

タマホーム

1419 東証 1 部

2015 年 3 月 23 日 (月)

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

■ 新中期計画を発表、新たな成長軌道の基盤づくりへ

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9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事業へ展開。

2015年1月14日付で発表された2015年5月期の第2四半期累計連結業績は、売上高で前年同期比8.5%減の66,966百万円、営業損失で1,520百万円（前年同期は28百万円の黒字）となった。消費増税後の需要反動減による注文住宅の受注低迷が要因だ。また、受注低迷の長期化や、消費税率再引き上げの延期による再度の駆け込み需要が見込めなくなったことで、通期業績の下方修正も同時に発表。売上高で前期比12.0%減の149,276百万円、営業利益で同50.4%減の2,269百万円と2期連続の減益となる見通しだ。

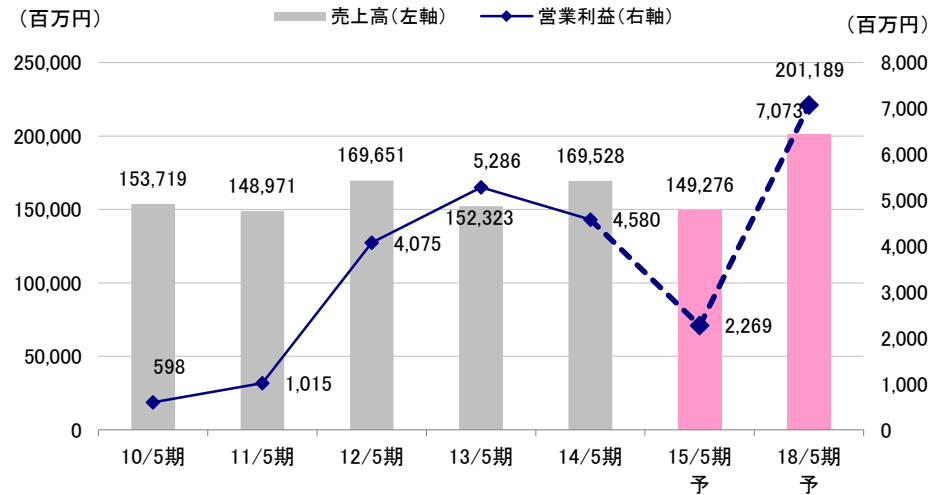
同社は業績を再度、成長軌道に乗せるための新中期経営計画「タマステップ2018」を発表。「面」の展開から、「層」の拡大による成長へ」を基本方針として、新たな成長軌道の基盤をつくっていく。主力の注文住宅では、ローエンドからハイエンドまで価格帯ごとに3つの販売チャンネルを構築し、新たな顧客層の開拓を進めていく。また、戸建分譲事業やリフォーム事業などの強化も進めていくほか、住宅関連事業の成長ポテンシャルが高いインドや中国での展開も進めていく方針だ。

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、今回、新たに株主優待制度の導入を発表した。2015年5月以降、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

- ・消費税率の駆け込み需要の反動減が想定以上に長引く
- ・新中期経営計画「タマステップ2018」を発表、従来の成長戦略を転換
- ・面の展開からは層の拡大により売上高2,000億円超を狙う

業績推移



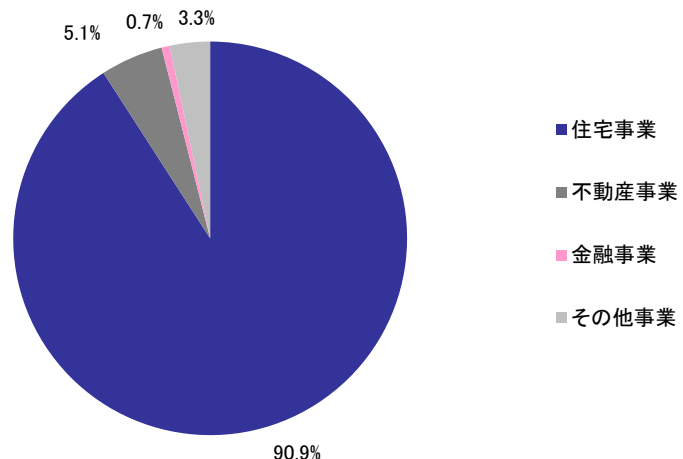
事業概要

約 9 割を占める住宅事業、注文住宅の建築請負事業が主力

(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、売上高構成比は住宅事業で約 9 割と大半を占めており、残りを不動産事業、金融事業、その他事業で占める構成となっている。

セグメント別売上構成比(14/5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、ロードサイド型の独立型店舗の全国展開と、積極的な広告宣伝活動による集客戦略によって急成長を続けてきた。

2015 年 3 月 23 日（月）

■事業概要

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、セグメント利益率は 47.7% 前後と高く、同社の中では安定した収益源となっている。

○その他事業

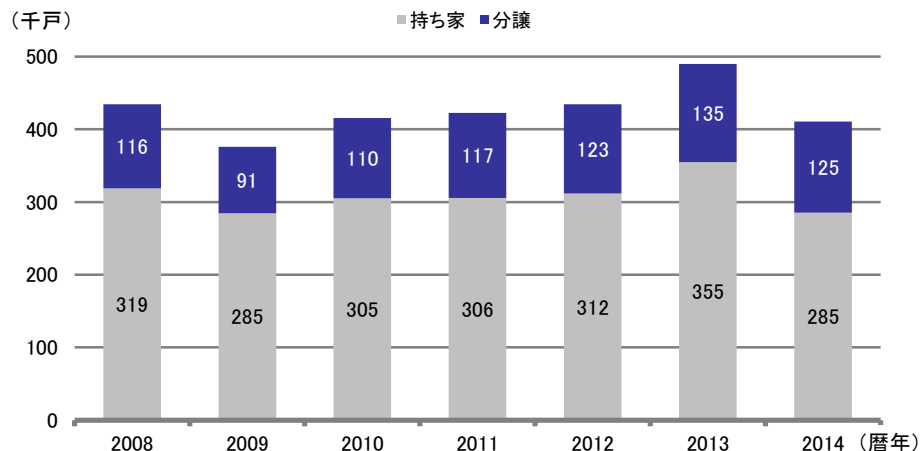
その他事業には、子会社のタマ・アド（株）で展開する広告代理業のほか、家具販売・インテリア工事の請負、地盤保証などの住宅周辺事業、障がい者雇用支援のための農業事業、海外事業などが含まれる。

低価格化を実現するビジネスモデルを構築、創業 10 年余りで大手の一角に食い込む

(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%、2013 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。戸建て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



出所: 国交省「住宅着工統計」

2015 年 3 月 23 日（月）

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	伸び率
1 積水ハウス	16,191	17,417	7.6%
2 旭化成ホームズ	10,721	11,401	6.3%
3 セキスイハイム	10,610	10,820	2.0%
4 大和ハウス	9,881	10,521	6.5%
5 ミサワホーム	10,190	10,239	0.5%
6 住友林業	9,253	9,485	2.5%
7 タマホーム	8,026	8,970	11.8%
8 パナホーム	6,065	6,377	5.1%
9 トヨタホーム	4,626	5,084	9.9%
10 三井ホーム	3,975	4,035	1.5%
合計	89,538	94,349	5.4%

出所：会社資料

こうしたなかで、同社は創業から 10 年余りで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、この要因としては前述したように、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が大きい。

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専門の人員が対応に当たるとするのが一般的であった。これに対して、同社はこれら工程を専門家でなくても処理できる独自の開発システムを導入することによって、営業担当者のみで対応可能とした。一人の営業担当者ですべてのフロー処理をするため、生産性の向上につながった。

また、施工面でも材料費と人件費の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を可能とした。ただ、こうした低価格を実現する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ここ数年で増え始めており、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る。

■ 業績動向

消費税率の駆け込み需要の反動減が想定以上に長引く

(1) 2015 年 5 月期の第 2 四半期累計業績について

2015 年 1 月 14 日付で発表された 2015 年 5 月期の第 2 四半期累計(2014 年 6 月～11 月)の連結業績は、売上高で前年同期比 8.5% 減の 66,966 百万円、営業損失で 1,520 百万円(前年同期は 28 百万円の黒字)、経常損失で 1,523 百万円(同 37 百万円の黒字)、四半期純損失で 1,435 百万円(同 264 百万円の損失)となった。

2015 年 3 月 23 日（月）

2014 年 4 月に実施された消費税率の引き上げにより、駆け込み需要の反動減が想定以上に長引き、主力の注文住宅の販売が大きく落ち込んだことが主因だ。売上総利益率は販売構成の変化や注文住宅の平均販売価格の上昇などによってほぼ前年同期並みの水準となったほか、販管費も前年同期並みに抑えたが、売上減による総利益の減少により営業損失は 1,520 百万円に悪化した。各事業の概略は以下のとおり。

2015 年 5 月期第 2 四半期累計連結業績

（単位：百万円）

	14/5 期 2Q 累計		15/5 期 2Q 累計		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年同期比
売上高	73,162	－	66,966	－	－8.5%
売上総利益	17,893	24.5%	16,337	24.4%	－8.7%
販管費	17,865	24.4%	17,858	26.7%	－0.0%
営業利益	28	0.0%	－1,520	－2.3%	－
経常利益	37	0.1%	－1,523	－2.3%	－
特別損益	－51	－	－132	－	－
四半期純利益	－264	－0.4%	－1,435	－2.1%	443.6%

○住宅事業

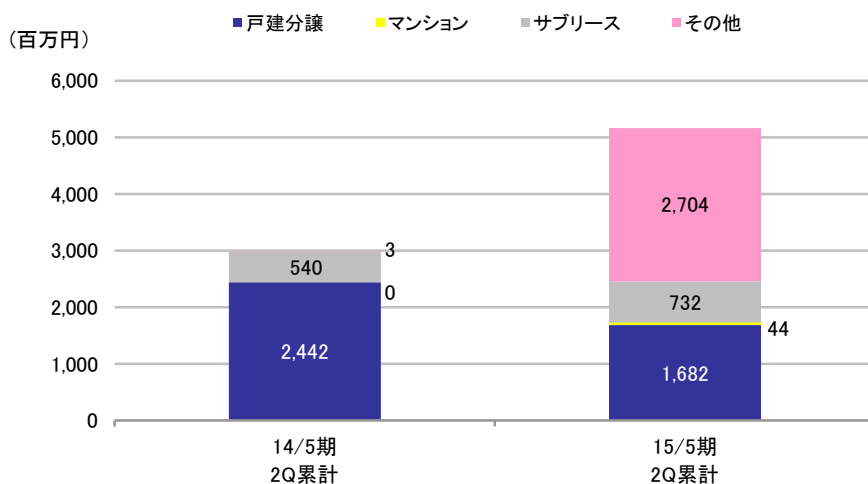
住宅事業は前年同期が駆け込み需要で活況だった反動で、受注高で前年同期比 30.7% 減の 66,791 百万円と大きく落ち込んだほか、売上高でも同 12.2% 減の 59,210 百万円と 2 ケタ減収となった。また、売上減により営業損失は 1,829 百万円（前年同期は 310 百万円の損失）に拡大した。

主力の注文住宅の販売状況を見ると、販売戸数で前年同期比 14.8% 減の 3,312 戸に、販売高は同 10.3% 減の 58,430 百万円となった。平均販売単価は 5.0% 上昇の 1,764 万円となったが、これは太陽光発電パネル搭載商品の拡充などの効果が大きい。そのほか、リフォーム事業の売上高に関しても、前年同期比 76.8% 減の 330 百万円と大幅減収となっている。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ていたことによる。

○不動産事業

不動産事業は売上高で前年同期比 72.9% 増の 5,164 百万円、営業利益で同 275.4% 増の 600 百万円となった。戸建分譲は前年同期比 31.1% 減の 1,682 百万円と落ち込んだものの、サブリースで同 35.6% 増の 732 百万円と拡大したほか、マンション用取得用地の売却によりその他売上が大きく増加したことが増収増益の要因となった。

不動産事業売上高



※ 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、関係者の処分は終えており、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。同問題が生じたことで同社のブランドイメージが損なわれた感があるが、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 向上に向けた取り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く方針となっている。



タマホーム

1419 東証 1 部

2015 年 3 月 23 日（月）

※ SuMiKa・・・家づくりをしたい生活者と建築設計士を結び、住宅の新築・改築・リノベーションなどをサポートする Web サービスで、2014 年 3 月から業務を開始している。2015 年 2 月時点で 1,000 人を超える専門家が登録している。

○金融事業

金融事業は売上高で前年同期比 13.1% 増の 547 百万円、営業利益で同 32.5% 増の 261 百万円と好調に推移した。新築住宅の販売戸数は減少したものの、火災保険の付保率向上により契約件数が増加したこと、また契約単価についても上昇したことが主因だ。その他、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や、生命保険手数料収入の増加なども寄与している。

○その他事業

その他事業は売上高で前年同期比 9.7% 減の 2,044 百万円、営業損失で 566 百万円（前年同期は 75 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ほか、海外事業や 2013 年 6 月に設立した住宅関連 Web サイトの開発子会社である（株）SuMiKa※の立上げ費用増が減益要因となっている。

15/5 通期は期初計画から下方修正だが受注回復の兆しも

(2) 2015 年 5 月期の連結業績見通し

2015 年 5 月期の連結業績は、売上高で前期比 11.9% 減の 149,276 百万円、営業利益で同 50.4% 減の 2,269 百万円、経常利益で同 59.9% 減の 1,807 百万円、当期純利益で同 97.7% 減の 39 百万円となる見通し。期初会社計画からは売上高で 15,623 百万円、営業利益で 2,330 百万円の下方修正となる。

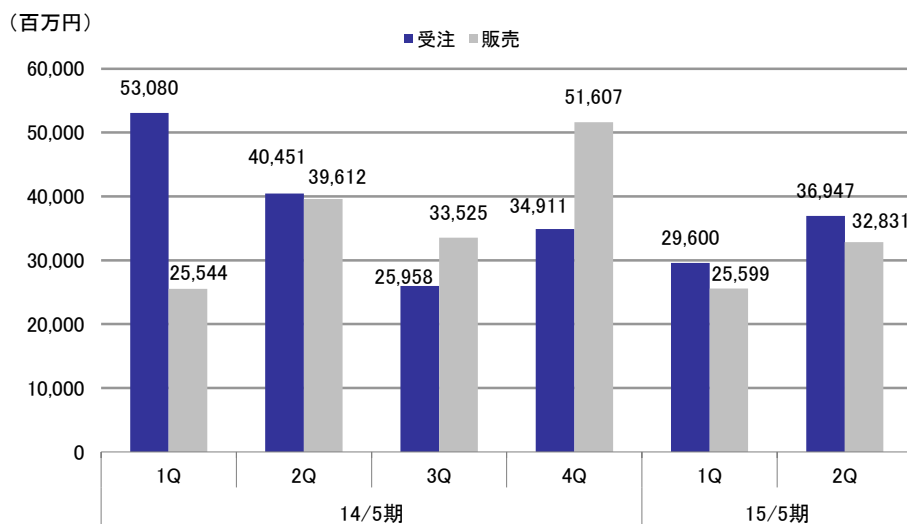
2015 年 5 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	14/5 期		15/5 期				
	実績	対売上比	期初計画	修正計画	対売上比	前期比	修正額
売上高	169,528	100.0%	164,900	149,276	100.0%	-11.9%	-15,624
住宅事業	154,076	90.9%	144,600	128,020	85.8%	-16.9%	-16,580
不動産事業	8,724	5.1%	12,700	15,360	10.3%	76.1%	2,660
金融事業	1,137	0.7%	1,100	1,133	0.8%	-0.4%	33
その他事業	5,590	3.3%	6,500	4,762	3.2%	-14.8%	-1,738
営業利益	4,580	2.7%	4,600	2,269	1.5%	-50.4%	-2,331
住宅事業	3,039	2.0%	3,700	935	0.7%	-69.2%	-2,765
不動産事業	1,211	13.9%	1,200	2,016	13.1%	66.5%	816
金融事業	543	47.8%	400	566	50.0%	4.2%	166
その他事業	-214	-3.8%	-700	-1,248	-26.2%	-	-548
経常利益	4,509	2.7%	4,300	1,807	1.2%	-59.9%	-2,493
当期純利益	1,717	1.0%	1,600	39	0.0%	-97.7%	-1,561
戸建住宅販売戸数							
注文住宅	8,846		8,375	7,217		-18.4%	-1,158
分譲住宅	124		228	213		71.8%	-15

修正要因は、消費税増税後の需要反動減が想定以上に長引き、また、2015 年 10 月に予定されていた消費税率の再引き上げ時期が 2017 年 10 月からに 1 年半延期されたことで、再度の駆け込み需要が期待できなくなり、住宅販売戸数の見通しを大きく引き下げたことによる。特に、注文住宅は期初計画比で 1,158 戸減となる 7,217 戸に見直した。下期だけみると 3,905 戸の販売計画となるが、通常、受注から販売まで 6 ～ 7 ヶ月程度のリードタイムがあるため、上期の受注実績（3,312 戸）からするとハードルはやや高い印象であり、若干の下振れリスクは残る。とはいえ、受注ベースで見れば、2014 年 10 月以降は前年同月比でプラスに転じており、四半期ベースで見ても受注に底打ち感がみられることから、今後は回復トレンドが続くものと予想される。

注文住宅の受注・販売推移



また、不動産事業に関しては売上高で前期比 76.1% 増の 15,360 百万円、営業利益で同 66.5% 増の 2,016 百万円と大幅増収増益となる見通し。土地売却により期初計画に対しても上方修正となるが、大規模戸建分譲プロジェクトである大阪茨木市の「タマスマートタウン茨木 (全 588 区画)」や、分譲マンションで過去最大規模となる横浜市都筑区の「フォーチュンスクエア都築中山 (全 157 戸)」の販売が順調に推移することが、増収増益要因となる。

金融事業に関しては前期比横ばい水準で見込んでいるが、第 2 四半期までの進捗状況からすれば、上乗せの余地は十分あるとみられる。一方、その他事業については海外事業や新規事業などの費用増により、営業損失の拡大を見込んでいる。

■中期経営計画

新中期経営計画「タマステップ 2018」を発表、従来の成長戦略を転換

(1) 外部環境の変化と戦略転換

同社は 2015 年 5 月期の第 2 四半期決算の発表と同時に、新中期経営計画「タマステップ 2018」を発表した。今回の中期計画では、外部環境の変化によって従来の成長戦略の転換が必要と認識し、新たな成長戦略を打ち出したことがポイントとなっている。

外部環境の変化とは、注文住宅の購入者層において 3 層への分化が進展していること、同社の強みであった「低価格で品質の良い住宅」を供給するというビジネスモデルを競合企業が導入するようになり、従来同社が顧客ターゲットとしてきた領域において、競争が激化してきたことが挙げられる。

また、積極的な店舗出店によって営業エリアを一気に全国に拡大したことも、同社が短期間で高成長を遂げてきた要因となっているが、全都道府県に進出を果たしたことで、営業エリアの拡大による成長余地が少なくなっているのも事実で、これらの要因が重なって、同社の成長にブレーキがかかっているというのが現状であると考えられる。

戦略転換の方向性

タマホームの強み

- 低価格良質住宅市場を切り開いたビジネスモデル
- 効率施工力、効率営業、高認知度、業界変革力 -

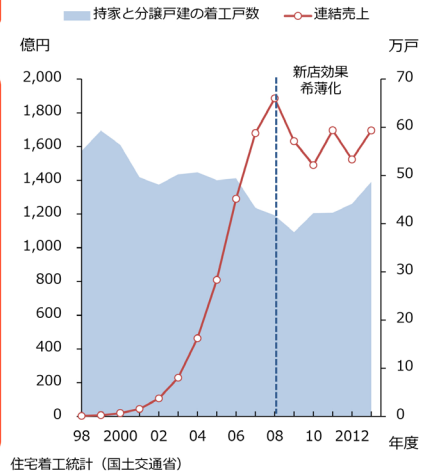
面の展開（全国販売網の構築）から、多様な商品・サービス展開による顧客層の拡大

- 新店効果の希薄化
- 拡大する所得の低い世帯に対する積極的な商品、マーケティング対応
- 1次取得者の多くを占める非土地所有者の開拓余地
- 安定的な需要が見込める高付加価値商品への展開

選択と集中の実行による本業強化

- 事業領域の拡大に伴い分散したリソースの集約

タマホームの連結売上高と住宅着工



出所：会社資料

こうした現状を打破し、再成長に向けた事業基盤を構築するため、同社は「面」の展開から、「層」の拡大による成長へ」を中期計画の基本方針として打ち出した。「面」の展開とは営業エリアの拡大による成長を指し、「層」の拡大とは、多様な商品・サービスを展開することで顧客層の拡大を図っていくことを意味している。

注文住宅事業では、顧客層の拡大によって再成長を図る

(2) 事業別成長戦略

○注文住宅事業

主力事業である注文住宅事業では、顧客層の拡大によって再成長を図っていく。既存の商品の対象顧客は、年収 600 ～ 700 万円の世帯をメインターゲットとし、住宅価格では 1,600 ～ 1,700 万円レンジの商品を販売しているが、この既存ラインに加えて高所得者向けのハイライン、低所得者向けのベーシックラインと 3 つの商品カテゴリーを作り、各カテゴリーで販売チャネルを設けて、最適な営業スタイルで事業展開を進めていく計画となる。商品カテゴリーを増やすことで、今まで取りこぼしてきた顧客層の開拓を進めていく。

住宅価格のレンジで見れば既存ラインは 1,600 ～ 1,700 万円、ベーシックラインは 1,000 ～ 1,200 万円、ハイラインは個々の顧客の希望に合わせた価格設定となる。特に、ベーシックラインの顧客層は、本来であれば当社が取り込むべき市場であったが、ここ数年で価格よりも品質のほうに軸足を置いたことで販売価格が上昇し、結果的にローコストビルダーの参入余地を与えてしまう結果となった。こうしたベーシックラインの商品に関しては、材料の大量調達による仕入れコストの削減や販売コスト削減など従来からの経営手法の延長線上で、販売戸数を積み上げていくことは十分可能であると考えられる。



タマホーム

1419 東証 1 部

2015 年 3 月 23 日（月）

一方、ハイライン商品に関しては技術的には問題ないが、顧客が同社に対して従来持っている「より良いものをより安く提供する」というブランドイメージをいかに払拭できるかが成功のカギを握ることになる。ハイラインでは大手ハウズビルダーと競合する領域であり、顧客にその中から同社を選択してもらうためには、新たなプロモーション戦略が必要となる。同社では、高い質感やデザイン性、自由度の高い設計、国産材を重視した家づくりを打ち出すなど、新たなブランド戦略を展開していく計画を発表している。同社では国産材の使用比率が 64.5%と業界でも高いことから、森林との共生や木育などサステナビリティを絡めた情報発信も行いながら、ハイラインを意識したブランドイメージの上質化を図っていく考えだ。

なお、既存ラインに関しては地域特性に沿った機能や間取り、デザインを考慮した標準仕様の展開を進め、更なる顧客の掘り起こしを進めていく。販売チャネルを 3 つに分けることから、既存店舗の統廃合を含めた出店戦略の見直しも今後進めていく予定で、販売チャネルとして不動産仲介店舗の活用など多様化も進めていく。

中期計画における注文住宅の販売戸数は 9,500 戸と今期見込みの 7,217 戸から約 3 割拡大する計画となっているが、カテゴリー別で見れば既存ラインで 8,000 戸、ベーシックラインで 1,000 戸、ハイラインで 500 戸となっている。

○戸建分譲住宅事業

戸建分譲住宅事業では、主に大都市圏で低価格良質住宅をベースとする建売分譲を展開し、注文住宅事業との相乗効果につなげていく。また、規模的にも 10 区画以下の小規模分譲を中心に展開していくことで、事業リスクの低減に努めていく。販売に関しては既存組織とは別の専門組織を新たに作る予定で、販売力の強化や効率化を進めていく。また、同社店舗への来店客の約 6 割が非土地保有者であることから、これら顧客に対して注文住宅だけでなく建売分譲の販売促進も行っていく。

こうした取り組みによって、戸建分譲住宅は今期見込みの 213 戸から、2018 年 5 月期には 650 戸と 3 倍強の規模に拡大していく計画だ。

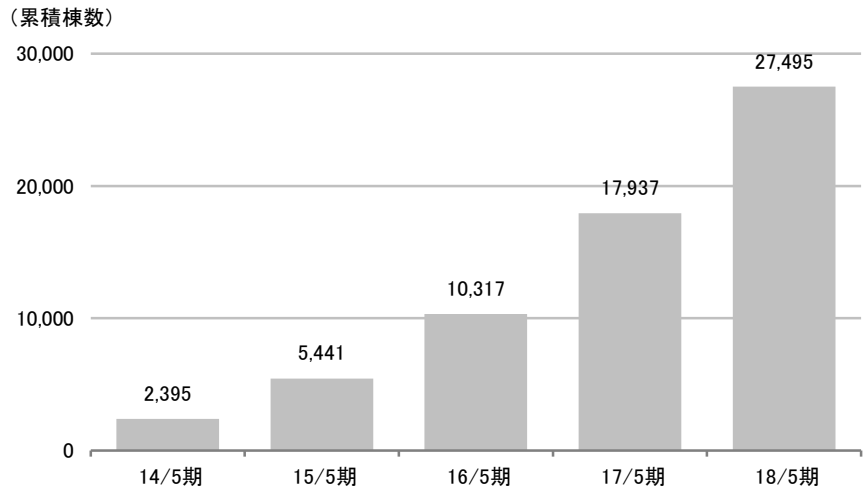
○住宅周辺事業

住宅周辺事業として、リフォーム事業の拡大を進めていく。同社が過去に販売した住宅で築 10 年以上の物件が今後、急速に増加し、潜在需要として期待できるためだ。同社ではリフォーム工事のパッケージ化を進めることで低価格化を実現していく考えである。また、太陽光発電システムの販売事業も再度、強化していく方針で、リフォーム事業の売上高は今期見込みの 500 百万円から、2018 年 5 月期には 18,000 百万円を計画している。なお、太陽光システムの販売に関しては前述のとおり、子会社のジャパンウッドでは新規の営業を行っておらず、当面はタマホーム本体で行っていくことにしている。

その他、住宅資金相談や地盤保証、家具・各種保険販売といった周辺事業も引き続き強化し、1 棟当たりの収益最大化を目指していく。

2015 年 3 月 23 日（月）

築10年超の同社引渡物件数



○新規事業

新規事業としては、不動産仲介事業を収益源として確立させていく。同事業による直接的な売上、利益へのインパクトは小さいが、同事業を展開していくことで注文住宅事業や戸建分譲住宅事業への送客が可能となり、相乗効果は大きいと言える。同社グループの中で同事業は総合窓口的な位置付けとして機能することになる。店舗展開としては、首都圏など特定地域を中心とするドミナント展開を検討している。特に、首都圏においては土地を持っていない顧客が多いため、不動産仲介事業を導線とした営業活動がより効率的になるとみられる。

また、海外事業に関しては住宅関連事業で成長の見込めるインド、中国に経営リソースを集中投入する。インドでは戸建住宅の請負事業を、中国ではマンションの内装工事業をそれぞれ現地企業と共同で展開していきたい考えだ。その他、海外不動産開発投資もハワイやカンボジアなどで行っているが、投資開発に関しては当面は控える方針としている。

面の展開からは層の拡大により売上高 2,000 億円超を狙う

(3) 経営目標値

中期計画における経営目標値として、2018 年 5 月期に連結売上高で 201,189 百万円（2015 年 5 月期予想 149,276 百万円）、営業利益で 7,073 百万円（同 2,269 百万円）、営業利益率で 3.5%（同 1.5%）、ROE で 15%（同 0.3%）、D/E レシオで 1.2 倍（同 1.2 倍）を目標として掲げた。3 ヶ年計画の中では 2016 年 5 月期までが成長に向けた基盤構築づくりの期間となり、2017 年 5 月期以降に収益成長が加速する格好となる。

2015 年 3 月 23 日（月）

基本方針及び目標値

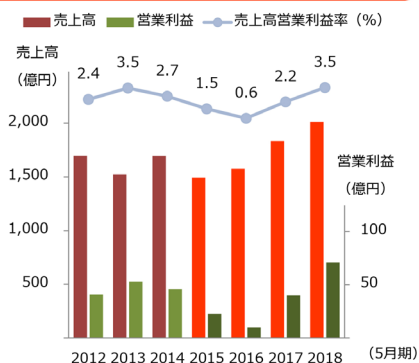
基本方針

「面」の展開から、「層」の拡大による成長へ」

- 面の拡大にとどまらず、多様な商品・サービスを展開することで顧客層の拡大を図って新たな成長軌道の基盤をつくる

経営目標数値

経営目標	2015/5期 (予想)	2018/5期 (計画)
販売棟数*	7,430棟	10,150棟
売上	1,492億円	2,000億円超
営業利益率	1.5%	3.5%
ROE	0.3%	15%
D/Eレシオ	1.2倍	1.2倍



* 引渡棟数ベースで戸建分譲住宅含む

出所：会社資料

セグメント別で見れば住宅事業及び不動産事業で増収を見込んでいる一方で、金融事業及びその他事業で減収を見込んでいる。金融事業に関しては、2015 年から火災保険の契約期間の上限が従来の 36 年から 10 年に短縮化されることになり、保険手数料収入の減少が主因となっている。また、その他事業では子会社で展開している特殊建築事業の受注を見込んでいないため減収となっている。特殊建築に関しては競争力が弱く収益性も低いため、同社の注力事業からは外れる格好となる。その他事業の営業損失が拡大するのは、海外事業や新規事業などの先行投資負担を織り込んだ計画となっているためだ。

中期経営計画

(単位：百万円)

	15/5 期		18/5 期		平均成長率
	会社計画	対売上比	会社計画	対売上比	
売上高	149,276	100.0%	201,189	100.0%	10.5%
住宅事業	128,020	85.8%	166,197	82.6%	9.1%
不動産事業	15,360	10.3%	30,780	15.3%	26.1%
金融事業	1,133	0.8%	702	0.3%	-14.7%
その他事業	4,762	3.2%	3,509	1.7%	-9.7%
営業利益	2,269	1.5%	7,073	3.5%	46.1%
住宅事業	935	0.7%	6,899	4.2%	94.7%
不動産事業	2,016	13.1%	2,108	6.8%	1.5%
金融事業	566	50.0%	143	20.4%	-36.8%
その他事業	-1,248	-26.2%	-2,076	-59.2%	-
経常利益	1,807	1.2%	6,787	3.4%	55.4%
当期純利益	39	0.0%	3,393	1.7%	343.1%
戸建住宅販売戸数	7430		10150		11.0%
注文住宅	7,217		9,500		9.6%
分譲住宅	213		650		45.0%

■財務状況と株主還元策

有利子負債比率は業界平均以下と問題なし

(1) 財務状況

2015 年 5 月期の第 2 四半期末（2014 年 11 月末）の総資産は 2014 年 5 月期末比 4,403 百万円減の 82,004 百万円となっている。2014 年 5 月期末比の主な増減要因を見ると、現預金・有価証券が 11,345 百万円減少し、仕掛用不動産の増加によりたな卸資産が 1,691 百万円、新規出店数の増加等により有形固定資産が 3,815 百万円の増加となった。

一方、負債は前期末比 2,187 百万円減少の 68,760 百万円となった。手持ち工事の減少に伴い、支払手形・工事未払金等が 8,903 百万円減少する一方で、有利子負債は新規プロジェクト用の土地取得資金等で 7,813 百万円増加した。また、純資産は利益剰余金の減少で 2,816 百万円の減少となった。

経営指標を見ると、有利子負債が増加し、純資産が減少したためやや悪化したように見えるが、季節要因による影響が大きいものと考えられる。自己資本比率は 20% 以下の水準と低く、今後の改善余地は大きいものの、有利子負債比率が 20% 台と業界平均以下となっており、財務状況としては問題のない水準にあると言える。

連結貸借対照表

（単位：百万円）

	14/5 期	15/5 期 2Q	増減額	増減要因
流動資産	60,163	51,896	-8,267	
（現預金・有価証券）	31,974	20,629	-11,345	
（たな卸資産）	19,554	23,447	3,893	仕掛用不動産の増加
固定資産	26,245	30,107	3,862	出店数増による有形固定資産の増加
総資産	86,408	82,004	-4,403	
流動負債	60,723	56,234	-4,489	支手形・工事未払金の減少
固定負債	10,223	12,526	2,303	
（有利子負債）	13,379	21,192	7,813	マンション事業プロジェクト等の資金増
負債合計	70,947	68,760	-2,186	
純資産合計	15,460	13,243	-2,217	利益剰余金 -2,216
（安全性）				
流動比率 （流動資産÷流動負債）	99.1%	92.3%		
自己資本比率 （自己資本÷総資産）	17.6%	15.8%		
有利子負債比率 （有利子負債÷総資産）	15.5%	25.8%		

新たに株主優待制度を導入、配当性向 30% を基準に安定配当を継続

(2) 株主還元策

同社は株主還元策として配当に加えて、新たに株主優待制度を導入した。2015 年 5 月末の株主から開始するもので、同社グループ各社で利用可能な割引優待券、もしくはオリジナル QUO カードの贈呈、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株主が選ぶこととなる。

また、配当金については配当性向 30% を基準とし、安定的な配当を継続していく方針としている。今期は業績の悪化により、前期 26.00 円（配当性向 45.5%）から 10.00 円に減配（61.5% 減）すると発表している。

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