

タマホーム

1419 東証 1 部

2015 年 9 月 11 日 (金)

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

■ 16 年 5 月期は 3 期ぶり増収増益見通し、 総合住宅不動産企業として収益拡大へ

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。リフォーム事業や戸建分譲事業など周辺領域に事業を拡大中。

7月14日付で発表された2015年5月期の連結業績は、売上高で前期比11.8%減の149,570百万円、営業利益で同50.1%減の2,284百万円となった。消費増税後の需要反動減が長引き、注文住宅の売上げが前期比14.0%減と減少したことが要因だ。

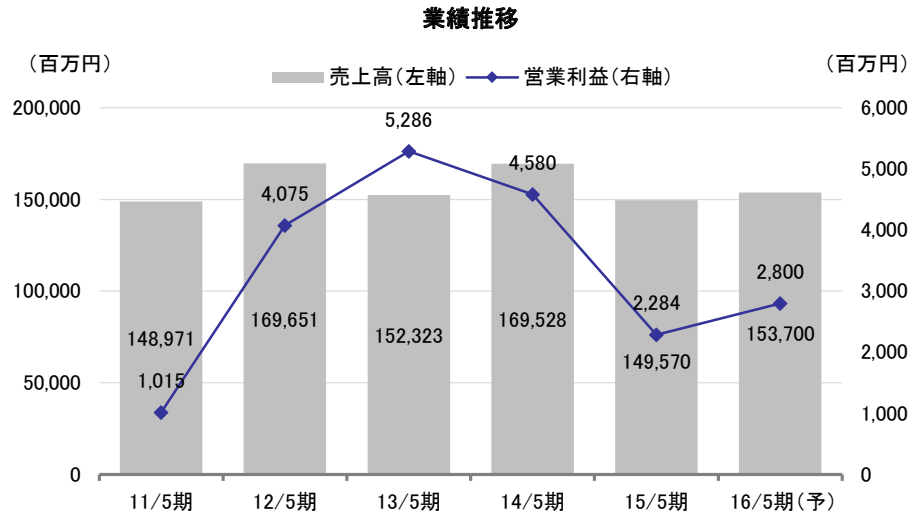
2016年5月期の売上高は前期比2.8%増の153,700百万円、営業利益は同22.6%増の2,800百万円と3期ぶりの増収増益に転じる見通し。注文・建売住宅の販売戸数は前期比0.3%増の7,447戸と微増を見込み、環境性能等のグレードアップによる販売単価の上昇や原価低減、不採算店舗の整理統合を進めることで収益改善を見込む。

2015年1月に発表した中期経営計画「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」を基本方針として、新たな成長軌道の基盤をつくっていく。低価格良質住宅を中心とした注文住宅事業の強化だけでなく、戸建分譲事業や不動産仲介事業、リフォーム等住宅周辺事業など周辺領域へと展開を進め、総合住宅不動産企業として収益拡大を目指していく戦略だ。また、国内では新たにホテル事業を開始するほか、海外ではハワイで不動産開発、インドで戸建建設事業を合併で進めていく計画となっており、今後の収益貢献が期待される。

株主還元策として、配当性向30%を基準として安定的な配当を継続していく方針のほか、2015年5月以降、株主優待制度も導入している。5月末、11月末を基準日とした株主に対して、QUOカードの贈呈（保有期間に応じて500円または1,000円）、もしくは同社グループ各社で利用可能な優待券の贈呈、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選択する権利を付与する。

■ Check Point

- ・ 16年5月期は3期ぶりの増収増益を見込む
- ・ 再び成長軌道に乗せるための中期経営計画を推進
- ・ 配当性向30%を基準に安定配当を継続



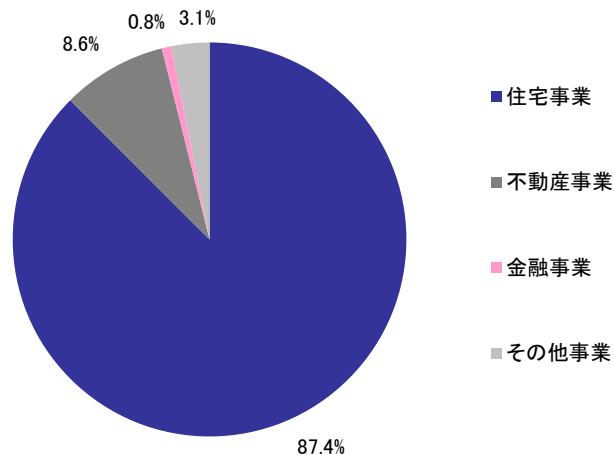
■ 事業概要

売上構成比約 9 割を占める住宅事業が主力

(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、その他事業の 4 つの事業で開示されており、売上高構成比で見ると住宅事業が約 9 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。

セグメント別売上構成比(15/5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、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。2015 年 5 月末の店舗数は 256 店舗となっている(うち総合住宅展示場への出店は 68 店舗)。

2015 年 9 月 11 日（金）

その他、同セグメントには賃貸用集合住宅の建築請負やリフォーム事業、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などが含まれる。また、分譲用地として取得した土地を売却するケースもある。事業規模としてはまだ小さいため、プロジェクト案件の計上時期やその規模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% 以下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。

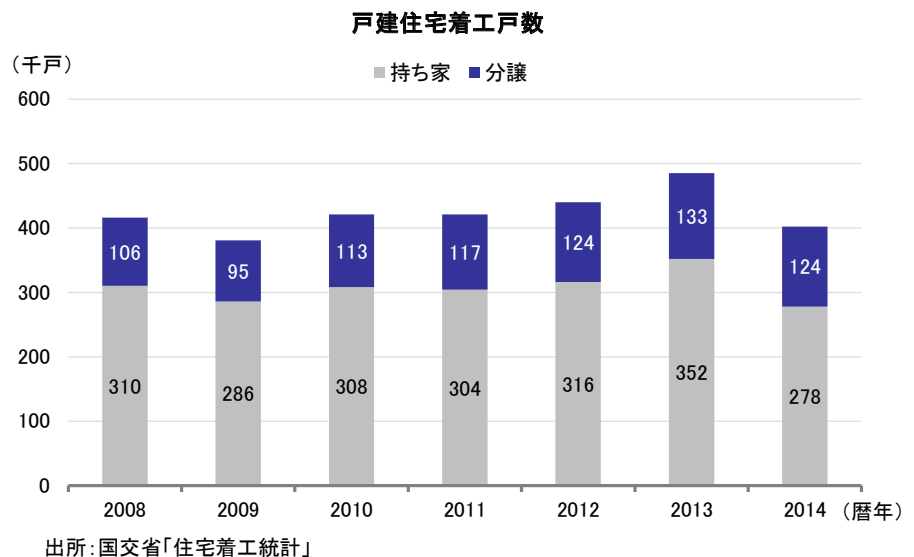
○その他事業

その他事業には、子会社のタマ・アド（株）で展開する広告代理業のほか、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へ急成長

(2) 業界シェアと同社の特徴

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%、2014 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。



2015 年 9 月 11 日（金）

大手ハウスメーカーの戸建住宅販売戸数

会社名	2012 年度	2013 年度	2014 年度	伸び率
1 積水ハウス	16,191	17,417	15,266	-12.4%
2 旭化成ホームズ	10,721	11,401	10,591	-7.1%
3 セキスイハイム	10,610	10,820	10,120	-6.5%
4 大和ハウス	9,881	10,521	9,685	-7.9%
5 住友林業	9,253	9,485	9,015	-5.0%
6 ミサワホーム	10,190	10,239	8,042	-21.5%
7 タマホーム	8,026	8,970	7,417	-17.3%
8 パナホーム	6,065	6,377	5,792	-9.2%
9 トヨタホーム	4,626	5,084	4,425	-13.0%
10 三井ホーム	3,975	4,035	3,900	-3.3%
大手 10 社合計	89,538	94,349	84,253	-10.7%

出所：住宅産業新聞、タマホームは同社資料

こうしたなかで、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てきたわけだが、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、営業担当者のほか見積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と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下げを実現している。また、人件費の面では、施工手順の標準化を図ることで工期の短縮を図り、人件費の抑制を可能とした。同社の場合、施工はすべて協力会社に発注するため、施工面での一定の品質維持が課題となるが、標準化を図ることで品質維持の課題もクリアしている。

こうした取組みによって、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を可能とした。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ており、競争が激化しているのも事実。実際、ここ 1～2 年の業績が伸び悩んでいる一因には、こうしたローコストビルダーの台頭があるとみられ、今後の経営課題となっている。

■ 業績動向

15 年 5 月期は減収減益、4Q に事業構造改革を実施

(1) 2015 年 5 月期の業績について

7 月 14 日付で発表された 2015 年 5 月期の連結業績は、売上高で前期比 11.8% 減の 149,570 百万円、営業利益で同 50.1% 減の 2,284 百万円、経常利益で同 55.3% 減の 2,016 百万円、当期純損失で 641 百万円（前期は 1,717 百万円の利益）となった。

2015年9月11日(金)

2014年4月に実施された消費税率引き上げの影響が長引き、主力の注文住宅の販売戸数が前期比17.6%減と落ち込んだことが主因だ。ただ、2015年1月に修正発表した会社計画に対しては売上高、営業利益、経常利益ともに若干上回る格好で着地した。当期純利益のみ会社計画を下回ったが、これは第4四半期に事業構造改革を目的に、不採算店舗の除却損及び減損損失等を1,005百万円、カンボジアの子会社事業にかかる減損損失127百万円などを特別損失として計上したことが要因である。各事業の動向は以下のとおり。

2015年5月期連結業績

(単位:百万円)

	14/5期		会社計画	15/5期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	169,528	100.0%	149,276	149,570	100.0%	-11.8%	0.2%
売上原価	128,733	75.9%	-	112,223	75.0%	-12.8%	-
販管費	36,214	21.4%	-	37,347	25.0%	3.1%	-
営業利益	4,580	2.7%	2,269	2,284	1.5%	-50.1%	0.7%
経常利益	4,509	2.7%	1,807	2,016	1.3%	-55.3%	11.6%
特別損益	-357	-0.2%	-	-1,615	-1.1%	-	-
当期純利益	1,717	1.0%	39	-641	-0.4%	-	-
戸建住宅販売戸数							
注文住宅(棟)	8,868		7,217	7,294		-17.7%	1.0%
建売住宅(棟)	124		213	131		5.6%	-38.5%

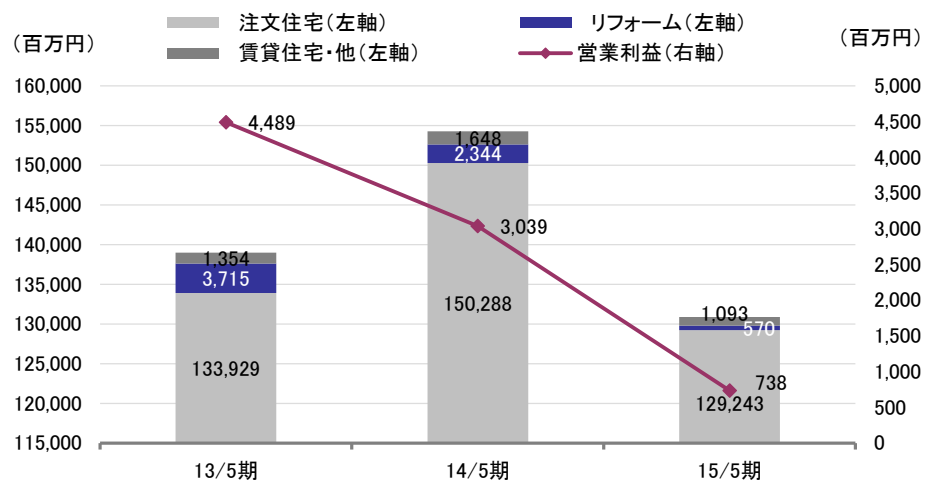
注:会社計画は2015年1月時点

○住宅事業

住宅事業の売上高は前期比15.2%減の130,715百万円、営業利益は同75.7%減の738百万円となった。主力の注文住宅は消費増税の影響により、販売戸数が前期比17.6%減の7,286戸、売上高が同14.0%減の129,243百万円となった。平均販売単価に関しては太陽光発電パネル搭載商品の増加などもあって前期比4.4%増の1,773万円と上昇したものの、受注件数の減少をカバーしきれなかった。

また、リフォーム事業の売上高が前期比75.7%減の570百万円と大幅減収となったことも業績悪化要因となった。子会社のジャパンウッド(株)で2013年に発生した不祥事※の影響で受注活動を停止したことによる。

住宅事業の業績推移

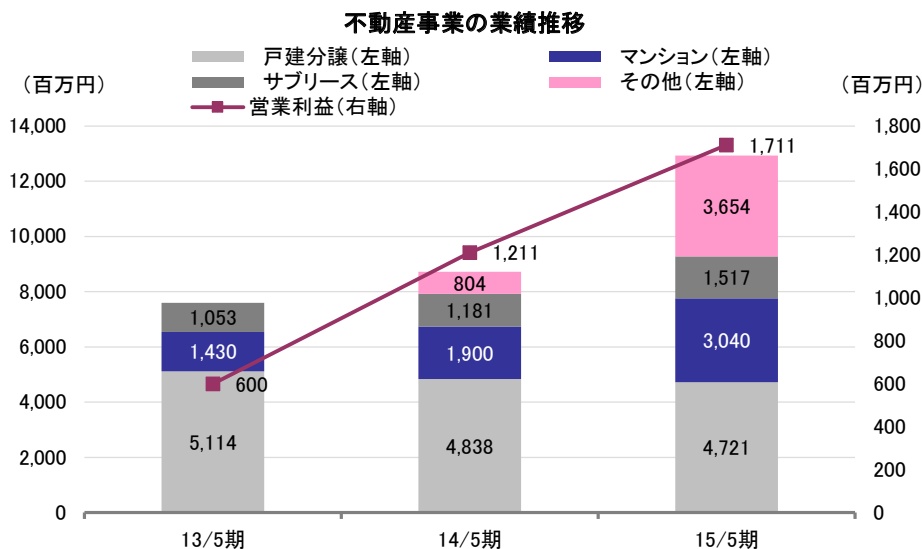


※ 2013年に、太陽光発電システム販売事業において取引会社との間で不適切な会計処理が発覚し、第三者委員会による調査が実施された。既に調査報告並びに、業績数値の訂正、関係者の処分は終わっており、再発防止に向けたコンプライアンス体制の強化が行われている。社員教育の徹底や住宅購入者に対する定期的かつ能動的なコンタクトを取るカスタマーサポート体制を新たに整備するなど、CS向上に向けた取組みを強化していくことで、ブランドの回復及び向上を図っている。8月1日付で経営改革委員会の最終意見を受領。経営改革は実行されていると評価できるとして当委員会による経営改革に対する管理監督は2015年7月末をもって終了している。

2015年9月11日(金)

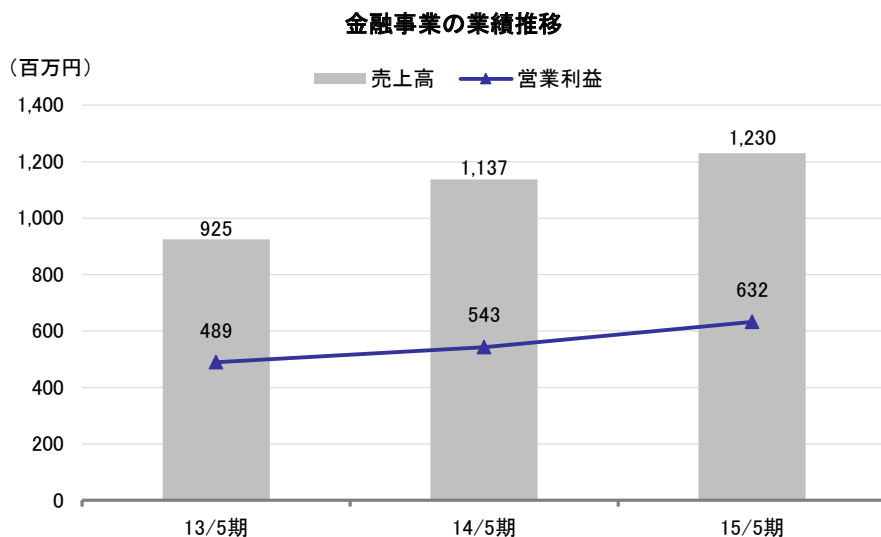
○不動産事業

不動産事業の売上高は前期比 48.3% 増の 12,934 百万円、営業利益は同 41.2% 増の 1,711 百万円となった。戸建分譲が前期比 2.4% 減の 4,721 百万円と伸び悩んだものの、マンション分譲が同 60.0% 増の 3,040 百万円、サブリースが同 28.5% 増の 1,517 百万円と好調に推移したほか、マンション用取得用地を売却したことでその他売上が同 354.5% 増の 3,654 百万円と大幅伸長したことが増収増益の要因となった。



○金融事業

金融事業の売上高は前期比 8.2% 増の 1,230 百万円、営業利益は同 16.4% 増の 632 百万円となった。住宅販売戸数は減少したものの、火災保険の付保率向上による契約件数及び契約単価の上昇、並びに住宅ローン「フラット 35」の業務提携先を見直したことによる手数料単価の上昇などが増収増益要因となった。

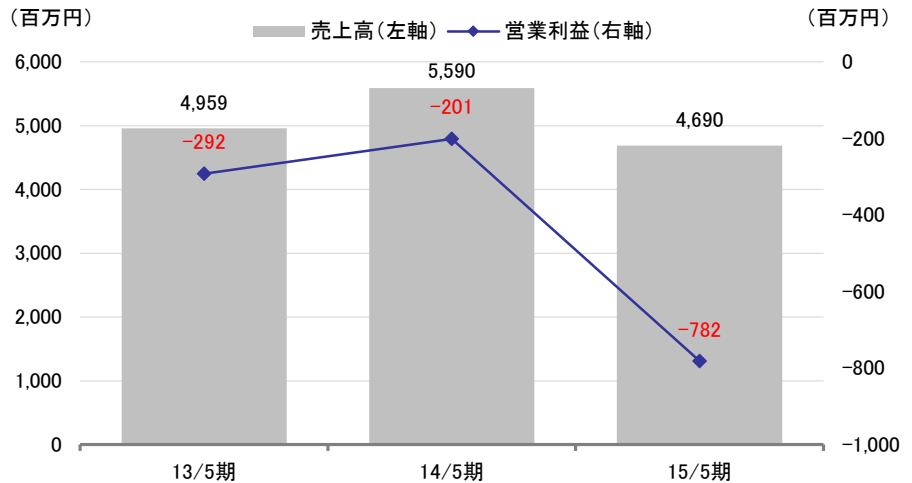


2015 年 9 月 11 日 (金)

○その他事業

その他事業の売上高は前期比 16.1% 減の 4,690 百万円、営業損失は 782 百万円（前期は 201 百万円の損失）となった。住宅販売戸数の減少に伴い、住宅周辺事業が低調に推移したことが減収要因となったほか、海外事業での経費増が減益要因となった。なお、第 4 四半期においてカンボジアにおいて展開しているサービスアパートメント事業で、土地・建物などに係る減損損失 127 百万円を特別損失として計上している。入居率が当初想定よりも低く推移していたことが要因だが、価格改定を実施したことで直近では入居率も上昇しており、今後は損益改善が見込める状況となっている。

その他事業の業績推移



大規模太陽光発電設備で固定資産増加

(2) 財務状況

2015 年 5 月末の総資産は前期末比 663 百万円増の 87,071 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産は現預金・有価証券が 4,855 百万円減少し、棚卸資産が 829 百万円増加した。また、固定資産が 5,514 百万円増加したが、このうち有形固定資産で 3,684 百万円の増加、投資有価証券で 1,133 百万円の増加となっている。

有形固定資産の増加は、子会社の(株)九州新エネルギー機構で 2015 年 1 月に竣工した福岡県大牟田市の大規模太陽光発電所（発電出力約 16.7MW）の設備投資によるもの。また、投資有価証券の増加はインドで不動産開発を展開する Developer Group Pte. Ltd.（以下、DG 社）への出資によるものとなっている。DG 社（本社：シンガポール）はインドの子会社でマンションや商業ビルなどの不動産開発を行っており、同社は DG 社のインド子会社と合併会社を設立し、戸建建設事業を協業していく計画となっている。

一方、負債は前期末比 1,730 百万円増加の 72,677 百万円となった。手持ち工事の減少に伴い、支払手形・工事未払金や未成工事受入金が合わせて 11,464 百万円減少する一方で、有利子負債が 13,079 百万円増加した。有利子負債の増加は太陽光発電所建設に伴う設備投資や分譲用地購入資金の増加によるものとなっている。また、純資産は利益剰余金の減少に伴い、前期末比 1,066 百万円減少の 14,393 百万円となった。

2015 年 9 月 11 日 (金)

■業績動向

経営指標を見ると、有利子負債が大幅に増加したことで有利子負債比率が前期の 87.8% から 188.2% と大きく上昇し、また自己資本比率も 17.6% から 16.1% に低下するなど、財務体質はやや悪化した。とはいえ、ネットキャッシュ（現預金・有価証券－有利子負債）では 2015 年 5 月末時点で若干のプラスであり、財務状況としては問題のない水準にあると言える。一方、収益性に関して見れば ROA、ROE、営業利益率といずれも低下しており、今後の収益性改善に向けた取組みが注目される。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	13/5 期	14/5 期	15/5 期	増減額
流動資産	47,494	60,163	55,311	-4,851
(現預金・有価証券)	25,652	31,974	27,119	-4,855
(棚卸資産)	9,597	19,556	20,385	829
固定資産	22,640	26,245	31,760	5,514
総資産	70,135	86,408	87,071	663
流動負債	49,991	60,723	55,145	-5,578
固定負債	5,864	10,223	17,531	7,308
(有利子負債)	7,240	13,379	26,458	13,079
負債合計	55,856	70,947	72,677	1,730
純資産合計	14,279	15,460	14,393	-1,066
(安全性)				
流動比率	95.0%	99.1%	100.3%	
自己資本比率	20.3%	17.6%	16.1%	
有利子負債比率	50.8%	87.8%	188.2%	
(収益性)				
ROA (経常利益÷総資産)	8.0%	5.8%	2.3%	
ROE (純利益÷自己資本)	37.2%	11.6%	-4.4%	
売上高営業利益率	3.5%	2.7%	1.5%	

■今後の見通し

16 年 5 月期は 3 期ぶりの増収増益を見込む

(1) 2016 年 5 月期の連結業績見通し

2016 年 5 月期の連結業績は、売上高が前期比 2.8% 増の 153,700 百万円、営業利益が同 22.6% 増の 2,800 百万円、経常利益が同 38.9% 増の 2,800 百万円、当期純利益が 1,000 百万円（前期は 641 百万円の損失）と増収増益に転じる見通し。注文住宅の販売戸数は微減となるものの、リフォーム事業の営業活動再開や戸建分譲の販売戸数増加などによって売上高は 2 期ぶりの増収に、また、増収効果や住宅事業の原価低減、販管費率の改善などによって営業利益は 3 期ぶりに増益に転じる見通しだ。セグメント別の見通しは以下のとおり。

2016年5月期連結業績予想

(単位：百万円)

	15/5期		会社計画	16/5期	
	実績	対売上比		対売上比	前期比
売上高	149,570	100.0%	153,700	100.0%	2.8%
住宅事業	130,715	87.4%	132,400	86.1%	1.3%
不動産事業	12,934	8.6%	14,300	9.3%	10.6%
金融事業	1,230	0.8%	800	0.5%	-35.0%
その他事業	4,690	3.1%	6,200	4.0%	32.2%
営業利益	2,284	1.5%	2,800	1.8%	22.6%
住宅事業	738		2,100		184.6%
不動産事業	1,711		1,600		-6.5%
金融事業	632		100		-84.2%
その他事業	-782		-1,000		-
経常利益	2,016	1.3%	2,800	1.8%	38.9%
特別損益	-1,615		-400		-
当期純利益	-641	-0.4%	1,000	0.7%	-

タマホーム

1419 東証1部

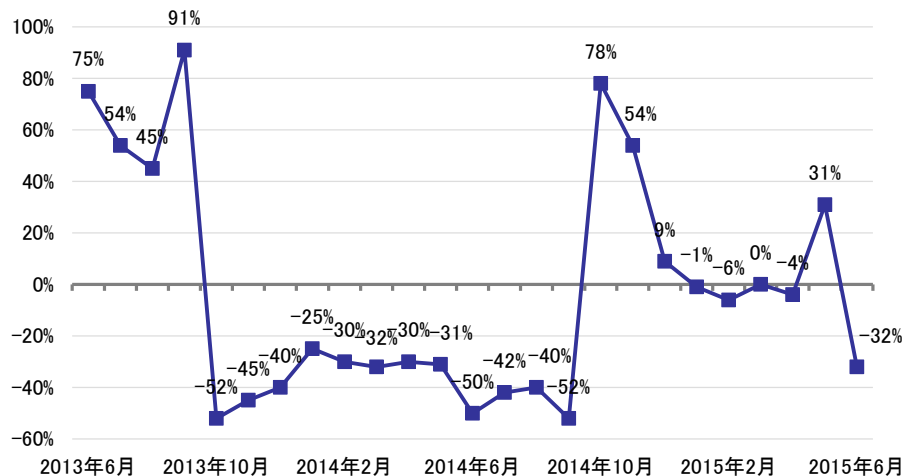
2015年9月11日(金)

○住宅事業

住宅事業の売上高は前期比 1.3% 増の 132,400 百万円、営業利益は同 184.6% 増の 2,100 百万円となる見通し。注文住宅における受注戸数は環境性能などを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 14.2% 増の 8,465 戸と 3 期ぶりの増加を見込むが、販売戸数は手持ち受注残高が減少している影響もあって、同 1.7% 減の 7,172 戸となる見通し。平均販売単価は前期比 1.5% 増の 1,800 万円と上昇傾向が続くものの、売上高としては微減収を見込んでいる。一方、リフォーム事業では営業活動を 9 月から再開する予定となっており、売上高の回復を見込んでいる。営業利益は、販売単価の上昇や仕入原価の低減、不採算店舗の整理統合を進めることで増益に転じる見通した。

足元の月次受注状況を見ると、2014 年 10 月にプラスに転じて以降は前年並みか前年を上回る月が続いていたが、2015 年 6 月は前年同月比で 32% 減と 2 ケタ減に落ち込んだ。これは 2015 年 5 月の受注が高かったことに加えて、前年 6 月が価格改定の効果で例年よりも強かった反動によるものと考えられる。ただ、2015 年 7 月の状況についても店舗の来場客数の伸びが鈍く、本格的な回復には至っていないのが現状だ。このため、同社では集客力向上に向けたイベント開催や広告宣伝費の積極投下と販売人員の増員などによって、下期以降の受注回復に取り組んでいく。なお、人員に関しては前期比で 100 名程度の増員を見込んでいる。

受注額前年同月比伸び率



2015 年 9 月 11 日（金）

○不動産事業

不動産事業の売上高は前期比 10.6% 増の 14,300 百万円、営業利益は同 6.5% 減の 1,600 百万円と増収減益を見込んでいる。売上高は戸建分譲の販売戸数が前期比 109.9% 増の 275 戸と約 2 倍増となるほか、サブリースの伸長によって増収基調が続く見通し。ただ、利益面では前期に計上した土地売却益がなくなることや、今 8 月に新たにタマホーム不動産（株）を設立し、不動産仲介事業を立ち上げるなど先行投資負担などもかかることから、減益を見込んでいる。

○金融事業

金融事業の売上高は前期比 35.0% 減の 800 百万円、営業利益は同 84.2% 減の 100 百万円と減収減益を見込んでいる。火災保険の契約期間が 2015 年 10 月以降、従来の 30 年から 10 年に短縮されることに伴い、手数料収入が減少するためだ。前期のような手数料単価の上昇も今期は見込んでいない。

○その他事業

その他事業の売上高は前期比 32.2% 増の 6,200 百万円、営業損失は 1,000 百万円（前期は 782 百万円の損失）となる見通し。売上高に関しては住宅周辺事業（家具販売、つなぎ融資サービス、地盤改良サービス等）が拡大するほか、2015 年 10 月に上海のポートマン・リッツカールトンホテルのメインダイニングとして開業するレストラン事業（年間売上見込み 300 ～ 500 百万円）なども寄与する。

一方、利益面ではハワイの不動産開発事業やインドでの合弁事業開始に向けた経費が増加するほか、国内では 2016 年 4 月に東京・羽田に開業予定の「タマディアホテル羽田」の初期投資が負担増となる。「タマディアホテル羽田」は 8 階建て（160 室）の新築ホテルとなり、訪日客の増加もあって開業当初から高稼働率が期待される。同社では今後も博多や名古屋、大阪などで保有する不動産の有効活用を図るため、今後もホテル事業を拡大していく計画を立てている。

再び成長軌道に乗せるための中期経営計画を推進

(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。今回の中期計画ではここ数年伸び悩んでいる業績を、再び成長軌道に乗せるための基盤構築の期間と位置付けている。

中期経営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。事業別の取組みは以下のとおり。

2015 年 9 月 11 日 (金)

事業別計画

(単位: 億円)

	売上高		営業利益 (利益率)	
	15/5 期	18/5 期	15/5 期	18/5 期
住宅事業	1,309	1,661	7 (0.5%)	68 (4.2%)
注文住宅	1,292	1,463		
リフォーム	5	180		
その他	12	18		
不動産事業	129	307	17 (13.2%)	21 (6.8%)
戸建分譲	47	210		
その他	82	97		
金融事業	12	7	6 (51.4%)	1 (20.4%)
その他事業	45	35	-7	-20
合計	1,495	2,011	22 (1.5%)	70 (3.5%)
営業利益率	1.5%	3.5%		
ROE	-	15%		
D/E レシオ	1.8 倍	1.2 倍		
販売棟数※	7,425 棟	10,150 棟		

※引渡棟数ベースで戸建分譲住宅を含む

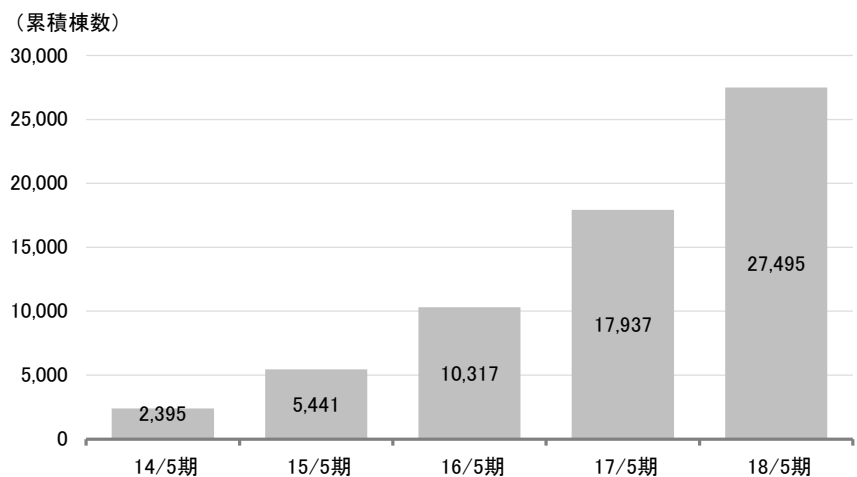
○住宅事業

住宅事業では 2018 年 5 月期に売上高 166,100 百万円、営業利益 6,800 百万円を計画している。注文住宅では、環境性能や快適性などを高めた商品へのグレードアップを図りながら、低価格良質住宅である「大安心の家」シリーズを中心に受注を拡大し、2018 年 5 月期に 9,500 戸の販売を目指す。

層の拡大戦略でもあるハイライン（上質な住宅）やベーシックライン（企画住宅）への展開については、現在コンセプト作りから準備を進めている段階にある。ただ、今回の中期計画では、「大安心の家」を中心とした既存ラインでの収益回復をまずは優先し、その後にハイラインやベーシックラインへと展開していく計画となる。

また、リフォーム事業においては築 10 年を超える引渡し物件が 2016 年 5 月期中にも 1 万戸を超える見通しで、これら顧客のニーズを掘り起しながら 2018 年 5 月期には売上高で 18,000 百万円を目指していく。リフォーム事業拡大のための拠点も全国展開していく計画だ。

築10年超の同社引渡物件数



2015年9月11日（金）

○不動産事業

不動産事業では2018年5月期に売上高30,700百万円、営業利益2,100百万円を計画している。特に、非土地保有者の比率が多い首都圏など大都市圏においては、戸建分譲を強化していく方針だ。また、集客のための総合窓口（総合住宅産業のための集客基盤・ポータル）の機能を担う事業として、新たに不動産仲介事業を2015年8月よりタマホーム不動産で開始する。まずは新宿に店舗を開設し、自社の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を高め、同社の認知度を向上させていく。不動産仲介を行うことで集客の間口を広げ、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。

こうした取組みによって、戸建分譲の販売戸数は2015年5月期の131戸から2018年5月期には650戸と約5倍の規模に拡大する計画だ。

○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3,500百万円、営業損失で2,000百万円を想定している。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もあり、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アム（39階建て）の開発事業は、総投資額14,000百万円、売上総利益6,000百万円が見込まれている（現在交渉中の出資比率に応じて収益が按分される）。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、土地の価格は購入時から約2倍に上昇するなど立地場所は人気エリアでもあることから、コンドミニアムの販売も好調が予想される。プロジェクトが順調に進めば、2017年末以降販売が開始される予定となっており、同社の収益にも貢献する見通しだ。

また、インドでは2014年9月に投資したDG社のインド子会社と戸建建設のための合弁会社設立に向けた準備を進めている。インドでは中間層で戸建住宅の需要が拡大しており、同社が培ってきた戸建建設や品質管理のノウハウを生かせるかとみている。

■ 株主還元策について

配当性向 30% を基準に安定配当を継続

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。配当金に関しては配当性向 30% を基準として安定的な配当を継続していく方針としている。2016 年 5 月期に関しては、前期比横ばいの 10.0 円（配当性向 30.1%）を予定している。

株主優待制度では、5 月末、11 月末を基準日とした株主に対して、オリジナル QUO カードの贈呈（保有期間に応じて 500 円または 1,000 円）、または同社グループ各社で利用可能な優待券の贈呈、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。

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

保有株数	保有期間 3 年未満	保有期間 3 年以上
100-1000 株未満	請負金額 1%割引	請負金額 2%割引
1000 - 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・表示したのですが、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