

サンヨーホームズ (1420)

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)
FY03/2017		55,504	1,517	1,554	972	77.9	15.0	1,284.7
FY03/2018		54,117	1,894	1,911	1,243	100.9	15.0	1,374.3
FY03/2019会予		62,650	2,110	2,010	1,350	109.6	25.0	-
FY03/2018	前年比	(2.5%)	24.8%	22.9%	27.8%	-	-	-
FY03/2019会予	前年比	15.8%	11.4%	5.2%	8.6%	-	-	-
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 FY03/2018		21,437	361	327	215	-	-	-
3Q-4Q FY03/2018		32,680	1,533	1,583	1,027	-	-	-
1Q-2Q FY03/2019会予		23,250	(369)	(500)	(380)	-	-	-
3Q-4Q FY03/2019会予		39,400	2,479	2,510	1,730	-	-	-
1Q-2Q FY03/2019会予	前年比	8.5%	-	-	-	-	-	-
3Q-4Q FY03/2019会予	前年比	20.6%	61.6%	58.5%	68.4%	-	-	-

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7月20日)

『CSV』経営を目指して

住宅及びマンションの開発・販売などを展開するサンヨーホームズの業績動向が好調に推移する見通しである。受注高及び受注残が大幅に増加していることから、2019年3月期に引き続いて2020年3月期に向けても売上高が好調に推移する見通しとのことである。また、これに伴う損益の向上も引き続く。2018年3月期においては、受注高63,745百万円(前年比17.5%増)であり、期末において受注残31,397百万円(44.2%増)と、受注高も受注残も過去最高を更新している。同社としての売上高のほとんどが、受注残を消化していくことによって計上されていくことに鑑みれば、同社としての売上高は堅調に推移していくことになる。また、将来に向けて持続的な増益が達成できる見通しとなったことを受けて、同社は、2019年3月期に大幅な増配を実施することを計画するに至っている。2018年3月期の年間配当金15.0円(配当性向14.9%)に対して、2019年3月期に向けては年間配当金25.0円(22.8%)と、配当性向も上昇する。また、積極的な株主還元を図る同社は、中期的な目標として配当性向30%の達成を掲げている。一方、2019年3月期より、基本方針として「Society 5.0(人間中心の社会)」の実現に向けた『CSV(Creating Shared Value)』経営を目指すことを同社は明らかにしている。即ち、社会の課題を同社の事業戦略と一体のものとして扱い、同社の持つスキルなどを提供しつつ事業活動として利益を得ながら社会課題を解決し、同社と社会の双方が共通の価値を生み出していくことを中長期的な観点から進捗させていくとのことである。

2018年3月期は、売上高 54,117 百万円（前年比 2.5%減）、営業利益 1,894 百万円（24.8%増）、営業利益率 3.5%（0.8%ポイント上昇）での着地となった。また、売上総利益率 21.1%（0.6%ポイント上昇）、販売管理費売上高比率 17.6%（0.2%ポイント低下）の結果が、営業利益率 3.5%（0.8%ポイント上昇）である。一方、先述の通り、同社としての受注高及び受注残は大幅に増加している。販売管理費を受注高で除して販売管理費受注高比率を算出すれば 14.9%（3.3%ポイント低下）と、同社は受注高をかなり効率的に引き上げたことが示唆されよう。ただし、受注高及び受注残の計上から売上高の計上までには一定のタイムラグがあるため、同社としての売上高は伸び悩んだ。特に、住宅事業の売上高が一時的に大きく落ち込んだことが大きな影響を及ぼしたとされている。事業セグメント別では、住宅事業で売上高 22,534 百万円（11.4%減）、営業利益▲118 百万円（前年：232 百万円）、営業利益率▲0.5%（1.4%ポイント低下）であり、マンション事業で売上高 28,777 百万円（0.3%減）、営業利益 2,293 百万円（6.6%減）、営業利益率 8.0%（0.5%ポイント低下）である。

2019年3月期に対する会社予想では、売上高 62,650 百万円（前年比 15.8%増）、営業利益 2,110 百万円（11.4%増）、営業利益率 3.4%（0.1%ポイント低下）が見込まれている。売上高は前年に対して純増 8,532 百万円であるのに対して、期初の受注残は前年に対して純増 9,628 百万円である。同社としての売上高のほとんどが受注残を消化していくことによって計上されていくことに鑑みれば、会社予想の売上高を達成するのは十二分に可能とのことである。会社予想の前提においては、住宅事業で売上高 28,271 百万円（25.5%増）、営業利益 1,202 百万円（前年：▲118 百万円）、営業利益率 4.3%（4.8%ポイント上昇）であり、マンション事業で売上高 31,932 百万円（11.0%増）、営業利益 2,212 百万円（3.6%減）、営業利益率 6.9%（1.0%ポイント低下）である。また、マンション事業に関しては、今後に向けての竣工予定などに鑑みた場合、2019年3月期に対して売上高 32,300 百万円を計上することが可能であり、それ以降に向けて更に売上高 42,000 百万円を計上することが可能とのことである。即ち、マンション事業における期初の受注残には 2020年3月期に入って売上高が計上される案件も含まれており、2020年3月期に向けても売上高が好調に推移することが、現状においても確認できるとされている。

IR窓口：

経営戦略本部 経営管理部長 杉生 靖彦（06 6578 3405 yasuhiko_sugise@sanyohomes.co.jp）

経営戦略本部 経営管理部 管理課 邨田 侑規（06 6578 3405 yuuki_murata@sanyohomes.co.jp）

2.0 会社概要

住宅及びマンションの開発・販売

商号	サンヨーホームズ株式会社 Web サイト I R 情報 最新株価	 人と地球がはろこぶ住まい サンヨーホームズ
創業	1969年2月1日	
上場年月日	2014年4月9日：東京証券取引所市場第1部（証券コード：1420） 2013年4月9日：東京証券取引所市場第2部	
資本金	5,945百万円（2018年3月末）	
発行済株式数	12,620,000株、自己株式内数300,880株（2018年3月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● 注文住宅（鉄骨プレハブ）の「クボタハウス株式会社」が起源● 近畿地方を中心とする一方、首都圏、中部、九州などでも事業展開● マンションの開発・販売を展開するマンション事業が収益源	
事業セグメント	I. 住宅事業 II. マンション事業 III. その他	
代表者	代表取締役会長：田中 康典、代表取締役 副会長執行役員：松岡 久志、 代表取締役社長 社長執行役員：松本 文雄	
主要株主	株式会社 LIXILL 24.56%、オリックス株式会社 16.64%（2018年3月末）	
本社	大阪市西区	
従業員数	連結 697名、単体 453名（2018年3月末）	

出所：会社データ

3.0 業績推移

2018年3月期

2018年3月期は、売上高 54,117 百万円（前年比 2.5%減）、営業利益 1,894 百万円（24.8%増）、経常利益 1,911 百万円（22.9%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,243 百万円（27.8%増）での着地となった。また、営業利益率 3.5%（0.8%ポイント上昇）である。一方、当初の会社予想との比較では、売上高及び営業利益で下振れた着地となったものの、経常利益及び当期純利益では上振れた着地となった。

会社予想と実績

連結通期 (百万円)	発表日	イベント	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
FY03/2018会予	2017年5月10日	4Q決算発表	68,600	2,010	1,720	1,100
FY03/2018会予	2017年8月4日	1Q決算発表	68,600	2,010	1,720	1,100
FY03/2018会予	2017年11月9日	2Q決算発表	57,800	2,010	1,820	1,200
		増減額	(10,800)	0	100	100
		増減率	(15.7%)	0.0%	5.8%	9.1%
FY03/2018会予	2018年2月5日	3Q決算発表	57,800	2,010	1,820	1,200
FY03/2018実績	2018年5月9日	4Q決算発表	54,117	1,894	1,911	1,243
		増減額	(3,683)	(116)	91	43
		増減率	(6.4%)	(5.8%)	5.0%	3.6%
FY03/2018会予	2017年5月10日	4Q決算発表	68,600	2,010	1,720	1,100
FY03/2018実績	2018年5月9日	4Q決算発表	54,117	1,894	1,911	1,243
		増減額	(14,483)	(116)	191	143
		増減率	(21.1%)	(5.8%)	11.1%	13.0%

出所：会社データ、弊社計算

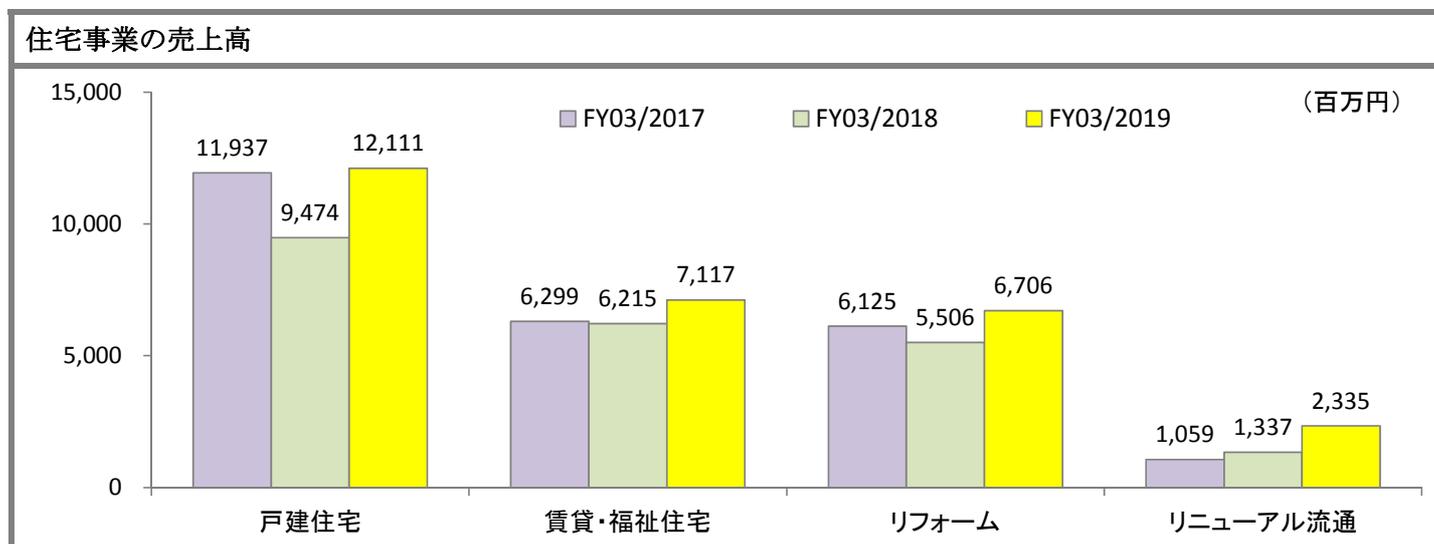
一方、受注高 63,745 百万円（17.5%増）、期末の受注残 31,397 百万円（44.2%増）と、同社としての業績動向の先行指標となる受注高及び受注残は好調に推移した。受注高及び受注残を計上してから売上高の計上に向けてのリードタイムは、住宅事業における一般的な戸建住宅に関しては半年前後である一方、マンション事業に関しては、販売のタイミングによるところが大きいとされており、1年以上を要する場合も多々あるとのことである。また、マンションの大型案件に係る売上高の計上の有無などによって、同社としての四半期ベースの売上高は大きく上下せざるを得ない。また、四半期ベースでの固定費負担の振れは限定的であるため、損益面ではより大きく上下することを余儀なくされる。

売上高及び営業利益率



出所：会社データ、弊社計算（2019年3月期四半期予想：半期会社予想を単純に按分）

事業セグメント別では、住宅事業で売上高 22,534 百万円（11.4%減）、営業利益▲118 百万円（前年：232 百万円）、営業利益率▲0.5%（1.4%ポイント低下）である。また、マンション事業で売上高 28,777 百万円（0.3%減）、営業利益 2,293 百万円（6.6%減）、営業利益率 8.0%（0.5%ポイント低下）であり、その他で売上高 2,805 百万円（131.4%増）、営業利益 642 百万円（前年：▲190 百万円）、営業利益率 22.9%（38.6%ポイント上昇）である。



出所：会社データ、弊社計算

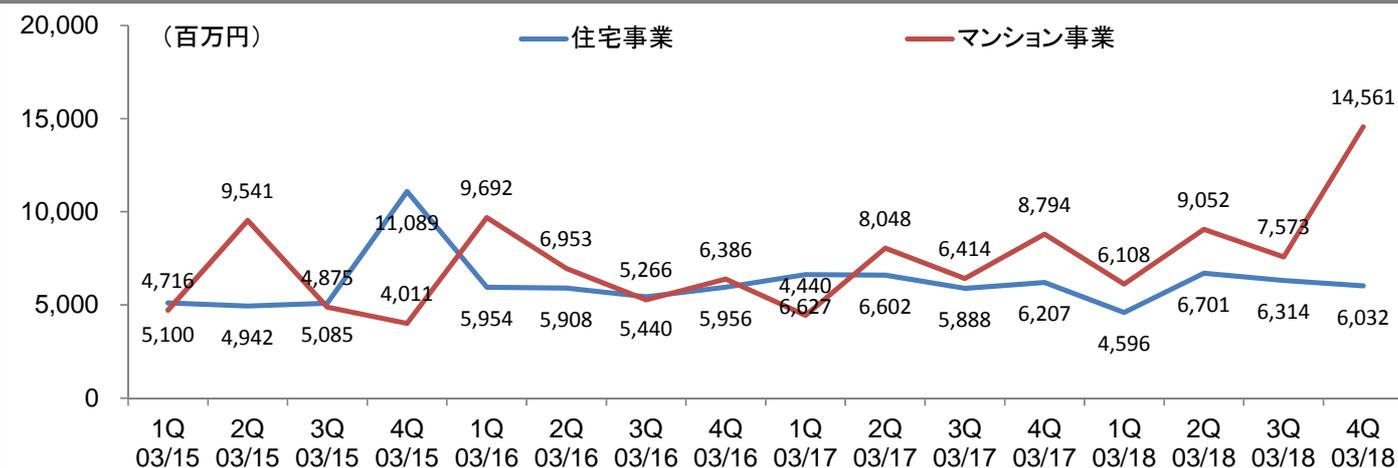
住宅事業は、減収を受けて営業損失の計上を余儀なくされたものの、2019年3月期に向けては、全般的に売上高が拡大することによって営業損益が黒字転換し、同社としての損益向上に対しても大きく寄与する見通しである。2018年3月期においては、特に、戸建住宅の苦戦が顕著であった。第2四半期累計期間（上半期）における受注高がかなりの低水準であったことが大きな影響を及ぼしたとのことである。ただし、下半期においては受注高が回復しており、2019年3月期に対する会社予想においては、売上高が大きく回復することが織り込まれている。

賃貸・福祉住宅に関しても、微減収から増収へと切り替わる見通しである。アパート関連や介護福祉施設／保育園の開発・販売が主要な構成要素であるが、概算で、前者の単価が50百万円であるのに対して後者で100百万円とされている一方、2019年3月期に向けては前者から後者へのシフトが発生し、これが寄与するとのことである。また、コミュニティ（ペット、楽器などの同じ趣味や子育て等の共通価値観）をテーマとしたコンセプト型賃貸住宅の拡販も進めたいとのことである。

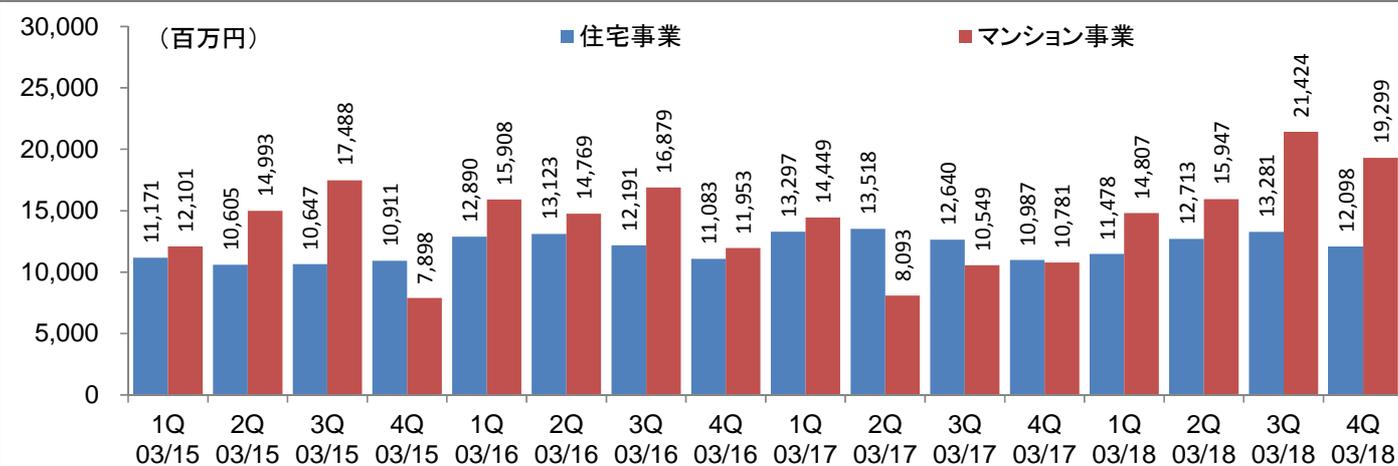
リフォームに関しても、調整から回復へと推移する見通しである。期初より販売体制の強化を目的として、親会社と子会社のリフォーム業務の統合が行われてきたのだが、2018年3月期は新体制の発足に伴う立上げの期間となった側面が大きく、ここからの効果を楽しむには時期尚早であったとされている。ただし、2019年3月期に向けてはここからの効果が発生する。

2017年3月期において本格的に立ち上がったリニューアル流通に関しては、売上高の好調な推移が引き続き見通しである。2018年4月1日より、国土交通省によるラベリング制度である「安心R住宅」が開始されている一方、宅地建物取引業法の改正も行われており、両者共に同社が提供する住宅検査サービスである「住まいのドック」に対する需要を喚起するとされている。

受注高



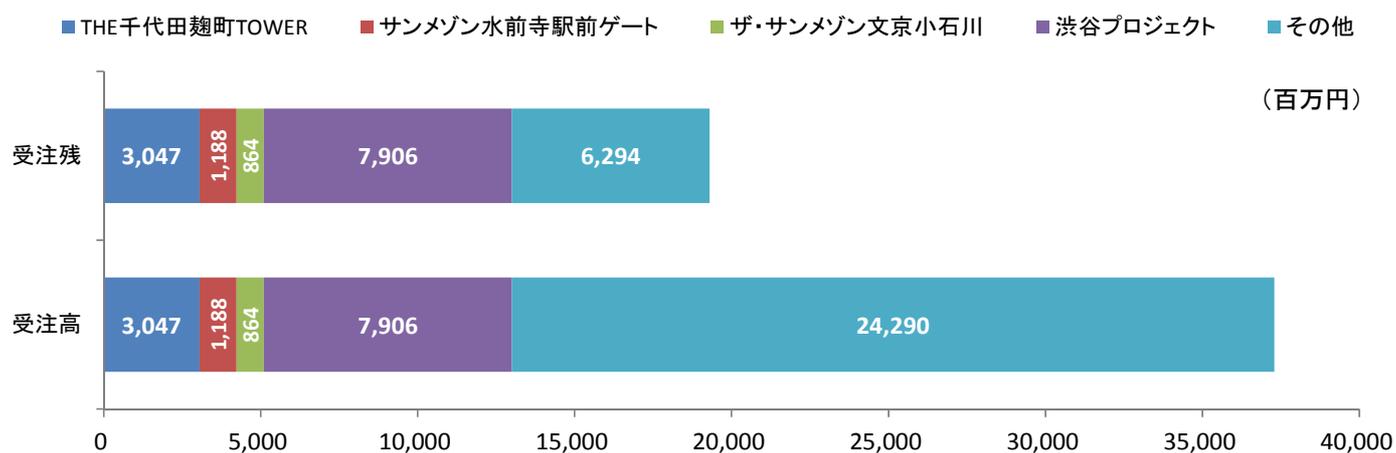
受注残



出所：会社データ、弊社計算

一方、マンション事業においては、売上高が伸び悩んだものの、受注高及び受注残は大きく拡大している。都心の大型物件である「渋谷プロジェクト」の受注高 7,906 百万円を、第 4 四半期に計上したことが大きな影響を及ぼしている。当該物件の売上高に関しては、2019 年 3 月期下半期に引き続いて、2020 年 3 月期第 2 四半期累計期間（上半期）にも計上されるとのことである。そもそも「渋谷プロジェクト」は 2 棟のマンションから構成されており、それぞれに関する売上高が、順次、計上されていくとのことである。

マンション事業：受注高（2018年3月期）及び受注残（2018年3月期の期末）の内訳



出所：会社データ、弊社計算

また、2018年3月期においては、首都圏で東京23区内の物件の竣工及び販売開始が引き続いた一方、地方では駅近物件の竣工及び販売開始が引き続いたとのことである。将来的にも同様の推移となるとされているが、特に、東京23区におけるマンション用地の取得が困難さを増していることから、当該地域においては、企業社宅や賃貸マンションを1棟単位で買取り、戸ごとの賃貸契約の終了をもって戸ごとに「リノベーションマンション」として販売する「サンリーノ」シリーズと呼ばれる物件への関与も始まっている。

新築分譲マンション（2018年3月期の竣工物件）



ザ・サンメゾン京都御所西



サンメゾン緑地公園アベニュー



サンメゾン姫路錦町



サンメゾン春日

出所：会社データ

住宅事業及びマンション事業で、同社としての売上高の94.8%が計上された一方、残る売上高の5.2%は、主にライフサポート事業及びフロンティア事業から構成されるその他で計上された。ライフサポート事業の内容は保育事業及び介護関連事業である一方、フロンティア事業の内容は大型太陽光発電施設の売却や住宅向け部材の外販である。更には、2019年4月を竣工予定としたベトナムでの分譲マンション建設にも同社は関与しているが、これは現地のゼネコンとの合弁事業であり、損益計算書では持分法による投資損益においてその業績動向が反映される。

また、2018年3月期の期末においては、棚卸資産34,536百万円と、2017年3月期の期末との比較で棚卸資産が3,195百万円減少している。完成マンションで8,177百万円(974百万円減)、仕掛マンションで21,997百万円(1,645百万円減)、その他で4,362百万円(576百万円減)とのことである。完成マンションは、発売開始後においても売れ残っており、短期的に在庫となっているマンションの販売金額に相当する。従って、同社はこの在庫の水準を削減できたことになる。一方、仕掛マンションとは、今後に向けて竣工していくマンションの建設用地として購入した土地の代金や工事代金などの合算に相当する。この減少は、即ち将来に向けての売上高の減少を示唆することになる。ただし、これは土地代金の支払いのタイミングなどによって大きな影響を受けることがあるとされており、実質的にはマンション事業の売上高は好調に推移するとされている。

例えば、2019年3月期に対する会社予想の前提においては、マンション事業に関して売上高31,932百万円(11.0%増)が織り込まれている。また、今後に向けての竣工予定などに鑑みれば、2019年3月期に対して売上高32,300百万円を計上することが可能であり、それ以降に向けて更に売上高42,000百万円を計上することが可能とのことである。併せて74,400百万円であるが、2017年3月期の期末においては、これが68,100百万円であったとのことである。即ち、2019年3月期及び2020年3月期に向けては、マンション事業の売上高が堅調に推移していく方向性にあることが示唆されている。

一方、2018年3月期においては、フリーキャッシュフローの黒字幅が大幅に拡大している。2017年3月期の1,061百万円に対して7,435百万円である。税引前当期純利益1,874百万円が計上されたこと、また、上述の通り棚卸資産が3,195百万円に及んで減少したことが主因として挙げられている。また、これを受けて、ネットデットエクイティ比率50.6%(49.5%ポイント低下)と、期末における財務面でも大きな改善が認められる。

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		前年比 純増減
	1Q 03/2017	2Q累計 03/2017	3Q累計 03/2017	4Q累計 03/2017	1Q 03/2018	2Q累計 03/2018	3Q累計 03/2018	4Q累計 03/2018	
売上高	6,624	27,692	38,717	55,504	6,579	21,437	29,747	54,117	(1,387)
売上原価	5,377	21,910	30,694	44,115	5,209	16,504	23,262	42,699	(1,416)
売上総利益	1,247	5,781	8,022	11,388	1,369	4,932	6,484	11,417	+28
販売費及び一般管理費	2,284	4,962	7,408	9,871	2,289	4,570	6,705	9,522	(348)
営業利益	(1,037)	818	614	1,517	(919)	361	(220)	1,894	+377
営業外損益	(3)	44	33	37	(4)	(33)	(52)	16	(20)
経常利益	(1,041)	863	648	1,554	(924)	327	(272)	1,911	+356
特別損益	-	-	(29)	(106)	-	-	-	(37)	+69
税金等調整前純利益	(1,041)	863	618	1,447	(924)	327	(272)	1,874	+426
法人税等合計	(336)	264	203	475	(274)	112	(61)	631	+155
非支配株主に帰属する純利益	-	-	-	-	-	-	-	-	-
親会社株主に属する当期純利益	(704)	599	415	972	(649)	215	(211)	1,243	+270
売上高伸び率	+14.1%	+40.9%	+32.3%	+16.3%	(0.7%)	(22.6%)	(23.2%)	(2.5%)	-
営業利益伸び率	-	-	-	-	-	(55.9%)	-	+24.8%	-
経常利益伸び率	-	-	-	-	-	(62.0%)	-	+22.9%	-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	-	-	-	-	-	(64.0%)	-	+27.8%	-
売上総利益率	18.8%	20.9%	20.7%	20.5%	20.8%	23.0%	21.8%	21.1%	+0.6%
販売管理費売上高比率	34.5%	17.9%	19.1%	17.8%	34.8%	21.3%	22.5%	17.6%	(0.2%)
営業利益率	(15.7%)	3.0%	1.6%	2.7%	(14.0%)	1.7%	(0.7%)	3.5%	+0.8%
経常利益率	(15.7%)	3.1%	1.7%	2.8%	(14.0%)	1.5%	(0.9%)	3.5%	+0.7%
親会社株主に属する当期純利益率	(10.6%)	2.2%	1.1%	1.8%	(9.9%)	1.0%	(0.7%)	2.3%	+0.5%
法人税等合計/税金等調整前純利益	-	30.6%	32.9%	32.8%	-	34.2%	-	33.7%	+0.8%

損益計算書 (百万円)	連結実績		連結実績		連結実績		連結実績		前年比 純増減
	1Q 03/2017	2Q 03/2017	3Q 03/2017	4Q 03/2017	1Q 03/2018	2Q 03/2018	3Q 03/2018	4Q 03/2018	
売上高	6,624	21,068	11,025	16,786	6,579	14,857	8,309	24,370	+7,583
売上原価	5,377	16,533	8,783	13,421	5,209	11,295	6,757	19,437	+6,016
売上総利益	1,247	4,534	2,241	3,365	1,369	3,562	1,552	4,932	+1,566
販売費及び一般管理費	2,284	2,677	2,446	2,462	2,289	2,281	2,134	2,817	+355
営業利益	(1,037)	1,856	(204)	903	(919)	1,280	(581)	2,115	+1,211
営業外損益	(3)	48	(10)	3	(4)	(28)	(19)	69	+66
経常利益	(1,041)	1,904	(215)	906	(924)	1,252	(600)	2,184	+1,277
特別損益	-	-	(29)	(77)	-	-	-	(37)	+40
税金等調整前純利益	(1,041)	1,904	(245)	829	(924)	1,252	(600)	2,147	+1,317
法人税等合計	(336)	600	(60)	272	(274)	386	(173)	692	+420
非支配株主に帰属する純利益	-	-	-	-	-	-	-	-	-
親会社株主に属する当期純利益	(704)	1,304	(184)	557	(649)	865	(426)	1,454	+896
売上高伸び率	+14.1%	+52.1%	+14.7%	(9.0%)	(0.7%)	(29.5%)	(24.6%)	+45.2%	-
営業利益伸び率	-	+367.5%	-	(31.5%)	-	(31.0%)	-	+134.1%	-
経常利益伸び率	-	+405.5%	-	(32.7%)	-	(34.3%)	-	+140.9%	-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	-	+430.1%	-	(19.8%)	-	(33.6%)	-	+160.9%	-
売上総利益率	18.8%	21.5%	20.3%	20.1%	20.8%	24.0%	18.7%	20.2%	+0.2%
販売管理費売上高比率	34.5%	12.7%	22.2%	14.7%	34.8%	15.4%	25.7%	11.6%	(3.1%)
営業利益率	(15.7%)	8.8%	(1.9%)	5.4%	(14.0%)	8.6%	(7.0%)	8.7%	+3.3%
経常利益率	(15.7%)	9.0%	(2.0%)	5.4%	(14.0%)	8.4%	(7.2%)	9.0%	+3.6%
親会社株主に属する当期純利益率	(10.6%)	6.2%	(1.7%)	3.3%	(9.9%)	5.8%	(5.1%)	6.0%	+2.6%
法人税等合計/税金等調整前純利益	-	31.5%	-	32.8%	-	30.9%	-	32.3%	(0.5%)

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 03/2017	2Q累計 03/2017	3Q累計 03/2017	4Q累計 03/2017	1Q 03/2018	2Q累計 03/2018	3Q累計 03/2018	4Q累計 03/2018		
住宅事業	4,414	10,795	17,561	25,421	4,106	9,573	15,318	22,534	(2,886)	
マンション事業	1,944	16,349	20,307	28,870	2,081	9,994	12,090	28,777	(93)	
その他	265	547	848	1,212	391	1,869	2,337	2,805	+1,592	
売上高	6,624	27,692	38,717	55,504	6,579	21,437	29,747	54,117	(1,387)	
住宅事業	(441)	(297)	(184)	232	(342)	(336)	(354)	(118)	(350)	
マンション事業	(294)	1,695	1,678	2,455	(318)	397	80	2,293	(161)	
その他	(20)	(24)	(68)	(190)	-	748	696	642	+832	
セグメント利益	(757)	1,373	1,425	2,497	(661)	809	422	2,817	+320	
調整額	(280)	(554)	(811)	(979)	(258)	(448)	(642)	(922)	+56	
営業利益	(1,037)	818	614	1,517	(919)	361	(220)	1,894	+377	
住宅事業	(10.0%)	(2.8%)	(1.0%)	0.9%	(8.3%)	(3.5%)	(2.3%)	(0.5%)	(1.4%)	
マンション事業	(15.1%)	10.4%	8.3%	8.5%	(15.3%)	4.0%	0.7%	8.0%	(0.5%)	
その他	(7.9%)	(4.5%)	(8.1%)	(15.7%)	0.0%	40.0%	29.8%	22.9%	+38.6%	
調整額	(4.2%)	(2.0%)	(2.1%)	(1.8%)	(3.9%)	(2.1%)	(2.2%)	(1.7%)	+0.1%	
営業利益率	(15.7%)	3.0%	1.6%	2.7%	(14.0%)	1.7%	(0.7%)	3.5%	+0.8%	

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	前年比 純増減
	1Q 03/2017	2Q 03/2017	3Q 03/2017	4Q 03/2017	1Q 03/2018	2Q 03/2018	3Q 03/2018	4Q 03/2018	
住宅事業	4,414	6,381	6,766	7,859	4,106	5,466	5,745	7,216	(643)
マンション事業	1,944	14,405	3,957	8,563	2,081	7,913	2,096	16,686	+8,123
その他	265	281	301	363	391	1,477	468	467	+103
売上高	6,624	21,068	11,025	16,786	6,579	14,857	8,309	24,370	+7,583
住宅事業	(441)	144	113	416	(342)	5	(18)	236	(180)
マンション事業	(294)	1,989	(16)	777	(318)	716	(317)	2,213	+1,436
その他	(20)	(3)	(43)	(122)	-	747	(51)	(54)	+67
セグメント利益	(757)	2,130	52	1,071	(661)	1,470	(387)	2,395	+1,324
調整額	(280)	(274)	(257)	(167)	(258)	(189)	(194)	(280)	(112)
営業利益	(1,037)	1,856	(204)	903	(919)	1,280	(581)	2,115	+1,211
住宅事業	(10.0%)	2.3%	1.7%	5.3%	(8.3%)	0.1%	(0.3%)	3.3%	(2.0%)
マンション事業	(15.1%)	13.8%	(0.4%)	9.1%	(15.3%)	9.1%	(15.2%)	13.3%	+4.2%
その他	(7.9%)	(1.3%)	(14.6%)	(33.6%)	0.0%	50.6%	(11.0%)	(11.6%)	+22.0%
調整額	(4.2%)	(1.3%)	(2.3%)	(1.0%)	(3.9%)	(1.3%)	(2.3%)	(1.2%)	(0.2%)
営業利益率	(15.7%)	8.8%	(1.9%)	5.4%	(14.0%)	8.6%	(7.0%)	8.7%	+3.3%

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	前年比 純増減								
	1Q 03/2017	2Q 03/2017	3Q 03/2017	4Q 03/2017	1Q 03/2018	2Q 03/2018	3Q 03/2018	4Q 03/2018		
現金及び預金	8,260	8,806	8,148	7,767	7,262	8,476	7,777	7,836	+68	
棚卸資産	44,807	39,433	41,870	37,731	38,999	36,135	38,730	34,536	(3,195)	
その他	3,476	2,485	3,513	2,096	2,973	2,229	3,421	2,583	+487	
流動資産	56,544	50,725	53,532	47,595	49,236	46,841	49,929	44,956	(2,639)	
有形固定資産	976	720	676	675	664	654	703	758	+83	
無形固定資産	22	23	27	26	28	30	28	26	-	
投資その他の資産合計	2,381	2,357	2,361	2,379	2,367	2,360	2,355	2,315	(63)	
固定資産	3,380	3,101	3,064	3,081	3,060	3,046	3,087	3,100	+19	
資産合計	59,925	53,826	56,597	50,676	52,296	49,887	53,017	48,056	(2,619)	
支払手形・工事未払金等	3,670	4,492	5,866	5,430	2,997	4,053	4,060	7,375	+1,945	
短期借入金	22,320	14,050	16,570	12,420	19,920	15,040	18,415	10,640	(1,780)	
未成工事受入金	1,212	1,127	1,137	774	890	1,764	1,506	1,046	+271	
前受金	1,267	415	698	660	820	933	1,465	2,201	+1,541	
その他	1,541	2,760	1,834	2,706	1,588	2,059	1,397	2,492	(214)	
流動負債	30,012	22,845	26,106	21,992	26,216	23,850	26,845	23,756	+1,763	
長期借入金	13,920	13,755	13,615	11,170	9,430	8,530	9,080	5,760	(5,410)	
その他	1,706	1,707	1,691	1,697	1,693	1,684	1,692	1,597	(100)	
固定負債	15,626	15,462	15,306	12,867	11,123	10,214	10,772	7,357	(5,510)	
負債合計	45,638	38,308	41,413	34,859	37,340	34,065	37,617	31,113	(3,746)	
株主資本	14,249	15,516	15,194	15,751	14,912	15,782	15,355	16,809	+1,057	
その他合計	37	1	(10)	65	43	39	44	133	+68	
純資産	14,286	15,518	15,183	15,817	14,956	15,821	15,399	16,943	+1,126	
負債純資産合計	59,925	53,826	56,597	50,676	52,296	49,887	53,017	48,056	(2,619)	
自己資本	14,286	15,518	15,183	15,817	14,956	15,821	15,399	16,930	+1,113	
有利子負債	36,240	27,805	30,185	23,590	29,350	23,570	27,495	16,400	(7,190)	
ネットデット	27,979	18,998	22,036	15,822	22,087	15,093	19,717	8,563	(7,258)	
自己資本比率	23.8%	28.8%	26.8%	31.2%	28.6%	31.7%	29.0%	35.2%	-	
ネットデットエクイティ比率	195.9%	122.4%	145.1%	100.0%	147.7%	95.4%	128.0%	50.6%	-	
ROE(12カ月)	(1.3%)	5.7%	7.5%	6.3%	7.0%	3.8%	2.3%	7.6%	-	
ROA(12カ月)	0.1%	3.0%	3.7%	3.0%	3.0%	2.0%	1.2%	3.9%	-	
在庫回転日数	760	218	435	257	683	292	523	162	-	
当座比率	33%	44%	40%	40%	33%	40%	36%	39%	-	
流動比率	188%	222%	205%	216%	188%	196%	186%	189%	-	

出所：会社データ、弊社計算

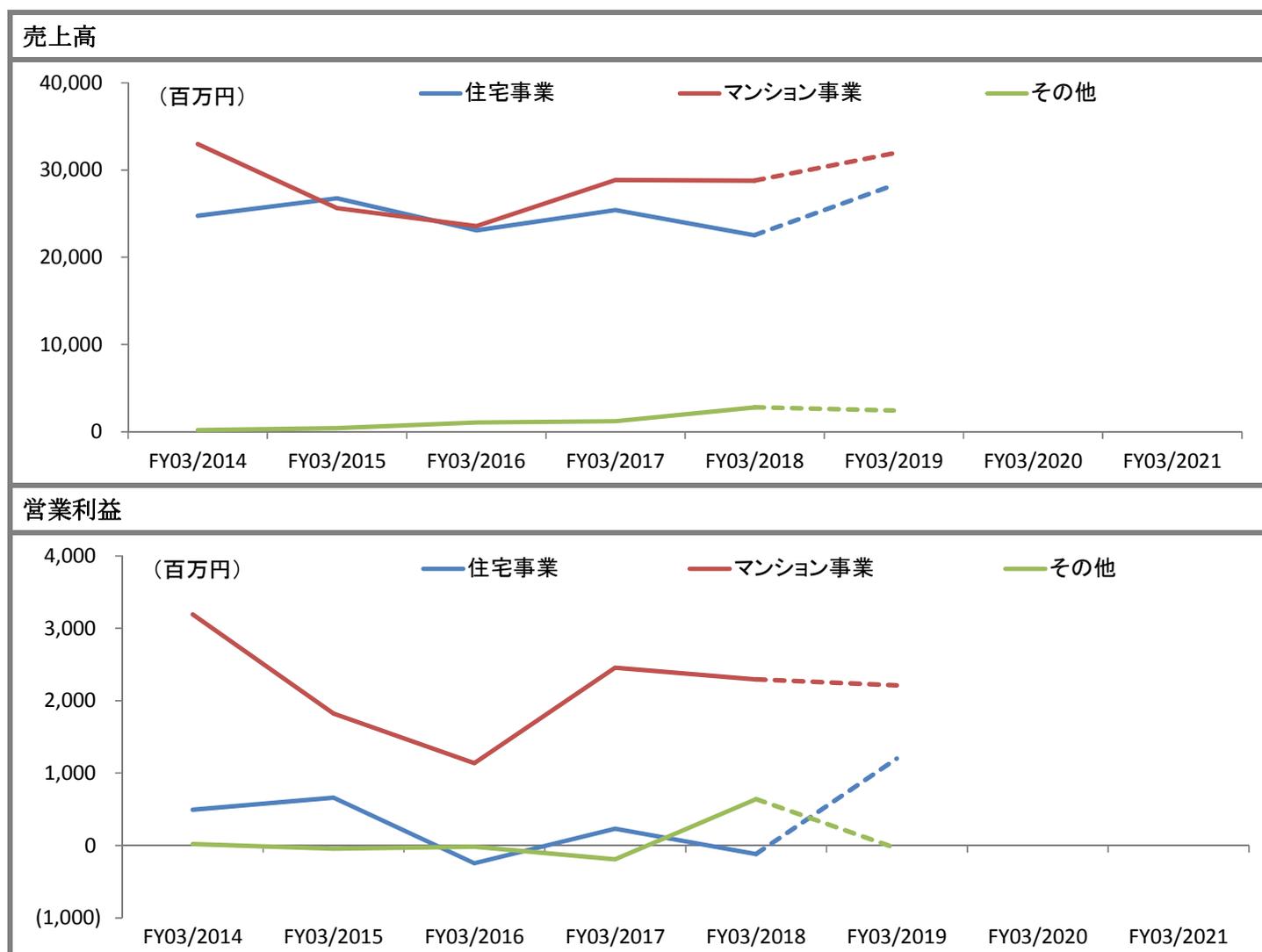
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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 03/2017	2Q累計 03/2017	3Q累計 03/2017	4Q累計 03/2017	1Q 03/2018	2Q累計 03/2018	3Q累計 03/2018	4Q累計 03/2018	
営業活動によるキャッシュフロー	-	(2,850)	-	604	-	961	-	7,671	+7,067
投資活動によるキャッシュフロー	-	(302)	-	456	-	(43)	-	(236)	(693)
営業活動CF+投資活動CF	-	(3,153)	-	1,061	-	918	-	7,435	+6,374
財務活動によるキャッシュフロー	-	3,868	-	(484)	-	(209)	-	(7,366)	(6,881)

出所：会社データ、弊社計算

2019年3月期会社予想

2019年3月期に対する会社予想では、売上高 62,650 百万円（前年比 15.8%増）、営業利益 2,110 百万円（11.4%増）、経常利益 2,010 百万円（5.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,350 百万円（8.6%増）が見込まれている。また、営業利益率 3.4%（0.1%ポイント低下）である。



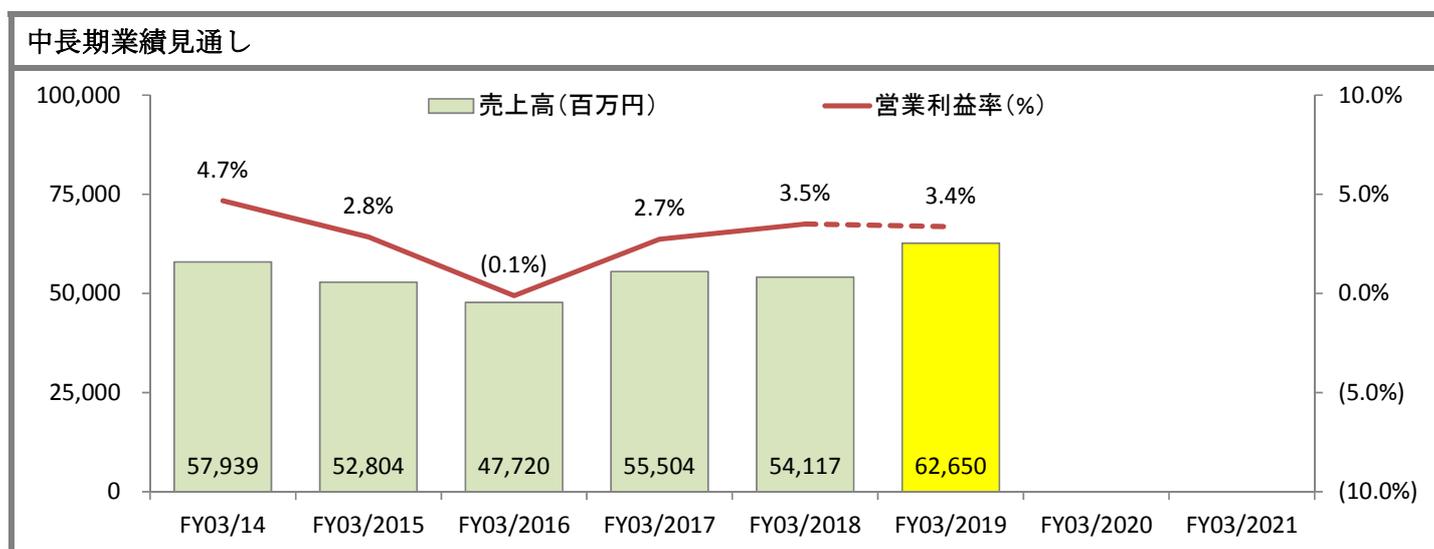
出所：会社データ、弊社計算

上述の通り、通期を通した業績動向としては前年に対して増収及び増益が達成されるものの、半期ベースでの売上高及び営業利益は下半期に集中する見通しであることが明らかにされている。第2四半期累計期間（上半期）で売上高 23,250 百万円、営業利益▲369 百万円、営業利益率▲1.6%であるのに対して、下半期で売上高 39,400 百万円、営業利益 2,479 百万円、営業利益率 6.3%である。

同社としての売上高は、基本的に受注残を消化していくことによって計上されると述べたが、第2四半期累計期間（上半期）においてはこの消化が限定的に留まり、下半期に向けて本格的に立ち上がるとのことである。特に、マンション事業における大型物件の有無などが大きな影響を及ぼすとされている。一方、更なる受注の獲得に向けての動きを活発化させることなどから、2019年3月期に対する会社予想においては、販売管理費 10,610 百万円（11.4%増）がその前提として織り込まれている。ここでの費用の増加が期初より始まる一方、売上高の計上は下半期に集中するため、第2四半期累計期間（上半期）においては一時的に損益が低迷することが避けられないとのことである。

中長期業績見通し

2018年6月29日、同社は、2018年3月期の決算説明会を開催し、2018年6月27日に代表取締役社長（社長執行役員）に就任した松本文雄氏が、将来に向けての経営方針などを明らかにしている。2019年3月期より、基本方針として「Society 5.0」の実現に向けた『CSV (Creating Shared Value)』経営を目指すとのことである。



出所：会社データ、弊社計算

即ち、社会の課題を同社の事業戦略と一体のものとして扱い、同社の持つスキルなどを提供しつつ事業活動として利益を得ながら社会の課題を解決し、同社と社会の双方が共通の価値を生み出していくことを中長期的な観点から進捗させていくとのことである。換言すれば、社会の課題を解決することに注力することで、結果的に利益を得るというビジネスモデルを構築していきたいことである。また、「Society 5.0」とは、サイバー空間（仮想空間）とフィジカル空間（現実空間）を高度に融合させたシステムにより、経済発展と社会的課題の解決を両立する、人間中心の社会（Society）を意味するとのことである。

例えば、社会の課題の1つとして「女性の活躍社会、超高齢化への対応（⇒年齢・性別からの解放）」が挙げられており、これに対しては「小規模・企業主導型保育の拡大と認可保育（60名以上）へのチャレンジ」及び「シニアマンションの全国展開と介護ロボットの早期収益化」を推進するとのことである。

2018年4月の段階においては、子会社を通して総計12の保育園の運営が展開されている一方、今後に向けて持続的に運営する保育園数を拡大させ、2021年4月に向けて総計40園の運営を目指すとのことである。また、近畿地方での展開に引き続いて、付加価値の高いシニアマンションを関東でも展開していくとのことである。分譲マンションでありながらも、老人ホームと同様のサービスや設備の利用が可能とされている。また、ここでの活用も想定して、株式会社日立製作所とのパートナーシップを強化し、転倒を防止する寄り添いロボットの開発及び導入を進めていきたいとのことである。

4.0 ビジネスモデル

住宅及びマンションの開発・販売

近畿地方を中心とする一方、首都圏、中部、九州などでも住宅及びマンションの開発・販売などを展開するサンヨーホームズは、CEO 及び COO の役職を廃止する一方、代表取締役 3 名体制を構築したことを明らかにしている。[「代表取締役の異動に関するお知らせ（公表：2018 年 5 月 9 日）」](#)において開示される通り、「経営体制をより一層の強化・充実することにより、当社グループの更なる企業価値の向上を図る」ことが目的であるとされている。

また、企業価値の向上に向けては、ガバナンスの強化が必須である一方、同社が対峙する市場の環境はめまぐるしい変化を続けており、①攻めの経営、②守りの経営、③全体の統括、以上の夫々を代表取締役 3 名が責任をもって夫々に担当するのが最も妥当な経営体制である、と確信しているとのことである。

一方、同社の株式に対する公開買付けが実施されている。筆頭株主を藍澤証券株式会社（12.89%保有：2018 年 3 月末）とする [日本アジアグループ株式会社](#)による同社の株式に対する [公開買付け（公表：2018 年 4 月 26 日）](#)が実施されている。ここでは、「支配権獲得又は経営参加を企図とするものではない（上場廃止を目的としたものではない）」ことが明らかにされている一方、同社との「協業を円滑に遂行する」ことが目的とされている。また、「相応のコミットをする意思があることを示す必要がある」ため、目標株式保有率 33.34%を設定していることも明らかにされていた。

そして、[5 月 28 日の同社の開示](#)にある通り、同社は、日本アジアグループ株式会社による提案に関して「反対の意見」を表明している。「当社の事業内容、企業価値の本質を理解したものではない」とされていたことに加えて、「ステークホルダーに無配慮である態度」が示されたことなどから、「当社の企業価値ひいては株主の皆様

14

の共同の利益を毀損する可能性が否定できない」とのことであった。

結果的には、[6 月 13 日の同社の開示](#)にある通り、6 月 12 日の公開買付け期間の終了時点で、日本アジアグループ株式会社は同社の発行済み株式数の 12.76%を保有するに至っており、株式会社 LIXILL 24.56%（2018 年 3 月末）、オリックス株式会社 16.64%に続く、第 3 位に位置する大株主になったとされている。また、2018 年 6 月 29 日に開催された 2018 年 3 月期の決算説明会の時点においては、これ以来、日本アジアグループ株式会社からの新たな提案は行われていないとのことである。

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①弊社との個別取材の内容、②機関投資家向け説明会の内容、③適時開示情報、④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
