

## 近畿圏の建築費の上昇は首都圏に比べれば緩やか

### アップデートレポート

(株)ティー・アイ・ダヴリュ  
堀部 吉胤

#### 主要指標 2013/12/24 現在

株 価	663 円
年初来高値	996 円 (13/04/25)
年初来安値	495 円 (13/01/17)
発行済株式数	10,000,000 株
売買単位	100 株
時価総額	6,630 百万円
予想配当 (会社)	20.0 円
予想EPS (アナリスト)	114.00 円
実績PBR	0.46 倍

#### 直前のレポート発行日

ベーシック 2013/06/26

### 14/2 期業績は概ね会社計画線で着地しよう

14/2 期業績は概ね会社計画線で着地するとみられる。2Q 累計 (3-8 月) の営業利益は会社予想を 1.1 億円上回ったが、予定していた素地販売をとりやめたことや、戸建分譲の引渡戸数が 10 戸程度計画を下回りそうなこと、過去最大規模となる「中央区浜辺通プロジェクト」(総戸数 471 戸、2015 年 12 月竣工予定)に係る広告宣伝費を前倒しで計上する見込みとなったことなどから、通期の営業利益は逆に会社予想を若干下回るとみられる。ただし、賃貸不動産の入替に伴い売却益が発生する見込みで、純利益は会社予想を上回ろう。

労務不足による建築費上昇への対策として、施工効率が良い 100 戸超の大型物件の取り組みを強化しており、前期末から今期初にかけて上記プロジェクトを含め 100 戸超のマンション用地を 3 件仕入れた。用地取得競争激化により足元の仕入れは停滞しているようだが、これら大型プロジェクトにより 16/2 期までのラインアップは揃っている。

### 16/2 期業績は超大型物件の寄与により急伸見込み

15/2 期のマンションの引渡戸数は、800 戸前後と 14/2 期の見込み 780 戸から小幅増になりそうとしている。近畿圏の建築費上昇は首都圏に比べると緩やかであることや、好調な販売環境を受け一部価格転嫁が可能な状況であることからマンションの粗利益率の悪化は避けられる見通し。増収効果から営業利益は 29.8 億円 (14/2 期 TIW 予想比 10.4% 増) を予想する。

16/2 期の営業利益は上記の超大型物件が引渡時期を迎えることから、40 億円程度になると予想する。

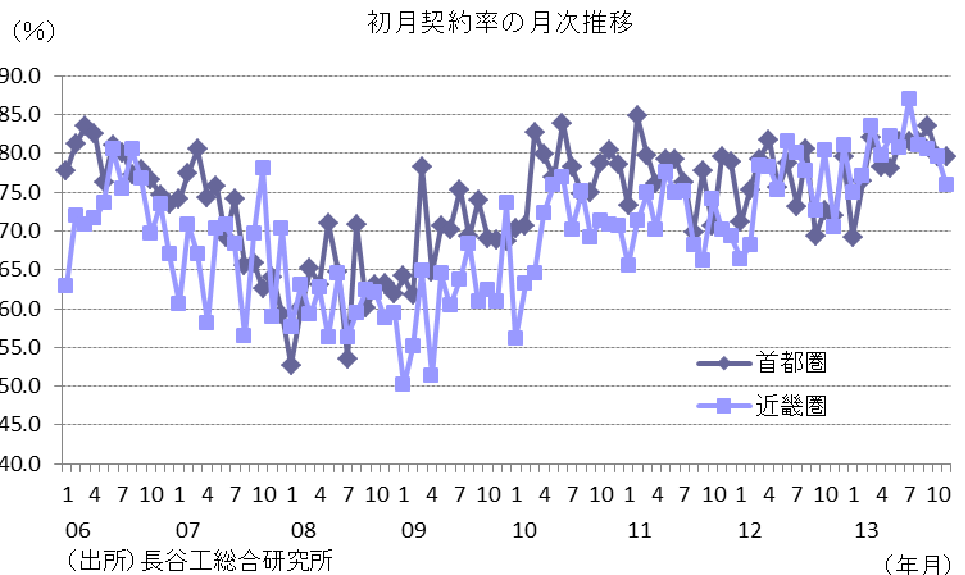
業 績 動 向		売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2013/2	2Q(3-8月)	実 績	6,961	-48.5	214	-87.4	-119	赤転	-90	赤転	-9.04
2014/2	2Q(3-8月)	実 績	7,910	13.6	99	-53.3	-449	赤拵	-353	赤拵	-35.33
2013/2	通 期	実 績	25,396	12.6	2,650	3.2	1,964	6.2	761	13.4	76.17
2014/2	通 期	新・会社予想 (2013年10月発表)	前回予想から変更なし								
		旧・会社予想 (2013年4月発表)	31,000	22.1	2,800	5.6	2,000	1.8	1,000	31.3	100.00
		新・アナリスト予想	30,500	20.1	2,700	1.9	1,910	-2.7	1,140	49.8	114.00
		旧・アナリスト予想 (2013年6月発表)	31,100	22.5	2,940	10.9	2,150	9.5	1,140	49.8	114.00
2015/2	通 期	新・アナリスト予想	32,700	7.2	2,980	10.4	2,130	11.5	1,190	4.4	119.00
		旧・アナリスト予想 (2013年6月発表)	33,400	7.4	3,470	18.0	2,620	21.9	1,460	28.1	146.00

10月以降もマンションの販売環境は良好

● 経営環境解説

近畿圏のマンションの販売状況は、住宅価格や長期金利の先高観などを背景に非常に好調。初月契約率は11月まで21カ月連続で好不調の目安とされる70%を上回って推移している（その間の単純平均は79.0%）。10月1日の契約分から消費税率は8%になるが（来年3月末までに引渡された場合は5%）、住宅ローン減税の拡充、現金給付など消費増税による反動減を回避するための政策支援や、アベノミクスによる景気回復期待の高まりなどにより販売に陰りはみえない。

近畿圏のマンション供給戸数は、1～11月累計で2万2,279戸（前年同期比2,284戸増）。通年の市場予測は2万5,000戸（前年比1,734戸増）であるが、やや上回りそうな情勢。



建築費高騰が最大の懸念材料

一方、建築費高騰が懸念材料。円安に伴う輸入資材の値上がりは限定的だが、震災の復興需要の本格化などを受けた建設技能労働者の不足による労務費高騰が春頃から加速してきた。特に形状の複雑なマンションは、鉄筋工や型枠工の不足による労務費の高騰の影響を受けやすい。東北、首都圏の労務不足が深刻だが、地方にも波及している。ただし、首都圏では1年半くらい前と比べ20%以上建築費が上昇しているのに対し、近畿圏では10%前後にとどまっている。

今後もオリンピック関連工事などが出てくることや、建設技能労働者の高齢化が進展していることから、建築費が低下する可能性は乏しいだろう。

株式市場の上昇による資産効果を受け、都心などの高額物件の値上げは消費者に受け入れられているが、雇用・所得環境の回復は緩やかであり、一次取得者向け物件の販売価格の大幅な値上げは容易ではない。ディベロッパーは専有面積をやや狭くするなどし、グロスの販売価格を抑制している。

2Q 累計決算は経常赤字ながら、会社計画はやや上回った

● 14/2 期 2Q 累計（3-8 月）業績解説

14/2 期 2Q 累計業績は、売上高 79.1 億円（前年同期比 13.6%増）、営業利益 0.9 億円（同 53%減）、経常利益▲4.4 億円（同 3.3 億円の赤字拡大）、純利益▲3.5 億円（同 2.6 億円の赤字拡大）。前期同様、マンションの引渡が下期偏重のため、固定費を吸収し切れず、経常赤字となった。2 桁増収ながら、営業減益となった主因は、マンションの粗利益率が 16.3%（同 0.8pt 減）と建築費上昇を主因に悪化したこと。営業外損益が前年同期比 2.1 億円悪化し経常赤字になったのは、前期末から今期初にかけて 100 戸超の大型物件用地を 3 件仕入れたことに伴う有利子負債の増加による。

期初会社業績予想に対しては、売上高で 2.1 億円、営業利益で 1.1 億円、経常利益で 1.0 億円、純利益で約 0.1 億円、それぞれ上回った。戸建分譲の引渡が 2 戸計画を下回ったほか、賃貸事業が商業施設からのテナント退去によって計画をやや下回ったが、主力のマンション分譲において一部引渡が前倒しになり、計画を 9 戸上回ったことから売上高全体で計画を小幅に上回った。売上高の上振れに加えて、好調なマンションの販売環境を受け販促費が計画を下回ったことや一部費用が下期に期ずれになったことが営業利益の上振れ要因となった。8~9 月の記録的な集中豪雨により引渡直前の 2 物件の 1 階部分が水害に遭い、現状復旧費用等 1.0 億円を災害損失引当金繰入として特損計上したことから純利益はほぼ計画通りの着地となった。

今期引渡予定分の契約はほぼ完了

主力のマンション分譲の引渡戸数は 196 戸（前年同期比 56 戸増）。通期の引渡予定戸数 780 戸に対する進捗率が 25.1%と低いのは、下期、特に 4Q（12-2 月）に竣工が集中（385 戸の予定）するため。販売は好調で、780 戸に対する契約の進捗率は 8 月末で 96.4%。足元では 99%程度（残り 10 戸程度）になっているもようであり、販売の焦点は 15/2 期及び 16/2 期引渡予定分に移っている。

8 月末の未契約完成在庫はわずか 2 戸（13/2 期末は 24 戸）。販売が長期化していた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）は 13/2 期末に 13 戸を残していたが、5 月に完売した。

新規供給にやや遅れが出ていたが、足元までに挽回

14/2 期の新規供給（発売）予定戸数 860 戸に対し、上期の供給は 265 戸と進捗が遅れ気味。春頃から顕著になった建築費高騰を受け、ゼネコンとの請負金額の交渉に時間を要していることによる。ただし、3Q（9-11 月）には 213 戸を発売し、4Q に入って 100 戸超の 2 件の大型プロジェクト「ワコーレ KOBÉ 灘ハウス」（総戸数 108 戸）、「ワコーレ舞子グランテラス」（同 143 戸）を発売しており挽回している。

用地仕入れは採算重視のため足元停滞も、ストックは潤沢

尚、当社にとって過去最大のプロジェクトとなる「中央区浜辺通プロジェクト」（総戸数 471 戸）は年明けから事前案内を始める予定だが、契約開始は 4 月からとなる見込みであり、14/2 期の新規供給予定戸数 860 戸には含まれていない。

2Q 累計の用地仕入れは 412 戸相当分。通期計画 880 戸に対する進捗率は 46.8%。これで 15/2 期の引渡予定分（800 戸前後）の手当は完了した。入札による仕入れは 2~3 割にとどまり、相対による仕入れが中心。当社は主に 30~40 戸の中小型マンションを手掛けているが、建築費高騰への対策として、施工効率が良く、戸当り建築費を抑制できる 100 戸超の大型プロジェクト用地の取得に注力しており、期初には先述の「ワコーレ KOBE 灘ハウス」の用地を仕入れた。13/2 期末に仕入れた「中央区浜辺通プロジェクト」及び「ワコーレ舞子グランテラス」を合わせ、現在抱えている 100 戸超の大型プロジェクトは 3 件となっている

「ワコーレ KOBE 灘ハウス」は当初、総戸数 152 戸の計画だったが、10 月に敷地の一部を事業会社に売却したため、108 戸のプロジェクトに縮小した。敷地の一部売却と引換えに、売却先の事業会社が保有する土地をマンション用地として取得した（現在まだ事業に使用中で引渡は来夏頃になるもよう）。売却した土地よりも広く、100 戸弱の比較的大型の物件になる見込み。尚、敷地の一部売却については、原価で売却し、売却益は発生しないもよう。

近畿圏の用地取得競争は首都圏ほどではないにしても、マンションディベロッパーだけでなく、事業会社（工場用地などとしての使用目的）や病院などマンションディベロッパーより高い価格を提示できる異業種との競争が増えており、用地価格は上昇傾向にある。建築費が高騰しているため、投資採算の観点から用地価格は抑えざるを得ず、取得は容易ではない。9 月は 92 戸、10 月は 108 戸（ほとんどは上記の事業会社との交換のような形によるもの）を仕入れたが、11 月はゼロだったもよう。16/2 期までのラインアップは揃っているため、無理な仕入れをする必要はなく、慎重な仕入れ姿勢で臨むとみられる。

# 業績

## 半期業績の推移

(単位)百万円

	11/2		12/2		13/2		14/2	
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期CE
売上高	11,919	16,312	13,515	9,035	6,961	18,435	7,910	23,090
分譲マンション販売	6,022	13,845	11,440	7,148	5,267	15,441	6,079	19,321
戸建住宅販売	1,384	839	745	624	483	1,853	789	2,311
その他不動産販売	3,220	448	187	151	120	97	0	500
不動産賃貸等	1,292	1,180	1,142	1,112	1,090	1,044	1,041	959
不動産賃貸収入	1,240	1,177	1,123	1,099	1,067	1,022	1,002	na
レジデンス	883	779	756	730	735	711	705	na
店舗・事務所	266	316	278	285	257	243	212	na
駐車場	70	68	66	60	53	50	48	na
トランクルームほか	20	14	20	25	18	21	35	na
その他	52	3	19	13	23	22	39	na
売上原価	10,189	13,324	10,584	6,786	5,403	14,520	6,372	na
売上総利益	1,729	2,988	2,931	2,248	1,557	3,916	1,538	na
分譲マンション販売 (売上総利益率)(%)	371	2,572	2,304	1,606	903	3,162	993	na
	6.2	18.6	20.1	22.5	17.2	20.5	16.3	na
戸建住宅販売	204	78	91	101	76	275	86	357
その他不動産販売	529	41	▲ 5	50	43	18	0	na
不動産賃貸等	624	579	540	492	513	440	425	na
販管費	1,376	1,293	1,236	1,374	1,343	1,479	1,438	na
営業利益	353	1,695	1,694	875	214	2,436	99	2,701
営業外収益	26	2	10	2	23	7	17	na
営業外費用	423	809	361	371	356	360	566	na
経常利益	▲ 44	888	1,343	506	▲ 119	2,083	▲ 449	2,449
特別利益	37	4	241	0	0	3	0	na
特別損失	30	69	78	448	0	527	100	na
税引前当期純利益	▲ 36	822	1,506	58	▲ 118	1,558	▲ 549	na
法人税等	▲ 13	370	692	200	▲ 28	706	▲ 196	na
純利益	▲ 23	451	814	▲ 143	▲ 90	851	▲ 353	1,353

(出所)決算短信、会社資料をもとにTIW作成

(注)CEは会社予想。その他不動産販売は1棟売り、素地販売

上期業績は計画を上振れたが、大型物件の広宣費の前倒し計上などにより通期業績は計画線にとどまろう

### ● 14/2 期業績予想

通期会社業績予想は期初から変更されていない。先述の通り、今期引渡予定分のマンションの契約は残り約 10 戸とほぼ完了しており、マンションの粗利益率は想定 17%程度から振れることはないだろう。現在施工中の物件に関し着工、工期の遅れは特になく、労務逼迫による竣工・引渡の期ずれの懸念はないとしている。

一方、戸建分譲の販売は、マンション同様好調ではあるが、開発許可に時間を要したプロジェクトがあり、引渡戸数は計画の 100 戸を 10 戸程度下回るとみられる。素地販売を計画していた案件について、マンション開発を行うことに計画を変更したため、予定していた売上高 3 億円強、粗利益約 0.8 億円もなくなる。また、年明けから事前案内を開始予定の超大型物件「中央区浜辺通プロジェクト」(総戸数 471 戸)の販売に関し、スタートダッシュをかけるため、期初の計画以上に広告宣伝費を前倒しで計上するもよう。

前回の TIW レポートでは、好調な販売環境を背景に販売経費が計画を下回るとみて、会社業績予想を小幅に上回ると予想していたが、これらの要因から経常利益段階までは逆に会社予想を若干下回り前期並みにとどまろう。



今期も賃貸不動産（固定資産）の入替を実施している。上期にレジデンス 1 棟（43 戸）を 4.3 億円で取得したのに続き、11 月にもレジデンス 7 棟を 5.5 億円で取得したもよう。一方、数棟の売却を計画しているもようで、売却益が発生するとみられる。このため純利益は会社予想を小幅に上回ろう。

15/2 期は小幅増収増益を予想

● 15/2 期業績予想

15/2 期のマンションの引渡戸数は 14/2 期比小幅増となる 800 戸前後を計画しているもよう。大型物件では、「ワコーレ KOBE 灘ハウス」（2015 年 1 月竣工予定）の大半が引渡になるとみられる。当社では期初時点で当期のマンション引渡予定戸数の 75%の契約確保を目標としている（14/2 期は約 8 割だった）。先述の通り、14/2 期はゼネコンとの工事請負契約の交渉に時間を要し、販売開始が後ろ倒しになっていることから、足元の契約の進捗率は 35%程度にとどまっているようであり（前年同時期は 50%超の進捗だった）、期初時点で 75%は難しいだろう。ただし、販売環境は良好なため、当期引渡予定分の販売に関する不安は乏しいといえよう。

当期引渡予定分の工事請負契約はほぼ完了しており、マンションの粗利益率は 17%強と 14/2 期並みかそれ以上を確保できる見通し。建築費は用地仕入れ時点の想定よりも上昇しているが、販売価格への転嫁で概ね吸収できる見通し。

建築費高騰などを考慮し、TIW 業績予想は前回予想から下方修正した

戸建分譲も 14/2 期からの期ずれもあり、引渡戸数は増加しよう。マンションの供給戸数の増加に伴う販管費の増加をマンションや戸建の増収効果で吸収し、営業増益となろう。純利益は 14/2 期の賃貸不動産の売却益の反動で概ね横ばいにとどまるとみる。

前回の TIW 業績予想からは、表記のように下方修正した。前回予想からマンションの引渡戸数を 20 戸下方修正したこと、建築費高騰を考慮しマンションの粗利益率を 0.7pt 引下げたことなどによる。

今期の売上高には関係ないが、超大型物件の「中央区浜辺通プロジェクト」（2015 年 12 月竣工予定）の契約がどこまで進捗するかが注目される。消費税率が予定通り 2015 年 10 月から 10%に引き上げられる場合、同年 3 月末までに契約すれば 8%の税率が適用になるため、当期で目処を付けたいところ。2013 年 11 月に長谷エコーポレーション（1808）と工事請負契約を締結しているもようで、当初の計画よりも建築費が上昇しているため、販売坪単価は当初計画の 130 万円台から 140 万円台に若干上げるとみられる。

16/2 期業績は超  
大型物件の引渡に  
より急伸見込み

● 16/2 期業績予想

16/2 期は、大型案件の「ワコーレ舞子グランテラス」(2015 年 5 月竣工予定)、「中央区浜辺通プロジェクト」が引渡期を迎えるため、引渡戸数の大幅増が見込まれる。「中央区浜辺通プロジェクト」は建築費高騰を販売価格の値上げで吸収し、18%程度の粗利益率を確保できるとみる。マンション全体の粗利益率も 15/2 期並みを見込めよう。

足元の用地仕入れは 17/2 期の引渡分が中心だが、先述の通り取得競争が激化しているため、今後の仕入れの進展如何によって、17/2 期業績の急反落を回避するため、「中央区浜辺通プロジェクト」の引渡戸数を調整することが考えられる。この点を考慮し、次頁の 16/2 期業績予想は前回予想から小幅下方修正した。

# 業績

要約損益計算書、貸借対照表など(非連結)

(単位)百万円

	07/2	08/2	09/2	10/2	11/2	12/2	13/2	14/2CE	14/2E	15/2E	16/2E
売上高	30,629	29,564	32,333	29,890	28,231	22,550	25,396	31,000	30,500	32,700	38,400
分譲マンション販売	26,400	22,345	24,544	21,359	19,867	18,588	20,708	25,400	25,500	26,500	31,600
戸建住宅販売	0	546	667	851	2,223	1,369	2,336	3,100	2,800	3,750	4,050
その他不動産販売	2,404	5,080	4,482	5,095	3,668	337	217	500	200	400	700
不動産賃貸等	1,825	2,138	2,640	2,584	2,472	2,254	2,089	2,000	2,000	2,050	2,050
不動産賃貸収入	1,769	2,093	2,508	2,535	2,417	2,222	2,089	na	2,000	2,050	2,050
レジデンス	na	na	1,886	1,769	1,662	1,486	1,446	na	1,400	1,450	1,450
店舗・事務所	na	na	491	596	582	563	500	na	470	460	460
駐車場	na	na	124	135	138	126	103	na	100	100	100
トランクルームほか	na	na	25	35	34	45	39	na	30	40	40
その他	56	45	132	49	55	32	0	na	0	0	0
売上原価	24,317	22,570	26,754	26,561	23,513	17,370	19,923	na	24,700	26,420	31,100
売上総利益	6,312	6,993	5,579	3,329	4,717	5,179	5,473	na	5,800	6,280	7,300
分譲マンション販売	4,673	4,231	3,724	1,705	2,943	3,910	4,065	na	4,350	4,600	5,500
戸建住宅販売	na	73	92	89	282	189	351	443	400	545	580
その他不動産販売	691	1,727	475	372	288	17	61	na	50	120	200
不動産賃貸等	948	1,033	1,287	1,161	1,203	1,032	953	na	1,000	1,015	1,020
販管費	2,994	2,973	3,001	2,755	2,669	2,610	2,822	na	3,100	3,300	3,300
人件費	731	805	862	788	768	841	847	na	880	900	910
営業利益	3,318	4,020	2,577	573	2,048	2,569	2,650	2,800	2,700	2,980	4,000
営業外収益	24	34	69	40	28	12	30	na	30	30	30
営業外費用	606	990	1,098	984	1,232	732	716	na	820	880	850
支払利息	557	742	749	694	717	608	622	na	740	800	770
経常利益	2,736	3,063	1,548	▲ 370	844	1,849	1,964	2,000	1,910	2,130	3,180
特別利益	101	73	10	278	41	241	3	na	200	50	50
特別損失	310	206	1,113	101	99	526	527	na	100	100	100
税引前当期純利益	2,526	2,930	445	▲ 192	786	1,564	1,440	na	2,010	2,080	3,130
法人税等	1,169	1,316	327	33	357	892	678	na	870	890	1,350
純利益	1,357	1,613	118	▲ 226	428	671	761	1,000	1,140	1,190	1,780
総資産	53,720	59,788	57,422	53,249	48,233	47,408	54,107	na	58,000	60,000	59,500
現預金	4,727	5,077	3,515	5,091	9,672	6,674	12,001	na	11,000	10,000	10,000
棚卸資産	26,676	31,356	26,282	21,930	13,041	15,833	17,298	na	21,500	23,500	23,000
販売用不動産	2,778	9,077	8,417	11,954	4,174	2,663	658	na	500	500	2,000
仕掛販売用不動産	23,898	22,279	17,865	9,976	8,867	13,170	16,640	na	21,000	23,000	21,000
有形固定資産	20,552	21,554	25,079	23,893	23,658	23,285	23,372	na	23,000	23,000	23,500
有利子負債	27,863	30,912	34,479	30,518	24,395	26,102	27,011	na	31,000	32,000	31,000
流動	14,144	18,508	20,010	16,543	7,929	8,257	9,773	na	-	-	-
固定	13,719	12,404	14,469	13,975	16,466	17,845	17,238	na	-	-	-
自己資本	12,348	13,746	13,606	13,229	13,612	14,186	14,802	na	15,740	16,729	18,309
D/Eレシオ(倍)	2.3	2.2	2.5	2.3	1.8	1.8	1.8	na	2.0	1.9	1.7
ネットD/Eレシオ(倍)	1.9	1.9	2.3	1.9	1.1	1.4	1.0	na	1.3	1.3	1.1
自己資本比率(%)	23.0	23.0	23.7	24.8	28.2	29.9	27.4	na	27.1	27.9	30.8
ROE(%)	11.0	11.7	0.9	▲ 1.7	3.1	4.7	5.1	na	7.2	7.1	9.7

分譲マンション関連指標

(単位)戸

	07/2	08/2	09/2	10/2	11/2	12/2	13/2	14/2CE	14/2E	15/2E	16/2E
引渡戸数	880	783	620	623	614	585	653	780	780	810	960
契約戸数	850	471	429	566	926	673	746	820	800	1,000	900
供給(発売)戸数	788	343	560	374	910	773	737	860	850	1,000	900
仕入戸数	871	381	505	503	546	835	1,394	880	820	860	900
期末契約(受注)残戸数	919	377	186	129	442	530	622	662	642	832	772
期末未契約完成在庫	18	na	34	123	2	25	24	na	15	15	85
粗利益率(%)	17.7	18.2	15.2	8.0	14.8	21.0	19.6	約17%	17.1	17.4	17.4
戸当り販売単価(百万円)	30.0	28.5	39.6	34.3	32.4	31.8	31.7	32.6	32.7	32.7	32.9

分譲戸建関連指標

(単位)戸

	07/2	08/2	09/2	10/2	11/2	12/2	13/2	14/2CE	14/2E	15/2E	16/2E
引渡戸数	-	15	18	32	51	37	73	100	90	120	130
粗利益率	-	13.4	13.8	10.5	12.7	14.0	15.1	14.3	14.3	14.5	14.3
1棟当り販売単価(百万円)	-	36.4	37.1	26.6	43.6	37.0	32.0	31.0	31.1	31.3	31.2

(出所)決算短信、会社資料をもとにTIW作成

(注)CEは会社予想、EはTIW予想



投資家向け一棟売り賃貸住宅に関して、日住サービスと資本業務提携

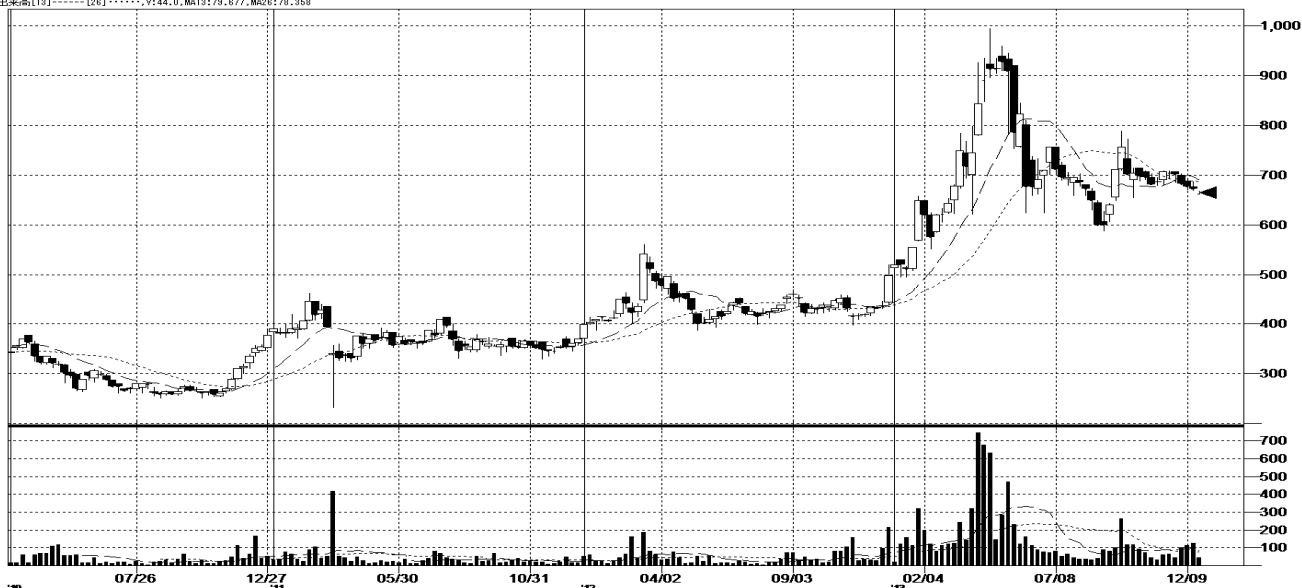
● 日住サービスと資本業務提携

8月8日に日住サービス（東証2部：8854）との資本業務提携を発表。日住サービスは当社と同様に京阪神エリアを基盤とする不動産仲介の大手。これまでマンション用地や戸建分譲用地の情報紹介などで事業上のつながりはあった。

当社は新たな取り組みとして、1億円程度の木造賃貸アパートを開発し、個人富裕層に一棟売りする事業を始めている（セグメントは、その他不動産販売に分類され、14/2期は2棟が売上計上になるとみられる）。相続税の課税強化などを受け個人富裕層の収益不動産の取得意欲が旺盛であることを受けたもの。日住サービスとはこの事業に関して業務提携する。具体的には、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。まだ、提携して間がなく、これまでのところ具体的な成果は上がっていないようだが、今後に期待したい。

業務提携を実のあるものにするため、双方で1億円ずつの株式の持ち合いを8月に実施しており、お互いに相手の10位以内の大株主となった。尚、当社は日住サービスの自己株式処分を第三者割当による引受けで取得した。取得株式数は461,000株で、1株当りの取得価額は217円となる。

8931 和歌山県産 東証 10/9/1~13/12/24  
 日付:13/12/25 高:889,高:886,安:889 前日:886,出:887  
 MC:107.22 移動平均[19]:119.12 移動平均[26]:119.12 MA13:530.39 MA26:686.31  
 S1:出来高[19]:267 出来高[26]:267 V:44.0,MA13:79.677,MA26:78.359



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。

上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。

上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2011/2	2012/2	2013/2	2014/2 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	462	463	660	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	250	232	387	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	1,889.67	1,738.58	2,901.08	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	28,231	22,550	25,396	30,500
	営 業 利 益	百万円	2,048	2,569	2,650	2,700
	経 常 利 益	百万円	844	1,849	1,964	1,910
	当 期 純 利 益	百万円	428	671	761	1,140
	E P S	円	42.90	67.15	76.17	114.00
	R O E	%	3.2	4.8	5.3	7.2
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	23,273	23,025	29,722	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	24,960	24,383	24,385	-
	資 産 合 計	百万円	48,233	47,408	54,107	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	17,010	14,193	20,991	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	17,610	19,029	18,314	-
	負 債 合 計	百万円	34,620	33,222	39,305	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	13,621	14,192	14,804	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	13,612	14,186	14,802	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	10,872	-5,175	3,624	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-208	367	921	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-6,172	1,606	757	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	8,014	4,812	10,116	-

## リスク分析

### 事業に関するリスク

- 少子高齢化の進展により、中期的に人口、世帯数の減少に転じ、マンション需要が減退する可能性。
- 若年層の雇用・所得環境の悪化や、長期金利（住宅ローン金利）上昇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。
- 主力のマンション分譲事業は、市況に左右されやすい。
- 用地取得競争の激化。
- 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

- 少子高齢化の進展、人口、世帯数の減少は中長期的に住宅需要を減退させる。
- 消費増税は、短期的には駆け込み需要を喚起するとみられるが、消費税率が10%になって以降の反動減が懸念される。
- 東日本大震災の復興需要などに伴う労務費の一段の上昇や原油高、円安などに伴う資材価格の上昇による建築費の高騰。販売価格に転嫁できないと粗利益率の低下要因となる。労務費は建設技能労働者の高齢化、若年就業者の減少により、長期的にも上昇が続く懸念がある。
- 財政悪化、景気回復などに伴う長期金利の上昇。
- 住宅ローンの貸倒償却率の悪化により、金融機関が住宅ローンの融資条件を厳格化させる可能性。
- 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、東証から株式会社ティール・アイ・ダヴリュ（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.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>