

タマホーム

1419 東証 1 部

<http://www.tamahome.jp/company/ir/>

2016 年 8 月 24 日 (水)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 2018 年 5 月期の売上高 2,011 億円を目指す中期経営計画を進行中、層の拡大による成長へ

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。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など周辺領域に事業を展開することで、更なる収益成長を目指している。

2016 年 7 月 15 日付で発表された 2016 年 5 月期の連結業績は、売上高で前期比 7.5% 減の 138,379 百万円、営業利益で同 21.1% 減の 1,803 百万円と減収減益決算となった。消費税後の需要低迷が長引き、主力の注文住宅の販売棟数が同 11.7% 減の 6,433 棟と 2 期連続で減少したことが要因だ。ただ、受注棟数については同 2.9% 増の 7,626 棟と 3 期ぶりに増加に転じるなど、業績面での底を打ったと考えられる。

2017 年 5 月期の売上高は前期比 14.8% 増の 158,800 百万円、営業利益は同 77.4% 増の 3,200 百万円と 2 ケタ増収増益を見込む。注文住宅では既存商品に加えて 2015 年 10 月より開始した 1,000 万円前後の低価格プランの受注が好調なこともあり、販売棟数で前期比 13.6% 増の 7,311 棟を見込むほか、戸建分譲等の不動産事業も拡大する見通し。

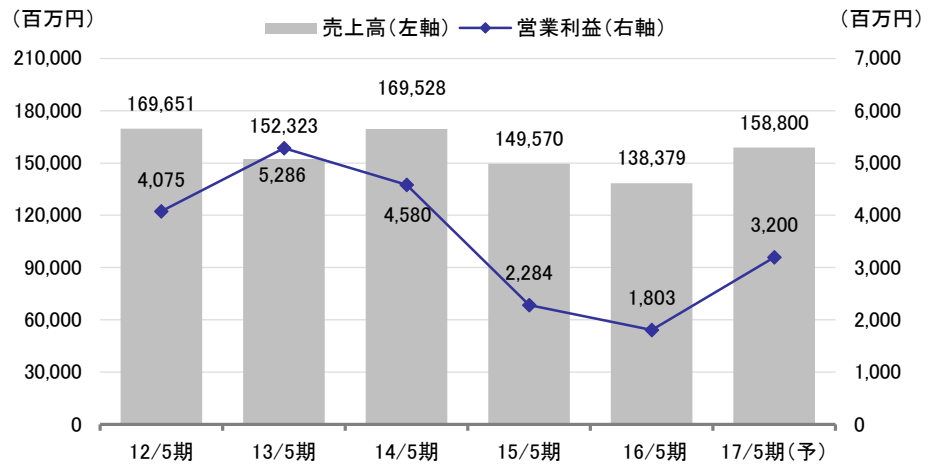
中期経営計画「タマステップ 2018」では、「面」の展開から、「層」の拡大による成長へを基本方針とし、2018 年 5 月期に売上高 201,189 百万円、営業利益 7,073 百万円を目指している。注文住宅では前期に投入した低価格プランに続き、今期中に子会社「日本の森と家」で中高価格帯商品の発表と受注を開始する。商品ラインナップを低価格帯から中高価格帯まで拡充することで対象顧客層を広げ、販売棟数の拡大につなげていく考えだ。また、戸建分譲事業や不動産仲介事業、リフォーム事業など周辺事業領域に展開していくことで、総合住宅不動産企業への脱皮を図っていく。

株主還元策としては、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ほか、株主優待制度も導入している。具体的には、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、木村拓哉氏の特製 QUO カードの贈呈（保有期間に応じて 500 円または 1,000 円）、もしくは公益社団法人国土緑化推進機構が運営する「緑の募金」への寄付のなかから 1 つを選択する権利を付与している。

■ Check Point

- ・ 2016 年 5 月期は減収減益となるも利益面では会社計画を上回り着地
- ・ 2017 年 5 月期は増収増益を見込む、足元の受注も好調を維持
- ・ 2017 年 5 月期は前期比 5 円増配の 15 円配当、配当性向 90.2%を予想

業績推移



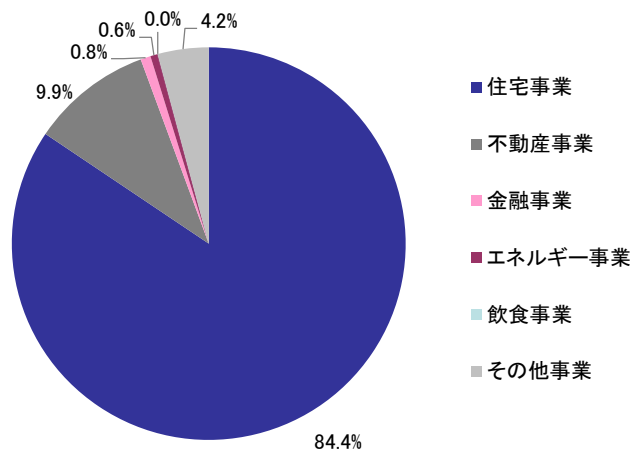
■ 事業概要

住宅事業が 8 割強を占める主力事業、注文住宅では画期的な低価格実現で成長

(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、飲食事業、その他事業の 6 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。

セグメント別売上構成比(16/5期)



○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。同社では、「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。2016 年 5 月末の店舗数は 239 店舗となっている。

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。

○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。事業規模としては小さいため、プロジェクト案件の規模や販売時期によって期ごとの収益変動が大きくなる傾向にある。

○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% 程度と小さいものの利益率は高く、同社の中では安定した収益源となっている。

○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）を運営しており、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）となっている。

○飲食事業

子会社のタマフードインターナショナル（株）を中心とした飲食事業では、2015 年 12 月に中国の高級ホテル「ザ・ポートマン・リッツ・カールトン上海」内に、ハワイを代表するシェフ、アラン・ウォン氏との提携によりレストラン「アランウォンズ上海」を開業し、本格的に事業を開始した。飲食事業では業態にこだわらず国内外の名店や人気店などをリブランディングし直営店舗として展開していくほか、自社でも業態開発を進めていく計画となっている。当面は「アランウォンズ上海」を軌道に乗せることを目標としている。

○その他事業

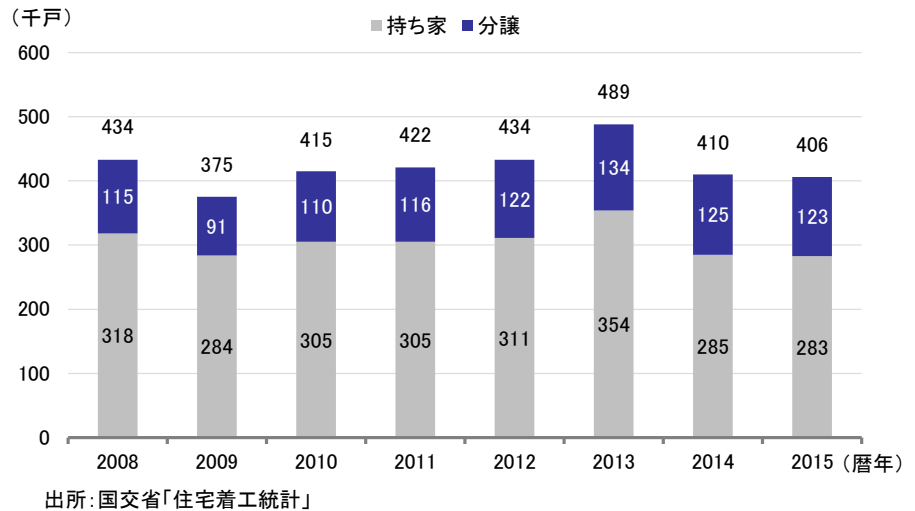
その他事業には、子会社で展開する広告代理業や、家具販売・インテリア工事の請負、地盤保証などの住宅周辺事業、障がい者雇用支援のための農業事業、海外事業などが含まれる。

創業から 10 年余りで業界大手の一角に急成長、販売戸数ランキング第 7 位

(2) 業界シェアと社の特徴

分譲を含む戸建住宅の年間着工戸数はここ数年、40～50 万戸で推移しており、同社の業界シェアは約 2%、2015 年度の販売戸数ランキングでは業界第 7 位に位置している。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 社合わせても市場シェアは約 20% にとどまっている。

戸建住宅着工戸数



同社は創業から 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・引き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、営業担当のほか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とするのが一般的だが、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することで生産性を大幅に向上させた。

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いる。また、人件費は、施工手順の標準化により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。

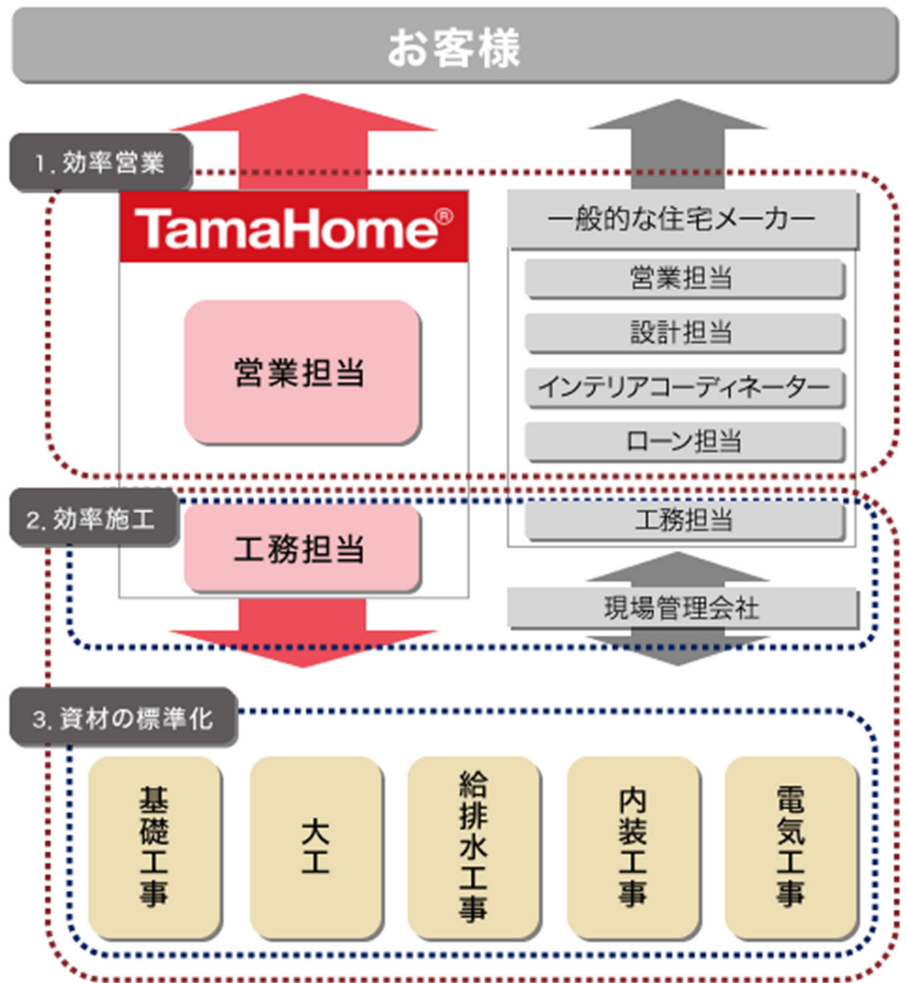
これらの取り組みによって、同社は住宅本体の坪単価を平均 40 万円強と、同業大手平均の 6 割前後の水準にまで引き下げることが可能とした。ただ、ここ数年は同様のビジネスモデルによって、同社よりもさらに低価格の坪単価で販売するローコストビルダーが増え始め、同社が伸び悩む要因となっている。このため、同社でも 2015 年 10 月よりローコストビルダーと競争できるだけの低価格帯商品の販売を開始するなど、再成長に向けた新たな施策を打ち始めている。

タマホーム

1419 東証 1 部

<http://www.tamahome.jp/company/ir/>

2016 年 8 月 24 日 (水)



出所：会社 HP

■業績動向

2016 年 5 月期は減収減益となるも利益面では会社計画を上回り着地

(1) 2016 年 5 月期の業績について

2016 年 5 月期の連結業績は、売上高で前期比 7.5% 減の 138,379 百万円、営業利益で同 21.1% 減の 1,803 百万円、経常利益で同 49.6% 減の 1,016 百万円、親会社株主に帰属する当期純損失で 446 百万円（前期は 641 百万円の損失）となった。主力の注文住宅の販売棟数が前期比 11.7% 減の 6,433 棟と減少傾向が続いたことが減収・営業減益要因となった。ただ、4 月に下方修正した会社計画からは、利益面で上回って着地した。これは販管費の抑制に取り組んだことや、円高の進展により当初想定していた資材費の上昇が第 4 四半期に進まなかったことが要因となっている。

なお、営業外収支が前期比で 518 百万円悪化したが、このうち 464 百万円は期末に為替が円高に振れたことによる外貨建て資産の為替評価差損益の差となっている。また、特別損失として、営業拠点を中心とした減損損失 233 百万円や固定資産除却損 179 百万円を計上している。

業績は減収減益となったものの、注文住宅の受注状況は第 2 四半期以降、前年同期比でプラスに転じるなど回復傾向が続いており、当面の業績は底を打ったと考えられる。事業別の動向は以下のとおり。

2016 年 5 月期連結業績

(単位：百万円)

	15/5 期		16/5 期				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	149,570	100.0%	137,700	138,379	100.0%	-7.5%	0.5%
売上原価	112,223	75.0%	-	102,776	74.3%	-8.4%	-
販管費	35,062	23.4%	-	33,799	24.4%	-3.6%	-
営業利益	2,284	1.5%	1,000	1,803	1.3%	-21.1%	80.3%
経常利益	2,016	1.3%	300	1,016	0.7%	-49.6%	238.7%
特別損益	-1,615	-1.1%	-	-415	-0.3%	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-641	-0.4%	-800	-446	-0.3%	-	-
戸建住宅販売棟数	7,417			6,780		-8.6%	
注文住宅 (棟)	7,286			6,433		-11.7%	
建売住宅 (棟)	131			347		164.9%	

注：会社計画は 2016 年 4 月時点

○住宅事業

住宅事業の売上高は前期比 10.6% 減の 116,810 百万円、営業利益は同 0.3% 減の 736 百万円となった。売上高は 2 ケタ減収となったものの販管費の抑制や原価低減に取り組んだことにより、利益面では微減益にとどまった。

主力の注文住宅の売上高は前期比 11.4% 減の 114,484 百万円、販売棟数は同 11.7% 減の 6,433 棟と 2 期連続で減少したが、受注棟数については同 2.9% 増の 7,626 棟と 3 期ぶりの増加に転じている。住宅金利の低下による消費マインドの回復に加えて、ZEH (ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス) ※対応の新商品を 2016 年 4 月から、また、期間限定の低価格規格商品を 2015 年 10 月から販売開始したことなども受注回復の要因となった。

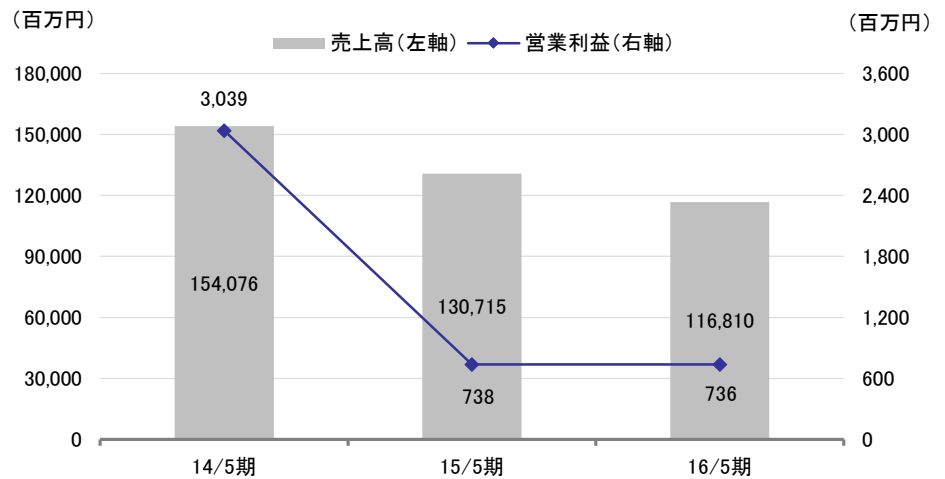
住宅事業の営業拠点については、新規に 5 ケ所 (うち移転による新設 2 ケ所) の出店を行い、モデルハウス・ショールームのリニューアルを 213 ケ所で行うなど販売網の整備を進めた。また、集客施策として春に特別イベント「トミカ・プラレールわくわくパーク」の開催を実施したほか、住宅購入検討者に向けた内覧企画として「オーナー宅マッチングサービス」を開始するなど新たな取り組みも実施し、受注の増加につなげた。

平均販売単価に関しては 1,779 万円と前期の 1,774 万円から若干上昇した。販売棟数のうち、低価格帯規格商品は 218 棟と全体の 3% を占めた。同商品の平均販売単価は 1,050 万円程度となっており、年収が 300 万円台の顧客層でも購入できる商品プランとなっている。従来は年収で 430 万円以上が同社の対象顧客層であったため、新たな顧客層の開拓において一定の成果を得たと言える。同社では引き合いが好調なことから今後、ベーシックラインとして同商品をレギュラー商品化していくことを検討している。なお、売上粗利益率に関しては既存商品と同水準となっている。

また、2015 年 9 月より営業活動を再開したリフォーム事業に関して、売上高が前期比 141.4% 増の 1,376 百万円と回復に転じている。受注ベースでは同 485.0% 増の 1,796 百万円となった。

※ 室内外の環境品質を低下させることなく、高い断熱性能と高効率設備による可能な限りの省エネルギー化と再生可能エネルギーの導入により、年間での一次エネルギー消費量が正味ゼロ、または概ねゼロとなる住宅を指す。

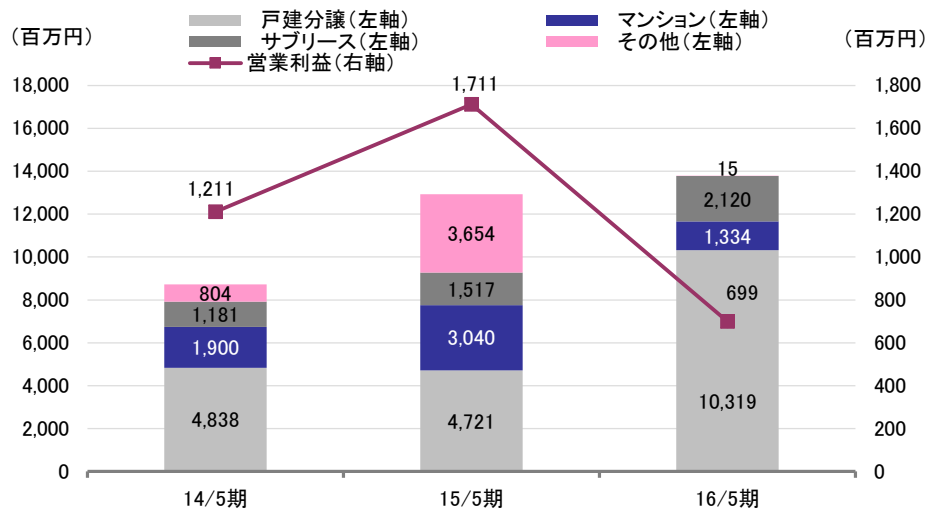
住宅事業の業績推移



○不動産事業

不動産事業の売上高は前期比 6.4% 増の 13,762 百万円、営業利益は同 59.2% 減の 699 百万円となった。売上高の内訳を見ると、戸建分譲は比較的規模の小さいミニ分譲地の販売が好調に推移し、同 118.6% 増の 10,319 百万円、販売棟数で同 164.9% 増の 347 棟と大幅増となった。一方、マンション事業は同 56.1% 減の 1,334 百万円、サブリース事業は同 39.7% 増の 2,120 百万円、その他事業は同 99.6% 減の 15 百万円となった。その他事業については前期に計上したマンション分譲用地の売却収入が無くなったことによるもので、利益面でも同売却益が無くなったことが減益要因となっている。

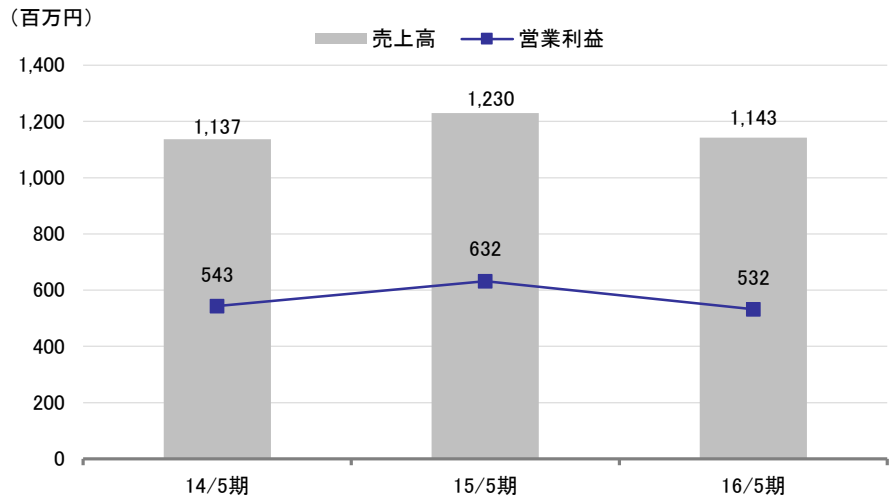
不動産事業の業績推移



○金融事業

金融事業の売上高は前期比 7.1% 減の 1,143 百万円、営業利益は同 15.8% 減の 532 百万円となった。火災保険の付保率が上昇したものの、保険期間の短縮(2015年10月以降、10年超の長期契約保険の販売が停止)により手数料単価が下落したほか、住宅事業における販売棟数の減少が減収減益要因となった。ただ、ファイナンシャルプランナー一人当たりの生産性は向上している。

金融事業の業績推移



○エネルギー事業

エネルギー事業の売上高は前期比 153.2% 増の 850 百万円、営業利益は同 690.5% 増の 326 百万円となった。2015 年 2 月から発電を開始しており、当期はフルで業績に寄与した格好となっている。

○飲食事業

2015 年 12 月より「ザ・ポートマン・リッツ・カールトン上海」にてレストラン「アランウォンズ上海」を開業している。開業から 6 ヶ月間で売上高は 38 百万円となっている。出店費用や固定費、食材費など立上げ費用が発生し、営業損失は 344 百万円（前期は 219 百万円の損失）となった。

○その他事業

その他事業の売上高は前期比 32.6% 増の 5,773 百万円、営業損失は 181 百万円（前期は 603 百万円の損失）となった。住宅販売棟数の減少に伴い、住宅周辺事業が低調に推移したものの、グループ会社にて保有していた海外事業用地を売却したことにより増収となり、営業損失も縮小する格好となった。

なお、新規事業となるホテル事業では、2016 年 3 月に国内第一号店となる「タマディアホテル羽田」を開業している。客室数 160 室（宿泊料 7,500 ～ 10,500 円）でオープン当初は稼働率 90% 前後で推移していたが、6 月は円高の影響もあって 72% とやや低下している。稼働率 80% で推移したとすると年間売上高で 400 ～ 500 百万円が見込まれる。

業績悪化に伴い財務体質は悪化傾向だが現預金は潤沢、業績回復に伴う体質改善に期待

(2) 財務状況

2016 年 5 月末の総資産は前期末比 3,205 百万円減少の 83,866 百万円となった。主な増減要因をみると、流動資産ではたな卸資産が同 1,331 百万円、現預金が同 552 百万円減少した。また、固定資産は繰延税金資産や無形固定資産を中心に同 535 百万円減少した。

2016 年 8 月 24 日 (水)

一方、負債合計は前期末比 2,342 百万円減少の 70,334 百万円となった。有利子負債が同 2,465 百万円増加したものの、支払手形・工事未払金等が同 2,657 百万円、未払法人税等が同 715 百万円、その他流動負債が同 1,935 百万円減少した。また、純資産は当期純損失の計上や配当金の支払い等により利益剰余金が同 747 百万円減少したことを主因に、同 862 百万円減少の 13,531 百万円となった。

経営指標を見ると、業績の悪化に伴い自己資本比率が 15.9%と前期末の 16.1%から低下したほか、有利子負債比率も 217.3%と前期末の 188.2%から上昇するなど、財務体質はここ数年、悪化傾向が続いている。ただ、現預金が 200 億円以上と潤沢にあり、有利子負債の水準も経営面で問題となるような水準ではなく、今後業績が回復に転じれば、財務体質の改善が進むものと思われる。

収益性についても、営業利益率で 1.3%とここ数年は低下傾向にあるが、2017 年 5 月期以降は業績の回復とともに上昇に転じることが予想される。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	13/5 期末	14/5 期末	15/5 期末	16/5 期末	増減額
流動資産	47,494	60,163	55,311	52,640	-2,671
(現預金)	25,652	29,475	27,119	26,566	-553
(たな卸資産)	16,659	19,556	20,385	19,053	-1,331
固定資産	22,640	26,245	31,760	31,225	-535
総資産	70,135	86,408	87,071	83,866	-3,205
流動負債	49,991	60,723	55,145	51,912	-3,233
固定負債	5,864	10,223	17,531	18,422	891
(有利子負債)	7,240	13,379	26,458	28,923	2,465
負債合計	55,856	70,947	72,677	70,334	-2,343
純資産合計	14,279	15,460	14,393	13,531	-862
経営指標 (安全性)					
流動比率	95.0%	99.1%	100.3%	101.4%	
自己資本比率	20.3%	17.6%	16.1%	15.9%	
有利子負債比率	50.8%	87.8%	188.2%	217.3%	
(収益性)					
ROE (純利益 ÷ 自己資本)	37.2%	11.6%	-4.4%	-3.3%	
売上高営業利益率	3.5%	2.7%	1.5%	1.3%	

出所：会社資料をもとにフィスコ作成

■今後の見通し

2017 年 5 月期は増収増益を見込む、足元の受注も好調を持続

(1) 2017 年 5 月期の連結業績見通し

2017 年 5 月期の連結業績は、売上高が前期比 14.8% 増の 158,800 百万円、営業利益が同 77.4% 増の 3,200 百万円、経常利益が同 136.1% 増の 2,400 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が 500 百万円 (前期は 446 百万円の損失) と 3 期ぶりの増収、4 期ぶりの増益に転じる見通しだ。主力の注文住宅の販売棟数が受注回復により前期比 13.6% 増の 7,311 棟と増加に転じることが主因だ。足元の月次受注動向を見ても、6 月は前年同月比で 55% 増となり、7 月も好調を持続した模様で、順調な滑り出しとなっている。事業セグメント別の見通しは以下のとおり。

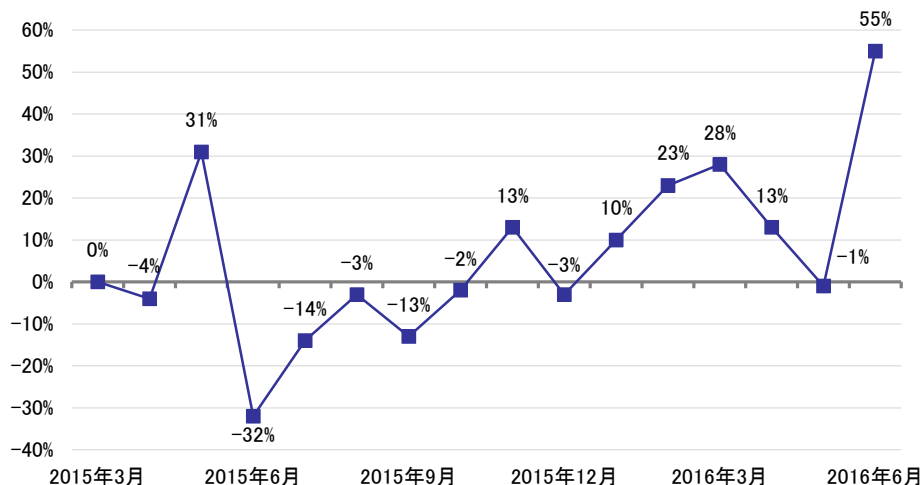
2016 年 8 月 24 日 (水)

2017 年 5 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	16/5 期		17/5 期予		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	138,379	100.0%	158,800	100.0%	14.8%
営業利益	1,803	1.3%	3,200	2.0%	77.4%
経常利益	1,016	0.7%	2,400	1.5%	136.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-446	-0.3%	500	0.3%	-
1 株当たり当期純利益 (円)	-14.84		16.64		
戸建住宅販売棟数	6,780		7,720		13.9%
注文住宅 (棟)	6,433		7,311		13.6%
建売住宅 (棟)	347		409		17.9%

受注額前年同月比伸び率



セグメント別売上高

(単位：百万円)

	15/5 期	16/5 期	17/5 期予	前期比
住宅事業	130,715	116,810	131,300	12.4%
不動産事業	12,934	13,762	19,100	38.8%
金融事業	1,230	1,143	800	-30.0%
飲食事業	-	38	-	-
エネルギー事業	335	850	7,600	14.1%
その他事業	4,354	5,773	-	-
合計	149,570	138,379	158,800	14.8%

セグメント別営業利益

(単位：百万円)

	15/5 期	16/5 期	17/5 期予	前期比
住宅事業	738	736	1,600	117.4%
不動産事業	1,711	699	1,200	71.7%
金融事業	632	532	200	-62.4%
飲食事業	-219	-344	-	-
エネルギー事業	41	326	200	-
その他事業	-603	-181	-	-
調整額	-16	34	0	-
合計	2,284	1,803	3,200	77.5%

注：17/5 期は飲食・エネルギー・その他事業を纏めて開示している。

○住宅事業

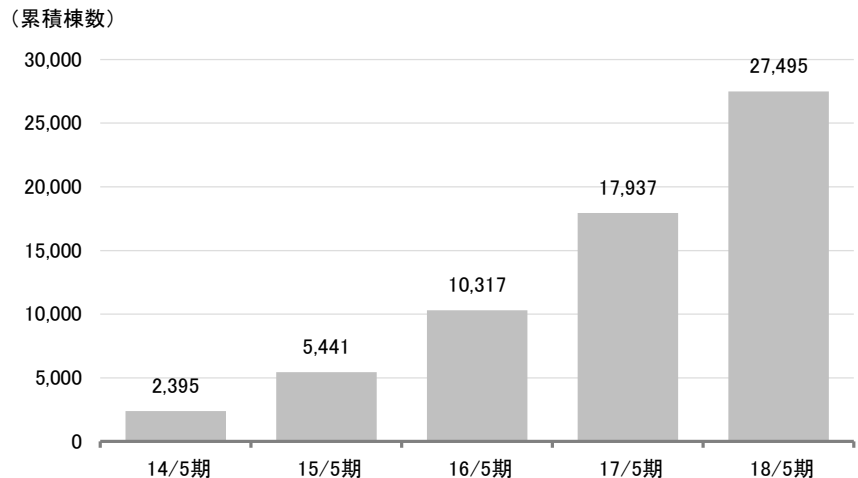
住宅事業の売上高は前期比 12.4% 増の 131,300 百万円、営業利益は増収効果によって同 117.4% 増の 1,600 百万円となる見通し。注文住宅の受注棟数は環境性能等グレードアップした魅力ある商品の開発や販売体制の強化により、前期比 4.3% 増の 7,956 棟と 2 期連続の増加、販売棟数は同 13.6% 増の 7,311 棟と 3 期ぶりの増加を見込んでいる。

前期からスタートしたベーシックライン（低価格帯規格商品）のレギュラー商品化に加えて、今期はハイライン（中高価格帯住宅）の商品化に取り組んでいく予定となっている。2016 年 4 月に設立した子会社、(株)日本の森と家で 9 月以降に体験型宿泊施設を開設予定。首都圏、名古屋、仙台に順次、専用店舗を開設していく計画で、販売価格は 3,000 ～ 4,000 万円となる。「森と都市の循環を促す住宅商品」をコンセプトに、通常の在来軸組工法よりも 3 ～ 4 倍の木材（国産）を使用する板倉工法による商品開発を進めている。

ターゲットとなる顧客層は比較的年収の高いプレミアム消費者層や環境意識の高い消費者層となるため、マーケティング手法も従来のようにテレビ CM などを使った広告手法とは異なり、体験宿泊により板倉工法の良さ（木の香り等）を実際に体験してもらって、SNS などを通じてユーザーに拡散してもらうような手法を考えている。まずは、鎌倉に板倉工法による体験宿泊施設を開設する予定となっている。今期については販売開始初年度となるため業績計画には織り込んでいないが、2018 年 5 月期には 500 棟の販売を目標としている。

また、前期から営業活動を再開したリフォーム事業については、売上高で前期比 2 倍増の 26 億円程度となり、その後も高成長が見込まれる。同社が販売した注文住宅のうちリフォームの対象となる築 10 年以上の物件が 2016 年 5 月末時点で 1 万棟を超え、その後も急速に増加していくためだ。これら顧客のリフォーム需要を取り込むだけでも、リフォーム事業の成長ポテンシャルは大きいと言える。

築10年超の同社引渡物件数



○不動産事業

不動産事業の売上高は前期比 38.8% 増の 19,100 百万円、営業利益は同 71.7% 増の 1,200 百万円となる見通し。戸建分譲の販売棟数が前期比 17.9% 増の 409 棟と 2 ケタ伸長が続くほか、2017 年 4 月の消費増税を見越して仕入れていた分譲用地の売却なども見込んでいる。また、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」を軌道に乗せてから、店舗を増やしていく計画となっており、今期は事業基盤の体制を整える一年と位置付けている。

2016 年 8 月 24 日 (水)

○金融事業

金融事業の売上高は前期比 30.0% 減の 800 百万円、営業利益は同 62.4% 減の 200 百万円と減収減益を見込んでいる。火災保険の契約期間短縮による手数料単価低下の影響が今期は年間を通じて効いてくることで減収減益要因となる。

○エネルギー・飲食・その他事業

エネルギー・飲食・その他事業の合計売上高は前期比 14.1% 増の 7,600 百万円、営業利益は増収効果で 200 百万円（前期は 199 百万円の損失）と黒字転換する見通しだ。

住宅事業の回復により住宅周辺事業（家具販売、つなぎ融資サービス、地盤改良サービス等）の収益回復が見込まれるほか、ホテル事業や飲食事業の売上高が年間で寄与することが増収要因となる。また、エネルギー事業については発電能力が変わらないため、前期並みの収益水準となることが予想される。

なお、ハワイの不動産開発事業に関しては現地で開発予定であった高層 condominium（39 階建て）について、建物の容積率・建ぺい率などが緩和されることになったため、現在、建設計画の見直しに入っている。39 階建てというのは変わらないが、販売戸数が従来の 100 戸から 300-400 戸に増える可能性がある。また、インドの合弁事業（戸建請負建設事業）については、人材の採用など課題がまだ多く、事業化までに 1～2 年程度かかることが予想される。

面の展開から層の拡大による成長を狙う中期経営計画に取り組む

(2) 中期経営計画

同社は 2015 年 1 月に新中期経営計画「タマステップ 2018」を発表している。中期計画の基本方針として、「面」の展開から、「層」の拡大による成長へ」を打ち出している。「面」の展開とは営業エリアの拡大による成長を指し、同社が従来推進してきた営業戦略だが、今後は「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の拡大を図っていくことで成長を目指していく戦略となる。

経営目標値としては、2018 年 5 月期に売上高で 2,000 億円超、営業利益率 3.5%、ROE15% を掲げている。事業別の取り組みは以下のとおり。

事業別計画

(単位：億円)

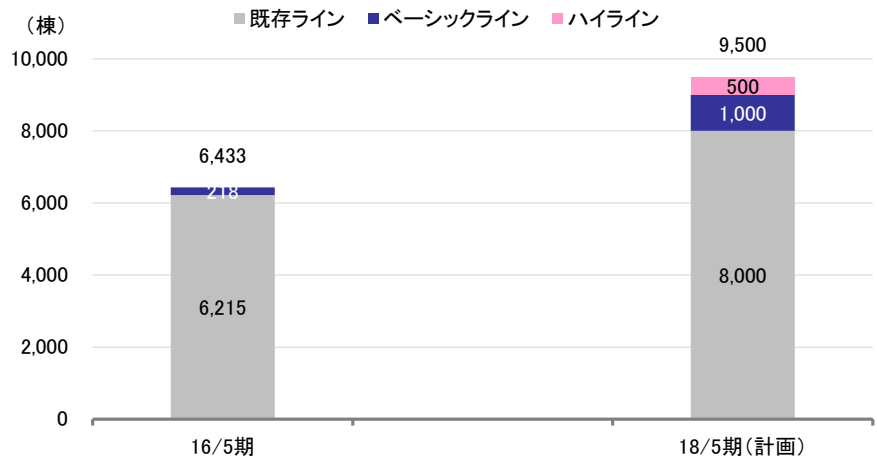
	売上高		営業利益 (利益率)	
	16/5 期	18/5 期	16/5 期	18/5 期
住宅事業	1,168	1,661		
注文住宅	1,144	1,463		
リフォーム	13	180	7(0.6%)	68(4.2%)
その他	11	18		
不動産事業	137	307		
戸建分譲	103	210	6(5.1%)	21(6.8%)
その他	34	97		
金融事業	11	7	5(46.5%)	1(20.4%)
その他事業	66	35	-1	-20
合計	1,383	2,011	18(1.3%)	70(3.5%)
ROE	-3.3%	15%		
D/E レシオ	2.2 倍	1.2 倍		

2016 年 8 月 24 日 (水)

○住宅事業

住宅事業では 2018 年 5 月期に売上高 166,197 百万円、営業利益 6,899 百万円を目標としている。注文住宅は、既存ラインに加えてベーシックライン、ハイラインと低価格帯から中高価格帯まで商品ラインナップを拡充し、対象顧客層を広げることで販売棟数を 2016 年 5 月期の 6,433 棟から 2018 年 5 月期は 9,500 棟に伸ばしていく計画だ。また、リフォーム事業の売上高としては 180 億円を目指していく。

注文住宅販売棟数計画



○不動産事業

不動産事業では 2018 年 5 月期に売上高 30,780 百万円、営業利益 2,108 百万円を計画している。非土地保有者の比率が高い首都圏など大都市圏で戸建分譲の販売を強化していく方針で、戸建分譲の販売棟数は 2016 年 5 月期の 347 棟から 2018 年 5 月期は 650 棟まで拡大する。

また、不動産仲介事業では自社物件だけでなく他社物件や賃貸物件、土地など様々な不動産を扱うことで集客力の強化と認知度の向上を図り、自社の注文住宅や戸建分譲の販売増につなげていく戦略だ。

○その他事業

その他事業に関しては、2018 年 5 月期に売上高で 3,509 百万円、営業損失で 2,076 百万円を想定している。海外事業や国内のホテル事業など今後の事業展開が流動的なことから、保守的な計画となっている。

海外事業ではハワイでの不動産開発が注目される。現在、米国企業と共同で手掛けている高層コンドミニウムの開発事業は、総投資額 14,000 百万円、売上総利益 6,000 百万円（開発プロジェクトの出資比率は 5 割強）を当初見込んでいたが、前述したとおり建設計画を見直しており、事業規模がやや大きくなる可能性がある。立地場所がアラモアナ・センター付近のシーサイドにあり、土地の価格が購入時から約 2 倍に上昇するなど人気エリアであることから、完成すれば順調に販売が進むものと予想される。販売開始時期は未定だが、早ければ 2018 年頃に販売が開始され、同社の収益にも貢献するものと予想される。

また、国内のホテル事業については、福岡や大阪の自社ビルをホテルに転用することを検討しているほか、運営ノウハウを蓄積した後は、FC 展開も視野に入れている。飲食事業についても、現時点では出店計画は無いが今後、国内でも展開していく可能性がある。

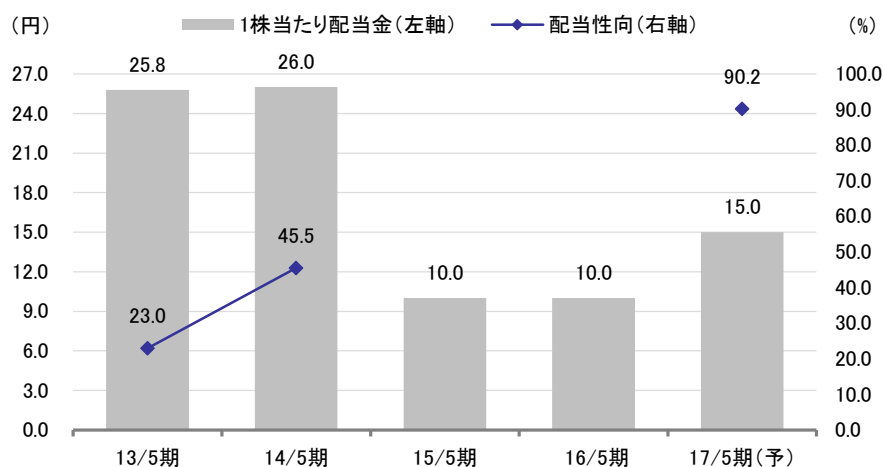
■ 株主還元策について

2017 年 5 月期は前期比 5 円増配の 15 円配当、配当性向 90.2% を予想

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おり、2017 年 5 月期は収益の回復が見込まれることから、前期比 5 円増配の 15.0 円（配当性向 90.2%）を予定している。

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、木村拓哉氏の特製 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」への寄付のなかから 1 つを選択する権利を付与している。

1 株当たり配当金と配当性向



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

保有株式数	保有期間 3 年未満	保有期間 3 年以上
100 以上 1000 株未満	請負金額 1% 割引	請負金額 2% 割引
1000 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

2. 同社のオリジナル QUO カード

保有株式数	保有期間 3 年未満	保有期間 3 年以上
100 株以上	500 円相当	1,000 円相当

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

ディスクレーマー（免責条項）

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・加工することは強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・譲渡することは強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