

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

タマホーム

1419 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 2 月 23 日 (木)

執筆：客員アナリスト

佐藤譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 注文住宅の受注が急回復	01
2. 2017年5月期業績は会社計画を上回る可能性も	01
3. 商品ラインナップの拡充と周辺事業領域への展開により再成長目指す	01
■ 事業概要	02
1. 事業内容	02
2. 業界シェアと同社の特徴	04
■ 業績動向	06
1. 2017年5月期第2四半期累計の業績概要	06
2. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	11
1. 2017年5月期の業績見通し	11
2. 中期経営計画について	14
■ 株主還元策について	16

■ 要約

商品ラインナップの拡充で、業績は再成長局面に入る

タマホーム<1419>は、1998年に福岡県で創業した住宅デベロッパーで、徹底的な効率化により注文住宅の低価格化を実現し、10年余りで住宅大手10社の一角を占めるまでに急成長した。注文住宅の商品ラインナップ拡充による顧客層の拡大と、戸建分譲事業やリフォーム事業など周辺領域に事業を展開することで、更なる収益成長を目指している。

1. 注文住宅の受注が急回復

1月13日付で発表された2017年5月期第2四半期累計業績(2016年6月-2016年11月)は、売上高で前年同期比9.2%増の63,494百万円、営業損失で1,346百万円(前年同期は2,599百万円の営業損失)となった。半期ベースで増収となるのは2014年5月期以来、3年ぶりとなる。主力事業となる注文住宅の受注が前年同期比22.6%増の75,866百万円と急回復し、売上高も同5.4%増の51,171百万円と増収に転じたほか、前期より営業活動を再開したリフォーム事業の売上高も同16倍増の2,423百万円となり本格的に収益貢献し始めたことが主因だ。注文住宅の受注が好調だった要因としては、住宅ローン金利の低下等を背景に2015年10月より販売を開始したベーシックライン(低価格帯商品)や既存ラインで新たに投入した地域限定商品等の引き合いが旺盛だったことが挙げられる。

2. 2017年5月期業績は会社計画を上回る可能性も

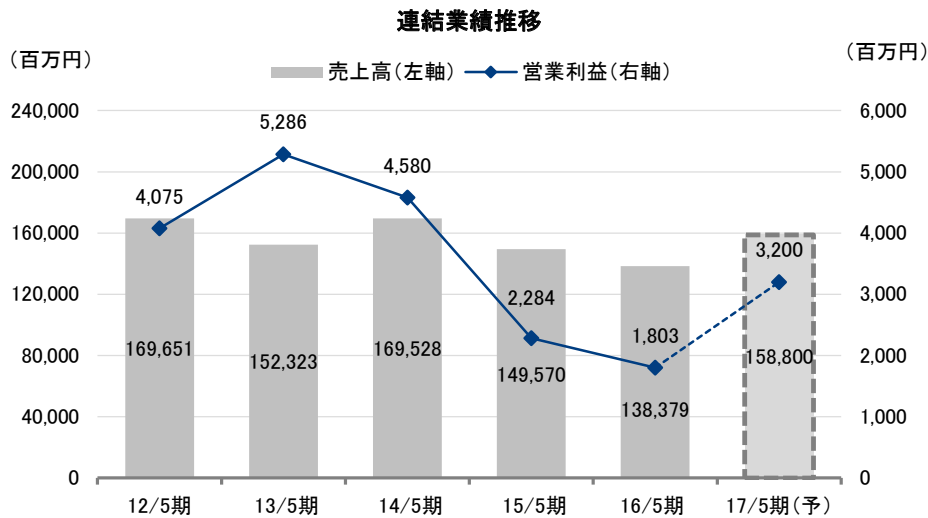
2017年5月期の連結業績は、売上高で前期比14.8%増の158,800百万円、営業利益で同77.4%増の3,200百万円と期初計画を据え置いている。ただ、第2四半期までは社内計画を上回るペースで推移していると思われること、注文住宅の受注残が積み上がっていることなどから、第3四半期以降に施工能力が確保できれば会社計画を上回ることも十分可能と弊社では予想している。なお、同社では高価格帯商品となる循環型木造住宅「KOTT(コット)」を2016年10月に発表しており、子会社の「(株)日本の森と家」で2017年初夏にも直営1号店をオープンし営業活動を開始し、今後はFC展開で事業を拡大していく戦略となっている。

3. 商品ラインナップの拡充と周辺事業領域への展開により再成長目指す

同社の業績はここ数年、注文住宅事業において同社よりも低価格商品を提供するローコストビルダーの台頭により低迷を強いられたが、今後は再び成長に転じることが予想される。少子化の進展により戸建住宅市場全体の伸びは見込み難いものの、商品ラインナップを低価格帯から高価格帯まで拡充し、顧客層ごとにシェアを拡大していくことで成長を目指していく。また、リフォーム事業やホテル事業等の周辺事業も育ち始めており、今後の収益成長に貢献するものとして注目される。

Key Points

- ・住宅事業の受注好調で、上期としては3年ぶりに増収に転じる
- ・2017年5月期業績は注文住宅の好調を背景に、4期ぶりの増益へ
- ・面の展開から層の拡大へ転換し、2018年5月期に営業利益70億円を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

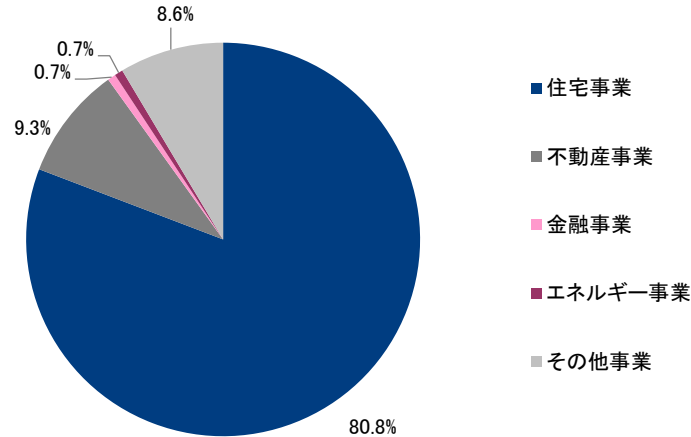
住宅事業が売上高の約8割を占め、周辺事業領域へと展開中

1. 事業内容

同社の事業セグメントは、住宅事業、不動産事業、金融事業、エネルギー事業、その他事業の5つの事業セグメントで開示されており、売上高構成比で見ると住宅事業が8割強を占める主力事業となっている。各セグメントの内容は以下のとおり。

事業概要

セグメント別売上構成比(17/5期2Q累計)



出所：決算説明補足資料よりフィスコ作成

(1) 住宅事業

住宅事業の主力は、注文住宅の建築請負事業である。同社では、「より良いものをより安く提供することにより社会に奉仕する」という経営方針の下、設立当初から注文住宅としては画期的な低価格を実現し、ロードサイド型の独立型店舗の全国展開と、マスメディアを使った積極的な広告宣伝による集客戦略によって成長を続けてきた。2016年11月末の店舗数は238店舗となっている。中期戦略として「顧客層の拡大」に取り組んでおり、商品の価格帯を従来の既存ライン（平均価格1,750万円）に加えて、2015年10月より低価格帯のベーシックライン（同1,000万円）の販売を開始したほか、2017年からは国産材を100%使用したハイライン商品「KOTT」（同3,500～4,000万円）の販売を子会社の「日本の森と家」で開始する予定となっている。

その他、同セグメントにはリフォーム事業、住宅関連紹介事業（住宅建築に付随する各種工事や引っ越し、インターネット回線等の提携業者への紹介）などが含まれる。

(2) 不動産事業

不動産事業では戸建分譲やマンション分譲のほか、ビル1棟もしくはフロア単位で借り受けて、転貸するサブリース事業、2016年5月期より開始した不動産仲介事業などが含まれる。また、分譲用地として仕入れた土地について、収益性を勘案したうえで売却するケースもある。事業規模としては小さいため、プロジェクト案件の規模や販売時期によって期ごとの収益変動が大きくなる傾向にある。

(3) 金融事業

金融事業では、主に住宅購入者向けの火災保険や地震保険など各種保険の販売代理業務のほか、子会社のタマファイナンス（株）にて住宅購入資金の本融資実行までのつなぎ融資サービスを行っている。売上構成比は全体の1%程度と小さいものの利益率は高く、同社の中では安定収益源となっている。

事業概要

(4) エネルギー事業

子会社の(株)九州新エネルギー機構が福岡県大牟田市でメガソーラー発電所(タマホーム有明メガソーラー発電所)を運営している。2015年2月より発電を開始し、全量を九州電力<9508>に売電する事業となる。発電能力は約15MW(メガワット)で、今後も発電能力は現状維持の方針となっている。

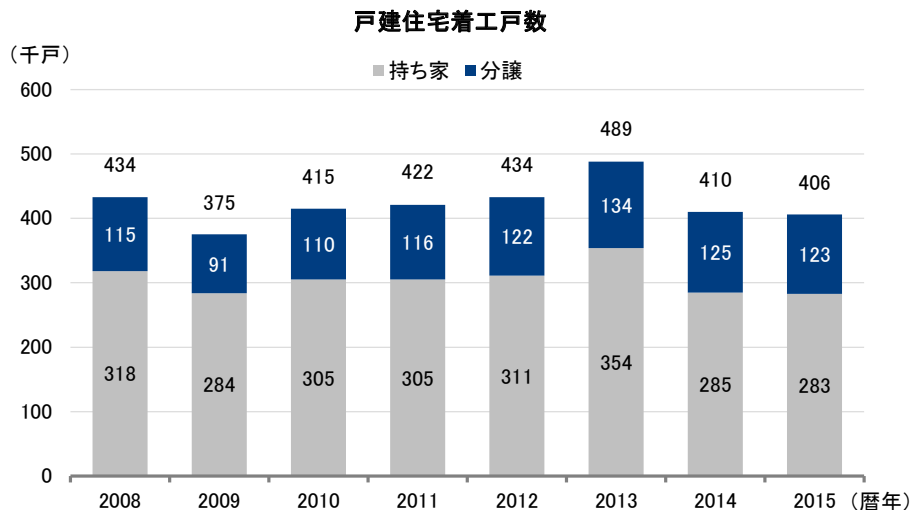
(5) その他事業

その他事業には、国内子会社で展開する広告代理業や、家具販売・インテリア工事の請負、地盤保証などの住宅周辺事業、ホテル運営事業、障がい者雇用支援のための農業事業に加えて、海外では子会社を通じて中国で飲食事業、カンボジアやハワイで不動産事業に展開しているほか、インドで住宅事業を現地企業と共同で展開するための準備を進めている。

徹底した効率化により低価格高品質を実現し、業界第7位の大手に成長

2. 業界シェアと同社の特徴

分譲を含む戸建住宅の年間着工戸数はここ数年、40~50万戸で推移しており、同社の業界シェアは約2%、2015年度の販売戸数ランキングでは業界第7位に位置している。戸建住宅市場においては、地域の工務店と言われる中小住宅メーカーが数多くあるため、大手10社合わせても年間の販売戸数は約8万戸であり、市場シェアは約20%の水準となっている。



出所：国土交通省「住宅着工統計」よりフィスコ作成

同社は創業から10年余りで業界大手の一角に食い込むほどの急成長を遂げたが、この要因としては低価格化を実現するビジネスモデルを創業当初から構築し、九州を起点として営業エリアを全国に一気に拡大してきたことが大きい。低価格化を実現できた背景としては、顧客からの問い合わせから竣工・引き渡しまでの工程において、徹底的に効率化と標準化を図ったことにある。

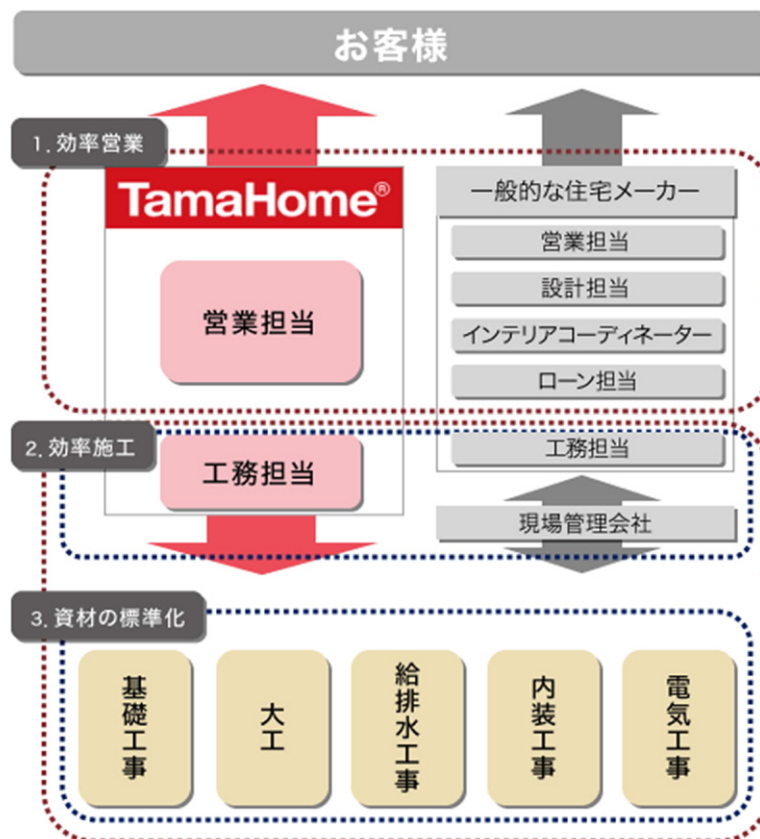
事業概要

例えば、注文住宅では通常、問い合わせ対応から正式契約に至るまでに、営業担当者のほかに見積もり作成や基本設計を行う設計士、インテリアコーディネーターやローン担当者など複数の部署や専門の人員が対応に当たるとするのが一般的だが、同社はこれら工程を営業担当者のみで対応可能とする独自の経営管理システムを導入し、生産性を大幅に向上させた。

また、施工面でも材料費と人件費のコスト削減を可能にするシステムを作り上げている。材料費では資材の標準化を徹底し、大量発注による単価引き下げを実現しており、人件費は 施工手順を標準化し工期短縮を図ることで抑制している。同社の場合、施工はすべて協力会社に発注するため品質の維持が課題となるが、標準化を図ることによってクリアしている。

これらの取り組みによって、同社は住宅本体の坪単価を平均 40 万円強と、同業大手平均の 6 割前後の水準にまで引き下げることを可能とした。ただ、ここ数年は同様のビジネスモデルによって、同社よりもさらに低価格の坪単価で販売するローコストビルダーが増え始め、同社業績が伸び悩み一因となっていた。このため、ローコストビルダーと競争できるだけの低価格帯商品の販売を 2015 年 10 月より開始するなど、再成長に向けた新たな施策を打ち始めている。

営業・施工の効率化と資材の標準化により低価格化を実現



出所：ホームページより掲載

■ 業績動向

住宅事業の受注好調で、上期としては 3 年ぶりに増収に転じる

1. 2017 年 5 月期第 2 四半期累計の業績概要

2017 年 5 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比 9.2% 増の 63,494 百万円、営業損失で 1,346 百万円（前年同期は 2,599 百万円の営業損失）、経常損失で 1,494 百万円（同 2,814 百万円の経常損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失で 1,547 百万円（同 2,365 百万円の純損失）となった。上期の売上高としては 2014 年 5 月期以来 3 年ぶりの増収に転じ、損益面でも改善した。

住宅ローン金利の低下により、住宅市場全体が堅調に推移するなかで、主力の注文住宅の受注高が前年同期比 22.6% 増の 75,866 百万円と好調に推移し、売上高も同 9.2% 増の 63,494 百万円と増収に転じたことが主因だ。また、売上総利益率が前年同期比 1.0 ポイント上昇したが、これは 2015 年秋に注文住宅のうち既存ライン商品の値上げを実施したことや、収益性の高いリフォーム事業の売上高が前年同期比 16 倍増の 2,423 百万円と急伸したことが要因となっている。販管費は人件費の増加があったものの、広告宣伝費や賃借料などを抑制したことで前年同期比 4.0% 増にとどまり、販管費率についても同 1.4 ポイントの改善につながった。季節要因により営業利益段階では損失となっているが、損失額は前年同期比で 1,253 百万円の縮小となった。第 2 四半期累計の会社計画は非開示だが、利益面では計画を上回って推移したものと見られる。事業セグメント別の動向は以下のとおり。

2017 年 5 月期第 2 四半期累計連結業績

(単位：百万円)

	16/5 期 2Q 累計		17/5 期 2Q 累計		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	58,169	-	63,494	-	9.2%
売上総利益	14,840	25.5%	16,797	26.5%	13.2%
販管費	17,439	30.0%	18,143	28.6%	4.0%
営業利益	-2,599	-4.5%	-1,346	-2.1%	-
経常利益	-2,814	-4.8%	-1,494	-2.4%	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	-2,365	-4.1%	-1,547	-2.4%	-
注文住宅受注・売上高					
受注高	61,883		75,866		22.6%
売上高	48,559		51,171		5.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

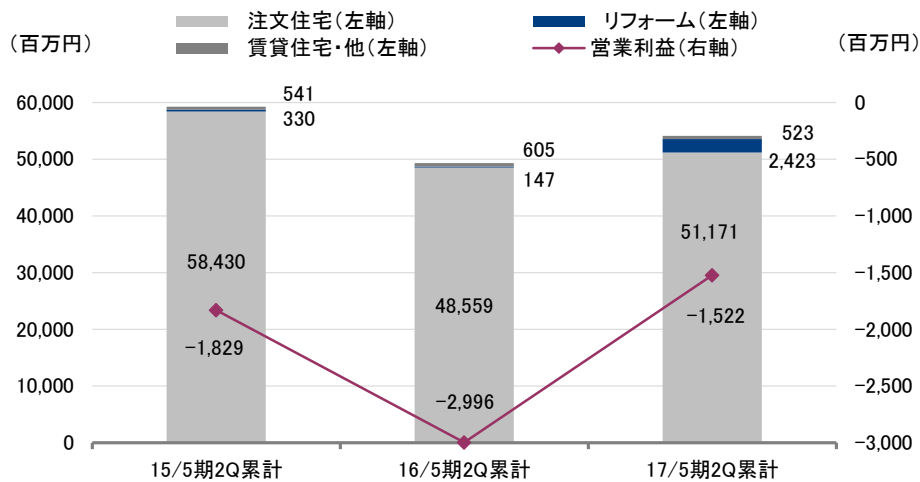
(1) 住宅事業

住宅事業の売上高は前年同期比 9.7% 増の 54,020 百万円、営業損失は 1,522 百万円（前年同期は 2,996 百万円の営業損失）となった。注文住宅の引渡棟数は前年同期比 187 棟増加の 2,914 棟、平均販売単価はほぼ横ばいの 1,756 万円（前年同期は 1,780 万円）となった。平均販売単価が横ばい水準を維持したのは、ベシックラインの発売（2015 年 10 月）前に既存ラインの仕様見直しと同時に値上げを実施したことや、オプション工事の件数が増加したことが要因となっている。

業績動向

注文住宅の受注に関してはさらに好調で、前年同期比 990 棟増加の 4,490 棟となり、第 3 四半期以降の売上増に寄与してくるものと予想される。全エリアにおいて受注が拡大したが、これは店舗への来場促進施策を 2015 年秋以降、継続的に取り組んできたことで、来場者数が前年同期比 2 ケタ増と好調に推移したことが背景にある。取り組み施策として、実際に住宅を購入したオーナー宅を見学できるサービスは特に好評を得たほか、ベーシックラインの販売を開始したことも来場者数の増加に寄与したようだ。

なお、モデルハウスやショールーム等の店舗については、移転による出店 2 店舗とリニューアル 36 店舗を実施し、総店舗数は前期末比 1 店舗減の 238 店舗となった。今後も店舗総数は現状水準を維持しながら、各店舗の収益性を見ながらスクラップ&ビルドを推進していく方針となっている。

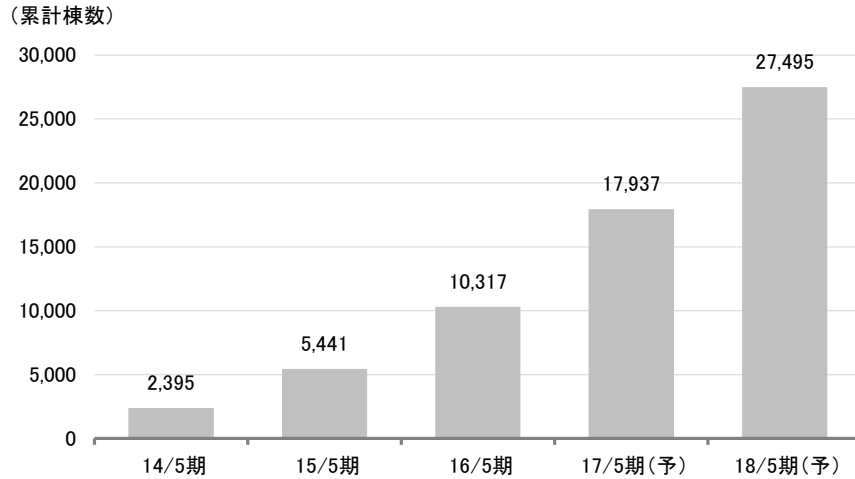
住宅事業の業績(売上高・営業利益)推移


出所：決算短信補足資料よりフィスコ作成

また、2015 年 9 月より営業活動を本格的に再開したリフォーム事業も、売上高が前年同期比 16 倍増の 2,423 百万円と急伸した。前下期比較でも約 2 倍増と順調に拡大している。同社が今まで販売してきた住宅で、入居後 10 年を経た顧客を中心に営業活動を推進しており、その効果が顕在化してきた格好だ。受注単価は平均で 100 ～ 200 万円、棟数としては 1 ～ 2 千棟程度と見られる。同社が販売した築 10 年以上の住宅は累計で 1 万棟を超えているため、今後も売上成長余地は大きい。現在の課題は、リフォーム専門の営業部隊の人員不足にあり、今後早急に増員を進めていく方針となっている。当面は現在の約 40 名から 100 名体制まで増員していくことを目指している。リフォーム事業は注文住宅と比較して売上総利益率も 10% 程度高いため、同事業が今後、さらに成長すれば収益性向上にも寄与することになる。

業績動向

築10年超の同社引渡棟数

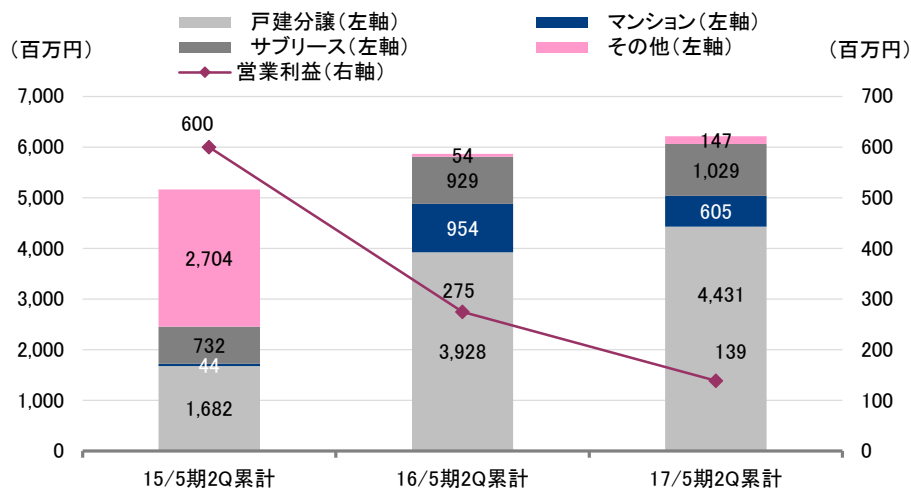


出所：決算説明補足資料よりフィスコ作成

(2) 不動産事業

不動産事業の売上高は前年同期比 4.8% 増の 6,149 百万円、営業利益は同 49.3% 減の 139 百万円となった。売上高の内訳を見ると、戸建分譲は大規模戸建分譲の「タスマートタウン茨木(全 583 区画)」の第 2 期(累計 330 区画)の完売やその他分譲住宅の販売増により引渡棟数は前年同期比 14.2% 増の 145 棟に、売上高は同 12.8% 増の 4,431 百万円となった。一方、マンション販売については販売戸数の減少により同 36.6% 減の 605 百万円に、サブリースは同 4.8% 増の 1,029 百万円となった。営業利益の減益要因は、マンションの販売価格調整を実施したことが主因となっている。

不動産事業の業績(売上高・営業利益)推移

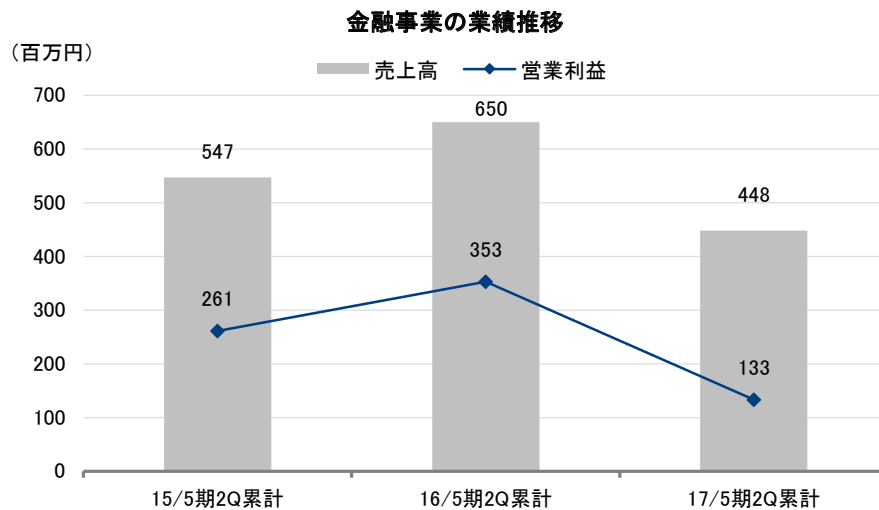


出所：決算短信及び決算短信補足資料よりフィスコ作成

業績動向

(3) 金融事業

金融事業の売上高は前年同期比 31.0% 減の 448 百万円、営業利益は同 62.3% 減の 133 百万円となった。同事業においては 2015 年 10 月以降、火災保険商品で契約期間 10 年超の長期商品の販売が停止したことによる平均契約単価の低下が減収減益要因となっている。同社では引渡棟数に対する火災保険付保率や手数料単価の向上、フラット 35 の利用促進による手数料収入獲得のほか、ファイナンシャルプランナーによる生命保険販売の強化などを強化し、収益の改善に努めている。



出所：決算短信補足資料よりフィスコ作成

(4) エネルギー事業

エネルギー事業の売上高は前年同期比 1.9% 増の 460 百万円、営業利益は同 6.4% 増の 195 百万円となった。同期間中に好転が続いたことで発電量が増加したことや、減価償却費の減少等が増収増益要因となった。

(5) その他事業

その他事業の売上高は前年同期比 22.3% 増の 2,415 百万円、営業損失は 306 百万円（前年同期は 430 百万円の営業損失）となった。注文住宅事業における引渡棟数の増加に伴って、子会社で展開するインテリア販売など住宅周辺事業が好調に推移したことや、グループ子会社の販管費圧縮に取り組んだことが収益の改善要因となった。

また、ホテル運営事業では第 1 号店となる「タマディアホテル羽田」を 2016 年 3 月に開業（客室数 160 室、宿泊料 7,500 ～ 10,500 円）しており、順調に立ち上がっている。稼働率はインバウンド需要もあって 90% 超と高水準で推移して、単月ベースで黒字化を達成しており、月間売上高としては 40 ～ 50 百万円程度で推移している。

財務体質は今後、業績の回復とともに改善へ

2. 財務状況と経営指標

2016年11月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比6,532百万円増加の90,398百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現預金が同2,430百万円減少したものの、注文住宅の受注増に伴い棚卸資産が同7,601百万円増加した。また、固定資産では有形固定資産が同342百万円減少した。

一方、負債合計は前期末比8,779百万円増加の79,113百万円となった。有利子負債が同1,370百万円減少したものの、未成工事受入金が同9,255百万円、支払手形及び工事未払金等が同1,336百万円増加したことが要因だ。また、純資産は親会社株主に帰属する四半期純損失の計上や配当金の支払い等により、利益剰余金が同1,847百万円減少したことを主因に同2,246百万円減少の11,285百万円となった。

経営指標を見ると、四半期純損失を計上したこともあり、自己資本比率は前期末の15.9%から12.3%へ低下した。有利子負債比率についても、有利子負債の水準そのものは前期末からやや減少したものの、自己資本の減少額が上回ったことで248.7%と前期末の217.3%から上昇するなど、財務体質は依然ぜい弱な状況にあると言える。ただ、現預金が200億円以上と潤沢にあり、経営面で問題となるような状況にはなく、今後業績が回復に転じれば、財務体質も徐々に改善していくものと予想される。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	13/5期	14/5期	15/5期	16/5期	17/5期2Q	増減額
流動資産	47,494	60,163	55,311	52,640	59,614	6,974
(現預金)	25,652	29,475	27,119	26,566	24,136	-2,430
(棚卸資産)	16,659	19,556	20,385	19,053	26,654	7,601
固定資産	22,640	26,245	31,760	31,225	30,784	-441
総資産	70,135	86,408	87,071	83,866	90,398	6,532
流動負債	49,991	60,723	55,145	51,912	60,832	8,920
固定負債	5,864	10,223	17,531	18,422	18,280	-142
(有利子負債)	7,240	13,379	26,458	28,923	27,553	-1,370
負債合計	55,856	70,947	72,677	70,334	79,113	8,779
純資産合計	14,279	15,460	14,393	13,531	11,285	-2,246
経営指標						
(安全性)						
流動比率	95.0%	99.1%	100.3%	101.4%	98.0%	
自己資本比率	20.3%	17.6%	16.1%	15.9%	12.3%	
有利子負債比率	50.8%	87.8%	188.2%	217.3%	248.7%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2017 年 5 月期業績は注文住宅の好調を背景に、4 期ぶりの増益へ

1. 2017 年 5 月期の業績見通し

2017 年 5 月期の連結業績は、売上高が前期比 14.8% 増の 158,800 百万円、営業利益が同 77.4% 増の 3,200 百万円、経常利益が同 136.1% 増の 2,400 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が 500 百万円（前期は 446 百万円の当期純損失）と期初計画を据え置いている。売上高は 3 期ぶりの増収、利益は 4 期ぶりの増益に転じる見通しだ。

2017 年 5 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	16/5 期		予想	17/5 期	
	実績	売上比		売上比	前期比
売上高	138,379	100.0%	158,800	100.0%	14.8%
営業利益	1,803	1.3%	3,200	2.0%	77.4%
経常利益	1,016	0.7%	2,400	1.5%	136.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	-446	-0.3%	500	0.3%	-
1 株当たり当期純利益 (円)	-14.84	-	16.64	-	-
注文住宅受注・引渡棟数					
受注棟数	7,626	-	7,956	-	4.3%
引渡棟数	6,433	-	7,311	-	13.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別売上高

(単位：百万円)

	15/5 期	16/5 期	17/5 期 (予)	伸び率	2Q 進捗率
住宅事業	130,715	116,810	131,300	12.4%	41.1%
不動産事業	12,934	13,762	19,100	38.8%	32.2%
金融事業	1,230	1,143	800	-30.0%	56.0%
エネルギー事業	335	850			
その他事業	4,354	5,811	7,600*	14.1%*	
合計	149,570	138,379	158,800	14.8%	40.0%

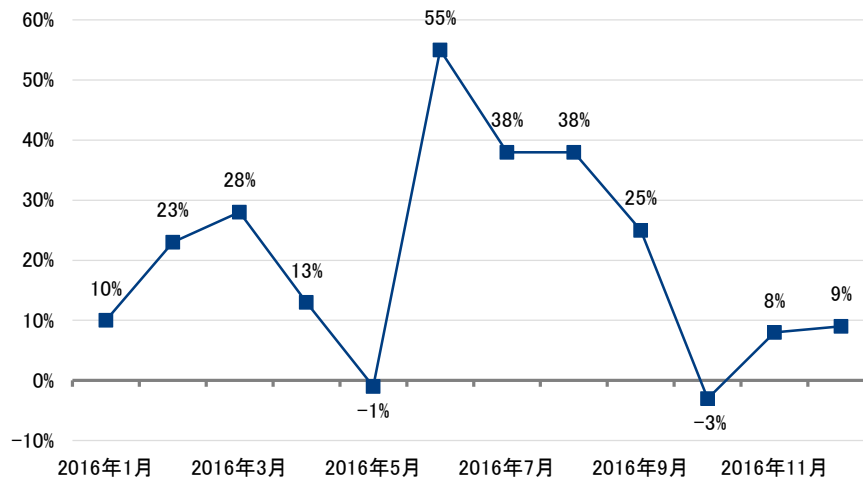
出所：決算説明補足資料よりフィスコ作成

※エネルギー事業とその他事業の合計値

今後の見通し

第2四半期までの通期計画に対する進捗状況を見ると、住宅事業の売上高は41.1%となっている。これは季節要因で同社の繁忙期が第4四半期となっているためだ。受注棟数で見ると通期計画に対して第2四半期までで56%の水準に達するなど順調に推移している。単月ベースの受注額の前年同月比伸び率で見ると、2016年10月以降はやや鈍化しているものの、2017年1月も店舗への来場者数が前年同月比2ケタ増と好調に推移しているもようで、今下期の受注も堅調な推移が見込まれている。不動産事業や金融事業、その他事業などはおおむね計画どおりに進捗していることから、繁忙期となる第4四半期に施工能力が確保できれば、豊富な受注残を背景にして業績は会社計画を上回る可能性もあると弊社では見ている。事業セグメント別の見通しは以下のとおり。

受注額前年同月比伸び率



出所：決算説明補足資料よりフィスコ作成

(1) 住宅事業

住宅事業の売上高は前期比12.4%増の131,300百万円、営業利益は増収効果によって同117.4%増の1,600百万円となる見通し。注文住宅の受注棟数は前期比4.3%増の7,956棟と2期連続の増加、販売棟数は同13.6%増の7,311棟と3期ぶりの増加を見込んでいる。

既存ラインでは新商品の販売を強化していく。具体的には、地域特性に応じた戦略商品「地域限定商品」の販売を2016年7月より九州エリアを始めとし、中国・東北・関西エリアへと順次販売を開始している。同商品は各地域で競合する地場の有力工務店の対抗商品として打ち出したもので、品質を同水準としながらも価格をやや抑えた商品となっている。また、同年9月に投入した「木望(きぼう)の家グッド」は狭小地を生かした3階建て住居となる「希望の家」の派生シリーズで、従来品よりも仕様と価格を抑えて手軽に購入できるようにした。また、同年10月には環境を重視した商品となる「木麗(きれい)な家ZEH※」の販売を開始している。いずれの商品も順調に受注を伸ばしており、下期以降の売上増に寄与する見通しだ。

※ZEH…Net Zero Energy House (ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス) の略。住まいの断熱性・省エネ性能を上げること、そして太陽光発電などでエネルギーを創ることにより、年間の一次消費エネルギー量(空調・給湯・照明・換気)の収支をプラスマイナス「ゼロ」にする住宅を指す。

今後の見通し

また、ベーシックライン（低価格帯商品）については、当初の期間限定商品としての位置付けから、レギュラー商品化していく予定となっており、中間期の受注棟数で 455 棟、引渡棟数で 100 棟の実績となっている。ハイライン（高価格帯住宅）商品については、2017 年 2 月に体験型宿泊施設を鎌倉市長谷にオープンし、板倉工法による木造住宅の良さを体験してもらうなど認知度を高める取り組みを進めていくほか、2017 年初夏に直営 1 号店を東京・立川市にオープンする予定となっている。このため、受注に寄与するのは 2018 年 5 月期以降となりそうだ。

一方、リフォーム事業については通期売上高で前期比 2 倍増の 26 億円程度を見込んでいたが、第 2 四半期累計で 2,423 百万円と計画を上回るペースとなり、下期についてもほぼ同水準の売上げが見込まれており、今後は、営業人員の増員とともに売上高も増加していくものと予想される。

(2) 不動産事業

不動産事業の売上高は前期比 38.8% 増の 19,100 百万円、営業利益は同 71.7% 増の 1,200 百万円を見込んでいる。戸建分譲の販売棟数は前期比 17.9% 増の 409 棟と 2 ケタ伸長が続く見通しで、売上高も増収となる見通し。一方、マンション販売については、現在 3 つのプロジェクトの販売が進んでいるものの、前期比では減収が見込まれている。第 2 四半期累計では低調だったものの、分譲予定用地の売却益の計上等により、通期計画の達成を目指していく。

なお、2016 年 1 月より開始した不動産仲介事業については、第 1 号店となる「タマショップ新宿」を軌道に乗せてから、店舗を増やしていく計画となっている。「タマショップ新宿」については、立地場所が西新宿のオフィスビル 2 階と集客するにはやや不便な場所にあることもあり、当初の想定よりも苦戦しているのが現状だ。このため、同社では新たに専用 HP を開設するなど、認知度向上のための取り組みを進めており、今期は事業基盤の体制を整える 1 年と位置付けている。

(3) 金融事業

金融事業の売上高は前期比 30.0% 減の 800 百万円、営業利益は同 62.4% 減の 200 百万円と減収減益を見込んでいる。火災保険のうち、長期保険契約商品の販売停止の影響が減収減益要因となるが、下期はこうした影響が一巡するほか、住宅販売の増加に伴い、契約件数の増加も見込まれることから、下期の業績は上期以上の水準が期待され、通期では会社計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。

(4) エネルギー・その他事業

エネルギー・その他事業の合計売上高は前期比 14.1% 増の 7,600 百万円、営業利益は増収効果や販管費の圧縮効果により 200 百万円（前期は 199 百万円の損失）と黒字転換する見通しだ。住宅事業の回復により住宅周辺事業（家具販売、つなぎ融資サービス、地盤改良サービス等）の収益回復が見込まれるほか、国内でのホテル事業、中国での飲食事業の売上高が年間で寄与し、増収要因となる。また、エネルギー事業については発電能力が変わらないため、前期並みの収益水準を想定している。

今後の見通し

なお、海外事業について見ると、全体では赤字幅が縮小傾向にある。ハワイの不動産開発事業に関しては現地企業との共同出資事業である老人ホームが 2017 年 1 月にオープン（全 200 戸超）しており、今後、分配金が計上される見込みとなっている。また、開発予定となっている高層 condominium については、現在、地権者との土地の売却交渉中となっている。インドの合併事業（戸建請負建設事業）については、2016 年に現地です洪水被害があったこともあり、現在は事業化調査も止まった状態となっており、事業化までには少なくとも 1～2 年程度かかることが予想される。中国・上海での飲食事業については 2015 年 12 月のオープン以降、客数は増加しており着実に損益は改善が進んでいる。カンボジアの condominium については稼働率を上げるための取り組みを実施している。

面の展開から層の拡大へ転換し、 2018 年 5 月期に営業利益 70 億円を目指す

2. 中期経営計画について

同社は 2015 年 1 月に新中期経営計画「タマステップ 2018」を発表している。中期経営計画の基本方針として、「“面”の展開から、“層”の拡大による成長へ」を打ち出している。“面”の展開とは営業エリアの拡大による成長を指し、同社が従来推進してきた営業戦略だが、今後は“層”の拡大、すなわち多様な商品・サービスを展開しながら顧客層を拡大していくことで成長を目指していく戦略となる。経営目標値としては、2018 年 5 月期に売上高で 2,000 億円超、営業利益率 3.5%、ROE15% を掲げている。事業別の取り組みは以下のとおり。

事業別計画

（単位：億円）

	売上高		営業利益（利益率）	
	16/5 期	18/5 期	16/5 期	18/5 期
住宅事業	1,168	1,661		
注文住宅	1,144	1,463	7	68
リフォーム	13	180	(0.6%)	(4.2%)
その他	11	18		
不動産事業	137	307		
戸建分譲	103	210	6	21
その他	34	97	(5.1%)	(6.8%)
金融事業	11	7	5	1
			(46.5%)	(20.4%)
その他事業	66	35	-1	-20
合計	1,383	2,011	18	70
			(1.3%)	(3.5%)
ROE	-	15%		
D/E レシオ	2.2 倍	1.2 倍		

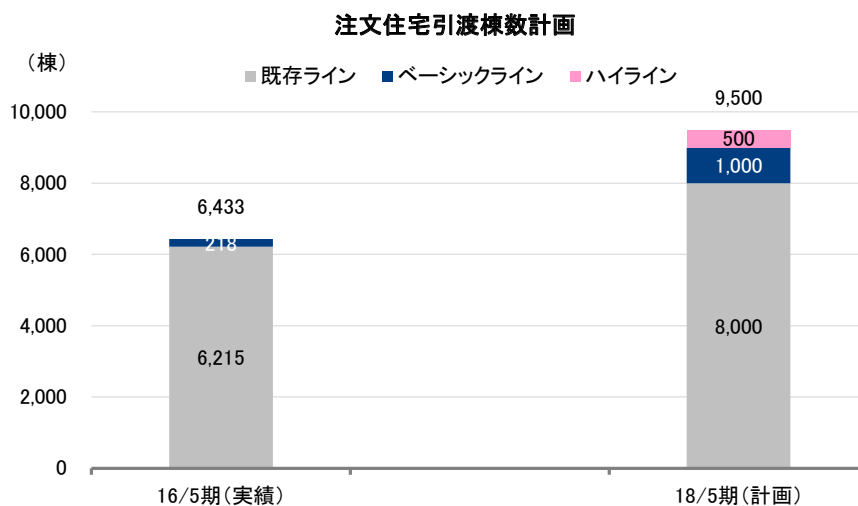
出所：決算説明補足資料よりフィスコ作成

今後の見通し

(1) 住宅事業

住宅事業では 2018 年 5 月期に売上高 166,197 百万円、営業利益 6,899 百万円を目標としている。国内の住宅市場は少子化の進展や人口減少に伴い、成長が見込みにくくなっているが、同社では既存ラインに加えてベーシックライン、ハイラインと商品ラインナップを低価格帯から高価格帯まで拡充することで対象顧客層を広げ、再び成長軌道に乗せていく戦略だ。ハウスメーカー大手 10 社合計でも、国内シェアの約 2 割にとどまっておろ、競合の大半は地場の工務店となっている。ただ、工務店も後継者や職人不足等の問題で今後は淘汰が進むと予想されている。こうした市場を取り込み、シェアを拡大していくことで成長を実現していくことは十分可能と見られる。

注文住宅の引渡棟数では、2016 年 5 月期の 6,433 棟から 2018 年 5 月期は 9,500 棟に伸ばしていく計画だ。ライン別で見ると、既存ラインで 8,000 棟、ベーシックラインで 1,000 棟、ハイラインで 500 棟を目標としている。ハイラインについては、今後、名古屋や仙台等にも順次、直営店舗をオープンしていく計画だが、収益モデルを構築した後は FC 展開も行っていく予定となっている。また、収益に本格寄与し始めたリフォーム事業については、売上高で 180 億円を目指していく。



出所：決算説明補足資料よりフィスコ作成

(2) 不動産事業

不動産事業では 2018 年 5 月期に売上高 30,780 百万円、営業利益 2,108 百万円を計画している。非土地保有者の比率が高い首都圏など大都市圏で戸建分譲の販売を強化していく方針で、戸建分譲の引渡棟数は 2016 年 5 月期の 347 棟から 2018 年 5 月期は 650 棟まで拡大していく。また、不動産仲介事業では自社物件だけでなく他社物件や賃貸物件、土地など様々な不動産を扱うことで集客力の強化と認知度の向上を図り、自社の注文住宅や戸建分譲の販売増につなげていく戦略だ。

(3) その他事業

その他事業に関しては、2018 年 5 月期に売上高で 3,509 百万円、営業損失で 2,076 百万円と保守的に計画している。国内のホテル運営事業や海外事業など、今後の事業展開が流動的なためだ。

国内のホテル事業については、「タマディアホテル羽田」に続く第 2 弾として、福岡や大阪の自社ビルを再開発してホテルに転用することを検討している。現状は、テナントと交渉中のため開発時期は未定となっているが、福岡に関しては 2018 年 5 月期中の着工を目指しており、その後、大阪でも開発を進めていく予定となっている。規模としては「タマディアホテル羽田」と同規模程度と見られ、年間 500 百万円前後の売上高が見込まれる。

一方、海外事業ではハワイでの不動産開発が注目される。現在、米国企業と共同で手掛けている高層コンドミニアムの開発事業は、総投資額 14,000 百万円、売上総利益 6,000 百万円（開発プロジェクトの出資比率は 5 割強）を当初見込んでいたが、現在、建設計画を見直しており、事業規模がやや大きくなる可能性がある。立地場所がアラモアナ・センター付近のシーサイドと人気エリアであることから、完成すれば順調に販売が進むものと予想される。販売開始時期は未定だが、同社の収益に貢献することが予想される。

■ 株主還元策について

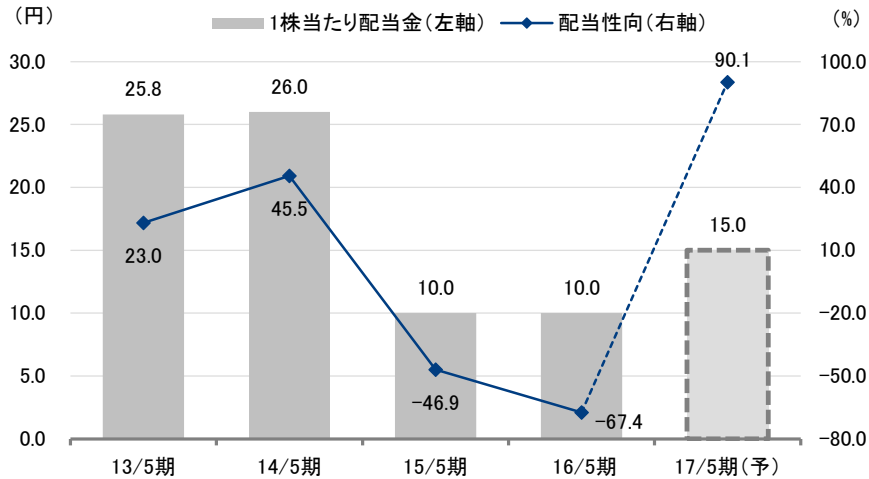
2017 年 5 月期は前期比 5 円増配の 15 円を予定

同社は株主還元策として配当金と株主優待制度を導入している。配当に関しては、将来の成長に向けて必要な内部留保を確保しつつ、経営成績に応じて安定的な配当を継続していくことを基本方針としている。2017 年 5 月期は収益の回復が見込まれることから、前期比 5 円増配の 15.0 円（配当性向 90.1%）を予定している。

また、株主優待制度では、5 月末、11 月末の株主に対して、同社グループで利用可能な優待券の贈呈、木村拓哉氏の特製 QUO カードの贈呈（保有期間に応じて 500 円または 1,000 円）、または公益社団法人国土緑化推進機構が運営する「緑の募金」への寄付の中から 1 つを選択する権利を付与している。

株主還元策について

1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待制度の概要

対象株主：5月末、11月末の株主（100株以上）＜2015年5月末より開始＞

下記、1～3のうち、1つを選択

1. グループ各社で利用可能な優待券

住宅（注文・分譲・賃貸）の購入時及びリフォーム時における割引率

保有株数	保有期間3年未満	保有期間3年以上
100株以上 1,000株未満	請負金額1%割引	請負金額2%割引
1,000株以上 10,000株未満	請負金額2%割引	請負金額4%割引
10,000株以上	請負金額3%割引	請負金額6%割引

注：住宅購入時は税抜建物本体価格からの割引率。

リフォーム時は税抜請負金額からの割引率（請負金額100万円以上）。

2. 同社のオリジナル QUO カード

保有株数	保有期間3年未満	保有期間3年以上
100株以上	500円分	1,000円分

3. 公益社団法人国土緑化推進機構「緑の募金」に対する寄付

出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ