



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 ⇒ **強気**

(2018.12.6)

目標株価

1,160 円 → **900 円**

担当：石飛 益徳

決算説明会、取材:2019 年 5 月 31 日、6 月 5 日

(百万円、%、円:会/会社計画、予/エース経済研究所予想)										
【連結】	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
	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	98 15.00
	2019/3	53,888	-0	1,434	-24	1,544	-19	954	-23	77 25.00
	2020/3 会	69,850	30	1,900	32	1,910	24	1,220	28	99 25.00
	2020/3 予	69,850	30	1,920	34	1,930	25	1,250	31	101 25.00
	2021/3 予	73,750	6	2,150	12	2,160	12	1,400	12	114 25.00

【売上構成】	19/3期	【PER】	【財務指標】	19/3末
住宅事業	47%	19/3	8.6 BPS	1,425円 株価(6/14終値) 663円
マンション事業	48%	20/3予	6.5 純資産	17,570百万円 売買単位 100株
その他	5%	21/3予	5.8 総資産	54,527百万円 発行株数 12,320千株
			時価総額	8,168百万円 PBR 0.5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>

- ①2019 年 3 月期は、前期比微減収の 538.8 億円、同 24%営業減益の 14.3 億円、同 19%経常減益の 15.4 億円、当期利益同 23%減の 9.5 億円と 2 桁減益。修正計画に大幅未達。
- ②住宅は同 13%増収の 254.6 億円、セグメント利益 1.7 億円(同+2.8 億円)と黒字転換。マンションは販売物件の減少で同 10%減収の 258.5 億円、セグメント利益同 5%増の 24.1 億円。
- ③受注は同 13%減の 549.2 億円だが、受注残高は前期末比 3%増の 324.2 億円に増加。住宅事業は賃貸福祉住宅の増加で同 13%増の 267.9 億円、受注残高は同 11%増の 134.3 億円。マンション受注は同 31%減の 255.4 億円で、受注残高は同 1%減の 189.9 億円。
- ④2020 年 3 月期は、売上高 698.5 億円(前期比+30%)、営業利益 19 億円(同+32%)、経常利益 19.1 億円(同+24%)、当期利益 12.2 億円(同+28%)を計画。
- ⑤エース経済研究所では、今期予想を売上高 698.5 億円、営業利益 19.2 億円、経常利益 19.3 億円、当期利益 12.5 億円と売上高は会社計画並み、利益はやや上回る水準とする。来期は売上高 737.5 億円、営業利益 21.5 億円、経常利益 21.6 億円、当期利益 14 億円を予想。

バリュエーション判断は強気に変更

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 9 倍台、同社は同 8.3 倍。また、同 PBR は大和ハウス 1.5 倍、積水ハウス 1.0 倍、同社 0.7 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 EPS101 円に PER8 倍を掛けた 800 円、BPS1425 円と PBR 水準を考慮した 900 円とする。現在の株価水準から、バリュエーション判断は強気とする。

2019 年 3 月期第 2 四半期は赤字計上、受注残は増加

2019 年 3 月期は、前期比微減収の 538.8 億円、同 24%営業減益の 14.3 億円、同 19%経常減益の 15.4 億円、当期利益同 23%減の 9.5 億円と 2 桁減益。第 2 四半期決算発表時に下方修正した計画比に対して、売上高▲61.1 億円、営業利益同▲6.7 億円、経常利益同▲4.6 億円、当期利益同▲3.9 億円と大幅な未達に終わった。マンション事業の減収が大きく響いた。

住宅事業は同 13%増収の 254.6 億円、セグメント利益 1.7 億円(同+2.8 億円)と黒字転換。戸建住宅は同 4%減収の 91 億円に留まったが、リフォームは自然災害後の復旧対応等への取り組みで同 8%増収の 59.5 億円。賃貸福祉住宅は軽量鉄骨と RC(鉄筋コンクリート)造を融合したハイブリッド構法の導入等を進め、同 49%増収の 92.7 億円と伸長。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たリニューアル流通は同 16%減収の 11.2 億円と低調。

マンション事業は、販売物件数が少なかったことや利益重視の販売施策の影響で、同 10%減収の 258.5 億円、セグメント利益同 5%増の 24.1 億円。その他事業は 8%減収の 25.7 億円(保育施設運営等のライフサポート同 35%増収の 21.4 億円、太陽光発電施設売却の反動減でフロンティア同 65%減収の 4 億円)、セグメント損失 1.9 億円(同▲8.3 億円)。調整額は▲9.5 億円。

一方、受注は同 13%減の 549.2 億円だが、受注残高は前期末比 3%増の 324.2 億円に増加。住宅事業の受注は賃貸福祉住宅の増加で同 13%増の 267.9 億円、受注残高は同 11%増の 134.3 億円。マンション受注は同 31%減の 255.4 億円で、受注残高は同 1%減の 189.9 億円。

2020 年 3 月期はマンション販売の強化で大幅増収増益を計画

2020 年 3 月期は、売上高 698.5 億円(前期比+30%)、営業利益 19 億円(同+32%)、経常利益 19.1 億円(同+24%)、当期利益 12.2 億円(同+28%)を計画。

住宅事業は売上高 282.9(同+11%)、セグメント利益 10.4 億円(同 6.1 倍)を見込む。戸建住宅は売上高 113.3 億円(同+24%)、賃貸福祉住宅同 77.2 億円(同▲17%)、リフォーム同 77.7 億円(同+30%)、リニューアル流通同 14.6 億円(同+31%)を想定している。賃貸福祉住宅は受注物件の大型化に伴う工期の長期化を織り込んでいる。

マンション事業は同 381.3 億円(同+47%)、同 23.1 億円(同▲4%)を予定。大幅な販売増を見込んでいるが、期初棚卸資産の今期販売可能物件(売上想定額)は 404 億円となっており、販売活動の強化で達成を目指すとしている。また、今期は 1 棟売り案件も含まれるため、粗利益率を保守的に想定している。

その他事業は同 34.1 億円(同+32%)、同損失 0.5 億円(同+1.3 億円)。保育園の開設を推進、19 年 4 月 22 園体制、2021 年に 40 園を目指す。ベトナムの大型マンションは工事が着実に進捗しているが、今期の竣工を目指す、許認可待ちの状況にある。

エース経済研究所では、今期予想を売上高 698.5 億円、営業利益 19.2 億円、経常利益 19.3 億円、当期利益 12.5 億円と、売上高は会社計画並み、利益はやや上回る水準とする。さらに、2020 年 3 月期は売上高 737.5 億円、営業利益 21.5 億円、経常利益 21.6 億円、当期利益 14 億円を予想する。CSV(Creating Shared Value)経営の推進に期待している。

「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し、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)、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、日立の 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。2019 年 2 月から、「住まい+AI スピーカー+IoT」による家事の音声操作、家族の見守り、防犯サービス等を開始。今期第 4 四半期には、IoT を活用した室内の空気を見える化(二酸化炭素や PM2.5 等の濃度)サービスの導入を予定している。

《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。