

FJ ネクスト

8935 東証 1 部

2014 年 9 月 8 日 (月)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
柴田 郁夫

■ 企画・開発力を強みに首都圏資産運用型マンションで首位、業績は堅調推移

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」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、首都圏ランキングトップの販売実績を誇っている。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底堅い購入需要にも支えられ、業績は堅調に推移している。

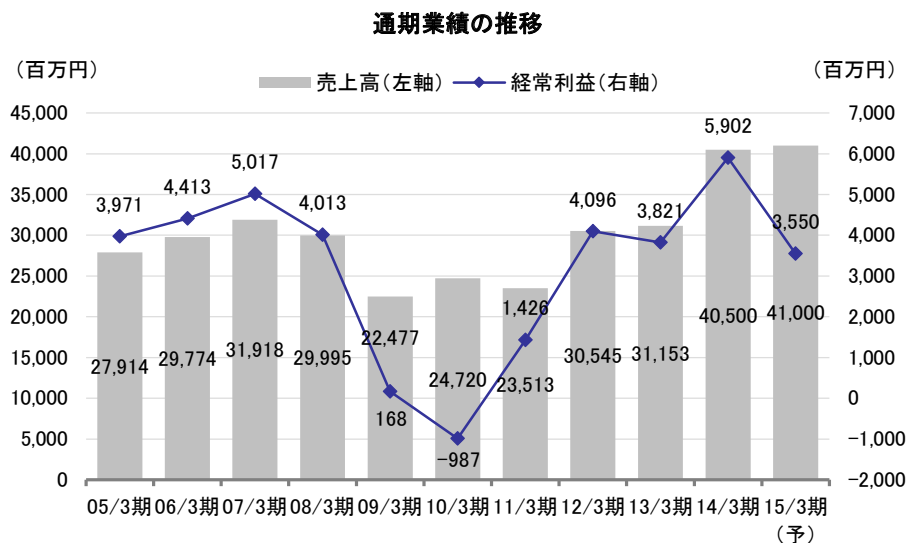
2014 年 3 月期は、資産運用型マンションの販売好調により、売上高が前期比 30.0% 増の 40,500 百万円、営業利益が同 52.4% 増の 5,938 百万円と大幅な増収増益決算となった。

一方、2015 年 3 月期は、売上高が前期比 1.2% 増の 41,000 百万円、営業利益が同 39.4% 減の 3,600 百万円と微増収・減益となるものの、依然として高い利益水準を確保する見込みである。同社は 2015 年 3 月期をグループ全体で更なる成長に向けた準備期間と位置付けている。

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目指す方針である。

■ Check Point

- ・ 資産運用型マンション販売戸数や賃貸管理戸数の拡大が業績をけん引
- ・ 居住者の目線に立った企画・開発と居住ニーズの高いエリアへの特化が特長
- ・ 単身世帯増加や人口の都心回帰でインフラ提供はますます重要性を増す



■ 会社概要

「ガーラマンションシリーズ」の開発・販売が主力事業

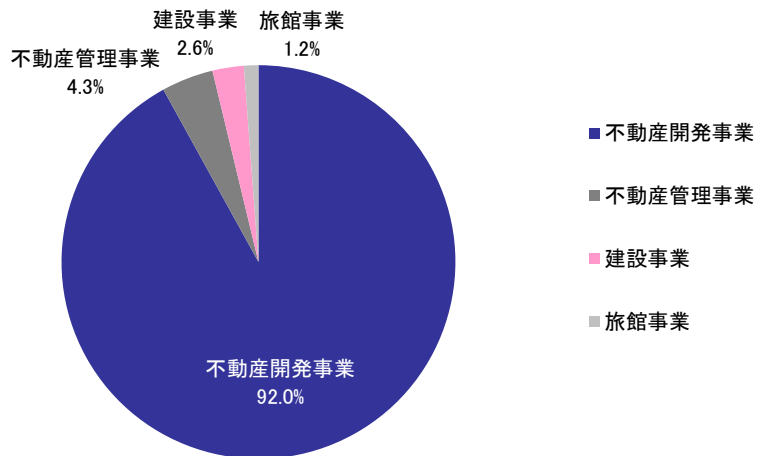
(1) 事業内容

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」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。事業セグメントは以下の4つに分類されるが、主力の不動産開発事業が売上高の92.0%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。また、中古物件の買い取り、販売も手掛けている。
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。連結子会社の(株)エフ・ジェー・コミュニティが手掛けている。
建設事業	主に建築物の設計、施工、検査、リノベーションを行っている。連結子会社の(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」を経営している。連結子会社のFJリゾートマネジメント(株)が手掛けている。

セグメント別の売上構成比率(14/3期)



2014年3月期は過去最高業績を達成、財務基盤も安定

(2) 業績推移

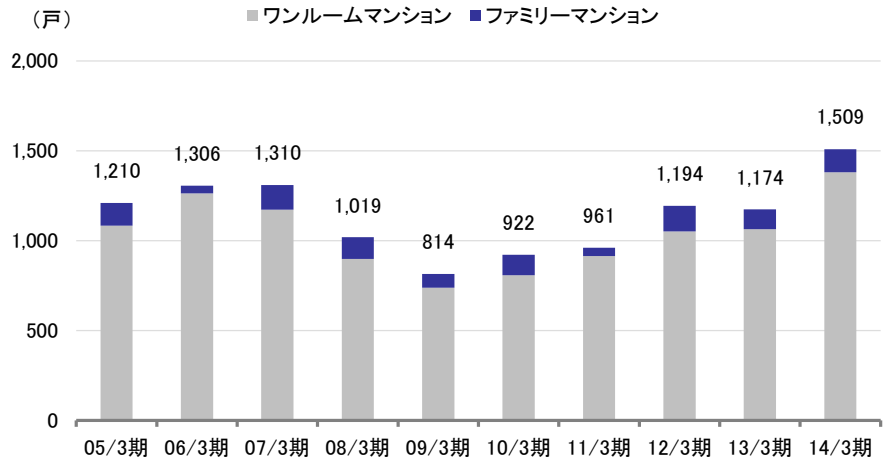
過去10期分の業績を振り返ると、首都圏における資産運用型マンションに対する賃貸需要、並びに購入需要の拡大に支えられて、業績は総じて順調に推移してきた。2009年3月期にリーマンショックに伴う景気後退の影響で業績のボトムを迎えたものの、大きな痛手を被った不動産業界においては比較的軽微な落ち込みで乗り切り、その後は景気回復とともに順調に業績を拡大。2012年3月期にマンション販売戸数1,000戸に到達すると、2014年3月期には売上高、利益ともに過去最高業績を達成した。

2014 年 9 月 8 日 (月)

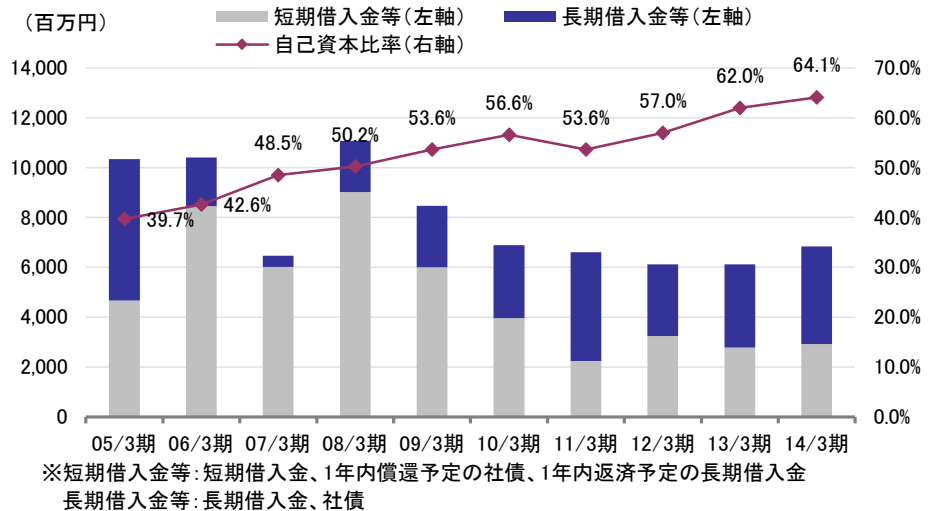
また、財務面でも、自己資本比率は内部留保の積み上げなどにより上昇傾向をたどっており、2014 年 3 月期には 64.1% と高い水準を確保。有利子負債残高も 2010 年 3 月期以降安定的に推移している。

なお、同社がリーマンショックに伴う厳しい業界環境を乗り切れたのは、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。

販売戸数の推移



有利子負債、自己資本比率の推移



資産運用型マンション販売戸数や賃貸管理戸数の拡大が業績をけん引

(3) 2014 年 3 月期業績の概要

2014 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 30.0% 増の 40,500 百万円、営業利益が同 52.4% 増の 5,938 百万円、経常利益が同 54.5% 増の 5,902 百万円、当期純利益が同 76.3% 増の 3,885 百万円と大幅な増収増益となり、売上高、利益ともに過去最高業績を達成した。

2014 年 9 月 8 日 (月)

主力の不動産開発事業で、資産運用型マンションの販売好調により販売戸数を 1,509 戸（前期比 335 戸増）に大きく伸ばしたことが増収に寄与した。また、不動産管理事業も管理戸数が 12,000 戸超まで拡大し、セグメント業績は着実な伸びとなった。一方、建設事業については、厳しい受注環境を背景に減収となったものの、採算性の向上を図ったことから増益となった。旅館事業は順調に客数が伸びたことから増収となり、黒字転換した。

利益面では、不動産開発事業において土地仕入価格や建築費の高騰などにより原価率が上昇したものの、増収による固定費吸収が進んだことや、建設事業並びに旅館事業の損益改善により営業利益率は前期の 12.5% から 14.7% に上昇した。

一方、棚卸資産の状況については、販売用不動産が 4,642 百万円（前期末比 1,026 百万円減）に減少した一方、仕掛販売用不動産は新築物件用地の仕入れを継続的に進めた結果、16,313 百万円（同 5,929 百万円増）と順調に積み上がった。なお、仕掛販売用不動産のうち、2014 年 8 月時点の販売物件は以下のとおりである。

2014 年 3 月期決算の概要

(単位：百万円)

	13/3 期		14/3 期		増減	増減率
	実績	構成比	実績	構成比		
売上高	31,153	-	40,500	-	9,347	30.0%
不動産開発事業	27,782	89.2%	37,251	92.0%	9,469	34.1%
不動産管理事業	1,635	5.2%	1,725	4.3%	90	5.5%
建設事業	1,344	4.3%	1,043	2.6%	-301	-22.4%
旅館事業	390	1.3%	480	1.2%	90	23.0%
売上原価	21,991	70.6%	28,922	71.4%	6,931	31.5%
販管費	5,263	16.9%	5,639	13.9%	376	7.1%
営業利益	3,897	12.5%	5,938	14.7%	2,040	52.4%
不動産開発事業	3,291	11.8%	5,173	13.9%	1,882	57.2%
不動産管理事業	615	37.6%	656	38.0%	41	6.7%
建設事業	10	0.7%	51	4.9%	41	401.2%
旅館事業	-28	-7.2%	19	4.0%	47	-
調整	9	-	38	-	-	-
経常利益	3,821	12.3%	5,902	14.6%	2,080	54.5%
当期純利益	2,203	7.1%	3,885	9.6%	1,681	76.3%
販売戸数	1,174		1,509		335	28.5%
ワンルームマンション	1,064		1,380		316	29.7%
ファミリーマンション	110		129		19	17.3%
棚卸資産残高	16,053		20,955		4,902	30.5%
販売用不動産	5,669		4,642		-1,026	-18.1%
仕掛販売用不動産	10,384		16,313		5,929	57.1%
有利子負債	6,113		6,833		720	11.8%
自己資本比率	61.9%		64.1%		2.2pts	-

2014 年 8 月時点で販売中の物件

物件名	住所	最寄駅	駅歩	総戸数
ガーラ・レジデンス蕨市民公園	埼玉県	JR「西川口」駅	8 分	35 戸
ガーラ・ヴィスタ水道橋	千代田区	JR「水道橋」駅	5 分	41 戸
ガーラ・ヒルズ不動前	品川区	東急目黒線「不動前」駅	9 分	63 戸

2014年9月8日(月)

2015年3月期会社計画は販売状況や価格転嫁の状況次第で上振れの可能性も

(4) 2015年3月期の業績予想

同社は2015年3月期業績を、売上高が前期比1.2%増の41,000百万円、営業利益が同39.4%減の3,600百万円、経常利益が同39.9%減の3,550百万円、当期純利益が同38.2%減の2,400百万円を見込んでいる。

不動産開発事業の販売戸数は1,427戸(前期比82戸減)を計画しているが、期末完成の新築物件については翌期繰越し分を見積もっているようで、中古物件も含めた販売状況次第では、計画を上回る余地もありそうだ。

また、利益面では、土地仕入価格や建築費の高騰などによる原価率の上昇を加味して、前期比で利益率は低下する計画ではあるが、利益額の水準は依然として高い。不動産市場の状況次第では、価格転嫁による利益率上昇の可能性は残されている。

2015年3月期の業績予想

(単位:百万円)

	14/3期		15/3期		増減	増減率
	実績	構成比	予想	構成比		
売上高	40,500	-	41,000	-	500	1.2%
不動産開発事業	37,251	92.0%	-	-	-	-
不動産管理事業	1,725	4.3%	-	-	-	-
建設事業	1,043	2.6%	-	-	-	-
旅館事業	480	1.2%	-	-	-	-
売上原価	28,922	71.4%	-	-	-	-
販管費	5,639	13.9%	-	-	-	-
営業利益	5,938	14.7%	3,600	8.8%	-2,338	-39.4%
不動産開発事業	5,173	13.9%	-	-	-	-
不動産管理事業	656	38.0%	-	-	-	-
建設事業	51	4.9%	-	-	-	-
旅館事業	19	4.0%	-	-	-	-
調整	38	-	-	-	-	-
経常利益	5,902	14.6%	3,550	8.7%	-2,352	-39.9%
当期純利益	3,885	9.6%	2,400	5.9%	-1,485	-38.2%
販売戸数	1,509		1,427		-82	-5.4%
ワンルームマンション	1,380		-		-	-
ファミリーマンション	129		-		-	-

資産運用型マンション需要は底堅く推移、仕入での収益性の見極めがポイント

(5) 販売環境及び仕入開発環境

資産運用型マンションにおける販売環境を見ると、単身世帯数の増加や人口の都心回帰などを背景に首都圏の賃貸需要は底堅く推移しているほか、購入需要についても低金利の継続や将来の年金受給の不安に加え相続増税対策という新たなニーズを抱える個人に支えられて堅調に推移している。

一方、仕入開発面では、土地仕入価格及び建築費の高騰が続いていることから、収益性の見極めが一層重要となっており、土地仕入れ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、豊富な情報力を活かした的確な仕入活動を行っていく方針である。

2015 年 3 月期は 2 円増配の年 12 円配を予定

(6) 株主還元策

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。2014 年 3 月期は、東証 1 部指定記念配当 3 円を除いて年 10 円配（中間 5 円、期末 5 円）を実施した。2015 年 3 月期については、普通配当ベースで 2 円増配の年 12 円配（中間 6 円、期末 6 円）を予定している。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。

業界のリーディングカンパニーとして CSR 活動や情報セキュリティ強化を推進

(7) CSR、情報セキュリティへの取り組み

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や国産の間伐材など）、新素材ハイブリット壁紙（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）、節水トイレなどの採用を実施している。

また、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）など社内エコ活動を推進している。

その他、赤城自然園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）での植林活動のサポートも行っている。

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。

沿革

「ガーラ」ブランドの信頼・認知度向上とともに業績拡大、上場を機に成長加速

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し続けるための総合的に資産運用・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）として設立された。

1991年にはエフ・ジェー・ネクストに商号変更(2007年には社名表記をFJネクストに変更)。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年にジャスダックに上場すると、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)で初の第1位を獲得。2007年3月に東証2部に上場すると、2013年10月には1部指定となり、上場企業としては今年で10周年を迎えた。

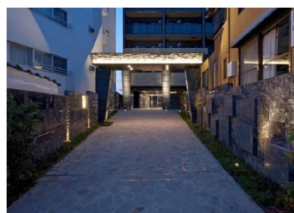
■同社商品の特長

居住者の目線に立った企画・開発と居住ニーズの高いエリアへの特化が特長

(1) 商品開発コンセプト

同社は、自社ブランドとして資産運用型マンション「ガーラマンションシリーズ」とファミリーマンション「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ており、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「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、ステイタス感のある外観、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。2014年4月には「ガーラ・ヒルズ新宿」が、全国住宅産業協会が主催する第4回優良事業表彰を受賞し、今年でブランド誕生20周年を迎えた。また、ファミリーマンション「ガーラ・レジデンスシリーズ」は、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。

ガーラ・ヒルズ新宿



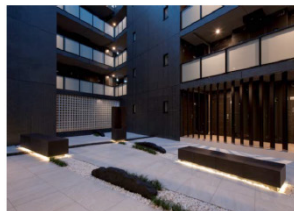
【アプローチ】



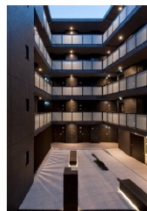
【エントランスホール】

【ガーラ・ヒルズ新宿】概要

(住 所) 新宿区北新宿3丁目
(最寄駅) JR「大久保」駅より徒歩8分
(総戸数) 130戸(管理員室1戸含む)
(間取り) 1K、1LDK、1LDK+S、2K、2LDK
(面 積) 26.22㎡～50.48㎡
(竣 工) 2013年12月



【中庭】



【回廊】



【外観】

【全国住宅産業協会選評】

天然石を配したエントランスは格調高く、外観は黒を基調とした落ち着いた雰囲気とまとめており、大変迫力のあるファサードとなっている。オブジェを配した開放的な中庭も高級感あふれる雰囲気づくりに一役買ってあり、また、ワンルームマンションでは珍しい再田売りによりわずか1か月で完売、高い入居率にもつながっている。セキュリティ・メンテナンスの両面からカードキーシステムを採用するなど、ハイグレードな設備仕様と相まって、周辺物件との差別化に成功した。

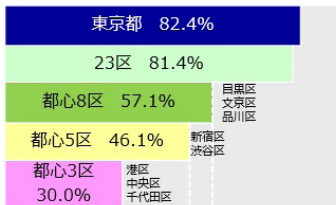
出所：会社資料

(2) 供給実績

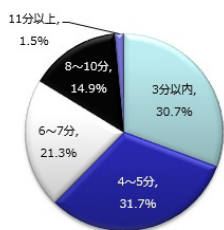
同社の供給実績は図表のとおりである。東京都心・横浜・川崎を中心とした居住ニーズの高いエリアに特化した供給を行っている。

ガーラブランドマンション供給実績

■ 地域別供給実績

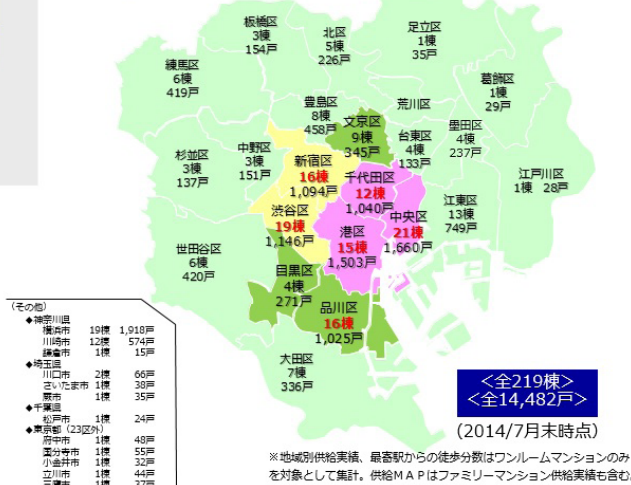


■ 最寄り駅からの徒歩分数



出所：会社資料

■ 供給MAP



■ 資産運用型マンションの概要と魅力

高い入居率を確保する開発力、サービス・サポートの充実が高い信頼に

(1) ビジネスモデル

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、デザイン性や安全性、快適性など、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、購入者からの支持を集めることになる。加えて、同社の場合、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居住者向けサービス（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ことや、資産運用プランの見直しや買い取り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。

将来に向けた資産運用に加え、相続増税対策でもニーズ高まる

(2) 購入者の目的、メリット

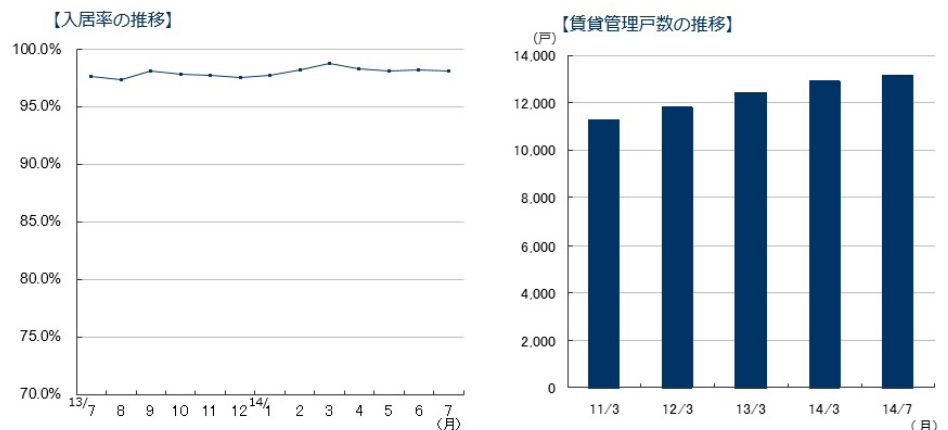
購入者は一般的なサラリーマンが多く、将来に向けた資産運用を目的とするケースがほとんどである。住宅ローンにより購入資金を確保する一方、月々の返済は家賃収入の範囲内で賄ない、退職までの間に返済を完了する計画が一般的であるため、原則として日常生活に影響なく、長期的な視点から将来に向けた資産運用を行うことができる。安定的な家賃収入が老後の私的年金の役割を果たすことに加え、住宅ローンに団体信用生命保険をセットすることによる生命保険の代替や相続税対策（相続税評価額の圧縮効果）、分散投資効果など、様々な経済的メリットをもたらすところに特長がある。低金利の継続や、将来の年金受給に対する不安とともに、相続増税（基礎控除の引き下げに伴う課税対象の拡大など）対策といった新たなニーズが資産運用型マンションへの注目を集めている。

高水準の入居率を確保、賃貸管理戸数も拡大が続く

(3) 賃貸管理実績（管理戸数、入居率の推移）

同社の賃貸管理戸数及び入居率の推移は図表のとおりである。賃貸管理戸数は、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、2014 年 7 月末時点で約 13,000 戸にまで拡大した。一方、入居率についても、厳選した好立地であることや管理ノウハウの蓄積などにより、高水準で安定的に推移している。

入居率と賃貸管理戸数の推移



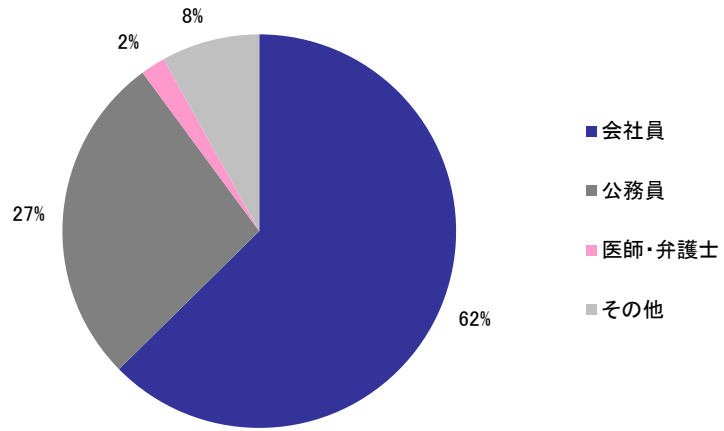
出所：会社資料

購入者は 30 ～ 40 代サラリーマンが中心、居住者では社会人・女性人気が高い

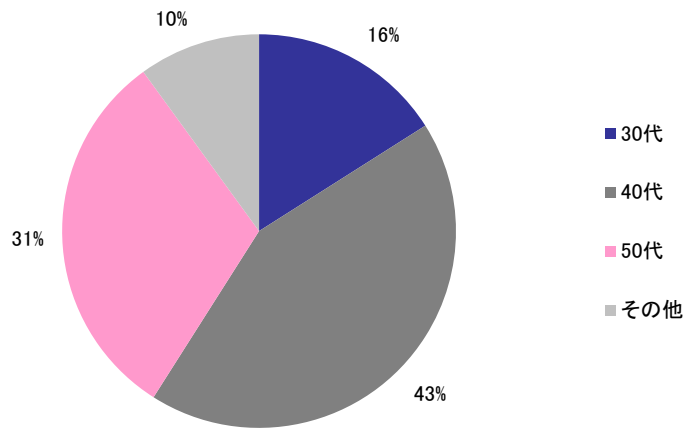
(4) 購入者属性、居住者属性

購入者のほとんどが一般的なサラリーマンであり、30 ～ 40 歳代が約 60% を占めている。また、物件の所在地は首都圏であるにもかかわらず、購入者の住所は全国各地にわたっていることが首都圏の賃貸需要の優位性を示している。一方、居住者については、20 ～ 30 歳代の 1 人暮らしの社会人や学生が多数を占めている。特に、ハイグレード仕様やセキュリティの充実ぶりから、社会人並びに女性からの人気が高い。

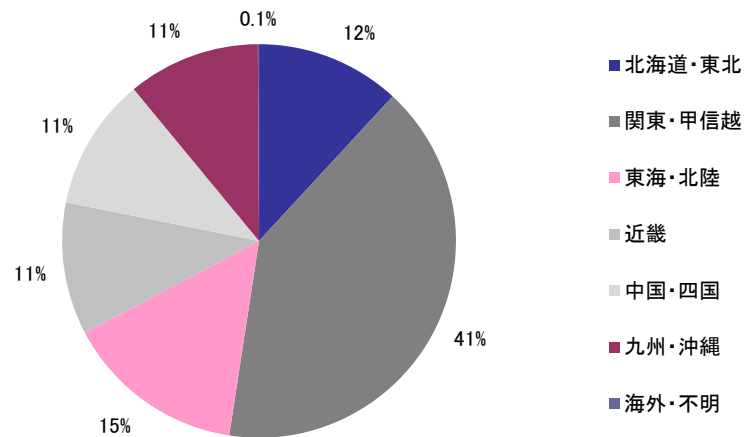
購入者属性(職業)



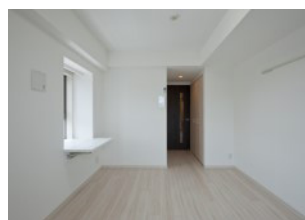
購入者属性(年齢)



購入者属性(居住地域)



ガーラマンションシリーズ (一例)



単身世帯増加や人口の都心回帰でインフラ提供はますます重要性を増す

(5) 社会的意義

資産運用型マンション事業は、前述のとおり、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といった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 2020 年の東京オリンピック開催に向けて、その傾向に拍車がかかる可能性が高まっている。都心で活躍する単身者を支えるインフラの提供はますます重要性を増すものと考えられている。

■ 業界でのポジション

2013 年首都圏投資用マンション供給ランキングで第 1 位

同社は 2013 年首都圏投資用マンション供給ランキングで第 1 位の供給実績を誇っている。また、首都圏における同業種では唯一の東証上場会社である。

首都圏投資用マンション供給ランキング (2013 年)

順位	会社名	供給戸数
1 位	FJ ネクスト	898
2 位	TFD コーポレーション	676
3 位	青山メインランド	557
4 位	シノケンハーモニー	486
5 位	木下ホールディングス	452

出所：不動産経済研究所

ディスクレーマー（免責条項）

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