

## 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**  
(2019.12.20)  
目標株価  
800円 → **900円**

担当：石飛 益徳

決算取材:2020年6月22日

【連結】	(百万円、%、円: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
2018/3	54,117	-3	1,894	25	1,911	23	1,243	28	98.5	15.00
2019/3	53,888	-0	1,434	-24	1,544	-19	954	-23	77.4	25.00
2020/3	56,351	5	412	-71	415	-73	359	-62	29.8	25.00
2021/3 会	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2021/3 予	57,320	2	700	70	670	61	400	11	37.3	25.00
2022/3 予	61,000	6	930	33	890	33	570	43	53.2	25.00

【売上構成】	20/3期	【PER】	【財務指標】	20/3末
住宅事業	43%	20/3 22.1 BPS	1,538円 株価(6/30終値)	659円
マンション事業	51%	21/3予 17.7 純資産	16,498百万円 売買単位	100株
その他	6%	22/3予 12.4 総資産	57,896百万円 発行株数	10,721千株
			時価総額 7,065百万円 PBR	0.4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。

## &lt;注目ポイント&gt;

- ①2020年3月期は前期比5%増収の563億51百万円、同71%営業減益の4億12百万円、同73%経常減益の4億15百万円、当期利益同62%減の3億59百万円と増収大幅減益。
- ②住宅は同4%減収の244億41百万円、セグメント損失2億82百万円(同▲4億52百万円)と赤字。マンションは同10%増収の286億29百万円、は同23%減益の18億47百万円。
- ③受注は同7%減の507億43百万円、受注残高は同17%減の268億22百万円。住宅は戸建て、賃貸福祉ともに低調で同18%減の219億29百万円、受注残は同18%減の109億21百万円。マンション受注は同微減の255億34百万円、受注残は同16%減の159億円。
- ④会社側は、新型コロナウイルスの影響を合理的に算定することが困難として、2021年3月期計画を未定とした。合理的な予想が可能になった時点で公表予定。
- ⑤エース経済研究所では、下期以降の緩やかな回復及び、駅近の大型マンションの計上による粗利益率の改善を想定、今期予想を売上高573億20百万円(前期比+2%)、営業利益7億円(同+70%)、経常利益6億70百万円(同+61%)、当期利益4億円(同+11%)とする。

**目標株価 900円、バリュエーション判断は強気継続**

同社が競合相手としている大和ハウス(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、住宅専門ではない旭化成を除く2社の過去1年間の平均予想PERは10倍台、同社は同22倍。また、同平均PBRは大和ハウス1.3倍、積水ハウス1.2倍、同社0.5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EPS37円×PER8倍296円、BPS1538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。

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月期は大幅減益と計画未達**

2020年3月期は、前期比5%増収の563億51百万円、同71%営業減益の4億12百万円、同73%経常減益の4億15百万円、当期利益同62%減の3億59百万円と増収大幅減益。

マンション完成在庫の販売長期化や小型物件の原価上昇で、粗利益率が17.2%と同2.5p低下したことが響いた。公表計画に対しては、売上高▲56億48百万円、営業利益▲37百万円、経常利益▲4百万円の未達、当期利益は関係会社売却益の計上で+1億39百万円の上振れ。

住宅事業は同4%減収の244億41百万円、セグメント損失2億82百万円(同▲4億52百万円)と赤字転落。戸建住宅は同4%減収の87億36百万円、賃貸福祉住宅も物件の大型化に伴う工期の長期化で、同3%減収の89億57百万円となった。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1%増収の60億47百万円。事業拡大に注力しているリニューアル流通は同37%減収の6億99百万円と低調だった。

マンション事業は同10%増収の286億29百万円、同利益は原価の高い物件の計上で同23%減の18億47百万円となった。その他事業は27%増収の32億79百万円(マンション管理、介護・保育施設運営等のライフサポート同37%増収の29億39百万円、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22%減収の3億15百万円)、セグメント損失1億51百万円(同+43百万円)。調整額▲9億99百万円(同▲47百万円)。

また、受注は同7%減の507億43百万円、受注残高は同17%減の268億22百万円。住宅事業は戸建て、賃貸福祉住宅ともに低調で同18%減の219億29百万円、受注残高は同18%減の109億21百万円。マンション受注は同微減の255億34百万円、受注残高は同16%減の159億円。上期は消費増税の影響を受け、下期は新型コロナウイルスが営業活動を妨げた。

## **2021年3月期は会社計画未定、エース経研では一定の前提で増収増益を予想**

2021年3月期計画について、会社側は未定とした。新型コロナウイルス感染拡大による社会、経済への影響が不透明で、合理的な算定が困難であるとしている。事業コンセプトとする「エコ&セーフティ」に基づき、「住まいと暮らし」の課題解決によって利益を創出し、社会的価値と企業価値を追求する「CSV(Creating Shared Value)経営」の推進による持続的成長を目指す。

エース経済研究所では、下期以降の緩やかな回復、駅近の大型マンションの計上による粗利益率の改善を想定し、今期予想を売上高573億20百万円(前期比+2%)、営業利益7億円(同+70%)、経常利益6億70百万円(同+61%)、当期利益4億円(同+11%)とする。前期の受注残高の減少を織り込み、粗利益率も改善幅を保守的に想定している。なお、4月の受注高は速報ベースで、住宅事業が前年同月比▲17%、マンション事業も同▲24%、合計同▲19%と落ち込んだが、5月は住宅事業が同+24%、マンション事業も同+47%、合計同+31%と回復した。4~5月累計では住宅事業が同+4%、マンション事業も同▲4%、合計同+2%となった。予断は許さないが、今後の事業進捗を確認しつつ、業績予想の見直しを図ることとする。

### 《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。