

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

プロパスト

3236 東証JASDAQ

企業情報はこちら >>>

2017 年 4 月 11 日 (火)

執筆：フィスコアナリスト

清水さくら

FISCO Ltd. Analyst **Sakura Shimizu**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. セグメントと強み	01
2. 2017 年 5 月期第 2 四半期決算	01
3. 2017 年 5 月期業績予想と復配	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
■ 分譲開発事業	04
1. 事業概要	04
2. 強み	04
3. リスクマネジメント	06
4. 実績例	06
■ 賃貸開発事業	07
1. 事業概要	07
2. 特徴	07
3. 実績例	07
■ バリューアップ事業	08
1. 事業概要	08
2. 実績例	08
■ その他	09
1. 不動産業務受託事業	09
2. 賃貸事業	10
■ 業績動向	11
1. 過去の業績	11
2. 2017 年 5 月期第 2 四半期決算	14
3. 2017 年 5 月期会社業績予想	15
4. 足元の状況	16
■ 株式需給	17
1. 所有者別状況及び大株主の状況	17
2. 新株予約権の状況	17
■ 株主還元策	18

要約

コンセプトとデザインで新しい住環境を提案、業績は急回復

1. セグメントと強み

プロバスト <3236> は、総合不動産ディベロッパーで、セグメントは、分譲開発事業、賃貸開発事業、バリューアップ事業、その他の 4 つ。2016 年 5 月期の売上高は 12,532 百万円、営業利益は 904 百万円で、セグメント別売上高の内訳は、分譲開発事業 45.8%、賃貸開発事業 5.7%、バリューアップ事業 46.3%、その他 2.1%、営業利益では、分譲開発事業 38.2%、賃貸開発事業 9.4%、バリューアップ事業 45.3%、その他 7.2%。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、都市生活を満喫できるような高いデザイン性が強み。他のディベロッパーとは異なり、物件名はそれぞれのコンセプトをもとに名付けている。

2. 2017 年 5 月期第 2 四半期決算

2017 年 5 月期第 2 四半期業績は、売上高が前年同期比 39.4% 増の 7,631 百万円、営業利益が同 48.1% 増の 585 百万円、経常利益が同 65.4% 増の 382 百万円、四半期純利益が同 47.0% 増の 364 百万円。売上高と利益の通期予想に対する進捗率は、売上高 54.9%、営業利益 53.5%、経常利益 67.1%、四半期純利益が 76.2% と高い。セグメント別の売上高は、分譲開発事業が 1,570 百万円、賃貸開発事業が 1,188 百万円、バリューアップ事業が 4,816 百万円、その他が 55 百万円で、セグメント利益では、分譲開発事業が 159 百万円、賃貸開発事業が 297 百万円、バリューアップ事業が 564 百万円、その他が 18 百万円。セグメント利益（調整額は除く）の構成比は、分譲開発事業が 15.3%、賃貸開発事業が 28.6%、バリューアップ事業が 54.3%、その他が 1.7% と、分譲開発事業及びその他が縮小するなかで、賃貸開発事業とバリューアップ事業が拡大した。自己資本比率は前期末から 2.2 ポイント改善の 16.1% と回復基調にある。売上高及び営業利益の前年同期比伸び率はそれぞれ 39.4% と 48.1% と高く、また営業利益率は 7.7% と、前年同期の 7.2% を上回る水準で収益性は優れていると言える。

3. 2017 年 5 月期業績予想と復配

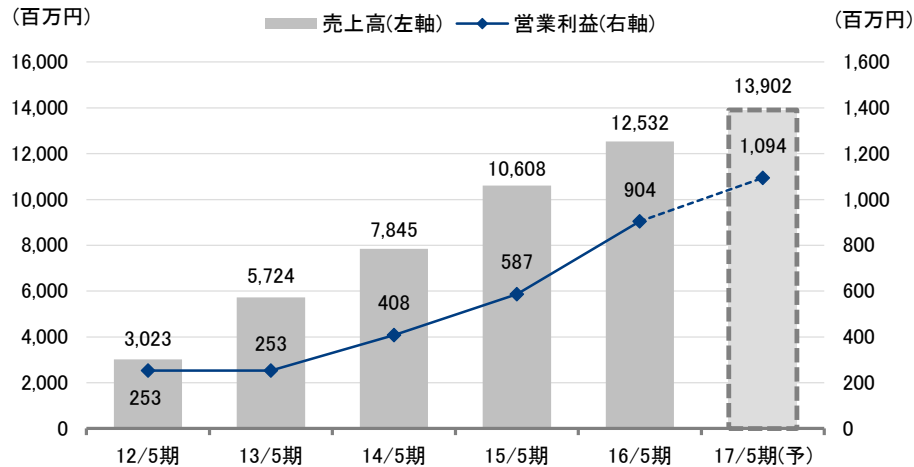
2017 年 5 月期の業績予想は、売上高が前期比 10.9% 増の 13,902 百万円、営業利益が同 21.1% 増の 1,094 百万円、経常利益が同 1.8% 増の 569 百万円、当期純利益が同 57.0% 増の 478 百万円。また、同社は 1 株当たり配当額を 2.0 円の復配を予想として提示している。

Key Points

- ・ 総合不動産ディベロッパー。分譲開発事業、賃貸開発事業、バリューアップ事業が 3 本柱。
- ・ 2017 年 5 月期第 2 四半期業績は、売上高が前年同期比 39.4% 増の 7,631 百万円、営業利益が同 48.1% 増の 585 百万円。
- ・ 2017 年 5 月期の業績予想は、売上高が前期比 10.9% 増の 13,902 百万円、営業利益が同 21.1% 増の 1,094 百万円、1 株当たり配当額を 2.0 円の復配を予想として提示。

要約

業績推移



出所：有価証券報告書及び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、分譲開発事業、賃貸開発事業、バリューアップ事業の3本柱と、不動産業務受託事業と賃貸事業から成るその他の計4つのセグメントを持つ。同社は都心のアクセスの良い立地に特化、DINKS など小規模家族をターゲットにした物件を取り扱い、物件ごとに異なるコンセプトと高いデザイン性が特徴。コンセプト重視のため、分譲物件はシリーズ化せず、物件名は個々により異なる。また、同社では物件を「作品」と呼んでいる。

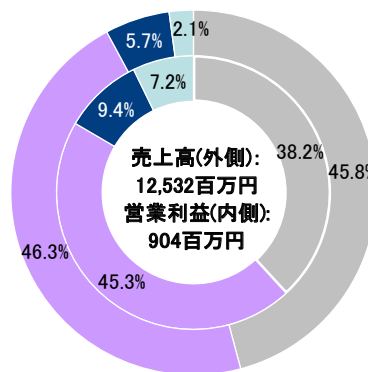
最近の「作品」には、バンデルーチェ北斎通り（東京都墨田区亀沢、2017 年 6 月竣工予定、28 戸）、ヴァントヌーベル代々木（東京都渋谷区千駄ヶ谷、2017 年 3 月竣工、48 戸）、ベグレッタトーレ（東京都葛飾区新小岩、2016 年 3 月竣工、37 戸）、がある。また、これまでの代表的な作品には、ギャラリーサーラ（千葉県市川市本八幡、2009 年 5 月竣工、250 戸）、ギャラリーグランデ（東京都江東区有明、2006 年 2 月竣工、413 戸）、オリゾンマーレ（東京都江東区有明、2004 年 12 月竣工、396 戸）、ラ・プラスウエスト（東京都品川区西五反田、2004 年 10 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）、コンバ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

2016 年 5 月期のセグメント別売上高・営業利益（調整額除く）構成比は、分譲開発事業が売上高 45.8%、営業利益 38.2%、バリューアップ事業が売上高 46.3%、営業利益 45.3%、賃貸開発事業が売上高 5.7%、営業利益 9.4%、その他の売上高が 2.1%、営業利益が 7.2% だった。特に、賃貸開発事業は近年開始した事業でありながら、著しい成長を遂げていることが見て取れる。

2016年5月期 セグメント別売上高・営業利益

- 分譲開発事業
- バリューアップ事業
- 賃貸開発事業
- その他(不動産業務受託事業と賃貸事業)



出所：決算短信及び同社資料よりフィスコ作成
注：営業利益の構成比は、調整額を除いて算出

2. 沿革

1987 年 12 月に個人向け不動産の管理を目的として、株式会社フォレスト・アイとして設立。1991 年 1 月に property（資産）と trust（信託）の造語から成る株式会社プロバストに商号を変更した。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。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。翌 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、1996 年 2 月にはオフィスビル賃貸を開始した。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。しかしながら、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、2010 年 5 月には上場を維持しながらも、民事再生法適用を申請した。翌 2011 年 2 月に再生手続き終結決定。その後は、経営資源を不動産販売事業に集中投下するほか、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し、収益力強化に取り組んでいる。本来の姿を取り戻すにはまだ少し時間がかかるだろうが、収益力強化については、2016 年 5 月期の営業利益率 7.2%、自己資本比率の低さもあるが ROE21.8%、ROA4.9% など十分に成果を挙げていると言える。2017 年 12 月に設立 30 周年を迎える。

会社概要

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 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 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	ジャスダック証券取引所に上場する。
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。
2011年 2月	再生手続き終結決定。
2015年 7月	賃貸開発マンション「コンポジット」、「グランジット」シリーズの販売を開始する。

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

分譲開発事業

高いデザイン性を武器に都心の DINKS やファミリー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し、DINKS やファミリーを対象とした魅力あるマンションを販売する。期間は 1 ～ 2 年程度。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。このため、ネーミングに関しても、それぞれのコンセプトに相応しい個別の名付けが行われる。また、この事業には専有卸のスキームで引き受けた上で、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。なお、ローンが付きやすいため、RC 造を多く手掛ける。

2. 強み

同社の強みは、やはりそのデザイン性だろう。特に、都会で生活を送る大人向けのマンションと位置付けられているようで、パンフレットからは間接照明がくつろぎを誘うような雰囲気を感じる。同社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ようだ。

プロバスト | 2017 年 4 月 11 日 (火)
3236 東証 JASDAQ | <http://www.properst.co.jp/ir/index.html>

分譲開発事業

ヴァントヌーベル代々木

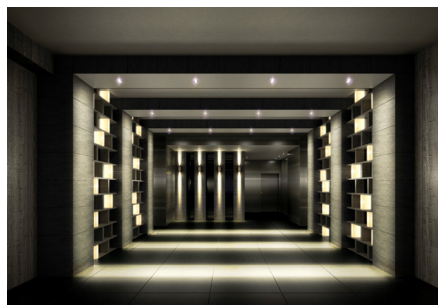
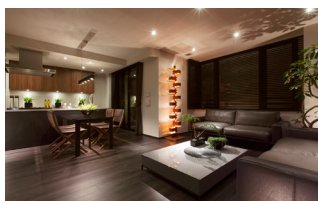
■所在地／東京都渋谷区千駄ヶ谷 ■戸数／48 戸 ■構造／RC 造 14 階 ■竣工日／2017 年 3 月
山手線「代々木」駅徒歩 3 分他、6 駅 13 路線利用可能という立地に、「洗練と上質」を纏ったハイクオリティレジデンス



出所：会社資料より掲載

バンデルーチェ北斎通り

■所在地／東京都墨田区亀沢 ■戸数／29 戸 ■構造／RC 造 9 階 ■竣工日／2017 年 6 月（予定）
東京駅 5km 圏内、錦糸町と両国を結ぶ北斎通りに沿いに建つ、歴史と今を融合させたデザインレジデンス



出所：会社資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

分譲開発事業

バンデルーチェ北斎通り（東京都墨田区亀沢、2017 年 6 月竣工予定、28 戸）では、江戸時代に基盤の目が敷かれた錦糸町駅と両国駅の中間の地ということから、スクエアをコンセプトに縦横の直線を強調した外観にした。また、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、48 戸）では、1 階に駐輪場スペースを十分に取れないという逆境を逆手にとって、自転車置き場を「CYCLE GARAGE」として、各階に設定している。

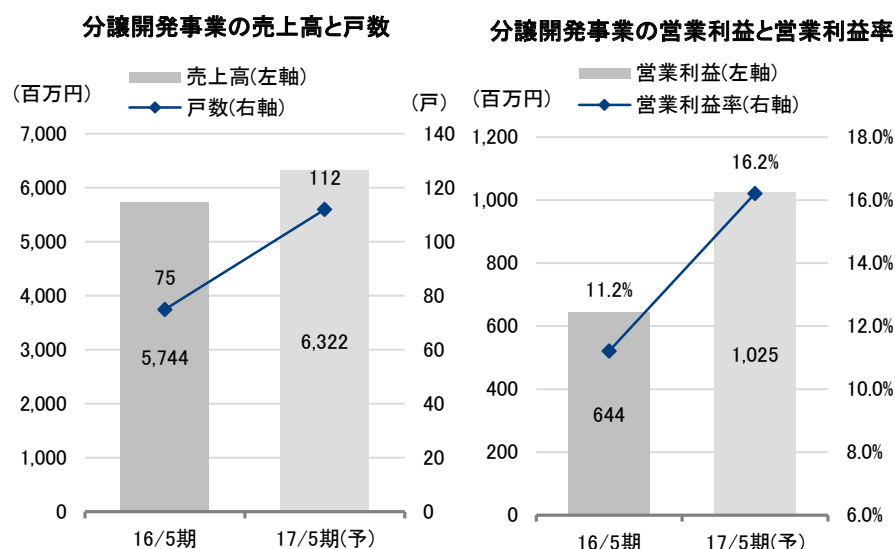
3. リスクマネジメント

土地や建設費の高騰もあり、無理に案件を取っていく訳ではないというスタンスだ。現在は事業部を 3 体制にし、現場の増強を行っている。

不動産業で最も大きな影響を与え得る要因は、市況価格の急落だろう。リーマンショック後の完成物件の下落率は 5 ～ 10% に留まった一方、実際に下落幅で影響が大きかったのは、土地及び仕掛物件で下落幅は 30 ～ 40% に及んだ。現在、同社は仕入れたら半年後には販売しているため、リスクは低く抑制できていると言える。また、10 ～ 15% 程度の市況下落でも損はでない仕組みを構築できたようだ。

4. 実績例

この事業の実績例として、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）、バンデルーチェ北斎通り（東京都墨田区亀沢）、バグレッタ トーレ（東京都葛飾区新小岩）、ヴァントヌーベル代々木（東京都渋谷区千駄ヶ谷）、レゾン・フォルテ（埼玉県川口市南鳩ヶ谷）、レジデンシア新横浜（神奈川県横浜市港北区）、LUXIO 日本橋蛸殻町（東京都中央区日本橋蛸殻町）などがある。



出所：同社資料よりフィスコ作成

■ 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

2 年ほど前にスタートした事業。首都圏エリアを中心とした立地で、かつ、最寄り駅から徒歩 10 分圏内のマンション用地を取得し、50 坪前後の小さな土地を中心に、20 戸以下の小規模な中低層物件に狙いを定める。投資額は 1 物件当たり土地購入の 1 ～ 2 億円程度にとどめ、20 戸未満の 1 棟で 3 ～ 5 億円程度の売却を目標としている。取得から資金回収まで、1 年程度から長期の案件まで時間軸は幅広い。

2. 特徴

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個人投資家層を対象に売却を行う。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。竣工した物件については、一時的には同社で保有するものの、その後は外部環境を勘案しながら、売却時期を検討する。

徹底的な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、外壁をコンクリートの打ちっぱなしにするなど、デザイン性を損なうことなく、低コストを実現している。「グランジット」は 6 階以下の物件で、エレベーターは付くが、5 階以下の物件でエレベーターのない「コンポジット」は初期投資が安くできる。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。近年スタートした事業ではあるが、戦略的には重要な位置付けとなっている。

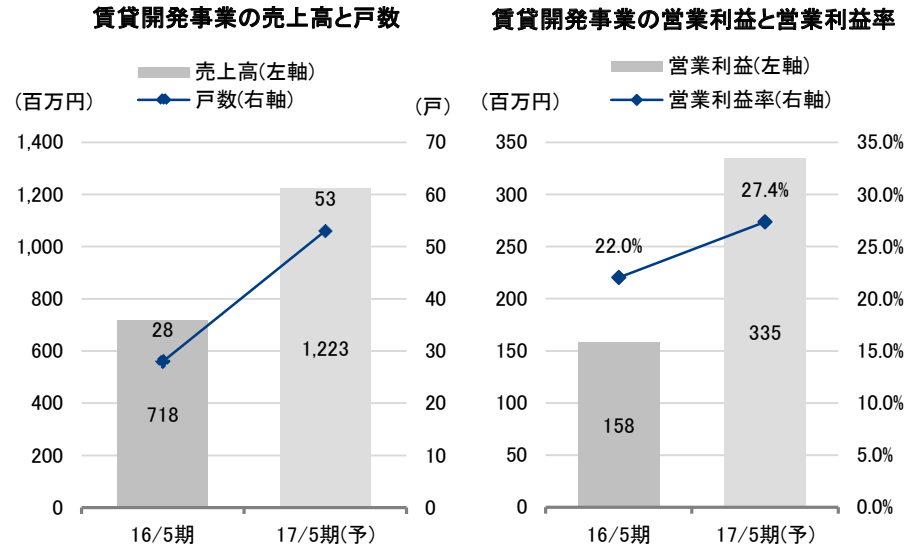
売却先に個人投資家を主な対象にしているため、視覚的に遡及するような資料を作成、建物や部屋のデザイン性を強調しながら、立地のよさや利回りを明記し提案に使用しており、仲介会社からも評判が良いようだ。

3. 実績例

賃貸開発事業の主な実績例は下記のとおり。

- コンポジット江古田（東京都練馬区旭丘、2016 年 6 月竣工）
- コンポジット清澄白河（東京都江東区、2016 年 12 月竣工）
- コンポジット中野（東京都中野区、2017 年 2 月竣工）
- グランジット蒲田（東京都大田区、2016 年 10 月竣工）

賃貸開発事業



出所：会社資料よりフィスコ作成

■ バリューアップ事業

高速回転で買収から売却へ、市場リスクは小さい

1. 事業概要

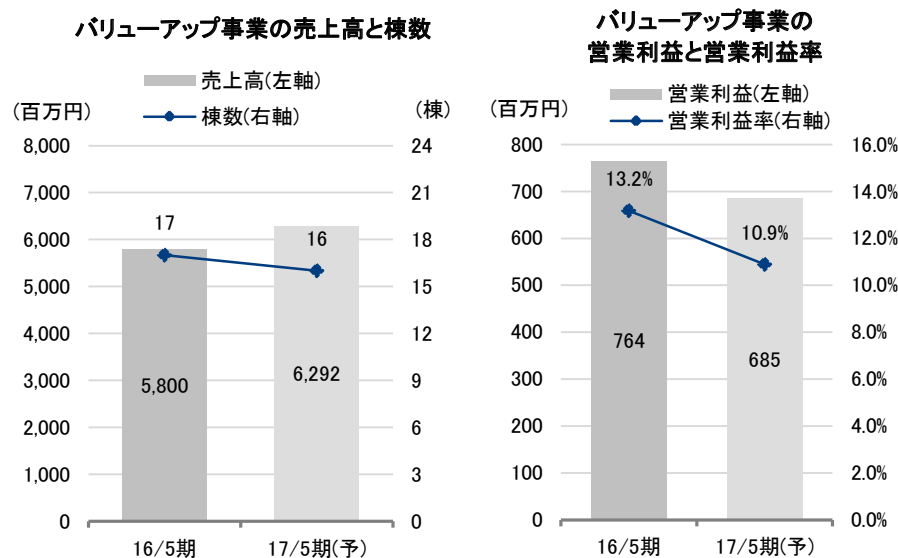
バリューアップ事業では、6ヶ月程度の短期案件を取り扱う。首都圏エリアを中心に3～5億程度の中古の収益レジデンス等を購入し、バリューアップを実施することにより付加価値を高めた上で、個人投資家及び海外投資家を対象に売却を実施する。少額のバリューアップで効果的に付加価値を高めることで、短期間で売却及び資金回収を図る。同社は購入後すぐに工事に入るため、工事開始から1ヶ月後には販売を開始することもあるという。買収から売却へ高速回転で事業を回しており、すぐ売却できるため市場リスクが小さいと言える。

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いるようだ。特に、クリーニング、植栽、外光などの共用部分の管理が行き届かないところにもニーズはあり、資産価値の向上につながる。

2. 実績例

実績例として、下目黒プロジェクト（東京都目黒区）、野方プロジェクト（東京都中野区）、喜久井町プロジェクト（東京都新宿区）、西巢鴨2プロジェクト（東京都豊島区）、錦町2プロジェクト（東京都立川市）、高田2プロジェクト（東京都豊島区）、日本橋中州プロジェクト（東京都中央区）、原町プロジェクト（東京都新宿区）などがある。

バリューアップ事業



出所：会社資料よりフィスコ作成

■ その他

不動産業務受託事業と賃貸事業

1. 不動産業務受託事業

(1) 事業概要

同社の強みである創造デザイン力、プレゼンデザイン力及び販売マネジメント力などを生かして、販売代理業務や不動産企画業務、及びその他不動産に関するコンサルティング業務を行う。

(2) 実績例

ウィル・ヴェール東十条（東京都北区）、アイディーコート日本橋浜町（東京都中央区）、サンクレイドル西日暮里（東京都荒川区）、プレミアムヴェール（東京都墨田区）、プレシス上野リクス（東京都台東区）

その他

2. 賃貸事業

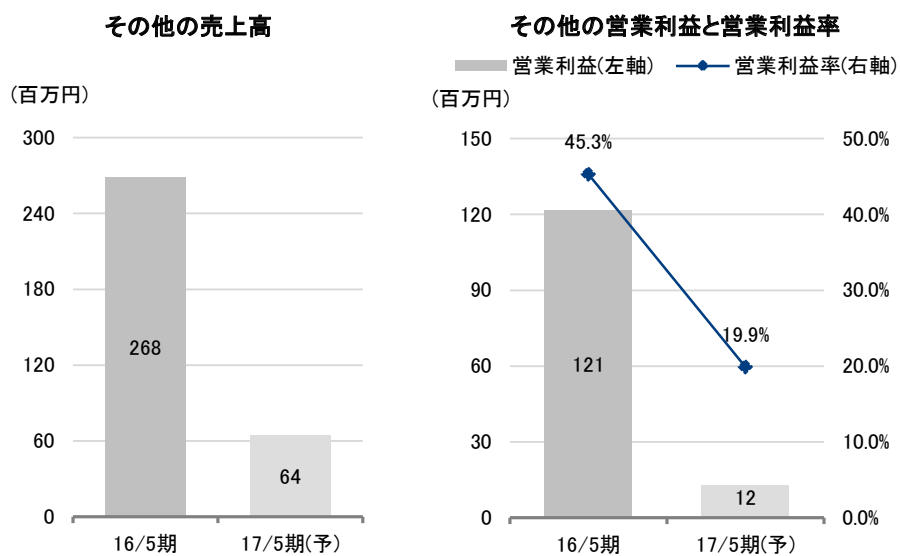
(1) 事業概要

利便性の高い物件を自社にて保有。自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中で賃貸業務を行う。

| 注：2015 年 11 月 30 日及び 2016 年 8 月 31 日付で各 1 物件を売却済 |

(2) 実績例

木場パークビル（東京都江東区）



出所：会社資料よりフィスコ作成

業績動向

拡大する収益と急速に回復する財務体質

1. 過去の業績

直近 5 ヶ年の業績を見ると、2012 年 5 月期の売上高 3,023 百万円、営業利益 253 百万円を底に、2016 年 5 月期には売上高 12,532 百万円、営業利益 904 百万円と売上高が 4.1 倍、営業利益は 3.6 倍と急回復している様が見て取れる。

簡易損益計算書

(単位：百万円)

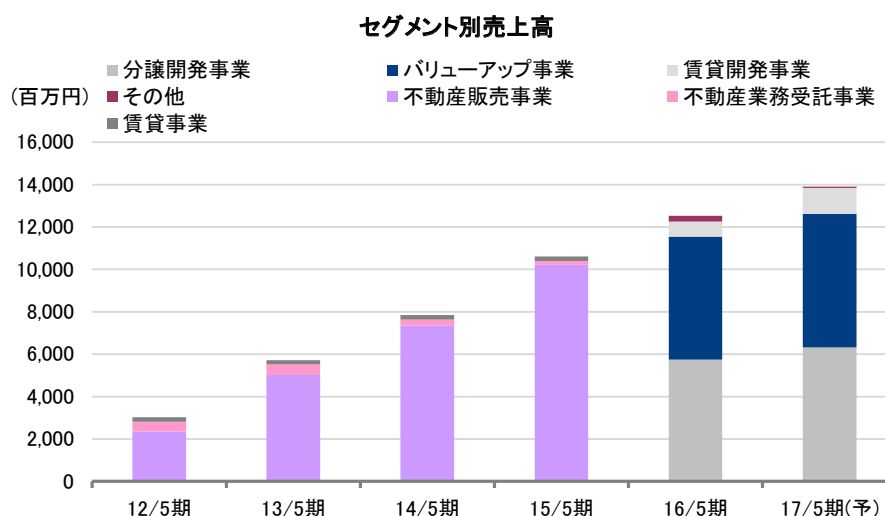
	12/5 期	13/5 期	14/5 期	15/5 期	16/5 期	17/5 期 (予)
売上高	3,023	5,724	7,845	10,608	12,532	13,902
前期比	-82.7%	89.3%	37.1%	35.2%	18.1%	10.9%
売上原価	2,190	4,859	6,508	9,022	10,400	
前期比	-85.6%	121.9%	33.9%	38.6%	15.3%	
売上総利益	833	864	1,337	1,586	2,132	
前期比	-63.4%	3.7%	54.7%	18.6%	34.4%	
販管費	579	610	929	998	1,227	
前期比	-48.8%	5.4%	52.3%	7.4%	22.9%	
営業利益	253	253	408	587	904	1,094
前期比	-77.8%	0.3%	60.7%	44.0%	53.9%	21.1%
経常利益	160	93	184	218	559	569
前期比	-84.4%	-42.0%	97.8%	18.8%	155.7%	1.8%
当期純利益	71	89	182	215	305	478
前期比	-99.7%	24.6%	104.9%	17.5%	41.8%	57.0%
< 収益性 >						
売上総利益率	27.6%	15.1%	17.0%	15.0%	17.0%	
売上高営業利益率	8.4%	4.4%	5.2%	5.5%	7.2%	7.9%
売上高経常利益率	5.3%	1.6%	2.3%	2.1%	4.5%	4.1%
売上高当期純利益率	2.3%	1.6%	2.3%	2.0%	2.4%	3.4%
ROE	21.4%	16.7%	23.1%	21.7%	21.8%	
ROA (総資産経常利益率)	2.0%	1.2%	2.4%	2.3%	4.9%	

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

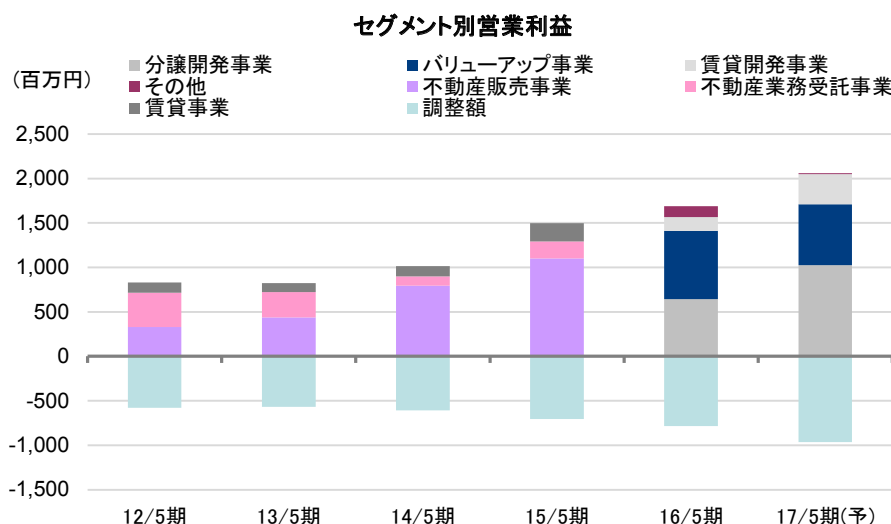
業績動向

(1) セグメントの状況

2016 年 5 月期より新セグメント区分にて表記されているが、2012 年 5 月期から 2015 年 5 月期まで不動産販売事業が主力で売上高・利益ともに伸びてきたことが分かる。2016 年 5 月期からは、不動産販売事業が分譲開発事業とバリューアップ事業に分かれているが順調に拡大したほか、賃貸開発事業が収益貢献を始めたことが分かる。



出所：有価証券報告書及び会社資料よりフィスコ作成



出所：有価証券報告書及び会社資料よりフィスコ作成

注：2012 年 5 月期～2015 年 5 月期のセグメント営業利益にはセグメント利益数値を入力

業績動向

(2) 財務状態及びキャッシュ・フローの状況

2016 年 5 月期末時点における総資産は 2012 年 5 月期末比で 4,045 百万円増加し 12,225 百万円となった。内訳を見ると、固定資産は同 1,036 百万円減少した一方で、流動資産が同 5,080 百万円増加した。流動資産が増加した主因は、販売用不動産の同 4,233 百万円の増による。負債は同 2,663 百万円増の 10,472 百万円で、有利子負債が同 2,784 百万円増加し期末の有利子負債残高は 9,637 百万円となった。一方、純資産は最終利益の計上などにより同 1,381 百万円増加し 1,752 百万円となった。期末の自己資本比率は 13.9% で、2012 年 5 月期末の 4.5% から大幅に改善している。

簡易貸借対照表

(単位：百万円)

	12/5 期	13/5 期	14/5 期	15/5 期	16/5 期	17/5 期 2Q
流動資産	4,821	4,024	4,841	7,410	9,901	11,630
現預金	375	439	631	429	1,133	1,235
販売用不動産	536	254	1,421	2,313	4,769	4,044
仕掛販売用不動産	3,787	3,094	2,612	4,187	2,710	4,867
固定資産	3,359	3,349	3,344	3,349	2,323	1,266
有形固定資産	3,335	3,317	3,283	3,249	2,152	1,140
建物	898	879	845	812	516	452
土地	2,433	2,433	2,433	2,433	1,627	681
無形固定資産	0	0	4	3	3	2
投資その他の資産	23	31	57	96	167	123
資産合計	8,180	7,373	8,185	10,760	12,225	12,896
流動負債	4,552	2,495	4,097	7,525	7,488	7,635
買掛金	515	373	358	361	95	122
短期借入金等	3,734	1,753	3,318	6,806	6,791	6,853
固定負債	3,256	4,178	3,184	2,097	2,984	3,132
長期借入金等	3,119	4,041	3,045	1,952	2,846	2,969
負債合計	7,809	6,673	7,281	9,623	10,472	10,767
(有利子負債)	6,853	5,794	6,363	8,758	9,637	9,822
新株予約権	-	-	20	38	47	58
純資産合計	371	700	903	1,136	1,752	2,128

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

フリー・キャッシュ・フローが 2,526 百万円の支出となった 2015 年 5 月期を除き、現金及び現金同等物の残高は前期より増加し、2016 年 5 月期末では 987 百万円であった。各キャッシュ・フローの状況について見ると、営業キャッシュ・フローは 2014 年 5 月期に 458 百万円の支出、2015 年 5 月期に 2,435 百万円の支出、2016 年 5 月期に 1,193 百万円の支出となったが、これは同社が不動産業を営むため、物件の購入等に伴う棚卸資産の増加による影響が大きいと推測される。この他にこの期間に大きな投資キャッシュ・フローにおける支出はなかった。財務キャッシュ・フローでは、主に借入金の増加により 2015 年 5 月期に 2,275 百万円の収入、2016 年 5 月期に 1,173 百万円の収入があったほかには、大きなものは見当たらない。

業績動向

簡易キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	12/5 期	13/5 期	14/5 期	15/5 期	16/5 期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	15	924	-458	-2,435	-1,193
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-94	47	-38	-91	632
財務活動によるキャッシュ・フロー	-63	-828	684	2,275	1,173
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	-79	971	-496	-2,526	-561
現金及び現金同等物の期末残高	295	439	626	374	987

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

第 2 四半期累計純利益の進捗率は 76.2%

2. 2017 年 5 月期第 2 四半期決算

2017 年 5 月期第 2 四半期業績は、売上高が前年同期比 39.4% 増の 7,631 百万円、営業利益が同 48.1% 増の 585 百万円、経常利益が同 65.4% 増の 382 百万円、四半期純利益は同 47.0% 増の 364 百万円と高い伸び率を示している。

第 2 四半期簡易損益計算書

(単位：百万円)

	16/5 期 2Q 累計		17/5 期 2Q 累計		
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比
売上高	5,473	-	7,631	-	39.4%
分譲開発事業	1,094	20.0%	1,570	20.6%	43.5%
賃貸開発事業	200	3.7%	1,188	15.6%	494.0%
バリューアップ事業	3,983	72.8%	4,816	63.1%	20.9%
その他	195	3.6%	55	0.7%	-71.4%
売上原価	4,575	83.6%	6,344	83.1%	38.7%
売上総利益	898	16.4%	1,286	16.9%	43.2%
販管費	503	9.2%	701	9.2%	39.4%
営業利益	395	7.2%	585	7.7%	48.1%
分譲開発事業	144	2.6%	159	2.1%	10.1%
賃貸開発事業	34	0.6%	297	3.9%	773.5%
バリューアップ事業	498	9.1%	564	7.4%	13.3%
その他	81	1.5%	18	0.2%	-77.3%
調整額	-363	-6.6%	-454	-5.9%	-
経常利益	231	4.2%	382	5.0%	65.4%
四半期純利益	248	4.5%	364	4.8%	47.0%

出所：決算短信及び会社資料よりフィスコ作成

業績動向

(1) セグメントの状況

セグメント別では、分譲開発事業の売上高は前年同期比 43.5% 増の 1,570 百万円、営業利益は同 10.1% 増の 159 百万円となった。これは、自社販売物件として、エストゥ マーレ門前仲町（東京都江東区）やレゾンブリエ新中野（東京都中野区）などの 5 物件を販売したため。同様に賃貸開発事業でも旭丘プロジェクト、押上プロジェクト、業平プロジェクトの 3 物件を売却したため、売上高は同 5.9 倍の 1,188 百万円、営業利益は 8.7 倍の 297 百万円と急拡大した。バリューアップ事業では中古の収益ビルをバリューアップした上で売却した。売却物件は北品川 2 プロジェクトなど 12 棟に及び、売上高は同 20.9% 増の 4,816 百万円で、営業利益は同 13.3% 増の 564 百万円となった。その他の売上高は同 71.4% 減の 55 百万円、営業利益は同 77.3% 減の 18 百万円で大きく減収減益になったのは、前年同期に固定資産として保有していた 3 物件のうち 2 物件を売却したため。

(2) 財務状態及びキャッシュ・フローの状況

2017 年 5 月期第 2 四半期末時点における総資産は前期末比で 671 百万円増加し 12,896 百万円となった。内訳を見ると、固定資産は前期末比 1,057 百万円減少した一方で、流動資産が同 1,729 百万円増加した。流動資産が増加した主因は、仕掛販売用不動産の同 2,157 百万円の増による。負債は同 295 百万円増の 10,767 百万円で、有利子負債が同 185 百万円増加し期末の有利子負債残高は 9,822 百万円となった。一方、純資産は最終利益の計上などにより同 376 百万円増加し 2,128 百万円となった。期末の自己資本比率は 16.1% で、前期末比 2.2 ポイント上昇した。

2017 年 5 月期第 2 四半期末における現金及び現金同等物の残高は、前期末比 131 百万円増加の 1,118 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、営業キャッシュ・フローは 1,132 百万円の支出となった。税引前四半期純利益 388 百万円や未払又は未収消費税等の増加額 157 百万円があったものの、棚卸資産の増加額 1,431 百万円、前渡金の増加額 258 百万円などを補いきれなかったためだ。一方、投資キャッシュ・フローは、有形固定資産の売却による収入 1,048 百万円などで 1,079 百万円の収入となった。財務キャッシュ・フローは、有利子負債の借入れによる収入や返済による支出などの結果、184 百万円の収入にとどまった。

3. 2017 年 5 月期会社業績予想

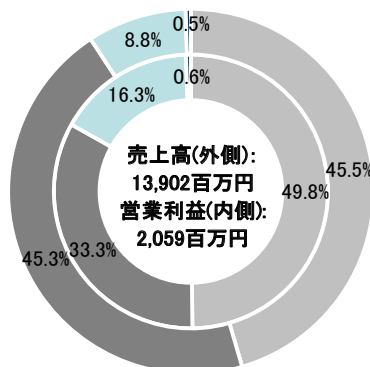
2017 年 5 月期業績予想は、売上高が前期比 10.9% 増の 13,902 百万円、営業利益が同 21.1% 増の 1,094 百万円、経常利益が同 1.8% 増の 569 百万円、当期純利益が同 57.0% 増の 478 百万円。

セグメント別の売上高・営業利益の予想は、分譲開発事業が 112 戸数の前提で売上高は前期比 10.1% 増の 6,322 百万円、営業利益が同 59.1% 増の 1,025 百万円、賃貸開発事業が 3 棟、53 戸の予想で、売上高が同 70.2% 増の 1,223 百万円、営業利益が同 112.1% 増の 335 百万円、バリューアップ事業が 16 棟の計画で、売上高同 8.5% 増の 6,292 百万円、営業利益同 10.3% 減の 685 百万円、その他の売上高は同 75.9% 減の 64 百万円、営業利益は同 89.4% 減の 12 百万円を予想している。営業利益率は、分譲開発事業 16.2%、賃貸開発事業 27.4%、バリューアップ事業 10.9%、その他 19.9% といずれも 10% 台以上の高水準になる見通し。特に賃貸開発事業の著しい拡大を見込んでいることが分かる。

業績動向

2017年5月期 セグメント別売上高・営業利益会社予想

- 分譲開発事業
- バリューアップ事業
- 賃貸開発事業
- その他(不動産業務受託事業と賃貸事業)



出所：同社資料よりフィスコ作成

注：営業利益の構成比は調整額を除いて算出

4. 足元の状況

同社は、4月10日に2017年5月期第3四半期決算を発表している。売上高が前年同期比29.1%増の89.15億円、営業利益が同10.7%増の4.89億円、経常利益が同12.2%増の2.15億円、四半期純利益が同5.4%増の2.20億円と増収増益となった。

セグメント別では、分譲開発事業においてエストゥ マーレ門前仲町（東京都江東区）、レゾンブリエ新中野（東京都中野区）、ヴォーガコルテ高井戸（東京都杉並区）など5物件を販売、売上高が前年同期比34.3%増の17.18億円、セグメント利益は同8.4%減の1.45億円となった。賃貸開発事業では当期において10物件を取得、うち3プロジェクトを売却したことにより、同事業の売上高は同126.5%増の11.98億円、セグメント利益が同160.5%増の3.01億円と大幅増収増益を達成。バリューアップ事業では、15棟の収益ビルを売却、売上高は同21.9%増の59.32億円、セグメント利益が同8.1%増の6.60億円となった。その他では売上高は同71.4%減の0.66億円、セグメント利益が同80.7%減の0.19億円。前年同期において3物件が業績に寄与していたが、うち2物件を売却したため減少幅が大きい。

株式需給

高い浮動株比率が特徴

1. 所有者別状況及び大株主の状況

2016 年 5 月末時点の所有者別株式数の割合は、金融機関が 3.99%、金融商品取引業者が 9.70%、その他の法人が 23.37%、外国法人等が 1.99%、個人その他が 60.95% と個人その他が高い。2016 年 11 月末時点の大株主を見ると、その他の関係会社であるシノケングループ <8909> が 19.41% の筆頭株主であるが、2 位の楽天証券（株）が 1.77% など上位 10 位株式の所有比率合計は 30.15% にとどまっており、高い浮動株比率が特徴と言える。

所有者別株式数の割合（2016 年 5 月末時点）

（単位：％）

	政府及び 地方公共団体	金融機関	金融商品 取引業者	その他の法人	外国法人等	個人その他	計
所有株式数の割合	-	3.99	9.70	23.37	1.99	60.95	100.00

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

大株主の状況（2016 年 11 月末時点）

順位	氏名または名称	持株数（株）	発行済株式総数に対する 所有株式数の割合（％）
1	株式会社シノケングループ	5,492,500	19.41
2	楽天証券株式会社	501,300	1.77
3	松井証券株式会社	490,500	1.73
4	朝日火災海上保険株式会社	373,100	1.31
4	株式会社九州リースサービス	373,100	1.31
6	日本証券金融株式会社	295,000	1.04
7	株式会社 SBI 証券	270,500	0.95
8	セントラル短信株式会社	263,900	0.93
9	マネックス証券株式会社	251,630	0.88
10	仙波 岳陽	220,400	0.77
合計		8,531,930	30.15

出所：四半期報告書よりフィスコ作成

2. 新株予約権の状況

同社は新株予約権を発行しており、未行使分を考慮すると、最大希薄化率は 0.5% と弊社では試算している。

■ 株主還元策

復配予想を発表

2017 年 5 月期の 1 株当たり配当予想は 2 円で、配当性向は 11.8%。配当を支払えるような状況まで回復した。同社は、復配したばかりなので、配当原資の 10% を目安に安定配当を継続することに注力する方針のようだ。

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