

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

タマホーム

1419 東証1部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020年8月24日(月)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2020年5月期の業績概要	01
2. 2021年5月期業績見通し	01
3. 成長戦略について	01
4. 株主還元策	02
■ 事業概要	03
1. 事業内容	03
2. 業界シェアと同社の特徴	05
■ 業績動向	07
1. 2020年5月期の業績概要	07
2. 事業セグメント別動向	08
3. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	14
1. 2021年5月期の業績見通し	14
2. 中期経営計画の進捗状況と今後の見通し	18
■ 株主還元策	19
■ 情報セキュリティ対策	20

■ 要約

新型コロナウイルスの影響を考慮して、 2021 年 5 月期業績計画は保守的に策定

タマホーム<1419>は、1998年に福岡県で創業した住宅デベロッパーで、徹底的な効率化により注文住宅の低価格化を実現し、業界大手の一角を占めるまでに成長した。戸建分譲やマンション販売のほか、オフィスビルのサブリース、区分所有権販売事業へと事業領域を拡大しながら、更なる収益成長を目指している。

1. 2020 年 5 月期の業績概要

2020 年 5 月期の連結業績は、売上高で前期比 12.0% 増の 209,207 百万円、営業利益で同 34.0% 増の 9,873 百万円と 2 ケタ増収増益となり、いずれも過去最高を更新した。豊富な受注残を背景に注文住宅の販売棟数が前期比 5.3% 増の 8,890 棟と増加したことに加え、地域限定商品※の価格改定効果により利益率も向上したことが主因だ。また、リフォーム事業や戸建分譲事業も前期比 2 ケタ増収と好調に推移し、増収増益要因となった。

※ 地域特性や消費者ニーズを分析し、競合商品と同等以上の品質を維持しつつ、価格面で割安感を打ち出した商品で、2020 年 5 月期の注文住宅販売棟数の約 6 割を占める。

2. 2021 年 5 月期業績見通し

2021 年 5 月期の業績は、売上高で前期比 6.8% 減の 195,000 百万円、営業利益で同 24.0% 減の 7,500 百万円と減収減益に転じる見通し。リフォーム事業や戸建分譲事業については引き続き増収を見込んでいるものの、消費税増税後の受注減が響いて注文住宅の販売棟数が前期比減となるほか、前期に計上した販売用不動産（タマディアホテル羽田）の売却益がはく落することなどが要因だ。とはいえ、2020 年 4 月から 6 月までの注文住宅の月次受注は、同業他社が新型コロナウイルス感染拡大（以下、コロナ）の影響で前年同月比減少傾向を続けるなか、同社は 3 ヶ月連続でプラスを維持するなど相対的に健闘している。地域限定商品を発展させた新商品を 2020 年 1 月から順次、各地域で投入しており、好評を得ていることが要因と見られる。今後は展示場への来客数が減少するなか、Web マーケティングの強化に取り組んでいくことで、受注獲得につなげていく方針であり、今後の動向が注目される。

3. 成長戦略について

2019 年 5 月期からスタートした中期経営計画では、注文住宅着工棟数 No.1 の達成と、戸建分譲事業やリフォーム事業の一段の成長を図ることを基本戦略として掲げている。注文住宅着工棟数 No.1 については、地域限定商品の投入により、各地域でのシェアは着実に上昇している。また、アフター・コロナにおいては、在宅ワークの普及拡大によって郊外型戸建住宅の需要が増加する可能性があり、同領域で強みを持つ同社にとってはシェア拡大の好機になると弊社では見ている。営業手法についても、展示場への集客施策がコロナの影響で限定されるなか、Web マーケティングをより積極的に活用していくことで、受注の獲得につなげていく方針で、2022 年 5 月期以降の再成長を目指している。

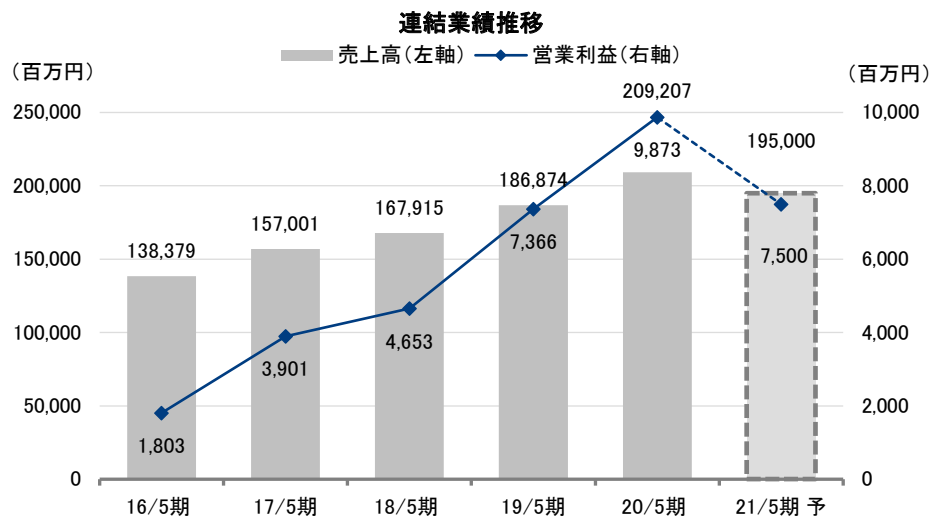
要約

4. 株主還元策

同社は株主還元策として配当金と株主優待制度を導入している。配当に関しては、継続的な安定配当と経営成績に応じた積極的な還元を基本方針としている。2021年5月期の1株当たり配当金は業績が減収減益見通しになることから、前期比10円減配の60.0円(配当性向44.2%)を予定している。また、株主優待制度では、5月末及び11月末の株主に対して、同社特製QUOカードの贈呈(保有期間に応じて500円または1,000円)を行っている。

Key Points

- ・2020年5月期業績は主力の注文住宅事業の拡大により、2ケタ増収増益を達成
- ・2021年5月期は注文住宅の販売減と販売用不動産売却益のはく落により減収減益の見通し
- ・注文住宅でNo.1を目指す方針は不変、在宅ワークの浸透が追い風となる可能性も



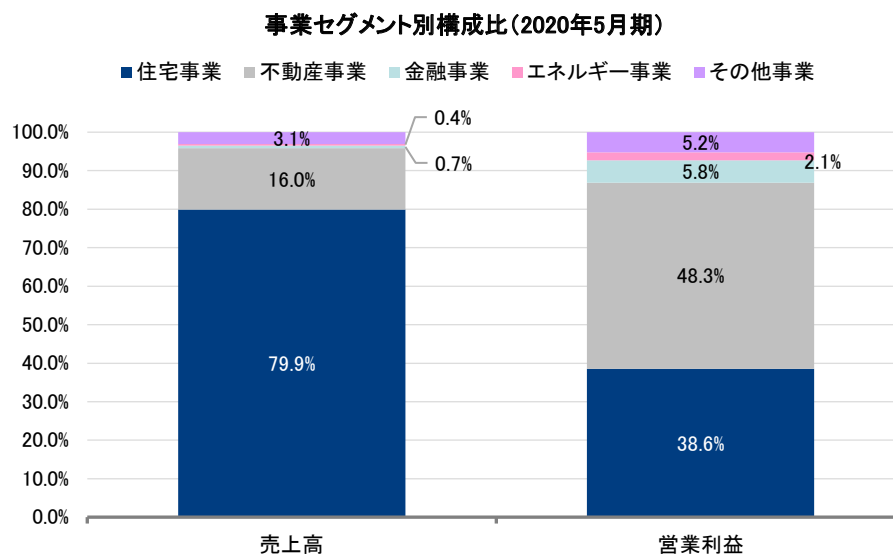
出所：決算短信、開示資料よりフィスコ作成

■ 事業概要

注文住宅大手でリフォームや戸建分譲、 オフィス区分所有権販売など周辺事業領域に展開

1. 事業内容

同社の事業セグメントは、住宅事業、不動産事業、金融事業、エネルギー事業、その他事業の 5 つの事業セグメントで開示されており、2020 年 5 月期の売上高構成比で見ると住宅事業が約 80% を占める主力事業となっている。また、営業利益は不動産事業が約 48% と最も大きく、次に住宅事業が約 39% となる。不動産事業は期によって大型物件の売却益を計上することがあり、利益変動が大きくなる傾向にあるが、注文住宅事業と不動産事業で連結業績の大半を占める構造であることに変わりはない。



注：セグメント間の内部売上高は含まない

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 住宅事業

住宅事業の主力は、注文住宅の建築請負事業である。同社は、「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」という経営方針のもと、設立当初から注文住宅としては画期的な低価格を実現し、主にロードサイド型の独立型店舗の出店により全国展開を進め、テレビCMや折込チラシ等の広告宣伝による積極的な集客戦略を行うことで顧客を獲得し、成長を続けてきた。2020 年 5 月期末の店舗数は新たに 17 ヶ所（うち移転 6 ヶ所）の出店を行い、245 店舗（前期末比横ばい）となっている。

事業概要

注文住宅のラインナップとしては、設立当初からの主力商品である「大安心の家」（自由設計・オール電化・豊富な設備仕様が特徴）を中心として、都市部での狭小地向け 3 階建て住宅である「木望の家」、低価格訴求商品である「木麗な家」、高価格帯商品となる「大安心の家 PREMIUM」など各種商品をラインナップしている。また、2016 年 7 月より戦略商品として各地域のニーズに合わせた「地域限定商品」を全国で順次投入しており、2020 年 5 月期における受注棟数（単体ベース）では全体の約 6 割を占めている。商品の平均価格帯を見ると、「大安心の家」が 1,800 万円前後、低価格帯商品が 1,200 万円前後、「地域限定商品」に関しては 1,700 万円前後で販売している。また、良質な国産材にこだわった家づくりをしているのが特徴で、構造躯体に使用される木材のうち、国産材の比率は約 74% となっている*。

※「大安心の家」シリーズ。2018 年 10 月時点、同社調べ。

その他、同セグメントにはリフォーム工事請負事業や住宅関連紹介事業（住宅建築に付随する各種工事など）が含まれる。

(2) 不動産事業

不動産事業には戸建分譲販売事業（分譲宅地含む）、マンションの企画・開発・販売事業（中古マンションのリノベーション販売含む）、オフィスビルのサブリース事業、各種不動産物件の販売のほか、2017 年より開始したオフィス区分所有権販売事業が含まれる。同事業は東京主要 5 区で中小規模のオフィスビルを 1 棟仕入れて、バリューアップ後に全国の不動産オーナー（個人）や法人（中堅企業）向けに所有権を小口化して販売するビジネスモデルとなる。

(3) 金融事業

金融事業は、主に住宅購入者向けの火災保険や地震保険、生命保険など各種保険の販売代理業務のほか、子会社のタマファイナンス（株）にて住宅購入資金の本融資実行までのつなぎ融資サービスを行っている。売上構成比は全体の 1% 弱と小さいものの利益率は高く、同社の中では安定収益源となっている。

(4) エネルギー事業

子会社の（株）九州新エネルギー機構が福岡県大牟田市でメガソーラー発電所（タマホーム有明メガソーラー合同会社）を運営している。2015 年 2 月より発電を開始し、全量を九州電力 <9508> に売電している。発電能力は 15MW（メガワット）で、金融事業と同様に売上規模は小さいものの利益率は高く、安定収益源となっている。なお、発電能力については今後も現状を維持する方針となっている。

(5) その他事業

その他事業には、国内子会社で展開する広告代理業や、家具販売・インテリア工事の請負、地盤保証などの住宅周辺事業、障がい者雇用支援のための農業事業を行っている。また、海外事業に関しては引き続き事業の選択と集中を行っていく方針となっている。

事業概要

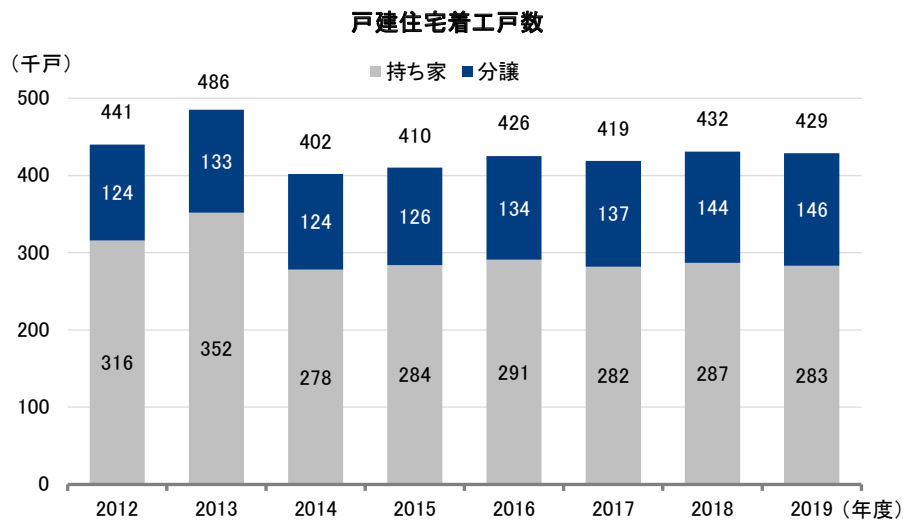
住宅市場は横ばいでもシェア拡大による成長余地は大きい

2. 業界シェアと社の特徴

(1) 業界シェア

分譲を含む戸建住宅の年間着工戸数はここ数年、40 万戸前半で推移しており、同社の業界シェアは約 2%（注文住宅で約 3%）となっている。住宅業界では、地域の工務店と言われる中小事業者が数多くあるため、大手 10 社合わせても年間の販売戸数は 8 万戸弱で、これに未上場の注文住宅大手である（株）一条工務店（約 1.3 万戸と推定）や分譲住宅大手の飯田グループホールディングス <3291>※を含めても約 3 割の水準でしかない。これは、市場全体が横ばいで推移したとしても、シェアを拡大することによって成長を続けることが可能であることを意味している。実際、2015 年度以降、業界全体が横ばい水準で推移するなかで、同社の販売戸数は右肩上がりに増加し、2019 年度は 2015 年度と比較して 1.4 倍に拡大し、販売戸数ランキングでも 2015 年度の 7 位から 2019 年度は 3 位まで躍進している（一条工務店を含めると 4 位）。

※パワービルダー 6 社が 2013 年に経営統合してできた持株会社。グループ全体で 2019 年度の戸建販売戸数は約 4.9 万戸。



出所：国土交通省「住宅着工統計」よりフィスコ作成

事業概要

大手ハウスメーカーの戸建住宅販売戸数

(単位：戸)

順位	会社名	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	前年度比
1	積水ハウス	13,612	13,176	13,294	12,158	13,252	9.0%
2	積水化学工業	10,400	10,600	10,820	10,940	10,200	-2.0%
3	タマホーム	6,780	7,621	8,310	8,916	9,510	6.7%
4	旭化成ホームズ	10,422	10,097	9,760	9,848	9,111	-7.5%
5	大和ハウス工業	9,332	9,286	9,227	8,716	7,983	-8.4%
6	住友林業	8,265	8,390	7,864	7,900	7,738	-2.1%
7	ミサワホーム	7,549	7,247	6,885	6,508	6,107	-6.2%
8	オープンハウス	1,850	2,340	3,155	3,881	4,754	22.5%
9	パナソニックホームズ	5,556	5,747	5,090	5,120	4,268	-16.6%
10	トヨタホーム	4,612	4,908	4,810	4,308	4,122	-4.3%
	大手10社合計	78,378	79,412	79,215	78,295	77,045	-0.9%

出所：会社発表資料よりフィスコ作成、一部住宅産業新聞調べ

(2) 同社の特徴

同社は1998年の創業以来、10年余りで業界大手の一角を占めるまでに急成長を遂げた。この要因としては、コストパフォーマンスの高い良質な住宅を提供するため、受注から販売までのプロセスの効率化と標準化を図り、九州を起点として営業エリアを全国に一気に拡大してきたことが要因として考えられる。

例えば、注文住宅では通常、問い合わせ対応から正式契約に至るまでに、営業担当者のほかに見積もり作成や基本設計を行う設計士、インテリアコーディネーターやローン担当者など複数の部署やスタッフが対応に当たることが一般的だが、同社は1人の担当者がこれら複数の業務を行う独自の経営管理システムを構築し、生産性を大幅に向上させた。また施工面でも、材料費は資材の標準化を徹底し、大量発注することで単価引き下げを実現しているほか、人件費についても施工手順を標準化し工期の短縮を図ることで抑制している。施工に関しては、すべて協力会社に外注しているため品質の均質化と維持が課題となるが、資材や施工手順の標準化でこうした課題をクリアしている。現在、協力会社は全国で6～7千社となっている。

業績動向

2020 年 5 月期業績は主力の注文住宅事業の拡大により、2 ケタ増収増益を達成

1. 2020 年 5 月期の業績概要

2020 年 5 月期の連結業績は、売上高で前期比 12.0% 増の 209,207 百万円、営業利益で同 34.0% 増の 9,873 百万円、経常利益で同 40.3% 増の 9,754 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 29.9% 増の 5,109 百万円と 2 ケタ増収増益となり、過去最高業績を連続更新した。

主力事業である注文住宅の販売棟数が戦略商品である地域限定商品を中心に前期比 5.3% 増と順調に増加し、価格改定効果もあって収益性が向上したこと、また、リフォーム事業や戸建分譲事業についても前期比 2 ケタ増収と好調に推移したことなどが増収増益要因となった。売上原価率が前期の 75.4% から 76.1% に上昇しているが、これは不動産事業において前期に規模の大きい販売用不動産の売却益を計上した反動による。

また、特別損失として投資有価証券評価損 948 百万円、注文住宅事業における減損損失 360 百万円、事業撤退損 112 百万円などを計上した。投資有価証券評価損は、シンガポールの連結子会社である Tama Global Investments Pte.Ltd. を通じて出資した不動産開発を手掛ける Developer Group Pte.Ltd. (以下、DG) の株式評価について、DG からの投資回収が期待できないものと判断し、評価損として計上したものとなる。同社は海外事業について段階的に整理を進めており、今回もその一環となる。

なお、2020 年 2 月に修正発表した会社計画に対して、売上高で 2.1%、営業利益で 9.7% 上回った要因は、注文住宅事業において、地域限定商品の利益率改善が想定以上に進んだことに加え、不動産事業においてオフィス区分所有権販売事業の売上高が計画を上回ったことが挙げられる。

2020 年 5 月期連結業績

(単位：百万円)

	19/5 期		会社計画※	20/5 期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	186,874	-	205,000	209,207	-	12.0%	2.1%
売上原価	140,873	75.4%	-	159,269	76.1%	13.1%	-
販管費	38,633	20.7%	-	40,064	19.2%	3.7%	-
営業利益	7,366	3.9%	9,000	9,873	4.7%	34.0%	9.7%
経常利益	6,955	3.7%	9,000	9,754	4.7%	40.3%	8.4%
特別損益	-1,199	-	-	-1,549	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,934	2.1%	4,600	5,109	2.4%	29.9%	11.1%
注文住宅販売棟数 (棟)	8,444		-	8,890		5.3%	-

※ 2020 年 2 月の修正発表値

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

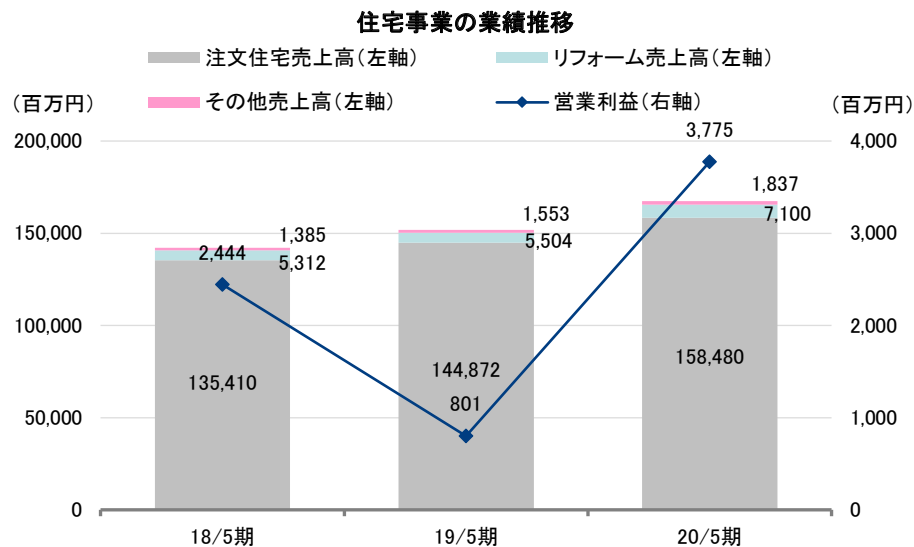
注文住宅は地域限定商品の投入効果でシェアと収益性が上昇、戸建分譲も2ケタ成長が続く

2. 事業セグメント別動向

(1) 住宅事業

住宅事業の売上高は前期比 10.2% 増の 167,099 百万円、営業利益は同 370.9% 増の 3,775 百万円となった。売上高の内訳は、注文住宅事業が前期比 9.4% 増の 158,480 百万円※、リフォーム事業が同 29.0% 増の 7,100 百万円※、その他が同 18.3% 増の 1,837 百万円※といずれも増収となり、営業利益は2期ぶりの増益に転じている。2019年5月期は地域限定商品の販売構成比上昇や受注獲得のための広告宣伝費、販促費、人件費等の増加が減益要因となったが、2020年5月期は前下期から段階的に実施してきた価格改定による利益率の改善や、広告宣伝費、販促費などの増加が限定的だったことなどが大幅増益の要因となった。

※セグメントの売上高内訳はセグメント間取引を含む

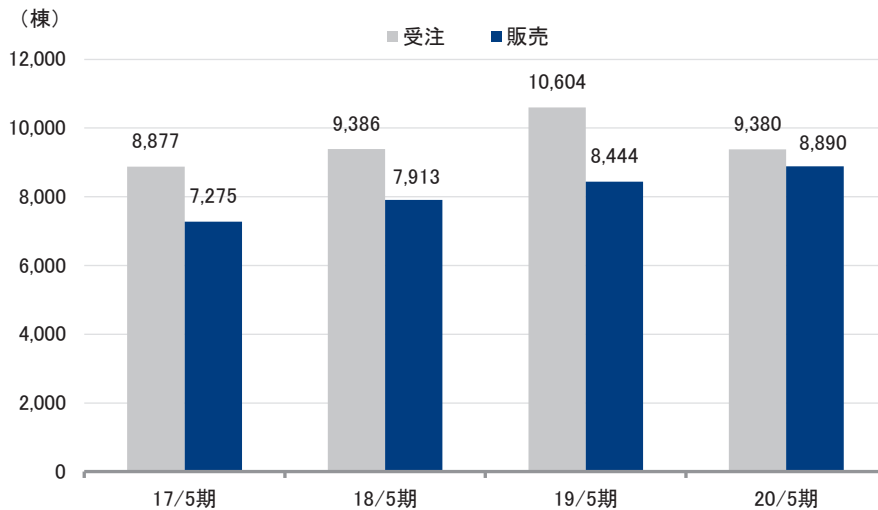


出所：決算短信よりフィスコ作成

注文住宅の受注棟数は天候不順や2019年10月の消費税引き上げ後の需要冷え込みなどが影響して、前期比 11.5% 減の 9,380 棟と5期ぶりに減少に転じたものの、販売棟数は豊富な受注残に加えて従前より進めてきた着工棟数の平準化施策により、同 5.3% 増の 8,890 棟と増加基調が続いた。住宅着工統計による同期間の持家着工戸数は前年同期比で 6.0% 減となっており、市場シェアの上昇が続いていることがうかがえる。各地域のニーズを分析して商品化した地域限定商品が全国で伸びており、九州・四国等一部エリアではトップシェアをうかがう原動力となっているようだ。また、平均販売単価も前期比 3.9% 増の 1,783 万円となった。2019年5月期下期から地域限定商品の価格改定を段階的に進めてきた効果による。

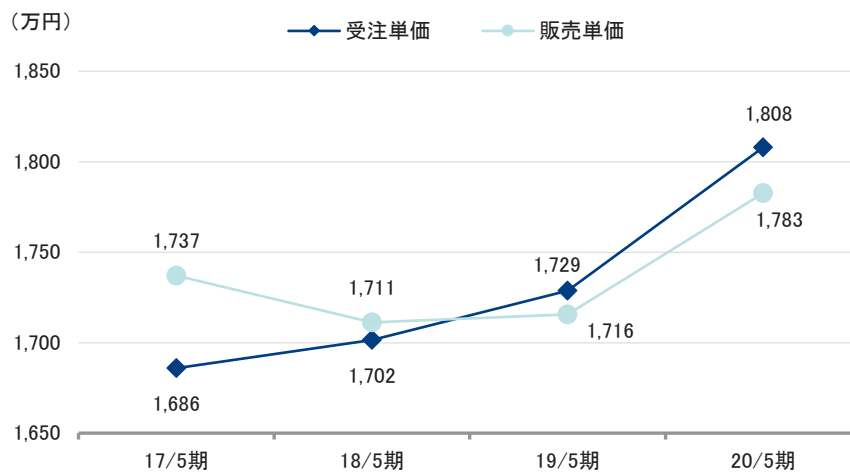
業績動向

注文住宅の受注・販売棟数の推移



注：受注棟数は解約控除前ベース
 出所：決算短信よりフィスコ作成

注文住宅の受注・販売単価



出所：会社発表資料よりフィスコ作成

リフォーム事業は、入居後10年を経過した物件を中心に保証延長工事等の受注活動を積極的に展開した※ことに加え、2019年秋に発生した台風による災害復興需要も取り込めたことで受注が順調に拡大し、大幅増収につながった。また、利益面でも増収効果により増益となり、利益率は注文住宅事業とほぼ同水準となっている。

※ 入居後10年を経過した物件に対して、瑕疵担保責任期間（10年間）を超える保障について、同社が実施する定期点検及び必要に応じた有償メンテナンス工事を条件として、10年ごとの保証延長を継続することが可能となる。

業績動向

(2) 不動産事業

不動産事業の売上高は前期比 25.5% 増の 33,427 百万円、営業利益は同 14.9% 減の 4,726 百万円となった。売上高は戸建分譲事業の好調により増収となったものの、利益面では 2019 年 5 月期に売却した販売用不動産(博多駅東ビル)の利益貢献が大きかった反動で減益となっている。

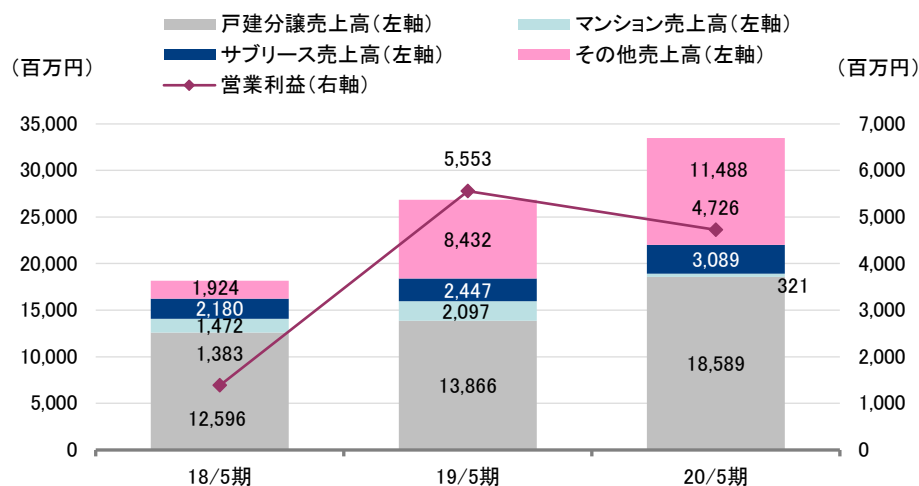
売上高の内訳を見ると、戸建分譲事業は前期比 34.1% 増の 18,589 百万円※となった。資金回転率を重視した 10 区画以下の小規模分譲地を中心に仕入・販売に積極的に取り組んだことや、3 つの大型分譲物件(大阪、福岡、鹿児島)が完売したこと、2019 年 10 月の消費税引き上げ前の駆け込み需要を取り込めたことなどが大幅増収につながった。販売棟数は前期比 31.4% 増の 620 棟となった。増収効果に加えて、物件の売出しから成約までの期間が短く、想定価格での販売ができたことや、事業の全国展開により土地・資材等の価格交渉力が向上したことから、収益性も向上している。

マンション事業は新規開発案件がなく、中古マンションのリノベーション販売を中心に前期比 84.7% 減の 321 百万円※となり、サブリース事業はオフィスビルの期末管理物件数が 16 棟と増加し、稼働率も高水準を維持したことで、同 26.2% 増の 3,089 百万円※と増収基調が続いた。

また、その他については前期比 36.2% 増の 11,488 百万円※となった。オフィス需要の旺盛な東京主要 5 区を対象に仕入れを行い小口化して販売するオフィス区分所有権販売事業の売上高が大きく伸長した。なお、2020 年 5 月期第 1 四半期にホテル物件(東京都大田区)を売却している。具体的な収益については開示していないものの、四半期業績の動向から売上高で数十億円程度の貢献があったと推測される。

※セグメントの売上高内訳はセグメント間取引を含む

不動産事業の業績推移

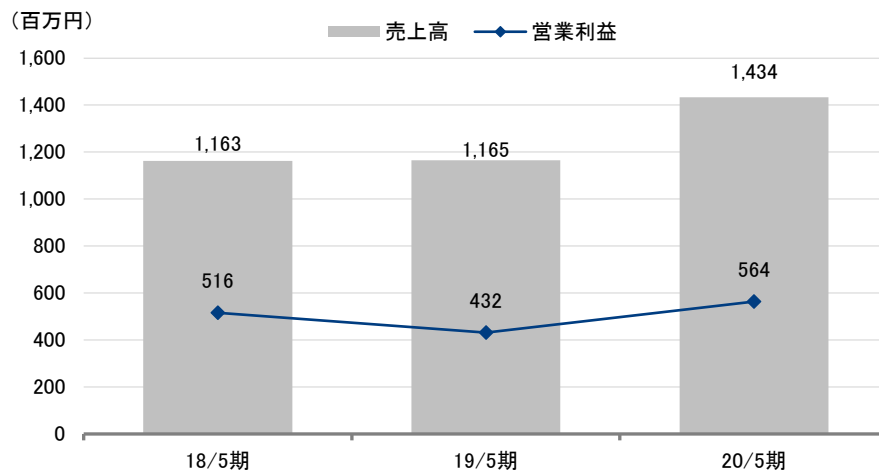


出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

(3) 金融事業

金融事業の売上高は前期比 23.1% 増の 1,434 百万円、営業利益は同 30.5% 増の 564 百万円となった。住宅販売棟数の増加に加えて、火災保険の付保率が高水準で推移したこと、多発する自然災害や老後への備えに対する意識の高まりから、保険の補償内容見直し・拡充といったニーズを的確に取り込めたこと、つなぎ融資の提案活動を強化したことなどが増収増益要因となった。

金融事業の業績推移


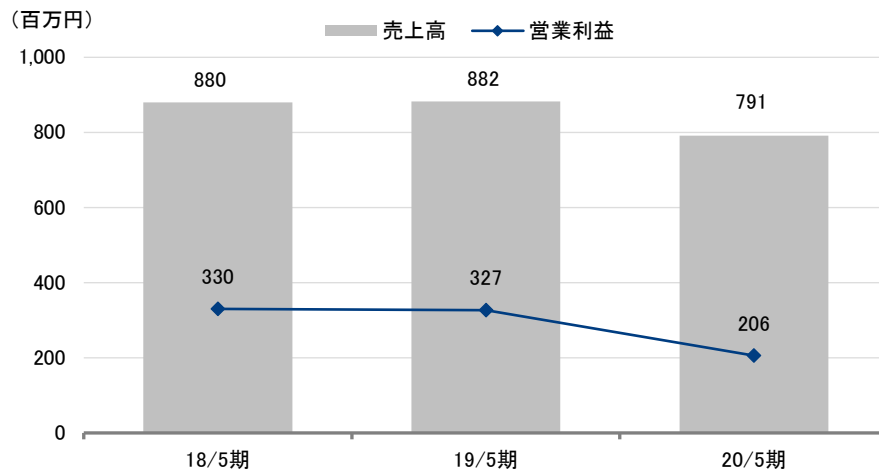
出所：決算短信よりフィスコ作成

(4) エネルギー事業

エネルギー事業の売上高は前期比 10.3% 減の 791 百万円、営業利益は同 36.9% 減の 206 百万円となった。2019 年夏の天候不順の影響により太陽光発電施設の発電量が軟調に推移したほか、電力会社による出力制御指示の影響もあって売電収入が減少した。利益面では、減収要因に加えて、同施設にかかる固定資産税の減免措置終了等が減益要因となった。

業績動向

エネルギー事業の業績推移

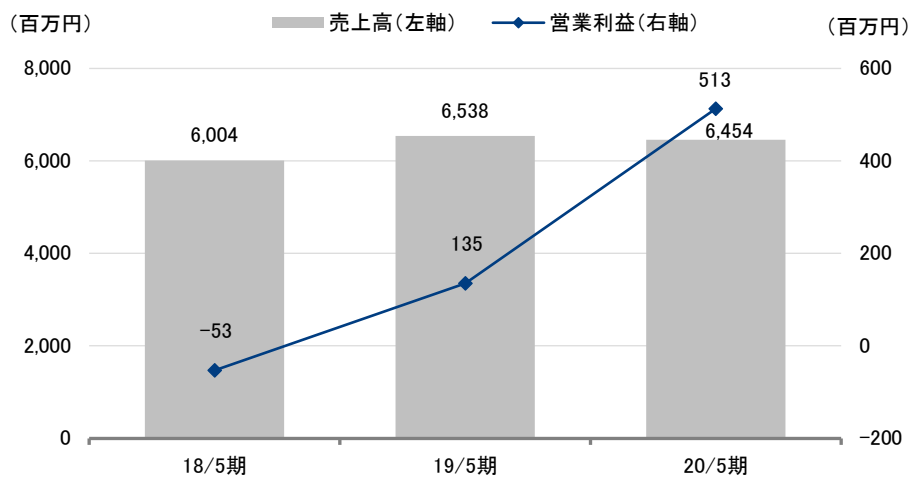


出所：決算短信よりフィスコ作成

(5) その他事業

その他事業の売上高は前期比 1.3% 減の 6,454 百万円、営業利益は同 277.8% 増の 513 百万円となった。住宅事業における販売棟数増加に伴い、子会社で展開する家具・インテリア販売など住宅周辺事業の売上が堅調に推移した。不採算事業の整理を進めたことで売上高は若干減収となったものの、損益面では大きく改善した。

その他事業の業績推移



注：売上高はセグメント間取引を含まない

出所：決算短信よりフィスコ作成

マンション開発用地やオフィスビル物件の仕入増により たな卸資産が増加

3. 財務状況と経営指標

2020 年 5 月期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比 12,215 百万円増加の 101,713 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産は現金及び預金が収益増に伴い同 3,979 百万円増加したほか、仕掛販売用不動産の増加に伴いたな卸資産が同 6,643 百万円、つなぎ融資残高の増加により営業貸付金が同 1,842 百万円それぞれ増加した。仕掛販売用不動産については、マンション開発用地やオフィスビル物件の仕入が増加要因となっている。また、固定資産では投資有価証券評価損の計上により投資有価証券が同 929 百万円減少し、無形固定資産が同 714 百万円増加した。

負債合計は前期末比 9,172 百万円増加の 80,480 百万円となった。つなぎ融資用資金やマンション開発用地等の取得資金を目的に有利子負債が同 7,546 百万円増加したことが主因となっている。また、純資産は前期末比 3,042 百万円増加の 21,232 百万円となった。配当金の支払で 1,142 百万円、自己株式の取得で 893 百万円の支出となったが、親会社株主に帰属する当期純利益 5,109 百万円の計上が増加要因となった。

経営指標を見ると、自己資本比率は前期末の 20.3% から 20.8% に上昇し、有利子負債の増加により有利子負債比率も同 109.4% から 129.3% に上昇した。収益性については ROA、ROE、売上高営業利益率ともに前期から上昇しており、趨勢的に見れば収益拡大に伴って財務基盤の強化が継続しているものと考えられる。ROE を分解すると、総資産回転率並びに売上高当期純利益率の上昇が、ここ数年の ROE の上昇要因となっていることがわかる。総資産回転率については、不採算事業の整理を進めていること、事業資金回転率の高い戸建分譲事業の成長等が改善要因につながっている。

業績動向

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	17/5 期	18/5 期	19/5 期	20/5 期	増減額
流動資産	54,037	61,012	62,920	75,519	12,599
(現金及び預金)	26,706	31,627	27,013	30,993	3,979
(たな卸資産)	20,085	23,655	28,388	35,031	6,643
固定資産	29,313	29,754	26,577	26,193	-383
総資産	83,350	90,767	89,497	101,713	12,215
流動負債	47,625	53,103	60,691	68,847	8,155
固定負債	21,636	22,151	10,615	11,633	1,017
負債合計	69,261	75,254	71,307	80,480	9,172
(有利子負債)	31,317	33,926	19,838	27,384	7,546
純資産	14,088	15,513	18,190	21,232	3,042
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	16.7%	17.1%	20.3%	20.8%	0.5pt
有利子負債比率	225.0%	219.1%	109.4%	129.3%	19.9pt
ネット・キャッシュ	-4,611	-2,299	7,175	3,609	-3,566
(収益性)					
ROA	4.2%	4.6%	7.7%	10.2%	2.5pt
ROE	6.6%	13.9%	23.4%	26.0%	2.6pt
売上高営業利益率	2.5%	2.8%	3.9%	4.7%	0.8pt
(効率性)					
総資産回転率 (回)	1.88	1.93	2.07	2.19	0.11
財務レバレッジ (倍)	6.14	5.92	5.36	4.86	-0.50
売上高当期純利益率	0.6%	1.2%	2.1%	2.4%	0.3pt

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2021 年 5 月期は注文住宅の販売減と 販売用不動産売却益のはく落により減収減益の見通し

1. 2021 年 5 月期の業績見通し

2021 年 5 月期の連結業績は、売上高で前期比 6.8% 減の 195,000 百万円、営業利益で同 24.0% 減の 7,500 百万円、経常利益で同 26.2% 減の 7,200 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 21.7% 減の 4,000 百万円と減収減益を見込んでいる。国内住宅着工戸数は消費増税やコロナの影響による景気悪化を背景に、2019 年秋以降減少傾向が続いており、先行きについてもコロナの動向が不透明なことから、感染拡大の第 2 波到来を前提とした保守的な業績見通しとなっている。なお、注文住宅及び戸建分譲住宅の受注棟数は前期比 3.6% 減の 9,732 棟、販売棟数は同 5.4% 減の 9,000 棟を見込んでいる。

今後の見通し

2021 年 5 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	20/5 期		21/5 期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	209,207	-	195,000	-	-6.8%
営業利益	9,873	4.7%	7,500	3.8%	-24.0%
経常利益	9,754	4.7%	7,200	3.7%	-26.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,109	2.4%	4,000	2.1%	-21.7%
受注棟数 (棟)	10,093		9,732		-3.6%
販売棟数 (棟)	9,510		9,000		-5.4%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

(1) 住宅事業

住宅事業のうち、注文住宅事業については減収減益を見込んでいる。月次受注の状況を見ると、コロナの影響で同業他社が 4 月 - 6 月も減少トレンドを続けるなか、同社は 4 月 - 5 月が前年同期比 20% 弱の増加、6 月も同 3% 増と堅調な推移となった。前年同期の水準が低かったこともあるが、同社は相対的にコロナの影響が小さかった地方エリアの構成比が高いこと、2020 年 1 月より投入を開始した地域限定商品を発展させた新商品の引き合いが好調なことも、受注堅調の要因となっている。

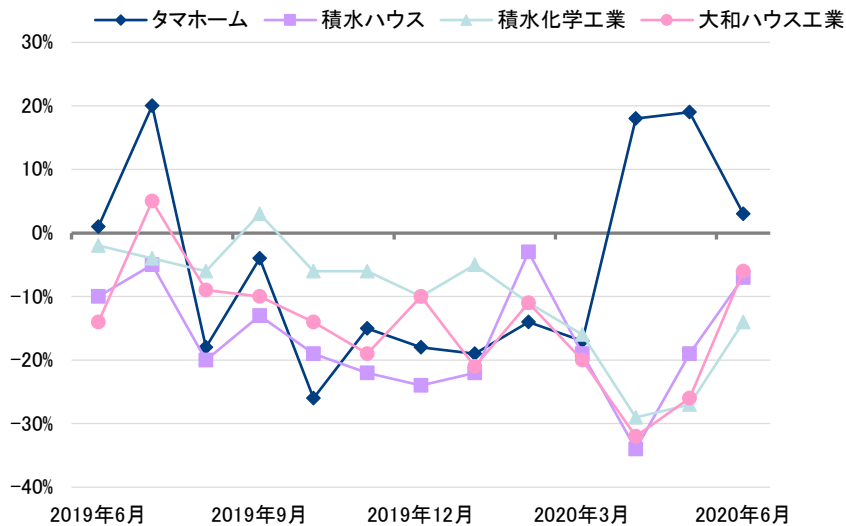
同社は地域ごとのシェア No.1 戦略を推進するなかで、新たに仕入れコストの削減分を販売価格にスライドさせた低価格商品の提供や、販売価格を維持しながら住設機器(エアコン等)のオプション料金を無料にするなど、地域のニーズに合わせた様々な商品提案を行っており、こうした商品サービスが好評を得ている。2020 年 5 月時点で全都道府県において新たな商品の販売を開始しており、2021 年 5 月期についても業界シェアの上昇が見込まれる。このため、注文住宅の平均販売価格が第 2 四半期以降に低下する可能性があるが、1 棟当たりの粗利益は維持する方針となっており、利益面でのマイナス影響はないものと考えられる。

営業戦略としては、従来、展示場でのイベント開催等による集客施策が中心であったが、コロナの影響で展示場への集客は現在、予約制を導入しているため、当面は集客数の減少傾向が続く見通しだ。対面型の営業機会減少をカバーするため、Web マーケティングの強化と Web 面談の充実に取り組んでいる。Web マーケティングではインターネット広告の出稿を増やしており、資料請求件数は前年比で大幅に増加している。ただ、インターネットを通じた見込み客は展示場への来場客と比較して受注成約率が低いため、Web 面談を行うことでいかに受注成約率を高めていくかが今後、重要となってくる。Web 面談のみで成約につながったケースが既に数件あり、こうした成功事例を社内でも共有していくことで成約率を高めていく考えだ。

なお、コロナの影響で 3 月頃に一部、住設機器の中国からの調達ストップしていたが、4 月半ばまでに問題は解消している。今後については、仕入資材における生産国情報を精査し、事前の発注先変更や発注量を調整するなどして、海外拠点におけるパンデミックが発生した場合のリスクを最小限に抑えられるよう対策に取り組んでいる状況にある。

今後の見通し

注文住宅大手の月次受注伸び率推移(前年同月比)



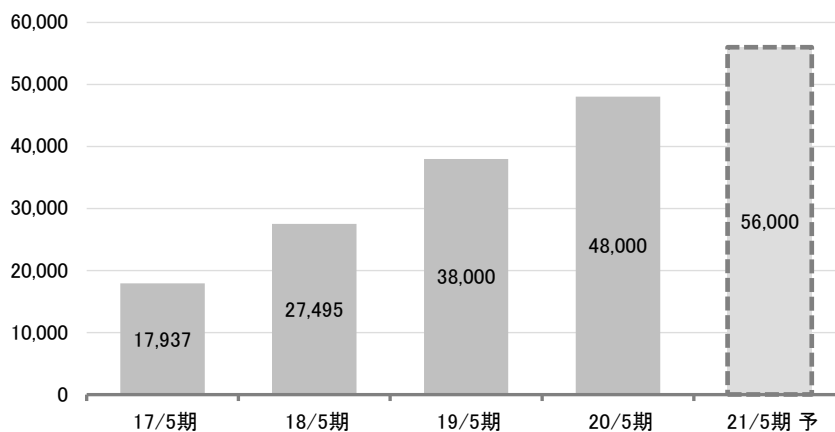
注：注文住宅受注額、積水化学工業のみ棟数ベース

出所：各社発表資料よりフィスコ作成

リフォーム事業については、引き続き当社が販売した築10年目の住宅に対する保証延長工事の受注獲得に注力することで、増収増益が見込まれる。2021年5月期における築10年点検対象見込み棟数は約8,000棟あり、1件当たり平均売上高は180～200万円程度となるため、これらすべてを受注できれば年間売上高は150億円前後まで拡大することが可能となる。2020年5月期のリフォーム事業売上高は7,100百万円のため、成長余地は依然大きいと言える。同社では引き続き成功事例の社内共有や研修を実施することで、10年点検の保証延長工事に関する捕捉率を前期実績の約25%からさらに引き上げていく方針だ。

築10年超の同社引渡物件数

(累積棟数)



出所：会社発表資料よりフィスコ作成

今後の見通し

(2) 不動産事業

不動産事業のうち、戸建分譲事業は増収増益を見込んでいる。引き続き仕入体制を強化し、10 区画以下で良質な宅地の確保と安定供給に取り組むとともに、高品質な分譲住宅を適正価格で販売することで、収益拡大を図っていく方針だ。販売単価は平均 3,000 万円前後で上限の目安はおおむね 4,500 万円までとなる。

マンション事業は増収増益となる見通し。2021 年 5 月期においては、進行中のプロジェクトが 4 棟あり、うち 1 棟が期中に完売の予定。完売時の売上規模としては 10 ～ 20 億円程度となる見込みだ。

都心 7 区で展開しているサブリース事業の売上については保守的に、前期比横ばいで見込んでいる。管理物件は現在の 16 棟から 1 棟前後上積みできる可能性がある。一方、オフィス区分所有権販売事業については、前期末の在庫が減少していること、2021 年 5 月期中に新規の仕入れがないことを前提に、前期比で減収を見込んでいる。

(3) その他の事業

金融事業は住宅販売棟数の減少と連動して減収減益を見込んでいる。また、エネルギー事業やその他事業についてはおおむね前期並みの水準で計画に織り込んでいるようだ。

セグメント別売上高

(単位：百万円)

	17/5 期	18/5 期	19/5 期	20/5 期	21/5 期 (予)
住宅事業	131,900	141,847	151,647	167,099	減収
注文住宅	126,423	135,410	144,872	158,480	減収
リフォーム	4,548	5,312	5,504	7,100	増収
賃貸住宅・他	1,154	1,385	1,553	1,837	横ばい
不動産事業	17,666	18,019	26,640	33,427	減収
戸建分譲	10,914	12,596	13,866	18,589	増収
マンション	3,233	1,472	2,097	321	増収
サブリース	3,354	2,180	2,447	3,089	横ばい
その他	295	1,924	8,432	11,488	減収
金融事業	1,060	1,163	1,165	1,434	減収
エネルギー事業	901	880	882	791	横ばい
その他事業	5,472	6,004	6,538	6,454	横ばい
合計	157,001	167,915	186,874	209,207	195,000

注：セグメントの売上高内訳はセグメント間取引を含む数値

出所：決算短信、ヒアリング（部門別の予想）よりフィスコ作成

今後の見通し

セグメント別営業利益

(単位：百万円)

	17/5 期	18/5 期	19/5 期	20/5 期	21/5 期 (予)
住宅事業	2,437	2,444	801	3,775	減益
不動産事業	1,146	1,383	5,553	4,726	減益
金融事業	387	516	432	564	減益
エネルギー事業	328	330	327	206	横ばい
その他事業	-475	-53	135	513	横ばい
調整額	76	31	115	86	-
合計	3,901	4,653	7,366	9,873	7,500

出所：決算短信、ヒアリング（部門別の予想）よりフィスコ作成

注文住宅で No.1 を目指す方針は不変、 在宅ワークの浸透が追い風となる可能性も

2. 中期経営計画の進捗状況と今後の見通し

同社は 2019 年 5 月期よりスタートした中期経営計画の基本方針として、「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」ことを掲げ、基本戦略として「注文住宅事業で各都道府県にてシェア No.1 を目指す」「戸建分譲事業の販売棟数拡大による収益力向上」「リフォーム事業を新たな事業の柱として確立」「変化に柔軟に対応できる人材の早期育成・人材確保の強化」の 4 点に取り組んできた。2020 年 5 月期までの進捗状況については、おおむね順調に進んでいるものと評価される。

これら基本戦略については継続していくものの、コロナの拡大によって、「アフター・コロナ」の経営環境を前提とした中期経営計画の見直しが必要となったことから、経営数値目標については見直す必要があり、中期経営計画の根拠となる新たな前提条件などを精査した上で、改めて新中期経営計画を発表する予定となっている。

今後想定されるリスクとその対応策として、短期的には感染拡大に伴う住宅展示場への来客数減少に対応した Web マーケティングの強化や、注文住宅の早期受注、早期着工、早期引渡しの体制を強化していくこと、また、パンデミック発生によって生じる可能性のあるサプライチェーンリスクに対応する体制の確立に取り組んでいる。また、中長期的な視点では、在宅ワークの増加によって都市部でのマンションから、郊外型の戸建住宅に需要がシフトする可能性があり、職住融合を踏まえたサービス・商品の開発や景気低迷による消費者心理の冷え込みを前提とした商品の開発などに取り組んでいくものと見られる。直近で在宅ワークを理由に戸建住宅を購入するといったケースはまだ見られていないが、今後、在宅ワークが新たな生活様式の一部となっていくのであれば、戸建住宅の需要活性化につながる可能性がある。

在宅ワークが可能な一部の IT 企業では、地域によらない採用活動をスタートしているところがあるほか、官公庁など首都機能の地方への一部移転に関する議論も再燃しており、今までのように都市部への人口集中といった流れも止まる可能性がある。こうした市場環境の変化が起これば、地方や郊外型の戸建住宅で強みを発揮する同社にとっては追い風になると考えられ、今後の動向が注目される。

今後の見通し

新中期経営計画のなかで想定される変化（リスク）と対応策

	想定される変化（リスク）	対応策
短期	第 2 波の発生とそれに伴う外出自粛要請による集客数の減少等	<ul style="list-style-type: none"> ・ 早期受注、早期着工、早期売上の体制強化 ・ 1on1 アプローチによる集客手段の確立 ・ 質、量の両面からのネット集客の強化
	局地的なパンデミック発生によるサプライチェーンの不安定化	<ul style="list-style-type: none"> ・ 新型コロナウイルス感染症の拡大状況の注視及び使用商材の邸別管理と状況に応じた資材調達方法の柔軟な見直し
中長期	在宅ワークの増加による戸建住宅の再評価	<ul style="list-style-type: none"> ・ 非都心、職住融合を踏まえたサービス・商品の市場投入
	経済活動の不安定化による景気後退	<ul style="list-style-type: none"> ・ 消費者心理の冷え込みを前提とした商品開発 ・ 設備投資については案件毎に精査する姿勢が必要

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

株主還元策

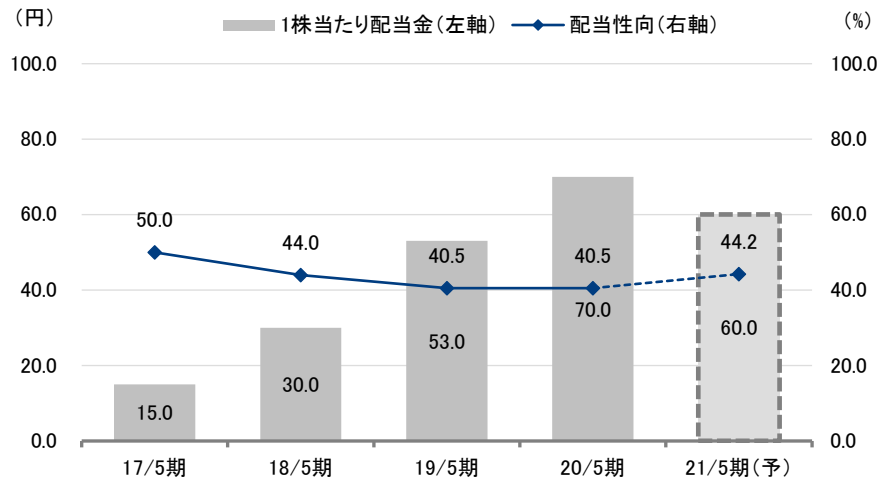
減益見込みにより減配予定だが、株主優待も含めた単元当たり投資利回りは 6 ~ 7% の水準に

同社は株主還元策として配当金と株主優待制度を導入している。配当に関しては、将来の成長に向けて必要な内部留保を確保しつつ、経営成績に応じて安定的な配当を継続していくことを基本方針としている。2021 年 5 月期の 1 株当たり配当金は業績が減収減益見込みであることを鑑み、前期比 10.0 円減配の 60.0 円（配当性向 44.2%）を予定している。

株主優待制度では毎年 5 月末及び 11 月末の株主に対して、同社特製 QUO カードの贈呈（3 年未満保有で 500 円、3 年以上継続保有で 1,000 円）を行っている。配当と株主優待を含めた単元当たり投資利回りは、2020 年 7 月 29 日の株価（1,167 円）を基準とすると約 6% の水準（3 年以上継続保有で約 7%）となる。

株主還元策

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

■ 情報セキュリティ対策

同社は情報セキュリティ対策として、ウイルス対策ソフトやファイアウォール導入による不正アクセスの防止等の安全対策を終えているほか、情報システムのクラウド化への移行についてもほぼ完了している。今までサイバーテロの被害はないものの、その対策には引き続き取り組んでいる。

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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp