Walden Research Japan

URL: www.walden.co.jp
執筆者： 室谷 吉行 ／ 前田 裕介
E-mail: info@walden.co.jp
電話番号：03 (3553) 3769

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		60,000	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	10.9%	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		20,426	(382)	(444)	(344)	-	-	-
3Q-4Q FY03/2019会予		39,573	2,492	2,454	1,694	-	-	-
1Q-2Q FY03/2019	前年比	(4.7%)	-	-	-	-	-	-
3Q-4Q FY03/2019会予	前年比	21.1%	62.5%	55.0%	64.9%	-	-	-

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 12 月 20 日）

下半期偏重

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、第 2 四半期累計期間（上半期）から下半期に向けて大きく好転する。かなり下半期に偏重した業績推移となるのだが、そもそもマンションの竣工時期や顧客の要望などにより売上高の計上が下半期偏重になるためとのことである。また、住宅事業に関しては、2018 年 3 月期から 2019 年 3 月期に向けて営業損益が黒字転換する見込みである。主力の戸建住宅の売上高に関しては、自然災害による悪影響もあって下振れた局面もあったのだが、受注高が好調に推移し始めており受注残も積み上がっている。このため下半期に向けては売上高が好調に推移する見通しである。入居者のニーズに則した地域社会にも貢献する提案型の賃貸住宅や介護福祉施設などの土地活用に係る領域に深く関与している賃貸・福祉住宅では、売上高が急拡大しておりその規模が主力の戸建住宅に迫る勢いである。一方、マンション事業においては用地取得が順調に進捗しており、仕掛マンションの残高が大きく拡大している。そして、これをもって同社はマンション事業の中期的な展望が明るいことを示唆している。完成時の売上高の概算にして 90,000 百万円相当となる土地を取得済とのことである。現状から 2～3 年先に向けて年平均ベースの売上高にして 30,000 百万円～35,000 百万円が既に確保されているとの推測が明らかにされている。

IR 窓口：
経営管理本部 経営管理部長 杉生 靖彦（06 6578 3405 yasuhiko_sugise@sanyohomes.co.jp）
経営管理本部 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 IR 情報 最新株価
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 9 月末）
発行済株式数	12,620,000 株、自己株式内数 300,883 株（2018 年 9 月末）
特色	● 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
事業内容	・戸建住宅事業　・マンション事業　・リニューアル流通事業 ・リフォーム事業　・賃貸福祉事業 ・ライフサポート事業　・フロンティア事業
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 LIXIL 24.56%、オリックス株式会社 16.64%（2018 年 9 月末）
本社	大阪市西区
従業員数	連結 726 名、単体 469 名（2018 年 9 月末）

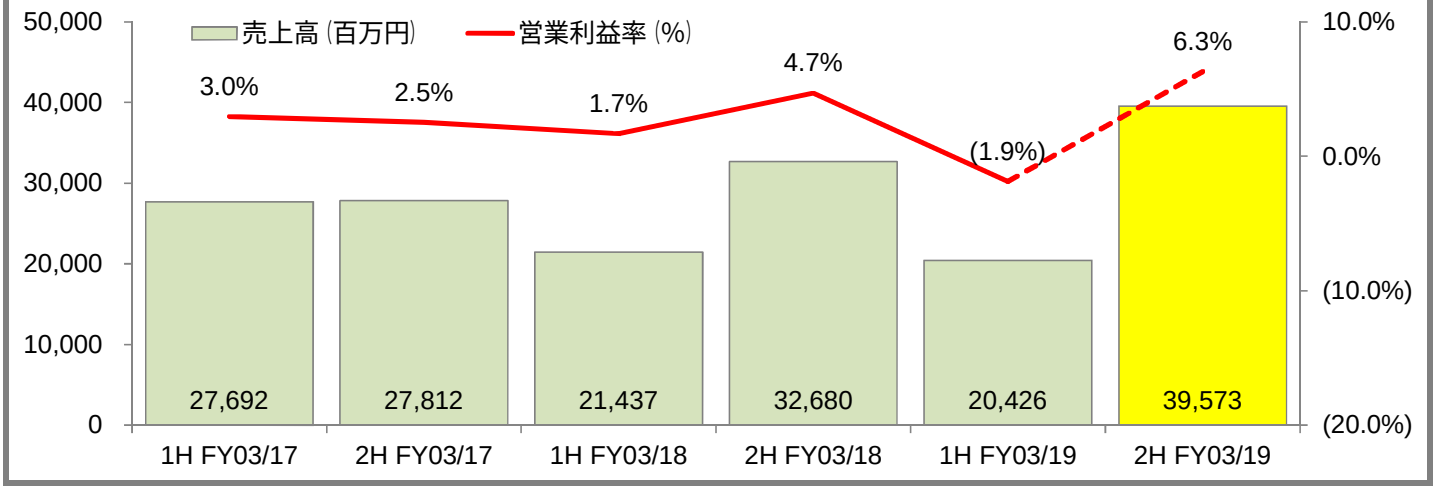
出所：会社データ

3.0 業績推移

2019 年 3 月期第 2 四半期累計期間

2019 年 3 月期第 2 四半期累計期間は、売上高 20,426 百万円（前年同期比 4.7%減）、営業利益▲382 百万円（前年同期：361 百万円）、経常利益▲444 百万円（327 百万円）、親会社株主に帰属する四半期純利益▲344 百万円（215 百万円）での着地となった。また、営業利益率▲1.9%（3.6%ポイント低下）である。当初の会社予想との比較では、売上高で 2,824 百万円（12.1%）下振れであるのだが、営業損益では 13 百万円下振れと、損益面では実質的には想定通りともいえる着地である。売上高の下振れを受けて売上総利益も下振れたものの、それとほぼ同等に及ぶ販売管理費が削減されているためである。

売上高及び営業利益率



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売上高 23,250 百万円、営業利益▲369 百万円と、当初より営業損失が見込まれていたのだが、これにはマンション事業の売上高が下半期に集中する傾向が強まることが織り込まれていたことが大きな影響を及ぼしている。第 2 四半期累計期間（上半期）における竣工が 1 物件に留まったのに対して下半期に向けては 8 物件と、2019 年 3 月期においては当初の想定通り下半期における竣工物件数の偏重が顕著となる見通しである。同社がマンション事業の売上高を計上するタイミングは顧客への物件引渡時である一方、これが各物件の竣工直後に集中するため、マンション事業の短期的な売上高は当該期間における竣工物件数に依存するところが大きいとのことである。

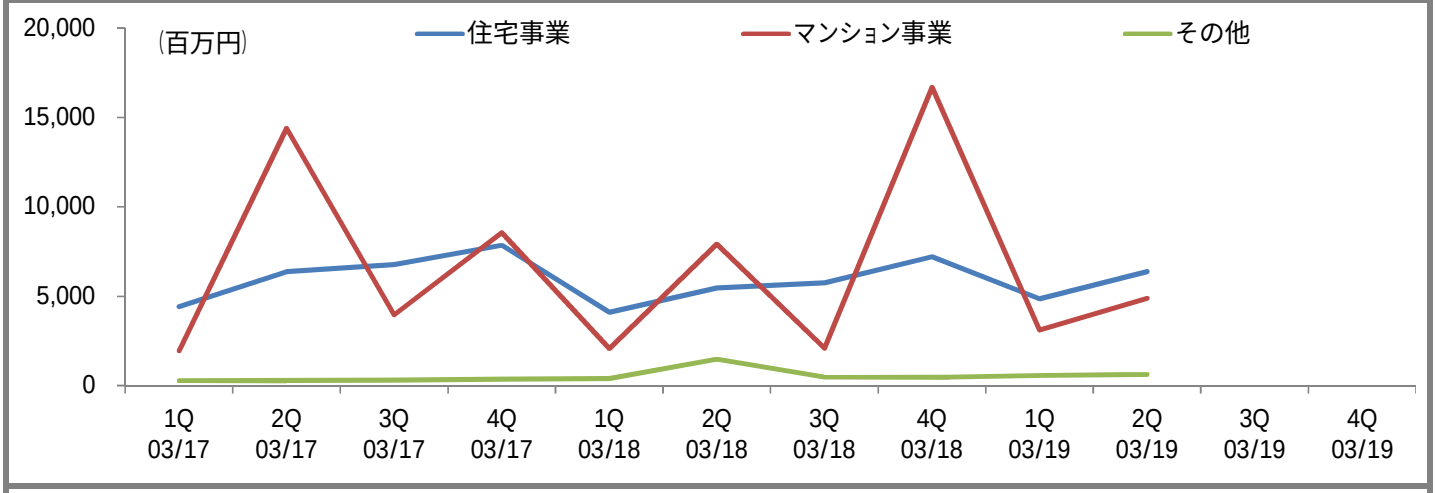
過去 2 年における第 2 四半期累計期間（上半期）においては、太陽光発電システムの大型設備の売却（2018 年 3 月期）、超大型マンションの竣工（2017 年 3 月期）と、売上高及び損益を追加的に押し上げる要因があったのだが、2019 年 3 月期は下半期に売上高がかなり集中し営業利益に関しても同様となるとのことである。

一方、事業セグメント別では、住宅事業で売上高 11,233 百万円（17.3%増）、営業利益▲195 百万円（前年同期：▲336 百万円）、営業利益率▲1.7%（1.8%ポイント上昇）であり、マンション事業で売上高 7,995 百万円（20.0%減）、営業利益 358 百万円（9.8%減）、営業利益率 4.5%（0.5%ポイント上昇）である。また、その他で売上高 1,198 百万円（35.9%減）、営業利益▲103 百万円（748 百万円）、営業利益率▲8.7%（48.7%ポイント低下）である。内訳としては、ライフサポートで売上高 965 百万円（33.2%増）、フロンティアで売上高 220 百万円（80.5%減）などである。

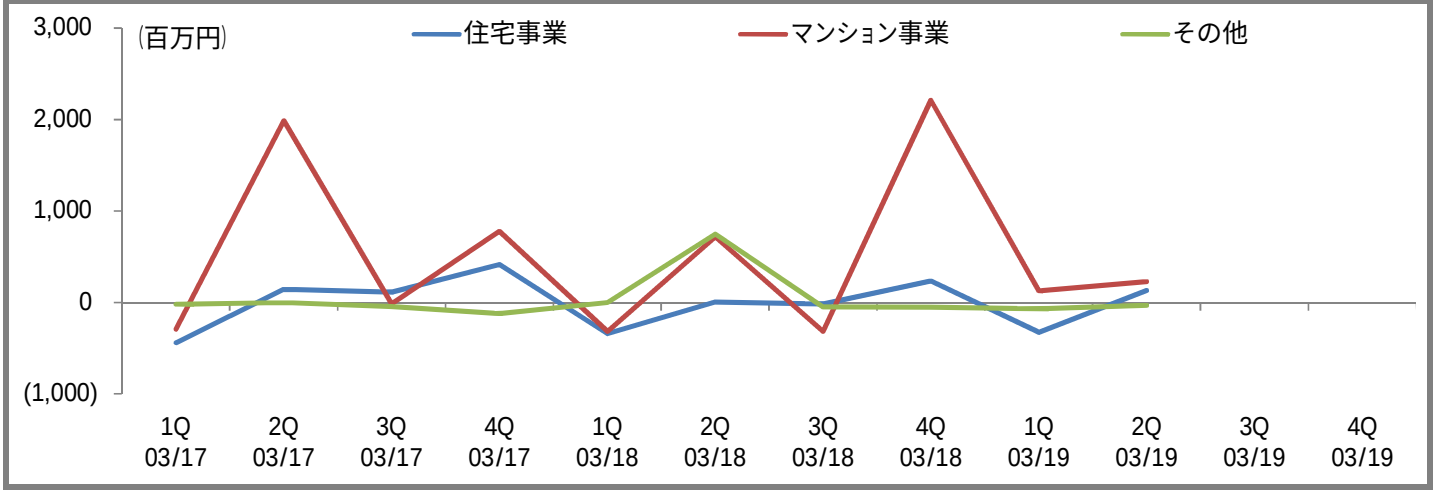
ライフサポートのなかでも同社が近年注力している保育事業においては、健康を街づくりのテーマとしている地域において同社の保育園が開園することが 1 つの話題として取り上げられている。2018 年 12 月、国立の循環器センターや吹田市民病院などの大規模な病院を擁する大阪府吹田市岸部新町に「岸辺サンフレンズ保育園」が開園している。

また、フロンティアの売上高の中心となるのは、同社の住宅事業におけるコア技術である軽量鉄骨プレハブシステムが用いられた「GS フレームシステム」の OEM 販売であり、売上高は順調に推移しているとのことである。前年同期との比較でフロンティアとしての売上高が急落している要因は、前年同期の売上高には先述の太陽光発電システムの大型設備の売却によるものが含まれていたためである。また、損益においてもこれの一巡が影響を及ぼしている。

売上高



営業利益

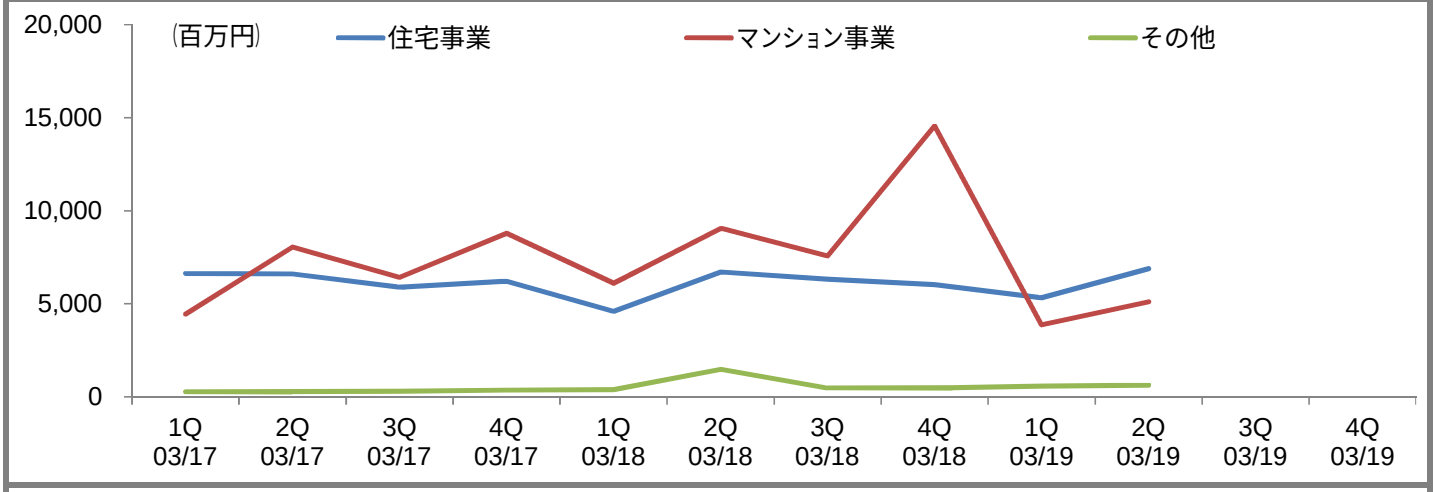


出所：会社データ、弊社計算

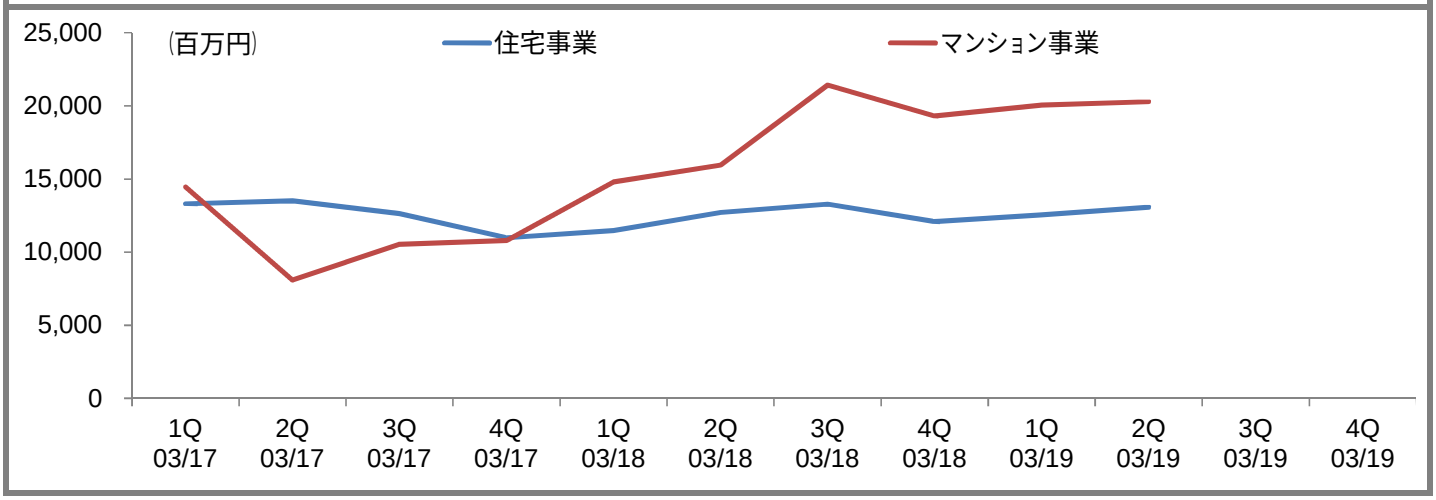
住宅事業の売上高は、戸建住宅、賃貸・福祉住宅、リフォーム、リニューアル流通の売上高によって構成されている。賃貸・福祉住宅では大幅増収が達成されているものの、戸建住宅、リフォーム、リニューアル流通においてはいずれも減収を余儀なくされている。自然災害の発生に起因する緊急対応や一時対応に対して積極的にリソースを配分した結果、その分だけ拡販に向けてのリソース配分が減少せざるを得なかったとのことである。同社としての売上高が 2,824 百万円（12.1%）下振れたのに対して、住宅事業において 1,977 百万円下振れである。

マンション事業の売上高も当初の会社予想との比較では、979 百万円下振れている。ただし、営業利益率はそれでもやや上昇している。完成在庫の値引き販売を抑制し利益を確保する戦略を実施していることが、これに大きな影響を及ぼしている模様である。消費増税が 2019 年 10 月に実施されることに鑑みれば、現状において売り急ぐ必要はなく、ある意味では完成在庫を敢えて保有するというのも 1 つの戦略とのことである。また、第 2 四半期累計期間においては完成在庫の水準がかなり低下している。これに鑑みれば、そもそも売り急ぐ必要がなかったとも考えられよう。

受注高



受注残



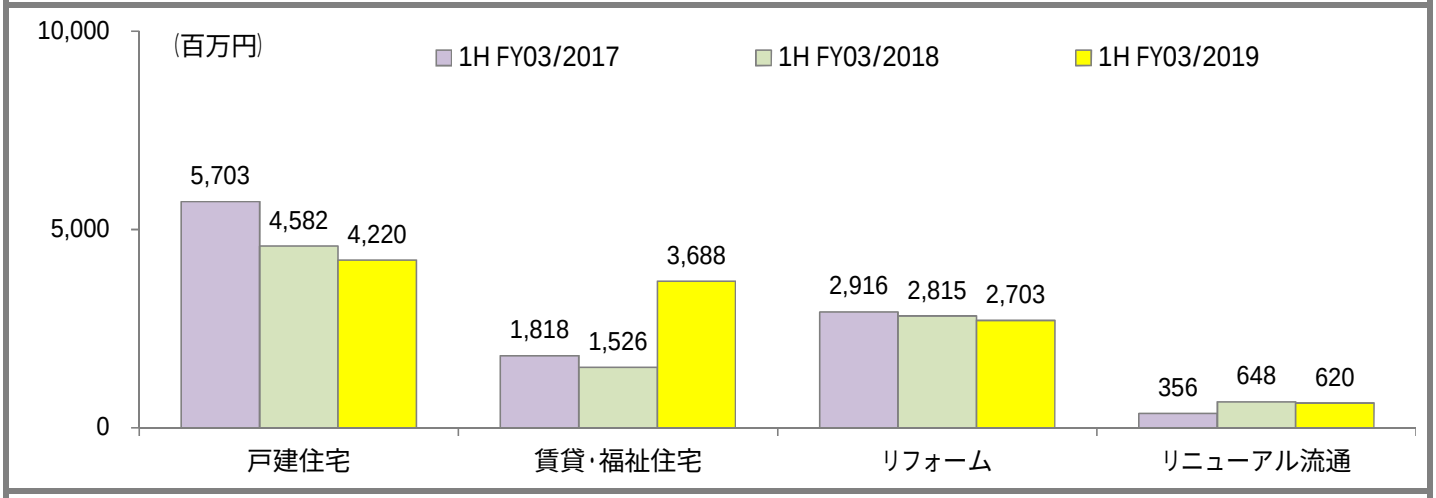
出所：会社データ、弊社計算

また、住宅事業で受注高 12,215 百万円（8.1%増）、受注残 13,080 百万円（2.9%増）であり、マンション事業で受注高 8,980 百万円（40.8%減）、受注残 20,285 百万円（27.2%増）である。

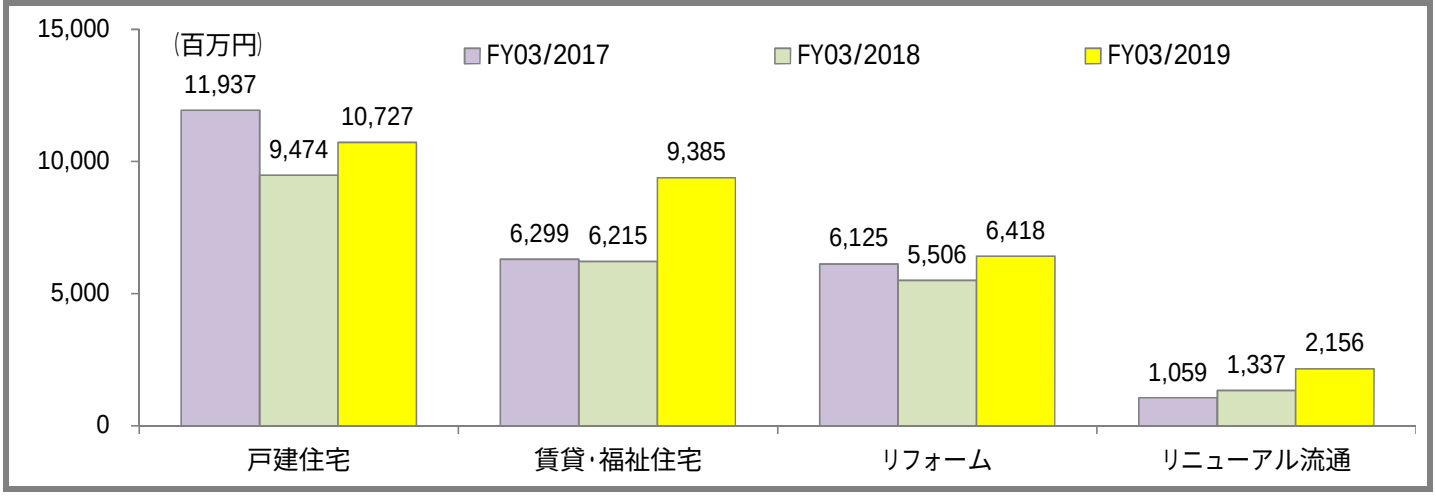
住宅事業に関しては、2018 年 11 月までの累計受注実績が前年同期に対して 7%増と、好調な推移が引き続いている。そして、住宅事業においては工事進行基準での売上高の計上が採用されており、個々の物件の工期を通して当該物件に係る売上高が徐々に計上されていくとのことである。個々の物件の工期はその内容によるところがかなり大きいものの、敢えていえば 3～6 ヵ月が平均値とのことである。

一方、値引き販売を抑制する戦略が実施されていることもあり、マンション事業における受注高は大きく調整している。また、住宅事業の受注高とマンション事業の受注高はやや意味合いが異なるとも考えられる。住宅事業においては常に積極的に受注高の極大化に努めるのが企業行動のあるべき姿ともいえるのだが、マンション事業においてはこれができない。個々の物件の発売は物件にもよるが、概していって竣工の半年から 1 年前に実施され、それと同時に当該物件の分だけ受注をすることが可能となる。即ち、受注高を決定する要素として竣工のタイミングなども含まれていることになる。これに鑑みれば、この竣工のタイミングを決定する度合いが大きい仕掛マンションの残高の内容が、受注高よりも妥当な売上高の先行指標であるとも考えられよう。

住宅事業の売上高：第 2 四半期累計期間の実績



住宅事業の売上高：通期の実績と 2019 年 3 月期に対する会社予想の前提

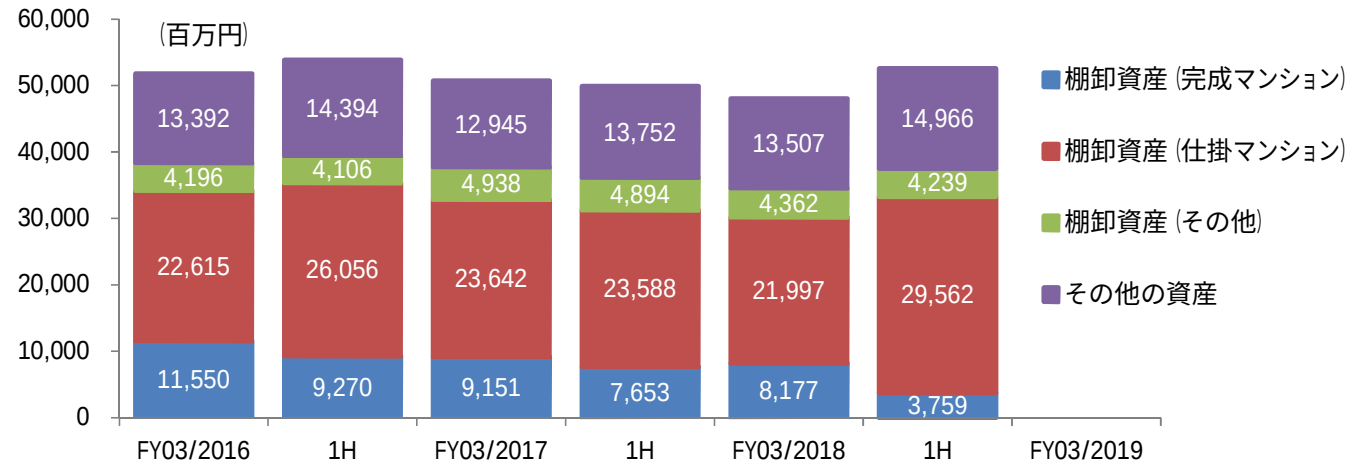


出所：会社データ、弊社計算

住宅事業に関しては、現状に至る経緯における受注高及び受注残の拡大を受けて、ほぼ確実に売上高も拡大していく見通しである。注文住宅の請負を展開する主力の戸建住宅に関しては、第 12 回キッズデザイン賞を同社が受賞したことなどが紹介されており、総合「住生活」企業を目指していることが示唆されている。同社は、「ここち shAir（シェア）」と題して「温度ストレスのない快適な住まい」を提案しており、これが受賞の対象となっている。

また、第 2 四半期累計期間における住宅事業の増収に圧倒的ともいえる大きな寄与をもたらしたと同時に損益向上に対しても同様でもあったと推測される賃貸・福祉住宅は、入居者のニーズに則した地域社会にも貢献する提案型の賃貸住宅や介護・福祉施設などの土地活用に係る領域に深く関与しているとのことである。例えば、第 2 四半期累計期間においては、車を趣味とする入居者に向けた「プレミアムガレージハウス足立加平」が竣工しており、好評を博しているとのことである。リフォームに関しては、先述の自然災害の発生への対応を経て、下半期に向けてはこれに起因する実際のリフォームが立ち上がる見通しであり、売上高が増加していくことが会社予想の前提に織り込まれている。中古住宅の流通を担うリニューアル流通に関しては、同社のインスペクションシステムである「住まいのドッグ」を活用して中古住宅の安全性を担保し、積極的に事業を拡大していきたいとのことである。

資産合計：第 2 四半期の期末及び年度末



出所：会社データ、弊社計算

同社の資産は、仕掛マンションの残高を中核とする棚卸資産によって構成されている度合いが大きい。第 2 四半期の期末においては資産合計 52,526 百万円の 72%に相当する 37,560 百万円である。仕掛マンションの残高で 29,562 百万円、完成マンション（完成在庫）の残高で 3,759 百万円（売上高ベースの概算で 4,300 百万円）、その他の残高で 4,239 百万円、以上がその内容である。

仕掛マンションの残高は、取得したマンション用地の取得費用と建築中のマンションに係る現状までに拠出された建設費用の合算に等しい。第 2 四半期累計期間においては、累計の概算で 5,500 百万円に及ぶ 9 物件分のマンション用地を取得できたことから、仕掛マンションの残高が大きく拡大したとのことである。また、上述の完成マンション（完成在庫）に係る数値に鑑みれば、ここで想定されている売上総利益率は概算で 13%（＝(4,300－3,759) / 4,300）と推測されよう。そして、上述の仕掛マンションの残高や将来に向けて発生する建設費用などや適正な売上総利益率を想定して試算した場合、この仕掛マンションの残高に起因して発生し得る売上高は、2019 年 3 月期の期末に向けて概算で 19,900 百万円、そして最終的には 90,000 百万円規模に及ぶとのことである。

後者が達成されるに至るには 2～3 年を要するとされている一方、当該期間においては年平均ベースで売上高 30,000 百万円～35,000 百万円が想定されるとのことである。2019 年 3 月期に対する会社予想の前提においては、マンション事業で売上高 28,589 百万円（前年比 0.7%減）が見込まれている。第 2 四半期累計期間の実績である売上高 7,995 百万円に加えて、下半期に向けて 20,594 百万円である。

上述の通り、第 2 四半期の期末においては、完成マンション（完成在庫）の残高が売上高ベースの概算で 4,300 百万円あることに加えて、仕掛マンションの残高に起因して発生し得る売上高が 2019 年 3 月期の期末に向けて概算で 19,900 百万円である。そして、両者を併せると 24,300 百万円である。これに対して会社予想では下半期に向けて売上高 20,594 百万円が見込まれているに過ぎない。

損益計算書（四半期累計、四半期）

損益計算書	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	
	1Q	2Q累計	3Q累計	4Q累計	1Q	2Q累計	3Q累計	4Q累計	前年比
(百万円)	03/2018	03/2018	03/2018	03/2018	03/2019	03/2019	03/2019	03/2019	純増減
売上高	**6,579**	**21,437**	**29,747**	**54,117**	**8,547**	**20,426**	**-**	**-**	**(1,010)**
売上原価	5,209	16,504	23,262	42,699	6,889	16,517	-	-	+12
売上総利益	1,369	4,932	6,484	11,417	1,658	3,908	-	-	(1,023)
販売費及び一般管理費	2,289	4,570	6,705	9,522	2,152	4,291	-	-	(279)
営業利益	**(919)**	**361**	**(220)**	**1,894**	**(494)**	**(382)**	**-**	**-**	**(744)**
営業外損益	(4)	(33)	(52)	16	(23)	(61)	-	-	(27)
経常利益	**(924)**	**327**	**(272)**	**1,911**	**(518)**	**(444)**	**-**	**-**	**(772)**
特別損益	-	-	-	(37)	-	-	-	-	-
税金等調整前純利益	(924)	327	(272)	1,874	(518)	(444)	-	-	(772)
法人税等合計	(274)	112	(61)	631	(149)	(99)	-	-	(212)
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	**(649)**	**215**	**(211)**	**1,243**	**(368)**	**(344)**	**-**	**-**	**(560)**
売上高伸び率	(0.7%)	(22.6%)	(23.2%)	(2.5%)	+29.9%	(4.7%)	-	-	-
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	20.8%	23.0%	21.8%	21.1%	19.4%	19.1%	-	-	(3.9%)
販売管理費売上高比率	34.8%	21.3%	22.5%	17.6%	25.2%	21.0%	-	-	(0.3%)
営業利益率	(14.0%)	1.7%	(0.7%)	3.5%	(5.8%)	(1.9%)	-	-	(3.6%)
経常利益率	(14.0%)	1.5%	(0.9%)	3.5%	(6.1%)	(2.2%)	-	-	(3.7%)
親会社株主に属する当期純利益率	(9.9%)	1.0%	(0.7%)	2.3%	(4.3%)	(1.7%)	-	-	(2.7%)
法人税等合計/税金等調整前純利益	-	34.2%	-	33.7%	-	-	-	-	-

損益計算書	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	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	前年比
(百万円)	03/2018	03/2018	03/2018	03/2018	03/2019	03/2019	03/2019	03/2019	純増減
売上高	**6,579**	**14,857**	**8,309**	**24,370**	**8,547**	**11,878**	**-**	**-**	**(2,979)**
売上原価	5,209	11,295	6,757	19,437	6,889	9,627	-	-	(1,667)
売上総利益	1,369	3,562	1,552	4,932	1,658	2,250	-	-	(1,311)
販売費及び一般管理費	2,289	2,281	2,134	2,817	2,152	2,139	-	-	(142)
営業利益	**(919)**	**1,280**	**(581)**	**2,115**	**(494)**	**111**	**-**	**-**	**(1,169)**
営業外損益	(4)	(28)	(19)	69	(23)	(37)	-	-	(8)
経常利益	**(924)**	**1,252**	**(600)**	**2,184**	**(518)**	**73**	**-**	**-**	**(1,178)**
特別損益	-	-	-	(37)	-	-	-	-	-
税金等調整前純利益	(924)	1,252	(600)	2,147	(518)	73	-	-	(1,178)
法人税等合計	(274)	386	(173)	692	(149)	49	-	-	(336)
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	**(649)**	**865**	**(426)**	**1,454**	**(368)**	**23**	**-**	**-**	**(841)**
売上高伸び率	(0.7%)	(29.5%)	(24.6%)	+45.2%	+29.9%	(20.1%)	-	-	-
営業利益伸び率	-	(31.0%)	-	+134.1%	-	(91.3%)	-	-	-
経常利益伸び率	-	(34.3%)	-	+140.9%	-	(94.1%)	-	-	-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	-	(33.6%)	-	+160.9%	-	(97.2%)	-	-	-
売上総利益率	20.8%	24.0%	18.7%	20.2%	19.4%	18.9%	-	-	(5.0%)
販売管理費売上高比率	34.8%	15.4%	25.7%	11.6%	25.2%	18.0%	-	-	+2.7%
営業利益率	(14.0%)	8.6%	(7.0%)	8.7%	(5.8%)	0.9%	-	-	(7.7%)
経常利益率	(14.0%)	8.4%	(7.2%)	9.0%	(6.1%)	0.6%	-	-	(7.8%)
親会社株主に属する当期純利益率	(9.9%)	5.8%	(5.1%)	6.0%	(4.3%)	0.2%	-	-	(5.6%)
法人税等合計/税金等調整前純利益	-	30.9%	-	32.3%	-	67.5%	-	-	+36.6%

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	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	
	1Q	2Q累計	3Q累計	4Q累計	1Q	2Q累計	3Q累計	4Q累計	前年比
（百万円）	03/2018	03/2018	03/2018	03/2018	03/2019	03/2019	03/2019	03/2019	純増減
住宅事業	4,106	9,573	15,318	22,534	4,862	11,233	-	-	+1,660
マンション事業	2,081	9,994	12,090	28,777	3,112	7,995	-	-	(1,999)
その他	391	1,869	2,337	2,805	572	1,198	-	-	(671)
売上高	**6,579**	**21,437**	**29,747**	**54,117**	**8,547**	**20,426**	**-**	**-**	**(1,010)**
住宅事業	(342)	(336)	(354)	(118)	(327)	(195)	-	-	+141
マンション事業	(318)	397	80	2,293	128	358	-	-	(39)
その他	-	748	696	642	(70)	(103)	-	-	(851)
セグメント利益	**(661)**	**809**	**422**	**2,817**	**(269)**	**59**	**-**	**-**	**(749)**
調整額	(258)	(448)	(642)	(922)	(224)	(442)	-	-	+5
営業利益	**(919)**	**361**	**(220)**	**1,894**	**(494)**	**(382)**	**-**	**-**	**(744)**
住宅事業	(8.3%)	(3.5%)	(2.3%)	(0.5%)	(6.7%)	(1.7%)	-	-	+1.8%
マンション事業	(15.3%)	4.0%	0.7%	8.0%	4.1%	4.5%	-	-	+0.5%
その他	0.0%	40.0%	29.8%	22.9%	(12.4%)	(8.7%)	-	-	(48.7%)
調整額	(3.9%)	(2.1%)	(2.2%)	(1.7%)	(2.6%)	(2.2%)	-	-	(0.1%)
営業利益率	**(14.0%)**	**1.7%**	**(0.7%)**	**3.5%**	**(5.8%)**	**(1.9%)**	**-**	**-**	**(3.6%)**

報告セグメント	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	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	前年比
（百万円）	03/2018	03/2018	03/2018	03/2018	03/2019	03/2019	03/2019	03/2019	純増減
住宅事業	4,106	5,466	5,745	7,216	4,862	6,370	-	-	+904
マンション事業	2,081	7,913	2,096	16,686	3,112	4,882	-	-	(3,031)
その他	391	1,477	468	467	572	625	-	-	(852)
売上高	**6,579**	**14,857**	**8,309**	**24,370**	**8,547**	**11,878**	**-**	**-**	**(2,979)**
住宅事業	(342)	5	(18)	236	(327)	131	-	-	+126
マンション事業	(318)	716	(317)	2,213	128	230	-	-	(486)
その他	-	747	(51)	(54)	(70)	(32)	-	-	(780)
セグメント利益	**(661)**	**1,470**	**(387)**	**2,395**	**(269)**	**329**	**-**	**-**	**(1,141)**
調整額	(258)	(189)	(194)	(280)	(224)	(217)	-	-	(28)
営業利益	**(919)**	**1,280**	**(581)**	**2,115**	**(494)**	**111**	**-**	**-**	**(1,169)**
住宅事業	(8.3%)	0.1%	(0.3%)	3.3%	(6.7%)	2.1%	-	-	+2.0%
マンション事業	(15.3%)	9.1%	(15.2%)	13.3%	4.1%	4.7%	-	-	(4.3%)
その他	0.0%	50.6%	(11.0%)	(11.6%)	(12.4%)	(5.2%)	-	-	(55.9%)
調整額	(3.9%)	(1.3%)	(2.3%)	(1.2%)	(2.6%)	(1.8%)	-	-	(0.6%)
営業利益率	**(14.0%)**	**8.6%**	**(7.0%)**	**8.7%**	**(5.8%)**	**0.9%**	**-**	**-**	**(7.7%)**

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 1Q 03/2018	連結実績 2Q 03/2018	連結実績 3Q 03/2018	連結実績 4Q 03/2018	連結実績 1Q 03/2019	連結実績 2Q 03/2019	連結実績 3Q 03/2019	連結実績 4Q 03/2019	前年比 純増減
現金及び預金	7,262	8,476	7,777	7,836	8,430	7,703	-	-	(772)
棚卸資産	38,999	36,135	38,730	34,536	37,987	37,560	-	-	+1,424
その他	2,973	2,229	3,421	2,583	2,397	3,835	-	-	+1,606
流動資産	**49,236**	**46,841**	**49,929**	**44,956**	**48,815**	**49,099**	**-**	**-**	**+2,257**
有形固定資産	664	654	703	758	764	818	-	-	+163
無形固定資産	28	30	28	26	36	36	-	-	+6
投資その他の資産合計	2,367	2,360	2,355	2,315	2,621	2,571	-	-	+210
固定資産	**3,060**	**3,046**	**3,087**	**3,100**	**3,421**	**3,426**	**-**	**-**	**+380**
資産合計	**52,296**	**49,887**	**53,017**	**48,056**	**52,237**	**52,526**	**-**	**-**	**+2,638**
支払手形･工事未払金等	2,997	4,053	4,060	7,375	3,489	3,767	-	-	(286)
短期借入金	19,920	15,040	18,415	10,640	16,040	15,490	-	-	+450
未成工事受入金	890	1,764	1,506	1,046	1,198	1,750	-	-	(14)
前受金	820	933	1,465	2,201	2,214	2,192	-	-	+1,258
その他	1,588	2,059	1,397	2,492	1,563	1,814	-	-	(245)
流動負債	**26,216**	**23,850**	**26,845**	**23,756**	**24,506**	**25,013**	**-**	**-**	**+1,162**
長期借入金	9,430	8,530	9,080	5,760	9,790	9,520	-	-	+990
その他	1,693	1,684	1,692	1,597	1,580	1,607	-	-	(77)
固定負債	**11,123**	**10,214**	**10,772**	**7,357**	**11,370**	**11,127**	**-**	**-**	**+912**
負債合計	**37,340**	**34,065**	**37,617**	**31,113**	**35,877**	**36,141**	**-**	**-**	**+2,075**
株主資本	**14,912**	**15,782**	**15,355**	**16,809**	**16,251**	**16,275**	**-**	**-**	**+493**
その他合計	43	39	44	133	108	109	-	-	+69
純資産	**14,956**	**15,821**	**15,399**	**16,943**	**16,360**	**16,384**	**-**	**-**	**+563**
負債純資産合計	**52,296**	**49,887**	**53,017**	**48,056**	**52,237**	**52,526**	**-**	**-**	**+2,638**
自己資本	14,956	15,821	15,399	16,930	16,347	16,371	-	-	+550
有利子負債	29,350	23,570	27,495	16,400	25,830	25,010	-	-	+1,440
ネットデット	22,087	15,093	19,717	8,563	17,399	17,306	-	-	+2,212
自己資本比率	28.6%	31.7%	29.0%	35.2%	31.3%	31.2%	-	-	-
ネットデットエクイティ比率	147.7%	95.4%	128.0%	50.6%	106.4%	105.7%	-	-	-
ROE（12ヵ月）	7.0%	3.8%	2.3%	7.6%	9.7%	4.2%	-	-	-
ROA（12ヵ月）	3.0%	2.0%	1.2%	3.9%	4.4%	2.2%	-	-	-
在庫回転日数	683	292	523	162	503	356	-	-	-
当座比率	33%	40%	36%	39%	40%	42%	-	-	-
流動比率	188%	196%	186%	189%	199%	196%	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

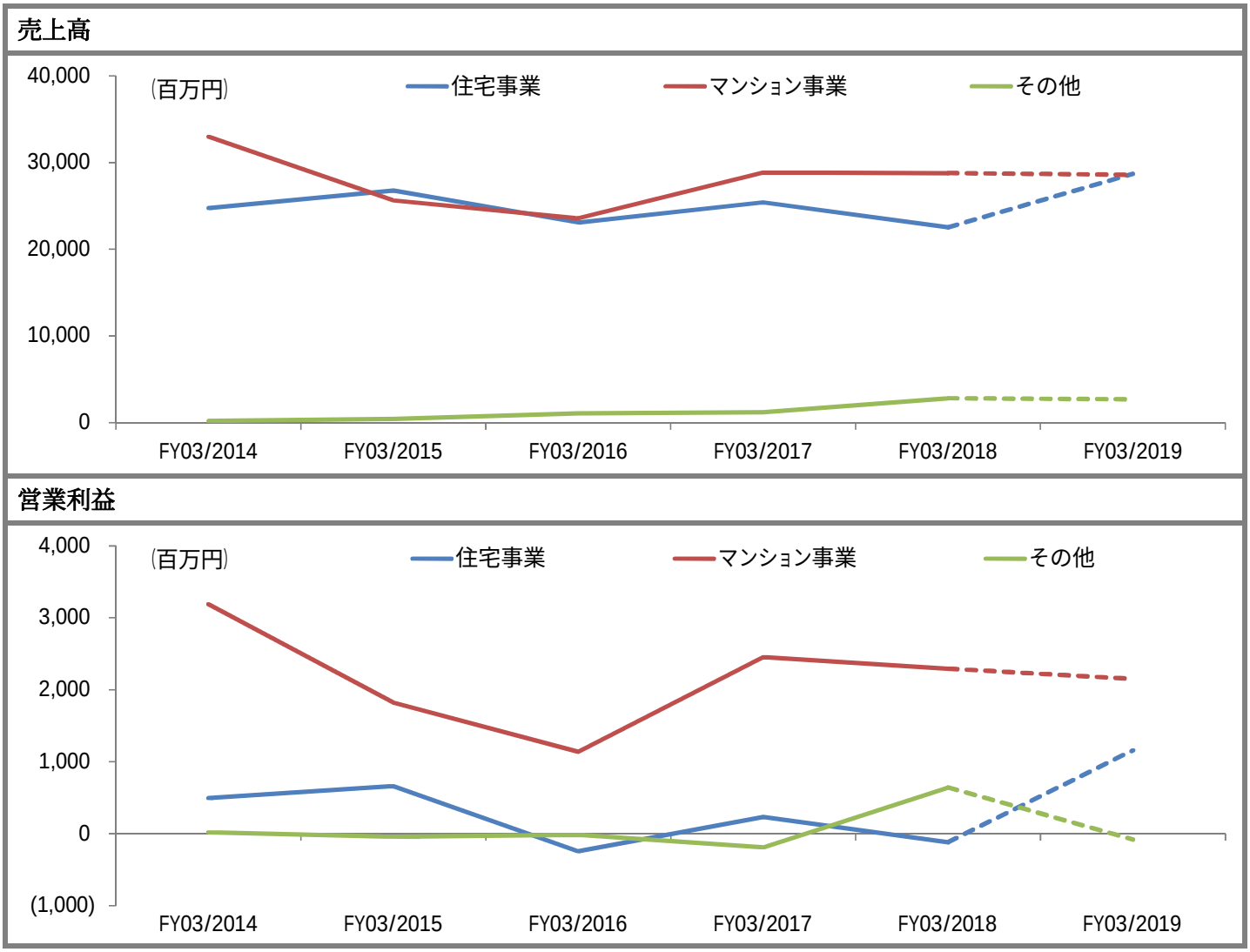
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績 1Q 03/2018	連結実績 2Q累計 03/2018	連結実績 3Q累計 03/2018	連結実績 4Q累計 03/2018	連結実績 1Q 03/2019	連結実績 2Q累計 03/2019	連結実績 3Q累計 03/2019	連結実績 4Q累計 03/2019	前年比 純増減
営業活動によるキャッシュフロー	-	961	-	7,671	-	(8,470)	-	-	(9,432)
投資活動によるキャッシュフロー	-	(43)	-	(236)	-	(583)	-	-	(539)
営業活動CF＋投資活動CF	**-**	**918**	**-**	**7,435**	**-**	**(9,053)**	**-**	**-**	**(9,972)**
財務活動によるキャッシュフロー	-	(209)	-	(7,366)	-	8,420	-	-	+8,630

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（公表日：2018 年 11 月 7 日）では、売上高 60,000 百万円（前年比 10.9%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 3.5%（前年比不変）である。当初の会社予想との比較では、売上高が 2,650 百万円（4.2%）下方修正されているものの、損益面では当初の会社予想が据え置かれている。第 2 四半期累計期間と同様に、販売管理費の削減が寄与する模様である。また、年間配当金予定 25.0 円（配当性向 22.8%）も据え置かれている。



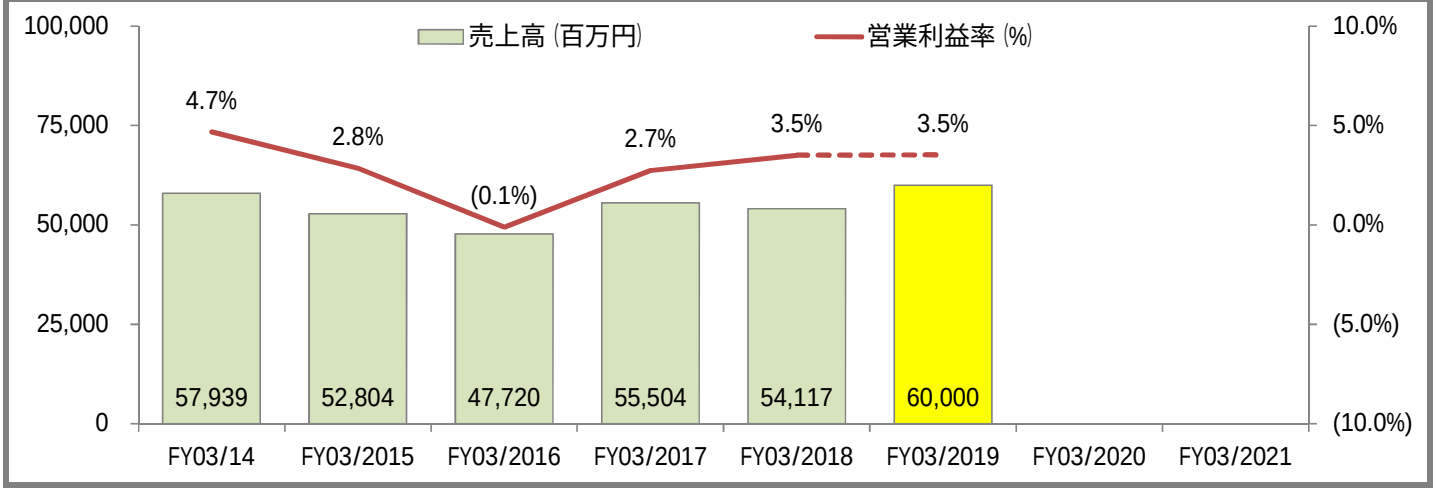
出所：会社データ、弊社計算

事業セグメント別では、住宅事業で売上高 28,668 百万円（27.3%増）、営業利益 1,162 百万円（前年同期：▲118 百万円）、営業利益率 4.1%（4.6%ポイント上昇）が織り込まれており、マンション事業で売上高 28,589 百万円（0.7%減）、営業利益 2,157 百万円（6.0%減）、営業利益率 7.5%（0.4%ポイント低下）である。また、その他で売上高 2,721 百万円（3.0%減）、営業利益▲86 百万円（642 百万円）、営業利益率▲3.2%（26.1%ポイント低下）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。また、2019 年 3 月期第 2 四半期累計期間の決算説明会（開催日：2018 年 11 月 21 日）においてもこの方向性が再確認されている。

中長期業績見通し



出所：会社データ、弊社計算

この『CSV（Creating Shared Value）』経営を目指す同社は、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している。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ビジネスモデルを構築していきたいことである。

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、今後に向けては持続的に運営する保育園数を拡大させるとしている、2019 年 4 月に向けては総計 20 園の運営が確定しており、2020 年 4 月に向けては総計 30 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プロジェクトが順調に進捗している。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のことである。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

企業価値の向上と公開買付け

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同社は、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」ことが目的とのことである。

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。筆頭株主を藍澤證券株式会社（12.56%保有：2018 年 9 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）のことである。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。

結果的には、6 月 13 日の開示にある通り、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株式数の 12.76%を保有するに留まっており、目標株式保有率 33.34%は未達に終わっている。また、同社の 2019 年 3 月期「第 2 四半期報告書」によれば、9 月 30 日現在でこの保有比率に変化はない一方、日本アジアグループ株式会社は、株式会社 LIXIL 24.56%、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とのことである。また、2019 年 3 月期第 2 四半期累計期間の決算説明会（開催日：2018 年 11 月 21 日）においては、更なる進展は一切ないことが明らかにされている。

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

Copyright 2018 Walden Research Japan Incorporated