

和田興産

(8931・JASDAQ スタダード)

2017年12月26日

高額大型物件の販売は好調に進捗

アップデートレポート

(株)アイフィスジャパン
堀部 吉胤

主要指標 2017/12/25 現在

株 価	977 円
年初来高値	977 円 (17/12/25)
年初来安値	729 円 (17/04/17)
発行済株式数	10,000,000 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	9,770 百万円
予 想 配 当 (会 社)	28.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	150.00 円
実 績 P B R	0.50 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2017/07/04
アップデート	2016/12/20

18/2 期業績は会社予想を上振れ含み

18/2 期 2Q 累計 (3-8 月) 決算は、売上高 205 億円 (前年同期比 2.0% 減)、営業利益 23.7 億円 (同 8.0% 減)。概ね期初会社予想線。主力の分譲マンション販売事業は、前年同期に好採算大型物件があった反動による引渡戸数減、粗利益率低下を受け売上高 161 億円 (同 13.0% 減)、営業利益 17.5 億円 (同 28.6% 減) となったが、大型の素地売りでカバーし、全体では小幅減収減益にとどめた。

通期業績は会社予想を上回り、営業利益段階から前期比増益になるとみる。マンションの引渡戸数は姫路市の 2 物件の販売の遅れにより期初予想の 700 戸 (前期比 62 戸減) を 20 戸余り下回るとみられるが、下期にも期初に想定していなかった比較的大きな素地売りがあること、販管費の想定が保守的とみられることなどによる。

19/2 期以降の業績も安定的に推移しよう

19/2 期はマンションの引渡戸数が 750 戸程度に増加するとみられることから増収を予想するが、用地価格の上昇を受けマンションの粗利益率が若干低下するとみられること、素地売りの反動減が見込まれることなどにより、利益は概ね横ばいを予想する。

マンション販売は総じて堅調に推移している。2Q 末から販売を開始した注目の高額大型物件「ワコーレ神戸ザ・トアロード」(総戸数 192 戸、2019 年 6 月竣工予定) の販売は想定以上に好調で、契約の進捗率は既に 7 割を超えているもよう。

20/2 期業績は、当該物件を含め商品ラインアップが揃っていることなどから、引続き安定的に推移しよう。

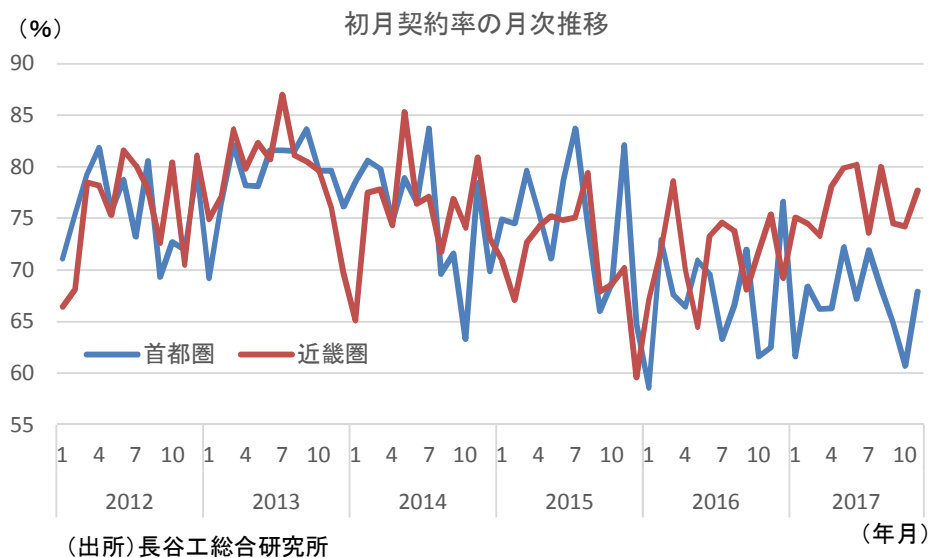
業 績 動 向			売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2017/2	2Q(3-8月)	実 績	20,950	2.0 倍	2,584	4.3 倍	2,227	11.8 倍	1,375	13.5 倍	137.52	
2018/2	2Q(3-8月)	実 績	20,539	-2.0	2,377	-8.0	1,985	-10.9	1,219	-11.3	121.99	
2017/2	通 期	実 績	31,374	8.4	3,063	4.3	2,193	6.7	1,370	10.7	137.10	
2018/2	通 期	新・会社予想 (2017年10月発表)	期初予想から変更なし									
		旧・会社予想 (2017年4月発表)	34,500	10.0	3,000	-2.1	2,200	0.3	1,400	2.1	140.00	
		新・アナリスト予想	34,650	10.4	3,270	6.8	2,470	12.6	1,500	9.5	150.00	
		旧・アナリスト予想 (2017年7月発表)	34,550	10.1	3,095	1.0	2,305	5.1	1,465	6.9	146.50	
2019/2	通 期	新・アナリスト予想	37,560	8.4	3,290	0.6	2,490	0.8	1,570	4.6	157.00	
		旧・アナリスト予想 (2017年7月発表)	36,065	4.4	3,114	0.6	2,324	0.8	1,478	0.9	147.80	

近畿圏のマンション市況は首都圏と異なり好調に推移

● 経営環境解説

近畿圏のマンション販売は首都圏と異なり好調に推移している。初月契約率は2017年1月から11月まで11ヶ月連続で好不調の目安とされる70%を上回っている。2016年に入って初月契約率は首都圏を上回ることが多くなり、2017年1月以降は全ての月で上回っている。10pt前後の大差をつける月も多く、統計上、近畿圏には投資用ワンルームマンションが含まれている点を考慮しても、近畿圏のマンション販売の好調さは顕著といえよう。

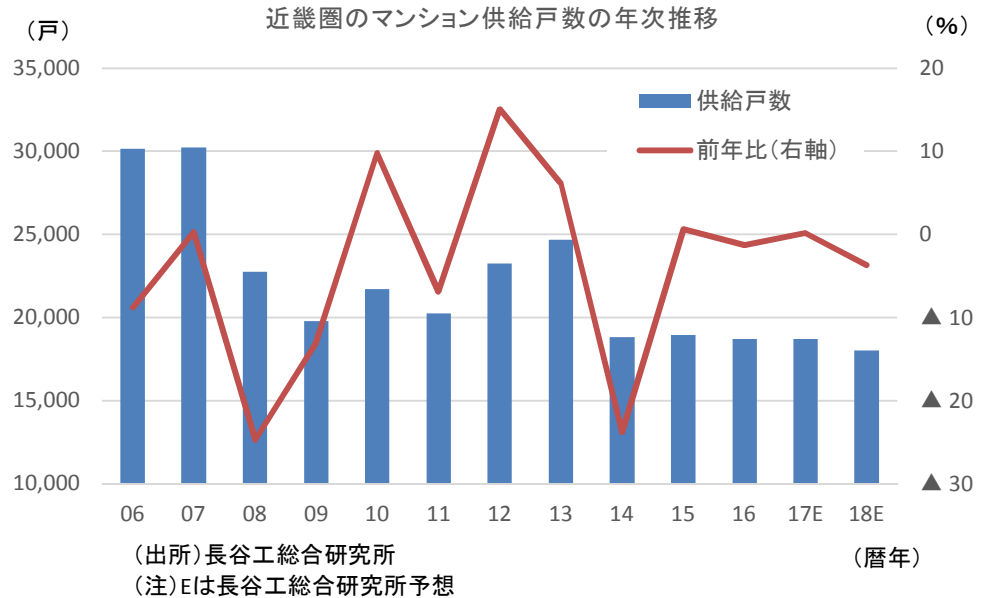
これは、近畿圏のマンション価格の上昇が首都圏に比べ緩やかであることが主因とみられる。住宅ローンの低金利が継続しているとはいえ、首都圏では販売価格の上昇により、賃貸から持ち家にするメリットが乏しくなっており、人口減少による郊外物件の将来の資産価値の下落リスクへの警戒もあって、一次取得層の取得意欲が減退しているとみられる。



2018年の近畿圏のマンション供給戸数は引続き横ばい圏の見込み

近畿圏の2017年1~11月累計のマンション供給戸数は17,301戸(前年同期比3.6%増)と微増。通年では18,700戸(前年比0.1%増)程度になるとみられている。年初の市場予測は19,000戸だった。

2018年の供給は18,000戸程度と微減が見込まれている。投資用ワンルームマンションがホテル建設との競合により減少見込みであることによる。ただし、2019年10月予定の消費増税に向け駆け込み需要が発生するような場合には、19,000戸程度まで増える可能性があるとみられている。いずれにせよ、ディベロッパーの慎重な供給姿勢が継続し、2014年以降、概ね横ばい圏の供給が続く見通し。



上期は概ね期初会社予想に沿った業績となった

● 18/2 期 2Q 累計 (3-8 月) 業績解説

18/2 期 2Q 累計決算は、売上高 205 億円 (前年同期比 2.0%減) 営業利益 23.7 億円 (同 8.0%減)、経常利益 19.8 億円 (同 10.9%減)、純利益 12.1 億円 (同 11.3%減)。

減収減益の主因は、前年同期に好採算の超大型物件「ワコーシティ神戸三宮」(総戸数 471 戸) の残り 147 戸の引渡があった反動などにより、マンションの引渡戸数が減少し、粗利益率も低下したこと。これを大型マンション開発用地の素地売りで一部オフセットした。

期初会社予想に対しては、売上高は 4.6 億円の未達ながら、営業利益は 0.7 億円、経常利益は 0.8 億円、純利益は 0.1 億円、それぞれわずかに上回った。売上高の未達の主因は、マンションの引渡戸数が計画を 21 戸下回ったこと。これは主に豊中市の物件の販売が個別要因により長期化したことによる。売上高が未達ながら各段階利益で計画をクリアしたのは、①マンションの粗利益率が想定をやや上回ったこと、②マンションの供給が一部下期にずれしたことによる販管費の下振れ、などによる。

純利益の上振れが小さかったのは、収益性の低下した賃貸資産の減損損失など特損を 0.9 億円計上したことによる。

**マンションの販売
価格は大幅に上昇**

セグメント別業績をみると、主力の分譲マンション販売事業は、売上高 161 億円（前年同期比 13.0%減）、営業利益 17.5 億円（同 28.6%減）。

引渡戸数は 384 戸（前年同期比 164 戸減）と前期が非常に上期偏重だった反動から急減。100 戸超の大型物件はなく、最も戸数の多い物件でも大阪府池田市で 2 棟目となる「ワコーレ池田ザ・レジデンス」の 49 戸だった。

引渡戸数は大幅減となったが、戸当り販売価格が 4,216 万円（前年同期比 819 万円増）と大幅に上昇したことから減収幅は抑えられた。戸当り販売価格の大幅上昇は、①前年同期には「ワコーレシティ神戸三宮」（前年同期の引渡分 147 戸の平均販売価格 3,301 万円）など用地仕入れ時期や立地条件からリーズナブルな物件があった、②前年同期にはコンパクトタイプの「ワコーレ KOBE 元町通」（総戸数 66 戸、平均販売価格 2,658 万円）があった、③今上期には「ワコーレザ・六甲プレミアム」（総戸数 21 戸）や「ワコーレ甲子園口北町ザ・プレミアム」（同 18 戸）といった平均販売価格 6,000 万円超の高額物件があった、④総じて用地価格や建築費の上昇を受け販売価格が高くなっている、などによる。

同セグメントの粗利益率は 17.5%（前年同期比 2.1pt 減）。前年同期には好採算の「ワコーレシティ神戸三宮」があった反動や、用地価格や建築費の上昇を受け低下した。ただし、会社の想定は 17%程度だったとみられ、これをやや上回った。総じて販売が順調に進捗し、想定ほど値引きをせずに済んでいる。

**2Q 末販売開始の
大型高額物件の契
約進捗は好調**

上期のマンションの供給戸数は 412 戸（前年同期比 99 戸増）。これに対し、マンション契約戸数は 264 戸（同 93 戸減）、契約率は 64.1%にとどまった。通期計画の契約戸数 740 戸に対する進捗率も 35.7%と低い。一見、販売が不調のように見えるが、これは大型物件「ワコーレ神戸ザ・トアロード」（神戸市中央区、総戸数 192 戸、2019 年 6 月竣工予定）の販売開始時期が 2Q 末だったことによるもので、販売状況が悪化しているわけではない。総じて、神戸市東部から阪神間は好調、明石市や姫路市は低調という東高西低の状況が継続している。

「ワコーレ神戸ザ・トアロード」は、JT の旧神戸支店跡地の再開発物件。旧居留地と山の手を南北に結ぶ昔からの商店街「トアロード」に面し、山の手に住環境と商業地の利便性を兼ね備えた希少性の高い立地の大型高額物件。今期供給の中では目玉物件といえる。平均坪単価は 280 万円程度で、幅広い間取りを揃え、戸当り販売価格は約 4,000 万円～2 億円となっている。契約状況は 2Q 末 16 戸、9 月末 90 戸、足元では約 140 戸。医者などの高額所得者の実需向けを中心に、販売は想定を上回って非常に好調に推移している。特に 1 億円超の高額住戸が好調のもよう。

個別要因で販売が長期化している物件はあるが、完成在庫は低水準

2Q 末のマンションの未契約完成在庫は 20 戸（前期末比 11 戸増）と増加。水準自体は低く問題視する必要はないが、先述のようにこのことが上期の売上高の計画未達要因となった。

未契約完成在庫 20 戸の物件別内訳は、「ワコーレ豊中少路ザ・レジデンス」（総戸数 56 戸、2017 年 5 月竣工）14 戸、「ワコーレ西明石ステーションマークス」（同 26 戸、2017 年 7 月竣工）5 戸、「ワコーレ神戸本山中町」（同 20 戸、2017 年 4 月竣工）1 戸。17/2 期末の未契約完成在庫 9 戸は全て「ワコーレ姫路クロススクエア」（同 32 戸、2016 年 9 月竣工）だったが、2Q 末までに完売している。

「ワコーレ豊中少路ザ・レジデンス」の販売苦戦は、大阪モノレールや中国自動車道が近くを走っているという立地や近くに競合物件があったという個別要因によるところが大きいもよう。足元では残り 5 戸まで進捗しており、今期中には完売するとみられる。「ワコーレ西明石ステーションマークス」と「ワコーレ神戸本山中町」は既に完売している。

引続き用地仕入れ競争が厳しい中、小規模案件を着実に積み上げている

上期のマンション用地の仕入れは 12 プロジェクト、292 戸相当（前年同期比 20 戸増）。1 プロジェクト当たり平均約 24 戸となる。

マンション用地の仕入れ競争が引続き激しい中、想定粗利益率 17% を目安に無理な仕入れを行わなかったため通期計画 740 戸に対する進捗率は 39.5% とやや遅い。入札案件は在京大手ディベロッパー、電鉄会社、投資用マンションを手掛けるプレサンスコーポレーション (3254) や日本エスリード (8877) などとの競争が激しいため、できる限り地場の不動産業者を通じ、相続絡みの個人などから相対で取得している。結果、小規模な案件が中心となった。比較的大型のプロジェクトとしては吹田市桃山台の 70 戸相当の案件があった（同プロジェクトはその後の企画設計の見直しにより 66 戸になる見込み）。

足元では仕入れは 450 戸余りまで進捗し、19/2 期以降引渡予定のランドバンクは約 1,700 戸相当、想定売上高 800 億円強となっているもよう。約 2 年半分のラインアップが揃っているため、今後も無理な仕入れは行わず、競合の少ない小規模な案件を中心に積み上げていく方針。

当社過去最大の戸建分譲プロジェクトの販売は順調

戸建て住宅販売事業は、売上高 6.6 億円（前年同期比 13.8% 減）、営業利益 ▲0.07 億円（前年同期は 0.25 億円）。

引渡戸数は 19 戸（前年同期比 3 戸減）だった。粗利益率は 9.5%（同 2.9pt 減）と完成在庫を価格調整して販売したことから低水準となった。減収と粗利益率低下により固定費を吸収し切れず、若干の営業赤字となった。大勢に影響はない。

業 績

契約戸数は23戸（前年同期比4戸増）、契約高は7.9億円（同19.6%増）。このうち7月に販売を開始した当社過去最大のプロジェクト「ワコーレノイエ神戸鹿の子台」（神戸市北区、総区画数90区画）が8戸を占める。同プロジェクトの第1期販売28区画のうち足元で25区画まで順調に契約が進捗している。今期は17戸の引渡を予定しているもよう。

2Q末で契約済未引渡が13戸あり、通期の引渡予定戸数55戸（前期比17戸増）に対する契約の進捗率は58.2%。

大型の素地売りが
全体の業績を下支
えした

その他不動産販売事業は、売上高23.7億円（前年同期比6.8倍）、営業利益5.1億円（前年同期は▲273万円）。粗利益率は26.8%（前年同期比12.8pt増）と高水準になった。同セグメントとしては大きな売上、利益となり、全体の業績を下支えした。

売上高を細分すると、マンション開発用地の素地売りが4件、18.3億円、木造収益アパートの販売が3件、2.8億円、区分マンションの買取再販が5件、2.1億円、戸建用地の素地売りが1件、1.1億円。

マンション開発用地の素地売りのうち15億円強は、100戸超になる予定だった三宮の大型マンション開発用地を専門学校に売却したことによるもので、利益面でも寄与が大きかったとみられる。この用地は16/2期に仕入れたもので、17/2期に専門学校と売買契約を締結済みだった（その他不動産販売事業の17/2期末の契約済未引渡残高29.1億円の大半がこの案件）。2回に分けて引渡すことになっており、残りは20/2期に引渡す予定。20/2期分の売上高は10億円程度になるとみられる。

木造収益アパート販売に関しては、金融機関のアパートローンの融資審査厳格化の動きやその影響は特段みられないという。

区分マンションの買取再販は新規事業として試験的に始めたもので10戸の仕入れを行っている。競合の激しい分野であり、手間のかかるビジネスでもあるため積極拡大することはなさそうだ。

賃貸事業は安定的
に推移

不動産賃貸収入事業は、売上高11.9億円（前年同期比2.2%増）、営業利益4.9億円（同2.3%増）。賃貸ポートフォリオはレジデンスが中心であり、稼働率、賃料は安定的に推移した。

新たに以下の2件の賃貸物件の投資を決定している。①マンション用地として取得し駐車場としていた神戸市兵庫区の土地に5.3億円を投資してレジデンスを建設（2018年12月に竣工予定）、②神戸市東灘区の稼働中の老人ホームを12億円で取得（今12月に決済予定）。

半期業績の推移

(単位)百万円

	14/2		15/2		16/2		17/2		18/2	
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期CE
売上高	7,910	24,570	14,393	15,704	10,325	18,625	20,950	10,424	20,539	13,961
分譲マンション販売	6,079	20,307	12,386	12,854	7,721	15,677	18,616	7,774	16,190	11,210
戸建て住宅販売	789	1,488	555	1,585	553	1,199	775	581	668	1,182
その他不動産販売	0	1,697	393	200	915	548	351	834	2,377	623
不動産賃貸収入	1,002	1,040	1,030	1,043	1,097	1,148	1,165	1,180	1,190	1,010
レジデンス	705	747	750	754	779	792	791	798	797	na
店舗・事務所	212	218	212	221	229	269	296	305	314	na
駐車場	48	49	47	46	46	48	48	48	48	na
トランクルームほか	35	27	20	21	42	39	29	28	30	na
その他(保険代理店収入等)	39	37	27	22	36	55	41	55	111	▲ 61
売上原価	6,372	20,070	11,482	12,516	8,183	14,541	16,550	8,250	16,407	11,433
売上総利益	1,538	4,499	2,910	3,188	2,141	4,084	4,400	2,173	4,131	2,529
分譲マンション販売	993	3,544	2,238	2,461	1,379	3,222	3,646	1,339	2,829	na
(売上総利益率)(%)	16.3	17.5	18.1	19.1	17.9	20.6	19.6	17.2	17.5	na
戸建住宅販売	86	216	64	191	43	173	96	69	63	na
その他不動産販売	0	209	99	42	166	107	49	184	637	na
不動産賃貸収入	425	491	482	473	523	533	573	552	571	na
その他	34	39	27	21	30	49	36	29	31	na
販管費	1,438	1,727	1,715	1,551	1,534	1,753	1,815	1,695	1,754	1,906
営業利益	99	2,773	1,195	1,636	606	2,332	2,584	479	2,377	623
分譲マンション販売	28	2,383	1,027	1,420	419	2,019	2,451	262	1,751	na
戸建住宅販売	31	138	▲ 11	103	▲ 42	90	25	▲ 31	▲ 7	na
その他不動産販売	▲ 5	88	84	30	111	60	▲ 2	120	511	na
不動産賃貸収入	345	480	424	412	454	473	483	469	494	na
その他	35	37	26	20	28	49	34	28	30	na
全社費用	▲ 336	▲ 353	▲ 355	▲ 349	▲ 364	▲ 361	▲ 407	▲ 370	▲ 403	na
営業外収益	17	8	15	5	13	8	29	15	16	na
営業外費用	566	350	349	448	430	474	386	527	408	na
経常利益	▲ 449	2,430	861	1,194	189	1,866	2,227	▲ 34	1,985	215
特別利益	0	0	0	0	0	5	0	23	0	na
特別損失	100	34	0	0	0	23	0	0	93	na
税引前当期純利益	▲ 549	2,395	861	1,194	189	1,848	2,228	▲ 12	1,892	na
法人税等	▲ 196	976	349	525	86	712	853	▲ 8	672	na
純利益	▲ 353	1,419	511	669	102	1,136	1,375	▲ 5	1,219	181

(出所) 決算短信、有価証券報告書、会社資料をもとに作成

(注) CEは会社予想。18/2期下期CEは通期会社予想から上期実績を単純に差引いたもの

その他不動産販売は収益アパート販売、素地販売など

前期比 10%増収
予想ながら利益は
ほぼ横ばい見込み

● 18/2 期業績予想

通期会社業績予想は期初から変更なく、売上高 345 億円（前期比 10.0%増）、営業利益 30 億円（同 2.1%減）、経常利益 22 億円（同 0.3%増）、純利益 14 億円（同 2.1%増）。期末（年間）配当は 1 円増配の 28 円の予定。会社業績予想に基づく配当性向は 20%となる。

主な増収要因は、①その他不動産販売事業における素地売りの増加、②分譲マンションの販売単価の上昇。増収予想ながら、分譲マンション販売事業の粗利益率低下を主因に各段階利益は概ね前期比横ばい予想となっている。

通期会社予想に対する上期の進捗率は、売上高 59.5%、営業利益 79.2%、経常利益 90.2%、純利益 87.1%。前期に続いてマンションの竣工・引渡が上期偏重のため高い進捗率になっている。

姫路市の 2 物件の
販売が計画よりも
遅れている

分譲マンション販売事業の売上高は 274 億円（前期比 3.8%増）と微増の予想。下期も 100 戸超の大型物件の竣工・引渡はなく、引渡戸数は 700 戸（同 62 戸減）と減少の想定ながら、販売単価の上昇でカバーする構図。

引渡予定戸数 700 戸に対する契約の進捗率は 2Q 末時点で 89%。足元では 95%程度のもよう。順調に見えるが、今期中に全戸を引渡す計画になっている姫路市の 2 物件「ワコーレ姫路 AXIS」（総戸数 27 戸、2017 年 12 月下旬竣工予定）、「ワコーレ姫路北条口」（同 52 戸、2017 年 11 月竣工）の販売が遅れ気味。後述のようにその他不動産販売事業が計画を上振れしそうなことなどから、値引きによる売り急ぎはしない方針。結果、2 物件合わせて 20 戸余りの引渡が、来期に期ずれになるとみられ、この分が計画未達ということになる。ただし、姫路市の物件のため戸当り販売価格が低く、売上高の未達は限定的だろう。

通期のマンションの粗利益率は 17%程度を想定しているとみられる。ウエイトの高い上期が 17.5%とこれを上回っており、下期も想定ほど値引きをせずに進捗しているとみられることから、通期でも上期水準を概ね維持できるとみる。利益面では売上高の未達をかなりオフセットできるだろう。

戸建て住宅販売事
業は概ね計画線と
なろう

戸建て住宅販売事業の売上高は 18.5 億円（前期比 36.3%増）の計画。引渡予定戸数は 55 戸（同 17 戸増）。近年はマンションと比べ販売が低調に推移しており、計画を大幅に下回ることが多いが、大型プロジェクト「ワコーレノイエ神戸鹿の子台」の販売が順調なことなどから、今期の売上高は計画に近い線を確認できるとみる。粗利益率は上期では完成在庫の整理により 9.5%と低水準だったが、「ワコーレノイエ神戸鹿の子台」が比較的好採算とみられることなどから通期では前期の 12.2%並みになるとみる。これは期初想定より若干低いとみられるが、大勢に影響はない。

下期に比較的大きな素地売りが前倒して実現

その他不動産販売事業の売上高は、30億円（前期比2.5倍）の計画。上期の進捗率は79.2%と高い。木造収益アパートの販売は下期に4棟（27戸）を予定している。素地売りは、先述のように上期に大型案件があったほか、下期に入っても7億円強の案件があったもよう。下期の案件は、前期に大阪市西区の107戸相当の大型マンション用地を仕入れた際に付随してきた戸建用地で、来期の売却を見込んでいたが前倒しで売却できた。結果、同セグメントの売上高は計画を7億円程度上回るとみる。

賃貸事業の会社予想は保守的だろう

不動産賃貸収入事業の売上高は22.0億円（前期比6.2%減）の計画。減収予想になっているのは、単に数字を丸めたためとみられ、上期の状況を見ても前期比横ばいなし微増になるとみる。

販管費の想定は保守的だろう

販管費の期初の想定は36.6億円（前期比4.3%増）。上期の実績が17.5億円（前年同期比3.4%減）であること、大阪市西区の大型マンションの広告宣伝費の発生が期ずれになりそうなことから想定を1億円程度下回るとみる。

全体の業績は会社予想を上振れるだろう

先述のように分譲マンション販売事業の売上高は計画未達となるだろうが、これを、①同セグメントの粗利益率の若干の想定上振れ、②その他不動産販売事業の上振れ、③販管費の想定下振れ、などでカバーし、全体の業績は会社予想を上振れるだろう。表記のように営業利益段階から前期比増益になるとみる。IFIS予想は上期の状況などを踏まえ若干上方修正した。

19/2期は素地売りの反動減をマンションの引渡戸数増でカバーしよう

● 19/2期業績予想

19/2期業績は表記のように前期比小幅増収、微営業増益を予想する。その他不動産販売事業の利益は反落するだろうが、分譲マンション販売事業の引渡戸数増などでカバーするとみる。

分譲マンション販売事業では、740戸程度が竣工するもよう。このうち、「ワコーレ神戸三宮トラッドタワー」（総戸数194戸）、「ワコーレ新神戸マスターズレジデンス」（同122戸）の100戸超の大型2物件が4割強を占める。両物件とも2018年3月引渡予定で、既に完売している。引渡戸数は姫路市の2物件の期ずれもあるため、750戸程度に増加しよう。戸当り販売価格は前期並みになるとみられ、引渡戸数増がそのまま増収につながろう。同事業の粗利益率は、用地価格の上昇、建築費の高止まりを受け17%を若干下回る水準に低下するとみるが、増収効果によりセグメント利益は増加しよう。

戸建て住宅事業は、大型プロジェクトの「ワコーレノイエ神戸鹿の子台」が本格的な引渡時期を迎えるため、前期比増収増益が見込まれよう。

建築請負の引渡が
予定されている
が、利益寄与は小
さいだろう

その他不動産販売事業では、18/2 期上期に専門学校に売却した素地に係る建築請負を受注しており、これが当期に竣工し 15 億円弱の売上高になるもよう。木造収益アパートに加え、新たに取組みを始めた鉄骨収益アパートも初めて引渡になるとみられる（鉄骨収益アパートの開発用地は 2017 年 8 月末で 20 棟、309 戸相当分を仕入れ済み）。これらのことから、同セグメントの売上高が急減することはなさそう。ただし、建築請負は利益率が低いとみられ、セグメント利益は大幅に反落しよう。

当社にとって大阪市で初供給となるマンションの販売が当期に開始になるとみられる。100 戸余りの大型物件であり、販売動向に注目したい。

引続き業績は安定
的に推移しよう

● 20/2 期業績の見通し

20/2 期は高額大型物件「ワコーレ神戸ザ・トアロード」が引渡時期を迎えるなどマンションの商品ラインアップが揃っているほか、既に専門学校と売買契約済みの大型マンション用地の残りの引渡があること（売上高は 10 億円程度とみられる）などから引続き業績は安定的に推移しよう。

分譲マンション関連指標

(単位)戸

	11/2	12/2	13/2	14/2	15/2	16/2	17/2	18/2		19/2
								CE	E	
引渡戸数	614	585	653	786	765	686	762	700	678	750
契約戸数	926	673	746	759	1,058	697	716	740	720	750
発売戸数	910	773	737	885	967	829	559	740	640	780
仕入戸数	546	835	1,394	621	1,091	778	663	740	700	720
期末契約残(受注残)戸数	442	530	622	595	888	899	853	893	895	895
期末未契約完成在庫	2	25	24	0	18.5	11	9	na	22	8
粗利益率(%)	14.8	21.0	19.6	17.2	18.6	19.7	18.9	na	17.3	16.9
戸当り販売単価(百万円)	32.4	31.8	31.7	33.6	33.0	34.1	34.6	39.1	39.2	39.2

(出所)決算短信、会社資料

(注)CEは会社予想、EはIFIS予想

仕入戸数は仕入時の想定でその後の企画変更、素地売り等で実際の出来上がりは異なる

分譲戸建関連指標

(単位)戸

	11/2	12/2	13/2	14/2	15/2	16/2	17/2	18/2		19/2
								CE	E	
引渡戸数	51	37	73	67	60	45	38	55	53	75
契約戸数	na	na	78	64	64	47	39	na	50	72
発売戸数	66	35	105	44	55	56	30	na	65	55
期末契約残(受注残)戸数	na	na	5	2	6	8	9	na	6	3
粗利益率(%)	12.7	14.0	15.1	13.3	11.9	12.3	12.2	na	12.2	14.4
戸当り販売単価(百万円)	43.6	37.0	32.0	34.0	35.7	38.9	35.7	33.6	34.0	33.3

(出所)決算短信、会社資料、CEは会社予想

(注)CEは会社予想、EはIFIS予想

損益計算書、要約貸借対照表(非連結)

(単位)百万円

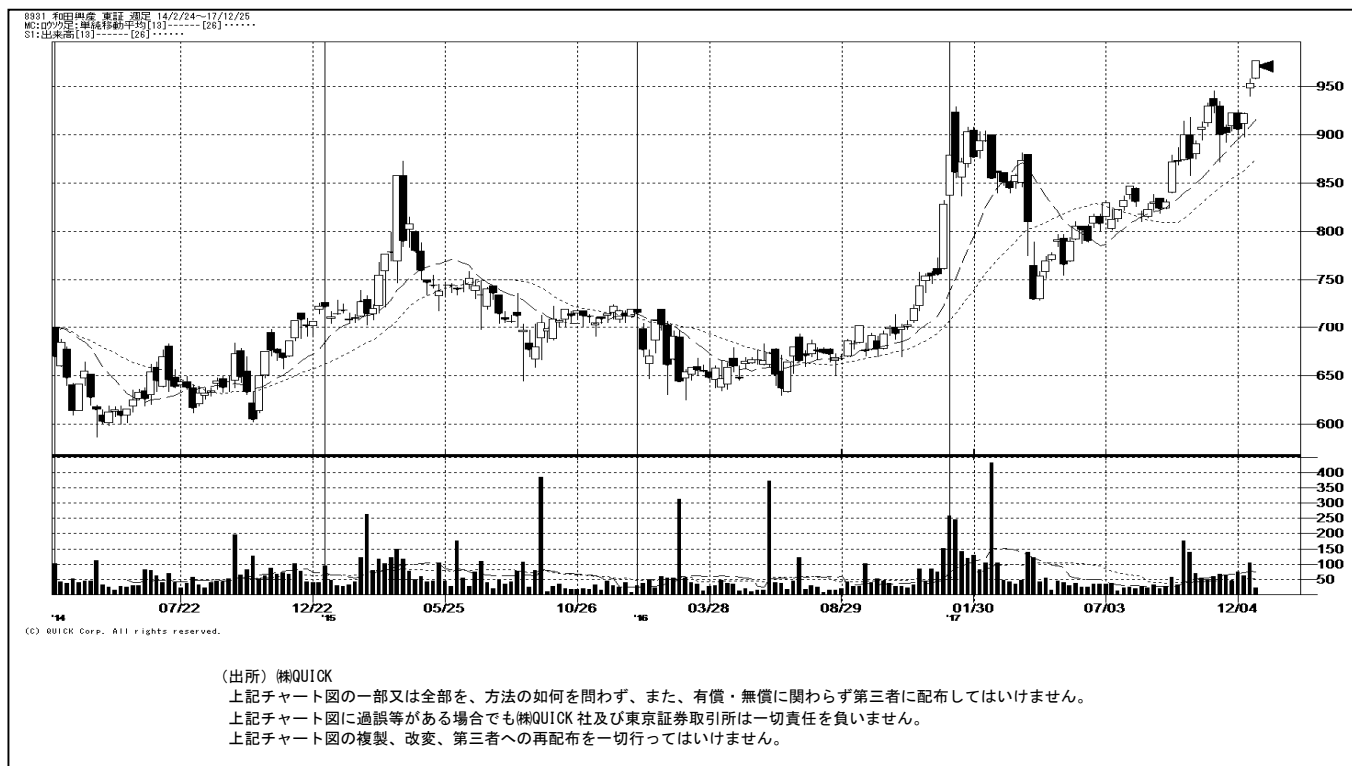
	11/2	12/2	13/2	14/2	15/2	16/2	17/2	18/2		19/2
								CE	E	E
売上高	28,231	22,550	25,396	32,480	30,097	28,950	31,374	34,500	34,650	37,560
分譲マンション販売	19,867	18,588	20,708	26,386	25,240	23,398	26,390	27,400	26,600	29,400
戸建住宅販売	2,223	1,369	2,336	2,277	2,140	1,752	1,356	1,850	1,800	2,500
その他不動産販売	3,668	337	217	1,697	593	1,463	1,185	3,000	3,750	3,200
不動産賃貸収入	2,417	2,222	2,089	2,042	2,073	2,245	2,345	2,200	2,350	2,360
レジデンス	1,662	1,486	1,446	1,452	1,504	1,571	1,589	na	1,590	1,600
店舗・事務所	582	563	500	430	433	498	601	na	610	610
駐車場	138	126	103	97	93	94	96	na	90	90
トランクルームほか	34	45	39	62	41	81	57	na	60	60
その他	55	32	45	76	49	91	96	50	150	100
売上原価	23,513	17,370	19,923	26,442	23,998	22,724	24,800	27,840	27,810	30,640
売上総利益	4,717	5,179	5,473	6,037	6,098	6,225	6,573	6,660	6,840	6,920
分譲マンション販売	2,943	3,910	4,065	4,537	4,699	4,601	4,985	na	4,600	4,960
戸建住宅販売	282	189	351	302	255	216	165	na	220	360
その他不動産販売	288	17	61	209	141	273	233	na	850	450
不動産賃貸収入	1,203	1,032	953	916	955	1,056	1,125	na	1,120	1,110
その他	1	31	43	73	48	79	65	na	50	40
販管費	2,669	2,610	2,822	3,165	3,266	3,287	3,510	3,660	3,570	3,630
うち人件費	768	841	847	908	996	1,046	1,069	na	1,100	1,130
営業利益	2,048	2,569	2,650	2,872	2,831	2,938	3,063	3,000	3,270	3,290
分譲マンション販売	1,221	2,226	2,210	2,411	2,447	2,438	2,713	na	2,290	2,590
戸建住宅販売	-	50	156	169	92	48	▲ 6	na	50	200
その他不動産販売	311	▲ 5	43	83	114	171	118	na	700	300
不動産賃貸収入	1,039	874	823	825	836	927	952	na	980	970
その他	46	29	41	72	46	77	62	na	50	40
全社費用	▲ 570	▲ 607	▲ 623	▲ 689	▲ 704	▲ 725	▲ 777	na	▲ 800	▲ 810
営業外収益	28	12	30	25	20	21	44	na	30	30
営業外費用	1,232	732	716	916	797	904	913	na	830	830
うち支払利息	717	608	622	614	612	734	687	na	710	710
経常利益	844	1,849	1,964	1,981	2,055	2,055	2,193	2,200	2,470	2,490
特別利益	41	241	3	0	0	5	23	na	10	10
特別損失	99	526	527	134	0	23	0	na	110	30
税引前当期純利益	786	1,564	1,440	1,846	2,055	2,037	2,216	na	2,370	2,470
法人税等	357	892	678	780	874	798	845	na	870	900
純利益	428	671	761	1,066	1,180	1,238	1,370	1,400	1,500	1,570
総資産	48,233	47,408	54,107	58,328	65,651	70,876	76,218	na	80,000	82,700
現預金	9,672	6,674	12,001	12,263	11,568	7,669	10,958	na	10,000	11,000
棚卸資産	13,041	15,833	17,298	20,684	28,174	35,337	38,282	na	43,000	44,200
販売用不動産	4,174	2,663	658	236	1,753	5,708	1,869	na	2,500	2,200
仕掛販売用不動産	8,867	13,170	16,640	20,448	26,421	29,629	36,412	na	40,500	42,000
有形固定資産	23,658	23,285	23,372	23,815	24,045	24,720	23,987	na	24,000	24,500
有利子負債	24,395	26,102	27,011	29,219	35,919	42,357	44,233	na	47,055	48,475
流動	7,929	8,257	9,773	8,615	11,544	16,837	22,612	na	-	-
固定	16,466	17,845	17,238	20,605	24,375	25,520	21,621	na	-	-
自己資本	13,612	14,186	14,802	15,693	16,624	17,578	18,725	na	19,945	21,225
D/Eレシオ(倍)	1.8	1.8	1.8	1.9	2.2	2.4	2.4	na	2.4	2.3
ネットD/Eレシオ(倍)	1.1	1.4	1.0	1.1	1.5	2.0	1.8	na	1.9	1.8
自己資本比率(%)	28.2	29.9	27.4	26.9	25.3	24.8	24.6	na	24.9	25.7
ROE(%)	3.1	4.7	5.1	6.8	7.1	7.0	7.3	na	7.5	7.4

(出所)決算短信、会社資料

(注)CEは会社予想、EはIFIS予想

支払利息にはシンジケートローンのアレンジメントフィーやアップフロントフィーは含まず

ROEは期末自己資本ベース



			2015/2	2016/2	2017/2	2018/2 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	744	874	930	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	587	631	625	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	2,608.00	2,849.83	3,012.33	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	30,097	28,950	31,374	34,650
	営 業 利 益	百万円	2,831	2,938	3,063	3,270
	経 常 利 益	百万円	2,055	2,055	2,193	2,470
	当 期 純 利 益	百万円	1,180	1,238	1,370	1,500
	E P S	円	118.10	123.86	137.10	150.00
	R O E	%	7.3	7.2	7.6	7.5
貸借対照表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	40,319	44,798	50,754	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	25,332	26,077	25,464	-
	資 産 合 計	百万円	65,651	70,876	76,218	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	23,406	26,282	34,439	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	25,619	27,015	23,053	-
	負 債 合 計	百万円	49,026	53,297	57,493	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	16,671	17,689	18,800	-
キャッシュフ ロー計算書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	16,624	17,578	18,725	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	-6,171	-8,386	1,876	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-1,321	-1,709	-297	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	6,500	6,218	1,615	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	9,312	5,435	8,629	-

リスク分析

事業に関するリスク

● 事業に関するリスク

- 建築費やマンション用地価格の一段の上昇を受けた販売価格の上昇、円高進行などによる企業業績の悪化を受けた雇用・所得環境の回復の遅れ、長期金利（住宅ローン金利）上昇、2019年10月予定の消費税率引上げなどによる消費者のアフォーダビリティ（住宅取得能力）の低下。
- 少子高齢化の進展、人口減少により、長期的にマンション需要が減退する可能性。
- 2020年開催予定の東京五輪、景気回復などに伴う建設投資の回復により建設技能労働者不足が一段と深刻化し、足元は一服している建築費が再度上昇する恐れ。
- 建設技能労働者不足などを遠因とする施工不良の発生。こうした場合、ディベロッパーの信用が傷つく恐れがある。
- 用地取得競争の一層の激化。
- 低価格戸建住宅を供給するパワービルダーとの販売上の競合。ただし、基本的に棲み分けがなされている。

業界に関するリスク

● 業界に関するリスク

- 消費税率が10%に上げられた後、住宅需要が長期的に減退する恐れ。
- 米国の利上げなどを契機とする長期金利の上昇。
- 住宅取得に係る政策支援の縮小。

ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社アイフィスジャパン（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>