

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 >>>

2019 年 8 月 5 日 (月)

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. 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. 2019 年 5 月期は期初予想を上回る順調な決算	01
3. 2020 年 5 月期は慎重な業績予想	01
4. 2021 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	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	12
■ バリューアップ事業	13
1. 事業概要	13
2. 特長	13
3. 実績例	14
■ 業績動向	15
1. 2019 年 5 月期の業績	15
2. 財務状態及びキャッシュ・フローの状況	16
■ 今後の見通し	18
1. 2020 年 5 月期の業績予想	18
2. 2021 年 5 月期以降の業績見通し	19
■ 株主還元策	20

■ 要約

コンセプトとデザインで新しい住環境を提案、業績は堅調

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

プロバスト <3236> は、JASDAQ 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 つのセグメントを持つ。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特長である。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られている。

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ら、同社では情報整理とスピーディな判断による「仕入れ力」、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. 2019 年 5 月期は期初予想を上回る順調な決算

2019 年 5 月期の売上高は 18,002 百万円（前期比 6.5% 増）、営業利益 1,378 百万円（同 20.7% 増）となった。売上高は期初の業績予想を 3.4% 上回り、営業利益も同じく 22.5% 上回る順調な決算であった。セグメント別では、分譲開発事業は端境期に当たり、売上高 658 百万円（同 87.0% 減）、セグメント損失 222 百万円（前期は 297 百万円の利益）にとどまった。賃貸開発事業は海外投資家による購入もあり、売上高 9,855 百万円（同 107.0% 増）、セグメント利益 2,058 百万円（同 106.6% 増）と、会社全体の増収増益をけん引した。バリューアップ事業は売上高 7,487 百万円（同 7.0% 増）、セグメント利益 691 百万円（同 10.5% 減）であった。事業拡大に伴い資産は増加したが、自己資本比率は 15.6% と、2013 年 5 月期の 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。配当については、前期と同じく 1 株当たり 2.0 円を維持している。また、2018 年 5 月期に続き、2019 年 5 月期も自己株式の取得を実施した。

3. 2020 年 5 月期は慎重な業績予想

2020 年 5 月期の業績予想は、売上高 18,950 百万円（前期比 5.3% 増）、営業利益 1,139 百万円（同 17.3% 減）である。分譲開発事業については 2018 年 5 月期並みの水準に回復し、賃貸開発事業も前期同様の好調継続を見込むものの、バリューアップ事業についてはやや弱めに見ている。同社では例年、期初は慎重な予想を立てているが、足元まで業績は順調に推移していることから、最終的には予想を上回る可能性が大きい。財務体質の強化を優先し、配当については前期と同じく 1 株当たり 2.0 円を予定する。

4. 2021 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高値圏で横ばい傾向にある一方、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。ただ、同社の強みである物件の仕入に、定評のある企画力・デザイン力が加わることで、2021 年 5 月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。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特長
- ・2019 年 5 月期業績は、売上高 18,002 百万円（前期比 6.5% 増）、営業利益 1,378 百万円（同 20.7% 増）の増収増益となり、期初の業績予想を大きく上回る順調な決算。好調な賃貸開発事業が全体の増収増益をけん引。配当は年間 2 円を維持し、自己株式の取得も実施
- ・2020 年 5 月期の業績予想は、売上高 18,950 百万円（前期比 5.3% 増）、営業利益 1,139 百万円（同 17.3% 減）と増収減益を見込むが、例年、期初予想は控え目。財務体質の強化を優先し、前期並みの配当を予定
- ・今後の事業環境は楽観できないが、同社の強みである物件の仕入に、定評のある企画力・デザイン力が加わることで、2021 年 5 月期以降も堅調な業績を維持すると見る



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 JASDAQ 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、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。

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長である。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。

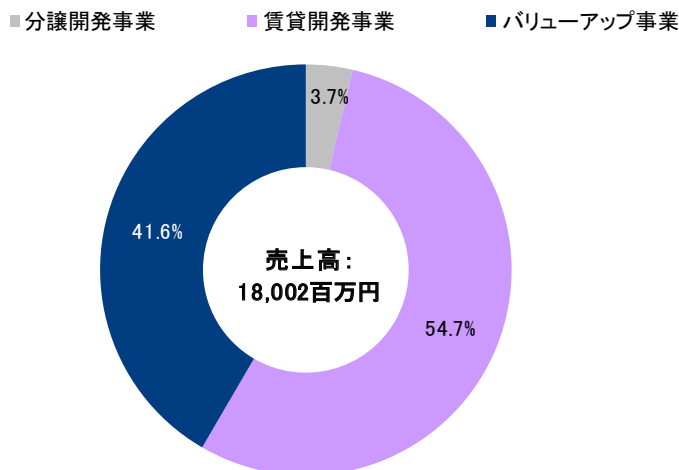
最近の「作品」には、ドゥアーージュ コラッド松濤 (東京都渋谷区松濤、2019 年 12 月竣工予定、24 戸)、アスデュール日本橋人形町 (東京都中央区日本橋堀留町、2019 年 10 月竣工予定、27 戸)、ザ・グランブルーヴ上馬 (東京都世田谷区上馬、2019 年 7 月竣工、38 戸)、グランデバンセ御殿山 ザ・レジデンス (東京都品川区北品川、2018 年 4 月竣工、31 戸)、バンデルーチェ北斎通り (東京都墨田区亀沢、2017 年 6 月竣工、28 戸 + 店舗)、ヴァントヌーベル代々木 (東京都渋谷区千駄ヶ谷、2017 年 2 月竣工、47 戸 + 店舗) などがある。

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・ブラスウエスト (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。

2019 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 3.7%、賃貸開発事業が 54.7%、バリューアップ事業が 41.6% であった。売上高では、前期比倍増した賃貸開発事業が、分譲開発事業の落ち込みをカバーした。また、営業利益段階 (全社費用控除前) では、好調な賃貸開発事業が全体の 8 割強を稼ぎ、バリューアップ事業は減益、分譲開発事業は損失を計上した。ただ、後述するように、分譲開発事業については、前期は端境期に当たり、1 物件の販売実施にとどまったことや、保有プロジェクトの評価見直しを実施したため損失が発生したが、2020 年 5 月期には 3 つのプロジェクトの竣工を予定していることから、売上高・営業利益構成は例年どおり 3 事業がバランスの良い形に戻ると見られる。

会社概要

2019年5月期 セグメント別売上高



出所：決算短信よりフィスコ作成

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。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。2006 年 12 月には、ジャスダック証券取引所に上場した。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 月に再生手続きの終結が決定した後は、2009 年 2 月に就任した津江真行社長のリーダーシップの下、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であろうが、収益力強化については、2019 年 5 月期の売上高営業利益率 7.7%、自己資本比率の低さもあるが ROE23.0%、配当継続など着実に成果を挙げている。

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（2018 年 11 月 30 日現在、株式保有比率 19.62%）、用地仕入れ情報の相互紹介などで情報連携しているほか、シノケングループ傘下の（株）小川建設では、同社が開発するマンションも施工するなど、グループ会社間でのシナジーを生かして収益力を高めている。なお、同社は 2017 年 12 月に創業 30 周年を迎えている。

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、株式会社フォレスト・アイを設立。
1991年 1月	株式会社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。
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

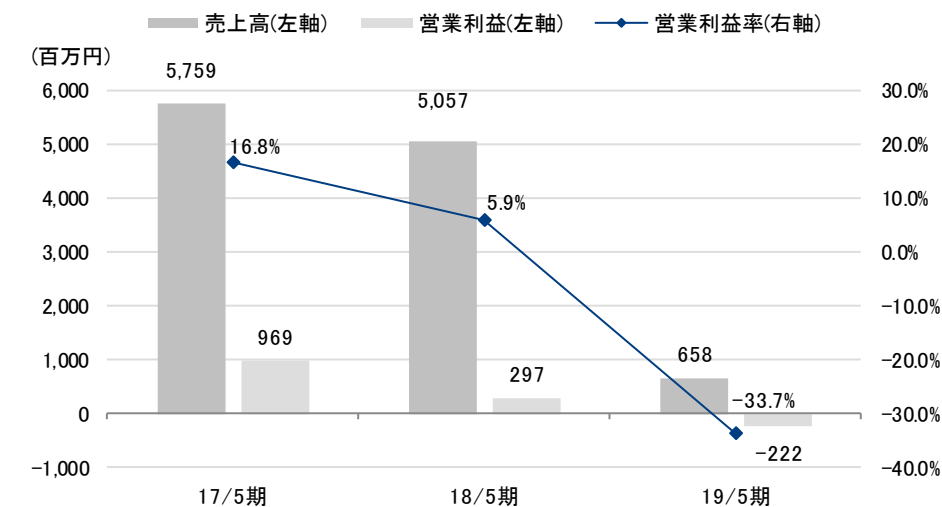
高いデザイン性を武器に都心の DINKS やファミリーをターゲットに展開

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、単身者層や DINKS、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ふさわ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 平米、販売価格は 70 ～ 80 百万円のマンションが中心である。

分譲開発事業では、同社が市場の先行きに対してやや慎重な見方をしていたことや、2019 年 5 月期はグランデバンセ御殿山 ザ・レジデンス（東京都品川区）1 物件の販売にとどまったことから、売上高は 658 百万円（前期比 87.0% 減）であった。加えて、保有プロジェクトにおける評価の見直しを実施した結果、セグメント損失 222 百万円（前期は 297 百万円の利益）となった。この結果、売上高では会社全体の 3.7% に縮小している。ただ、2020 年 5 月期には 3 つのプロジェクトの竣工を予定しており、2018 年 5 月期並みの売上高・営業利益水準に戻ると予想される。

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、同社は仕入れてから 1 年後には販売しているため、リスクは低く抑制できており、10 ～ 15% 程度の市況下落でも損は出ない仕組みを構築しているようだ。ここ 3 ～ 4 年では首都圏のマンション価格は高水準で推移しており、それに伴い契約率は低下、販売戸数も減少傾向にある。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できると見られる。

3. 実績例

(1) ザ・グランブルーヴ上馬

ザ・グランブルーヴ上馬（東京都世田谷区上馬、2019 年 8 月竣工予定、38 戸）は、100 年に一度の再開発が進む「渋谷」まで 4km 圏。「渋谷」から緑あふれる「駒沢公園」を生活圏とし、2 層吹き抜けのエントランスホール、様々な素材をあしらった共有空間は、モダンな空間を演出している。

全邸「南向き」に加え、不動産に付加価値を与える「サイクルガレージ（所有権）」「防災倉庫（所有権）」を採用したコンパクトレジデンスとなる。

ザ・グランブルーヴ上馬

■所在地／東京都世田谷区上馬 ■戸数／38 戸 ■構造／RC 造 14 階 ■竣工日／2019 年 8 月（予定）

全邸サイクルガレージ、専用防災倉庫、ホテルライクな内廊下設計、専有部に梁の出ないアウトフレーム工法採用。すべての空間をこだわりぬいた究極の都心レジデンス



出所：会社資料より掲載

プロパスト | 2019 年 8 月 5 日 (月)
3236 東証 JASDAQ | <https://www.properst.co.jp/ir/>

分譲開発事業

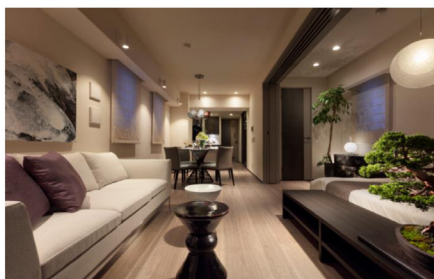
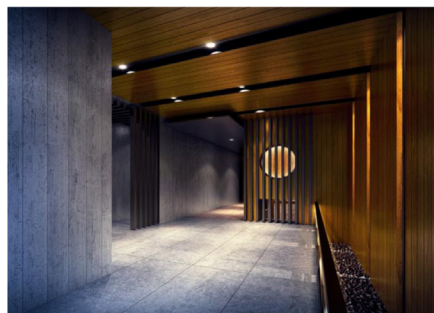
(2) アスデュール日本橋人形町

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 12 月竣工予定、27 戸）は、同社第 7 の日本橋プロジェクトとして、「洗練」・「伝統」・「普遍」をテーマに日本橋という歴史と文化を感じさせる土地に呼応した、和魂洋才の建築を志向している。

天然木や那智石など素材 1 つ 1 つに徹底したこだわりを反映し、格子や坪庭を始めとする「和」のエッセンスとガラスやタイルなどの素材を組み合わせることで、質感を超えた美しい表情に仕上げている。

アスデュール日本橋人形町

所在地／東京都中央区日本橋堀留町 ■戸数／27 戸 ■構造／RC 造 12 階 ■竣工日／2019 年 12 月（予定）
細部にまで美学が息づく住まうことの誇りと喜びを創り出している。この地への敬意を物語る、洗練と新しい美意識を宿すレジデンス。



出所：会社資料より掲載

プロバスト | 2019 年 8 月 5 日 (月)
 3236 東証 JASDAQ | <https://www.properst.co.jp/ir/>

分譲開発事業

(3) 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 月竣工予定、24 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ために、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させ、日本伝統の和の空気を纏いながら、それらが共鳴し、美しくモダンな非日常の世界を創り上げている。

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／24 戸 ■構造／RC 造 13 階 ■竣工日／2019 年 12 月（予定）

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：会社資料より掲載

また、その他の実績例としては、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 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）、ペグレッタ 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

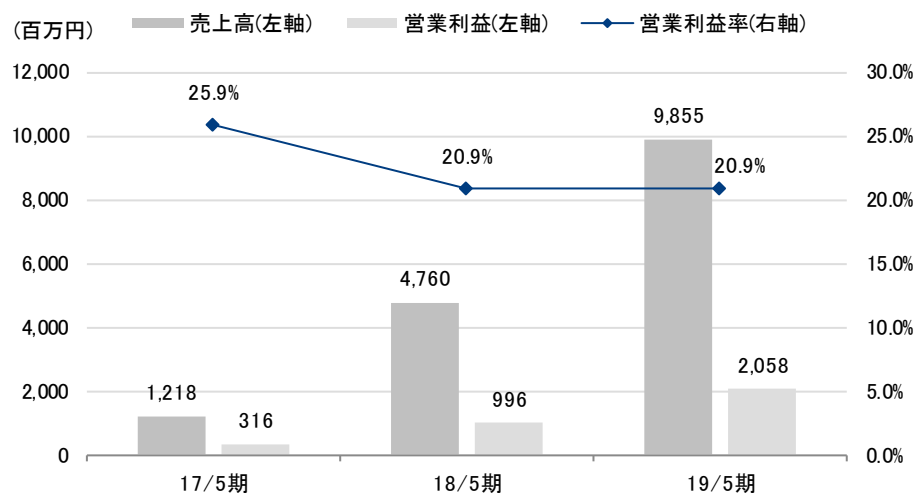
パターン化でデザイン性と低コストを両立

1. 事業概要

同社は利便性の高い物件を自社保有し、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。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 2019 年 5 月期の売上高は 9,855 百万円（前期比 107.0% 増）、セグメント利益も 2,058 百万円（同 106.6% 増）と倍増して、会社全体の業績をけん引した。結果、売上高では会社全体の 54.7%、営業利益でも 81.4% を占め、同社の稼ぎ頭になっている。また、営業利益率は前期と同水準の 20.9% を維持し、同社の中では最も収益性が高い事業である。2019 年 5 月期は特に海外投資家による購入が多く、好業績に大きく貢献した。また、従来から、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く、企業の社宅ニーズも増えている。同社がこれらの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であろう。

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」シリーズは 6 階以上の物件でエレベーターが付くが、「コンボジット」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。

売却先は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 10% 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) グランジット月島（東京都中央区佃、2019 年 7 月竣工）
- (2) SOLASIA residence 京橋（東京都中央区八丁堀、2019 年 5 月竣工）
- (3) アーバン浅草橋 EAST（東京都台東区浅草橋、2019 年 4 月竣工）
- (4) コンボジット品川中延（東京都品川区西中延、2019 年 4 月竣工）
- (5) ザ・トライベッカ代官山（東京都渋谷区恵比寿西、2019 年 4 月竣工）
- (6) コンボジット門前仲町（東京都江東区牡丹、2019 年 3 月竣工）
- (7) コンボジット板橋大山ラシクラス（東京都板橋区中丸町、2019 年 2 月竣工）
- (8) グランジット根岸ラシクラス（東京都台東区根岸、2019 年 2 月竣工）
- (9) LAUREL 戸越（東京都品川区戸越、2019 年 2 月竣工）

■ バリュースアップ事業

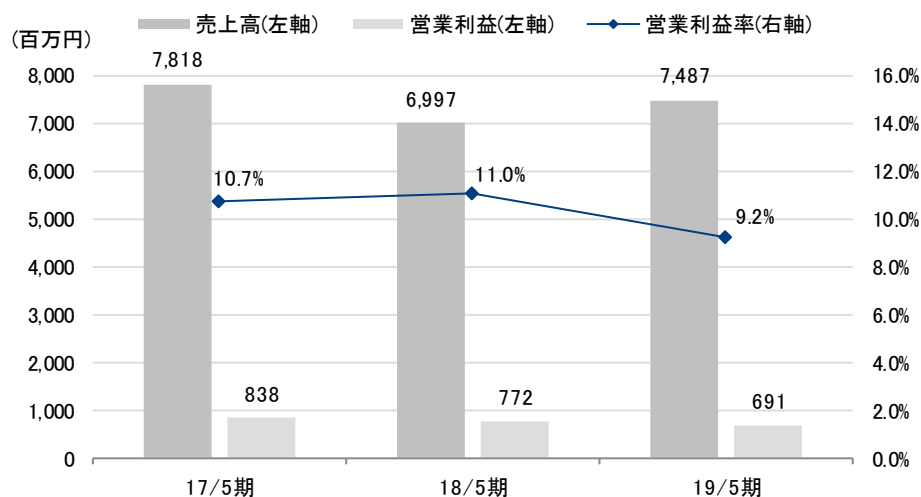
高速回転で買収から売却へ、市場リスクは小さい

1. 事業概要

バリュースアップ事業では、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、バリュース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。少額のバリュース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。

バリュースアップ事業の 2019 年 5 月期の売上高は 7,487 百万円（前期比 7.0% 増）、営業利益は 691 百万円（同 10.5% 減）で、営業利益率は前期の 11.0% から 9.2% に低下した。また、売上高では会社全体の 41.6%、営業利益では 27.3% を占めている。

バリュース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は、以下のとおり。

- (1) 東品川プロジェクト（東京都品川区）
- (2) 鳥越 2 プロジェクト（東京都台東区）
- (3) 宮前 2 プロジェクト（東京都杉並区）
- (4) 鷺宮プロジェクト（東京都中野区）
- (5) 西久保プロジェクト（東京都武蔵野市西久保）
- (6) 南馬込 2 プロジェクト（東京都大田区）
- (7) 上目黒 2 プロジェクト（東京都目黒区）
- (8) 代田 2 プロジェクト（東京都世田谷区）
- (9) 池上プロジェクト（東京都大田区）
- (10) 上北沢プロジェクト（東京都世田谷区）

業績動向

期初予想を上回る好調な決算、財務体質も改善

1. 2019 年 5 月期の業績

2019 年 5 月期のわが国経済は、緩やかな回復基調を続けるなか、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の季節調整済み年率換算値が、2019 年 4 月に前年同月比で 5.7% 減となったものの、おおむね横ばいでの推移となっている。また、首都圏におけるマンション販売の初月契約率についても、単月では好不況の分かれ目となる 70% を上回る月もあったが、総じて 70% を下回る水準が続いている。

このような状況下、同社は、事業として新規物件の取得や保有物件の売却を進めてきた。この結果、売上高は 18,002 百万円（前期比 6.5% 増）、営業利益 1,378 百万円（同 20.7% 増）、経常利益 862 百万円（同 28.6% 増）、当期純利益 730 百万円（同 1.2% 増）となった。売上高は期初予想を 3.4% 上回り、各段階の利益も予想を 20% 強上回るなど、順調な決算であった。なお、当期純利益の前期比増減率が小さいのは、前期に固定資産の売却に伴い特別利益 113 百万円を計上したためである。このように、同社の収益力は着実に回復し、黒字基調を維持している。

簡易損益計算書

(単位：百万円)

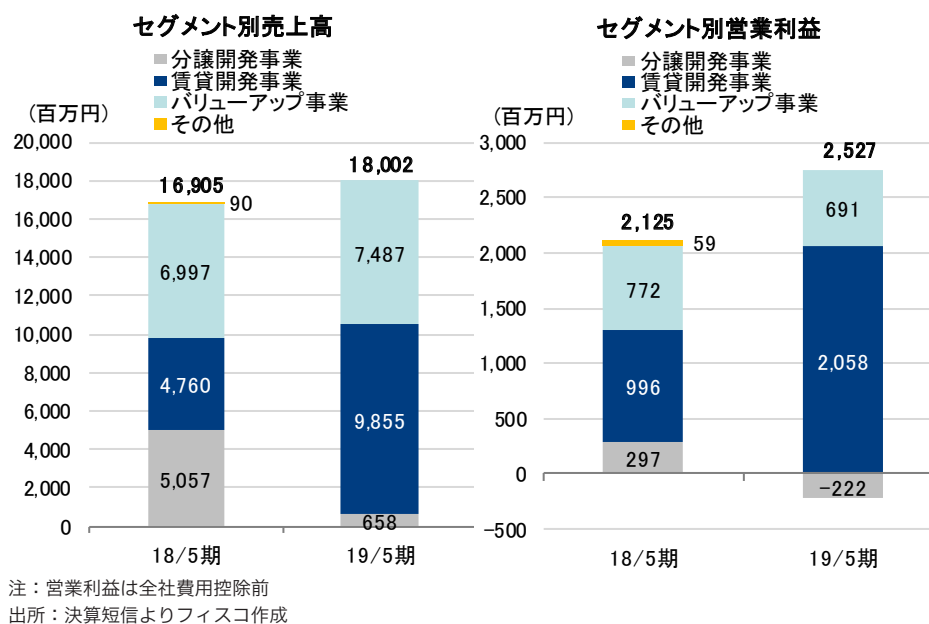
	18/5 期	19/5 期	前期比	
			増減額	増減率
売上高	16,905	18,002	1,097	6.5%
売上原価	14,079	15,109	1,030	7.3%
売上総利益	2,826	2,892	66	2.3%
販管費	1,683	1,513	-170	-10.1%
営業利益	1,142	1,378	236	20.7%
経常利益	671	862	191	28.6%
当期純利益	722	730	8	1.2%
<収益性>				
売上高売上総利益率	16.7%	16.1%		
売上高営業利益率	6.8%	7.7%		
売上高経常利益率	4.0%	4.8%		
売上高当期純利益率	4.3%	4.1%		

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

セグメント別には、分譲開発事業では、2019 年 5 月期は端境期に当たり、自社販売物件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）1 物件の販売を実施するにとどまった上、保有プロジェクトにおける評価の見直しを実施した結果、売上高は 658 百万円（前期比 87.0% 減）、セグメント損失 222 百万円（前期は 297 百万円の利益）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、恵比寿西プロジェクト、南大塚 3 プロジェクト、戸越 2 プロジェクト等の 18 プロジェクトを売却した結果、売上高は 9,855 百万円（前期比 107.0% 増）、セグメント利益は 2,058 百万円（同 106.6% 増）と倍増した。相続税対策としての個人投資家の購入に加え、2019 年 5 月期は企業の社宅用や海外投資家による購入が好調であった。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個人投資家向けに売却しており、西蒲田 2 プロジェクト、幡ヶ谷 2 プロジェクト、千駄木プロジェクト等、17 棟の収益ビルを売却した結果、売上高は 7,487 百万円（同 7.0% 増）、セグメント利益は 691 百万円（同 10.5% 減）となった。

このように、分譲開発事業が減収減益、バリューアップ事業も増収減益となる一方、賃貸開発事業が大幅な増収増益となった。同社では、主要 3 事業部門が補完し合うことで、会社全体として増収増益基調を維持している。



2. 財務状態及びキャッシュ・フローの状況

2019 年 5 月期末の資産は、前期末比 2,975 百万円増加の 22,447 百万円となった。これは主に、物件売却に伴い、現金及び預金が 1,118 百万円増加したことに加えて、新規物件の取得に伴い、販売用不動産と仕掛販売用不動産が合わせて 1,205 百万円増加したことによる。負債においては、前期末比 2,320 百万円増加の 18,853 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 1,839 百万円増加したことによる。純資産においては、前期末比 655 百万円増加の 3,593 百万円となった。これは、その他利益剰余金が 668 百万円増加したことによる。事業拡大に伴う資産増加の一方、着実な利益の積み上げの結果、自己資本比率は 15.6% となり、2013 年 5 月期末の 9.5% から大幅に上昇しており、同社の安全性は着実に改善している。

業績動向

簡易貸借対照表

(単位：百万円)

	18/5 期	19/5 期	増減額
流動資産	19,399	22,337	2,938
現金及び預金	1,107	2,226	1,118
販売用不動産	5,940	6,933	993
仕掛販売用不動産	10,627	10,841	214
固定資産	72	109	37
有形固定資産	11	25	14
無形固定資産	1	0	-1
投資その他の資産	59	83	24
資産合計	19,471	22,447	2,975
流動負債	10,315	13,586	3,271
買掛金	161	242	81
短期借入金等	9,775	12,495	2,720
固定負債	6,217	5,266	-951
長期借入金	6,064	5,184	-880
負債合計	16,533	18,853	2,320
(有利子負債)	15,839	17,679	1,839
新株予約権	85	95	10
純資産合計	2,938	3,593	655
<安全性>			
自己資本比率	14.7%	15.6%	
D/E レシオ	5.55 倍	5.05 倍	
流動比率	188.1%	164.4%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

現金及び現金同等物の期末残高は前期末より 1,123 百万円増加し、1,939 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 601 百万円となった。これは、税引前当期純利益として 939 百万円を獲得したものの、たな卸資産が 1,208 百万円増加したこと等による。また、投資活動により支出した資金は 32 百万円となった。これは、有形固定資産の取得による 13 百万円及び敷金の差し入れによる 15 百万円の支出が発生したことなどによる。さらに、財務活動により獲得した資金は 1,760 百万円となった。これは、保有物件の売却により借入金を 14,853 百万円返済したものの、新規物件の取得資金等に伴う 16,694 百万円の借入を実行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)

	18/5 期	19/5 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	-7,022	-601	6,421
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	884	-32	-916
財務活動によるキャッシュ・フロー	4,782	1,760	-3,022
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	-6,138	-633	5,505
現金及び現金同等物の期末残高	815	1,939	1,123

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2020 年 5 月期は慎重な予想

1. 2020 年 5 月期の業績予想

同社では、今後も日本経済は緩やかな回復が続くと見ているが、不動産業界に関しては、人件費の高騰による建築費の高止まりや用地取得競争の激化に伴う販売価格の上昇により、契約率の改善は期待しにくい環境にあると考えている。一方で、先行指標となる新設住宅着工戸数は横ばいでの推移となっていることから、供給面からの市況の悪化は抑制されられると思われる。ただし、不動産需要については、都心部の需要が郊外と比べて強くなるという二極化の動きが続くことが見込まれることから、物件取得に関しては立地や価格に関して、より厳選した上での取得が必要であると考えている。

このような経済環境下、同社では、首都圏エリアにおける駅近等の利便性の高い物件を中心に仕入れを行い、富裕層や DINKS 層を主たる顧客ターゲットとして、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とともに、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ってゆく方針である。また、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、バリューアップした上での不動産売却を併せて展開してゆく方針である。

2020 年 5 月期業績予想については、売上高 18,950 百万円（前期比 5.3% 増）、営業利益 1,139 百万円（同 17.3% 減）、経常利益 700 百万円（同 18.8% 減）、当期純利益 500 百万円（同 31.5% 減）を予想している。2019 年 5 月期に大きく落ち込んだ分譲開発事業については、2020 年 5 月期は 3 つのプロジェクトの竣工を予定しており、2018 年 5 月期並みの水準への回復を見込む。また、賃貸開発事業は、好調を維持すると見る。実際、外国人労働者の増加や、人材確保のために、引き続き社宅のニーズは強いようだ。ただ、バリューアップ事業については、やや慎重な予想をしている。同社では例年、期初は保守的な予想を立てているが、2020 年 5 月期に入ってからの実績は計画を上回るペースで順調に推移していることから、最終的には予想を上回る決算となる可能性が大きいと考えられる。

業績予想

(単位：百万円)

	19/5 期	前期比	20/5 期 (予)	前期比
売上高	18,002	6.5%	18,950	5.3%
営業利益	1,378	20.7%	1,139	-17.3%
経常利益	862	28.6%	700	-18.8%
当期純利益	730	1.2%	500	-31.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2021 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やオ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、一方では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おり、先行指標となる新設住宅着工戸数は、当面は横ばいでの推移が見込まれる。また、不動産需要については、都心部の需要が郊外に比べて強くなるという二極化の動きが続くことが見込まれることから、物件取得に関しては立地や価格に関して、より厳選した上での取得が必要である。こうした経済環境のもと、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とともに、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っていく。また、割安な収益不動産を精査して購入し、バリューアップした上での不動産売却を併せて展開していく方針である。

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、2021 年 5 月期以降も堅調な業績を維持できると弊社では考える。

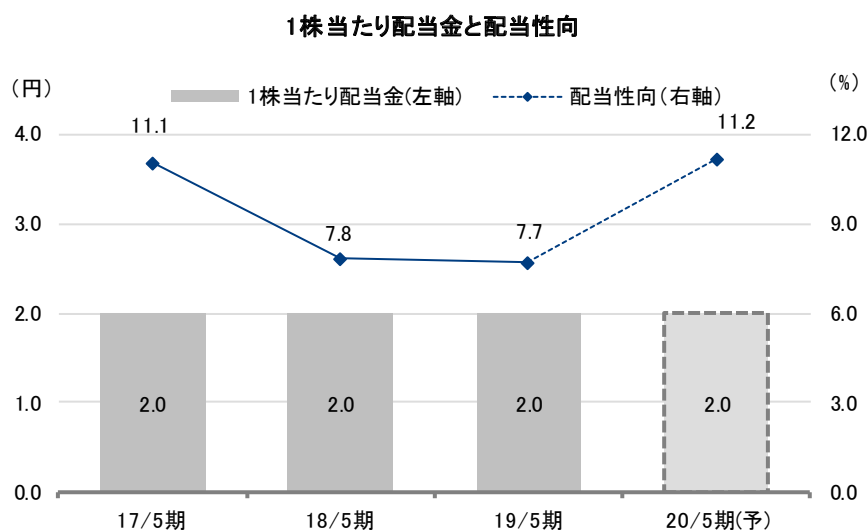
同社では現状、対外的に中期経営計画を発表していない。同社の事業規模では、業績が振れる可能性が大きいいため、計画を発表すると、投資家をミスリードする可能性があるとの経営判断によるものである。ただ、会社としての経営方針を明確化し、同社の投資家や従業員が同社の将来像を共有するためにも、中期経営計画の正式発表は有意義と言えるだろう。

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、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、2017 年 5 月期から 1 株当たり 2 円の配当を実施した。同社は、当面は財務体質の強化を優先し、自己資本比率 20% 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 5 月期についても年間 2 円の期末配当を計画しており、配当性向は 11.2% になる見通しである。

また、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、2018 年 2 月には 150,000 株（発行済み株数の 0.53%）の、また 2018 年 7 月にも 144,800 株（同 0.51%）の自己株式を取得している。



出所：決算短信よりフィスコ作成

免責事項（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、配布等することは強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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp