

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 >>>](#)

2020年2月14日(金)

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. 2020年5月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2020年5月期業績見通し	01
3. 中期経営計画の進捗状況	01
4. 株主還元策	02
■ 事業概要	03
1. 事業概要	03
2. 業界シェアと同社の特徴	05
■ 業績動向	06
1. 2020年5月期第2四半期累計業績の概要	06
2. 事業セグメント別動向	07
3. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	12
1. 2020年5月期の業績見通し	12
2. 中期経営計画の進捗状況	16
■ 株主還元策	19
■ 情報セキュリティ対策	19

■ 要約

着工平準化と価格改定効果により注文住宅事業の収益性が大きく向上

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、業界大手の一角を占めるまでに成長した。戸建分譲やマンション販売のほか、オフィスビルのサブリース、区分所有権販売事業へと事業領域を拡大しながら、更なる収益成長を目指している。

1. 2020年5月期第2四半期累計業績の概要

2020年5月期第2四半期累計(2019年6月-11月)の連結業績は、売上高で前年同期比19.8%増の99,263百万円、営業利益で同36.6%増の4,113百万円と2ケタ増収増益となり、売上高と営業利益は前年同期に続いて過去最高を更新した。注文住宅の受注高は天候不順や消費増税の影響で前年同期比8.0%減となったが、豊富な受注残に加えて各地域で着工の平準化や戦略商品である地域限定商品*の価格改定に取り組んだことが増収増益に大きく寄与した。また、リフォーム事業や戸建分譲事業も前年同期比2ケタ増収と好調に推移し、増収増益要因となった。

* 地域限定商品とは、地域特性や消費者ニーズを分析し、競合商品と同等以上の品質を維持しつつ、価格面で割安感を打ち出した商品で、当第2四半期累計期間において受注棟数の75.0%を占めている。

2. 2020年5月期業績見通し

同社は2月4日付で2020年5月期連結業績の上方修正を発表した。売上高は前期比9.7%増の205,000百万円、営業利益は同22.2%増の9,000百万円とそれぞれ期初計画(売上高200,000百万円、営業利益7,700百万円)を上回る見通し。主力の注文住宅事業において、着工平準化施策の進捗により豊富な受注残からの引渡しが順調に推移し、戦略商品である地域限定商品の利益率改善が進んでいること、不動産事業で戸建分譲事業の好調が続いていることなどが要因だ。注文住宅事業においては、新たに利益率を維持したまま販売価格を抑えた新商品の販売を一部地域で開始しており、さらなるシェア拡大を推進していく方針となっている。月次受注では消費増税の駆け込み需要の影響が無くなる2020年4月以降、前年同月比でプラス基調に転換するものと予想される。

3. 中期経営計画の進捗状況

2019年5月期からスタートした中期経営計画「タマステップ2021」では、注文住宅着工棟数No.1を目指すほか、戸建分譲事業やリフォーム事業の一段の成長を図ることを基本戦略に、2021年5月期に売上高2,400億円、営業利益120億円、営業利益率5.0%を目標として掲げている。注文住宅及び戸建分譲の販売棟数は、2021年5月期に1.1万棟(2019年5月期8,916棟)を目指しており、戸建分譲やリフォーム事業については2ケタ成長を継続していく方針となっている。売上目標達成のハードルは高いものの、主力の注文住宅事業は地域限定商品の投入以降、各地域内でシェアが上昇しており、拡大戦略は順調に進んでいるものと評価される。

要約

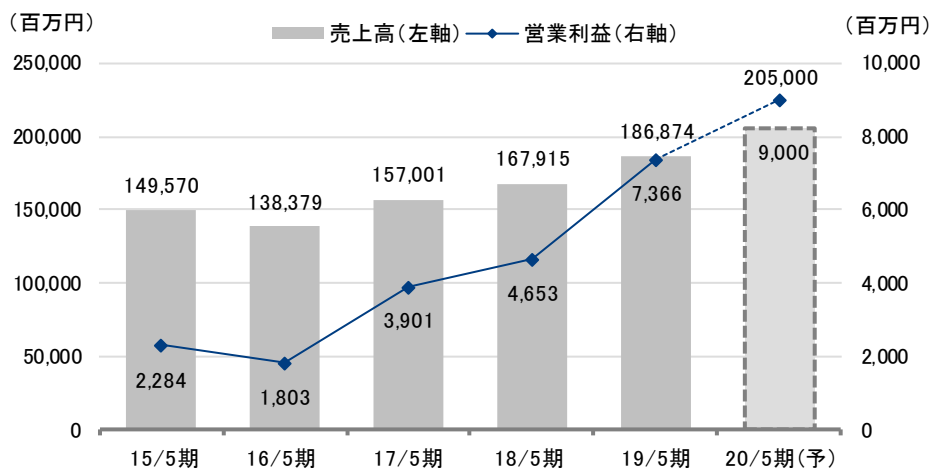
4. 株主還元策

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、継続的な安定配当と経営成績に応じた積極的な還元を基本方針としており、2020年5月期の1株当たり配当金は業績上方修正を受けて期初計画から10.0円増配し、前期比17.0円増配の70.0円(配当性向45.0%)と4期連続増配を予定している。また、株主優待制度では、5月末及び11月末の株主に対して、同社特製QUOカードの贈呈(保有期間に応じて500円または1,000円)を行っている。

Key Points

- ・2020年5月期第2四半期累計業績は注文住宅の拡大により、過去最高業績を更新
- ・注文住宅事業、不動産事業が順調に推移したことで、2020年5月期業績の見通しを上方修正
- ・「注文住宅着工棟数 No.1」と戸建分譲、リフォーム事業の2ケタ成長を目指す

連結業績推移



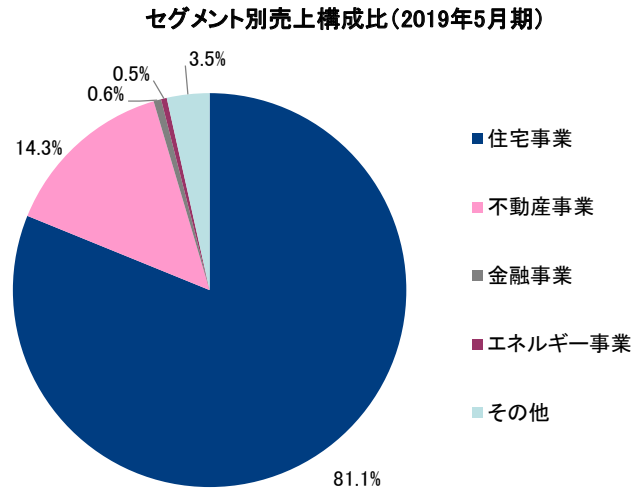
出所：決算短信、開示資料よりフィスコ作成

■ 事業概要

注文住宅大手でリフォームや戸建分譲、 オフィス区分所有権販売など周辺事業領域に展開

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、2019年5月期の売上高構成比で見ると住宅事業が約8割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。



注：セグメント間の内部売上高は含まない
出所：決算説明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」という経営方針のもと、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、主にロードサイド型の独立型店舗の出店により全国展開を進め、テレビCMや折込チラシ等の広告宣伝による積極的な集客戦略を行うことで顧客を獲得し、成長を続けてきた。2020年5月期第2四半期末の店舗数は新しく9ヶ所（うち移転4ヶ所）の出店を行い247店舗となっている。

事業概要

注文住宅のラインナップとしては、設立当初からの主力商品である「大安心の家」（自由設計・オール電化・豊富な設備仕様が特徴）を中心として、都市部での狭小地向け3階建て住宅である「木望の家」、低価格訴求商品である「シフクノいえ」や高価格帯商品となる「大安心の家 PREMIUM」など各種商品をラインナップしている。また、2016年7月より戦略商品として各地域のニーズに合わせた「地域限定商品」を全国で順次投入しており、2020年5月期第2四半期累計期間における販売棟数（単体ベース）では全体の79.3%を占めるまでになっている。商品の平均価格帯を見ると、「大安心の家」が1,800万円前後、低価格帯商品が1,200万円前後、「地域限定商品」に関しては1,700万円前後で販売している。また、良質な国産材にこだわった家づくりをしているのが特徴で、構造躯体に使用される木材のうち、国産材の比率は約74%となっている*。

| ※「大安心の家」シリーズ。2018年6月時点、同社調べ。 |

その他、同セグメントにはリフォーム工事請負事業や住宅関連紹介事業（住宅建築に付随する各種工事など）が含まれる。

(2) 不動産事業

不動産事業には戸建分譲販売事業（分譲宅地含む）、マンションの企画・開発・販売事業（中古マンションのリノベーション販売含む）、オフィスビルのサブリース事業のほか、2017年より開始したオフィス区分所有権販売事業が含まれる。同事業は東京主要5区で中小規模のオフィスビルを1棟仕入れて、バリューアップ後に全国の不動産オーナー（個人）や法人（中堅企業）向けにフロアごとに所有権を小口化して販売するビジネスモデルとなる。

(3) 金融事業

金融事業は、主に住宅購入者向けの火災保険や地震保険、生命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%弱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。

(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>に売電している。発電能力は15MW（メガワット）となっており、金融事業と同様に売上規模は小さいものの利益率は高く、安定収益源となっている。なお、発電能力については今後も現状を維持する方針となっている。

(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、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、メコン圏を中心に現地法人との共同開発事業を行っている。

事業概要

住宅市場は横ばいでもシェア拡大による成長余地は大きい

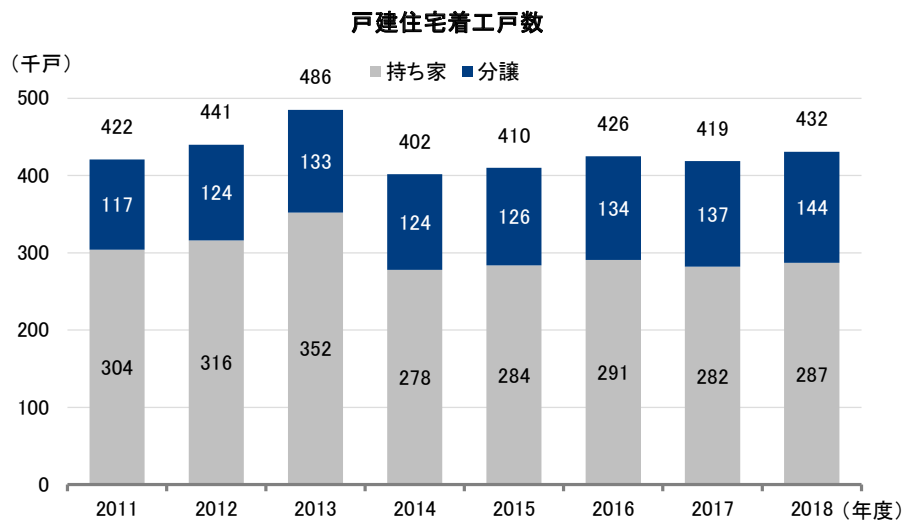
2. 業界シェアと同社の特徴

(1) 業界シェア

分譲を含む戸建住宅の年間着工戸数はここ数年、40万戸前半で推移しており、同社の業界シェアは約2%（注文住宅で約3%）となっている。同市場においては、地域の工務店と言われる中小事業者が数多くあるため、大手10社合わせても年間の販売戸数は8万戸弱で、これに未上場の注文住宅大手である（株）一条工務店（約1.2万戸と推定）や分譲住宅大手の飯田グループホールディングス<3291>※を含めても約3割の水準でしかない。これは、市場全体が横ばいで推移したとしても、シェア拡大による成長余地があることを意味している。

※ パワービルダー6社が2013年に経営統合してできた持株会社。グループ全体で2018年度の戸建販売戸数は約4.2万戸。

大手10社の中で同社の販売戸数ランキングは2015年度の7位から年々上昇し、2018年度は地域限定商品の投入効果もあって4位まで躍進している（一条工務店を含めると5位）。



出所：国土交通省「住宅着工統計」よりフィスコ作成

事業概要

大手ハウスメーカーの戸建住宅販売戸数

(単位: 戸)

順位	会社名	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	前年度比
1	積水ハウス	15,266	13,612	13,176	13,294	12,158	-8.5%
2	セキスイハイム	10,120	9,410	9,560	9,880	10,200	3.2%
3	旭化成ホームズ	10,591	10,422	10,097	9,760	9,848	-2.3%
4	タマホーム	7,417	6,780	7,621	8,310	8,916	7.3%
5	大和ハウス工業	9,685	9,332	9,286	9,227	8,716	-5.5%
6	住友林業	9,015	8,265	8,390	7,864	7,900	0.5%
7	ミサワホーム	8,042	7,549	7,247	6,885	6,508	-5.5%
8	パナソニックホームズ	5,792	5,556	5,747	5,090	5,120	0.6%
9	トヨタホーム	4,425	4,612	4,908	4,810	4,308	-10.4%
10	三井ホーム	3,900	3,676	3,320	3,162	3,705	17.2%
大手10社合計		84,253	79,214	79,352	79,352	77,379	-1.6%

出所: 会社発表資料よりフィスコ作成、一部住宅産業新聞調べ

(2) 同社の特徴

同社は1998年の創業以来、10年余りで業界大手の一角を占めるまでに急成長を遂げた。この要因としては、コストパフォーマンスの高い良質な住宅を提供するため、受注から販売までのプロセスの効率化と標準化を図り、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。

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、営業担当のほか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スタッフが対応に当たることが一般的だが、同社は1人の担当者がこれら複数の業務を行う独自の経営管理システムを構築し、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とするシステムを作り上げている。材料費は資材の標準化を徹底し、大量発注することで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の短縮を図ることで抑制している。施工に関しては、すべて協力会社に外注しているため品質の均質化と維持が課題となるが、資材や施工手順の標準化でこうした課題をクリアしている。現在、協力会社のネットワークは全国で6~7千社となっている。

業績動向

2020年5月期第2四半期累計業績は注文住宅の売上高拡大により、過去最高業績を更新

1. 2020年5月期第2四半期累計業績の概要

2020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19.8%増の99,263百万円、営業利益で同36.6%増の4,113百万円、経常利益で同30.4%増の3,988百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同22.5%増の2,509百万円となり、売上高と営業利益は前年同期に続き過去最高を更新した。

業績動向

注文住宅の受注高は、天候不順や消費増税前の駆け込み需要の反動で前年同期比 8.0% 減の 85,558 百万円と減少に転じたものの、豊富な受注残と着工平準化に取り組んだこと、地域限定商品の価格改定が浸透したことなどにより、売上高は同 22.8% 増の 74,710 百万円と大きく伸張し、営業利益も第 2 四半期累計として初めて黒字化するなど収益拡大のけん引役となった。また、リフォーム事業や戸建分譲事業の売上高も前年同期比 2 ケタ増と好調に推移し、収益増に貢献した。なお、売上総利益率が前年同期の 26.7% から 24.4% に低下しているが、これは不動産事業で前年同期に好採算の販売用不動産売却益を計上した反動による。

2020年5月期第2四半期累計連結業績

(単位：百万円)

	19/5 期 2Q 累計		20/5 期 2Q 累計		前年同期比
	実績	対売上比	実績	対売上比	
売上高	82,856	-	99,263	-	19.8%
売上総利益	22,088	26.7%	24,246	24.4%	9.8%
販管費	19,076	23.0%	20,132	20.3%	5.5%
営業利益	3,012	3.6%	4,113	4.1%	36.6%
経常利益	3,058	3.7%	3,988	4.0%	30.4%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	2,048	2.5%	2,509	2.5%	22.5%
注文住宅受注・売上高					
受注高	93,031		85,558		-8.0%
売上高	60,822		74,710		22.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

注文住宅・戸建分譲の着工平準化、 地域限定商品の価格改定効果により注文住宅事業の収益性が大きく向上

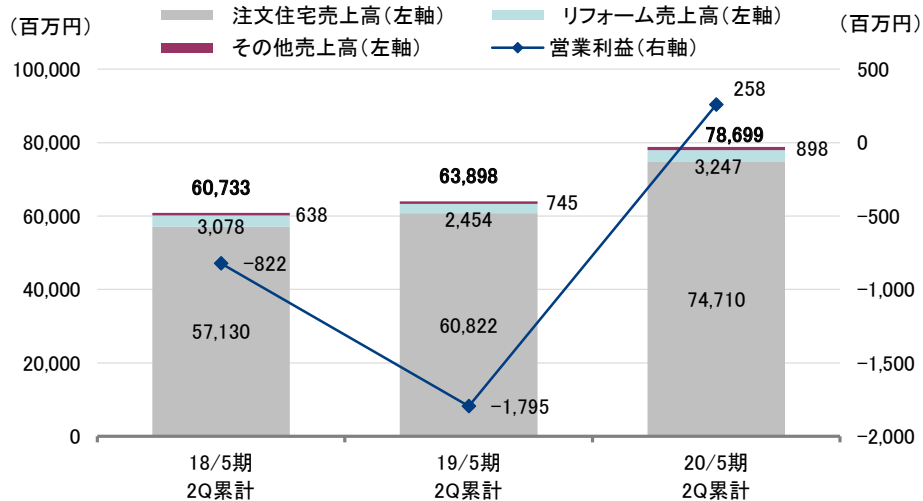
2. 事業セグメント別動向

(1) 住宅事業

住宅事業の売上高は前年同期比 23.2% 増の 78,699 百万円、営業利益は 258 百万円（前年同期は 1,795 百万円の損失）となった。売上高の内訳（セグメント間取引含む）は、注文住宅事業が前年同期比 22.8% 増の 74,710 百万円、リフォーム事業が同 32.3% 増の 3,247 百万円、その他が同 20.5% 増の 898 百万円といずれも 2 ケタ増収となり、上場後の第 2 四半期累計として初めて営業利益を計上した。

業績動向

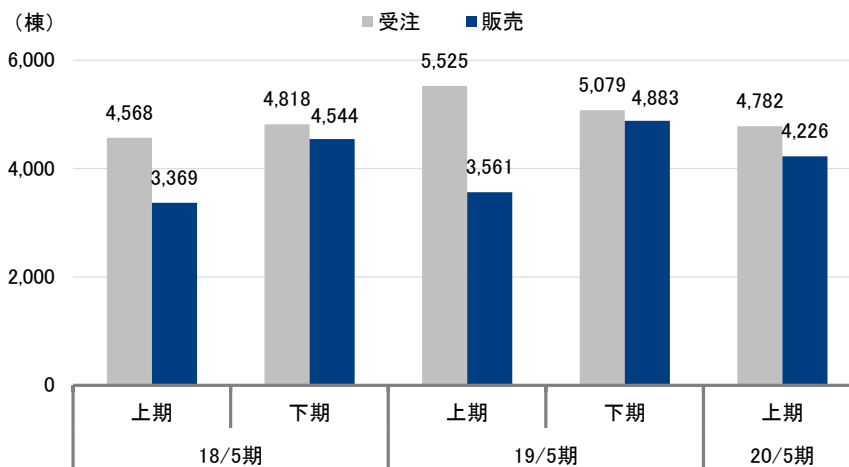
住宅事業の業績推移



注：セグメントの売上高内訳はセグメント間取引を含む
 出所：決算短信よりフィスコ作成

注文住宅の受注棟数は天候不順や消費増税前の駆け込み需要の反動により、前年同期比 13.4% 減の 4,782 棟と減少に転じたものの、販売棟数は豊富な受注残に加えて従前より進めてきた着工棟数の平準化施策により、同 18.7% 増の 4,226 棟と前年同期比で増加基調が続いた。住宅着工統計による同期間の持家着工戸数は前年同期比 0.3% 減となっており、市場全体を上回る成長が続いている。戦略商品である地域限定商品が各地域で伸びており、販売棟数の 79.3% (前年同期は 70% 弱) を占めるまでになっている。また、平均販売単価は前年同期比 3.5% 増の 1,767 万円となった。2019 年 5 月期下期から地域限定商品の価格改定を段階的に進めてきた効果による。販売棟数の増加と単価上昇効果によって利益率も大きく改善し、大幅増益となった。

注文住宅の受注・販売棟数の推移



注：受注棟数は解約控除前ベース
 出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

リフォーム事業は、入居後10年を経過した物件を中心に、保証延長工事*の受注活動を積極的に展開し、契約件数が順調に拡大した。売上高の内訳は保証延長工事が前年同期比約45%増の約22億円、その他有償工事が同約10%増の約10億円となり、収益性も向上した。

* 入居後10年を経過した物件に対して、瑕疵担保責任期間(10年間)を超える保証について、同社が実施する定期点検及び必要に応じた有償メンテナンス工事を条件として、10年ごとの保証延長を継続することが可能となる。

(2) 不動産事業

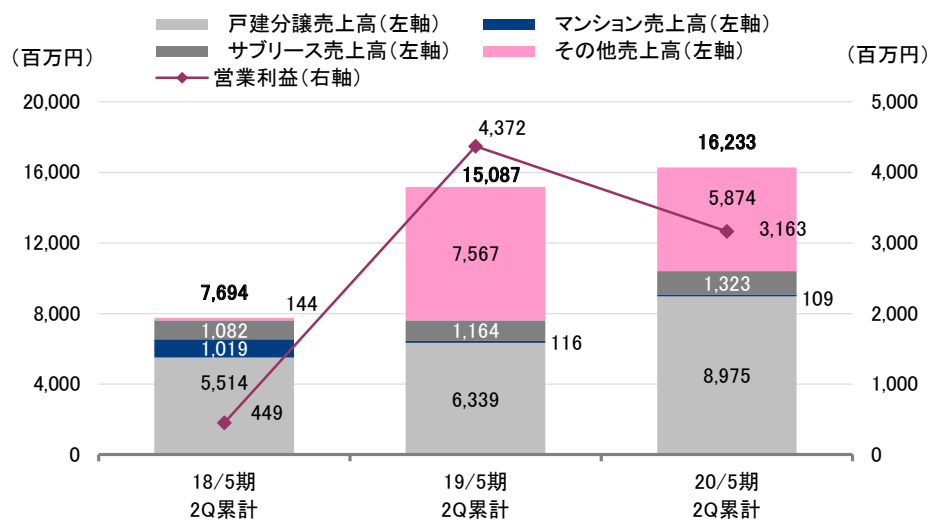
不動産事業の売上高は前年同期比7.6%増の16,233百万円、営業利益は同27.7%減の3,163百万円となった。売上高は戸建分譲事業の好調により増収となったものの、利益面では前年同期に計上した博多駅東ビルの売却益が大きかった反動で減益となっている。

売上高の内訳(グループ間取引含む)を見ると、戸建分譲事業は前年同期比41.6%増の8,975百万円となった。資金回転率を重視した10区画以下の小規模分譲地を中心に仕入・販売に積極的に取り組んだことや、2019年10月の消費税引き上げ前の駆け込み需要を取り込めたことが大幅増収につながった。受注棟数は前年同期比54.8%増の342棟、販売棟数は同39.2%増の302棟となった。

一方、マンション事業は新規開発案件が無く、中古マンションのリノベーション販売を中心に前年同期比6.0%減の109百万円となり、サブリース事業はオフィスビルの保有物件増加と高稼働率を維持したことで、同13.7%増の1,323百万円と増収基調が続いた。

また、その他売上については前年同期比22.4%減の5,874百万円となった。オフィス区分所有権販売事業は順調に推移したものの、自社保有不動産の売却収入が減少した。当第1四半期はタメディアホテル羽田の売却収入があったが、2019年5月期第2四半期に計上した博多駅東ビルの売却収入を下回った。

不動産事業の業績推移

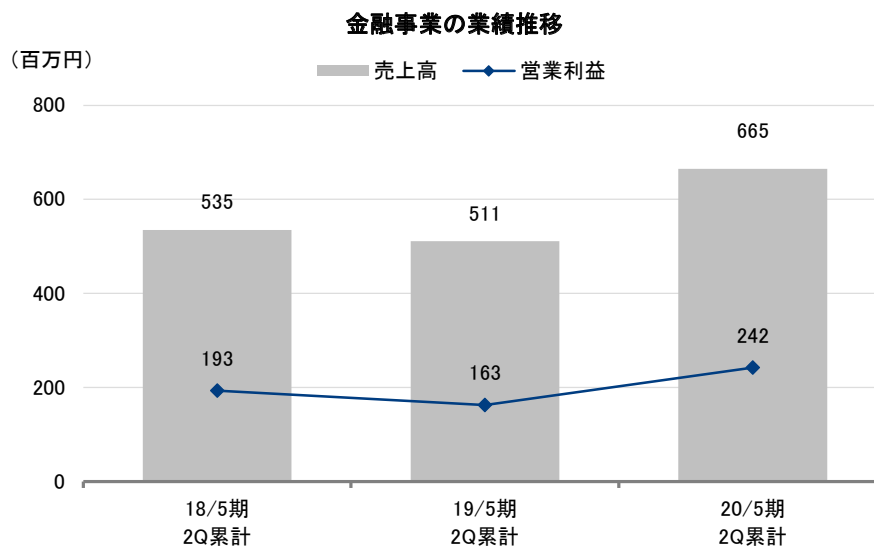


注：セグメントの売上高内訳はセグメント間取引を含む
 出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

(3) 金融事業

金融事業の売上高は前年同期比 30.0% 増の 665 百万円、営業利益は同 48.0% 増の 242 百万円となった。住宅販売棟数の増加に加えて、火災保険の付保率が高水準で推移したこと、多発する自然災害や老後への備えに対する意識の高まりから、保険の補償内容見直し・拡充といったニーズが増大したこと、つなぎ融資の提案活動を強化したことなどが増収増益要因となった。



出所：決算短信よりフィスコ作成

(4) エネルギー事業

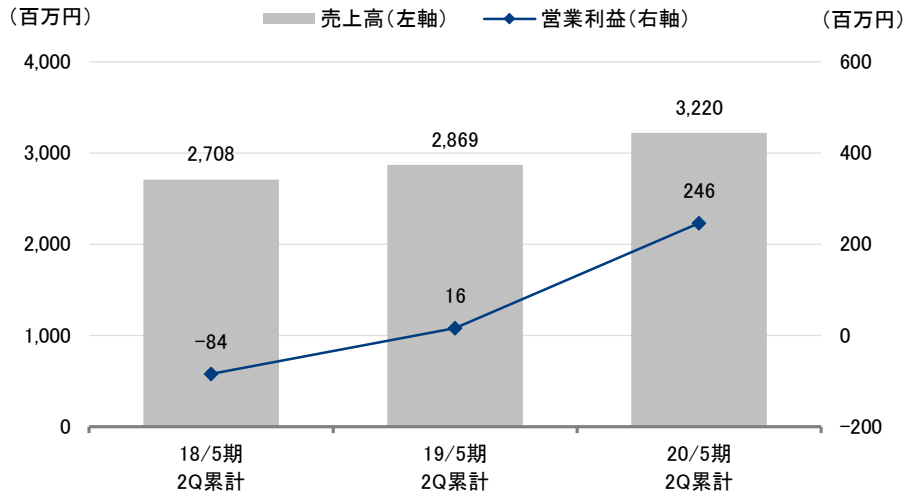
エネルギー事業は 2019 年夏の天候不順の影響により、太陽光発電施設の発電量が軟調に推移したこと、並びに同施設にかかる固定資産税の減免措置が終了したことにより、売上高は前年同期比 9.1% 減の 444 百万円、営業利益は同 26.1% 減の 168 百万円となった。

(5) その他事業

その他事業の売上高は前年同期比 12.3% 増の 3,220 百万円、営業利益は同 1,369.5% 増の 246 百万円となった。住宅事業における販売棟数増加に伴い、子会社で展開する家具・インテリア販売など住宅周辺事業の売上が好調に推移したほか、前期に実施した不採算事業からの撤退が主な増益要因となった。

業績動向

その他事業の業績推移



注：売上高はセグメント間取引を含まない
 出所：決算短信よりフィスコ作成

手持棟数の増加によりたな卸資産が増加

3. 財務状況と経営指標

2020年5月期第2四半期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比8,893百万円増加の98,391百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産は現金及び預金が1,081百万円増加したほか、手持棟数の増加によりたな卸資産（未成工事支出金等）が同5,647百万円、つなぎ融資残高の増加により営業貸付金が同3,119百万円それぞれ増加した。固定資産では不動産の売却等により有形固定資産が同652百万円減少した。

負債合計は前期末比8,582百万円増加の79,890百万円となった。手持棟数の増加により未成工事受入金（着手金・中間金）が同4,917百万円増加したほか、つなぎ融資残高の増加に対応する格好で有利子負債が同3,653百万円増加した。また、純資産は前期末比311百万円増加の18,501百万円となった。配当金の支払いで1,142百万円、自己株式の取得及び消却で893百万円の支出となったが、親会社株主に帰属する四半期純利益2,509百万円の計上が増加要因となった。

経営指標を見ると、自己資本比率は前期末の20.3%から18.7%に低下し、有利子負債比率は同109.4%から127.4%に上昇した。また、ネット・キャッシュ（現金及び預金－有利子負債）も前期末比で2,572百万円減少している。ただ、いずれも住宅事業における手持棟数の増加によるもので、趨勢的に見れば収益拡大に伴って財務基盤の強化が継続しているものと考えられる。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/5期	18/5期	19/5期	20/5期 2Q	増減額
流動資産	54,037	61,012	62,920	72,638	9,718
(現金及び預金)	26,706	31,627	27,013	28,094	1,081
(たな卸資産)	20,085	23,655	28,388	34,035	5,647
固定資産	29,313	29,754	26,577	25,753	-824
資産合計	83,350	90,767	89,497	98,391	8,893
負債合計	69,261	75,254	71,307	79,890	8,582
(有利子負債)	31,317	33,926	19,838	23,491	3,653
純資産	14,088	15,513	18,190	18,501	311
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	16.7%	17.1%	20.3%	18.7%	-1.6pt
有利子負債比率	225.0%	219.1%	109.4%	127.4%	18.0pt
ネット・キャッシュ	-4,611	-2,299	7,175	4,603	-2,572

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

注文住宅事業、戸建分譲事業が順調に推移したことで、 2020年5月期業績の見通しを上方修正

1. 2020年5月期の業績見通し

2月4日付で2020年5月期連結業績の上方修正を発表した。売上高は前期比9.7%増の205,000百万円、営業利益は同22.2%増の9,000百万円、経常利益は同29.4%増の9,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同16.9%増の4,600百万円となる見通し。期初計画に対して、売上高で5,000百万円、営業利益で1,300百万円、経常利益で1,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で300百万円の増額となる。

国内住宅着工戸数は消費増税や景気の先行き不透明感により、2019年夏以降弱含みで推移しているものの、同社の注文住宅事業は豊富な受注残と着工平準化施策による引渡しが順調に進んでいることにより当初計画を上回る見通しとなっており、また戦略商品である地域限定商品の利益率が価格改定効果により向上していることも上方修正要因となる。加えて、不動産事業においても戸建分譲事業が好調に推移しているほか、オフィス区分所有権販売事業やサブリース事業も堅調に推移しており、利益増に貢献する見込みだ。なお、地域限定商品の価格改定は2018年12月の受注契約時より段階的に進めており、第3四半期以降も平均単価は緩やかな上昇が続く見通しとなっている。事業セグメント別の見通しは以下のとおり。

今後の見通し

2020年5月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	19/5期		20/5期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	186,874	-	205,000	-	9.7%
営業利益	7,366	3.9%	9,000	4.4%	22.2%
経常利益	6,955	3.7%	9,000	4.4%	29.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,934	2.1%	4,600	2.2%	16.9%
1株当たり当期純利益(円)	130.89		155.53		

出所：決算短信よりフィスコ作成

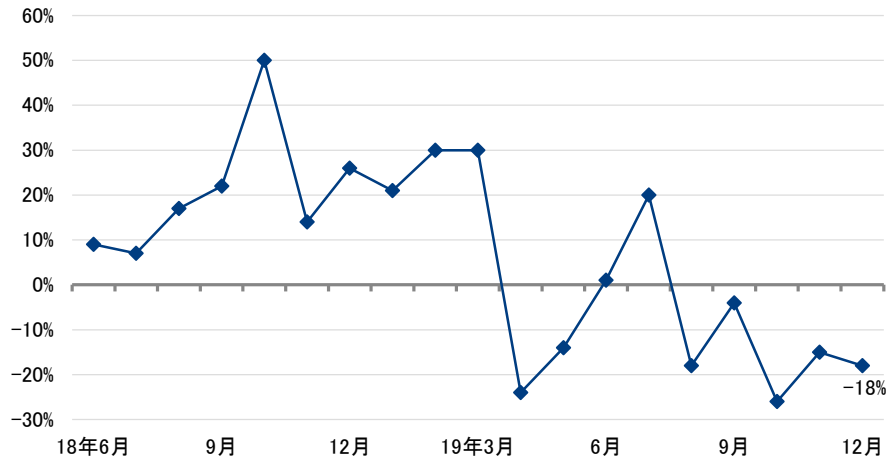
(1) 住宅事業

住宅事業については引き続き増収傾向の見通し。主力の注文住宅事業については、着工平準化施策の進捗と豊富な受注残を背景に販売棟数で当期並みの水準を維持することを見込んでいる。利益面では、地域限定商品の価格改定効果による利益率改善が続くこともあって増益基調を維持する見通しだ。

月次受注の状況を見ると、消費増税分が販売価格に上乗せされた2019年4月以降、7月までは健闘していたが、8月以降はマイナス傾向が続いている。マイナスの要因は大きく2点挙げられる。1つ目は、相次ぐ台風の上陸など天候不順の影響で来場者数が伸び悩んだこと、2つ目は景気の先行き不透明感から消費マインドが冷え込んでおり、受注交渉から成約に至るまでの期間が従前より長期化する傾向にあることによる。8月以降12月までの受注については会社計画をやや下回って推移しているものの、前期受注の押し上げ要因だった消費増税前の駆け込み需要を勘案した場合、同社が想定したレンジの範囲にとどまっているようだ。

なお、受注の回復については消費増税の影響が一巡する2020年4月以降になると同社では見ている。引き続き地域限定商品に注力していく方針で、商品内容もニーズに応じて随時見直し、地域内シェアを拡大していく戦略を継続していく。また、新たな取り組みとして、高品質・低価格の新商品の販売を一部地域で試験的に開始している。こうした商品の受注効果が確認できれば販売地域を段階的に拡大していく方針となっている。地域限定商品の投入によって各地域でシェアが上昇傾向にあり、その流れを継続していくための戦略となる。

今後の見通し

注文住宅 月次受注額前年同月比


出所：会社発表資料よりフィスコ作成、速報値ベース

リフォーム事業については、引き続き当社が販売した築10年目の住宅に対する保証延長工事の受注獲得に注力することで、2ケタ増収増益と見込む。2020年5月期における築10年点検対象見込み棟数は9,000棟超あり、1件当たり平均売上高は180～200万円程度となるため、これらすべてを受注できれば年間売上高は170億円前後まで拡大することが可能となる。2019年5月期のリフォーム事業売上高は5,504百万円のため、成長余地は依然大きいと言える。同社では、受注効率の向上に成果のあった事例（保証延長工事への専任制等）について、研修や他支店への応援派遣を通じて水平展開を図ることで、受注を拡大していく方針となっている。

(2) 不動産事業

不動産事業は、戸建分譲事業で2ケタ増収増益を見込んでいる。引き続き仕入体制を強化し、10区画以下で良質な宅地の確保と安定供給に取り組むとともに、高品質な分譲住宅を適正価格で販売することで、収益拡大を図っていく方針だ。販売単価は平均3,000万円前後で上限の目安はおおむね4,500万円までとなる。

マンション事業の売上高については新規分譲案件の販売がなく、リノベーション再販のみとなるため、前期比で減収となる見通しだ。ただ、現在、進行中の開発プロジェクトが2棟あり（東京23区内1棟、福岡市内1棟で売上規模は各20億円程度）、2021年5月期にそれぞれ販売開始される予定となっている。

都心7区で展開しているサブリース事業については、受託物件の着実な積み上げにより増収を見込んでいる。また、オフィス区分所有権販売事業は都心5区のオフィスビルを対象に、適正価格での仕入れ（営業利益率で10～20%）を行いながら事業規模の拡大を目指している。2020年5月期第2四半期末の在庫は3プロジェクトと前期末と同水準となっており、状況を見ながら販売を進めていく方針だ。

今後の見通し

(3) その他の事業

金融事業は注文住宅の販売棟数増加を背景とした保険契約件数の拡大に加えて、前期に落ち込んだつなぎ融資案件の回復により増収増益を見込んでいる。エネルギー事業については前述したように夏場の天候不順が響いて、減収減益となる見通しだ。また、その他事業については「タマディアホテル羽田」を2019年7月に売却したほか、同年10月には「タマキャビン大阪本町」も営業を終了しており、これらで数億円程度の減収要因となるものの、住宅販売棟数の増加に伴う住宅周辺事業の増収や、不採算事業からの撤退効果により増収増益を見込んでいる。

セグメント別売上高

(単位：百万円)

	17/5期	18/5期	19/5期
住宅事業	131,900	141,847	151,647
注文住宅	126,423	135,410	144,872
リフォーム	4,548	5,312	5,504
賃貸住宅・他	1,154	1,385	1,553
不動産事業	17,666	18,019	26,640
戸建分譲	10,914	12,596	13,866
マンション	3,233	1,472	2,097
サブリース	3,354	2,180	2,447
その他	295	1,924	8,432
金融事業	1,060	1,163	1,165
エネルギー事業	901	880	882
その他事業	5,472	6,004	6,538
合計	157,001	167,915	186,874

注：セグメントの売上高内訳はセグメント間取引を含む数値
出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別営業利益

(単位：百万円)

	17/5期	18/5期	19/5期
住宅事業	2,437	2,444	801
不動産事業	1,146	1,383	5,553
金融事業	387	516	432
エネルギー事業	328	330	327
その他事業	-475	-53	135
調整額	76	31	115
合計	3,901	4,653	7,366

出所：決算短信よりフィスコ作成

「注文住宅着工棟数 No.1」と戸建分譲、リフォーム事業の2ケタ成長を目指す

2. 中期経営計画の進捗状況

(1) 「タマステップ 2021」の基本方針と経営数値目標

同社は2019年5月期よりスタートした中期経営計画「タマステップ 2021」の基本方針として、「注文住宅着工棟数 No.1」を目指し、事業改革にて新たな事業の柱を構築することを掲げている。経営数値目標は中期経営計画の最終年度となる2021年5月期で、連結売上高 2,400 億円、営業利益 120 億円、親会社株主に帰属する当期純利益 70 億円とし、営業利益率は 5.0% を目標とした。また、受注棟数については注文住宅・戸建分譲を合わせ 1.3 万棟、販売棟数については同 1.1 万棟の達成を目指している。2018年5月期からの3年間の年平均成長率で見ると、売上高で 12.6% 成長、販売棟数で 9.8% 成長となる。

初年度となる2019年5月期は業績、販売棟数ともに期初会社計画を上回り、順調な滑り出しを見せ、2020年5月期についても期初計画(売上高 2,000 億円、営業利益 77 億円)を上回る売上高 2,050 億円(計画比 2.5% 増)、営業利益 90 億円(同 16.9% 増)の上方修正を発表している。2021年5月期の数値目標に関しては今後の注文住宅事業の受注動向次第となるが、各地域でのシェア拡大を継続していくこと、リフォーム事業や戸建分譲事業で2ケタ成長を目指していく基本戦略に変わりはない。

連結経営数値目標

	18/5 期 実績	19/5 期 実績	20/5 期 会社計画	21/5 期 目標
売上高	1,679 億円	1,868 億円	2,050 億円	2,400 億円
営業利益	46 億円	73 億円	90 億円	120 億円
営業利益率	2.8%	3.9%	4.4%	5.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	20 億円	39 億円	46 億円	70 億円
戸建住宅				
受注棟数	9,826 棟	11,130 棟	-	13,000 棟
販売棟数	8,310 棟	8,916 棟	-	11,000 棟

出所：会社発表資料よりフィスコ作成

(2) 住宅市場の前提と課題認識

新設住宅市場全体の見通しとしては、人口や世帯数の減少に伴い、長期的に縮小傾向が続くことを前提としているが、家族形態やライフスタイルの多様化により住宅に求める要素が変化するなかにおいて、耐震性能や耐久性に優れた低価格住宅の需要については引き続き堅調に推移するものと見ている。

こうしたなか現在の課題認識として、注文住宅事業においては各地域で販売シェア拡大と施工能力の増強に向けた協力会社のネットワーク拡充を進めること、不動産事業では優良な分譲用地の仕入れ強化を図ること、リフォーム事業では新設住宅引渡し後の顧客へのサービス提案を幅広く行い、保証延長工事を中心に事業規模を拡大していくことの3点を挙げている。また人材面では、販売力強化のため新卒採用を中心に人材育成を強化していく方針で、研修制度の整備も進めていく計画となっている。

(3) 重点事業領域と主な施策

a) 注文住宅事業

注文住宅事業では各地域での着工棟数 No.1 を目指しており、そのために地域特性に合わせて商品化した地域限定商品を戦略商品としてシェアを獲得していく方針であり、マーケットの変化に速やかに対応するため商品開発力を発揮した短期間でのマイナーチェンジを繰り返し実施し、引き続き購入者層の拡大を図っていく。

また、販売体制強化の施策として、今後もマーケットニーズに対応した新規出店や既存店の移転・リニューアルなどを進めていく計画だ。同社は中期経営計画の基本方針として注文住宅着工棟数 No.1 を目指すことを掲げているため、今後すべての地域でシェアを拡大していく可能性がある。

また、販売プロモーションとしてマスメディアを使った広告戦略のほか、各種イベントの開催による集客施策を積極的に推進しているが、今後は特に商品・サービスの品質を全面的にアピールしていく戦略となっている。品質面では同社標準仕様の住宅が、連続した震度7の地震に耐えられる耐震性能を持つことが実証されており、頑強な住宅であることを訴求していく。住宅業界では市場の先行きが厳しいなかで中小企業が淘汰されつつあり、今後もこうした戦略によってシェアを拡大していくことは可能と弊社では予想している。

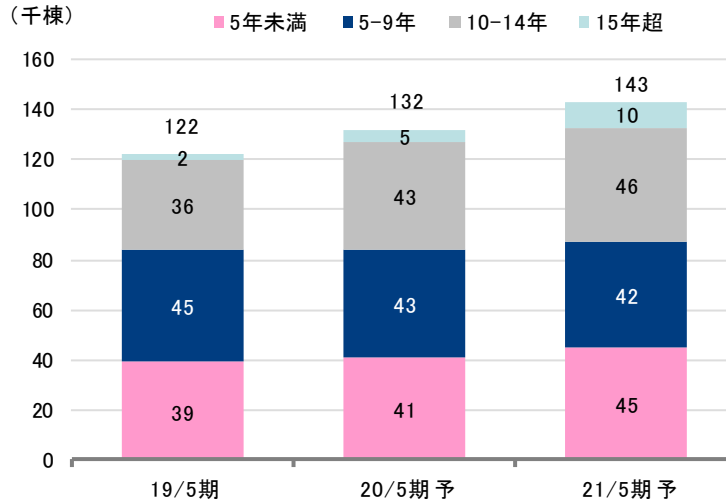
b) 戸建分譲事業

戸建分譲事業では、10区画以下の良質な小規模分譲地を積極的に仕入れ、販売していくことで、資金回転率を高めながら、年率2ケタ成長で事業規模を拡大し、収益力向上を推進していく計画となっている。

c) リフォーム事業

リフォーム事業については同社が販売した住宅のうち10年を経過する住宅が今後も年間1万棟弱のペースで増加する見込みとなっており、これら住宅を中心に累計販売12万棟の住宅に対して、幅広いサービス提案を行うことで事業規模の拡大を目指す。具体的には、5年経過時点で省エネ対応商品の販売、10年経過時に有料の保証延長工事、15年以上経過した住宅に対しては、水廻りを中心としたパッケージ商品の販売を提案するなど、年率2ケタ成長を目指していく。

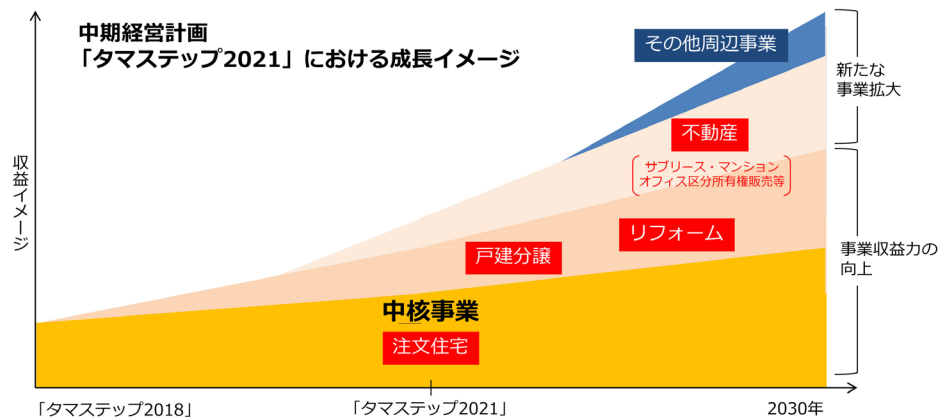
今後の見通し

引渡後経過年数別ストック数推移


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

d) 新規事業の育成

新たな収益柱を育成すべく、オフィスビルを対象としたサブリース事業のほか、オフィス区分所有権販売事業の拡大に注力していく。サブリース事業については、都内主要7区で事業展開しているが、営業体制を強化して関東の主要都市部へと事業エリアを拡大していくことも視野に入れている。また、2017年から開始したオフィス区分所有権販売事業は、都内主要5区で、在庫販売実績の状況に応じて1棟当たり10～20億円程度の中小規模オフィスビルを年間2～4棟程度仕入れ、早期完売できる体制を構築していく計画となっている。長期的にはその他周辺事業の育成についても検討しており、中期経営計画「タマステップ2021」では、2030年までに売上高1兆円の達成を目指していく方針となっている。

中期の成長展望


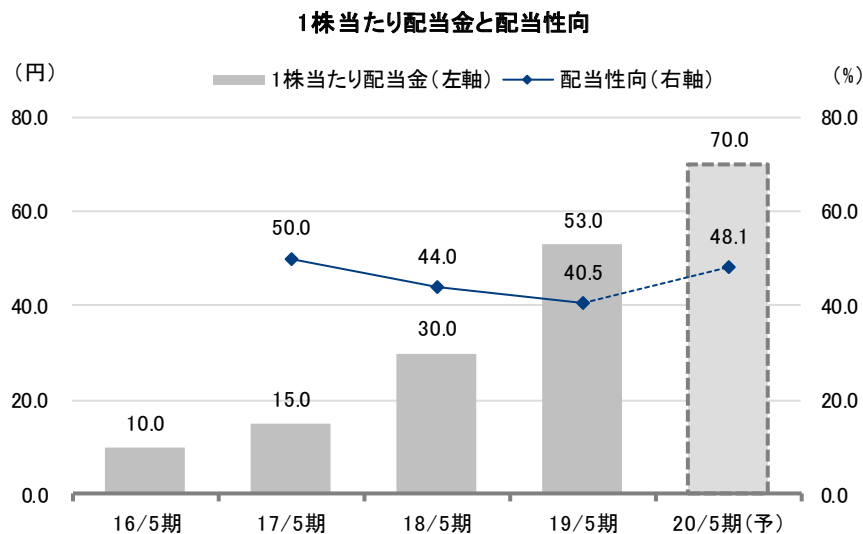
出所：決算説明資料より掲載

■ 株主還元策

4期連続増配を予定、株主優待も含めた単元当たり投資利回りは5～6%の水準に

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。2020年5月期の1株当たり配当金は業績を上方修正したことを受けて期初計画から10.0円上積みし、前期比17.0円増配の70.0円（配当性向45.0%）とすることを発表した。2017年5月期以降、4期連続の増配となる。

株主優待制度では毎年5月末及び11月末の株主に対して、同社特製QUOカードの贈呈（3年未満保有で500円、3年以上継続保有で1,000円）を行っている。配当と株主優待を含めた単元当たり投資利回りは、2月6日の株価（1,445円）を基準とすると約5%の水準（3年以上継続保有で約6%）となる。



出所：決算短信、開示資料よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ対策

同社は情報セキュリティ対策として、ウイルス対策ソフトやファイアウォール導入による不正アクセスの防止等の安全対策を終えているほか、情報システムのクラウド化への移行についてもほぼ完了している。今までサイバーテロの被害はないものの、その対策には引き続き取り組んでいる。

免責事項（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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp