

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 8 月 17 日 (金)

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月期業績実績	01
2. 2019年5月期業績見通し	01
3. 新中期経営計画「タマステップ2021」	02
■ 事業概要	03
1. 事業概要	03
2. 業界シェアと同社の特徴	05
■ 業績動向	08
1. 2018年5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	13
■ 今後の見通し	14
1. 2019年5月期の業績見通し	14
2. 新中期経営計画「タマステップ2021」	16
■ 株主還元策	19
■ 情報セキュリティ対策	20

■ 要約

新中期経営計画「タマステップ 2021」を発表、 注文住宅で業界トップを目指す

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。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。創業 20 周年を迎え、2018 年 8 月に代表取締役副社長であった玉木伸弥（たまきしんや）氏が代表取締役社長に就任し、2019 年 5 月期からスタートする中期経営計画を推進していく。

1. 2018 年 5 月期業績実績

2018 年 5 月期の連結業績は、売上高で前期比 7.0% 増の 167,915 百万円、営業利益で同 19.3% 増の 4,653 百万円と 2 期連続の増収増益となった。注文住宅の受注が地域限定商品※を中心に好調に推移し、販売棟数が前期比 8.8% 増と増加したほか、リフォーム事業が前期比 16.8% 増収と引き続き好調に推移したことが増収要因となった。地域限定商品の販売構成比率が上昇したことにより売上総利益率が前期比 1.0 ポイント低下したものの、戸建分譲事業や住宅周辺事業の増益、並びに不採算事業の縮小を進めたことが増益要因となった。

※ 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、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. 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 8.9% 増の 182,800 百万円、営業利益で同 13.9% 増の 5,300 百万円と増収増益基調が続く見通し。注文住宅の販売棟数は地域限定商品を中心に増加を見込むほか、リフォーム事業や戸建分譲事業、オフィス区分所有権販売事業等の拡大により増収増益を見込んでいる。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 年より新たに開始した事業となる。不動産小口化販売が可能になったことで、ここ数年急速に市場が拡大しており、同社も新たに専門部署を組織化して事業を拡大していく戦略だ。

要約

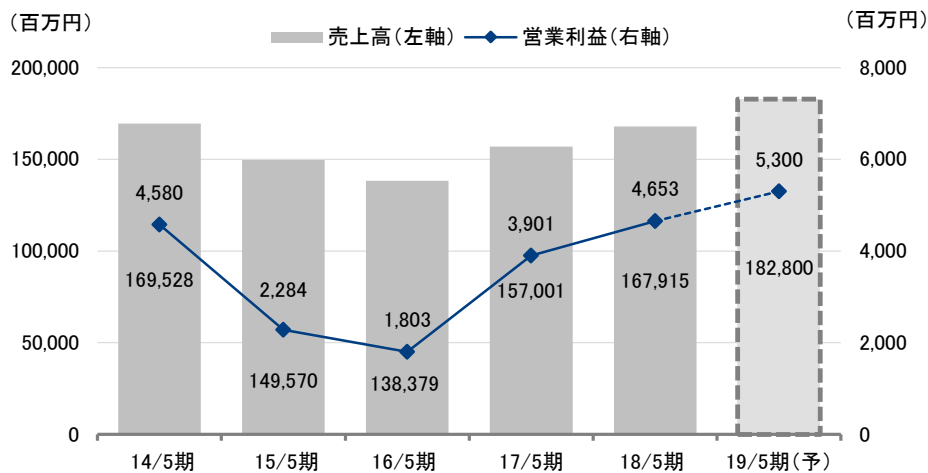
3. 新中期経営計画「タマステップ 2021」

2019年5月期からスタートする新中期経営計画「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掲げた。2021年5月期に売上高で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月期実績の約1.4倍増を目指す。また、戸建分譲事業については都市部を中心に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。そのほか、新たな事業の柱としてリフォーム事業も育成していく考えだ。なお、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方針で、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

- ・注文住宅大手でリフォーム事業や戸建分譲、オフィス区分所有権販売事業など周辺事業領域に展開中
- ・住宅事業、不動産事業がけん引し、2019年5月期は3期連続の増収増益となる見通し
- ・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

連結業績推移



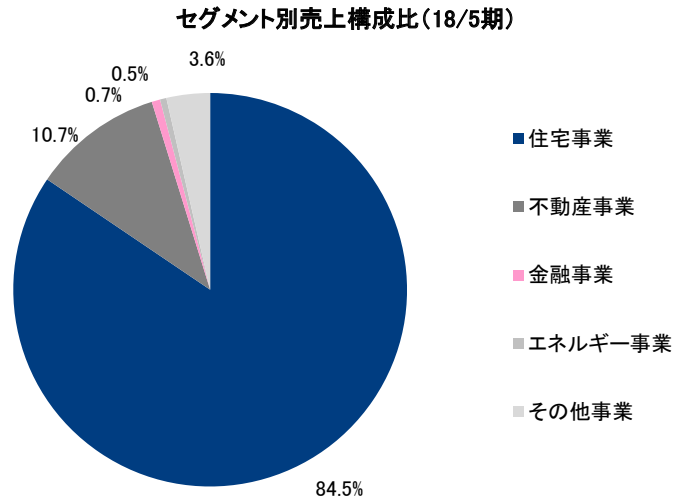
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

注文住宅大手でリフォーム事業や戸建分譲、 オフィス区分所有権販売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。



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での出店を中心に全国展開を進めていくと同時に、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成長を続けてきた。2018 年 5 月期末の店舗数は 242 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」、競合対策としての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」「KURANINE(クラナイン)」※、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37都道府県で販売している(2018年5月末時点)。商品の価格帯を見ると、主力の「大安心の家」が平均価格1,800万円前後、低価格帯商品が同1,200万円前後となり、高価格帯商品が3,500~4,000万円を提供している。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。

※日本の伝統工法である「板倉工法」によって、100%国内産木材を使用して建築する住宅。地域環境循環型住宅をコンセプトに2018年5月期より(株)日本の森と家にて販売を開始。まだ、認知度向上の取組み段階にある。

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



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て中国で貿易業を行っている。なお、ハワイの不動産事業、中国の飲食店事業については2018年5月期で撤退している。

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

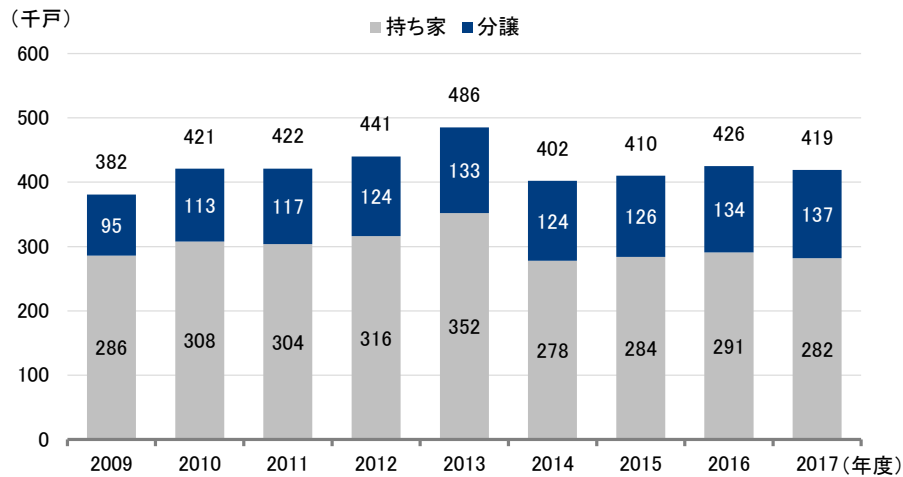
分譲を含む戸建住宅の年間着工戸数はここ数年、40万戸台前半で推移しており、同社の業界シェアは約2%となっている。戸建住宅市場においては、地域の工務店と言われる中小住宅メーカーが数多くあるため、大手10社合わせても年間の販売戸数は8万戸弱でここ数年推移しており、これに飯田グループホールディングス<3291>*を含めても約3割の水準でしかない。これは、市場全体が横ばいで推移したとしても、シェアの拡大によって成長余地があることを意味している。

* 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7番手であった同社の販売戸数ランキングは、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番手までに躍進している。地域ごとのシェア拡大を目的に投入した「地域限定商品」が順調に拡大し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

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	セキスイハイム	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	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	パナホーム	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。

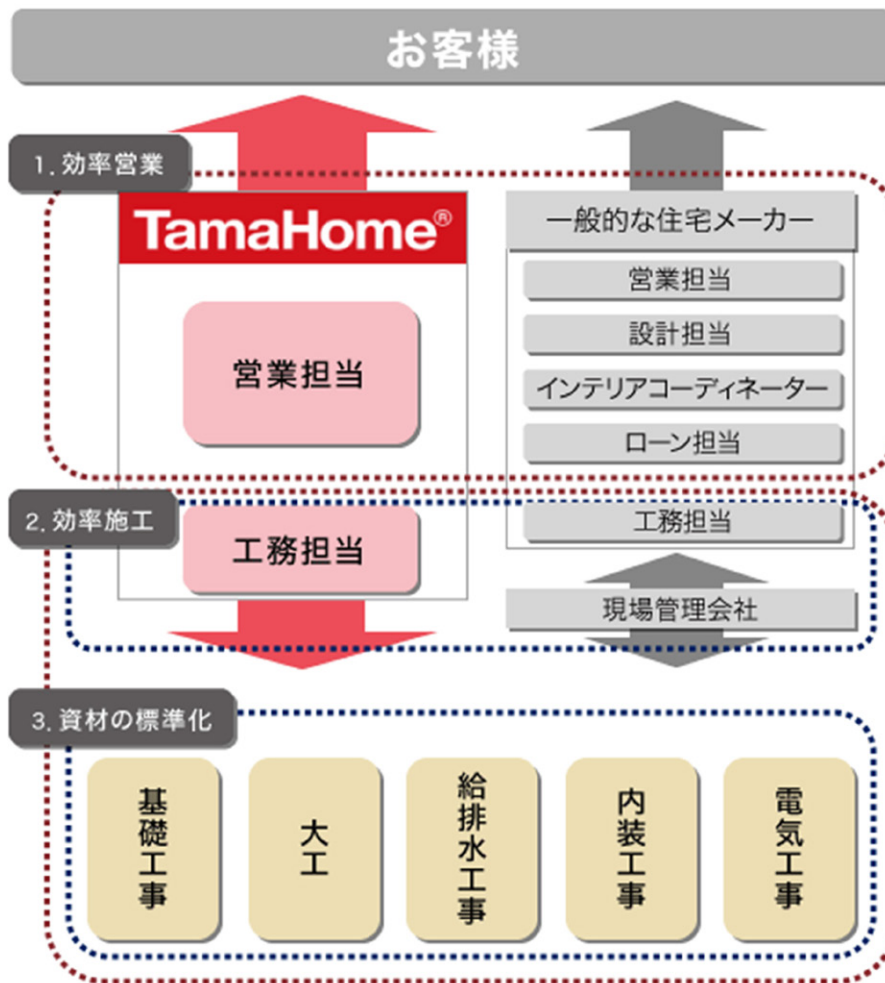
例えば、注文住宅では通常、問い合わせ対応から正式契約に至るまでに、営業担当者のほかに見積もり作成や基本設計を行う設計士、インテリアコーディネーターやローン担当者など複数の部署や専門の人員が対応に当たるのが一般的だが、同社は1人の担当がこれら複数の業務を行う独自の経営管理システムを導入し、生産性を大幅に向上させた。

タマホーム | 2018年8月17日(金)
 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。

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 月期は 2 期連続の増収増益を達成、利益は会社計画を上回って着地

1. 2018 年 5 月期の業績概要

2018 年 5 月期の連結業績は、売上高で前期比 7.0% 増の 167,915 百万円、営業利益で同 19.3% 増の 4,653 百万円、経常利益で同 15.9% 増の 4,029 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 127.1% 増の 2,047 百万円と 2 期連続の増収増益決算となり、利益ベースではすべて会社計画を上回って着地した。

2018 年 5 月期連結業績

(単位：百万円)

	17/5 期		当初計画	18/5 期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	157,001	-	170,200	167,915	-	+7.0%	-1.3%
売上原価	117,036	74.5%	-	126,701	75.5%	+8.3%	-
販管費	36,063	23.0%	-	36,560	21.8%	+1.4%	-
営業利益	3,901	2.5%	4,000	4,653	2.8%	+19.3%	+16.3%
経常利益	3,475	2.2%	3,600	4,029	2.4%	+15.9%	+11.9%
特別損益	-905	-	-	-993	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	901	0.6%	1,600	2,047	1.2%	+127.1%	+27.9%
注文住宅販売棟数 (棟)	7,275		8,004	7,913		8.8%	-1.1%

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事業において、地域限定商品や低価格帯商品等の販売が好調に推移し、販売棟数で前期比 8.8% 増の 7,913 棟、売上高で同 7.1% 増の 135,410 百万円となったほか、リフォーム事業や不動産事業、金融事業などもそれぞれ増収に寄与した。売上原価率が前期比 1.0 ポイント上昇の 75.5% となったが、これは注文住宅事業における販売構成比の変化が主因となっている。一方、販管費率は増収効果のほか連結子会社の不採算事業縮小効果もあって前期比 1.2 ポイント低下の 21.8% となり、結果、売上高営業利益率は同 0.3 ポイント上昇の 2.8% となった。

セグメント別の増収寄与度を見ると、その他事業が全体の 5 割強を占めた。不採算事業の縮小や住宅周辺事業の増収で損失額が大幅に縮小したことによる。また、不動産事業や金融事業も 2 ケタ増収と好調に推移し、注文住宅事業やエネルギー事業については微増にとどまった。

営業外収支は為替差損益の変動等により若干悪化し、また、特別損失として事業撤退損失 802 百万円を計上している。中国の飲食店事業、カンボジアのホテル事業、ハワイの不動産開発事業など海外の不採算事業からの撤退による損失となっている。

業績動向

なお、会社当初計画比で見ると売上高は 1.3% 未達となったが、これは不動産事業とその他事業が計画に届かなかったことが主因となっている。一方、営業利益については計画を 16.3% 上回った。売上の未達により不動産事業やその他事業については計画を下回ったものの、減益で見込んでいた注文住宅事業が僅かながらも増益となったほか、金融事業も計画を上回る増益となったことが寄与した。

注文住宅の受注棟数は地域限定商品をけん引役に 3 期連続で増加

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期比 7.5% 増の 141,847 百万円、営業利益は同 0.3% 増の 2,444 百万円となった。売上高の内訳を見ると、注文住宅事業が前期比 7.1% 増の 135,410 百万円、リフォーム事業が同 16.8% 増の 5,312 百万円、その他が同 20.0% 増の 1,385 百万円といずれも増収となった。

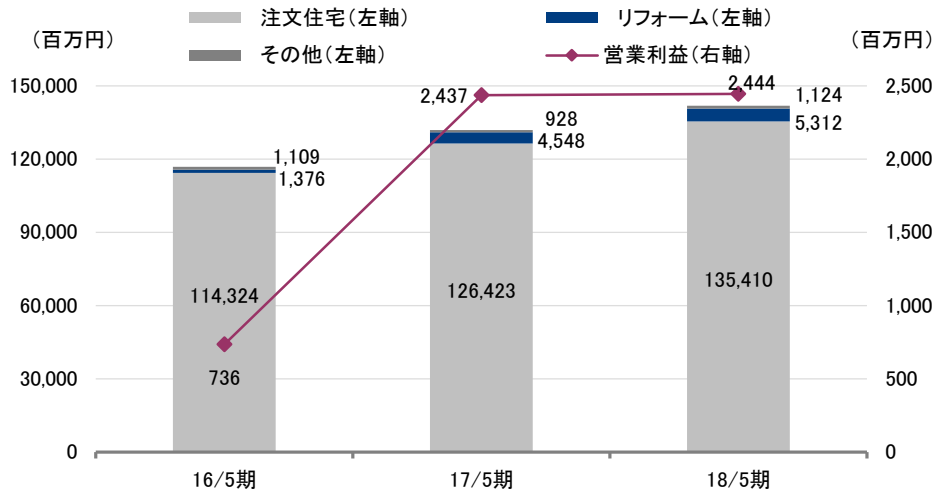
主力の注文住宅事業は、各店舗において集客向上のためのイベントを随時開催し来場者数の増加に取り組んだことや、戦略商品として展開している「地域限定商品」が顧客支持を集めたことで、受注棟数が前期比 5.7% 増の 9,386 棟と 3 期連続で増加した。また、販売棟数も豊富な受注残を背景に同 8.8% 増の 7,913 棟とほぼ計画通りの増加となった。平均販売単価は「地域限定商品」や低価格帯商品である「シフクノいえ」が伸張したことにより前期比 1.5% 減の 1,711 万円と若干低下したものの、数量増効果によって売上高も 2 期連続増収となった。

受注棟数の内訳を見ると、「地域限定商品」は販売地域を拡大したことにより、前期比で 3.4 倍増の 6,317 棟と急増、また、「シフクノいえ」も同 22.5% 増の 1,100 棟と好調に推移した。「地域限定商品」は 2016 年 7 月に九州エリアで販売を開始したのを皮切りに、同年 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、同年 6 月に東海エリアで順次展開し、2018 年 5 月末時点では 37 都道府県で販売を行っている。受注棟数全体に占める「地域限定商品」の比率は前期の 21% から 67% まで上昇している。同社はすべての都道府県で注文住宅のトップシェアを目指す戦略を掲げており、直近では 4 県でトップシェアを確保したものと見られ、着実にシェアを拡大している。地域ごとの特性、顧客ニーズを分析し、競合商品と機能・品質面で同等水準を維持し、価格面で優位性を持たせた商品を提供していることが受注好調の要因となっている。売上総利益率で見れば、「地域限定商品」は既存商品よりも 2～3% 低く設定しているため、同事業セグメントの利益率低下要因となっているが、当面は各地域でのシェア拡大を目的に「地域限定商品」の販売を推進していく戦略となっている。

リフォーム事業は、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 3,000 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 2.7 万棟を超え、2018 年 5 月期は 1 年間で 9,558 棟が新たに 10 年目を迎えたことになる。一般的に戸建住宅のリフォーム時期としては 10 年目が目安となっていることを考えると、潜在的な売上成長余地は依然大きいと言える。また、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、事業全体で見れば注文住宅事業よりも高い収益性を維持していると見られる。

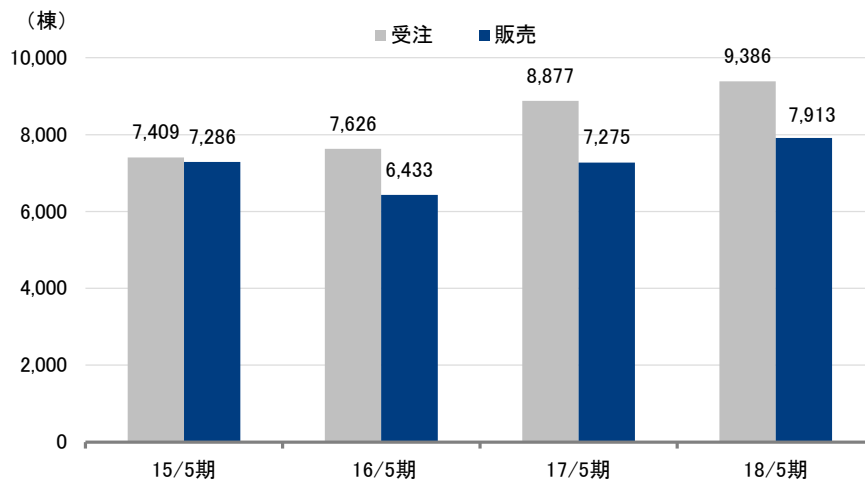
業績動向

住宅事業の業績推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

注文住宅の受注・販売棟数の推移



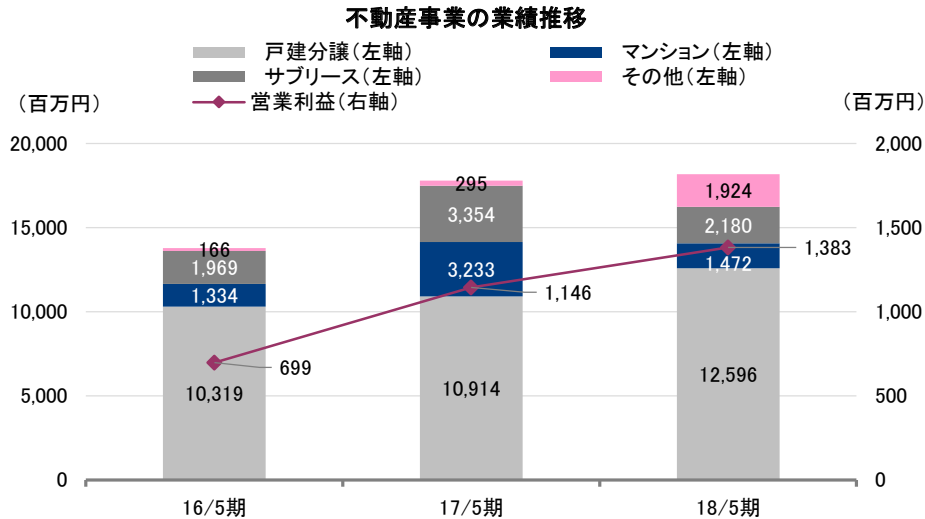
注：受注棟数は解約控除前ベース
 出所：会社資料よりフィスコ作成

(2) 不動産事業

不動産事業の売上高は前期比 2.0% 増の 18,019 百万円、営業利益は同 20.6% 増の 1,383 百万円となった。事業別の売上動向（グループ間取引を含む）を見ると、戸建分譲は販売棟数が前期比 14.7% 増の 397 棟、売上高が同 15.4% 増の 12,596 百万円と好調に推移した。また、その他の売上高についてもマンション開発用地を売却したこと等により同 552.2% 増の 1,924 百万円と大幅増収となった。一方、分譲マンションについては開発プロジェクトが一巡したことにより同 54.5% 減の 1,472 百万円となり、サブリース事業も同 35.0% 減の 2,180 百万円と 2 ケタ減収となった。サブリース事業の減収については 2017 年 5 月期にオフィスビル売却が含まれていた反動減と見られる。

業績動向

営業利益については、戸建分譲が好調に推移したことや販売構成比の変化に加えて、不動産仲介事業におけるコスト削減を進めたことも増益要因となっている。前期は新宿に不動産仲介の店舗を1店舗出店していたが、収益力強化のため本社に機能を集約化した。



注：事業別売上はグループ間取引を含む
 出所：会社資料よりフィスコ作成

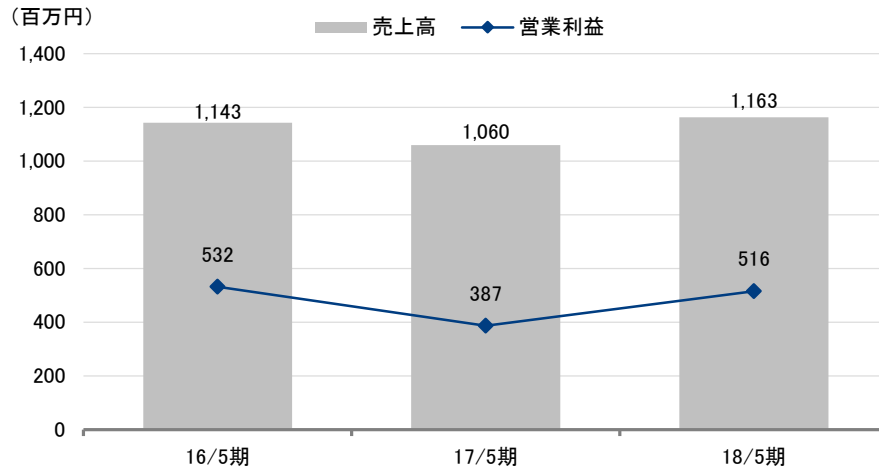
(3) 金融事業

金融事業の売上高は前期比 9.8% 増の 1,163 百万円、営業利益は同 33.2% 増の 516 百万円と 2 期ぶりに増収増益に転じた。注文住宅の販売棟数増加に伴い、住宅火災保険の契約件数が増加したほか、フラット 35 の提携金融機関利用率の増加に伴い住宅ローン手数料も堅調に推移した。なお、2017 年 5 月期の収益が落ち込んだのは、火災保険商品で契約期間 10 年超の長期商品の販売が停止となったことによるもので、その影響は既に一巡している。

営業利益率が前期比 7.9 ポイント上昇の 44.4% となったが、これは取扱保険商品として生命保険の販売にも注力したことで、ファイナンシャルプランナー 1 人当たりの収益性が向上したことが主因となっている。

業績動向

金融事業の業績推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

(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、売上高は前期比 2.3% 減の 880 百万円、営業利益は同 0.8% 増の 330 百万円とほぼ前期並みの水準となった。

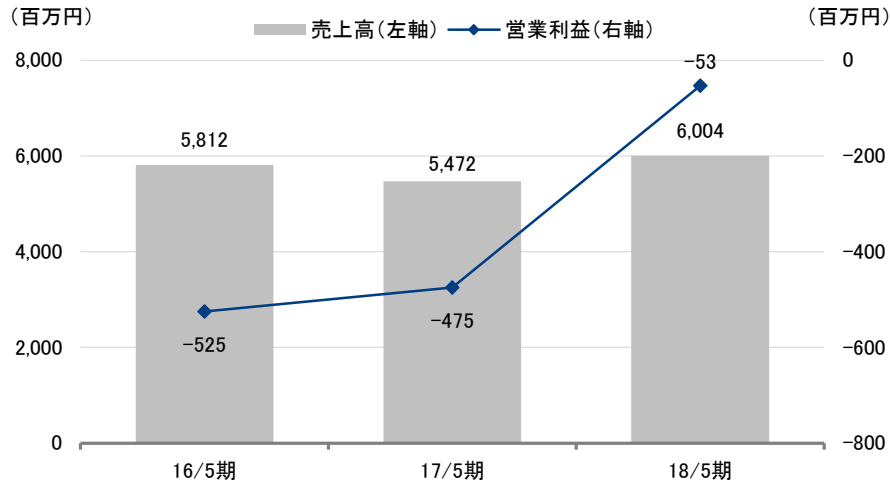
(5) その他事業

その他事業の売上高は前期比 9.7% 増の 6,004 百万円、営業損失は 53 百万円(前期は 475 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、ハワイの不動産開発事業から撤退し、2018年5月期において事業撤退損失 802 百万円を計上している。

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おり、若干の黒字となっている。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月に開業している。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いため、今後の稼働率上昇による収益貢献が期待される。

業績動向

その他事業の業績推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

手持株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

2018年5月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比7,435百万円増加の90,785百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現預金が同4,921百万円増加したほか、手持株数の増加によってたな卸資産が同3,570百万円増加した。また、固定資産では、有形固定資産が同328百万円減少したほか、投資その他資産が同143百万円減少した。

負債合計は前期末比6,010百万円増加の75,272百万円となった。有利子負債で同2,609百万円増加したほか、手持株数の増加により未成工事受入金が同3,333百万円増加した。また、純資産は前期末比1,424百万円増加の15,513百万円となった。配当金の支払いで449百万円支出したが、親会社株主に帰属する当期純利益2,047百万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の16.7%から17.1%へ上昇したほか、有利子負債比率も前期末の225.0%から219.1%と若干低下するなど財務体質はやや改善した。自己資本比率については依然低水準ではあるものの、現預金が300億円以上と潤沢で有利子負債もほぼ同程度の水準にあることから、財務面で問題となるような状況にはないと判断される。不採算事業の撤退もほぼ完了したこと等から、今後は業績の拡大とともに財務体質も改善傾向が続くものと弊社では予想している。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	15/5期	16/5期	17/5期	18/5期	増減額
流動資産	55,311	52,640	54,037	62,015	+7,978
(現預金)	27,119	26,566	26,706	31,627	+4,921
(たな卸資産)	20,385	19,053	20,085	23,655	+3,570
固定資産	31,760	31,225	29,313	28,769	-543
総資産	87,071	83,866	83,350	90,785	+7,435
流動負債	55,145	51,912	47,625	53,103	+5,478
固定負債	17,531	18,422	21,636	22,168	+532
負債合計	72,677	70,334	69,261	75,272	+6,010
(有利子負債)	26,458	28,923	31,317	33,926	+2,609
純資産合計	14,393	13,531	14,088	15,513	+1,424
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	16.1%	15.9%	16.7%	17.1%	+0.4pt
有利子負債比率	188.2%	217.3%	225.0%	219.1%	-5.9pt
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	2.3%	1.2%	4.2%	4.6%	+0.4pt
ROE (自己資本利益率)	-4.4%	-3.3%	6.6%	13.9%	+7.3pt
売上高営業利益率	1.5%	1.3%	2.5%	2.8%	+0.3pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

住宅事業、不動産事業がけん引し、 2019年5月期は3期連続の増収増益となる見通し

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8.9%増の182,800百万円、営業利益が同13.9%増の5,300百万円、経常利益が同16.6%増の4,700百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同17.2%増の2,400百万円と3期連続の増収増益となる見通し。主力の住宅事業、不動産事業ともに増収増益を見込んでいる。

今後の見通し

2019年5月期連結業績見通し

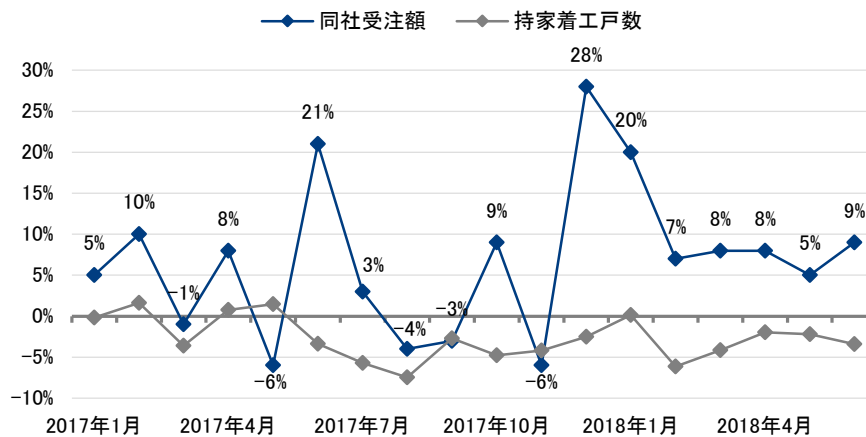
(単位：百万円)

	18/5期		19/5期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	167,915	-	182,800	-	+8.9%
営業利益	4,653	2.8%	5,300	2.9%	+13.9%
経常利益	4,029	2.4%	4,700	2.6%	+16.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,047	1.2%	2,400	1.3%	+17.2%
1株当たり利益(円)	68.12		79.85		
注文住宅販売棟数(棟)	7,913				+4.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

住宅事業では、豊富な受注残を背景に注文住宅の販売棟数が増加基調が続くほか、リフォーム事業も続伸する。平均販売単価については前期の受注単価が上昇に転じていることもあって、当期は若干の上昇を見込んでいる。利益率については「地域限定商品」の拡販や販売体制強化に伴う人件費増もあり、前期比横ばい水準を見込んでいる。なお、注文住宅の月次受注額について見ると、2018年6月も前年同月比で9%増と7ヶ月連続で増加しており順調な滑り出しとなっている。業界全体の持家着工戸数は前年同月比でマイナス基調が続いており、同社のシェア拡大傾向が継続していることがうかがえる。

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

不動産事業については、戸建分譲事業の販売棟数が堅調に推移するほか、オフィス区分所有権販売事業の拡大が增收増益要因となる。安定した利回りが見込める都心のオフィスビルをバリューアップし、区分所有権を小口化して販売するビジネスはここ数年急速に拡大していることから、同社も当期より専門部署を組織化してサブリースの営業部隊も含めて本格的に事業拡大していく方針となっている。売上規模としては前期からの期ずれ案件もあることから、数十億円規模になることが予想される。収益性については営業利益率で15～20%程度が見込めるため、不動産事業の利益率上昇に寄与するものと見られる。

今後の見通し

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に伴い、増収増益基調が続く見通し。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、前期並みの業績となる見通しだ。

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

2. 新中期経営計画「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 月期よりスタートする新中期経営計画「タマステップ 2021」を発表した。2018 年で創業から 20 周年を迎えたのを機に、創業者である玉木康裕（たまきやすひろ）会長兼社長が代表取締役会長となり、長男で代表取締役副社長だった玉木伸弥（たまきしんや）氏が代表取締役社長に昇格した。経営トップの若返りを図ることで、新中期経営計画をより一層強力に推進していくことが狙いとなっている。

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」ことを掲げており、長期目標として、事業拡大により、2030 年までに売上高 1 兆円を目指すことを打ち出した。また、中期経営計画の最終年度となる 2021 年 5 月期の経営数値目標としては、連結売上高で前期実績比 1.43 倍の 2,400 億円、営業利益で同 2.58 倍の 120 億円、当期純利益で同 3.42 倍の 70 億円とし、営業利益率で 5.0% を目指す。また、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 万棟を目標としている。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。

連結経営数値目標

	18/5 期		21/5 期	対 18/5 期比
	実績		予想	
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
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。

今後の見通し

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も取り組むことで、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。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%程度にしか過ぎず、すべてのエリアでシェアを拡大するチャンスがある。3年後には関東エリアを除く地域でトップシェアを実現したい考えだ。

同社では集客施策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、特に今後は商品・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

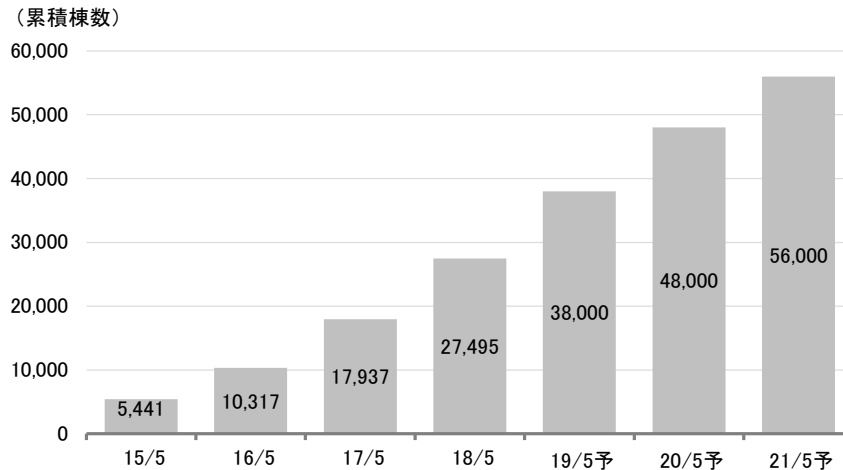
戸建分譲事業では、都市部を中心に10区画以下の小規模分譲地を中心に仕入・販売を行うことで、資金回転率を高めながら事業規模を拡大と収益力向上を推進していく計画となっている。また、現在既に手掛けている大規模分譲については販売促進により早期の完売を目指していく方針となっている。

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。その他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めないことから、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ていくことで新規受託案件を増やし、一段の成長を図っていく。

※ 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のほかサブリース事業の顧客からの引き合いのほか、インターネット販売なども視野に入れている。

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も増加傾向にあり、2020年のオリンピック以降、需給バランスが崩れた場合は市場が冷え込むリスクがあるものの、人気エリアでの仕入を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るが、まだ具体的な計画はなく、当面は大阪の収益化に注力していく方針となっている。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事業規模の拡大を図っていく。

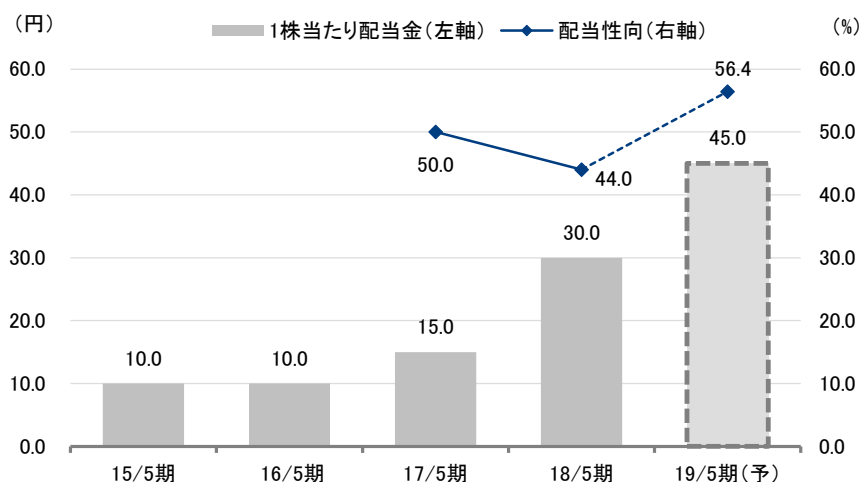
なお、海外事業についてはミャンマー、ベトナムで不動産関連事業を現地法人と共同で推進していく計画となっている。このうちベトナムについては、CAD入力や図面作成等の設計支援業務を行う合弁会社を2017年8月に設立しており、注文住宅の受注増加に伴って繁忙感が増している国内での設計業務の一部を委託している。現地で設計技術者を育成していくことで、国内での技術者不足といった課題を解消すると同時に、業務品質の向上と効率化を進めていく方針となっている。

株主還元策

株主優待を含めた単元当たり投資利回りは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月期は業績の拡大が見込まれることから、前期比15.0円増配の45.0円（配当性向56.4%）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、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8月1日の株価（1,037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、約5%の水準（3年以上継続保有で約6%）となる。

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

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

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

株主還元策

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