

## 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	100.93	15.00	1,374.32
FY03/2019		53,888	1,434	1,544	954	77.46	25.00	1,425.21
FY03/2020会予		62,000	450	420	220	17.85	25.00	-
FY03/2019	前年比	(0.4%)	(24.3%)	(19.2%)	(23.2%)	-	-	-
FY03/2020会予	前年比	15.1%	(68.6%)	(72.8%)	(76.9%)	-	-	-
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		23,782	143	109	34	-	-	-
3Q-4Q FY03/2020会予		38,217	306	310	185	-	-	-
1Q-2Q FY03/2020	前年比	16.4%	-	-	-	-	-	-
3Q-4Q FY03/2020会予	前年比	14.2%	(83.1%)	(84.4%)	(85.8%)	-	-	-

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12月27日)

#### CSV 経営への取り組み

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、CSV (Creating Shared Value) 経営に取り組んでいる。社会の課題を同社の事業機会と捉え、顧客とともにこれを解決していくことによって、同社としても持続的な成長を目指せるようになることとされている。国内でも海外でも、ESG (Environmental, Social and corporate Governance) や SDGs (Sustainable Development Goals) といった経営モデルがもてはやされているものの、CSV 経営の実践こそが同社に持続的な成長をもたらすとされている。同社が、具体的に社会の課題として挙げているのは、日本における人口の減少及び高齢化である。こういった課題に同社は積極的に取り組んでいくとのことである。更には、昨今の自然災害の多発にも鑑みて、同社が標榜する「エコ&セーフティ」の考え方に基づく、エコロジー (自然環境保全) に対応する、強固な住宅づくりの出番が正にやってきたとされている。一方、かなり保守的な前提を用いているとされているのだが、直近の 2020 年 3 月期に対する会社予想に基づけば、同社は 2 期連続の減益となるが、中長期的な観点に基づいて CSV 経営に取り組んでいる同社は、これを粛々と進捗させていくとしている。また、株主還元に関する積極的な姿勢を示す同社においては、2020 年 3 月期に向けても配当金 25.0 円 (配当性向 140.1%) と、高水準の配当が維持される。

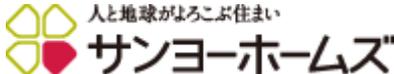
#### IR 窓口:

 経営管理本部 経営管理部長 杉生 靖彦 (06 6578 3405 / [yasuhiko\\_sugise@sanyohomes.co.jp](mailto: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](mailto: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 <a href="#">Web サイト</a> <a href="#">IR 情報</a> <a href="#">最新株価</a>	 <p>人と地球がはるこぶ住まい 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9月末）	
発行済株式数	12,620,000株、自己株式内数289,153株（2019年9月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none"><li>● 注文住宅（鉄骨プレハブ）の「クボタハウス株式会社」が起源</li><li>● 関西地方や関東地方（首都圏など）を中心として事業展開</li><li>● 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</li></ul>	
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 24.5%、オリックス 16.6%（2019年9月末）	
本社	大阪市西区	
従業員数	連結 782名、単体 467名（2019年9月末）	

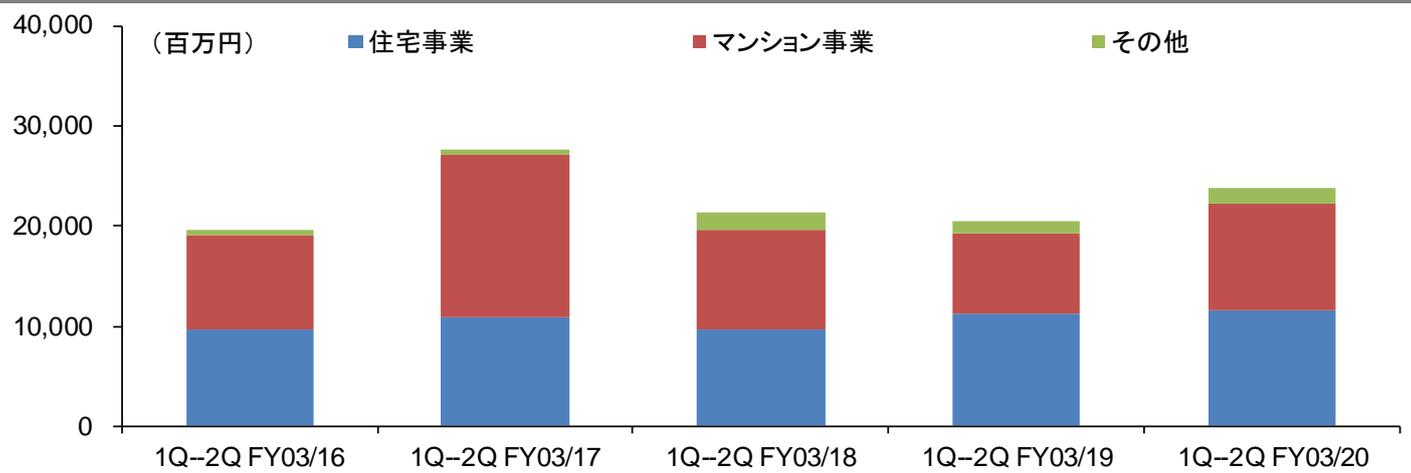
出所：会社データ

### 3.0 業績推移

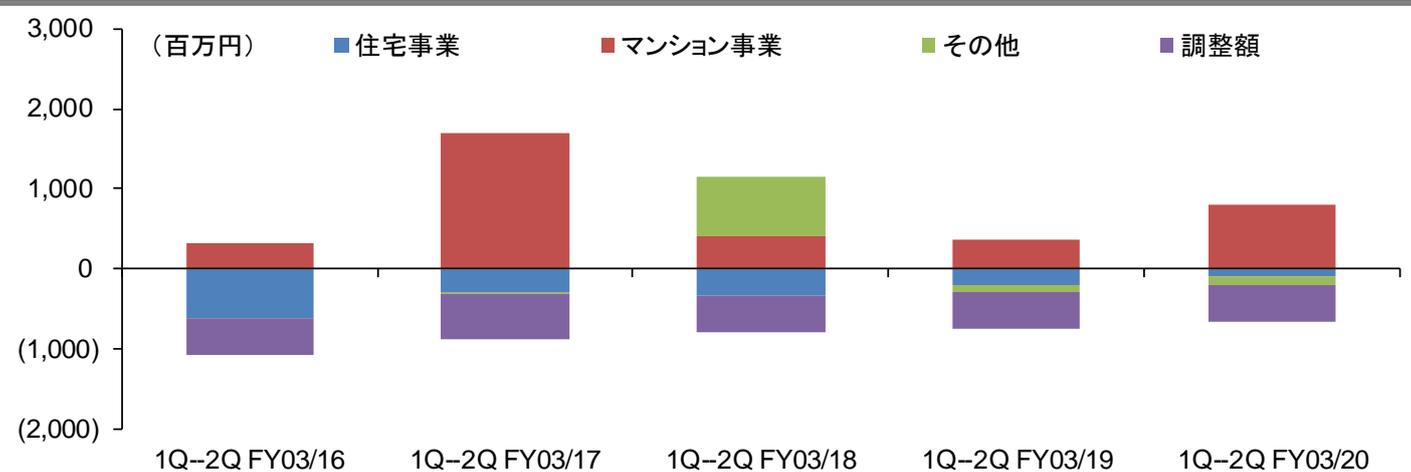
#### 2020年3月期第2四半期累計期間

2020年3月期第2四半期累計期間は、売上高 23,782 百万円（前年同期比 16.4%増）、営業利益 143 百万円（前年同期：▲382 百万円）、経常利益 109 百万円（▲444 百万円）、親会社株主に帰属する四半期純利益 34 百万円（▲344 百万円）での着地である。また、営業利益率 0.6%（2.5%ポイント上昇）である。前年同期の水準を上回る業績推移ではあるものの、2019年11月1日に開示されていた通り、当初の会社予想の前提を下回る業績推移である。下振れ幅は売上高で 5,927 百万円（20.0%）、営業利益で 66 百万円（31.6%）、経常利益で 50 百万円（31.3%）、親会社株主に帰属する四半期純利益で 65 百万円（65.0%）である。

売上高（事業セグメント別）



営業利益（事業セグメント別）



出所：会社データ、弊社計算

売上総利益 4,735 百万円（21.2%増）、販売管理費 4,591 百万円（7.0%増）であり、売上総利益率 19.9%（0.8%ポイント上昇）、売上高販売管理費率 19.3%（1.7%ポイント低下）である。売上総利益は前年同期との比較で大幅に増加しているものの、会社予想の前提との比較では売上高が下振れていることから、これも下振れている。また、同社の販売管理費には売上高に連動する部分があることに加えて、売上高の下振れを受けて経費削減を進めた効果も表れており、販売管理費も下振れている。ただし、売上総利益の下振れを補うまでには至っていない。

売上総利益率に関しては、当初の会社予想の前提に対して上振れているとのことである。マンション事業における値引き販売抑制による原価率の改善が寄与しているとのことである。ただし、これもあってか、マンション事業においては完成在庫の販売が長期化しており、同社としての売上高の下振れの主因となつたとされている。結果、下半期に向けては完成在庫の早期販売を進めることが明らかにされている。一方、住宅事業に関しては、ほぼ想定通りの着地とのことである。

住宅事業は、売上高 11,511 百万円 (2.5%増)、営業利益▲98 百万円 (▲195 百万円)、営業利益率▲0.9% (0.9%ポイント上昇) での着地である。また、受注高 11,985 百万円 (1.9%減)、受注残高 13,907 百万円 (6.3%増) である。受注残高は着実に積み上がっているものの、損益面ではブレイクイーブン前後での推移が引き続いている。一方、戸建住宅で売上高 4,723 百万円 (11.9%増)、賃貸・福祉住宅で売上高 3,155 百万円 (14.4%減)、リフォームで売上高 3,337 百万円 (23.5%増)、リニューアル流通で売上高 294 百万円 (52.6%減) である。

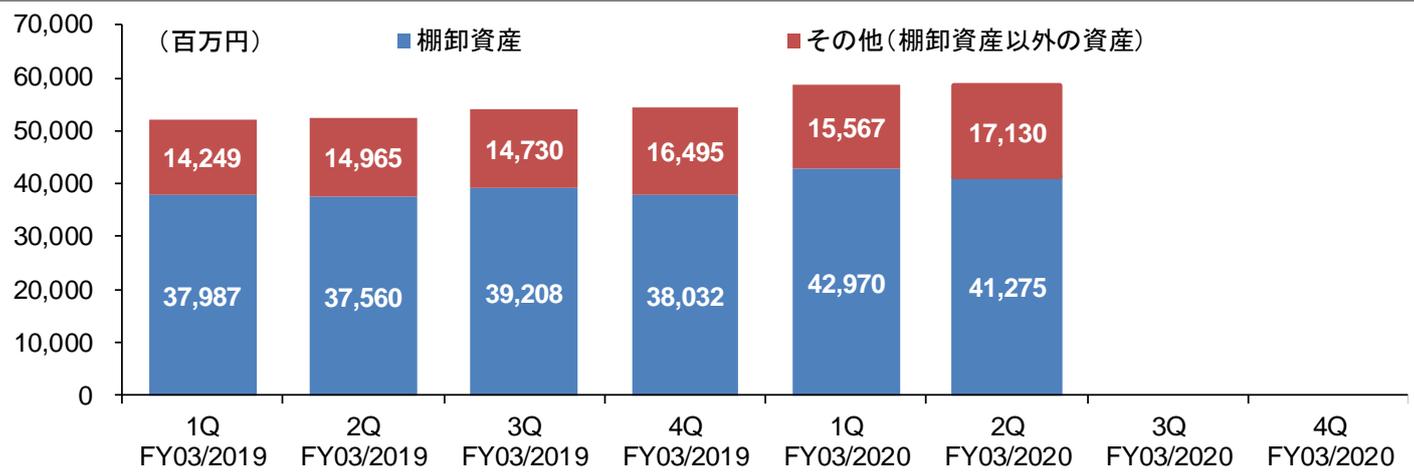
戸建住宅においては、注文住宅の請負建築を中心とした事業が展開されている。売上高は着実な増加を示しているものの、受注高及び受注残高は減少している。背景として挙げられているのは、厳しい市場環境である。また、消費増税による影響はほとんどないとされている。注文住宅の受注に関しては、工期の関係などから 2019 年 4 月頃より消費増税が適用されている。これに鑑みれば、第 2 四半期累計期間の受注高は、消費増税に伴う駆け込み需要の発生に起因する反動を受けていてもおかしくないといえる。ただし、そもそもそれ以前に発生すべきである駆け込み需要の発生からして認識されていないとのことである。

賃貸・福祉住宅においては、アパート (賃貸)、介護施設や保育園 (福祉) などの請負建築を中心とした事業が展開されている。売上高は減少しているものの、受注高及び受注残高が大幅に増加しており、上述にある住宅事業としての受注残高の積み上がりに対してかなり大きな影響を及ぼしている。介護施設や保育園といった大型施設への対応力強化が奏功しているとのことである。

リフォームにおいては、住まい方の変化に対応した改修や住宅の老朽化や自然災害に伴うダメージに対応する修繕サービスを提供する事業が展開されている。売上高は大幅に増加しているものの、受注高が伸び悩んでおり、受注残高が大きく落ち込んでいる。ここでは、第 2 四半期累計期間において消費増税に伴う前倒し需要が発生しており、下半期に向けては売上高の計上が滞る傾向があるとされている。また、リニューアル流通においては、中古住宅の買取を行い、リニューアル後に再販を行う事業が展開されている。売上高、受注高、受注残高と、いずれも前年同期に対して半減前後である。住宅事業のなかで、3 年ほど前に新規事業として始められているリニューアル流通においては、事業の進捗が遅れているとされている。

一方、マンション事業は、売上高 10,735 百万円 (34.3%増)、営業利益 805 百万円 (124.6%増)、営業利益率 7.5% (3.0%ポイント上昇) での着地である。また、受注高 8,530 百万円 (5.0%減)、受注残高 16,790 百万円 (17.2%減) である。前年同期との比較で大幅な増収及び増益が達成されている一方、受注高及び受注残高が減少している。特に受注残高が減少していることが、下半期における売上高に係る懸念材料とのことである。

## 資産合計



出所：会社データ、弊社計算

マンション事業は同社の中核事業である。同社としての営業利益の殆どを占めることに加えて、資産の保有という観点においても圧倒的である。同社の資産合計（58,406百万円）においては、棚卸資産（41,275百万円）の構成比が71%にも及んでいる。後者の内訳としては、完成マンションで6,358百万円（2019年3月期末比で796百万円増）、仕掛マンションで31,702百万円（2,329百万円増）、その他で3,213百万円（117百万円増）である。棚卸資産としては、2019年3月期末比で3,243百万円増加している。

完成マンションとは、いわゆる完成在庫の残高（簿価）のことである。即ち、現状において売却可能である物件の残高（簿価）である。上述の通り、第2四半期累計期間においてはマンション事業で売上高10,735百万円が計上されており、これに相当する分だけ完成マンションが減少している。一方、第2四半期累計期間に竣工しているものの、第2四半期末で売れ残っている物件の残高がより大きいことから、完成マンションが増加している。

仕掛マンションとは、完成に向けての様々な過程にある物件に係る残高（簿価）のことである。完成マンションへの移行直前段階まで工事が進捗している物件の残高（簿価）も含まれていれば、工事がまだ始まっていない物件の用地取得に起因する土地の残高（簿価）も計上されている。第2四半期累計期間においては、新規に8物件の用地取得が実施されており、これに起因して土地の残高（簿価）がおよそ3,700百万円増加しているとのことである。換言すれば、第2四半期累計期間においては、将来に向けて売却できる物件がこの分だけ増加していることになる。

上述の完成マンション及び仕掛マンションの残高（簿価）などに基づいて、同社は、マンション事業の下半期においては売上高33,900百万円を計上できるポテンシャルがあるとしている。ただし、これは2020年3月期末にここでの残高（簿価）がすべてなくなることを想定しているものであり、直近の2020年3月期に対する会社予想の前提において織り込まれているのは、下半期に対して売上高24,553百万円である。また、上述の残高（簿価）に鑑みれば、2021年3月期及びそれ以降に向けて、追加的に売上高68,600百万円を計上できるポテンシャルがあるとのことである。

また、下半期に対する売上高33,900百万円の内訳としては、第2四半期末の完成マンションに起因して売上高7,900百万円、下半期において新たに竣工する物件に起因して売上高26,000百万円とのことである。前者に関しては、第2四半期末で残高6,358百万円であり、これがほぼ原価に相当するとされている。単純に考えれば、売上総利益1,542百万円、売上総利益率19.5%が想定されていることになる。

一方、同社は、住宅事業及びマンション事業の他に展開している事業の業績推移を、「その他」として開示している。その他は、売上高 1,535 百万円 (28.2%増)、営業利益▲102 百万円 (▲103 百万円)、営業利益率▲6.7% (2.0%ポイント上昇) での着地である。また、ここでの中心となるライフサポートで売上高 1,409 百万円 (46.0%増)、フロンティアで売上高 114 百万円 (48.2%減) である。

ライフサポートの主な内容は、そもそもの事業であるマンションの管理業務と、新規開園が引き続いている保育園を運営する事業である。前者に関しては、他社管理物件の引継ぎなどもあり、管理物件数が順調に拡大している一方、後者に関しては、名古屋市にファミリーマート店舗と一体型の認可保育園 (60 名定員) を開園 (2020 年 4 月) するに向けての準備を進めているとのことである。また、フロンティアの主な内容は、軽量鉄骨プレハブシステム「GS フレームシステム」の OEM 販売である。販売先であるアパート専門業者からの需要が急減しており、売上高も急減しているとのことである。また、短期的にはここでの需要が回復していく目途が立っていないことなどから、同社は、新たに倉庫向けの提案営業を始めているとのことである。

## 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 03/2019	2Q累計 03/2019	3Q累計 03/2019	4Q累計 03/2019	1Q 03/2020	2Q累計 03/2020	3Q累計 03/2020	4Q累計 03/2020		
<b>売上高</b>	<b>8,547</b>	<b>20,426</b>	<b>31,519</b>	<b>53,888</b>	<b>7,738</b>	<b>23,782</b>	-	-		<b>+3,356</b>
売上原価	6,889	16,517	25,525	43,248	6,447	19,047	-	-		+2,529
売上総利益	1,658	3,908	5,994	10,639	1,291	4,735	-	-		+826
販売費及び一般管理費	2,152	4,291	6,566	9,205	2,181	4,591	-	-		+300
<b>営業利益</b>	<b>(494)</b>	<b>(382)</b>	<b>(572)</b>	<b>1,434</b>	<b>(890)</b>	<b>143</b>	-	-		<b>+526</b>
営業外損益	(23)	(61)	(61)	110	(4)	(33)	-	-		+27
<b>経常利益</b>	<b>(518)</b>	<b>(444)</b>	<b>(634)</b>	<b>1,544</b>	<b>(895)</b>	<b>109</b>	-	-		<b>+554</b>
特別損益	0	0	0	(23)	(11)	(11)	-	-		(11)
税金等調整前純利益	(518)	(444)	(634)	1,521	(906)	98	-	-		+542
法人税等合計	(149)	(99)	(140)	567	(262)	63	-	-		+163
<b>親会社株主に属する当期純利益</b>	<b>(368)</b>	<b>(344)</b>	<b>(494)</b>	<b>954</b>	<b>(644)</b>	<b>34</b>	-	-		<b>+379</b>
売上高伸び率	+29.9%	(4.7%)	+6.0%	(0.4%)	(9.5%)	+16.4%	-	-		-
営業利益伸び率	-	-	-	(24.3%)	-	-	-	-		-
経常利益伸び率	-	-	-	(19.2%)	-	-	-	-		-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	-	-	-	(23.2%)	-	-	-	-		-
売上総利益率	19.4%	19.1%	19.0%	19.7%	16.7%	19.9%	-	-		+0.8%
売上高販売管理費率	25.2%	21.0%	20.8%	17.1%	28.2%	19.3%	-	-		(1.7%)
営業利益率	(5.8%)	(1.9%)	(1.8%)	2.7%	(11.5%)	0.6%	-	-		+2.5%
経常利益率	(6.1%)	(2.2%)	(2.0%)	2.9%	(11.6%)	0.5%	-	-		+2.6%
親会社株主に属する当期純利益率	(4.3%)	(1.7%)	(1.6%)	1.8%	(8.3%)	0.1%	-	-		+1.8%
法人税等合計/税金等調整前純利益	-	-	-	37.3%	-	64.5%	-	-		-

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	前年比 純増減							
	1Q 03/2019	2Q 03/2019	3Q 03/2019	4Q 03/2019	1Q 03/2020	2Q 03/2020	3Q 03/2020	4Q 03/2020		
<b>売上高</b>	<b>8,547</b>	<b>11,878</b>	<b>11,093</b>	<b>22,369</b>	<b>7,738</b>	<b>16,044</b>	-	-		<b>+4,166</b>
売上原価	6,889	9,627	9,007	17,723	6,447	12,599	-	-		+2,971
売上総利益	1,658	2,250	2,085	4,645	1,291	3,444	-	-		+1,194
販売費及び一般管理費	2,152	2,139	2,274	2,639	2,181	2,410	-	-		+271
<b>営業利益</b>	<b>(494)</b>	<b>111</b>	<b>(189)</b>	<b>2,006</b>	<b>(890)</b>	<b>1,034</b>	-	-		<b>+922</b>
営業外損益	(23)	(37)	(0)	172	(4)	(29)	-	-		+8
<b>経常利益</b>	<b>(518)</b>	<b>73</b>	<b>(189)</b>	<b>2,178</b>	<b>(895)</b>	<b>1,005</b>	-	-		<b>+931</b>
特別損益	0	0	0	(23)	(11)	0	-	-		+0
税金等調整前純利益	(518)	73	(189)	2,155	(906)	1,005	-	-		+931
法人税等合計	(149)	49	(40)	707	(262)	326	-	-		+276
<b>親会社株主に属する当期純利益</b>	<b>(368)</b>	<b>23</b>	<b>(149)</b>	<b>1,448</b>	<b>(644)</b>	<b>679</b>	-	-		<b>+655</b>
売上高伸び率	+29.9%	(20.1%)	+33.5%	(8.2%)	(9.5%)	+35.1%	-	-		-
営業利益伸び率	-	(91.3%)	-	(5.1%)	-	+828.7%	-	-		-
経常利益伸び率	-	(94.1%)	-	(0.3%)	-	-	-	-		-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	-	(97.2%)	-	(0.4%)	-	-	-	-		-
売上総利益率	19.4%	18.9%	18.8%	20.8%	16.7%	21.5%	-	-		+2.5%
売上高販売管理費率	25.2%	18.0%	20.5%	11.8%	28.2%	15.0%	-	-		(3.0%)
営業利益率	(5.8%)	0.9%	(1.7%)	9.0%	(11.5%)	6.4%	-	-		+5.5%
経常利益率	(6.1%)	0.6%	(1.7%)	9.7%	(11.6%)	6.3%	-	-		+5.6%
親会社株主に属する当期純利益率	(4.3%)	0.2%	(1.3%)	6.5%	(8.3%)	4.2%	-	-		+4.0%
法人税等合計/税金等調整前純利益	-	67.5%	-	32.8%	-	32.4%	-	-		(35.1%)

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 03/2019	2Q累計 03/2019	3Q累計 03/2019	4Q累計 03/2019	1Q 03/2020	2Q累計 03/2020	3Q累計 03/2020	4Q累計 03/2020		
住宅事業	4,862	11,233	16,989	25,461	4,957	11,511	-	-	+278	
マンション事業	3,112	7,995	12,676	25,850	2,048	10,735	-	-	+2,740	
その他	572	1,198	1,853	2,576	732	1,535	-	-	+337	
<b>売上高</b>	<b>8,547</b>	<b>20,426</b>	<b>31,519</b>	<b>53,888</b>	<b>7,738</b>	<b>23,782</b>	-	-	<b>+3,356</b>	
住宅事業	(327)	(195)	(273)	170	(328)	(98)	-	-	+97	
マンション事業	128	358	528	2,412	(252)	805	-	-	+447	
その他	(70)	(103)	(134)	(195)	(51)	(102)	-	-	+1	
<b>セグメント利益</b>	<b>(269)</b>	<b>59</b>	<b>120</b>	<b>2,386</b>	<b>(633)</b>	<b>605</b>	-	-	<b>+545</b>	
調整額	(224)	(442)	(692)	(952)	(257)	(461)	-	-	(18)	
<b>営業利益</b>	<b>(494)</b>	<b>(382)</b>	<b>(572)</b>	<b>1,434</b>	<b>(890)</b>	<b>143</b>	-	-	<b>+526</b>	
住宅事業	(6.7%)	(1.7%)	(1.6%)	0.7%	(6.6%)	(0.9%)	-	-	+0.9%	
マンション事業	4.1%	4.5%	4.2%	9.3%	(12.3%)	7.5%	-	-	+3.0%	
その他	(12.4%)	(8.7%)	(7.3%)	(7.6%)	(7.1%)	(6.7%)	-	-	+2.0%	
調整額	(2.6%)	(2.2%)	(2.2%)	(1.8%)	(3.3%)	(1.9%)	-	-	+0.2%	
<b>営業利益率</b>	<b>(5.8%)</b>	<b>(1.9%)</b>	<b>(1.8%)</b>	<b>2.7%</b>	<b>(11.5%)</b>	<b>0.6%</b>	-	-	<b>+2.5%</b>	

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 03/2019	2Q 03/2019	3Q 03/2019	4Q 03/2019	1Q 03/2020	2Q 03/2020	3Q 03/2020	4Q 03/2020		
住宅事業	4,862	6,370	5,756	8,471	4,957	6,554	-	-	+183	
マンション事業	3,112	4,882	4,681	13,173	2,048	8,687	-	-	+3,804	
その他	572	625	654	723	732	803	-	-	+177	
<b>売上高</b>	<b>8,547</b>	<b>11,878</b>	<b>11,093</b>	<b>22,369</b>	<b>7,738</b>	<b>16,044</b>	-	-	<b>+4,166</b>	
住宅事業	(327)	131	(77)	443	(328)	230	-	-	+98	
マンション事業	128	230	169	1,883	(252)	1,058	-	-	+828	
その他	(70)	(32)	(31)	(60)	(51)	(50)	-	-	(17)	
<b>セグメント利益</b>	<b>(269)</b>	<b>329</b>	<b>60</b>	<b>2,266</b>	<b>(633)</b>	<b>1,238</b>	-	-	<b>+909</b>	
調整額	(224)	(217)	(249)	(260)	(257)	(204)	-	-	+13	
<b>営業利益</b>	<b>(494)</b>	<b>111</b>	<b>(189)</b>	<b>2,006</b>	<b>(890)</b>	<b>1,034</b>	-	-	<b>+922</b>	
住宅事業	(6.7%)	2.1%	(1.4%)	5.2%	(6.6%)	3.5%	-	-	+1.4%	
マンション事業	4.1%	4.7%	3.6%	14.3%	(12.3%)	12.2%	-	-	+7.5%	
その他	(12.4%)	(5.2%)	(4.7%)	(8.3%)	(7.1%)	(6.3%)	-	-	(1.0%)	
調整額	(2.6%)	(1.8%)	(2.3%)	(1.2%)	(3.3%)	(1.3%)	-	-	+0.6%	
<b>営業利益率</b>	<b>(5.8%)</b>	<b>0.9%</b>	<b>(1.7%)</b>	<b>9.0%</b>	<b>(11.5%)</b>	<b>6.4%</b>	-	-	<b>+5.5%</b>	

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 03/2019	2Q 03/2019	3Q 03/2019	4Q 03/2019	1Q 03/2020	2Q 03/2020	3Q 03/2020	4Q 03/2020		
現金及び預金	8,430	7,703	7,939	8,895	7,557	8,921	-	-	-	+1,218
受取手形・完成工事未収入金等	1,472	2,684	2,081	1,807	1,718	1,985	-	-	-	(699)
棚卸資産	37,987	37,560	39,208	38,032	42,970	41,275	-	-	-	+3,715
その他	924	1,151	1,200	1,437	1,689	1,900	-	-	-	+749
<b>流動資産</b>	<b>48,815</b>	<b>49,099</b>	<b>50,430</b>	<b>50,173</b>	<b>53,935</b>	<b>54,083</b>	-	-	-	<b>+4,984</b>
有形固定資産	764	818	830	2,032	2,077	2,064	-	-	-	+1,246
無形固定資産	36	36	35	36	33	31	-	-	-	(5)
投資その他の資産合計	2,621	2,571	2,643	2,285	2,491	2,226	-	-	-	(345)
<b>固定資産</b>	<b>3,421</b>	<b>3,426</b>	<b>3,509</b>	<b>4,354</b>	<b>4,603</b>	<b>4,323</b>	-	-	-	<b>+896</b>
<b>資産合計</b>	<b>52,237</b>	<b>52,526</b>	<b>53,939</b>	<b>54,527</b>	<b>58,538</b>	<b>58,406</b>	-	-	-	<b>+5,880</b>
支払手形・工事未払金等	3,489	3,767	4,217	7,200	4,346	6,180	-	-	-	+2,413
短期借入金	16,040	15,490	17,580	16,210	21,380	19,920	-	-	-	+4,430
未成工事受入金	1,198	1,750	1,768	1,154	1,253	2,148	-	-	-	+398
前受金	2,214	2,192	2,481	2,198	2,628	1,106	-	-	-	(1,086)
その他	1,563	1,814	1,573	2,703	1,562	1,723	-	-	-	(91)
<b>流動負債</b>	<b>24,506</b>	<b>25,013</b>	<b>27,622</b>	<b>29,466</b>	<b>31,171</b>	<b>31,078</b>	-	-	-	<b>+6,064</b>
長期借入金	9,790	9,520	8,430	5,610	8,870	8,150	-	-	-	(1,370)
その他	1,580	1,607	1,649	1,880	1,883	1,889	-	-	-	+281
<b>固定負債</b>	<b>11,370</b>	<b>11,127</b>	<b>10,079</b>	<b>7,490</b>	<b>10,753</b>	<b>10,039</b>	-	-	-	<b>(1,088)</b>
<b>負債合計</b>	<b>35,877</b>	<b>36,141</b>	<b>37,701</b>	<b>36,957</b>	<b>41,924</b>	<b>41,117</b>	-	-	-	<b>+4,976</b>
<b>株主資本</b>	<b>16,251</b>	<b>16,275</b>	<b>16,126</b>	<b>17,574</b>	<b>16,614</b>	<b>17,300</b>	-	-	-	<b>+1,024</b>
その他合計	108	109	112	(4)	(0)	(11)	-	-	-	(120)
<b>純資産</b>	<b>16,360</b>	<b>16,384</b>	<b>16,238</b>	<b>17,570</b>	<b>16,613</b>	<b>17,288</b>	-	-	-	<b>+903</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>52,237</b>	<b>52,526</b>	<b>53,939</b>	<b>54,527</b>	<b>58,538</b>	<b>58,406</b>	-	-	-	<b>+5,880</b>
自己資本	16,347	16,371	16,225	17,557	16,600	17,275	-	-	-	+904
有利子負債	25,830	25,010	26,010	21,820	30,250	28,070	-	-	-	+3,060
ネットデット	17,399	17,306	18,070	12,924	22,692	19,148	-	-	-	+1,841
自己資本比率	31.3%	31.2%	30.1%	32.2%	28.4%	29.6%	-	-	-	-
ネットデットエクイティ比率	106.4%	105.7%	111.4%	73.6%	136.7%	110.8%	-	-	-	-
ROE(12カ月)	9.7%	4.2%	6.1%	5.5%	4.1%	7.9%	-	-	-	-
ROA(12カ月)	4.4%	2.2%	2.9%	3.0%	2.1%	3.8%	-	-	-	-
在庫回転日数	503	356	397	321	608	299	-	-	-	-
当座比率	40%	42%	36%	36%	30%	35%	-	-	-	-
流動比率	199%	196%	183%	170%	173%	174%	-	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

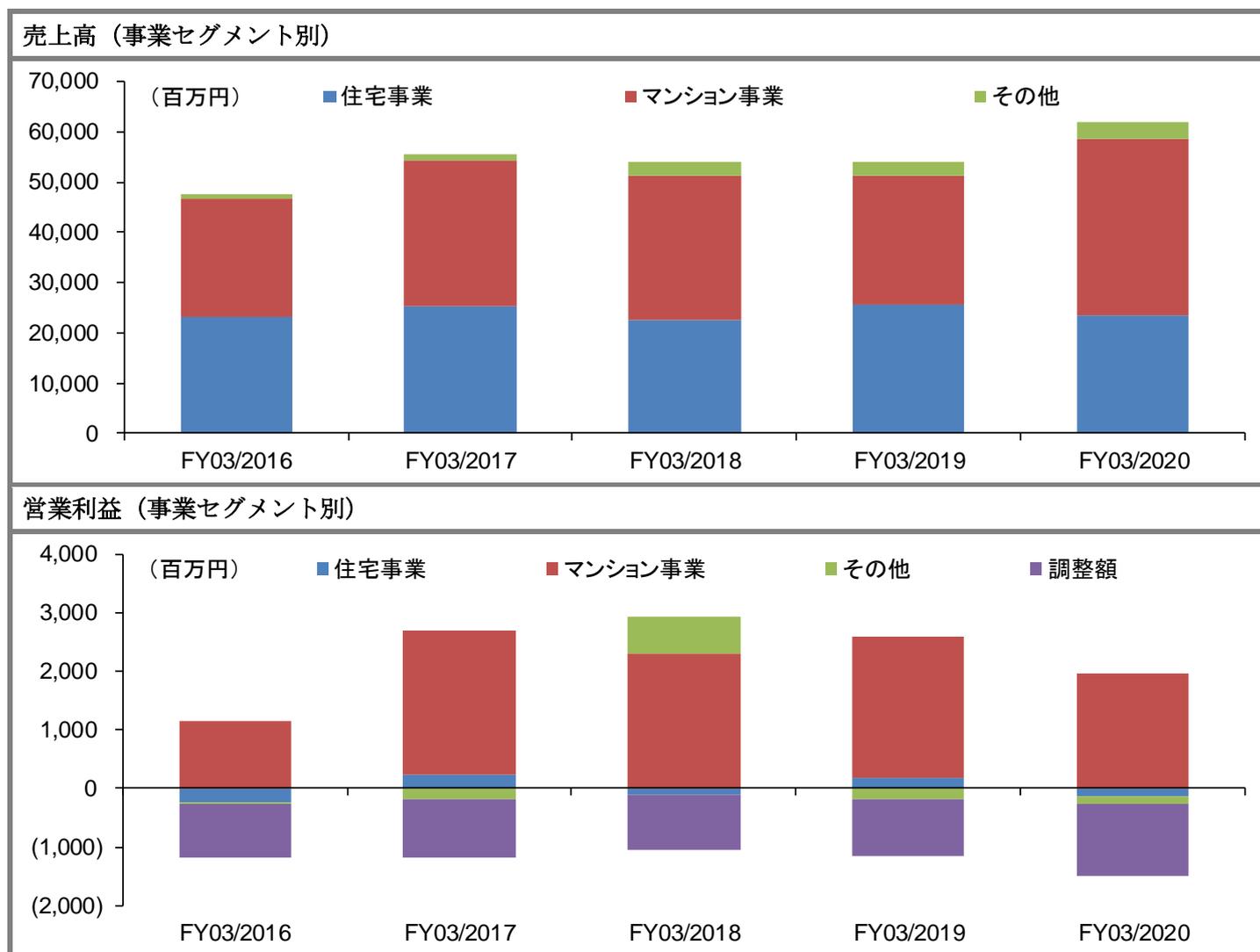
## キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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 03/2019	2Q累計 03/2019	3Q累計 03/2019	4Q累計 03/2019	1Q 03/2020	2Q累計 03/2020	3Q累計 03/2020	4Q累計 03/2020		
営業活動によるキャッシュフロー	-	(8,470)	-	(3,789)	-	(5,823)	-	-	-	+2,647
投資活動によるキャッシュフロー	-	(583)	-	(782)	-	115	-	-	-	+698
<b>営業活動CF+投資活動CF</b>	<b>-</b>	<b>(9,053)</b>	<b>-</b>	<b>(4,571)</b>	<b>-</b>	<b>(5,708)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>+3,345</b>
財務活動によるキャッシュフロー	-	8,420	-	5,230	-	5,934	-	-	-	(2,486)

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（開示：2019年11月8日）では、売上高 62,000 百万円（前年比 15.1%増）、営業利益 450 百万円（68.6%減）、経常利益 420 百万円（72.8%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 220 百万円（76.9%減）が見込まれている。また、営業利益率 0.7%（1.9%ポイント低下）である。第2四半期累計期間の実績や直近の受注動向などに鑑みたくえで、かなり保守的な前提を用いているとのことである。当初の会社予想との比較では、売上高が下振れるためそれに呼応する分だけ損益も下振れる。



出所：会社データ、弊社計算

2020年3月期に対する会社予想（開示：2019年11月8日）の前提においては、売上総利益 10,600 百万円（0.4%減）、販売管理費 10,150 百万円（10.3%増）が織り込まれており、売上総利益率 17.1%（2.6%ポイント低下）、売上高販売管理費率 16.4%（0.7%ポイント低下）である。事業セグメント別では、住宅事業で売上高 23,380 百万円（8.2%減）、営業利益▲132 百万円（前年 170 百万円）、営業利益率▲0.6%（1.2%ポイント低下）が織り込まれており、マンション事業で売上高 35,289 百万円（36.5%増）、営業利益 1,950 百万円（19.1%減）、営業利益率 5.5%（3.8%ポイント低下）である。また、その他では、売上高 3,329 百万円（29.2%増）、営業利益▲119 百万円（▲195 百万円）、営業利益率▲2.0%（0.2%ポイント低下）である。

即ち、同社としての営業利益率の低下は、売上総利益率の低下によるところが大きい一方、事業セグメント別では、マンション事業における売上総利益率の低下が大きいことが示唆されよう。また、そもそもマンション事業は、同社としての損益動向に対して大きな影響を及ぼし続けており、これとの比較における住宅事業は、ブレイクオープン前後での安定的な推移が持続しているに過ぎないとも考えられよう。

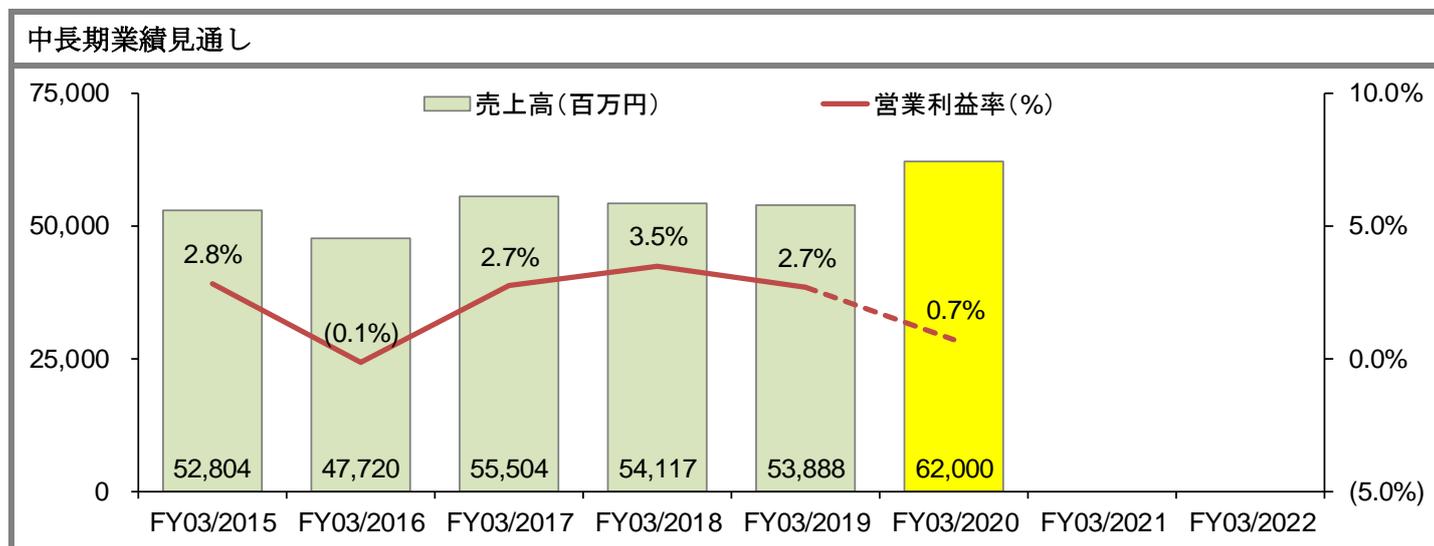
マンション事業においては、先述の通り、第2四半期累計期間において受注高 8,530 百万円 (5.0%減)、受注残高 16,790 百万円 (17.2%減) である。受注高残高の内容としては、通常よりも短期的に売上高として消化していけるものが少ないとされている。結果、下半期に対して売上高 9,300 百万円であり、それ以降に対して売上高 7,400 百万円とのことである。

また、上述の状況が示唆するところは、短期的に竣工及び引渡が予定されている物件に関する受注状況が芳しくないことである。これを放置した場合においては、完成在庫が大きく増加することとなろう。下半期に向けては、総計 8 物件・239 戸の竣工及び引渡が予定されているのだが、現状において未だ受注を確定することができていない部分が多いと考えられよう。

一方、先述の通り、直近の完成マンション及び仕掛マンションの残高（簿価）などに基けば、下半期に対して売上高 33,900 百万円を計上できるポテンシャルがあり、更にそれ以降に向けては、追加的に売上高 68,600 百万円を計上できるポテンシャルがあるとされている。これに鑑みた同社は、下半期売上物件に関して値引き販売を実施し、完成在庫の低減を目指す経営判断を下している。また、これに向けては広告宣伝費を積み増すことも明らかにされている。下半期においては、そもそも予定されていた一括販売物件の売上高を計上することに起因する売上総利益率の低下もあるのだが、マンション事業ひいては同社としての売上総利益率の低下に関しては、ここでの経営判断による影響がかなり大きいとされている。

## 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）に就任している松本文雄氏が、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。CSV経営とは、共有価値（shared value）の創造（creating）を目的としており、事業会社としての強みや資産を活かして社会の課題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。



出所：会社データ、弊社計算

また、2019年11月26日、同社は、2020年3月期第2四半期の決算説明会を開催し、松本文雄氏が、改めてCSV経営に注力していることを明らかにしている。客観的な立場からその発言内容を要約すれば、下記の通りである。

国内でも海外でも、ESG（Environmental, Social and corporate Governance）やSDGs（Sustainable Development Goals）といった経営モデルがもてはやされているものの、CSV経営の実践こそが同社に持続的な成長をもたらすとされている。同社が、具体的に社会の課題として挙げているのは、日本における人口の減少及び高齢化である。こういった課題に同社は積極的に取り組んでいくとのことである。更には、昨今の自然災害の多発にも鑑みて、同社が標榜する「エコ&セーフティ」の考え方に基づく、エコロジー（自然環境保全）に対応する、強固な住宅づくりの出番が正にやってきたとされている。

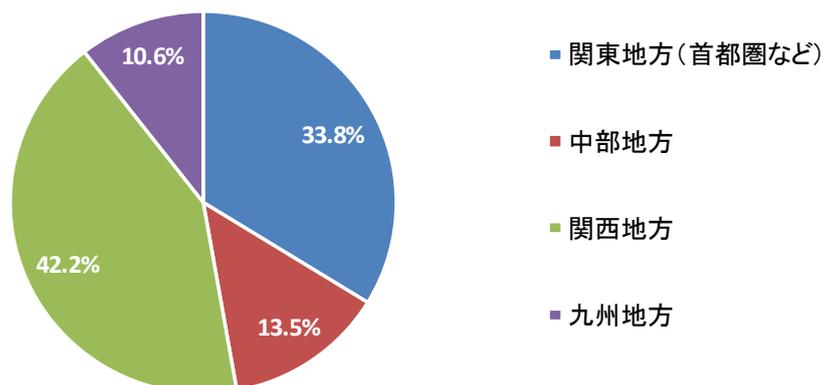
具体的には、例えば、シニアマンションの全国展開を同社は進めている。既に大阪での実績を有する同社は、シニアマンションを関東地方でも建築中である。2019年6月に販売開始されている、「サンミットひたち野東ステーションフロント」（茨城県牛久市：226戸・他店舗）は、国土交通省の令和元年度サステナブル建築物等先導事業にて唯一（第1号案件として）採択されているとのことである。IoT機器導入によって、管理スタッフや離れて暮らす家族による、見守り負担を軽減するプロジェクトなどが高く評価されている模様である。

## 4.0 ビジネスモデル

### 企業価値の向上

同社は、関西地方や関東地方（首都圏など）を中心として住宅及びマンションの開発・販売などを展開している。また、中部地方や九州地方でもこれを展開している。一方、2018年5月9日、同社は、「代表取締役の異動に関するお知らせ」を開示しており、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。

地域別売上高構成比（2020年3月期第2四半期累計期間）



出所：会社データ、弊社計算

「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。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、以上のそれぞれを代表取締役3名が責任をもってそれぞれに担当するのが最も妥当な経営体制とのことである。

13

### 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などである。

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](http://www.walden.co.jp)

E-mail: [info@walden.co.jp](mailto:info@walden.co.jp)

電話番号：03(3553)3769