

# 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 >>>](#)

2018年2月9日(金)

執筆：客員アナリスト

**国重 希**

FISCO Ltd. Analyst **Nozomu Kunishige**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. セグメントと特長	01
2. 2018年5月期第2四半期決算は大幅な増収増益決算	01
3. 2018年5月期業績は会社予想を上回る可能性大	01
4. 2019年5月期以降も堅調な業績を維持する見通し	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
■ 分譲開発事業	05
1. 事業概要	05
2. 特長	06
3. 実績例	06
■ 賃貸開発事業	08
1. 事業概要	08
2. 特長	08
3. 実績例	09
■ バリューアップ事業	09
1. 事業概要	09
2. 特長	10
3. 実績例	10
■ 業績動向	11
1. 2018年5月期第2四半期の業績	11
2. 財務状態及びキャッシュ・フローの状況	13
■ 今後の見通し	15
1. 2018年5月期の業績予想	15
2. 2019年5月期以降の見通し	15
■ 株主還元策	17

## ■ 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. セグメントと特長

プロパスト <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つに分類される。2018年5月期第2四半期累計のセグメント別売上高の内訳は、分譲開発事業 32.9%、賃貸開発事業 29.0%、バリューアップ事業 37.0%、その他 1.1%、営業利益の内訳は、分譲開発事業 18.9%、賃貸開発事業 40.8%、バリューアップ事業 35.2%、その他 5.0% である。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、都市生活を満喫できるような高いデザイン性が大きな強みと言えるだろう。ほか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。

競争の激しい首都圏のマンション市場をマーケットにしなが、同社では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、成長を続けてきた。

#### 2. 2018年5月期第2四半期決算は大幅な増収増益決算

2018年5月期第2四半期には、バリューアップ事業や賃貸開発事業における新規物件の取得や保有物件の売却及び分譲開発事業の個別分譲販売を進めた結果、売上高は 8,131 百万円（前年同期比 6.6% 増）、営業利益 701 百万円（同 19.9% 増）、経常利益 499 百万円（同 30.6% 増）、四半期純利益 572 百万円（同 57.0% 増）と、大幅な増収増益決算となった。

セグメント別では、分譲開発事業では、売上高 2,673 百万円（前年同期比 70.2% 増）、セグメント利益 225 百万円（同 41.5% 増）となった。また、賃貸開発事業では、売上高 2,356 百万円（前年同期比 98.3% 増）、セグメント利益 485 百万円（同 63.3% 増）であった。さらに、バリューアップ事業では、売上高 3,012 百万円（前年同期比 37.5% 減）、セグメント利益 419 百万円（同 25.6% 減）となった。

事業拡大に伴う資産増加の結果、自己資本比率は 15.5% と前年度末の 15.7% からやや低下したものの、2013年5月期末の 9.5% から大幅に上昇し、同社の安全性は着実に改善していると言える。また売上高営業利益率も 8.6% と前年同期の 7.7% を上回り、収益性も向上基調にある。

#### 3. 2018年5月期業績は会社予想を上回る可能性大

2018年5月期の業績予想は、売上高 15,500 百万円（前期比 4.2% 増）、営業利益 864 百万円（同 25.6% 減）、経常利益 601 百万円（同 25.0% 減）、当期純利益 521 百万円（同 1.9% 増）である。第2四半期の好決算にもかわらず同社では期初の通期予想を据え置いており、予想を上回る可能性が大きいと見られる。また、配当についても、1株当たり 2.0 円の当初計画を維持している。

## 要約

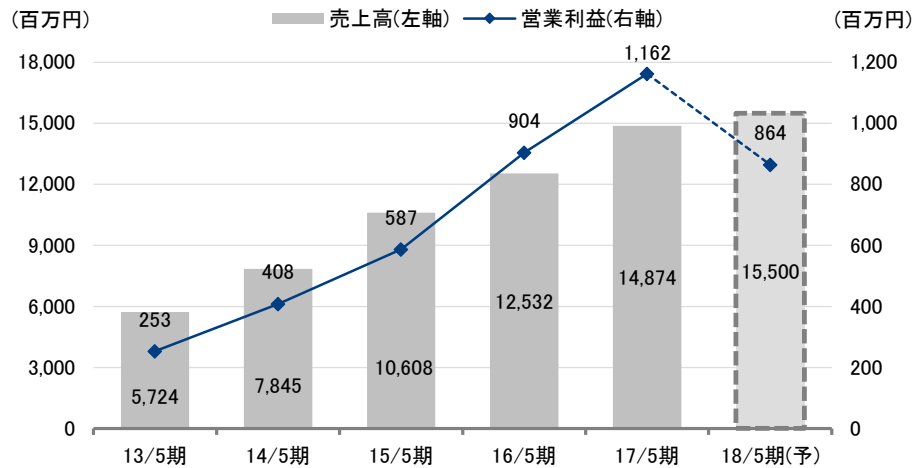
## 4. 2019年5月期以降も堅調な業績を維持する見通し

同社のマーケットである首都圏のマンション市場では、新築マンションの1戸当たり平均価格は徐々に上昇傾向にあることで、マンション契約率は低下するなど、今後の事業環境は必ずしも楽観できないが、同社の強みである物件の仕入れに、定評のある企画力・デザイン力に加わることで、来期以降も堅調な業績を維持できると弊社では考える。

## 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。激しい競争の首都圏マンション市場で、「仕入れ力」、「企画力」、「デザイン力」など、同社の強みを発揮して成長を続けてきた。
- ・2018年5月期第2四半期業績は、売上高が前年同期比6.6%増の8,131百万円、営業利益が同19.9%増の701百万円と増収増益決算となった。
- ・2018年5月期の業績予想は期初計画どおり、売上高が前期比4.2%増の15,500百万円、営業利益は同25.6%減の864百万円と減益を予想するが、第2四半期の実績からは、かなり保守的な予想と言えるだろう。配当予想も1株当たり2.0円の期初計画を継続する。
- ・来期以降の事業環境は必ずしも楽観できないが、同社の強みである仕入れ、企画力、デザイン力を生かすことで、堅調な業績を確保できるとみている。

## 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。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し、DINKS（double income, no kids の略、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である。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。

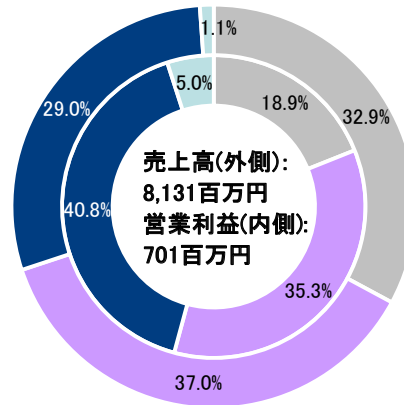
最近の「作品」には、グランデバンセ御殿山 ザ・レジデンス（東京都品川区北品川、2018年3月竣工予定、31戸）、バンデルーチェ北斎通り（東京都墨田区亀沢、2017年6月竣工、28戸+店舗）、ヴァント ヌーベル代々木（東京都渋谷区千駄ヶ谷、2017年3月竣工、47戸+店舗）、バグレッタトーレ（東京都葛飾区新小岩、2016年3月竣工、37戸）などがある。また、これまでの代表的な作品には、ガレリアサーラ（千葉県市川市本八幡、2009年5月竣工、250戸）、ガレリアグランデ（東京都江東区有明、2006年2月竣工、413戸）、オリゾンマーレ（東京都江東区有明、2004年12月竣工、396戸）、ラ・プラスウエスト（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。

2018年5月期第2四半期累計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32.9%、営業利益18.9%、賃貸開発事業が売上高29.0%、営業利益40.8%、バリューアップ事業が売上高37.0%、営業利益35.2%、その他が売上高1.1%、営業利益5.0%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、同社の収益の柱の1つに成長している。

## 会社概要

## 2018年5月期第2四半期 セグメント別売上高・営業利益

- 分譲開発事業
- 賃貸開発事業
- バリュースアップ事業
- 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月に現社名株式会社プロパ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、現在のバリュース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。

2011年2月に再生手続き最終決定。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おり、増収増益決算を続けている。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、2017年5月期の売上高営業利益率7.8%、自己資本比率の低さもあるがROE 26.1%、ROA(総資産経常利益率) 6.1%、復配など十分に成果を挙げていると言えるだろう。なお、同社は2017年12月に創業30周年を迎えた。

## 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、株式会社フォレスト・アイを設立。
1991年 1月	株式会社プロパストに商号変更。
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、株式会社フォレスト・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、株式会社フォレスト・アイ及び有限会社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	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、翌 2011 年 2 月に再生手続き最終決定。
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。
2017年12月	創業 30 周年。

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

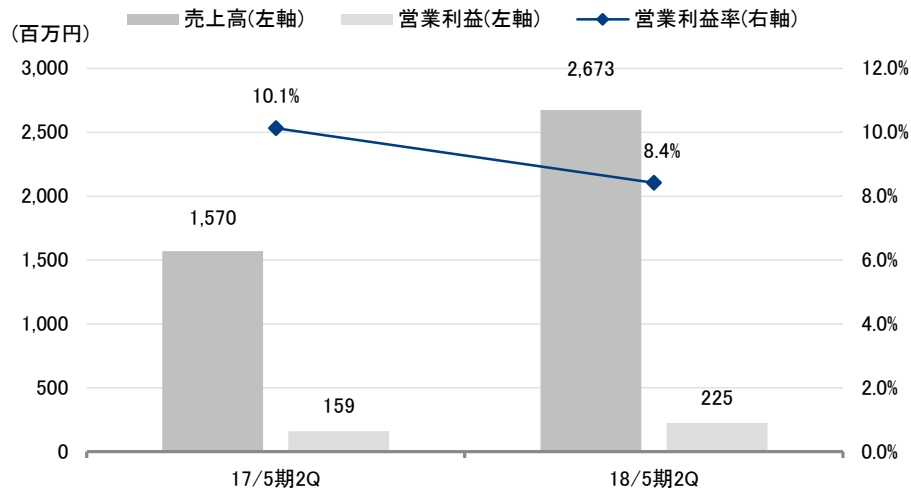
#### 1. 事業概要

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している。分譲開発事業は、期間 1～2 年程度の長期プロジェクトである。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。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）を多く手掛ける。最近では 1 戸当たりの広さ 50～60㎡、販売価格は 70～80 百万円のマンションが中心である。

分譲開発事業の 2018 年 5 月期第 2 四半期累計の売上高は前年同期比 70.2% 増、セグメント利益も同 41.5% 増となったことから、セグメント利益率は前年同期の 10.1% から 8.4% に低下している。この結果、売上高では会社全体の 32.9%、営業利益では 18.9% を占めている。

## 分譲開発事業

## 分譲開発事業の売上高、営業利益、営業利益率



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 特長

同社の強みの1つは、デザイン性の良さにある。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「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ようだ。また、同社は土地の仕入力、企画力、販売力などにも自信を持っている。

リスクマネジメントに関しては、最近では土地や建設費の高騰もあり、無理に案件を取っていくことはないというスタンスだ。現在は事業部を3体制にし、現場力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、市況価格の変動であろう。リーマンショック後の完成物件の下落率は5～10%にとどまった一方、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出ない仕組みを構築できたようだ。(株)不動産経済研究所のデータによれば、ここ2～3年では首都圏のマンション価格は上昇傾向にあり、それに伴い契約率は低下、販売戸数も減少している。そうした環境下でも、同社の強みである「仕入力」、「企画力」、「デザイン力」などを生かして、事業環境の悪化に対応すると見られる。

## 3. 実績例

最近の作品では、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、28戸+店舗）においては、このエリアが江戸時代に基盤の目が敷かれたような町並みであったことを受けて、スクエアをコンセプトとして縦横の直線を強調した外観デザインとしている。また、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3月竣工予定、31戸）は、JR山手線「大崎」駅から徒歩5分の再開発地域という立地にあり、外観は各居住区間を大小のフレームでランダムに囲むなど、個性的なデザインを採用している。



分譲開発事業

また、その他の実績例としては、ベグレッタ トーレ（東京都葛飾区新小岩、2016年4月竣工）、LUXIO 日本橋蛸殻町（東京都中央区日本橋蛸殻町、2015年6月竣工）、レジデンスシア新横浜（神奈川県横浜市港北区、2014年5月竣工）などがある。

(1) バンデルーチェ北斎通り

バンデルーチェ北斎通り

■所在地/東京都墨田区亀沢 ■戸数/28戸+店舗 ■構造/RC造9階 ■竣工日/2017年6月 ■売立/2017年9月  
 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

(2) グランデバンセ御殿山 ザ・レジデンス

グランデバンセ御殿山 ザ・レジデンス

■所在地/東京都品川区北品川 ■戸数/31戸 ■構造/RC造10階 ■竣工日/2018年3月  
 山手線他「大崎」駅徒歩5分、立体の幾何学的な美を抽出し、エッジを効かせ、美しく官能的なスタイルに表現されたレジデンス



出所：会社資料より掲載

## ■ 賃貸開発事業

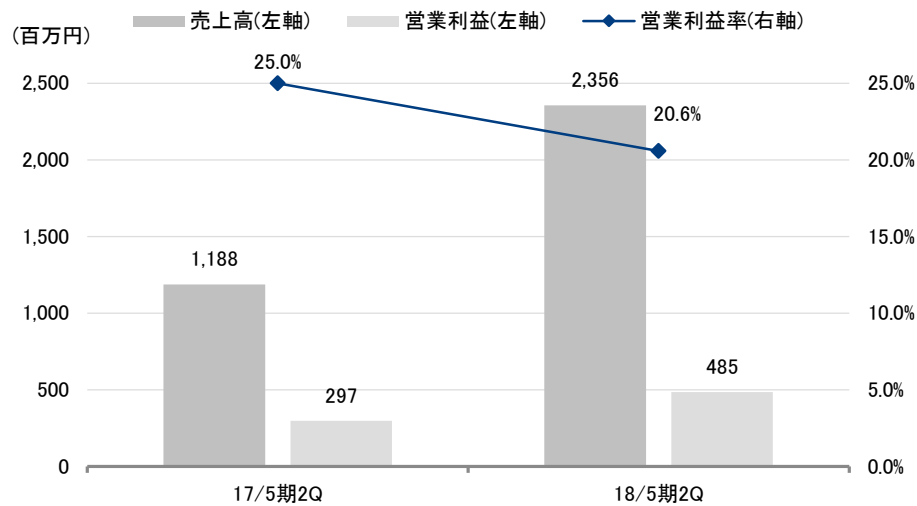
### パターン化でデザイン性と低コストを両立

#### 1. 事業概要

2年半ほど前にスタートした事業であり、期間1年程度の中期プロジェクトである。利便性の高い物件を自社保有する。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う。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、40～50坪程度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を1～2億円程度にとどめ、20戸程度の1棟で3～5億円程度での売却を目標としている。

賃貸開発事業の2018年5月期第2四半期累計の売上高は前年同期比98.3%増、営業利益も同63.3%増と急速に拡大した。営業利益率は前年同期の25.0%から20.6%に低下したものの、会社の中では最も収益性が高い事業である。売上高では会社全体の29.0%、営業利益では40.8%を占めている。会社では、相続税対策として銀行借入によって物件を購入する個人投資家層が多いことが同事業好調の一因と見ている。

賃貸開発事業の売上高、営業利益、営業利益率



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性を生かし、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、一時的には自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。

#### 賃貸開発事業

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」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おり、最近では、アジアの富裕層が全体の15%程度を占めるという。視覚的に訴求するような資料を作成し、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

賃貸開発事業の最近の主な実績例は以下のとおり。

- (1) グランジット浅草橋（東京都台東区柳橋、2018年2月竣工予定）
- (2) グランジット練馬春日町（東京都練馬区春日町、2018年1月竣工）
- (3) コンポジット要町（東京都豊島区千早、2017年12月竣工）
- (4) コンポジット錦糸町（東京都墨田区亀沢、2017年9月竣工）
- (5) コンポジット西大井（東京都品川区西大井、2017年6月竣工）
- (6) コンポジット日本橋三越前（東京都中央区日本橋本町、2017年5月竣工）

## ■ 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

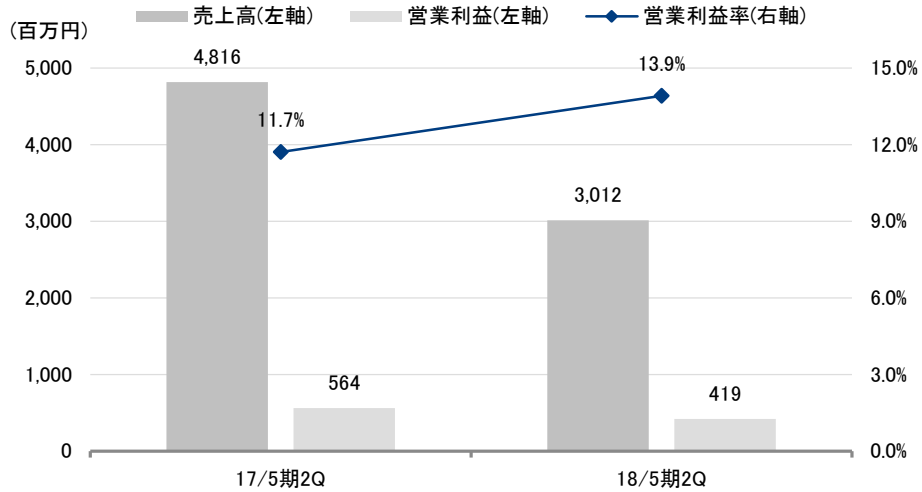
#### 1. 事業概要

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3～5億円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、短期間での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。現状、同事業では年間20棟ペースで売却している。

バリューアップ事業の2018年5月期第2四半期累計の売上高は前年同期比37.5%減であったが、セグメント利益は同25.6%減にとどまったことから、セグメント利益率は前年同期の11.7%から13.9%に上昇した。売上高では会社全体の37.0%、営業利益では35.2%を占めている。

## バリューアップ事業

## バリューアップ事業の売上高、営業利益、営業利益率



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げている。

## 3. 実績例

最近の実績例として、幡ヶ谷プロジェクト（東京都渋谷区）、荏原プロジェクト（東京都品川区）、東陽2プロジェクト（東京都江東区）、上十条プロジェクト（東京都北区）、向丘プロジェクト（東京都文京区）、小山台プロジェクト（東京都品川区）などがある。

## 業績動向

### 収益拡大し、財務体質も急速に回復

#### 1. 2018年5月期第2四半期の業績

当第2四半期累計期間におけるわが国経済は、緩やかな回復を続けているなか、同社が属する不動産業界においては、先行指標となる新設住宅着工戸数では2017年11月が前年同期比で5ヶ月連続の減少となったほか、首都圏マンションの初月契約率については、5月と7月に好不況の分かれ目となる70%を上回ったものの、その他は70%を下回る推移となるなど、弱含みでの動きとなっている。

このような状況下、同社は、バリューアップ事業や賃貸開発事業における新規物件の取得や保有物件の売却及び分譲開発事業の個別分譲販売を進めてきた。この結果、売上高は8,131百万円（前年同期比6.6%増）、営業利益701百万円（同19.9%増）、経常利益499百万円（同30.6%増）、四半期純利益572百万円（同57.0%増）と、大幅な増収増益決算となった。2010年5月期の赤字決算以降、同社の業績は着実に回復し、成長を継続している。また、これに伴い、各段階の利益率、ROE、ROA等の収益性指標も着実に改善、上昇している。

#### 簡易損益計算書

（単位：百万円）

	17/5期2Q 累計	18/5期2Q 累計	前年同期比	
			増減額	増減率
売上高	7,631	8,131	500	6.6%
売上原価	6,344	6,597	253	4.0%
売上総利益	1,286	1,534	248	19.3%
販管費	701	832	131	18.7%
営業利益	585	701	116	19.9%
経常利益	382	499	117	30.6%
四半期純利益	364	572	208	57.0%
<収益性>				
売上総利益率	16.9%	18.9%		
売上高営業利益率	7.7%	8.6%		
売上高経常利益率	5.0%	6.1%		
売上高当期純利益率	4.8%	7.0%		
ROE	37.5%	44.9%		
ROA(総資産経常利益率)	6.1%	6.3%		

出所：決算短信よりフィスコ作成

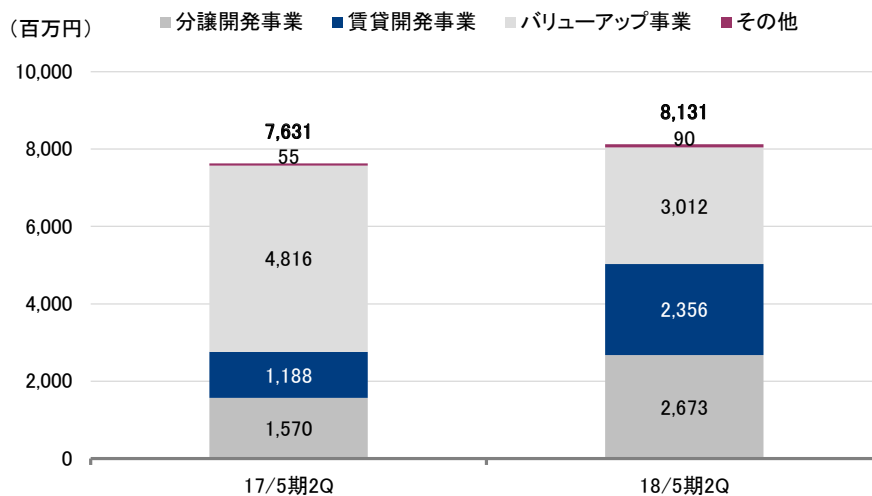
注：ROE、ROAは利益を2倍して年度に換算

## 業績動向

セグメント別には、分譲開発事業では、自社販売物件としてバンデルーチェ北斎通り（東京都墨田区）、クラッシアルテときわ台（東京都板橋区）及びラフィネ ヴィエルテ（東京都江戸川区）の3物件の販売を実施した結果、売上高は2,673百万円（前年同期比70.2%増）、セグメント利益は225百万円（同41.2%増）となった。また、賃貸開発事業では、首都圏を中心に用地取得から小規模賃貸マンション建築・販売まで行っており、平野3プロジェクト、錦町プロジェクト及び宮前平プロジェクトなど、6プロジェクトを売却した結果、売上高は2,356百万円（前年同期比98.2%増）、セグメント利益は485百万円（同63.3%増）となった。さらに、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ており、東陽2プロジェクト、鶴見中央プロジェクト及び荏原プロジェクト等、9棟の収益ビルを売却した結果、売上高は3,012百万円（前年同期比37.5%減）、セグメント利益として419百万円（同25.6%減）となった。その他では、固定資産として保有していた1物件の賃料収入と仲介手数料を計上しており、売上高は90百万円（前年同期比60.9%増）、セグメント利益として59百万円（同218.1%増）となった。

同社では、2017年5月期よりセグメント区分を変更している。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が、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順調に拡大したほか、賃貸開発事業が大きく収益貢献をし始めている。

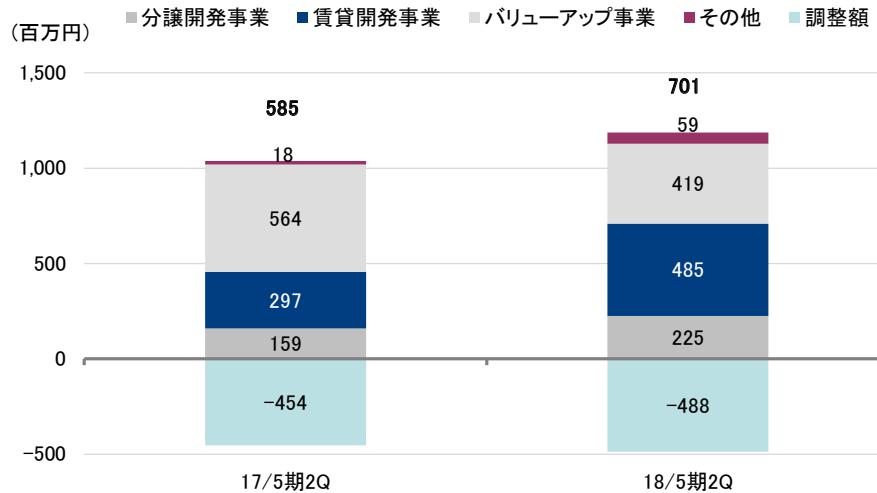
## セグメント別売上高



出所：有価証券報告書及び会社資料よりフィスコ作成

## 業績動向

## セグメント別営業利益



出所：有価証券報告書及び会社資料よりフィスコ作成

## 2. 財務状態及びキャッシュ・フローの状況

当第2四半期末における資産は、前年度末比3,527百万円増加の17,677百万円となった。これは、固定資産の1物件を売却したことなどにより、有形固定資産が898百万円減少したものの、賃貸開発物件を中心に新規物件の取得を進めたことに伴い、販売用不動産と仕掛販売用不動産が合わせて4,852百万円増加したことによるものである。負債については、同2,993百万円増加の14,862百万円となった。これは、新規物件の取得に伴って借入金が増加したことによる。また、純資産は、同533百万円増加の2,815百万円となった。これは、主に四半期純利益を572百万円計上したことによるものである。

事業拡大に伴う資産増加の結果、自己資本比率は15.5%と前年度末の15.7%からやや低下したものの、2013年5月期末の9.5%から大幅に上昇し、同社の安全性は着実に改善していると言える。

## 業績動向

## 簡易貸借対照表

(単位:百万円)

	17/5 期末	18/5 期 2Q 末	増減額
流動資産	13,119	17,611	4,492
現預金	2,294	1,406	-888
販売用不動産	5,278	5,951	673
仕掛販売用不動産	4,228	8,408	4,180
固定資産	1,030	65	-965
有形固定資産	909	10	-899
建物	356	0	-356
土地	548	-	-548
無形固定資産	2	1	-1
投資その他の資産	118	53	-65
資産合計	14,149	17,677	3,527
流動負債	7,802	9,004	1,202
買掛金	85	83	-2
短期性借入金	7,045	8,408	1,363
固定負債	4,065	5,857	1,792
長期性借入金	3,925	5,710	1,785
負債合計	11,868	14,862	2,993
(有利子負債)	10,970	14,118	3,148
新株予約権	64	82	18
純資産合計	2,281	2,815	533
<安全性>			
自己資本比率	15.7%	15.5%	
D/E レシオ	4.95 倍	5.17 倍	
流動比率	168.1%	195.6%	

出所: 決算短信よりフィスコ作成

現金及び現金同等物の残高は前期末より 1,063 百万円減少し、1,114 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、営業活動の結果使用した資金は 5,049 百万円となった。これは、たな卸資産が 4,852 百万円増加したこと等による。また、投資活動の結果獲得した資金は 894 百万円となった。これは、有形固定資産の売却により 1,011 百万円を獲得したことなどによる。さらに、財務活動の結果獲得した資金は 3,091 百万円となった。これは、保有物件の売却等により借入金を 7,190 百万円返済したものの、新規物件の取得資金等として借入により 10,338 百万円を獲得したことなどによるものである。

## 簡易キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	17/5 期 2Q 累計	18/5 期 2Q 累計	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	-1,132	-5,049	-3,917
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	1,079	894	-185
財務活動によるキャッシュ・フロー	184	3,091	2,907
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	-53	-4,155	-4,102
現金及び現金同等物の期末残高	1,118	1,114	-4

出所: 決算短信よりフィスコ作成



## ■ 今後の見通し

### 2018年5月期は期初予想を上回る可能性大

#### 1. 2018年5月期の業績予想

2018年5月期業績予想は、売上高が前期比4.2%増の15,500百万円となるものの、前期に大きく貢献したヴァントヌーベル代々木の反動もあり営業利益が同25.6%減の864百万円、経常利益も同25.0%減の601百万円を見込む。ただ、減損処理がなくなることから、当期純利益は同1.9%増の521百万円を予想している。

セグメント別には分譲開発事業では前期並みの売上高を予想するものの、営業利益では前期に大きく貢献したヴァントヌーベル代々木の反動減を見込む。賃貸開発事業は引き続き順調に売上げを伸ばしており、同社では今後も注力する方針である。バリューアップ事業は年間20棟ペースを維持するものの、売上高は前期を下回る見通しである。

同社では2018年5月期の業績予想について、期初予想を据え置いている。ただ、第2四半期段階で、売上高で通期予想比52%、営業利益で同81%、経常利益で83%、当期純利益では110%を達成していることから、非常に保守的な予想であり、特別な状況変化がなければ期初予想を上回って着地する可能性が大きいと考えられる。

#### 業績予想

(単位:百万円)

	17/5期	前期比	18/5期(予)	前期比
売上高	14,874	18.7%	15,500	4.2%
営業利益	1,162	28.6%	864	-25.6%
経常利益	801	43.3%	601	-25.0%
当期純利益	511	67.7%	521	1.9%

出所:決算短信よりフィスコ作成

#### 2. 2019年5月期以降の見通し

過去2~3年、首都圏のマンション市場では新築マンションの1戸当たり平均価格は徐々に上昇傾向にあることで、マンション契約率は低下し、販売戸数も減少している。今後は、国内景気の回復を背景にマンション市場も徐々に回復基調を辿ると期待される。ただし、一方では建設労働者の需給状況のひっ迫や、資材や労務費を含めた建築費の上昇等による収益への影響などの懸念材料がある。こうした経済環境のもと、同社では分譲開発事業においては都心部の開発用の土地を精査して購入し、デザイン性が高く価格競争力のある魅力的な物件を企画した上で、DINKS層を中心に販売する方針である。また、賃貸開発事業では賃貸マンションの対象となる土地の取得・建築を継続する中で、竣工物件については一部、売却を実施する。さらに、バリューアップ事業では割安な収益不動産を厳選して購入し、バリューアップして販売する方針である。

#### 今後の見通し

不動産業界内では、好調な会社と不調な会社の二極化が進行している。同社では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れが可能になっている。また、今後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。同社では、こうした物件の仕入れに、定評のある企画力・デザイン力が加わることで、事業環境が厳しさを増すなかでも、来期以降も堅調な業績を維持できると弊社では考える。

同社では現状、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。ただ、会社としての経営方針を明確化し、同社の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だろう。

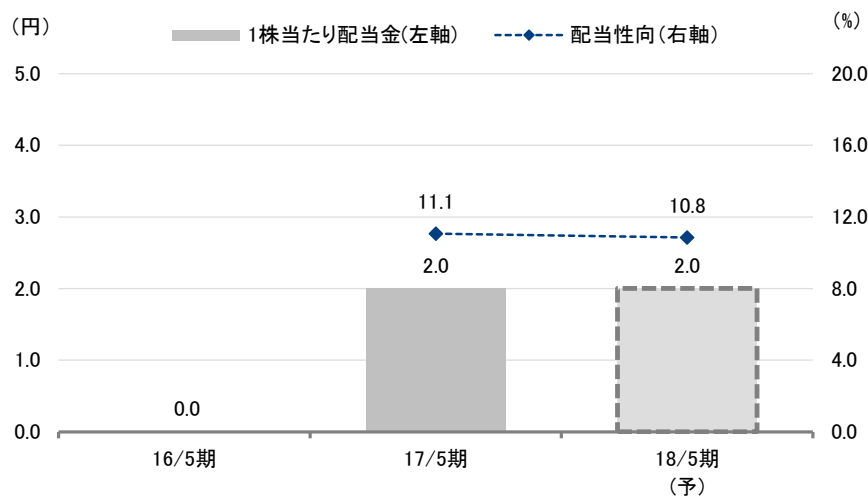
## ■ 株主還元策

### 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、ようやく配当を支払えるような状況にまで業績が回復した。2017 年 5 月期には 1 株当たり 2 円の配当を実施し、配当性向は 11.1% であった。同社は、復配したばかりなので、当面は配当原資の 10% を目安に安定配当の継続に注力する方針である。2018 年 5 月期についても期初予想どおり年間 2 円の期末配当を計画しており、配当性向は 10.8% になる見通しである。

また、1 月 31 日には自己株式の取得を発表している。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あり、取得の規模としては上限が 25 万株（発行済み株数の 0.88%）、または 5000 万円。

1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 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・加工することは堅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・譲渡することは堅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