

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 >>>](#)

2017年8月14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. 2017年5月期は3期ぶりに黒字転換し、会社予想を大幅上方修正 | 01 |
| 2. 2018年5月期も注文住宅事業、戸建分譲事業の強化により増収増益が続く見通し | 01 |
| 3. 商品ラインナップ拡充による顧客層の拡大と周辺事業領域への展開により成長を目指す | 01 |
| ■ 事業概要 | 02 |
| 1. 事業内容 | 02 |
| 2. 業界シェアと同社の特徴 | 04 |
| ■ 業績動向 | 07 |
| 1. 2017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. 2018年5月期の業績見通し | 14 |
| 2. 事業セグメント別見通し | 16 |
| ■ 中期経営計画について | 18 |
| ■ 株主還元策 | 20 |

■ 要約

地域限定商品を中心に主力の注文住宅事業が再成長に転じる

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、10年余りで住宅大手10社の一角を占めるまでに急成長した。注文住宅の商品ラインナップ拡充による顧客層の拡大と、戸建分譲事業やリフォーム事業、ホテル関連事業など周辺領域に事業を展開し、更なる収益成長を目指している。

1. 2017年5月期は3期ぶりに黒字転換し、会社予想を大幅上方修正

2017年7月14日付で発表された2017年5月期の連結業績は、売上高で前期比13.5%増の157,001百万円、営業利益で同116.3%増の3,901百万円と増収増益決算となった。主力の注文住宅事業において地域性を生かした地域限定商品や低価格帯商品の販売が好調に推移したほか、2015年9月より営業活動を本格再開したりリフォーム事業が順調に成長したことなどが主因で、売上高は3期ぶりの増収、営業利益は4期ぶりの増益となった。特に、2016年7月より九州エリアを皮切りに2017年6月までに31都府県で販売を開始した地域限定商品については、地域ごとの競合商品よりも機能、価格面で優位性を持たせた商品を開発、投入したことが販売好調の要因となっており、注文住宅販売棟数の3割弱を占めるまでに急成長した。

2. 2018年5月期も注文住宅事業、戸建分譲事業の強化により増収増益が続く見通し

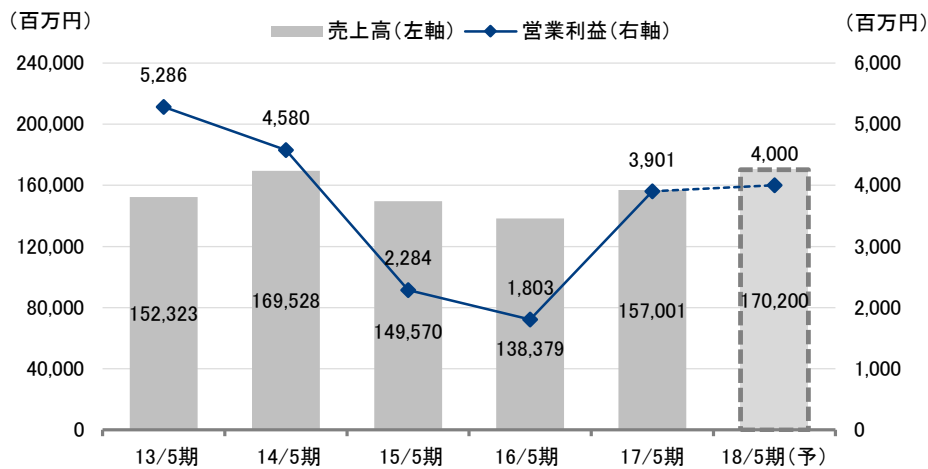
2018年5月期の連結業績は、売上高で前期比8.4%増の170,200百万円、営業利益で同2.5%増の4,000百万円を見込む。売上高は豊富な受注残を背景に注文住宅が続伸するほか、戸建分譲の都市部での販売を強化することにより不動産事業も拡大が続く見通し。営業利益率が低下するが、これは注文住宅事業における販売構成比の変化や新卒採用数増(2017年4月は前年比200名増の300名を採用)に伴う人件費の上昇等が要因。なお、顧客層の拡大に取り組むべく、2018年5月期は高価格帯商品となる循環型木造住宅「KOTT(コット)」の販売も本格的に開始する。子会社の「(株)日本の森と家」で2017年8月に直営1号店を都内にオープンし、初年度で15棟の販売を目標とする。今後は名古屋、仙台にも直営店を出店する予定で、その後はFC展開も視野に入れ事業を拡大していく考えだ。

3. 商品ラインナップ拡充による顧客層の拡大と周辺事業領域への展開により成長を目指す

同社は今後の成長戦略として、主力の注文住宅事業では商品ラインナップ拡充による顧客層の拡大によって、地域ごとでシェアを獲得し成長を目指す方針となっている。前期に投入した地域限定商品や低価格帯商品が好調で、同戦略は順調に進んでいるものと判断される。今期に販売を開始する高価格帯商品も順調に立ち上がれば、更なる成長が期待できることになる。また、住宅周辺事業領域への展開では、リフォーム事業が順調に伸びているほか、サブリース事業、ホテル関連事業等の成長も期待される。ホテル関連事業については前期にオープンした「タマディアホテル羽田」が順調に立ち上がっており、2018年5月期以降は大阪、福岡の自社ビルを再開発し、ホテルに転用していくほかホテル運営受託事業についても検討を開始しており、今後の収益貢献が期待される。

Key Points

- ・徹底した効率化により低価格高品質を実現し、戸建住宅で業界第6位の大手に成長
- ・住宅事業や戸建分譲事業の拡大により2018年5月期も増収増益が続く見通し
- ・業績回復に伴い2期連続で増配予定、株主優待を含めた単元当たり投資利回りは5%の水準に

連結業績推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

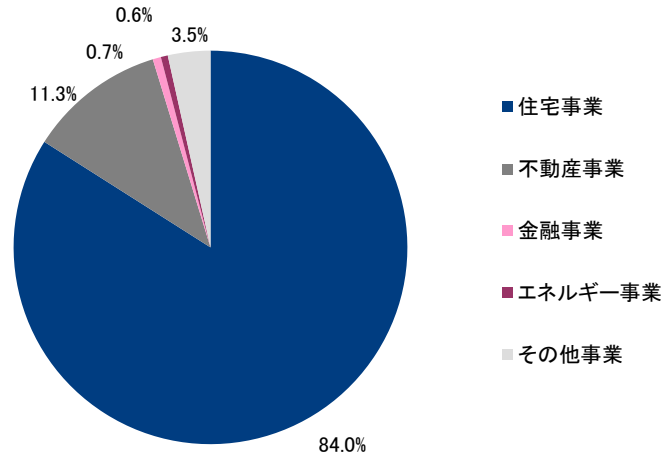
**注文住宅大手の一角を占める。
 リフォーム事業やサブリース、
 ホテル関連事業など周辺事業領域に展開中**

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、売上高構成比で見ると住宅事業が8割強を占める主力事業となっている。各セグメントの内容は以下のとおり。

事業概要

セグメント別売上構成比(17/5期)



出所：会社資料よりフィスコ作成

(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」という経営方針の下、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、ロードサイド型の独立型店舗の全国展開とマスメディアを使った積極的な広告宣伝による集客戦略によって成長を続けてきた。2017年5月末の店舗数は238店舗となっている。中期戦略として「顧客層の拡大」に取り組んでおり、商品の価格帯を従来の既存ライン（平均価格1,750万円）に加えて、2015年10月より低価格帯のベーシックライン（同1,000万円）の販売を開始したほか、2017年からは国産材を100%使用した高価格帯となるハイラインブランド「KOTT」（同3,500～4,000万円）の販売を子会社の「(株)日本の森と家」で開始している。また、地域ごとのシェア拡大戦略として、地域性を生かした地域限定商品の販売を2016年7月より九州エリアを皮切りに開始し、その後、中国、東北、関西、首都圏、北陸、東海エリアと順次販売エリアを拡大しており、2017年6月末時点において全国31都府県で販売を行っている。地域限定商品の販売価格については地域ごとに異なるが、既存ラインとベーシックラインの間あたりの水準で設定されている。

その他、同セグメントにはリフォーム事業、住宅関連紹介事業（住宅建築に付随する各種工事や引っ越し、インターネット回線等の提携業者への紹介）などが含まれる。

(2) 不動産事業

不動産事業では戸建分譲やマンション分譲のほか、ビル1棟もしくはフロア単位で借り受けて、転貸するサブリース事業、2016年5月期より開始した不動産仲介事業などが含まれる。また、分譲用地として仕入れた土地について、収益性を勘案したうえで売却するケースもある。

事業概要

(3) 金融事業

金融事業では、主に住宅購入者向けの火災保険や地震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発電所)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>に売電する事業となる。発電能力は約15MW(メガワット)となっており、今後についても発電能力は現状維持の方針となっている。

(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、ホテル運営事業、障がい者雇用支援のための農業事業に加えて、海外では子会社を通じて中国で飲食事業、カンボジアやハワイで不動産事業を展開している。また、インドにおいて住宅事業を現地企業と共同で展開するための準備を進めている。

徹底した効率化により低価格高品質を実現し、戸建住宅で業界第6位の大手に成長

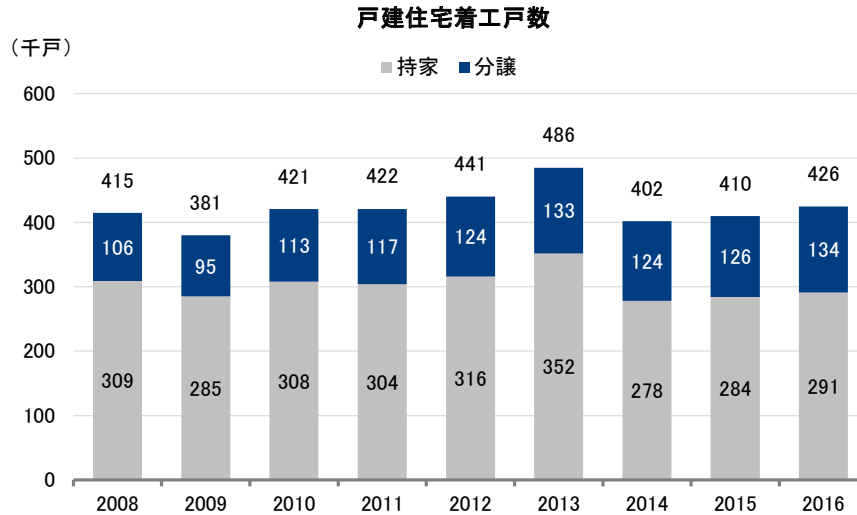
2. 業界シェアと同社の特徴

(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、40万戸台前半で推移しており、同社の業界シェアは約2%となっている。戸建住宅市場においては、地域の工務店と言われる中小住宅メーカーが数多くあるため、大手10社合わせても年間の販売戸数は約8万戸、市場シェアでは約20%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、シェアの拡大によって成長余地があることを意味している。

2016年度の販売戸数ランキングで見ると、ここ数年7番手であった同社のランキングは1つ上がって6番手となった。2012年度以降の4年間の平均成長率で見ると、大手10社合計で3.2%減となっているのに対して、同社は0.9%減となっており、大手住宅メーカーの中での相対的シェアは若干ながら上昇していることができる。

事業概要



出所：国土交通省「住宅着工統計」よりフィスコ作成

大手ハウスメーカーの戸建住宅販売戸数

| 順位 | 会社名 | 2012年度 | 2013年度 | 2014年度 | 2015年度 | 2016年度 | 平均成長率 |
|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 1 | 積水ハウス | 16,191 | 17,417 | 15,266 | 13,612 | 12,570 | -6.1% |
| 2 | 旭化成ホームズ | 10,721 | 11,401 | 10,591 | 10,422 | 10,097 | -1.5% |
| 3 | セキスイハイム | 10,610 | 10,820 | 10,120 | 9,410 | 9,560 | -2.6% |
| 4 | 大和ハウス | 9,881 | 10,521 | 9,685 | 9,332 | 9,286 | -1.5% |
| 5 | 住友林業 | 9,253 | 9,485 | 9,015 | 8,265 | 8,390 | -2.4% |
| 6 | タマホーム | 8,026 | 8,970 | 7,417 | 6,780 | 7,621 | -1.3% |
| 7 | ミサワホーム | 10,190 | 10,239 | 8,042 | 7,549 | 7,247 | -8.2% |
| 8 | パナホーム | 6,065 | 6,377 | 5,792 | 5,556 | 5,747 | -1.3% |
| 9 | トヨタホーム | 4,626 | 5,084 | 4,425 | 4,612 | 4,908 | 1.5% |
| 10 | 三井ホーム | 3,975 | 4,035 | 3,900 | 3,676 | 3,320 | -4.4% |
| 大手10社合計 | | 89,538 | 94,349 | 84,253 | 79,214 | 78,746 | -3.2% |

※平均成長率(2012-16年度)

出所：住宅産業新聞よりフィスコ作成、タマホームは同社資料

(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に食い込むほどの急成長を遂げたが、この要因としては低価格化を実現するビジネスモデルを創業当初から構築し、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大きい。低価格化を実現できた背景としては、顧客からの問い合わせから竣工・引渡しまでの工程において、徹底的に効率化と標準化を図ったことにある。

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専門の人員が対応に当たるのが一般的だが、同社はこれら工程を営業担当者のみで対応可能とする独自の経営管理システムを導入し、生産性を大幅に向上させた。

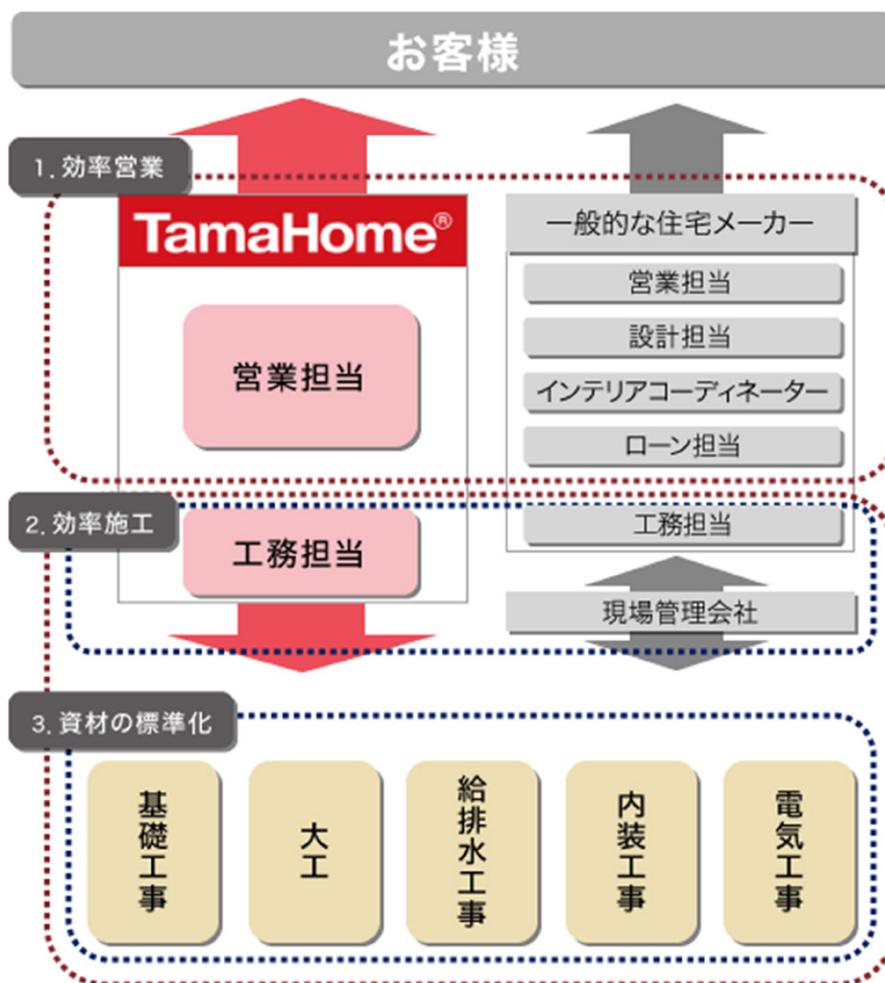
タマホーム | 2017年8月14日(月)
 1419 東証1部 | <http://www.tamahome.jp/company/ir/>

事業概要

また、施工面でも材料費と人件費のコスト削減を可能にするシステムを作り上げている。材料費では資材の標準化を徹底し、大量発注による単価引き下げを実現しており、人件費は施工手順を標準化し工期短縮を図ることで抑制している。同社の場合、施工はすべて協力会社に発注するため品質の維持が課題となるが、標準化を図ることによってクリアしている。

これらの取り組みによって、同社は住宅本体の坪単価を平均40万円強と、同業大手平均の6割前後の水準にまで引き下げることが可能とした。ただ、ここ数年は同様のビジネスモデルによって、同社よりもさらに低価格の坪単価で販売するローコストビルダーが増え始め、同社業績が伸び悩む一因となっていた。このため、ローコストビルダーと競争できるだけの低価格帯商品の販売を2015年10月より開始したほか、地域ごとのシェア拡大に取り組むため地域限定商品を開発、2016年7月より販売を開始している。また、顧客層の拡大を図るため、高価格帯商品の販売についても2017年5月期より開始しており、今後強化していく方針となっている。

営業・施工の効率化と資材の標準化により低価格化を実現



出所：ホームページより掲載

業績動向

住宅事業の好調により 2017 年 5 月期は 3 期ぶりに黒字転換、 会社予想を大幅上方修正

1. 2017 年 5 月期の業績概要

2017 年 5 月期の連結業績は、売上高で前期比 13.5% 増の 157,001 百万円、営業利益で同 116.3% 増の 3,901 百万円、経常利益で同 242.0% 増の 3,475 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で 901 百万円（前期は 446 百万円の損失）と売上高で 3 期ぶりの増収、営業利益、経常利益は 4 期ぶりの増益決算となった。2014 年 4 月の消費税増徴導入以降、ローコストビルダーの台頭もあって業績の低迷が続いてきたが、ようやく底を脱し再成長に向けた体制が整ったと考えられる

2017 年 5 月期連結業績

(単位：百万円)

| | 16/5 期 | | 会社計画 | 17/5 期 | | | |
|-----------------|---------|--------|---------|---------|--------|--------|-------|
| | 実績 | 対売上比 | | 実績 | 対売上比 | 前期比 | 計画比 |
| 売上高 | 138,379 | 100.0% | 158,800 | 157,001 | 100.0% | 13.5% | -1.1% |
| 売上原価 | 102,776 | 74.3% | - | 117,036 | 74.5% | 13.9% | - |
| 販管費 | 33,799 | 24.4% | - | 36,063 | 23.0% | 6.7% | - |
| 営業利益 | 1,803 | 1.3% | 3,200 | 3,901 | 2.5% | 116.3% | 21.9% |
| 経常利益 | 1,016 | 0.7% | 2,400 | 3,475 | 2.2% | 242.0% | 44.8% |
| 特別損益 | -415 | -0.3% | - | -905 | -0.6% | - | - |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | -446 | -0.3% | 500 | 901 | 0.6% | - | 80.2% |
| 注文住宅販売棟数 (棟) | 6,433 | | 7,311 | 7,275 | | 13.1% | -0.5% |

出所：会社資料よりフィスコ作成

主力の注文住宅において、2016 年 7 月より投入を開始した地域限定商品や前期から販売を開始したベーシックライン商品（低価格帯商品）等の販売が好調に推移し、販売棟数で前期比 13.1% 増の 7,275 棟、売上高で同 10.4% 増の 126,423 百万円と好調に推移したことが増収増益要因となった。また、2015 年 9 月より営業活動を本格的に再開したりリフォーム事業の売上高も同 230.5% 増の 4,548 百万円と急回復し、収益増に寄与した。

売上原価率が前期比で 0.2 ポイント上昇したが、これは注文住宅事業において地域限定商品やベーシックライン商品など相対的に利益率の低い商品の販売構成比が上昇したことによる。販管費は人件費の増加があったものの、広告宣伝費や賃借料などを抑制したことにより販管費率で前期比 1.4 ポイント改善し、営業利益率は同 1.2 ポイント上昇の 2.5% となった。

また、営業外収支は為替差損益の変動（73 百万円の利益）を主因として、前期比 361 百万円改善した。特別損失として減損損失 564 百万円、和解金 119 百万円等を中心に 922 百万円計上したものの、経常利益段階までの増益によって吸収し、親会社株主に帰属する当期純利益は 3 期ぶりに黒字転換した。

業績動向

なお、会社計画比では注文住宅事業の売上高が施工能力不足により若干下回ったものの、利益面では保守的に計画していた住宅事業の収益が想定以上に伸びたことにより、すべての項目で計画を上回って着地した。

注文住宅は地域限定商品が好調、 リフォーム事業も営業活動再開で急回復

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 12.9% 増の 131,900 百万円、営業利益は同 230.8% 増の 2,437 百万円となった。売上高の内訳を見ると、注文住宅事業が前期比 10.4% 増の 126,423 百万円、リフォーム事業が同 230.5% 増の 4,548 百万円、その他が同 1.0% 増の 1,154 百万円となった。

注文住宅事業の販売棟数は前期比 13.1% 増の 7,275 棟と 3 期ぶりに増加に転じた。このうち、既存ライン商品は地域限定商品の拡大により前期比 10.2% 増の 6,852 棟に、また、ベーシックライン商品は同 94% 増の 423 棟と急拡大した。ベーシックライン商品の構成比が上昇したものの、既存ライン商品について一部値上げを実施したことや、オプション工事の増加などもあって、平均販売単価は同 2.4% 減の 1,737 万円と若干の下落にとどまった。

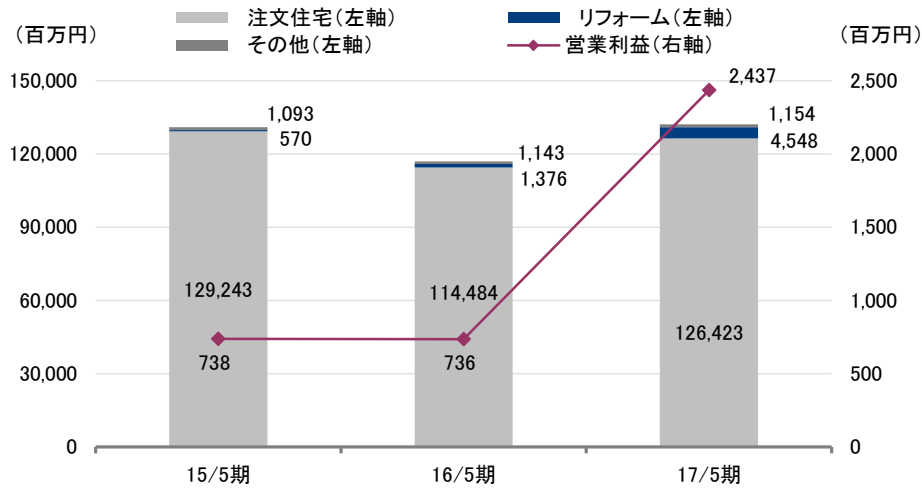
地域限定商品については地域ごとにシェアを拡大していくための戦略として、2016 年 7 月の九州エリアを皮切りに 11 月に中国・東北・関西エリア、2017 年 2 月に首都圏・北陸エリア、6 月に東海エリアで順次販売を開始したが、開始初年度で全販売棟数の 3 割弱を占める主力商品に育つなど収益回復の原動力となった。各地域における顧客ニーズや競合他社商品の情報を各支店から本部に吸い上げ、機能・品質や価格面で優位性を持たせた商品を開発できたことが販売好調の要因になったと見られる。注文住宅の受注についても前期比 16.4% 増の 8,877 棟、受注額で同 11.9% 増の 149,659 百万円と 2 ケタ伸長となり、施工能力が追い付かず受注残が積み上がる勢いとなっている。

モデルハウスやショールーム等の店舗については、移転による出店 3 店舗とリニューアル 42 店舗を実施し、総店舗数は前期末比 1 店舗減の 238 店舗となった。今後も店舗総数は現状水準を維持しつつ、各店舗の収益性を見ながらスクラップ&ビルドを推進していく方針となっている。

リフォーム事業については、同社が販売してきた住宅が対象の大半を占めており、入居後 10 年を経た物件を中心に営業活動に取り組んだ。2015 年 9 月より営業活動を再開し、その効果が顕在化した格好だ。受注単価は平均で 100 ～ 200 万円となるため、リフォーム件数としては 3 ～ 4 千戸程度になったと見られる。同社が販売した築 10 年以上の住宅は累計で 1 万棟を超えていること、直近 5 年間の販売戸数は年平均で 7 ～ 8 千棟で推移していることなどを考えると、売上成長余地は依然大きいと言える。リフォーム事業の収益性は案件によってばらつきがあるものの、注文住宅事業と比較すると売上総利益率で 10% 程度高く、利益率の向上に寄与している。

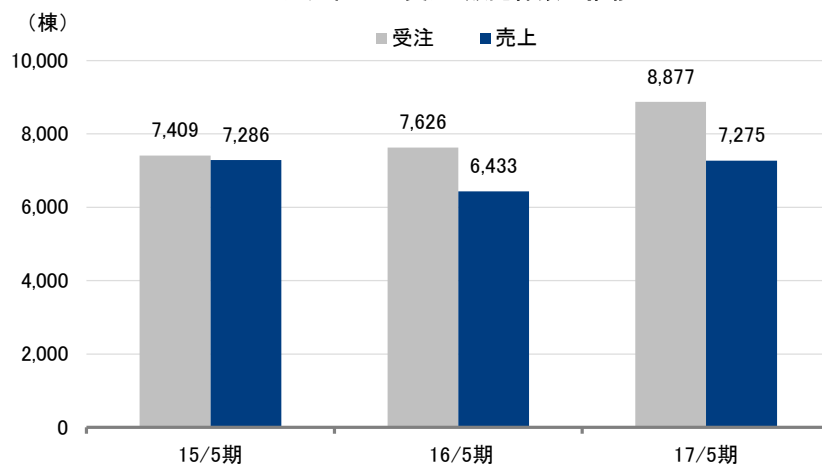
業績動向

住宅事業の業績推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

注文住宅の受注・販売棟数の推移



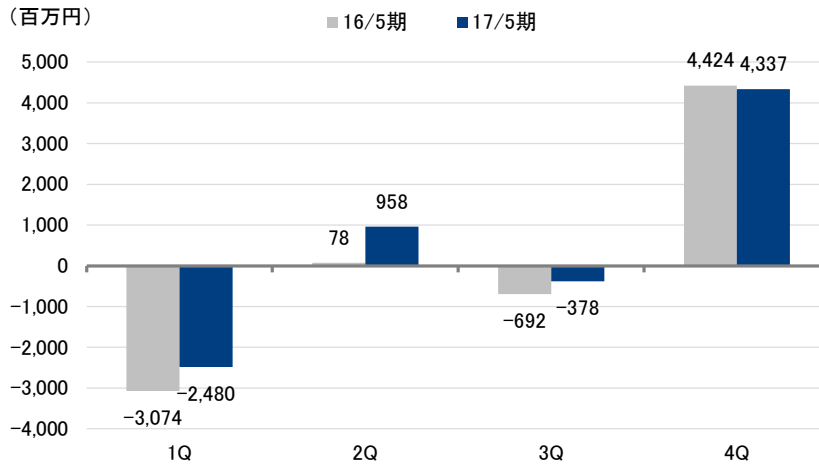
注：受注棟数は解約控除前ベース

出所：会社資料よりフィスコ作成

なお、四半期ベースの営業利益推移を見ると、第4四半期は売上高が前年同期比で13.3%増と2ケタ増収となったのにも関わらず営業利益は同2.0%減と若干の減益となっている。これは注文住宅事業の販売構成比が変化し、平均販売単価が前年同期比2.6%減の1,725万円に下落したことに加えて、4月の新卒社員数が前年比200名増の300名となり、人件費や研修費等が増加したことが主因となっている。

業績動向

住宅事業の営業利益(四半期ベース)



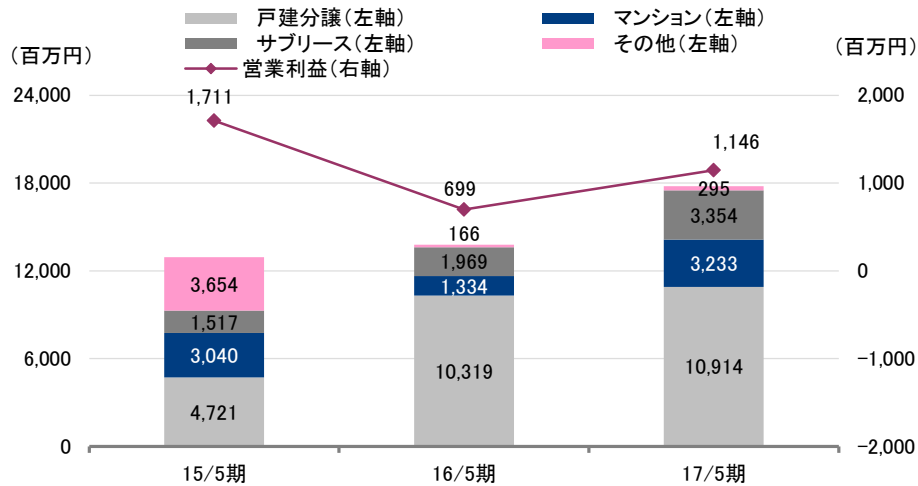
出所：会社資料よりフィスコ作成

(2) 不動産事業

不動産事業の売上高は前期比 28.4% 増の 17,666 百万円、営業利益は同 64.1% 増の 1,146 百万円となった。売上高の内訳を見ると、戸建分譲は大規模戸建分譲の「タマスマートタウン茨木(全 583 区画)」の第 2 期(累計 330 区画) 完売と第 2 期においても順調に販売が進んだこと、その他分譲住宅の販売寄与などもあり販売戸数で前期比 0.3% 減の 346 戸、売上高で同 5.8% 増の 10,914 百万円となった。一方、マンション販売については「アンシア市川ザ・レジデンス(全 22 戸)」が完売したほか、「グレンドール二子玉川(全 23 戸)」の販売を 2017 年 2 月より開始したことにより、売上高で同 142.4% 増の 3,233 百万円と 2 期前の水準まで回復した。また、サブリース事業については都市部でのオフィスビル案件の獲得を積極的に進めたことにより、同 70.3% 増の 3,354 百万円と高成長が続いた。営業利益については、マンション販売やサブリース事業の増収効果によって、2 期ぶりの増益に転じている。

業績動向

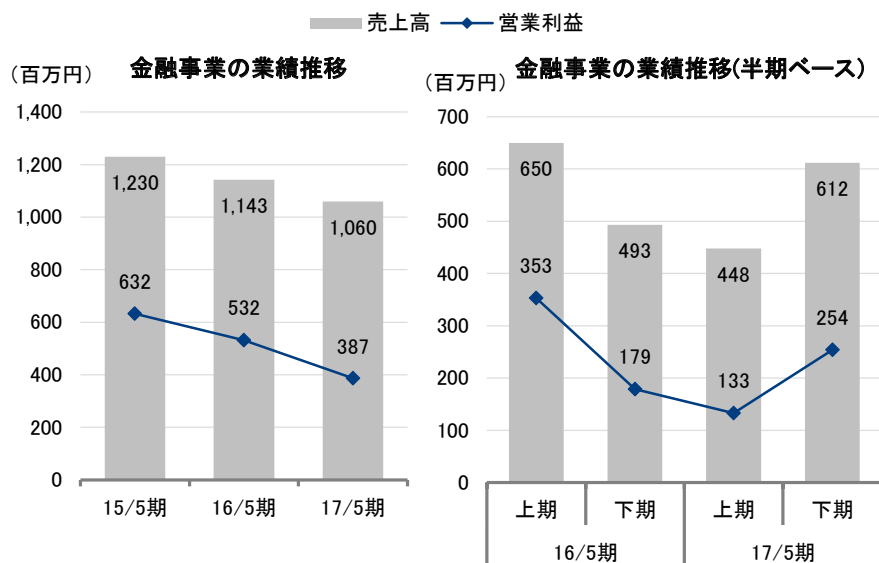
不動産事業の業績推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

(3) 金融事業

金融事業の売上高は前期比 7.3% 減の 1,060 百万円、営業利益は同 27.2% 減の 387 百万円となった。同事業は 2016 年 10 月以降、火災保険商品で契約期間 10 年超の長期商品の販売が停止したことによる平均契約単価の低下が減収減益要因となった。ただ、この影響は上期で一巡しており、半期ベースで見れば下期は売上高で前年同期比 24.1% 増の 612 百万円、営業利益で同 41.9% 増の 254 百万円と増収増益に転じている。住宅販売棟数の増加や火災保険付保率の上昇に加えて、フラット 35 の利用促進による手数料収入増やファイナンシャルプランナーによる生命保険販売契約件数の増加が収益回復要因となっている。



出所：会社資料よりフィスコ作成

業績動向

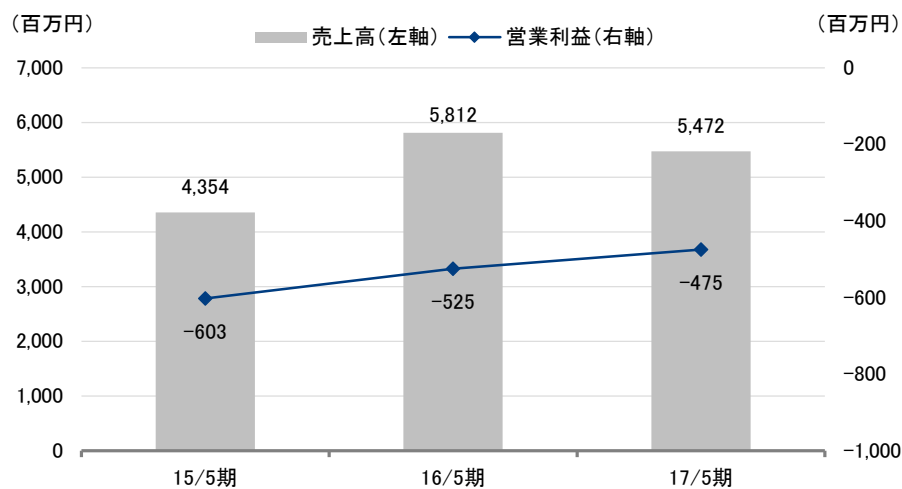
(4) エネルギー事業

エネルギー事業の売上高は前期比 6.0% 増の 901 百万円、営業利益は同 0.7% 増の 328 百万円となった。好天が続いたことで太陽光発電施設の発電量が増加し、増収増益要因となった。

(5) その他事業

その他事業の売上高は前期比 5.9% 減の 5,472 百万円、営業損失は 475 百万円(前期は 525 百万円の営業損失)となった。売上高は注文住宅事業における販売棟数の増加に伴い、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が好調に推移したものの、前期に計上した米子会社の土地売却収入(数億円)が無くなった影響により減収となった。利益面では、住宅周辺事業の好調とグループ会社における経費削減に取り組んだことにより若干ながら損失額が縮小した。

なお、新規事業となるホテル関連事業は第 1 号店となる「タマディアホテル羽田」(2016 年 3 月開業、客室数 160 室、宿泊料 7,500 ~ 10,500 円)が、インバウンド需要の効果もあって稼働率 90% 超と順調に推移し、売上高で 5 億円程度、利益も若干の黒字を計上したと見られる。

その他事業の業績推移


出所：会社資料よりフィスコ作成

有利子負債が増加したものの、 今後は収益回復に伴い財務体質も改善に向かう見通し

3. 財務状況と経営指標

2017年5月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比515百万円減少の83,350百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現預金が同139百万円増加したほか、注文住宅の受注増に伴い棚卸資産が同1,031百万円、営業貸付金が同829百万円それぞれ増加した。また、固定資産では展示場の移転等に伴い有形固定資産が同1,727百万円減少した。

負債合計は前期末比1,073百万円減少の69,261百万円となった。支払方法変更（手形発行から現金支払いに変更）に伴い、支払手形・工事未払金等が同6,975百万円減少した一方で、有利子負債が同2,394百万円、未払法人税等が同1,431百万円、未成工事受入金が同1,271百万円それぞれ増加した。支払方法の変更に関しては、施工能力確保のため協力会社との関係強化を進めることを目的としたものとなっている。

純資産は前期末比557百万円増加の14,088百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益の計上901百万円や配当金の支払299百万円により、利益剰余金が同602百万円増加したことによる。

経営指標を見ると、業績の回復に伴い収益性についてはROAで前期の1.2%から4.2%に、ROEで-3.3%から6.6%に、売上高営業利益率が1.3%から2.5%にそれぞれ改善が進んだ。また、安全性指標については流動比率で101.4%から113.5%、自己資本比率で15.9%から16.7%にそれぞれ若干改善したが、有利子負債の増加によって有利子負債比率は217.3%から225.0%と上昇傾向が続いた。財務の健全性については依然ぜい弱であるが、現預金が200億円以上と潤沢にあるため、経営面で問題となるような状況にはなく、今後は業績の回復とともに財務体質も改善していくものと弊社では予想している。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

| | 15/5 期 | 16/5 期 | 17/5 期 | 増減額 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 流動資産 | 55,311 | 52,640 | 54,037 | 1,396 |
| (現金) | 27,119 | 26,566 | 26,706 | 139 |
| (たな卸資産) | 20,385 | 19,053 | 20,085 | 1,031 |
| 固定資産 | 31,760 | 31,225 | 29,313 | -1,912 |
| 投資等 | 5,746 | 5,373 | 5,375 | 2 |
| 総資産 | 87,071 | 83,866 | 83,350 | -515 |
| 流動負債 | 55,145 | 51,912 | 47,625 | -4,287 |
| 固定負債 | 17,531 | 18,422 | 21,636 | 3,214 |
| 負債合計 | 72,677 | 70,334 | 69,261 | -1,073 |
| (有利子負債) | 26,458 | 28,923 | 31,317 | 2,394 |
| 純資産合計 | 14,393 | 13,531 | 14,088 | 557 |
| 経営指標 | | | | |
| (安全性) | | | | |
| 流動比率 | 100.3% | 101.4% | 113.5% | |
| 自己資本比率 | 16.1% | 15.9% | 16.7% | |
| 有利子負債比率 | 188.2% | 217.3% | 225.0% | |
| (収益性) | | | | |
| ROA (総資産経常利益率) | 2.3% | 1.2% | 4.2% | |
| ROE (自己資本利益率) | -4.4% | -3.3% | 6.6% | |
| 売上高営業利益率 | 1.5% | 1.3% | 2.5% | |

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

住宅事業や戸建分譲事業の拡大により 2018 年 5 月期も増収増益が続く見通し

1. 2018 年 5 月期の業績見通し

2018 年 5 月期の連結業績は、売上高が前期比 8.4% 増の 170,200 百万円、営業利益が同 2.5% 増の 4,000 百万円、経常利益が同 3.6% 増の 3,600 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 77.4% 増の 1,600 百万円と増収増益が続く見通し。

今後の見通し

2018年5月期連結業績見通し

(単位：百万円)

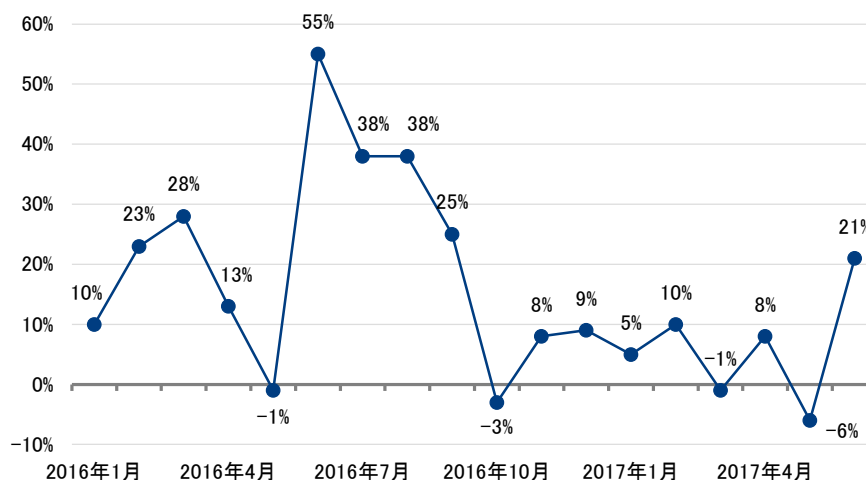
| | 17/5期 | | 18/5期(予) | | |
|-----------------|---------|--------|----------|--------|-------|
| | 実績 | 対売上比 | 会社計画 | 対売上比 | 前期比 |
| 売上高 | 157,001 | 100.0% | 170,200 | 100.0% | 8.4% |
| 営業利益 | 3,901 | 2.5% | 4,000 | 2.4% | 2.5% |
| 経常利益 | 3,475 | 2.2% | 3,600 | 2.1% | 3.6% |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 901 | 0.6% | 1,600 | 0.9% | 77.4% |
| 1株当たり利益(円) | 30.00 | | 53.23 | | |
| 注文住宅受注・販売棟数 | | | | | |
| 受注棟数 | 8,877 | | 9,336 | | 5.2% |
| 販売棟数 | 7,275 | | 8,004 | | 10.0% |

出所：会社資料よりフィスコ作成

売上高は注文住宅事業の販売棟数増加や戸建分譲事業の都市部での販売の拡大が増収要因となる。営業利益率が前期比で0.1ポイント低下するが、これは注文住宅事業の平均単価下落による利益率低下と新卒採用増に伴う人件費の増加、並びに外注費の増加を見込んでいるため。戸建住宅分野においても職人不足が慢性化しており、人件費が2017年5月期下期から徐々に上がり始めている。住宅事業の2017年5月第4四半期には利益率低下の傾向が出始めており、2018年5月期も同様の傾向が続くと同社側では見ている。

なお、2017年6月の受注額は前年同月比で21%増と好調に推移した。年度初めの6月は例年、受注水準が低い月ではあるが、2017年は6月に東海エリアを含む7県で新たに地域限定商品の販売を開始したことが受注好調の一因になったと見られる。なお、地域限定商品の販売エリアは2017年6月末時点で全国31都府県となり、今後も販売エリアを順次拡大していく計画となっている。

受注額前年同月比伸び率



出所：会社資料よりフィスコ作成

今後の見通し

2018 年 5 月期よりハイライン商品の本格販売を開始

2. 事業セグメント別見通し

| | セグメント別売上高 (百万円) | | | | |
|---------|-----------------|---------|---------|---------|-------|
| | 15/5 期 | 16/5 期 | 17/5 期 | 18/5 期予 | 前期比 |
| 住宅事業 | 130,715 | 116,810 | 131,900 | 142,000 | 7.7% |
| 不動産事業 | 12,934 | 13,762 | 17,666 | 19,300 | 9.2% |
| 金融事業 | 1,230 | 1,143 | 1,060 | 1,100 | 3.8% |
| エネルギー事業 | 335 | 850 | 901 | 900 | -0.2% |
| その他事業 | 4,354 | 5,812 | 5,472 | 6,900 | 26.1% |
| 合計 | 149,570 | 138,379 | 157,001 | 170,200 | 8.4% |

| | セグメント別営業利益 (百万円) | | | | |
|---------|------------------|--------|--------|---------|--------|
| | 15/5 期 | 16/5 期 | 17/5 期 | 18/5 期予 | 前期比 |
| 住宅事業 | 738 | 736 | 2,437 | 1,600 | -34.4% |
| 不動産事業 | 1,711 | 699 | 1,146 | 1,600 | 39.5% |
| 金融事業 | 632 | 532 | 387 | 400 | 3.2% |
| エネルギー事業 | 41 | 326 | 328 | 300 | -8.6% |
| その他事業 | -603 | -525 | -475 | 100 | - |
| 調整額 | -16 | 34 | 76 | - | - |
| 合計 | 2,284 | 1,803 | 3,901 | 4,000 | 2.5% |

出所：決算短信よりフィスコ作成、予想は会社予想

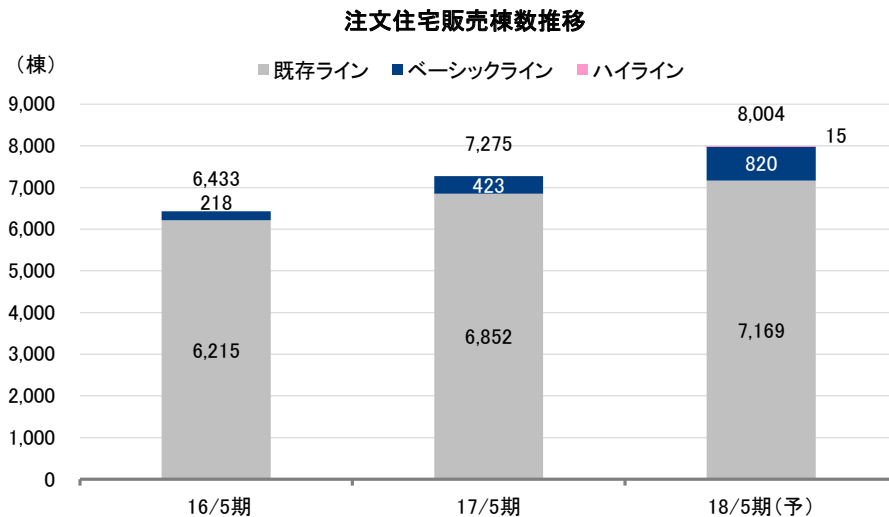
(1) 住宅事業

住宅事業の売上高は前期比 7.7% 増の 142,000 百万円、営業利益は同 34.4% 減の 1,600 百万円と増収減益を見込んでいる。前述したとおり、注文住宅事業における販売構成比の変化による平均単価下落や人件費、外注費の増加が減益要因となる。また、高価格帯商品となる循環型木造住宅「KOTT (コット)」の本格販売を開始するため、2017 年 8 月に直営 1 号店 (東京都立川市) をオープンするなど、新商品立ち上げの費用増なども織り込まれている。

注文住宅事業の受注棟数は前期比 5.2% 増の 9,336 棟、販売棟数は同 10.0% 増の 8,004 棟を計画している。販売棟数の内訳は、地域限定商品を含む既存ライン商品が前期比 4.6% 増の 7,169 棟、ベーシックライン商品が同 93.9% 増の 820 棟、高価格帯のハイライン商品が 15 棟となる。既存ラインについては地域限定商品のエリア拡大により増加基調が続くと見ている。また、ハイラインの「KOTT」については、2017 年 2 月に体験型宿泊施設を鎌倉市長谷にオープンし、板倉工法による木造住宅の良さを体験してもらうなど認知度を高める取り組みを進めており、評判はおおむね好評のようで 2017 年 5 月期に既に 1 件の受注を獲得している。同社は今後、名古屋や仙台にも直営店を開設し、将来的にはフランチャイズ展開も視野に入れている。なお、ベーシックラインの商品については前期比で約 2 倍増となり、棟数ベースでの構成比が全販売棟数の 1 割を超えることになるが、利益率が相対的に低いこともあり今後積極的に構成比を高めていくことは考えていない。あくまでも、店舗への集客を図るための呼び水の商品と位置付けている。

今後の見通し

リフォーム事業の売上高については営業活動再開の効果が一巡するため巡航速度に落ち着くと見ており、会社計画では前期比横ばいと保守的に計画に織込んでいるようだ。



出所：会社資料よりフィスコ作成

(2) 不動産事業

不動産事業の売上高は前期比 9.2% 増の 19,300 百万円、営業利益は同 39.5% 増の 1,600 百万円を見込んでいる。収益増加要因の大半は戸建分譲事業とサブリース事業の拡大によるものとなる。戸建分譲の販売棟数は微増の計画だが、単価の高い都市部での販売強化を進めるようだ。

一方、マンション販売の売上高は前期比横ばい、戸建分譲事業については販売単価の高い都市部での成約件数増加により前期比 1 ケタ台の増収を見込んでいる。戸建分譲住宅の販売棟数は前期比 2.6% 増の 355 棟を計画している。

なお、2016年1月より開始した不動産仲介事業については、第1号店となる「タマショップ新宿」が苦戦しており、2018年5月期は店舗の移転も含めた戦略の見直しを実施する予定となっている。「タマショップ新宿」は、立地場所が西新宿のオフィスビル3階で集客するにはやや不便な場所にあったことや、物件情報も近隣の不動産店舗と比較して少なかったことなどが苦戦の要因となっていた。また、顧客ターゲットとしては土地を持たないサラリーマン層を対象とし、会社帰りに気軽に立ち寄れる場所として西新宿に出店したが、今後は人気の住宅エリア内に出店することも選択肢として検討しているようだ。住宅購入者は物件探しを対象エリア内の不動産店舗で行うことが多いためだ。同事業についてはまだ事業基盤を構築する段階にあると言え、収益化までにはしばらく時間を要するものと考えられる。

今後の見通し

(3) 金融事業

金融事業の売上高は前期比 3.8% 増の 1,100 百万円、営業利益は同 3.2% 増の 400 百万円となる見通し。火災保険の中で長期保険契約商品の販売停止の影響が一巡し、今期は住宅販売棟数の増加に伴い契約件数並びに手数料収入の拡大が見込まれる。2017 年 5 月期の住宅販売棟数は分譲住宅も含めて前期比 9.0% 増となっていることから、同事業の計画は保守的なものと弊社では見ている。

(4) エネルギー事業

エネルギー事業の売上高は前期比 0.2% 減の 900 百万円、営業利益は同 8.6% 減の 300 百万円の見通し。太陽光発電施設の発電能力が変わらないため、天候状況による発電量の差が収益変動要因となる。

(4) その他事業

その他事業の売上高は前期比 26.1% 増の 6,900 百万円、営業利益は 100 百万円（前期は 475 百万円の損失）と増収、黒字化を見込んでいる。

売上高は住宅販売棟数増加に伴う住宅周辺事業（家具・インテリア販売、つなぎ融資サービス、地盤改良サービス等）の拡大が見込まれる。一方、利益面では住宅周辺事業の増収効果に加えて、海外事業を中心に不採算事業の縮小に取り組むことで損益を改善していく計画となっている。

■ 中期経営計画について

現行の中期経営計画は下方修正するも、成長戦略は着実に進行中

同社は 2018 年 5 月期を最終年度とした中期経営計画「タマステップ 2018」を 2015 年に発表し、「“面”の展開から、“層”の拡大による成長へ」を基本方針に業績の拡大を目指してきた。“面”の展開とは営業エリアの拡大による成長を指し、同社が創業以降、推進してきた営業戦略だが、営業エリアの全国展開が一巡したこともあり、新たな成長戦略として“層”の拡大、すなわち多様な商品・サービスを展開しながら顧客層を拡大していくことで成長を目指す戦略を打ち出したものだ。

中期経営計画について

経営目標値として、2018 年 5 月期に売上高で 2,000 億円超、営業利益率 3.5%、ROE15% を掲げていたが、今回これを売上高 1,702 億円、営業利益率 2.4% に修正した。修正要因として、東京オリンピックの建築需要による職人不足の顕在化が、住宅建築の施工にも影響を及ぼし始めていること、多様化する顧客ニーズに対応した商品の開発（地域限定商品）が遅れ、計画よりも販売棟数が減少する見込みとなったこと。また、ハイライン商品においては出店候補地の選定等に時間を要し、当初の販売目標であった 500 棟を大きく下回る 15 棟に見直したことなどが主因だ。

また、不動産事業においても、主要都市圏での地価高騰の影響を受け、戸建分譲用販売用地の確保が進まず、販売棟数が計画を下回る見込みとなったこと、及び不動産仲介事業についても当初の想定よりも立ち上げペースが遅れていることなどが修正要因となっている。

ただ、「“面”の展開から、“層”の拡大による成長へ」という基本戦略は着実に進んでおり、地域限定商品やベーシックライン商品については販売が増加するなど取り組みの成果が出始めているのも事実。2018 年 5 月期より本格販売を開始するハイライン商品が順調に立ち上がれば、注文住宅事業についての成長期待が更に高まるものと考えられ、その動向が注目される。

また、リフォーム事業やサブリース事業が今後の安定収益基盤として収益増に貢献すると予想されるほか、ホテル関連事業についても、大阪、福岡での自社ビルの再開発予定や、ホテル運営受託事業の検討を行うなど、今後の事業拡大が見込まれる。

今後策定する新中期経営計画についても基本的な成長戦略は変わらない見通しで、住宅事業の拡大並びにその周辺事業への展開を推進していくことで更なる成長を目指していくものと予想される。

連結経営数値目標

| | 17/5 期 実績 | 18/5 期 | |
|----------|--------------|-----------|----------|
| | | 当初計画 | 修正予想 |
| 売上高 | 1,570 億円 | 2,000 億円超 | 1,702 億円 |
| 営業利益率 | 2.5% | 3.5% | 2.4% |
| ROE | 6.4% | 15.0% | 10.5% |
| D/E レシオ | 2.2 倍 | 1.2 倍 | 1.9 倍 |
| 販売棟数 | 7,621 棟 | 10,150 棟 | 8,359 棟 |
| 注文住宅 | 7,275 棟 | 9,500 棟 | 8,004 棟 |
| 既存ライン | 6,852 棟 | 8,000 棟 | 7,169 棟 |
| ベーシックライン | - | 1,000 棟 | 820 棟 |
| ハイライン | 423 棟 | 500 棟 | 15 棟 |
| 戸建分譲住宅 | 346 棟 | 650 棟 | 355 棟 |

出所：会社資料よりフィスコ作成

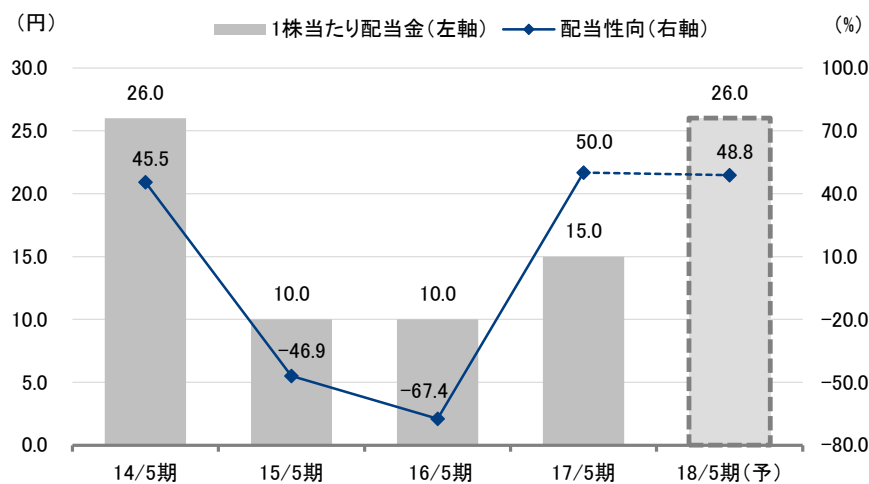
■ 株主還元策

業績回復に伴い 2 期連続で増配予定、 株主優待を含めた単元当たり投資利回りは 5% 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。2018 年 5 月期は業績の拡大が見込まれることから、前期比 11.0 円増配の 26.0 円（配当性向 48.8%）を予定している。

また、株主優待制度では、5 月末、11 月末の株主に対して、同社グループで利用可能な優待券の贈呈、当社特製 QUO カードの贈呈（保有期間に応じて 500 円または 1,000 円）、または公益社団法人国土緑化推進機構が運営する「緑の募金」への寄付の中から 1 つを選択する権利を付与している。2017 年 7 月 24 日の株価（723 円）を基準に配当金と株主優待制度（QUO カードの場合）を合わせた単元当たり投資利回りで見れば、5% の水準（3 年以上継続保有で 6%）となる。

1 株当たり配当金と配当性向



出所：会社資料よりフィスコ作成

株主還元策

株主優待制度の概要

対象株主：5 月末、11 月末の株主（100 株以上）＜ 2015 年 5 月末より開始＞
 下記、1～3 のうち、1 つを選択

1. グループ各社で利用可能な優待券

住宅（注文・分譲・賃貸）の購入時及びリフォーム時における割引率

| 保有株数 | 保有期間 3 年未満 | 保有期間 3 年以上 |
|----------------------|------------|------------|
| 100 株以上 1,000 株未満 | 請負金額 1%割引 | 請負金額 2%割引 |
| 1,000 株以上 10,000 株未満 | 請負金額 2%割引 | 請負金額 4%割引 |
| 10,000 株以上 | 請負金額 3%割引 | 請負金額 6%割引 |

注：住宅購入時は税抜建物本体価格からの割引率。
 リフォーム時は税抜請負金額からの割引率（請負金額 100 万円以上）。

2. 同社のオリジナル QUO カード

| 保有株数 | 保有期間 3 年未満 | 保有期間 3 年以上 |
|---------|------------|------------|
| 100 株以上 | 500 円分 | 1,000 円分 |

3. 公益社団法人国土緑化推進機構「緑の募金」に対する寄付

出所：会社資料よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

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