

ホリスティック企業レポート ホームポジション 2999 東証スタンダード

新規上場会社紹介レポート
2022年6月24日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20220623

**静岡県を地盤に東海・関東エリアで住宅一次取得者向けに戸建分譲住宅を販売
デザイン・街並み重視の住宅による差別化と関東エリアの事業拡大で成長を目指す**

アナリスト: 鎌田 良彦 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【 2999 ホームポジション 業種：不動産業 】

決算期	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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2020/8	9,985	-14.4	-137	-	-196	-	-167	-	-36.6	589.2	0.0
2021/8	13,425	34.5	725	-	658	-	419	-	91.4	680.6	0.0
2022/8 予	17,895	33.3	875	20.7	780	18.5	504	20.3	105.0	-	25.0

(注) 1. 単体ベース、2022/8期は会社予想
2. 2022年5月18日付で1:2の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正
3. 2022/8期予想EPSは、公募株式数(1,100,000株)を含めた予定期中平均株式数により算定

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価 453円 (2022年6月23日)	本店所在地 静岡県静岡市清水区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 5,690,000株	設立年月日 1989年12月8日	いちよし証券
時価総額 2,578百万円	代表者 伴野 博之	【監査人】
上場初値 465円 (2022年6月23日)	従業員数 90人 (2022年4月)	太陽有限責任監査法人
公募・売出価格 450円	事業年度 9月1日～翌年8月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎年11月	

> 事業内容

◆ 東海・関東エリアで住宅一次取得者向けに戸建分譲住宅を販売

ホームポジション(以下、同社)は、創業来の地盤である静岡県を含む東海エリア(静岡県、愛知県、岐阜県)と関東エリア(埼玉県、東京都、千葉県、神奈川県)で、戸建分譲住宅の販売を行っている。顧客ターゲットは、住宅を初めて取得する住宅一次取得者となっている。

同社の事業セグメントは、戸建分譲事業の単一セグメントであるが、戸建分譲住宅の他、戸建注文住宅、土地の販売も行っており、エリア別の販売件数を開示している。21/8期では販売件数486棟のうち、東海エリアが398棟、構成比81.9%、関東エリアが88棟、同18.1%となっている(図表1)。

【 図表 1 】 事業エリア別販売件数

	20/8期		21/8期		伸び率 (%)
	販売件数 (棟)	構成比 (%)	販売件数 (棟)	構成比 (%)	
東海エリア	319	80.4	398	81.9	24.8
関東エリア	78	19.6	88	18.1	12.8
合計	397	100.0	486	100.0	22.4

(注) 販売件数には分譲住宅の他、注文住宅、土地を含む、
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

21/8期の販売件数486棟のうち、戸建注文住宅と土地販売を除く戸建分譲住宅の販売棟数は422棟だった。戸建分譲住宅以外の64棟では、土地の販売件数が多い。

戸建分譲住宅422棟を販売価格帯別に見ると、2,000万円以上2,500万円未満が147棟、構成比34.8%と最も多く、次いで2,500万円以上3,000万円未満が121棟、同28.7%となっており、両価格帯で268棟、同63.5%と全体の約三分の二を占めている(図表2)。

エリア別の住宅販売価格の中心レンジは土地価格の違いを反映して、東海エリアでは2,000万円台半ばから3,000万円台前半、関東エリアでは3,000万円から4,000万円台半ばとなっているようである。

【図表2】戸建分譲住宅の価格帯別販売棟数

	(21/8期)	
	棟数	構成比
2,000万円未満	25	5.9%
2,000万円～2,500万円未満	147	34.8%
2,500万円～3,000万円未満	121	28.7%
3,000万円～3,500万円未満	52	12.3%
3,500万円～4,000万円未満	42	10.0%
4,000万円以上	35	8.3%
合計	422	100.0%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ 商品企画力とデザイン力

同社は、戸建分譲住宅の用地取得から住宅のプランニング・デザインといった商品企画まで自社で行っており、それぞれに特色と強みを持つ。

商品企画では、価格競争を避けるため、住宅のデザインを重視する戦略に転換し、実績豊富な建築デザイナーを採用し、21年2月にはデザイン戦略室を立ち上げた。デザイン戦略室の建築デザイナーは現状2名だが、自社の設計士に対する設計デザインの講習等を行い、設計士によるデザインを建築デザイナーが修正する体制にしたことで、21/8期以降、デザイン性を高めた住宅を大規模に投入し、立地や価格に加え、デザインを重視する顧客層への訴求を図っている。

外観デザインのみならず、内装や設備についてもデザイン性と機能性に優れたオープンキッチンの採用等、コストを大幅に引き上げることなくデザイン性と機能性を高めた住宅を提供している。この結果、建築費用が上昇する中で、住宅の建設を考えていた顧客層からの注文も増えている。

分譲地全体の街並みにも統一感とデザイン性のある設計を行っている。また、変形土地への対応等、自社設計の強みを生かした対応を行っている。

◆ 土地の仕入れ力

創業地である静岡市を含む静岡県では、過去の分譲実績と高いシェアを背景に、土地の取得に関しては、不動産仲介業者から競争入札ではなく、相対交渉により好条件で土地の仕入れを行っている。

関東エリアでも、優良な土地の仕入れを重視しており、大手住宅販売会社で土地の仕入れに実績がある人材を支店長として採用し、不動産仲介業者から相対交渉で好条件の土地を仕入れる体制を構築してきた。各支店に土地仕入れの権限を与えることで、本社での稟議を経た上での土地購入と異なり、迅速・確実な判断が行われるため、不動産仲介業者にも同社と相対取引を行うメリットが生じる。

◆ 自社直販(東海エリア)と仲介事業者(関東エリア)による販売

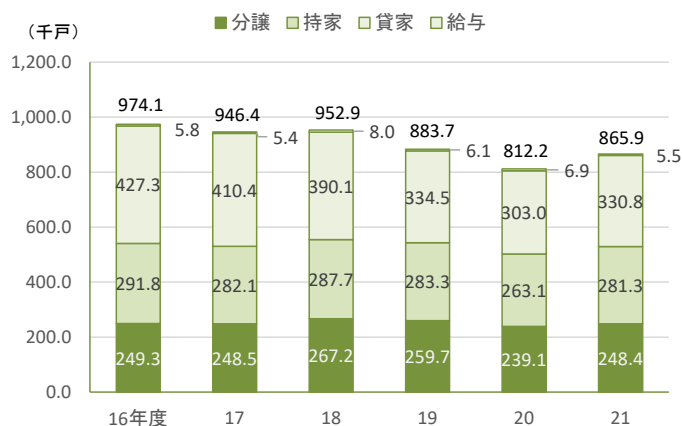
販売は、静岡県を中心とする東海エリアでは、自社ホームページを活用した直販が主体となっている。ホームページへの物件情報の掲載や、詳細な仕様を掲載した販売用パンフレット、購入顧客へのインタビュー動画等を自社で制作している。一方、関東エリアでは、同社の知名度が低いため、実績のある仲介事業者を通じた販売を行っている。

> 事業環境

◆ 住宅着工が減少する中、分譲住宅は安定的に推移

新設住宅着工戸数は、直近のピークである16年度の974.1千戸から、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けた20年度には812.2千戸まで減少し、21年度には若干回復して865.9千戸となった。21年度の新設住宅着工戸数は回復したものの、16年度の水準を11.1%下回っている(図表3)。

【 図表 3 】 新設住宅着工戸数の推移



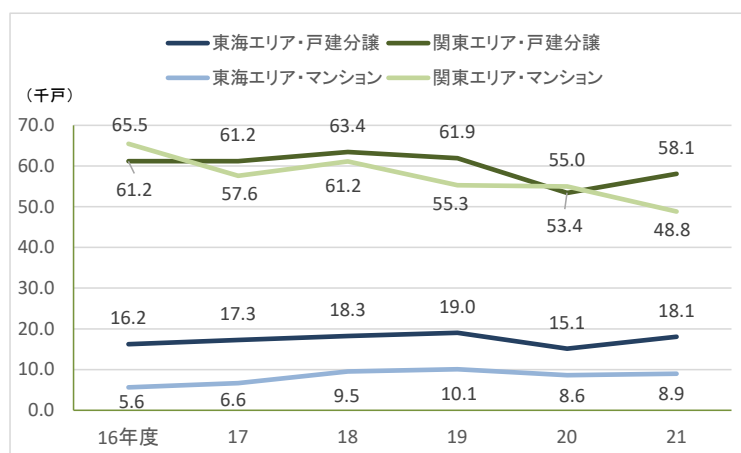
(出所)国土交通省「建築着工統計調査」より証券リサーチセンター作成

16年度と21年度の着工戸数を利用関係別に見ると、この間の減少の主因は、相続税対策の需要が一巡し、18年初頭に地方銀行によるアパートローンの不正融資問題が発覚し融資審査が厳格化した貸家であった。貸家はこの間22.6%減少したのに対し、持家は3.6%減、分譲は0.4%減と比較的に安定的に推移した。

4月に公表された「建設経済モデルによる建設投資の見通し」(建設経済研究所、経済調査会 経済調査研究所)によれば、22年度の新設住宅着工戸数は、847.3千戸(前年度比2.1%減)を見込んでいる。住宅需要の回復一服が減少の要因としている。利用関係別には、貸家は320.0千戸(同3.3%減)、持家は280.0千戸(同0.5%減)、分譲は242.2千戸(同2.5%減)を見込んでいる。

分譲は、戸建分譲住宅とマンションに分けられる。図表4は、同社が事業を展開する東海エリアと関東エリアの戸建分譲住宅とマンションの着工戸数を見たものである。東海エリアでは、戸建分譲住宅の着工戸数がマンションのほぼ2倍の規模となっている。関東エリアでは戸建分譲住宅とマンションの着工戸数は拮抗しているが、近年は販売価格の上昇等を反映してマンションの着工戸数は3年連続して減少した。一方、戸建分譲住宅は、新型コロナウイルスの感染拡大によるリモートワークの普及等を背景に21年度は着工戸数が回復した。また、関東エリアの戸建分譲住宅の着工戸数は、東海エリアの3倍以上の規模となっている。

【図表4】東海・関東エリアの分譲住宅着工戸数の推移



(出所)国土交通省「建築着工統計調査」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

同社は、創業地である静岡市や静岡市を含む静岡県中部では、戸建分譲住宅で高いシェアを獲得している。静岡県全体では飯田グループホールディングス(3291 東証プライム)がトップシェアで、同社は2位の位置にある。東海エリアを地盤とする戸建分譲住宅を主体とする競合先としては、愛知県を地盤とするアールプランナー(2983 東証グロス)等がある。

関東エリアでは飯田グループホールディングスやオープンハウスグループ(3288 東証プライム)等の大手建売住宅会社が強い。これらの大手企業は、建材や住設機器の大量調達によるコスト競争があるため、同社ではデザイン力による差別化を図り、価格競争に陥らない戦略を取る考えである。

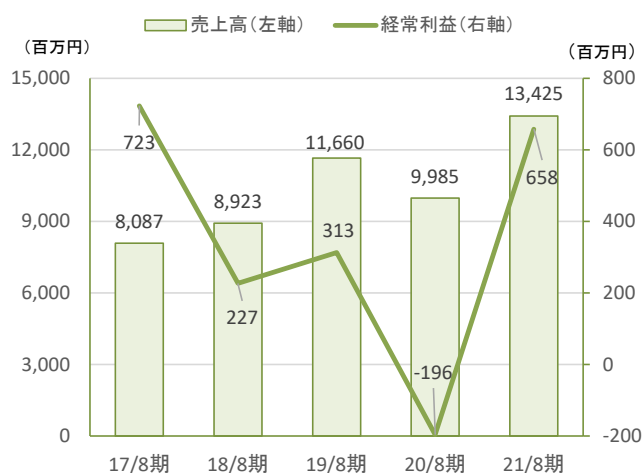
> 業績

◆ 過去の業績推移

同社が開示している過去5期分の業績によれば、20/8期の売上高は9,985百万円(前期比14.4%減)、経常損失196百万円と急激に落ち込んだ(図表4)。これは大手建売住宅会社との価格競争が激化したことに加え、19年10月の消費税増税にともない需要が減少したため、最終的に値引きによる在庫処分を行ったためである。

これに対し、21年2月頃からは、デザインを重視した住宅の販売が開始され、好調な戸建分譲住宅への需要もあり、21/8期には売上高13,425百万円(前期比34.5%増)、経常利益658百万円と業績は急回復している。

【図表5】業績推移



(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 22年8月期第2四半期累計期間

22/8 期第2 四半期累計期間の業績は、売上高 10,167 百万円、営業利益 645 百万円、経常利益 598 百万円、当期純利益 393 百万円であった。期初に策定した 22/8 期通期会社計画に対する進捗率は、売上高 56.8%、営業利益 73.7%、経常利益 76.7%、当期純利益 78.0%である。上期の業績が計画を上回ったことと、資金回収の観点から土地の仕入れを計画より抑制し下期の引渡し可能物件数が計画を下回るため、下期の業績は上期比で減速を見込んでいる。

◆ 22年8月期の会社計画

同社の 22/8 期計画は、売上高 17,895 百万円(前期比 33.3%増)、営業利益 875 百万円(同 20.7%増)、経常利益 780 百万円(同 18.5%増)、当期純利益 504 百万円(同 20.3%増)である(図表 6)。創業来配当は実施してこなかったが、上場後は配当性向 30%を目安に配当を実施する方針としており、22/8 期は 1 株当たり 25.0 円の配当を計画している。

【 図表 6 】 22年8月期会社計画

	21/8期		22/8期会社計画		
	(百万円)	構成比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	13,425	100.0	17,895	100.0	33.3
売上原価	11,215	83.5	15,281	85.4	36.3
売上総利益	2,209	16.5	2,614	14.6	18.3
販売費及び一般管理費	1,483	11.0	1,738	9.7	17.2
営業利益	725	5.4	875	4.9	20.7
営業外収支	-67	-	-95	-	-
経常利益	658	4.9	780	4.4	18.5
当期純利益	419	3.1	504	2.8	20.3

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない

(出所) 「東京証券取引所スタンダード市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

販売棟数の予想は開示されていないが、前期比 15~16%の増加を見込んでいる模様である。売上原価は 15,281 百万円(前期比 36.3%増)、売上総利益は 2,614 百万円(同 18.3%増)の計画である。売上総利益率は 14.6%と前期の 16.5%から 1.9%ポイントの低下を見込んでいるが、これは資金回収の観点から、静岡県を中心とした東海エリアでの値引き販売の影響である。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)の主要項目は、人件費、販売促進費、支払手数料である。人件費は、21/8 期中の採用人員が多く、この人件費が 22/8 期には通期で影響するため、646 百万円(前期比 20.8%増)を見込んでいる。販売促進費は、ホームページや不動産ポータルサイト等のデジタル媒体に関する費用と、新聞折込み広告やポスティングチラシ等の紙

媒体に関する費用からなる。デジタル媒体による販売が好調なためデジタルシフトを進め、紙媒体の費用を抑制するため、販売促進費は 342 百万円(同 3.9%増)の計画である。支払手数料は、仲介業者を利用する関東エリアでの販売が増加するため、341 百万円(同 37.8%増)を見込んでいる。この結果、販管費は 1,738 百万円(同 17.2%増)、営業利益は 875 百万円(同 20.7%増)の計画である。

営業外収益は受取手数料を中心に 16 百万円、営業外費用は支払利息 94 百万円と上場関連費用 17 百万円を見込み、経常利益は 780 百万円(前期比 18.5%増)の計画である。法人税等は利益金額に基づく金額に税効果会計の影響も加味し、当期純利益は 504 百万円(同 20.3%増)の計画である。

◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、東海エリアでは、地盤である静岡県でデザインを重視した戸建分譲住宅による差別化、愛知県、岐阜県では事業領域の拡大によるシェア上昇、関東エリアでは、拠点の新設による売上拡大を通じたシェア上昇を挙げている。

関東エリアでは 21 年 12 月に神奈川県相模原市に相模原支店を開設し、東京オフィス(東京都中央区)、横浜支店(横浜市西区)、神奈川支店(横浜市旭区)、大宮支店(さいたま市大宮区)、城東支店(東京都葛飾区)を含めて 6 拠点体制となった。今後も関東エリアでは毎年 1 拠点を開設する計画である。その際は、土地の仕入れ力に優れる人材を支店長として採用する方針である。

> 経営課題/リスク

◆ 総資産に占める不動産在庫の多さ

21/8 期末の販売用不動産と仕掛販売用不動産の合計は 10,417 百万円で総資産に対する比率は 86.7%に達する。戸建分譲住宅事業は、土地を取得しその上に住宅を建てて販売し、資金は住宅ローンで回収する投資先行型の事業であり、土地の仕入から販売までの期間が長いため、在庫は多めになる。経済環境の変化等により当初想定した価格での販売が困難となった場合には、値引き販売等により、同社の業績に影響を与える可能性がある。また、事業拡大局面では、不動産在庫への先行投資により、営業キャッシュ・フローがマイナスになる点にも留意が必要である。

◆ 有利子負債依存度の高さ

同社の 21/8 期末の有利子負債は 7,745 百万円で、有利子負債依存度は 64.4%に達する。不動産在庫のうち、特に土地の仕入れについて銀行融資に依存しているためだが、金利が急激に上昇した場合や、借入の拡大が困難になった場合等には、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ **建築コストの上昇**

21年4月頃からの世界的なウッドショックの発生、半導体不足による住設機器価格の上昇、円安による輸入建材価格の上昇等、最近は建築コストの上昇が続いている。更なる建築コストの上昇や、必要な建材、住設機器の調達が困難となった場合には、需要減少や供給制約により同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ **流通株式時価総額について**

同社が上場する東証スタンダード市場の上場維持基準を満たすには、上場株式数から10%以上保有の主要株主や役員等が保有する株式を除いた流通株式に基づく流通株式時価総額が10億円を上回る必要がある。事業年度末の状況に基づいて上場維持基準の審査が行われるが、流通株式時価総額が10億円未満であった場合には、その後1年以内にこの上場維持基準に適合しない場合には、上場廃止基準に該当する点には留意が必要である。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2020/8		2021/8		2022/8 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	9,985	100.0	13,425	100.0	10,167	100.0
売上原価	8,874	88.9	11,215	83.5	8,663	85.2
売上総利益	1,110	11.1	2,209	16.5	1,504	14.8
販売費及び一般管理費	1,247	12.5	1,483	11.0	858	8.4
営業利益	-137	-1.4	725	5.4	645	6.3
営業外収益	19	-	23	-	13	-
営業外費用	79	-	90	-	60	-
経常利益	-196	-2.0	658	4.9	598	5.9
税引前当期(四半期)純利益	-224	-2.2	648	4.8	598	5.9
当期(四半期)純利益	-167	-1.7	419	3.1	393	3.9

貸借対照表	2020/8		2021/8		2022/8 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	8,786	96.0	11,666	97.1	11,594	97.0
現金及び預金	1,028	11.2	854	7.1	1,683	14.1
売上債権	46	0.5	-	-	2	0.0
棚卸資産	7,364	80.5	10,417	86.7	9,669	80.9
固定資産	366	4.0	352	2.9	357	3.0
有形固定資産	228	2.5	222	1.8	222	1.9
無形固定資産	9	0.1	19	0.2	21	0.2
投資その他の資産	129	1.4	109	0.9	113	0.9
総資産	9,153	100.0	12,018	100.0	11,951	100.0
流動負債	5,282	57.7	7,549	62.8	7,318	61.2
買入債務	647	7.1	649	5.4	689	5.8
短期借入金	3,997	43.7	6,132	51.0	5,671	47.5
1年内返済予定の長期借入金	258	2.8	198	1.6	327	2.7
1年内償還予定の社債	82	0.9	82	0.7	182	1.5
固定負債	1,166	12.7	1,345	11.2	1,114	9.3
社債	352	3.8	270	2.2	129	1.1
長期借入金	804	8.8	1,063	8.8	974	8.1
純資産	2,704	29.5	3,123	26.0	3,517	29.4
自己資本	2,704	29.5	3,123	26.0	3,517	29.4

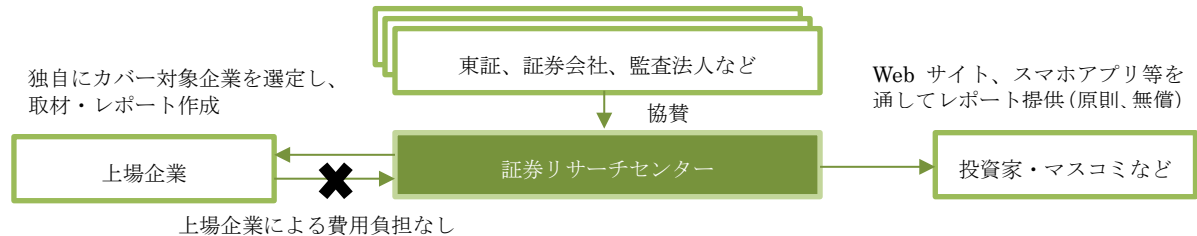
キャッシュ・フロー計算書	2020/8		2021/8		2022/8 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	-2,380		-2,403		1,306	
減価償却費	31		28		15	
投資キャッシュ・フロー	-60		-22		-16	
財務キャッシュ・フロー	2,000		2,251		-461	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	-440		-174		828	
現金及び現金同等物の期末残高	1,028		854		1,683	

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
エイチ・エス証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 S B I 証券
いちよし証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社 I C M G
三優監査法人
宝印刷株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。