

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2月6日(水)

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月期第2四半期累計業績	01
2. 2019年5月期業績見通し	01
3. 中期経営計画「タマステップ2021」	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	08
1. 2019年5月期第2四半期累計の業績概要	08
2. 事業セグメント別動向	09
3. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	14
1. 2019年5月期の業績見通し	14
2. 中期経営計画「タマステップ2021」	17
■ 株主還元策	20
■ 情報セキュリティ対策	21

■ 要約

注文住宅の受注が前年同期比 2 割増と好調で業界シェアも拡大基調を継続

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、2017年度は販売戸数で業界第5位と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、住宅周辺事業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、更なる収益成長を目指している。

1. 2019年5月期第2四半期累計業績

2019年5月期第2四半期累計(2018年6月-11月)の連結業績は、売上高で前年同期比14.9%増の82,856百万円、営業利益で3,012百万円(前年同期は55百万円の損失)と大幅増収増益となった。注文住宅事業の売上高が地域限定商品^{※1}を中心に前年同期比6.5%増の60,822百万円と堅調に推移したほか、不動産事業で販売用不動産売却益3,362百万円を計上したことが要因だ。住宅事業は営業損失で1,795百万円(前年同期は822百万円の損失)と悪化した格好になっているが、これは戦略的商品である「地域限定商品」の売上構成比が上昇したことや、受注拡大に向けて広告宣伝費、販促費、人件費を積極投下したこと等が要因となっている。注文住宅の受注額で見れば前年同期比19.8%増の93,031百万円と引き続き大手同業他社平均(約9%増^{※2})を大きく上回る成長を見せており、下期以降の収益増に寄与するものと見られる。

^{※1} 地域限定商品とは、地域特性や消費者ニーズを分析し、競合商品と同等程度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} 積水ハウス<1928>、積水化学工業<4204>、大和ハウス工業<1925>、住友林業<1911>、パナソニックホームズ(株)の同期間における受注伸び率の単純平均値。

2. 2019年5月期業績見通し

2019年5月期の連結業績は、売上高で前期比11.4%増の187,000百万円、営業利益で同61.2%増の7,500百万円と期初計画(売上高182,800百万円、営業利益5,300百万円)を上方修正した。売上高及び売上総利益が期初計画を上回るほか、第2四半期に販売用不動産売却益を計上したことが主因となっている。なお、注文住宅の第2四半期末の受注残は2018年5月期の販売棟数(7,913棟)に匹敵する約7,800棟まで積み上がっており、今後、各地域において施工能力を増強できれば、更なる収益の上積みが可能となる状況となっている。また、オフィス区分所有権販売事業についても順調に立ち上がっており、増収増益に寄与する。オフィス区分所有権販売事業とは、東京主要区で中小規模のオフィスビルを仕入れ、バリューアップ後に1棟またはフロアごとに区分販売する事業で2017年より開始した。不動産小口化販売が可能になったことで市場が拡大しており、同社も注力分野の1つとして同事業を位置付け営業体制の強化を図っている。

要約

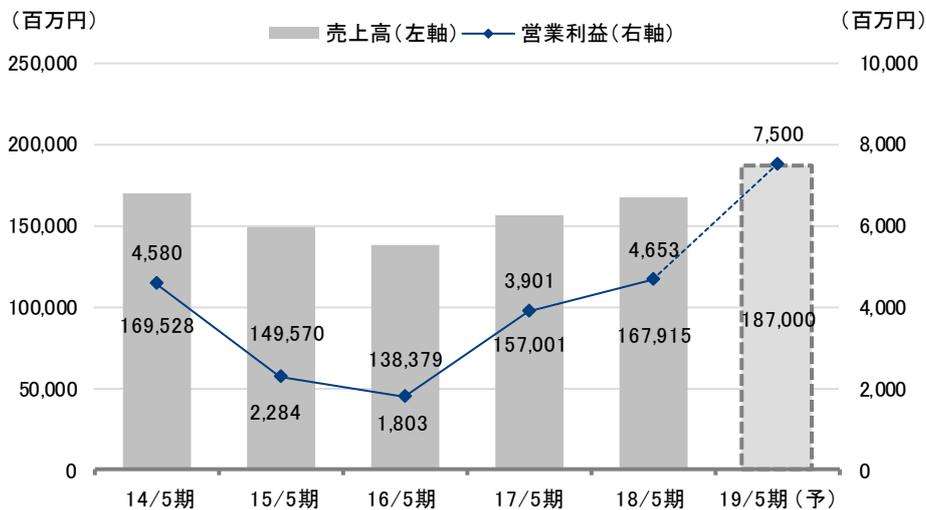
3. 新中期経営計画「タマステップ 2021」

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% を目指していく。注文住宅に関しては地域限定商品や ZEH 対応住宅の拡販に加えて、高付加価値商品をラインナップに追加していくことで、2021年5月期に販売棟数で 1.1 万棟と 2018年5月期実績の 1.39 倍を目指す。また、戸建分譲事業については小規模分譲地の仕入販売を展開することで、資金回転率を高めながら収益力の向上を目指す。注文住宅については市場が今後も横ばいで推移することを前提に、利益率で現状をキープしながらシェアを拡大していく戦略で、滑り出しは順調だ。また、今後は戸建分譲事業やオフィス区分所有権販売事業、リフォーム事業などの売上構成比を高めていくことで、全体の利益率を引き上げていく計画となっている。

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月期第2四半期累計は大幅増収増益に
- ・注文住宅の施工能力次第で、2019年5月期業績は上方修正値をさらに上回る可能性も
- ・注文住宅着工棟数 No.1 達成に向けて順調に滑り出す

連結業績推移



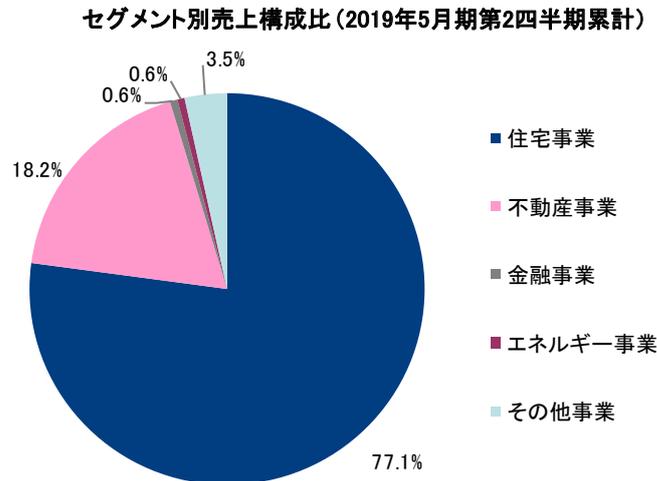
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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中

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、その他事業の 5 つの事業セグメントで開示されており、2019 年 5 月期第 2 四半期累計の売上高構成比で見ると住宅事業が 8 割弱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。



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 月期第 2 四半期末の店舗数は 244 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製品である「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」を順次投入しており、全国42都道府県(2018年11月末時点)で販売している。商品の平均価格帯を見ると、主力の「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、高価格帯商品が3,500~4,000万円となっている。また、「地域限定商品」に関しては1,700万円前後で販売している。

注文住宅事業

- ベストセラー商品「大安心の家」をベースとした「地域限定商品」を中心に付加価値を高めた商品を展開



出所：中期経営計画資料より掲載

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

不動産事業には分譲宅地・戸建分譲販売事業、マンションの企画・開発・販売事業、オフィスビル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。

事業概要

(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。発電能力は約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維持の方針となっている。

(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。

徹底した効率化により低価格高品質を実現し、戸建住宅で業界第 5 位に成長

2. 業界シェアと同社の特徴

(1) 業界シェア

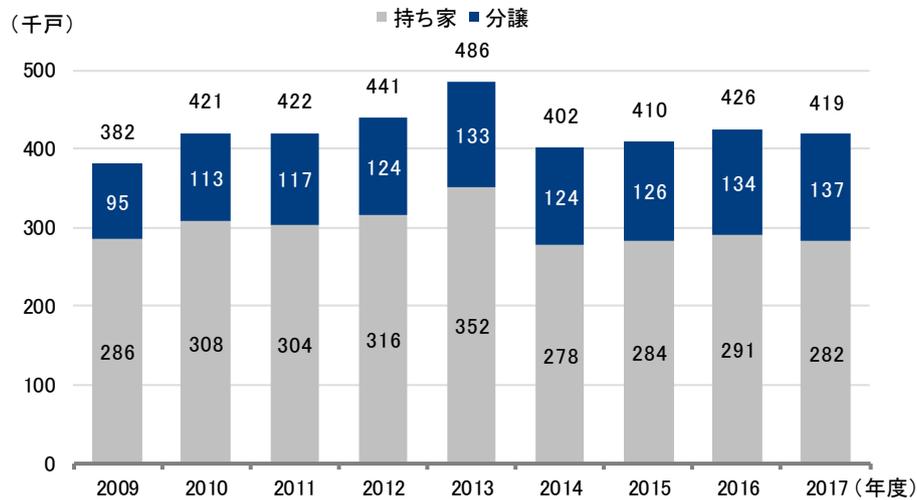
分譲を含む戸建住宅の年間着工戸数はここ数年、40万戸台前半で推移しており、同社の業界シェアは約2%となっている。戸建住宅市場においては、地域の工務店と言われる中小住宅メーカーが数多くあるため、大手10社合わせても年間の販売戸数は8万戸弱でここ数年推移しており、これに飯田グループホールディングス<3291>*を含めても約3割の水準でしかない。これは、市場全体が横ばいで推移したとしても、シェアの拡大によって成長余地があることを意味している。

* 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2017年度は約4.7万棟(土地売却含む)を販売、うち注文住宅は3,359棟。

大手10社の中で同社の販売戸数ランキングは2015年度まで7番手であったが、2016年度、17年度と2年続けて最も高い伸びを達成したことにより、2017年度は5番手に躍進している。シェア拡大を目的に投入した「地域限定商品」が順調に伸びていることが要因と見られる。

事業概要

戸建住宅着工戸数



出所：国土交通省「住宅着工統計」よりフィスコ作成

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	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	前年度比
1	積水ハウス	17,417	15,266	13,612	13,176	13,294	0.9%
2	積水化学工業	10,820	10,120	9,410	9,560	9,880	3.3%
3	旭化成ホームズ	11,401	10,591	10,422	10,097	9,760	-3.3%
4	大和ハウス工業	10,521	9,685	9,332	9,286	9,227	-0.6%
5	タマホーム	8,970	7,417	6,780	7,621	8,310	9.0%
6	住友林業	9,485	9,015	8,265	8,390	7,864	-6.3%
7	ミサワホーム	10,239	8,042	7,549	7,247	6,885	-5.0%
8	パナソニックホームズ	6,377	5,792	5,556	5,747	5,090	-11.4%
9	トヨタホーム	5,084	4,425	4,612	4,908	4,810	-2.0%
10	三井ホーム	4,035	3,900	3,676	3,320	3,162	-4.8%
大手10社合計		94,349	84,253	79,214	79,352	78,282	-1.3%

出所：各種資料よりフィスコ作成

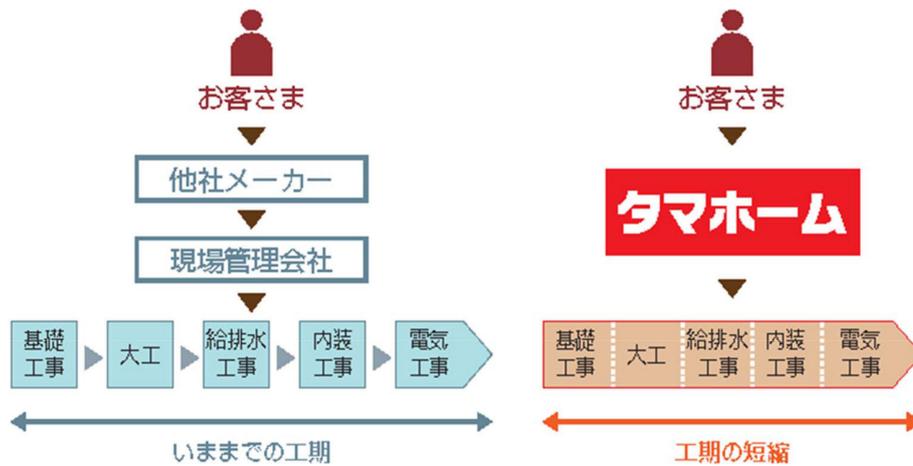
(2) 同社の特徴

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。低価格化を実現するために、同社では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・引渡しまで）の効率化と標準化を徹底的に図った。

事業概要

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、営業担当者のほかに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、人件費は施工手順を標準化し工期短縮を図ることで抑制している。なお、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。

施工の効率化と資材の標準化により低価格化を実現



出所：コーポレートレポートより掲載

■ 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 月期第 2 四半期累計は大幅増収増益に

1. 2019 年 5 月期第 2 四半期累計業績の概要

2019 年 5 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比 14.9% 増の 82,856 百万円、営業利益で 3,012 百万円（前年同期は 55 百万円の損失）、経常利益で 3,058 百万円（同 186 百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益で 2,048 百万円（同 598 百万円の損失）と増収増益決算となった。

売上高は主力の住宅事業で注文住宅の販売棟数が順調に増加したほか、不動産事業においてオフィス区分所有権販売が本格的に売上貢献し始めたこと、並びに販売用不動産の一部売却を行ったことなど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）や広告費、販促費などを積極的に投下したこと等により損失が拡大したものの、不動産事業で販売用不動産売却益 3,362 百万円を計上したこと等によりカバーし、全体では大幅増益となった。

2019 年 5 月期第 2 四半期累計連結業績

（単位：百万円）

	18/5 期 2Q 累計		19/5 期 2Q 累計		前年同期比
	実績	対売上比	実績	対売上比	
売上高	72,126	-	82,856	-	14.9%
売上総利益	18,143	25.2%	22,088	26.7%	21.7%
販管費	18,199	25.2%	19,076	23.0%	4.8%
営業利益	-55	-0.1%	3,012	3.6%	-
経常利益	-186	-0.3%	3,058	3.7%	-
特別損益	-247	-	-222	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-598	-0.8%	2,048	2.5%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

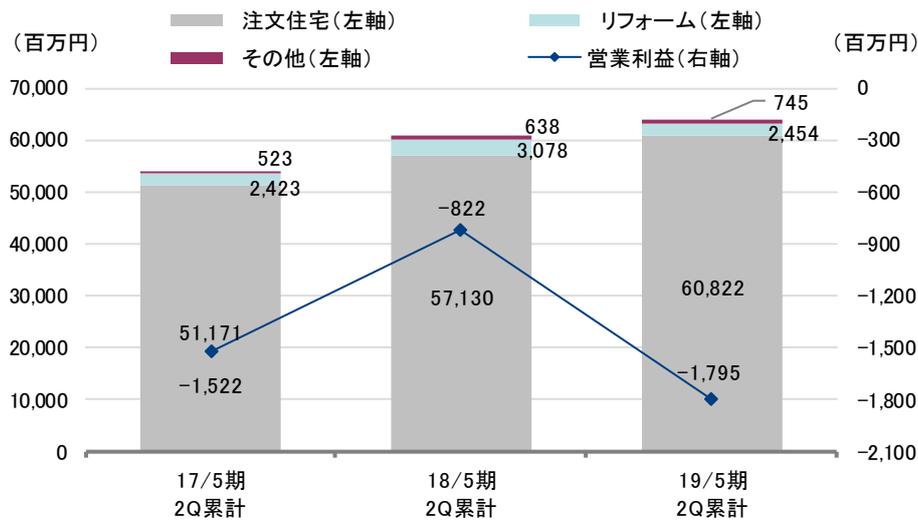
注文住宅の受注棟数は地域限定商品をけん引役に 前年同期比 21.0% 増と業界平均を大きく上回る

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年同期比 5.2% 増の 63,898 百万円、営業損失は 1,795 百万円（前年同期は 822 百万円の営業損失）となった。売上高の内訳（グループ間取引含む）は、注文住宅事業が前年同期比 6.5% 増の 60,822 百万円、リフォーム事業が同 20.3% 減の 2,454 百万円、その他が同 16.8% 増の 745 百万円となり、リフォーム事業のみ減収となっている。営業損失が拡大（利益率が 1.4 ポイント悪化）したが、これは注文住宅事業において戦略的に粗利益率を 2% ほど抑えた「地域限定商品」の販売構成比が前年同期の約 5 割から約 7 割まで上昇したこと、受注拡大に向けた集客施策の一環として各店舗におけるイベント開催数を増やすなど、広告宣伝費や販促費、人件費を積極的に投下したことが要因となっている。

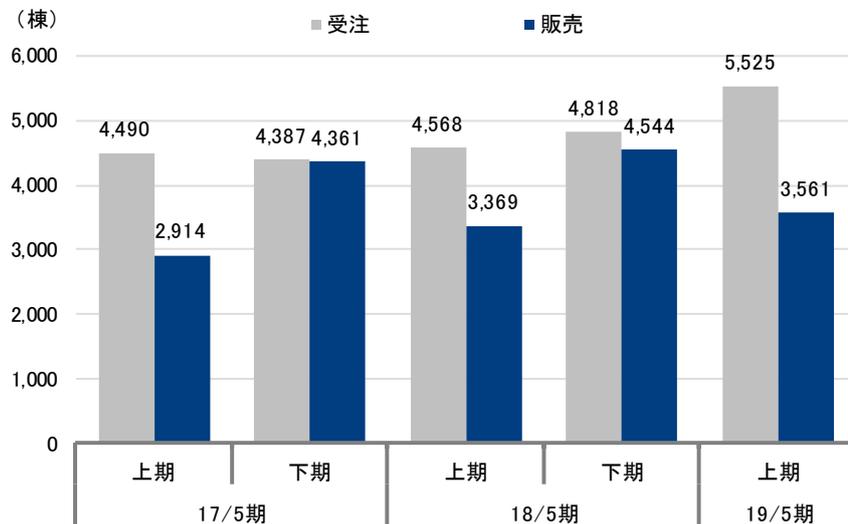
住宅事業の業績推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

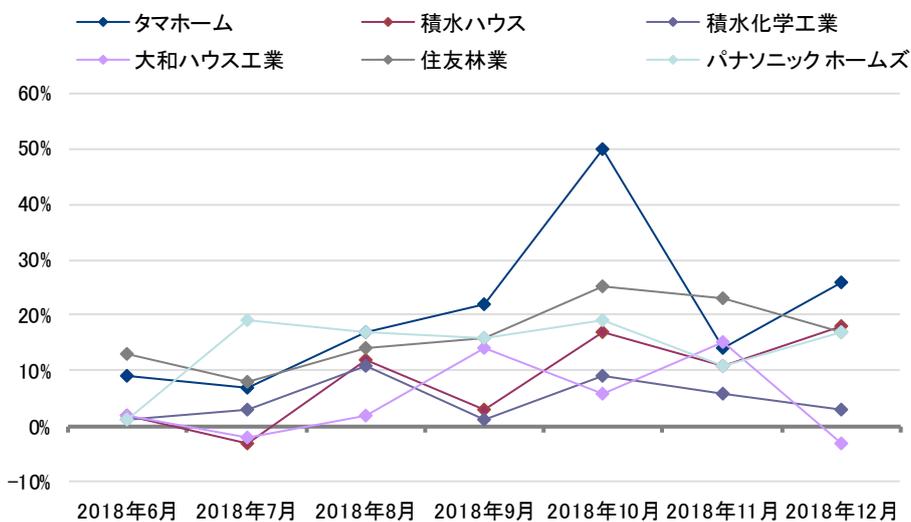
業績動向

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

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。金額ベース（積水化学工業は棟数ベース）

業績動向

注文住宅の受注棟数は前年同期比 21.0% 増の 5,525 棟、受注高で同 19.8% 増の 93,031 百万円となり、同業大手 5 社平均の同期間における成長率（約 9% 増）を大きく上回り、市場シェアの拡大傾向が続いている。新しく 5 店舗を出店し（うち、3 店舗は移転）、モデルハウスやショールームのリニューアルも 13 ヶ所を実施するなど営業体制の強化を図ったほか、創業 20 周年の来場キャンペーンを行うなど集客につながるイベント※を積極的に実施したこと、地域ごとのニーズに合わせて開発した「地域限定商品」の販売エリアを前期末の 37 都道府県から 5 県追加し 42 都道府県に拡大して拡販を行ったことなどが要因だ。同社は地域 No.1 戦略を推進しているが、シェアトップまたはトップをうかがえる位置まできている県は前期の 4 県から 8 県に拡大しており、シェア拡大戦略は順調に進んでいると言える。

※ 特に人気の高いイベントとして、「トミカ・プラレールわくわくパーク」が挙げられる。トミカやプラレールは小さい子どもに人気があるため、同社が販売ターゲットとするファミリー層の集客につながっている。

販売棟数は前年同期比 5.7% 増の 3,561 棟、平均販売単価は同 0.7% 増の 1,708 万円となっている。受注好調により、第 2 四半期末の受注残は約 7,800 棟と 2018 年 5 月期の販売棟数（7,913 棟）に匹敵する水準まで積み上がっており、現状は施工能力がひっ迫しているエリアにおける協力会社の開拓が課題となっている。なお、「地域限定商品」の未販売エリアは残り 5 県（山口県、沖縄県、長崎県、熊本県、高知県）となるが、沖縄を除けば既に高いシェアを持つエリアのため、現時点で商品化の予定はないと言う。

リフォーム事業は、受注高が前年同期比 8.1% 減の 3,013 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、保証延長工事等の受注活動を展開したものの、熊本地震によるリフォーム対応が一巡したことが減少要因となっている。売上高も同 20.3% 減の 2,454 百万円となり減益要因となった。ただ、足元では受注も回復傾向に転じているようで、通期では増収増益が見込まれている。

なお、2018 年は 6 月に大阪北部地震（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。

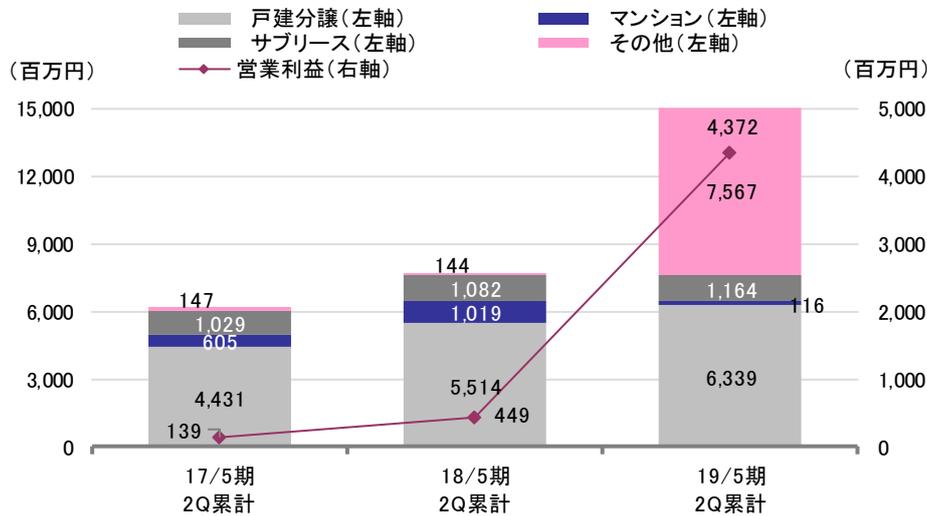
(2) 不動産事業

不動産事業の売上高は前年同期比 96.1% 増の 15,087 百万円、営業利益は同 873.2% 増の 4,372 百万円と大幅増収増益となった。前述した通りオフィス区分所有権販売事業が本格的に立ち上がったことや、販売用不動産売却益を計上したことが要因となっている。

事業別の売上動向（グループ間取引を含む）を見ると、戸建分譲事業は販売棟数が前年同期比 25.4% 増の 217 棟、売上高が同 15.0% 増の 6,339 百万円と好調に推移した。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、販売を行ったことが奏効した。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により同 88.6% 減の 116 百万円となった。現状、新規の分譲開発案件はないため、当面は中古マンションのリノベーション販売などを検討していくことにしている。サブリース事業は同 7.6% 増の 1,164 百万円と堅調に推移した。なお、その他売上 7,567 百万円（前年同期は 144 百万円）の中にオフィス区分所有権販売と販売用不動産（博多区、土地 959㎡、建物 4,219㎡）の売却額（非開示）が含まれる。販売用不動産の売却益が 3,362 百万円であるため、増加分の大半は販売用不動産の売却と考えられるが、オフィス区分所有権販売についても営業を本格始動させたことから、売上高で 10 億円以上の規模になったと見られる。

業績動向

不動産事業の業績推移

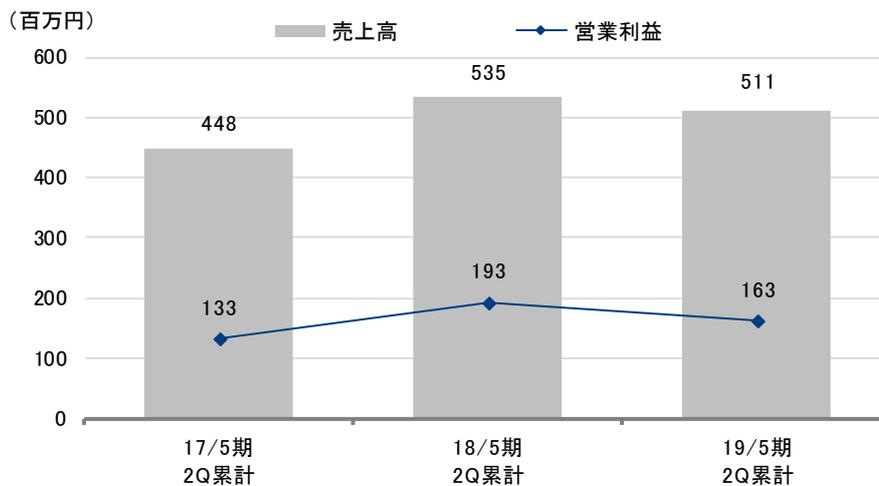


注：事業別売上はグループ間取引を含む
 出所：決算短信よりフィスコ作成

(3) 金融事業

金融事業の売上高は前年同期比 4.5% 減の 511 百万円、営業利益は同 15.4% 減の 163 百万円と 2 年ぶりに減収減益に転じた。住宅火災保険の付保率は前年同期比で同水準を維持したものの、つなぎ融資の取扱件数が減少したことにより減収減益となった。つなぎ融資に対する顧客への営業提案力が弱かったことが理由で、下期以降は提案力を再強化するほか、生命保険販売にも注力していくことで収益性を図り、通期で増収増益を目指していく。

金融事業の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

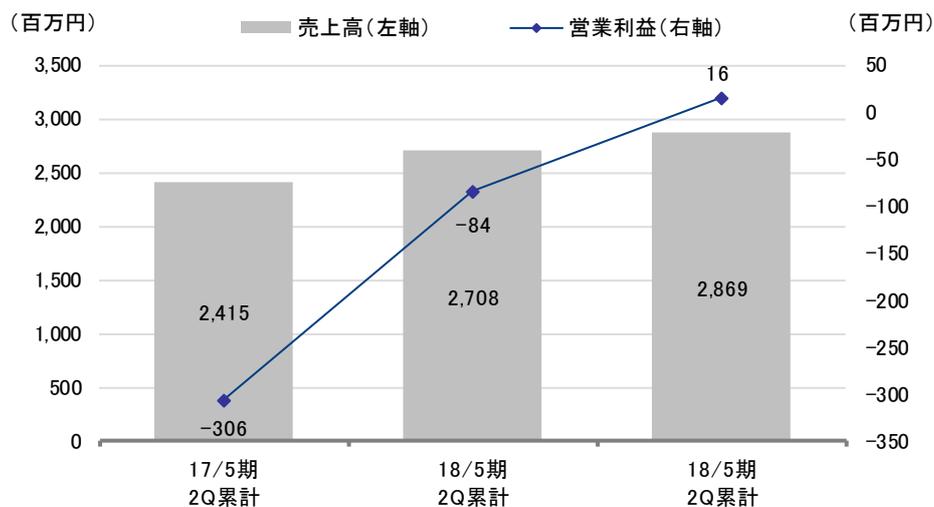
(4) エネルギー事業

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、売上高は前年同期比 7.8% 増の 489 百万円、営業利益は同 17.7% 増の 227 百万円と堅調に推移した。

(5) その他事業

その他事業の売上高は前年同期比 6.0% 増の 2,869 百万円、営業利益は 16 百万円(前年同期は 84 百万円の損失)となった。売上高は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が好調に推移した。利益面でも住宅周辺事業の増収効果が寄与している。

なお、国内のホテル関連事業に関しては 2016 年 3 月に開業した「タマディアホテル羽田」(客室数 160 室、宿泊料 8,000 ~ 12,000 円)の稼働率がインバウンド需要の効果もあって 90% 超と引き続き好調に推移している。また、ホテル関連事業の第 2 弾として「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)を 2018 年 3 月に開業した。立地は大阪中心部にあり、最寄駅から徒歩 5 分圏内と利便性も良いため、今後の稼働率上昇による収益貢献が期待される。

その他事業の業績推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

手持棟数の増加により棚卸資産が増加するも、財務体質はやや改善

3. 財務状況と経営指標

2019年5月期第2四半期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 5,786 百万円増加の 96,553 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現預金が同 2,912 百万円増加したほか、手持棟数の増加によって棚卸資産(未成工事支出金等)が同 3,094 百万円増加した。一方、固定資産では有形固定資産が同 725 百万円減少した。

業績動向

負債合計は前期末比 4,694 百万円増加の 79,948 百万円となった。有利子負債が同 3,993 百万円減少したが、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 8,976 百万円増加した。また、純資産合計は前期末比 1,091 百万円増加の 16,605 百万円となった。配当金の支払いで 898 百万円支出したが、親会社株主に帰属する四半期純利益 2,048 百万円の計上が増加要因となった。

経営指標を見ると、収益の拡大に伴って自己資本比率が前期末比 0.1 ポイント上昇の 17.2% となったほか、有利子負債比率も前期末の 219.1% から 180.7% に低下するなど、財務体質はやや改善傾向が続いている。自己資本比率については依然低水準だが、現預金が 300 億円以上と潤沢でネットキャッシュ（現預金 - 有利子負債）で見れば 2015 年 5 月期末以来のプラスに転じており、財務面で問題となるような状況にはないと判断される。今後も業績拡大とともに財務体質の改善傾向が続くものと弊社では予想している。

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 2Q	増減額
流動資産	55,311	52,640	54,037	61,012	67,640	6,628
（現預金）	27,119	26,566	26,706	31,627	34,539	2,912
（棚卸資産）	20,385	19,053	20,085	23,655	26,750	3,094
固定資産	31,760	31,225	29,313	29,754	28,912	-841
総資産	87,071	83,866	83,350	90,767	96,553	5,786
負債合計	72,677	70,334	69,261	75,254	79,948	4,694
（有利子負債）	26,458	28,923	31,317	33,926	29,933	-3,993
純資産合計	14,393	13,531	14,088	15,513	16,605	1,091
経営指標						
（安全性）						
自己資本比率	16.1%	15.9%	16.7%	17.1%	17.2%	
有利子負債比率	188.2%	217.3%	225.0%	219.1%	180.7%	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

注文住宅の施工能力次第で、 2019 年 5 月期業績は上方修正値をさらに上回る可能性も

1. 2019 年 5 月期の業績見通し

2019 年 5 月期の連結業績は、売上高が前期比 11.4% 増の 187,000 百万円、営業利益が同 61.2% 増の 7,500 百万円、経常利益が同 78.7% 増の 7,200 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 80.7% 増の 3,700 百万円と期初会社計画を上方修正し、3 期連続で増収増益となる見通しだ。

今後の見通し

修正要因は、主力の住宅事業において受注が好調に推移し、豊富な受注残に伴い売上高及び売上総利益が期初計画を上回っていること、並びに不動産事業において計画外であった販売用不動産の売却益 3,362 百万円を計上したことが主因となっている。なお、営業利益の修正額が 2,200 百万円と販売不動産の売却益よりも小さくなっているが、これは注文住宅の受注拡大に伴って広告宣伝費や販促費、人件費（主に歩合給）が当初計画を上回っていることが要因だが、これら費用については、下期以降の販売棟数増加による収益増につながるため、先行投資的な費用増と位置付けられる。

2019 年 5 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	18/5 期		19/5 期			
	実績	対売上比	期初計画	修正計画	対売上比	前期比
売上高	167,915	-	182,800	187,000	-	11.4%
営業利益	4,653	2.8%	5,300	7,500	4.0%	61.2%
経常利益	4,029	2.4%	4,700	7,200	3.9%	78.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,047	1.2%	2,400	3,700	2.0%	80.7%
1 株当たり利益 (円)	68.12		79.85	123.1		

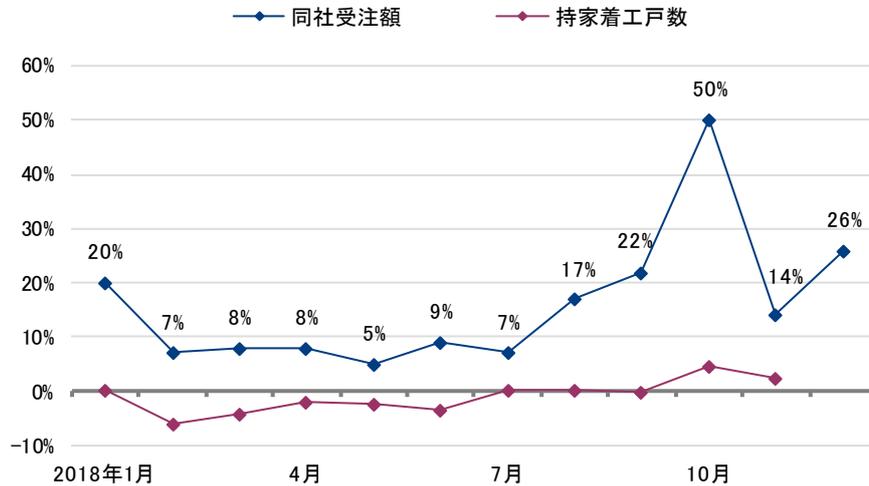
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

住宅事業については上期に損失額が拡大したものの、下期に注文住宅の販売が伸びることで通期では増収増益となる見通しだ。国土交通省が発表している毎月の持家着工戸数は 2018 年後半から前年同月比でやや回復傾向となっているが、同社の受注額は業界平均を上回る伸びが続いている。前述したように地域特性に合わせた戦略商品である「地域限定商品」がほぼすべてのエリアにおいて好調なためだ。課題は豊富な受注残をこなしていくための施工能力の確保が挙げられる。受注から販売までの期間はおおむね 6 ヶ月程度が目安となっているが、工事認可等の手続きを早めに済ませるなどで期間を短縮できるほか、地域の協力会社を開拓することで施工能力を強化し、豊富な受注残をこなしていく考えだ。同業他社の施工がピークを越す第 4 四半期に施工能力を引き上げることができれば、業績の更なる上積みも可能と弊社では見ている。

また、「地域限定商品」については引き合いが好調なことから、2018 年 12 月より 3% 程度の値上げを実施したが、それでも受注額は前年同月比で 26% 増と予算を達成したようだ。今後、受注する物件の売上貢献は 2020 年 5 月期以降となるため、今後は収益性の向上も期待できることになる。なお、2019 年 10 月から実施予定の消費増税の影響に関しては、多少販売が落ち込む可能性があるが、早期にキャッチアップできると見ている。同社では、2 年前から消費増税が実施されたケースを想定して対策を練っており、こうした対策を実施することでマイナスの影響を最小限に食い止めていく方針となっている。

今後の見通し

注文住宅の受注額と持家着工戸数伸び率(前年同月比)



出所：会社発表、国土交通省「建築着工統計調査」よりフィスコ作成

不動産事業のうち、戸建分譲事業については小規模で良質な分譲地の仕入・販売を行うことで、増収増益が続く見通し。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%）を行いながら数十億円規模の売上高を目指していく。販売実績として上期に1棟を売却、4プロジェクトが契約完売、新規に2棟を仕入れており、通期で3棟の販売を行う予定になっている。

その他の事業セグメントでは、金融事業が注文住宅の販売棟数増加とつなぎ融資案件の提案力強化により、通期では増収増益となる見通し。また、その他事業も住宅周辺事業の拡大と不採算事業撤退の効果により、2019年5月期は黒字転換が見込まれる。エネルギー事業については発電能力が変わらないため、前期比横ばい水準で計画に織り込んでいる。

注文住宅着工棟数 No.1 達成に向けて順調に滑り出す

2. 中期経営計画「タマステップ 2021」

(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 月期より中期経営計画「タマステップ 2021」をスタートしている。中期経営計画の基本方針として、「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、経営数値目標として中期経営計画の最終年度となる 2021 年 5 月期に、連結売上高で 2018 年 5 月期比 1.43 倍の 2,400 億円、営業利益で同 2.58 倍の 120 億円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 3.42 倍の 70 億円とし、営業利益率で 5.0% を目標水準として設定した。注文住宅の受注棟数については 2018 年 5 月期実績比 1.38 倍の 1.3 万棟、販売棟数については同 1.39 倍の 1.1 万棟を目標とする。年平均成長率で見ると、売上高で 12.6% 成長、注文住宅の販売棟数で 11.6% 成長となり、2020 年 5 月期以降、成長率が加速化していく格好となる。足元の受注状況を見ると、業界平均を上回る伸びを続けており、シェア拡大も順調に進んでいると言える。また、事業拡大を続けていくことで、2030 年までに売上高 1 兆円を目指す長期目標も打ち出している。

連結経営数値目標

	18/5 期	21/5 期	
	実績	予想	対 18/5 期比
売上高	1,679 億円	2,400 億円	1.43 倍
営業利益	46 億円	120 億円	2.58 倍
営業利益率	2.8%	5.0%	+2.2pt
親会社株主に帰属する 当期純利益	20 億円	70 億円	3.42 倍
注文住宅			
受注棟数	9,386 棟	13,000 棟	1.38 倍
販売棟数	7,913 棟	11,000 棟	1.39 倍

出所：会社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。

こうしたなかで、現在の課題認識として注文住宅事業においては、各地域での販売シェアを高めていくこと、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渡し後のお客様への提案を幅広く行い、収益性を高めていくことの 3 点を挙げている。また、前中期経営計画「タマステップ 2018」の基本方針であった「面」の展開から「層」の拡大も踏襲しながら、販売力をより一層強化していく方針としている。年間の採用人員数では新卒者、中途採用者で各 200 ～ 300 名程度を継続して採用していく計画で、年間の純増数は 100 名程度を見込んでいる。

(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戸数 No.1 を目指しており、そのために地域特性に合わせた販売戦略を立案し、実行していく計画となっている。商品・価格戦略では、「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 対応住宅や高付加価値商品の育成に取り組むことで、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月期で12店舗の出店（うち、移転5店舗）を予定しており、店舗数は前期末比5店舗増の247店舗となる見通しで2020年5月期以降も増やしていく。現在、同社のエリア別着工戸数シェアでは九州や中国・四国など西日本エリアが相対的に高くなっている。東日本エリアでの販売強化が課題ではあるが、最もシェアが高いエリアでも6%程度であり、すべてのエリアでシェアを拡大するチャンスがある。

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

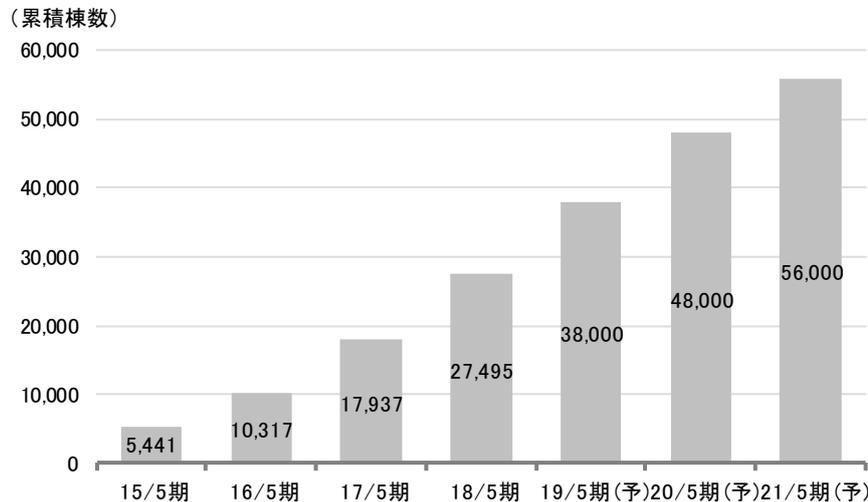
戸建分譲事業では、10区画以下の小規模分譲地を中心に仕入・販売を行うことで、資金回転率を高めながら事業規模を拡大と収益力向上を推進していく計画となっている。また、現在既に手掛けている大規模分譲については販売促進により早期の完売を目指していく方針となっている。

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幅広いサービス提案をしていくことで収益を拡大していく計画となっている。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を提案する。また、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。そのほかにもリフォーム事業では中・大規模工事に対応できる体制を構築し、リノベーション、買取再販事業に展開していくことも視野に入れている。

今後の見通し

築10年超の同社引渡物件数



出所：会社資料よりフィスコ作成

d) マンション事業

新築分譲マンションについては、開発プロジェクトが一段落したことから当中期経営計画期間中での大きな売上伸長は見込んでいない。当面は中古マンションのリノベーション再販事業を強化していく方針となっている。消費者ニーズに合わせて1棟リノベーションや戸別リノベーションによる再販を展開していく。

e) オフィス事業

オフィス事業ではサブリース事業のほか、区分所有権販売事業の拡大を目指していく。2013年から開始した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、主要7区や関東主要都市部へと事業エリアを拡大しながら新規受託案件を増やし、着実な成長を図っていく。

※ 主要5区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）

また、2017年より開始した区分所有権販売事業については、仕入エリアを都内主要5区とし、1棟当たり10～20億円程度の中小規模オフィスビルを仕入れて、バリューアップ後に投資用不動産として全国の不動産オーナーや法人へ販売していく。また、実需として法人向けへの販売も行っていく。当面は年間4棟分の仕入れを行い、早期完売できる体制を構築していく計画となっている。販売チャネルとしては、金融機関からの顧客紹介やサブリース物件のオーナーへの販売を見込んでいる。

区分所有権販売については業界のパイオニアかつ最大手として（株）ボルテックスが知られているが、2018年3月期の売上高は566億円と直近5年間で約5倍に急成長を遂げており、区分所有権販売市場が急速に拡大してきたことがうかがえる。都心のオフィスビル需要が伸び続けており、中古オフィスビルでも入居率が高く安定した利回りが得られることが人気の高さにつながっていると見られる。都心部では新築のオフィスビルの供給が増加傾向にあり、2020年の東京オリンピック・パラリンピック以降、需給バランスが崩れた場合に市場が冷え込むリスクがあるものの、仕入対象を人気エリアに厳選することでリスクの軽減を図っていく。

f) その他事業

ホテル事業については羽田、大阪に次ぐ 3 番目のホテル開業を目指していたが、直近では本業の注文住宅の強化を優先して進めていく方針となっており、当面は 2 拠点での運営を継続していくものと見られる。金融事業については火災保険の更改契約の取り組みを強化するほか、生命保険等の他の商品の販売を強化することで収益拡大を図っていく。

なお、海外事業についてはミャンマー、ベトナムで不動産関連事業を現地法人と共同で推進している。このうちベトナムについては、CAD 入力や図面作成等の設計支援業務を行う合弁会社を 2017 年 8 月に設立しており、注文住宅の受注増加に伴って繁忙感が増している国内での設計業務の一部を委託している。現地で設計技術者を育成していくことで、国内での技術者不足といった課題を解消すると同時に、業務品質の向上と効率化を進めていく方針となっている。

■ 株主還元策

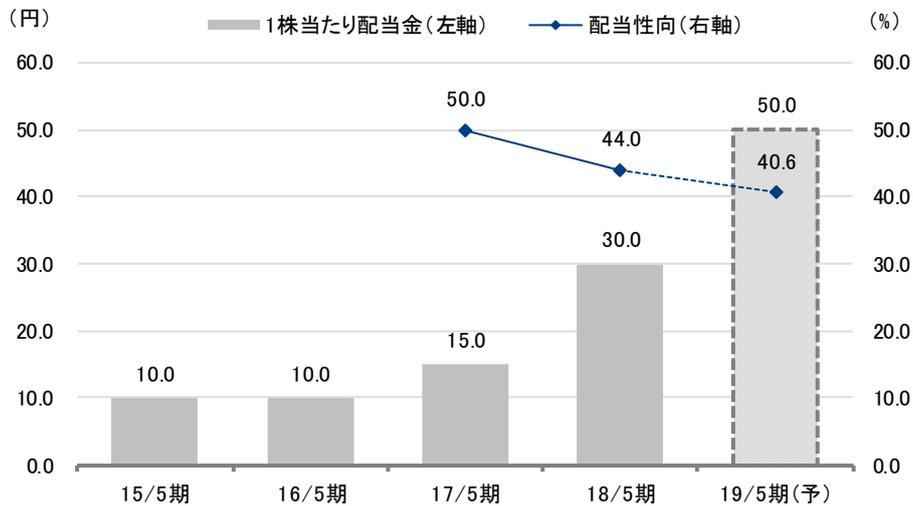
業績好調により増配を発表、 株主優待も含めた単元当たり投資利回りは 4 ~ 5% の水準に

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。2019 年 5 月期は業績を上方修正したこともあり、期初計画の 45.0 円から 50.0 円（配当性向 40.6%）に増配することを発表しており、3 期連続での増配となる。

また、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、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）、または（公社）国土緑化推進機構が運営する「緑の募金」への寄付の中から 1 つを選択する権利を付与している。2019 年 1 月 24 日の株価（1,236 円）を基準に配当金と株主優待制度（QUO カードを選択した場合）を合わせた単元当たり投資利回りで見れば、約 4% の水準（3 年以上継続保有で約 5%）となる。

株主還元策

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

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株以上 1,000株未満	請負金額1%割引	請負金額2%割引
1,000株以上 10,000株未満	請負金額2%割引	請負金額3%割引
10,000株以上	請負金額3%割引	請負金額4%割引

注：住宅購入時は建物本体価格に対する割引

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円分相当

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

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 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の導入を終えているほか、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。

重要事項（ディスクレーマー）

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。“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・加工することは堅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・譲渡することは堅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