

|| 企業調査レポート ||

京橋アートレジデンス

5536 TOKYO PRO Market

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年8月20日(火)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

| | |
|---|----|
| ■ 要約 | 01 |
| 1. 東京 23 区を中心に一棟賃貸マンションなど資産形成用収益賃貸レジデンスを販売 | 01 |
| 2. 主軸の新築マンション開発事業は価格優位性と高い事業収支率を誇る | 01 |
| 3. 推進力、企画力、監理力、一気通貫につながるネットワーク、商品力、事業展開力に強み | 01 |
| 4. 新築マンション開発事業が好調、2024 年 11 月期はやや保守的、中期 2 ケタ成長を期待 | 02 |
| ■ 会社概要 | 03 |
| 1. 会社概要 | 03 |
| 2. 沿革 | 03 |
| ■ 事業概要 | 05 |
| 1. 事業セグメント | 05 |
| 2. 不動産開発創造事業 | 05 |
| 3. ESG 関連事業 | 08 |
| 4. 同社の強み | 09 |
| 5. 同社の課題 | 11 |
| ■ 業績動向 | 11 |
| 1. 2024 年 11 月期第 2 四半期の業績動向 | 11 |
| 2. セグメント別の業績動向 | 12 |
| 3. 2024 年 11 月期の業績見通し | 13 |
| ■ 中期成長イメージ | 14 |
| 1. 今後の事業展開 | 14 |
| 2. 中期成長イメージ | 15 |
| ■ ESG 経営 | 16 |
| 1. ESG への取り組み | 16 |
| 2. Environment (環境への取り組み) | 16 |
| 3. Social (社会への取り組み) | 17 |
| 4. Governance (ガバナンスの基本的な考え方) | 18 |
| ■ 株主還元策 | 19 |

■ 要約

新築マンション好調とリノベ再販強化を背景に中期成長を期待

1. 東京 23 区を中心に一棟賃貸マンションなど資産形成用収益賃貸レジデンスを販売

京橋アートレジデンス <5536> は、不動産の持つポテンシャルを顕在化させ付加価値を高める、“無から有を生み出す不動産創造企業”を経営ビジョンに、東京 23 区を中心に収益性の高い不動産の企画・開発事業を行っている。事業は不動産開発創造事業と ESG 関連事業に大別され、不動産開発創造事業では、新築の一棟賃貸マンションなど資産形成用収益賃貸レジデンスを販売する新築マンション開発事業を軸に、新築戸建・宅地開発やリノベーション（以下、リノベ）再販といった事業を展開している。ESG 関連事業では、太陽光発電施設を全国 27 ヶ所で保有運営しているほか、住宅や店舗など賃貸資産の保有運営なども行っている。低金利などを背景に主力の新築マンション事業が好調を持続、リノベ再販事業の強化にも乗り出しており、東京証券取引所（以下、東証）TOKYO PRO Market 上場を機に成長に弾みをつけようとしているところである。

2. 主軸の新築マンション開発事業は価格優位性と高い事業収支率を誇る

新築マンション開発事業では、資産形成を目的とする富裕層や一般事業法人、内外投資家などを主要顧客として、機能やデザイン性、居住性にこだわった一棟賃貸マンションを販売している。東京 23 区内の住環境の良い立地を厳選し、4～5 階建てで 8～14 戸のマンションという小規模なニッチの物件を開発、主要顧客層にとって購入しやすい 3 億円～5 億円という優位性のある価格帯で提供している（敷地面積によってはワンサイズ大きいマンションも検討）。供給エリアは東京都 23 区のなかでも「新宿、高田馬場」「池袋、練馬」「渋谷、世田谷」「品川、大田」「上野、日暮里、浅草」「江東、城東」の 6 エリアに絞り、また、土地の権利調整から設計、施工・販売・賃貸管理まで情報ネットワークや他社連携を駆使した一貫体制によって、効率的な開発を行っている。このため、価格の優位性を保ちつつ、非常に高い事業収支率（事業収支÷売上高）を誇っている。

3. 推進力、企画力、監理力、一気通貫につながるネットワーク、商品力、事業展開力に強み

価格優位性と高い事業収支率の背景にあるのが、ネットワーク、商品力、事業展開力といった強みである。特にニッチな企画のマンションを建設できる施工会社などと形成するネットワークは、瑕疵・住民対策を含め開発から販売までのプロジェクトをおおむね 1 年～2 年という短時間で仕上げる推進力、同社内の建築企画部を中心にグループ企業や協力会社を巻き込んだ企画力、用地取得から設計施工、販売・賃貸に至る協力会社に対する監理力といったさらなる強みを生みだし、開発から販売までの一気通貫した体制の基礎にもなっている。さらに、知名度や信頼が高まるにつれ太くなってきた、不動産仲介業者や銀行、証券会社、税理士事務所、会計事務所などとの情報ネットワークも強みと言える。こうしたネットワークを維持・強化できるのは、ユーザーニーズを反映した商品力や DX 導入による生産性と効率性の高い事業展開力といった強みがあるからである。

京橋アートレジデンス | 2024年8月20日(火)
5536 TOKYO PRO Market | <https://kyo-resi.jp/ir/>

要約

4. 新築マンション開発事業が好調、2024年11月期はやや保守的、中期2ケタ成長を期待

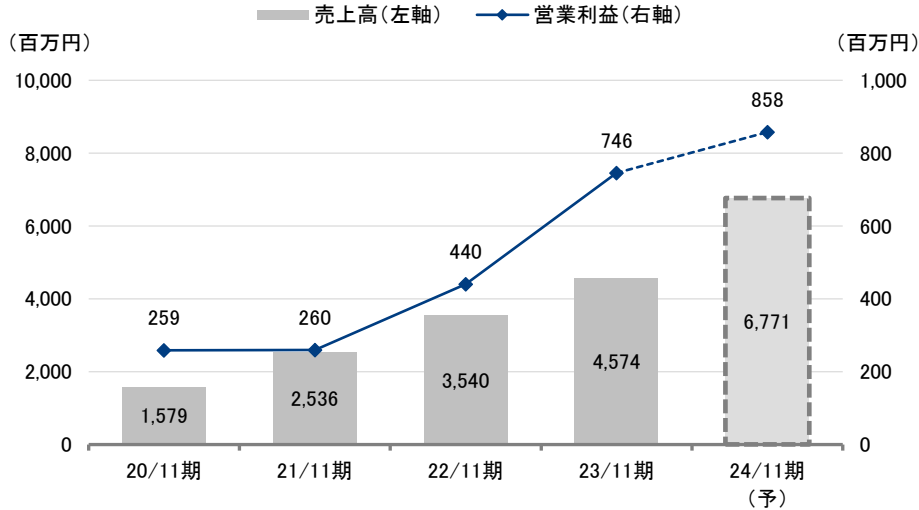
2024年11月期第2四半期の業績は、売上高が3,518百万円(前期比46.7%増)、営業利益が584百万円(同34.4%増)となった。新築の一棟収益マンション9棟を投資家や資産家などに引き渡したに加え、販管費を抑制したことが大幅増収増益の要因である。2024年11月期業績見通しについて、同社は売上高が6,771百万円(前期比48.0%増)、営業利益が858百万円(同14.9%増)と見込んでいる。人員強化に加え採算が平常化する想定になっていることから営業利益の伸びがやや低くなる予想だが、新築マンション事業の好調に加えリノベ再販や新築戸建の引渡が見込まれることから、やや保守的な印象である。今後は人員強化を背景に、一棟収益マンションの引渡を月間2件以上増やし、一棟賃貸マンションやヴィンテージマンション*などリノベ再販事業を強化していく計画であることから、中期的に2ケタの利益成長を期待したいところである。

*ヴィンテージマンション：マンションの価値は一般的には築年数とともに低下するが、立地の良さやデザイン性などから価値を維持または向上させているマンション物件。

Key Points

- ・一棟収益マンションなど東京23区を中心にニッチで収益性の高い不動産の企画・開発事業
- ・推進力、企画力、監理力、一気通貫性につながるネットワーク、商品力、事業展開力が強み
- ・2024年11月期は新築マンション開発事業の好調を背景に上振れも視野に大幅な増収増益予想
- ・新築マンション開発事業の好調に加えリノベ再販事業を強化、中期的に2ケタ利益成長を期待

業績推移



出所：決算短信及び同社資料等よりフィスコ作成

■ 会社概要

資産形成用収益賃貸レジデンスの販売など高収益な不動産事業を展開

1. 会社概要

同社は、資産形成用収益賃貸レジデンスの販売を主軸に、東京 23 区を中心に収益性の高い不動産の企画・開発事業を行う不動産ディベロッパーである。常に変化していく社会のなかで、不動産の持つポテンシャルを顕在化させ付加価値を高める、“無から有を生み出す不動産創造企業”を経営ビジョンとし、暮らしや住まいを通じて多世代の人々がより快適に過ごせる社会生活の実現に貢献するとともに、カーボンニュートラル社会の実現にも注力している。事業は不動産開発創造事業と ESG 関連事業に大別され、不動産開発創造事業では新築マンション開発事業や新築戸建・宅地開発事業などを展開、ESG 関連事業では再生可能エネルギー事業など実態の伴った ESG 事業を行っている。低金利などを背景に主力の新築マンション開発事業が成長をけん引、リノベ再販事業の強化に乗り出し、再生可能エネルギー事業も着実に伸びていることから、東証 TOKYO PRO Market 上場を機に同社は成長に弾みをつけようとしているところである。

MBO 以来、不動産や人々の暮らしに関わる事業に携わってきた

2. 沿革

同社は、1996 年に新日本建物 <8893> によって設立された（株）新日本ホーム（後の（株）アスリート）が前身で、2010 年に現代表取締役の西谷明久（にしたにあきひさ）氏が MBO によって全株式を取得、新日本建物グループより独立した。その後、2011 年に戸建分譲事業、2013 年には太陽光発電事業を開始するなど、不動産や人々の暮らしに関わる様々な事業を展開してきた。2014 年にテラスハウス開発事業を開始、その発展形として 2018 年に資産形成用収益賃貸レジデンスの開発事業をスタート（販売開始は 2019 年）、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）を挟んでわずか数年で主力事業へと育て上げた。さらなる飛躍を目指し、2022 年に（株）アスリートから現社名に変更、2023 年には東証 TOKYO PRO Market に上場した。足元では、提携などにより共同開発も推進しているところである。

京橋アートレジデンス | 2024年8月20日(火)
 5536 TOKYO PRO Market | <https://kyo-resi.jp/ir/>

会社概要

沿革

| 年 | 主な沿革 |
|-------|--|
| 1996年 | (株)新日本建物のグループ会社として、(株)新日本ホーム(後の(株)アスリート)設立 |
| 2010年 | 現代表取締役 西谷明久氏がMBOにより(株)アスリートの全株式を取得、新日本建物グループより独立 |
| 2011年 | 事業用地販売事業開始(企画立案、権利調整後大手DPに売却) 戸建分譲事業開始(ブライトレジデンス吉祥寺) |
| 2012年 | リノベーション再販事業開始 |
| 2013年 | 太陽光発電所第1号稼働(ASソーラー千葉山武第1) |
| 2014年 | 宅地開発事業開始(街区計画、宅地造成後、大手DPと共同事業/レーベンブラッツ柏ブライドヒル67棟) 柏レイソルパートナーシップ締結 テラスハウス開発事業開始(ブライトハウス阿佐ヶ谷) |
| 2015年 | 川崎市戸手北優良整備事業採択 児童養護施設いずみの家開設 |
| 2016年 | 調剤薬局木更津店開業 トランクルーム南行徳稼働 民泊事業開始 資産形成用収益賃貸レジデンス開発事業開始(カーサピアンカ) |
| 2017年 | ベビーパーク奈良学園前店稼働 ホテル事業開始 |
| 2019年 | コインランドリー事業開始(ウォッシュフォレスト東砂) ホテル運営事業開始 |
| 2020年 | (株)京橋建築デザイン工房(現(株)L-CUBE)設立 (株)SQUARES設立 ジュニアフットサル冠大会開催 |
| 2021年 | 川崎市戸手北優良整備事業に関して国交省、川崎市と施行協定締結 |
| 2022年 | ワールドチャレンジジュニアサッカー2022サブスポンサー JFL(現J3)奈良クラブパートナーシップ締結 (株)アスリートから(株)京橋アートレジデンスに社名変更 |
| 2023年 | 学習塾前橋総社店開店 (株)L-CUBEが(株)SQUARESを吸収合併 東京証券取引所TOKYO PRO Marketへ上場 |
| 2024年 | 成蹊大学体育会蹴球部とスポンサー契約締結 (株)らしくと防音賃貸マンションの共同開発を開始 AIなどを活用して企業のブランド構築を支援する(株)エフェクチュアルに出資 証券/不動産関連事業を展開する(株)あかつき本社グループと資産形成用収益賃貸マンションの共同開発を開始 |

出所：同社ホームページ等よりフィスコ作成

事業概要

主軸は資産形成用収益賃貸レジデンスの販売

1. 事業セグメント

同社は不動産開発創造事業と ESG 関連事業を展開しており、不動産開発創造事業では新築マンション開発事業のほか、戸建住宅・宅地開発やマンションのリノベ再販などの企画・開発を行っている。ESG 関連事業では、太陽光発電施設の保有運営に加え住宅や店舗といった賃貸資産の保有運営などを行っている。売上高構成比（2024年11月期第2四半期）は不動産開発創造事業が97%、ESG 関連事業が3%、そして不動産開発創造事業のうち約7割が新築マンション開発事業となっている。なお、同社グループは、同社及び連結子会社1社（(株) L-CUBE）と非連結子会社1社により構成されている。連結子会社の L-CUBE は集合住宅や戸建住宅の企画デザイン監修及び工事監理などを行っており、同社の不動産開発創造事業をサポートする位置付けにある。

新築マンション開発を主軸に宅地開発やリノベ再販などを展開

2. 不動産開発創造事業

不動産開発創造事業では、新築マンション開発を主軸に、新築戸建・宅地開発、新築テラスハウス開発、事業用地販売、リノベ再販、コンサルティングなど様々な事業を展開している。

不動産開発創造事業の内容

マンション開発
(資産形成用賃貸マンション「カーサ」シリーズ)



街づくり
(全体敷地約10,000㎡の街区開発)



出所：同社提供資料より掲載

戸建開発
(都市型新築分譲「ブライト」シリーズ)



再開発
(全体敷地約11,000㎡に
官民一体での優良再開発事業)



不動産再生
(一棟リノベ&区分リノベ再販)



京橋アートレジデンス | 2024年8月20日(火)
 5536 TOKYO PRO Market | <https://kyo-resi.jp/ir/>

事業概要

(1) 新築マンション開発事業

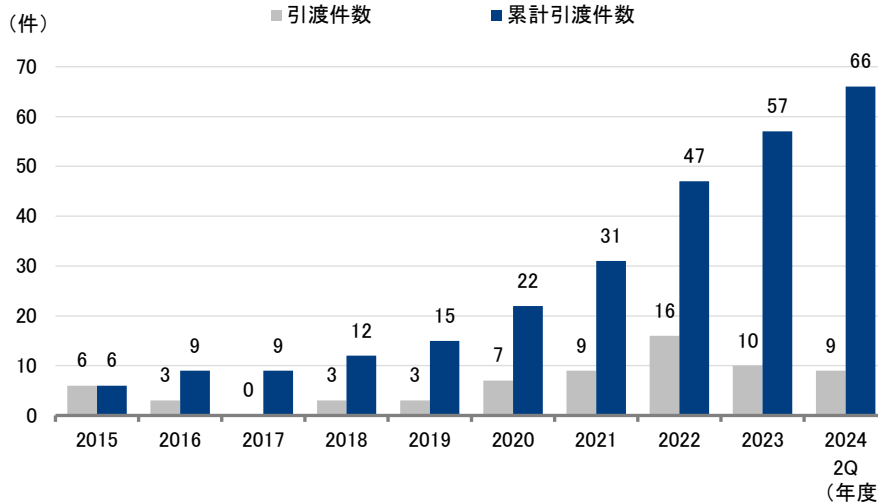
新築マンション開発事業では、資産形成を目的とする企業オーナーや富裕層、相続税対策を目的とする資産家や安定経営を目的とする一般事業法人、さらに、日本国内で安定資産を確保したい海外投資家などに向けて、資産形成用収益賃貸レジデンスの「Casa」マンションシリーズを提供している。東京23区内の住環境や生活利便性、賃貸需要の高い立地を厳選し、100m²前後の比較的狭い敷地に4～5階建て8～14戸のマンションという、ニッチで価格を抑えた物件の開発を行っているうえ、融資や分散保有などの条件も考慮しているため、主要な顧客層にとって購入しやすい商品となっている。

特に価格面で、一般的な収益用賃貸マンションが鉄骨造のマンション（耐用年数34年）で3億円以下、鉄筋コンクリート造で5億円超という物件の供給が多いなか、「Casa」マンションシリーズは鉄筋コンクリート造（耐用年数47年）にもかかわらず価格が3億円～5億円となっており、価格優位性が高い。さらに商品面でも優位性があり、鉄筋コンクリート造のため耐火性や遮音性、耐震性、耐久性に優れているのはもちろんだが、デザイン性や居住性、機能性にもこだわってTVモニター付きオートロックシステムや宅配ボックス、浴室TV、エアコンなどを標準装備している。また、物件によっては各住戸専用のトランクルームを設置したり防音仕様とするなど、ユーザーにとってもオーナーにとっても安心・快適で、付加価値や資産性の高いマンションとなっている。このため、2019年3月の第1号物件「Casa Bianca（東京都江東区）」販売開始直後から高い人気を誇り、早くも同社の成長をけん引する事業となっている。

新築マンション販売事業の特徴は、供給エリアや一貫した開発体制にある。供給エリアは、東京都23区のなかでも「新宿、高田馬場」「池袋、練馬」「渋谷、世田谷」「品川、大田」「上野、日暮里、浅草」「江東、城東」の6エリアに絞って効率的な開発をしている。各エリアのなかでも、学生や社会人の賃貸ニーズの高い駅周辺の徒歩10分圏内や大型商業施設、人気の商店街など生活の利便性を重視した開発を基本とするなど、施工効率と販売効率を考慮した事業展開となっている。また、土地の権利調整から厳選した土地の仕入れ、同社建築企画部など内製化された企画・設計・工事監理機能を背景とした魅力的な企画や質の高い工事進行、協力会社のネットワークを活用した設計、施工、販売、賃貸管理と、同社がバリューチェーン全体に関与する一貫開発体制をとっている。こうした特徴が背景にあるため、高質のRCマンションを低価格で供給できるだけでなく、新築マンション事業の事業収支率が業界平均に対して非常に高くなっているようだ。また、近年、実績が増え信用が増したことで、不動産仲介業者のほか、銀行や証券会社、税理士事務所、会計事務所などの紹介による仕入・販売が増えてきた模様である。

事業概要

新築マンション事業の引渡件数



注：引渡件数には新築テラスハウスの供給を含む。新築マンションの供給は2019年以降で、2023年5月末現在48棟。

出所：同社資料よりフィスコ作成

(2) 新築戸建・宅地開発事業

同社は、都市型新築戸建住宅「ブライト」シリーズの供給という単独事業と、同社が企画開発の主体となって施工会社や販売会社と協力する共同事業を行っている。「ブライト」シリーズでは、ファミリー層の子育て環境に適した立地や都心部の生活利便性に優れた付加価値の高い立地を厳選して取得し、同社建築企画部が中心となって建物の居住性と品質にこだわった機能的でデザイン性の高い住宅の企画を立て、設計・施工を外部の協力会社に発注、仲介会社などを通じて初めてマイホームを持つユーザーを中心に販売を行っている。共同事業では、敷地面積約10,000m²の生産緑地を67棟の戸建と2つの公園を有する一体街区として開発する千葉県柏市のプロジェクトで、同社が開発許認可と街区計画などを主導し、建築と販売を共同事業先に委託する事業を行っているほか、市川市や中野区、葛飾区、世田谷区においても多棟数の共同事業を展開している。昨今の歴史的な低金利や住宅ローン減税など税制優遇処置を背景に住宅分譲事業者の仕入活動が活発化したことで、地価が急騰し事業用地の確保が困難な状況となってきたため、同社は仕入・開発企画力を生かせる共同事業に重心を移して事業を展開しているところである。

(3) リノベ再販事業

新築物件の価格が高騰するなか、立地に優れ、価値優位性のある中古不動産を、現代のニーズに合わせて高付加価値した不動産に生まれ変わらせるリノベーションが注目されている。同社も以前からリノベ再販事業を行ってきたが、特に区分マンションのリノベ再販は参入障壁が低く競争の激しい分野であった。そこで同社の企画力と富裕層向けネットワークが生かせる、高額ヴィンテージマンションの区分リノベ再販や一棟賃貸マンションのリノベ再販に注力した展開を行っている。開発から販売までのリードタイムが半年～1年以内の回転の早い事業で、同社の他の事業とシナジーも発揮しやすいと思われる。足元では、フルリノベした高輪のヴィンテージマンションと、共用部分などを高付加価値化した南大塚の一棟賃貸マンションの販売を開始したが、ともに引き合いは良好のようだ。このため、特に一棟賃貸マンションのリノベ再販についてはシリーズ化を検討しているところである。

事業概要

(4) その他事業

同社は新築マンション開発事業、新築戸建・宅地開発事業、リノベ再販事業のほかにも、不動産を開発し新たな価値を創造する事業を行っている。東京 23 区を中心とした住環境や生活利便性の高い立地で、低層の資産運用型新築テラスハウスの供給を行っている。ワンルームタイプからメゾネットタイプまで、多様なプランで様々な賃貸ニーズに応えてきたが、資産運用型の新築集合住宅の事業に関しては現在、新築マンション事業に軸足を移している。事業用地販売事業では、瑕疵免責や境界未取得、権利調整など諸事情のある土地を購入し、これまで培ってきた経験や取引先の協力によって物件価値を高め、マンション、ホテル、オフィスなどの事業用地としてディベロッパー各社に販売している。

自社仕入や企画開発力を生かして、同社は土地活用コンサルティング事業も行っている。所有する土地を有効に活用したいオーナーに対し、アパート・マンションや駐車場、トランクルームの経営など、土地の可能性を最大限に引き出す最も有効な方策や提案を行っている。併せて、有効活用のための周辺地権者との一体開発による権利調整や、オーナーの意向に沿った等価交換などの提案、税務面のフォローなどにも対応している。こうしたノウハウがあることから、千葉県柏市のプロジェクトや川崎市戸手 4 丁目北優良再開発事業の官民一体プロジェクトで、地権者の取りまとめや事業企画、共同事業者の組成といったプロジェクトマネジメントを実行することができた。今後もプロジェクトマネジメントを中心に、コンサルティングフィーによる収益機会を広げる方針である。

ESG や SDGs への取り組みを強化

3. ESG 関連事業

同社は、再生可能エネルギー事業や様々な取引先企業と連携して暮らしを豊かにする実業として ESG や SDGs への取り組みを強化しており、人々が明るく笑顔で暮らせる住まいづくりと豊かな社会の創造を目指している。再生可能エネルギー事業は、ESG 事業の主軸となっている事業である。東日本大震災以降、原子力発電に依存しない電力確保が望まれるなか、CO₂ を排出することがない「太陽光発電」は環境に優しく安全でクリーンなエネルギーとして普及が急がれている。このことを踏まえ、同社は 2013 年に太陽光発電施設第 1 号を稼働させ、社会への安定した電力供給を目指し、千葉県・茨城県を中心に全国 27 ヶ所の太陽光発電施設を保有運営している。

不動産保有事業では、ポートフォリオ経営も意識して、住宅の供給以外で住まいや暮らしに役立つ学習塾や幼児教育、児童養護施設、トランクルーム、コインランドリーといった安定資産を保有・運営している。これにより快適な社会生活の実現に貢献する方針だが、さらに同社企業活動の安定化や今後の事業展開に生かしていく考えである。このため、不動産開発創造事業で自社開発したマンションや戸建などの物件のうち、特に利回りの良いものを中心に、自社で保有運営したりホテルや生活関連施設を賃貸したりする賃貸資産保有事業も展開している。また、少子高齢化や人手不足など社会変化が急速に進むと予測されるなか、高齢者支援などにも取り組む考えである。

事業概要

全国 27ヶ所に展開する太陽光発電施設



出所：同社提供資料より掲載

手頃な価格や高い事業収支率につながる強み

4. 同社の強み

同社の強みは、ネットワーク、商品力、事業展開力にある。ネットワークはさらに、推進力、企画力、監理力、一貫通貫した体制といった強みにもつながっている。こうした強みを背景に、東京 23 区内の住環境や生活利便性、賃貸需要の高い立地に、4～5 階建、8～14 戸数という、他社があまり手を出さないニッチな不動産を開発、販売優位性の高い 3 億円～5 億円という手頃な価格で販売したうえで、高い事業収支率を達成できるのである。また、そうした強みは認知度と信用度の向上の源泉にもなっており、同社の成長を支えている。

京橋アートレジデンス | 2024年8月20日(火)
5536 TOKYO PRO Market | <https://kyo-resi.jp/ir/>

事業概要

ネットワークは、ニッチな新築マンションを建設できる施工業者など協力会社とつながることで、瑕疵・住民対策を含め開発から販売までおおむね2年という短期間で事業を展開する推進力、同社内の建築企画部を中心にグループ企業や協力会社を巻き込んだ企画力、用地取得から設計施工、販売・賃貸に至る協力会社に対する監理力という強みを生みだし、さらに開発から販売までの一気通貫した体制の構築にもつながっている。ネットワークはさらに、知名度や信頼が高まるにつれ不動産仲介業者や銀行、証券会社、税理士事務所、会計事務所との関係も太くしている。富裕層という同社のターゲットが重なるこうした企業・事務所とは、同社が顧客を紹介してもらっただけでなく、同社との取引によって顧客に金融や税務、運用、資産処理などのニーズが発生するため、相互補完の関係にある。また、顧客紹介などの点で富裕層とのネットワーク、情報交換の点で同業とのネットワークも強みと言える。特に同業とは、一般的に競合関係に陥ることが多いが、資産形成用収益賃貸レジデンスという競合が起きるにはニッチ過ぎる市場では、顧客情報や販売価格情報など情報交換を行うことで共存共栄が図られている。同社業態に近い新築投資用マンションのタスキが2024年4月に資産運用型の新日本建物と合併してより大きな共同持株会社タスキホールディングス<166A>となったが、同社にとって脅威というより情報力強化の点でメリットが大きいと考えられる。こうしたネットワーク力をさらに強めるため、共同事業、事業提携、資本提携など取引先との関係強化を目的に2024年4月に情報開発部を新設した。さらに6月、証券関連事業と中古不動産再生など不動産関連事業を併営するあかつき本社グループと提携し、資産形成用収益賃貸マンションを共同開発する予定だが、富裕層ネットワークの強化も期待されている。

しかし、商品力や事業展開力がなければ、こうしたネットワークも強みとして生かすことができない。このため同社は、トランクルームやカーシェアを付けたり、防音マンション「ラシクラス (RASICLAS)」を供給する(株)らしくと提携してミュージシャンやユーチューバー、ゲーマーからのニーズが強い防音マンションを開発するなど、企画力やデザイン性、資産価値の高い商品を安定供給できるよう商品力の強化を進めている。また、不動産テック企業と提携するなど不動産開発においてDX導入を続けるなど生産性と効率性の高い事業展開を行っており、相対的に高い事業収支率を実現している。同社は、同社自身とのシナジーも考慮したうえでスタートアップ投資を行っており、2024年6月オンライン上のロケーション情報を管理するDX化を得意とする(株)エフェクチュアルに投資し、事業展開力の強化を図っている。なお、ESG関連事業においても、環境課題や社会課題に継続的に取り組むことで構築してきた様々な業種とのネットワークが強みとなっている。

企画開発の人材を強化し、成長につなげる

5. 同社の課題

強みをさらに発揮するための最大の課題は、人材の確保と育成にあると考えられる。上場によって管理面の人材が補強でき、内部統制やリスク管理体制の整備・強化及びコンプライアンスの徹底は進んだ。今後は開発や企画の人材を増強する計画で、特にニッチで参入企業が少ないため開発余地が非常に大きい新築マンション事業において、開発～引渡を安定的に増やし成長につなげる方針である。また、総資産 93 億円に対し在庫が 56 億円、借入金が 72 億円という財務体質（2024 年 11 月期第 2 四半期末）も課題と言える。在庫と借入金については、在庫自体がプロジェクトとして資金調達と紐付いていること、金融機関とのネットワークが強固になってきていることから、事業の拡大に伴って在庫や借入金が増加することは問題ないと考えられる。ただし、財務数値的には、在庫をしっかり収益化し（できれば在庫回転率を引き上げ）、将来的に自己資本比率を向上させていく必要があると思われる。また、事業拡大とともに在庫と紐付いているとはいえ借入金が増加していることに対して、エクイティファイナンスなど他の調達方法を検討することも課題かもしれない。

業績動向

2024年11月期第2四半期営業利益は大幅増益、高進捗

1. 2024年11月期第2四半期の業績動向

2024年11月期第2四半期の業績は、売上高が3,518百万円（前期比46.7%増）、営業利益が584百万円（同34.4%増）、経常利益が492百万円（同31.6%増）、親会社株主に帰属する中間純利益が333百万円（同37.6%増）と大幅増収増益となった。通期予想に対する進捗率も、売上高は52.0%（前年同期は52.4%）と前年並みだったが、営業利益が68.1%（同58.3%）と非常に高かった。

2024年11月期第2四半期業績

（単位：百万円）

| | 23/11期2Q | | 24/11期2Q | | 増減率 |
|---------------------|----------|--------|----------|--------|-------|
| | 実績 | 売上比 | 実績 | 売上比 | |
| 売上高 | 2,398 | 100.0% | 3,518 | 100.0% | 46.7% |
| 売上総利益 | 816 | 34.1% | 934 | 26.6% | 14.4% |
| 販管費 | 381 | 15.9% | 349 | 9.9% | -8.4% |
| 営業利益 | 435 | 18.2% | 584 | 16.6% | 34.4% |
| 経常利益 | 374 | 15.6% | 492 | 14.0% | 31.6% |
| 親会社株主に帰属する 中間純利益 | 242 | 10.1% | 333 | 9.5% | 37.6% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

京橋アートレジデンス | 2024年8月20日(火)
5536 TOKYO PRO Market | [https://kyo-resi.jp/](https://kyo-resi.jp/ir/)

業績動向

日本経済は、雇用・所得環境に改善の動きがみられ、緩やかな回復基調が続く一方で、不安定な国際情勢による地政学リスクや金融資本市場の変動などの影響もあり、先行き不透明な状況が続いている。同社が属する不動産業界においては、マイナス金利政策の変更が与える金融環境変化や、都市部の土地・建物の取得・建築費用の上昇などに留意する必要があるものの、23区の転入超過が継続するなど、首都圏の分譲住宅市場では好立地のマンションを中心に底堅い需要が続いているおり、特に同社が開発する賃貸マンションのターゲット層である単身者やDINKSの都心回帰が続いているため、安定した賃貸収益が期待できる状況となっている。

このため、同社の顧客である投資家や資産家、企業などによる一棟収益マンションに対する取得意欲は旺盛で、同社は引き続き東京23区内において一棟収益マンションの開発に注力、売上高の大幅増加につながった。利益面では、コロナ禍で仕入原価が安かったころの物件が少なくなってきたことから、売上総利益率は通常ベースへ向けて下げるプロセスにあり、また、給与上昇などによる人件費の増加はあったものの、貸倒引当金も通常ベースに戻るなど販管費が実額で減少したため、営業利益は大幅に増加することとなった。特に営業利益の通期予想に対する進捗率は、収益化が前倒しされたことなどもあって想定以上に高くなった。なお、収益(引渡)の期ズレ・月ズレは、顧客の資金調達のタイミングにより変化することもあるが、コロナ禍が過ぎたため工期遅延によるズレはなくなったようだ。

一棟収益マンション9棟を引渡

2. セグメント別の業績動向

セグメント別の業績は、不動産開発創造事業が売上高3,401百万円(前期比48.8%増)、セグメント利益754百万円(同27.4%増)、ESG関連事業が売上高116百万円(同4.2%増)、セグメント利益23百万円(同15.4%増)と両事業ともに増収増益となった。

2024年11月期第2四半期セグメント別業績

(単位:百万円)

| 【売上高】 | 23/11期2Q | | 24/11期2Q | | 増減率 |
|-----------|----------|-------|----------|-------|-------|
| | 実績 | 売上比 | 実績 | 売上比 | |
| 不動産開発創造事業 | 2,286 | 95.3% | 3,401 | 96.7% | 48.8% |
| ESG関連事業 | 112 | 4.7% | 116 | 3.3% | 4.2% |

| 【営業利益】 (調整前) | 23/11期2Q | | 24/11期2Q | | 増減率 |
|-----------------|----------|-------|----------|-------|-------|
| | 実績 | 利益率 | 実績 | 利益率 | |
| 不動産開発創造事業 | 592 | 25.9% | 754 | 22.2% | 27.4% |
| ESG関連事業 | 20 | 18.5% | 23 | 20.5% | 15.4% |

出所:決算短信よりフィスコ作成

京橋アートレジデンス | 2024年8月20日(火)
5536 TOKYO PRO Market | [https://kyo-resi.jp/](https://kyo-resi.jp/ir/)

業績動向

不動産開発創造事業では一棟収益マンションの開発に注力、東京23区内において主要ブランドであるCASAシリーズ9棟の引渡を行った。非常に人気があり、一部は完成と同時の引渡となったようだ。また、一棟収益マンションは1物件あたりの売上が大きいので上期下期のバランスも考慮しながら事業を進行しているが、一部で収益化が前倒しされたようだ。一棟収益マンション以外の事業も、引渡は今後だが新築戸建・宅地開発事業やリノベ再販事業などを着実に進捗している模様である。ESG関連事業では、太陽光発電施設の新設はなかったが、不動産保有事業では生活関連施設の保有運営を継続したほか、優良物件を資産として持つことで企業経営の安定化に向けて収益基盤を固めるという考えから、東京23区内において一棟収益マンション墨田本所PJを自社保有とした。

2024年11月期通期業績予想は保守的、上振れを期待

3. 2024年11月期の業績見通し

同社は2024年11月期業績見通しについて、売上高6,771百万円（前期比48.0%増）、営業利益858百万円（同14.9%増）、経常利益703百万円（同11.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益463百万円（同10.7%増）と引き続き2ケタの増収増益を見込んでいる。期初予想と変わらないため、通期予想から上期実績を差し引いた下期の業績予想が、売上高で3,253百万円（前期比49.5%増）、営業利益で273百万円（同12.3%減）とこれまでの高い成長トレンドを無視するような予想となってしまった。しかし、これはあくまでも単純計算による予想で、不動産開発のポラティリティの高さや1プロジェクト当たりの売上高の大きさからもとより保守的な予想となることが多く、そのうえで同社は通期業績予想について、一部収益が後ズレしても確保できる可能性の高い数値と説明している。したがって、順調に行けば下期も上期と同水準の売上高が期待されることから、売上高、営業利益ともに上振れする可能性が高まったと言えそうだ。

2024年11月期の業績見通し

（単位：百万円）

| | 23/3期 | | 24/3期 | | 前期比 増減率 |
|---------------------|-------|--------|-------|--------|------------|
| | 実績 | 売上比 | 予想 | 売上比 | |
| 売上高 | 4,574 | 100.0% | 6,771 | 100.0% | 48.0% |
| 売上総利益 | 1,420 | 31.1% | - | - | - |
| 販管費 | 673 | 14.7% | - | - | - |
| 営業利益 | 746 | 16.3% | 858 | 12.7% | 14.9% |
| 経常利益 | 630 | 13.8% | 703 | 10.4% | 11.4% |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 418 | 9.2% | 463 | 6.8% | 10.7% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

日本経済は、コロナ禍を経て回復傾向にあるものの、依然として不安定な国際情勢や金融市場が継続するとの予測もある。そのような事業環境下、同社主力の新築マンション「Casa」シリーズは、良好な資金調達環境を背景に、富裕層や一般企業などからの需要が引き続き底堅く推移すると予想される。一方、地価や建築費の上昇、金利の先高観によって需要が押し下げられるリスクもあるが、現状の地価や建築費、金利であれば、リスクが発生しても大きな影響は生じないと見られる。こうした環境下、新築マンションについて同社は、市況動向を注視しつつ商品企画力を一層強化し、引き続き東京23区を中心に資産価値の高い開発に注力する方針であるため、2023年11月期以上の引渡が期待される。加えて下期に、ヴィンテージマンションや一棟賃貸マンションのリノベ再販において、さらに土地価格の高騰により供給を抑制している新築戸建・宅地開発においても引渡が見込まれている。利益面では、比較的高水準だった売上総利益率の平常化、人員強化による人件費の増加が想定されるが、貸倒引当金などがなくなるなど販管費の抑制が期待できるうえ、前述したように同社が保守的に考慮している側面もある。以上からも、2024年11月期通期の営業利益は、予想を超えて着地する可能性が高まったと考えられる。なお、ESG事業では、太陽光発電施設の新設など下期も特に大きな動きはない模様である。

■ 中期成長イメージ

新築マンション開発とリノベ再販を強化、必要なら M&A も検討へ

1. 今後の事業展開

同社は新築マンションについて、人員体制や社外ネットワークを継続的に強化することで、23区を中心に開発数を月2棟のペースで増やす方針である。特に新宿、池袋、上野、品川など知名度の高いエリアでの供給を増やすことで、顧客層の拡大や海外投資家向けの商品ラインナップの強化を図り、資産形成用賃貸レジデンスのマーケットにおける地位確立を目指す。また、現在、不動産DX企業との連携などを通じて情報収集管理システム、企画プランシステム、施工管理システムを採用しているが、今後、出資先のAI、DX企業などとの連携を強化することで開発力を一層高める考えである。新築戸建・宅地開発事業については、共同事業を中心とした開発を推進する予定だが、土地の取得費用が高騰しているためマンション開発に比べると抑制傾向が続く見込みである。リノベ再販事業では、同社の企画力が生かしてニーズも強い、レジデンスやオフィス、店舗などの一棟リノベと高額ヴィンテージマンションを強化する方針である。

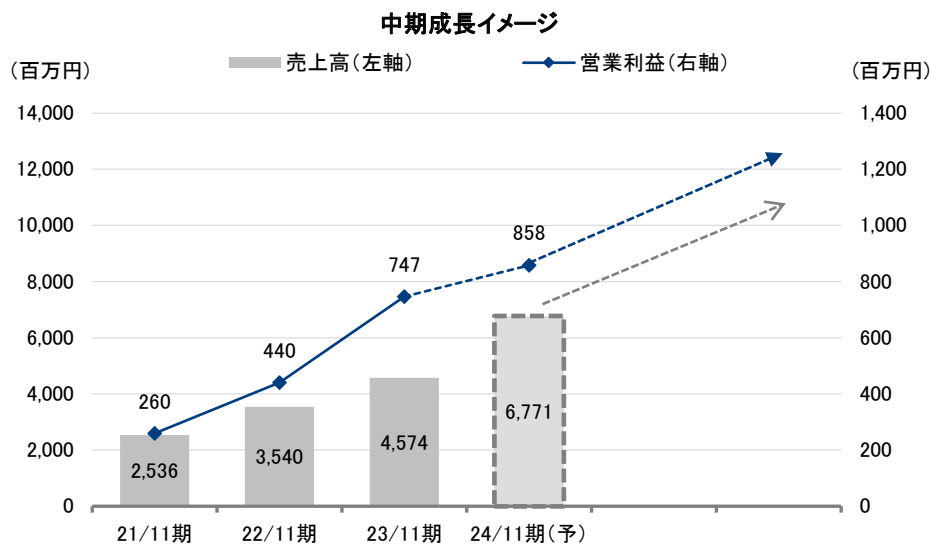
企画力や推進力を生かせる不動産コンサルティングやプロジェクトマネジメント事業についても拡大を図り、オフィス、商業、医療などの複合開発を行う考えである。新たな展開としては、不動産小口化やクラウドファンディングによる個人の資産形成用商品も品揃えし、認知度を高める方針である。一方、ESG関連事業においては再生可能エネルギー事業を継続、暮らし関連事業では地域貢献など環境や社会課題解決への取り組みを広げる予定である。そのほか、スタートアップ企業への出資や提携については、すでに事業シナジーのある企業やDX関連企業など数社と行っており、今後も積極的に展開する予定である。また、既存事業とのシナジーや事業領域の拡大につながるM&Aについては、必要であれば積極的に推進する方針である。

中期成長イメージ

中期的にも新築マンション事業が成長をけん引

2. 中期成長イメージ

同社は中期的に、以上のような方向で事業が展開していく考えである。特に主力の新築マンション事業では、現在の進捗から見ると来期には年間20件以上の引渡が視野に入ってくると考えられ、引き続き同社の成長をけん引すると見られる。敷地面積など条件によっては、従来のマンションよりワンサイズ大きいミドルクラスの新築マンションや分譲マンションへと領域を拡大する可能性もあると思われる。一棟賃貸マンションのリノベ再販のシリーズ化やヴィンテージマンションの区分リノベ再販といった新しい取り組みも、少しずつ軌道に乗ってることが予想される。このほか成長に貢献できそうな新たな取り組みもスタートする見込みである。このため、成長やマーケットポジション確立に向けてコストが先行する場面もあるだろうが、中期的に2ケタの利益成長を期待したい。中期経営計画の策定が待たれるところである。



出所：ヒアリング等によりフィスコ作成

■ ESG 経営

SDGs の達成に向けて ESG 経営を実業に取り込む

1. ESG への取り組み

国連による提唱を契機に世界的潮流として持続可能開発目標（SDGs）への取り組みが活発になっている。SDGs の達成に向けて、同社は非常に重要な役割を果たす企業ということができよう。というのも、「社会に貢献できる創造力豊かな企業を目指す」という企業理念の下、同社は ESG 経営を実業に取り入れており、多世代の人々の住まいや暮らしなど快適な社会生活の実現に貢献するとともに、再生可能エネルギー事業を中心にカーボンニュートラル社会の実現に向けて尽力しているからである。こうした ESG への取り組みを進めることで、笑顔で暮らせる住まいづくりと人々の心が通い合うコミュニティのある街づくりを提供するとともに、法令を遵守し、人権や文化を尊重しかつ地球環境に配慮する方針である。また、「無から有を生み出す不動産創造企業」として成長し、「多世代の人々の笑顔を糧に人と社会に貢献できる企業」を目指す経営ビジョンを軸に、長期的にも ESG 経営を推進する考えである。

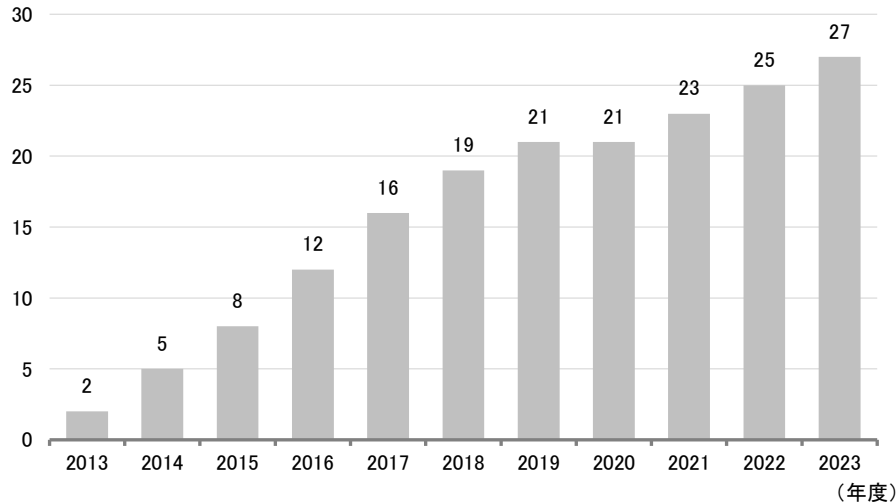
太陽光発電施設を全国 27 ヶ所で保有運営

2. Environment（環境への取り組み）

騒音や大気汚染問題など身近な問題から、地球温暖化といった地球規模の課題まで、環境問題は多岐にわたっている。同社は 2050 年のカーボンニュートラルの実現に向けて、人々の生活への配慮から地域の自然影響の軽減まで取り組んでいる。また、持続可能な社会を次世代に残すため再生可能エネルギーの開発にも尽力しており、CO₂ を排出することがなく環境に優しい安全でクリーンな電力を地域に長期的かつ安定的に供給するため、再生可能エネルギー事業で、太陽光発電施設を千葉県や茨城県を中心に全国 27 ヶ所で保有運営している。このほか、温暖化や廃棄物、海洋汚染といった諸問題に対する「つかう責任」に対し、プリンター排紙の再利用などリサイクルの取り組みを強化しゴミの少量化を図るなど、エシカル消費を推進している。また、森林の回復と持続性を両立させるため、世界各地で植林活動を行うボランティア団体の活動に賛同し継続的に支援している。

ESG 経営

太陽光発電施設数の推移



出所：同社提供資料よりフィスコ作成

暮らし関連事業を通じて快適な社会生活を実現

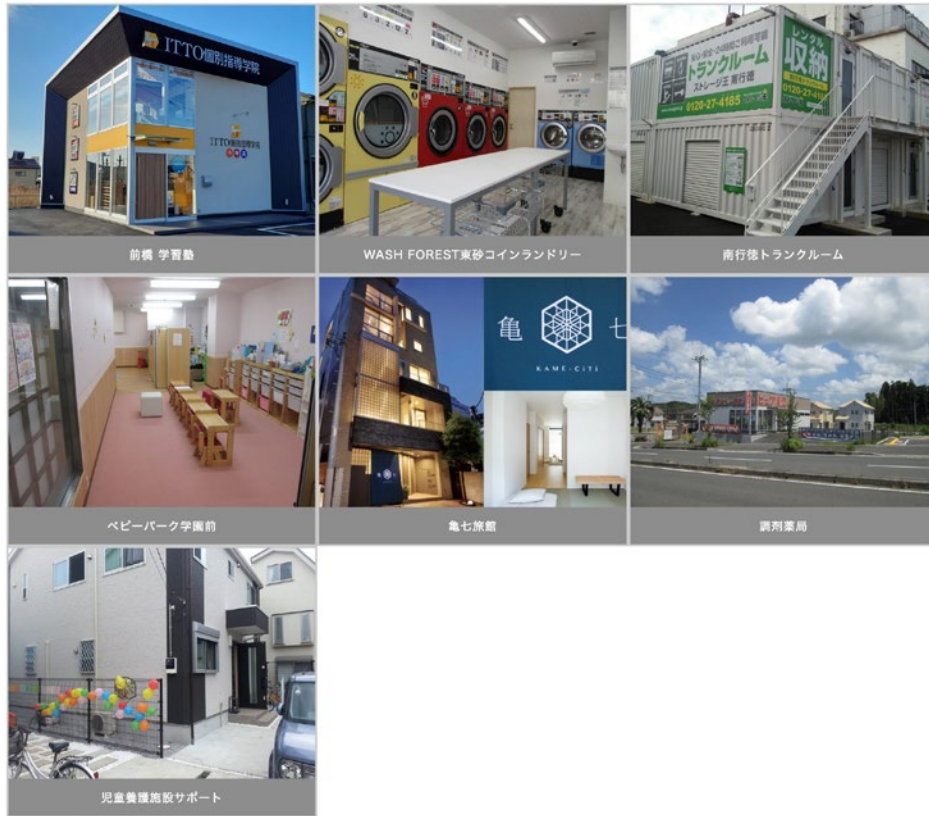
3. Social (社会への取り組み)

同社は、暮らし関連事業を通じて、多世代の人々がより快適な社会生活の実現に貢献できるよう、住宅の供給以外でも住まいや暮らしに関連した様々な事業に取り組んでいる。近年、単身世帯や共働き世帯の割合が増えるなど暮らしスタイルが変わりつつあるなか、単身者の生活に利便性の高いコインランドリーの運営により地域住民・地域社会の利便性向上に貢献している。また、超高齢社会が迫るなか、地域の「かかりつけ薬局」を展開する企業に施設を提供し、地域住民が健康で快適・安全に暮らせるよう地域医療を支援している。児童養護施設の運営をしている社会福祉法人の活動に賛同し、子供たちが明るい未来を切り開けるように施設を提供している。子供たちの教育や成長支援を目的とする子供地球基金「アートルースプログラム」による、アートを通じて傷ついた子供たちの心のケアや表現することへの大切さを伝える活動に賛同し、世界の子供たちが描いた作品をオフィスに飾っている。また、スポーツを通じて未来を担う子供たちの健やかな成長を願い、ジュニア世代のフットサル大会への協賛を行っており、スポーツ活動の場を継続的に支援するとともに、社会で活躍できる人材の育成をサポートしている。そのほかアートギャラリープロジェクトを実施、マンションのエントランスやオフィスの壁面に掲示し、若手アーティストを支援するとともに、アートを暮らしのなかに生かす活動を推進している。

京橋アートレジデンス | 2024年8月20日(火)
5536 TOKYO PRO Market | <https://kyo-resi.jp/ir/>

ESG 経営

暮らし関連事業



出所：同社ホームページより掲載

コーポレート・ガバナンスを強化し社会の信頼に応える

4. Governance (ガバナンスの基本的な考え方)

同社は、「常に真摯さを持ち共に喜びを分かち合う気持ちを持ち続ける事」「自覚と責任を持って積極果敢に取り組む事」を行動指針としている。社会的信頼に応え、持続的成長と発展を遂げることにより、環境問題や社会課題に貢献することが重要であるとの認識に立ち、コーポレート・ガバナンスの強化に努めている。具体策として、経営目標の達成に向け、グループ内の監督機能、業務執行機能、監査機能を明確化することで経営監視機能の強化に努めている。また、社会に適応した商品を提供するため物件を取得する際に、事業性とともに主要なリスクや周辺環境との調和、コンプライアンス（法令遵守）などの判断を、担当の事業部門だけでなく、管理部門や監査部門なども含めて幅広い観点から総合的に行う体制を構築し、リスク管理やコンプライアンスの徹底を図っている。

■ 株主還元策

成長が最大の利益還元と考えるが、配当政策も検討

同社は、株主に対する利益還元を経営上の重要政策として認識し、業績の状況、取り巻く環境及び中長期における財務体質の展望を勘案し、継続的かつ安定的に実施することを基本方針としている。同社は、配当を行う場合、期末配当の年1回の剰余金の配当を行うことを基本方針としている。この剰余金の配当の決定機関は、株主総会である。現在は成長過程にあるため、内部留保の充実を図るとともに、さらなる成長に向けて資金を有効活用することが株主に対する最大の利益還元につながると同社では考えている。今後の配当については、財政状態、経営成績及び事業計画を勘案し、内部留保とのバランスを図りながら実施を検討する方針である。なお、同社は取締役会の決議によって、中間配当を行うことができる旨を定款に定めている。

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。

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