

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)
FY05/2016		138,379	1,803	1,016	(446)	(14.8)	10.0	443
FY05/2017		157,001	3,901	3,475	901	30.0	15.0	463
FY05/2018会予		170,200	4,000	3,600	1,600	53.2	26.0	-
FY05/2017	前年比	13.5%	116.3%	242.0%	-	-	-	-
FY05/2018会予	前年比	8.4%	2.5%	3.6%	77.4%	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2017年8月21日)

収益性の回復

注文住宅の建築請負を展開するタマホームの収益性が回復を続ける見通しである。2018年5月期に向けては、ROE 10.5% (2017年5月期の実績：6.6%) が達成される。中長期的な拡販に向けて新卒採用を拡大していることを主因として、注文住宅の建築請負及びリフォームなどを内容とする住宅事業の損益は短期的な調整局面にあるものの、不動産事業における引き続き増収・増益及び不採算事業の見直しによる損益向上がより大きな影響を及ぼす。営業利益及び経常利益の段階においては、住宅事業の短期的な損益調整を受けて同社としての損益向上は限定的に留まる。ただし、特別損益における不採算事業の見直しなどに係る費用の抛出が一巡することなどから、親会社株主に帰属する当期純利益は大幅に拡大し、ROEを尺度とした場合、同社としての収益性の回復が引き続き。同社は、47都道府県に所在する総計238ヶ所に及ぶ営業拠点(展示場)における効率的な広告活動などを通して、注文住宅の受注活動を積極的に展開している。2016年5月期から2017年5月期に向けての受注金額は11.9%増加、2017年6月及び7月の累計実績では前年同期比11%増と、好調な推移が続いている。また、同社が深く関与している低価格で良質な注文住宅は、大和ハウス工業株式会社や積水ハウス株式会社に代表される大手8社の注文住宅とは異なる市場に属するものであり、大手8社との直接的な競合は実質的に存在しないとのことである。一方、直接的に競合する度合いが大きい領域の1つとしては、来るべき市場統合に際して市場からの退出を迫られる各地域の小規模な工務店が挙げられている。これに鑑みれば、同社には、中長期的にも残存者利益を享受できる可能性が秘められていると考えられよう。現状においても、コストパフォーマンスにおける比較優位性の高さなどをもって、同社の注文住宅の受注動向は市場を上回って推移している模様である。


2017年5月期は、売上高157,001百万円(前年比13.5%増) 営業利益3,901百万円(116.3%増) 営業利益率2.5%(1.2%ポイント上昇)での着地となった。また、注文住宅の建築請負及びリフォームなどを内容とする住宅事業で、売上高131,900百万円(12.9%増) 営業利益2,437百万円(231.1%増) 営業利益率1.8%(1.2%ポイント上昇)である一方、「非住宅事業」で、売上高25,100百万円(16.4%増) 営業利益1,387百万円(34.4%増) 営業利益率5.5%(0.7%ポイント上昇)である。住宅事業においては、その中核を形成する注文住宅で、売上高126,423百万円(10.4%増) 販売棟数7,275(13.1%増) 平均単価17.4百万円(2.4%減)である。従来からの「既存ライン」の商品(注文住宅)が好調に推移したことに加えて、「既存ライン」よりも更に低価格帯の限定商品である「ベーシックライン(平均単価10.0百万円)」などの売上高の計上が本格化した。平均単価の緩やかな下落を受けて、売上総利益率も緩やかな下落傾向にあるものの、増収効果がより大きかった模様である。また、リフォームは、売上高4,548百万円(230.5%増)と、同社が建築した注文住宅に係る営業強化が奏功した。一方、「非住宅事業」の増収・増益は、不動産事業の増収・増益に大きく依存している。即ち、戸建分譲住宅の販売及びサブリースが堅調に推移したことに加えて、引渡し戸数の増加に伴いマンション販売も増加した。

2018年5月期に対する会社予想では、売上高170,200百万円(前年比8.4%増) 営業利益4,000百万円(2.5%増) 営業利益率2.4%(0.1%ポイント低下)が見込まれている。また、前提としては、住宅事業で、売上高142,000百万円(7.7%増) 営業利益1,600百万円(34.3%減) 営業利益率1.1%(0.7%ポイント低下)である一方、「非住宅事業」で、売上高28,200百万円(12.3%増) 営業利益2,400百万円(73.0%増) 営業利益率8.5%(3.0%ポイント上昇)である。住宅事業においては、増収・減益が見込まれている。主力の注文住宅に関しては、受注棟数9,336(5.2%増)が織り込まれており、これに伴い販売棟数も増加が引き続く。また、低価格商品の比率上昇に伴う単価下落及び緩やかな売上総利益率の低下も引き続く模様だが、これに起因する損益への影響は限定的であると考えられる。ただし、先述にもある新卒採用の拡大が大きな減益要因となる模様である。一方、「非住宅事業」においては、不動産事業の更なる増収・増益が大きく寄与する。特に、売上総利益率が高い都市部での戸建分譲住宅の販売が拡大し、セールスマックスが向上する。更には、不採算事業の見直しに起因する損益向上も発生する。

IR窓口：経営企画部 広報・IR課 課長代理 須賀 紀幸(03 6408 1200 n-suga@tamahome.jp)

2.0 会社概要

低価格で良質な注文住宅を提供

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（2017 年 5 月末）	
発行済株式数	30,055,800 株（2017 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』● 営業活動及び施工の効率化に強み● 周辺分野への関与を深めて「面から層の展開へ」	
事業内容	．住宅事業 ．「非住宅事業」（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	
主要株主	株式会社 T A M A X 37.9%、玉木 康裕 2.9%（2017 年 5 月末）	
本社	東京都港区	
従業員数	連結 3,196 名、単体 2,948 名（2017 年 5 月末）	

出所：会社データ

3.0 業績推移

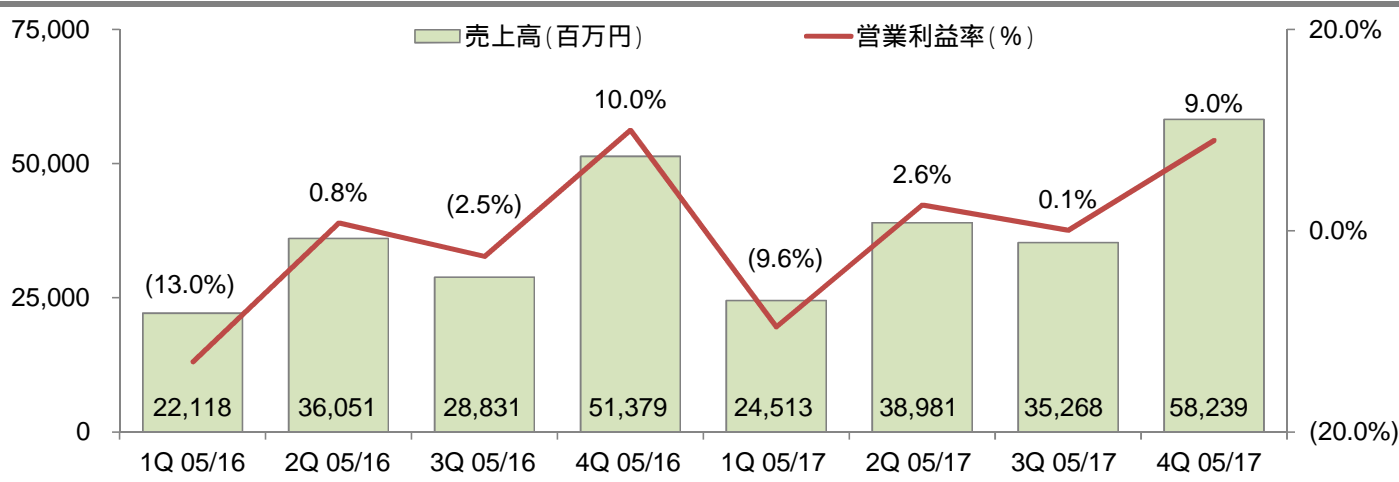
2017年5月期

2017年5月期は、売上高 157,001 百万円（前年比 13.5%増） 営業利益 3,901 百万円（116.3%増） 経常利益 3,475 百万円（242.0%増） 親会社株主に帰属する当期純利益 901 百万円（2016年5月期の実績： 446 百万円）での着地となった。また、営業利益率 2.5%（1.2%ポイント上昇）である。

海外での事業展開にも関与している同社においては、為替が円安に振れたことに起因して為替差損益が改善（340 百万円： 267 百万円 73 百万円）しており、これが営業外損益の改善（361 百万円： 787 百万円 426 百万円）をもたらした。結果、営業利益との比較で経常利益の増益率がより大きくなっている。為替の動向に伴い、海外で保有している資産の評価額が変化し、これが為替差損益として期間損益に反映されるとのことである。

一方、特別損益が悪化（491 百万円： 414 百万円 905 百万円）したため、親会社株主に帰属する当期純利益の水準は低く留まった。特に、減損損失が増加（331 百万円： 233 百万円 564 百万円）したことが大きな影響を及ぼしている。従来から効率的な事業運営を行うため、適宜、展示場の新設・移転・リニューアル・統廃合を行っている同社においては、これに伴う減損損失がある意味では経常的に発生する傾向にある。一方、2017年5月期においては、グループ会社の固定資産に係る減損損失も計上されたことを主因として、同社としての減損損失が増加した模様である。即ち、不採算事業の見直しが行われたと考えられよう。

売上高及び営業利益率（四半期）



出所：会社データ、弊社計算

同社としての売上高の 84.0%を占めた住宅事業の売上高は、季節要因によって第 4 四半期（3月～5月）に集中する傾向が強いため、同社としての売上高も同様の推移を示す。その一方で、販売管理費の四半期ベースでの変動が限定的であるため、同社としての営業利益の計上も第 4 四半期に集中する傾向が強い。第 4 四半期（3月～5月）には、年度が切り替わるタイミング（4月1日）が含まれており、これを契機とした引渡しが集中することである。

2017年5月期においては、第 1 四半期より売上高が堅調に推移しており、営業利益率が前年同期を上回る動きが続いてきた。ただし、第 4 四半期においては、堅調な売上高の推移は引き続いたものの、営業利益率が前年同期を下回るに転じている。住宅事業における更なる拡販を目的とした積極的な人員増が 1 つの大きな要因であるとされている。

第2四半期末から第4四半期末に向けて、連結人員数は11.4%増加(327名増加:2,869名 3,196名)するに及んでおり、これに起因して人件費などが増加している。また、この主因となったのは、4月に新卒者300名が同社に入社したことである。また、そのほとんどが住宅事業に配属されているとのことである。一方、当初の1年間において新卒社員1名当たりで拠出される人件費などの費用の合計がおよそ4.0百万円とされていることに鑑みれば、これに限っても年間ベースで1,200百万円に及ぶ費用の増加が同社にもたらされることになる。

単純に考えれば、2017年5月期においては2ヵ月分(200百万円)の費用の増加がこれに伴い発生したのに対して、2018年5月期に向けては10ヵ月分(1,000百万円)となる。また、これがすべて住宅事業で発生すると想定した場合、2018年5月期に対する会社予想において織り込まれている住宅事業の減益幅(837百万円)は、新卒採用の増加によってすべて説明されることになる。

損益計算書（四半期累計、四半期）

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	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 05/2016	2Q累計 05/2016	3Q累計 05/2016	4Q累計 05/2016	1Q 05/2017	2Q累計 05/2017	3Q累計 05/2017	4Q累計 05/2017		
売上高	22,118	58,169	87,000	138,379	24,513	63,494	98,762	157,001		+18,622
売上原価	16,394	43,329	64,792	102,776	17,768	46,697	73,377	117,036		+14,260
売上総利益	5,724	14,840	22,207	35,602	6,745	16,797	25,385	39,964		+4,362
販売費及び一般管理費	8,602	17,439	25,539	33,799	9,086	18,143	26,713	36,063		+2,264
営業利益	(2,878)	(2,599)	(3,332)	1,803	(2,341)	(1,346)	(1,328)	3,901		+2,098
営業外損益	(187)	(215)	(620)	(787)	(239)	(148)	(311)	(426)		+361
経常利益	(3,065)	(2,814)	(3,952)	1,016	(2,580)	(1,494)	(1,639)	3,475		+2,459
特別損益	(49)	(155)	(208)	(414)	(15)	(54)	(155)	(905)		(491)
税金等調整前純利益	(3,114)	(2,969)	(4,160)	602	(2,595)	(1,548)	(1,794)	2,570		+1,968
法人税等合計	(821)	(604)	(818)	994	(520)	0	58	1,671		+677
非支配株主に帰属する純利益	-	-	-	53	0	(1)	(2)	(2)		(55)
親会社株主に属する当期純利益	(2,292)	(2,365)	(3,341)	(446)	(2,074)	(1,547)	(1,851)	901		+1,347
売上高伸び率	-	-	-	(7.5%)	+10.8%	+9.2%	+13.5%	+13.5%		-
営業利益伸び率	-	-	-	(21.1%)	-	-	-	+116.3%		-
経常利益伸び率	-	-	-	(49.6%)	-	-	-	+242.0%		-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	-	-	-	-	-	-	-	-		-
売上総利益率	25.9%	25.5%	25.5%	25.7%	27.5%	26.5%	25.7%	25.5%		(0.3%)
販売管理費売上高比率	38.9%	30.0%	29.4%	24.4%	37.1%	28.6%	27.0%	23.0%		(1.5%)
営業利益率	(13.0%)	(4.5%)	(3.8%)	1.3%	(9.6%)	(2.1%)	(1.3%)	2.5%		+1.2%
経常利益率	(13.9%)	(4.8%)	(4.5%)	0.7%	(10.5%)	(2.4%)	(1.7%)	2.2%		+1.5%
親会社株主に帰属する当期純利益率	(10.4%)	(4.1%)	(3.8%)	(0.3%)	(8.5%)	(2.4%)	(1.9%)	0.6%		+0.9%
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	-	-	-	165.1%	-	-	-	65.0%		(100.1%)

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	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 05/2016	2Q 05/2016	3Q 05/2016	4Q 05/2016	1Q 05/2017	2Q 05/2017	3Q 05/2017	4Q 05/2017		
売上高	22,118	36,051	28,831	51,379	24,513	38,981	35,268	58,239		+6,860
売上原価	16,394	26,935	21,463	37,984	17,768	28,929	26,680	43,659		+5,675
売上総利益	5,724	9,116	7,367	13,395	6,745	10,052	8,588	14,579		+1,184
販売費及び一般管理費	8,602	8,837	8,100	8,260	9,086	9,057	8,570	9,350		+1,090
営業利益	(2,878)	279	(733)	5,135	(2,341)	995	18	5,229		+94
営業外損益	(187)	(28)	(405)	(167)	(239)	91	(163)	(115)		+52
経常利益	(3,065)	251	(1,138)	4,968	(2,580)	1,086	(145)	5,114		+146
特別損益	(49)	(106)	(53)	(206)	(15)	(39)	(101)	(750)		(544)
税金等調整前純利益	(3,114)	145	(1,191)	4,762	(2,595)	1,047	(246)	4,364		(398)
法人税等合計	(821)	217	(214)	1,812	(520)	520	58	1,613		(199)
非支配株主に帰属する純利益	-	-	-	53	0	(1)	(1)	0		(53)
親会社株主に属する当期純利益	(2,292)	(73)	(976)	2,895	(2,074)	527	(304)	2,752		(143)
売上高伸び率	-	-	-	-	+10.8%	+8.1%	+22.3%	+13.4%		-
営業利益伸び率	-	-	-	-	-	+256.6%	-	+1.8%		-
経常利益伸び率	-	-	-	-	-	+332.7%	-	+2.9%		-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	-	-	-	-	-	-	-	(4.9%)		-
売上総利益率	25.9%	25.3%	25.6%	26.1%	27.5%	25.8%	24.4%	25.0%		(1.0%)
販売管理費売上高比率	38.9%	24.5%	28.1%	16.1%	37.1%	23.2%	24.3%	16.1%		(0.0%)
営業利益率	(13.0%)	0.8%	(2.5%)	10.0%	(9.6%)	2.6%	0.1%	9.0%		(1.0%)
経常利益率	(13.9%)	0.7%	(3.9%)	9.7%	(10.5%)	2.8%	(0.4%)	8.8%		(0.9%)
親会社株主に帰属する当期純利益率	(10.4%)	(0.2%)	(3.4%)	5.6%	(8.5%)	1.4%	(0.9%)	4.7%		(0.9%)
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	-	149.7%	-	38.1%	-	49.7%	-	37.0%		(1.1%)

出所：会社データ、弊社計算

報告セグメント（四半期累計、四半期）

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	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 05/2016	2Q累計 05/2016	3Q累計 05/2016	4Q累計 05/2016	1Q 05/2017	2Q累計 05/2017	3Q累計 05/2017	4Q累計 05/2017		
住宅事業	18,133	49,225	73,679	116,810	19,970	54,020	83,040	131,900	+15,090	
「非住宅事業」	3,984	8,944	13,320	21,568	4,543	9,474	15,721	25,100	+3,532	
売上高	22,118	58,169	87,000	138,379	24,513	63,494	98,762	157,001	+18,622	
住宅事業	-	-	-	(10.6%)	+10.1%	+9.7%	+12.7%	+12.9%	-	
「非住宅事業」	-	-	-	+14.4%	+14.0%	+5.9%	+18.0%	+16.4%	-	
売上高(前年比)	-	-	-	(7.5%)	+10.8%	+9.2%	+13.5%	+13.5%	-	
住宅事業	82.0%	84.6%	84.7%	84.4%	81.5%	85.1%	84.1%	84.0%	-	
「非住宅事業」	18.0%	15.4%	15.3%	15.6%	18.5%	14.9%	15.9%	16.0%	-	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	
住宅事業	(3,074)	(2,996)	(3,688)	736	(2,480)	(1,522)	(1,900)	2,437	+1,701	
「非住宅事業」	186	381	348	1,032	135	161	546	1,387	+355	
セグメント利益	(2,887)	(2,614)	(3,338)	1,768	(2,345)	(1,360)	(1,352)	3,824	+2,056	
調整額	10	15	6	34	3	14	24	76	+42	
営業利益	(2,878)	(2,599)	(3,332)	1,803	(2,341)	(1,346)	(1,328)	3,901	+2,098	
住宅事業	-	-	-	(0.3%)	-	-	-	+231.1%	-	
「非住宅事業」	-	-	-	(33.9%)	(27.4%)	(57.7%)	+56.9%	+34.4%	-	
セグメント利益(前年比)	-	-	-	(23.2%)	-	-	-	+116.3%	-	
住宅事業	-	-	-	41.6%	-	-	-	63.7%	-	
「非住宅事業」	-	-	-	58.4%	-	-	-	36.3%	-	
セグメント利益(構成比)	-	-	-	100.0%	-	-	-	100.0%	-	
住宅事業	(17.0%)	(6.1%)	(5.0%)	0.6%	(12.4%)	(2.8%)	(2.3%)	1.8%	+1.2%	
「非住宅事業」	4.7%	4.3%	2.6%	4.8%	3.0%	1.7%	3.5%	5.5%	+0.7%	
調整額	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	+0.0%	
営業利益率	(13.0%)	(4.5%)	(3.8%)	1.3%	(9.6%)	(2.1%)	(1.3%)	2.5%	+1.2%	

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	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 05/2016	2Q 05/2016	3Q 05/2016	4Q 05/2016	1Q 05/2017	2Q 05/2017	3Q 05/2017	4Q 05/2017		
住宅事業	18,133	31,092	24,454	43,131	19,970	34,050	29,020	48,860	+5,729	
「非住宅事業」	3,984	4,960	4,376	8,248	4,543	4,931	6,247	9,379	+1,131	
売上高	22,118	36,051	28,831	51,379	24,513	38,981	35,268	58,239	+6,860	
住宅事業	-	-	-	-	+10.1%	+9.5%	+18.7%	+13.3%	-	
「非住宅事業」	-	-	-	-	+14.0%	(0.6%)	+42.8%	+13.7%	-	
売上高(前年比)	-	-	-	-	+10.8%	+8.1%	+22.3%	+13.4%	-	
住宅事業	82.0%	86.2%	84.8%	83.9%	81.5%	87.4%	82.3%	83.9%	-	
「非住宅事業」	18.0%	13.8%	15.2%	16.1%	18.5%	12.6%	17.7%	16.1%	-	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	
住宅事業	(3,074)	78	(692)	4,424	(2,480)	958	(378)	4,337	(87)	
「非住宅事業」	186	195	(33)	684	135	26	385	841	+157	
セグメント利益	(2,887)	273	(724)	5,106	(2,345)	985	8	5,176	+70	
調整額	10	5	(9)	28	3	11	10	52	+24	
営業利益	(2,878)	279	(733)	5,135	(2,341)	995	18	5,229	+94	
住宅事業	-	-	-	-	-	-	-	(2.0%)	-	
「非住宅事業」	-	-	-	-	(27.4%)	(86.7%)	-	+23.0%	-	
セグメント利益(前年比)	-	-	-	-	-	+260.8%	-	+1.4%	-	
住宅事業	-	28.6%	-	86.6%	-	97.3%	-	83.8%	-	
「非住宅事業」	-	71.4%	-	13.4%	-	2.6%	-	16.2%	-	
セグメント利益(構成比)	-	100.0%	-	100.0%	-	100.0%	100.0%	100.0%	-	
住宅事業	(17.0%)	0.3%	(2.8%)	10.3%	(12.4%)	2.8%	(1.3%)	8.9%	(1.4%)	
「非住宅事業」	4.7%	3.9%	(0.8%)	8.3%	3.0%	0.5%	6.2%	9.0%	+0.7%	
調整額	0.0%	0.0%	(0.0%)	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	+0.0%	
営業利益率	(13.0%)	0.8%	(2.5%)	10.0%	(9.6%)	2.6%	0.1%	9.0%	(1.0%)	

出所：会社データ、弊社計算

貸借対照表（四半期）

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	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 05/2016	2Q 05/2016	3Q 05/2016	4Q 05/2016	1Q 05/2017	2Q 05/2017	3Q 05/2017	4Q 05/2017		
現金及び預金	16,317	15,543	19,842	26,566	22,906	24,136	27,611	26,706	+140	
受取手形・完成工事未収入金等	886	901	613	1,466	1,319	1,211	1,101	1,517	+51	
営業貸付金	3,312	3,372	3,989	2,142	3,334	3,975	4,915	2,971	+829	
販売用不動産	6,081	6,637	5,744	3,825	3,325	6,309	5,851	4,682	+857	
未成工事支出金	10,249	9,208	11,077	5,397	11,112	10,767	12,740	5,905	+508	
仕掛販売用不動産	9,637	9,591	10,664	9,377	12,041	9,129	8,584	9,055	(322)	
その他のたな卸資産	402	432	453	453	466	446	520	441	(12)	
その他	4,831	4,673	5,243	3,414	3,929	3,641	3,262	2,760	(654)	
流動資産	51,715	50,357	57,625	52,640	58,432	59,614	64,584	54,037	+1,397	
有形固定資産	25,525	25,565	25,272	25,432	25,320	25,090	24,439	23,705	(1,727)	
無形固定資産	504	472	446	418	402	396	382	232	(186)	
投資その他の資産合計	5,788	5,497	5,560	5,373	5,311	5,297	5,383	5,375	+2	
固定資産	31,818	31,535	31,280	31,225	31,034	30,784	30,204	29,313	(1,912)	
資産合計	83,534	81,892	88,905	83,866	89,467	90,398	94,789	83,350	(516)	
支払手形・工事未払金等	17,104	16,728	17,035	19,149	18,316	20,485	15,746	12,174	(6,975)	
短期借入金	12,256	11,945	14,241	12,877	13,675	11,899	15,334	12,308	(569)	
1年以内に償還予定の社債	200	200	200	200	200	200	200	200	-	
未成工事受入金	18,504	17,733	21,160	12,649	21,301	21,904	24,778	13,921	+1,272	
その他	5,972	6,634	5,909	7,037	5,471	6,344	5,636	9,022	+1,985	
流動負債	54,036	53,240	58,545	51,912	58,963	60,832	61,694	47,625	(4,287)	
社債	500	400	400	300	300	200	200	100	(200)	
長期借入金	14,594	14,023	16,583	15,546	16,190	15,254	18,778	18,709	+3,163	
その他	2,804	2,777	2,752	2,876	3,161	3,026	3,009	2,927	+51	
固定負債	17,398	16,800	19,335	18,422	19,351	18,280	21,787	21,636	+3,214	
負債合計	71,435	70,041	77,880	70,334	78,314	79,113	83,482	69,261	(1,073)	
株主資本	11,129	11,049	10,073	12,968	10,593	11,121	10,817	13,570	+602	
その他合計	969	802	951	563	560	164	489	518	(45)	
純資産	12,098	11,851	11,024	13,531	11,153	11,285	11,306	14,088	+557	
負債純資産合計	83,534	81,892	88,905	83,866	89,467	90,398	94,789	83,350	(516)	
自己資本	11,725	11,466	10,625	13,313	10,938	11,076	11,145	13,919	+606	
有利子負債	27,550	26,568	31,424	28,923	30,365	27,553	34,512	31,317	+2,394	
ネットデット	11,233	11,025	11,582	2,357	7,459	3,417	6,901	4,611	+2,254	
自己資本比率	14.0%	14.0%	12.0%	15.9%	12.2%	12.3%	11.8%	16.7%	-	
ネットデットエクワイティ比率	95.8%	96.2%	109.0%	17.7%	68.2%	30.9%	61.9%	33.1%	-	
ROE(12ヵ月)	-	-	-	(3.3%)	(2.0%)	3.3%	9.6%	6.6%	-	
ROA(12ヵ月)	-	-	-	1.2%	1.7%	2.7%	3.6%	4.2%	-	
在庫回転日数	90	56	72	33	81	50	51	30	-	
当座比率	32%	31%	35%	54%	41%	42%	47%	59%	-	
流動比率	96%	95%	98%	101%	99%	98%	105%	113%	-	

出所：会社データ、弊社計算

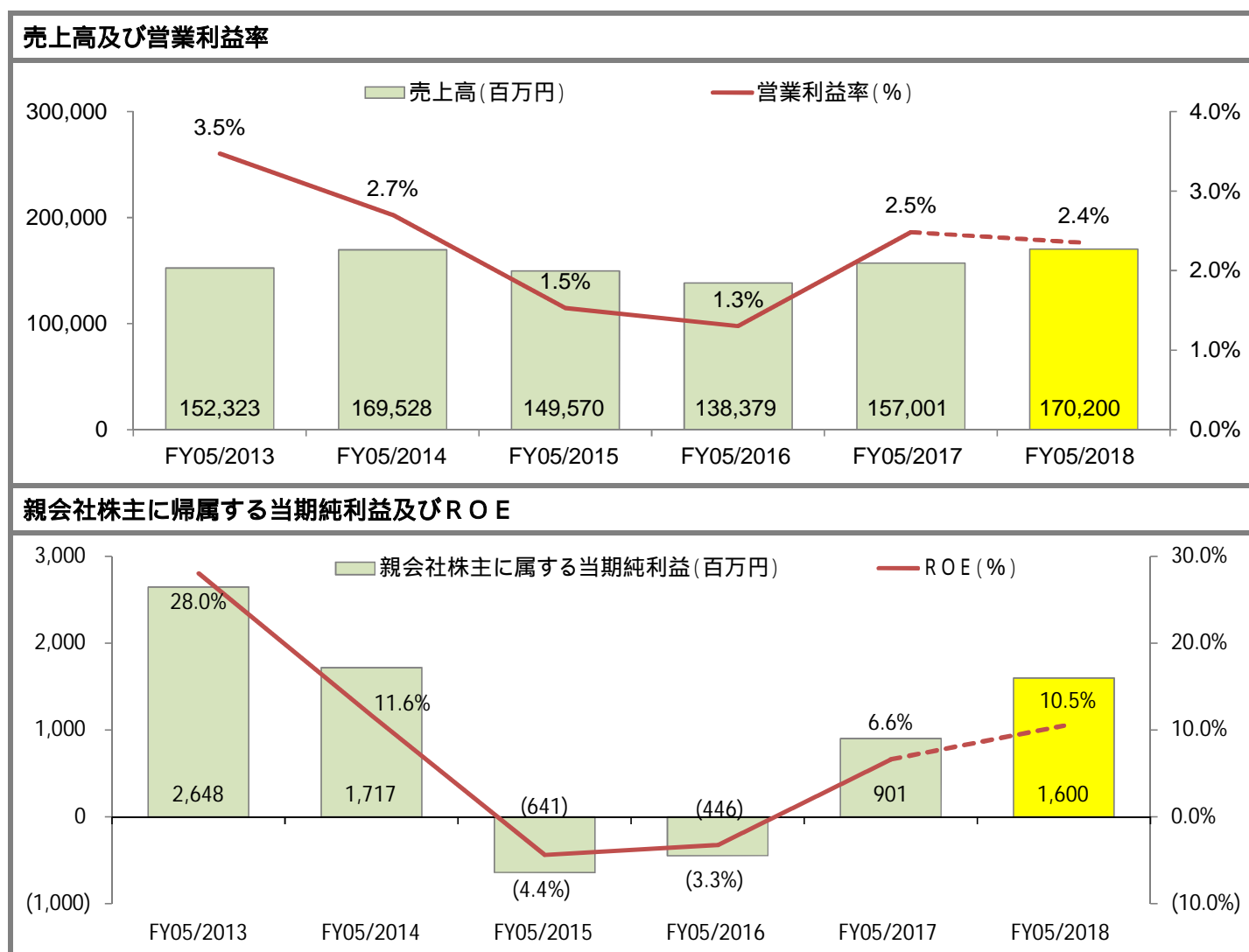
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 05/2016	2Q累計 05/2016	3Q累計 05/2016	4Q累計 05/2016	1Q 05/2017	2Q累計 05/2017	3Q累計 05/2017	4Q累計 05/2017	
営業活動によるキャッシュフロー	-	(9,982)	-	36	-	(327)	-	(1,100)	(1,136)
投資活動によるキャッシュフロー	-	(1,247)	-	(2,220)	-	(197)	-	(555)	+1,665
営業活動CF + 投資活動CF	-	(11,229)	-	(2,184)	-	(524)	-	(1,655)	+529
財務活動によるキャッシュフロー	-	(339)	-	1,681	-	(1,745)	-	1,750	+69

出所：会社データ、弊社計算

2018年5月期会社予想

2018年5月期に対する会社予想では、売上高170,200百万円(前年比13.5%増)、営業利益4,000百万円(2.5%増)、経常利益3,600百万円(3.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,600百万円(77.4%増)が見込まれている。また、営業利益率2.4%(0.1%ポイント低下)である。



出所：会社データ、弊社計算

営業利益及び経常利益の増益率は限定的に留まるものの、特別損益が平準化することなどから親会社株主に帰属する当期純利益が大幅に増加する。先述の通り、展示場に係る減損損失の計上がある意味では経常的に続く一方で、不採算事業の見直しに伴う減損損失が一巡する。また、これを受けてROE 10.5%(2017年5月期の実績：6.4%)が達成される。更には、年間配当金26.0円(配当性向48.8%)が予定されるに至っている。2017年5月期に対して予定されている年間配当金15.0円(配当性向50.0%)との比較では大幅な増配が行われることになる。

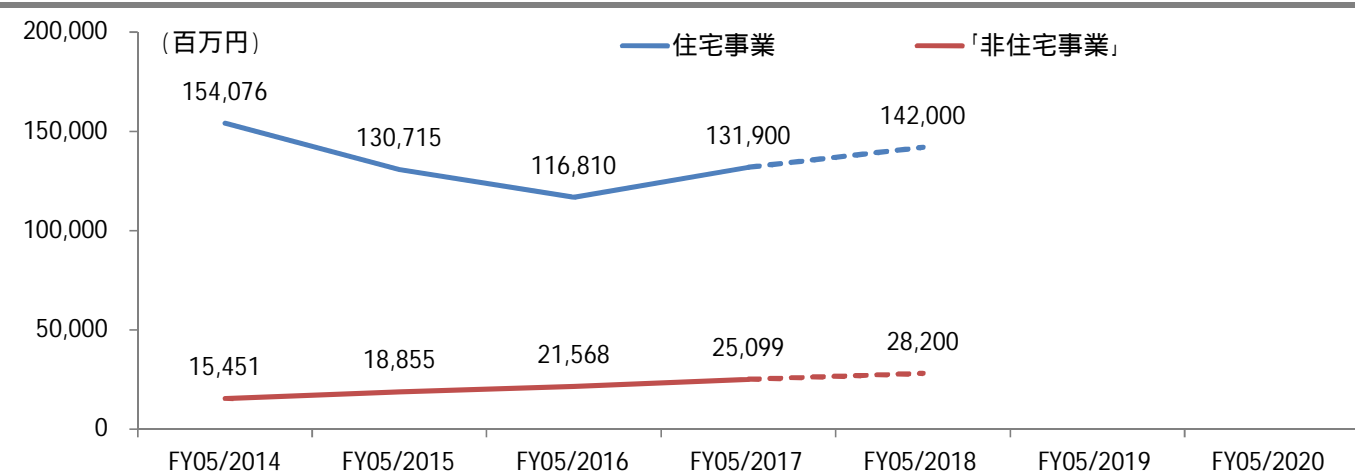
積極的な株主還元を標榜する同社は、配当性向30%を目途としているものの、配当原資である親会社株主に帰属する当期純利益が、限定的ではあるものの回復に転じた2017年5月期に対しては、配当性向30%を大きく上回る水準での年間配当金を予定している一方、配当原資の回復が本格化する2018年5月期に向けては大幅な増配を予定している。このため、配当性向30%を大きく上回る水準での配当が引き続く。ただし、中長期的な将来に向けては、配当性向30%が目途となるとされている。

中長期業績見通し

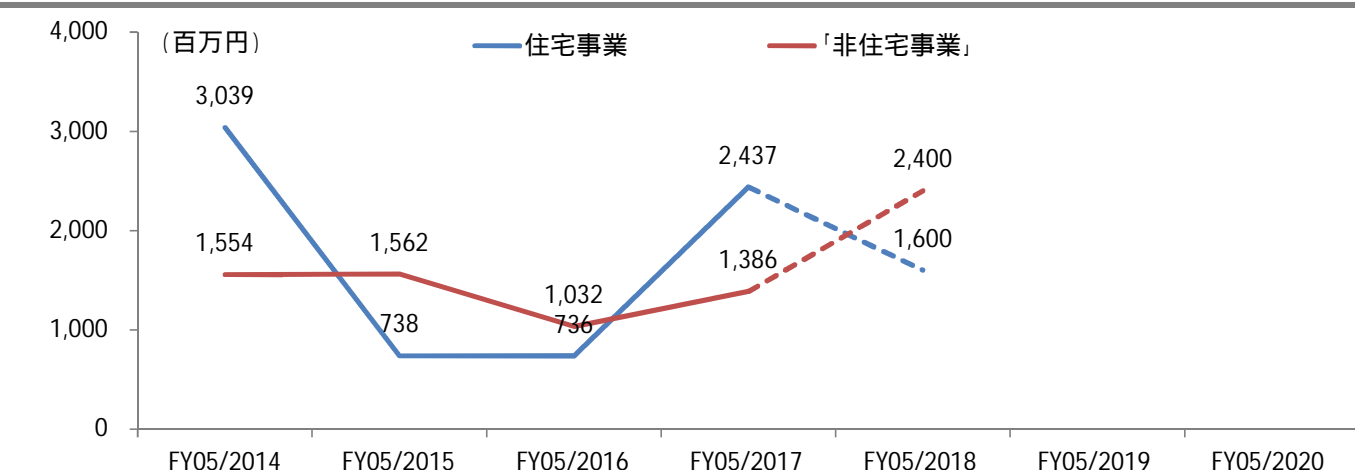
2017年7月19日に開催された決算説明会においては、同社の創業者であると同時に代表取締役会長兼社長兼CEOである玉木康裕氏より、現状に鑑みた場合、同社の市場シェアが向上傾向にあることが示唆されている。戸建住宅市場における新規着工が横ばいに近い推移に留まっている一方で、先述の通り同社の注文住宅の受注動向が好調に推移していることが指摘されている。即ち、残存者利益の享受が既に始まっているとも考えられよう。また、以下に鑑みれば、同社は今後の中長期的な成長に向けての準備を整えつつある模様である。

2018年5月期の住宅事業は、将来の拡販に向けての先行投資的な色彩の濃い新卒採用拡大の影響などから短期的な損益の調整を余儀なくされるものの、2019年5月期及び2020年5月期に向けての増収期待がこれによってより大きくなることに鑑みれば、中長期的な増益期待もこの分だけ大きくなることになる。2013年5月期に達成されたROE 28.0%に向けての収益性の回復も期待される所である。

住宅事業及び「非住宅事業」の売上高



住宅事業及び「非住宅事業」の営業利益

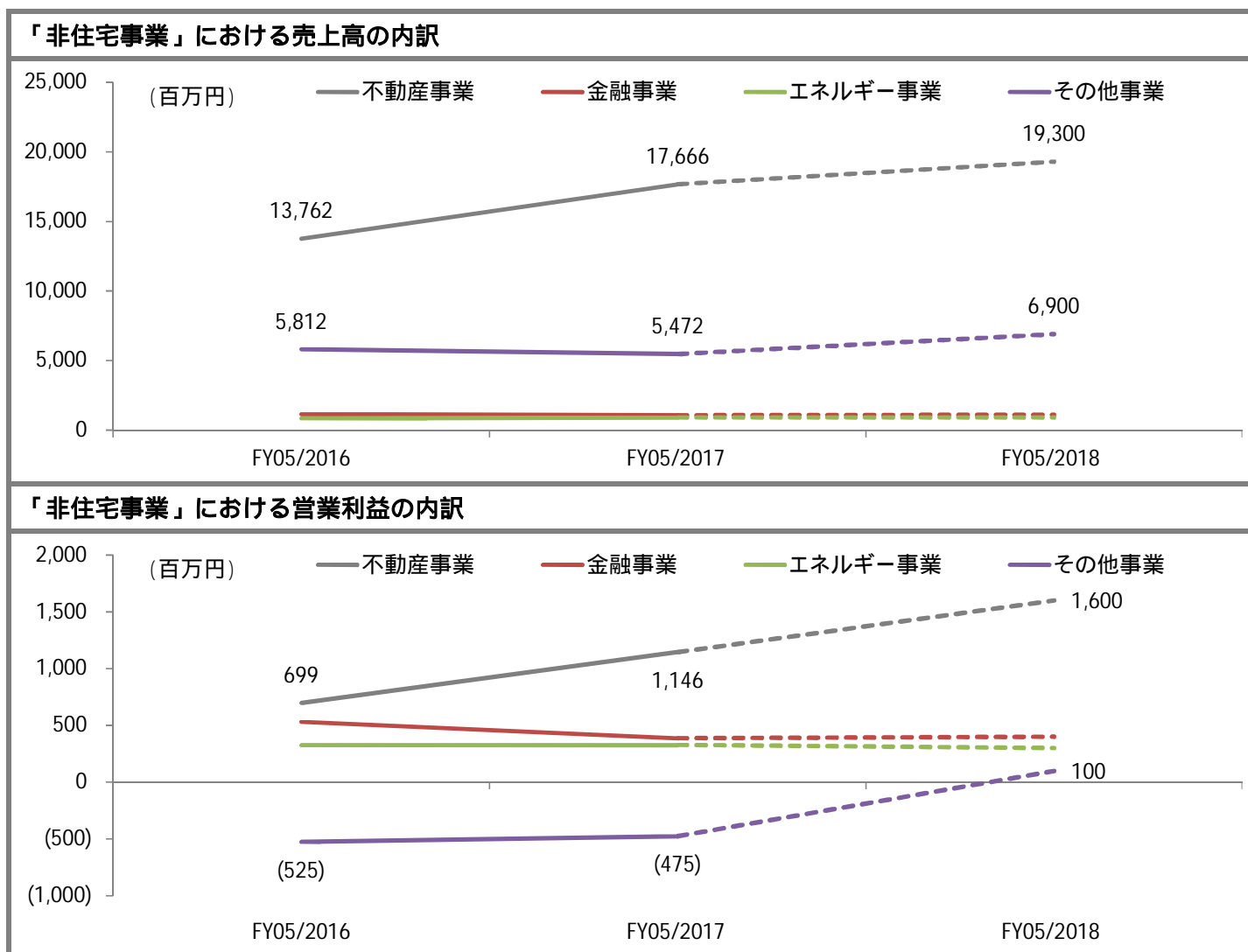


出所：会社データ、弊社計算

以上の住宅事業の状況は、2015年5月期及び2016年5月期における減収及びこれに伴う損益悪化との比較では様変わりである。往時においては、現在の「ベーシックライン」の価格帯に属する注文住宅の建築請負を展開する同業他社の台頭があり、これに伴い同社の売上高は伸び悩んだのだが、2017年5月期においては、「ベーシックライン」の投入が奏功するに至っており、むしろコストパフォーマンスに劣る当該同業他社の注文住宅を駆逐し始めているとも考えられよう。また、だからこそ上述の新卒採用拡大を通して中長期的な営業力の強化に同社は取り組み始めている模様である。

大和ハウス工業株式会社や積水ハウス株式会社に代表される大手 8 社の注文住宅との比較においては、そもそも同社の主力である「既存ライン」は、価格帯が異なる（より低価格である）ため市場としても異なるとされている。また、単純にあらゆる価格帯の注文住宅を市場とみなした場合、同社の注文住宅の事業規模は、大手 8 社のそれぞれの事業規模に次ぐ水準にあるとされている。

一方、直接的に競合する度合いが大きい領域の 1 つとしては、来るべき市場統合に際して市場からの退出を迫られる各地域の小規模な工務店が挙げられている。これに鑑みれば、同社は、中長期的に残存者利益を享受できる方向性にあると考えられよう。



出所：会社データ、弊社計算

一方、上述の住宅事業に加えて、同社は、不動産事業、金融事業、エネルギー事業、その他事業を展開している。また、これらを単純に合算したのが「非住宅事業」である。

売上高の規模が最も大きい不動産事業においては、増収・増益が引き続き見通しであると同時に、「非住宅事業」の損益の動向に対してかなり大きな影響を及ぼす傾向が認められる。また、ここでの売上高の過半を占めるのが戸建分譲住宅の販売である。低価格で良質な注文住宅の建築請負を永年に及んで展開してきたことを通して得られたノウハウなどが十二分に活用されている模様である一方、2018年5月期に向けては、単価が高いと同時に売上総利益率が高い都市部での販売が拡大し、セールスマックスが向上する。

また、これに次ぐ不動産事業の内容は、マンションの企画・開発・販売、そして、オフィスビルの転貸（サブリース）である。不動産仲介に関して立ち上がりが遅れており、売上高が限定的とのことである。2018年3月期においては、戸建分譲住宅の販売に次いで、サブリースでの新たな案件への関与が不動産事業の損益向上に寄与する模様である。

金融事業及びエネルギー事業に関しては、両者共に売上高の規模が小さいと同時に、「非住宅事業」の構成要素としては損益の水準も低く、また、損益の変動が限定的である。金融事業における同社は、火災保険及び生命保険などの保険代理業務、注文住宅購入者向けつなぎ融資、再保険に関与している。エネルギー事業における同社は、メガソーラー発電設備の運営及び経営に関与している。

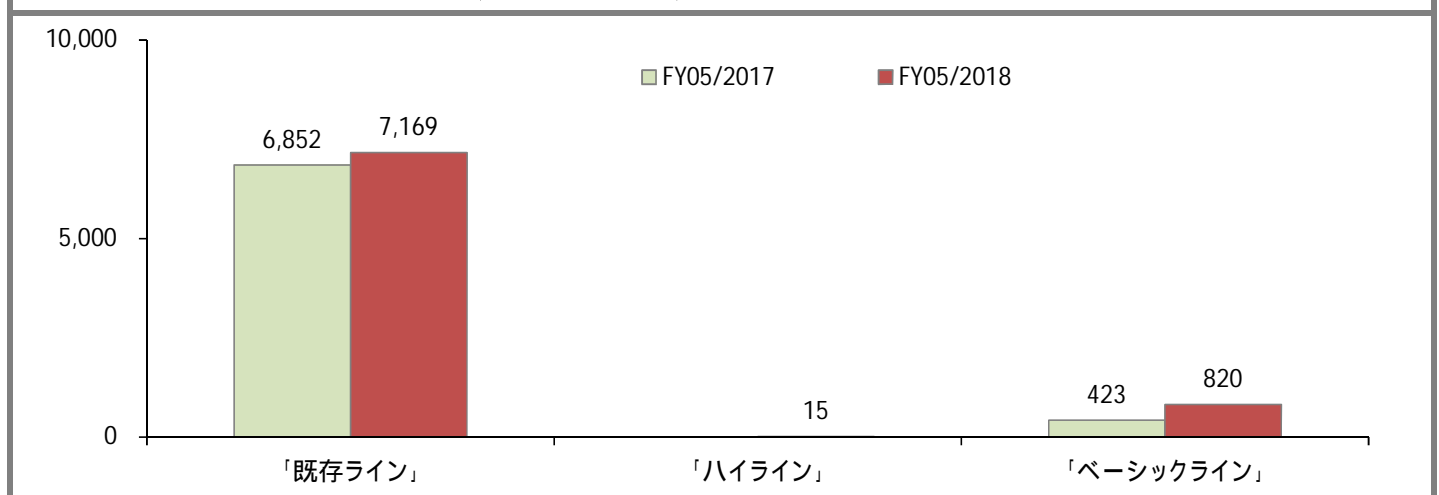
一方、その他事業は、2017年5月期から2018年5月期に向けて黒字転換する見通しである。概算では、売上高の80%が家具及びインテリアの販売である。また、ここでの同社は、ホテルの運営にも関与している。ただし、黒字転換に向けての主因となるのは、ここに含まれている多角化に向けた事業展開に起因して発生してきた損失の消失である。即ち、不採算事業の見直しに向けた施策が奏功することが、その他事業に黒字転換をもたらすことになる。また、家具及びインテリアの販売とは、同社が注文住宅の建築請負を担う一般消費者に対して展開されている事業であるため、売上高は同社の注文住宅の販売棟数に直接的にリンクしている側面が大きいとされている。また、現在のホテルの運営は、同社が所有する羽田にあるホテルの運営に留まっているものの、今後に向けては大阪や福岡などにある同社の遊休不動産を活用して積極的に事業を拡大していくことが計画されている。

4.0 ビジネスモデル

低価格で良質な注文住宅を提供

1998年6月3日の創業以来、同社は、低価格で良質な注文住宅の建築請負の展開を通して、これを一般消費者に提供してきた。2016年11月には、累計引き渡し棟数が100,000を超えたとのことである。また、2017年5月期の注文住宅においては、販売棟数7,275（前年比13.1%増）での着地である。その内訳としては、従来からの「既存ライン」で6,852、そして、2017年5月期より本格的に立ち上がった「ベーシックライン」で423である。

注文住宅の販売棟数：「既存ライン」、「ハイライン」、「ベーシックライン」



出所：会社データ、弊社計算

そして、平均単価17.4百万円（2.4%減）での着地である。平均単価の水準が示す通り、同社は低価格の商品に深く関与しているのだが、それでも良質な注文住宅を提供している。同社の経営方針である『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』が実践されていると考えられよう。また、これが可能となる背景としては、営業活動及び施工の効率化に強みがあることが挙げられている。

更には、この強みを活かしてか、従来からの「既存ライン」よりも更に低価格帯の限定商品である「ベーシックライン」（「シフクノいえ」：平均単価10.0百万円）が本格的に立ち上がったことなどから、同社としての平均単価は緩やかな下落傾向を示している。また、「既存ライン」においては、2016年8月頃に投入を開始した「地域限定商品」と呼ばれる単価がやや低い商品が30%近くを占めるに及んでいるとのことである。従来からの「既存ライン」のブランド「大安心の家」を地域特性に合わせてカスタマイズしたのが「地域限定商品」である。また、「地域限定商品」は、各地域の小規模な工務店や地場のパワービルダーから市場シェアを奪いつつあるとのことである。

2018年5月期においては、特徴のあるニッチな領域における高価格帯商品である「ハイライン」が新たに投入されるものの、当初の段階での売上高及び損益へのインパクトは限定的に留まる模様である。また、具体的には、環境配慮の重視や素材としての木材の重視など、独自のコンセプトが採用されている。一方、建坪が大きくなることから、都心などではなく郊外などでの販売に注力していくとのことである。そして、大和ハウス工業株式会社や積水ハウス株式会社に代表される大手8社の注文住宅との比較においては、商品の単価が相対的にやや低いこともあり、直接的な競合はほとんど発生しない模様である。

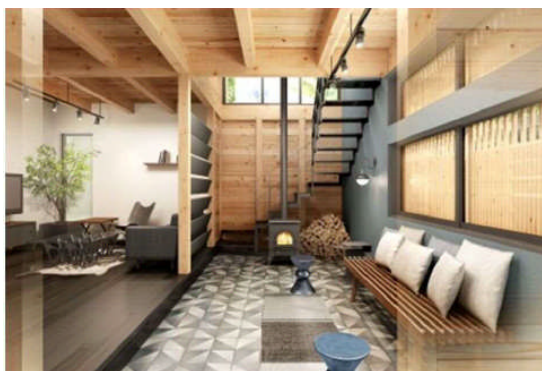
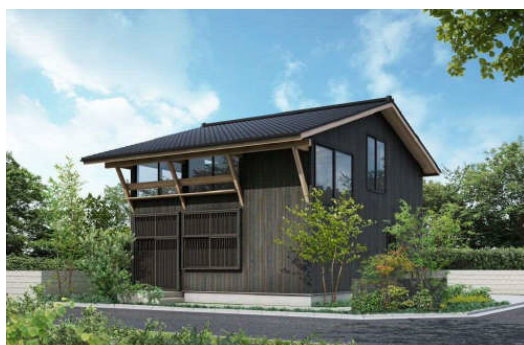
一方、過去 19 年以上に及んで低価格で良質な注文住宅を一般消費者に提供してきた同社においては、リフォーム需要の拡大が享受されている。2017 年 5 月期におけるリフォームは、売上高 4,548 百万円（230.5%増）での着地である。同社は、自社が提供してきた注文住宅に係る営業活動の強化を通してここでの売上高を更に引き上げていくことを計画している。

また、以上から構成される住宅事業における積極経営を続ける一方、周辺分野への関与を深めて「面から層の展開へ」を同社は目指している。後者の詳細は、既に述べた通りである。

「既存ライン」:「地域限定商品」の外観（平均単価 15.7 百万円）



「ハイライン」:「KURA NINE」の外観及び内装（平均単価 30.0 百万円～40.0 百万円）



「ベーシックライン」の商品例（平均単価 10.0 百万円）

2~3LDK
間口 5.46m 奥行 6.37m

プラン番号 S-003

延床面積 (21.04 坪)
69.56m²

- ◆1F床面積:34.78m²(10.52坪)
- ◆2F床面積:34.78m²(10.52坪)
- ◆建築面積:34.78m²(10.52坪)

間仕切り壁の“有無”を設定できます。

水まわりはLIXIL製。対面式キッチンで会話もはずみます。

洋室 (4.5帖) 洋室 (4.5帖)
2F
洋室 (6帖) 2F
複層ガラスを標準装備。

※2階トイレ対応プランもあります。

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
