

2013年8月7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  
柄澤 邦光

## ■徹底的合理化による低価格良質住宅で急成長

タマホーム<1419>は1998年に福岡県で創業した新興の住宅デベロッパーである。2013年3月に東京証券取引所市場第一部、福岡証券取引所に上場するなど急成長を遂げた。新興とはいえ現在では、売上高規模で住宅デベロッパーの既存大手8社に食い込み、大手9社体制を構築している。

急成長の理由は徹底的な合理化により、「いい家でしかも安い！」を実現している点にある。本体価格は坪単価30~50万円と業界平均に比べ3分の2から半分程度の低価格を実現。安いばかりでなく、建築基準法の施工基準以上の耐久性や耐震性、安全性を確保し、主力商品では法定の10年をはるかに越える60年保証を行っている。

2013年7月12日に発表された2013年5月期の連結決算は、売上高が前期比10.2%減、営業利益が同29.7%増となった。売上高の減少は、主力の住宅事業が、東日本大震災後の反動で前期に比べ引渡棟数が減少したこと（震災の影響で2011年5月期に引渡予定であった工事の期ずれが生じたため売上が大きくなっていたことの反動）による。復興需要による職人不足により、約200棟の引き渡しが2014年5月期にずれ込んだ。ただし、営業利益、経常利益、当期純利益は過去最高を更新した。住宅販売価格の引き上げなどで売上高営業利益率が上昇したこと、不動産事業が大幅に増加したこと、前期に計上した販売用不動産の評価減などの特殊要因が解消されたことなどが要因となっている。

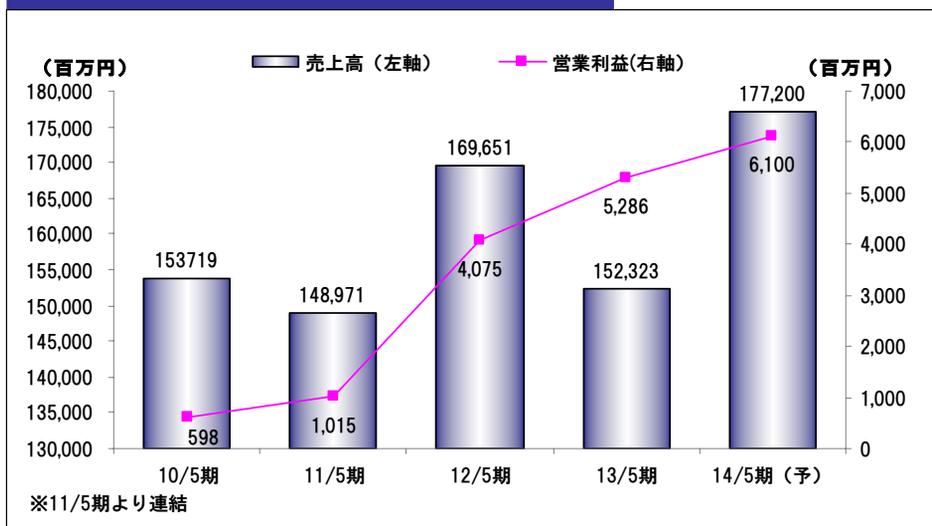
2014年5月期の業績予想は、売上高が前期比16.3%増、営業利益が同15.4%増となっている。住宅事業における注文住宅販売が伸びるほか、売上高営業利益率はほぼ横ばいで推移する見込み。売上高は2009年5月期に次いで過去2番目の水準まで増加し、営業利益、経常利益、当期純利益はともに2013年5月期の過去最高を更新する計画である。住宅販売の市場環境に追い風が吹いている現状においては、十分に達成可能な目標といえるだろう。

同社の成長戦略は、国内事業と海外事業の拡大の2本柱である。国内事業は中期的な成長戦略の要となる。戸建て住宅シェアの拡大、リフォームなど住宅建築以外の住宅事業およびその他の周辺事業の伸張、フィービジネスの育成などが挙げられる。海外事業は長期的な成長戦略という位置付けで、東南アジア市場の開拓と米国市場への進出となっている。既に高い知名度を有しており、広告宣伝費比率を抑制できることが想定されることから、売上高の増加ペース以上の利益増加が期待できそうだ。価格競争力の高さから、売上高の増加についても不安は乏しい。

## ■Check Point

- ・注文住宅業界で「低価格良質住宅市場」を築いたパイオニア
- ・13年5月期は売上高で減少も、利益で過去最高を更新
- ・配当性向は30%目安、配当重視の方針で今後の増配継続に期待

## 売上高と営業利益の推移



## ■ 会社概要

### 注文住宅業界で「低価格良質住宅市場」を築いたパイオニア

#### (1) 会社沿革

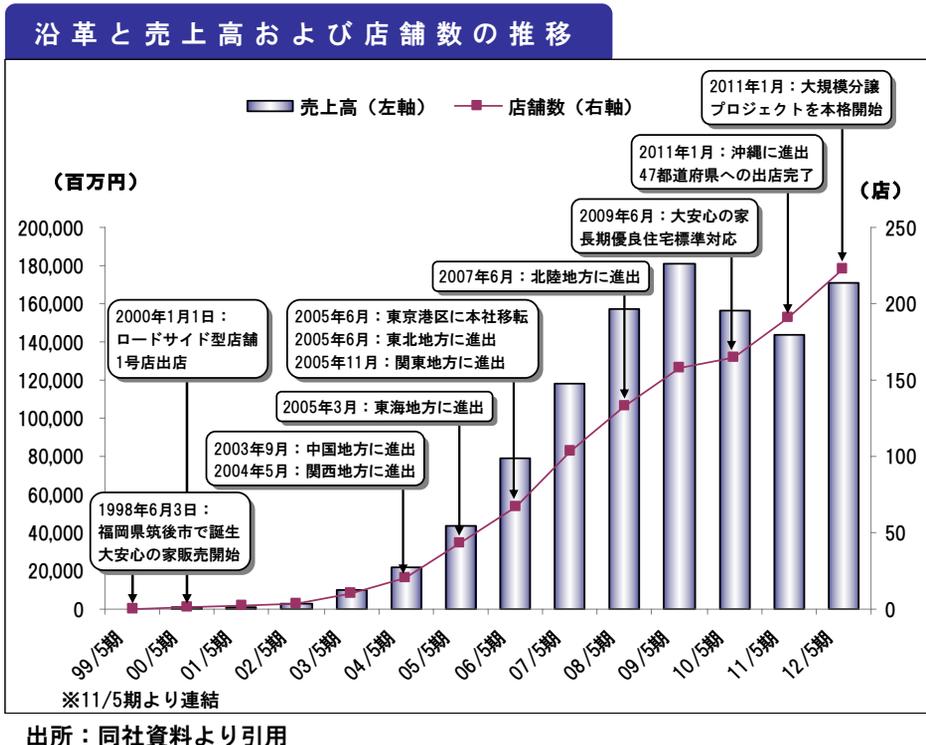
同社は1998年6月に福岡県で設立された。創業のきっかけは、創業者である玉木社長が30代のころに住宅事情を調査するために渡米した際、米国は日本の半分程度の坪単価30万円で家を持つことを知ったことだった。玉木社長は日本と米国の住宅価格の差はもちろん、その価格が人々の暮らしに豊かさを与えるということも知り、日本でもローコスト住宅を提供したいという思いが募ったという。

会社設立から1年半後の2001年1月1日には、第1号店の筑後モデルハウスがオープン。当時ほとんど無名の同社のモデルルームには、元日で小雨交じりの悪天候にも関わらず、ロコミで集まった人々で大盛況、なかには山口や長崎からの来店者もいるなど、「いい家でしかも安い!」という同社のスタンスが間違っていないことを証明した。

以降、2003年の中国地方進出、2004年の関西地方進出、2005年の東海地方進出、東京港区への本社移転、東北地方進出、関東地方進出、2007年の北陸地方進出、2009年の長期優良住宅標準対応、2011年の沖縄県進出（47都道府県への出店完了）などを経て、事業は急成長を続け、2013年3月には東京証券取引所市場第一部、福岡証券取引所への上場を果たした。注文住宅業界では「大手メーカー8社」という言葉が長く使われ、「もう業界大手企業が生まれる可能性はゼロ」とまで言われていたが、同社はこれを覆して「大手9社」という言葉を業界内に根付かせる成長を遂げた「低価格良質住宅市場」のパイオニアである。



■会社概要



## 注文住宅の請負建築が主力、うち「大安心の家」が8割

### (2) 事業概要

注文住宅や集合住宅の建築請負とリフォームなどの周辺事業を行う「住宅事業」が連結売上高（2013年5月期）の約91.1%を占める。その他、宅地や分譲販売を行う「不動産事業」（売上高の約5.0%）、住宅取得時のつなぎ融資や火災保険代理店業務の「金融事業」（同0.6%）、海外、家具販売、インテリア工事の請負、商業施設の建築請負、地盤調査・土地改良工事・住宅保証などの「その他事業」（同3.3%）がある。

主力の住宅事業のうち、注文住宅の請負建築が大部分を占める。さらにこのうちの8割が最長60年間の補償を受けられる「大安心の家」シリーズとなっている。また、住宅事業以外の事業に関しては、金融事業とその他事業の一部が住宅事業と密接な関係がある。そのため、これら事業の売上高は住宅事業の売上高の増減と比例する傾向にある。

また、不動産事業も土地売買が主要な目的ではなく、展示場来場者の60%がマイホーム取得の際に土地を保有していないという状況を考慮したもので、住宅販売につなげることが目的である。あくまで住宅地として優良な土地があった場合に取得する慎重な方針を打ち出していることから、不動産事業が急激に拡大したり、反対に急に収益悪化要因になったりする可能性も低い。



■会社概要

セグメント別の売上高、利益

(単位：百万円)

		12/5期	13/5期	増減	前期比(%)	
住宅事業	売上高	160,420	139,000	-21,420	-13.4%	
	利益	4,937	4,489	-448	-9.1%	
非住宅事業	不動産事業	売上高	2,676	7,599	4,923	184.0%
		利益	-1,514	600	2,114	-139.6%
	金融事業	売上高	1,065	925	-140	-13.1%
		利益	596	489	-107	-18.0%
	その他	売上高	10,663	10,842	179	1.7%
		利益	21	-337	-358	-1704.8%
	(調整)	売上高	-5,174	-6,044	-870	16.8%
		利益	33	44	11	33.3%
全社	売上高	169,651	152,323	-17,328	-10.2%	
	利益	4,075	5,286	1,211	29.7%	

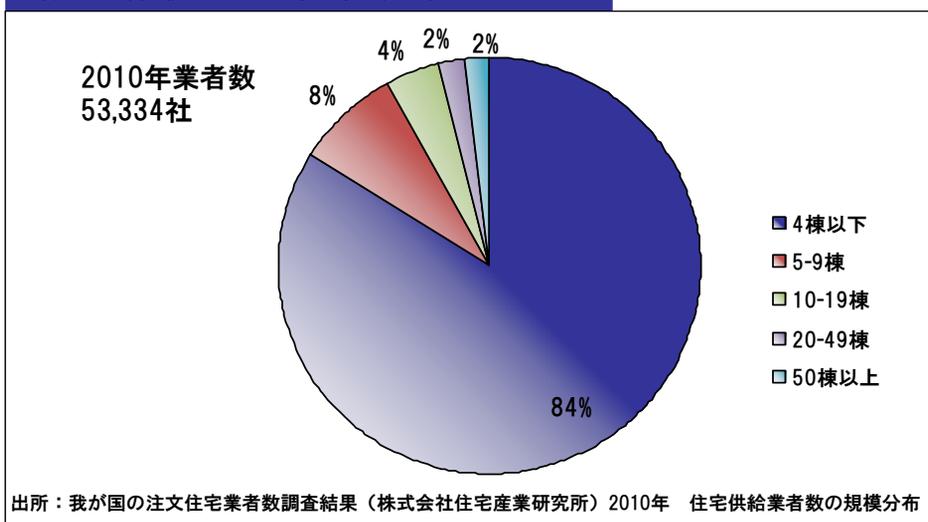
低価格を武器にシェア増大、2,000万円未満ではトップの地位

(3) 業界シェア

住宅販売戸数における同社のシェアは約2%。大手といわれる8社の一角に食い込んでいる。ちなみに同社を加えた大手9社のシェアは合計で約20%になる。木造戸建住宅の多くは工務店と言われる中小住宅メーカーによって供給されており、その工務店も着工戸数の低迷、価格の下落で廃業にいたるケースが散見される。このような中で同社は低価格を武器にシェアを年々増大させており、その構図は今後も当面続くことが予想される。

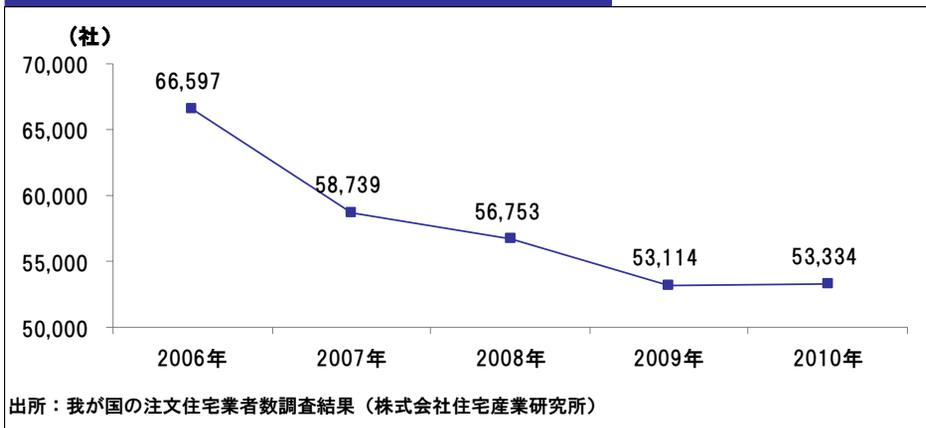
価格帯別の販売戸数は、2012年のデータでみると2,000万円未満で同社が8,400棟と2位のアイフルホーム4,458棟を大きく引き離してトップの地位にある。また、注文住宅というくくりにおいては、同社の販売戸数は2011年度ベースで10,021棟であり、積水ハウス、積水化学工業（住宅カンパニー）に続いて3位にまで上昇してきている。なお、2013年5月時点の各社の決算説明資料から注文住宅と分譲住宅を含めた販売戸数ベースで見ると、同社は8,046棟となっており、業界5位となっている。

着工規模別の事業者数シェア

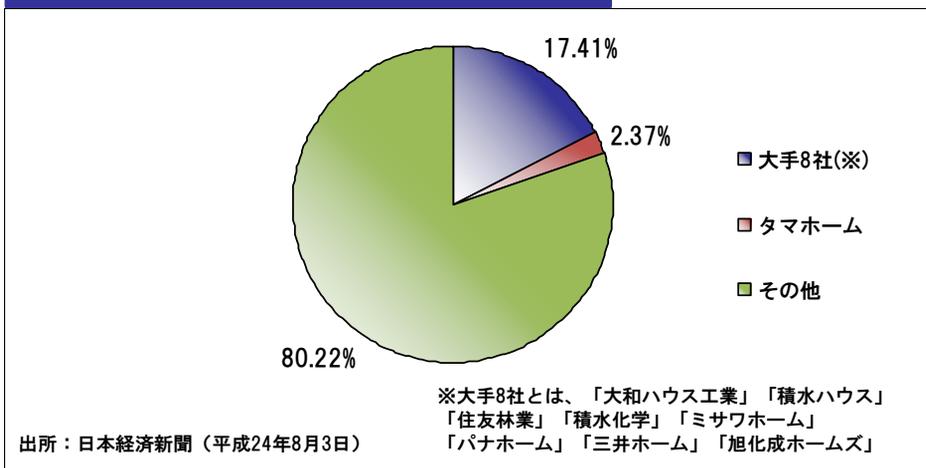


■会社概要

住宅建築業者数の推移



国内販売の戸数シェア



価格帯別のメーカー順位

価格帯	1位	2位	3位
2,000万円未満	タマホーム 8,400棟	アイフルホーム 4,458棟	一条工務店 4,340棟
2,000万円以上～ 2,500万円未満	積水化学 7,644棟	一条工務店 4,830棟	トヨタホーム 3,740棟
2,500万円以上～ 3,000万円未満	積水ハウス 8,785棟	旭化成 6,080棟	ミサワホーム 5,926棟
3,000万円以上	住友林業 6,180棟	積水ハウス 4,000棟	三井ホーム 2,981棟

出所：2012年住宅メーカーの競争力分析（住宅産業研究所）



■会社概要

主要企業の販売戸数ランキング

2011年度			
順位	会社名	販売戸数	占有率
1	積水ハウス	16,235	18.24%
2	積水化学工業（住宅カンパニー）	10,490	11.78%
3	タマホーム	10,021	11.26%
4	大和ハウス工業	9,999	11.23%
5	旭化成ホームズ	9,785	10.99%
6	住友林業（住宅及び住宅関連事業）	9,232	10.37%
7	ミサワホーム	8,032	9.02%
8	パナホーム	6,295	7.07%
9	トヨタホーム	4,754	5.34%
10	三井ホーム	4,172	4.69%
10社合計		89,015	100.00%

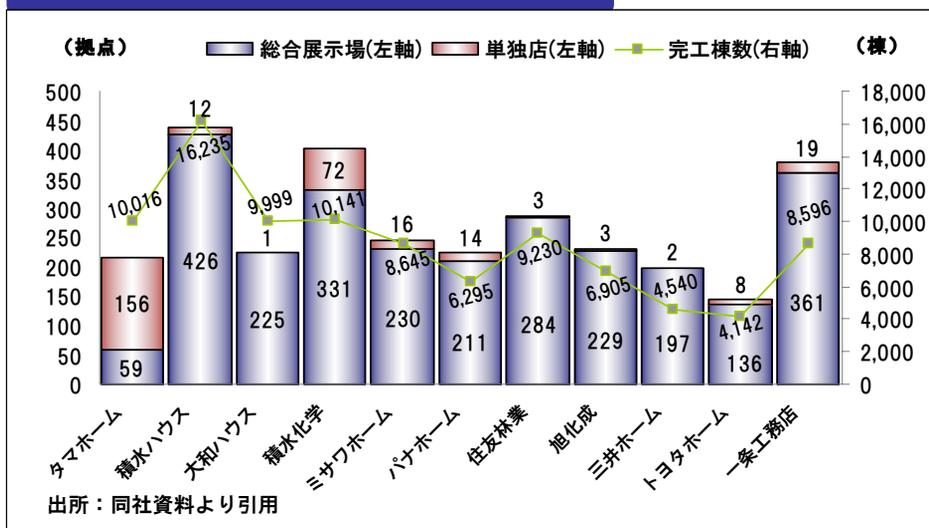
出所：同社資料より引用

総合住宅展示場への出店拡大でさらなるシェアアップを図る

(4) 住宅展示場の展開状況

同社は2013年7月18日現在で全国に221の展示場（うち60が総合展示場）を展開しており、他の大手に比べて極端に少ない訳ではない。しかし、後発であることから、複数の大手企業の住宅が展示されている総合住宅展示場への出店が相対的に少ないことも事実である。後述するが、今後は総合展示場への出店拡大によってさらにシェアアップを図っていく方針である。

主要メーカーとの拠点数比較



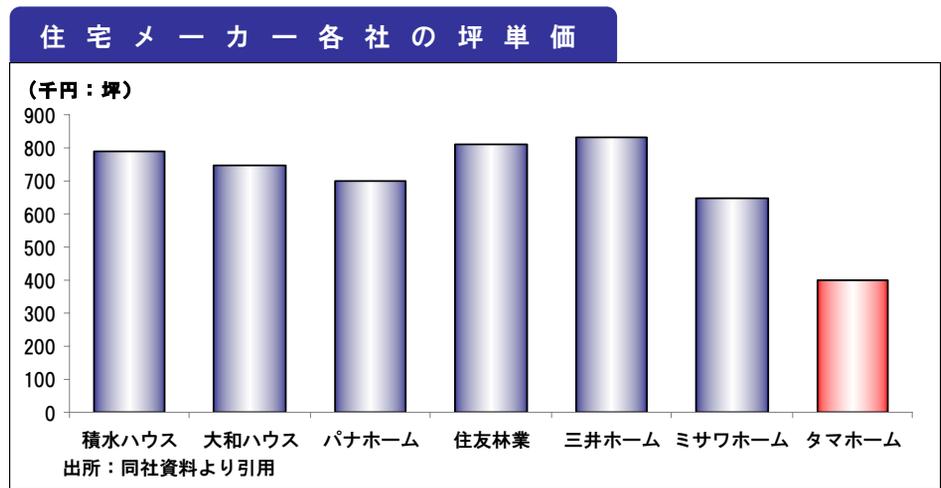
■会社概要

## 低価格に加え、長期の保証・補償サービスで他社と差別化

### (5) 同業他社との違い

既述したが、同社の強みは価格の安さにある。住宅本体の坪単価は30～50万円、平均で40万円強となっており、他社平均の3分の2から半分程度となっている。

一方で品質を犠牲にしている訳でもない。建築基準法の施工基準以上の高い基準をもとに設計・施工を行っており、法定の基準で10年間とされている保証期間を同社では一般的な注文住宅で最長30年間、「長期優良住宅」と呼ばれるタイプで60年間としている。加えて、地盤保証10年間、躯体構造と防水に関する住宅瑕疵担保責任保険10年間、シロアリ被害への補償10年間（北海道地区を除く）という長期の保証・補償サービスも提供している。



## 注文住宅の売上8割を占める「大安心の家」などをラインナップ

### (6) 主力商品

「大安心の家」シリーズは、同社の注文住宅で売上の8割を占める主力商品である。長期優良住宅対応で、税制上の様々な優遇措置を受けられるほか、同社から最大60年間の保証を受けることができる。1坪当たりの単価（住宅本体工事価格）は25.8万円。顧客の要望に対応できるよう、自由設計となっている。

その他、木の質感を重視した「木麗な家」、間取り、外観デザイン、内装コーディネートが豊富に取り揃えられている「元気の家」、外観や間取りをあらかじめ決まったかたちにする代わりに低価格化を実現した「大安心の家5シリーズ」、総タイル張りの同社最高グレード住宅「インペリオ」、家族と常に一緒にいたいという希望をかなえるためにあえて平屋にこだわった「ギャラリーアート」、3階建て住宅「木望の家」、屋上に庭を作った「グリーンエコの家」といったラインアップをそろえている。

後に詳しく説明するが、同社は住宅の販売価格をあらかじめ設定したうえで、徹底した効率化で利益を確保する。このため、主力の「大安心の家」などの高品質商品ほど1件当たりの利益率は低くなる傾向がある。これらの課題に対しては、販売件数を確保することによってさらなる原価低減を図り、利益を確保している。



■会社概要

商品のラインナップ



大安心の家 坪単価 (3.3㎡) 25.8万円



大安心の家 坪単価 (3.3㎡) 25.8万円



大安心の家 坪単価 (3.3㎡) 25.8万円



大安心の家 5



木麗な家 坪単価 (3.3㎡) 23.8万円



元気の家 [IV-V] 坪単価 (3.3㎡) 21.8万円



IMPERIO



T-SMART



GALLERIAART



木望の家 坪単価 (3.3㎡) 33.8万円



グリーンエコの家



和美彩

出所：同社HPより引用

効率化と標準化の徹底でコスト削減し利益を確保

(7) 高品質低価格を実現できる理由

同社以外の住宅メーカーは、電力やガス料金と同じ総括原価方式を採用している。これは原材料費や人件費を積み重ね、それに利益を乗せて販売価格にする方式である。一方、同社では、あらかじめ価格を決めたうえで徹底した効率化によるコスト削減で利益を確保する。同社が低価格を実現できる根本的な理由はこの値決めの違いにある。

具体的なコスト削減策は、問い合わせから竣工までのすべての工程で行われている。一言でいえば、効率化と標準化の徹底である。具体的には、次のようなものである。



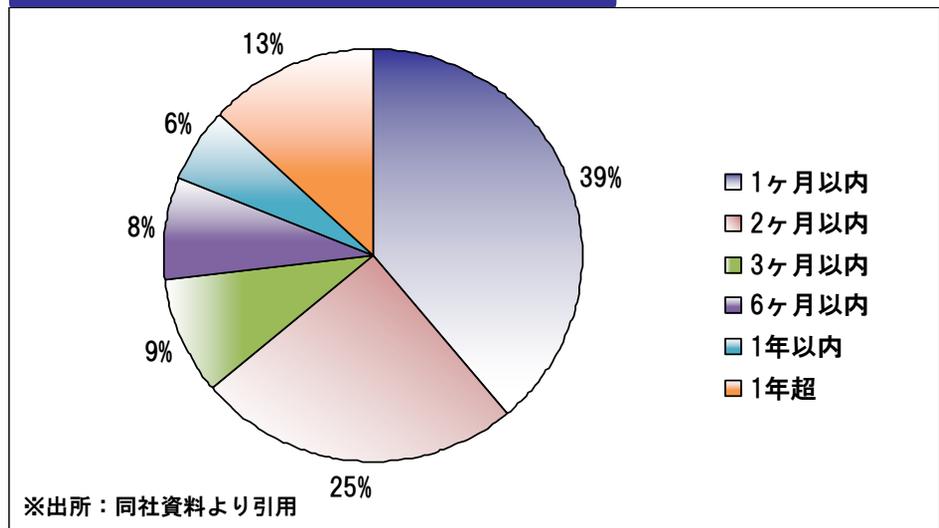
■会社概要

(a) 営業担当が見積もりや設計もできるシステム

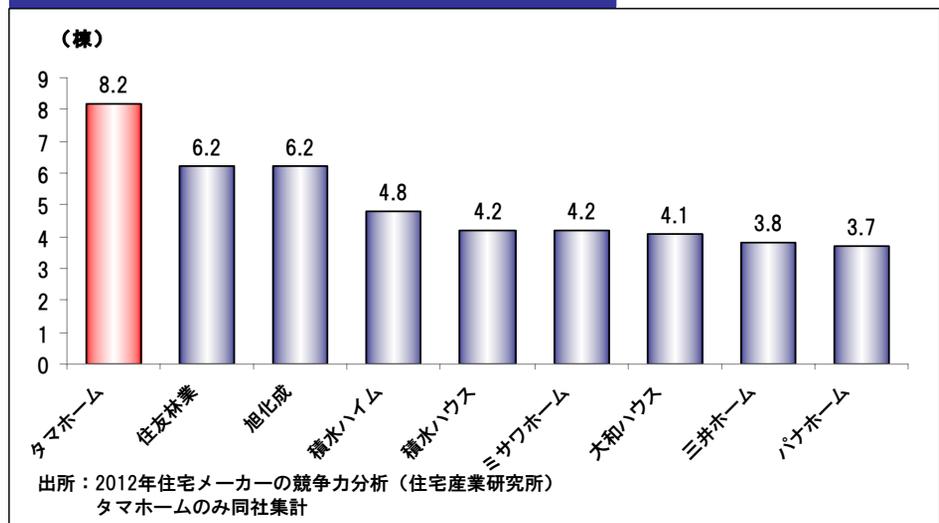
通常、注文住宅では、問い合わせ対応から正式契約までに営業担当のほか、見積もりの作成や基本設計をそれぞれ行う設計士のほか、インテリアコーディネーターやローン担当者など複数の部署や専門の人員が必要である。しかし同社では、これらの作業を営業担当が行う。専門家でなくてもこれらの作業ができる独自開発のシステムを導入することによって、これが可能になっている。

これにより人件費の抑制はもちろん、正式契約までを1人の人間が行うことで作業も迅速に進められることから、営業1人当たりの受注件数が他の住宅メーカーに比べて1.5～2.0倍になるというメリットもある。

来場から成約までの期間



1営業マンあたりの年間受注棟数



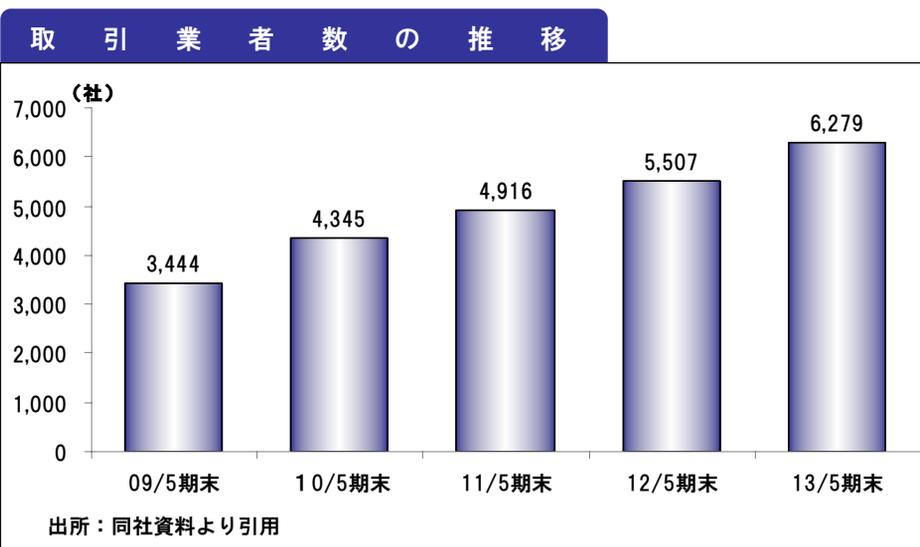
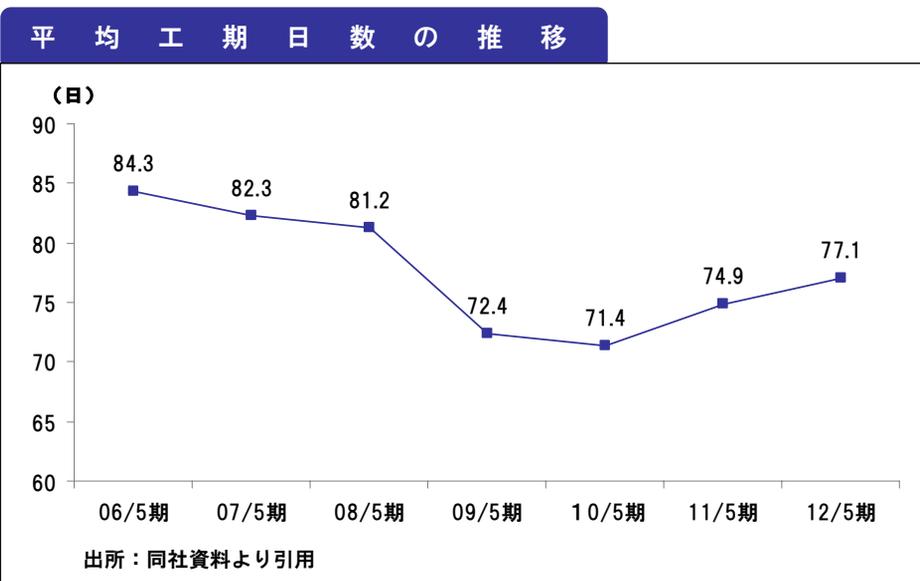
■会社概要

(b) 施工面でのコスト削減

施工面でのコスト削減は、材料費と人件費に分けられる。材料費では、資材の標準化を徹底し、都度仕入れを可能とすることで在庫リスクの低減を図っている。大量仕入れによる単価引下げも実現できる。大量仕入れについては、同社のスケールメリットを活かした資材調達が生んでいることは言うまでもない。ちなみに設立当初はこのスケールメリットがなかったため、納入価格を下げてもらおうと建材や設備メーカーのトップに同社の理念を伝え、直接取引を実現してきたという。

人件費の面では、施工手順の標準化によってコスト削減が可能になっている。他の住宅メーカーの場合は工務担当の下に現場管理会社を置き、管理会社が工事を行う業者を束ねて実際の建設を行う。しかし、施工手順の標準化を実現した同社の場合は現場管理会社を必要としない。施工手順が標準化されているため、その手順に従えば、どんな工事業者でもまとめ役なしで工事を行うことができるからである。

これは、資材の標準化と同じく、人材の標準化ともいえる。特殊な技術を必要としないので、人材が相対的に確保しやすく、決まった手順に従うだけで工事が進むので工期短縮も可能になり、総人件費を抑制できる。また、全国どの工事業者でも使うことができるため、資材の場合と同じく、社内に工事を行う部隊が必要なくなる。



## ■会社概要

このようにモノ・ヒトの両面で徹底した標準化を他の住宅メーカーが真似することは事実上、既に不可能だろう。なぜならば、従来のビジネスモデルを完全に解消し、再度、構築し直さなければならず、営業社員の再教育、設計理念の変更、保有する資材や倉庫、工事部隊の廃棄を最低限行わなければならない。また、新規に立ち上げたとしても、スケールメリットの面で見劣りすることになる。

## ■決算動向

## 13年5月期は売上高で減少も、利益で過去最高を更新

## (1) 2013年5月期の決算内容

## (a) 概要

2013年7月12日に発表された2013年5月期の連結決算は、売上高が前期比10.2%減の152,323百万円、営業利益が同29.7%増の5,286百万円、経常利益が同22.1%増の5,004百万円、当期純利益が同237.9%増の2,648百万円となった。営業利益、経常利益、当期純利益ともに過去最高を更新した。

売上高の減少は、主力の住宅事業が、東日本大震災後の反動で前期に比べ引渡棟数が減少したことによる。また、東北エリアにおいて復興需要による職人不足により、約200棟の引き渡ししが2014年5月期にずれ込んだことも影響している。

一方、利益面では増加した。住宅販売価格の引き上げで売上高営業利益率が3.5%と前期比1.1ポイント上昇したこと、不動産事業が大幅に増加したこと、前期に計上した販売用不動産の評価減などの特殊要因が解消されたことなどが要因となっている。当期純利益が大幅に増加したのは、前期に計上した固定資産の除却損、不採算店や廃店予定店舗の減損損失など合計1,217百万円の特別損失がなくなったためである。

## 2013年5月期の決算概要

(単位：百万円)

	12/5期		13/5期		増減	前期比
	金額	対売上高比	金額	対売上高比		
売上高	169,651	100.0%	152,323	100.0%	-17,328	-10.2%
売上総利益	39,127	23.1%	40,058	26.3%	931	2.4%
営業利益	4,075	2.4%	5,286	3.5%	1,211	29.7%
経常利益	4,097	2.4%	5,004	3.3%	907	22.1%
当期純利益	783	0.5%	2,648	1.7%	1,865	238.2%

## ■決算動向

## (b) セグメント別の収益

## ○住宅事業

住宅事業の業績は、売上高で前期比13.4%減の138,839百万円、営業利益で同9.1%減の4,489百万円となった。売上高の減少は概要で説明したとおり、引渡棟数が約2,000棟（前期比約21%減）減少したことが最大の要因。ただ、価格改定や環境配慮機器の搭載比率向上によって1棟当たりの平均単価（前期比7.5%増の1,697万円）が上昇したため、引渡棟数の減少率ほどに売上高は減少していない。

利益面では売上高の減少や、新規出店5店（リニューアル含む）、既存店舗のリニューアル68店などの費用を計上した結果、減益となった。ただし、こちらも平均単価の上昇による営業利益率の上昇により、売上高の減少率ほどに減少していない。

## ○非住宅事業

不動産、金融、その他事業といった非住宅事業の業績は、売上高で同34.4%増の19,367百万円、営業損益で752百万円の黒字（前期は895百万円の赤字）となった。けん引役は、不動産事業であり、売上高で同183.9%増の7,599百万円、営業損益で600百万円の黒字（前期は1,514百万円の赤字）となった。売上面では、千葉県「タマタウン市川」の分譲建売61区画が完売となったほか、大阪府「タマスマートタウン茨木」577区画の販売も本格化した。利益面では、売上の増加に加え、前期に計上した不動産の評価減の解消が大幅な黒字化に貢献した。

一方、金融事業の業績は、売上高が同13.1%減の925百万円、営業利益が同18.1%減の489百万円となった。住宅販売件数の減少が主な要因である。その他事業の業績は、売上高が同12.4%減の4,959百万円、営業損益が337百万円の赤字（前期は21百万円の黒字）となった。これは住宅販売件数の減少により、家具・インテリアの販売が減ったうえ、海外事業の立ち上げ経費などを計上したことによる。

## (c) 受注状況

同社の主力である住宅事業は、2013年5月期において東日本大震災の影響で住宅販売に期ずれが生じたものの、受注は堅調に推移している。

受注金額は前期比15.2%増の167,340百万円となった。内訳は注文住宅が同15.3%増の162,188百万円で、賃貸住宅が同74.3%増の570百万円。また、過去に販売した住宅がリフォーム期に入り始めていることなどから、リフォームが同122.5%増の3,683百万円となった。



## 新規上場や当期純利益の計上で財務状況は大幅に好転

### (2) 財務状況

財務状況は大幅に好転している。資産総額は前期末比26.3%増の70,135百万円となった。流動資産は同51.9%増の47,494百万円。うち現金および現金同等物は株式の新規上場や当期純利益の計上で、同151.5%増の25,652百万円と大幅に増加した。一方、固定資産は不採算店舗の整理や不動産の売却に伴い、同6.8%減の22,640百万円となった。

負債は、同9.7%増の55,856百万円となった。流動負債は未成工事受入金の増加などにより同5.1%増の49,991百万円、固定負債は長期借入金の増加で同75.0%増の5,864百万円となった。

純資産は新株発行などにより、同207.3%増の14,279百万円と大幅に増加した。これらの結果、自己資本比率は同11.9ポイント増の20.3%になった。

なお、営業活動によるキャッシュフローは前期比10.5%増の8,517百万円、投資活動によるキャッシュフローは761百万円（前期は1,151百万円の赤字）、財務活動によるキャッシュフローは7,656百万円の黒字（同4,308百万円の赤字）となった。有利子負債を営業キャッシュフローで割った債務償還年数は0.9年と前期比横ばいで、借入金の返済にはまったく問題がない状況が続いている。

## 14年5月期は営業利益、経常利益、当期純利益で過去最高へ

### (3) 2014年5月期の業績予想

2014年5月期の業績予想は、売上高が前期比16.3%増の177,200百万円、営業利益が同15.4%増の6,100百万円、経常利益が同19.9%増の6,000百万円、当期純利益が同1.9%増の2,700百万円となっている。

住宅事業における注文住宅販売が伸びるほか、売上高営業利益率も3.4%（2013年5月期は3.5%）とほぼ横ばいで推移する見込み。ただ、モデルルームの建替えに伴う除却損300百万円の特別損失計上を予定していることから、当期純利益の伸び率は低くなる。

売上高は2009年5月期に次いで過去2番目の水準まで増加し、営業利益、経常利益、当期純利益はともに2013年5月期の過去最高をさらに更新する計画である。住宅販売の市場環境に追い風が吹いている現状においては、十分に達成可能な目標といえるだろう。

## ■決算動向

## 2014年5月期の業績予想

(単位：百万円)

	13/5期		14/5期(予)		増減	前期比
	金額	対売上高比	金額	対売上高比		
売上高	152,323	100.0%	177,200	100.0%	24,877	16.3%
売上総利益	40,058	23.1%	42,800	24.2%	2,742	6.8%
営業利益	5,286	2.4%	6,100	3.4%	814	15.4%
経常利益	5,004	2.4%	6,000	3.4%	996	19.9%
当期純利益	2,648	0.5%	2,700	1.5%	52	1.9%
EPS(円/株)	112.10	-	89.83	-	-22.27	-19.9%
1株あたり配当金(円)	25.80	-	26.00	-	0.20	0.8%

## 配当性向は30%目安、配当重視の方針で増配継続に期待

## (4) 株主還元

同社は配当性向30%を目安にしている。ビジネスモデルの性格上、株主優待の商品選別が難しいため、配当で株主に報いる方針である。したがって、今後の収益拡大に伴い、増配が続くことも期待できる。

なお、2013年5月期の一株当たり配当は前期比15.80円増の25.80円、配当性向は23.0%（当期純利益に対する配当総額は29.3%だが、期中平均株式数で算出した一株当たり当期純利益に対する配当額は23.0%）となる。2014年5月期は同0.20円増の26.00円、28.9%が見込まれている。

## ■成長戦略と今後の展望

## 国内は中期的、海外は長期的な成長戦略という位置づけ

## (1) 成長戦略

同社の成長戦略は、国内事業と海外事業の拡大の2本柱である。国内事業は中期的な成長戦略の要となる。戸建て住宅シェアの拡大、リフォームなど住宅建築以外の住宅事業およびその他の周辺事業の伸張、フィービジネスの育成などが挙げられる。海外事業は長期的な成長戦略という位置付けで、東南アジア市場の開拓と米国市場への進出となっている。既存事業のシェア拡大、1顧客あたりの収益拡大、地理的拡大を図る方針だ。以下に個々の成長戦略について説明する。

## ■成長戦略と今後の展望

**(a) 戸建て住宅の拡大**

国内の成長戦略の要になる。同社は業界では後発にあたるため、都市部を中心に依然として空白エリアがあること、すでに触れたように大手でも国内販売戸数の約2割のシェアであることから、拡大余地が十分にあると考えられる。

地域では特に首都圏市場の拡大を図る。同社の創業地が福岡県であるうえ、東日本では関東を飛び越えて東北地方の市場開拓に今まで力を入れていたため、首都圏市場は空白エリアが多い。空白エリアが首都圏というのは、同社のシェア拡大余地がさらに大きいということに他ならない。

また、総合展示場への出店にも注力する。後発の同社は総合展示場への出店が遅れている。しかし、大手9社といわれるまでに実力を備えたうえに上場も果たしたこともあり、計画では現在の60ヶ所から首都圏を含めて5~6年後に200ヶ所への出店を目指している。同社の価格競争力を考えると、総合展示場で他社製品と直接比較できるようになれば、勝算は十分に見込めそうである。

また、土地を持たない顧客への対策、首都圏を中心とした大都市圏でのシェア向上を目指して、住宅建築に適した優良な土地を選んで購入し、住宅とセットで販売もしていく。ただ、土地の取得は「持たざる経営」を行っている会社としてはリスクにもなりかねない。そのため、急激に投資するのではなく、慎重に吟味しながら拡大を図っていく。

**(b) リフォームなど住宅建築以外の住宅事業およびその他の周辺事業の伸張**

戸建て住宅のシェア拡大に伴い、住宅建築以外の住宅事業およびその他の周辺事業も伸ばす。具体的には、リフォーム、金融事業、地盤保証サービスなどの周辺事業、集合住宅・マンションへの水平展開である。

特にリフォームはこれから“収穫期”を迎えることが期待される。住宅は建築から10~15年でリフォーム時期を迎える。同社の創業時期から逆算すると、今後、手掛けた住宅が順次リフォーム時期を迎える。環境配慮型のリフォーム専用商材なども拡充する。同社の販売戸数は累計で7万棟、リフォームは1棟当たり200~300万円程度の売上高が見込めることから、リフォームの獲得動向次第では収益を下支えする状況も想定し得る。

その他の事業も、集合住宅・マンションへの水平展開以外は、戸建て住宅の建設に付随するサービスであるため、戸建て住宅のシェア拡大に比例して収益が拡大していくことが見込まれる。また、集合住宅・マンションに関しても、同社は戸建て住宅の伸びと比例するかたちでの収益拡大を目指していく方針である。

**(c) フィービジネスの拡大**

国内の新規事業という位置付けになる。長期にわたり安定した収入が得られるフィービジネスを育成し、事業基盤を強化する。既に着手しているのが、サブリース事業とオンライン事業である。

サブリース事業は、オフィスビルなどを丸ごともしくはフロア単位で借り受けて転貸する事業である。足元では10棟だが、中期的には年間2~3棟程度のペースで拡大していく。

オンライン事業は、ウェブ上で住宅購入希望者への提案や、工務店支援などを行うサービスである。収益に貢献するのは先となるが、オンライン事業で鎌倉市に本社を持つウェブ制作会社のカヤックと共同出資会社「SuMika」（タマホーム90%出資）を設立し、長期的な視点から事業を育成していく。

両事業とも現在は収益に与える影響は小さいが、高い利益率が見込める。また、ビジネスモデルとしては大きなリスクがない。成長すれば、同社の収益を大きく上振れさせる事業になる可能性がある。

■成長戦略と今後の展望

(d) 海外戦略

住宅建築における国内シェアの拡大は同社にとって最重要戦略だが、国内市場そのものは人口減少に伴い、縮小していかざるを得ないと予想される。そのため、同社は中長期的な視点から海外での住宅建築事業を育成していく。

まず、ターゲットになるのは、人口増加と経済成長が見込める東南アジアである。すでにシンガポールに現地法人を設立し、東南アジア市場開拓の橋頭堡としている。9月にはカンボジアでアパートが竣工する予定である。

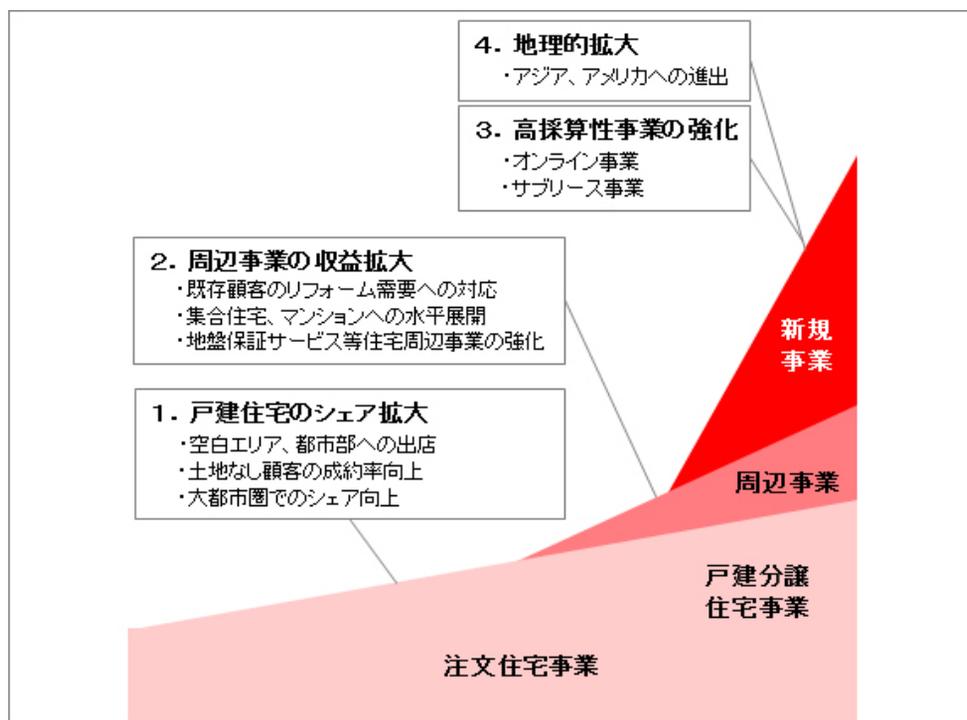
東南アジアは国によって戸建て住宅には様々な規制がある。そのため、同社ではアパートやマンションといった集合住宅、ホテルなどの建設を進めていく。

今後は、ベトナムやインドネシア市場へ拡大を図っていく。また、同社の創業のきっかけを作った米国市場へも乗り出していく計画である。

海外は日本よりも資材費や人件費がさらに安いことなどから、高い利益率が期待できる。

海外事業はスタートしたばかりであるが、長期的には国内事業と海外事業の売上高を同額にする計画である。

成長戦略



出所：同社HPより引用



## 今後5年間は每期10%以上の営業利益アップも十分可能

### (2) 今後の展望

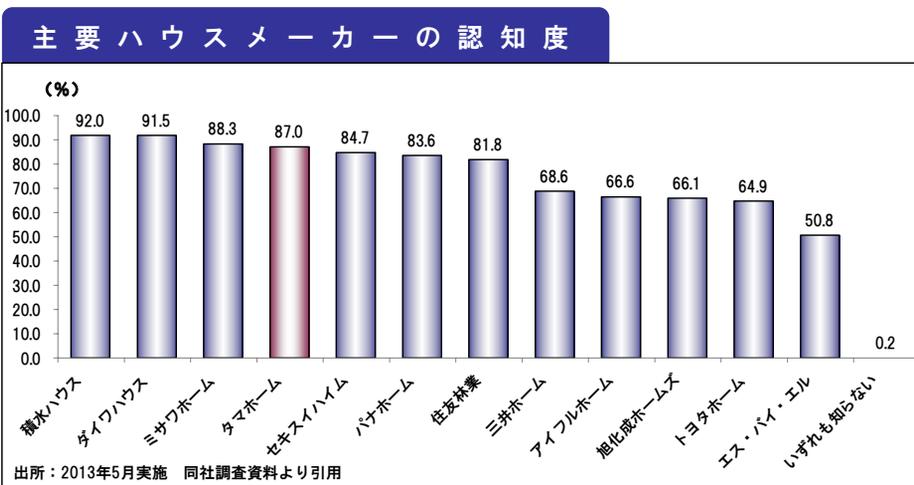
同社は今後5年間、每期10%以上の営業利益アップを確保していく方針であるが、この目標は十分に達成可能と考えられる。

価格競争力を背景に成長戦略の中核となる戸建て住宅のシェア拡大が実現する可能性は高く、それに伴って周辺事業の成長も見込める。また、政府は2014年に予定している消費税増税に伴う住宅需要の冷え込みを防ぐため、中間所得層以下の住宅取得者に増税分を現金給付で還元する方針を示している。住宅ローン減税も延長される方向にある。これらの政策は同社の成長戦略の追い風になるであろう。

さらに、売上高の増加や時間の経過に伴って、利益率の向上が期待できる点も営業利益の上昇要因になると予想される。同社の売上高営業利益率は3.4%（2014年5月期予想）だが、広告宣伝費と住宅展示場の設置費用が大きく影響している。この比率が相対的に下がることで、利益率の向上が想定される状況にある。

同社は知名度向上のためにテレビコマーシャルなどを積極的に展開し、現在は人気アイドルグループであるSMAPの木村拓哉氏をイメージキャラクターに起用している。創業15年で大手に匹敵する知名度も確保している。

ただ、既に全国的な知名度を獲得している以上、広告宣伝費の売上高比率をこれ以上、増加させる予定はない。住宅展示場に関しても、初期投資が必要だけでなく、開設後は追加費用をそれほど必要としない。むしろ、時間の経過とともに収益に貢献していくといえよう。営業利益率は、今の段階では数値の予測は難しいが、上昇することは概ね間違いなさそうだ。



## ディスクレマー（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・大阪証券取引所・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、企業との面会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致します。

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