

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

FJ ネクスト

8935 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 7 月 12 日 (木)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2018 年 3 月期決算の概要	01
3. 2019 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	08
1. 販売環境	08
2. 仕入開発環境	09
3. 競合環境	09
■ 業績動向等	10
1. 過去の業績推移	10
2. 2018 年 3 月期決算の概要	11
3. 2019 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	16
■ 株主還元と株価バリュエーション	16

■ 要約

「ガーラ」ブランドによる資産運用型マンションを展開 前期業績は 3 期連続で過去最高の売上高を更新 利益成長と配当性向の引き上げにより大幅な増配を計画

1. 会社概要

FJ ネクスト <8935> 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。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いる。

2. 2018 年 3 月期決算の概要

2018 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 9.1% 増の 67,008 百万円、営業利益が同 9.7% 減の 7,238 百万円と増収ながら減益となった。ただ、期初予想に対しては、売上高、利益ともに超過しており、好業績が続いていると評価して良いだろう。特に、売上高は 3 期連続で過去最高を更新した。好調な外部環境を追い風として、マンション販売戸数の増加等により「不動産開発事業」が大きく拡大した。一方、利益面で減益となったのは、土地仕入価格や建築費の高止まり、広告宣伝費の増加などにより営業利益率が低下したことが理由である。もっとも、コスト要因はすべて想定範囲内であり、売上高の上振れにより計画を上回る利益水準を確保することができた。また、今後の業績の伸びに影響する棚卸資産についても、採算性を重視した用地仕入れを継続しながら、前期末比 17.7% 増の 42,485 百万円と順調に積み上がっている。

3. 2019 年 3 月期の業績予想

2019 年 3 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 13.4% 増の 76,000 百万円、営業利益を同 7.8% 増の 7,800 百万円と増収増益を見込んでいる。引き続き、「不動産開発事業」の拡大が業績の伸びをけん引する見通しである。特に、ファミリー向けマンションの販売拡大を計画しているようだ。また、配当についても、利益成長と配当性向の引き上げにより前期比 12 円増（普通配当ベース）の大幅な増配を予定している。

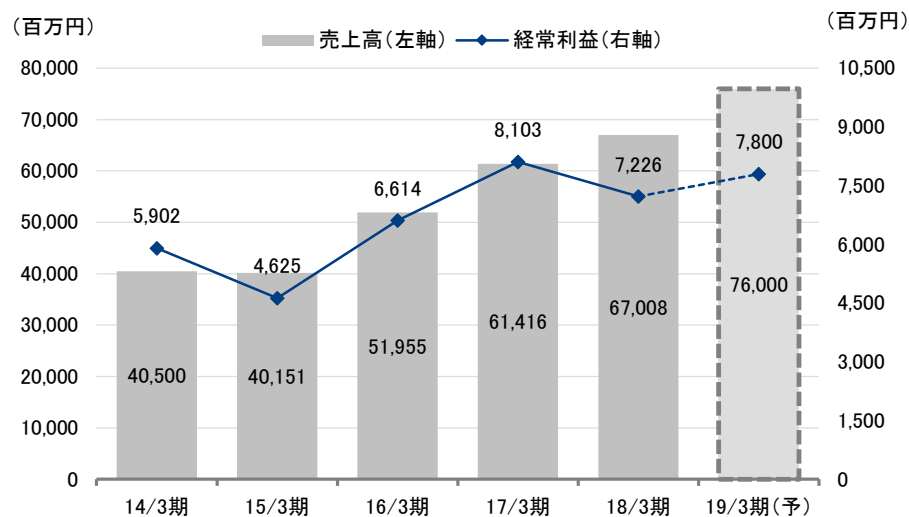
4. 成長戦略

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、土地仕入れを含めた競合激化を懸念する声もあるが、別の見方をすれば、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。大手参入により業界の認知度や活性化が進めば、ニッチトップとして培ってきたノウハウや情報力などで優位に立つ同社にとっては、業界全体の発展を自らの成長に結び付けるチャンスとなる可能性が高いと考えられる。

Key Points

- ・ 2018 年 3 月期業績は 3 期連続で過去最高の売上高を更新（利益面では原価率上昇等により減益となるが期初予想を上回る）
- ・ 首都圏の賃貸需要拡大に加え、資産運用手段としての認知度向上が同社成長を後押し
- ・ 2019 年 3 月期も増収基調が継続する見通しであり、利益成長と配当性向の引き上げにより大幅増配を計画
- ・ 市場全体の発展を自社の成長に結び付けるニッチトップの戦略

業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

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

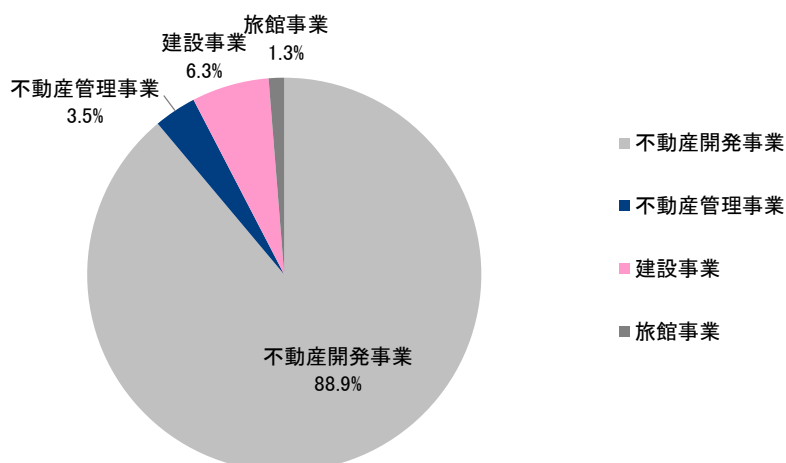
同社は、東京都心を基盤とした資産運用型マンション「ガーラマンションシリーズ」、ファミリー向けマンション「ガーラ・レジデンスシリーズ」の開発及び販売を主力事業としている。また、販売した物件を中心に不動産管理事業も手掛けている。事業セグメントは、「不動産開発事業」及び「不動産管理事業」のほか、「建設事業」、「旅館事業」の4つに分類されるが、主力の「不動産開発事業」が売上高の88.9%を占めている。

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。
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）FJ 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」及び「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」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(2018年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 沿革

同社は、現代表取締役社長の肥田幸春（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」という経営理念のもと、1980 年 7 月に不動産株式会社として設立された。

1991 年には株式会社エフ・ジェー・ネクストに商号変更（2007 年には社名表記を株式会社 FJ ネクストに変更）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、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。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。

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）では、2015 年、2016 年に続き、2017 年上期（1-6 月）でも第 1 位を獲得しており、業界内での地位を不動のものとしている。

■ 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（特に、都心部）における資産運用型マンション市場は発展するのか、その中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、ファミリー向けマンションの開発及び販売や中古マンションの取扱いなどにも積極的である。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（財務基盤や情報力等）を活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。

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

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の範囲内で賄ない、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等）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、特に、東京オリンピックの開催に向けて、その傾向に拍車がかかる可能性が高まっており、都心で活躍する单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。全国住宅産業協会※¹が主催する優良事業表彰※²では、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。また、ファミリー向けマンション「ガーラ・レジデンスシリーズ」は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。

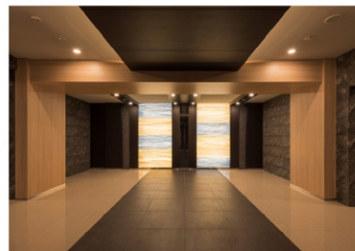
※¹ 不動産業界において、中堅企業を中心に上場企業も含む全国 1,500 社を擁する団体。

※² 良質な住宅供給及び住環境の整備を促進すること等を目的とし、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もの。

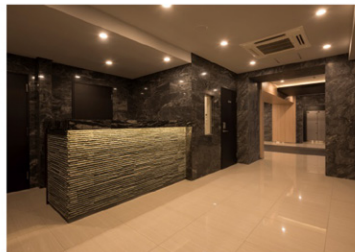
ガーラ・プレシャス川崎



【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

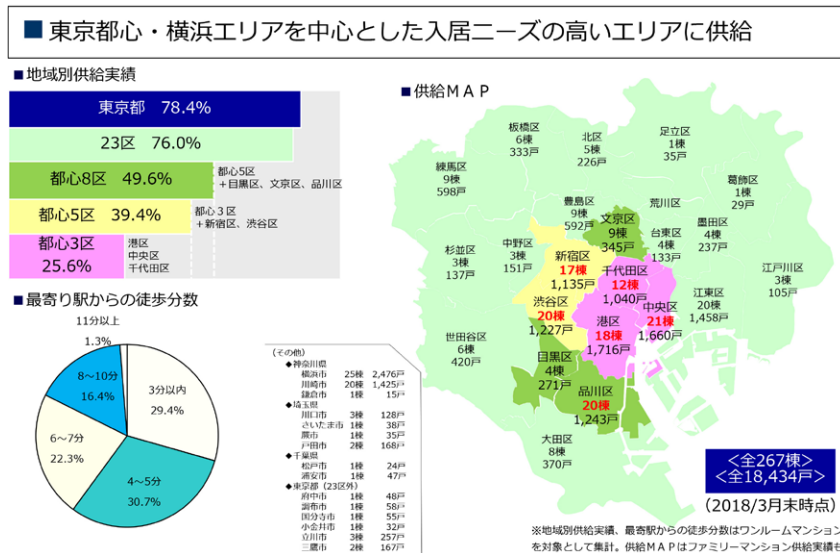
FJ ネクスト | 2018 年 7 月 12 日 (木)
8935 東証 1 部 | https://www.fjnext.com/

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上で、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みられる。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、98% 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。

ガーラブランドマンション供給実績



出所：決算説明会資料より掲載

(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、2018 年 3 月期末には 14,552 戸にまで拡大した。一方、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等により、2018 年 3 月末時点で 99.1% ※と極めて高い水準で安定的に推移している。

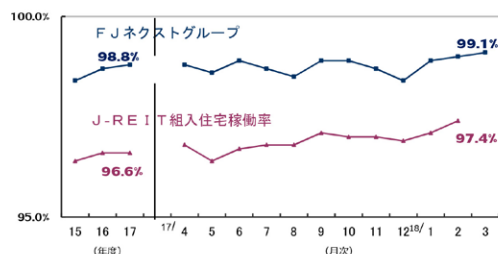
※ 参考までに、J-REIT 組入住宅稼働率は 97.7%（投資信託協会）であり、同社は、それを上回る稼働率となっている。

FJ ネクスト | 2018 年 7 月 12 日 (木)
8935 東証 1 部 | <https://www.fjnext.com/>

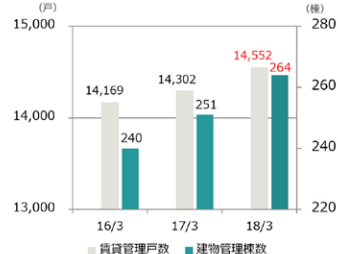
企業特長

入居率と賃貸管理戸数の推移

【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：決算説明会資料より掲載

(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であり、20～40歳代が約80%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。

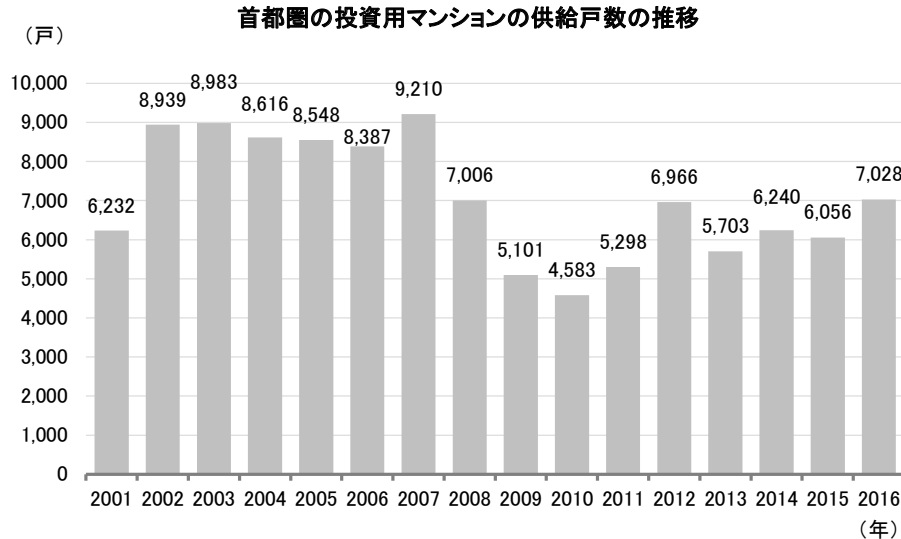
業界環境

首都圏投資用マンションは底堅い需要により堅調に推移

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・ショックの影響等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（基礎控除の引下げ等）という新たなニーズも出てきており、物件価格上昇等によりマンション業界全体が調整局面を迎える中でも、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、債券等と比べ、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。

業界環境



出所：不動産経済研究所資料よりフィスコ作成

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みられる。

業績動向等

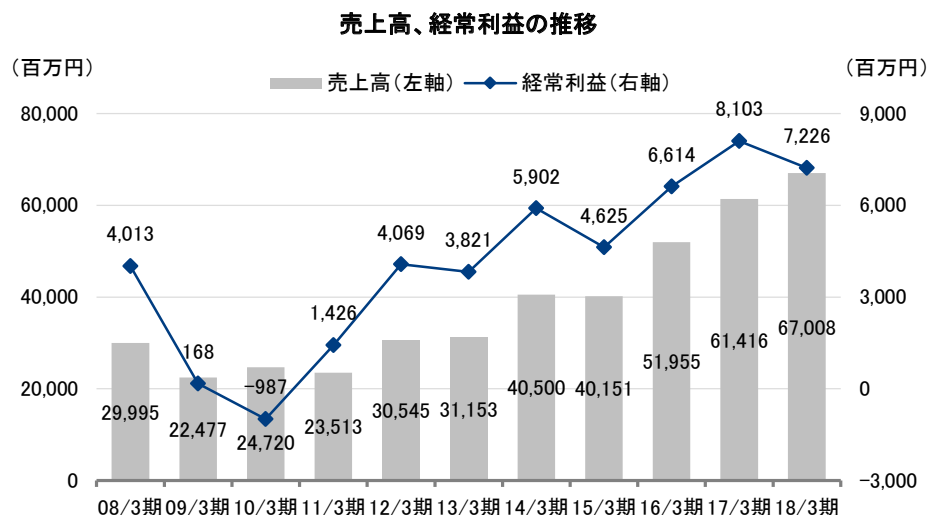
好調な外部環境を追い風として業績は順調に拡大。 財務基盤の安定性も高い水準を確保

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もと、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。2015 年 3 月期は竣工時期の関係等により一旦踊り場を迎えたが、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 3 年連続で過去最高を更新している。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等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。

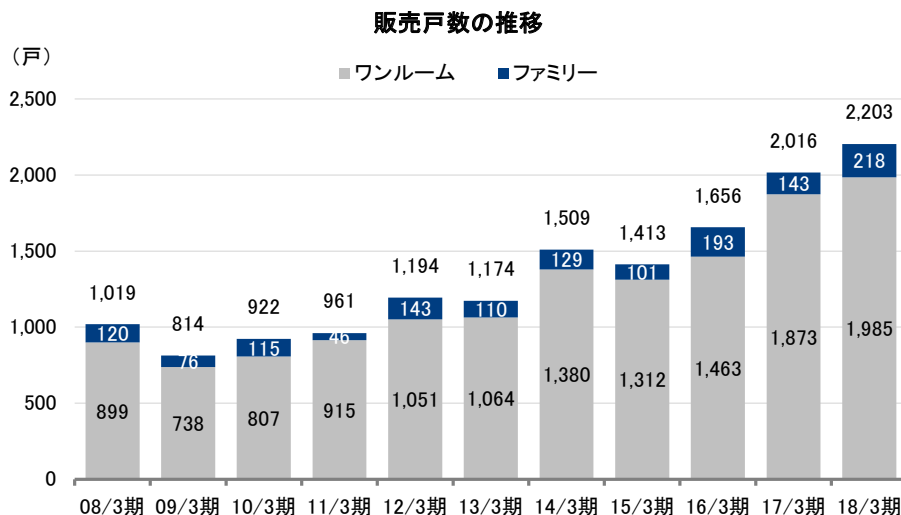
なお、同社がリーマン・ショックに伴う厳しい業界環境を比較的スムーズに乗り切れたのは、厳選された好立地を含め、収益還元法による採算性を重視した「ガーラ」ブランドの資産価値の高さ、並びに同社の財務基盤の安定性によるものと言える。



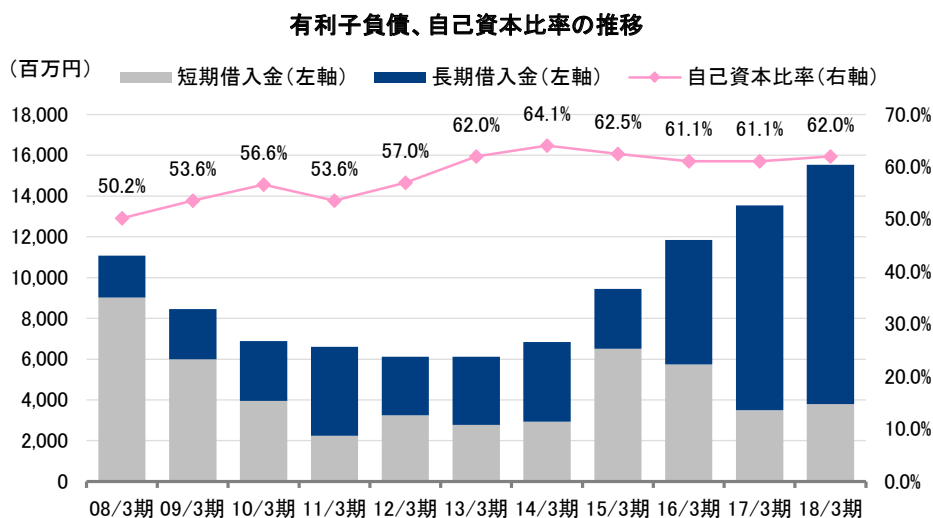
出所：決算短信よりフィスコ作成

FJ ネクスト | 2018 年 7 月 12 日 (木)
8935 東証 1 部 | https://www.fjnext.com/

業績動向等



出所：決算短信よりフィスコ作成



出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2018 年 3 月期決算の概要

2018 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 9.1% 増の 67,008 百万円、営業利益が同 9.7% 減の 7,238 百万円、経常利益が同 10.8% 減の 7,226 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 14.3% 減の 4,689 百万円と増収ながら減益となった。ただ、期初予想に対しては、売上高、利益ともに超過しており、好業績が続いていると評価して良いだろう。特に、売上高は 3 期連続で過去最高を更新した。

業績動向等

好調な外部環境を追い風として、マンション販売戸数の増加や販売価格の上昇により、「不動産開発事業」が大きく拡大した。特に、マンション販売戸数は 2,203 戸（前期比 + 187 戸、計画比 + 132 戸）※と大きく増加したが、中古マンション販売による上乗せ分が計画を上回った要因と考えられる。また、その他の事業についても、「不動産管理事業」が管理戸数の増加（前期比 + 250 戸）により着実な伸びを実現したほか、「旅館事業」についても堅調に推移した。一方、「建設事業」が前期比で落ち込んだのは、前期にマンション卸販売を計上した反動減によるものであり、想定内とみられる。

※ マンション販売戸数 2,203 戸のうち、ワンルームが 1,985 戸（前期比 + 112 戸）、ファミリー向けマンションが 218 戸（前期比 + 75 戸）となっている。

一方、利益面で減益となったのは、土地仕入価格や建築費の高止まり、広告宣伝費※の増加のほか、相対的に利益率の低い中古マンション販売の構成比が高まったことにより営業利益率が 10.8%（前期は 13.1%）に低下したことが理由である。もっとも、コスト要因はすべて想定範囲内であり、売上高の上振れにより計画を上回る利益水準を確保することができた。

※ 今期に販売予定のファミリー向けマンションに係る広告宣伝費（先行費用）を含む

また、今後の業績の伸びに影響する棚卸資産（パイプライン）の状況についても、販売用不動産（完成マンション）及び仕掛販売用不動産ともに大きく積み上がっている（棚卸資産全体では前期末比 17.7% 増の 42,485 百万円）。特に、販売用不動産が前期末比 26.1% 増の 19,687 百万円と大きく拡大したのは、期末に新築物件が竣工した影響（一時的な要因）に加えて、戦略的に保有している中古マンション※によるところが大きい。また、仕掛販売用不動産についても採算性を重視した用地仕入れを継続しながら、同 11.4% 増の 22,798 百万円と順調に積み上げることができた。なお、中古マンションについては、今後、新築物件の完成スケジュールとの調整を図りながら順次販売していく予定である。また、保有期間中は賃貸収入を得られ、ストックビジネスとしての側面もある。弊社においても、中古マンションへの取り組みは新築物件だけに依存しない収益機会の確保という点に注目している。さらに、購入者にとっても、中古市場の活性化（流動性の厚み）はいざというときのために大きなメリットがあるものと評価できる。

※ 販売用不動産 1,045 戸のうち中古マンションは 720 戸を占めている。

財務面では、棚卸資産の増加により総資産が 63,432 百万円（前期末比 8.2% 増）に増加した一方、自己資本も内部留保により 39,343 百万円（同 9.9% 増）に積み増したことから、自己資本比率は 62.0%（前期末は 61.1%）と高い水準を維持している。また、有利子負債は棚卸資産の積み上げに伴って 15,536 百万円（前期末比 14.6% 増）に拡大したものの、流動比率は 648.0%（前期末は 560.3%）と高い水準にあり、財務の安全性に懸念はない。一方、資本効率を示す ROE も 12.5%（前期は 16.3%）と 2 ケタの水準を維持しており、バランスの優れた財務内容と言える。

FJ ネクスト | 2018 年 7 月 12 日 (木) 8935 東証 1 部 | <https://www.fjnext.com/>

業績動向等

2018 年 3 月期決算の概要

(単位：百万円)

	17/3 期		18/3 期		増減		18/3 期		
	実績	構成比	実績	構成比		増減率	期初予想	構成比	達成率
売上高	61,416		67,008		5,592	9.1%	64,000		104.7%
不動産開発	53,409	87.0%	59,570	88.9%	6,161	11.5%	-	-	-
不動産管理	2,156	3.5%	2,336	3.5%	180	8.3%	-	-	-
建設	5,011	8.1%	4,251	6.3%	-760	-15.2%	-	-	-
旅館	839	1.4%	850	1.3%	11	1.3%	-	-	-
売上原価	45,642	74.3%	51,114	76.3%	5,472	12.0%	-	-	-
売上総利益	15,774	25.7%	15,894	23.7%	120	0.8%	-	-	-
販管費	7,759	12.6%	8,656	12.9%	897	11.6%	-	-	-
営業利益	8,015	13.1%	7,238	10.8%	-777	-9.7%	6,000	9.4%	120.6%
不動産開発	6,584	12.3%	5,915	9.9%	-669	-10.2%	-	-	-
不動産管理	783	36.3%	858	36.7%	75	9.6%	-	-	-
建設	557	11.1%	386	9.1%	-171	-30.7%	-	-	-
旅館	62	7.4%	51	6.0%	-11	-17.7%	-	-	-
調整	27	-	26	-	-1	-	-	-	-
経常利益	8,103	13.2%	7,226	10.8%	-877	-10.8%	6,000	9.4%	120.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,474	8.9%	4,689	7.0%	-785	-14.3%	3,900	6.1%	120.2%
販売戸数	2,016		2,203		187	9.3%	2,071		106.4%
ワンルーム	1,873		1,985		112	6.0%	-		-
ファミリー	143		218		75	52.4%	-		-
棚卸資産残高	36,089		42,485		6,396	17.7%			
販売用不動産	15,615		19,687		4,072	26.1%			
仕掛販売用不動産	20,474		22,798		2,324	11.4%			
総資産	58,631		63,432		4,801	8.2%			
自己資本	35,804		39,343		3,539	9.9%			
自己資本比率	61.1%		62.0%		0.9pt	-			
有利子負債	13,553		15,536		1,983	14.6%			
ROE	16.3%		12.5%		-3.8pt	-			

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2019 年 3 月期も増収基調が継続する見通し

3. 2019 年 3 月期の業績予想

2019 年 3 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 13.4% 増の 76,000 百万円、営業利益を同 7.8% 増の 7,800 百万円、経常利益を同 7.9% 増の 7,800 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 6.6% 増の 5,000 百万円と増収増益を見込んでいる。

すべての事業が好調に推移する中で、引き続き、「不動産開発事業」の拡大が業績の伸びをけん引する見通しである。マンション販売戸数は年間 2,200 戸と前期並みの水準となるものの、新築ファミリー向けマンションの販売拡大が増収に大きく貢献する計画となっている。また、中古マンションの売買にも積極的に取り組む。その他の事業でも、「不動産管理事業」が管理戸数の拡大により安定的な伸びを実現するほか、「建設事業」は進捗中の受注案件をこなすことで大きく拡大する見通しである。「旅館事業」についても、更なる集客数の伸びと各諸経費の圧縮により利益率の改善を図る。

一方、利益面では、土地仕入価格の上昇や建築費の高止まり等を保守的に見積もり、営業利益率は 10.3%（前期は 10.8%）と若干低下するものの、増収により増益を確保する想定となっている。

弊社では、土地の仕入れ競争が激化しているものの、外部環境（賃貸需要及び購入需要）が引き続き好調に推移している上、前期末の棚卸資産が順調に積み上がっていることから同社の売上高予想は十分に達成可能であるとみている。むしろ、前期同様、中古マンションによる販売戸数の上乘せに注意する必要がある。また、来期以降の業績を判断するため、土地の仕入れ状況にも注目していきたい。

2019 年 3 月期業績予想

（単位：百万円）

	18/3 期		19/3 期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	増減	増減率
売上高	67,008		76,000		8,992	13.4%
営業利益	7,238	10.8%	7,800	10.3%	562	7.8%
経常利益	7,226	10.8%	7,800	10.3%	574	7.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,689	7.0%	5,000	6.6%	311	6.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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

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みられる。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がポイントとなるだろう。同社は、他社との提携等を含めて、関心のある見込客（潜在購入者）をデータベース化し、定期的にメール等で情報提供を行う CRM（ガーラ・ナビ）※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等により、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。また、金融機関等とタイアップしたセミナーを開催するなど、その活動の成果が注目される。さらに、台湾人投資家からのニーズを迅速かつ的確に把握するという位置付けで、台湾に現地法人を設立（2014 年 10 月）するなど、新たなニーズへも対応を進めている。

※ 資産運用型マンションの情報発信サイト（サイト上やメルマガで定期的に情報提供）であるが、会員数は 13 万人を突破している（関心の高まりとともに、足元で急速に増えている）。

また、資産運用型マンションに注力しつつも、更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、土地仕入価格や建築費の高騰等による影響は気になるものの、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や、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等）、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等）への展開などから判断して、持続的な成長の可能性は高いとみている。

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、土地仕入を含めた競合激化を懸念する声もあるが、別の見方をすれば、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。大手参入により業界の認知度や活性化が進めば、ニッチトップとして培ってきたノウハウや情報力などで優位に立つ同社にとっては、業界全体の発展を自らの成長に結び付けるチャンスとなる可能性が高いと考えられる。

■ 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）、新素材ハイブリッド壁紙（一般的なビニールクロスに比べて、生産過程で CO₂ 排出量を 56% 削減するとともにシックハウスの原因物質を使用しないもの）、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。

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

利益成長と配当性向の引き上げにより大幅な増配を計画

同社の株主還元は、「積極的な事業展開のための内部留保、財務バランス等を総合的に勘案の上、継続的かつ利益に応じた安定的な配分を行うこと」を基本方針としている。2018 年 3 月期は、期初予想を増額修正し、前期比 2 円増配の年 22 円配（特別配当 2 円を含む）を実施した（配当性向 15.4%）。2019 年 3 月期は、利益成長と配当性向の引き上げにより前期比 12 円増配（普通配当ベース）の年 32 円配を予定（配当性向 20.9%）している。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。

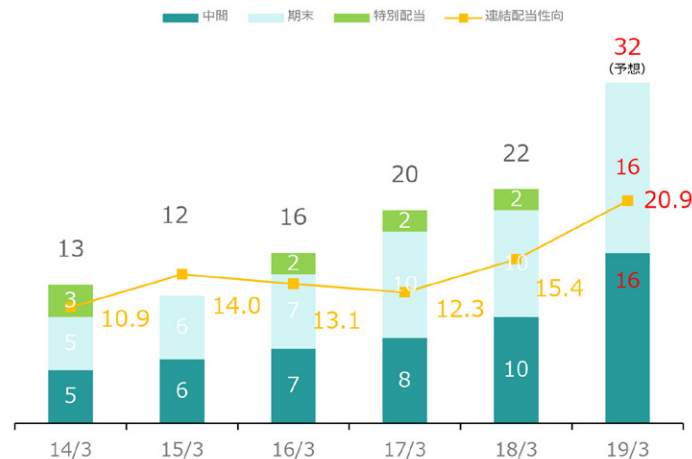
FJ ネクスト | 2018 年 7 月 12 日 (木)
8935 東証 1 部 | <https://www.fjnext.com/>

株主還元と株価バリュエーション

配当／連結配当性向の推移

年間配当を普通配当ベースで12円増配 配当性向20%超

配当金/連結配当性向の推移



出所：決算説明会資料より掲載

同社は自社株式の取得にも積極的であり、2017 年 3 月期には約 83 万株（取得総額約 5 億円）、2018 年 3 月期にも約 45 万株（取得総額約 4 億円）を取得している。

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、1,500 円相当の百貨店セレクトカタログギフトや長期保有優待制度として 5,000 円相当のカタログギフトのほか、同社グループが経営する温泉旅館の利用券による株主優待制度を導入している。

現在の株価（7 月 11 日終値 986 円）は、PER（予想）が 6.45 倍、PBR（実績）が 0.82 倍、配当利回り（予想）が 3.25% の水準となっている。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 1 部平均の PER（予想）が 14.68 倍、PBR（実績）が 1.29 倍であることを始め、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や足元の業績等を勘案すると、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。なお、2017 年 8 月には「JPX 日経中小型株指数」※の構成銘柄に選定されている。

※（株）東京証券取引所と（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」を構成銘柄とするとの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。東京証券取引所の市場第 1 部、市場第 2 部、マザーズ、JASDAQ 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（ディスクレーマー）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ