

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 >>>](#)

2020年2月7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. 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. 2020年5月期第2四半期は大幅な増収増益決算	01
3. 2020年5月期は慎重な業績予想を維持	01
4. 2021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	12
■ バリューアップ事業	13
1. 事業概要	13
2. 特長	14
3. 実績例	14
■ 業績動向	15
1. 2020年5月期第2四半期の業績	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

プロパスト <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、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、成長を続けている。

2. 2020年5月期第2四半期は大幅な増収増益決算

2020年5月期第2四半期累計の売上高は12,533百万円（前年同期比34.3%増）、営業利益1,277百万円（同72.6%増）と大幅な増収増益を記録した。セグメント別では、分譲開発事業は、売上高1,775百万円（同169.6%増）、営業利益85百万円（同60.9%増）と端境期に当たった前年同期から大きく回復した。賃貸開発事業は海外投資家による購入もあり、売上高7,135百万円（同119.0%増）、営業利益1,295百万円（同76.1%増）と、引き続き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3,623百万円（同33.1%減）、営業利益401百万円（同18.7%減）であった。保有物件の売却推進に伴い資産が減少する一方、利益剰余金により純資産が増加したことで、自己資本比率は19.6%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。

3. 2020年5月期は慎重な業績予想を維持

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している。同社では例年、期初は慎重な予想を立てており、現時点で期初の業績予想を変えていない。ただ、営業利益は第2四半期までに通期予想を上回るなど、業績は順調に推移していることから、最終的には予想を大きく上回り着地すると見る。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。また、自己株式の取得も継続している。

要約

4. 2021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、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りに、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、2021年5月期以降も堅調な業績を継続す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
- ・2020年5月期第2四半期業績は、売上高12,533百万円（前年同期比34.3%増）、営業利益1,277百万円（同72.6%増）の大幅な増収増益。賃貸開発事業が引き続き好調で、分譲開発事業も回復し全体の増収増益をけん引
- ・2020年5月期の業績予想は、期初予想を変えず、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、予想を大きく上回って着地の見通し。財務体質の強化を優先し、前期並みの配当を予定、自己株式の取得も継続
- ・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りに、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、2021年5月期以降も堅調な業績を継続すると見る



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、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。

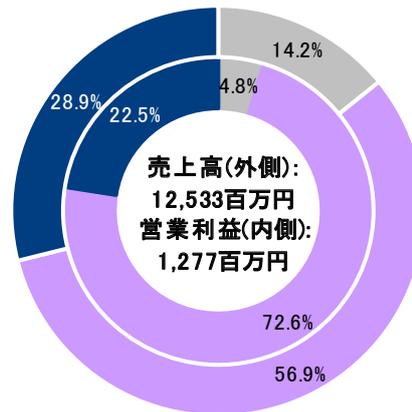
また、これまでの代表的な作品には、ガレリアサーラ (千葉県市川市本八幡、2009年5月竣工、250戸)、ガレリアグランデ (東京都江東区有明、2006年2月竣工、413戸)、オリゾンマーレ (東京都江東区有明、2004年12月竣工、396戸)、ラ・ブラスウエスト (東京都品川区西五反田、2004年10月竣工、120戸)、ラ・マーレ白金 (東京都港区白金、2004年1月竣工、67戸)、コンパートメント東京中央 (東京都中央区八丁堀、2002年3月竣工、208戸)、ラ・セーナ南青山 (東京都港区南青山、2001年11月竣工、33戸)、レゾンデパン大磯 (神奈川県中郡大磯町、2001年2月竣工、48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

2020年5月期第2四半期累計のセグメント別売上高構成比は、分譲開発事業が14.2%、賃貸開発事業が56.9%、バリューアップ事業が28.9%であった。また、営業利益(全社費用控除前)では、分譲開発事業が4.8%、賃貸開発事業が72.6%、バリューアップ事業が22.5%で、好調な賃貸開発事業が全体の業績をけん引している。分譲開発事業については、2019年5月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があり、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
 ■ バリューアップ事業



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。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。その結果、自己資本比率は改善を続け、収益力強化についても、2019年5月期の売上高営業利益率7.7%、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(2019年5月31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「コンポジット」、「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

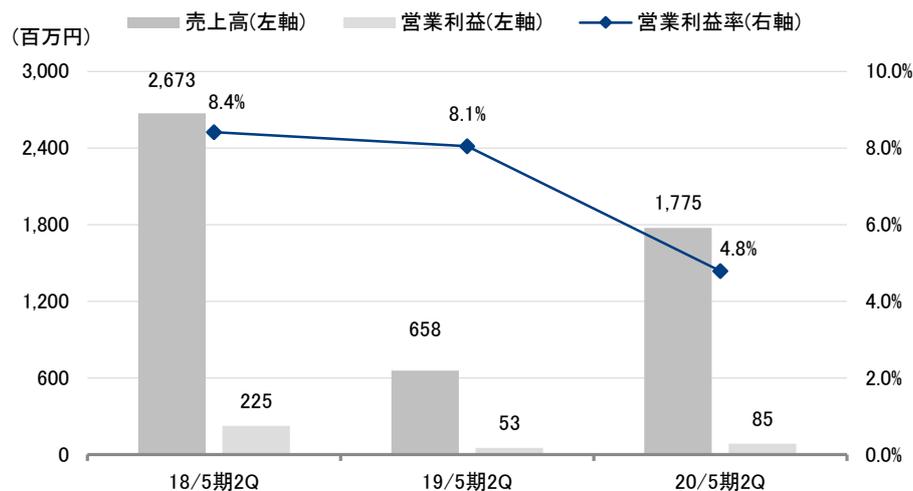
高いデザイン性を武器に都心の DINKS やファミリーをターゲットに展開

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 40～60 平米、販売価格は 50～80 百万円のマンションが中心である。

分譲開発事業では、2020 年 5 月期第 2 四半期累計の売上高は 1,775 百万円（前年同期比 169.6% 増）、営業利益（全社費用控除前）は 85 百万円（同 60.9% 増）となった。売上高・営業利益は大きく回復したものの、土地代高騰によって営業利益率は 4.8% に低下した。2020 年 5 月期第 2 四半期の売上高は全体の 14.2%、営業利益は 4.8% を占める。前期は 1 物件の販売にとどまったことから売上高・営業利益が大きく落ち込んだが、2020 年 5 月期には 3 つのプロジェクトの竣工があり、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



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おり、間接照明がくつろぎを誘うような雰囲気を出している。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。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。

不動産業界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る。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。ここ3～4年、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。

プロバスト | 2020年2月7日(金)
 3236 東証 JASDAQ | <https://www.properst.co.jp/ir/>

分譲開発事業

3. 実績例

(1) ザ・グランブルーヴ上馬

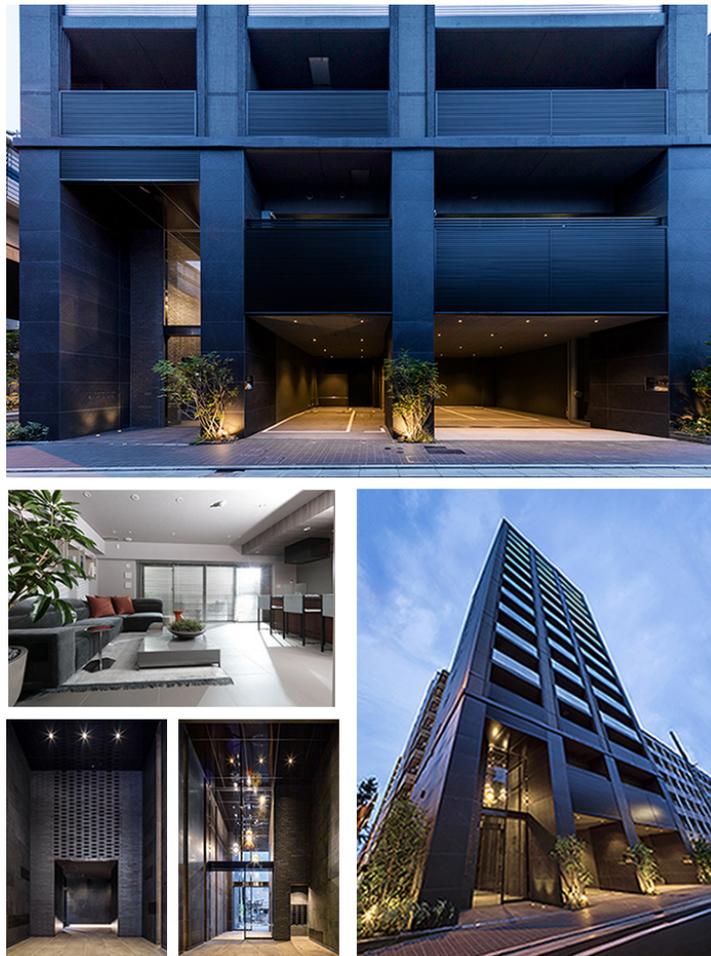
ザ・グランブルーヴ上馬（東京都世田谷区上馬、2019年7月竣工、38戸）は、100年に一度の再開発が進む「渋谷」まで4km圏。「渋谷」から緑あふれる「駒沢公園」を生活圏とし、2層吹き抜けのエントランスホール、様々な素材をあしらった共有空間は、モダンな空間を演出している。

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り、既に全戸を完売している。

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7月

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

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11月竣工、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しており、既に全戸を完売している。

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11月

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

プロパスト | 2020年2月7日(金)
 3236 東証 JASDAQ | <https://www.properst.co.jp/ir/>

分譲開発事業

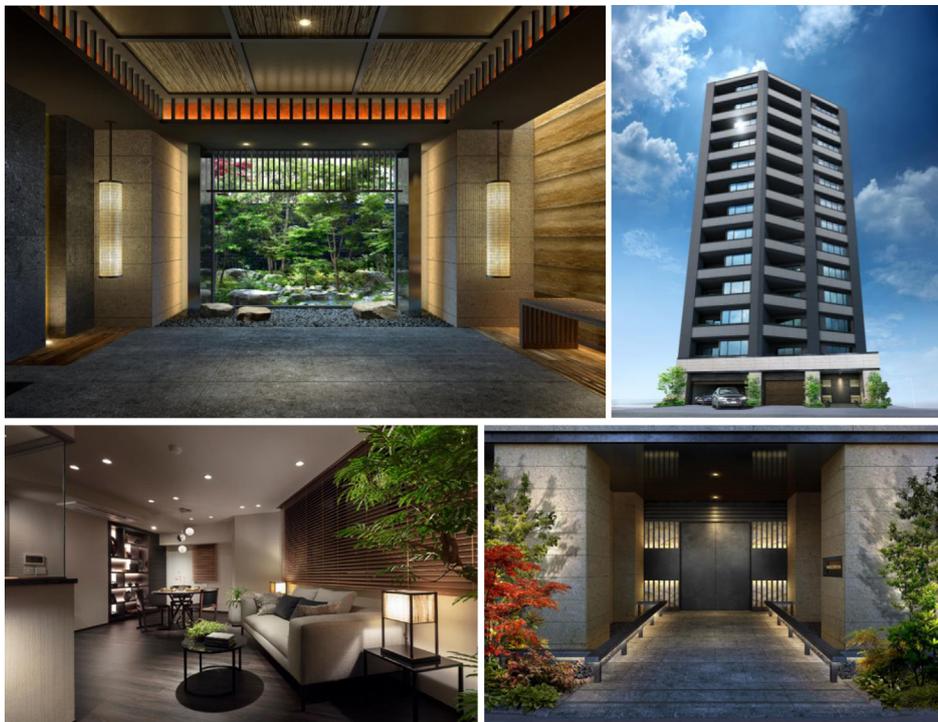
(3) ドゥアーージュ コラッド松濤

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、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/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：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）、ベグレッタ 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

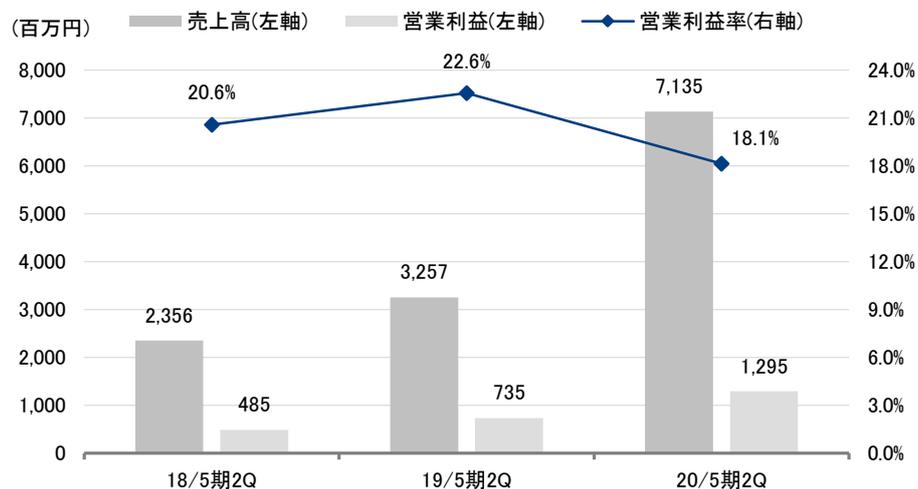
パターン化でデザイン性と低コストを両立

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 2020 年 5 月期第 2 四半期累計の売上高は 7,135 百万円（前年同期比 119.0% 増）、営業利益も 1,295 百万円（同 76.1% 増）と引き続き好調で、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 56.9%、営業利益でも 72.6% を占め、同社の稼ぎ頭になっている。また、営業利益率も 18.1% と高水準を維持し、同社の中では最も収益性が高い事業である。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



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。また、社宅用に企業が購入する例も増えている。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

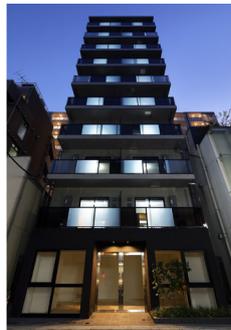
賃貸開発事業の最近の主な実績例は以下のとおり。

- (1) PASEO 目黒 (東京都目黒区下目黒、2020年1月竣工)
- (2) コンポジット戸越 (東京都品川区戸越、2019年11月竣工)
- (3) グランジット八丁堀 (東京都中央区八丁堀、2019年11月竣工)
- (4) クレヴィスタ西蒲田 (大田区西蒲田、2019年10月竣工)
- (5) コンポジット上野毛 FRONT (東京都世田谷区上野毛、2019年10月竣工)
- (6) コンポジット元住吉 (川崎市中原区木月、2019年9月竣工)
- (7) リライア大森 (東京都品川区南大井、2019年9月竣工)
- (8) コンポジット門前仲町サウス (東京都江東区古石場、2019年9月竣工)
- (9) SOLASIA residence 京橋 (東京都中央区八丁堀、2019年5月竣工)
- (10) コンポジット品川中延 (東京都品川区西中延、2019年4月竣工)
- (11) コンポ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)

(1) PASEO 目黒



(3) グランジット八丁堀



(7) リライア大森



(9) SOLASIA residence 京橋



出所：会社資料より掲載

■ バリューアップ事業

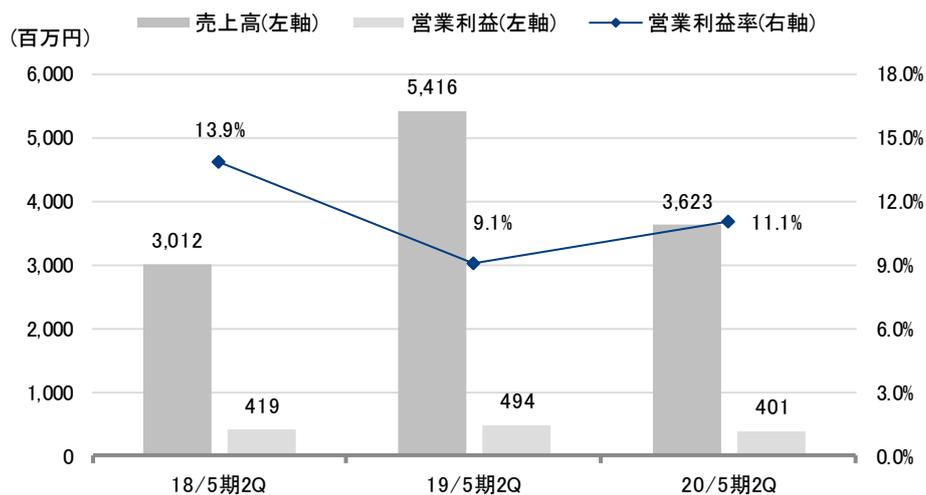
高速回転で買収から売却へ、市場リスクは小さい

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2020年5月期第2四半期累計の売上高は3,623百万円（前年同期比33.1%減）、営業利益は401百万円（同18.7%減）で、営業利益率は前年同期の9.1%から11.1%に上昇した。なお、2020年第2四半期累計の売上高及び営業利益が前年同期比で減収減益となっている。背景としては、2019年5月期第2四半期の分譲開発事業の売上減少をカバーするために、バリューアップ事業での売却を積極的に推進した反動による影響が大きい。一方で、付加価値が見込める物件の仕入及び売却は継続して実施しており、こうした活動が利益率の向上に繋がっている。また、売上高では会社全体の28.9%、営業利益では22.5%を占めている。

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) 西久保プロジェクト（東京都武蔵野市西久保）
- (2) 南馬込2プロジェクト（東京都大田区）
- (3) 上目黒2プロジェクト（東京都目黒区）
- (4) 代田2プロジェクト（東京都世田谷区）
- (5) 池上プロジェクト（東京都大田区）
- (6) 上北沢プロジェクト（東京都世田谷区）
- (7) 東五反田3プロジェクト（東京都品川区）
- (8) 目白台プロジェクト（東京都文京区）
- (9) 吾妻橋3プロジェクト（東京都墨田区）
- (10) 佃4プロジェクト（東京都中央区）

(2) 南馬込2プロジェクト



(7) 東五反田3プロジェクト



(10) 佃4プロジェクト



出所：会社資料より掲載

業績動向

大幅な増収増益決算、財務体質も改善

1. 2020年5月期第2四半期の業績

2020年5月期第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10月で77.1万戸、前月比2.0%減となる等、弱含み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、11月が55.0%となり、好不況の分かれ目となる70%を下回る水準が続いている。

このような状況下、同社は新規物件の取得や保有物件の売却を進めてきた結果、売上高は12,533百万円（前年同期比34.3%増）、営業利益1,277百万円（同72.6%増）、経常利益1,052百万円（同121.4%増）、四半期純利益752百万円（同90.9%増）と、大幅な増収増益決算となった。

第2四半期の段階で、売上高は通期予想の66%に達し、営業利益は既に通期予想利益を上回るなど、非常に順調な決算であった。同社の収益力は着実に回復しているといえよう。

簡易損益計算書

(単位：百万円)

	19/5期 2Q累計	20/5期 2Q累計	前年同期比	
			増減額	増減率
売上高	9,332	12,533	3,201	34.3%
売上原価	7,866	10,334	2,468	31.4%
売上総利益	1,465	2,198	733	50.0%
販管費	725	920	195	26.9%
営業利益	740	1,277	537	72.6%
経常利益	475	1,052	577	121.4%
四半期純利益	394	752	358	90.9%
<収益性>				
売上総利益率	15.7%	17.5%		
営業利益率	7.9%	10.2%		
経常利益率	5.1%	8.4%		
四半期純利益率	4.2%	6.0%		

出所：決算短信よりフィスコ作成

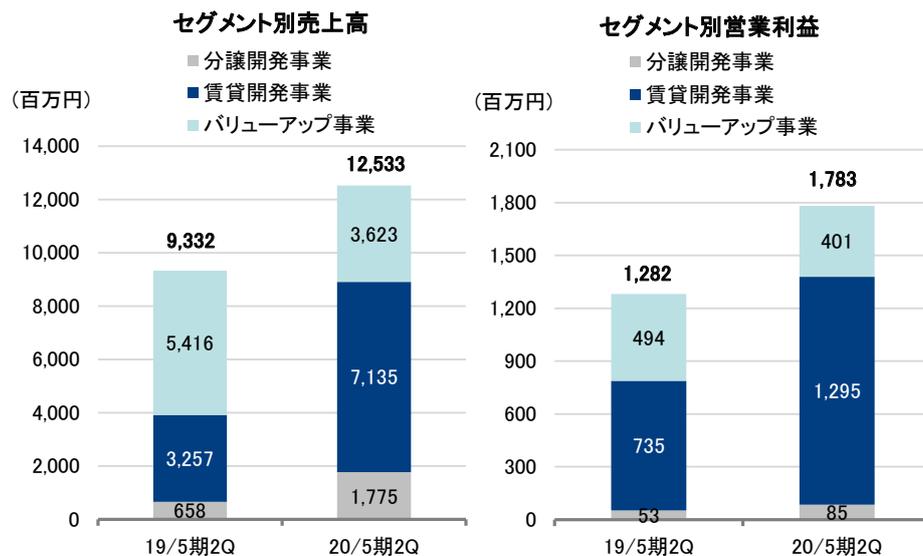
業績動向

セグメント別には、分譲開発事業では、自社販売物件としてザ・クランブルーフ上馬（東京都世田谷区）の販売を実施した結果、売上高は1,775百万円（前年同期比169.6%増）、営業利益（全社費用控除前）85百万円（同60.9%増）となった。端境期に当たって大きく落ち込んだ前年同期からは回復基調にある。

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、八丁堀7プロジェクト、西蒲田プロジェクト及び佃3プロジェクト等、12プロジェクトを売却した。なお、2020年5月期第2四半期においては、1つのプロジェクトが当初計画から前倒しで売却を実施することができたほか、5つのプロジェクトが新規の売却プロジェクトとして業績へ計上することができた。この結果、売上高は7,135百万円（同119.0%増）、営業利益は1,295百万円（同76.1%増）と拡大した。

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等に売却しており、南馬込2プロジェクト、鎌田プロジェクト及び鷺宮プロジェクト等、7棟の収益ビルを売却した結果、売上高は3,623百万円（同33.1%減）、営業利益は401百万円（同18.7%減）となった。

このように、分譲開発事業と賃貸開発事業が大幅な増収増益となり、バリューアップ事業の減収減益をカバーした。同社では、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といえよう。



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. 財務状態及びキャッシュ・フローの状況

2020年5月期第2四半期末の資産は、前期末比1,164百万円減少の21,283百万円となった。これは主に、販売用物件の売却を推進したことから現金及び預金が804百万円増加した一方、保有物件の売却を積極的に推進したことに伴い、販売用不動産と仕掛販売用不動産が合わせて2,260百万円減少したことによる。負債においては、前期末比1,847百万円減少の17,006百万円となった。これは主に、保有物件の売却を推進したことに伴って借入金の返済が進んだことから、借入金が2,425百万円減少したことによる。純資産においては、前期末比683百万円増加の4,276百万円となった。これは、主に利益剰余金が696百万円増加したことによる。

着実な利益の積み上げの結果、自己資本比率は19.6%と、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といえる。

業績動向

簡易貸借対照表

(単位：百万円)

	19/5 期末	20/5 期 2Q 末	増減額
流動資産	22,337	21,116	-1,221
現金及び預金	2,226	3,030	804
販売用不動産	6,933	5,630	-1,303
仕掛販売用不動産	10,841	9,884	-957
固定資産	109	166	57
有形固定資産	25	21	-4
無形固定資産	0	1	1
投資その他の資産	83	143	60
資産合計	22,447	21,283	-1,164
流動負債	13,586	13,551	-35
買掛金	242	193	-49
短期借入金等	12,495	11,871	-624
固定負債	5,266	3,454	-1,812
長期借入金	5,184	3,382	-1,802
負債合計	18,853	17,006	-1,847
(有利子負債)	17,679	15,253	-2,426
株主資本	3,497	4,168	671
新株予約権	95	108	13
純資産合計	3,593	4,276	683
<安全性>			
自己資本比率	15.6%	19.6%	
D/E レシオ (倍)	5.06	3.66	
流動比率	164.4%	155.8%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

現金及び現金同等物の2020年5月期第2四半期末残高は前期末より865百万円増加し、2,804百万円となった。各キャッシュ・フローの状況について見ると、営業活動により獲得した資金は3,318百万円となった。これは、たな卸資産が2,262百万円減少したこと、税引前四半期純利益を1,064百万円計上したことなどによる。また、投資活動により獲得した資金は53百万円となった。これは、主に定期預金の払戻により170百万円獲得したことによる。さらに、財務活動により使用した資金は2,509百万円となった。これは、保有物件の売却等により借入金を9,435百万円返済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)

	19/5 期 2Q 累計	20/5 期 2Q 累計	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	-785	3,318	4,103
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-13	53	66
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,156	-2,509	-3,665
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	-798	3,371	4,169
現金及び現金同等物の四半期末残高	1,174	2,804	1,630

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いく方針である。

2020年5月期業績予想については、期初の予想通り、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月期は計画通り3つのプロジェクトが竣工しており、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、引き続き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おり、既に第2四半期段階で通期の予想利益を超過している。同社では、現段階では通期の業績予想を修正していないものの、最終的には予想を上回る決算となる可能性が大きい。

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、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ろう。

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。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、売却先がさらに広がる見通しである。

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・デザイン力を加えることで、事業環境が厳しさを増すなかでも、3事業が補完し合うことで、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。

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。

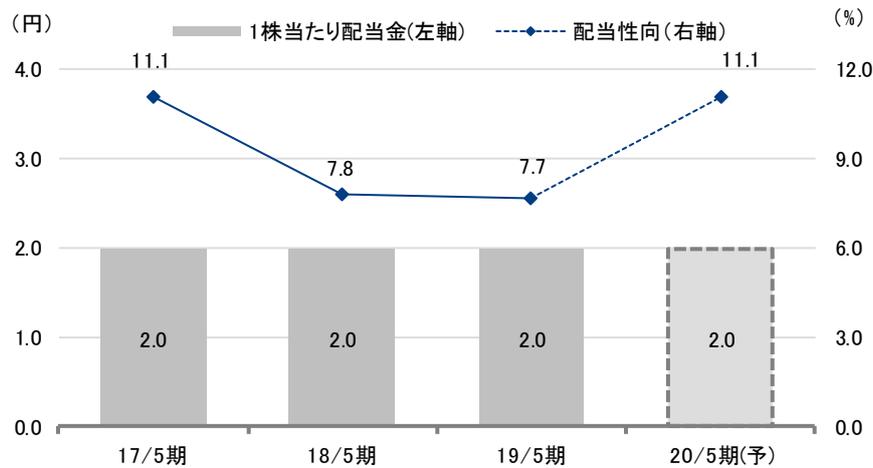
株主還元策

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 11.1% 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、定期的に自己株式の取得を行っており、2019 年 8 月にも 20 万株（発行済株式総数（自己株式を除く）に対する割合 0.71%）の自己株式を取得している。

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

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・表示したものです。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 5-11-9

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