

タマホーム (1419)

連結通期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する当期純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY05/2017		157,001	3,901	3,475	901	30.0	15.0	463.1
FY05/2018		167,915	4,653	4,029	2,047	68.1	30.0	515.3
FY05/2019会予		182,800	5,300	4,700	2,400	79.9	45.0	-
FY05/2017	前年比	13.5%	116.3%	242.0%	-	-	-	-
FY05/2018	前年比	7.0%	19.3%	15.9%	127.1%	-	-	-
FY05/2019会予	前年比	8.9%	13.9%	16.6%	17.2%	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2018年8月28日)


各都道府県でシェア No.1

低価格で良質な注文住宅の建築請負を展開するタマホームの業績が堅調な推移を続ける見通しである。中期経営計画「タマステップ 2021」においては、2021年5月期に向けての年間平均で増収率 12.6%、増益率 37.1%が見込まれている。注文住宅の販売棟数が年間平均で 11.6%増加する一方、新規に立ち上げたオフィス区分所有権販売が急速に拡大することが寄与する。2018年6月3日、創業 20 周年を迎えた同社は、平均棟単価 17 百万円と、平均棟単価 30 百万円とされる大手ハウスメーカー 8 社との比較でかなりリーズナブルな価格ではあるものの、一定水準以上の品質を有する注文住宅を一般消費者に提供してきた。2016年11月には、累計引渡棟数が 100,000 棟を超えており、2018年5月期には全国 47 都道府県のうち 1 県で注文住宅のシェア No.1 が達成されている。また、更なる占有率の拡大が見込めることから今後に向けては各都道府県におけるシェア No.1 の獲得が引き続くとされている。現状においては、トップ 3 にランクインしている都道府県数が 14 にまで及んでおり、トップ 5 まで範囲を広げれば 25 とのことである。また、このシェア拡大の背景となっているのが「地域限定商品」の投入である。従来からの主力商品である「大安心の家」をベースとする一方、各都道府県における固有の嗜好やニーズに対応すると同時に直接競合する度合いが大きい地域の工務店との価格競争にも鑑みた販売政策が実施されている「地域限定商品」は、注文住宅の受注棟数の 70% 近くを占めるまでに至っている一方、中期経営計画「タマステップ 2021」に織り込まれている同社としての注文住宅の拡販に大きく寄与する模様である。同社は、全国 47 都道府県に所在する 242 ヶ所に及ぶ営業拠点を通して注文住宅の拡販を進めているのだが、2018年5月期の期末においては 37 都道府県において「地域限定商品」が発売されている。今後に向けては、残る 10 都道府県に所在する営業拠点においても発売される模様であり、最終的には各都道府県のすべてにおいてシェア No.1 を達成することが目標として掲げられている。

IR 窓口: 経営企画部 副部長 岡田 政弘 (03 6408 1200 mas-okada@tamahome.jp)

2.0 会社概要

低価格で良質な注文住宅

商号	タマホーム株式会社 Web サイト I R 情報 株価情報	
設立年月日	1998 年 6 月 3 日	
上場年月日	2013 年 3 月 27 日：東京証券取引所第 1 部、福岡証券取引所（証券コード：1419）	
資本金	4,310 百万円（2018 年 5 月末）	
発行済株式数	30,055,800 株（2018 年 5 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● 経営の基本方針：「より良いものをより安く 提供することにより社会に奉仕する」● 注文住宅の施工を効率化● 「“面”の展開から“層”の拡大による成長へ」	
事業セグメント	<ul style="list-style-type: none">・ 住宅事業・ 不動産事業・ 金融事業・ エネルギー事業・ その他事業	
代表者	代表取締役会長兼社長兼 CEO 玉木 康裕、代表取締役副社長兼 COO 玉木 伸弥	
主要株主	株式会社 TAMAX 37.9%、株式会社ヤマダ電機 4.9%（2018 年 5 月末）	
本社	東京都港区	
従業員数	連結 3,408 名、単体 3,172 名（2018 年 5 月末）	

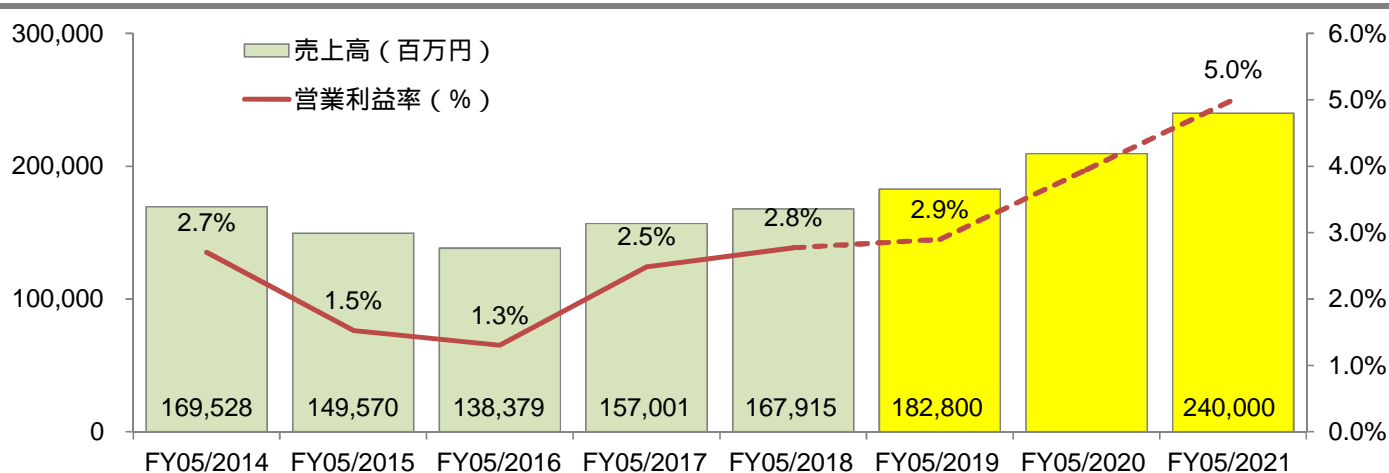
出所：会社データ

3.0 業績推移

2018年5月期

2018年5月期は、売上高 167,915 百万円(前年比 7.0%増)、営業利益 4,653 百万円(19.3%増)、経常利益 4,029 百万円(15.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 2,047 百万円(127.1%増)での着地となった。また、営業利益率 2.8%(0.3%ポイント上昇)である。当期純利益の大幅な増加に関しては、課税率が平準化したことが大きな影響を及ぼした模様である。

中期経営計画「タマステップ 2021」：売上高及び営業利益率



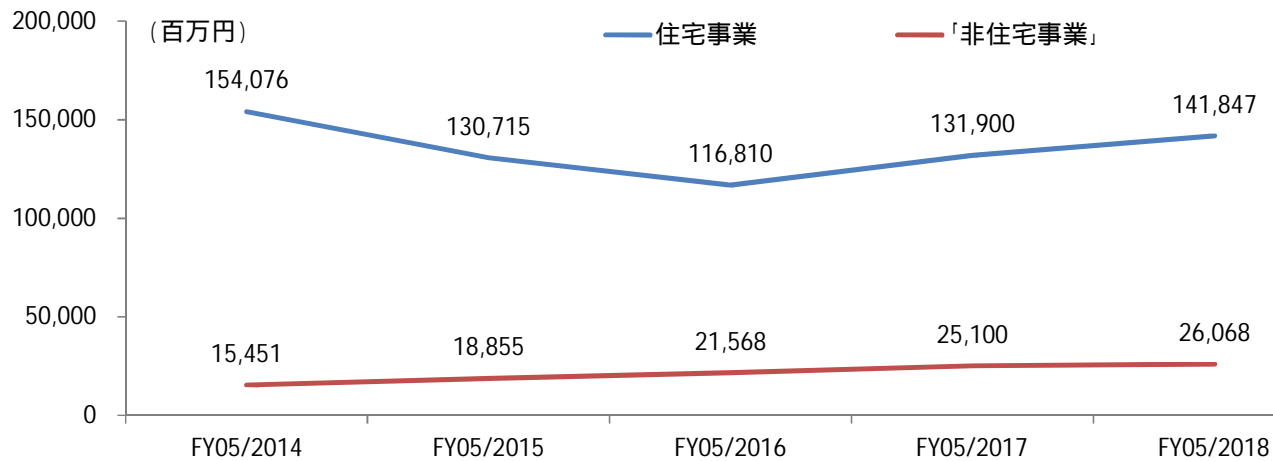
出所：会社データ、弊社計算

一方、中期経営計画「タマステップ 2021」(2019年5月期～2021年5月期)においては、最終年度である 2021 年 5 月期に対して売上高 240,000 百万円、営業利益 12,000 百万円、営業利益率 5.0%を達成することが業績目標として掲げられている。2018年5月期の実績を起点とした場合、2019年5月期から2021年5月期に向けての年間平均で増収率 12.6%、増益率 37.1%が計画されていることになる。また、当該期間において営業利益率が 2.2%ポイント上昇することになる。

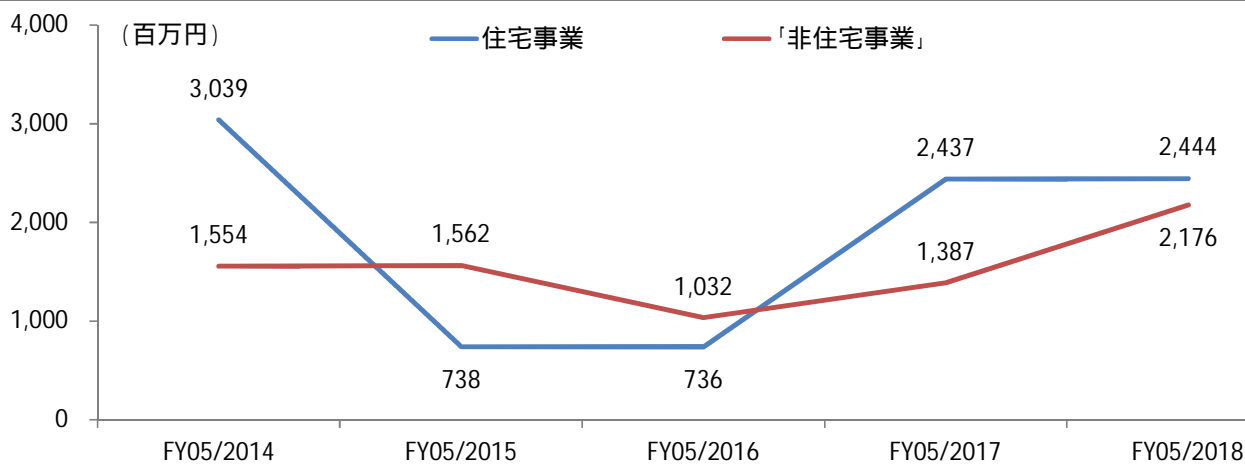
更には、2021年5月期に対して当期純利益 7,000 百万円が計画されており、配当原資が年間平均で 50.7%増加することになる。2018年5月期に対して配当金 30.0 円(配当性向 44.0%)、2019年5月期に対して配当金 45.0 円(配当性向 56.4%)と、積極的な株主還元を進める同社においては、将来に向けて更なる増配の余地が生まれることになると考えられよう。2018年5月期においては、特別損失として事業撤退損失 802 百万円などが計上されているのだが、将来に向けてはこれらの一時的な損失が減少していくことが織り込まれている模様であり、これに際して当期純利益の増加率が大きくなる。

また、2018年5月期の実績においては、売上高 167,915 百万円(7.0%増)に対して売上総利益 41,214 百万円(3.1%増)、販売管理費 36,560 百万円(1.4%増)であり、売上総利益率 24.5%(1.0%ポイント低下)、販管費売上高比率 21.8%(1.2%ポイント低下)である。地域の No.1 業者の競合する商品よりも価格を低く設定して拡販を進めている「地域限定商品」が目論み通り売上高を伸ばしていることなどから、売上総利益率は緩やかな低下傾向を示している模様である。一方、「地域限定商品」の拡販に向けての人員増強などから販売管理費も増加傾向にあるとされている。ただし、不採算事業からの撤退などによる販売管理費の減少も発生していることから、同社としての販売管理費は限定的な増加に留まっている模様である。

売上高



営業利益



出所：会社データ、弊社計算

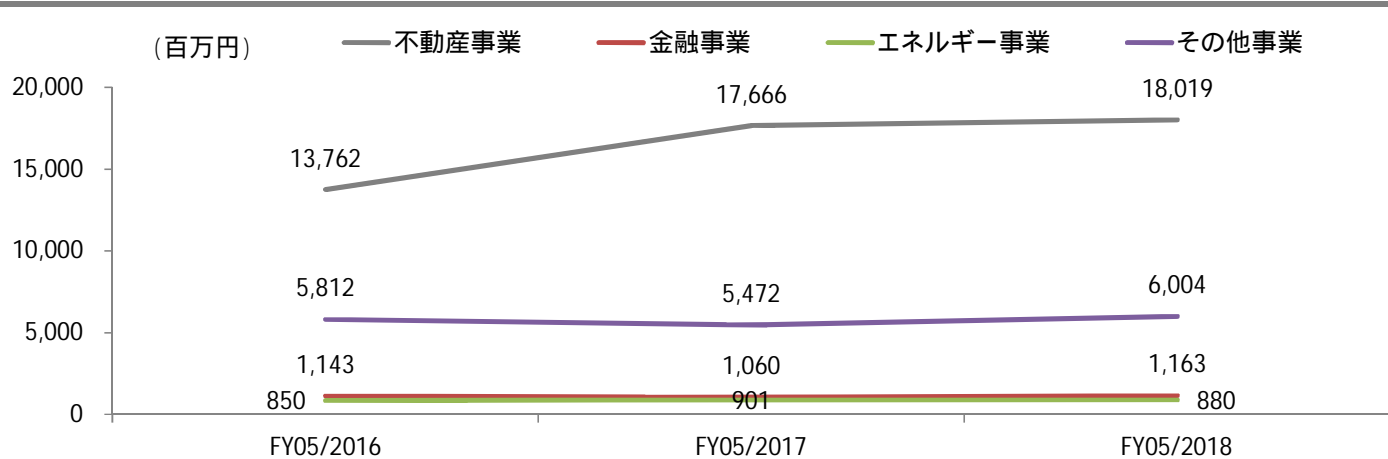
事業セグメント別では、住宅事業で売上高 141,847 百万円（7.5%増）、営業利益 2,444 百万円（0.3%増）、営業利益率 1.7%（0.1%ポイント低下）である。一方、同社は不動産事業、金融事業、エネルギー事業、その他事業にも関与しており、以上の総計を「非住宅事業」と定義した場合、「非住宅事業」で売上高 26,068 百万円（3.9%増）、営業利益 2,176 百万円（56.9%増）、営業利益率 8.3%（2.8%ポイント上昇）である。

住宅事業（グループ間取引を含む）においては、注文住宅で売上高 135,410 百万円（7.1%増）、リフォームで売上高 5,312 百万円（16.8%増）、その他で売上高 1,385 百万円（20.0%増）である。注文住宅に関しては、受注棟数 9,386 棟（5.7%増）であり、その内訳としては、既存ラインに属する「地域限定商品」で 6,317 棟（3.4倍）、ベーシックラインの内容である「シフクノいえ」で 1,100 棟（22.5%増）とのことである。残る 1,969 棟のほとんどは、既存ラインに属する「大安心の家」によって占められた模様である。即ち、受注棟数においては、「地域限定商品」の占有率が 67.3%にまで及んでいる。また、同社が開示している「受注速報」によれば、2018年5月の累計で前年同月比 107%とされているのに対して、6月の単月で 109%、7月の単月で 107%と、好調な受注動向が引き続いている模様である。

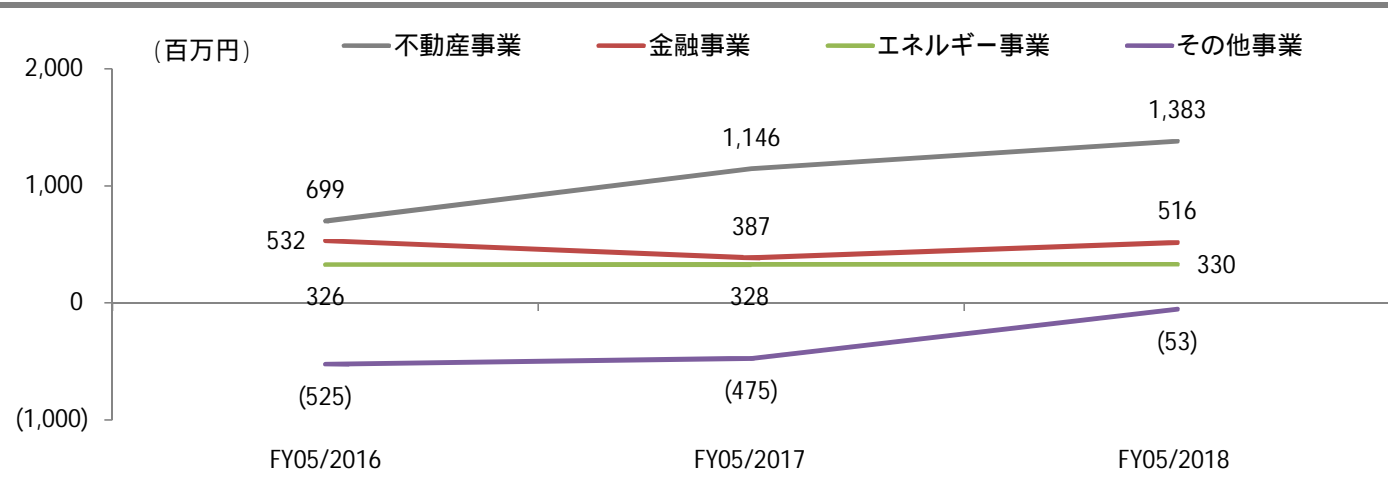
また、販売棟数 7,913 棟（8.8%増）であり、その内訳としては、既存ラインで 7,144 棟（4.3%増）、ベーシックラインで 767 棟（81.3%増）、ハイラインで 2 棟とのことである。従来においては、「大安心の家」が既存ラインの中心を占めていたとされているのだが、先述の受注棟数の内容に鑑みれば、販売棟数においても「大安心の家」から「地域限定商品」への急速なシフトが進捗している模様である。また、平均棟単価 17.1 百万円（1.5%低下）と、単価は緩やかな低下傾向を示しているものの、販売棟数の増加による影響がより大きいため、注文住宅の売上高は順調な拡大を続けている。

一方、売上高の規模は小さいものの、注文住宅との比較で売上総利益率がより高いとされるリフォームの増収率が注文住宅の増収率を上回っており、これに起因するセールスマックスの向上が発生している模様である。注文住宅においては「地域限定商品」の拡販に伴う売上総利益率の緩やかな低下及び販売管理費の増加が発生しているのだが、このセールスマックスの向上も発生していることから、住宅事業としての営業利益率がほぼ安定的に推移しているとも考えられよう。リフォームの増収率が大きくなっている背景としては、引渡後 10 年を経過した物件が増加を続けており、これに伴いリフォームへの需要も高まっていることが挙げられている。将来に向けても当該物件数が大きな増加を続けることに鑑みれば、このセールスマックスの向上も引き続き模様である。2018 年 5 月期においては当該物件数 27,495 棟であるのに対して、2021 年 5 月期に向けては 56,000 棟と、年間平均で増加率 26.8%である。

売上高：「非住宅事業」



営業利益：「非住宅事業」



出所：会社データ、弊社計算

「非住宅事業」においては、不動産事業が売上高及び営業利益の中心となっている。また、金融事業と現在のその他事業に関しては、注文住宅に関連した売上高が中心となっており、両者の業績動向は注文住宅の販売棟数に沿って推移する傾向にある。また、エネルギー事業ではメガソーラー発電施設の商業運転が展開されている。2017年5月期に至る経緯においては、その他事業において複数の不採算事業への関与があったものの、2018年5月期の期末に向けては負の遺産の償却が大きく進捗している。また、これに伴いその他事業における営業損失の大幅な減少が発生しており、これが「非住宅事業」における営業利益の大幅な増加の主因となっている。

不動産事業においては、売上高 18,019 百万円（2.0%増）、営業利益 1,383 百万円（20.6%増）、営業利益率 7.7%（1.2%ポイント向上）である。また、その内容（グループ間取引を含む）としては、分譲住宅で売上高 12,596 百万円（15.4%増）、マンションで売上高 1,472 百万円（54.5%減）、サブリースで売上高 2,180 百万円（35.0%減）、その他で売上高 1,924 百万円（6.5 倍増）である。主力の分譲住宅に関しては、30 区画以上の大型案件の売上高を計上したことから売上高が堅調に推移した一方、営業利益率が向上したとのことである。これが不動産事業における増収及び増益の主因となった模様である。

不動産事業は、2018年5月期の「非住宅事業」において売上高構成比 69.1%、営業利益構成比 63.6%と、売上高においても営業利益においてもその中心となっており、同社においては住宅事業に次ぐ収益源である。そして、2019年5月期に向けては、新規に立ち上がるオフィス区分所有権販売が加わることとなり、将来的には同社としての業績動向に対する影響が拡大を続けていく模様である。

2018年5月期においては売上高を計上するまでには至らなかったものの、2019年5月期に対する会社予想においてはオフィス区分所有権販売でかなりの売上高が計上されることが織り込まれている。また、中期経営計画「タマステップ 2021」の最終年度である 2021年5月期に向けては、その売上高が更に数倍規模にまで拡大することが想定されている模様である。

また、住宅事業で営業利益率 1.7%であるのに対して不動産事業で営業利益率 7.7%である。これに鑑みれば、オフィス区分所有権販売においても営業利益率が住宅事業を大きく上回る可能性があり、中期経営計画「タマステップ 2021」において織り込まれている同社としての営業利益率の大幅な上昇は、オフィス区分所有権販売の急速な立ち上がりに起因するところが大きくなる模様である。

損益計算書

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結予想	前年比 純増減
	通期 05/2014	通期 05/2015	通期 05/2016	通期 05/2017	通期 05/2018	通期 05/2019	
売上高	169,528	149,570	138,379	157,001	167,915	182,800	+14,885
売上原価	128,733	112,223	102,776	117,036	126,701	-	-
売上総利益	40,795	37,347	35,602	39,964	41,214	-	-
販売費及び一般管理費	36,214	35,062	33,799	36,063	36,560	-	-
営業利益	4,580	2,284	1,803	3,901	4,653	5,300	+647
営業外損益	(71)	(268)	(787)	(426)	(624)	(600)	+24
経常利益	4,509	2,016	1,016	3,475	4,029	4,700	+671
特別損益	(358)	(1,615)	(414)	(905)	(993)	-	-
税金等調整前純利益	4,151	401	602	2,570	3,036	-	-
法人税等合計	2,444	1,068	994	1,671	1,165	-	-
非支配株主に帰属する純利益	(10)	(25)	53	(2)	(176)	-	-
親会社株主に属する当期純利益	1,717	(641)	(446)	901	2,047	2,400	+353
売上高伸び率	+11.3%	(11.8%)	(7.5%)	+13.5%	+7.0%	+8.9%	-
営業利益伸び率	(13.4%)	(50.1%)	(21.1%)	+116.3%	+19.3%	+13.9%	-
経常利益伸び率	(9.9%)	(55.3%)	(49.6%)	+242.0%	+15.9%	+16.6%	-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	(35.2%)	-	-	-	+127.1%	+17.2%	-
売上総利益率	24.1%	25.0%	25.7%	25.5%	24.5%	-	-
販売管理費売上高比率	21.4%	23.4%	24.4%	23.0%	21.8%	-	-
営業利益率	2.7%	1.5%	1.3%	2.5%	2.8%	2.9%	+0.1%
経常利益率	2.7%	1.3%	0.7%	2.2%	2.4%	2.6%	+0.2%
親会社株主に帰属する当期純利益率	1.0%	(0.4%)	(0.3%)	0.6%	1.2%	1.3%	+0.1%
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	58.9%	266.3%	165.1%	65.0%	38.4%	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

報告セグメント

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結予想	前年比 純増減
	通期 05/2014	通期 05/2015	通期 05/2016	通期 05/2017	通期 05/2018	通期 05/2019	
住宅事業	154,076	130,715	116,810	131,900	141,847	-	-
「非住宅事業」	15,451	18,855	21,568	25,100	26,068	-	-
売上高	169,527	149,570	138,379	157,001	167,915	182,800	+14,885
住宅事業	-	(15.2%)	(10.6%)	+12.9%	+7.5%	-	-
「非住宅事業」	-	+22.0%	+14.4%	+16.4%	+3.9%	-	-
売上高(前年比)	+11.3%	(11.8%)	(7.5%)	+13.5%	+7.0%	+8.9%	-
住宅事業	90.9%	87.4%	84.4%	84.0%	84.5%	-	-
「非住宅事業」	9.1%	12.6%	15.6%	16.0%	15.5%	-	-
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-
住宅事業	3,039	738	736	2,437	2,444	-	-
「非住宅事業」	1,554	1,562	1,032	1,387	2,176	-	-
セグメント利益	4,594	2,301	1,768	3,824	4,621	-	-
調整額	(13)	(16)	34	76	31	-	-
営業利益	4,580	2,284	1,803	3,901	4,653	5,300	+647
住宅事業	-	(75.7%)	(0.3%)	+231.1%	+0.3%	-	-
「非住宅事業」	-	+0.5%	(33.9%)	+34.4%	+56.9%	-	-
セグメント利益(前年比)	-	(49.9%)	(23.2%)	+116.3%	+20.8%	-	-
住宅事業	66.2%	32.1%	41.6%	63.7%	52.9%	-	-
「非住宅事業」	33.8%	67.9%	58.4%	36.3%	47.1%	-	-
セグメント利益(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-
住宅事業	2.0%	0.6%	0.6%	1.8%	1.7%	-	-
「非住宅事業」	10.1%	8.3%	4.8%	5.5%	8.3%	-	-
調整額	(0.0%)	(0.0%)	0.0%	0.0%	0.0%	-	-
営業利益率	2.7%	1.5%	1.3%	2.5%	2.8%	2.9%	+0.1%

出所: 会社データ、弊社計算

貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結予想	前年比 純増減
	通期 05/2014	通期 05/2015	通期 05/2016	通期 05/2017	通期 05/2018	通期 05/2019	
現金及び預金	29,475	27,119	26,566	26,706	31,627	-	-
受取手形・完成工事未収入金等	2,246	1,001	1,466	1,517	1,284	-	-
営業貸付金	2,317	2,305	2,142	2,971	3,124	-	-
販売用不動産	1,817	6,092	3,825	4,682	7,717	-	-
未成工事支出金	8,522	5,434	5,397	5,905	7,692	-	-
仕掛販売用不動産	8,852	8,439	9,377	9,055	7,672	-	-
その他のたな卸資産	363	418	453	441	573	-	-
その他	6,571	4,503	3,414	2,760	2,326	-	-
流動資産	60,163	55,311	52,640	54,037	62,015	-	-
有形固定資産	21,792	25,476	25,432	23,705	23,377	-	-
無形固定資産	581	536	418	232	160	-	-
投資その他の資産合計	3,871	5,746	5,373	5,375	5,231	-	-
固定資産	26,245	31,760	31,225	29,313	28,769	-	-
資産合計	86,408	87,071	83,866	83,350	90,785	-	-
支払手形・工事未払金等	27,643	21,806	19,149	12,174	12,793	-	-
短期借入金	4,797	10,987	12,877	12,308	14,739	-	-
1年以内に償還予定の社債	400	200	200	200	100	-	-
未成工事受入金	18,017	12,388	12,649	13,921	17,255	-	-
その他	9,866	9,764	7,037	9,022	8,216	-	-
流動負債	60,723	55,145	51,912	47,625	53,103	-	-
社債	700	500	300	100	-	-	-
長期借入金	7,482	14,771	15,546	18,709	19,087	-	-
その他	2,741	2,760	2,876	2,927	3,081	-	-
固定負債	10,223	17,531	18,422	21,636	22,168	-	-
負債合計	70,947	72,677	70,334	69,261	75,272	-	-
株主資本	15,103	13,680	12,968	13,570	15,161	-	-
その他合計	357	713	563	518	352	-	-
純資産	15,460	14,393	13,531	14,088	15,513	-	-
負債純資産合計	86,408	87,071	83,866	83,350	90,785	-	-
自己資本	15,247	14,059	13,313	13,919	15,487	-	-
有利子負債	13,379	26,458	28,923	31,317	33,926	-	-
ネットデット	(16,096)	(661)	2,357	4,611	2,299	-	-
自己資本比率	17.6%	16.1%	15.9%	16.7%	17.1%	-	-
ネットデットエクイティ比率	(105.6%)	(4.7%)	17.7%	33.1%	14.8%	-	-
ROE(12ヵ月)	11.6%	(4.4%)	(3.3%)	6.6%	13.9%	-	-
ROA(12ヵ月)	5.8%	2.3%	1.2%	4.2%	4.6%	-	-
在庫回転日数	31	49	48	44	46	-	-
当座比率	52%	51%	54%	59%	62%	-	-
流動比率	99%	100%	101%	113%	117%	-	-

出所:会社データ、弊社計算

キャッシュフロー計算書

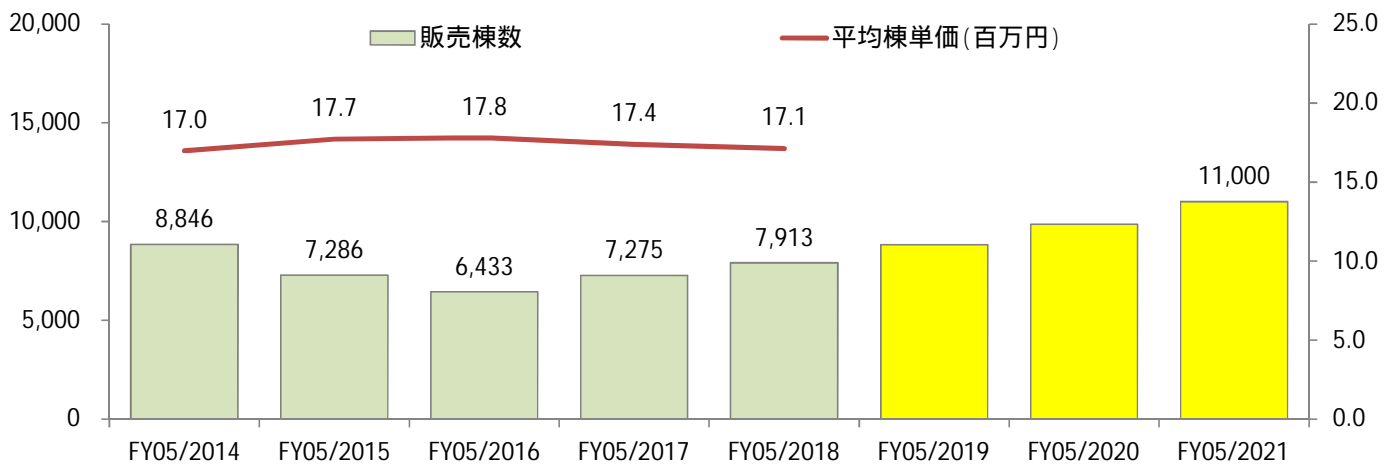
キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結予想	前年比 純増減
	通期 05/2014	通期 05/2015	通期 05/2016	通期 05/2017	通期 05/2018	通期 05/2019	
営業活動によるキャッシュフロー	5,891	(7,809)	36	(1,100)	4,501	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	(4,872)	(9,177)	(2,220)	(555)	(1,494)	-	-
営業活動CF + 投資活動CF	1,019	(16,986)	(2,184)	(1,655)	3,007	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	5,256	12,028	1,681	1,750	1,918	-	-

出所:会社データ、弊社計算

中長期業績見通し

2018年7月13日、同社は決算説明会を開催し中期経営計画「タマステップ2021」(2019年5月期～2021年5月期)の内容を開示している。基本方針として「注文住宅着工棟数 No.1 を目指し、事業改革にて新たな事業の柱を構築する」ことが掲げられている。更には、「事業拡大により、2030年までに売上高1兆円を目指す」とのことである。主力事業である注文住宅に関して各都道府県のすべてでシェア No.1 を目指す同社においては、注文住宅の販売棟数の増加が引き続く。また、平均棟単価は安定的に推移するとされており、販売棟数の増加が売上高の増加に直接的な影響を及ぼすことになる模様である。

中期経営計画「タマステップ2021」：注文住宅の販売棟数及び平均棟単価



出所：会社データ、弊社計算

中期経営計画「タマステップ2021」においては、最終年である2021年5月期に対して販売棟数11,000棟が計画されている。2018年5月期の実績である7,913棟(前年比8.8%増)を起点とした場合、年間平均で増加率11.6%である。

一方、新たな事業の構築に向けては、オフィス区分所有権販売を急速に立ち上げることが最大の課題となる模様である。その内容となるのは、小・中規模オフィスビルのバリューアップ(リノベーション)である。千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区、以上の東京主要5区を仕入エリアとし、実需のある法人や投資目的の法人及び個人に対して、バリューアップを通してハイグレードオフィスビルとなった物件の区分所有権を販売していくとのことである。同社は、この領域における経験が豊かな人材を既に外部から獲得しており、自社の資金力の有効活用を進めていくとしている。2019年5月期に入って既に売上高の計上が始まっている一方、年間4棟分のオフィスビルを仕入れ、早期完売が可能な体制を構築するとのことである。

4.0 ビジネスモデル

低価格で良質な注文住宅

経営の基本方針として「より良いものをより安く 提供することにより社会に奉仕する」を掲げる同社は、低価格で良質な注文住宅の建築請負を展開している。また、長く安心して住めることを追求した商品の開発及び提供に注力していることから、標準仕様の商品においても連続した震度7クラスの地震に耐えられることが実証されるに至っている。一方、1998年6月の創業に引き続いて、2011年1月、全国47都道府県における営業拠点の開設を達成した同社は、これをもって「面」の展開から「層」の拡大による成長へと推移していくことを明らかにしている。「層」の拡大に関する最大の成功事例が「地域限定商品」の投入である一方、オフィス区分所有販売がこれに引き続く見通しである。

注文住宅の商品



出所：会社データ

Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、すなわち当該事業会社に係る 弊社との個別取材の内容、 機関投資家向け説明会の内容、 適時開示情報、 ホームページの内容等である。

商号： 株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地：〒104-0061 東京都中央区銀座 1-13-1 ヒューリック銀座一丁目ビル 4 階

URL: www.walden.co.jp

E-mail: info@walden.co.jp

電話番号：03 (3553) 3769