

|| 企業調査レポート ||

FJ ネクスト

8935 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 10 月 18 日 (水)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2017 年 3 月期決算の概要	01
3. 2018 年 3 月期の業績予想	01
4. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 沿革	04
■ 企業特長	04
1. 成長モデル	04
2. 資産運用型マンションの概要と今後の発展性	04
3. 同社の特長（優位性）	05
■ 業界環境	08
1. 販売環境	08
2. 仕入開発環境	08
3. 競合環境	09
■ 業績動向	09
1. 過去の業績推移	09
2. 2017 年 3 月期決算の概要	11
3. 2018 年 3 月期の業績予想	12
■ 成長戦略	13
■ CSR、情報セキュリティへの取り組み	14
■ 株主還元と株価バリュエーション	15

■ 要約

「ガーラ」ブランドによる資産運用型マンションを展開。 2017 年 3 月期は 2 期連続で過去最高の売上高、利益、販売戸数を達成

1. 会社概要

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」、ファミリー向けマンション「ガーラ・レジデンスシリーズ」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、首都圏ではトップの販売実績を誇る。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購入需要も底堅く、同社の業績は順調に拡大している。

2. 2017 年 3 月期決算の概要

2017 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 18.2% 増の 61,416 百万円、営業利益が同 21.6% 増の 8,015 百万円と期初予想を上回る大幅な増収増益となり、2 期連続で過去最高の売上高、利益、販売戸数を達成した。好調な外部環境を追い風として、マンション販売戸数の増加や販売価格の上昇により、不動産開発事業が大きく拡大した。利益面でも、土地仕入価格や建築費等が高騰するなかでも、原価率及び販管費を抑制したこと等から大幅な増益となり、営業利益率も 13.1%（前期は 12.7%）に改善している。また、今後の業績の伸びに影響する棚卸資産（販売用不動産及び仕掛販売用不動産）の状況についても、採算性を重視した用地仕入れを継続しながら、前期末比 16.4% 増の 36,089 百万円に積み上げることができた。

3. 2018 年 3 月期の業績予想

2018 年 3 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 4.2% 増の 64,000 百万円、営業利益を同 25.1% 減の 6,000 百万円を見込んでいる。売上高は販売戸数の拡大により引き続き過去最高を更新するものの、土地仕入価格や建築費の高止まりなどによる原価率の上昇を見込んでおり、営業利益率は 9.4% に低下する想定となっている。弊社では、外部環境が好調に推移していることや前期末の棚卸資産が順調に積み上がっていることなどから、同社の業績予想の達成は可能であるとみている。むしろ前期同様、中古マンションによる販売戸数の上乘せや原価率を抑制することにより、業績が上振れる可能性に注意が必要である。また、上期と下期の業績バランスを見ると、下期偏重による業績の伸びを想定しているところにも注意したい。

要約

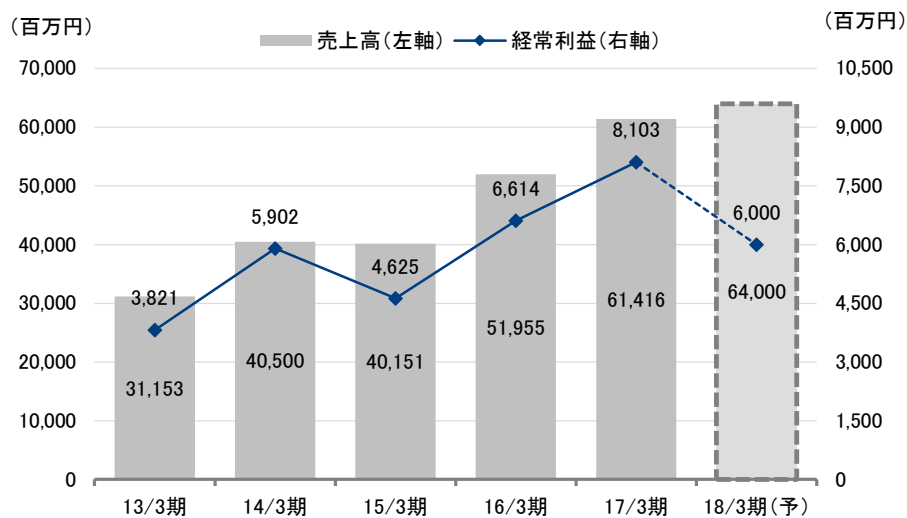
4. 成長戦略

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実現する方針である。最近では、大手デベロッパーが資産運用型マンションへ参入する動きが見られ、土地仕入れを含めた競合激化を懸念する声もあるが、別の見方をすれば、それだけ魅力的な市場として認知されてきたことの証左とも言える。大手参入により業界の認知度や活性化が進めば、ニッチトップとして培ってきたノウハウや情報力などで優位に立つ同社にとっては、業界全体の発展を自らの成長に結び付けるチャンスとなる可能性が高いと考えられる。

Key Points

- ・2017年3月期は2期連続で過去最高の売上高、利益、販売戸数を更新
- ・首都圏の賃貸需要拡大に加え、資産運用手段としての魅力が同社成長を後押し
- ・2018年3月期も増収基調が継続する見通し（利益面では原価率上昇により減益を予想）
- ・市場全体の発展を自社の成長に結び付けるニッチトップの戦略

業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

東京都心を基盤とする資産運用型マンション事業が主力

1. 事業内容

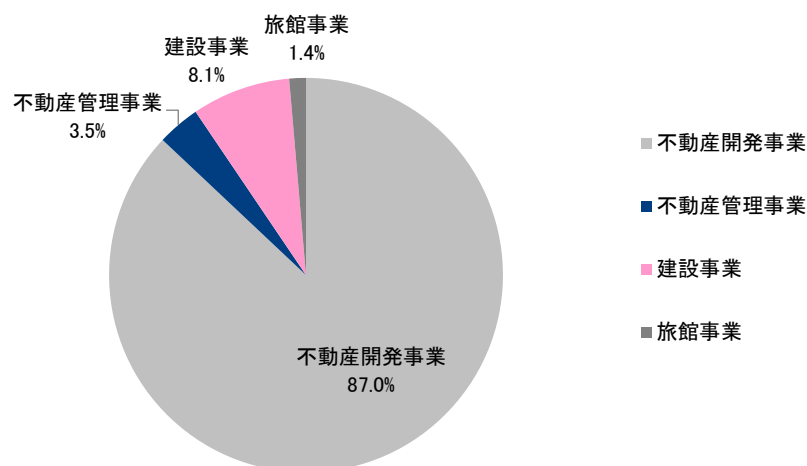
同社は、東京都心を基盤とした資産運用型マンション「ガーラマンションシリーズ」、ファミリー向けマンション「ガーラ・レジデンスシリーズ」の開発及び販売を主力事業としている。また、販売した物件を中心に不動産管理事業も手掛けている。事業セグメントは、「不動産開発事業」及び「不動産管理事業」のほか、「建設事業」、「旅館事業」の4つに分類されるが、主力の「不動産開発事業」が売上高の87.0%を占めている。

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。中古マンション売上の拡充にも積極的に取り組んでいる。
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。同社の連結子会社(株)FJコミュニティが手掛けている。
建設事業	主にマンション等建築物の設計・施工・検査・リノベーションを行っている。同社の連結子会社(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」、静岡県賀茂郡河津町の温泉旅館「玉峰館」の経営を行っている。同社の連結子会社FJリゾートマネジメント(株)が手掛けている。

出所：会社資料よりフィスコ作成

セグメント別の売上構成比(2017年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 沿革

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するための総合的な資産運用・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月に不動産株式会社として設立された。

1991年には株式会社エフ・ジェー・ネクストに商号変更（2007年には社名表記を株式会社FJネクストに変更）した。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JASDAQ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（不動産経済研究所調べ）で初の第1位を獲得した。2007年3月に東証2部に上場すると、2013年10月には1部指定となった。

2015年～2016年は2年連続で首都圏投資用マンション供給戸数ランキング（不動産経済研究所調べ）第1位となり、業界内での地位を不動のものとしている。

■ 企業特長

業界内でのポジションを生かした信用力、財務力、情報量に強み

1. 成長モデル

同社の成長モデルは、資産運用型マンション市場そのものの拡大と業界シェアの維持及び向上の2つの要因がドライバーとなるものである。すなわち、同社の成長性は、首都圏（特に都心部）における資産運用型マンション市場は発展するのか、その中で同社の優位性をどのように発揮していくのかの両面で捉えることが重要である。

2. 資産運用型マンションの概要と今後の発展性

資産運用型マンションの今後の発展性を判断するためには、その仕組みや商品性、社会的意義を理解する必要がある。

(1) 仕組み

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、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、購入者からの信頼を集めることになる。

企業特長

(2) 購入者の目的・メリット

購入者は近年、商品認知度の向上により、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、原則として日常の生活に影響なく、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。また、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。特に、マイナス金利政策の導入や、将来の年金受給に対する不安に加えて、新たな相続税対策（基礎控除の引下げに伴う課税対象の拡大等）のニーズが資産運用型マンションへの注目を集めている。

(3) 社会的意義

資産運用型マンション事業は、主要顧客層である一般的なサラリーマンに対し、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ことによる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、東京オリンピックの開催に向けて、その傾向に拍車がかかる可能性が高まっており、都心で活躍する单身者を支えるインフラの提供は益々重要性を増すものと考えられている。

3. 同社の特長（優位性）

続いて、首都圏でトップの販売戸数を誇る同社の優位性は以下のように整理できる。

(1) 明確な商品コンセプトのもと、良質な住環境を提供

同社は、自社ブランドとして資産運用型「ガーラマンションシリーズ」とファミリー向けマンション「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、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、主力の資産運用型「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、デザイン性に優れた外観、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。2017年4月には「ガーラ・プレシャス川崎」が、全国住宅産業協会※1が主催する第7回優良事業表彰※2を受賞した。また、ファミリー向けマンション「ガーラ・レジデンスシリーズ」は資産運用型マンションで培ったノウハウをもとに、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。

※1 不動産業界において、中堅企業を中心に上場企業も含む全国 1,500 社を擁する団体。

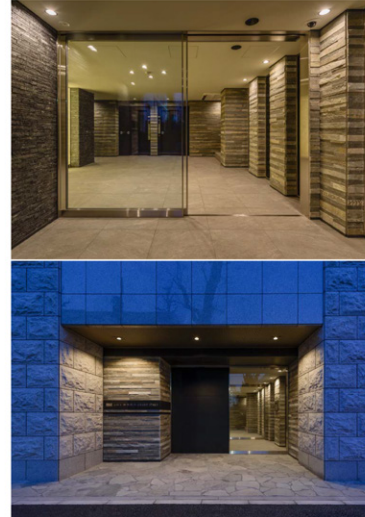
※2 良質な住宅供給及び住環境の整備を促進すること等を目的とし、全国住宅産業協会会員が手掛けたプロジェクトのうち、社会性や商品企画、住宅性能及びデザインに優れ、街並みの景観、周辺環境との調和など、良好な住環境を形成する創意工夫に優れたプロジェクトを選んで表彰するもの。

企業特長

ガーラマンションシリーズ



ガーラ横濱関内グランド・ステージ (総戸数200戸)
出所：決算説明会資料より掲載

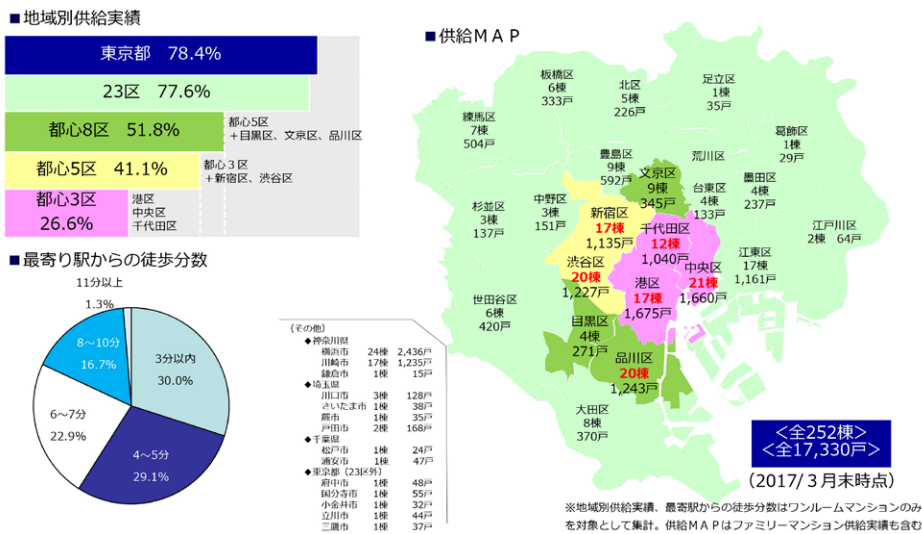


※左：外観、右上：風除室、右下：エントランス

(2) 好立地へのこだわりと情報力

賃貸住宅の資産価値を評価する上で、好立地であることが最大の要素となること言うまでもない。したがって、好立地となる用地をいかに仕入れるかが競争力を大きく左右することになる。一方、用地情報は実績や財務力のあるところ集まる傾向があるため、強いところがさらに強くなる業界構造がみられる。同社の場合、業界トップクラスの販売実績やブランド力の高さ、財務基盤の安定性が、情報力の面でもアドバンテージを発揮しており、それがさらに同社の販売実績やブランド力を高めるといった好循環が働いていると考えられる。同社は、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するとともに、98%超の物件が最寄り駅から10分以内にあるなど、厳選した立地に供給を行っている。

ガーラブランドマンション供給実績



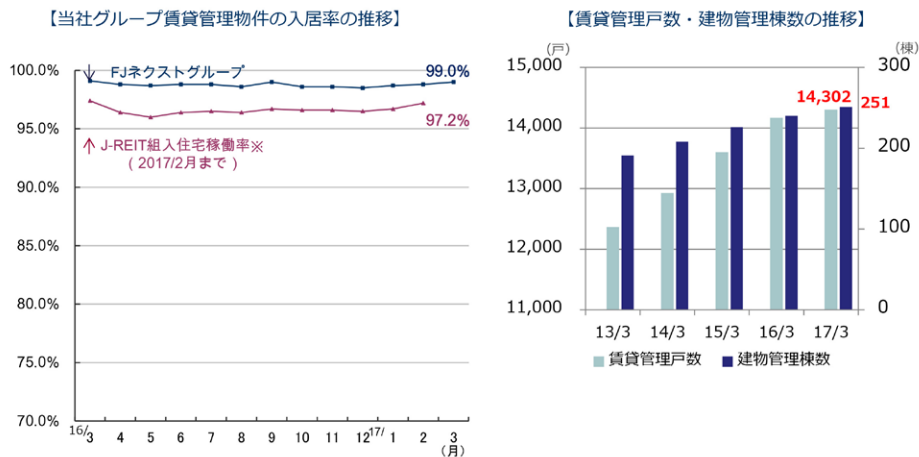
出所：決算説明会資料より掲載

企業特長

(3) 賃貸管理ノウハウの高さや充実したアフターサポート

同社は、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入居者向けの暮らしに役立つサービス（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ほか、資産運用プランの見直しや物件売却相談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。賃貸管理戸数の実績を見ると、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、2017年3月期末には14,302戸にまで拡大した。一方、入居率は、厳選した好立地であることや、管理ノウハウの蓄積等により、2017年3月期平均で約99%※と極めて高い水準で安定的に推移している。

※ 参考までに、J-REIT組入住宅稼働率は平均約97%（投資信託協会）であり、同社は、それを上回る稼働率となっている。

入居率と賃貸管理戸数の推移


出所：決算説明会資料より掲載

(4) 購入者及び居住者の属性

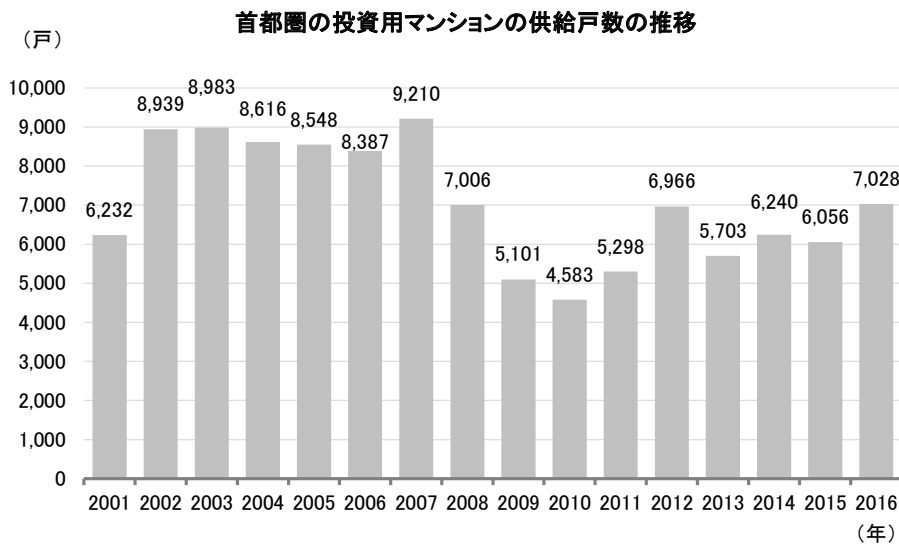
購入者のほとんどが、一般的なサラリーマンであり、30～40歳代が約60%を占めている。また、物件の所在地は首都圏にもかかわらず、購入者の住所は全国各地にわたっていることが長期的な資産運用を目的としたものであることを示している。一方、居住者については、立地や設備、仕様が優れていることから、企業の社宅としてのニーズも高く、20～30歳代の1人暮らしの社会人が占めている。また、水回り設備やセキュリティの充実度から、女性にも人気が高い。

■ 業界環境

マンション市況は底堅い需要により堅調に推移

1. 販売環境

首都圏投資用マンションの供給戸数は、1990年代後半から2000年代前半にかけて順調に拡大したものの、2008年に地価の高騰やリーマン・ショックの影響等により事業者の倒産や撤退が相次いだことから減少傾向をたどった。ただ、2010年に底を打つと、ここ数年は単身世帯数の増加や人口の都心回帰などを背景とした首都圏の賃貸需要の拡大、並びに低金利の継続や将来の年金受給の不安のほか、相続税対策（基礎控除の引下げ等）という新たなニーズも出てきており、個人からの底堅い購入需要に支えられて堅調に推移している。将来に向けた資産運用手段として、株式や投資信託、債券等と比べ、節税効果や保険機能が期待できるほか、キャッシュフローが安定していることや実物資産投資への安心感も背景として考えられる。



出所：不動産経済研究所資料よりフィスコ作成

2. 仕入開発環境

一方、仕入開発面では、土地仕入価格や建築費の高止まりが続いていることから、収益性が見極めが一層重要となっており、土地仕入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、豊富な情報力を生かし、設立以来一貫した採算性重視の仕入活動を行っていく方針としている。

3. 競合環境

同業者は投資用マンションの専業業者がほとんどであり、比較的規模が小さいところが多い業界構造となっているなかで、同社は、首都圏投資用マンション供給戸数ランキングで常にトップクラスの販売実績[※]を誇っている。最近では、市場拡大を見据えた大手デベロッパーによる参入の動きもみられる。

[※] 直近の首都圏投資用マンション供給ランキングでも、2016 年年間、2017 年上期ともに 2 年連続で 1 位を獲得（不動産経済研究所）。

業績動向

好調な外部環境を追い風として業績は順調に拡大。 財務基盤の安定性も高い水準を確保

1. 過去の業績推移

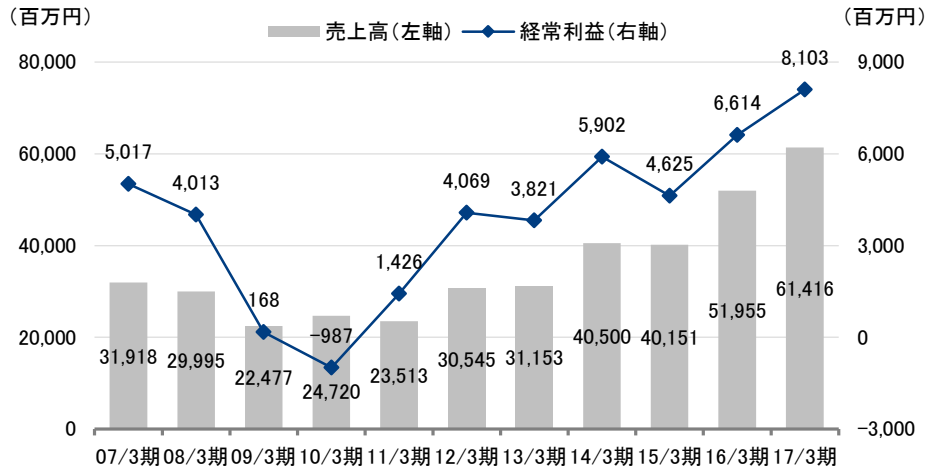
過去の業績を振り返ると、首都圏における資産運用型マンションに対する賃貸需要、並びに購入需要の拡大に支えられて、業績は総じて順調に推移してきた。2009 年 3 月期にリーマン・ショックに伴う景気後退の影響で業績のボトムを迎えたものの、同社は、仕入高を追わずに採算性に合った仕入れを継続していくという方針のもと、堅実な物件開発を進めたことで、大きな痛手を被った不動産業界においては比較的軽微な落ち込みで乗り切り、その後は景気回復とともに順調に業績を拡大してきた。2015 年 3 月期は竣工時期の関係等により一旦踊り場を迎えたが、2016 年 3 月期以降は大幅な増収増益を続けており、売上高、利益、販売戸数ともに 2 年連続で過去最高を達成している。社歴を重ねながらも、同社がまだまだ成長過程にあることを示している。

財務面では、業績の拡大に伴って有利子負債残高も増えてきたが、内部留保の積み増し等により自己資本比率も高い水準を維持しており、財務基盤の安定性に懸念はない。

なお、同社がリーマン・ショックに伴う厳しい業界環境を比較的スムーズに乗り切れたのは、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。

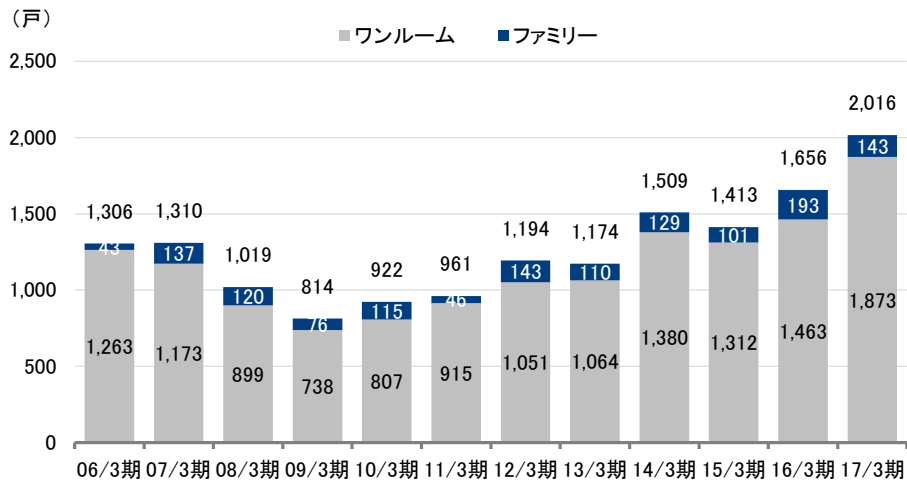
業績動向

売上高、経常利益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

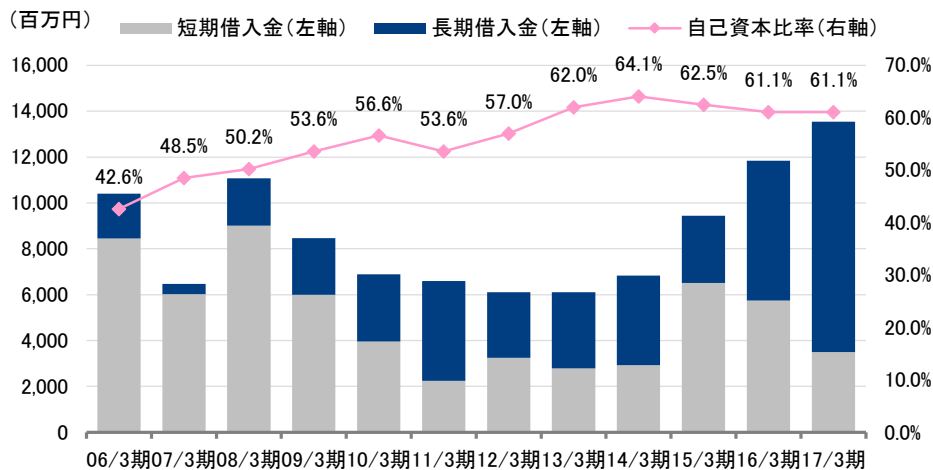
販売戸数の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

有利子負債、自己資本比率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

期初予想を上回る大幅な増収増益により、 2期連続で過去最高の売上高、利益、販売戸数を達成

2. 2017年3月期決算の概要

2017年3月期の業績は、売上高が前期比18.2%増の61,416百万円、営業利益が同21.6%増の8,015百万円、経常利益が同22.5%増の8,103百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同31.8%増の5,474百万円と期初予想を上回る大幅な増収増益となり、2期連続で過去最高の売上高、利益、販売戸数を達成した。

好調な外部環境を追い風として、マンション販売戸数の増加や販売価格の上昇により、不動産開発事業が大きく拡大した。特に、中古マンションによる販売戸数の上乘せが計画を上回った主な要因である。また、建設事業もマンション建設需要等に支えられて外部受注を大きく伸ばしたほか、不動産管理事業も管理戸数の増加により着実に伸びとなった。一方、旅館事業は、夏季における天候不順に伴う集客数の減少等によりやや苦戦したが、おむね横ばいで推移したと言える。

利益面では、土地仕入価格や建築費等が高騰するなかでも、原価率及び販管費を抑制したこと等から大幅な増益となり、営業利益率も13.1%（前期は12.7%）に改善している。

業績動向

また、今後の業績の伸びに影響する棚卸資産の状況については、販売用不動産（完成マンション）が販売堅調により前期末比 9.4% 減の 15,615 百万円に減少した一方、仕掛販売用不動産については、採算性を重視した用地仕入れを継続しながらも、同 48.9% 増の 20,474 百万円に積み上げることができた（棚卸資産全体では前期末比 16.4% 増の 36,089 百万円に拡大）。なお、2017 年 3 月期末時点の販売用不動産（合計 891 戸）のうち 636 戸は中古マンションとなっている（前期末の中古マンションストックは 407 戸）。これは、戦略的に保有しているものであり、今後、新築物件の完成スケジュールとの調整を図りながら順次販売していく予定である。また、保有期間中は賃貸収入を得られ、ストックビジネスとしての側面もある。弊社においても、中古マンションへの取り組みは新築物件だけに依存しない収益機会の確保という点に注目している。さらに、購入者にとっても、中古市場の活性化（流動性の厚み）はいざというときのために大きなメリットがあるものと評価できる。

財務面では、棚卸資産の増加により総資産が 58,631 百万円（前期末比 14.1% 増）に拡大した一方、自己資本も内部留保の積み増しにより 35,804 百万円（同 14.0% 増）に増加したことから、自己資本比率は 61.1%（前期末は 61.1%）と高い水準を維持した。有利子負債は棚卸資産の積み上げに伴って 13,553 百万円（前期末比 14.3% 増）に拡大したものの、長期借入金の借り増しにより流動比率は 560.3%（前期末は 434.6%）に高まっており、財務の安全性は一層高くなっている。一方、資本効率を示す ROE も 16.3%（前期は 14.0%）に上昇しており、極めてバランスに優れた財務内容と言える。

2018 年 3 月期も増収基調が継続する見通し

3. 2018 年 3 月期の業績予想

2018 年 3 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 4.2% 増の 64,000 百万円、営業利益を同 25.1% 減の 6,000 百万円、経常利益を同 26.0% 減の 6,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 28.8% 減の 3,900 百万円と増収基調が継続するものの減益を見込んでいる。

売上高は、各事業が好調に推移する見通しである。特に、不動産開発事業における販売戸数は過去最高の 2,071 戸（前期比 55 戸増）※を想定している。また、不動産管理事業については、ストックビジネス強化の方針のもと、外部受注を含めた管理戸数の増加を図るとともに、建設事業も好調な外部受注の獲得により高い業績水準を維持する。旅館事業についても安定稼働による堅調推移を見込んでいる。

※ そのうち、ファミリータイプマンションは 4 棟（前期は 2 棟）に増加する予定。

一方、利益面では、前期に引き続き、土地仕入れ価格や建築費の高止まりなどによる原価率の上昇を保守的に見積もったことから営業利益率は 9.4%（前期は 13.1%）に低下する想定となっており、増収ながら営業減益を見込んでいる。

業績動向

弊社では、土地の仕入れ競争が激化しているものの、外部環境（賃貸需要及び購入需要）が引き続き好調に推移している上、前期末の棚卸資産が順調に積み上がっていることから同社の売上高予想は十分に達成可能であるとみている。むしろ、前期同様、中古マンションによる販売戸数の上乘せに注意する必要がある。加えて、利益面についても、減益予想となっているが、こちらも前期同様、販売価格が不動産市況を反映した形で好調に推移することにより上振れる可能性に注意したい。また、上期と下期の業績バランスを見ると、下期偏重による業績の伸びを想定（上期は前年同期比で大幅な減収減益予想）しているところにも注意が必要である。

なお、第1四半期の業績は、売上高が前年同期比3.1%減の14,442百万円、営業利益が同9.6%減の1,595百万円、経常利益が同12.8%減の1,591百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同25.8%減の877百万円となった。ただし、前述のように下期偏重による業績の伸びを想定していることに加え、第2四半期の計画に対する第1四半期の進捗率は売上高で51.6%、営業利益で69.3%となっていることから、順調に滑り出したとみても良いだろう。

成長戦略

市場全体の拡大を自社の成長に結び付けるニッチトップの戦略

同社の成長戦略は、首都圏（特に都心部）の資産運用型マンションに特化することで、経営の効率性や優位性をさらに高めるとともに、市場全体の拡大を自社の成長に結び付けるニッチトップの戦略とみられる。裏を返せば、市場の動向に左右されるところに成長のボトルネック（制約）があるという見方もできる。したがって、業界をリードする自社自らが、資産運用型マンションの健全な発展をいかに促していくのかがポイントとなるだろう。同社は、他社との提携等を含めて、関心のある見込客（潜在購入者）をデータベース化し、定期的にメール等で情報提供を行うCRM（ガーラ・ナビ）※などを通じて、資産運用型マンションに対する認知や理解促進を図ることで、長期的な視点から市場の裾野を拡大する取り組みに注力している。2016年4月からは、自社セミナーームを新設し、講義形式や個別相談会等により、初心者から所有者を対象に各ニーズに対応したテーマのセミナーを毎月開催している。また、金融機関とタイアップしたセミナーを開催するなど、その活動の成果が目目される。さらに、台湾人投資家からのニーズを迅速かつ的確に把握するという位置付けで、台湾に現地法人を設立（2014年10月）するなど、新たなニーズへも対応を進めている。

※ 資産運用型マンションの情報発信サイトであり、会員数は10万人を突破している。

また、資産運用型マンションに注力しつつも、更なる業容の拡大や収益機会の獲得を目指して、ファミリーマンション事業についても着々と実績を積み上げていく方針である。

弊社では、土地仕入価格や建築費の上昇等による影響は気になるものの、首都圏の資産運用型マンションに対する居住者及び購入者からの需要は根強く、今後も十分に伸びる余地があることや、同社の比較的手堅いビジネスモデル（保守的な仕入方針や財務力、良質な賃貸住宅へのこだわり等）、ストックビジネス（他社物件を含めた賃貸管理業務や資産管理業等）への展開などから判断して、持続的な成長の可能性は高いとみている。

最近では、大手デベロッパーが資産運用型マンションへ参入する動きが見られ、土地仕入を含めた競争激化を懸念する声もあるが、別の見方をすれば、それだけ魅力的な市場として認知されてきたことの証左とも言える。大手参入により業界の認知度や活性化が進めば、ニッチトップとして培ってきたノウハウや情報力などで優位に立つ同社にとっては、業界全体の発展を自らの成長に結び付けるチャンスとなる可能性が高いと考えられる。

■ CSR、情報セキュリティへの取り組み

リーディングカンパニーとして積極的な CSR

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など）、新素材ハイブリッド壁紙（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）、節水トイレなどの環境配慮型設備の採用を実施している。また、ヒートアイランド対策の一環として、マンションの屋上緑化も進めている。

さらには、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）など社内エコ活動の推進に加えて、赤城自然園（群馬県渋川市）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。

■ 株主還元と株価バリュエーション

利益成長に応じた増配に加えて、自社株式の取得にも積極的。 「JPX 日経中小型株指数」の構成銘柄に選定

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。2017年3月期は、期初予想を増額修正し、前年比4円増配（特別配当2円を含む）の年20円配を実施した（配当性向12.3%）。2018年3月期も現時点で年20円配を予定（配当性向17.0%）しており、普通配当ベースでは2円増配となる。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。

なお、2017年3月期は約83万株（取得総額約5億円）の自社株式の取得を実施したが、2018年3月期も2017年6月23日から12月29日までを取得期間として上限90万株、取得価額の総額上限9億円の範囲で自己株式の取得を進めており、2017年9月30日時点では累計162,900株を取得している。

また、同社は個人株主対策及び同社グループ事業の理解促進のため、同社グループが経営する温泉旅館の利用券による株主優待制度を導入している。

現在の株価（10月18日終値961円）は、PER（予想）が8.17倍、PBR（実績）が0.88倍、配当利回りが2.08%の水準となっている。同じ成長モデルを有する類似会社に上場会社が存在しないことから単純な比較分析ができないが、東証1部平均のPER（予想）が16.02倍、PBR（実績）が1.34倍であることを始め、首都圏における資産運用型マンションに対する根強い需要や今後の発展性、同社の比較的手堅いビジネスモデルや足元の業績等を勘案すると、現在の株価水準にはまだまだ割安感がある。したがって、資産運用型マンションが長期的な運用商品としてさらに認知が進んでいくことにより、業界のリーディングカンパニーである同社の株価評価にも見直しが入る余地は十分にあると考えられる。なお、2017年8月には「JPX 日経中小型株指数」※の構成銘柄に新たに選定された（8月31日より適用）。

※（株）東京証券取引所と（株）日本経済新聞社が算出する株価指数。「JPX 日経インデックス400」で導入した「投資者にとって投資魅力の高い会社」を構成銘柄とするとのコンセプトを中小型株に適用することで、資本の効率的活用や投資者を意識した経営を行っている企業を選定するとともに、こうした意識をより広範な企業に普及・促進を図ることを目指すものである。東京証券取引所の市場第1部、市場第2部、マザーズ、JASDAQを主市場とする普通株式銘柄から選定された200銘柄で構成されている。

重要事項（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。“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