先駆けて好物件の仕入が可能になっている。物件としては、将来的には好立地の町工場が事業継承できずに売却に出されるとの見方もある。同社は、こうした物件の仕入力に定評のある企画力・デザイン力を加えることで、3事業がうまく補完し合い、2024年5月期以降も堅調な業績を維持できると弊社では見ている。

同社では対外的に中期経営計画を発表していない。同社の事業規模では業績が振れる可能性が大きいいため、計画を発表すると投資家をミスリードする可能性があるとの経営判断によるものである。また、コロナ禍やウクライナ情勢など、外部環境の不透明感が強いなか、同社としては計画にとらわれず柔軟に経営したいとの考えもあるようだ。ただ、同社の経営方針を明確化し、投資家や従業員が同社の将来像を共有するためにも、中期経営計画の正式発表は有意義であると弊社は考えている。

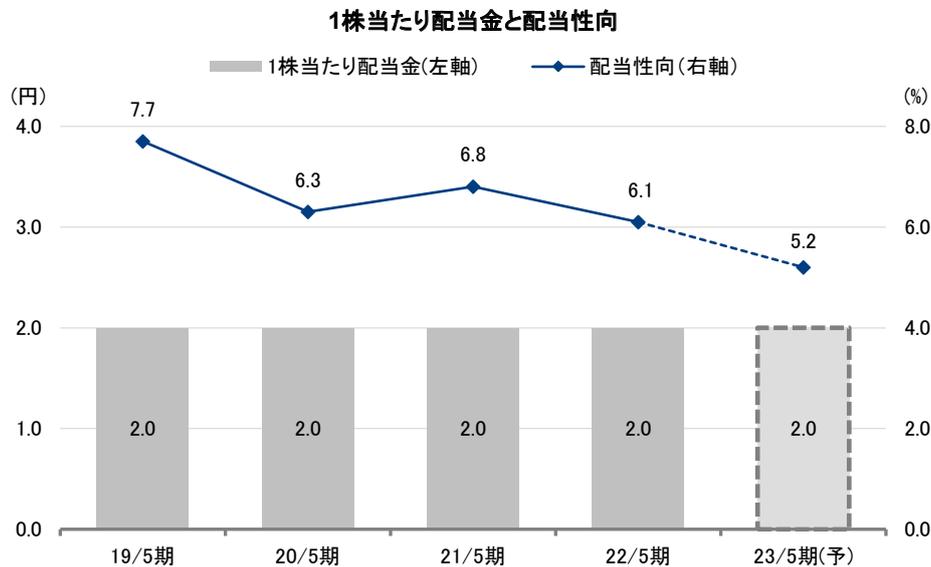
■ 株主還元策

財務体質の強化を優先しつつ、安定配当を継続

同社では業績悪化に伴い2009年5月期以降無配を続けてきたが、配当を支払えるような状況にまで業績が回復したことにより、2017年5月期から1株当たり2円の配当を実施している。当面は財務体質の強化を優先し自己資本比率30%超を目指す一方で、配当性向10%を目安に安定配当の継続に注力する方針である。

2020年11月には第三者割当増資の実施により財務体質強化を図り、その後の利益蓄積によって2022年5月期末の自己資本比率は25.1%に上昇している。2022年5月期の配当については期初予想どおり年間2円の期末配当とし、配当性向は6.1%となった。2023年5月期の配当についても、年間2円の期末配当を予定し、配当性向は5.2%となる見通しである。引き続き強固な財務体質を維持する一方で、増配による株主還元の充実が長期的な課題と言えるだろう。

また、同社では経営環境の変化に対応し、機動的な資本政策の遂行を可能とする目的で、定期的に自己株式の取得を行っている。2021年7月には19万株（発行済株式総数（自己株式を除く）に対する割合0.55%）の自己株式を取得し、2022年7月にも20万株（同0.58%）の自己株式取得を行っており、今後も継続する考えである。



出所：決算短信よりフィスコ作成

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