

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 >>>](#)

2018年2月14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. 2018年5月期第2四半期累計業績は2ケタ増収に | 01 |
| 2. 2018年5月期は2期連続の増収増益見通し | 01 |
| 3. 注文住宅のシェア拡大と住宅周辺事業の成長により業績は再成長局面入り | 01 |
| ■ 事業概要 | 02 |
| 1. 事業概要 | 02 |
| 2. 業界シェアと同社の特徴 | 04 |
| ■ 業績動向 | 07 |
| 1. 2018年5月期第2四半期累計の業績概要 | 07 |
| 2. 事業セグメント別動向 | 08 |
| 3. 財務状況と経営指標 | 11 |
| ■ 今後の見通し | 12 |
| 1. 2018年5月期の業績見通し | 12 |
| 2. 事業セグメント別見通し | 14 |
| 3. 成長戦略 | 16 |
| ■ 株主還元策 | 17 |
| ■ 情報セキュリティ対策 | 18 |

■ 要約

地域限定商品を中心に主力の注文住宅事業が再成長に転じる

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。注文住宅の商品ラインナップ拡充による顧客層の拡大と、戸建分譲事業やリフォーム事業、ホテル関連事業など周辺領域に事業展開していくことで、更なる収益成長を目指している。

1. 2018年5月期第2四半期累計業績は2ケタ増収に

2018年5月期第2四半期累計(2017年6月-11月)の連結業績は、売上高で前年同期比13.6%増の72,126百万円、営業損失で55百万円(前年同期は1,346百万円の損失)と順調に推移した。主力の住宅事業の売上高が地域限定商品や低価格帯商品の好調持続、並びにリフォーム事業の拡大により前年同期比12.4%増と2ケタ伸長したことが主因だ。また、戸建分譲やマンション販売等の不動産事業も販売棟数の増加により同25.1%増収となった。利益面では、増収効果に加えて海外の不採算事業の縮小を進めたことも寄与して大幅に改善した。半期ベースでの会社計画は開示していないものの、売上高、利益ともに計画を若干上回る進捗になったと見られる。

2. 2018年5月期は2期連続の増収増益見通し

2018年5月期の連結業績は、売上高で前期比8.4%増の170,200百万円、営業利益で同2.5%増の4,000百万円と期初計画を据え置いた。足元、注文住宅の受注はやや鈍化傾向にあるものの、豊富な受注残を抱えていることやリフォーム事業が想定以上に好調なことから、会社計画の達成は可能で上振れる可能性もあると弊社では見ている。下期も引き続き地域限定商品の販売強化を進めていく方針だ。また、ホテル関連事業では第2弾となる「タマキャビン大阪本町」(122室)を2018年3月に開業する。自社ビルを改築したもので交通の利便性も良く高稼働が見込まれる。また、ホテル関連事業では受託運営事業も含めて今後、事業を拡大していく計画となっている。

3. 注文住宅のシェア拡大と住宅周辺事業の成長により業績は再成長局面入り

同社は今後の成長戦略として、主力の注文住宅事業におけるシェア拡大と住宅周辺事業への展開に注力していく方針となっている。注文住宅では、現在好評を得ている地域限定商品に注力し、全都道府県でトップシェアを目指していく。地域ごとで売れ筋となっている競合商品を分析し、同じ品質・機能でより低価格な商品を投入することでシェアを拡大する戦略だ。現在、37都道府県で地域限定商品の販売を行っており順調にシェアを拡大している。また、住宅周辺事業としてリフォーム事業や不動産販売、ホテル関連事業なども今後の成長が期待される。同社の業績は2014年5月期以降、ローコストビルダーの台頭による競争激化を主因として業績の低迷が続いたが、地域限定商品の投入によるシェア回復や住宅周辺事業の成長、不採算事業からの撤退などにより、今後は再成長局面に入ると弊社では予想している。

Key Points

- ・注文住宅大手でリフォーム事業やサブリース、ホテル事業など周辺事業領域に展開中
- ・地域限定商品の投入によるシェア拡大とリフォーム事業の伸長により、住宅事業の損益が大幅に改善
- ・注文住宅は各都道府県でトップシェアを目指す

連結業績推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

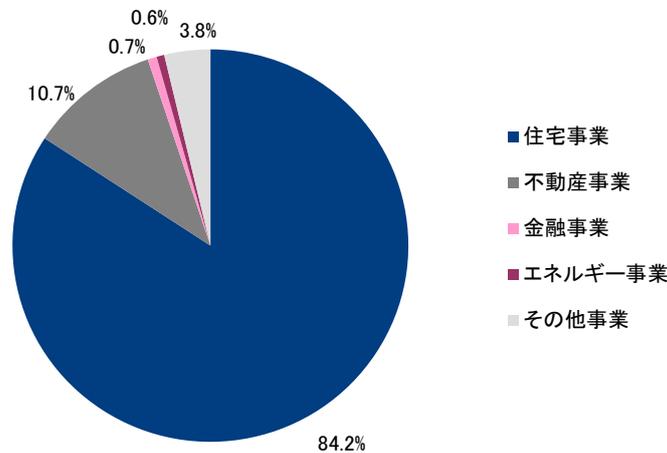
注文住宅大手でリフォーム事業やサブリース、ホテル事業など周辺事業領域に展開中

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、売上高構成比で見ると住宅事業が8割強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。

事業概要

セグメント別売上構成比(18/5期2Q累計)



出所：会社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、ロードサイド型の独立型店舗の全国展開とマスメディアを使った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。2017 年 11 月末の店舗数は 238 店舗となっている。

中期戦略として「顧客層の拡大」に取り組んでおり、商品の価格帯を従来の既存ライン（平均価格 1,750 万円）に加えて、2015 年 10 月より低価格帯のベーシックライン（同 1,000 万円）の販売を開始したほか、2017 年からは国産材を 100% 使用した高価格帯となるハイラインブランド「KOTT（コット）」（同 3,500～4,000 万円）の販売を子会社の「(株)日本の森と家」で開始している。また、地域ごとのシェア拡大戦略として、地域性を生かした地域限定商品の販売を 2016 年 7 月より九州エリアを皮切りに開始し、その後、中国、東北、関西、首都圏、北陸、東海エリアと順次販売エリアを拡大しており、2017 年 12 月末時点において全国 37 都道府県で販売を行っている。地域限定商品の販売価格については地域ごとに異なるが、既存ラインとベーシックラインの間あたりの水準で設定されている。

その他、同セグメントにはリフォーム事業、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。

(2) 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、2016 年 5 月期より開始した不動産仲介事業などが含まれる。また、分譲用地として仕入れた土地について、収益性を勘案した上で売却するケースもある。

事業概要

(3) 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%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。

(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>に売電する事業となる。発電能力は約15MW(メガワット)となっており、今後についても発電能力は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て中国で貿易業、ハワイで不動産事業を展開している。また、インドにおいて住宅事業を現地企業と共同で展開するための準備を進めている。

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6位の大手に成長

2. 業界シェアと同社の特徴

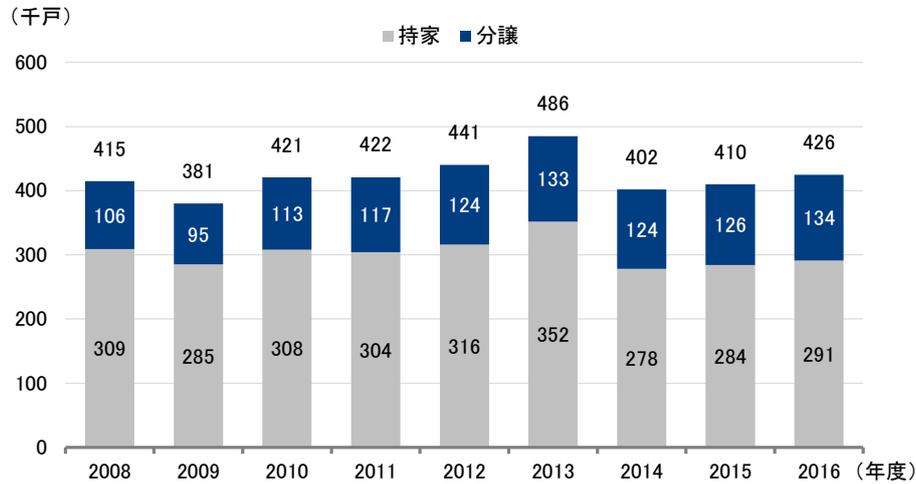
(1) 業界シェア

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約8万戸、市場シェアは約20%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。

2016年度の販売戸数ランキングで見ると、ここ数年7番手であった同社のランキングは1つ上がって6番手となった。2012年度以降の4年間の平均成長率で見ると、大手10社合計で3.2%減となっているのに対して、同社は1.3%減となっており、大手住宅メーカーの中での相対的シェアは若干ながら上昇しているとみることができる。

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

| 順位 | 会社名 | 2012年度 | 2013年度 | 2014年度 | 2015年度 | 2016年度 | 平均成長率 |
|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 1 | 積水ハウス | 16,191 | 17,417 | 15,266 | 13,612 | 12,570 | -6.1% |
| 2 | 旭化成ホームズ | 10,721 | 11,401 | 10,591 | 10,422 | 10,097 | -1.5% |
| 3 | セキスイハイム | 10,610 | 10,820 | 10,120 | 9,410 | 9,560 | -2.6% |
| 4 | 大和ハウス | 9,881 | 10,521 | 9,685 | 9,332 | 9,286 | -1.5% |
| 5 | 住友林業 | 9,253 | 9,485 | 9,015 | 8,265 | 8,390 | -2.4% |
| 6 | タマホーム | 8,026 | 8,970 | 7,417 | 6,780 | 7,621 | -1.3% |
| 7 | ミサワホーム | 10,190 | 10,239 | 8,042 | 7,549 | 7,247 | -8.2% |
| 8 | パナホーム | 6,065 | 6,377 | 5,792 | 5,556 | 5,747 | -1.3% |
| 9 | トヨタホーム | 4,626 | 5,084 | 4,425 | 4,612 | 4,908 | 1.5% |
| 10 | 三井ホーム | 3,975 | 4,035 | 3,900 | 3,676 | 3,320 | -4.4% |
| 大手10社合計 | | 89,538 | 94,349 | 84,253 | 79,214 | 78,746 | -3.2% |

※平均成長率(2012-16年度)

出所：住宅産業新聞よりフィスコ作成、タマホームは同社資料

(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に食い込む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専門の人員が対応に当たるのが一般的だが、同社は一人の担当がこれら複数の業務を行う独自の経営管理システムを導入し、生産性を大幅に向上させた。

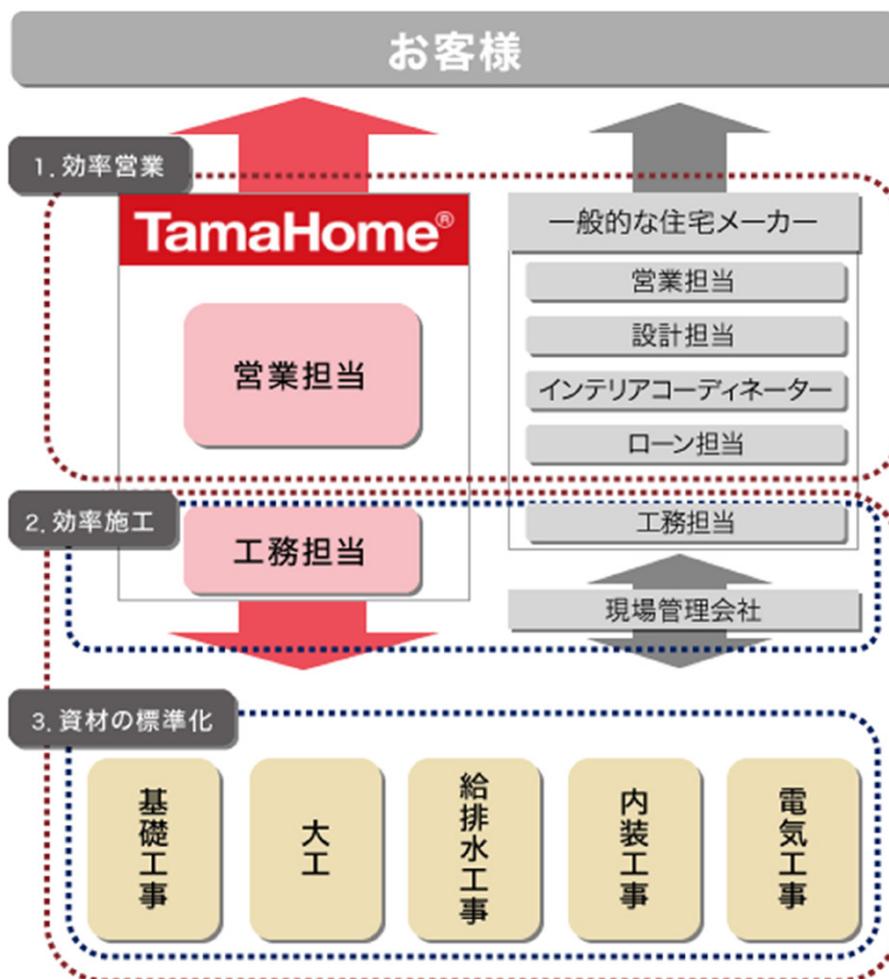
タマホーム | 2018年2月14日(水)
 1419 東証1部 | <http://www.tamahome.jp/company/ir/>

事業概要

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。材料費では資材の標準化を徹底し、大量発注による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。同社の場合、施工はすべて協力会社に発注するため品質の維持が課題となるが、標準化を図ることによってクリアしている。

これらの取り組みによって、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が可能とした。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、同社業績が伸び悩む一因となっていた。このため、ローコストビルダーと競争できるだけの低価格帯商品の販売を2015年10月より開始したほか、地域ごとのシェア拡大に取り組むため地域限定商品の販売を2016年7月より開始している。同商品は売れ筋の競合商品を分析し、同じ品質水準でも価格設定を低めに抑え、競争力を高めた商品となっている。また、顧客層の拡大を図るため、高価格帯商品の販売についても2018年5月期より開始しており、今後強化していく方針となっている。

営業・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：ホームページより掲載

業績動向

2018 年 5 月期第 2 四半期累計業績は 2 ケタ増収、 営業損失は大幅縮小に

1. 2018 年 5 月期第 2 四半期累計の業績概要

2018 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 13.6% 増の 72,126 百万円、営業損失で 55 百万円（前年同期は 1,346 百万円の損失）、経常損失で 186 百万円（同 1,494 百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失で 598 百万円（同 1,547 百万円の損失）となった。半期ベースでの会社計画は開示していないが、売上高、利益ともに計画を若干上回る進捗になったと見られる。

2018 年 5 月期第 2 四半期累計連結業績

(単位：百万円)

| | 17/5 期 2Q 累計 | | 18/5 期 2Q 累計 | | |
|------------------|--------------|-------|--------------|-------|--------|
| | 実績 | 対売上比 | 実績 | 対売上比 | 前年同期比 |
| 売上高 | 63,494 | - | 72,126 | - | +13.6% |
| 売上総利益 | 16,797 | 26.5% | 18,143 | 25.2% | +8.0% |
| 販管費 | 18,143 | 28.6% | 18,199 | 25.2% | +0.3% |
| 営業利益 | -1,346 | -2.1% | -55 | -0.1% | - |
| 経常利益 | -1,494 | -2.4% | -186 | -0.3% | - |
| 親会社株主に帰属する四半期純利益 | -1,547 | -2.4% | -598 | -0.8% | - |
| 注文住宅受注・売上高 | | | | | |
| 受注高 | 75,866 | | 77,661 | | +2.4% |
| 売上高 | 51,171 | | 57,130 | | +11.6% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高は主力の注文住宅において、地域限定商品やベーシックライン商品（低価格帯商品）等の販売が好調に推移し、販売棟数で前年同期比 15.6% 増の 3,369 棟、売上高で同 11.6% 増の 57,130 百万円となったほか、リフォーム事業や不動産事業、金融事業などもそろって 2 ケタ増収となった。増収効果により売上総利益は前年同期比 8.0% 増益となったが、売上総利益率は同 1.3 ポイント低下した。これは地域戦略商品やベーシックライン商品など、相対的に利益率の低い商品の販売構成比が上昇したことによる。販管費は人件費の増加があったものの、広告宣伝費やその他経費を抑制したことで前年同期比 0.3% 増にとどめ、営業損失の大幅縮小につながった。また、特別損失として事業撤退損失 157 百万円を計上したが、これは中国での飲食店事業、カンボジアでのホテル事業からの撤退による損失となっている。

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 12.4% 増の 60,733 百万円、営業損失は 822 百万円（前年同期は 1,522 百万円の損失）となった。売上高の内訳を見ると、注文住宅事業が前年同期比 11.6% 増の 57,130 百万円、リフォーム事業が同 27.1% 増の 3,078 百万円、その他が同 23.1% 増の 524 百万円といずれも 2 ケタ伸長となった。

注文住宅事業の販売棟数は前年同期比 15.6% 増の 3,369 棟と上期としては 2 期連増で増加した。このうち、既存ライン商品は地域限定商品の拡大により同 8.1% 増の 3,041 棟に、また、ベーシックライン商品は同 228.0% 増の 328 棟に拡大した。ハイライン商品については 2017 年 10 月に東京都立川市に「KOTT 東京の森 立川展示場」をオープンし受注活動を本格的に開始したが、実績はまだ数棟のみで販売までには至っていない。

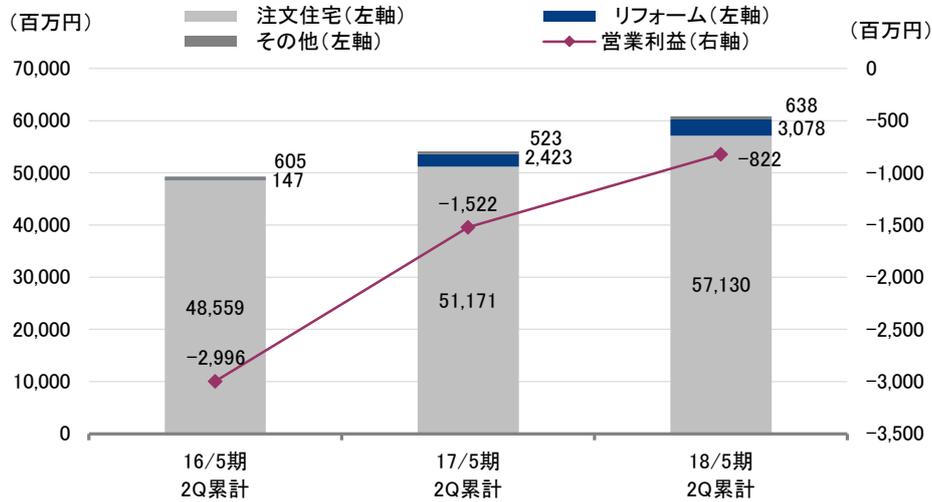
地域限定商品については地域ごとのシェア拡大戦略として、2016 年 7 月の九州エリアを皮切りに 11 月に中国・東北・関西エリア、2017 年 2 月に首都圏・北陸エリア、6 月に東海エリアで順次展開し、12 月末時点では 37 都道府県で販売を行っている。2017 年 5 月期の販売棟数は全体の 3% だったが、当第 2 四半期累計では 30% を占めるまでになっている。地域ごとの特性を分析し、競合商品と機能・品質が同等水準であっても価格面で優位性を持たせた商品を開発できたことが販売好調の要因となっている。注文住宅の平均販売単価が前年同期比 3.5% 減の 1,695 万円となったが、これはベーシックライン商品の構成比が上昇したことに加え、地域限定商品が大きく伸びたことも一因となっている。地域限定商品は既存商品よりも売上総利益率で 2～3% 低くなるが、まずは市場シェアを拡大していくことを優先している。地域的には東海、近畿、中・四国エリアでの販売が特に好調だったようだ。

国土交通省が発表している戸建住宅（持家）の着工件数を見ると、当第 2 四半期累計期間では前年同期比 4.7% 減となっており、同社のシェア拡大が進んでいると言える。なお、注文住宅の受注については前年同期比 1.7% 増の 4,568 棟、受注額で同 2.4% 増の 77,661 百万円と堅調に推移し、受注残も積み上がる格好となっている。

一方、リフォーム事業については、同社が販売してきた住宅のうち入居後 10 年を経過したお客様を中心に、保証延長工事等の受注活動を積極的に展開したことが増収要因となった。受注単価は平均で 150～200 万円となるため、リフォーム件数としては 1,700 棟前後になったと見られる。同社が販売した築 10 年以上の住宅は累計で 1 万棟を超えていること、直近 5 年間の販売戸数は年平均で 7～8 千棟で推移していることなどを考えると、半期ベースで 3～4 千棟まで今後は伸びる可能性があり、売上成長余地は依然大きいと言える。リフォーム事業の収益性は案件によってばらつきがあるものの注文住宅事業よりも高く、当第 2 四半期累計における増益寄与度でも注文住宅事業を上回った。

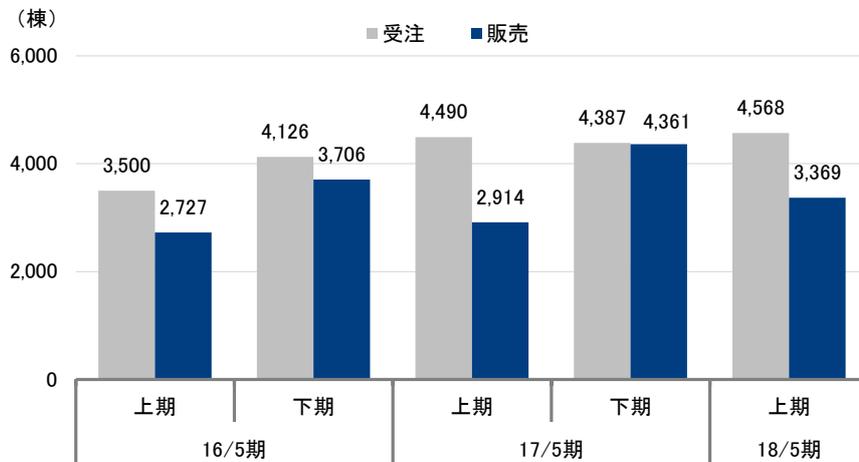
業績動向

住宅事業の事業別売上※推移



出所：会社資料よりフィスコ作成
 ※セグメント間の売上含む

注文住宅の受注・販売棟数の推移



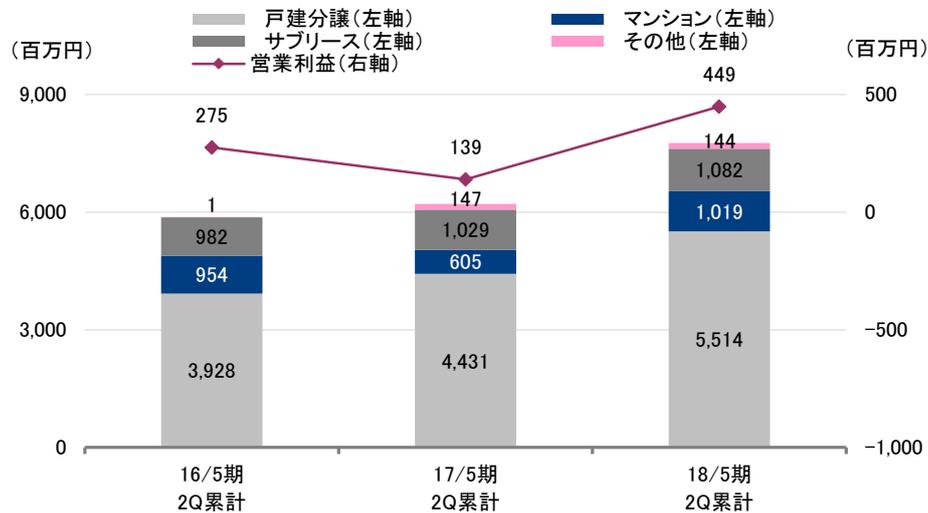
出所：会社資料よりフィスコ作成

(2) 不動産事業

不動産事業の売上高は前年同期比 25.1% 増の 7,694 百万円、営業利益は同 222.3% 増の 449 百万円となった。事業別の動向を見ると、戸建分譲は販売棟数で前年同期比 19.3% 増の 173 棟、売上高で同 24.4% 増の 5,514 百万円となったほか、分譲マンションの売上高も同 68.4% 増の 1,019 百万円といずれも好調に推移した。分譲マンションについては「アンシア西新井パークレジデンス(全 42 戸)」、「グレンドール二子玉川(全 23 戸)」が完売したことが寄与した。また、サプリース事業の売上高は前年同期比 5.2% 増の 1,082 百万円となった。営業利益については、増収効果により上期としては 3 期ぶりの増益に転じ、営業利益率も前年同期の 2.2% から 5.8% に上昇した。

業績動向

不動産事業の事業別売上※推移

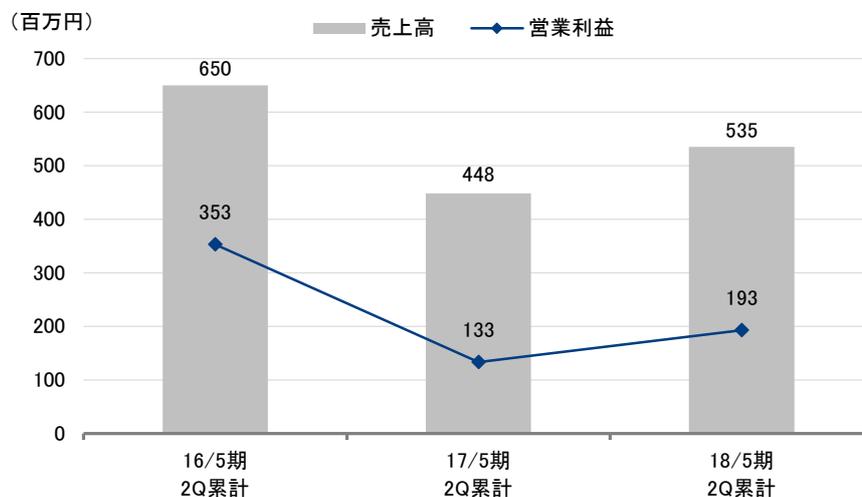


出所：会社資料よりフィスコ作成
 ※セグメント間の売上含む

(3) 金融事業

金融事業の売上高は前年同期比 19.3% 増の 535 百万円、営業利益は同 45.2% 増の 193 百万円となった。住宅販売棟数の増加に伴い、住宅火災保険の契約件数が増加したほか、生命保険販売手数料収入やフラット 35 の利用促進による住宅ローン手数料収入等が増加したことも増収増益要因となった。ただ、この影響は上期で一巡しており、半期ベースで見れば 17/5 期の下期は売上高で前年同期比 24.1% 増の 612 百万円、営業利益で同 41.9% 増の 254 百万円と増収増益に転じている。住宅販売戸数の増加や火災保険付保率の上昇に加えて、フラット 35 の利用促進による手数料収入増やファイナンシャルプランナーによる生命保険販売契約件数の増加が収益回復要因となっている。人員 1 人当たり売上高の増加に伴い営業利益率も前年同期の 29.7% から 36.1% まで上昇した。

金融事業の業績推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

業績動向

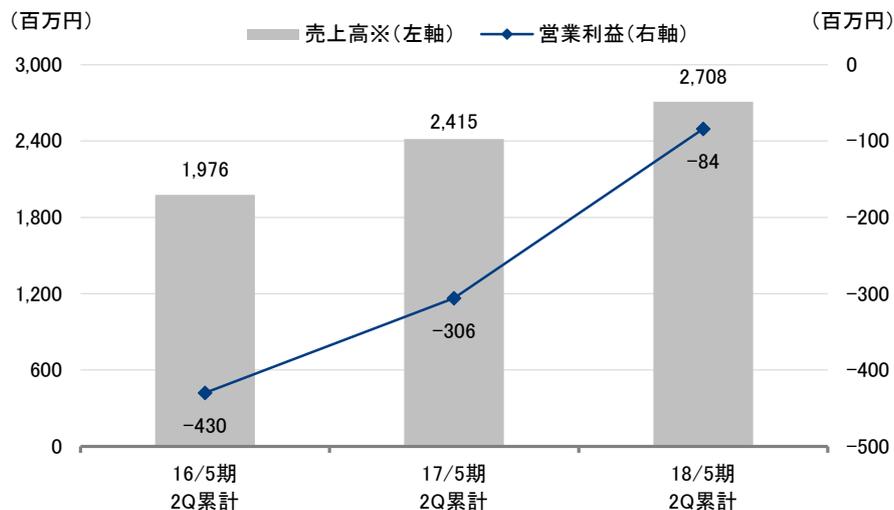
(4) エネルギー事業

エネルギー事業で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 1.3% 減の 454 百万円、営業利益は同 1.3% 減の 193 百万円となった。

(5) その他事業

その他事業の売上高は前年同期比 12.1% 増の 2,708 百万円、営業損失は 84 百万円（前年同期は 306 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の増加に伴い、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ことが増収要因となった。一方、利益面では住宅周辺事業の増収効果に加えて、海外子会社における不採算事業の縮小を進めたことで、損失額が縮小した。具体的には、中国の飲食店事業、カンボジアのホテル事業からの撤退を決定しており、中国の店舗（1 店舗）については 2017 年 12 月に閉店している。

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 7,500 ～ 10,500 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おり、若干の黒字となっている。

その他事業の業績推移


出所：会社資料よりフィスコ作成
 ※外部顧客に対する売上高

手持棟数の増加によりたな卸資産が増加するも、有利子負債は減少

3. 財務状況と経営指標

2018 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 4,429 百万円増加の 87,779 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金金が同 1,447 百万円減少したが、注文住宅の受注増に伴いたな卸資産が同 4,537 百万円増加したほか、営業貸付金が同 848 百万円増加した。また、固定資産については前期末比で 5 百万円増とほぼ同水準となった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

負債合計は前期末比 5,546 百万円増加の 74,808 百万円となった。有利子負債で同 2,133 百万円減少、未払法人税等で同 1,650 百万円減少した一方、未成工事受入金が 9,256 百万円増加した。また、純資産は前期末比 1,116 百万円減少の 12,971 百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純損失 598 百万円の計上や配当金の支払 449 百万円が減少要因となっている。

経営指標を見ると、自己資本比率が前期末の 16.7% から 14.6% へと低下したが、これは同社の業績が下期に偏重することが要因であり、前年同期末 (12.3%) との比較で見れば改善している。同様に有利子負債比率も前期末の 225.0% から 228.4% と若干上昇しているが、前年同期末 (248.7%) の水準からは改善が進んでいると言える。財務の健全性については依然ぜい弱であるが、現預金が 200 億円以上と潤沢にあるため、経営面で問題となるような状況にはなく、今後は業績の回復とともに財務体質も改善していくものと弊社では予想している。

要約連結貸借対照表

| | (単位：百万円) | | | | |
|---------------|----------|--------|--------|-----------|--------|
| | 15/5 期 | 16/5 期 | 17/5 期 | 18/5 期 2Q | 増減額 |
| 流動資産 | 55,311 | 52,640 | 54,037 | 58,460 | 4,423 |
| (現預金) | 27,119 | 26,566 | 26,706 | 25,258 | -1,447 |
| (たな卸資産) | 20,385 | 19,053 | 20,085 | 24,623 | 4,537 |
| 固定資産 | 31,760 | 31,225 | 29,313 | 29,318 | 5 |
| 総資産 | 87,071 | 83,866 | 83,350 | 87,779 | 4,429 |
| 負債合計 | 72,677 | 70,334 | 69,261 | 74,808 | 5,546 |
| (有利子負債) | 26,458 | 28,923 | 31,317 | 29,184 | -2,133 |
| 純資産合計 | 14,393 | 13,531 | 14,088 | 12,971 | -1,116 |
| 経営指標 (安全性) | | | | | |
| 自己資本比率 | 16.1% | 15.9% | 16.7% | 14.6% | -2.1pt |
| 有利子負債比率 | 188.2% | 217.3% | 225.0% | 228.4% | +3.4pt |

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018 年 5 月期はリフォーム事業の好調持続と 注文住宅の豊富な受注残を背景に、会社計画を達成できる見通し

1. 2018 年 5 月期の業績見通し

2018 年 5 月期の連結業績は、売上高が前期比 8.4% 増の 170,200 百万円、営業利益が同 2.5% 増の 4,000 百万円、経常利益が同 3.6% 増の 3,600 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 77.4% 増の 1,600 百万円と期初会社計画を据え置いている。

今後の見通し

2018年5月期連結業績見通し

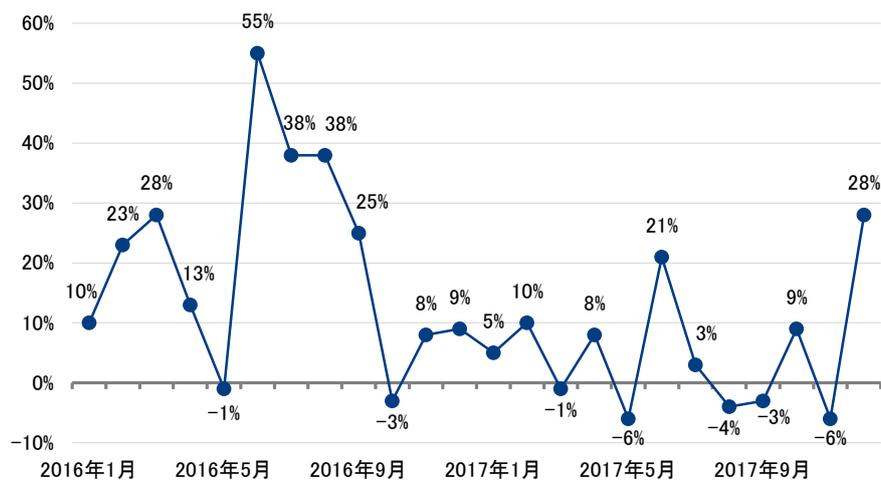
(単位：百万円)

| | 17/5期 | | 18/5期 | | |
|-----------------|---------|--------|---------|--------|--------|
| | 実績 | 対売上比 | 会社計画 | 対売上比 | 前期比 |
| 売上高 | 157,001 | 100.0% | 170,200 | 100.0% | +8.4% |
| 営業利益 | 3,901 | 2.5% | 4,000 | 2.4% | +2.5% |
| 経常利益 | 3,475 | 2.2% | 3,600 | 2.1% | +3.6% |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 901 | 0.6% | 1,600 | 0.9% | +77.4% |
| 1株当たり利益(円) | 30.00 | | 53.23 | | |
| 注文住宅受注・販売棟数 | | | | | |
| 受注棟数 | 8,877 | | 9,336 | | +5.2% |
| 販売棟数 | 7,275 | | 8,004 | | +10.0% |

出所：会社説明会資料よりフィスコ作成

売上高は注文住宅事業の販売棟数増加やリフォーム事業の伸長、戸建分譲事業の都市部での販売拡大等が増収要因となる。営業利益率が前期比で0.1ポイント低下するが、これは注文住宅事業における平均販売単価下落による利益率低下と新卒採用増に伴う人件費の増加、並びに外注費の増加を見込んでいるため。ただ、収益性の良いリフォーム事業が計画を上回るペースで推移していることや、注文住宅も豊富な受注残があることから、会社計画を達成する可能性は高いと弊社では見ている。

なお、2017年12月の受注額は前年同月比で28%増と好調に推移した。地域限定商品に関して11月に商品リニューアルも含めて6県で販売を開始した効果が出ているものと見られ、今後も堅調な推移が予想される。12月末で地域限定商品の販売地域は37都道府県まで拡大したが、残り10県については既存商品でも高い競争力を維持しているため、今後、地域限定商品を販売していくかどうかは未定としている。

受注額前年同月比伸び率


出所：会社資料よりフィスコ作成

今後の見通し

住宅事業、金融事業の利益は上振れ余地が大きい

2. 事業セグメント別見通し

| | セグメント別売上高 (百万円) | | | | |
|---------|-----------------|---------|---------|---------|-------|
| | 15/5 期 | 16/5 期 | 17/5 期 | 18/5 期予 | 前期比 |
| 住宅事業 | 130,715 | 116,810 | 131,900 | 142,000 | 7.7% |
| 不動産事業 | 12,934 | 13,762 | 17,666 | 19,300 | 9.2% |
| 金融事業 | 1,230 | 1,143 | 1,060 | 1,100 | 3.8% |
| エネルギー事業 | 335 | 850 | 901 | 900 | -0.1% |
| その他事業 | 4,354 | 5,812 | 5,472 | 6,900 | 26.1% |
| 合計 | 149,570 | 138,379 | 157,001 | 170,200 | 8.4% |

| | セグメント別営業利益 (百万円) | | | | |
|---------|------------------|--------|--------|---------|--------|
| | 15/5 期 | 16/5 期 | 17/5 期 | 18/5 期予 | 前期比 |
| 住宅事業 | 738 | 736 | 2,437 | 1,600 | -34.3% |
| 不動産事業 | 1,711 | 699 | 1,146 | 1,600 | 39.6% |
| 金融事業 | 632 | 532 | 387 | 400 | 3.4% |
| エネルギー事業 | 41 | 326 | 328 | 300 | -8.5% |
| その他事業 | -822 | -525 | -475 | 100 | - |
| 調整額 | -16 | 34 | 76 | - | - |
| 合計 | 2,284 | 1,803 | 3,901 | 4,000 | 2.5% |

出所：決算短信、予想は会社予想

(1) 住宅事業

住宅事業の売上高は前期比 7.7% 増の 142,000 百万円、営業利益は同 34.4% 減の 1,600 百万円と増収減益を見込んでいる。前述したとおり、注文住宅事業における販売構成比の変化による平均単価下落や、人件費及び外注費の増加が減益要因となる。また、高価格帯商品となる循環型木造住宅「KOTT」の本格販売を開始するため、2017 年 10 月に直営 1 号店（東京都立川市）をオープンするなど、新商品立ち上げの費用増なども織り込まれている。

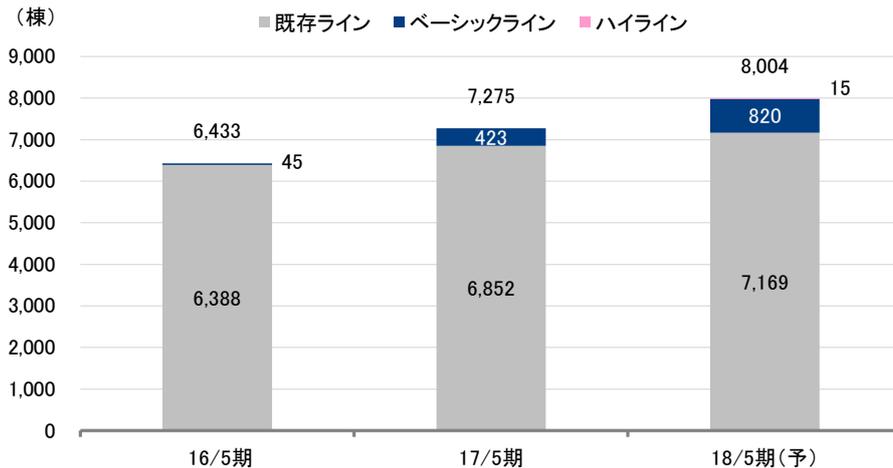
注文住宅事業の受注棟数は前期比 5.2% 増の 9,336 棟、販売棟数は同 10.0% 増の 8,004 棟を計画している。第 2 四半期までの進捗状況からすると、受注棟数についてはやや下振れ懸念があるものの、販売棟数については豊富な受注残があることから達成可能な水準と見られる。販売の内訳を見ると、地域限定商品を含む既存ライン商品が前期比 4.6% 増の 7,169 棟、ベーシックライン商品が同 93.9% 増の 820 棟、高価格帯のハイライン商品が 15 棟となる。

既存ラインについては地域限定商品のエリア拡大により増加基調が続く見通し。また、ベーシックライン商品についても、2018 年 1 月に「シフクのいえ V」（600 棟限定）の販売を開始しており、需要も旺盛なことから達成可能と見られる。一方、ハイラインの「KOTT」については展示場のオープンが当初の計画から 2 ヶ月遅れたこともあり、計画の達成は厳しそう。当面は SNS なども活用して認知度の向上を図り、着実に実績を積み重ねていく方針としている。なお、ベーシックラインの商品については、店舗への集客を図るための呼び水の商品と位置付けており、販売構成比については今後も全体の 1 割程度の水準にとどめる方針となっている。

今後の見通し

リフォーム事業の売上高については前期並みの水準を会社側では計画しているが、第2四半期累計で27.1%増収と好調に推移したこともあり、通期でも2ケタ成長が予想される。

注文住宅販売棟数推移



出所: 会社資料よりフィスコ作成

(2) 不動産事業

不動産事業の売上高は前期比9.2%増の19,300百万円、営業利益は同39.6%増の1,600百万円を見込んでいる。収益増加要因の大半は戸建分譲事業とサブリース事業の拡大によるものとなる。

戸建分譲については販売棟数で前期比2.6%増の355棟と微増となるが、販売単価の高い都市部での仕入れを強化しており、売上高では前期比10%前後の増収となる見通しだ。一方、マンション分譲については下期の販売物件が「KURUME THE MID TOWER (全88戸)」(福岡県久留米市)のみとなるため、通期では前期比40%前後の減収となる見込み。マンション分譲の落ち込みを戸建分譲やサブリース事業の拡大でカバーしていくことになる。

なお、2016年1月より開始した不動産仲介事業については苦戦しており、現在、戦略の見直しを行っている段階にある。第1号店として出店した「タマショップ新宿」については客数が増加せず、収益化が困難と判断して既に閉店、本社ビル内に機能を移転している。

(3) 金融事業

金融事業の売上高は前期比3.8%増の1,100百万円、営業利益は同3.4%増の400百万円を見込んでいる。通期計画を達成するためには下期は売上高で前年同期比7.7%減、営業利益で同7.7%減の水準で済むが、下期も住宅販売棟数の増加を背景に火災保険や生命保険商品、住宅ローンの取扱手数料収入などの伸びが見込めることから、通期でも2ケタ増収増益となる可能性が高いと弊社では見ている。

今後の見通し

(4) エネルギー

エネルギー事業の売上高は前期比 0.1% 減の 900 百万円、営業利益は同 8.5% 減の 300 百万円とほぼ前期並みの水準となる見通し。太陽光発電施設の発電能力が変わらないため、天候状況による発電量の差が収益変動要因となる。

(5) その他事業

その他事業の売上高は前期比 26.1% 増の 6,900 百万円、営業利益は 100 百万円(前期は 475 百万円の営業損失)と増収、黒字化を見込んでいる。売上高については下振れ懸念があるものの、営業利益については不採算事業からの撤退を進めたことで計画どおりの黒字化が達成できそうだ。

なお、ホテル関連事業において第 2 弾となる「タマキャビン大阪本町」を 2018 年 3 月に開業する。自社ビルを改築したものでキャビンタイプの低価格料金が特徴となっており、ビジネスマンや海外観光客などを顧客ターゲットとしたホテルとなる。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く、開業当初から高稼働率が見込まれる。料金は平均で 3,000 ~ 5,000 円 / 泊となっており、90% の稼働率であれば年間売上高で 1.5 ~ 2.0 億円となる見通し。「タマディアホテル 羽田」同様に早期の黒字化が期待される。

3. 成長戦略

同社では 2019 年 5 月期から始まる新たな中期経営計画を現在、策定している。基本的な成長戦略は継続していく見通しで、住宅事業の拡大並びにその周辺事業への展開を推進していくことで更なる成長を目指していくことになる。

2018 年 5 月期を最終年度とする中期経営計画では、住宅事業について「層の拡大」をテーマに取り組んできた。ベーシックライン商品や地域限定商品の投入などでは一定の成果を得られたものの、ハイライン商品についてはやや遅れ気味となっており、また、不動産仲介事業についても戦略の見直しを迫られるなど課題を残した格好となっている。

次期中期経営計画では、地域限定商品の販売強化を推進し、各都道府県でトップシェアを目指していくことになりそう。現在、トップシェアを獲得している県は長崎県(既存商品のみ販売)だけだが、今後さらに増やしていくことになる。シェア拡大戦略を推進していくため、地域の有力な工務店等を M&A でグループ化していくことも考えられ、今後の動向が注目される。

一方で、ハイライン商品「KOTT」に関しては、立ち上げがやや遅れているものの、今後も SNS 等を通じて認知度の向上を図り、地道に育成していく考えだ。「KOTT」は、木材を通常の 2 倍以上使用する板倉工法を採用しており、冬は暖かく夏は涼しい循環型木造住宅をコンセプトとしている。100% 国産材を使うことで日本の森林資源循環や林業の活性化など社会貢献にもつながる事業として育成していきたい考えだ。東京である程度の実績が積み上がれば、名古屋や仙台などにも直営店を開設し、将来的にはフランチャイズ展開も視野に入れている。

今後の見通し

住宅周辺事業としては、リフォーム事業やサブリース事業が今後も安定収益基盤として収益増に貢献すると予想される。特に、リフォーム事業については年間の販売棟数からすると、あと2倍程度の売上成長余力はあると見られる。また、ホテル関連事業についても、羽田、大阪に続いて福岡でも自社ビルの再開発予定があるほか、京都でホテル運営受託の引き合いもあり、今後の事業拡大が見込まれる。

同社の業績は2014年5月期から2016年5月期まで3期連続で営業減益となるなど厳しい収益環境が続いてきた。消費増税の反動減もあるが、ローコストビルダーの台頭による市場シェアの浸食も影響したと見られる。ただ、前述したように、地域限定商品を投入することでシェアは各地域で回復しつつあり、今後も同戦略を推進していくことで更なるシェア拡大が見込める状況となってきた。リフォーム事業やホテル関連事業の成長に加え、不採算事業からの撤退も進めたことから、同社の業績は再成長局面に入ったと弊社では見ている。

■ 株主還元策

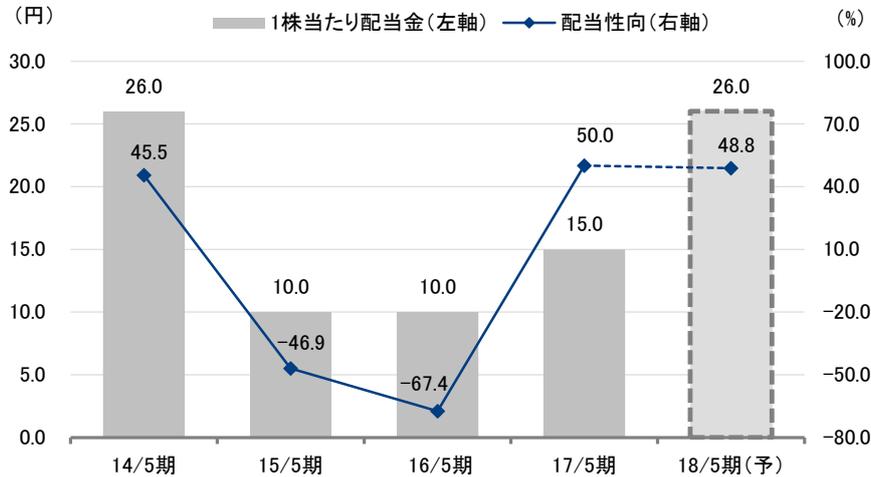
業績回復に伴い2期連続で増配予定、 株主優待を含めた単元当たり投資利回りは3%の水準に

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。2018年5月期は業績の拡大が見込まれることから、前期比11.0円増配の26.0円（配当性向48.8%）を予定している。

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、当社特製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」への寄付の中から1つを選択する権利を付与している。2018年1月26日の株価（1,202円）を基準に配当金と株主優待制度（QUOカードの場合）を合わせた単元当たり投資利回りで見れば、3%の水準（3年以上継続保有で4%）となる。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



出所: 会社資料よりフィスコ作成

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