

引続き業績は安定的に推移しよう

ベーシックレポート

(株)アイフィスジャパン
堀部 吉胤

会社概要

所在地	兵庫県神戸市
代表者	高島 武郎
設立年月	1966/12
資本金	1,403 百万円 (2019/05/31 現在)
上場日	2004/09/24
URL	http://www.wadakohsan.co.jp
業種	不動産業

主要指標 2019/09/27 現在

株価	770 円
年初来高値	868 円 (19/02/20)
年初来安値	724 円 (19/08/29)
発行済株式数	11,100,000 株
売買単位	100 株
時価総額	8,547 百万円
予想配当 (会社)	34.0 円
予想EPS (アナリスト)	175.68 円
実績PBR	0.39 倍

神戸市地盤の中堅マンションディベロッパー

神戸・明石・阪神間を中心とした地元密着のマンションディベロッパー。姫路や大阪にも供給エリアを拡大中。マンションブランドは「ワコーレ」。累計供給戸数は19/2期末で18,135戸(478棟)。近畿圏の供給戸数は毎年10位以内で推移。30~50戸の中小型物件を中心に回転重視。不動産賃貸事業を祖業とするため販売を外部委託しており、固定費が少なく市況の変化に柔軟に対応しやすい。不動産賃貸事業はワンルームマンション中心で稼働率、賃料とも安定的に推移。



マンション販売は一部物件が苦戦も総じて堅調

20/2期1Q(3-5月)業績は、売上高67.1億円(前年同期比62.4%減)、営業利益0.4億円(同98.4%減)。前期は1Qに大型物件2棟などマンションの引渡が集中した反動で大幅減収減益だが、ほぼ想定線。2Q(6-8月)には「ワコーレ ザ・神戸トアロード」(総戸数192戸)の引渡があるなど、今期は高額物件が多い。通期の引渡予定戸数は575戸(前期比200戸減)と端境期となり、粗利益率も低下見込みだが、戸当り販売価格の大幅上昇などで20/2期業績は前期並みを確保する計画。マンション販売は一部物件が個別要因により苦戦しているほか、戸建分譲も供給の遅れなどから不透明感があるが、収益アパート販売の上積みなどにより会社予想線の利益を確保できるとみる。

21/2期業績も概ね横ばい圏で推移するとみる

19/2期のマンション用地の仕入れは548戸と取得競争が激しい中、採算重視の姿勢で臨んだため低調だったが、20/2期は期初に神戸市で123戸の大型用地を仕入れるなど通期目標650戸を上回るペースで仕入れが進捗しているもよう。21/2期はマンションの引渡戸数が650~700戸程度に回復するとみられる。粗利益率も概ね下げ止まるだろう。一方、戸当り販売価格が反落するため前期比横ばい圏の業績となるだろう。

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	
2019/2 実績	39,287	11.8	3,445	4.3	2,687	10.9	1,843	16.0	166.07	
2020/2	会社予想 (2019年4月発表)	40,000	1.8	3,500	1.6	2,700	0.4	1,850	0.4	166.67
	アナリスト予想	39,590	0.8	3,510	1.9	2,700	0.5	1,950	5.8	175.68
2021/2	アナリスト予想	40,410	2.1	3,540	0.9	2,750	1.9	1,950	0.0	175.68

会社概要

会社概要

● 会社概要

不動産賃貸管理から出発し、現在はマンション分譲が主力。戸建分譲も手掛ける。土地付き収益アパートの開発・販売にも展開。マンション分譲はファミリータイプの中小型物件が中心。事業エリアは明石～尼崎間を中心としながら周辺に拡大中。販売は外部委託。

経営者

● 経営者

代表取締役会長の和田 憲昌氏は創業家出身。2012年5月に社長に就任した高島 武郎氏は、メインバンクの三井住友銀行（入行時は神戸銀行）出身。同行の神戸公務法人営業部長兼神戸公務部長を最後に、同行系列の不動産管理会社の京阪神興業（株）常務取締役を経て、2011年7月に顧問として当社に入社。同氏の金融、不動産における人脈を活用し、関西圏における事業エリアを拡大してきた。

設立経緯

● 設立経緯

創業家の和田家はもともと神戸市兵庫区を中心とする大地主だった。1899年（明治32年）に当主の和田 重四郎氏が資産管理の一環として当社の源流となる不動産賃貸業を始めた。幕末の1868年（慶応3年）の兵庫開港以降、貿易、商業の一大中心地として急速な発展を遂げつつあった神戸は、この当時、人口流入による宅地不足が課題になっていたため、所有する農地を宅地に転換する事業を中心に、転換した宅地の一部を賃貸する事業を行っていた。

1916年（大正5年）に和田 重四郎氏の長男の和田 益幸氏が山口銀行勤務を経て家業を継ぎ、主に所有する賃貸不動産の管理を行っていた。第二次世界大戦末期に神戸市及びその周辺地域は、度重なる大空襲により焼失家屋15万戸といわれる壊滅的な戦禍を蒙り、終戦後、住宅不足が深刻化。これを受け、本格的に宅地開発を行い、事業を拡大していった。1966年（昭和41年）には和田興産（有）を設立し会社化した。

和田 益幸氏の次男の和田 憲昌氏（現 代表取締役会長）は、慶応大学法学部卒業後、地元の神戸市長田区に本社を置く三ツ星ベルト（5192）に勤務していたが、当社設立を機に退職し、専務として当社に入社。その後の高度成長の波に乗り、木造戸建住宅の分譲事業などで業容は拡大していった。

企業理念

● 企業理念

企業理念は、仏教用語の「共生（ともいき）」。「全てのステークホルダー（株主・投資家、顧客、金融機関、社員、取引先、地域社会）との共存共栄を目指すとの意。また、プロダクトコンセプトを「PREMIUM UNIQUE」（住む人にとってオンリーワンの住まいづくりを目指す）としている。

会社概要

沿革

1899年	1月	神戸市兵庫区にて不動産賃貸業を創業
1966年	12月	神戸市長田区に和田興産（有）を設立
1968年	3月	宅地開発・分譲、木造戸建住宅の販売を開始
1974年	3月	分譲マンション販売の開始
1979年	9月	和田興産（株）に改組
1982年	4月	分譲マンションの一棟販売開始
1985年	12月	自社ブランド「ワコーレ」で賃貸マンション事業を本格的に開始
1987年	3月	パーキング 2000（駐車場）シリーズの営業開始
1991年	3月	自社ブランド「ワコーレ」で分譲マンション事業を本格的に開始
1996年	6月	震災復興のため優良建築物等整備事業に従事
1999年	4月	「エキサイド」（駅徒歩数分圏の利便性の高い賃貸マンション）シリーズの営業を開始
2000年	5月	本社を神戸市長田区から神戸市中央区へ移転
	5月	「VITA」（主に女性をターゲットにした賃貸マンション）シリーズの営業開始
2002年	2月	「アイデアル・キューブ」（都心型賃貸マンション）シリーズの営業開始
	12月	バリューアップ方式による賃貸マンション開発を開始
2004年	9月	JASDAQ 上場
2005年	3月	首都圏での分譲マンション販売開始
	6月	東京都千代田区に東京営業所開設
2006年	3月	関東圏において分譲マンションの新ブランド「ワコーベ」を発表
	4月	賃貸マンションの新ブランド「ラ・ウエゾン」を発表
2007年	5月	木造戸建住宅の販売を開始
2010年	7月	シニア向け分譲マンションを販売（ワコーハート明舞）
2011年	11月	大阪市西区に大阪営業所開設
2012年	8月	大阪府の北摂地域で分譲マンション販売を開始
2013年	8月	日住サービスと資本業務提携
2016年	2月	東京営業所を閉鎖
2018年	8月	大阪府での業務拡大に伴い、大阪営業所を大阪市北区梅田の大阪駅前第4ビルに移転

（出所） 有価証券報告書、会社資料

会社概要

コーポレートアクション

● 直近のコーポレートアクション

2018年2月：公募増資を実施し、約10億円を調達（発行株式数110万株、発行価格992円）。

関西圏で小売市場と呼ばれる駅周辺の商店街の再開発を積極化していることによる開発期間の長期化に対し、資本増強を図ったもの。副次的効果として同族企業の留保金課税が外れた。

大株主

● 大株主（2019年2月28日現在）

	株主	所有株式数 (株)	所有比率 (%)
1	(株) 四三二	2,500,000	22.52
2	和田 憲昌	1,469,000	13.23
3	和田 剛直	1,054,000	9.50
4	大阪中小企業投資育成(株)	560,600	5.05
5	柏木 修	219,800	1.98
6	颯川 欽和	208,800	1.88
7	日本トラスティ・サービス信託銀行(信託口)	184,700	1.66
8	(資) 水谷商店	166,000	1.50
9	(株) 日住サービス	144,400	1.30
10	ワコーレ社員持株会	142,800	1.29
	計	6,650,100	59.91

(出所) 有価証券報告書

(注) 2位は代表取締役会長。

3位は会長の子息で専務取締役。18年2月の公募増資に伴い、所有比率が10%を下回り主要株主から外れた。筆頭株主は同氏の資産管理会社。

5位は創業家一族。

6位、8位は一般の投資家で、創業家や当社との間に血縁、事業上のつながりはない。

9位は東証2部上場企業で2013年8月に投資用アパートの開発・販売事業に関し資本業務提携。

事業概要

事業の内容

- 事業の内容

関西の優良住宅地である神戸・阪神エリアにおけるマンション分譲が主力。姫路や大阪に供給エリアを拡大中。戸建分譲、投資家向け土地付きアパート販売、賃貸マンションを中心とする賃貸事業なども手掛ける。

部門別事業内容

- 部門別事業内容

4つの報告セグメントとその他（リフォーム事業、仲介手数料、解約手付金収入、保険代理店手数料収入等）から構成される。

住環境の優れた神戸・阪神間を中心に事業展開

▶ 分譲マンション販売

バブル期以前は、主に大京（8840）などのマンションディベロッパーに1棟卸を行っていたが、1991年から自社分譲中心に切り替え、現在では1棟卸は行っていない。マンションブランドは「ワコーレ」。

供給エリアは、兵庫県のうち明石～尼崎の間（明石市、神戸市、芦屋市、西宮市、尼崎市、伊丹市、宝塚市）が中心。中でも発祥の地の神戸市（政令指定都市の中で人口7位）における供給が多い（次頁図参照）。神戸・阪神間は居住環境に優れた山の手の錚々たる高級住宅地（芦屋、夙川、西宮、御影、岡本、苦楽園など）や、関西のファッション・流行の発信地（三宮、元町など）を抱えている。近年、神戸市では人口減少が顕著になっているとはいえ、恵まれた市場といえよう。

事業エリアを東西の周辺地域に拡大中

少子高齢化の進展、人口減少に対応し、既存事業エリアの周辺地域に徐々に事業エリアを拡大している。まず、2012年8月に兵庫県に隣接する大阪府豊中市で供給を開始。さらに豊中市の北隣の池田市、西では姫路市にも進出。2017年には大阪市内に進出した。言うまでもなく、大阪市は近畿圏におけるマンション分譲の中心地である。

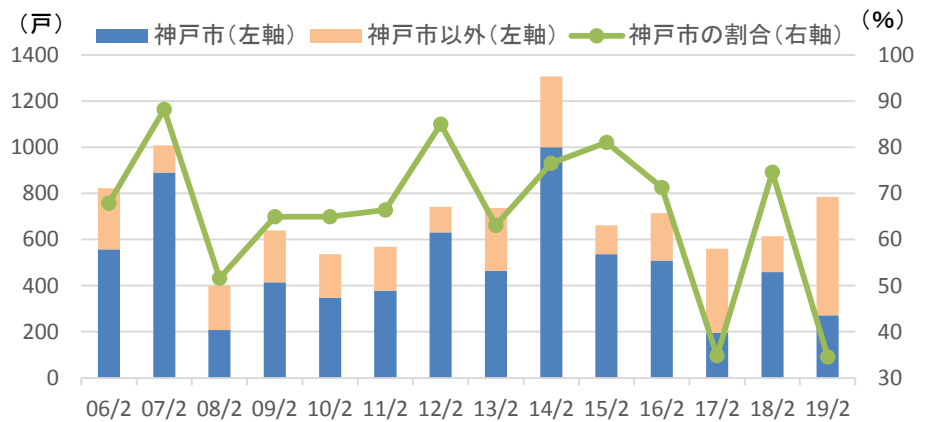
2005～2006年にかけて首都圏で2件の供給実績があるが、リーマンショックを契機に首都圏からは撤退している。

神戸市内の供給棟数は21年連続1位

累計供給戸数（着工ベース）は19/2期末時点で18,135戸（478棟）。近畿圏の供給戸数ランキングは近年、10位以内で推移し、2018年は653戸で7位。特に発祥の地の神戸市内の供給戸数は2015年まで15年連続首位だった。2016～2018年はプレサンスコーポレーション（3254）に次ぐ2位となったものの、棟数ベースでは21年連続で首位を維持している（プレサンスコーポレーションはワンルームが多いため戸数ベースでは多くなる）。神戸市における当社のプレゼンス、認知度は高い。

事業概要

供給戸数の推移



(出所) 有価証券報告書

(注) 供給戸数は着工ベース。JV案件は出資割合に応じ按分して算出

中小型マンションを
中心に供給

主に 30～50 戸の中小型のファミリータイプマンションを供給している。中小型物件が中心となっている理由の一つに、神戸市は海の近くまで六甲山地が迫り既成市街地において広いマンション用地を確保しにくいという地形的特性がある。

平均的な戸当り専有床面積は 60～80 m²程度 (1 棟の中に一部、50 m²以下の DINKS、シングル向けのコンパクトタイプを組み入れることがあるほか、明石など神戸以西の地価の低いエリアでは 100 m²程度の広い物件も手掛ける)。平均的な戸当り販売価格は、従来 3,200～3,400 万円程度で主に一次取得者をターゲットにしていたが、用地価格、建築費の上昇を受け、18/2 期から 4,000 万円を超えるようになっており、ハイエンドマンションも多く手掛けるようになってきている。ファッショナブルな土地柄であることや、自社の販売部隊を持たず販売を全て外部委託し、売りやすさを要求されることから、企画・デザイン性を重視した商品設計を行っている。

100 戸超の大型マ
ンションも手掛ける

中小型物件中心ながら、年間 1～2 棟を目安に 100 戸超の大型物件も手掛けている。これは、業容拡大を図る狙いのほかに、建築費上昇への対応策の一環という側面がある (大型物件は施工の効率化により戸当り建築費を抑制しやすい)。当社過去最大の物件は、2013 年に用地を仕入れた「ワコーレシティ神戸三宮」(総戸数 471 戸、2015 年 10 月竣工)。

シニア向けマンシ
ョンは現在、手掛け
ていない

高齢化社会への対応策として、シニア向けマンション「ワコーレハート明舞」(2011 年 3 月竣工、総戸数 102 戸) を手掛けたことがある。しかし、シニア向けマンションは、青田売りが難しく、当物件の販売には時間を要したため(販売完了は 2013 年 5 月)、資金効率の観点からその後手掛けていない。

事業概要

用地取得における 大手ディベロッパー との競合は限定的

中小型物件の土地面積は概ね 200~300 坪程度。主な仕入れ情報ルートは地場の仲介業者、信託銀行。相続絡みなど個人からの仕入れが多く、相対での取得が中心。大型物件の仕入れは入札となることが多い。大手総合不動産会社や電鉄系不動産会社は高額物件を除くと 50 戸以下の開発を余り行わないため、仕入れにおける大手との競合は限定的。

販売は外部委託し ている

仕入れ時の粗利益率の目線は、従来 18%程度としていたが、用地価格や建築費の上昇を受け、近年では 16%程度を目安にしているもよう。

当社は自社の販売部隊を持たず、販売を外部委託している。その販売手数料（売上原価に計上）は約 3.5%であり、自社販売を行っている一般的なマンションディベロッパーの基準で言えば、粗利益率の目線は概ね 20%ということになる。

中小型物件でも採 算が取れる仕組み を構築

1 物件当りの戸数が少ないことによる販売効率の悪さを効率的な広告宣伝によりカバーし、収益性、価格競争力を確保している。

具体的には、16 の常設マンションギャラリーを持ち、一つのギャラリーで複数の物件を紹介しているほか、一つのチラシに複数物件を紹介するなどしている。

マンション分譲に 次ぐ収益の柱とす べく体制を強化中

➤ 戸建住宅販売

過去に手掛けていた戸建分譲を 2007 年 5 月から再開。再開したのは、中国の建設ラッシュなどにより鉄などの資材価格が高騰したのに対し、木材の価格上昇の程度が小さかったことによる。戸建住宅のブランドは「ワコーレノイエ」。

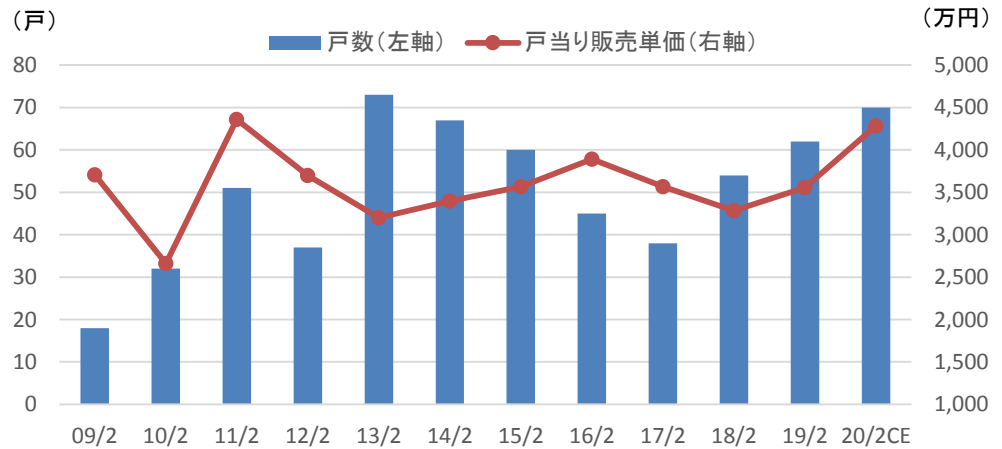
事業エリアは、地価が比較的安くメーカーの工場が多い神戸市西部から明石を中心としていたが、1 棟当り販売価格が高くなる神戸市東部や阪神間にシフトしつつある。分譲マンションと同様に北摂などにも展開している。

1 現場当りの分譲棟数は平均 10 棟程度と中小規模が中心で、マンションと同様に回転重視。デザイン性や企画力など付加価値を重視し、パワービルダーとの差別化を図っている。

分譲マンションに次ぐ収益の柱とすべく、2014 年 6 月に戸建事業室を戸建事業部に昇格するなど体制を強化し、100 戸体制を目指すとしていた。2014 年 4 月の消費増税以降、低調に推移していたが、分譲マンションと比べた値ごろ感などから回復の兆しがみられる（次頁図参照）。

事業概要

戸建住宅の引渡戸数の推移



(出所) 会社資料をもとに作成
(注) CEは会社予想

富裕層向けの収益
アパートの販売事
業を強化中

➤ その他不動産販売

個人富裕層や事業法人、中小不動産会社などに対する賃貸マンションや収益アパートの1棟売り、素地販売（マンション分譲用地、戸建分譲用地として取得したが、好条件の引合いがあった場合などに素地のまま売却することがある）などを行っている。素地を販売した後、売却先から建築を請負うことが稀にあり、その売上高もここに計上される。

これらの中で、小型の収益アパートを開発し、リーシング後、個人富裕層などに販売する事業を強化している。14/2 期に初めて売上を計上した（3棟、2.1億円）。2015年1月からの相続税の課税強化もあり、個人富裕層の収益不動産に対する需要が旺盛な中、土地の広さや形状などからマンションや戸建の開発には向かない土地情報を活用する狙いがある。比較的地価の安い神戸市西部の長田区や須磨区などで主に展開している。2013年8月にはこの事業に関し、京阪神エリアを地盤とする不動産仲介大手の日住サービス（東証2部8854）と資本業務提携した。日住サービスから土地情報の提供を受け、当社が企画、開発し、リーシング、投資家への売却を日住サービスに委託する。収益アパートの開発は当初は木造アパートのみだったが、鉄骨アパートの開発も開始し、19/2 期に初めて売上計上された。1棟当りの単価は、木造アパートが6~7千万円、鉄骨が1.5億円弱程度。

創業来の安定事業

不動産賃貸収入

創業時からの事業。神戸市及び阪神周辺エリアを中心に、賃貸マンション、店舗・事務所などを保有し賃貸収入を得ている。その他不動産販売事業で手掛ける収益アパートの保有期間中の賃料収入もここに計上される。

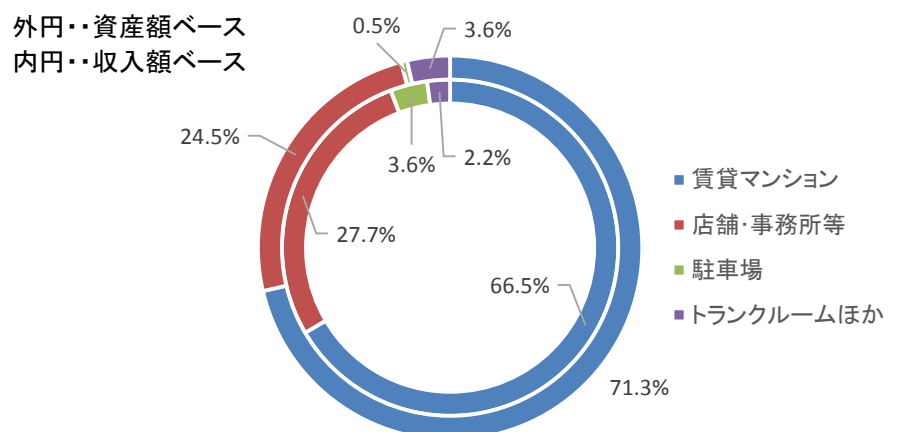
19/2 期末時点で保有する賃貸資産は、賃貸マンション1,881戸（前期末比44戸増）、店舗・事務所117軒（同1軒増）、駐車場510台（同4台減）、トランクルーム113ルーム（同変わらず）、多目的ホール1ホール（同変わらず）。

19/2 期末の賃貸マンションと店舗・事務所の棟数は合計で104棟（前期末比2棟増）。賃貸マンションは、流動性を確保するため個人富裕層の需要が旺盛な2~3億円のワンルームタイプが多い。店舗・事務所も1棟当り1億円に満たない小規模物件が中心。

2002年12月から既存賃貸物件を購入し、バリューアップ後、賃貸することも行っている。将来の分譲マンション開発を前提に敢えて築古収益物件を取得することもある。自社開発物件と市場から取得した既存物件では後者が中心。適宜、老朽化物件などを売却し、賃貸ポートフォリオの維持向上を図っている。

賃貸マンション中心のポートフォリオのため、稼働率、賃料とも安定しており、19/2 期末の賃貸マンション、店舗・事務所の稼働率は95.5%（前期末比0.8pt減）と95%前後で推移している。

アセットタイプ別の賃貸ポートフォリオ(19/2期)



(出所)会社資料をもとにIFIS作成

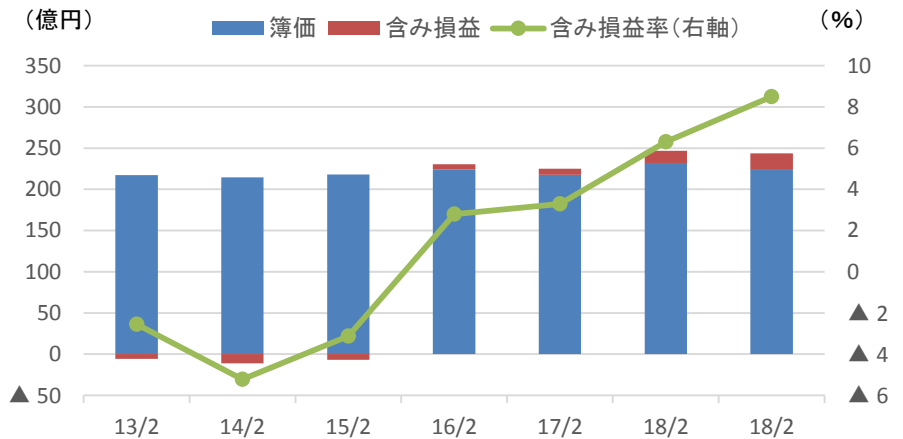
事業概要

賃貸等不動産の含
み益は小幅増

19/2 期末の賃貸等不動産の簿価は 224.6 億円（前期末比 7.4 億円減）。賃貸不動産の取得 6.6 億円があったが、棚卸資産への振替 9.3 億円や減価償却の進展などで小幅減となった。

含み益は 19.0 億円（前期末比 4.4 億円増）と増加し、含み益率は 8.5%（同 2.2pt 増）と上昇した。主にキャップレートの低下によるとみられる。

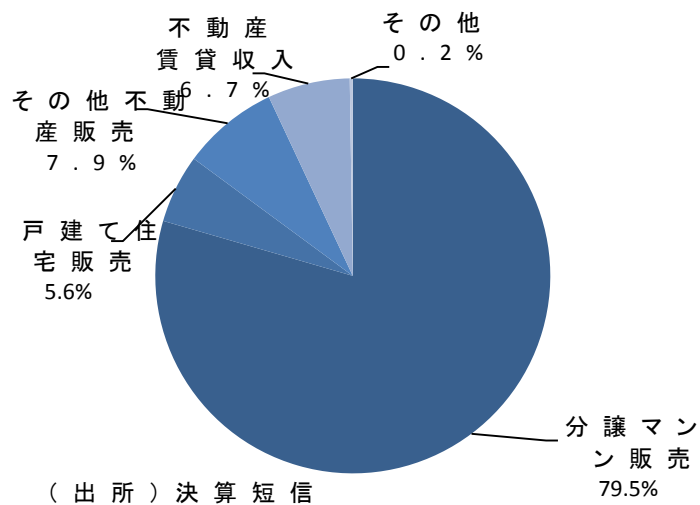
賃貸等不動産の推移



(出所) 有価証券報告書をもとにIFIS作成
(注) 含み損益率 = 含み損益 / 簿価

売上構成

● 売上構成 (19/2 期)



収益構造

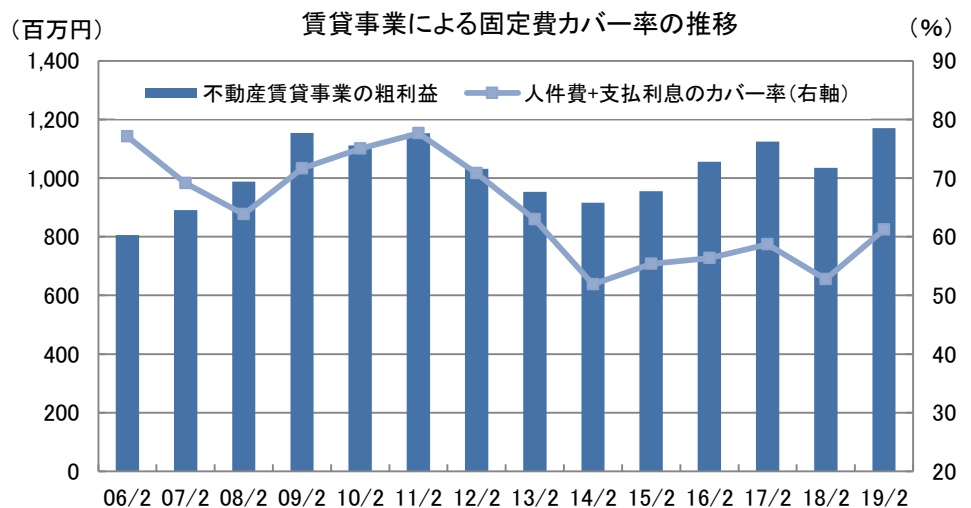
● 収益構造

主力の分譲マンション販売事業は市況の影響を受けやすいフロービジネスだが、ストックビジネスの不動産賃貸収入事業が業績を下支えしている（19/2期では不動産賃貸収入事業の粗利益で人件費と支払利息等の61%をカバーしている）。こうしたことから上場後に赤字になったのは10/2期のみで、その赤字幅もわずかだった。

専業のマンションディベロッパーは、販売代理からスタートした会社が多いのに対し、当社は不動産賃貸からスタートしたという経緯から販売を外部委託している。このため従業員数は19/2期末で前期末比4人増の117人（うち正社員97人）と少なく、固定費を抑えることでマンション市況の変化に柔軟かつ機動的に対応しやすい。マンション市況悪化時の耐久性が高いといえよう。

販売手数料は売上高に対して3.5%程度であり、これは売上原価に計上されている。従って、自社販売をしているディベロッパーと比較すると粗利益率はこの分、低くなっている。

マンション分譲で中心となる中小型物件の事業期間（用地取得から引渡までの期間）は1年半程度と短い。早期販売により完成在庫を極力持たないようにし、資金効率を高めている。



(出所) 決算短信、有価証券報告書、会社資料をもとにIFIS作成
 (注) 支払利息には融資関連費用を含む

近畿圏のマンション市場

事業者数はピーク時の約4分の1まで激減

近畿圏で供給を行っているマンションディベロッパー数は、ピーク時の1996年には351社を数えたが、2018年には92社（前年比1社増）と4分の1程度まで激減している。リーマンショックを受けたクレジットクラッチ（信用収縮）により2008年以降、中小ディベロッパーの淘汰が急速に進んだことに加え、近年はマンション用地や建築費の高騰、金融機関の不動産融資の選別姿勢の強まりにより、資金調達力の弱い中小ディベロッパーには難しい事業環境になっていることによる。

電鉄系と地場独立系のプレゼンスが高い

近畿圏のマンション市場における主な事業者は、以下のように分類できよう。①プレサンスコーポレーション（3254）、森トラストの連結子会社の日本エスリード（8877）、日本エスコン（8892）、当社、大阪地盤のリバー産業（未上場）、京都地盤の睦備建設（未上場）といった地元志向の強い専門マンションディベロッパー、②阪急阪神不動産、近鉄不動産、京阪電鉄不動産、ジェイアール西日本不動産開発といった関西電鉄系不動産会社、③MAJOR7といわれる大手総合不動産6社及び大京（8840）、④積水ハウス（1928）、大和ハウス工業（1925）といった大手ハウスメーカー、⑤その他（伊藤忠都市開発、オリックス不動産、東レ建設など）。かつて近畿圏でかなりのプレゼンスがあったコスモスイニシア（JASDAQ8844）も2013年6月に大和ハウス工業の連結子会社となり資金調達力を回復させたことで、近畿圏でのマンション供給を強化している。中部電力の関連会社となり信用力を高めた日本エスコンも同様に近畿圏での供給を増やしている。

投資用ワンルームマンションは主に3社が供給している

これらの中で、プレサンスコーポレーションが2010～2018年まで9年連続で供給戸数トップに立っている。もともと投資用ワンルームマンション販売からスタートした会社で、足元でも供給戸数の約半分を戸当り単価の安い投資用ワンルームマンションが占める。2018年の供給戸数2位の日本エスリード、3位の日商エステム（未上場）も投資用ワンルームマンションの比率が高い。

MAJOR7の2018年の供給シェアは19.0%（前年比1.3pt減）。首都圏におけるMAJOR7の供給シェアが2018年で54.0%（同0.3pt減）とリーマンショック以降、50%前後で推移しているのに比べると、近畿圏におけるMAJOR7のシェアは低い（近畿圏の供給戸数には、首都圏と違いワンルームマンションが含まれているためMAJOR7のシェアがやや低めに表れている面はある）。

一方、電鉄系不動産会社や地場密着のディベロッパーのシェアが高いことが近畿圏マンション市場の特徴といえよう。なお、MAJOR7の中では住友不動産（8830）と東急不動産が歴史的に近畿圏での供給が多い。

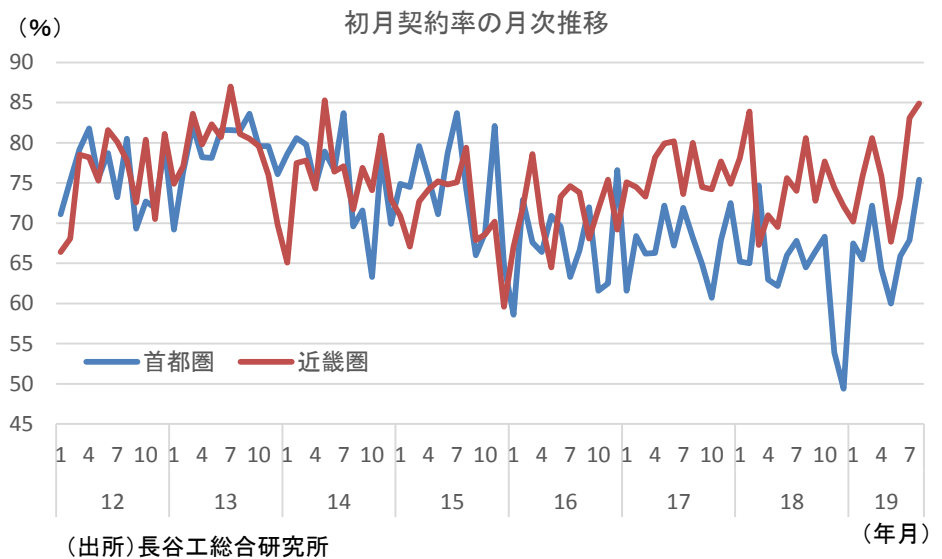
近畿圏のマンション市場

首都圏に比べると
販売は引続き比較
的堅調

近畿圏のマンション販売は首都圏に比べると堅調に推移している。初月契約率は2017年1月以降、ほぼ一貫して近畿圏が首都圏を上回っているほか（首都圏が近畿圏を上回ったのは2018年3月の1ヶ月のみ）、近畿圏で好不調の目安とされる70%を下回ったのは2018年3月と同年5月、2019年5月の3ヶ月だけである。

この理由としては、①統計上、近畿圏には需要の旺盛な投資用ワンルームマンションが含まれている、②近畿圏のマンション価格の上昇は首都圏に比べ緩やかだった、③販売手法の違い、が考えられる。③に関しては、首都圏では主要プレーヤーであるMAJOR7が初月契約率をさほど重視せず、コンスタントに供給し時間をかけて販売を行っているのに対し、MAJOR7の占有率が低い近畿圏では売れた戸数分を供給する傾向が強いようである。

ただし、首都圏、近畿圏とも稀少性の高い立地の物件、交通アクセスや生活利便性の良い物件、大規模再開発物件などの販売が好調なのに対し、特徴の乏しい郊外物件などは販売が苦戦しており、物件特性によって二極化の傾向があるのは同様である。

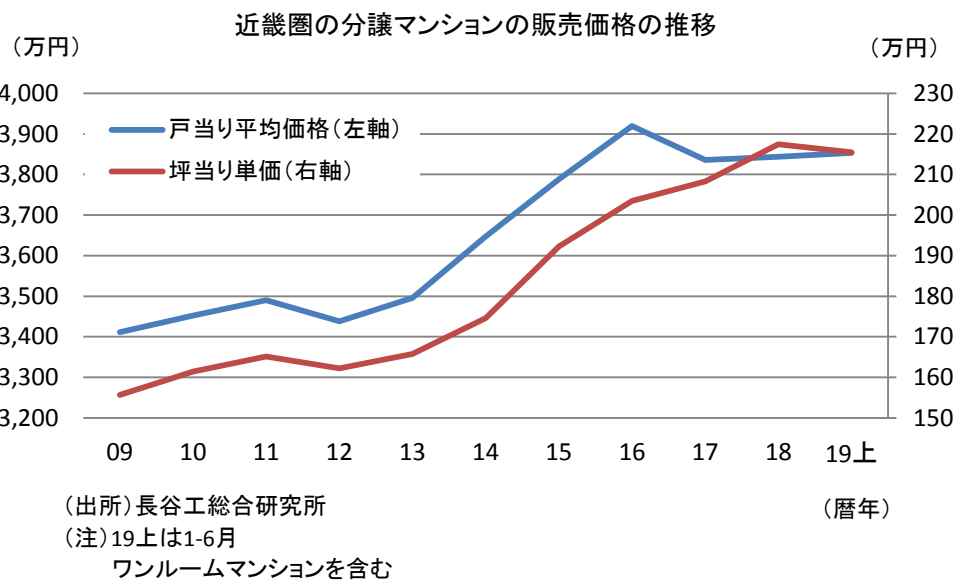
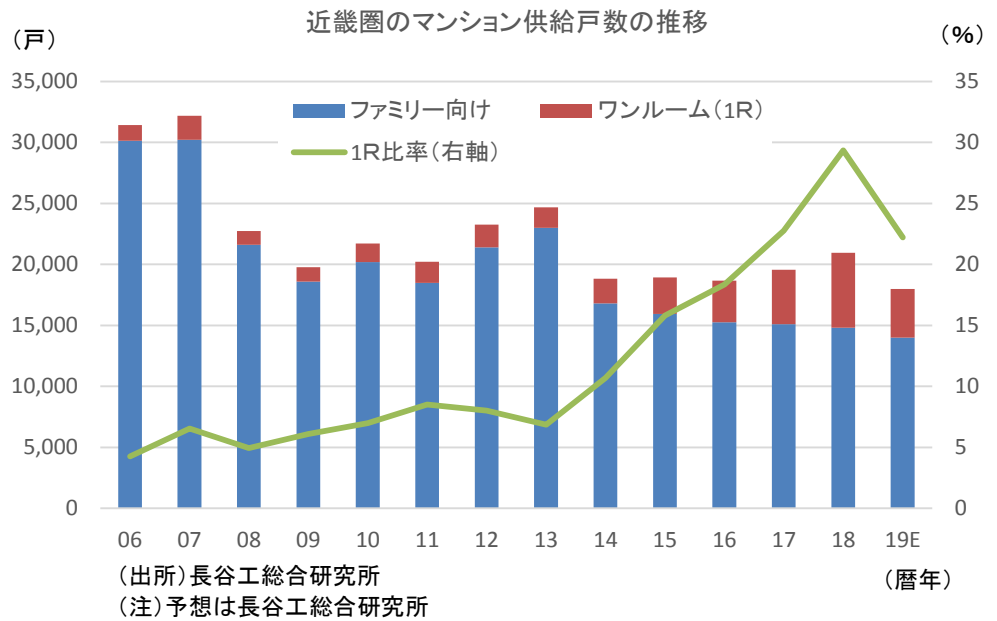


2019 年上半期の
供給戸数はワンル
ームマンションの減
少を主因に低調

近畿圏の2019年上半期（1-6月）の新規供給戸数は7,514戸（前年同期比1,573戸減）にとどまり、上半期としては大量供給の始まった1994年以降で最少となった。高水準の供給が続いていたワンルームマンションが1,761戸（同1,015戸減）と急反落したことが主因。10月の消費増税を控え、ディベロッパーが在庫販売を優先したこともあろう。ワンルームマンションの減少要因としては、投資用不動産に対する融資厳格化や、大阪万博を控えディベロッパーが民泊やホテルに用途変更を図っていることが考えられる。

近畿圏のマンション市場

2019年通年の供給戸数の市場予測は、年初時点では20,000戸程度（2018年は20,958戸）だったが、上半期の状況からみて18,000戸程度、うちワンルームマンションは4,000戸程度（2018年は6,150戸）にとどまるとみられている。



分譲マンションの
引渡戸数増を主因
に着実な増収増益
決算

● 19/2 期業績解説

19/2 期業績を振り返っておくと、売上高 392 億円（前期比 11.8%増）、営業利益 34.4 億円（同 4.3%増）、経常利益 26.8 億円（同 10.9%増）、純利益 18.4 億円（同 16.0%増）。分譲マンションの引渡戸数増が牽引し、着実な増収増益となった。

期初会社予想に対しても売上高で 2.8 億円、営業利益で 0.9 億円、経常利益で 1.8 億円、純利益で 1.4 億円、それぞれ上回った。分譲マンションの引渡戸数が計画を 5 戸下回ったほか、一部物件の供給前倒しで供給戸数が 809 戸と想定を 69 戸上回ったことによる販売経費増などから販管費が計画を 1 億円上回ったが、販売が総じて好調に推移し、マンションの粗利益率が想定ほど低下しなかったことなどで吸収した。

その他不動産販売
事業の反動減は、
分譲マンションの
好調でカバーした

各セグメントについて補足すると、分譲マンション販売事業は、引渡戸数が 755 戸（前期比 79 戸増、11.7%増）と増加し、戸当たり販売価格も 4,136 万円（同 2.9%増）と若干上昇したことからセグメント売上高が 312 億円（同 14.9%増）と伸び、粗利益率も 17.1%（同 0.1pt 減）と用地価格、建築費上昇の中でもほぼ前期水準を維持できたことからセグメントの粗利益は 53.5 億円（同 14.5%増）と伸長した。

その他不動産販売事業は、18/2 期に大型マンション開発用地の専門学校への素地売り 15 億円強など素地売りが 25.7 億円と非常に多かった反動でセグメント粗利益は 2.9 億円（前期比 62.6%減）と急反落した。セグメント売上高こそ 31.0 億円（同 12.2%減）と高水準を維持したが、このうち 18/2 期に専門学校に売却した素地に係る建築請負が 15 億円弱を占めており、この分についてはほとんど利益をとっていないためセグメント粗利益率は 9.5%（同 12.8pt 減）と大幅に低下した。なお、注力中の収益アパート販売は木造アパートが 4 棟、鉄骨アパートが 5 棟（18/2 期は木造アパート 7 棟）で売上高は 12 億円程度。鉄骨アパートの売上計上は当期が初めて。

戸建て住宅販売事業の引渡戸数は計画を 2 戸上回る 62 戸（前期比 8 戸増）となり、セグメント売上高は 22.0 億円（同 24.3%増）と伸長した。引渡戸数の約半数を当社過去最大の戸建分譲プロジェクトである「ワコーレノイエ神戸 鹿の子台」（総区画数 90 区画）が占めた。セグメント粗利益率は一部収益性の低い物件があったため 11.8%（同 0.7pt 減）にとどまり、セグメント粗利益は 2.6 億円（同 16.9%増、0.3 億円増）と全体に与える影響は軽微だった。

不動産賃貸収入事業の粗利益は 11.7 億円（前期比 13.2%増、1.3 億円増）と伸長した。収益アパートはリーシングが完了してからの販売となるため、保有期間中の賃貸収入の増加が寄与した。

業 績

マンション用地の
仕入れは低調だった

マンション用地の仕入れは548戸相当（前期比244戸減）にとどまった。ランドバンクが潤沢なため採算重視の仕入れ姿勢を堅持した結果、計画の700戸を大幅に下回った。大型案件としては、神戸市のコンペで入手した小売市場の「湊川市場（通称ミナイチ）」の再開発案件（住戸部分156戸）があった。期末のランドバンクは2,000戸弱（20/2期引渡予定分を含む）。

19/2期は極端に
1Q偏重だった反動で大幅減収減益
スタート

● 20/2期1Q業績解説

20/2期1Q（3-5月）業績は、売上高67.1億円（前年同期比62.4%減）、営業利益0.4億円（同98.4%減）、経常利益▲2.5億円（前年同期は23.0億円）、純利益▲0.9億円（同15.2億円）。

前年同期は「ワコーレ神戸三宮トラッドタワー」（総戸数194戸、表紙写真）、「ワコーレ新神戸マスターズレジデンス」（総戸数122戸）の大型2物件など分譲マンションの引渡が415戸（通期引渡戸数755戸の55%）と極端に1Q偏重になっていた反動で大幅減収減益スタート。今1Qの分譲マンションの引渡戸数は竣工のタイミングにより102戸と少なかったほか、戸建分譲の引渡や収益アパートの販売も少なかったことから経常利益以下は小幅の赤字となった。概ね会社想定線の業績であり、ネガティブではない。

マンション販売は
一部物件が苦戦も、総じて堅調

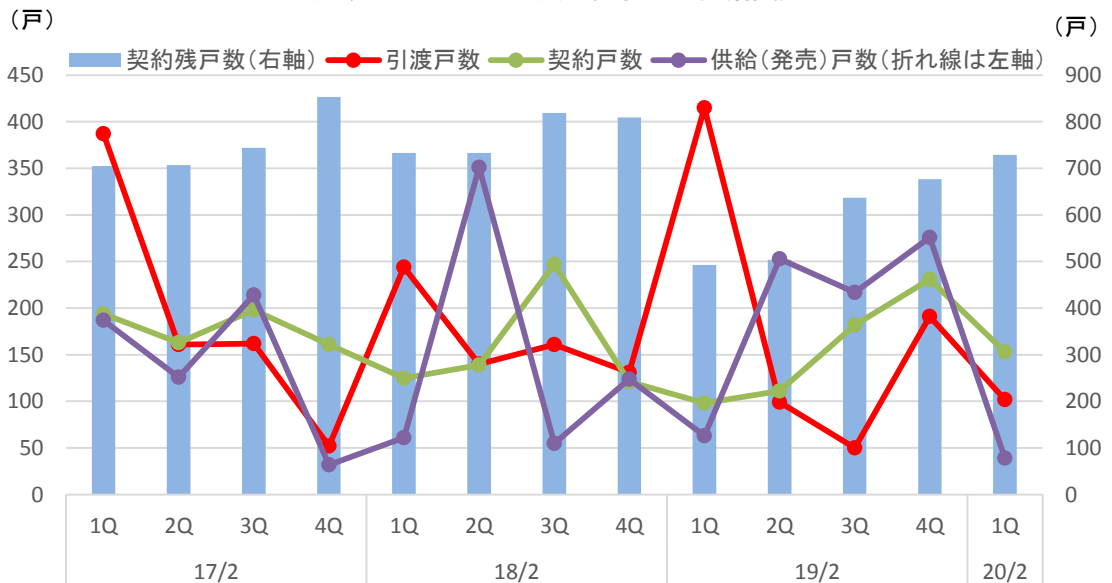
セグメント別の業績をみると、分譲マンション販売事業は、売上高56.4億円（前年同期比65.9%減）、営業利益0.2億円（同75.4%減）。

引渡戸数は期初計画の105戸に対し102戸（前年同期比75.4%減）とほぼ想定線。戸当り販売価格が5,533万円（同1,549万円増、38.9%増）と大幅に上昇したことから戸数減に比べ減収幅は抑えられた。主な引渡物件としては、「ワコーレ住吉オーナーズレジデンス」（2019年3月27日竣工、総戸数68戸）のうち44戸（戸当り販売価格6,612万円）があった。当該物件は当社としては珍しく竣工時完売とはなっていないが、今期中には完売見込み。

1Qの新規供給（発売）は39戸と少なかったが、契約戸数は153戸（前年同期比55戸増）と四半期では平均的な水準を確保した（次頁図参照）。通期契約目標650戸に対する進捗率は23.5%。戸当り販売価格は4,488万円。一部物件の販売が近隣の他社物件との競合や値付けなどの個別要因で苦戦しているようだが、総じて堅調に推移している。消費増税の経過措置により2019年3月末までに契約した物件は竣工が10月以降であっても8%の消費税率が適用されるが、駆け込み及びその反動は特にみられないとしている。

現在販売中の目玉物件で当社初の大阪市内での供給となる「ワコーレ大阪新町タワーレジデンス」（総戸数118戸、2020年11月下旬竣工予定）は昨年8月の発売以来、非常に順調に推移しており、足元では9割程度まで契約が進捗しているとみられる。

分譲マンションの引渡戸数等の四半期推移



(出所)決算短信、会社資料をもとにIFIS作成

分譲マンション用地の仕入れは非常に好調に推移しているもよう

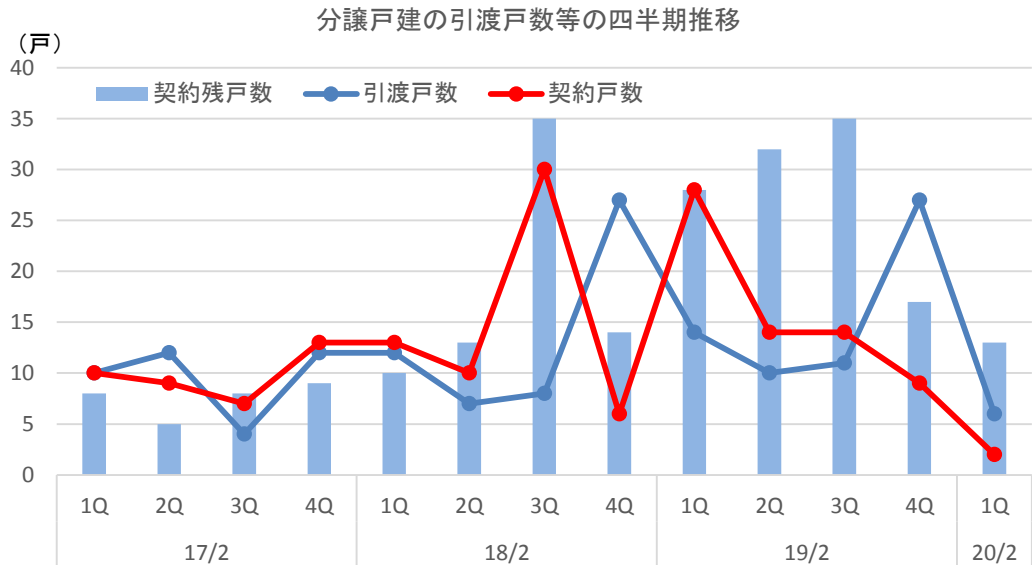
1Qの分譲マンション用地の仕入れ戸数は非開示だが、決算説明会において期初の3月に神戸市の中心街で123戸相当の大型用地を仕入れたとしている。用地取得競争に緩和の兆しは特にみられないようだが、注力中の小売市場再開発でも前期4Qの湊川市場（通称：ミナイチ）に続き、成果があったもようで、これら大型用地の取得などで非常に好調に推移しているもよう。

19/2期の用地仕入れは計画を大幅に下回り低調だったが、今期は引続き採算性に配慮しながらも計画の650戸を上回ってくるとみる。

戸建て住宅販売事業は、売上高2.5億円（前年同期比54.0%減）、営業利益▲0.1億円（前年同期は0.2億円）。

引渡戸数は6戸にとどまり、通期の引渡戸数計画70戸に対し低調なスタート。契約戸数も2戸と少なく、1Q末の受注残は13戸にとどまっている。権利調整や近隣対策から供給が遅れ気味になっているもよう。

2014年の消費増税ではマンションに比べ販売への影響が大きく、また長引いただけに、今後の販売動向には注意が必要だろう。いずれにせよ、全体の利益への影響は限定的なセグメントではある。



(出所) 決算短信、会社資料をもとにIFIS作成

収益アパートの販売はスロースタートだが、賃貸収入享受のための意図的なもの

その他不動産販売事業は、売上高 1.1 億円（前年同期比 0.3%減）、営業利益▲1 百万円（前年同期は 9 百万円）。

鉄骨収益アパート 1 棟を中心に 2 件の売却があった。今期は木造収益アパート 4 棟（22 戸）、鉄骨収益アパート 7 棟（94 戸）の販売を予定している（売上高は 15 億円程度の想定とみられる）。一見スロースタートだが、スルガ銀行の不正融資問題などによるアパートローンに対する金融機関の融資厳格化の影響ではなく、できるだけ賃貸収入を享受するため売却を期後半偏重にする方針によるもので心配はない。販売先は兵庫や大阪などの個人富裕層や不動産会社、ファンドなどでサラリーマン層はターゲットにしていない。

1Q 末の受注残は 14.6 億円（前期末比 0.8 億円増）と比較的大きい。このうち約 10 億円は 18/2 期に専門学校と売買契約を結んだ大型開発用地の残り（2 回に分けて引渡す契約）、今期に引渡予定。

安定収益拡大に向け、比較的大型の収益不動産を取得

不動産賃貸収入事業は、売上高 6.7 億円（前年同期比 3.2%増）、営業利益 2.1 億円（同 10.9%減）。

期中に物件の入替があり、神戸市中央区で戸数 14 戸のレジデンスを 1.8 億円で取得する一方、物件売却により 1.3 億円の固定資産売却益を特別利益に計上している。期初会社計画では、特別損益は特に見込んでいないとみられる。

なお、1Q にはさらに神戸市兵庫区所在のレジデンスの取得を意思決定しており、2Q（6-8 月）に引渡予定。取得予定額は 11.1 億円と比較的大きな物件。

1Qの賃貸収入が小幅増収になったのは、収益アパートの新規稼働やリーシング進捗によるところが大きいとみられる。小幅増収にもかかわらず、営業減益となったのは、これらのリーシング費用などによるとみられる。

四半期業績の推移

(単位)百万円

	18/2				19/2				20/2	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q CE
売上高	11,586	8,953	7,900	6,710	17,885	4,526	5,270	11,606	6,719	15,281
分譲マンション販売	10,077	6,113	6,158	4,830	16,535	3,495	2,466	8,733	5,644	na
戸建て住宅販売	405	263	269	837	546	353	351	955	251	na
その他不動産販売	475	1,902	822	340	116	0	1,767	1,223	115	na
不動産賃貸収入	597	593	598	615	657	652	673	665	678	na
その他	31	80	54	87	29	27	12	23	28	na
売上原価	9,330	7,077	6,344	5,574	14,536	3,605	4,523	9,469	5,755	na
売上総利益	2,255	1,876	1,557	1,135	3,349	921	746	2,137	963	na
(売上総利益率)(%)	19.5	21.0	19.7	16.9	18.7	20.3	14.2	18.4	14.3	na
販管費	858	896	882	883	870	888	931	1,018	922	na
営業利益	1,397	980	674	253	2,479	32	▲184	1,118	40	2,160
分譲マンション販売	1,290	461	544	177	2,402	▲26	▲248	888	27	na
戸建て住宅販売	9	▲16	▲10	74	26	▲3	0	49	▲18	na
その他不動産販売	42	469	46	16	9	▲32	▲26	129	▲1	na
不動産賃貸収入	235	259	234	137	236	254	261	238	210	na
その他	15	15	42	25	27	24	7	13	26	na
全社費用	▲196	▲207	▲181	▲176	▲223	▲184	▲178	▲199	▲203	na
営業外収益	8	8	3	6	15	3	21	8	13	na
営業外費用	213	195	196	301	188	194	179	243	310	na
経常利益	1,192	793	481	▲42	2,305	▲158	▲342	882	▲255	2,055
特別利益	0	0	0	0	0	0	0	22	131	na
特別損失	85	8	9	1	0	0	7	5	0	na
税引前当期純利益	1,106	786	471	▲43	2,305	▲158	▲349	899	▲124	na
法人税等	370	302	170	▲111	782	▲55	▲125	252	▲29	na
純利益	735	484	302	68	1,523	▲103	▲224	647	▲94	1,344

分譲マンション関連指標

	18/2				19/2				20/2		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q CE	
引渡	戸数(戸)	244	140	161	131	415	99	50	191	102	233
	戸当り販売価格(万円)	4,130	4,366	3,825	3,687	3,984	3,530	4,932	4,572	5,533	na
供給(発売)戸数(戸)	61	351	55	124	63	253	217	276	39	na	
契約	戸数(戸)	125	139	247	121	98	111	182	231	153	na
	金額(百万円)	4,850	6,783	11,280	5,622	4,918	6,200	9,607	10,070	6,867	na
	戸当り販売価格(万円)	3,880	4,880	4,567	4,646	5,018	5,586	5,279	4,359	4,488	na
契約	戸数(戸)	733	733	819	809	493	504	637	677	729	na
	金額(百万円)	28,703	29,372	34,494	35,285	23,667	26,373	33,514	34,851	36,074	na
	戸当り販売価格(万円)	3,916	4,007	4,212	4,362	4,801	5,233	5,261	5,148	4,948	na
未契約完成在庫(戸)	na	20	na	19	na	1	na	9.5	na	na	

(出所)決算短信、会社資料をもとにIFIS作成

(注)CEは会社予想。20/2期2Q CEは上期会社予想から1Q実績を単純に差引いたもの

未契約完成在庫の小数点以下はJV物件分

業 績

マンション分譲の粗利益率低下をその他不動産販売事業でカバーする構図

● 20/2 期業績予想

通期会社業績予想は期初予想から変更なく、売上高 400 億円(前期比 1.8%増)、営業利益 35.0 億円(同 1.6%増)、経常利益 27.0 億円(同 0.4%増)、純利益 18.5 億円(同 0.4%増)。

主力の分譲マンション販売事業における引渡予定戸数は 575 戸(前期比 180 戸減、23.8%減)と大幅減の計画だが、高額物件が多く戸当たり販売価格が 5,513 万円(同 33.3%増)と大幅に上昇する見込みであることからセグメント売上高は 317 億円(同 1.5%増)と微増の計画。

セグメント利益の予想は非開示だが、分譲マンション販売事業では用地価格や建築費の上昇を受け、前期の 17.1%から低下し 16%程度になるとみられ、セグメント粗利益は減少しよう。

これを主にその他不動産販売事業でカバーし、全体では微増益という構図になっているとみられる。当セグメントの売上高は 27.0 億円(前期比 13.1%減)と減収予想だが、前期の売上高には先述のように利益貢献がほとんどない建築請負 15 億円弱含まれていたことから実質大幅増収である。先述の通り、大型開発用地の素地売りの残りが今期に引渡になる予定で、この利益寄与も大きいとみられ、セグメント利益は大幅増益となろう。

今期の分譲マンションの引渡は 2Q 偏重

期初時点における今期の分譲マンションの四半期毎の引渡予定戸数は、1Q(3-5月) 105 戸(実績 102 戸)、2Q(6-8月) 230 戸、3Q(9-11月) 123 戸、4Q(12-2月) 117 戸と 2Q 偏重。2Q には前期に既に完売している大型高額物件「ワコーレ ザ・神戸トアロード」(総戸数 192 戸、2019 年 6 月竣工)の引渡があることによる(若干、3Q に引渡がずれ込む住戸があるかもしれない)。

2Q のマンションの引渡が多いことから、2Q 累計(3-8月)の会社業績予想は、売上高 220 億円(前年同期比 1.8%減)、営業利益 22.0 億円(同 12.4%減)と 1Q 業績から減収減益幅を大幅に縮めてくる計画になっている。

マンション分譲や戸建分譲にやや未達懸念があるが、収益アパート販売などでカバーしよう

今期竣工予定物件は 576 戸(16 棟)でこの大半が今期引渡の計画。期初時点の 576 戸に対する契約進捗率は 75.5%と高水準のスタートとなっているが、下期引渡予定物件の中に一部販売が苦戦している物件があり、売り急ぎはしない方針のようであるため未達懸念があろう。

戸建分譲も先述のように供給の遅れなどからスロースタートであり、受注残も少ないことから楽観はできないだろう。

ただし、マンション分譲や戸建分譲の引渡戸数が未達になった場合でも、その他不動産販売事業において収益アパート販売の積み増しが可能とみられること、販管費に多少のバッファがあるとみられること、1Qに計上した固定資産売却益などでカバーし、会社計画線の利益は確保するとみる。これまでも当社の業績予想の精度は非常に高く、一部不振事業があった場合でも最終的には帳尻を合わせてきた。

**120周年記念配
当2円を実施予定**

年間配当金は創業120周年記念配当2円を含め34円（前期比2円増）の予定。当社は中間配当を行っていない。会社業績予想をもとにした配当性向は20.4%（19/2期は19.3%）。当社は配当性向を明示していないが、20%を目途にしているといえよう。

**引続き業績は安定
的に推移しよう**

● 21/2期業績予想

21/2期業績は概ね横ばい圏を予想する。20/2期の分譲マンションの引渡戸数は竣工の端境期となりかなり少なくなる予定だが、21/2期は「ワコーレ大阪新町タワーレジデンス」（総戸数118戸、2020年11月下旬竣工予定）など竣工予定の商品ラインアップは揃っており、引渡戸数は650~700戸程度に回復するとみられる。20/2期ほど高額物件が多くないため戸当り販売価格は4,000万円台後半に反落するだろうが、戸数増効果が上回り、分譲マンション販売事業の売上高は小幅増になると予想する。マンションの粗利益率は概ね下げ止まるとみる。

その他不動産販売事業では、大型素地売りの反動が見込まれるが、収益アパート販売が順調に推移するとみられ、大幅減益にはならないだろう。

不動産賃貸収入事業は安定的に推移し、全体では概ね横ばいの利益になると予想する。

業 績

分譲マンション関連指標

		13/2	14/2	15/2	16/2	17/2	18/2	19/2	20/2		21/2E
									CE	E	
引渡	戸数(戸)	653	786	765	686	762	676	755	575	567	675
	戸当り販売価格(万円)	3,171	3,357	3,299	3,411	3,463	4,020	4,136	5,513	5,503	4,800
	粗利益率(%)	19.6	17.2	18.6	19.7	18.9	17.2	17.1	na	16.2	16.1
発売(供給)戸数(戸)	戸数(戸)	737	885	967	829	559	591	809	600	600	680
	戸数(戸)	746	759	1,058	697	716	632	622	650	620	650
契約	金額(百万円)	25,307	25,152	35,107	25,432	28,658	28,535	30,795	na	29,500	31,000
	戸当り販売価格(万円)	3,392	3,314	3,318	3,649	4,003	4,515	4,951	na	4,758	4,769
期末契約残	戸数(戸)	622	595	888	899	853	809	677	752	730	727
	金額(百万円)	20,994	19,760	29,626	31,661	33,929	35,285	34,851	na	36,000	35,500
	戸当り販売価格(万円)	3,375	3,321	3,336	3,522	3,978	4,362	5,148	na	4,932	4,883
仕入戸数(戸)		1,394	621	1,091	778	663	792	548	650	750	650
期末未契約完成在庫(戸)		24	0	18.5	11	9	19	9.5	na	20	17

(出所) 決算短信、会社資料をもとにIFIS作成

(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りは異なる

分譲戸建関連指標

		13/2	14/2	15/2	16/2	17/2	18/2	19/2	20/2		21/2E
									CE	E	
引渡	戸数(戸)	73	67	60	45	38	54	62	70	60	60
	戸当り販売価格(万円)	3,200	3,399	3,567	3,893	3,568	3,285	3,556	4,286	4,283	4,167
	粗利益率(%)	15.1	13.3	11.9	12.3	12.2	12.6	11.8	na	12.1	12.0
発売(供給)戸数(戸)		105	44	55	56	30	57	93	na	60	60
契約	戸数(戸)	78	64	64	47	39	59	65	na	55	60
	金額(百万円)	2,496	2,176	2,295	1,817	1,384	1,994	2,359	na	2,250	2,400
	戸当り販売価格(万円)	3,200	3,400	3,586	3,866	3,549	3,379	3,629	na	4,091	4,000
期末契約残	戸数(戸)	5	2	6	8	9	14	17	na	12	12
	金額(百万円)	160	58	213	277	305	524	677	na	600	580
	戸当り販売価格(万円)	3,194	2,925	3,556	3,463	3,389	3,740	3,982	na	5,000	4,833

(出所) 決算短信、会社資料をもとにIFIS作成

(注) CEは会社予想、EはIFIS予想

業 績

損益計算書（非連結）

（単位）百

	13/2	14/2	15/2	16/2	17/2	18/2	19/2	20/2		21/2E
								CE	E	
売上高	25,396	32,480	30,097	28,950	31,374	35,149	39,287	40,000	39,590	40,410
分譲マンション販売	20,708	26,386	25,240	23,398	26,390	27,178	31,229	31,700	31,200	32,400
戸建住宅販売	2,336	2,277	2,140	1,752	1,356	1,774	2,205	3,000	2,570	2,500
その他不動産販売	217	1,697	593	1,463	1,185	3,539	3,106	2,700	3,000	2,600
不動産賃貸収入	2,089	2,042	2,073	2,245	2,345	2,403	2,647	2,600	2,705	2,785
レジデンス	1,446	1,452	1,504	1,571	1,589	1,601	1,761	na	1,800	1,880
店舗・事務所	500	430	433	498	601	639	733	na	750	750
駐車場	103	97	93	94	96	96	94	na	95	95
トランクルームほか	39	62	41	81	57	65	58	na	60	60
その他	45	76	49	91	96	252	97	0	115	125
売上原価	19,923	26,442	23,998	22,724	24,800	28,325	32,133	na	32,400	33,090
売上総利益	5,473	6,037	6,098	6,225	6,573	6,823	7,153	na	7,190	7,320
分譲マンション販売	4,065	4,537	4,699	4,601	4,985	4,678	5,354	na	5,050	5,230
戸建て住宅販売	351	302	255	216	165	223	260	na	310	300
その他不動産販売	61	209	141	273	233	790	295	na	540	470
不動産賃貸収入	953	916	955	1,056	1,125	1,035	1,171	na	1,200	1,230
その他	43	73	48	79	65	97	73	na	90	90
販管費	2,822	3,165	3,266	3,287	3,510	3,519	3,707	na	3,680	3,780
うち人件費	847	908	996	1,046	1,069	1,110	1,168	na	1,180	1,200
営業利益	2,650	2,872	2,831	2,938	3,063	3,304	3,445	3,500	3,510	3,540
分譲マンション販売	2,210	2,411	2,447	2,438	2,713	2,472	3,016	na	2,720	2,850
戸建住宅販売	156	169	92	48	▲ 6	57	72	na	100	90
その他不動産販売	43	83	114	171	118	573	80	na	350	310
不動産賃貸収入	823	825	836	927	952	865	989	na	1,000	1,020
その他	41	72	46	77	62	97	71	na	70	70
全社費用	▲ 623	▲ 689	▲ 704	▲ 725	▲ 777	▲ 760	▲ 784	na	▲ 730	▲ 800
営業外収益	30	25	20	21	44	25	47	na	50	50
営業外費用	716	916	797	904	913	905	804	na	860	840
うち支払利息	622	614	612	734	687	694	647	na	660	650
経常利益	1,964	1,981	2,055	2,055	2,193	2,424	2,687	2,700	2,700	2,750
特別利益	3	0	0	5	23	0	22	na	150	100
特別損失	527	134	0	23	0	103	12	na	0	0
税引前当期純利益	1,440	1,846	2,055	2,037	2,216	2,320	2,697	na	2,850	2,850
法人税等	678	780	874	798	845	731	854	na	900	900
純利益	761	1,066	1,180	1,238	1,370	1,589	1,843	1,850	1,950	1,950

要約貸借対照表（非連結）

（単位）百万円

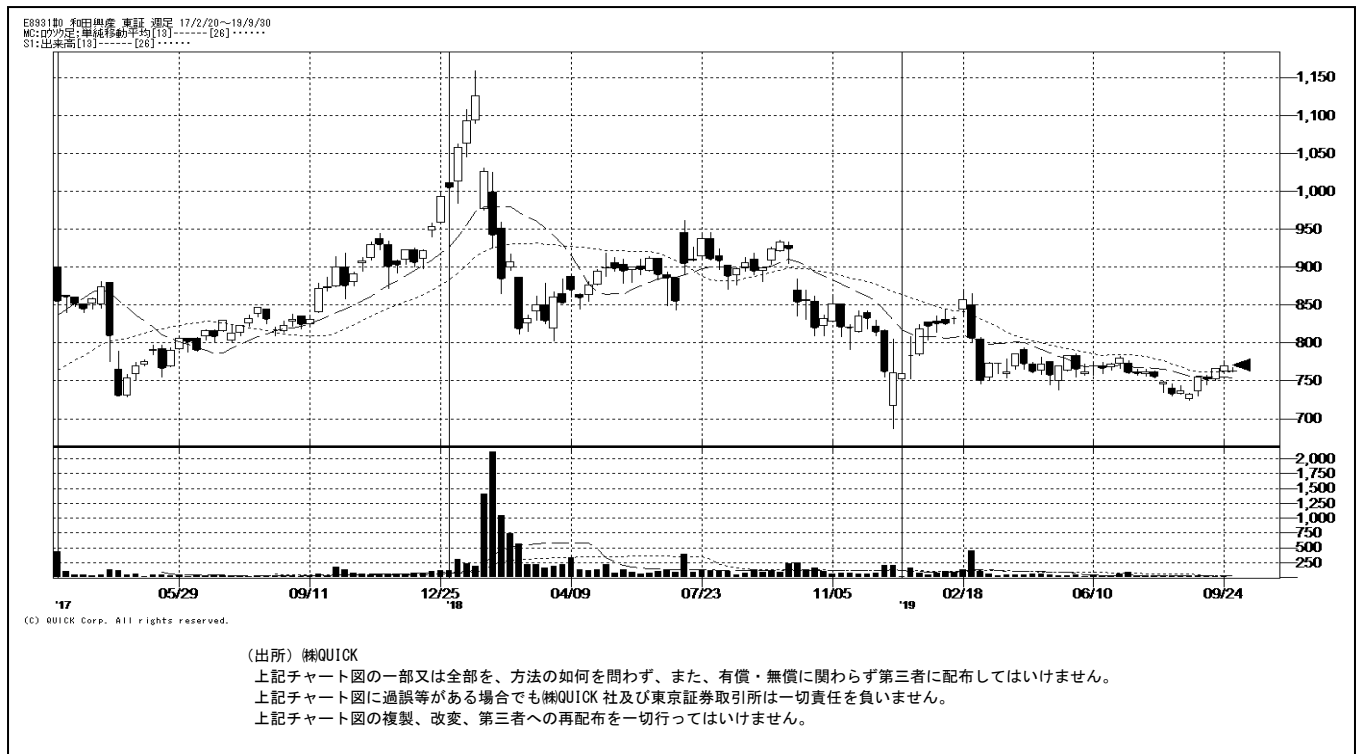
	13/2	14/2	15/2	16/2	17/2	18/2	19/2	20/2		21/2E
								CE	E	
総資産	54,107	58,328	65,651	70,876	76,218	87,603	86,292	na	91,500	94,000
現預金	12,001	12,263	11,568	7,669	10,958	13,354	12,285	na	10,000	11,000
棚卸資産	17,298	20,684	28,174	35,337	38,282	45,107	45,951	na	52,000	53,000
販売用不動産	658	236	1,753	5,708	1,869	3,654	5,575	na	7,000	8,000
仕掛販売用不動産	16,640	20,448	26,421	29,629	36,412	41,453	40,376	na	45,000	45,000
有形固定資産	23,372	23,815	24,045	24,720	23,987	25,279	24,644	na	26,000	26,500
有利子負債	27,011	29,219	35,919	42,357	44,233	50,887	48,937	na	54,169	55,297
流動	9,773	8,615	11,544	16,837	22,612	19,093	23,748	na	-	-
固定	17,238	20,605	24,375	25,520	21,621	31,793	25,189	na	-	-
自己資本	14,802	15,693	16,624	17,578	18,725	21,063	22,558	na	24,131	25,703
D/Eレシオ(倍)	1.8	1.9	2.2	2.4	2.4	2.4	2.2	na	2.2	2.2
ネットD/Eレシオ(倍)	1.0	1.1	1.5	2.0	1.8	1.8	1.6	na	1.8	1.7
自己資本比率(%)	27.4	26.9	25.3	24.8	24.6	24.0	26.1	na	26.4	27.3
ROE(%)	5.1	6.8	7.1	7.0	7.3	7.5	8.2	na	8.1	7.6

（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



			2017/2	2018/2	2019/2	2020/2 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	930	1,160	963	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	625	729	687	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	3,012	7,386	5,946	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	31,374	35,149	39,287	39,590
	営 業 利 益	百 万 円	3,063	3,304	3,445	3,510
	経 常 利 益	百 万 円	2,193	2,424	2,687	2,700
	当 期 純 利 益	百 万 円	1,370	1,589	1,843	1,950
	E P S	円	137.10	158.23	166.07	175.68
	R O E	%	7.6	8.0	8.5	8.1
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	50,754	60,530	59,508	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	25,464	27,073	26,784	-
	資 産 合 計	百 万 円	76,218	87,603	86,292	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	34,439	33,287	37,044	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	23,053	33,251	26,689	-
	負 債 合 計	百 万 円	57,493	66,539	63,734	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	18,800	21,143	22,654	-
	純 資 産 合 計	百 万 円	18,725	21,063	22,558	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	1,876	-2,726	2,573	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-297	-2,389	-1,345	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	1,615	7,408	-2,282	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	8,629	10,920	9,867	-

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、米中貿易摩擦や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。
- 金融機関の住宅ローン、アパートローンに対する融資姿勢の厳格化。
- 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。
- 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。
- 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 ⇒ <https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>