

タマホーム (1419)

連結通期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する当期純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY05/2016		138,379	1,803	1,016	(446)	(14.8)	10.0	443
FY05/2017		157,001	3,901	3,475	901	30.0	15.0	463
FY05/2018会予		170,200	4,000	3,600	1,600	53.2	26.0	-
FY05/2017	前年比	13.5%	116.3%	242.0%	-	-	-	-
FY05/2018会予	前年比	8.4%	2.5%	3.6%	77.4%	-	-	-
連結半期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する四半期純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q-2Q FY05/2017		63,494	(1,346)	(1,494)	(1,547)	-	-	-
3Q-4Q FY05/2017		93,507	5,247	4,969	2,448	-	-	-
1Q-2Q FY05/2018		72,126	(55)	(186)	(598)	-	-	-
3Q-4Q FY05/2018会予		98,074	4,055	3,786	2,198	-	-	-
1Q-2Q FY05/2018	前年比	13.6%	-	-	-	-	-	-
3Q-4Q FY05/2018会予	前年比	4.9%	(22.7%)	(23.8%)	(10.2%)	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2018年3月8日)

「地域限定商品」

低価格で良質な注文住宅の建築請負などを展開するタマホームの売上高が順調な拡大傾向を示している。また、これに伴い損益面でも堅調な推移が認められる。背景となっているのは、「地域限定商品」への需要が拡大を続けていることである。市場に初めて投入された2017年5月期下半期より、同社としての注文住宅の販売棟数に対して概算で占有率6%と、「地域限定商品」は好調なスタートを切っている。そして、2018年5月期に入ってから第2四半期累計期間において30%、下半期に入って60%と快進撃が加速している。同社は、日本全国47都道府県に所在する238ヶ所の展示場を基盤とした注文住宅の拡販活動を展開している一方、2017年12月末においては37県で「地域限定商品」の販売を実施するに至っている。従来の同社は、全国一律のデザインを見込み顧客全般に対して提案してきたのだが、現状においては各地域で一番売れている同業他社の商品を綿密に研究し各地域で好まれる外観などを採用した提案を行う一方、各地域のナンバーワン業者よりもやや単価を引き下げた提案を行っており、これが奏功している。また、同社が関与しているのは、低価格(平均販売単価17.0百万円:2018年5月期第2四半期累計期間の実績)で良質な注文住宅であり、大和ハウス工業株式会社や積水ハウス株式会社などから構成される大手8社の注文住宅(平均単価:40百万円~50百万円)とは異なる市場に属している。直接競合するのは、主に各地域の小規模な工務店とのことである。同社は、「地域限定商品」への更なる注力を進めることなどを通して、中長期的にも着実な成長を遂げていくことを計画している。

2018年5月期第2四半期累計期間は、売上高72,126百万円(前年同期比13.6%増)、営業利益55百万円(前年同期:営業利益1,346百万円)、営業利益率0.1%(2.0%ポイント上昇)での着地となった。当初の会社予想の前提との比較では、売上高が上振れている模様であり損益面でも同様の推移である可能性が高い。注文住宅の建築請負を展開する住宅事業でも「非住宅事業(不動産事業、金融事業、エネルギー事業、その他事業)」でも、順調な売上高の拡大などを背景とした損益向上が発生している。売上総利益率25.2%(1.3%ポイント低下)と、住宅事業における「地域限定商品」へのシフトが進んだことなどから、同社としての売上総利益率が前年同期に対してやや低下しているものの、増収効果などによる影響がより大きかったことから営業利益率が向上している。それでも第2四半期累計期間における同社としての営業利益率の絶対水準が低いことには、住宅事業に係る季節要因が大きな影響を及ぼしている。住宅の引き渡しが集中する第4四半期(3-5月)においては、売上高も集中し損益面ではそれ以上の集中が発生する。一方、この繁忙期の直後にあたる第1四半期(6-8月)は閑散期と成らざるを得ず、売上高が大きく調整し営業損失が計上される。また、この第1四半期が含まれている第2四半期累計期間においても、毎年、営業損失の計上が余儀なくされている。ただし、2018年5月期第2四半期累計期間においては、上述の通り「地域限定商品」の拡販などから営業損失が前年同期に対して大きく減少している。


2018年5月期に対する当初の会社予想は据え置かれている。売上高170,200百万円(前年比8.4%増)、営業利益4,000百万円(2.5%増)、営業利益率2.4%(0.1%ポイント低下)の見通しである。また、前提としては、住宅事業で売上高142,000百万円(7.7%増)、営業利益1,600百万円(34.3%減)、営業利益率1.1%(0.7%ポイント低下)である。一方、「非住宅事業」で売上高28,200百万円(12.3%増)、営業利益2,400百万円(73.0%増)、営業利益率8.5%(3.0%ポイント上昇)である。住宅事業の売上高及び営業利益が集中する第4四半期に向けては、職人不足に伴う住宅の引き渡しの遅れが発生する可能性を完全に否定することができないとされている。また、これを1つの要因として通期の会社予想が据え置かれている側面がある模様である。一方、「非住宅事業」においては、不動産事業及びその他事業の損益が大幅に向上することが織り込まれている。前者においては、売上総利益率が高い都市部での戸建分譲住宅の販売が拡大しセールスマックスが向上する一方、後者においては、不採算事業の見直しに起因する損益向上が発生する。

IR窓口：経営企画部 広報・IR課 賀来 義明(03 6408 1200 y-kaku@tamahome.jp)

経営企画部 広報・IR課 佐々木 美紀(03 6408 1200 mi-sasaki@tamahome.jp)

2.0 会社概要

低価格で良質な注文住宅

商号	タマホーム株式会社 Web サイト I R 情報 株価情報	
設立年月日	1998 年 6 月 3 日	
上場年月日	2013 年 3 月 27 日：東京証券取引所第 1 部、福岡証券取引所（証券コード：1419）	
資本金	4,310 百万円（2017 年 11 月末）	
発行済株式数	30,055,800 株（2017 年 11 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● 経営の基本方針：『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』● 拡販活動及び施工の効率化に強み● 周辺分野への関与を深めて「面から層の展開へ」	
事業内容	．住宅事業 ．「非住宅事業」（不動産事業、金融事業、エネルギー事業、その他事業）	
代表者	代表取締役会長兼社長兼 CEO 玉木 康裕	
主要株主	株式会社 T A M A X 37.9%、玉木 康裕 2.9%（2017 年 11 月末）	
本社	東京都港区	
従業員数	連結 3,177 名、単体 2,931 名（2017 年 11 月末）	

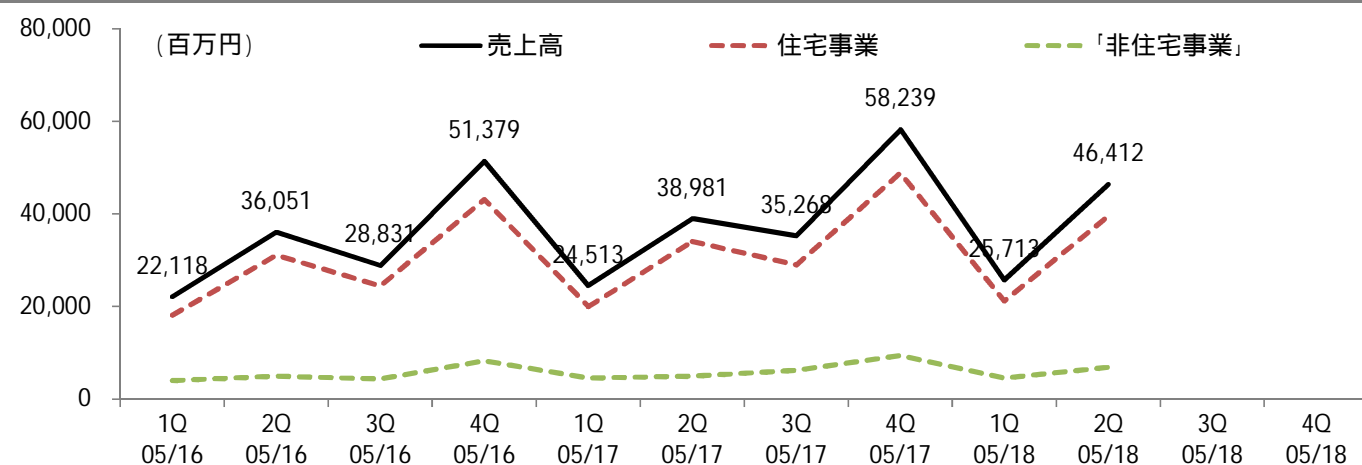
出所：会社データ

3.0 業績推移

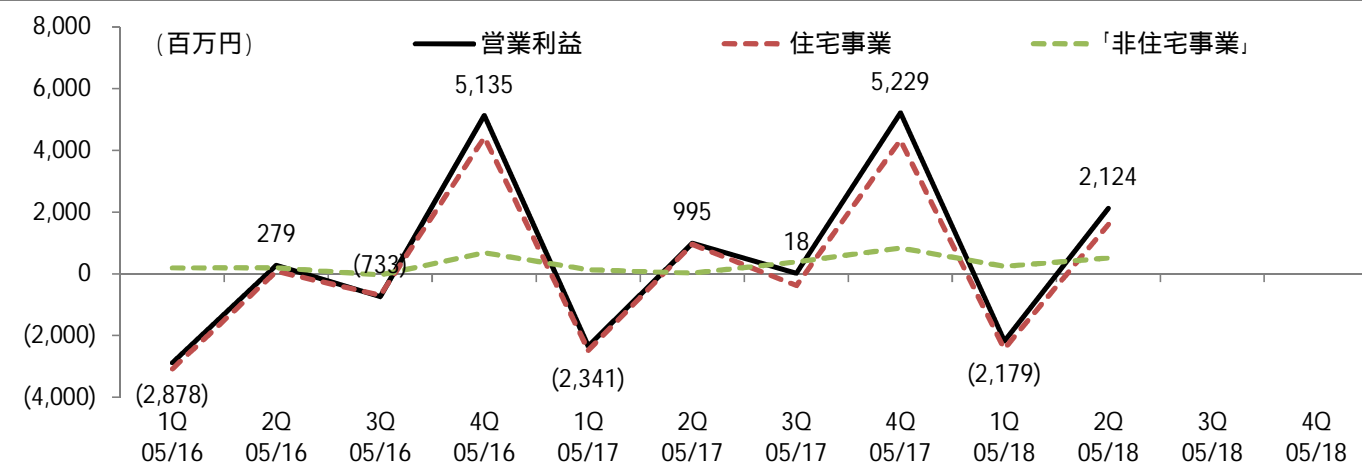
2018年5月期第2四半期累計期間

2018年5月期第2四半期累計期間は、売上高72,126百万円(前年同期比13.6%増)、営業利益55百万円(前年同期:営業利益1,346百万円)、経常利益186百万円(経常利益1,494百万円)、親会社株主に帰属する四半期純利益598百万円(親会社株主に帰属する四半期純利益1,547百万円)での着地となった。また、営業利益率0.1%(2.0%ポイント上昇)である。一方、2018年5月期に対する当初の通期会社予想との比較では、売上高で進捗率42.4%である。2017年5月期の実績においては、第2四半期累計期間において売上高の進捗率が40.4%であったことに鑑みれば、売上高が会社予想の前提をやや上回って推移している可能性が指摘できよう。また、損益動向においても同様である。

売上高



営業利益



出所：会社データ、弊社計算

事業セグメント別では、住宅事業で売上高60,733百万円(12.4%増)、営業利益822百万円(前年同期:営業利益1,522百万円)、営業利益率1.4%(1.5%ポイント上昇)である。また、同社は不動産事業、金融事業、エネルギー事業、その他事業にも関与している。以上の事業の総計を「非住宅事業」と定義した場合、「非住宅事業」で売上高11,392百万円(20.2%増)、営業利益751百万円(364.5%増)、営業利益率6.6%(4.9%ポイント上昇)である。

即ち、同社が展開する住宅事業及び「非住宅事業」の両者において、順調な売上高の拡大を主因とした損益向上が発生していると考えられよう。同社としての営業利益（調整額前）が前年同期に対して純増 1,289 百万円であったのに対して、住宅事業で純増 700 百万円、「非住宅事業」で純増 590 百万円である。

通期の業績動向における同社は、低価格で良質な注文住宅の建築請負を展開する住宅事業を大きな収益源としている。2017 年 5 月期の実績においては、同社としての営業利益（調整額前）3,824 百万円に対して、住宅事業で営業利益 2,437 百万円（構成比 63.7%）、「非住宅事業」で営業利益 1,387 百万円（36.3%）である。一方、季節要因などから住宅事業の売上高が、毎年、第 4 四半期（3-5 月）に集中する傾向が強く、同社としての売上高も第 4 四半期に集中し損益の集中はより顕著に成らざるを得ない。同じく 2017 年 5 月期の実績においては、同社としての通期の売上高 157,001 百万円、営業利益 3,901 百万円に対して、第 4 四半期で売上高 58,239 百万円（構成比 37.1%）、営業利益 5,229 百万円（134.0%）である。

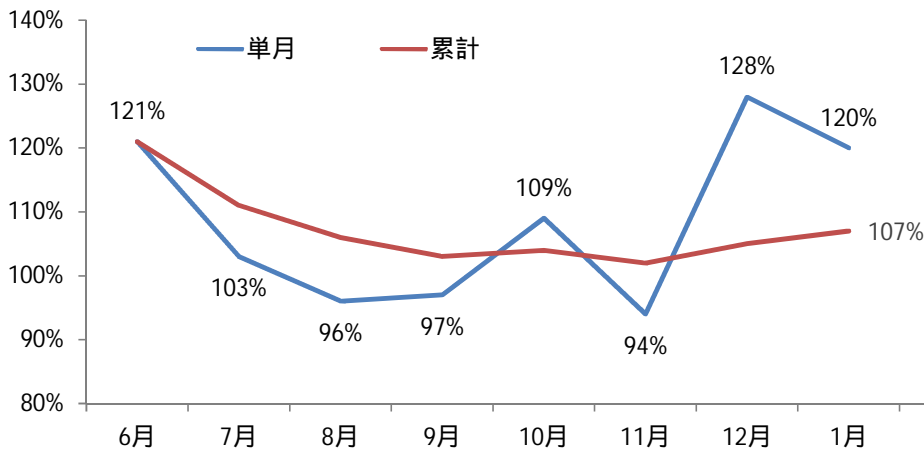
「非住宅事業」の売上高及び損益に関しては、四半期ベースでも比較的に安定して推移する傾向がある。また、直近の動向においては損益水準が前年同期に対して向上を続ける傾向も認められる。これに対して住宅事業では、繁忙期である第 4 四半期（3-5 月）に集中的に営業利益を計上する一方、その直後の閑散期に相当する第 1 四半期（6-8 月）に向けては、毎年、売上高が大きく調整しかなりの営業損失の計上が不可避となる。結果、上述の通り、同社としても第 4 四半期の営業利益が通期の営業利益を上回ることになる。

ただし、これを是としない同社は、住宅事業の四半期ベースでの売上高及び営業損益の平準化を試みてきた一方、ここにきてその成果が数値的にも確認できるに至っている。2016 年 5 月期第 1 四半期で営業利益 2,878 百万円、2017 年 5 月期第 1 四半期で営業利益 2,341 百万円、2018 年 5 月期第 1 四半期で営業利益 2,179 百万円と、同社は、第 1 四半期における営業損益の持続的な向上を実現している。2018 年 5 月期においても第 4 四半期における売上高及び営業利益の集中は不可避ではあるものの、例年との比較ではその集中度が低下する方向性にあるとされている。

一方、第 2 四半期累計期間の住宅事業においては、注文住宅で売上高 57,130 百万円（11.6%増）、リフォームで売上高 3,078 百万円（27.1%増）、その他で売上高 524 百万円（23.1%増）での着地である。また、注文住宅では、販売棟数 3,369（15.6%増）、平均単価 17.0 百万円（3.4%低下）である。また、下半期に入って注文住宅の受注動向は増勢を強めている。背景となっているのが、「地域限定商品」に対するエクスポージャーの拡大である。各地域のナンバーワン業者よりもやや単価を引き下げた提案を行っていることから平均単価は下落傾向を示しているものの、数量増が十二分にこれを補っており、直近の受注高においてはこの傾向が加速している模様である。

同社は、日本全国 47 都道府県に所在する 238 ヶ所の展示場を基盤とした注文住宅の拡販活動を展開している一方、2017 年 12 月末においては 37 県で「地域限定商品」の販売を実施するに至っている。即ち、10 都道府県においてはこの時点で未だ「地域限定商品」の発売が始まっておらず、ここでの発売開始に伴い更なる拡販に向けてのアップサイドポテンシャルが残されているとも考えられよう。ただし、直近の受注高の加速は、このポテンシャルを追求した結果というよりも、従来以上に「地域限定商品」の開発に注力し、より各地域のニーズに適合した商品が投入されるようになった結果であるとされている。

注文住宅の受注高（2018年5月期における月次動向：前年同月比）



出所：会社データ、弊社計算

現在の同社が最重要経営戦略として取り組んでいるのは、同社が展開する低価格で良質な注文住宅の建設請負に関して、各地域で市場シェアナンバーワンを達成することである。また、これに対応するのが「地域限定商品」の投入であり、市場シェアが実際にも拡大傾向にある模様である。一方、課題として挙げられるべきは売上総利益率の確保である。現在の同社は、各地域のナンバーワン業者よりもやや単価を引き下げた提案を行うことを重要な戦略の1つとして実施しているため、注文住宅の建設請負の売上総利益率が低下傾向を示している。中長期的な観点に立てば、主に直接競合するとされる各地域の小規模な工務店の淘汰などを通して、販売環境が好転していく可能性が高いものの、短期的には値引き競争の激化なども想定されよう。一方、これを補うものとして期待されているのが、そもそも売上総利益率が相対的に高いとされるリフォームの持続的な増収ポテンシャルである。

リフォームに関しては、売上高 3,078 百万円（27.1%増）に対して受注高 3,279 百万円（34.5%増）と、将来に向けても好調な推移が続く方向性が示されている。同社が建築請負して顧客に引き渡して以来、保証期間である当初の10年が経過した注文住宅の棟数が増加していることが影響を及ぼしているとのことである。2018年5月期においては、当該棟数 9,558（前年比 25.4%増）とされている。同社は、上述の課題に対する解決策として積極的にここでの拡販活動に取り組んでいる側面もあるため、引渡し以来10年が経過した物件の所有者と締結する保証延長工事の契約件数が着実な増加を続けているとのことである。

損益計算書（四半期累計、四半期）

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 05/2017	2Q累計 05/2017	3Q累計 05/2017	4Q累計 05/2017	1Q 05/2018	2Q累計 05/2018	3Q累計 05/2018	4Q累計 05/2018		
売上高	24,513	63,494	98,762	157,001	25,713	72,126	-	-	-	+8,632
売上原価	17,768	46,697	73,377	117,036	19,083	53,983	-	-	-	+7,286
売上総利益	6,745	16,797	25,385	39,964	6,630	18,143	-	-	-	+1,346
販売費及び一般管理費	9,086	18,143	26,713	36,063	8,809	18,199	-	-	-	+56
営業利益	(2,341)	(1,346)	(1,328)	3,901	(2,179)	(55)	-	-	-	+1,291
営業外損益	(239)	(148)	(311)	(426)	(128)	(131)	-	-	-	+17
経常利益	(2,580)	(1,494)	(1,639)	3,475	(2,307)	(186)	-	-	-	+1,308
特別損益	(15)	(54)	(155)	(905)	(34)	(247)	-	-	-	(193)
税金等調整前純利益	(2,595)	(1,548)	(1,794)	2,570	(2,341)	(433)	-	-	-	+1,115
法人税等合計	(520)	0	58	1,671	(612)	165	-	-	-	+165
非支配株主に帰属する純利益	-	(1)	(2)	(2)	0	0	-	-	-	+1
親会社株主に属する当期純利益	(2,074)	(1,547)	(1,851)	901	(1,729)	(598)	-	-	-	+949
売上高伸び率	+10.8%	+9.2%	+13.5%	+13.5%	+4.9%	+13.6%	-	-	-	-
営業利益伸び率	-	-	-	+116.3%	-	-	-	-	-	-
経常利益伸び率	-	-	-	+242.0%	-	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売上総利益率	27.5%	26.5%	25.7%	25.5%	25.8%	25.2%	-	-	-	(1.3%)
販売管理費売上高比率	37.1%	28.6%	27.0%	23.0%	34.3%	25.2%	-	-	-	(3.3%)
営業利益率	(9.6%)	(2.1%)	(1.3%)	2.5%	(8.5%)	(0.1%)	-	-	-	+2.0%
経常利益率	(10.5%)	(2.4%)	(1.7%)	2.2%	(9.0%)	(0.3%)	-	-	-	+2.1%
親会社株主に帰属する当期純利益率	(8.5%)	(2.4%)	(1.9%)	0.6%	(6.7%)	(0.8%)	-	-	-	+1.6%
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	-	-	-	65.0%	-	-	-	-	-	-

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 05/2017	2Q 05/2017	3Q 05/2017	4Q 05/2017	1Q 05/2018	2Q 05/2018	3Q 05/2018	4Q 05/2018		
売上高	24,513	38,981	35,268	58,239	25,713	46,413	-	-	-	+7,432
売上原価	17,768	28,929	26,680	43,659	19,083	34,900	-	-	-	+5,971
売上総利益	6,745	10,052	8,588	14,579	6,630	11,513	-	-	-	+1,461
販売費及び一般管理費	9,086	9,057	8,570	9,350	8,809	9,390	-	-	-	+333
営業利益	(2,341)	995	18	5,229	(2,179)	2,124	-	-	-	+1,129
営業外損益	(239)	91	(163)	(115)	(128)	(3)	-	-	-	(94)
経常利益	(2,580)	1,086	(145)	5,114	(2,307)	2,121	-	-	-	+1,035
特別損益	(15)	(39)	(101)	(750)	(34)	(213)	-	-	-	(174)
税金等調整前純利益	(2,595)	1,047	(246)	4,364	(2,341)	1,908	-	-	-	+861
法人税等合計	(520)	520	58	1,613	(612)	777	-	-	-	+257
非支配株主に帰属する純利益	-	(1)	(1)	-	0	0	-	-	-	+1
親会社株主に属する当期純利益	(2,074)	527	(304)	2,752	(1,729)	1,131	-	-	-	+604
売上高伸び率	+10.8%	+8.1%	+22.3%	+13.4%	+4.9%	+19.1%	-	-	-	-
営業利益伸び率	-	+256.6%	-	+1.8%	-	+113.5%	-	-	-	-
経常利益伸び率	-	+332.7%	-	+2.9%	-	+95.3%	-	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	-	-	-	(4.9%)	-	+114.6%	-	-	-	-
売上総利益率	27.5%	25.8%	24.4%	25.0%	25.8%	24.8%	-	-	-	(1.0%)
販売管理費売上高比率	37.1%	23.2%	24.3%	16.1%	34.3%	20.2%	-	-	-	(3.0%)
営業利益率	(9.6%)	2.6%	0.1%	9.0%	(8.5%)	4.6%	-	-	-	+2.0%
経常利益率	(10.5%)	2.8%	(0.4%)	8.8%	(9.0%)	4.6%	-	-	-	+1.8%
親会社株主に帰属する当期純利益率	(8.5%)	1.4%	(0.9%)	4.7%	(6.7%)	2.4%	-	-	-	+1.1%
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	-	49.7%	-	37.0%	-	40.7%	-	-	-	(8.9%)

出所：会社データ、弊社計算

報告セグメント（四半期累計、四半期）

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 05/2017	2Q累計 05/2017	3Q累計 05/2017	4Q累計 05/2017	1Q 05/2018	2Q累計 05/2018	3Q累計 05/2018	4Q累計 05/2018		
住宅事業	19,970	54,020	83,040	131,900	21,182	60,733	-	-	+6,713	
「非住宅事業」	4,543	9,474	15,721	25,100	4,529	11,392	-	-	+1,918	
売上高	24,513	63,494	98,762	157,001	25,713	72,125	-	-	+8,631	
住宅事業	+10.1%	+9.7%	+12.7%	+12.9%	+6.1%	+12.4%	-	-	-	
「非住宅事業」	+14.0%	+5.9%	+18.0%	+16.4%	(0.3%)	+20.2%	-	-	-	
売上高(前年比)	+10.8%	+9.2%	+13.5%	+13.5%	+4.9%	+13.6%	-	-	-	
住宅事業	81.5%	85.1%	84.1%	84.0%	82.4%	84.2%	-	-	-	
「非住宅事業」	18.5%	14.9%	15.9%	16.0%	17.6%	15.8%	-	-	-	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	-	
住宅事業	(2,480)	(1,522)	(1,900)	2,437	(2,424)	(822)	-	-	+700	
「非住宅事業」	135	161	546	1,387	241	751	-	-	+590	
セグメント利益	(2,345)	(1,360)	(1,352)	3,824	(2,183)	(71)	-	-	+1,289	
調整額	3	14	24	76	4	15	-	-	+1	
営業利益	(2,341)	(1,346)	(1,328)	3,901	(2,179)	(55)	-	-	+1,291	
住宅事業	-	-	-	+231.1%	-	-	-	-	-	
「非住宅事業」	(27.4%)	(57.7%)	+56.9%	+34.4%	+78.5%	+364.5%	-	-	-	
セグメント利益(前年比)	-	-	-	+116.3%	-	-	-	-	-	
住宅事業	-	-	-	63.7%	-	-	-	-	-	
「非住宅事業」	-	-	-	36.3%	-	-	-	-	-	
セグメント利益(構成比)	-	-	-	100.0%	-	-	-	-	-	
住宅事業	(12.4%)	(2.8%)	(2.3%)	1.8%	(11.4%)	(1.4%)	-	-	+1.5%	
「非住宅事業」	3.0%	1.7%	3.5%	5.5%	5.3%	6.6%	-	-	+4.9%	
調整額	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	(0.0%)	
営業利益率	(9.6%)	(2.1%)	(1.3%)	2.5%	(8.5%)	(0.1%)	-	-	+2.0%	

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 05/2017	2Q 05/2017	3Q 05/2017	4Q 05/2017	1Q 05/2018	2Q 05/2018	3Q 05/2018	4Q 05/2018		
住宅事業	19,970	34,050	29,020	48,860	21,182	39,551	-	-	+5,501	
「非住宅事業」	4,543	4,931	6,247	9,379	4,529	6,863	-	-	+1,932	
売上高	24,513	38,981	35,268	58,239	25,713	46,412	-	-	+7,431	
住宅事業	+10.1%	+9.5%	+18.7%	+13.3%	+6.1%	+16.2%	-	-	-	
「非住宅事業」	+14.0%	(0.6%)	+42.8%	+13.7%	(0.3%)	+39.2%	-	-	-	
売上高(前年比)	+10.8%	+8.1%	+22.3%	+13.4%	+4.9%	+19.1%	-	-	-	
住宅事業	81.5%	87.4%	82.3%	83.9%	82.4%	85.2%	-	-	-	
「非住宅事業」	18.5%	12.6%	17.7%	16.1%	17.6%	14.8%	-	-	-	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	-	
住宅事業	(2,480)	958	(378)	4,337	(2,424)	1,602	-	-	+644	
「非住宅事業」	135	26	385	841	241	510	-	-	+484	
セグメント利益	(2,345)	985	8	5,176	(2,183)	2,112	-	-	+1,127	
調整額	3	11	10	52	4	11	-	-	0	
営業利益	(2,341)	995	18	5,229	(2,179)	2,124	-	-	+1,129	
住宅事業	-	-	-	(2.0%)	-	+67.2%	-	-	-	
「非住宅事業」	(27.4%)	(86.7%)	-	+23.0%	+78.5%	-	-	-	-	
セグメント利益(前年比)	-	+260.8%	-	+1.4%	-	+114.4%	-	-	-	
住宅事業	-	97.3%	-	83.8%	-	75.9%	-	-	-	
「非住宅事業」	-	2.6%	-	16.2%	-	24.1%	-	-	-	
セグメント利益(構成比)	-	100.0%	100.0%	100.0%	-	100.0%	-	-	-	
住宅事業	(12.4%)	2.8%	(1.3%)	8.9%	(11.4%)	4.1%	-	-	+1.2%	
「非住宅事業」	3.0%	0.5%	6.2%	9.0%	5.3%	7.4%	-	-	+6.9%	
調整額	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	-	-	(0.0%)	
営業利益率	(9.6%)	2.6%	0.1%	9.0%	(8.5%)	4.6%	-	-	+2.0%	

出所：会社データ、弊社計算

貸借対照表（四半期）

貸借対照表 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 05/2017	2Q 05/2017	3Q 05/2017	4Q 05/2017	1Q 05/2018	2Q 05/2018	3Q 05/2018	4Q 05/2018		
現金及び預金	22,906	24,136	27,611	26,706	21,075	25,258	-	-	+1,122	
受取手形・完成工事未収入金等	1,319	1,211	1,101	1,517	1,243	1,366	-	-	+155	
営業貸付金	3,334	3,975	4,915	2,971	4,068	3,819	-	-	(156)	
販売用不動産	3,325	6,309	5,851	4,682	5,760	5,436	-	-	(873)	
未成工事支出金	11,112	10,767	12,740	5,905	11,932	11,179	-	-	+412	
仕掛販売用不動産	12,041	9,129	8,584	9,055	8,766	7,533	-	-	(1,596)	
その他のたな卸資産	466	446	520	441	470	473	-	-	+27	
その他	3,929	3,641	3,262	2,760	3,601	3,396	-	-	(245)	
流動資産	58,432	59,614	64,584	54,037	56,915	58,460	-	-	(1,154)	
有形固定資産	25,320	25,090	24,439	23,705	23,667	23,783	-	-	(1,307)	
無形固定資産	402	396	382	232	220	196	-	-	(200)	
投資その他の資産合計	5,311	5,297	5,383	5,375	5,433	5,339	-	-	+42	
固定資産	31,034	30,784	30,204	29,313	29,321	29,318	-	-	(1,466)	
資産合計	89,467	90,398	94,789	83,350	86,237	87,779	-	-	(2,619)	
支払手形・工事未払金等	18,316	20,485	15,746	12,174	10,396	12,495	-	-	(7,990)	
短期借入金	13,675	11,899	15,334	12,308	15,759	15,899	-	-	+4,000	
1年以内に償還予定の社債	200	200	200	200	200	200	-	-	-	
未成工事受入金	21,301	21,904	24,778	13,921	23,346	23,178	-	-	+1,274	
その他	5,471	6,344	5,636	9,022	5,561	6,969	-	-	+625	
流動負債	58,963	60,832	61,694	47,625	55,262	58,741	-	-	(2,091)	
社債	300	200	200	100	100	-	-	-	(200)	
長期借入金	16,190	15,254	18,778	18,709	16,064	13,085	-	-	(2,169)	
その他	3,161	3,026	3,009	2,927	3,036	2,981	-	-	(45)	
固定負債	19,351	18,280	21,787	21,636	19,100	16,066	-	-	(2,214)	
負債合計	78,314	79,113	83,482	69,261	74,363	74,808	-	-	(4,305)	
株主資本	10,593	11,121	10,817	13,570	11,389	12,514	-	-	+1,393	
その他合計	560	164	489	518	485	457	-	-	+293	
純資産	11,153	11,285	11,306	14,088	11,874	12,971	-	-	+1,686	
負債純資産合計	89,467	90,398	94,789	83,350	86,237	87,779	-	-	(2,619)	
自己資本	10,938	11,076	11,145	13,919	11,702	12,778	-	-	+1,702	
有利子負債	30,365	27,553	34,512	31,317	32,123	29,184	-	-	+1,631	
ネットデット	7,459	3,417	6,901	4,611	11,048	3,926	-	-	+509	
自己資本比率	12.2%	12.3%	11.8%	16.7%	13.6%	14.6%	-	-	-	
ネットデットエクワイティ比率	68.2%	30.9%	61.9%	33.1%	94.4%	30.7%	-	-	-	
ROE(12ヵ月)	(2.0%)	3.3%	9.6%	6.6%	11.0%	15.5%	-	-	-	
ROA(12ヵ月)	1.7%	2.7%	3.6%	4.2%	4.3%	5.4%	-	-	-	
在庫回転日数	81	50	51	30	72	35	-	-	-	
当座比率	41%	42%	47%	59%	40%	45%	-	-	-	
流動比率	99%	98%	105%	113%	103%	100%	-	-	-	

出所：会社データ、弊社計算

キャッシュフロー計算書（四半期累計）

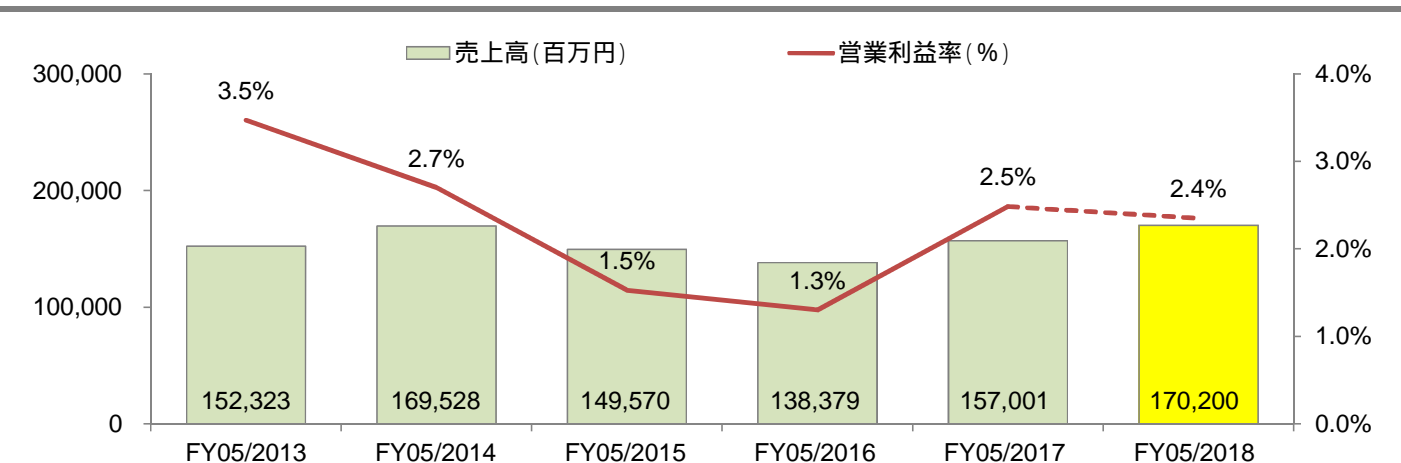
キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 05/2017	2Q累計 05/2017	3Q累計 05/2017	4Q累計 05/2017	1Q 05/2018	2Q累計 05/2018	3Q累計 05/2018	4Q累計 05/2018	
営業活動によるキャッシュフロー	-	(327)	-	(1,100)	-	2,047	-	-	+2,374
投資活動によるキャッシュフロー	-	(197)	-	(555)	-	(863)	-	-	(666)
営業活動CF + 投資活動CF	-	(524)	-	(1,655)	-	1,184	-	-	+1,708
財務活動によるキャッシュフロー	-	(1,745)	-	1,750	-	(2,610)	-	-	(865)

出所：会社データ、弊社計算

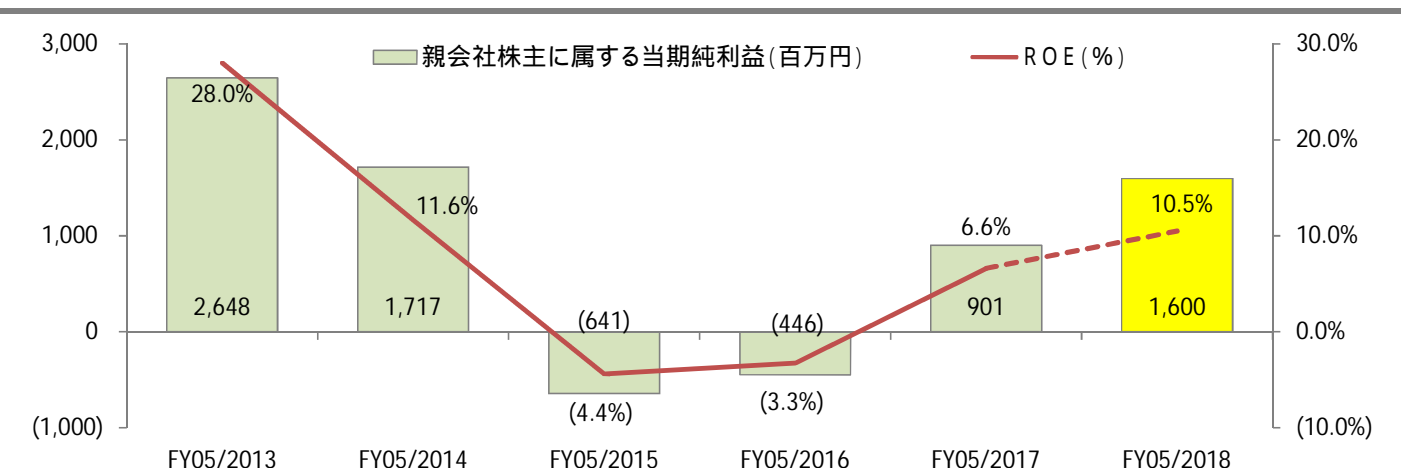
2018年5月期会社予想

2018年5月期に対する当初の会社予想は据え置かれている。売上高 170,200 百万円（前年比 13.5%増） 営業利益 4,000 百万円（2.5%増） 経常利益 3,600 百万円（3.6%増） 親会社株主に帰属する当期純利益 1,600 百万円（77.4%増）の見通しである。また、営業利益率 2.4%（0.1%ポイント低下）である。一方、年間配当金予定 26.0 円（配当性向 48.8%）と、2017年5月期に実施された 15.0 円（配当性向 50.0%）との比較で大幅な増配が行われることになる。

売上高及び営業利益率



親会社株主に帰属する当期純利益及びROE



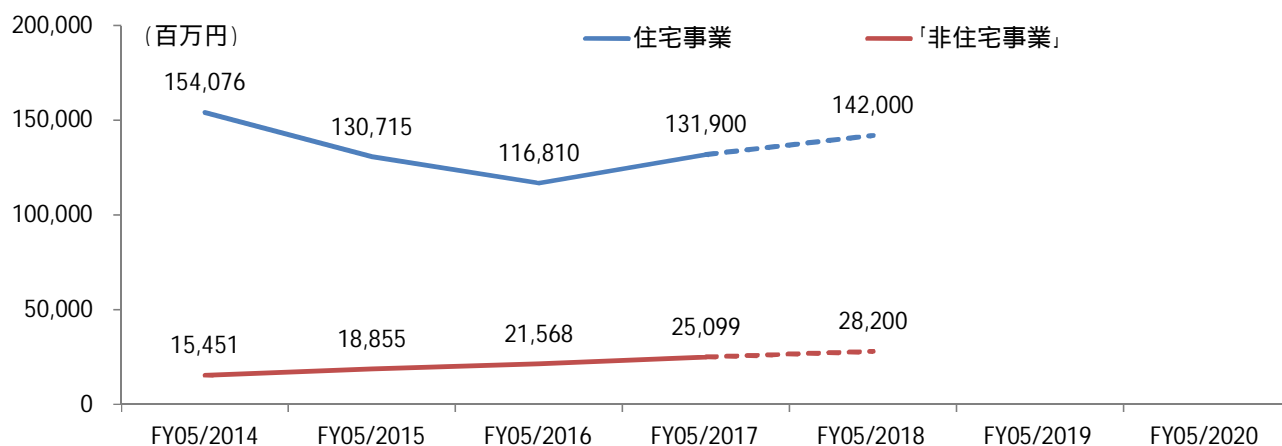
出所：会社データ、弊社計算

当初の会社予想の前提においては、営業利益及び経常利益の増益率が限定的に留まるとされている一方、特別損益が平準化することなどから親会社株主に帰属する当期純利益が大幅に増加することが織り込まれている。低価格で良質な注文住宅の建築請負に深く関与している同社は、施工の効率化を追求していると同時に拡販活動の効率化にも常に注力している。また、後者を主因として、日本全国 47 都道府県に所在する 238 ヶ所の展示場の陳腐化対応や統廃合を定期的に実施しており、これに伴う減損損失も定期的に発生する傾向にある。一方、2017年5月期から 2018年5月期に向けては、「非住宅事業」における不採算事業の見直しに伴う減損損失が一巡し、親会社株主に帰属する当期純利益が大幅に増加する模様である。これを受けて ROE も 6.4% から 10.5% へと大幅な向上を示すとされている。

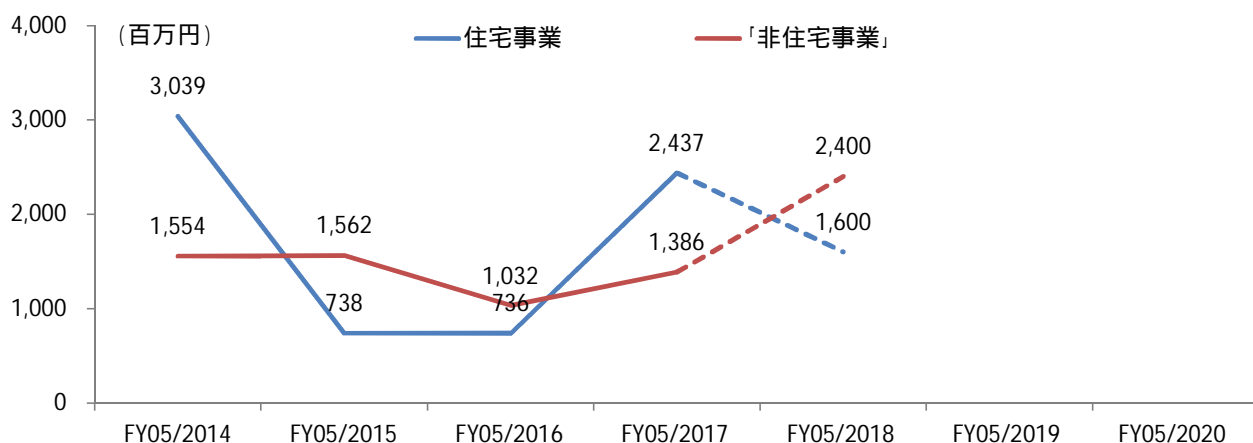
中長期業績見通し

現在の同社は、2019年5月期を初年度とする新中期経営計画を策定する過程にある。一方、現状において示唆されている経営戦略の方向性は、先述の通り、同社が展開する低価格で良質な注文住宅の建設請負に関して、各地域で市場シェアナンバーワンを達成することである。また、もう1つの方向性として示唆されているのは、「非住宅事業」におけるリソース投入の集中である。本業である住宅事業に関連した分野へのリソース集中を徹底していくとのことである。

住宅事業及び「非住宅事業」の売上高



住宅事業及び「非住宅事業」の営業利益

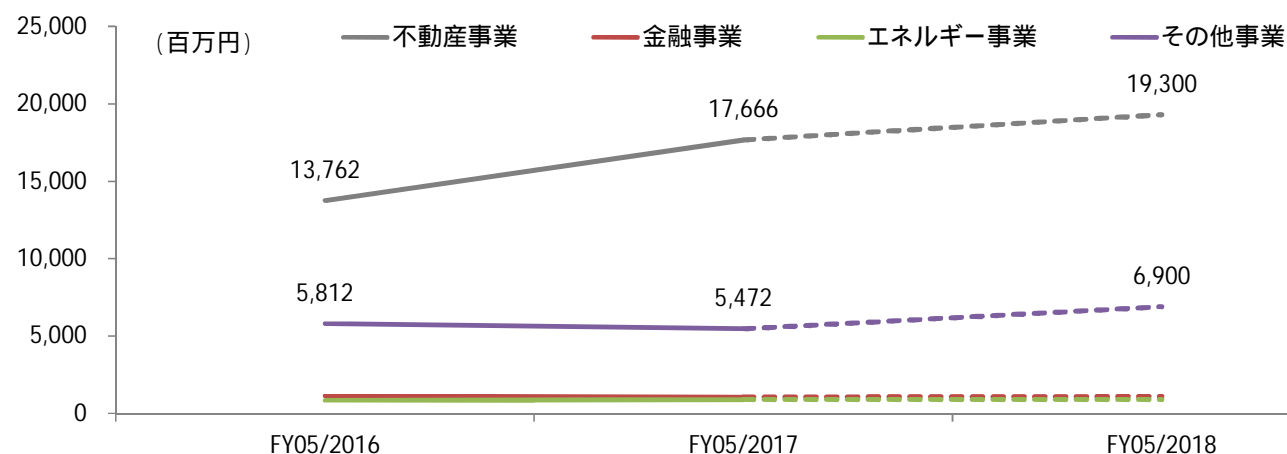


出所：会社データ、弊社計算

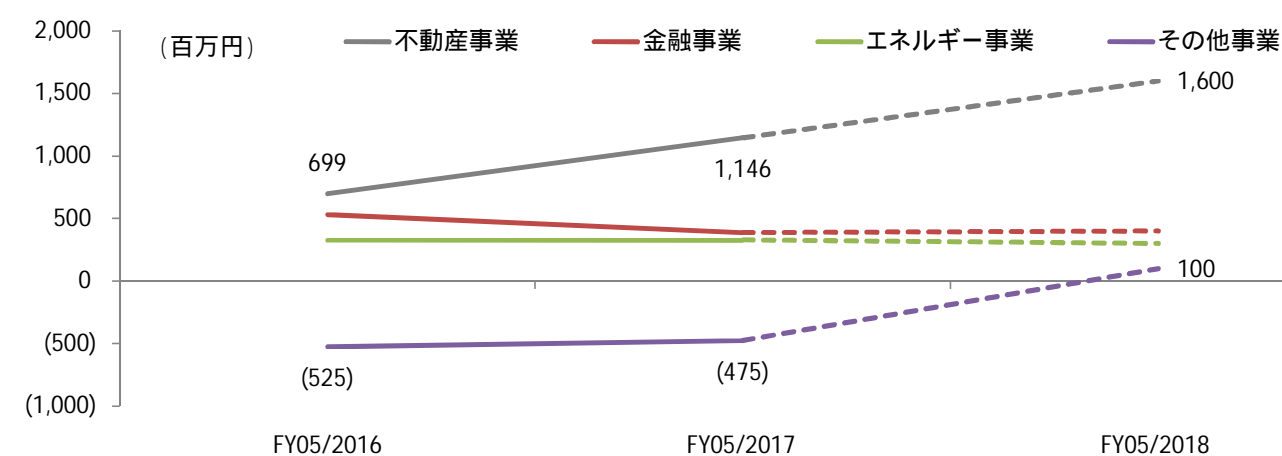
「非住宅事業」において売上高及び営業利益の規模が最も大きい不動産事業においては、増収及び増益が引き続き見通しである。ここでの売上高の過半を占めるのは、戸建分譲住宅の販売であるが、低価格で良質な注文住宅の建築請負に深く関与してきたことを通して得られたノウハウなどが十二分に活用されている模様である。また、2018年5月期に向けては、単価が高いと同時に売上総利益率が高い都市部での販売が拡大しセールスマックスが向上する見通しである。

また、不動産事業における同社は、マンションの企画・開発・販売やサブリース（オフィスビルの転貸）にも関与している。2018年5月期においては、上述の戸建分譲住宅の販売に次いでサブリースでの新たな案件への関与が不動産事業の損益向上に寄与する模様である。

「非住宅事業」における売上高



「非住宅事業」における営業利益



出所：会社データ、弊社計算

金融事業及びエネルギー事業に関しては、両者共に売上高の規模が小さいと同時に損益に対するインパクトが限定的である。金融事業における同社は、同社の注文住宅を購入する一般消費者などに向けて、火災保険及び生命保険などの保険代理業務、つなぎ融資、再保険を展開している。また、エネルギー事業における同社は、メガソーラー発電設備の運営及び経営を展開している。

一方、2017年5月期から2018年5月期に向けて黒字転換する見通しであるその他事業においては、概算で売上高の80%が、同社の注文住宅を購入する一般消費者などに向けて家具及びインテリアを販売することを通して計上されているとのことである。また、保有する遊休不動産を有効活用するホテルの運営への関与もある。従来からの羽田にあるホテルに引き続いて、大阪、福岡と、順調な事業展開が引き続いていく模様である。

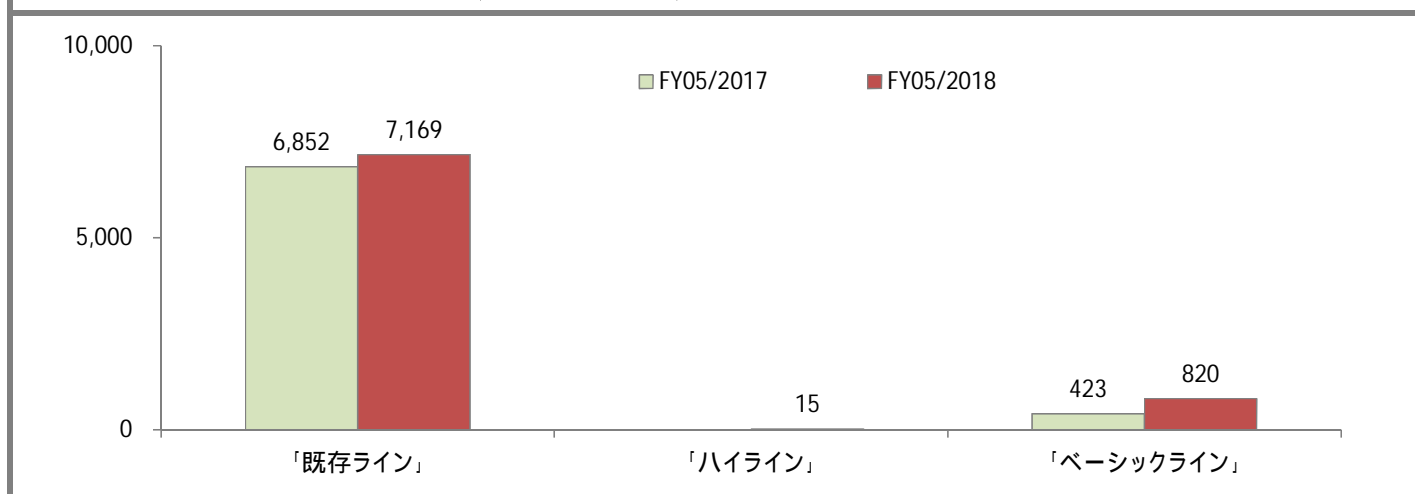
ただし、その他事業に黒字転換をもたらすのは、過去における多角化戦略の実施に起因して発生した不採算事業の見直しに向けた施策の奏功である。先述の通り、2017年5月期においてこれに係る減損損失が計上されている。即ち、負の遺産の償却に関しては、これが既に完了していると考えられよう。

4.0 ビジネスモデル

低価格で良質な注文住宅

1998年6月3日の創業以来、同社は、その建築請負を展開することを通して低価格で良質な注文住宅を一般消費者に提供してきた。2016年11月には、累計引き渡し棟数100,000が達成されている。また、2017年5月期の注文住宅においては、販売棟数7,275（前年比13.1%増、第2四半期累計期間で2,914、下半期で4,361）での着地である。その内訳としては、従来からの「既存ライン」で6,852、そして、2017年5月期より本格的に立ち上がった「ベーシックライン」で423である。また、下半期に入ってから「既存ライン」においては、従来からの商品に加えて、「地域限定商品」が新たに投入されるに至っている。また、2017年12月末時点では、「地域限定商品」の販売エリアが37県にまで及んでいるとのことである。

注文住宅の販売棟数：「既存ライン」、「ハイライン」、「ベーシックライン」



出所：会社データ、弊社計算

また、2017年5月期においては、平均単価17.4百万円（2.4%低下）での着地である。平均単価の水準が示す通り、同社は、低価格帯の商品に深く関与している。ただし、それでも良質な商品を提供しているところが同社の最大の特徴である。同社の経営方針である『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』が実践されていると考えられよう。また、これが可能となる背景としては、拡販活動及び施工の効率化に強みがあることが挙げられている。

この強みを活かして市場に投入された、従来からの「既存ライン」よりも更に低価格帯の限定商品である「ベーシックライン」が本格的に立ち上がったことから、平均単価は緩やかな下落傾向を示している。例えば、「シフクノいえ」ブランドで平均単価12.0百万円とのことである。「既存ライン」においては、「大安心の家」ブランドで平均単価18.0百万円である。また、「既存ライン」の一部を形成する「地域限定商品」に関しては、平均単価16.0百万円である。一方、上述の総合的な平均単価17.4百万円（2.4%低下）を除いて、いずれの平均単価も概算値であり個々の実際の販売における単価は一定水準以上に及んで上下しているとのことである。

一方、2018年5月期においては、特徴のあるニッチな領域における高価格帯商品である「ハイライン」が新たに投入される。ただし、当初の段階での売上高及び損益へのインパクトは限定的に留まる模様である。また、具体的な特徴としては、環境配慮の重視や素材としての木材の重視など、独自のコンセプトの採用が挙げられている。一方、建坪が大きくなることから、都心ではなく郊外での販売に注力していくとのことである。そして、大和ハウス工業株式会社や積水ハウス株式会社に代表される大手8社の注文住宅（平均単価：40百万円～50百万円）との比較においては、商品の単価が相対的にやや低い（平均単価：30.0百万円～40.0百万円）こともあり、直接的な競合はほとんど発生しないとされている。

「地域限定商品」の外観



「ハイライン」:「KURA NINE」の外観及び内装



「ベーシックライン」の商品例

2~3LDK
間口 5.46m 奥行 6.37m

プラン番号S-003

延床面積 (21.04坪)
69.56m²

- ◆1F床面積:34.78m²(10.52坪)
- ◆2F床面積:34.78m²(10.52坪)
- ◆建築面積:34.78m²(10.52坪)

間仕切り壁の“有無”を設定できます。

水まわりはLIXIL製。対面式キッチンで会話もはずみます。

洋室 (4.5帖) 洋室 (4.5帖)
クローゼット

洋室 (6帖) クローゼット

リビング ダイニング キッチン (12.5帖)

複層ガラスを標準装備。

※2階トイレ対応プランもあります。

Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、すなわち当該事業会社に係る 弊社との個別取材の内容、 機関投資家向け説明会の内容、 適時開示情報、 ホームページの内容等である。

商号： 株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地：〒104-0061 東京都中央区銀座 1-13-1 ヒューリック銀座一丁目ビル 4 階

URL: www.walden.co.jp

E-mail: info@walden.co.jp

電話番号：03 (3553) 3769
