

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 >>>](#)

2019年8月15日(木)

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. 2019年5月期の業績概要	01
2. 2020年5月期業績見通し	01
3. 中期経営計画の進捗状況	02
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. 2019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	11
■ 今後の見通し	13
1. 2020年5月期の業績見通し	13
2. 中期経営計画の進捗状況	16
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ対策	19

■ 要約

地域特性に合致した地域限定商品の投入効果で、注文住宅の市場シェア拡大が続く

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ている。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. 2019 年 5 月期の業績概要

2019 年 5 月期の連結業績は、売上高で前期比 11.3% 増の 186,874 百万円、営業利益で同 58.3% 増の 7,366 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。注文住宅の受注棟数が戦略商品である地域限定商品※を中心に前期比 13.0% 増の 10,604 棟と好調に推移し、販売棟数でも同 6.7% 増の 8,444 棟と 3 期連続で伸長したことが増収要因となった。利益面では、地域限定商品の販売構成比上昇や受注増に伴う広告宣伝費、人件費の増加により、住宅事業が減益（前期比 1,642 百万円減）となったものの、販売用不動産の売却や戸建分譲事業の拡大、オフィス区分所有権販売事業の本格始動等による不動産事業の増益（同 4,170 百万円増）でカバーした。

※ 地域限定商品とは、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、主力商品の「大安心の家」よりも平均価格はやや低めの設定としている。

2. 2020 年 5 月期業績見通し

2020 年 5 月期の連結業績は、売上高で前期比 7.0% 増の 200,000 百万円、営業利益で同 4.5% 増の 7,700 百万円と増収増益が続く見通し。住宅事業は豊富な受注残を背景に販売棟数で前期比 1 ケタ増となり、不動産事業は戸建分譲等の伸長により増収が続く。利益面では、地域限定商品の値上げ効果により住宅事業が増益に転じるほか、不動産事業も増益を見込んでいる。なお、2019 年 10 月に予定されている消費税率引き上げの影響は軽微にとどまると見ている。前回（2014 年）の税率引き上げ時には、増税前の駆け込み需要を受注し過ぎた反動でその後の受注低迷が長引き、業績悪化の要因となったが、今回は前回の経験を踏まえた受注活動に取り組んでいるほか、地域限定商品によるシェア拡大が進むことも一因だ。実際、2019 年 6 月の受注額は前年同月比 1% 増と業界に先駆けてプラスに転じている※。

※ 注文住宅は、2019 年 4 月契約分から新消費税率が反映されることになったため、大手各社の受注は 4 月以降 6 月まで総じてマイナス圏で推移している。

要約

3. 中期経営計画の進捗状況

2019年5月期からスタートした中期経営計画「タマステップ2021」では、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基本方針として掲げ、2021年5月期に売上高 2,400 億円、営業利益 120 億円、営業利益率 5.0% を目標として掲げている。注文住宅及び戸建分譲の販売棟数は、2021年5月期に 1.1 万棟（2019年5月期 8,916 棟）を目指しており、リフォーム事業やオフィス区分所有権販売事業などを新たな事業の柱として育成していく。初年度の業績は期初計画を上回る順調な滑り出しを見せており、2020年5月期も会社計画からの上積みを目指している。

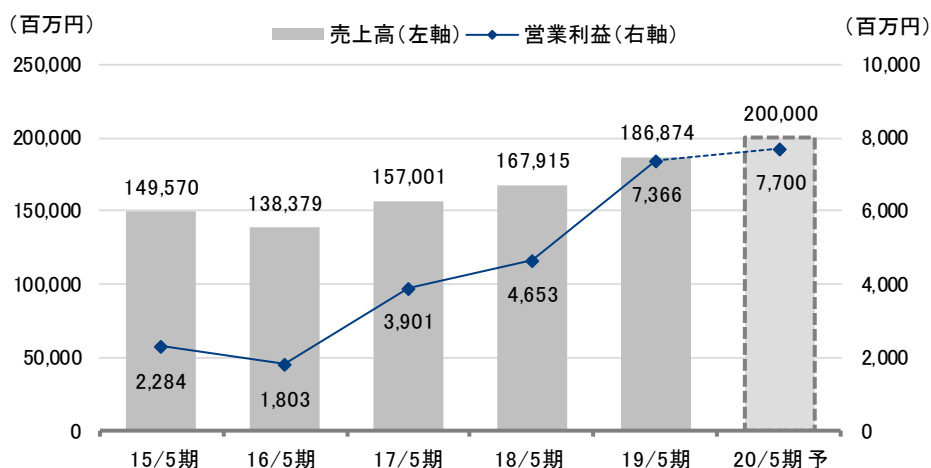
4. 株主還元策

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方針としており、2018年5月期以降、連結配当性向で 40% 程度となっている。2020年5月期の1株当たり配当金は前期比 7.0 円増配の 60.0 円（配当性向 41.9%）と 4 期連続増配を予定している。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。なお、2019年7月10日付で自己株式取得を発表している。取得上限株数は 50 万株、取得総額 9 億円で取得期間は 2019年8月23日までとなっている。

Key Points

- ・注文住宅の拡大と販売用不動産の売却益計上により、2019年5月期は過去最高業績を更新
- ・2020年5月期も注文住宅事業と戸建分譲事業の主力 2 事業の成長により増収増益が続く見通し
- ・「注文住宅着工棟数 No.1」達成を目指し、中期経営計画は順調に滑り出す

連結業績推移



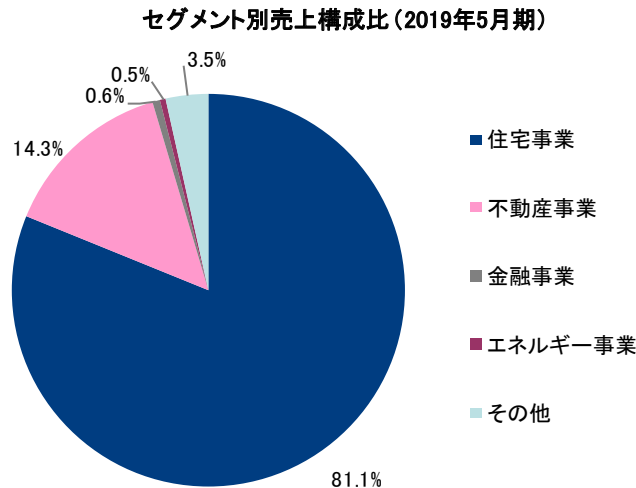
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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、その他の 5 つで開示されており、2019 年 5 月期の売上高構成比で見ると住宅事業が約 8 割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。



注：セグメント間の内部売上高は含まない
 出所：決算説明会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。2019 年 5 月期の店舗数は新しく 12 ヶ所（うち移転 4 ヶ所）の出店を行い 245 店舗となっている。

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「シフクノいえ」や高価格帯商品となる「大安心の家 PREMIUM」、ZEH（ネット・ゼロ・エネルギー）対応商品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、2019 年 5 月期における販売棟数（単体ベース）では全体の 73.5% を占めるまでになっている。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 6 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、住宅関連紹介事業（住宅建築に付随する各種工事や引越、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のほか、2017 年より開始したオフィスビル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 1 棟まるごと、またはフロアごと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>に売電している。発電能力は 15MW（メガワット）となっており、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、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、メコン圏を中心に現地法人との共同開発事業を行っている。

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

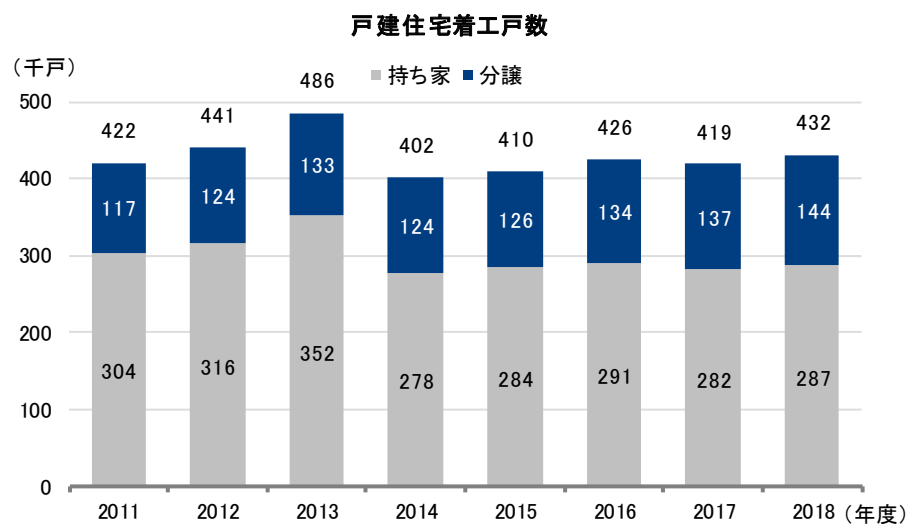
2. 業界シェアと同社の特徴

(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% (注文住宅で約 3%) 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ここ数年 8 万戸弱で推移しており、これに未上場の注文住宅大手である (株) 一条工務店 (約 1.2 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、シェアの拡大によって成長余地があることを意味している。

※ 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 2018 年度の戸建販売戸数は約 4.2 万戸。

大手 10 社の中で同社の販売戸数ランキングは 2015 年度の 7 位から年々上昇しており、2018 年度は地域限定商品の投入効果もあって 4 位まで躍進している (一条工務店を含めると 5 位)。



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	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	前年度比
1	積水ハウス	15,266	13,612	13,176	13,294	12,158	-8.5%
2	セキスイハイム	10,120	9,410	9,560	9,880	10,200	3.2%
3	旭化成ホームズ	10,591	10,422	10,097	9,760	9,848	-2.3%
4	タマホーム	7,417	6,780	7,621	8,310	8,916	7.3%
5	大和ハウス工業	9,685	9,332	9,286	9,227	8,716	-5.5%
6	住友林業	9,015	8,265	8,390	7,864	7,900	0.5%
7	ミサワホーム	8,042	7,549	7,247	6,885	6,508	-5.5%
8	パナソニックホームズ	5,792	5,556	5,747	5,090	5,120	0.6%
9	トヨタホーム	4,425	4,612	4,908	4,810	4,308	-10.4%
10	三井ホーム	3,900	3,676	3,320	3,162	3,705	17.2%
大手10社合計		84,253	79,214	79,352	79,352	77,379	-1.6%

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の急成長を遂げた。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。低価格化を実現するために、受注から販売までのプロセス（顧客からの問い合わせから竣工・引き渡しまで）の効率化と標準化を徹底的に図った。

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おり、人件費は施工手順の標準化による工期の短縮化で抑制している。同社は施工をすべて地域の協力会社に外注しているため品質の維持が課題となるが、資材や施工手順を標準化することでこうした課題をクリアしている。現在、協力会社のネットワークは全国で6～7千社となっている。

業績動向

注文住宅の拡大と販売用不動産の売却益計上により、 2019 年 5 月期は過去最高業績を更新

1. 2019 年 5 月期の業績概要

2019 年 5 月期の連結業績は、売上高で前期比 11.3% 増の 186,874 百万円、営業利益で同 58.3% 増の 7,366 百万円、経常利益で同 72.6% 増の 6,955 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 92.1% 増の 3,934 百万円と 3 期連続の増収増益となり、売上高は 7 期ぶり、各利益は 6 期ぶりに過去最高を更新した。また、2019 年 1 月に上方修正した会社計画に対しては、売上高、利益ともにほぼ計画並みの水準で着地している。

売上高は注文住宅及び戸建分譲の販売棟数が前期比 7.3% 増の 8,916 棟と 3 期連続で増加したほか、販売用不動産の売却、オフィス区分所有権販売の本格化等が増収要因となった。利益面では、住宅事業が販売商品の構成比変化（戦略的に利益率を抑えた「地域限定商品」の拡大）と受注拡大に向けた広告宣伝費、人件費の増加等により減益となったものの、販売用不動産売却益 3,362 百万円の計上と、戸建分譲事業、オフィス区分所有権販売事業の増収効果で不動産事業が大幅増益となり、全体の利益を押し上げる格好となった。

なお、営業外収支が前期比 212 百万円改善したが、主な要因は金融収支の改善で 39 百万円、投資事業組合運用損の縮小で 57 百万円、アレンジメントフィーの減少で 64 百万円等となっている。また、特別損失として減損損失 987 百万円（主に住宅事業における店舗）、海外における関係会社出資金売却損 238 百万円等を計上している。

2019 年 5 月期連結業績

(単位：百万円)

	18/5 期		会社計画※	19/5 期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	167,915	-	187,000	186,874	-	11.3%	-0.1%
売上原価	126,701	75.5%	-	140,873	75.4%	11.2%	-
販管費	36,560	21.8%	-	38,633	20.7%	5.7%	-
営業利益	4,653	2.7%	7,500	7,366	3.9%	58.3%	-1.8%
経常利益	4,029	2.4%	7,200	6,955	3.7%	72.6%	-3.4%
特別損益	-993	-	-	-1,198	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,047	1.2%	3,700	3,934	2.1%	92.1%	6.3%

※ 2019 年 1 月の修正発表値

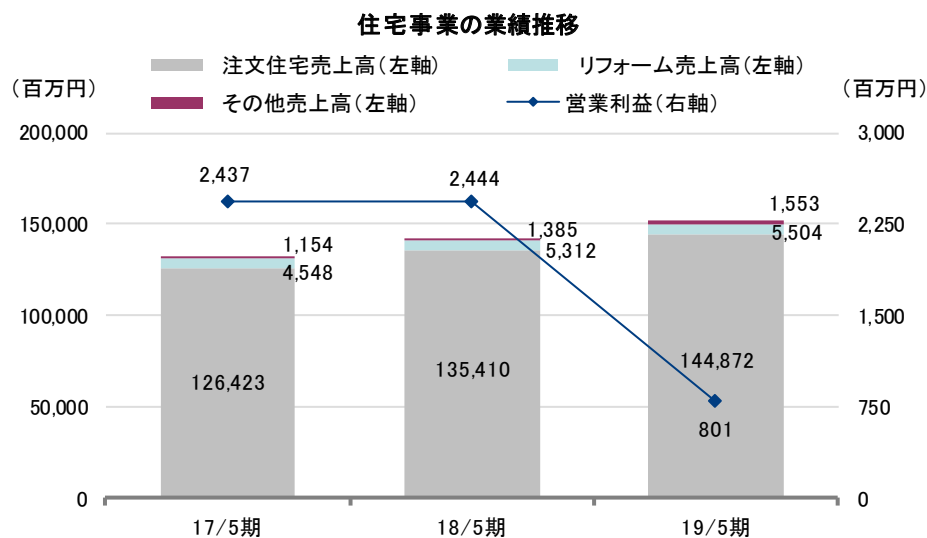
出所：決算短信よりフィスコ作成

地域限定商品によるシェア拡大戦略が奏効し、 注文住宅の受注棟数は前期比13%増と好調に推移

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6.9%増の151,647百万円、営業利益は同67.2%減の801百万円となった。グループ間取引を含む売上高の内訳は、注文住宅事業が前期比7.0%増の144,872百万円、リフォーム事業が同3.6%増の5,504百万円、その他が同12.1%増の1,553百万円となり、いずれも増収基調が続いた。



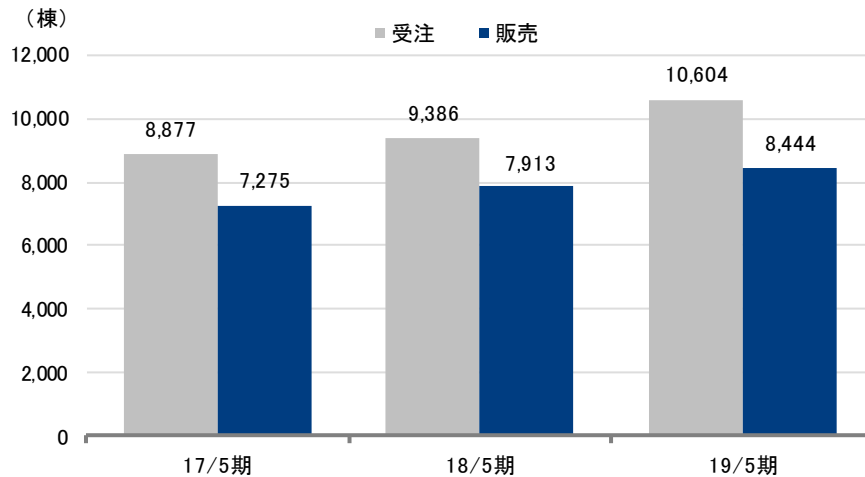
注：売上高はグループ間取引を含む
出所：決算短信よりフィスコ作成

注文住宅事業は、地域限定商品が好調で受注棟数が前期比13.0%増の10,604棟と1万棟を突破し、販売棟数でも同6.7%増の8,444棟と3期連続で増加するなど、市場全体を上回る成長が続いた※。受注好調により、契約から引き渡しまでの期間も通常の約6ヶ月から直近は約8ヶ月に伸びている。地域限定商品の構成比率(単体ベース)は、受注棟数で前期の67.6%から77.1%に、販売棟数で同43.8%から73.5%に大きく上昇しており、地域限定商品の好調が市場シェアの上昇につながったと考えられる。同社は各都道府県でトップシェアを目指しているが、2019年5月期は8県(前期は長崎県のみ)でトップ、あるいはトップをうかがえる水準を達成したもようだ。一方、利益面では戦略的に1棟当たりの利益を抑えた地域限定商品の販売構成比率が上昇したことや、受注拡大に向けた広告宣伝費、販促費、人件費等の増加が減益要因となった。このうち、人件費の増加については、営業体制の強化(連結従業員数で前期末比130名増の3,538名に拡大)に加えて、受注成果に応じて支払われる歩合給(先行費用)の増加が要因となっている。

※ 住宅着工統計によれば、2018年度の持ち家の着工戸数は前年度比1.8%増の28.7万戸となっており、3年連続で市場シェアは上昇している。

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

リフォーム事業は、受注高が前期比 15.1% 増の 6,206 百万円となった。同社が販売してきた住宅のうち入居後 10 年を経過した物件を中心に、保証延長工事等の契約件数が増加した。ただ、利益面では多様な顧客ニーズに対応したことに伴う受注商品の構成変化により、1 件当たりの利益率が低下し減益に転じている。

なお、2018 年は 6 月に大阪府北部地震（最大震度 6 弱）、9 月に北海道胆振東部地震（最大震度 7）と立て続けに大きな地震が発生したが、これら地震の発生によって同社の建築した住宅で半壊、全壊したケースは 1 例もなく、耐震性に強い住宅であることが改めて証明された格好となっており、注文住宅の受注好調の一因になっていると考えられる。

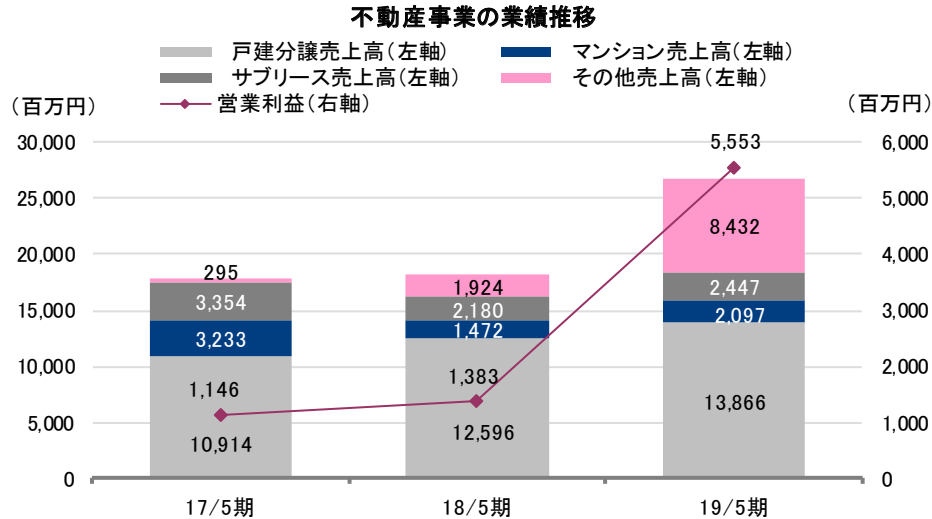
(2) 不動産事業

不動産事業の売上高は前期比 47.8% 増の 26,640 百万円、営業利益は同 301.5% 増の 5,553 百万円と大幅増収増益となった。グループ間取引を含む事業別の売上動向を見ると、戸建分譲事業は前期比 10.1% 増の 13,866 百万円と 5 期連続の増収となった。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が奏効した。販売棟数は前期比 18.9% 増の 472 棟と拡大し、このうち小規模分譲地については同 43.9% 増の 269 棟、構成比率は前期の 42.5% から 57.0% に上昇した。

一方、マンション事業については大型プロジェクトが完売したこと、並びに中古マンションのリノベーション販売に取り組んだことで同 42.5% 増の 2,097 百万円となった。現状、新規の分譲開発案件がないため、当面は中古マンションのリノベーション販売のみとなる。サブリース事業はオフィスビルの保有物件が増加したことにより、同 12.2% 増の 2,447 百万円と 2 期ぶりに増収に転じた。

業績動向

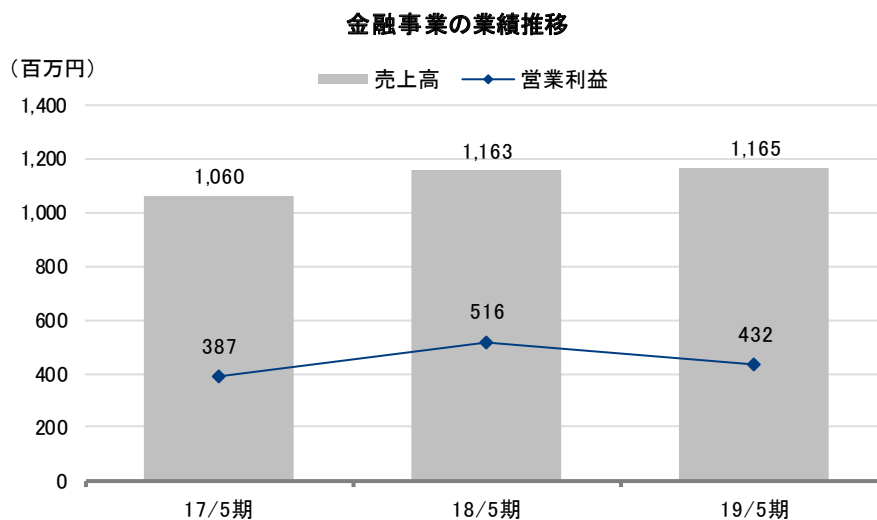
その他売上については同 338.3% 増の 8,432 百万円と急拡大した。このうち、本格始動したオフィス区分所有権販売事業の売上げは 2 件のプロジェクトで約 38 億円となった。また、残り約 46 億円の大半は、当第 2 四半期に売上計上した福岡の自社ビル（博多区、土地 959㎡、建物 4,219㎡）の売却となっている。売却額は非開示だが、売却益として 3,362 百万円を計上しており、不動産事業の増益要因の 8 割を占めたことになる。



注：売上高はグループ間取引を含む
 出所：決算短信よりフィスコ作成

(3) 金融事業

金融事業の売上高は前期比 0.1% 増の 1,165 百万円、営業利益は同 16.1% 減の 432 百万円となった。つなぎ融資件数が減少したものの、住宅火災保険や生命保険等の保険営業の強化に取り組んだことで前期並みの売上水準を確保した。利益面では、販売体制強化に伴う人件費増が減益要因となった。



出所：決算短信よりフィスコ作成

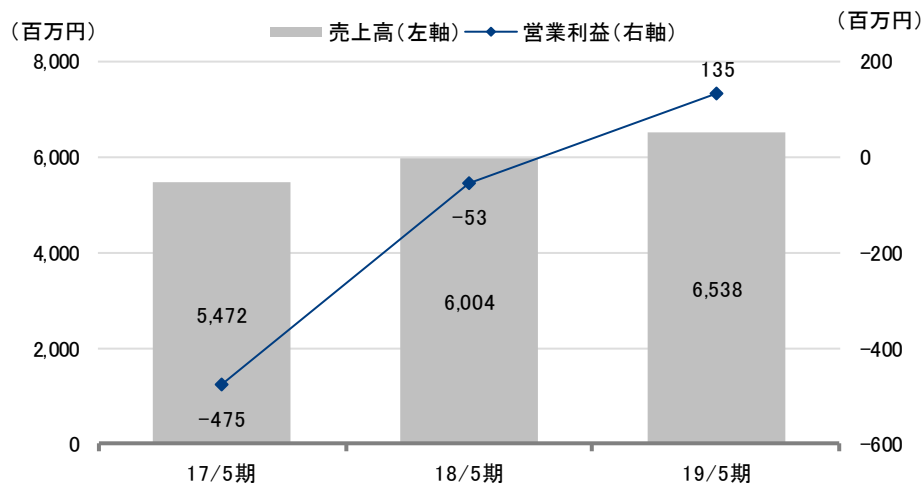
業績動向

(4) エネルギー事業

エネルギー事業は太陽光発電設備の発電量が安定して推移したことで、売上高は前期比 0.3% 増の 882 百万円、営業利益は同 1.1% 減の 327 百万円とほぼ横ばい水準で推移した。

(5) その他事業

その他事業の売上高は前期比 8.9% 増の 6,538 百万円、営業利益は 135 百万円(前期は 53 百万円の損失)となった。注文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好調に推移したほか、不採算事業から撤退したことによる損益改善効果で、営業利益は 7 期ぶりに黒字転換した。

その他事業の業績推移


注：売上高はグループ間取引を含まない
出所：決算短信よりフィスコ作成

有利子負債の削減が進み、財務体質は大きく改善

3. 財務状況と経営指標

2019 年 5 月期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比 1,269 百万円減少の 89,497 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借入金返済等により同 4,613 百万円減少した一方で、手持棟数の増加によりたな卸資産（未成工事支出金等）が同 4,733 百万円、営業貸付金が同 1,834 百万円増加した。固定資産では不動産の売却等により有形固定資産が同 3,598 百万円減少した。

負債合計は前期末比 3,947 百万円減少の 71,307 百万円となった。手持棟数の増加により未成工事受入金（着手金・中間金）が同 5,936 百万円、支払手形及び工事未払金等が 1,735 百万円増加した一方で、長期借入金の一部期限返済により有利子負債が同 14,088 百万円減少した。また、純資産は前期末比 2,677 百万円増加の 18,190 百万円となった。配当金の支払いで 1,349 百万円支出したが、親会社株主に帰属する当期純利益 3,934 百万円の計上が増加要因となった。

業績動向

経営指標を見ると、収益の拡大と有利子負債の削減によって自己資本比率が前期末の 17.1% から 20.3% に上昇し、有利子負債比率が同 219.1% から 109.4% に低下した。ネット・キャッシュ（現預金 - 有利子負債）も 7,175 百万円と 4 期ぶりのプラスに転じ、財務体質は大きく改善したと言える。収益性について見れば、ROA で 7.7%、ROE で 23.4%、営業利益率で 3.9% といずれも上昇傾向が続いている。ROE を分解すると、総資産回転率が前期の 1.93 倍から 2.07 倍に、財務レバレッジが 5.92 倍から 5.36 倍に、売上高純利益率が 1.2% から 2.1% になっており、総資産回転率と売上高純利益率の改善が ROE の上昇要因となっている。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	15/5 期	16/5 期	17/5 期	18/5 期	19/5 期	増減額
流動資産	55,311	52,640	54,037	61,012	62,920	1,907
(現金及び預金)	27,119	26,566	26,706	31,627	27,013	-4,613
(たな卸資産)	20,385	19,053	20,085	23,655	28,388	4,733
固定資産	31,760	31,225	29,313	29,754	26,577	-3,177
資産合計	87,071	83,866	83,350	90,767	89,497	-1,269
負債合計	72,677	70,334	69,261	75,254	71,307	-3,947
(有利子負債)	26,458	28,923	31,317	33,926	19,838	-14,088
純資産	14,393	13,531	14,088	15,513	18,190	2,677
経営指標						
(安全性)						
自己資本比率	16.1%	15.9%	16.7%	17.1%	20.3%	+3.2pt
有利子負債比率	188.2%	217.3%	225.0%	219.1%	109.4%	-109.7pt
ネット・キャッシュ	661	-2,357	-4,611	-2,299	7,175	9,474
(収益性)						
ROA	2.3%	1.2%	4.2%	4.6%	7.7%	+3.1pt
ROE	-4.4%	-3.3%	6.6%	13.9%	23.4%	+9.5pt
売上高営業利益率	1.5%	1.3%	2.5%	2.8%	3.9%	+1.1pt

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2020 年 5 月期も注文住宅事業・戸建分譲事業の主力 2 事業の成長により増収増益が続く見通し

1. 2020 年 5 月期の業績見通し

2020 年 5 月期の連結業績は、売上高が前期比 7.0% 増の 200,000 百万円、営業利益が同 4.5% 増の 7,700 百万円、経常利益が同 7.8% 増の 7,500 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 9.3% 増の 4,300 百万円と増収増益が続く見通し。

2020 年 5 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	19/5 期		20/5 期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	186,874	-	200,000	-	7.0%
営業利益	7,366	3.9%	7,700	3.9%	4.5%
経常利益	6,955	3.7%	7,500	3.8%	7.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,934	2.1%	4,300	2.2%	9.3%
1 株当たり利益 (円)	130.89		143.07		

出所：決算短信よりフィスコ作成

国内の住宅着工戸数は、消費増税の影響や景気の先行き不透明感、人口の減少傾向が続くなかで、横ばい基調からやや弱含みでの推移が予想されるものの、注文住宅では地域限定商品を中心とした豊富な受注残を背景に前期比 1 ケタ台の増加を見込んでいるほか、不動産事業でも戸建分譲事業等で増収を見込んでいる。利益面では、地域限定商品の値上げを 2018 年 12 月の受注契約時より段階的に進めており、これら受注案件の販売が当第 1 四半期から寄与することで住宅事業が増益に転じるほか、不動産事業も増益を見込んでいる。なお、前期は不動産事業において好採算な販売用不動産の売却があったが、当第 1 四半期も規模は下回るがホテル（東京都大田区羽田、土地 1,057㎡、建物 3,074㎡）の売却を 1 件実施する。ホテルの稼働率は高く黒字化していたものの、事業ポートフォリオの見直し及び経済合理性を勘案して、売却を決定したとしている。事業セグメント別の見通しは以下のとおり。

(1) 住宅事業

住宅事業については前期比 1 ケタ台の増収増益となる見通し。主力の注文住宅事業については、豊富な受注残を背景に販売棟数で 1 ケタ台後半の伸びを見込んでいる。地域限定商品の販売構成比は前期の 73.5% から一時的に 80% 前後まで上昇する可能性があるが、値上げの浸透により収益性も改善する。また、リフォーム事業については同社が販売した築 10 年超の住宅が年間 1 万棟ペースで増加しており、これら顧客を中心に受注件数の拡大が見込まれる。リフォーム事業についても、増収効果により増益に転じる見通しだ。

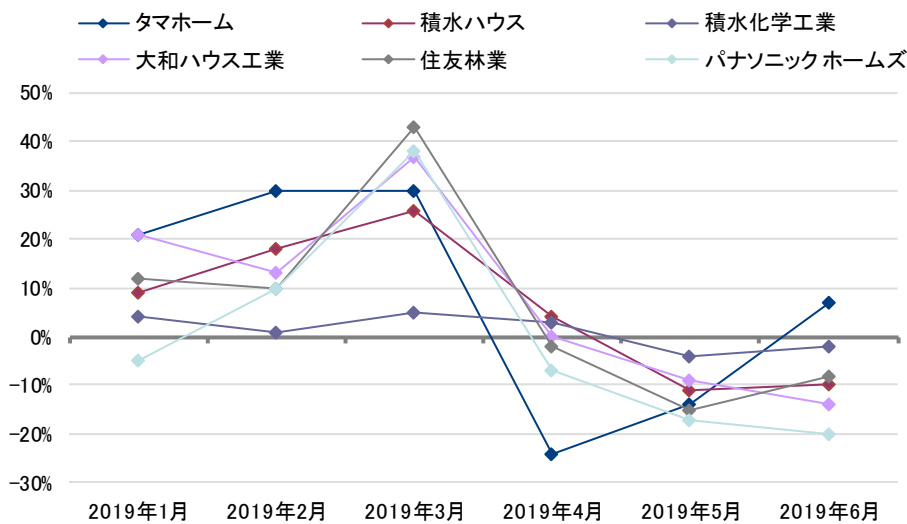
タマホーム | 2019年8月15日(木)
 1419 東証1部 | <https://www.tamahome.jp/company/ir/>

今後の見通し

なお、消費増税の影響については2019年4月の受注契約分から反映されるため、同業他社も含めて4月以降の受注が総じて軟調に推移していたが、6月受注に関しては同社のみ前年同月比で7%増^{*}とプラスに転じており、いち早く回復していることがうかがえる。地域限定商品の投入等によって各地域でシェアが着実に上昇しているほか、2014年4月の消費増税時における営業戦略の失敗が糧になっていると見られる。前回は駆け込み受注を積極的に取り込んだことで、月次受注は前年同月比2倍近くまで急増したものの、施工能力以上の受注を抱え込んだ結果、施工期間が延伸しキャンセル件数が増加、増税後の受注低迷期間も長期化し、2016年5月期まで業績が悪化する要因となった。今回は各地域で施工能力をベースとした受注活動を行っており、過度な駆け込み受注が発生しなかったことや、顧客ニーズによっては戸建分譲住宅を提案するなど営業面で工夫していることが受注の早期回復につながったと見ることができる。

^{*} 受注の内訳は、注文住宅が1%増、戸建分譲が62%増、リフォームが60%増となっている。

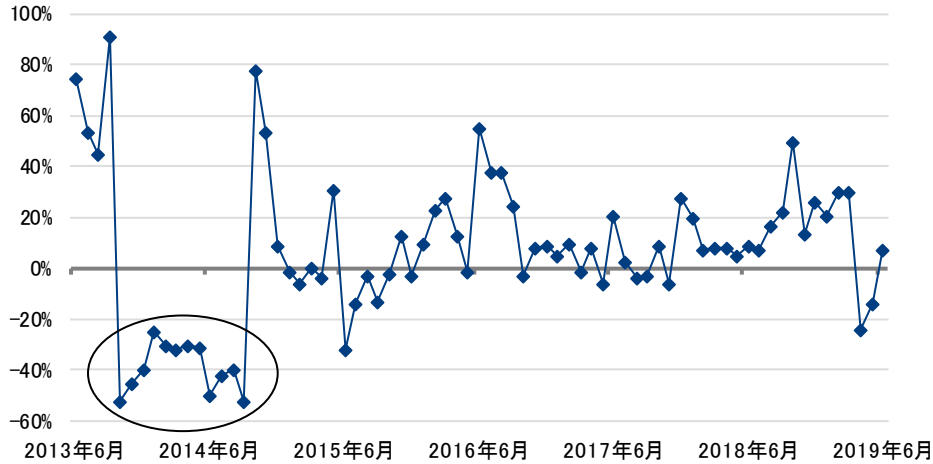
注文住宅大手の月次受注伸び率推移(前年同月比)



出所：各社発表資料よりフィスコ作成、金額ベース（積水化学工業は棟数ベース）

今後の見通し

月次受注前年同月比



出所：会社発表資料よりフィスコ作成、速報値ベース

(2) 不動産事業

不動産事業のうち、戸建分譲事業の販売強化により増収を見込んでいる。前期に好採算の販売用不動産物件を売却した反動もあり、利益面では若干の増益となる見通しだ。戸建分譲販売事業については営業体制の強化により、小規模分譲地の仕入販売ノウハウが順調に蓄積していることもあり、全国規模での拡大が見込まれる。マンション事業については、中古マンションのリノベーション販売を強化していく。

また、オフィス区分所有権販売事業については都心5区を中心にオフィスビルの需要が依然旺盛なことから、適正価格での仕入（営業利益率で10～20%）を行いながら事業規模の拡大を目指していく方針だ。前期末の保有物件として3プロジェクト（延べ床面積で2,060㎡）があり、これらを販売していくほか新たな仕入による販売を進めていく。サブリース事業についてはこれら保有物件の販売時期等によって変動すると見られる。

(3) その他の事業

金融事業は注文住宅の販売棟数増加を背景とした保険契約件数の拡大に加えて、前期に落ち込んだつなぎ融資案件を回復することで増収増益を見込んでいる。エネルギー事業については太陽光発電能力が変わらないため、前期比横ばい水準で計画に織り込んでいる。また、その他事業については2019年7月に「タマディアホテル羽田」を閉館したため、売上高で数億円程度の減収要因となるものの、不採算事業からの撤退が一巡したことや住宅周辺事業の拡大により増収増益が見込まれる。なお、ホテル関連事業としては、2018年3月に大阪で開業したカプセルホテル「タマキャビン大阪本町」（客室数88室（122床）、宿泊料は平均で4,000～8,000円）があるが、収益への影響は軽微となっている。

「注文住宅着工棟数 No.1」達成を目指し、 中期経営計画は順調に滑り出す

2. 中期経営計画の進捗状況

(1) 「タマステップ 2021」の基本方針と経営数値目標

同社は 2019 年 5 月期よりスタートした中期経営計画「タマステップ 2021」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」ことを掲げている。経営数値目標は中期経営計画の最終年度となる 2021 年 5 月期で、連結売上高 2,400 億円、営業利益 120 億円、親会社株主に帰属する当期純利益 70 億円とし、営業利益率は 5.0% を目標水準として設定した。また、受注棟数については注文住宅・戸建分譲を合わせ 1.3 万棟、販売棟数については同 1.1 万棟を目標としている。2018 年 5 月期からの 3 年間の年平均成長率で見ると、売上高で 12.6% 成長、販売棟数で 9.8% 成長となる。

初年度となる 2019 年 5 月期は業績、販売棟数ともに期初会社計画を上回り、順調な滑り出しを見せた、注文住宅の受注棟数では業界第 2 位になったと見られる。2020 年 5 月期についても会社計画を最低水準として、前期と同様に上積みを目指していく考えだ。

連結経営数値目標

	18/5 期 実績	19/5 期		20/5 期 期初計画	21/5 期 目標
		期初計画	実績		
売上高	1,679 億円	1,828 億円	1,868 億円	2,000 億円	2,400 億円
営業利益	46 億円	53 億円	73 億円	77 億円	120 億円
営業利益率	2.8%	2.9%	3.9%	3.9%	5.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	20 億円	24 億円	39 億円	43 億円	70 億円
戸建住宅					
受注棟数	9,826 棟	-	11,130 棟	-	13,000 棟
販売棟数	8,310 棟	8,700 棟	8,916 棟	-	11,000 棟

出所：会社発表資料よりフィスコ作成

(2) 住宅市場の前提と課題認識

新設住宅市場全体の見通しとしては、人口や世帯数の減少に伴い、長期的に縮小傾向が続くことを前提としているが、家族形態やライフスタイルの多様化により住宅に求める要素が変化するなかにおいて、耐震性能や耐久性に優れた低価格住宅の需要については引き続き堅調に推移するものと見ている。

こうしたなか現在の課題認識として、注文住宅事業においては各地域で販売シェア拡大と施工能力の増強に向けた協力会社のネットワーク拡充を進めること、不動産事業では優良な分譲用地の仕入れ強化を図ること、リフォーム事業では新設住宅引き渡し後の顧客へのサービス提案を幅広く行い、事業規模を拡大していくことの 3 点を挙げている。また人材面では、販売力強化のため、新卒採用を中心に人材育成についても強化していく方針で、研修制度の整備も進めていく計画となっている（2019 年 5 月期末の連結従業員数は前期末比 130 名増の 3,538 人）。

(3) 重点事業領域と主な施策

a) 注文住宅事業

注文住宅事業では各都道府県での着工棟数 No.1 を目指しており、そのために地域特性に合わせて商品化した地域限定商品を戦略商品としてシェアを獲得していくほか、ZEH（ゼロ・エネルギー・ハウス）対応住宅や高付加価値商品の育成に取り組むことで、購入者層の拡大も図っていく。

また、販売体制強化の施策として空白エリアへの出店を進めていくほか、業務提携での販路拡大も視野に入れている。店舗数については、2019年5月期末で245店舗となっているが、今後も新規出店や既存店の移転・リニューアルなどを進めていく計画となっている。現在、同社のエリア別着工戸数シェアでトップまたはトップをうかがえる位置にあるのは8県だが、これらの大半は九州、中国・四国地方となっている。ただ、最もシェアが高いエリアでも6%程度のため、すべてのエリアでシェアを拡大していく可能性がある。

また、販売プロモーションとしてマスメディアを使った広告戦略のほか、各種イベントの開催による集客施策を今後も積極的に推進していく方針だが、今後は特に商品・サービスの品質を全面的にアピールしていく戦略となっている。品質面では同社標準仕様の住宅が、連続した震度7の地震に耐えられる耐震性能を持つことが実証されており、頑強な住宅であることを訴求していく。

b) 戸建分譲事業

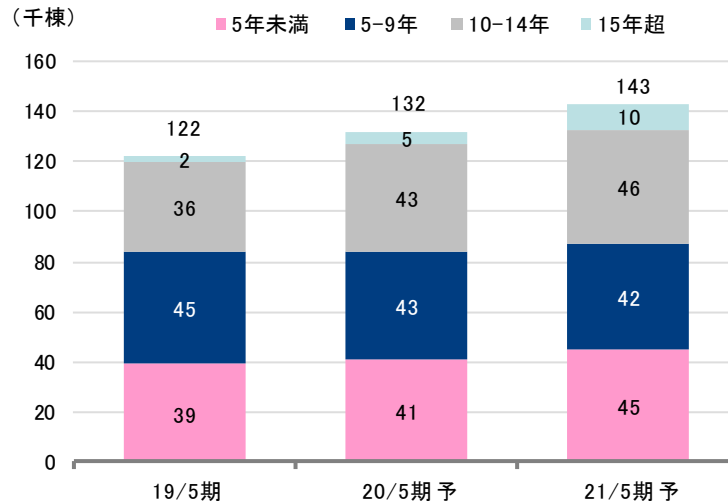
戸建分譲事業では、10区画以下の小規模分譲地を中心に仕入・販売を行うことで、資金回転率を高めながら事業規模の拡大と収益力向上を推進していく計画となっている。

c) リフォーム事業

リフォーム事業については同社が販売した住宅のうち10年を経過する住宅が今後も年間1万棟ペースで増加する見込みとなっており、これら住宅を中心に累計販売12万棟の住宅に対して、幅広いサービス提案を行うことで事業規模の拡大を目指す。具体的には、5年経過時点で省エネ対応商品の販売、10年経過時に保証期間の延長を目的とした有料の保証延長工事、15年以上経過した住宅に対しては、水廻りを中心としたパッケージ商品の販売を提案していく。2019年5月期は保証延長工事以外の商品を拡充したことにより利益率が低下したものの、今後は安定した収益性が見込まれており、売上規模の拡大に合わせて利益成長が期待される。

今後の見通し

引渡後経過年数別ストック数推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

d) 不動産事業

オフィス事業ではサブリース事業のほか、オフィス区分所有権販売事業の拡大に注力していく。サブリース事業については、対応エリアを従来の都内主要5区※から、一都三県主要都市部へと事業エリアを拡大し、新規受託案件を増やしながらかつ着実な成長を進めていく。また、2017年から開始したオフィス区分所有権販売事業は、都内主要5区で、在庫販売実績の状況に応じて1棟当たり10～20億円程度の中小規模オフィスビルを年間2～4棟程度仕入れ、早期完売できる体制を構築していく計画となっている。

※ 主要5区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）

株主還元策

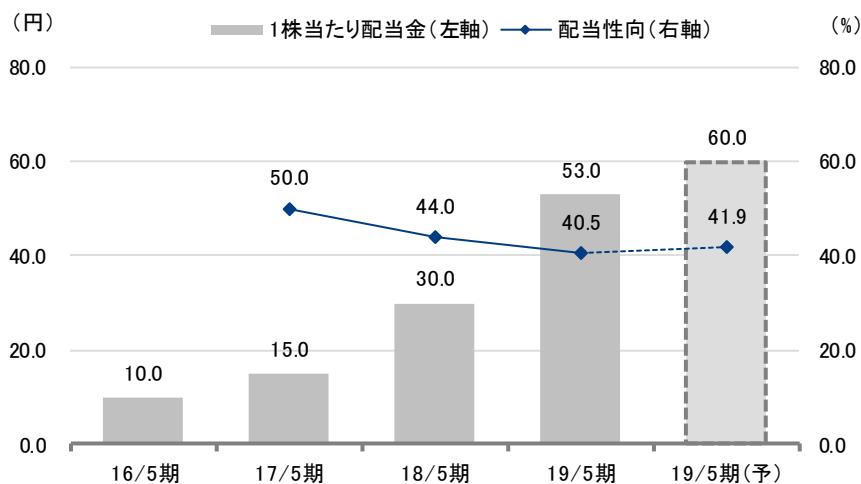
4期連続増配を予定、株主優待も含めた単元当たり投資利回りは4～5%の水準に

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。配当性向は40%程度の水準を維持としており、2020年5月期の1株当たり配当金は前期比7.0円増配の60.0円と4期連続の増配を予定している。また、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、7月26日の株価（1,494円）を基準とすると約4%の水準（3年以上継続保有で約5%）となる。

株主還元策

なお、同社は7月10日付で株主還元の強化及び資本効率の向上を図るため、自己株式の取得を発表している。取得上限株数は50万株、上限取得額は9億円で、取得期間は2019年8月23日までとしている。取得額を取得株数で割ると1株当たり1,800円となり、同水準が現在の適正株価と会社側では見ているようだ。自己株取得も含めた総還元性向では62.8%となる。

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。

免責事項（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