

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 >>>](#)

2021年2月24日(水)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2021年5月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2021年5月期業績見通し	01
3. 成長戦略について	02
4. 株主還元策	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	07
1. 2021年5月期第2四半期累計業績の概要	07
2. 事業セグメント別動向	08
3. 財務状況と経営指標	14
■ 今後の見通し	15
1. 2021年5月期の業績見通し	15
2. 中期経営計画の進捗状況と今後の見通し	19
■ 株主還元策	20
■ 情報セキュリティ対策	20

■ 要約

コロナ禍による顧客の行動様式変化により、 コストパフォーマンスの高い注文住宅の受注が想定以上に伸長

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、業界大手の一角を占めるまでに成長した。戸建分譲やマンション販売のほか、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ながら、更なる収益成長を目指している。

1. 2021 年 5 月期第 2 四半期累計業績の概要

2021 年 5 月期第 2 四半期累計（2020 年 6 月 -11 月）の連結業績は、売上高で前年同期比 0.6% 減の 98,634 百万円と微減となったものの、営業利益は同 3.0% 増の 4,237 百万円と上場来の過去最高益を 2 期連続で更新した。前中間期には販売用不動産（タマディアホテル羽田）の売却益があったため当中間期の不動産事業は減益となったものの、価格改定効果や着工平準化施策による収益の改善並びに広告費を中心とした販管費の削減による住宅事業の増益でカバーした。また、戸建分譲も含めた住宅の受注棟数は前年同期比 16.9% 増の 5,992 棟と上場来の過去最高を更新し、大手ハウスメーカーのなかでは際立つ伸びを見せた。2016 年以降、戦略的に取り組んできた地域限定商品等※の受注が全国的に好調に推移していることが要因だ。新型コロナウイルス感染拡大（以下、コロナ禍）において顧客が住宅を選ぶ際の行動様式が変化してきており、コストパフォーマンスの高い同社商品の評価が高まっていることも受注好調の一因として挙げられる。

※ 地域限定商品とは、地域特性や消費者ニーズを分析し、地域ごとの競合商品と同等以上の品質を維持しつつ、価格面で割安感を打ち出した商品。2020 年 1 月からはコストパフォーマンスに優れた新価格帯の「期間限定商品」も販売しており、この両商品を合わせ、2021 年 5 月期第 2 四半期累計受注棟数のうち 90%（前年同期は 75%）を占めるまでになっている。

2. 2021 年 5 月期業績見通し

2021 年 5 月期の業績は、売上高で前期比 0.4% 増の 210,000 百万円、営業利益で同 8.8% 減の 9,000 百万円と期初会社計画（売上高 195,000 百万円、営業利益 7,500 百万円）を上方修正した。期初段階ではコロナ禍の影響が不透明だったことから保守的な計画を策定していたが、注文住宅事業、戸建分譲事業ともに受注が想定を上回って推移していることが要因だ。ただ、下期は注文住宅事業で前期から続いた価格改定効果が一巡するほか、施工能力面から前年同期比での引渡棟数の伸びが小幅にとどまりそうなこと、前下期に利益貢献したオフィスビルの区分所有権販売事業が減少すること、費用面では例年並みの広告費の投下を計画に織り込んでいることなどから、営業利益は減益見通しとなっている。

要約

3. 成長戦略について

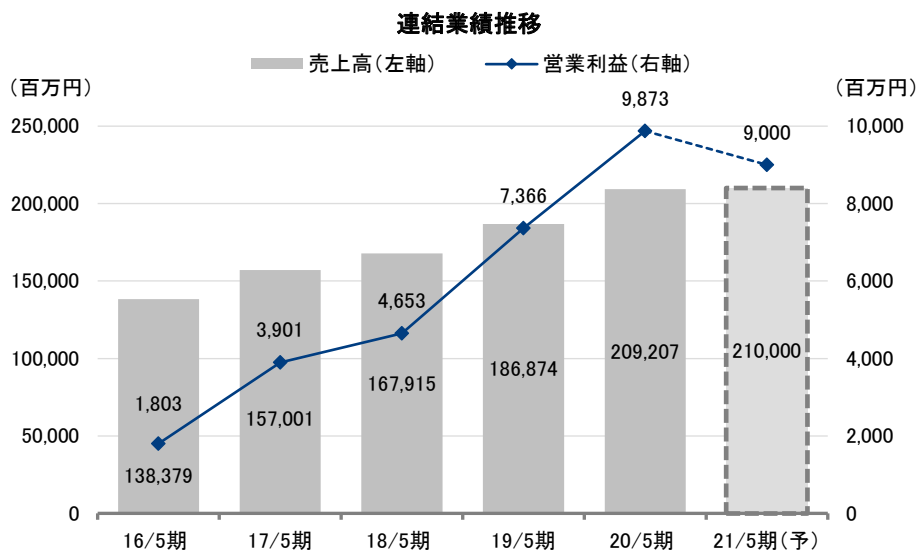
2019年5月期からスタートした中期経営計画では、注文住宅着工棟数 No.1 の達成と、戸建分譲事業やリフォーム事業の一段の成長を図ることを基本戦略として掲げている。注文住宅着工棟数 No.1 については、地域限定商品等の投入で各地域のシェアが着実に上昇しているもようで、今後も継続的に競争力の高い商品を開発していくこと、また、Web マーケティングの強化を図ることで認知度の向上を図り、業界全体が伸びないなかでもシェア拡大による成長を実現していく考えだ。また、戸建分譲事業については土地の仕入れ強化を図るため、2020年より土地買取センターの出店を開始しており（2021年1月時点で5店舗）、年率2ケタ成長を目指していく。

4. 株主還元策

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。配当金に関しては、継続的な安定配当と経営成績に応じた積極的な還元を基本方針としている。2021年5月期の1株当たり配当金は業績の上方修正を受け、前期比5円増配の75.0円（配当性向42.5%）とすることを発表した。また、株主優待制度では、5月末及び11月末の株主に対して、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）を行っている。

Key Points

- ・2021年5月期第2四半期累計の注文住宅の受注棟数は前年同期比15.4%増、リフォームや戸建分譲も同2ケタ増と好調に推移
- ・2021年5月期業績は期初計画から上方修正するも、なお増額余地あり
- ・注文住宅のトップシェア獲得、戸建分譲事業・リフォーム事業の拡大に向けた事業戦略は順調に進展



出所：決算短信よりフィスコ作成

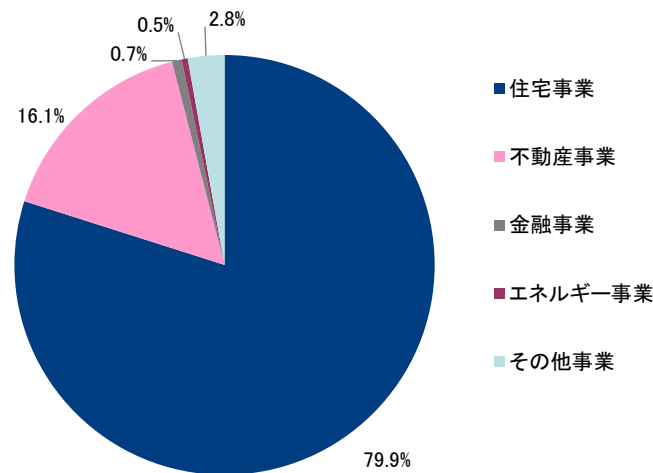
■ 事業概要

注文住宅大手でリフォームや戸建分譲ほか不動産事業など 周辺事業領域に展開

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、2021 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約 80% を占める主力事業となっており、次いで戸建分譲事業やマンション、サブリース、その他不動産物件の販売等が含まれる不動産事業が約 16% を占めている。不動産事業については期によって大型物件の売却益を計上することがあるため、利益変動が大きくなる傾向にあるが、注文住宅事業と不動産事業で連結業績の大半を占める構造であることに変わりない。各セグメントの内容は以下の通り。

セグメント別売上構成比(2021年5月期第2四半期累計)



出所：決算短信よりフィスコ作成

(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化を実現し、主にロードサイド型の独立型店舗の出店による全国展開と、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。ここ数年は、インターネットの普及により Web マーケティングも強化している。店舗数は 2021 年 5 月期第 2 四半期末で 245 店舗となり、北海道から沖縄まで全都道府県に展開している。

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商品である「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」、高価格帯商品となる「大安心の家 PREMIUM」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て投入している「地域限定商品」を、2020 年 1 月からコストパフォーマンスに優れた「期間限定商品」（各期間のニーズに応じた商品仕様を設定）を全国で順次投入しており、2021 年 5 月期第 2 四半期累計ではこの両商品で受注棟数の約 90% を占めるまでになっている。商品の平均価格帯を見ると、「大安心の家」をベースとした「期間限定商品」が 1,800 万円前後、低価格帯商品である「シフクノいえ」が 1,200 万円前後となっている。また、良質な国産材にこだわった家づくりをしているのが特徴で、構造躯体に使用される木材のうち、国産材の比率は約 74% となっている*。

※「大安心の家」シリーズ。2018 年 10 月時点、同社調べ。

その他、同セグメントにはリフォーム工事請負事業や住宅関連紹介事業（住宅建築に付随する各種工事など）が含まれる。

(2) 不動産事業

不動産事業には戸建分譲販売事業（分譲宅地含む）、マンションの企画・開発・販売事業（中古マンションのリノベーション販売含む）、オフィスビルのサブリース事業、オフィス区分所有権販売事業のほか、各種不動産物件の販売等が含まれる。オフィス区分所有権販売事業では、東京主要 5 区を対象エリアに中小規模のオフィスビルを 1 棟仕入れ、バリューアップ後に全国の不動産オーナー（個人）や法人（中堅企業）向けに所有権を小口化して販売している。

(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% 弱と小さいが利益率は高く、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 月より商業運転を開始し、全量を九州電力 <9508> に売電している。発電能力は 15MW（メガワット）で、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を維持する方針となっている。

(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、障がい者雇用支援のための農業事業を行っている。また、海外事業に関しては引き続き事業の選択と集中を進めている。

事業概要

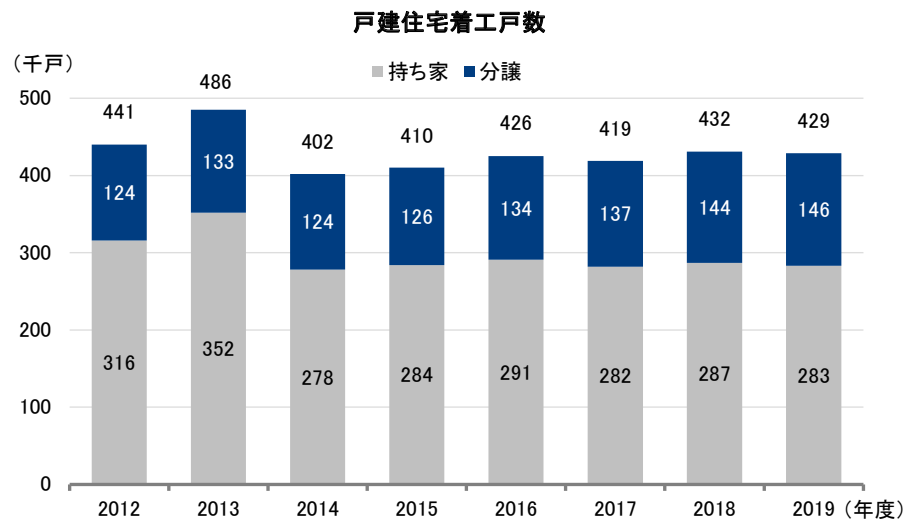
住宅市場は横ばいでもシェア拡大による成長余地は大きい

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 万戸前半で推移しており、同社の業界シェアは約 2%（注文住宅で約 3%）となっている。住宅業界では、地域の工務店と言われる中小事業者が数多くあるため、大手 10 社合わせても年間の販売戸数は 8 万戸弱で、これに未上場の注文住宅大手である（株）一条工務店（約 1.4 万戸と推定）や分譲住宅大手の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、シェアを拡大することによって成長を続けることが可能であることを意味している。実際、2015 年度以降、業界全体が横ばい水準で推移するなかで、同社の 2019 年度の販売戸数は 1.4 倍に拡大しており、販売戸数ランキングでも 2015 年度の 7 位から 2019 年度は 3 位まで躍進している（一条工務店を含めると 4 位）。

※ 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 2019 年度の戸建販売戸数は約 4.9 万戸。



出所：国土交通省「住宅着工統計」よりフィスコ作成

事業概要

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	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	前年度比
1	積水ハウス	13,612	13,176	13,294	12,158	13,252	9.0%
2	積水化学工業	10,400	10,600	10,820	10,940	10,200	-2.0%
3	タマホーム	6,780	7,621	8,310	8,916	9,510	6.7%
4	旭化成ホームズ	10,422	10,097	9,760	9,848	9,111	-7.5%
5	大和ハウス工業	9,332	9,286	9,227	8,716	7,983	-8.4%
6	住友林業	8,265	8,390	7,864	7,900	7,738	-2.1%
7	ミサワホーム	7,549	7,247	6,885	6,508	6,107	-6.2%
8	オープンハウス	1,850	2,340	3,155	3,881	4,754	22.5%
9	パナソニックホームズ	5,556	5,747	5,090	5,120	4,268	-16.6%
10	トヨタホーム	4,612	4,908	4,810	4,308	4,122	-4.3%
	大手 10 社合計	78,378	79,412	79,215	78,295	77,045	-0.9%

出所：会社発表資料よりフィスコ作成、ミサワホーム、パナソニックホームズ、トヨタホームは住宅産業新聞調べ

(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までに急成長を遂げた。この要因としては、コストパフォーマンスの高い良質な住宅を提供するため、受注から販売までのプロセスの効率化と標準化を図り、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挙げられる。

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 人の担当者が間取りの作成・提案や資金計画など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いるほか、人件費についても施工手順を標準化し工期の短縮を図ることで抑制している。施工に関しては、すべて協力会社（全国で約 6 千社）に外注しているため品質の均質化と維持が課題となるが、資材や施工手順の標準化でこうした課題をクリアしている。

また、2016 年以降はシェア拡大戦略として、新たに地域特性に合わせた地域限定商品を全国で展開しており、各地域でシェアを伸ばすことに成功している。各地域でトップシェアを持つ競合商品を徹底的に分析し、性能は同等以上を保ちながら価格面で割安感を打ち出した商品を投入、2020 年以降はコストパフォーマンスに優れた期間限定商品を販売することで、顧客支持を集めているようだ。

業績動向

2021 年 5 月期第 2 四半期累計の営業利益は 上場来の過去最高を 2 期連続で更新

1. 2021 年 5 月期第 2 四半期累計業績の概要

2021 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 0.6% 減の 98,634 百万円と若干ながら減収に転じたものの、営業利益で同 3.0% 増の 4,237 百万円、経常利益で同 5.5% 増の 4,206 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同 25.4% 増の 3,147 百万円と各利益は増益となり、営業利益は上場来の過去最高益を 2 期連続で更新した。

2019 年 10 月の消費税引き上げ後の消費マインド低下や、2020 年 3 月以降のコロナ禍によって国内景気が冷え込み、2020 年の住宅業界は前年比で減少傾向となったものの、同社においては注文住宅における地域限定商品等の受注が好調に推移したほか、戸建分譲も仕入強化を進めたことで、受注高（注文住宅及び戸建分譲）は前年同期比 18.7% 増の 108,080 百万円、売上高は同 5.0% 増の 87,848 百万円とそれぞれ順調に推移した。前第 1 四半期に計上した販売用不動産物件（タマディアホテル羽田）の収益が無くなったものの、注文住宅事業における価格改定効果や着工平準化施策による収益性の改善に加えて、コロナ禍における各種イベントの中止によって広告宣伝費が同 508 百万円減少したこと等が増益要因となった。事業セグメント別営業利益を見ると、タマディアホテル羽田の売却益が無くなったことで不動産事業が減益となったが、住宅事業を中心にその他セグメントはすべて増益となった。

2021 年 5 月期第 2 四半期累計連結業績

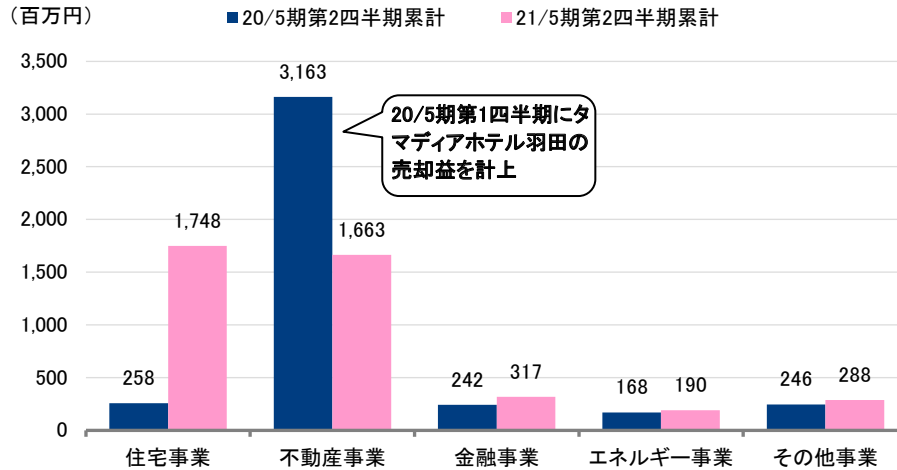
(単位：百万円)

	20/5 期 2Q 累計		21/5 期 2Q 累計		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年同期比
売上高	99,263	-	98,634	-	-0.6%
売上総利益	24,246	24.4%	23,743	24.1%	-2.1%
販管費	20,132	20.3%	19,506	19.8%	-3.1%
営業利益	4,113	4.1%	4,237	4.3%	3.0%
経常利益	3,988	4.0%	4,206	4.3%	5.5%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	2,509	2.5%	3,147	3.2%	25.4%
注文及び分譲住宅					
受注高	91,052		108,080		18.7%
売上高	83,685		87,848		5.0%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

事業セグメント別営業利益



出所：決算短信よりフィスコ作成

2021年5月期第2四半期累計の 注文住宅の受注棟数は前年同期比15.4%増、 リフォームや戸建分譲も同2ケタ増と好調に推移

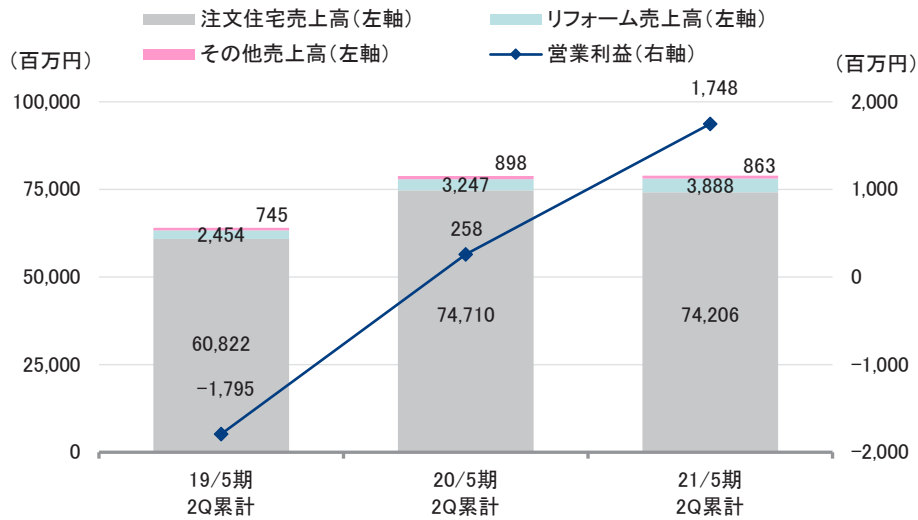
2. 事業セグメント別動向

(1) 住宅事業

住宅事業の売上高は前年同期比0.2%増の78,818百万円、営業利益は同576.3%増の1,748百万円となった。売上高の内訳（セグメント間取引含む）は、注文住宅事業が同0.7%減の74,206百万円、リフォーム事業が同19.7%増の3,888百万円、その他が同3.9%減の863百万円となり、第2四半期累計としては5年連続の増収となった。また、営業利益は注文住宅事業における価格改定効果等による収益改善やリフォーム事業の増収効果に加えて、広告宣伝費を中心に販管費が減少したことも増益要因となり、2期連続の増益となった。

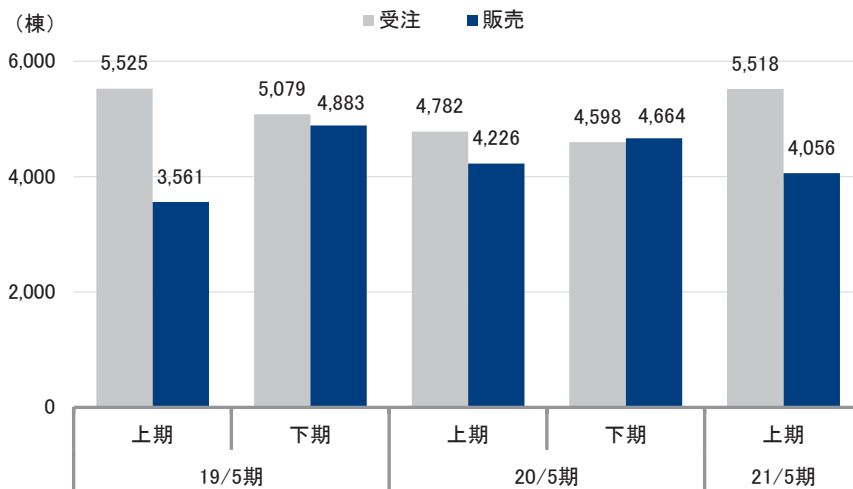
業績動向

住宅事業の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

注文住宅の受注・販売棟数の推移



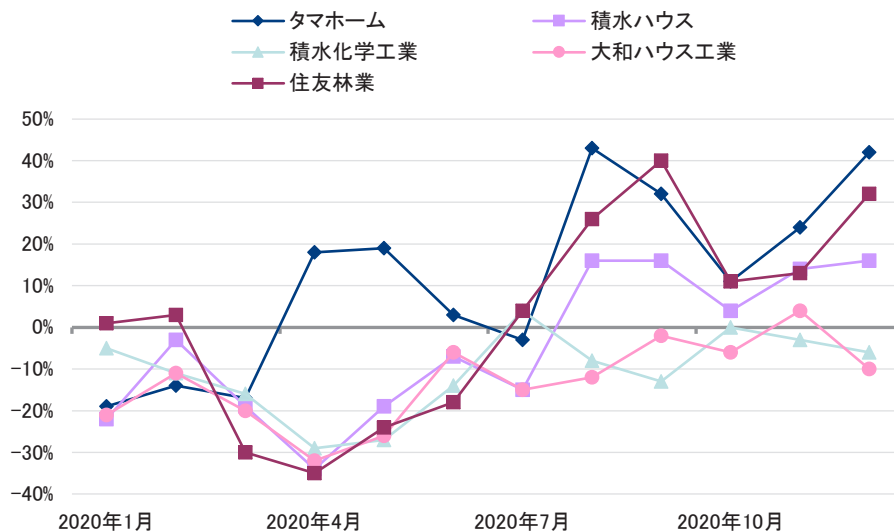
注：受注棟数は解約控除前ベース
出所：決算短信よりフィスコ作成

タマホーム | 2021年2月24日(水)
 1419 東証1部 | <https://www.tamahome.jp/company/ir/>

業績動向

注文住宅の受注棟数は前年同期比 15.4% 増の 5,518 棟と 2 年ぶりに増加に転じた。同期間における競合大手の受注高伸び率と比較しても同社の好調ぶりが際立っている。同社では受注が好調だった要因として、地域限定商品及び期間限定商品を中心に、マーケットニーズに応じた柔軟な価格戦略を推進したことに加えて、コロナ禍において注文住宅を購入する顧客の行動様式が変化してきたことが背景にあると見ている。従来、注文住宅の購入を検討する顧客は総合住宅展示場などに足を運び、販売員の話聞きながら 3～4 社のモデルハウスを見て、どのハウスメーカーで住宅を建てるかを決める人が多かったが、コロナ禍において総合住宅展示場が休場となるなかで、顧客はまず各社の Web サイトから住宅に関する情報を収集し、資料請求して比較検討するようになり、こうしたなかで同社の住宅性能が競合他社と同等水準であるだけでなく、コストパフォーマンスでは優位性のあることが改めて認知されたことが大きい。また、資料請求が来場予約につながるような導線づくりを行ったことや Web 面談などの取り組みも早期に対応するなど、Web マーケティングによる集客施策を強化したことも受注増に貢献している。

注文住宅大手の月次受注伸び率推移(前年同月比)

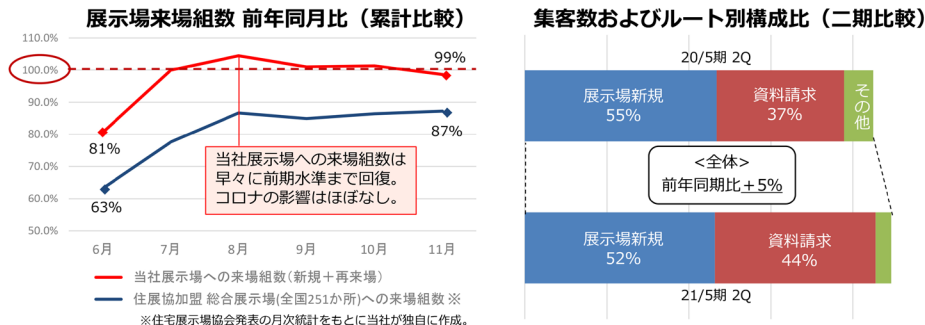


注：注文住宅受注額、積水化学工業のみ棟数ベース
 出所：各社発表資料よりフィスコ作成

こうした取り組みによって、展示場への来場組数は 2020 年 7 月以降急速に回復し、第 2 四半期累計では前年同期比 1% 減と業界全体が 13% 減と 2 ケタ減に落ち込むなかで健闘し、これが受注の差になって表れたものと考えられる。地域別でも、全国各エリアにて受注が伸びたようだ。なお、コロナ禍において展示場への来場を完全予約制としたことで、従来よりも契約意思の高い顧客が来場するようになったため、来場者の成約率も従来よりも高くなっている。

業績動向

集客の状況



出所：決算説明会資料より掲載

販売棟数は前年同期比 4.0% 減の 4,056 棟となったが、平均販売価格は同 3.5% 上昇の 1,829 万円となった。商品別の販売棟数で見ると、地域限定商品や期間限定商品等の既存ラインが堅調に推移した一方で、低価格帯となるベーシックラインの構成比が減少しており、こうした販売構成比の変化が平均単価の上昇要因になったと見られる。低価格商品については集客施策のなかで展示場へ来場者呼び込むためのフック役としての位置づけであり、期間限定商品等の需要が旺盛だったこともあり減少している。

リフォーム事業は、入居後 10 年を経過した物件を中心に保証延長工事※等の受注活動を積極的に展開した。受注獲得のノウハウを全支店で共有化するなどの取り組みを進めたことで、受注高は前年同期比 27.6% 増の 4,344 百万円、売上高は同 19.7% 増の 3,888 百万円といずれも半期ベースで過去最高を更新した。また、利益面でも増収効果により増益となっている。

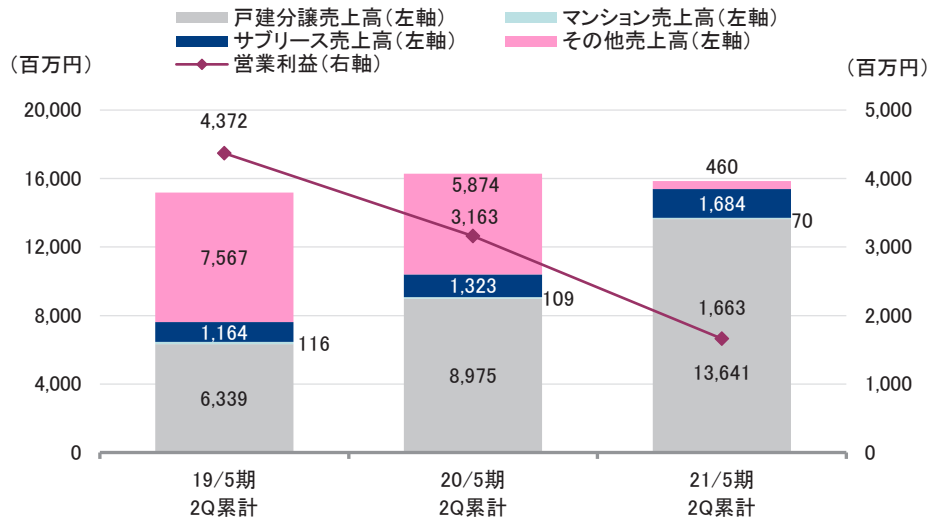
※入居後 10 年を経過した物件に対して、瑕疵担保責任期間（10 年間）を超える保障について、同社が実施する定期点検及び必要に応じた有償メンテナンス工事を条件として、10 年ごとの保証延長を継続することが可能となる。

(2) 不動産事業

不動産事業の売上高は前年同期比 2.4% 減の 15,845 百万円、営業利益は同 47.4% 減の 1,663 百万円となった。前述したように前年同期に計上した販売用不動産（タマディアホテル羽田）の売却益が無くなったことが減益要因となっている。営業利益に関しては 2019 年 5 月期第 2 四半期累計にも自社ビルの売却益を計上していたことから 2 年連続の減益となっているが、戸建分譲事業だけで見れば 2 ケタ増収増益と好調を持続している。

業績動向

不動産事業の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高の内訳(グループ間取引含む)を見ると、戸建分譲事業は前年同期比 52.0% 増の 13,641 百万円となった。資金回転率を重視して、10 区画未満の小規模分譲地を中心に仕入・販売に積極的に取り組んだことが奏功した。国内における戸建分譲住宅の着工戸数(2020年4月~11月)が前年同期比 14.2% 減と低迷するなか、同社の販売棟数は同 50.7% 増の 455 棟と過去最高を更新し、高成長トレンドが継続している。コロナ禍において在宅ワークが浸透するなか、首都圏を中心にこうした需要も取り込んでいる。

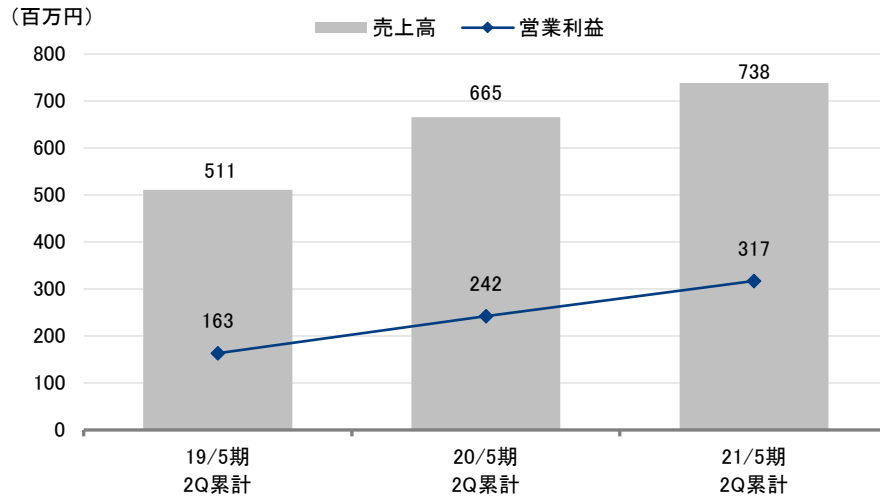
マンション事業は新規開発案件が無く、中古マンションのリノベーション販売を中心に売上高は前年同期比 35.8% 減の 70 百万円にとどまった。サブリース事業はオフィスビルの期末管理物件数が前期末の 16 棟から 18 棟と増加し、稼働率も 90% 超と高水準を維持したことで、売上高は同 27.3% 増の 1,684 百万円と増収基調が続いた。コロナ禍でオフィススペースの見直しを進める企業が増えており、同社が管理する物件においても一部のビルで解約は出たが、大きな影響は出ていないようだ。また、その他売上については同 92.2% 減の 460 百万円となった。大型の販売用不動産物件の売却が無かったことに加えて、オフィス区分所有権販売事業についても不動産市場におけるオフィス部門の需要動向が弱含みで推移していることから減収となった。

(3) 金融事業

金融事業の売上高は前年同期比 11.0% 増の 738 百万円、営業利益は同 30.9% 増の 317 百万円と 2 期連続で増収増益となった。住宅販売棟数の増加に加えて、火災保険の付保率が高水準で推移したこと、住宅平均販売単価の上昇に伴う保険手数料単価の向上、フラット 35 の利用率拡大に伴う住宅ローン手数料収入の増加などが増収増益要因となった。

業績動向

金融事業の業績推移

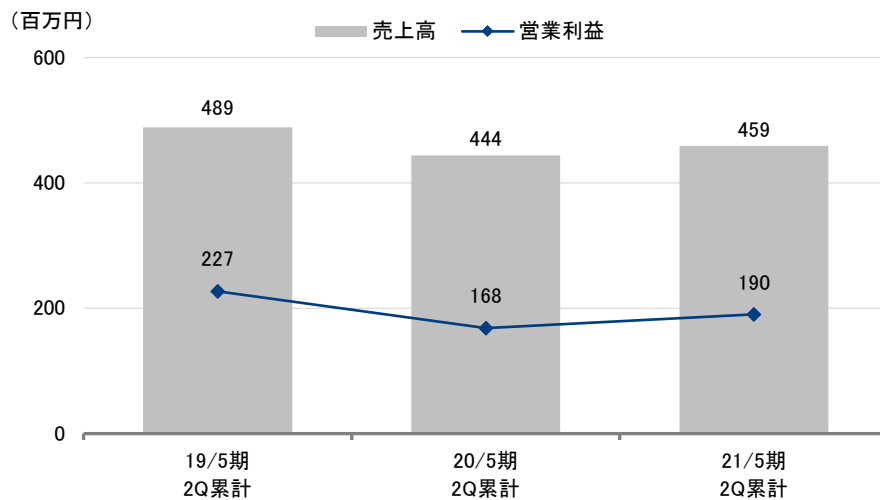


出所：決算短信よりフィスコ作成

(4) エネルギー事業

エネルギー事業の売上高は前年同期比 3.4% 増の 459 百万円、営業利益は同 13.4% 増の 190 百万円と 2 期ぶりの増収増益に転じた。2019 年は夏から秋にかけて天候不順が続いたが、2020 年の同期間は天候に恵まれ発電量が増加したことが増収増益要因となった。

エネルギー事業の業績推移

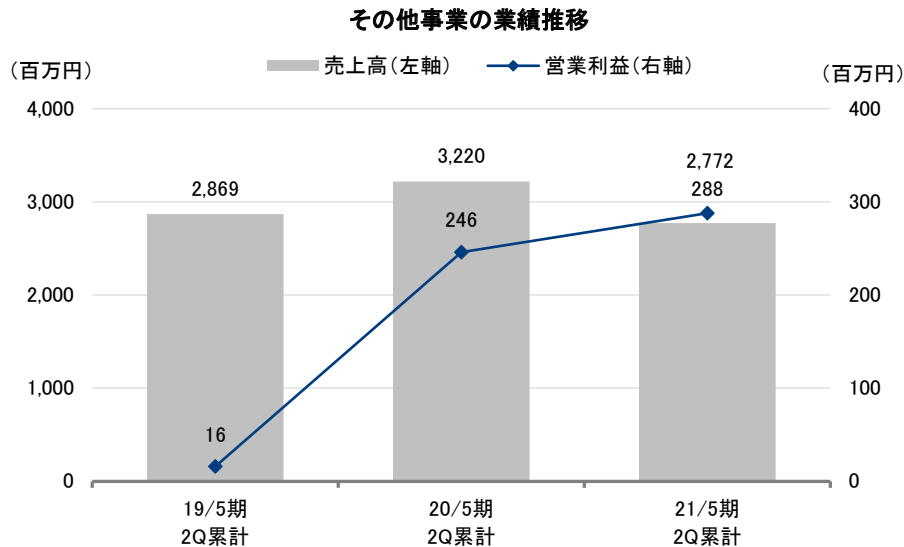


出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

(5) その他事業

その他事業の売上高は前年同期比 13.9% 減の 2,772 百万円、営業利益は同 17.1% 増の 288 百万円となった。過年度から進めてきた不採算事業からの撤退により減収となったものの、住宅販売棟数の増加に伴い住宅周辺事業が堅調に推移したこと、不採算事業の縮小などが増益要因となった。



注：売上高はセグメント間取引を含まない
 出所：決算短信よりフィスコ作成

手持棟数の増加により未成工事受入金が増加

3. 財務状況と経営指標

2021年5月期第2四半期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比2,050百万円増加の103,763百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産は現金及び預金が371百万円増加したほか、顧客へのつなぎ融資残高の増加により営業貸付金が2,268百万円増加した。固定資産では主に投資その他の資産が336百万円減少した。

負債合計は前期末比1,040百万円増加の81,520百万円となった。有利子負債が1,998百万円、未払法人税等が1,521百万円それぞれ減少した一方で、手持棟数の増加により未成工事受入金が4,720百万円増加した。未成工事受入金は将来の売上に計上されるものとなるため、同数値が増加していることはポジティブに捉えられる。また、純資産合計は前期末比1,010百万円増加の22,243百万円となった。配当金の支払い2,061百万円があったものの、親会社株主に帰属する四半期純利益3,147百万円の計上により利益剰余金が増加した。

経営指標を見ると、自己資本比率は前期末の20.8%から21.4%に上昇し、有利子負債の減少により有利子負債比率が同129.3%から114.4%に低下した。また、ネットキャッシュ（現金及び預金－有利子負債）も前期末比で2,369百万円増加するなど、財務基盤は改善傾向となっている。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	18/5 期	19/5 期	20/5 期	21/5 期 2 Q	増減額
流動資産	61,012	62,920	75,519	77,928	2,408
(現金及び預金)	31,627	27,013	30,993	31,364	371
(たな卸資産)	23,655	28,388	35,031	35,128	96
固定資産	29,754	26,577	26,193	25,834	-358
総資産	90,767	89,497	101,713	103,763	2,050
流動負債	53,103	60,691	68,847	70,164	1,317
固定負債	22,151	10,615	11,633	11,355	-278
負債合計合計	75,254	71,307	80,480	81,520	1,040
(有利子負債)	33,926	19,838	27,384	25,386	-1,998
純資産合計	15,513	18,190	21,232	22,243	1,010
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	17.1%	20.3%	20.8%	21.4%	0.6pt
有利子負債比率	219.1%	109.4%	129.3%	114.4%	-14.9pt
ネット・キャッシュ	-2,299	7,175	3,609	5,978	2,369

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2021 年 5 月期業績は期初計画から上方修正するも、 なお増額余地あり

1. 2021 年 5 月期の業績見通し

2021 年 5 月期の連結業績は、売上高で前期比 0.4% 増の 210,000 百万円、営業利益で同 8.8% 減の 9,000 百万円、経常利益で同 8.8% 減の 8,900 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 1.8% 増の 5,200 百万円と期初計画から売上高で 7.7%、各利益で 20% 以上の上方修正を発表した。期初段階ではコロナ禍が業績に与える影響が不透明だったことから、住宅販売棟数（注文及び戸建分譲）を前期比 5.4% 減の 9,000 棟と保守的に見込んでいたが、前述したように第 2 四半期まで受注は計画を上回って好調に推移したことで、通期の販売棟数も期初計画を上回る見通しとなったことが主因だ。修正後の販売棟数について、会社側では開示していないが、売上高の修正幅から考えると前期比で 1% 程度の増加を見込んでいるものと思われる。

今後の見通し

なお、下期だけの比較で見ると売上高が前年同期比で 1.3% 増と増収に転じる一方で、営業利益は同 17.3% 減と逆に減益を見込んでいることになる。上期の増益要因でもあった広告宣伝費について下期は例年並みの費用を計画しているほか（各種イベントが中止になれば減少する可能性あり）、注文住宅の価格改定による収益改善効果が上期でほぼ一巡していること、受注が好調とはいえ、引渡の集中する下期の生産余力は上期のそれと比べ少なくなるため下期の販売棟数は前年同期比で若干増にとどまる可能性があることなどから、注文住宅事業の下期の増益率については期末にかけ逡巡する計画となっており、また、不動産事業においては前第 4 四半期に比較的前期水準での売上の進捗を見込んでおらず減益で見込んでいること、そのほか費用面ではコロナ禍の影響が依然不透明なことからやや保守的に見積もっていることが要因と見られる。ただ、下期はマンション事業で新規プロジェクト 2 件の完売を計画に織り込んでいるほか、追加で 2 件の新築分譲マンションの販売も下期には販売開始する予定となっており、これらの販売状況次第では上振れ要因となる可能性がある。

2021 年 5 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	20/5 期		21/5 期			20/5 期		21/5 期
	実績	期初計画	修正計画	前期比	期初比	下期実績	下期計画	前年同期比
売上高	209,207	195,000	210,000	0.4%	7.7%	109,944	111,366	1.3%
営業利益	9,873	7,500	9,000	-8.8%	20.0%	5,760	4,763	-17.3%
経常利益	9,754	7,200	8,900	-8.8%	23.6%	5,766	4,694	-18.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,109	4,000	5,200	1.8%	30.0%	2,600	2,053	-21.0%
受注棟数	10,093	9,732	-					
販売棟数	9,510	9,000	-					

出所：決算短信、会社リリースよりフィスコ作成

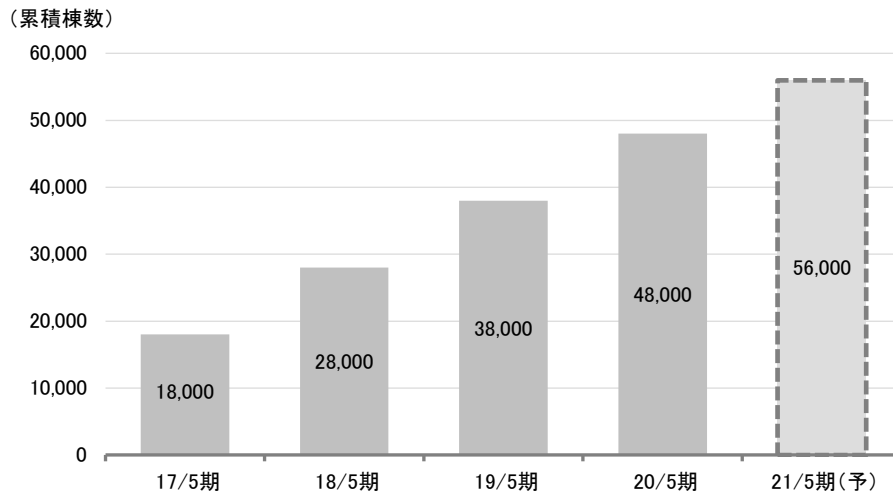
(1) 住宅事業

住宅事業のうち、注文住宅事業については期初段階では減収減益で見込んでいたが、第 2 四半期までの受注が好調に推移したことから、通期では増収増益が見込める状況となっている。12 月の月次受注も前年同月比 42% 増と大手のなかでは最も高い伸びを見せており、好調が続いていることに変わりない。リスク要因としては、コロナ禍によって建築資材の調達滞り、施工スケジュールが遅延する可能性がある点が挙げられる。

注文住宅の平均販売単価は、第 3 四半期以降も 1,800 万円台で高水準が続く見通しとなっている。同社商品よりも割高な競合商品の購入を検討していた顧客が同社で住宅を購入する場合、価格の下方圧力はかかりにくいためだ。当然、競合メーカーも対抗措置を取ってくるのが想定されるが、同社では短いサイクルで商品の見直しを行うことで、収益性と競争力を維持していく戦略となっている。営業戦略としては、積極的な来場施策の推進と Web 集客の強化に取り組み、感染再拡大に伴う移動制限や外出自粛の影響による集客数の減少に備え、早期受注・早期着工・早期売上の方針を継続して推進していく。

今後の見通し

リフォーム事業については、同社が販売した築10年目の住宅に対する保証延長工事の受注獲得に引き続き注力するとともに、住宅設備の経年劣化に伴う交換需要を的確に捉えてゆくことで、2ヶタ台の増収増益が見込まれる。2021年5月期における築10年点検対象見込み棟数は約8,000棟あり、1件当たり平均売上高は180～200万円程度となるため、これらすべてで保証延長工事を受注できれば、潜在的に年間売上高は150億円前後まで拡大することが可能となる。リフォーム事業売上高は2020年5月期の7,100百万円から2021年5月期は+10%前後の増収ペースで進捗しており、今後も10年点検の保証延長工事に関する捕捉率（前期実績で約30%超）を引き上げていくことに加え、経年劣化による住宅設備の更新ニーズを的確に捕捉することで、年率2ヶタ成長が可能と見られる。

築10年超の同社引渡物件数


出所：会社発表資料よりフィスコ作成

(2) 不動産事業

不動産事業のうち、戸建分譲事業は2ヶタ増収増益基調が続く見通し。引き続き仕入れ体制を強化し、10区画未満で良質な宅地の確保と安定供給に取り組むとともに、高品質な分譲住宅を適正価格で販売することで収益拡大を図っていく方針だ。販売単価は平均3,000万円前後で上限の目安はおおむね4,500万円までとなる。同社は仕入のさらなる強化を図るため、2020年3月より「土地買取センター」の出店を開始した。2021年1月時点で福岡東店、姫路店、東村山店、岐阜店、広島店の5店舗を相次いで出店した。また、全体の仕入に与える影響は軽微だが、専門の買取センターを出店することで現地での認知度が広がれば、仕入力の強化につながるものと考えられる。同社では今後も戸建分譲のニーズが強いエリアを中心に、同センターを出店していく予定にしている。

マンション事業は増収増益となる見通し。新築マンション4棟のうち、3棟が下期に竣工し、うち2棟が期末までに完売する見通しとなっている。1棟あたりの売上規模としては10～15億円程度となる見込みだ。また、残る2棟についても下期に販売開始する予定になっており、2021年5月期中に福岡市の竣工済みプロジェクトの一部売上が計上される可能性がある。

今後の見通し

都心 7 区を中心に展開しているサブリース事業については、第 3 四半期以降も管理物件の稼働率が高水準を維持する見込みとなっていることから、通期も増収となる見通し。一方、オフィス区分所有権販売事業については、コロナ禍でオフィスビルの市況が軟調になってきていることから、仕入について慎重なスタンスを継続しており、販売在庫が少なくなるなかで通期も減収減益となる見通しだ。

(3) その他の事業

金融事業は住宅の販売棟数と連動することから、増収増益となる見通し。また、エネルギー事業やその他事業についてはおおむね前期並みの水準で計画に織り込んでいるようだ。

セグメント別売上高

(単位：百万円)

	17/5 期	18/5 期	19/5 期	20/5 期	21/5 期 (予)
住宅事業	131,900	141,847	151,647	167,099	増収
注文住宅	126,423	135,410	144,872	158,480	増収
リフォーム	4,548	5,312	5,504	7,100	増収
賃貸住宅・他	1,154	1,385	1,553	1,837	横ばい
不動産事業	17,666	18,019	26,640	33,427	減収
戸建分譲	10,914	12,596	13,866	18,589	増収
マンション	3,233	1,472	2,097	321	増収
サブリース	3,354	2,180	2,447	3,089	増収
その他	295	1,924	8,432	11,488	減収
金融事業	1,060	1,163	1,165	1,434	増収
エネルギー事業	901	880	882	791	横ばい
その他事業	5,472	6,004	6,538	6,454	横ばい
合計	157,001	167,915	186,874	209,207	210,000

注：セグメントの売上高内訳はセグメント間取引を含む数値
出所：決算短信、ヒアリング（部門別の予想）よりフィスコ作成

セグメント別営業利益

(単位：百万円)

	17/5 期	18/5 期	19/5 期	20/5 期	21/5 期 (予)
住宅事業	2,437	2,444	801	3,775	増益
不動産事業	1,146	1,383	5,553	4,726	減益
金融事業	387	516	432	564	増益
エネルギー事業	328	330	327	206	横ばい
その他事業	-475	-53	135	513	横ばい
調整額	76	31	115	86	-
合計	3,901	4,653	7,366	9,873	9,000

出所：決算短信、ヒアリング（部門別の予想）よりフィスコ作成

今後の見通し

注文住宅のトップシェア獲得、戸建分譲事業・リフォーム事業の拡大に向けた事業戦略は順調に進展

2. 中期経営計画の進捗状況と今後の見通し

同社は 2019 年 5 月期よりスタートした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、基本戦略として「注文住宅事業で各都道府県にてシェア No.1 を目指す」「戸建分譲事業の販売棟数拡大による収益力向上」「リフォーム事業を新たな事業の柱として確立」「変化に柔軟に対応できる人材の早期育成・人材確保の強化」の 4 点に取り組んでいる。2021 年 5 月期第 2 四半期までの進捗状況については、概ね順調に進んでいるものと評価され、特に、注文住宅におけるシェア上昇については、地域限定商品等の商品戦略に加えて、コロナ禍における顧客の行動様式の変化が追い風になっていることを考えれば、今後も業界平均を上回る成長が続く可能性がある。2019 年度の注文住宅販売棟数では積水ハウス<1928>が 10,663 棟と上場企業のなかではトップで、同社は 8,890 棟と 3 番手に位置する。2020 年度にはこの差が縮まり、今の受注の勢いが続けば 2021 年度には逆転する可能性も見えてきており、今後の動向が注目される。

なお、中期経営計画の業績数値目標については、コロナ禍によって「ウィズコロナ・アフターコロナ」の経営環境を前提とした経営計画の見直しが必要となったため、2021 年 5 月期の決算発表前後に改めて発表する予定だ。また、今後想定されるリスクとその対応策として、短期的には感染拡大に伴う住宅展示場への来場者数減少に対応した Web マーケティングの強化や、注文住宅の早期受注、早期着工、早期引渡しの体制を強化し、また、パンデミック発生によって生じる可能性のあるサプライチェーンリスクに対応する体制の確立に取り組んでいる。一方、中長期的な視点では、在宅ワークの増加によって住宅に対する需要が都市部のマンションから、郊外型の戸建住宅へとシフトする可能性があり、職住融合を踏まえたサービス・商品の開発や景気低迷による消費者心理の冷え込みを前提とした商品の開発などに取り組んでいくものと見られる。

在宅ワークが可能な一部の IT 企業では、地域を限定しない採用活動を開始するところが出てきているほか、大企業でもオフィスやワークライフスタイルの在り方について見直すところが出始めており、今までのように都市部への人口集中といった流れも止まる可能性がある。こうした市場環境の変化が起これば、地方や郊外型の戸建住宅で強みを発揮する同社にとっては、さらに追い風になると考えられる。

新中期経営計画のなかで想定される変化（リスク）と対応策

	想定される変化（リスク）	対応策
短期	・第 3 波の発生とそれに伴う外出自粛要請による集客数の減少等	・早期受注、早期着工、早期売上の体制強化 ・1on1 アプローチによる集客手段の確立 ・質、量の両面からのネット集客の強化
	・局地的なパンデミック発生によるサプライチェーンの不安定化	・新型コロナウイルス感染症の拡大状況の注視及び使用商材の邸別管理と状況に応じた資材調達方法の柔軟な見直し
中長期	・在宅ワークの増加による戸建住宅の再評価	・非都心、職住融合を踏まえたサービス・商品の市場投入
	・経済活動の不安定化による景気後退	・消費者心理の冷え込みを前提とした商品開発 ・設備投資については案件毎に精査する姿勢が必要

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

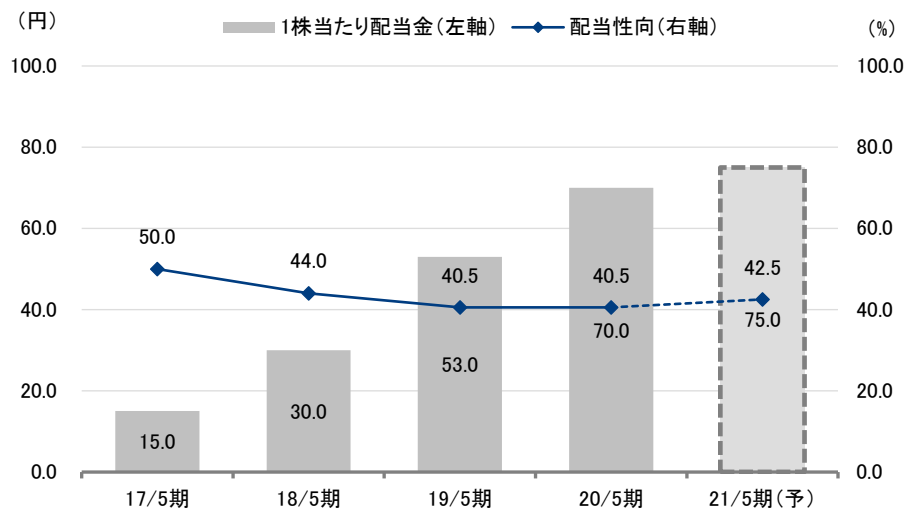
■ 株主還元策

業績上方修正を受けて1株当たり配当金の増配を発表、株主優待も含めた単元当たり投資利回りは4%台の水準に

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。配当金に関しては、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。2021年5月期の1株当たり配当金は業績の上方修正を受けて、期初予想の減配予想から一転して前期比5.0円増配の75.0円（配当性向42.5%）にすることを発表した。これで5期連続の増配となる。

また、株主優待制度では毎年5月末及び11月末の株主に対して、同社特製QUOカードの贈呈（3年未満保有で500円、3年以上継続保有で1,000円）を行っている。配当と株主優待を含めた単元当たり投資利回りは、2021年1月22日の株価（1,909円）を基準とすると4%台の水準となる。

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

■ 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やファイアウォール導入による不正アクセスの防止等の安全対策を終えているほか、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、その対策には経営の重要課題として継続して取り組んでいる。

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。

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