

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

和田興産

8931 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年5月17日(金)

執筆：客員アナリスト

国重 希

FISCO Ltd. Analyst **Nozomu Kunishige**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2024年2月期の業績概要	01
2. 2025年2月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
■ 事業概要	05
1. 分譲マンション販売	06
2. 戸建て住宅販売	07
3. その他不動産販売	07
4. 不動産賃貸収入	08
5. その他	08
■ 業績動向	08
1. 2024年2月期の業績概要	08
2. 事業セグメント別動向	09
3. 財務状況と経営指標	11
4. キャッシュ・フローの状況	12
■ 今後の見通し	13
1. 2025年2月期の業績見通し	13
2. 事業セグメント別見通し	14
■ 中長期の成長戦略	16
1. 中期経営計画の概要	16
2. セグメント別の事業展開	17
3. サステナビリティ	18
4. 利益分配方針	18
■ 株主還元策	19

■ 要約

創業125年の歴史を誇り、 神戸市でマンション分譲実績1位を続ける総合不動産会社

和田興産<8931>は、1899年の創業以来125年の長い歴史を有する総合不動産会社である。日本有数の住宅地である神戸市、明石市、阪神間を中心に事業展開し、特に本社を構える神戸市では、マンション分譲実績は2023年まで26年連続1位を誇る。主力の分譲マンション販売に加えて、戸建て住宅販売、その他不動産販売、不動産賃貸収入の4事業を行っており、中期経営計画（2024年2月期～2026年2月期）の推進により、さらなる発展を目指す。2022年4月に、東京証券取引所（以下、東証）第2部からスタンダード市場に移行している。

1. 2024年2月期の業績概要

2024年2月期の業績は、売上高で前期比9.1%減の38,825百万円、営業利益で同3.2%増の4,528百万円、経常利益で同5.9%増の3,820百万円、当期純利益で同10.8%増の2,638百万円の減収増益決算であった。期初予想比では、営業利益は25.8%増、経常利益は同36.4%増、当期純利益は同38.9%増と大幅に上回った。これは、分譲マンションの販売が好調に推移し、広告宣伝費等も低減できたことが主因である。主力の分譲マンション販売は減収減益であったが、好採算プロジェクトが多く引き続き高い利益率を維持し、全体の業績を支えた。戸建て住宅販売とその他不動産販売は引渡増加により、大幅な増収増益となった。また、不動産賃貸収入は、前期に大規模修繕を前倒しで実施した反動から、小幅増収、大幅増益であった。事業拡大に伴い借入金が増加したものの、自己資本比率は30.3%、ROAは4.1%、ROEは8.9%で、いずれもプライム・スタンダード・グロース市場の不動産業平均並みの水準で、十分な安全性・収益性を確保している。中間配当26.0円、期末配当34.0円（記念配当2.0円を含む）、合計60.0円と前期比10.0円の増配を実施した。

2. 2025年2月期の業績見通し

2025年2月期の業績は、売上高で前期比0.4%増の39,000百万円、営業利益で同3.8%増の4,700百万円、経常利益で同0.5%減の3,800百万円、当期純利益で同2.3%増の2,700百万円を計画している。売上高は横ばいであるものの高利益率を維持し、営業利益は増益を見込んでいる。同社の主力である分譲マンション販売では2025年2月期に竣工予定のうち戸数ベースで8割以上が契約済で、引渡戸数は減少するものの販売単価の上昇により前期並みの売上高を計画している。戸建て住宅販売は前期を上回る引渡しを計画し、その他不動産販売も販売用収益物件の売却が好調で、いずれも増収を見込む。不動産賃貸収入は小幅減収の計画だが、高稼働率維持により安定収益を確保する。以上から、中間配当26.0円、期末配当39.0円、合計65.0円と同5.0円の増配を計画し、引き続き株主還元にも十分に配慮していると評価できる。

要約

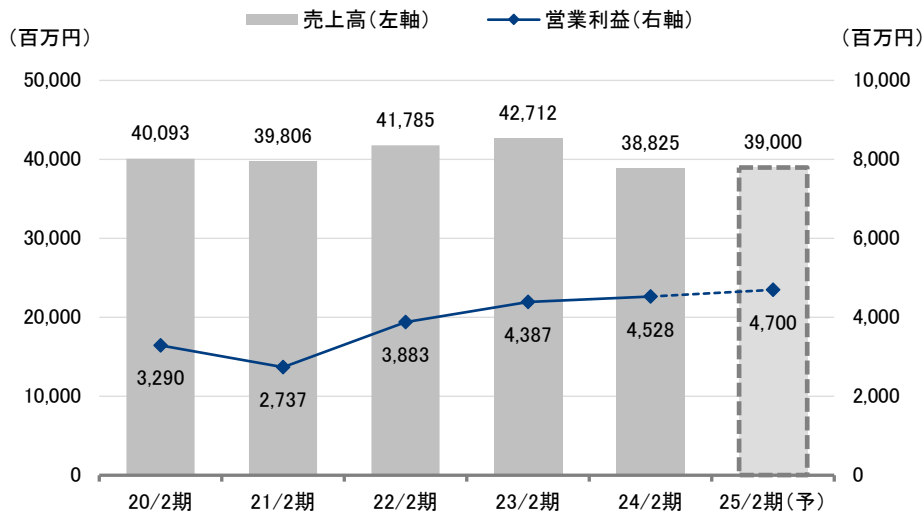
3. 中期経営計画

中期経営計画（2024年2月期～2026年2月期）では、3期間合計の数値計画として、売上高1,224億円（前3期間比1%減）、営業利益118億円（同7%増）、経常利益94億円（同8%増）、当期純利益64億円（同6%増）を計画する。また、KPI（重要業績指標）として、ROE8%以上、D/Eレシオ2倍以内を目標としている。将来を展望し、「地域に根差した総合不動産業」への道筋を創ることをテーマとし、前3期間の実績合計を上回る利益水準を確保し、将来を見据えた収益構造の転換による事業セグメントの最適化を目標としている。新たな地域、事業、分野等への挑戦や、人材戦略、アライアンスの有効活用、ESG、SDGsの推進を重点戦略としており、計画に対する2024年2月期実績の進捗率は、売上高31.7%、営業利益38.1%と順調なスタートを切った。2025年2月期以降も、計画達成に向けて邁進する。

Key Points

- ・ 2024年2月期は減収増益となったが、各利益は期初予想を大きく上回って着地。分譲マンションの販売が好調に推移し、広告宣伝費等も低減できたことが主因。十分な安全性・収益性を確保し、増配を実施
- ・ 2025年2月期は、売上高は横ばいながら高利益率を維持し、営業利益は増益を計画。増配を計画し、引き続き株主還元にも配慮
- ・ 中期経営計画では、3期間合計の売上高は横ばいで、利益拡大を優先する。初年度の2024年2月期は順調なスタート

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

長い歴史を誇り、地元での認知度が極めて高い総合不動産会社

1. 会社概要

同社は、1899年の創業以来125年の長い歴史を有する総合不動産会社であり、不動産販売事業（分譲マンション・戸建て住宅及び宅地などの開発・販売）と賃貸その他事業（マンション・店舗及び駐車場などの賃貸・管理）を主な事業内容とする。日本有数の住宅地である神戸市、明石市、阪神間を中心に事業展開し、特に本社を構える神戸市では、2023年までマンション分譲実績で26年連続1位を誇っている。また、日本経済新聞社大阪本社「第26回（2023年）マンションブランドアンケート関西版」によれば、企業とブランド名の組み合わせ認知度で6位、「個性がある」ブランドで7位、「親しみがある」ブランドで3位と、大手事業者の中でも同社の地元での存在感は大きいと言える。

企業理念として「共生（ともいき）」を掲げている。人と人とのつながりを大切に、共に支えあい、自分の生き方が他の人の幸せにつながることを喜びとするという想いのもと、住む人一人ひとりの気持ちに応えながら、自身の生き方にフィットするオンリーワンの住まいづくりを心がけている。同社では、7つの観点（暮らしと共に、豊かさと共に、街と共に、環境と共に、こどもと共に、みんなと共に、未来と共に）で持続可能な社会づくりに貢献する「ナナトモ サステナビリティ」を宣言している。

また、プロダクトコンセプトとして、「プレミアムユニーク（価値ある独創）」を掲げ、住む人にとってオンリーワン（かけがえのない）住まいづくりとして、ものづくりと住む人の気持ちにこだわった同社が目指すべき住まいのあり方を示している。いつまでも変わらぬ愛着と、住まいとしての価値を誇れる、住む人にとっての「プレミアムユニーク」を神戸発・神戸ブランドとして発信している。

同社では、「地域密着」で事業展開することで、3つの強みを有している。第1は、「用地取得力」である。地元の不動産仲介会社と長年の付き合いを通じ、用地情報を他社よりも早くキャッチできる。第2に、その土地を生かすための「企画力」である。地域に根差し、地域と共に歩んできたからこそ、その土地に寄り添ったこだわりの企画を実現できている。第3に、「ネットワーク力」である。土地を生かすための企画を考え、実現するためには社内外を超えた「人」との協力が不可欠であるが、長年にわたって築いた信頼関係と協力体制を有している。これらの強みを発揮することで、年々業容を拡大している。

2024年2月末現在、従業員数は122名（うち正社員108名）である。2022年5月より、創業家の和田剛直（わだ たけなお）氏が代表取締役会長、溝本俊哉（みぞもと としや）氏が代表取締役社長を務め、両氏のリーダーシップのもと、着実に中期経営計画を推進している。

会社概要

2. 沿革

同社の歴史は、1899年1月に神戸市で不動産賃貸業を創業したことに遡る。その後、1966年12月に和田興産(有)を設立し、1979年9月には和田興産(株)に改組した。

創業時以来、不動産賃貸業を行っていたが、1968年3月より宅地開発・分譲・木造戸建住宅の販売を開始している。また、1982年4月には分譲マンションの1棟販売を開始し、1985年12月には賃貸マンション事業を本格的に開始した。1991年3月より自社ブランド「ワコーレ」として分譲マンション事業を本格化した。1996年6月には、阪神淡路大震災からの復興のため、優良建築物等整備事業に従事している。

さらに、2007年5月には木造戸建住宅の販売を本格化し、2012年8月には大阪府下でマンション供給を開始し、2013年8月には阪神地区で不動産仲介を行う(株)日住サービスと資本業務提携し、2016年2月には阪神間を中心に分譲・賃貸マンションの管理を行う晴耕雨耕(株)とも資本業務提携をするなど、神戸市、明石市、阪神間を中心に年々事業を拡大してきた。2005年3月より首都圏で分譲マンション販売を行っていたが、リーマンショックを期に原点回帰を目指し、2016年2月には東京営業所を閉鎖した。現在は、近畿圏で地域密着型経営を推進している。

事業拡大に伴い、2004年9月にはJASDAQ市場に株式を上場し、2020年4月には東証2部へ市場変更、2022年4月には東証スタンダード市場に移行している。

会社概要

会社沿革

年月	内容
1899年 1月	神戸市兵庫区にて不動産賃貸業を創業
1966年12月	神戸市長田区に和田興産(有)を設立
1968年 3月	宅地建物取引業免許登録、宅地開発・分譲・木造戸建住宅の販売を開始
1979年 9月	和田興産(株)に改組
1982年 4月	分譲マンション1棟販売を開始
1985年12月	賃貸マンション事業を開始
1991年 3月	自社ブランド「ワコレ」にて分譲マンション事業を本格的に開始
1995年 1月	阪神淡路大震災
1996年 6月	震災復興のための優良建築物等整備事業(優良再開発型)に従事
1996年 8月	神戸市特定優良賃貸住宅供給促進制度・民間管理法人として登録
2000年 5月	本社を神戸市長田区から神戸市中央区に移転
2000年 5月	「VITA」(主に女性をターゲットにした感性豊かな賃貸マンション)シリーズの営業開始
2002年 2月	「アイdeal・キューブ」(都市型賃貸マンション)シリーズの営業開始
2002年12月	バリューアップ方式による賃貸マンション開発を開始
2004年 9月	JASDAQ 市場に株式を上場
2005年 3月	首都圏での分譲マンション販売開始
2005年 6月	東京営業所開設
2006年 3月	賃貸事業強化のため3ヶ年で100億円規模の投資を計画
2007年 5月	木造戸建住宅販売を本格的に展開
2007年 6月	分譲マンション累計供給戸数10,000戸突破(着工ベース)
2011年11月	大阪営業所開設
2012年 8月	大阪府下で分譲マンション販売を開始
2013年 8月	(株)日住サービスと資本業務提携
2016年 2月	晴耕雨耕(株)と資本業務提携
2016年 2月	東京営業所を閉鎖
2020年 4月	東京証券取引所第2部へ市場変更
2021年12月	分譲マンション累計供給戸数20,000戸突破(着工ベース)
2022年 4月	東京証券取引所スタンダード市場へ移行

出所：ホームページ、有価証券報告書、決算説明資料よりフィスコ作成

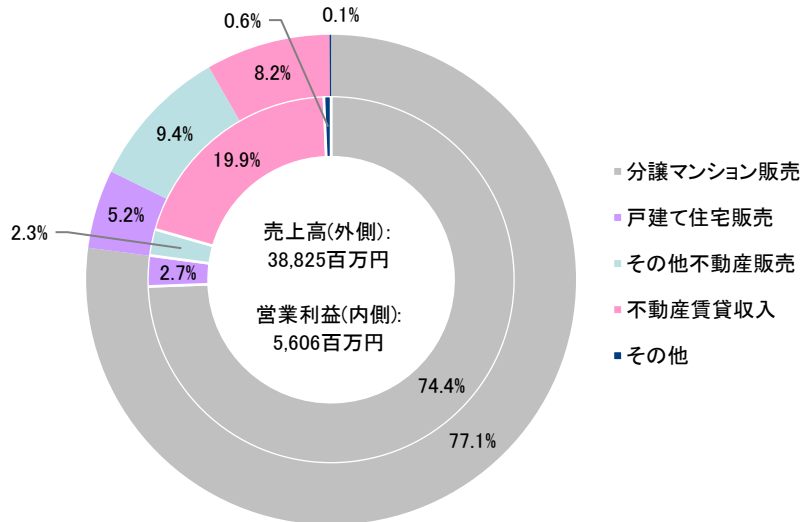
事業概要

分譲マンション販売が同社事業の柱

同社では、セグメントを分譲マンション販売、戸建て住宅販売、その他不動産販売、不動産賃貸収入の4つに分けて開示している。2024年2月期の実績では、分譲マンション販売が売上高の77.1%、営業利益(全社費用控除前、以下同)の74.4%を占める同社の主力事業である。また、戸建て住宅販売が売上高の5.2%、営業利益の2.7%、その他不動産販売が売上高の9.4%、営業利益の2.3%、不動産賃貸収入が売上高の8.2%、営業利益の19.9%、その他が売上高の0.1%、営業利益の0.6%を占めている。不動産賃貸収入は、既存収益物件の賃貸では多額の原価が不要のこともあり、利益率が最も高くなっている。

事業概要

2024年2月期セグメント別売上高・営業利益



注：営業利益構成比は全社費用（一般管理費）控除前
 出所：決算短信よりフィスコ作成

各事業の内容は以下のとおりである。

1. 分譲マンション販売

同社売上高の約8割を占める主力事業である。1991年から和田興産レジデンスに由来する「ワコーレ」のブランド名で、日本有数の住宅地である神戸市・阪神間やその周辺地域を主要エリアとして、主に中小型の分譲マンション開発を手掛けている。また他の事業でも、ブランド名に「ワコーレ」を冠して統一している。

「プレミアムユニーク」をコンセプトに掲げ、「街の風物詩」として安心・安全を基本とした街並みに調和したマンションを目指すことに加え、機能性や快適性を重視し最新の住宅設備を取り入れるなど、企画力を追求した住まいづくりを行っている。同社では、品質重視のマンション開発を行っており、資産性及び安全性を重視し、開発時点から再販価値を考えたマンションづくりを目指している。

従来から50戸前後の中規模分譲マンション開発が中心であるが、近年は100戸以上の大型マンションにも取り組んでいる。また、市街地駅近物件が増加し、大阪府、姫路市などへエリアを拡大している。さらに、営業エリア各地にマンションギャラリーを常設化することで、価格競争力、利益率の向上を目指している。なお、同社は自社で販売部門を持たず、販売をすべて外部に委託していることから、「売れるマンションづくり」をキーワードに、企画及びデザインなどの商品力で顧客に遡及する戦略をとっている。

1991年3月の事業開始から、「ワコーレ」の累積供給実績は2024年2月末時点で552棟21,362戸(着工ベース)に達し、2023年には近畿圏供給棟数第3位、神戸市内供給棟数26年連続第1位(1998年～2023年)、神戸市内供給戸数第1位(2023年)を誇る。仕入から竣工・引渡までは、50戸～100戸の物件では、平均2年～2.5年であるが、着工して1～2ヵ月で発売し契約を進めることで、価格変動リスクを回避している。安定した市場環境が続いており、同社のマンションは多様な間取りを企画することから幅広い層のニーズを捉えているため、早期の契約に結び付いている。

事業概要

2024年2月期のプロジェクト事例としては、ワコーレ福島野田ザ・レジデンス（大阪市福島区、総戸数56戸）、ワコーレ武庫之荘ノースグラン（兵庫県尼崎市、総戸数84戸）、ワコーレシティ立花（兵庫県尼崎市、総戸数132戸）などがある。

分譲マンション販売



分譲マンションブランド
ワコーレ

- 売上の約8割を占める主力事業
- 日本有数の住宅地【神戸市、明石市、阪神間】を中心に展開
- 中小型マンション中心、近年大型マンションも取組み
- 市街地駅近物件増加、エリア拡大(大阪府、姫路市)定着
- マンションギャラリーを常設(P.38参照)

■ 2024年2月期プロジェクト事例



ワコーレ福島野田ザ・レジデンス
【大阪市福島区】(2023年3月引渡)
総戸数:56戸 JR「野田」駅徒歩5分



ワコーレ武庫之荘ノースグラン
【兵庫県尼崎市】(2024年2月引渡)
総戸数:84戸 阪急「武庫之荘」駅徒歩10分



ワコーレシティ立花
【兵庫県尼崎市】(2023年11月引渡)
総戸数:132戸 JR「立花」駅徒歩3分

出所：決算説明資料より掲載

2. 戸建て住宅販売

中小規模の宅地造成開発を行い、戸建て住宅を販売する事業である。2009年より新たなブランド名「ワコーレノイエ」で、主に神戸・阪神間を中心に北摂地域を含め、分譲マンション販売で培った用地仕入のネットワークを活用し、デザイン性や企画力など付加価値を重視している。他社との差別化を図るため、10戸程度の小規模な開発であっても、街並みづくりを基本としつつ、年間供給戸数の着実な積み上げを目標に事業展開を進めている。戸建て住宅では、仕入から竣工・引渡までは、半年～1年が平均的だ。最近のプロジェクト事例としては、ワコーレノイエ西宮樋ノ口町（兵庫県西宮市、総戸数17戸）、ワコーレノイエ鈴蘭台南町（神戸市北区、総戸数20戸）などがある。

3. その他不動産販売

主に小型収益マンションの企画開発及び販売を行う事業である。ブランド名は、RC（鉄筋コンクリート）・鉄骨収益マンションでは「ワコーレヴィータ」、また木造収益アパートでは「ワコーレヴィアーノ」としている。また、保有不動産の有効活用を推進していく過程において、販売によってその不動産の価値に増大が見込めるような場合には、マンションや戸建て用地の素地売却なども行っている。鉄骨収益マンション及び木造収益アパートでは、仕入から竣工まで約1年、竣工後2～3年ほど保有して賃貸収入を得たのち売却することが平均的だ。最近のプロジェクト事例としては、ワコーレヴィータ須磨海浜公園（神戸市須磨区、総戸数40戸）、ワコーレヴィアーノ須磨天神町（神戸市須磨区、総戸数15戸）などがある。

事業概要

4. 不動産賃貸収入

創業時から続く安定収益事業であり、レジデンスを中心に、店舗・事務所、駐車場などを運営している。神戸市及び阪神エリアを中心に、主に駅より半径1km以内の交通利便性を重視した賃貸マンションを保有し、賃貸収入を得ている。設備、機能性を重視しており、ペット対応型マンションや、デザイナーズ・マンションなど、独自性のあるマンションを提供している。また新築物件を自社開発しており、将来的に分譲開発案件へ転換するケースも視野に入れている。新築に比べて建築コストの抑制と工期短縮が見込まれる、バリューアップ方式（既存賃貸物件を購入し、改修工事により資産価値増大を図ること）の賃貸マンション開発も行っている。

稼働率95%以上の高水準を維持しており（駐車場を除く）、2024年2月末現在の保有資産構成は、レジデンス74.6%、店舗・事務所など18.6%、駐車場0.5%、トランクルーム他6.3%である。保有物件の事例としては、ワコーレヴィータ住吉東町（神戸市東灘区、総戸数12戸）、ワコーレ神戸三宮ビル（神戸市中央区、B1～2Fは店舗、3～9Fは事務所）などがある。

5. その他

「その他」には、報告セグメントには含まれない解約手数料収入、保険代理店手数料収入、仲介手数料などが含まれる。

業績動向

期初の予想利益を大きく上回る好決算

1. 2024年2月期の業績概要

2024年2月期におけるわが国経済は、雇用・所得環境の改善や感染症収束などで個人消費の持ち直し及びインバウンド需要の回復が見られ、サービス消費を中心に経済活動正常化の流れが活発化した。一方、不透明な海外情勢や円安長期化による物価上昇に伴う個人消費停滞懸念、金融資本市場の変動など、国内外の経済動向は先行き不透明な状況が続いている。不動産業界においては、政府の住宅取得支援策の継続や住宅ローン金利の低位安定などで、住宅需要は底堅く推移しているが、建築コストの高止まりによる販売価格への影響や日銀の金融政策による金利動向などが懸念される状況である。

業績動向

こうした事業環境のなか、同社は新たな用地取得や販売契約の獲得を目指し営業活動に取り組んできた。その結果、2024年2月期の業績は、売上高で前期比9.1%減の38,825百万円、営業利益で同3.2%増の4,528百万円、経常利益で同5.9%増の3,820百万円、当期純利益で同10.8%増の2,638百万円と、減収増益決算であった。2024年2月期第3四半期決算発表時の修正予想に対しては、売上高と営業利益はおおむね予想通り、また経常利益と当期純利益は小幅に上回って着地した。また、2023年2月期決算発表時の期初予想比では、売上高は予想通りであったが、営業利益は予想比25.8%増、経常利益は同36.4%増、当期純利益は同38.9%増と大幅に上回った。分譲マンションの販売が好調に推移し、広告宣伝費等も低減できたことが主因である。以上から、営業利益率は前期比1.4ポイント上昇の11.7%、経常利益率は同1.4ポイント上昇の9.8%、当期純利益率も同1.2ポイント上昇の6.8%と軒並み改善している。

2024年2月期業績

(単位：百万円)

	23/2期		24/2期		前期比		予想比		
	実績	売上比	予想	実績	売上比	増減額	増減率	増減額	増減率
売上高	42,712	100.0%	39,000	38,825	100.0%	-3,886	-9.1%	-174	-0.4%
売上総利益	8,387	19.6%	-	8,489	21.9%	101	1.2%	-	-
販管費	3,999	9.4%	-	3,960	10.2%	-39	-1.0%	-	-
営業利益	4,387	10.3%	3,600	4,528	11.7%	141	3.2%	928	25.8%
経常利益	3,607	8.4%	2,800	3,820	9.8%	212	5.9%	1,020	36.4%
当期純利益	2,382	5.6%	1,900	2,638	6.8%	256	10.8%	738	38.9%

注：予想は23/2期決算発表時の期初予想

出所：決算短信よりフィスコ作成

分譲マンション販売は減収減益ながら、好採算プロジェクトにより利益率は上昇

2. 事業セグメント別動向

(1) 分譲マンション販売

主力の分譲マンション販売においては、開発基盤となる用地価格や建築コストが上昇しているものの、住宅ローン金利の低水準や住まいに利便性を求める傾向が強まっていることから、分譲マンション市場は比較的堅調に推移しており、同社では新規発売物件を中心に契約獲得に向けた販売活動及び引渡計画を推進した。

その結果、2024年2月期の発売戸数は、神戸・明石・阪神間を中心に、11棟473戸（前期比29.6%減）で、契約については、584戸（同9.3%減）、29,045百万円（同3.9%減）となり、それにより期末時点の契約済未引渡戸数は690戸（同12.9%減）で、当該残高は33,579百万円（同2.6%減）となった。また、ワコーレシティ立花など14棟の竣工により、引渡戸数については686戸（同0.7%増）となった。以上から、売上高は29,927百万円（同20.0%減）、営業利益（全社費用控除前、以下同）は4,170百万円（同7.4%減）となった。以上の結果、利益率は13.9%（同1.9ポイント上昇）となった。2024年2月期は好採算プロジェクトが多く、仕入時に想定した価格より高く売れたためであり、毎年の販売物件により利益率は上下する。また、最近の建築費上昇については、販売価格に転嫁できている。

業績動向

(2) 戸建て住宅販売

戸建て住宅販売においては、新規発売物件を中心に契約獲得に向けた販売活動に注力した。その結果、2024年2月期の戸建て住宅は48戸の引渡しにより、売上高は2,017百万円（前期比82.9%増）、営業利益は152百万円（前期は2百万円の利益）となり、利益率は前期の0.2%から7.6%に上昇した。前期は分譲マンション販売が好調だったことで、戸建て住宅販売を抑えた反動もあり、大幅な増収増益となった。

(3) その他不動産販売

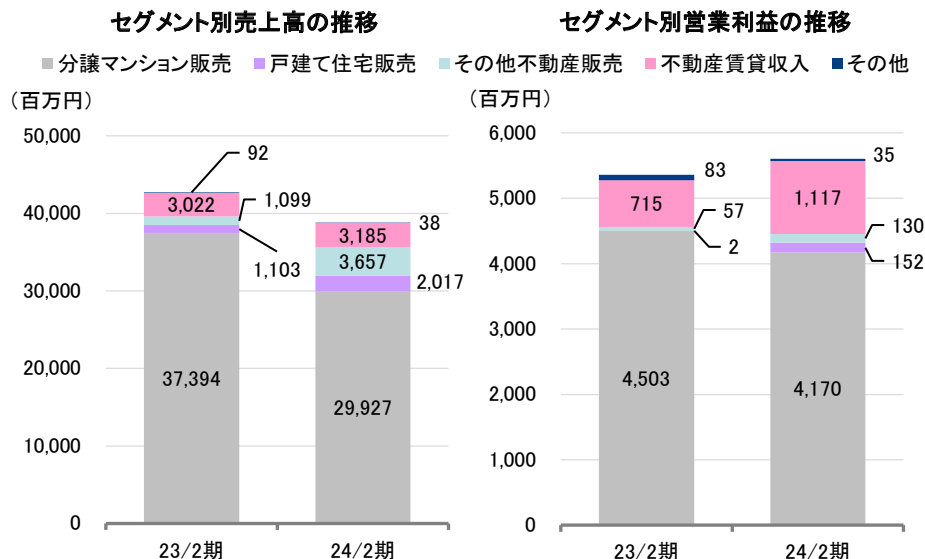
その他不動産販売においては、賃貸マンション・宅地など20物件を販売し、2024年2月期の売上高は3,657百万円（前期比232.6%増）、営業利益は130百万円（同128.0%増）、利益率は3.6%（同1.6ポイント低下）となった。

(4) 不動産賃貸収入

不動産賃貸収入においては、同社が主力としている住居系は比較的安定した賃料水準を維持しており、入居率向上と滞納率の改善に努めると同時に、最適な賃貸不動産のポートフォリオ構築のため、新規物件の取得など賃貸収入の安定的な確保を目指した。その結果、2024年2月期の不動産賃貸収入は3,185百万円（前期比5.4%増）、営業利益は1,117百万円（同56.1%増）、利益率は35.1%（同11.4ポイント上昇）となった。前期には全体の利益が計画より上振れしたことから大規模修繕を前倒しで実施した反動によって、不動産賃貸収入は大幅増益であった。

(5) その他

2024年2月期の売上高は、解約手付金収入、保険代理店手数料収入及び仲介手数料などで38百万円（前期比58.2%減）、営業利益は35百万円（同57.6%減）、利益率は91.5%（同1.2ポイント上昇）となった。



注：セグメント別営業利益は全社費用（一般管理費）控除前
出所：決算短信よりフィスコ作成

資産合計は増加したものの純資産も増加し、十分な安全性を確保

3. 財務状況と経営指標

2024年2月期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比15,084百万円増加の101,228百万円となった。流動資産は同14,636百万円増加の72,380百万円となった。主な要因は、2025年2月期以降の事業用地取得や建築進捗などによる棚卸資産（販売用不動産及び仕掛販売用不動産）の増加9,668百万円、現金及び預金の増加5,589百万円などによる。仕掛販売用不動産は分譲マンション用地の仕入進捗に伴い増加したが、用地のままのものや建築中のものまで含まれることから、2025年2月期～2027年2月期に収益貢献する見通しだ。また、現金及び預金は、販売代金の回収により増加したものだ。固定資産は同448百万円増加の28,847百万円となった。主な要因は、賃貸物件の新築投資などにより、有形固定資産が321百万円増加したことによる。

負債合計は前期末比13,005百万円増加の70,569百万円となった。流動負債は同5,661百万円増加の34,723百万円となった。主な要因は、前受金の増加2,797百万円、仕入債務の増加1,621百万円、短期借入金など（1年以内返済予定の長期借入金、社債を含む）の増加762百万円などによるものだ。前受金の増加は、販売代金の回収に伴うものだ。仕入債務の増加は、期末物件の建築費支払による増加であった。固定負債は同7,343百万円増加の35,846百万円となった。主な要因は、プロジェクト用地仕入の進捗により長期借入金（社債を含む）の増加7,305百万円による。また、純資産合計は前期末比2,079百万円増加の30,658百万円となった。主な要因は、利益処分に伴う利益配当金599百万円などに対し、当期純利益2,638百万円の計上などによるものである。

以上から、有利子負債（長短借入金等）は前期末比8,067百万円増加の52,589百万円となった。安全性指標の自己資本比率は30.3%（同2.9ポイント低下）、D/Eレシオ（有利子負債資本倍率）は1.7倍（同0.1上昇）となった。自己資本比率は、2023年3月期プライム・スタンダード・グロース市場の不動産業平均32.9%と概ね同水準であり、十分な安全性を維持している。また、収益性指標でも、ROA（総資産経常利益率）4.1%（同0.2ポイント上昇）、ROE（自己資本当期純利益率）8.9%（同0.3ポイント上昇）で、2023年3月期プライム・スタンダード・グロース市場の不動産業平均4.1%、8.6%と概ね同水準で、十分な収益性も確保していると評価できる。

業績動向

貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	23/2期	24/2期	増減
流動資産	57,744	72,380	14,636
現金及び預金	11,756	17,345	5,589
販売用不動産	9,779	9,610	-168
仕掛販売用不動産	34,446	44,283	9,836
固定資産	28,399	28,847	448
有形固定資産	26,378	26,699	321
資産合計	86,144	101,228	15,084
流動負債	29,062	34,723	5,661
仕入債務	7,026	8,647	1,621
短期借入金等	17,018	17,780	762
前受金	3,490	6,287	2,797
固定負債	28,502	35,846	7,343
長期借入金等	27,503	34,809	7,305
負債合計	57,564	70,569	13,005
(有利子負債)	44,521	52,589	8,067
純資産合計	28,579	30,658	2,079
【安全性】			
自己資本比率	33.2%	30.3%	-2.9pt
D/E レシオ (有利子負債資本倍率)	1.6	1.7	0.1
【収益性】			
ROA (総資産経常利益率)	3.9%	4.1%	0.2pt
ROE (自己資本当期純利益率)	8.6%	8.9%	0.3pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

4. キャッシュ・フローの状況

2024年2月期末における現金及び現金同等物（以下「資金」という）は、前期末に比べ5,830百万円増加し、14,970百万円となった。

営業活動の結果減少した資金は、1,176百万円（前期は2,153百万円の増加）となった。主な要因は、税引前当期純利益の計上3,822百万円、前受金の増加2,797百万円、建築代金支払などによる仕入債務の増加1,621百万円などによる資金の増加に対し、2025年2月期以降の事業用地取得などによる棚卸資産の増加9,907百万円などによる資金の減少によるものである。

投資活動の結果減少した資金は、458百万円（前期は1,066百万円の減少）となった。主な要因は、賃貸物件取得などの設備投資742百万円などによる資金の減少によるものである。

財務活動の結果増加した資金は、7,466百万円（前期は6,636百万円の減少）となった。主な要因は、分譲マンションなどの引渡完了に伴う長期借入金の返済による減少11,946百万円などの資金の減少に対し、分譲マンション用地購入などの資金調達による長期借入金の増加21,517百万円などによる資金の増加によるものである。

業績動向

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	23/2 期	24/2 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	2,153	-1,176
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,066	-458
財務活動によるキャッシュ・フロー	-6,636	7,466
現金及び現金同等物の期末残高	9,139	14,970

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

売上高は横ばいながら高利益率を維持し、営業利益の増益を見込む

1. 2025年2月期の業績見通し

2025年2月期の事業環境は、マクロ環境は長らく続いたデフレから、円安を契機に物価上昇や所得状況の改善によりインフレ基調に転換しており、感染症の収束によりサービス消費やインバウンド需要の回復もあり、企業業績も好調に推移しているものの、日銀がマイナス金利を解除するなど今後の金利動向などが懸念される。そうしたなか、不動産・住宅市況は、2024年3月公表の地価公示では全国全用途がバブル期以来の伸び率で、特に三大都市圏は上昇率が拡大している。また、住宅ローン金利の低位安定や政府による住宅取得支援策の継続もあり住宅需要は底堅く推移している一方、建築費は資材価格の高止まりや労務単価の高騰などの影響で依然として高い水準にある。

同社が立地する近畿圏のマンション市場を見ると、2023年マンション供給戸数は15,385戸(前年比13.8%減)、2024年販売見込は約16,500戸、戸当たり平均価格は4,666万円(同0.7%増)、㎡単価は79.0万円(同2.1%増)であり、価格は上昇しているものの供給が減少していることから受注は好調で、契約率平均は71.4%(前期比1.3ポイント低下)と好不調の分岐点といわれる70%を上回っている。同社が地盤とする神戸市・阪神間では、2023年マンション供給戸数は神戸市971戸(同35.5%減)、兵庫県下1,695戸(同15.0%減)、戸当たり平均価格は神戸市4,958万円(同27.5%増)、兵庫県下5,243万円(同7.3%増)、㎡単価は神戸市85.8万円(同15.3%増)、兵庫県下72.3万円(同6.6%増)であり、特に神戸市では価格が大きく上昇していることから供給戸数は大幅減となっている。

こうした事業環境踏まえて、同社では2025年2月期の業績は、売上高で前期比0.4%増の39,000百万円、営業利益で同3.8%増の4,700百万円、経常利益で同0.5%減の3,800百万円、当期純利益で同2.3%増の2,700百万円を計画している。売上高は横ばいであるものの、2025年2月期は利益率の高いプロジェクトを予定していることから、営業利益は増益を見込んでいる。同社の主力である分譲マンション販売では、2025年2月期に竣工予定のうち戸数ベースで8割強の販売契約を有していることもあり、同社では計画達成に自信を持っている。

今後の見通し

2025年2月期業績予想

(単位：百万円)

	24/2期		25/2期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	38,825	100.0%	39,000	100.0%	174	0.4%
営業利益	4,528	11.7%	4,700	12.1%	171	3.8%
経常利益	3,820	9.8%	3,800	9.7%	-20	-0.5%
当期純利益	2,638	6.8%	2,700	6.9%	61	2.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

主力の分譲マンション販売では、 2025年2月期竣工物件の8割以上が契約済み

2. 事業セグメント別見通し

事業別には以下のように計画している。

(1) 分譲マンション販売

売上高について、前期比0.8%減の29,700百万円を計画している。2025年2月期の引渡戸数は同56戸減の630戸であるが、戸当たり平均価格は同3百万円増の47百万円の見通しだ。引渡戸数は減少するものの、販売単価の上昇により概ね前期並みの売上高を計画している。新規エリアとなる大阪府堺市に「ワコーレ北花田レジデンス」を2023年8月に発売。総戸数54戸、OsakaMetro 御堂筋線「北花田」駅徒歩10分の好立地で、契約も好調に進捗しており、2025年3月引渡予定である。

竣工予定物件は、棟数14棟、総戸数643戸であるが、2024年2月末時点の契約戸数は539戸、契約率は83.8%に達している。さらに、地域別の仕入済未発売プロジェクト数は、神戸市で20棟：915戸、阪神間で9棟：262戸、明石市～姫路市で7棟：391戸、大阪府で6棟：209戸に達しており、同事業が今後も同社の業績を牽引する見通しである。

(2) 戸建て住宅販売

売上高について、前期比9.1%増の2,200百万円を計画している。2025年2月期の引渡戸数は同6戸増の54戸を計画している。「ワコーレノイエ須磨妙法寺クラステラス」は、神戸市須磨区で、総区画数8区画、神戸市営地下鉄「妙法寺」駅徒歩7分の好立地で、開放的な立地条件を生かして「スカイバルコニー」を全邸に採用している。さらに、地震の揺れを軽減する木造住宅用制震装置「マモリー」も採用している。

今後の見通し

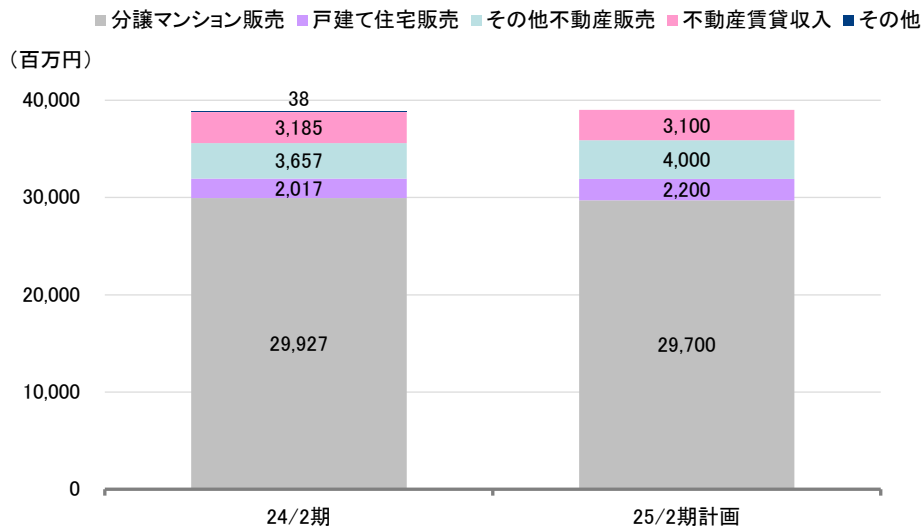
(3) その他不動産販売

売上高について、前期比 9.4% 増の 4,000 百万円を計画している。販売用収益物件の売却が好調で、仕入・開発にも注力する。開発中物件は、木造収益物件が 8 プロジェクト：87 戸、鉄骨収益物件が 58 プロジェクト：823 戸、RC 収益物件が 2 プロジェクト：94 戸で、合計 68 プロジェクト：1,004 戸である。また、2025 年 2 月期の販売予定物件は、木造収益物件が 1 プロジェクト：3 戸、鉄骨収益物件が 14 プロジェクト：234 戸、合計 15 プロジェクト：237 戸である。そのなかで、神戸市長田区の「ワコーレヴィータ蓮池町」は、総戸数 9 戸で、山陽電鉄「西代」駅徒歩 4 分の好立地である。全邸が日当たりの良い南向きであり、届け物の受取りに便利な宅配ボックスを設置している。

(4) 不動産賃貸収入

売上高について、前期比 2.7% 減の 3,100 百万円を計画している。引き続き高稼働率維持により、安定収益を確保する。前期実績では、賃貸収入構成比は、住居 73.4%、店舗・事務所等 21.6%、駐車場 3.1%、トランクルーム他 1.9% であった。また前期末時点の稼働率は住居 97.8%、店舗・事務所等 97.4%、駐車場 89.8% であった。そのなかで、「ワコーレヴィータ森北町」は、神戸市東灘区にあり、総戸数 27 戸で、JR「甲南山手」駅徒歩 9 分の好立地である。

セグメント別売上高の計画



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

“「地域に根差した総合不動産業」への道筋を創る”をテーマに、 中期経営計画を推進

1. 中期経営計画の概要

同社では、従来から3年を区切りとした中期経営計画を策定し、事業運営の基本方針や事業目標、収益計画などを定めてきたが、外部環境に大きく依存する業種であるため、方針の柔軟な見直しを迫られる場合もあることから、公表を差し控えていた。しかしながら、中長期的に企業価値を高めていくためには、積極的な情報開示を通じて株主・投資家との建設的な対話を図ることが重要であると考えて、2023年4月7日に中期経営計画(2024年2月期～2026年2月期)を公表した。

同社は、国内経済の動向をはじめ、不動産業を取り巻く環境がより一層変化のスピードを速めるなか、重要課題が山積していると認識しており、2024年2月期からの3期間を、安定的な業績確保を前提としつつ、今後の事業を展望するうえで非常に重要な時期と位置づけている。より一層企業の成長を促し、持続可能な企業を目指すためには、新たな組織風土の構築が必要不可欠であるため、これらの基本となる考え方について、行動指針(Wada-Way)という形で新たに明確化を図った。すなわち、「自主自律」：主体的に物事を捉え、自らが責任感を持って行動する、「唯一無二」：一人ひとりの個性を生かし、価値ある独創で地域を彩る、「迅速果敢」：スピード感を持った事業への取り組み、「相互信頼」：チームワークとコミュニケーション(建設的な議論)である。

次に、全社基本方針を定めた。「テーマ(VISION)」として、将来を展望し、「地域に根差した総合不動産業」への道筋を創ることを掲げ、前3期間の実績合計の利益水準を上回るとともに、収益構造の転換による事業セグメントの最適化を「目標」としている。また、新たな地域、事業、分野等へ積極的に挑戦しつつ事業の柱づくりを進め、内向き志向から外向き志向への転換を図るために人材戦略やアライアンスを有効活用し、ESG、SDGsの目線から社会的課題の解決に向けたソリューション機能の充実と育成を目指すという「重点戦略」を掲げた。

以上に基づいた中期経営計画(2024年2月期～2026年2月期)では、数値計画として3期間合計で売上高1,224億円(前3期間比1%減)、営業利益118億円(同7%増)、経常利益94億円(同8%増)、当期純利益64億円(同6%増)を計画し、売上よりも利益拡大を優先する。また、KPI(重要業績指標)として、ROE8%以上、D/Eレシオ2倍以内を目標としている。3年間で着実な利益成長を目指すのが、計画初年度の2024年2月期実績の中期経営計画に対する進捗率は、売上高31.7%、営業利益38.1%、経常利益40.4%、当期純利益40.6%と、順調なスタートであった。また、2024年2月期実績と2025年2月期予想の合計では、進捗率は売上高63.6%、営業利益78.2%、経常利益81.1%、当期純利益83.4%に達する見通しである。

同社の事業エリアである神戸・阪神間・北摂では世帯数は増加傾向にあるものの、神戸市では人口は減少傾向にある。当面は主力の分譲マンション事業は底堅いと見られるが、将来を見据えて新たな事業の育成を目指すことが、推進中の中期経営計画の大きな目的の1つである。中期経営計画の今後の進展状況に注目したい。

中長期の成長戦略

中期経営計画の数値計画と進捗状況

(単位：億円)

	21/2期～ 23/2期合計 実績	24/2期～ 26/2期合計 計画	前期間比	24/2期 実績	進捗率	25/2期 計画	24/2期～ 25/2期合計 進捗率
売上高	1,243	1,224	-1%	388	31.7%	390	63.6%
営業利益	110	118	7%	45	38.1%	47	78.2%
経常利益	87	94	8%	38	40.4%	38	81.1%
当期純利益	60	64	6%	26	40.6%	27	83.4%
ROE	7.6%	8%以上	-	8.9%	-	-	-
D/E レシオ	1.6倍	2倍以内	-	1.7倍	-	-	-

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2. セグメント別の事業展開

(1) 分譲マンション販売

同社の強みを生かしつつ、足元の環境を踏まえて成長機会を創造する。強みは、地元地域に精通しており、圧倒的な存在感・ブランド力や、常設マンションギャラリーを活用した販売力を有することだ。外部環境は、需給の安定化、世帯数の増加（世帯当たりの人員の減少）、建築コストの増加などが想定される。成長機会・事業戦略としては、地域拡充、共同事業（JV）への取り組み、再開発などを挙げている。引渡戸数目標として2,000戸月処（3期間合計）を掲げ、保有ランドバンクは約2,600戸（2023年2月末時点）である。

2024年2月期には、新たに大阪府堺市での供給開始、また同社として初となる兵庫県加古川市での用地仕入などの実績をあげている。

(2) 戸建て住宅販売

ワコーレブランドを活用し、分譲マンション販売事業を補完する。事業戦略として、重点エリアの設定（神戸市以西の設定）、建築コスト上昇への対応、自由設計住宅の取り組みを挙げる。引渡戸数目標として、前3期間の実績に対して1.5倍増、第1段階として年間50戸体制の確立を目指す。

2024年2月期には、2009年から開始した「ワコーレノイエ」が累計供給戸数700戸を突破し、購入者の安心につながるアフターサポートの充実を目指したリフォーム事業を開始している。

(3) 不動産賃貸収入

創業時から続く事業であり、レジデンス系を中心とした収益安定性の確保、中小型物件を中心としたリスク分散、恒常的に95%超の高稼働率を強みとしている。成長機会・事業戦略として、既存築古物件の建替え・他事業への転用、借地物件の取り組み、プロパティタイプの拡充などを掲げ、計画最終年度の保有戸数目標を約2,200戸としている。

中長期の成長戦略

(4) その他不動産販売等

ここ数年間における成長分野であり、インカム、キャピタルゲインで収益を安定確保している。これまで培った用地仕入・賃貸付けのネットワークを最大限活用し、マンションに不向きな土地でも開発できることを強みに、事業戦略として建築コストの上昇に鑑み最適用地を厳選し、保有年数の最適化（売却時期の検討）を推進している。引渡戸数目標は、販売戸数は600戸超（3期間合計）、保有戸数800戸前後、年間賃貸収入6億円としている。

(5) その他の事業方針

2023年4月の組織改正により、CS事業部を設置した。既存顧客からのニーズを汲み上げ、ビジネス機会の創造に着手している。また、従来のアライアンス先との関係を強化し、協業体制による新たなビジネスモデルの構築を図っている。

2024年2月期には、新たな事業として、金融機関店舗の跡地での共同事業、蓄電池事業への投資、老人ホームの開発など、新規事業への取り組みが進展した。

3. サステナビリティ

ガバナンスの強化として取締役会等の責務と人的資本投資を掲げる。具体的な取り組み方針としては、取締役会等の責務では、実効性評価の実施による取締役会における議論の活性化、取締役の報酬制度の見直し（退職慰労金廃止・業績連動報酬導入）、スキルマトリクスに基づく取締役会の機能強化、取締役メンバーの多様性確保（事業分野、専門性、性別、独立性）などを旨とする。人的資本投資では、人材の多様性確保に向けた女性管理職の登用・拡充、社員の成長に資する新評価制度の定着化や研修制度の拡充などを掲げている。また、サステナビリティでは、サステナビリティ基本方針の策定、環境性能への対応、古民家再生事業への取り組み、SmaGO（スマートごみ箱）の設置などを挙げている。

2024年2月期には、人的資本投資について、従業員エンゲージメント向上及び人材確保の観点から2年連続でのベースアップや、外向き志向への転換を意図した神戸市や首都圏の不動産会社への社員出向を実施した。また、サステナビリティについては、持続的な企業価値向上に向けた対応として、サステナビリティ経営をより積極的に推進するため、新たにサステナビリティ基本方針の策定と、基本方針に基づき実現したい未来に向けて重点的に取り組む9つのマテリアリティ（重要課題）を特定した。

4. 利益配分方針

会社の継続性及び収益性を確保するため、既存事業及び新規事業への再投資を中心としつつ、株主還元策の拡充及びESG、SDGsの観点も含めて利益の配分方針を明確化している。具体的には、事業再投資の水準を50%～70%とし、収益性、効率性及び市場動向の把握を通じ、成長性なども加味して既存事業への再投資を図る。配当性向の水準は20%～30%とし、株主への適正な還元が求められるなか、30%の配当性向を目指す。サステナブル関連の水準は10%～20%とし、新たな事業領域への投資も含めて環境面への対応、人的資本への投資に充当する。

同社では2022年2月期以降、配当性向の引き上げに向けて増配を続けている。

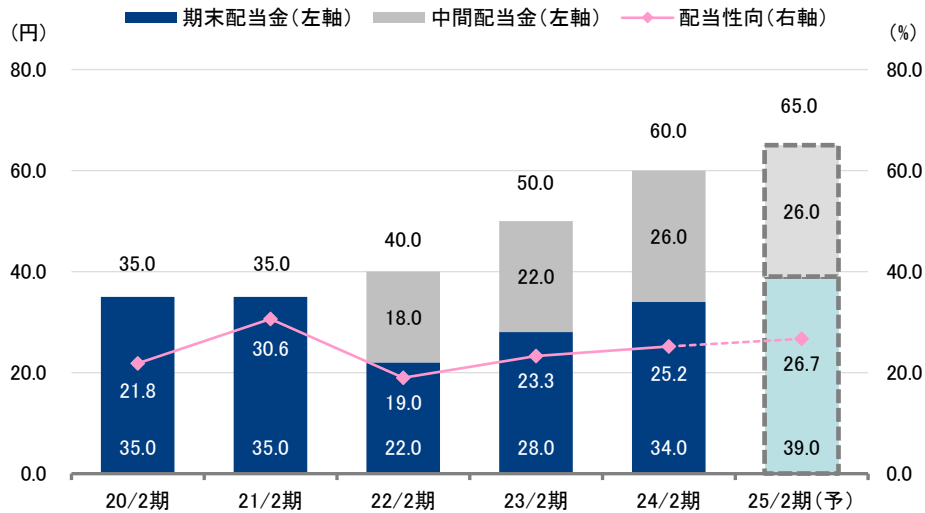
■ 株主還元策

配当性向 30% の実現を目指して増配を計画

同社は株主還元策として配当を実施している。配当の基本方針としては、株主の長期的な利益の維持拡大を重要な経営目標と位置づけ、株主への還元を第一と考えて事業領域拡大と効率的な経営による収益力の向上とガバナンスの強化を図りつつ、安定配当の継続に努めている。

2024年2月期は、中間配当 26.0 円、期末配当 34.0 円（記念配当 2.0 円を含む）、合計 60.0 円と前期比 10.0 円の増配を実施し、配当性向は 25.2% に上昇した。2025年2月期も、中間配当 26.0 円、期末配当 39.0 円、合計 65.0 円の同 5.0 円の増配を計画し、配当性向は 26.7% に上昇する見込みである。一方、プライム・スタンダード・グロース市場に上場する不動産業の配当性向は 2023年3月期で 29.2% である。同社では、中期経営計画目標の配当性向 30% の実現に向けて着実に前進していると評価できよう。

配当金と配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（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・表示したのですが、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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp