



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**
(2019.6.17)
目標株価
900 円 → **800 円**

決算説明会、取材:2019 年 11 月 26 日、27 日

担当: 石飛 益徳

【連結】 (百万円、%、円:Q/四半期会/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
2019/3	2Q	20,426	-5	-382	—	-444	—	-344	—	—	0.00
2020/3	2Q	23,782	16	143	—	109	—	34	—	2.8	0.00
2018/3		54,117	128	1,894	1,224	1,911	1,653	1,243	3,556	98.5	15.00
2019/3		53,888	-0	1,434	-24	1,544	-19	954	-23	77.4	25.00
2020/3	会	62,000	15	450	-69	420	-73	220	-77	17.8	25.00
2020/3	予	62,000	15	620	-57	590	-62	320	-66	26.0	25.00
2021/3	予	67,850	9	1,200	94	1,180	100	740	131	60.0	25.00

【売上構成】	20/3期第2Q	【PER】		【財務指標】		19/9末
住宅事業	48%	19/3	8.7 BPS	1,401円	株価(12/20終値)	674円
マンション事業	45%	20/3予	26.0 純資産	17,288百万円	売買単位	100株
その他	7%	21/3予	11.2 総資産	58,406百万円	発行株数	12,330千株
			時価総額	8,310百万円	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>

- ①2020 年 3 月期第 2 四半期は、前年同期比 16%増収の 237 億 82 百万円、営業利益 1 億 43 百万円(同+5 億 25 百万円)、経常利益 1 億 9 百万円(同+5 億 53 百万円)、当期利益 34 百万円(同+3 億 78 百万円)と計画未達だが、黒字を計上。
- ②住宅は同 2%増収の 115 億 11 百万円、セグメント損失 98 百万円(同+97 百万円)と赤字縮小。マンションは同 34%増収の 107 億 35 百万円、同利益は同 2.2 倍の 8 億 5 百万円と伸長。
- ③受注は同 1%減の 220 億 51 百万円、受注残高は前期末比 5%減の 306 億 98 百万円。住宅事業は同 1%減の 119 億 85 百万円、受注残高は同 3%増の 139 億 7 百万円。マンション受注は同 5%減の 85 億 30 百万円で、受注残高は同 11%減の 167 億 90 百万円。
- ④通期計画を売上高 620 億円(前期比+15%)、営業利益 4 億 50 百万円(同▲69%)、経常利益 4 億 20 百万円(同▲73%)、当期利益 2 億 20 百万円(同▲77%)に大幅下方修正。
- ⑤エース経済研究所でも、今期予想を売上高 620 億円、営業利益 6 億 20 百万円、経常利益 5 億 90 百万円、当期利益 3 億 20 百万円に下方修正。粗利益率の想定を保守的と見ている。

目標株価 800 円、バリュエーション判断は強気継続

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 9 倍台、同社は同 10 倍。また、同 PBR は大和ハウス 1.4 倍、積水ハウス 1.0 倍、同社 0.5 倍台となっている。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 EPS26 円に PER8 倍を掛けた 210 円、BPS1410 円と PBR 水準を考慮した 800 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。

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。

2020 年 3 月期第 2 四半期は計画未達だが、黒字計上

2020 年 3 月期第 2 四半期は、前年同期比 16%増収の 237 億 82 百万円、営業利益 1 億 43 百万円(同+5 億 25 百万円)、経常利益 1 億 9 百万円(同+5 億 53 百万円)、当期利益 34 百万円(同+3 億 78 百万円)と黒字計上。11 月 1 日発表の修正計画(売上高 238 億円、営業利益 1 億 40 百万円、経常利益 1 億 10 百万円、当期利益同 35 百万円)と同水準の着地。マンション完成在庫の販売長期化で、同事業が増収増益ながらも計画に届かなかったことが響いた。

住宅事業は同 2%増収の 115 億 11 百万円、セグメント損失 98 百万円(同+97 百万円)と赤字が縮小。戸建住宅は同 12%増収の 47 億 23 百万円となったが、賃貸福祉住宅は物件の大型化に伴う工期の長期化で、同 14%減収の 31 億 55 百万円となった。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 23%増収の 33 億 37 百万円。事業拡大に注力しているリニューアル流通は同 52%減収の 2 億 94 百万円と低調だった。

マンション事業は同 34%増収の 107 億 35 百万円、同利益は値引きの抑制で同 2.2 倍の 8 億 5 百万円と伸長。その他事業は 28%増収の 15 億 35 百万円(保育施設運営等のライフサポート同 46%増収の 14 億 9 百万円、アパート建築向け軽量鉄骨が落ち込んだフロンティア同 48%減収の 1 億 14 百万円)、セグメント損失 1 億 2 百万円(同+1 百万円)。調整額▲4 億 61 百万円。

一方、受注は同 1%減の 220 億 51 百万円、受注残高は前期末比 5%減の 306 億 98 百万円。住宅事業は賃貸福祉住宅が増加したが、戸建て住宅の減少で同 1%減の 119 億 85 百万円、受注残高は同 3%増の 139 億 7 百万円。マンション受注は同 5%減の 85 億 30 百万円で、受注残高は同 11%減の 167 億 90 百万円。

通期計画を下方修正したが、下期は粗利益率を保守的に想定

第 2 四半期の進捗を受けて、通期計画を売上高 698 億 50 百万→620 億円(前期比+15%)、営業利益 19 億円→4 億 50 百万円(同▲69%)、経常利益 19 億 10 百万円→4 億 20 百万円(同▲73%)、当期利益 12 億 20 百万円→2 億 20 百万円(同▲77%)に大幅下方修正した。

住宅事業は売上高 282 億 98 百万円→233 億 80 百万円(同▲8%)、セグメント利益 10 億 44 百万円→同損失 1 億 32 百万円(同▲3 億 2 百万円)に減額。戸建住宅は売上高 113 億 39 百万円→86 億 25 百万円(同▲5%)、賃貸福祉住宅同 77 億 21 百万円→84 億 68 百万円(同▲8%)、リフォーム同 77 億 71 百万円→53 億 60 百万円(同▲10%)、リニューアル流通同 14 億 65 百万円→9 億 26 百万円(同▲17%)を想定。マンション事業は同 381 億 36 百万円→352 億 89 百万円(同+36%)、同 23 億 17 百万円→19 億 50 百万円(同▲19%)を予定。上期の受注残高の減少を織り込み、粗利益率も保守的に想定している。茨城県牛久市の駅直結の中高齢者専用分譲マンションが国土交通省「次世代住宅プロジェクト 2019」に唯一採択された。

その他事業は同 34 億 16 百万円→33 億 29 百万円(同+29%)、同損失 56 百万円→1 億 19 百万円(同+75 百万円)。ファミリーマート、名古屋市と店舗一体型の認可保育園を開設。

エース経済研究所でも、今期予想を売上高 620 億円、営業利益 6 億 20 百万円、経常利益 5 億 90 百万円、当期利益 3 億 20 百万円に下方修正する。会社側の下期想定 of 粗利益率が保守的と見ており、利益計画に上振れ余地があると想定している。

《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 1.265%の手数料(約定代金が 100 万円以下の場合、最低手数料 2,750 円)(税込み)が必要となります。●外国株式(中国株を除く)の取引には、国内の取引所金融商品市場における外国株券の売買等のほか、外国金融商品市場等における委託取引と国内店頭取引の 2 通りの方法があり、当該取引には、所定の手数料等(委託取引の場合は約定代金に対して最大 11.0%(75,000 円以下の場合・税込)の委託手数料及びその他現地手数料等、国内店頭取引の場合は所定の手数料相当額、等)をご負担いただく場合があります。●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。
- ※ 尚、出所記載なき資料は各種資料より ARI 作成。