

## サンヨーホームズ(東 1:1420)

バリュエーション判断  
前回強気 ⇒ **中立**

(2017.12.5)

目標株価

970 円 → **1240 円**

担当：石飛 益徳

決算説明会:2018年6月29日

【連結】 (百万円、%、円:会/会社計画、予/エース経済研究所予想)

決算期	売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	当期利益	伸率	EPS	配当
2016/3	47,720	-9	-55	-	-76	-	-297	-	-	15.00
2017/3	55,504	16	1,517	-	1,554	-	972	-	78	15.00
2018/3	54,117	-2	1,894	25	1,911	23	1,243	28	101	15.00
2019/3 会	62,650	16	2,110	11	2,010	5	1,350	8	110	25.00
2019/3 予	62,650	16	2,140	13	1,950	2	1,360	9	110	25.00
2020/3 予	69,000	10	2,420	13	2,230	14	1,470	8	119	25.00

【売上構成】	18/3期	【PER】	【財務指標】	18/3末
住宅事業	42%	18/3	11.5 BPS	1,374円 株価(7/3終値)
マンション事業	53%	19/3予	10.5 純資産	16,943百万円 売買単位
その他	5%	20/3予	9.7 総資産	48,056百万円 発行株数
			時価総額	14,328百万円 PBR
				0.8倍

注. 発行株数は自己株式を除く。EPS、BPSは自己株式を除いて算出。

### <注目ポイント>

- ①2018年3月期は、売上高 541 億円(前期比▲2%)、営業利益 18.9 億円(同+25%)、経常利益 19.1 億円(同+23%)、当期利益 12.4 億円(同+28%)と減収ながら増益を確保。
- ②住宅事業は同 11%減収の 225.3 億円、セグメント損失 1.1 億円(同▲3.5 億円)と苦戦。マンション事業は同微減収の 287.7 億円、セグメント利益 22.9 億円(同▲6%)。
- ③受注は同 17%増の 637.4 億円、受注残高は前期末比 44%増の 313.9 億円となった。住宅事業は同 6%減の 236.4 億円、受注残高は同 10%増の 120.9 億円。マンションの受注は同 34%増の 372.9 億円と好調で、受注残高は同 79%増の 192.9 億円に増加。
- ④2019年3月期は売上高 626.5 億円(前期比+16%)、営業利益 21.1 億円(同+11%)、経常利益 20.1 億円(同+5%)、当期利益 13.5 億円(同+8%)を計画。住宅事業の回復を想定。
- ⑤エース経済研究所では、今期予想を売上高 626.5 億円、営業利益 21.4 億円、経常利益 19.5 億円、当期利益 13.6 億円とする。売上高 690 億円、営業利益 24.2 億円、経常利益 22.3 億円、当期利益 14.7 億円を予想。社会課題の解決による成長を目指す CSV 経営を推進。

### バリュエーション判断は強気を継続

同社が競合相手と考えている大和ハウス(東 1:1925)、積水ハウス(東 1:1928)、旭化成(東 1:3407)、セキスイハイム。このうち、住宅専業ではない旭化成を除く 2 社の年初来の今期平均予想 PER は 11 倍強である。また、両社の同 PBR は大和ハウス 1.9 倍、積水ハウス 1.1 倍となっている。事業規模の差や同社の平均予想 PER の推移、PBR 水準等を考慮し、目標株価は今期予想 EPS110 円に PER10 倍を掛けた 1100 円、BPS1374 円を考慮した 1240 円とする。現在の株価水準から、バリュエーション判断は中立とする。なお、公開買付を実施した日本アジアグループが第 3 位株主(保有比率 12.76%)になったが、新たな提案はないとのことである。

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載致しました。ご確認の程、お願い致します。

### **2018 年 3 月期は減収増益、マンション受注が好調**

2018 年 3 月期は売上高 541 億円(前期比▲2%)、営業利益 18.9 億円(同+25%)、経常利益 19.1 億円(同+23%)、当期利益 12.4 億円(同+28%)と減収ながら増益を確保した。なお、2017 年 9 月の修正計画比では売上高▲36.8 億円、営業利益同▲1.1 億円、経常利益同+0.9 億円、当期利益同+0.4 億円となった。戸建住宅の減収など住宅事業が厳しかったものの、値引きが減少したマンションの粗利益率の改善や販管費率の削減が寄与した。

住宅事業は同 11%減収の 225.3 億円、セグメント損失 1.1 億円(同▲3.5 億円)と苦戦。戸建住宅は同 20%減収の 94.7 億円、販売体制を強化したリフォームも同 10%減収の 55 億円と苦戦。賃貸福祉住宅は趣味や子育て等の共通価値を重視したコンセプト型賃貸住宅の販売等で、同微減収の 62.1 億円。国土交通省の「安心 R 住宅」(耐震性があり、専門家による劣化状況等の診断済み住宅)の取得、2018 年 4 月の改正宅地建物取引業法施行による拡大を期待しているリニューアル流通は同 26%増収の 13.3 億円。マンション事業は前期計上の大型物件の反動減等で、同微減収の 287.7 億円、セグメント利益 22.9 億円(同▲6%)。その他事業は太陽光発電施設の売却、保育園の新規開設等で売上高同 2.3 倍の 28 億円、セグメント利益 6.4 億円(同+8.3 億円)。

一方、受注は同 17%増の 637.4 億円、受注残高は前期末比 44%増の 313.9 億円となった。住宅事業は同 6%減の 236.4 億円、受注残高は同 10%増の 120.9 億円。マンションの受注は同 34%増の 372.9 億円と好調で、受注残高は同 79%増の 192.9 億円に増加した。

### **2019 年 3 月期は住宅事業の回復による増収増益を想定**

2019 年 3 月期は、住宅事業の回復を想定、売上高 626.5 億円(前期比+16%)、営業利益 21.1 億円(同+11%)、経常利益 20.1 億円(同+5%)、当期利益 13.5 億円(同+8%)を計画。

住宅事業は売上高 282.7 億円(同+25%)、セグメント利益 12 億円(同+13.2 億円)を見込む。戸建売上高 121.1 億円(同+28)、賃貸福祉住宅同 71.1 億円(同+14%)、リフォーム同 67 億円(同+22%)、リニューアル流通同 23.3 億円(同+74%)を想定している。戸建は前下期並みの受注を想定。リフォームは組織改正による営業力強化を継続。リニューアル流通は「住まいのドック」(インスペクション)を武器に営業活動を強化。賃貸福祉住宅は投資型収益物件の提案を推進。

マンション事業は同 319.3 億円(同+11%)、同 22.1 億円(同▲3%)を計画。競争環境等を考慮して粗利益率の低下を想定。その他事業は太陽光発電施設売却の反動減で、同 24.4 億円(同▲13%)、同損失 0.4 億円(同▲6.8 億円)を予定。保育園の開設を推進、19 年 4 月 20 園体制を目指す。ベトナムでは、マンション管理業務の取り組みを開始。

エース経済研究所では、今期予想を売上高 626.5 億円、営業利益 21.4 億円、経常利益 19.5 億円、当期利益 13.6 億円とする。売上高は会社計画と同水準だが、粗利益率の想定が保守的と見ており、利益は上振れの余地があると考えている。さらに、2020 年 3 月期は売上高 690 億円、営業利益 24.2 億円、経常利益 22.3 億円、当期利益 14.7 億円を予想。社会的な課題に取り組む中で、企業と社会の双方が共通の価値を生み出すことを目指す CSV(Creating Shared Value)経営の推進による成長に期待している。なお、今後の事業進捗に応じて見直しを図る。

## **「CSV 経営」への取り組みを推進**

同社は、日本社会が抱える様々な課題解決に取り組むことによって、企業と社会の共通価値（経済価値＋社会価値）を創出することを目指す CSV 経営への取り組みを推進する。具体的には、①生産年齢人口減少への対応（人口制約からの解放）、②女性の活躍社会、超高齢化への対応（性別・年齢からの解放）、③災害・テロ・インフラ老朽化への対応（不安からの解放）、④地方衰退・都市集中への対応（空間制約からの解放）、⑤環境問題、省資源・スマート化への対応（環境・エネルギー制約の克服）を掲げている。

①は、営業支援(SFA)/顧客管理(CRM)のeセールスマネージャーを導入、営業の行動改革とマネジメントの標準化を推進。また、現場技能員を養成するカーペンタースクールの継続、外国人留学生の採用を強化する。

②は、小規模及び企業主導型保育の拡大及び、認可保育(60名以上)にも取り組み、2021年4月に40保育園の運営を目指す。また、シニアマンションの全国展開(茨城県にシニアマンション建設予定)、寄り添いロボット(介護ロボット)事業も推進(現在、回復期病棟で実証導入)。

③は、「住まいのドック」を活用した耐震補強、多目的利用も可能なシェルターの提案を強化。

④は、和歌山市で取得した企業跡地の複合開発事業に今年度から本格的に着手する。さらに、岡山県備前市・岡山県立大学と産学包括連携協定を締結したスマートコミュニティ作りを推進、地方創生に取り組む。

⑤は、ZEH(ゼロエネルギー住宅)対応No.1企業を目指し、エネルギーを無駄なく利用する賢い住まいを提供。また、日立製作所と協創パートナーシップを締結、日立的IoT技術と画像解析システムを活用した高齢者見守りサービスによる生活支援の実証実験を開始した。

### 《アナリストによる宣言》

私、石飛 益徳は本調査資料に表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。  
また、私は本調査資料で特定の見解を表明することに対する直接的または間接的な報酬は、過去、現在共に得ておらず、将来においても得ないことを証明します。

### 《利益相反に関する開示事項》

- エース証券株式会社(以下、エース証券)及びグループ会社は、本資料に掲載された企業の売買あるいは当企業に対し、引受、その他のサービスを提供する場合があります。
- 株式会社エース経済研究所(以下、ARI)は、エース証券との契約に基づき、エース証券への資料提供を一定期間、継続的に行うことに対し包括的な対価をエース証券から得ておりますが、本資料に対して個別に対価を得ているものではありません。  
また、銘柄選定も ARI 独自の判断で行っており、エース証券を含む第三者からの銘柄の指定は一切受けておりません。
- 執筆担当者、ARI と本資料の対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。

### 金融商品取引法に基づく表示事項

#### ■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等: エース証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第6号  
加入協会: 日本証券業協会  
指定紛争解決機関: 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター

#### ■手数料等及びリスクについて

●株式の売買には、約定代金に対して最大 1.242%の手数料(約定代金が 100 万円以下の場合、最低手数料 2,700 円)(税込み)が必要となります。●株式は、株価の変動により、損失を生じるおそれがあります。●上場有価証券等書面の内容をよくお読みください。●外国株式は、為替相場の変動等により、損失を生じるおそれがあります。●非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。●債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。●外国債券は、為替相場の変動等により損失を生じるおそれがあります。●商品毎(投信・外債含む)に手数料等及びリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読みください。

### エース証券及び ARI 免責事項等

- 当資料により株式・債券・その他金融商品(投信・外債含む)等の勧誘を行うことがあります。本資料で言及した銘柄や投資戦略は、投資に関するご経験や知識、財産の状況及び投資目的が異なるすべてのお客様に、一律に適合するとは限りません。また、株式・債券等の有価証券の投資には、「手数料等及びリスクについて」に記載のとおり、損失を生じるおそれがあります。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願い致します。
- 本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて ARI が作成し、エース証券(以下、当社)がお客様にご提供いたしますが、当社及び ARI は、ARI が基にした情報及びそれに基づく要約または見解の正確性、完全性、適時性などを保証するものではありません。本資料に記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更することがあります。
- 本資料を利用した結果、お客様に何らかの損害が発生したとしても、当社及び ARI は、何らの責任を負うものではありません。

※(著作権等)・・・本資料に関する一切の知的財産権は、原則として ARI に帰属します。  
電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、本資料の無断転用、複製等を行わないようお願い致します。