

三栄建築設計 (3228・東証1部)

2015年12月29日

首都圏の3階建て戸建住宅に強みをもつ建売住宅会社

ベーシックレポート

(株) QBR
細貝 広孝

会社概要

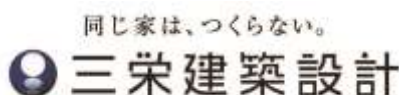
所在地	東京都杉並区
代表者	小池信三
設立年月	1993/09
資本金	1,340百万円 (2015/8/31現在)
上場日	2006/09/12
URL	http://www.san-a.com/index.html
業種	建設業

主要指標 2015/12/28 現在

株価	1,337円
年初来高値	1,588円 (08/17)
年初来安値	870円 (02/03)
発行済株式数	21,217,600株
売買単位	100株
時価総額	28,368百万円
予想配当 (会社)	33円
予想EPS (アナリスト)	188.53円
実績PBR	1.19倍

都区部の狭小地にデザイン性の高い建売木造戸建住宅を供給

東京23区を中心とした都心部エリアに加え、首都圏の郊外エリア、名古屋・関西エリアなどで建売戸建住宅を展開。土地仕入から設計、施工、アフターメンテナンスまでを一貫して行う。「公共の芸術性」を追求した外観デザイン+「生活空間のプロデュース」を追求した内部デザインなど、デザイン性に強みをもつ。特に、都心部エリアは土地価格が高いため、狭小宅地に対してデザイン性の高い木造3階建て住宅を供給。一般的なサラリーマンでも購入できる住宅供給を行う。



15/8期は主力の不動産販売が好調で増収増益

15/8期の連結業績は、売上高が前期比20%増の637億円、営業利益が同27%増の59億円だった。主力の不動産販売事業が2割の増収・営業増益となったほか、不動産請負事業も伸長した。

不動産販売事業では、同社単体でも主力の3階建てに加え、2階建ての販売棟数が増加。さらに、子会社の三建アーキテクトも郊外エリアの2階建て2×4(ツー・バイ・フォー)住宅の販売棟数が増加。シード平和(1739)の好調推移も寄与した。

増収増益基調の継続見込むも、17/8期は需要が不透明

16/8期の連結業績に関してQBRでは、売上高790億円(前期比24%増)、営業利益70億円(同20%増)を予想する。15/8期と同様に、不動産販売事業で単体の戸建分譲棟数の拡大を見込むほか、子会社における棟数増加を予想している。また、不動産請負事業でも受注棟数が堅調に増加するとみている。

続く17/8期の連結業績に関しては、売上高850億円(前期比8%増)、営業利益75億円(同7%増)と増収増益基調を見込む。ただ、17年4月に予定されている消費税増税後の需要は不透明感が強い。そのため、現時点では販売棟数の伸びの鈍化を予想している。

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	
2015/08 実績	63,709	20.4	5,851	27.1	5,677	27.5	3,460	35.7	163.09	
2016/08	会社予想 (2015年10月発表)	80,024	25.6	6,740	15.1	6,404	12.8	4,009	15.8	188.98
	アナリスト予想	79,000	24.0	7,000	19.6	6,900	21.5	4,000	15.6	188.53
2017/08	アナリスト予想	85,000	7.6	7,500	7.1	7,400	7.2	4,700	17.5	221.52

会社概要

会社概要

● 会社概要

東京 23 区を中心とした都心部エリアに加え、首都圏の郊外エリア、名古屋・関西エリアなどで建売戸建住宅を展開。土地仕入れから設計、施工、アフターメンテナンスまでをすべて一貫して行う。「公共の芸術性」を追求した外観デザイン+「生活空間のプロデュース」を追求した内部空間デザインなど、デザイン力に強みをもつ。特に、都心部エリアは土地価格が高いため、狭小宅地に対して同社独自の「サンファースト工法」による木造 3 階建て住宅を供給。1 棟当たりの販売単価が 4000 万円前後と、35 歳前後で年収 500 万円前後の一般的なサラリーマンでも購入できる建売住宅を年間 1000 棟以上、販売。創業以来、木造 3 階建て住宅に強みをもつ。

また、首都圏郊外エリアを中心に同社グループの三栄アーキテクトが「2×4（ツー・バイ・フォー）工法」による高品質・低価格の「木造 2 階建て」住宅を供給。さらに、名古屋・関西にもエリアを拡大し、建売住宅を展開している。

経営者

● 経営者

代表取締役の小池信三氏は、大手不動産仲介会社に入社し、建売住宅のトップセールスマンとして表彰される。その後、「1 棟 1 棟個性があり、周辺環境や地域性に合った、お客様を満足させられる、使い勝手のよい住宅を紹介したい」という思いのもと、起業。「オンリーワンの家をつくりたい、売りたい」と、自分の理想の家づくりを追求するために、同社の礎を築いた。

企業理念

同じ家は、つukらない。

三栄建築設計

「住宅（建物）とは、公共における最大の芸術であるとともに、建築主の人生における最大の夢のひとつだと私共は思っています。」これは、同社の掲げる企業理念の一文である。

土地は、その場所にしかないものだから、一般的な建売住宅のように規格化された間取の選択ではなく、その土地（環境）に相応しい住宅を建てるべきだというのが同社の理念である。その街並に馴染み、その土地環境を活かした住宅は公共の芸術となり、お客様の生活にも直結する。

このような家づくりをすれば、おのずと毎回異なる間取・デザインになるのは当然であり、俗にいう、建売住宅ではなく、同社理念に基づいた、「同じ家は、つukらない。」が実現されるのである。

会社概要

経営哲学

平均年齢 33.0 歳（15/8 期末）、平均勤続年数 4.2 年（同）と、若手社員や中途採用の社員が多いなか、プロジェクトチームを構成し、社員に権限を与えて挑戦させることが同社の組織運営の特徴。「失敗は次に生かせ。そこで多くのことを学べば、会社の大きな財産になる」「絶対にやれるという大きな自信を持つ」「慣習にとらわれない自由な発想をしろ」「お客様の目線で家をつくれ」「臆することなく、常に前を向いてチャレンジを続けろ」「ひとつの答えであきらめるな、考えろ」といった経営哲学のもと、「普通のサラリーマンの役に立つ会社」を目指す。

沿革

1993 年	9 月	東京都杉並区において、住宅建築を主たる業務として、有限会社三栄コーポレーションを設立
1994 年	8 月	有限会社三栄建築設計に社名変更
1996 年	12 月	株式会社三栄建築設計に組織変更
2004 年	4 月	千葉県市川市に市川支店を設置
2005 年	4 月	さいたま市南区に浦和支店を設置
2006 年	9 月	名証セントレックスに上場
2007 年	3 月	横浜市鶴見区に横浜支店を設置
2009 年	3 月	不動産請負事業を開始
2011 年	5 月	川崎市高津区に横浜支店溝の口営業所（現溝の口支店）を設置
	8 月	東証 2 部に上場、名証 2 部に指定
	10 月	愛知県名古屋市千種区に名古屋支店を設置
2012 年	8 月	東証 1 部および名証 1 部に指定
2013 年	5 月	公開買付けおよび第三者割当増資により、シード（現シード平和）の株式を一部取得、連結子会社化
2014 年	11 月	アメリカ合衆国カリフォルニア州にロサンゼルス営業所を開設
2015 年	1 月	100%子会社の三栄クラフター（非連結子会社）設立
	6 月	100%子会社の三栄リビングパートナー（非連結子会社）設立
	9 月	100%子会社のアンズ・デザイン・ワークス（非連結子会社）設立

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
2012年8月3日を期日として国内公募売出 200万株を実施
2012年8月6日を期日として国内売出 30万株を実施
2012年8月28日を期日として第三者割当増資 30万株を実施

大株主

● 大株主

	株主	所有株式数 (株)	所有比率 (%)
1	小池信三	13,542,200	63.82
2	ビービーエイチ・フォー・フィデリティ・ロー・プライズド・ストック・ファンド (常任代理人 三菱東京UFJ銀行)	1,345,300	6.34
3	ビービーエイチ・フィデリティ・ピュア・リタン・フィデリティ・シリーズ・イン・トリンシツク・オポチュニティズ・ファンド (常任代理人 三菱東京UFJ銀行)	660,000	3.11
4	日本トラスティ・サービス信託銀行 (信託口)	457,000	2.15
5	ビーエヌピー・パリバ・セキュリティー・サービス・ルクセンブルグ・ジャスデックアカウント・ビーピー2エス・ダブリンクライアンツ・エーアイエフエム (常任代理人 香港上海銀行東京支店)	401,300	1.89
6	永大産業	255,200	1.20
7	カブドットコム証券	215,900	1.01
8	日本マスタートラスト信託銀行 (信託口)	164,100	0.77
9	ノムラ・ピービー・ノミニーズ・テイー・ケーワン・リミテッド (常任代理人 野村証券)	143,200	0.67
10	SBI証券	142,500	0.67

(出所：2015年8月31日現在 有価証券報告書から QBR 作成)

ビジネスモデル

「その場所（土地）に、ベストな家をつくる」というシンプルな発想のもと、世の中にたったひとつしか存在しないその土地に、ベストな家を模索し、住む人が使いやすく、デザイン性の高い家を作る。コーポレートメッセージは「同じ家は、つくらない。」

家づくりの最初から最後まで、全て自社生産にこだわって、自社で材料（土地など）を仕入れ、自社の職人と直接打ち合わせをして1つ1つ造りあげていく。こうした「内製化」にこだわり、自社ですべてを生産することができる、住宅総合生産企業「ハウジングデベコン」として「責任ある家づくり」を行う。これは「ハウスメーカー」でもなく、「ビルダー」でもない。「デベロッパー」でもなく「ゼネコン」でも「設計事務所」でも「工務店」でもない、不動産・住宅業界では類を見ないビジネスモデルといえる。

狭小地における建売戸建住宅を扱っていることで、大手ビルダーと比較されることが多いが、大手ビルダーは土地価格が相対的に低い郊外立地・狭小区画において、画一的なデザイン・間取りにし、建材の大量生産、住宅設備の大量調達、工期短縮を進めて建設コストを大幅に圧縮。木造2階建てを中心に、1棟当たり平均単価2500万円から3000万円程度で戸建住宅を供給しており、一次取得者層に価格面で訴求している。これに対して同社は、都心部エリアを中心に、土地価格は高いが区画割りを大手ビルダーと同程度に小さくすることで土地価格を極力抑え、しかし土地は狭小でも都心に近くて通勤にも利便性が高く、また居住空間は広く、使いやすいように間取りなどを工夫して、1棟当たり平均4000万円前後で供給。「同じ家は、つくらない。」のが大手ビルダーと大きく異なる。

都心部で仮に建物面積合計28坪（約92平方メートル）の2階建て戸建住宅を作る場合、敷地面積は約23坪が必要になる。仮に土地価格が1坪当たり200万円だとすると、土地価格だけで4600万円がかかる。さらに住宅の建築に1坪当たり50万円がかかるとすると、建物価格で1400万円、土地建物合計では6000万円となり、35歳前後の一般的なサラリーマンでは手が届きにくい価格設定となってしまふ。しかし、同じ建物面積28坪の戸建住宅であっても、14坪の土地に3階建てを建築すると、土地価格は2800万円にとどまる。さきほどの建物価格1400万円と合計で4200万円となり、一般的なサラリーマンでも購入可能な価格で住宅を提供できることになる。

創業以来、狭小地における木造3階建て住宅に取り組んできただけに、そのデザイン力には定評がある。隣地との距離が近いため、全く同じデザインの家が並ぶと違和感が出てしまふが、それぞれを同じような特徴をもたせながらも違うデザインで設計することで、全体として調和のとれた外観イメージとなる。また、同社が「空間プロデュース」というように、狭小地であっても快適に暮らせる、広く感じさせる工夫が各所のデザインに織り込まれて

事業概要

いる。例えば、土地の形状に合わせて平面の奥行きに余裕を持たせられないような場合、吹き抜けを用いることで、縦方向に展開し、開放感があり、余裕を感じさせる間取りに仕上がる。また、隣地との近さをストレスに感じさせないような構造、窓のデザインなども工夫されており、同社が培ってきたデザイン力の高さが十分に生かされた家づくりが進められている。



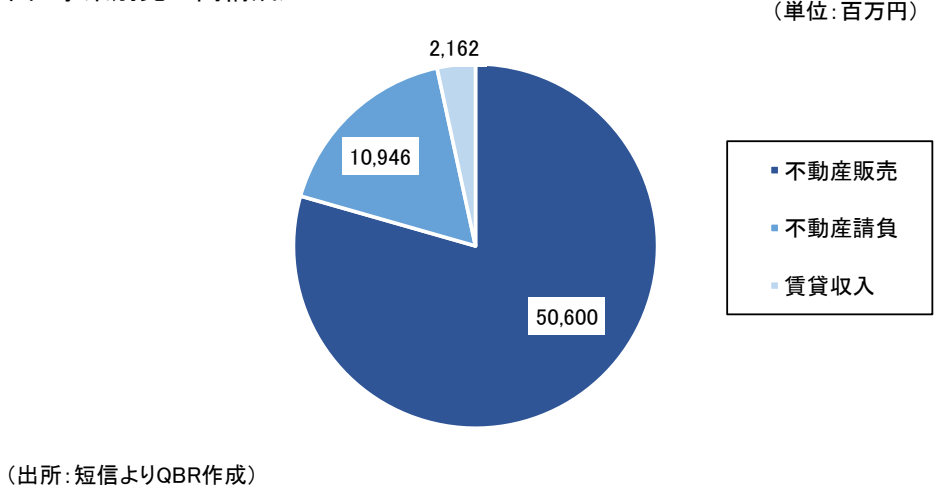


事業概要

事業の内容

不動産販売事業、不動産請負事業、賃貸収入事業の3つの事業セグメントで展開。15/8 期実績の事業別売上高構成比（外部売上高ベース）は不動産販売事業 79.4%、不動産請負事業 17.2%、賃貸収入事業 3.4%。事業別の事業内容は以下の通り。

図1.事業別売上高構成比

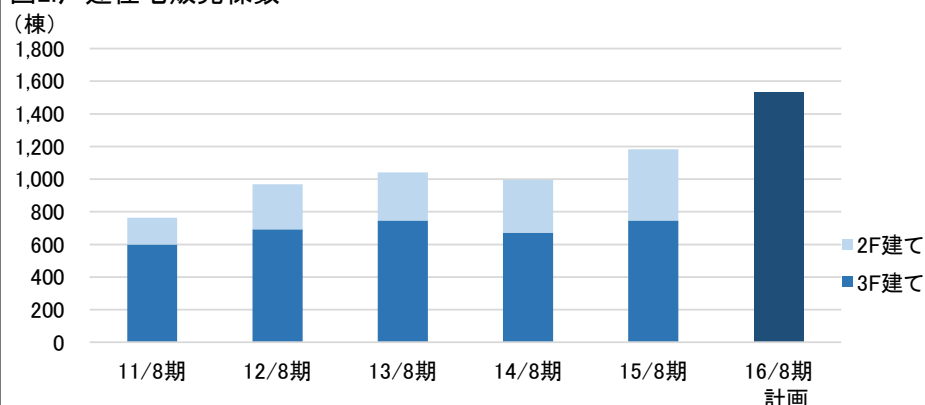


部門別事業内容

(1) 不動産販売事業

同社単体では、東京都 23 区およびその近郊(基本的に国道 16 号線の内側)において、在来工法に同社独自の技術を加えた(2×4 工法のメリットなどをミックス)「サンファースト工法」による木造戸建住宅の分譲を行う。特に3階建て住宅に強み。都区部エリアは土地価格が高いため、狭小宅地への木造3階建て住宅を研究し、創業以来、居住性・デザイン性を追求し、1棟当たり 4000 万円前後で購入できる戸建住宅を実現した。年間 1000 棟程度(15/8 期実績は 1012 棟)を供給。子会社の三建アーキテクトでは、首都圏郊外エリアを中心に、2×4 工法による高品質・低価格な木造2階建て住宅の分譲を行う。また、名古屋エリアでは、同社単体で名古屋市内に木造3階建て住宅を供給し、郊外部には木造2階建て住宅を供給するといったように、地域特性に合った住宅を供給し、エリアを拡大している。関西エリアでは、同社連結子会社のシード平和(1739)が大阪市内、京都市内の都心部エリアで得意の木造3階建て、郊外エリアには木造2階建てで、関西エリアでの地位確立を目指している。

図2.戸建住宅販売棟数



*12/8期まで単体。13/8期より三建アーキテクト、14/8期よりシード平和を連結

*16/8期は会社計画。2F建て・3F建て合計

(出所:会社資料よりQBR作成)

(2) 不動産請負事業

主にエンドユーザーからの注文住宅受注、戸建分譲を行う会社で、自社で設計・施工部門を持たない業者からの戸建分譲住宅受注などを行う。エンドユーザーおよび業者からの受注をもとに、建物の設計、工事手配を行うことを基本とするが、場合によっては宅地造成や開発申請業務の受注、販売促進業務などを行う場合もある。事業エリアは不動産販売事業と同エリアで行い、不動産仲介業者から土地を持つエンドユーザー戸建分譲業者の紹介を受けての受注、また、自社による営業、ホームページ等での直接受注を行っている。

また、連結子会社のシード平和では、主として京都市および滋賀県を事業基盤として、土地の有効利用を考える地主に対して、税金・資金問題・経営・管理等に関する不安を解消するための相談並びに賃貸マンション等の建設についての企画立案およびノウハウの提供を行い、設計・施工を一貫して請け負うとともに融資機関の紹介、入居者募集・管理運営についての管理会社等の斡旋を行っている。さらに、大阪市を中心に分譲マンション業者からのマンション建築請負の受注を行っている。



(3) 賃貸収入事業

同社グループは、首都圏のほか、全国主要都市において事業用物件および居住用物件を購入し、賃貸および管理を行っている。また、仕入れた土地に自社でアパートなどの賃貸物件を設計・建築し、賃貸および管理を行う場合もある。なお、居住者・テナント募集については、不動産業者による賃貸取引仲介にて行っている。

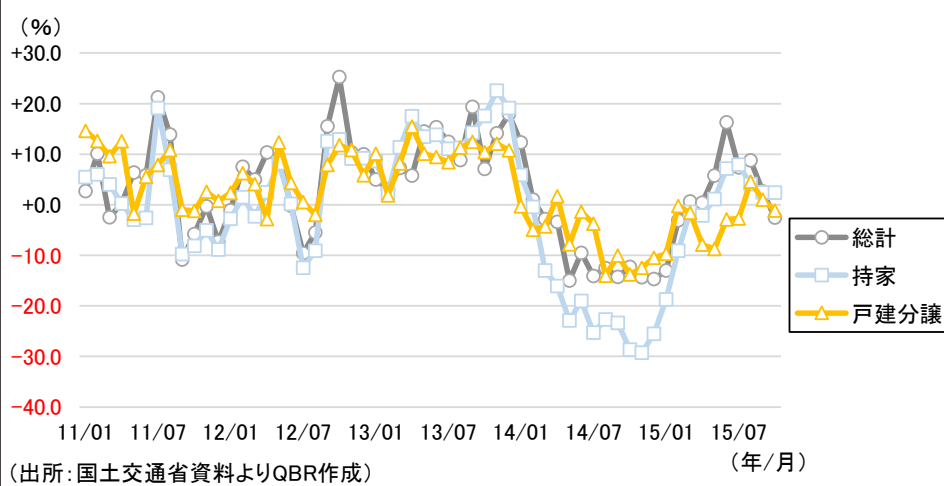
業界動向分析

業界動向

住宅市場は、14年4月の消費税増税（税率5%→8%）を前にした駆け込み需要が拡大したあと、14年4月以降はその反動が大きく、新設住宅着工戸数が落ち込んだ。その後も、給与所得水準が上がらないなか、消費者物価が上昇するなど、住宅一次取得者のマインドの回復は遅れた。新設住宅着工戸数の総計は12カ月連続で前年同月を下回ったあと、15年3月にはプラスに転じ、足元は回復基調にある。また、持家に関しては15カ月連続で前年同月を下回ったあと、15年5月以降は6カ月連続でプラスの推移となった。

同社が主力とする戸建分譲では、15カ月連続で前年同月を下回ったあと、15年8月ようやくプラスに転じたが、その回復力はやや弱い。前年同月が2桁減となっていたのに対して、15年8月がプラス4.6%、9月がプラス1.0%、10月はマイナス1.1%となって再びマイナスに転じた。10月は前年同月がマイナス13.8%だったのに対して、さらに落ち込んでいる状況。ただ、QBRでは持家の回復にみられるように、戸建住宅の需要は今後、回復基調を見込んでいる。マンション市場が一部物件の杭不具合問題などで、購入者がやや様子見姿勢をとっているなか、戸建住宅の需要は高まるとみている。特に、都心部の利便性の高いエリアにおける物件に対する需要は高いとの見方から、今後は都心部戸建住宅の需要は回復すると考える。

図3.新設住宅着工戸数(前年同月比推移)



競合分析

建売住宅市場では、14年4月からの消費税増税を前にした需要拡大を見込み、14/3期には供給が拡大したが、14年4月以降にそうした在庫が積み上がり、在庫解消に向けた値引きが横行するなど、厳しい局面が続いてきた。このため、大手ビルダーの15/3期の戸建分譲平均単価は14/3期に比べて軒並み50万円から100万円程度下落した。しかし、同社の販売単価は30万円程度下落（15/8期）にとどまり、人気エリアにおいてデザイン性の高い

業界動向分析

物件を供給している同社物件の需要の底堅さがうかがえる。また、土地売りやマンション販売も含めた同社の不動産販売における 15/8 期の粗利益率は 15.9%（14/8 期は 15.8%）とほぼ前年同期並みで、大手他社に比べて高い水準を維持した。これに対して大手他社は粗利益率を落としており、QBR では在庫処理に向けた値引き等の販売強化が響いたと推測している。

表1.不動産販売事業の業績比較

(百万円)	同社	一建設	飯田産業	東栄住宅	タクトホーム	アーネストワン	アイディホーム	飯田GHD
売上高	50,600	383,738	192,157	133,741	103,845	237,273	94,638	1,145,391
戸建分譲	45,466	293,286	177,511	132,162	96,407	212,361	93,171	1,004,900
棟数	1,182	11,609	5,725	4,129	3,522	9,626	3,870	38,481
平均単価	38.5	25.2	31.0	32.0	27.3	22.0	24.0	26.1
土地売	667	21,375	4,381	812	3,400	10,134	1,164	41,269
マンション	2,370	65,873	5,947	0	3,673	14,776	0	90,271
その他	2,093	3,203	4,314	765	363	0	302	8,949
粗利益合計	8,069	48,685	28,994	14,273	12,292	32,145	8,960	145,351
粗利益率	15.9%	12.7%	15.1%	10.7%	11.8%	13.5%	9.5%	12.7%

*同社は15/8期実績、それ以外は15/3期実績

*飯田GHDは子会社6社の合計

(出所:会社資料よりQBR作成)

15/8 期は 3 割弱
の営業増益

15/8 期の連結業績は、売上高が前期比 20%増の 637 億円、営業利益が同 27%増の 59 億円だった。主力の不動産販売事業が 2 割の増収・営業増益となったほか、不動産請負事業も 2 割弱の増収、6 割超の営業増益だった。

不動産販売事業は同 22%の増収、同 22%の営業増益だった。戸建分譲販売棟数が前期の 996 棟から 1182 棟に拡大。同社単体でも主力の 3 階建てに加え、2 階建ての販売棟数が増加。さらに、子会社の三建アーキテクトも販売棟数が順調に拡大した。連結全体では、3 階建てが同 672 棟から 747 棟に、2 階建てが同 324 棟から 435 棟に増加。首都圏郊外エリアにおいて 2×4 工法による 2 階建て分譲住宅を中心に扱う三建アーキテクトの販売数量が伸びたことで、連結全体としては 3 階建て比率は同 67.5%から 63.2%に低下し、この影響で平均販売単価は低下したものの、販売棟数の増加により、戸建住宅は増収を確保。さらに、販売用アパートの売却も寄与し、マンション分譲の減収を吸収して、同事業全体では増収、営業増益を確保した。

不動産請負事業は、同 17%の増収、同 65%の営業増益だった。同社単体の注文・請負の販売件数が増加して増収に。子会社のシード平和も完成工事、営繕工事などの合計売上高は拡大して同事業全体でも増収を確保。増収に加え、シード平和の採算改善などが寄与し、営業利益は大幅に増加した。

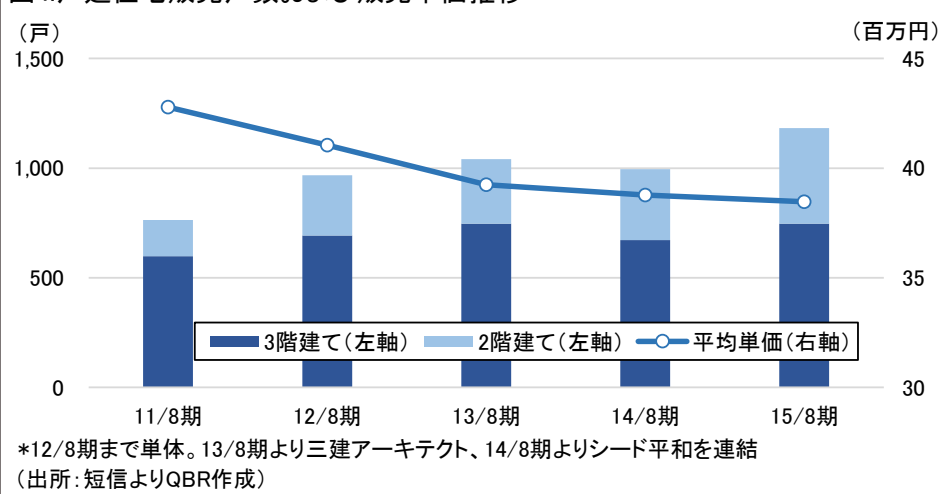
賃貸収入事業は同 3%の増収、同 6%の営業増益だった。同社単体の賃貸用不動産稼働率は前期から小幅ながら低下したものの、増収を確保。シード平和の収益物件の売却前の保有による賃貸収入分が増加し、同事業全体でも増収・営業増益を確保した。

表2.事業別業績推移

(百万円)	14/8期 実績	15/8期	
		実績	前期比
売上高	52,927	63,709	+20.4%
不動産販売事業	41,481	50,600	+22.0%
不動産請負事業	9,347	10,946	+17.1%
賃貸収入事業	2,097	2,162	+3.1%
営業利益	4,603	5,851	+27.1%
不動産販売事業	4,260	5,207	+22.2%
不動産請負事業	335	551	+64.5%
賃貸収入事業	868	924	+6.5%
調整額	-859	-831	-

(出所: 短信よりQBR作成)

図4.戸建住宅販売戸数および販売単価推移



16/8 期は戸建分譲棟数拡大で増収増益を予想

16/8 期の連結業績に関して QBR では、売上高 790 億円（前期比 24%増）、営業利益 70 億円（同 20%増）を予想する。主力の不動産販売事業で、単体の戸建分譲住宅棟数の拡大に加え、子会社における棟数増加を見込んでいる。また、不動産請負事業においても堅調な棟数拡大を予想している。

不動産販売事業では、単体の戸建分譲棟数は 15/8 期の 1021 棟から 1180 棟（同 16%増）を見込む。都区部の新築マンションは土地価格および建築費の上昇などで販売価格が高騰している。こうしたなか、通勤・通学などに利便性が高い都区部において、一般的なマンション以上に居住空間が大きくとれ、駐車スペースも確保できる同社の 3 階建て戸建住宅は相対的に割安感があり、デザイン性も高いことなどから、QBR では一次取得者の潜在需要は高いとみている。さらに、子会社である三建アーキテクトの郊外向け物件に関しても、価格以外のデザイン性、居住性を訴求することで、シェア拡大は可能との見方から、2×4 工法の 2 階建て戸建住宅の販売棟数の増加を見込んでいる。さらに、不動産請負事業においては、同業他社からの請負需要が根強いほか、知名度向上に伴う受注増も見込んでおり、連結全体でも増収増益を予想する。

17/8 期は戸建分譲棟数の伸びの鈍化を予想

続く 17/8 期についても QBR では、売上高 850 億円（前期比 8%増）、営業利益 75 億円（同 7%増）と、増収増益基調の継続を見込む。

不動産販売事業では、戸建住宅の販売棟数の増加を見込むが、16/8 期に比べると増加率は縮小するとみている。17 年 4 月には消費税増税（現行の 8% から 10%へ）が予定されている。前回（14 年 4 月より、5%から 8%へ）

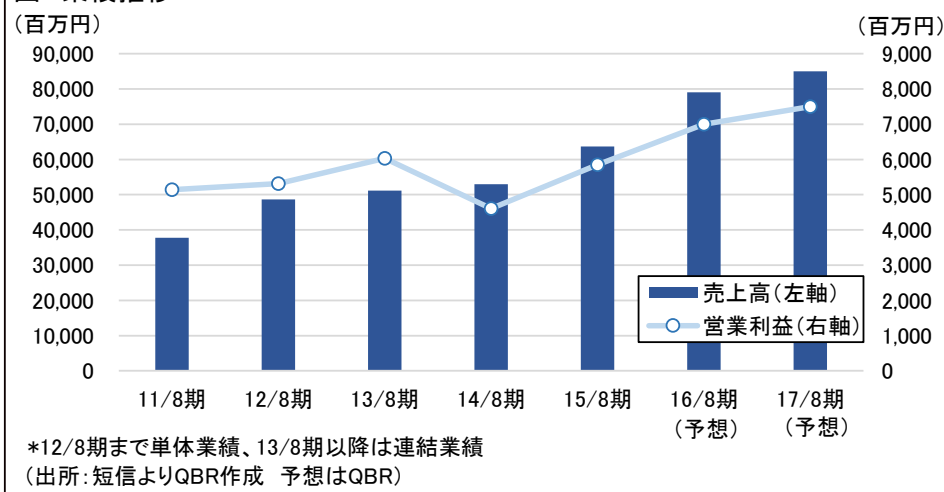
に比べると税率の増加幅は小さく、すでに潜在需要は前回の増税時に大きく刈り取っているとの見方から、今回の増税前の駆け込み需要は前回ほどの大きなものにはならないとみている。しかしながら、増税後においては前回の増税時にもみられたように、消費停滞がメディア等で喧伝され、消費者のマインドが一気に落ち込む可能性があるなど、同社主力の建売戸建住宅の需要に対する先行き不透明感は強い。こうしたなかでも、同社物件に対する需要は底堅いとの見方から、増税前の上期を中心に販売棟数は増加するとみているが、減速感は否めないと考える。

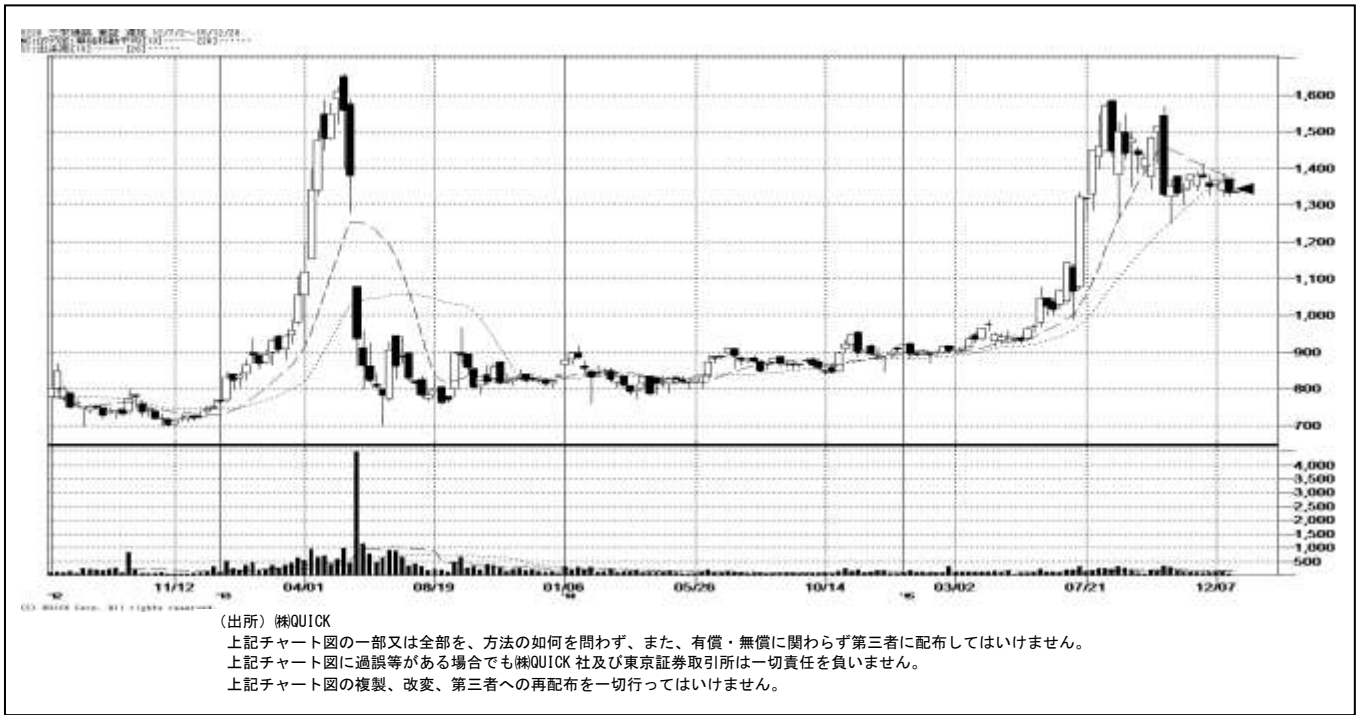
表3.連結業績予想

(百万円)	15/8期	16/8期		17/8期	
	実績	予想	前期比	予想	前期比
売上高	63,709	79,000	+24.0%	85,000	+7.6%
売上原価	53,462	66,720	+24.8%	71,870	+7.7%
売上総利益	10,246	12,280	+19.8%	13,130	+6.9%
販管費	4,395	5,280	+20.1%	5,630	+6.6%
営業利益	5,851	7,000	+19.6%	7,500	+7.1%
経常利益	5,677	6,900	+21.5%	7,400	+7.2%
純利益	3,460	4,000	+15.6%	4,700	+17.5%

(出所: 短信よりQBR作成 予想はQBR)

図5.業績推移





			2013/8	2014/8	2015/8	2016/8 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,660	969	1,588	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	695	761	838	-
	月 間 平 均 出 来 高	千株	97,627.508	36,912.774	28,635.039	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	51,151	52,927	63,709	79,000
	営 業 利 益	百万円	6,027	4,603	5,851	7,000
	経 常 利 益	百万円	5,651	4,452	5,677	6,900
	当 期 純 利 益	百万円	3,340	2,549	3,460	4,000
	E P S	円	157.45	120.17	163.09	188.53
	R O E	%	19.8	13.1	15.6	15.0
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	29,356	25,244	32,934	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	14,398	13,810	13,982	-
	資 産 合 計	百万円	43,755	39,055	46,916	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	18,957	13,448	16,051	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	6,218	4,625	6,686	-
	負 債 合 計	百万円	25,176	18,074	22,737	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	18,257	20,645	23,807	-
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	4,106	3,001	3,648	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-216	434	-1,088	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-1,289	-5,088	2,609	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	10,999	9,350	14,550	-

リスク分析

事業に関するリスク

●住宅市場の動向

同社グループの行っている不動産販売事業および不動産請負事業の業績は、一般的に景気見通し・金利動向・物価や地価の動向等の景気動向・経済情勢に影響を受ける。また、消費者所得・住宅税制の改正等による消費者需要の動向にも大きな影響を受ける。したがって、これらの状況の変化により住宅需要が減少することとなった場合には、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

●営業地域

不動産販売事業および不動産請負事業は、営業地域が主に首都圏および大阪市内に集中しているため、当該地域における地価動向、景気動向等が同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。また、万が一局地的な大地震等の天災が発生して事業展開地域の住宅需要が減少した場合には、同社グループの業績および財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

●用地仕入

同社グループは不動産販売事業において分譲用土地の仕入を行う際に、その土地の立地条件・周辺環境・面積・地盤・仕入価格等について調査を行うとともに周辺の販売状況を調査・検討し、その調査結果に基づいて土地仕入を行っている。しかし、周到な調査にもかかわらず周辺の仕入相場よりも高価格で土地を購入した場合には同社グループの採算が悪化する可能性がある。

また、他社との間で土地仕入の競合が生じた場合には、土地仕入が当初計画通り進まない可能性がある。さらに、土地売却情報を収集するに当たり他社に遅れをとる状況あるいは土地売却情報の収集漏れをしてしまう状況等が生じた場合にも、土地仕入が当初計画通り進まない可能性がある。したがって、上記の要因が生じた場合には当初販売計画にも支障が生じ、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

●住宅建材の調達

同社グループの建設用資材および住宅設備機器等の取引先において、自然災害や事故災害が発生し、建築現場への部資材等の供給が遅延した場合、建築工事の遅延により同社グループの業績に影響を与える可能性がある。また、国内外の政治的、経済的要因や、地震等の自然災害、テロ、ストライキ、為替変動等の要因により、原材料調達が困難になった場合や資材価格が上昇した場合、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

ディスクレームー

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QBR（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/reports/analyst-report/03.html>