

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

プロパスト

3236 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年8月4日(金)

執筆：客員アナリスト

国重 希

FISCO Ltd. Analyst **Nozomu Kunishige**



FISCO Ltd.

<https://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. 2023年5月期は、大幅な増収増益決算	01
3. 2024年5月期は、慎重な前提に基づき増収減益を計画	01
4. 2025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	13
■ バリューアップ事業	14
1. 事業概要	14
2. 特長	14
3. 実績例	15
4. バリューアップ事例	16
■ 業績動向	17
1. 2023年5月期の業績	17
2. 財務状態及びキャッシュ・フローの状況	19
■ 今後の見通し	21
1. 2024年5月期の業績予想	21
2. 2025年5月期以降の見通し	22
■ 株主還元策	24

プロパスト | 2023年8月4日(金)

 3236 東証スタンダード市場 | <https://www.properst.co.jp/>

■ 要約

コンセプトとデザイン重視で新しい住環境を提案。 経済環境に応じて最適な事業に注力し、堅調な業績を実現

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、東京証券取引所「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事業を展開し、その時々々の経済環境に応じて最適な事業に注力している。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、扱う物件の特長は都市生活を満喫できるような高いデザイン性にある。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、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. 2023年5月期は、大幅な増収増益決算

2023年5月期の売上高は20,015百万円(前期比13.1%増)、営業利益2,557百万円(同20.2%増)、経常利益2,098百万円(同24.1%増)、当期純利益1,562百万円(同37.6%増)と、大幅な増収増益となった。同社が重視する当期純利益は、11期連続の増益を達成した。分譲開発事業は、成約上の完売物件があったものの2023年10月の引き渡し予定のため、売上計上する引き渡し物件がなかった(前期は427百万円)。一方、売却済の物件に係る追加工事費用が発生したことで営業損失3百万円(前期は17百万円の利益)を計上した。賃貸開発事業は、売却物件数は前期と同じく15プロジェクトながら、売却物件が大型化し、地域優位性が評価されたことで、売上高13,202百万円(同14.5%増)、営業利益(全社費用控除前、以下同様)2,903百万円(同17.9%増)の増収増益となった。バリューアップ事業は、同4棟増の15棟を、収益性の高いエリアで売却した結果、売上高6,813百万円(同19.1%増)、営業利益950百万円(同35.8%増)の大幅な増収増益となった。業績の原資となる仕入れの推進に伴い総資産が増加したが、利益剰余金の増加により純資産が増加したことで、自己資本比率は28.0%に上昇して目標とする30%に近づき、同社の財務の安全性はさらに改善した。配当は前期並みの1株当たり2円を予定する。また、2022年7月に自己株式の取得を実施した。

3. 2024年5月期は、慎重な前提に基づき増収減益を計画

2024年5月期については、売上高24,294百万円(前期比21.4%増)、営業利益1,778百万円(同30.5%減)、経常利益1,231百万円(同41.3%減)、当期純利益826百万円(同47.1%減)の増収減益を計画している。都心部のなかでも需要が見込める物件を厳選して購入するとともに、現在保有している物件の売却活動を積極的に推進することで増収を図る。ただ、地価及び建築費の上昇等の影響を考慮して、保守的に減益を予想している。それでも予想営業利益の水準は、業績が極めて好調だった2022年5月期及び2023年5月期実績を下回るものの、2021年5月期実績を上回る水準を計画している。分譲開発事業については、新規物件販売の収益貢献を計画するが、収益の柱である賃貸開発事業とバリューアップ事業では、地価や建築費上昇の可能性を織り込んで利益率の低下を見込んでいる。ただ同社では、慎重な業績予想を発表することから、最終的には予想を上回って着地する可能性が高いと弊社では見ている。また、自己資本比率30%の目標達成を見込んで、1株当たり4円への増配を予定している。強固な財務体質を維持する一方で、株主還元の実現にも配慮している。

要約

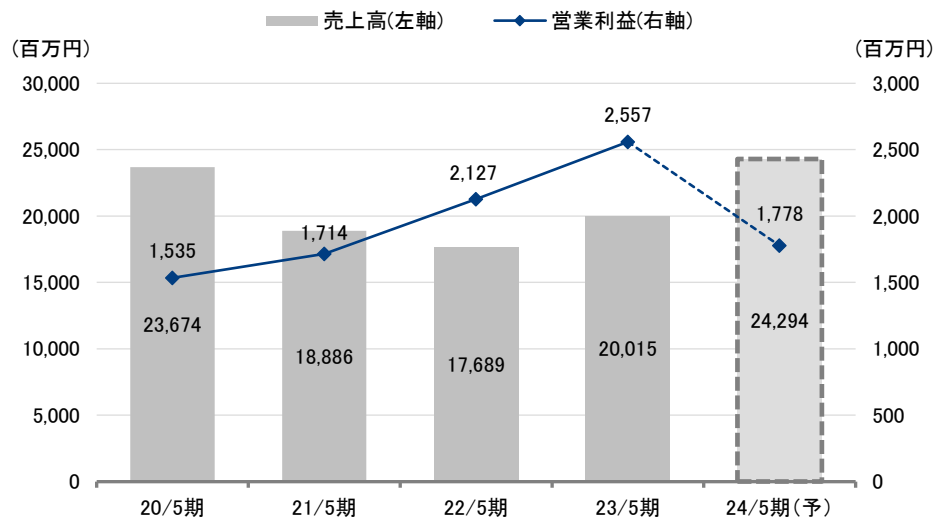
4. 2025年5月期以降も、堅調な業績を継続する見通し

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で横ばいながら、販売戸数は新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）に伴う2020年前半の落ち込みからは回復したものの、2021年以降も低水準での推移が続いている。足元では地価及び建築費がともに上昇しており、新築マンションの販売価格は一段と上昇する可能性や利益率を押し下げる可能性がある。ただ首都圏のマンション人気は底堅く、長期的にも都心の好立地マンションへのニーズは根強いと見られる。同社の強みである物件の仕入に、定評のある企画力・デザイン力が加わり、3事業が補完し合うことで、2025年5月期以降も堅調な業績を継続すると弊社では見ている。

Key Points

- ・総合不動産ディベロッパー。都心の立地の良い場所に特化した不動産業を展開し、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
- ・2023年5月期は大幅な増収増益決算で、当期純利益は11期連続の増益達成。賃貸開発事業とバリューアップ事業が好調。自己資本比率は目標とする30%に近づく
- ・2024年5月期の業績は、地価及び建築費の上昇の影響を織り込み増収減益を見込むが、増配を計画。例年の実績からは、予想を上回る着地となる可能性大
- ・2025年5月期以降も、3事業が補完することで堅調な業績を継続すると見る

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

プロパスト | 2023年8月4日(金)

 3236 東証スタンダード市場 | <https://www.properst.co.jp/ir/>

■ 会社概要

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

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。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。その時々々の経済環境に応じて最適な事業を伸ばすことで成長を続け、社会貢献を果たす考えである。

同社は以下の12の競合優位性を発揮することで成長を続けてきた。1)「仕入力」(情報整理とスピーディな判断)、2)「近隣住民・行政交渉力」(専門業者に委託せず直接交渉)、3)「再開発調整力」(地域のポテンシャルを最大限に引き出す)、4)「創造デザイン力」(同じ物は創らない、コンセプトから派生する無限の空間デザイン)、5)「プレゼンデザイン力」(潜在意識まで問いかけるイメージ戦略)、6)「販売マネジメント力」(自分たちで作り上げた作品だからこそ可能な細かい対応)、7)「財務力」(ファイナンス方法の多様性と機動性により、短期決済に対応できる体制)、8)「アフター対応」(迅速な初期対応でクレームを未然に防ぐ)、9)「解析力」(マーケティングの分析と経済指標の分析)、10)「高品質実現力」(本質を見極め、唯一無二の空間を提供)、11)「構想力」(明確なコンセプト)、12)「建築監理力」(クレームの少なさに反映される完成度の高さ)である。

同社は都心のアクセスの良い立地に特化し、分譲開発事業においては単身層やいわゆるパワーカップル(高収入を得ている共働き夫婦)を主たる顧客ターゲットにした物件を取り扱う。また、物件ごとに異なるコンセプトと高いデザイン性に特長がある。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、賃貸開発事業については国内外の富裕層や投資ファンドを主たる顧客ターゲットとして、中規模かつ中低層の賃貸マンションを建設し、資産価値の高い新築物件を提供する。バリューアップ事業においても、国内外の富裕層が主たる顧客ターゲットである。割安な収益不動産を精査して購入し、外観や設備が経年劣化した不動産に対して効率的に改修を行うことで、既存の建物の付加価値を高めたうえで売却する。

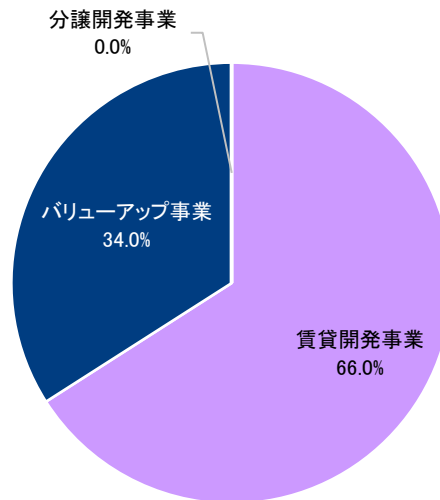
2023年5月期のセグメント別売上構成比は、分譲開発事業が0.0%、賃貸開発事業が66.0%、バリューアップ事業が34.0%であった。また、営業利益(全社費用控除前)構成比では、分譲開発事業が-0.1%、賃貸開発事業が75.4%、バリューアップ事業が24.7%であった。2019年5月期以降は賃貸開発事業が会社全体の業績をけん引しており、バリューアップ事業も好調を維持している。分譲開発事業については、販売の端境期であり、2023年5月期は成約上の完売物件があったものの2023年10月の引渡し予定のため、売上計上する引渡物件がなかった。一方で追加工事費用が発生した。ただ、2024年5月期には新築物件の引渡しに伴い収益貢献を計画している。近年は分譲開発事業にとって環境が厳しいものの、同社は元々分譲開発事業から始めた会社であり、同事業のノウハウは賃貸開発事業やバリューアップ事業にも活用できることから、同社にとっては引き続き重要な事業と位置付けている。

プロパスト | 2023年8月4日(金)

 3236 東証スタンダード市場 | <https://www.properst.co.jp/ir/>

会社概要

2023年5月期のセグメント別売上構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 沿革

同社は1987年12月、個人向け不動産の管理を目的に(株)フォレスト・アイとして設立した。そして1991年1月に現社名である「株式会社プロパスト」へ商号を変更した。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し、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し、1996年2月にはオフィスビル賃貸を開始した。さらに、2005年6月には現在のバリュースタ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た。2006年12月には東京証券取引所JASDAQ市場に上場するも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したため、上場を維持しながらも、2010年5月に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月に代表取締役社長に就任した津江真行(つえまさゆき)氏の下、経営資源を不動産販売事業に集中投下し、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するなど、収益力強化に取り組んだことで堅調な決算を続けている。その結果、自己資本比率は改善を続けて安全性が向上し、売上高営業利益率やROEも上昇して収益性も改善し、株主還元でも配当を継続する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(株)シノケングループが筆頭株主となり、2020年11月には今後の不測の事態に備えて第三者割当増資を実施した結果、シノケングループの株式保有比率は2022年11月末現在で35.96%を占めている。事業面でも、同社とシノケングループとは用地仕入れ情報の相互紹介などで情報連携している。2020年7月には、シノケングループが運用する100億円規模の私募REIT(リート=不動産投資信託)へ、同社が賃貸不動産を供給した。同REITは今後300億円規模に拡大して上場を目指す計画であり、同社にとっても有力な販売先になると期待される。また、シノケングループ傘下の(株)小川建設は、同社が開発するマンションも施工する。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

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

プロパスト

2023年8月4日(金)

3236 東証スタンダード市場

<https://www.properst.co.jp/ir/>

会社概要

2022年4月からの東京証券取引所の市場区分の再編に伴い、同社は「スタンダード市場」へ移行した。今後も、同社はグループ会社間でのシナジーを生かして収益力を高めることで、さらなる発展を目指している。

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)フォレスト・アイを設立
1991年 1月	(株)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)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)フォレスト・アイ及び(有)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	東京証券取引所 JASDAQ 市場に上場する
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
2015年 9月	(株)シノケングループが筆頭株主になる
2017年12月	創業 30 周年
2020年11月	シノケングループ向けに第三者割当増資を実施
2022年 4月	東京証券取引所の市場区分の再編に伴い、スタンダード市場に移行

出所：有価証券報告書、ホームページ等よりフィスコ作成

■ 分譲開発事業

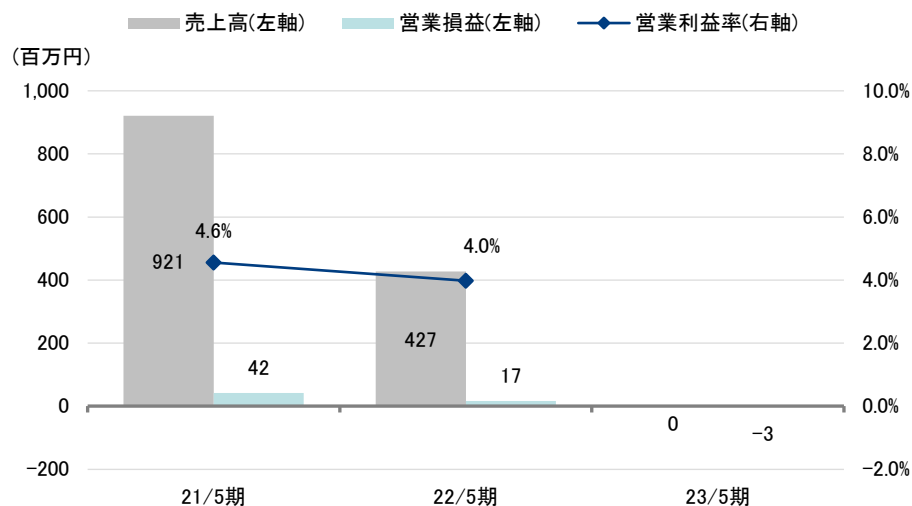
高いデザイン性を武器に、 都心の单身層やパワーカップルをターゲットに展開

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・販売している。主たる対象は单身層やパワーカップルである。分譲開発事業は、2～3年程度かかる長期プロジェクトとなる。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。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。なおローンが付きやすいため、RC造（鉄筋コンクリート造）を多く手掛けている。最近では、最寄駅から徒歩5～10分、1戸当たりの広さ40～60平米、販売価格50～100百万円のマンションが中心で、1物件当たりの売却金額は2,000～4,000百万円である。

2023年5月期は、成約上の完売物件があったものの2023年10月の引き渡し予定のため、売上計上する引き渡し物件がなかった（前期は427百万円）。一方、売却済の物件に係る追加工事費用が発生したことから、営業損失3百万円（同17百万円の利益）を計上した。同事業は2022年5月期においても、販売が進捗したことに伴い販売戸数が少なくなっていたことから、業績への寄与は限定的であった。ただ、2024年5月期には、ガレリア ドゥエル神田岩本町の竣工に伴い、同事業は再び収益貢献する見通した。

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

プロバスト | 2023年8月4日(金)

3236 東証スタンダード市場 | <https://www.properst.co.jp/ir/>

分譲開発事業

2. 特長

同社の強みの1つは、デザイン性の良さにある。都会で生活を送る大人向けのマンションと位置付け、間接照明がくつろぎを誘うような雰囲気を出している。こ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。同社では、土地の仕入れ、企画力、販売力などにも自信を持っている。

不動産業では、市況価格の変動が業績に最も大きな影響を与える。リーマンショック後には、完成物件の下落率は5～10%にとどまった一方、土地及び仕掛物件では下落幅は30～40%に及んだ。同社では、仕入れてから2～3年後には販売するため価格下落リスクは比較的強く抑制できており、10～15%程度の市況下落でも損失を出さない仕組みを構築している。ただ近年は首都圏の新築マンションの1戸当たり平均価格は高水準で推移しており、それに伴い契約率は低下し販売戸数も減少傾向にある。ディベロッパーが新築マンション市場の先行きに対して慎重になり供給が減少しているためであるが、引き続き都心のマンションに対する需要は根強いようだ。同社では、無理をせず慎重に仕入を行う方針である。同社の強みである「仕入れ」「企画力」「デザイン力」などを生かして、事業環境の悪化にも対応すると見られる。

3. 実績例

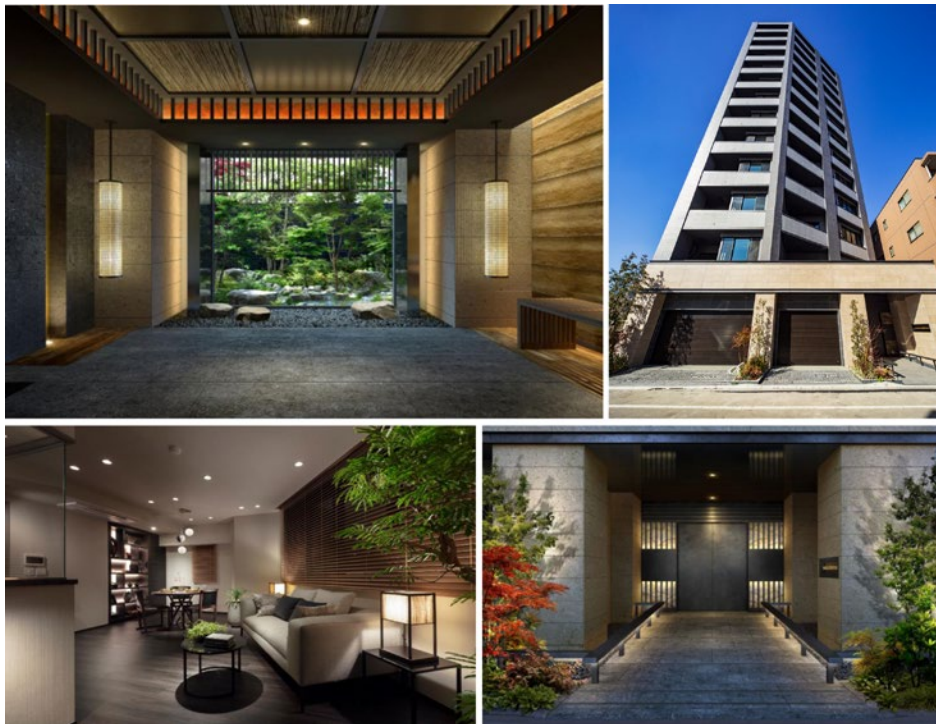
(1) ドゥアーージュ コラッド松濤

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。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し、日本伝統の和の空気を纏いながらそれらが共鳴する、美しくモダンな非日常の世界を創り上げた。既に全戸を完売した。

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：同社提供資料より掲載

プロパスト | 2023年8月4日(金)
 3236 東証スタンダード市場 | <https://www.properst.co.jp/ir/>

分譲開発事業

(2) **ブルームヌーベル武蔵野**

ブルームヌーベル武蔵野（東京都武蔵野市中町、2019年11月竣工、31戸+店舗1）は、「三鷹駅」最寄りの武蔵野市アドレスでは、約2.3%しか存在しなかった駅徒歩4分圏内の場所にある。「立地を背景とする資産性」は住まい選びの選択基準の1つと言える。また、安心の「完成後販売」のため実際の部屋を確認できる購入者は入居後の安心を得ることができる。2020年4月には、マンションの資産価値等を比較する不動産情報サイト「住まいサーフィン」で「資産性指数ランキング東京市部」の1位を獲得している人気物件で、既に全戸を完売した。

ブルームヌーベル武蔵野

■所在地/東京都武蔵野市中町 ■戸数/31戸+店舗1 ■構造/RC造 8階 ■竣工日/2019年11月
 武蔵野市アドレスにおける「三鷹」駅最寄りでは、約2.3%しか存在しなかった駅徒歩4分圏内に立地するレジデンス。



出所：同社提供資料より掲載

プロパスト

2023年8月4日(金)

3236 東証スタンダード市場

<https://www.properst.co.jp/ir/>

分譲開発事業

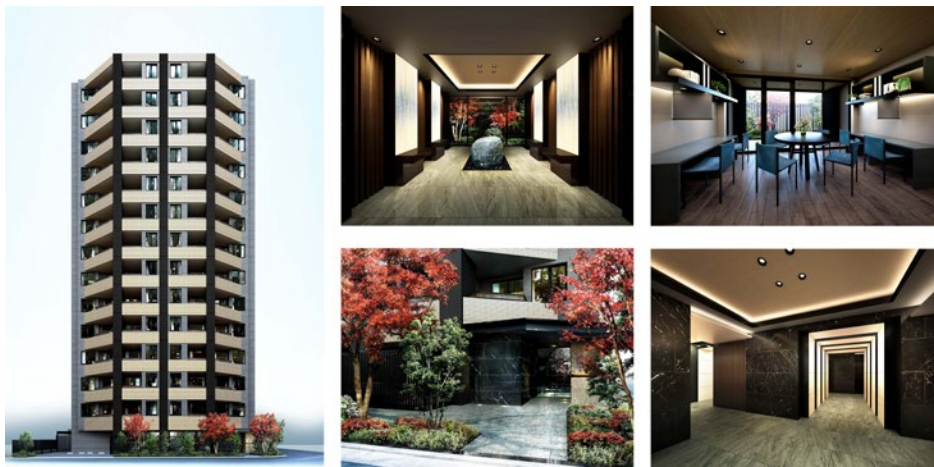
(3) ガレリア ドゥエル神田岩本町

ガレリア ドゥエル神田岩本町（東京都千代田区岩本町、2023年9月竣工予定、52戸）は、「伝統」と「先進性」の2つのコンセプトを備えた素材を組み合わせることで表現した。素材の1つひとつに、こだわりを持たせながら2面性を融合させた“和の空気”を纏った物件である。2022年5月より第1期販売を開始したが、好評により7月下旬には契約完売となり、2023年10月末に顧客に全戸引渡し予定である。

ガレリア ドゥエル神田岩本町

所在地 / 東京都千代田区岩本町 ■戸数 / 52戸 ■竣工日 / 2023年9月予定

17 駅 14 路線と都心を網羅する圧倒的なアクセスの東京の中心地に、全戸南向き・角住戸率 50% を有するレジデンス。



出所：同社提供資料より掲載

(4) その他

その他の近年の実績例としては、アステール日本橋人形町（東京都中央区日本橋堀留町、2019年11月竣工）、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）、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）、バグレッタ トーレ（東京都葛飾区新小岩、2016年4月竣工）などがある。このように同社では、物件ごとにそれぞれのコンセプトに相応しい個別の名称を付けている。

■ 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

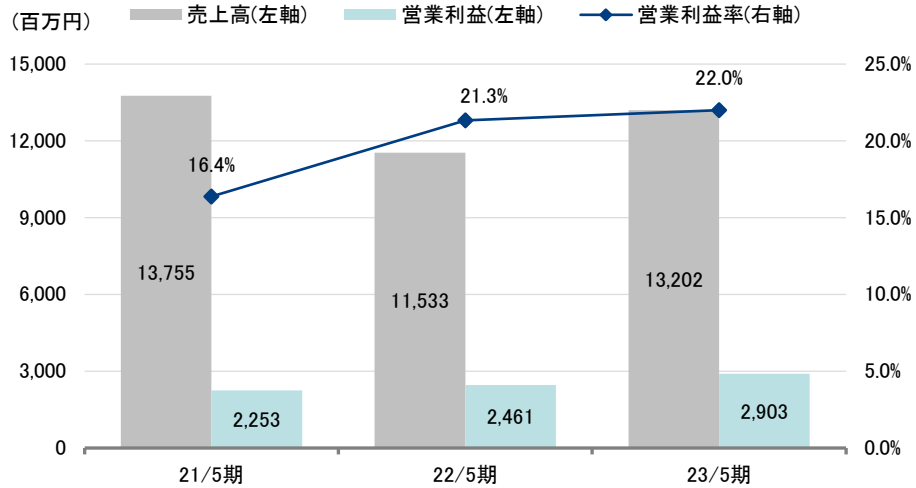
賃貸開発事業は、首都圏を中心に用地取得から中規模賃貸マンションの企画・建築・販売を行っており、期間としては2年程度の中期プロジェクトである。同社は首都圏エリアを中心とした立地かつ最寄駅から徒歩10分圏内のマンション用地を取得し、40～100坪程度の土地に1棟15～30戸程度の中規模かつ中低層の賃貸マンションを建設する。そして、利便性の高い物件を一時的に自社保有し、同社のネットワークを駆使して空室率を最小限に抑制するとともに、優良なテナント付けを行うなかで賃貸業務を行っている。賃貸付け後は外部環境を勘案しながら、投資物件として売却時期を検討する。売却価格は、1棟で500～2,500百万円であるが、最近では1,000百万円以上の大型物件も複数売れており、平均単価も上昇している。都心の資産価値が高い優良物件に特化した戦略が奏功しているようだ。

賃貸開発事業の2023年5月期の売上高は13,202百万円（前期比14.5%増）、営業利益は2,903百万円（同17.9%増）と大幅な増収増益となった。売却物件数は前期と同じ15プロジェクトであったが、物件が大型化したことで増収となった。また、エリアの優位性すなわち中央区、千代田区、港区、渋谷区、新宿区など、超富裕層が好む場所に立地した物件であることが評価されて増益となった。この結果、同事業は、売上高で会社全体の66.0%、営業利益でも75.4%を占め、引き続き同社の稼ぎ頭となっている。また、営業利益率も22.0%の高水準で、同社の中では最も収益性が高い事業でもある。

売却先は、相続税対策として銀行借入によって物件を購入する首都圏及び地方の国内富裕層が多い。さらに、最近では円安効果もあり、再び海外投資家も増えつつあるようだ。投資家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と言えるだろう。ただ、2023年5月期は前期に引き続き、国内の個人富裕層の買い意欲が極めて強かったことから、同社の想定以上の業績となったようだ。

賃貸開発事業

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、最終的には投資家やファンド向けに売却を行う。中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。

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低コストを実現している。外壁をコンクリートの打ちっぱなしにするなど、デザイン性を損なわない工夫もしている。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。比較的近年にスタートした事業ではあるものの、今では戦略的に重要な位置付けとなっている。視覚的に訴求するような資料を作成し提案に使用しているが、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も明記しており、仲介会社からも評判が良い。

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である。

- (1) コンポジット千川（東京都豊島区长崎、2023年7月竣工）
- (2) コンポジット目黒学芸大学（東京都目黒区目黒本町、2023年6月竣工）
- (3) コンポジット南蒲田 THE CROSS（東京都大田区南蒲田、2023年5月竣工）
- (4) ジェノヴィア鶉の木（東京都大田区鶉の木、2023年5月竣工）
- (5) グランパセオ日本橋イースト（東京都中央区日本橋馬喰町、2023年5月竣工）
- (6) グランジット文京湯島（東京都文京区湯島、2023年5月竣工）
- (7) グランジット菊川（東京都江東区森下、2023年5月竣工）
- (8) コンポジット戸越公園（東京都品川区豊町、2023年2月竣工）
- (9) コンポジット清澄イースト（東京都江東区白河、2023年2月竣工）
- (10) コンポジット目黒学芸大学 THE PARK（東京都目黒区目黒本町、2023年2月竣工）
- (11) グランジット大手町（東京都千代田区内神田、2023年2月竣工）
- (12) ガリシア両国Ⅱ（東京都墨田区石原、2023年1月竣工）
- (13) コンポジット清澄（東京都江東区清澄、2022年12月竣工）

(4) ジェノヴィア鶉の木



(6) グランジット文京湯島



(8) コンポジット戸越公園



(11) グランジット大手町



出所：同社提供資料より掲載

■ バリューアップ事業

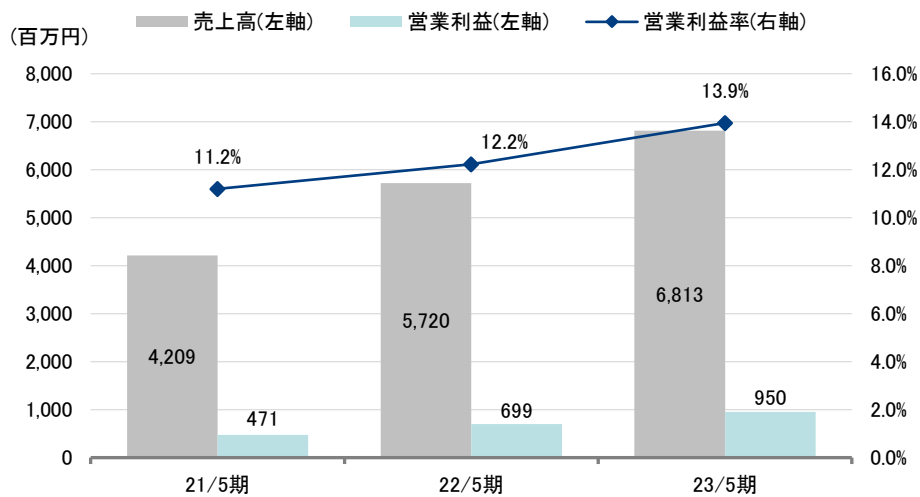
高速回転で買収から売却へ、市場変動リスクは小さい

1. 事業概要

バリューアップ事業は、1年程度の短期プロジェクトである。首都圏エリアを中心に中古の収益ビル等を購入し、外観や設備が経年劣化した不動産に対して、外壁洗浄、軒天井塗装、鉄部塗装、屋上防水、植栽交換等によって効率的にリニューアル工事を行い、既存の建物の付加価値を高め、1棟当たり500百万円～1,000百万円で再販する。最近では、ほぼ新築の物件を購入し、リーシングをしたうえで売却するケースもある。売却先は主に国内外の富裕層である。少額の改修工事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事業であるため、市場変動リスクが小さい。同事業では年間10～15棟のペースで売却している。

バリューアップ事業の2023年5月期の売上高は6,813百万円（前期比19.1%増）、営業利益は950百万円（同35.8%増）と大幅な増収増益で、売上高は会社全体の34.0%、営業利益は24.7%を占めている。同社では、付加価値が見込める物件の仕入及び売却を続けており、営業利益率は13.9%に上昇している。

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に対する改修工事により効果的に付加価値を高めることで、資産価値の向上につなげている。

3. 実績例

最近の実績例は、以下のとおりである。

- (1) 吾妻橋 3 プロジェクト (東京都墨田区)
- (2) 内神田 4 プロジェクト (東京都千代田区)
- (3) 原町 3 プロジェクト (東京都目黒区)
- (4) 西新宿 2 プロジェクト (東京都新宿区)
- (5) 南品川 2 プロジェクト (東京都品川区)
- (6) 世田谷 4 プロジェクト (東京都世田谷区)
- (7) 広尾 2 プロジェクト (東京都渋谷区)
- (8) 北大塚 3 プロジェクト (東京都豊島区)
- (9) 高田馬場 3 プロジェクト (東京都新宿区)
- (10) 大原プロジェクト (東京都世田谷区)
- (11) 豪徳寺プロジェクト (東京都世田谷区)
- (12) 東麻布 2 プロジェクト (東京都港区)
- (13) 天神町プロジェクト (東京都新宿区)
- (14) 上大崎プロジェクト (東京都品川区)
- (15) 下丸子プロジェクト (東京都大田区)
- (16) 八雲 2 プロジェクト (東京都目黒区)
- (17) 日本橋箱崎町 2 プロジェクト (東京都中央区)

(2) 内神田4プロジェクト



(14) 上大崎プロジェクト



(15) 下丸子プロジェクト



(17) 日本橋箱崎町2プロジェクト



出所：同社提供資料より掲載

プロパスト | 2023年8月4日(金)

3236 東証スタンダード市場 | <https://www.properst.co.jp/ir/>

バリューアップ事業

4. バリューアップ事例

バリューアップの具体的事例として、吾妻橋3プロジェクト（東京都墨田区）では、同社が物件を購入した時点で屋上の経年劣化が目立っていたが、既存の防水層を撤去し、下地を調整して塩化ビニールシートを施工することで、ビルの資産価値を高めた。

(1) 吾妻橋3プロジェクト



出所：同社提供資料より掲載

BEFORE▶

全体的に屋上における
経年劣化が目立つ



AFTER▶

既存防水層撤去
下地調整
塩ビシート施工



業績動向

2023年5月期は大幅増収増益。 賃貸開発事業とバリューアップ事業が好業績をけん引

1. 2023年5月期の業績

2023年5月期の日本経済は、緩やかに回復している。個人消費は、外食、旅行などのサービス消費が個人消費全体の回復をけん引し、行動制限の緩和によりコロナ禍前以来となる各種催事の復活が相次ぎ、人出が回復している。消費者マインドを示す消費者態度指数（2023年5月）も、3ヶ月連続で前月水準を上回る推移となった。設備投資についても、「法人企業統計季報」（含むソフトウェア）では1～3月期が前期比2.3%増加し、4四半期連続の増加となった。輸出についても、アジア、米国及びEU向けの輸出はおおむね横ばいとなっており、その他の地域向けの輸出は持ち直しの動きが見られる。

同社が属する不動産業界においては、底堅い動きとなっている。先行指標となる新設住宅着工戸数は、2023年4月が季節調整済年率換算値で771,000戸となり、前月比12.1%減であったが、同3月は前月比2.0%増で前月を上回る水準が続いている。また、首都圏マンションの初月契約率については、2023年5月が74.3%となり、好不況の分かれ目とされる70%を4ヶ月連続で上回っている。

このような状況のなか、同社は、賃貸開発事業及びバリューアップ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における個別分譲販売を進めてきた。この結果、2023年5月期の売上高は20,015百万円（前期比13.1%増）、営業利益2,557百万円（同20.2%増）、経常利益2,098百万円（同24.1%増）、当期純利益1,562百万円（同37.6%増）と大幅な増収増益となった。収益性を表す各段階の利益率は、軒並み改善している。事業環境に応じて3事業のバランスを柔軟に変える、同社の事業戦略の成果が表れた好決算と評価できる。

2022年7月11日付で公表した期初の業績予想に対しては、売上高は5.3%下回ったが、営業利益は15.4%、経常利益は20.5%、当期純利益は19.3%、それぞれ予想を上回る好調な決算であった。また、同社の売上高は顧客への引渡しをもって計上されるため、物件の引渡し時期に応じて四半期ごとの業績に偏重が生じる傾向がある。2023年5月期第2四半期では大幅な増収増益決算となったが、元々2023年5月期は上期偏重型の計画であり、業績は同社の計画どおりに推移していたことから、期初の通期業績予想を維持していた。

プロパスト | 2023年8月4日(金)

 3236 東証スタンダード市場 | <https://www.properst.co.jp/ir/>

業績動向

2023年5月期業績

(単位：百万円)

	22/5期 実績	23/5期 実績	前期比	
			増減額	増減率
売上高	17,689	20,015	2,326	13.1%
売上原価	14,108	15,713	1,605	11.4%
売上総利益	3,581	4,302	721	20.1%
販売費及び一般管理費	1,453	1,744	291	20.0%
営業利益	2,127	2,557	430	20.2%
経常利益	1,691	2,098	407	24.1%
当期純利益	1,135	1,562	427	37.6%
<収益性>				
売上総利益率	20.2%	21.5%		
営業利益率	12.0%	12.8%		
経常利益率	9.6%	10.5%		
当期純利益率	6.4%	7.8%		

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別では、分譲開発事業は、2023年5月期は販売物件がなく、売上高は計上なし（前期は427百万円）となった。一方、売却済の物件に係る追加工事費用が発生したことから、営業損失3百万円（同17百万円の利益）を計上した。同事業では、首都圏市場全体で地価や建築費が上昇して販売価格が高くなりすぎたことで、土地の取得が難しくなったことや、高い水準での収益確保が難しくなったことから、同社全体に占める売上高・営業利益のウェイトは低下傾向にある。ただ、2024年5月期には、ガレリア ドゥエル神田岩本町の竣工に伴い、再び収益貢献する見通しだ。

賃貸開発事業では、富士見プロジェクト、浅草橋6プロジェクト等、前期と同じく15プロジェクトを売却した。その結果、売上高は13,202百万円（前期比14.5%増）、営業利益は2,903百万円（同17.9%増）となった。売却物件が大型化したことで増収となり、売却物件のエリアが都心部中心という地域優位性や商品企画が評価されたことから増益となった。利益率は22.0%（同0.7pt上昇）と高く、引き続き同社の業績をけん引する原動力となった。個人の相続税対策として、都心の優良物件に対するニーズが強いことを示すものである。

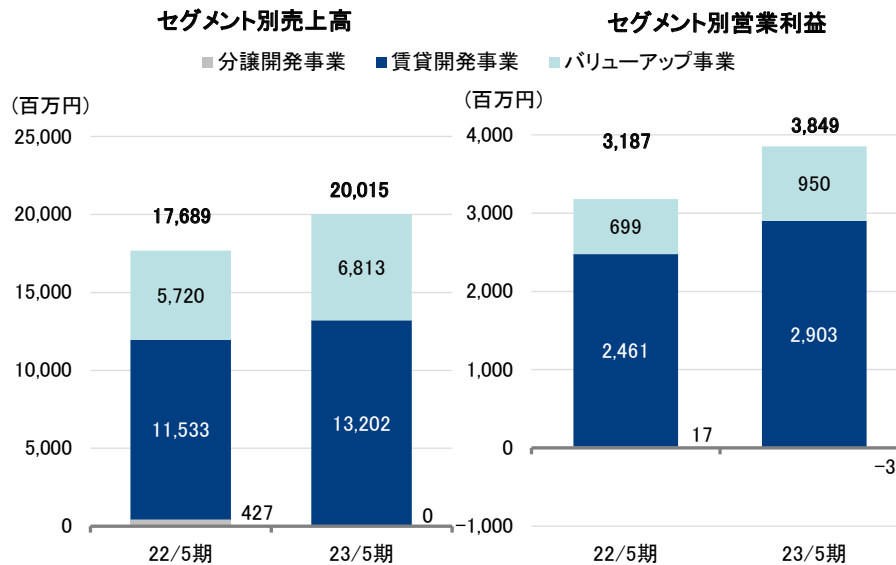
バリューアップ事業では、西新宿2プロジェクト、広尾2プロジェクト及び内神田4プロジェクト等の15棟（同4棟増）を売却した結果、売上高は6,813百万円（同19.1%増）となった。立地条件が良く収益性の高いエリアでの物件売却が進んだ結果、営業利益は950百万円（同35.8%増）で、利益率は13.9%（同1.7pt上昇）となり、同社の好決算の一翼を担った。

プロパスト | 2023年8月4日(金)

3236 東証スタンダード市場

<https://www.properst.co.jp/ir/>

業績動向



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

2023年5月期の資産合計は、前期末比2,236百万円増の30,950百万円となった。これは主に、保有物件の売却を積極的に進めた一方で、今後の業績の原資となる仕入れを推進したことから、販売用不動産と仕掛販売用不動産が合わせて1,126百万円増加したことによる。また、物件売却を推進したことにより、現金及び預金が725百万円増加した。

負債合計については、前期末比762百万円増の22,183百万円となった。これは主に、新規物件の取得に伴い有利子負債合計が650百万円増加したことによる。また、純資産合計については、前期末比1,473百万円増の8,766百万円となった。当期純利益の計上により利益剰余金が1,493百万円増加したことによる。

利益の積み上げと、2020年11月に実施したシノケングループ向けの第三者割当増資の結果、自己資本比率は28.0%と、2013年5月期末の9.5%から大幅に上昇し、同社が中期的な目標とする30%台達成に近づいた。同社では、今後も自己資本30%台を確固たるものにし、厳しい経営環境下でも生き残れる会社となることを目指している。また、同期間に、D/Eレシオ（負債資本倍率）は8.28倍から2.38倍に低下し、流動比率も161.3%から209.4%に上昇しており、短期的な資金繰りに困らない十分な支払い能力を確保している。このように、不測の事態への備えは十分に整ったと評価できるだろう。

こうした強固な財務内容は、不動産の仕入など事業面でも有利に働くと考えられる。筆頭株主のシノケングループとの関係強化によって、シノケングループが運用する私募REITへ賃貸不動産を供給するなど新たな協業もスタートし、今後も同社にとって有力な売却先として期待される。このように、グループ会社間でのシナジーを發揮することで収益力も一層強化されると考えられる。

プロパスト | 2023年8月4日(金)

 3236 東証スタンダード市場 | <https://www.properst.co.jp/ir/>

業績動向

貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	22/5 期末	23/5 期末	増減額
流動資産	28,299	30,319	2,020
現金及び預金	4,703	5,428	725
販売用不動産	9,142	8,348	-794
仕掛販売用不動産	11,733	13,653	1,920
固定資産	414	630	216
有形固定資産	11	19	8
無形固定資産	3	2	-1
投資その他の資産	398	608	210
資産合計	28,714	30,950	2,236
流動負債	13,207	14,476	1,269
買掛金	102	93	-9
短期借入金等	11,879	13,044	1,165
固定負債	8,213	7,707	-506
長期借入金	8,143	7,629	-514
負債合計	21,421	22,183	762
(有利子負債)	20,022	20,673	650
株主資本	7,201	8,680	1,479
新株予約権	91	86	-5
純資産合計	7,292	8,766	1,473
<安全性>			
自己資本比率	25.1%	28.0%	2.9pt
D/E レシオ	2.78 倍	2.38 倍	-0.4pt
流動比率	214.3%	209.4%	-4.9pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

現金及び現金同等物の2023年5月期末残高は、前期末より797百万円増加し、5,229百万円となった。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174百万円となった。これは、主に税引前当期純利益を2,100百万円獲得したものの、棚卸資産が1,125百万円増加し、法人税等の支払いが547百万円、利息の支払いが402百万円発生したことによる。投資活動により獲得した資金は63百万円となった。これは、主に定期預金の預入により45百万円の支出が発生した一方で、定期預金の払戻により118百万円を獲得したことによる。財務活動により獲得した資金は553百万円となった。これは、主に物件の売却に伴い長短借入金を返済したことで14,959百万円の支出が発生した一方で、物件の取得に伴い15,612百万円の長短借入金を獲得したことによるものである。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	22/5 期	23/5 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	-2,718	174
投資活動によるキャッシュ・フロー	93	63
財務活動によるキャッシュ・フロー	3,376	553
現金及び現金同等物の期末残高	4,432	5,229

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2024年5月期は、慎重な前提に基づき増収減益を予想

1. 2024年5月期の業績予想

日本経済は、当面はリバウンド需要がけん引する形で、緩やかな回復が続くことが見込まれる。しかし、円安や資源価格の上昇に伴うエネルギー価格や食料品の価格上昇、世界的な金融引締めによる海外景気の下振れが景気の下押し圧力となる可能性がある。同社が属する不動産業界に関しては、地価及び建築費がともに上昇しており、新築マンションの販売価格は一段と上昇する可能性や利益率を押し下げる可能性がある。物価の上昇や海外の金融当局による利上げの動き等から金利上昇に伴う需要低下懸念はあるものの、都心部の駅に近い魅力的な物件は供給が限られることや、販売価格の先高感などから、需要は底堅く推移することが見込まれる。

このような経済環境下において、同社ではこれまでと同様に首都圏エリアにおける駅近等の利便性の高いレジデンス物件を中心に仕入を行うが、物件取得に関しては立地や価格に関して売却想定価格を意識しつつ、より厳選したうえで取得が必要であると考えている。分譲開発事業については、単身層やパワーカップルを主ターゲットとして捉え、同社の強みである創造デザインカやプレゼンデザインカを生かせる物件の企画・販売を進める方針だ。賃貸開発事業については、国内外の富裕者層や投資ファンドを主たる顧客ターゲットとして、中規模かつ中低層の賃貸マンションを建設し、資産価値の高い新築物件を提供することで事業拡大を図る。バリューアップ事業においても、国内外の富裕者層を主たる顧客ターゲットとして、割安な収益不動産を精査して購入し、外観や設備が経年劣化した不動産に対して効率的に改修を行うことで、既存の建物の付加価値を高めたうえで売却してゆく。

同社では、2024年5月期の通期業績については、売上高 24,294 百万円（前期比 21.4% 増）、営業利益 1,778 百万円（同 30.5% 減）、経常利益 1,231 百万円（同 41.3% 減）、当期純利益 826 百万円（同 47.1% 減）の増収減益を計画している。都心部のなかでも需要が見込める物件を厳選して購入するとともに、現在保有している物件の売却活動を積極的に推進することで増収を図る。ただ、地価及び建築費の上昇等の影響を考慮して、保守的に減益を予想している。実際、2024年5月期に入ってから、それまで買い意欲が強かった国内富裕層の動きが鈍くなる傾向が表れ始めているようだ。同社では、今後の市況の悪化を予想して保有物件を早めに売却する計画であり、それに伴い利益率の低下を見込んでいる。

それでも予想営業利益の水準は、業績が極めて好調だった 2022 年 5 月期及び 2023 年 5 月期実績を下回るものの、2021 年 5 月期実績を上回る水準の確保を計画している。分譲開発事業については、2023 年 9 月竣工予定のギャラリー ドゥエル神田岩本町を既に完売しており、2024 年 5 月期に売上計上するが、利益率は以前の物件に比べて低下を見込む。収益の柱である賃貸開発事業とバリューアップ事業では、市況悪化の可能性を織り込んで利益率の低下を見込んでいる。ただ、同社では、従来より期初は慎重な業績予想を発表することから、最終的には予想を上回って着地する可能性が高いと弊社では見ている。

プロパスト | 2023年8月4日(金)

 3236 東証スタンダード市場 | <https://www.properst.co.jp/ir/>

今後の見通し

2024年5月期業績予想

(単位：百万円)

	23/5期		24/5期	
	実績	前期比	予想	前期比
売上高	20,015	13.1%	24,294	21.4%
営業利益	2,557	20.2%	1,778	-30.5%
経常利益	2,098	24.1%	1,231	-41.3%
当期純利益	1,562	37.6%	826	-47.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2025年5月期以降の見通し

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が懸念されるものの、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る。国土交通省「建築着工統計調査報告」によると、業界の先行指標となる新設住宅着工戸数は、2020年にはコロナ禍の影響を受けて落ち込んだ後に、2021年から回復したものの、コロナ禍以前の水準には達していない。ただコロナ禍を避けて郊外の不動産を選択する動きも一部には見られたが、テレワークなど在宅時間の増加が住環境の見直しにつながるなかで、引き続き生活・社会インフラが整って利便性の高い都心部の魅力は大きく、コロナ禍の収束後は都心部の需要が郊外に比べて強いという二極化の動きに回帰すると見られる。

こうした経済環境下において、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。当面は分譲マンション価格高騰の影響から同社の取扱件数は少ないと予想されるが、分譲開発事業におけるクレーム処理などに関するノウハウは賃貸開発事業やバリューアップ事業にも活用できることから、引き続き重要な事業として推進する。今後、借入金利が上昇に転じる状況となった場合、分譲マンションの購入需要にも影響が出ることも懸念されるが、一方で賃貸開発事業に投資する裕福な個人投資家は元々自己資金の割合が高いことから、同社業績への影響は限定的であると見られる。建築費の上昇については、建築費を固定して工事を開始するなど慎重に対応しており、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る。さらに、割安な収益不動産を精査して購入し、効率的に改修工事を行うことで既存建物の付加価値を高めたバリューアップ物件の売却を併せて展開する方針である。賃貸開発事業やバリューアップ事業ではファンドが売却先に加わる予定で、購買層がさらに広がる見通しであり、同社では今後の業績に貢献すべく、駅近の好物件を中心に仕入れている。

現在のところ不動産業界各社の業績は総じて好調である。大手不動産会社では、新築マンションは富裕層向けの200百万円以上の高額物件を取り扱っているが、同社の新築マンションは、パワーカップル向けの広さ40～60平米、販売価格50～100百万円のマンションが中心であり、大手とは住み分けをしており、今後予想される事業環境悪化の影響も小さいと見られる。不動産業界では、長期的には仕入力や事業展開の差によって、好調な会社と不調な会社の二極化が進行すると予想される。同社では、今後も事業エリアを限定することで、高収益の物件を確保する計画だ。都心部で駅から徒歩5～10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が可能になる。同社のこうした物件の仕入力に、定評のある企画力・デザイン力を加えることで、3事業がうまく補完し合いながら、2025年5月期以降も堅調な業績を維持できると弊社では見ている。

プロパスト | 2023年8月4日(金)

3236 東証スタンダード市場

<https://www.properst.co.jp/ir/>

今後の見通し

同社では、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。また、引き続きウクライナ情勢など外部環境の不透明感が強いなか、同社としては計画にとらわれず柔軟に経営したいとの考えもあるようだ。ただ同社の経営方針を明確化し、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であると弊社は考えている。

株主還元策

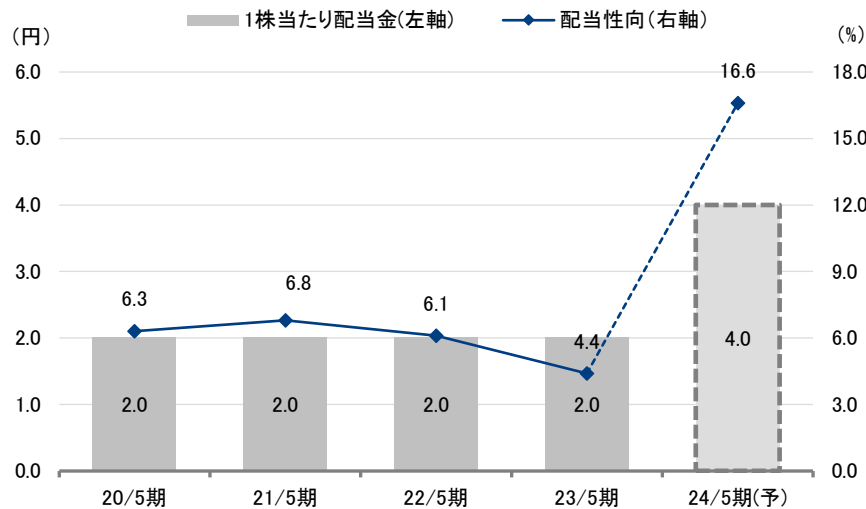
引き続き強固な財務体質の維持を目指す一方、 2024年5月期は増配を計画し、株主還元にも配慮

同社では、業績悪化に伴い2009年5月期以降は無配を続けてきたが、業績が回復したことにより、2017年5月期から1株当たり2円の配当を実施している。財務体質の強化を優先し自己資本比率30%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してきた。

2020年11月には第三者割当増資の実施により財務体質強化を図り、その後の利益蓄積によって2023年5月期末の自己資本比率は28.0%に上昇した。2024年5月期の業績予想を達成すれば、自己資本比率は30%超になる見通しであることから、同社では1株当たり4円に増配する計画である。引き続き強固な財務体質の維持を目指す。配当性向の引き上げにより株主還元の充実にも配慮する経営姿勢は評価できよう。

また、同社では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いる。2022年7月には20万株（発行済株式総数（自己株式を除く）に対する割合0.58%）の自己株式を取得しており、今後も継続する考えである。

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

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。

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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp