

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)
FY03/2018		54,117	1,894	1,911	1,243	100.9	15.0	1,374.3
FY03/2019		53,888	1,434	1,544	954	77.5	25.0	1,425.2
FY03/2020会予		69,850	1,900	1,910	1,220	99.0	25.0	-
FY03/2019	前年比	(0.4%)	(24.3%)	(19.2%)	(23.2%)	-	-	-
FY03/2020会予	前年比	29.6%	32.5%	23.7%	27.9%	-	-	-
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 FY03/2019		20,426	(382)	(444)	(344)	-	-	-
3Q-4Q FY03/2019		33,462	1,817	1,988	1,298	-	-	-
1Q-2Q FY03/2020会予		29,710	210	160	100	-	-	-
3Q-4Q FY03/2020会予		40,140	1,690	1,750	1,120	-	-	-
1Q-2Q FY03/2020会予	前年比	45.4%	-	-	-	-	-	-
3Q-4Q FY03/2020会予	前年比	20.0%	(7.0%)	(12.0%)	(13.8%)	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2019年7月26日)

戸建住宅とリフォーム

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が回復する。大型太陽光発電設備の売却の発生とその一巡を経ている同社の業績推移は、そもそもの持続的な本業である住宅及びマンションの開発/販売に回帰しており、2020年3月期に対する会社予想では、売上高 69,850 百万円 (前年比 29.6%増) 営業利益 1,900 百万円 (32.5%増) が見込まれている。直近の棚卸資産の内容などに鑑みて、今後数年間の売上高にして 98,000 百万円に相当するマンションなどの竣工及び販売を計画していることが示唆されており、2020年3月期に向けてもマンション事業の売上高が大幅に拡大するとされており、これが同社としての増収に大きく寄与する。また、損益面での向上に大きく寄与しているのは、住宅事業における戸建住宅とリフォームの増収である。同社としての損益向上は、住宅事業による損益向上によるところが大きいことが開示されている一方、住宅事業においては、戸建住宅で売上高 11,339 百万円 (24.5%増) リフォームで売上高 7,771 百万円 (30.5%増) が見込まれており、住宅事業における増収は両者に依存したものであることが開示されている。

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

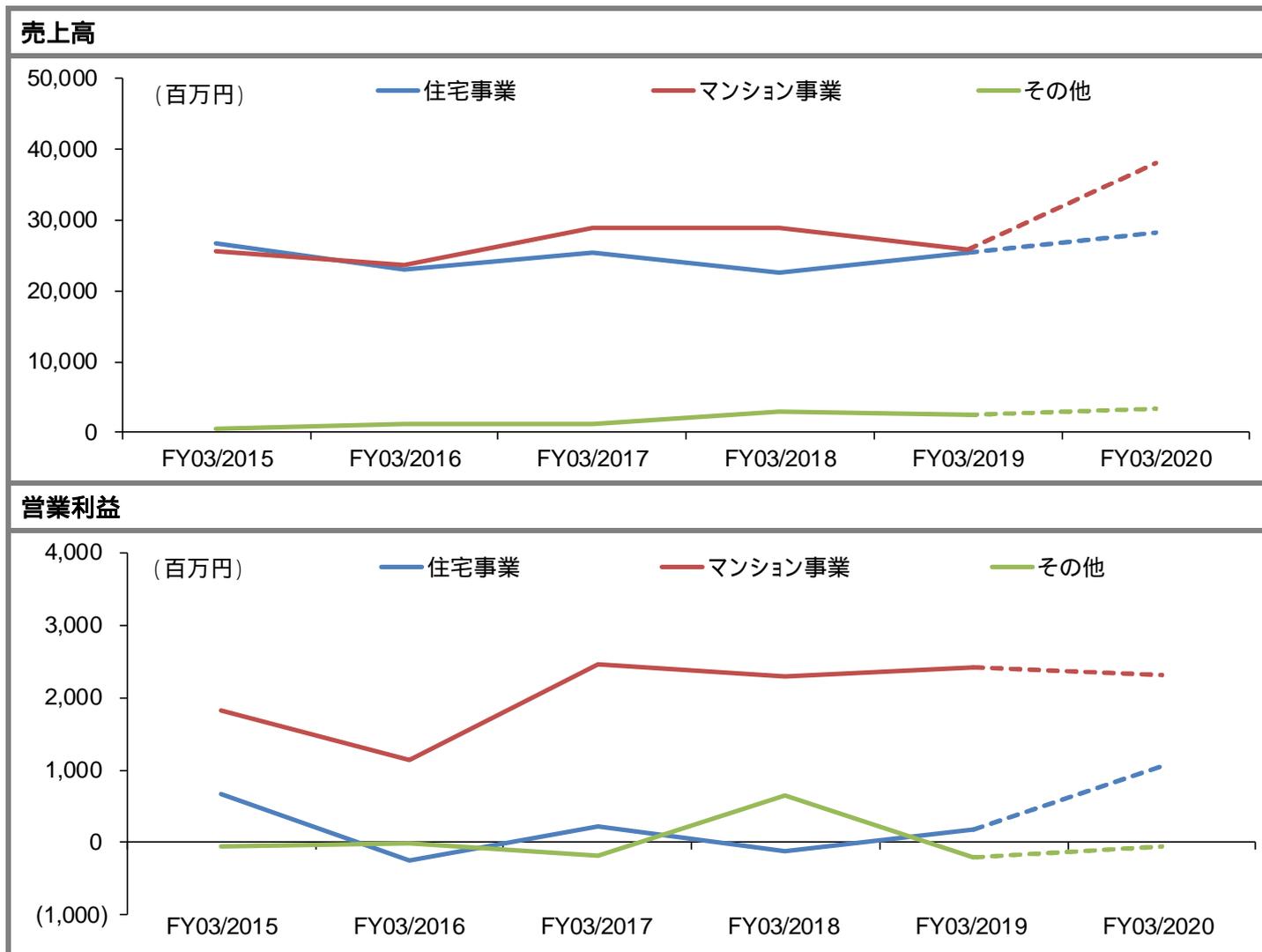
商号	サンヨーホームズ株式会社 Web サイト IR 情報 最新株価	 <p>人と地球がはろこぶ住まい サンヨーホームズ</p>
創業	1969年2月1日	
上場年月日	2014年4月9日：東京証券取引所市場第1部（証券コード：1420） 2013年4月9日：東京証券取引所市場第2部	
資本金	5,945百万円（2019年3月末）	
発行済株式数	12,620,000株、自己株式内数300,883株（2019年3月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● 注文住宅（鉄骨プレハブ）の「クボタハウス株式会社」が起源● 関西地方を中心とする一方、首都圏／中部／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 ・賃貸福祉住宅事業 ・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	LIXIL 24.56%、オリックス 16.64%（2019年3月末）	
本社	大阪市西区	
従業員数	連結 760名、単体 456名（2019年3月末）	

出所：会社データ

3.0 業績推移

2019年3月期

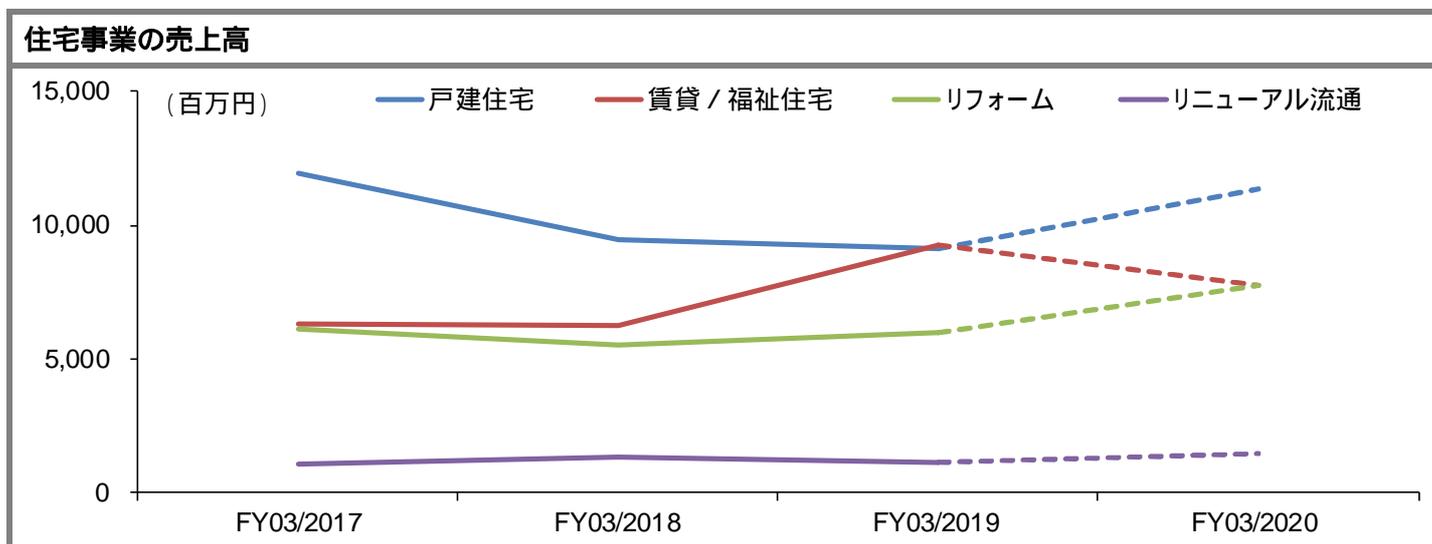
2019年3月期は、売上高 53,888 百万円（前年比 0.4%減）、営業利益 1,434 百万円（24.3%減）、経常利益 1,544 百万円（19.2%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 954 百万円（23.2%減）での着地となった。また、営業利益率 2.7%（0.8%ポイント低下）である。第2四半期時点の会社予想（公表：2018年11月7日）との比較では、下振れた業績推移である。下振れ幅は、売上高で 6,111 百万円（10.2%）、営業利益で 675 百万円（32.0%）、経常利益で 465 百万円（23.2%）、当期純利益で 395 百万円（29.3%）である。住宅事業においてもマンション事業においても売上高は下振れている一方、損益面では住宅事業で下振れ、マンション事業で上振れである。



出所：会社データ、弊社計算

大阪北部地震（2018年6月18日）や西日本豪雨（2018年6月28日～7月8日）、そして平成30年台風21号（2018年9月4日/日本上陸）など、同社が本社を構える大阪市を中心とする関西においては、2019年3月期において少なからぬ自然災害が発生している。同社によれば、自然災害復旧の影響による施工の遅れや復旧などにリソースが割かれたことなどから、住宅事業の売上高の下振れが不可避であったとのことである。そして、損益面においては売上高の下振れに加えて、プレハブ工法以外の物件のコスト高も影響しているとされている。また、2019年10月に予定されている消費増税に関しては、これに起因する駆け込み需要が、2019年3月に向けて発生することも想定されたが、実際にはほぼ発生しておらず、また、その結果として現状において発生し得た反動減も発生していないとされている。

マンション事業においては、「完成在庫や高額物件の販売長期化」などを背景として売上高が下振れたとのことである。ただし、「値引きの抑制」、「原価率の改善」、「販売費及び一般管理費の削減」などによるインパクトがより大きく、損益面では上振れた着地とのことである。以上は、同社の開示資料からの引用に基づいている一方、同社が示唆するところによれば、下記の通りである。マンションへの需要が底堅く推移していることに鑑みて「値引きの抑制」に踏み切ったところ、「完成在庫や高額物件の販売長期化」が発生するに至っている。ただし、売上高を計上できている物件に関しては、当然ながら「原価率の改善」が認められることに加えて、販売管理費の一部には売上高にリンクしているところもあるため、「販売費及び一般管理費の削減」も発生している。



出所：会社データ、弊社計算

2019年3月期における住宅事業では、売上高 25,461 百万円（13.0%増）、営業利益 170 百万円（前年：118 百万円）、営業利益率 0.7%（1.2%ポイント上昇）である。ここでの売上高の内訳として開示されているのは、戸建住宅で売上高 9,104 百万円（3.9%減）、賃貸/福祉住宅で売上高 9,279 百万円（49.3%増）、リフォームで売上高 5,956 百万円（8.2%増）、リニューアル流通で売上高 1,120 百万円（16.2%減）である。住宅事業の営業損益が黒字転換している背景としては、賃貸/福祉住宅で大幅増収が発生していることが挙げられよう。一方、2020年3月期に向けては、戸建住宅及びリフォームの増収幅が大きくなり、住宅事業では営業損益の向上が発生し、これが同社としての増益に対して影響を及ぼすことが見込まれている。

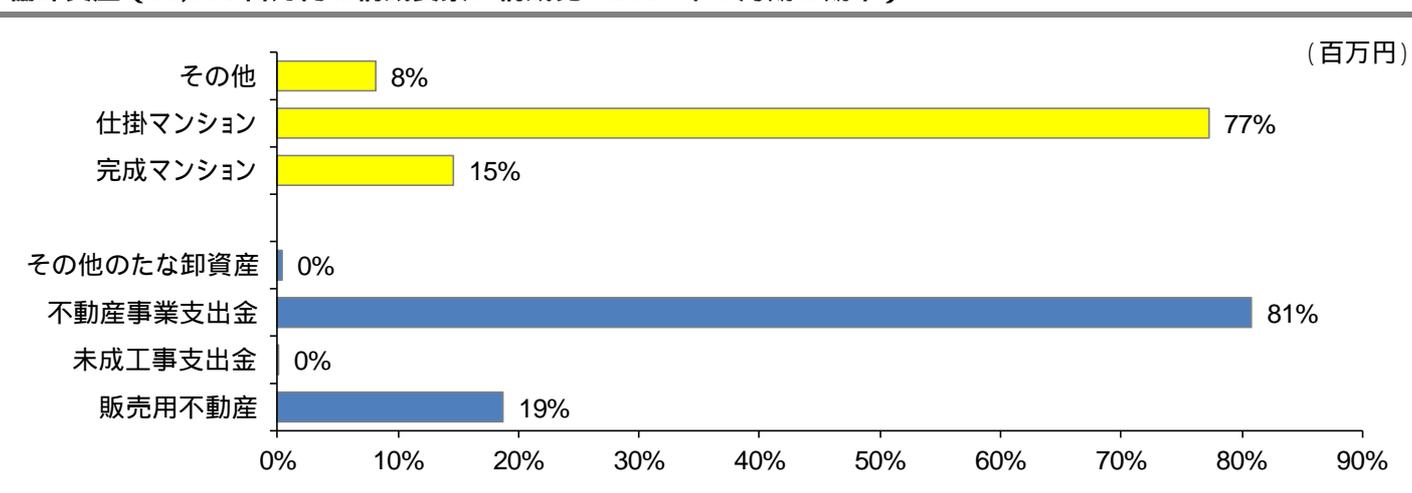
住宅事業の中核を形成している戸建住宅に関しては、上述にもある通り、自然災害復旧の影響による営業活動の停滞や施工の遅れなどを受けて売上高が伸び悩んだところもある。また、受注高 9,443 百万円（3.0%減）、受注残高 5,884 百万円（6.1%増）での着地となったことも明らかにされている。一方、2020年3月期に対する会社予想では売上高 11,339 百万円（24.5%増）が織り込まれている。期初の受注残高は増加しており、あとは2020年3月期に入ってから受注高の動向によるものと考えられる。

大幅な増収をもって、住宅事業に黒字転換をもたらしたと考えられる賃貸/福祉住宅に関しては、介護施設、保育園、複合クリニックなど、施設系の大型案件の売上高の計上が引き続いたとのことである。ただし、2020年3月期に向けては、このような大型案件への関与が低下する方向性にあることから、賃貸/福祉住宅としては減収を余儀なくされるとのことである。

リフォームに関しては、堅調な推移が認められるものの、先述の自然災害の影響などがなければ、より積極的に受注活動を進められた可能性が高いとされている。2019年3月期においては、自然災害の発生に際してアフターメンテナンスに対するニーズが多く発生したため、これに対するリソースの集中が最重要視された側面があるとのことである。2020年3月期に向けては、受注活動に対するリソースの集中をより進められるため、増収幅もより大きくなり、同社としての損益の推移に対しても一定水準以上の寄与をもたらすことになる模様である。また、リニューアル流通では、中古物件の買取/再販事業が展開されている。

一方、マンション事業では、売上高 25,850 百万円 (10.2%減)、営業利益 2,412 百万円 (5.2%増)、営業利益率 9.3% (1.4%ポイント上昇) である。減収ではあるものの、増益が確保されている。先述の通り「値引きの抑制」に伴い、売上総利益率が維持されたことに加えて、減収に伴う「販売費及び一般管理費の削減」も発生している。また、直近の棚卸資産の内容などに鑑みれば、売上高にして 98,000 百万円に相当するマンション物件の用地を所有されていることが示唆される一方、各物件の竣工予定の詳細などを考慮した場合、その内の 40,400 百万円に関しては、2020年3月期に向けて実際に売上高を計上することが可能とのことである。そして、2020年3月期に対する会社予想においては、マンション事業に関して、売上高 38,136 百万円 (47.5%増) が織り込まれている。ただし、売上総利益率が低い一棟売却物件が含まれているため、損益面では微減益となる見通しである。

棚卸資産 (38,032 百万円の構成要素 / 構成比 : 2019 年 3 月期の期末)



出所：会社データ、弊社計算

2019年3月期の期末における同社では、資産合計 54,527 百万円に対して棚卸資産で 38,032 百万円 (構成比 70%) である。貸借対照表に計上されている、販売用不動産、未成工事支出金、不動産事業支出金、その他のたな卸資産の総計が棚卸資産に相当するとされている一方、仕掛マンションで構成比 77%、完成マンションで構成比 15%、その他 (建売の戸建住宅 / 中古物件の再販などに係る在庫) で構成比 8%、という内訳も開示されている。完成マンションに関しては、過去数年間に及んでその残高が減少を続けているとのことである。2019年3月期の期末においては、竣工後1年以上に及んで在庫として滞留している物件は、19戸 (宝塚の物件で15戸、西大井の物件で4戸) に留まっており、長期滞留物件に係る問題は限定的とのことである。また、短期的にもこの問題は解消される方向性にあることが示唆されている。一方、仕掛マンションに関しては、その残高が過去最高を更新しているとのことである。即ち、将来に向けてはマンションの売上高も過去最高を更新していくことが示唆されている。

また、棚卸資産の 80%近くを占めるこの仕掛マンションの残高が大きく増加していることから、棚卸資産も大きく増加している。2019 年 3 月期のキャッシュフローにおいては、これに際して 4,465 百万円の流出が発生しており、フリー・キャッシュフローが 4,571 百万円の流出超となる主因となっている。そして、同社は、これに対応することを目的として、金融機関からの資金調達を実施しており、長短期借入金の残高が 5,420 百万円増加している。

貸借対照表に計上されている勘定科目の 1 つである不動産事業支出金（棚卸資産において構成比 81%）は、マンションを中心とした販売目的の物件に係る土地の購入費用及び工事代金の支払い済み分に相当し、後者に関しては工事の進捗に伴い、その分だけ増加を続けるとされている。上述の売上高にして 98,000 百万円とは、2019 年 3 月期の期末における、棚卸資産（38,032 百万円）既存の物件の竣工に向けての追加的な費用拠出、既存の物件に係る売上総利益の期待値、以上の総計に等しいと考えられよう。例えば、既存の物件の竣工に向けての追加的な費用拠出が発生しない、完成マンションの残高は実額で 5,562 百万円である一方、これに係る売上高としては、6,800 百万円が示唆されている。単純に考えれば、売上総利益 1,238 百万円、売上総利率 18.2%である。2019 年 3 月期の実績においては、マンション事業で売上総利益率 20.9%とのことであり、この完成マンションの残高として計上されている物件に関してもほぼ平均的な売上総利益率が見込まれている模様である。ただし、各物件の売上総利益率には個々に一定の格差がある模様である。同社が示唆するところによれば、下限値で売上総利益率 10%、上限値で売上総利益率 30%とのことである。

そして、事業セグメントのその他では、売上高 2,576 百万円（8.1%減）、営業利益 195 百万円（前年：642 百万円）、営業利益率 7.6%（30.5%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 2,143 百万円（35.4%増）、フロンティアで売上高 409 百万円（65.8%減）である。

ライフサポートでは、そもそも行われていた自社で開発／販売したマンションの管理に係る売上高が、管理の対象となる戸数が継続的な増加（2019 年 3 月期の期末で 7,645 戸）を続けていることを背景として、堅調に推移している。更には、保育園の運営事業が急速な立ち上がりを示している。2019 年 4 月には、既存の 13 園に加えて 9 園（1 園は企業主導型保育園へのリプレース）が開園しており、総計 22 園（大阪市で 11 園、愛知県で 7 園、他 4 園）体制での運営が始まっている。また、自社ブランドで運営するサンフレンズ保育園で 19 園、企業主導型保育園で 2 園、企業主導型運営受託で 1 園とのことである。そして、いずれにおいても小規模保育（定員 20 名）が展開されているとのことである一方、短期的にも 40 園体制での運営を目指すとのことである。また、「寄り添いロボット」など、介護関連の事業も進められている。

フロンティアでは、同社の戸建住宅に用いられている、軽量鉄骨プレハブシステム「GS フレームシステム」の OEM 販売が展開されている。また、2018 年 3 月期におけるフロンティアの売上高には、大型太陽光発電設備の売却による売上高も含まれている一方、2019 年 3 月期においてはこれの一巡に際してフロンティアの売上高は半分以下に留まっている。そして、この売却案件が高採算であったことから、事業セグメントのその他においては営業損益が大きく悪化しており、これが同社としての営業利益を引き下げている。住宅事業においては営業損益が黒字転換している一方、マンション事業では増益が確保されているのは、既に述べた通りである。

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 03/2018	2Q累計 03/2018	3Q累計 03/2018	4Q累計 03/2018	1Q 03/2019	2Q累計 03/2019	3Q累計 03/2019	4Q累計 03/2019		
売上高	6,579	21,437	29,747	54,117	8,547	20,426	31,519	53,888		(228)
売上原価	5,209	16,504	23,262	42,699	6,889	16,517	25,525	43,248		+549
売上総利益	1,369	4,932	6,484	11,417	1,658	3,908	5,994	10,639		(777)
販売費及び一般管理費	2,289	4,570	6,705	9,522	2,152	4,291	6,566	9,205		(317)
営業利益	(919)	361	(220)	1,894	(494)	(382)	(572)	1,434		(460)
営業外損益	(4)	(33)	(52)	16	(23)	(61)	(61)	110		+93
経常利益	(924)	327	(272)	1,911	(518)	(444)	(634)	1,544		(366)
特別損益	-	-	-	(37)	-	-	-	(23)		+13
税金等調整前純利益	(924)	327	(272)	1,874	(518)	(444)	(634)	1,521		(353)
法人税等合計	(274)	112	(61)	631	(149)	(99)	(140)	567		(64)
親会社株主に属する当期純利益	(649)	215	(211)	1,243	(368)	(344)	(494)	954		(288)
売上高伸び率	(0.7%)	(22.6%)	(23.2%)	(2.5%)	+29.9%	(4.7%)	+6.0%	(0.4%)		-
営業利益伸び率	-	(55.9%)	-	+24.8%	-	-	-	(24.3%)		-
経常利益伸び率	-	(62.0%)	-	+22.9%	-	-	-	(19.2%)		-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	-	(64.0%)	-	+27.8%	-	-	-	(23.2%)		-
売上総利益率	20.8%	23.0%	21.8%	21.1%	19.4%	19.1%	19.0%	19.7%		(1.4%)
売上高販売管理費率	34.8%	21.3%	22.5%	17.6%	25.2%	21.0%	20.8%	17.1%		(0.5%)
営業利益率	(14.0%)	1.7%	(0.7%)	3.5%	(5.8%)	(1.9%)	(1.8%)	2.7%		(0.8%)
経常利益率	(14.0%)	1.5%	(0.9%)	3.5%	(6.1%)	(2.2%)	(2.0%)	2.9%		(0.7%)
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%)	(1.6%)	1.8%		(0.5%)
法人税等合計/税金等調整前純利益	-	34.2%	-	33.7%	-	-	-	37.3%		+3.6%

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	前年比 純増減							
	1Q 03/2018	2Q 03/2018	3Q 03/2018	4Q 03/2018	1Q 03/2019	2Q 03/2019	3Q 03/2019	4Q 03/2019		
売上高	6,579	14,857	8,309	24,370	8,547	11,878	11,093	22,369		(2,000)
売上原価	5,209	11,295	6,757	19,437	6,889	9,627	9,007	17,723		(1,713)
売上総利益	1,369	3,562	1,552	4,932	1,658	2,250	2,085	4,645		(287)
販売費及び一般管理費	2,289	2,281	2,134	2,817	2,152	2,139	2,274	2,639		(178)
営業利益	(919)	1,280	(581)	2,115	(494)	111	(189)	2,006		(108)
営業外損益	(4)	(28)	(19)	69	(23)	(37)	-	172		+103
経常利益	(924)	1,252	(600)	2,184	(518)	73	(189)	2,178		(5)
特別損益	-	-	-	(37)	-	-	-	(23)		+13
税金等調整前純利益	(924)	1,252	(600)	2,147	(518)	73	(189)	2,155		+8
法人税等合計	(274)	386	(173)	692	(149)	49	(40)	707		+14
親会社株主に属する当期純利益	(649)	865	(426)	1,454	(368)	23	(149)	1,448		(6)
売上高伸び率	(0.7%)	(29.5%)	(24.6%)	+45.2%	+29.9%	(20.1%)	+33.5%	(8.2%)		-
営業利益伸び率	-	(31.0%)	-	+134.1%	-	(91.3%)	-	(5.1%)		-
経常利益伸び率	-	(34.3%)	-	+140.9%	-	(94.1%)	-	(0.3%)		-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	-	(33.6%)	-	+160.9%	-	(97.2%)	-	(0.4%)		-
売上総利益率	20.8%	24.0%	18.7%	20.2%	19.4%	18.9%	18.8%	20.8%		+0.5%
売上高販売管理費率	34.8%	15.4%	25.7%	11.6%	25.2%	18.0%	20.5%	11.8%		+0.2%
営業利益率	(14.0%)	8.6%	(7.0%)	8.7%	(5.8%)	0.9%	(1.7%)	9.0%		+0.3%
経常利益率	(14.0%)	8.4%	(7.2%)	9.0%	(6.1%)	0.6%	(1.7%)	9.7%		+0.8%
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%	(1.3%)	6.5%		+0.5%
法人税等合計/税金等調整前純利益	-	30.9%	-	32.3%	-	67.5%	-	32.8%		+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 03/2018	2Q累計 03/2018	3Q累計 03/2018	4Q累計 03/2018	1Q 03/2019	2Q累計 03/2019	3Q累計 03/2019	4Q累計 03/2019		
住宅事業	4,106	9,573	15,318	22,534	4,862	11,233	16,989	25,461	+2,926	
マンション事業	2,081	9,994	12,090	28,777	3,112	7,995	12,676	25,850	(2,927)	
その他	391	1,869	2,337	2,805	572	1,198	1,853	2,576	(228)	
売上高	6,579	21,437	29,747	54,117	8,547	20,426	31,519	53,888	(228)	
住宅事業	(342)	(336)	(354)	(118)	(327)	(195)	(273)	170	+288	
マンション事業	(318)	397	80	2,293	128	358	528	2,412	+118	
その他	-	748	696	642	(70)	(103)	(134)	(195)	(837)	
セグメント利益	(661)	809	422	2,817	(269)	59	120	2,386	(430)	
調整額	(258)	(448)	(642)	(922)	(224)	(442)	(692)	(952)	(30)	
営業利益	(919)	361	(220)	1,894	(494)	(382)	(572)	1,434	(460)	
住宅事業	(8.3%)	(3.5%)	(2.3%)	(0.5%)	(6.7%)	(1.7%)	(1.6%)	0.7%	+1.2%	
マンション事業	(15.3%)	4.0%	0.7%	8.0%	4.1%	4.5%	4.2%	9.3%	+1.4%	
その他	0.0%	40.0%	29.8%	22.9%	(12.4%)	(8.7%)	(7.3%)	(7.6%)	(30.5%)	
調整額	(3.9%)	(2.1%)	(2.2%)	(1.7%)	(2.6%)	(2.2%)	(2.2%)	(1.8%)	(0.1%)	
営業利益率	(14.0%)	1.7%	(0.7%)	3.5%	(5.8%)	(1.9%)	(1.8%)	2.7%	(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	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2018	2Q 03/2018	3Q 03/2018	4Q 03/2018	1Q 03/2019	2Q 03/2019	3Q 03/2019	4Q 03/2019		
住宅事業	4,106	5,466	5,745	7,216	4,862	6,370	5,756	8,471	+1,255	
マンション事業	2,081	7,913	2,096	16,686	3,112	4,882	4,681	13,173	(3,512)	
その他	391	1,477	468	467	572	625	654	723	+256	
売上高	6,579	14,857	8,309	24,370	8,547	11,878	11,093	22,369	(2,000)	
住宅事業	(342)	5	(18)	236	(327)	131	(77)	443	+207	
マンション事業	(318)	716	(317)	2,213	128	230	169	1,883	(329)	
その他	-	747	(51)	(54)	(70)	(32)	(31)	(60)	(6)	
セグメント利益	(661)	1,470	(387)	2,395	(269)	329	60	2,266	(128)	
調整額	(258)	(189)	(194)	(280)	(224)	(217)	(249)	(260)	+20	
営業利益	(919)	1,280	(581)	2,115	(494)	111	(189)	2,006	(108)	
住宅事業	(8.3%)	0.1%	(0.3%)	3.3%	(6.7%)	2.1%	(1.4%)	5.2%	+2.0%	
マンション事業	(15.3%)	9.1%	(15.2%)	13.3%	4.1%	4.7%	3.6%	14.3%	+1.0%	
その他	0.0%	50.6%	(11.0%)	(11.6%)	(12.4%)	(5.2%)	(4.7%)	(8.3%)	+3.3%	
調整額	(3.9%)	(1.3%)	(2.3%)	(1.2%)	(2.6%)	(1.8%)	(2.3%)	(1.2%)	(0.0%)	
営業利益率	(14.0%)	8.6%	(7.0%)	8.7%	(5.8%)	0.9%	(1.7%)	9.0%	+0.3%	

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	連結実績	前年比 純増減							
	1Q 03/2018	2Q 03/2018	3Q 03/2018	4Q 03/2018	1Q 03/2019	2Q 03/2019	3Q 03/2019	4Q 03/2019		
現金及び預金	7,262	8,476	7,777	7,836	8,430	7,703	7,939	8,895		+1,059
棚卸資産	38,999	36,135	38,730	34,536	37,987	37,560	39,208	38,032		+3,495
その他	2,973	2,229	3,421	2,395	2,397	3,835	3,282	3,245		+850
流動資産	49,236	46,841	49,929	44,768	48,815	49,099	50,430	50,173		+5,405
有形固定資産	664	654	703	758	764	818	830	2,032		+1,274
無形固定資産	28	30	28	26	36	36	35	36		+9
投資その他の資産合計	2,367	2,360	2,355	2,490	2,621	2,571	2,643	2,285		(205)
固定資産	3,060	3,046	3,087	3,275	3,421	3,426	3,509	4,354		+1,079
資産合計	52,296	49,887	53,017	48,043	52,237	52,526	53,939	54,527		+6,484
支払手形・工事未払金等	2,997	4,053	4,060	7,375	3,489	3,767	4,217	7,200		(174)
短期借入金	19,920	15,040	18,415	10,640	16,040	15,490	17,580	16,210		+5,570
未成工事受入金	890	1,764	1,506	1,046	1,198	1,750	1,768	1,154		+108
前受金	820	933	1,465	2,201	2,214	2,192	2,481	2,198		(3)
その他	1,588	2,059	1,397	2,492	1,563	1,814	1,573	2,703		+210
流動負債	26,216	23,850	26,845	23,756	24,506	25,013	27,622	29,466		+5,710
長期借入金	9,430	8,530	9,080	5,760	9,790	9,520	8,430	5,610		(150)
その他	1,693	1,684	1,692	1,583	1,580	1,607	1,649	1,880		+296
固定負債	11,123	10,214	10,772	7,343	11,370	11,127	10,079	7,490		+146
負債合計	37,340	34,065	37,617	31,100	35,877	36,141	37,701	36,957		+5,857
株主資本	14,912	15,782	15,355	16,809	16,251	16,275	16,126	17,574		+764
その他合計	43	39	44	133	108	109	112	(4)		(137)
純資産	14,956	15,821	15,399	16,943	16,360	16,384	16,238	17,570		+626
負債純資産合計	52,296	49,887	53,017	48,043	52,237	52,526	53,939	54,527		+6,484
自己資本	14,956	15,821	15,399	16,930	16,347	16,371	16,225	17,557		+627
有利子負債	29,350	23,570	27,495	16,400	25,830	25,010	26,010	21,820		+5,420
ネットデット	22,087	15,093	19,717	8,563	17,399	17,306	18,070	12,924		+4,360
自己資本比率	28.6%	31.7%	29.0%	35.2%	31.3%	31.2%	30.1%	32.2%		-
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%	111.4%	73.6%		-
ROE(12ヵ月)	7.0%	3.8%	2.3%	7.6%	9.7%	4.2%	6.1%	5.5%		-
ROA(12ヵ月)	3.0%	2.0%	1.2%	3.9%	4.4%	2.2%	2.9%	3.0%		-
在庫回転日数	683	292	523	162	503	356	397	196		-
当座比率	33%	40%	36%	39%	40%	42%	36%	36%		-
流動比率	188%	196%	186%	188%	199%	196%	183%	170%		-

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	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2018	2Q累計 03/2018	3Q累計 03/2018	4Q累計 03/2018	1Q 03/2019	2Q累計 03/2019	3Q累計 03/2019	4Q累計 03/2019		
営業活動によるキャッシュフロー	-	961	-	7,671	-	(8,470)	-	(3,789)		(11,460)
投資活動によるキャッシュフロー	-	(43)	-	(236)	-	(583)	-	(782)		(546)
営業活動CF + 投資活動CF	-	918	-	7,435	-	(9,053)	-	(4,571)		(12,007)
財務活動によるキャッシュフロー	-	(209)	-	(7,366)	-	8,420	-	5,230		+12,597

出所：会社データ、弊社計算

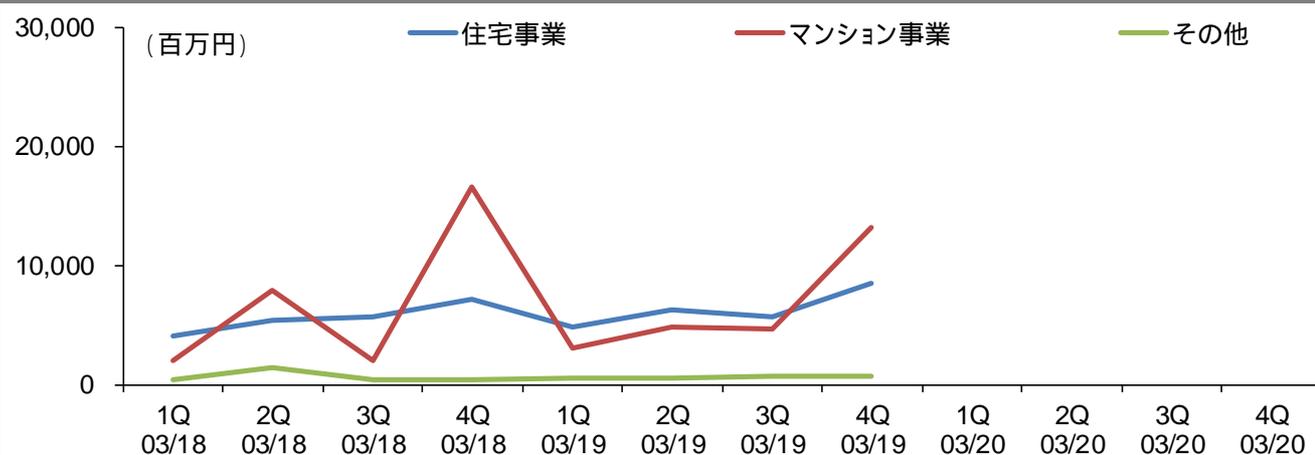
2020年3月期会社予想

2020年3月期に対する会社予想では、売上高 69,850 百万円（前年比 29.6%増）、営業利益 1,900 百万円（32.5%増）、経常利益 1,910 百万円（23.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,220 百万円（27.9%増）が見込まれている。また、営業利益率 2.72%（0.06%ポイント上昇）である。一方、年間配当金予定 25.0 円（配当性向 25.2%）である。

売上高と営業利益率



売上高（事業セグメント別）

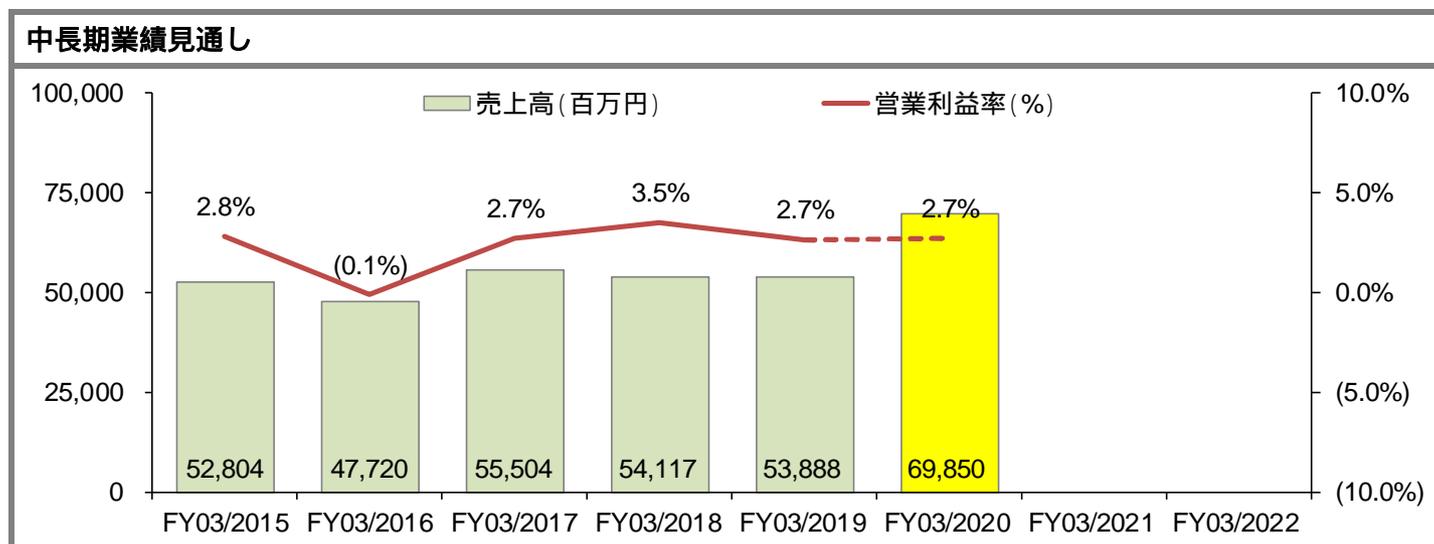


出所：会社データ、弊社計算（2020年3月期の四半期：第2四半期累計期間/下半期に対する会社予想を均等に按分）

事業セグメント別では、住宅事業で売上高 28,298 百万円（11.1%増）、営業利益 1,044 百万円（514.4%増）、営業利益率 3.7%（3.0%ポイント上昇）が織り込まれている。また、マンション事業で売上高 38,136 百万円（47.5%増）、営業利益 2,317 百万円（3.9%減）、営業利益率 6.1%（3.3%ポイント低下）である。マンション事業の売上高は季節要因によって第4四半期に集中する傾向が強く、そしてこれに引き続く第1四半期に向けて大きく調整する。この結果、同社としても通期の業績推移が例年において下半期に偏重した推移となっており、2020年3月期に向けても同様となる見通しである。そして、事業セグメントのその他では、売上高 3,416 百万円（32.6%増）、営業利益 56 百万円（前年は 195 百万円）、営業利益率 2.0%（0.2%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）』経営を目指すことが新たに開示されている。



出所：会社データ、弊社計算

創業50周年（2019年2月1日）を迎えている同社は、2019年3月期の決算説明会（開催日：2019年5月31日）において、将来に向けての持続的な成長を目指すに当たっては、同社のキャッチフレーズである「人と地球がよるこぶ住まい」のブランディングを強化することが必須であると確信していることを明らかにしている。一方、上述の『CSV』経営を目指していることが改めて強調されている。共有価値の創造を目的とする『CSV』経営とは、社会課題を事業機会として捉え、事業会社としての強みや資産を活かしてそれを解決することによって、社会価値と経済価値の両方を創造する経営モデルである。

例えば、AI/IoTを駆使した「ECO&SAFETY」な住環境の提案を始めているとのことである。2019年2月7日、ソフトバンクグループのエンコアードジャパン株式会社と連携し、ワイヤレスセンサーによって特定の家族や住まいの状況を把握することで、離れていても特定の家族を見守ることができるシステムの販売を開始しているとのことである。また、超高齢化社会の進捗に際しては、関東で初となる、高齢者のニーズに適合したシニア向け分譲マンションが、2020年9月下旬に向けて茨城県牛久市で竣工するとのことである。更には、地球環境に優しい、太陽光発電や蓄電池、及び高効率照明（LED）を利用したトータル・エネルギー・ソリューションにも積極的に取り組んでいくとのことである。

4.0 ビジネスモデル

企業価値の向上と公開買付け

関西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、攻めの経営、守りの経営、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た。筆頭株主を藍澤証券株式会社（所有割合 12.56% : 2019 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）](#)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、目標株式所有割合 33.34%を設定していることも明らかにされている。

結果的には、[2018 年 6 月 13 日の開示](#)にある通り、2018 年 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%を所有するに留まっており、目標株式所有割合 33.34%は未達に終わっている。また、2019 年 6 月 26 日に開示されている、同社の[2019 年 3 月期有価証券報告書](#)によれば、2019 年 3 月期の期末（2019 年 3 月 31 日現在）における発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有割合は、株式会社 LIXIL で 24.56%、オリックス株式会社で 16.64%、日本アジアグループ株式会社で 12.76%、関西電力株式会社で 12.2%、セコム株式会社で 7.92%である。

即ち、日本アジアグループ株式会社に関しては、所有の状況において往時より変化が認められない一方、筆頭株主以外で複数存在する大株主の 1 つに留まっている。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。そして、現状に至る経緯においても同様とのことである。

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 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
