

# 和田興産 (8931・JASDAQスタンダード)

2012年12月4日

## 販売、用地仕入れとも概ね順調に進捗

### 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 2012/11/30 現在

株 価	419 円
年初来高値	562 円 (12/03/16)
年初来安値	370 円 (12/01/04)
発行済株式数	10,000,000 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	4,190 百万円
予 想 配 当 ( 会 社 )	18.0 円
予 想 E P S ( ア ナ リ ス ト )	85.00 円
実 績 P B R	0.30 倍

#### 直前のレポート発行日

ベーシック 2012/07/02

### 13/2 期引渡予定のマンションの契約はほぼ終了

13/2 期 2Q 累計(3-8 月)決算は、売上高 69.6 億円(前年同期比 48.5% 減)、経常利益▲1.1 億円(前年同期は 13.4 億円の黒字)。小幅経常赤字となったのは、今期は主力の分譲マンションの引渡予定戸数 652 戸(前期比 67 戸増)のうち 62%が 4Q(12-2 月)に集中する予定のためであり、特にネガティブではない。

マンション販売は順調に進捗しており、今期引渡予定物件の契約は、ほぼ終了している。分譲マンションの売上総利益率は 19.6%(同 1.4pt 減)とリーマンショック直後に用地を仕入れた低簿価物件があった前期から低下する見込みだが、増収効果で吸収し、前期並みの営業利益を確保する計画。販売好調により販売経費が想定を下回りそうのため、営業利益は会社予想を 1 億円程度上回るだろう。

近畿圏でもマンション用地の取得競争は激化しているが、個人の相続絡みなど相対取引を中心に仕入れは概ね順調に進捗している。

### 14/2 期も粗利益率低下を引渡戸数増でカバーする見込み

14/2 期は労務費高騰による建築費の上昇を主因に分譲マンションの売上総利益率が 17%程度まで低下する見込み。竣工引渡予定戸数が 750 戸程度に増加する見込みであり、利益率低下を増収効果でカバーし、引続き営業利益は横ばい圏になるとみられる。足元では当期引渡予定分のうち既に約 400 戸の契約が済んでいる。消費増税に伴う駆け込み需要こそ顕在化していないものの、販売に陰りは現れていない。

13/2 期は賃貸資産の入替に伴う売却損を約 5 億円特損計上する見込みであり、14/2 期はこの反動で最終大幅増益となろう。

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	
2012/2	2Q(3-8月)	実績	13,515	13.4	1,694	4.8 倍	1,343	黒転	814	黒転	81.42
2013/2	2Q(3-8月)	実績	6,961	-48.5	214	-87.4	-119	赤転	-90	赤転	-9.04
2012/2	通 期	実績	22,550	-20.1	2,569	25.4	1,849	2.2 倍	671	56.5	67.15
2013/2	通 期	新・会社予想 (2012年11月発表)	25,500	13.1	2,600	1.2	1,850	0.0	750	11.8	75.00
		旧・会社予想 (2012年10月発表)	25,500	13.1	2,600	1.2	1,850	0.0	950	41.5	95.00
		新・アナリスト予想	25,300	12.2	2,700	5.1	2,000	8.2	850	26.7	85.00
		旧・アナリスト予想 (2012年7月発表)	25,530	13.2	2,700	5.1	1,960	6.0	1,050	56.5	105.00
2014/2	通 期	新・アナリスト予想	28,500	12.6	2,710	0.4	2,010	0.5	1,060	24.7	106.00
		旧・アナリスト予想 (2012年7月発表)	28,000	9.7	3,310	22.6	2,570	31.1	1,420	35.2	142.00

業 績

近畿圏のマンション需要は堅調持続

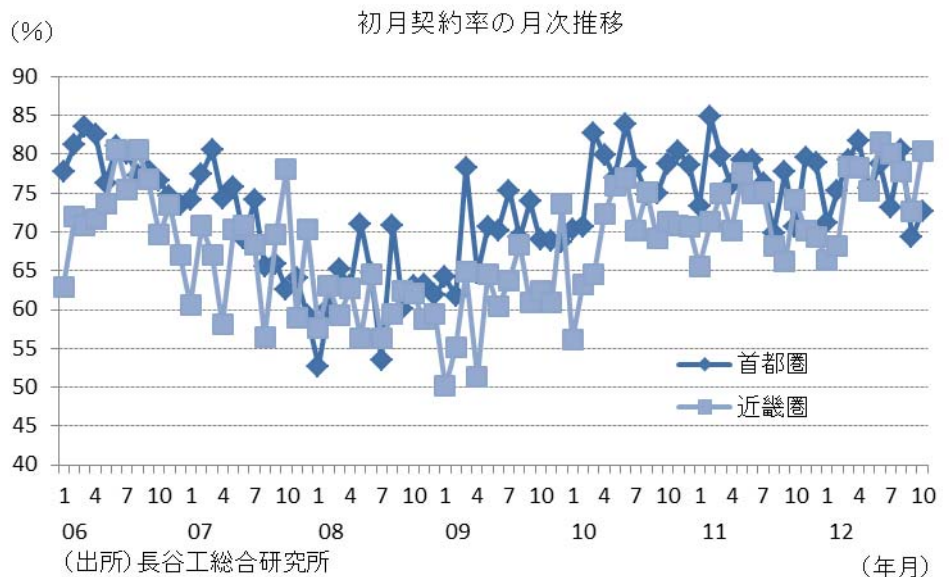
● 経営環境解説

➤ 近畿圏のマンション市況

首都圏のマンション販売は、都区部（23区）の初月契約率が9月、10月と2カ月連続で好不調の目安となる70%を下回り、やや陰りが感じられる。これは、湾岸エリアなど一部のエリアで供給過剰感があることや、中国をはじめとする新興国の景気減速、日中関係悪化、政局の混迷など景気の先行き不透明感の高まりを受け高額物件の動きが鈍いことによるとみられる。

これに対し、近畿圏のマンション販売には特段の変調はみられず堅調に推移している。首都圏でも郊外の販売は好調であり、住宅ローン金利の超低位安定も手伝って、家賃との裁定が働きやすい一次取得者向けマンションの需要は底堅い。

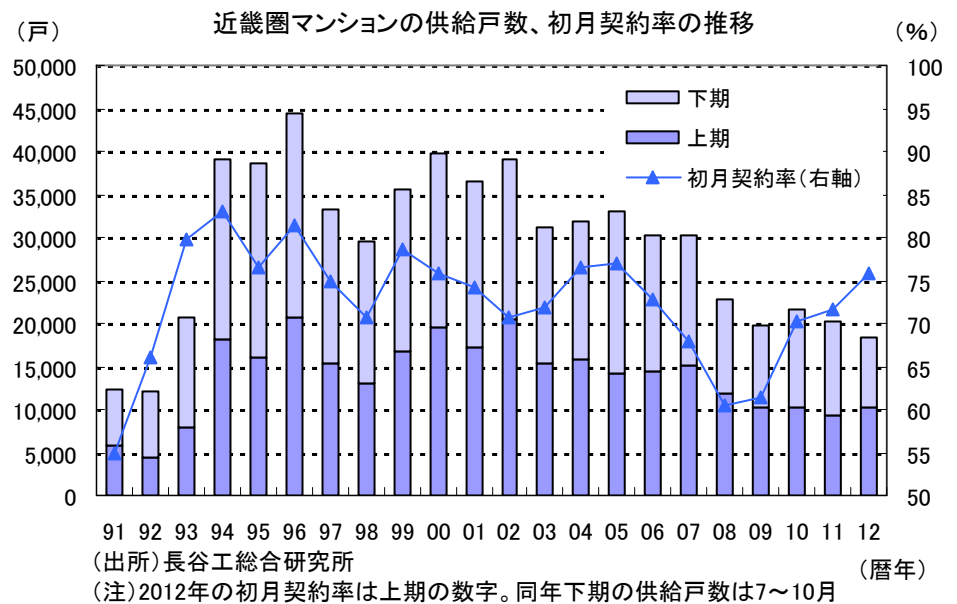
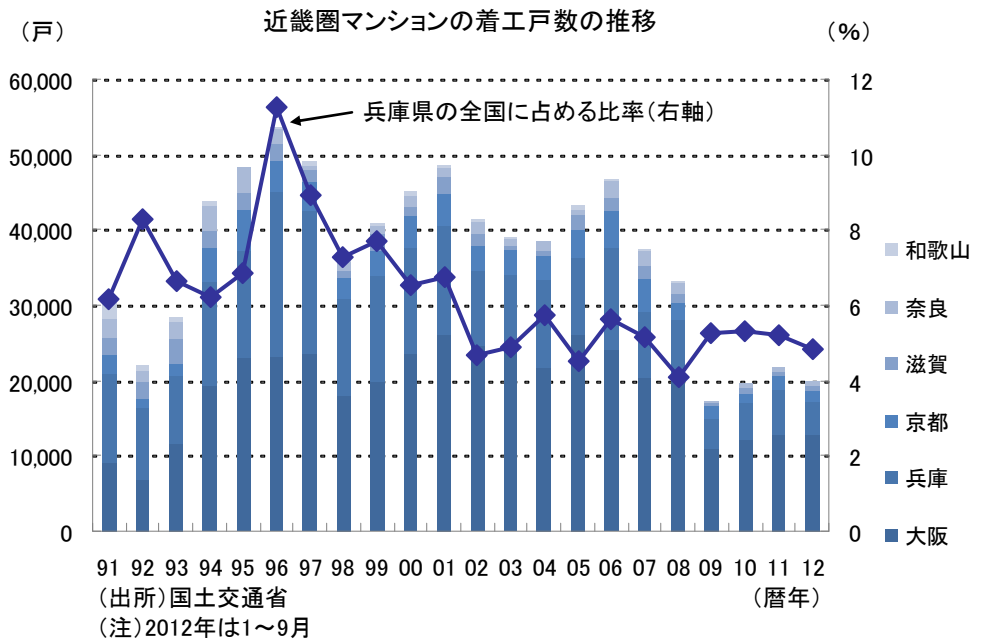
2014年4月に予定される消費増税に伴う駆け込み需要は顕在化していない。これは、景気条項により消費増税の延期がありうることや、2013年末で期限が切れる現行の住宅ローン減税制度が消費増税の影響を緩和するため大幅に拡充される方向と報じられていることなどにより、消費者が様子見姿勢になっているためと考えられる。



2012年の近畿圏のマンション供給は概ね年初見通し線で着地しそう

2012年の供給戸数は、首都圏が5万3,000~5万4,000戸程度（2011年は4万4,499戸）、近畿圏が2万2,000戸程度（同2万219戸）と年初にはみられていた。首都圏は供給過剰感が一部みられることから、ディベロッパーが小分け販売などにより供給を先送りする傾向がみられ、5万戸程度にとどまりそうな情勢。近畿圏は、堅調な需要を受け、概ね年初見通し通りで着地するとみられる。

業 績



仕入れ競争は引続き厳しい

金融緩和を受け、ディベロッパーの用地取得意欲は旺盛。消費増税の駆け込み需要を狙った仕入れもあり、マンション適地の市場放出が少ない状況が続く中、用地取得競争は首都圏だけでなく近畿圏でも激化している。

2013年3月で中小企業等金融円滑化法の期限が切れることや企業の業況悪化によるマンション適地の市場放出の増加、駆け込み仕入れの一巡などによる用地取得競争の緩和に期待したい。

## 業 績

労務費高騰により  
建築費は上昇傾向  
に

### ➤ 建築費の動向

東日本大震災の復興需要などにより労務費が高騰しており、ゼネコンも安値受注を回避する傾向が強まっていることから建築費は上昇傾向にある。労務不足は型枠工、鉄筋工、外壁工において顕著であり、特にマンションは、形状が複雑で、仕切りも多いため、こうした工種の原価に占める比率が高く、労務費高騰の影響を受けやすい。

建築費上昇に加え、用地取得競争激化により土地原価も上昇気味。一方、所得・雇用環境は引続き厳しく、原価上昇を販売価格に転嫁することは難しい状況であり、マンション分譲の売上総利益率には低下圧力がかかっている。

今期はマンションの  
引渡時期が極端に  
4Q 偏重のため、  
2Q 累計では小幅  
経常赤字

### ● 13/2 期 2Q 累計（3-8 月）業績解説

13/2 期 2Q 累計決算は、売上高 69.6 億円（前年同期比 48.5%減）、営業利益 2.1 億円（同 87.4%減）、経常利益▲1.1 億円（前年同期は 13.4 億円）、純利益▲0.9 億円（同 8.1 億円）。主力の分譲マンション販売事業に関し、12/2 期は引渡時期が比較的平準化されていたのに対し、今期は極端に 4Q（12-2 月）偏重となっている（通期の引渡予定 652 戸のうち 4Q が 407 戸の計画）。このため、2Q 累計では引渡戸数が「ワコーレ芦屋エンブレム」（総戸数 30 戸）、「ワコーレ須磨鷹取ガーデンズ」（同 39 戸）など 140 戸（前年同期比 218 戸減）と少なく、小幅経常赤字となった。特にネガティブではない。

マンション販売は  
好調に推移してお  
り、期初の利益計  
画を上回った

期初の会社予想に対しては、売上高は 2.6 億円、営業利益は 2.0 億円、経常利益は 2.8 億円、純利益は 1.6 億円、それぞれ上回った。売上高の上振れは 3Q（9-11 月）に引渡予定だった分譲マンション 4 戸が前倒し計上になったことによる。営業利益の上振れは、売上高の上振れに加え、販売好調により販売経費が想定より少なく済んだことによる。営業外損益も、支払利息の削減、生命保険の解約返戻金の発生により計画よりも若干好転した。

13/2 期引渡予定  
分の販売は、ほぼ  
完了

8 月末のマンションの未契約完成在庫は 17 戸。うち 16 戸は当社が初めて手掛けたシニア向けマンションの「ワコーレハート明舞」（明石市、総戸数 102 戸、2011 年 3 月竣工）であり、販売が長期化している。通期の引渡予定戸数 652 戸に対する 8 月末時点の契約の進捗率は 95.4%と既に最終局面にある（期初時点では 81%だった）。残りはわずか 30 戸だが、今期の引渡予定戸数は、「ワコーレハート明舞」の完売が前提になっており、計画達成は当物件の販売次第といえる（足元の在庫は 14 戸のもよう）。仮に期末までに完売できなくても当物件の利益率は低いため、利益への影響は僅少。

業 績

新規進出エリアの  
豊中のマンション  
販売も好調

現在の販売活動の中心は14/2期引渡予定分であり、14/2期竣工引渡予定750戸のうち足元では400戸の契約が終了している。期末までには75%の契約を終えたいとしている。

少子化、人口減少への対応として事業エリアの拡大を目指しており、阪神間に隣接する大阪府豊中市に「ワコーレ豊中ステーションウイング」（総戸数116戸、2014年2月引渡予定）を8月に供給。阪急電鉄豊中駅前という好立地により販売は好調で、足元では既に80%の契約が済んでいるもよう。

マンションの粗利  
益率は前年同期比  
低下だが、想定線

分譲マンションの売上総利益率は17.2%（前年同期比3.0pt減）。当社は販売を全て外部委託しており、販売手数料は販管費ではなく売上原価に計上している。従って、実態の売上総利益率はこれより4pt程度高い。前年同期比で低下したのは、比較的低採算の物件が2物件あったこと、前年同期にはリーマンショック直後に用地を安く仕入れた物件の引渡があった反動による。これらは期初から織り込み済み。尚、リーマンショック前に用地を仕入れた高簿価物件の引渡は11/2期で一巡しており、低採算2物件はリーマンショック前に用地を仕入れた物件というわけではない。

下期には高採算物件の引渡があり、通期の分譲マンションの売上総利益率の計画は19.6%。契約がほぼ済んでいることから計画線で着地しよう。

戸建住宅事業は、引渡15戸、売上高4.8億円。売上総利益率は15.9%。ほぼ計画通り。分譲マンション同様、下期偏重になっており、通期の計画は引渡戸数76戸、売上高24.5億円、売上総利益率15.3%。

不動産賃貸事業はレジデンスが主力のため概ね安定的に推移している。新たに芦屋で3.7億円のレジデンスを取得し、売却はなかった。

用地取得競争激  
化の中でも、仕入  
れは概ね順調に推  
移

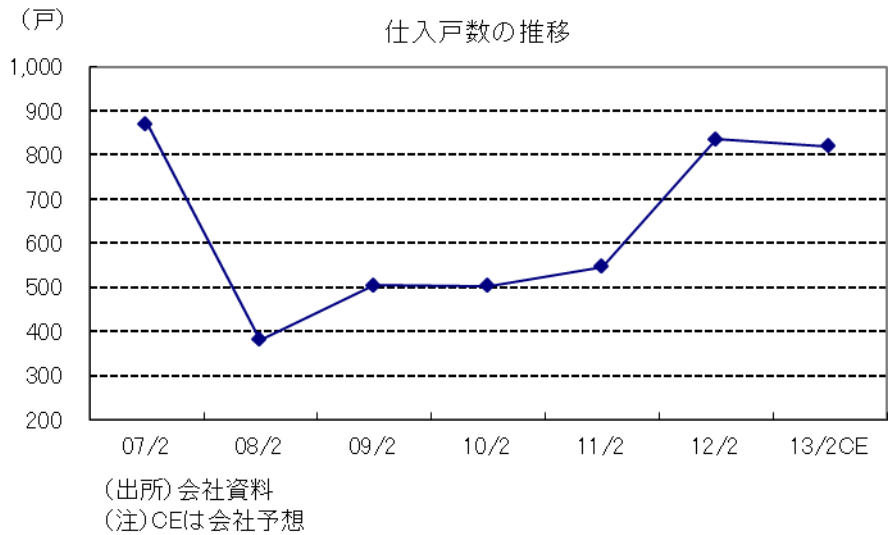
13/2期の分譲マンション用地の仕入計画は820戸。前期の仕入れは835戸と消費税増税を睨んで積極的な仕入れを行ったのに続き、高水準の仕入れを目指している。2Q累計の仕入れは268戸。建築費や用地価格の上昇を販売価格に転嫁するのは困難な状況なため、慎重な仕入れを行っていることにより出遅れたが、下期に入って挽回し、11月末時点では通期計画の70%程度まで進捗したもよう。

金融緩和や、消費税増税を睨んだディベロッパーの駆け込み仕入れなどを受け、用地取得競争が激化している中でも、地元業者などとのネットワークを活かし、出来る限り入札を避け、8割程度は個人の相続絡みを中心に相対取引で仕入れができてきているもよう。仕入れ時の想定売上総利益率も18%程度を確保できているとしている。



業 績

足元では 14/2 期以降の引渡予定分として 1,200 戸強のストックがある。  
うち、14/2 期竣工予定が 750 戸、15/2 期引渡予定分が 500 戸弱。14/2 期引渡予定分の仕入れは完了しており、15/2 期引渡分の仕入れを進めている。



半期業績の推移

(単位) 百万円、%

	11/2		12/2		13/2	
	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	18,539
分譲マンション販売	6,022	13,845	11,440	7,148	5,267	15,133
戸建住宅販売	1,384	839	745	624	483	1,968
その他不動産販売	3,220	448	187	151	120	429
不動産賃貸等	1,292	1,180	1,123	1,131	1,067	1,033
不動産賃貸収入	1,240	1,177	1,123	1,099	1,067	1,033
レジデンス	883	779	756	730	735	695
店舗・事務所	266	316	278	285	257	243
駐車場	70	68	66	60	53	na
トランクルームほか	20	14	20	25	18	na
その他	52	3	0	32	0	0
売上原価	10,189	13,324	10,584	6,786	5,403	14,597
売上総利益	1,729	2,988	2,931	2,248	1,557	3,943
分譲マンション販売	371	2,572	2,304	1,606	903	3,097
(売上総利益率)	6.2	18.6	20.1	22.5	17.2	20.5
戸建住宅販売	204	78	91	101	76	300
その他不動産販売	529	41	▲ 5	50	43	81
不動産賃貸等	624	579	540	492	513	487
販管費	1,376	1,293	1,236	1,374	1,343	1,557
営業利益	353	1,695	1,694	875	214	2,386
営業外収益	26	2	10	2	23	na
営業外費用	423	809	361	371	356	na
経常利益	▲ 44	888	1,343	506	▲ 119	1,969
特別利益	37	4	241	0	0	na
特別損失	30	69	78	448	0	na
税引前当期純利益	▲ 36	822	1,506	58	▲ 118	na
法人税等	▲ 13	370	692	200	▲ 28	na
純利益	▲ 23	451	814	▲ 143	▲ 90	840

(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

業 績

賃貸資産の入替に伴う売却損約 5 億円により、通期の純利益は 2 億円下方修正された

販管費の予想に余裕があるため、営業利益は計画を 1 億円程度上回ろう

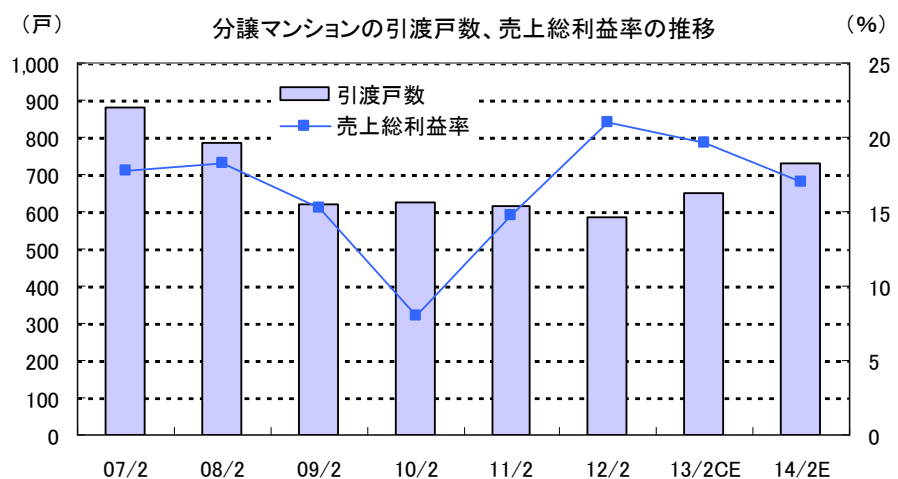
● 13/2 期業績予想

2Q 累計決算発表時には通期会社業績予想は期初予想が据置かれたが、11月9日に純利益のみ 2.0 億円下方修正された。大阪市のレジデンスなど賃貸資産（固定資産）4 物件、簿価 16.6 億円の譲渡を決定したことに伴い、約 5 億円の売却損（売却に係る手数料を含む）を特損計上する見込みとなったことによる。賃貸資産の入替を進めており、前期は低採算の駐車場の売却決定に伴う減損損失 4.2 億円を特損計上していた。資産入替に伴う売却損益の発生の可能性は示唆されていたためサプライズはない。今回売却の対象となったのは主に当社の事業エリアから外れた物件。遠方による管理の困難性から収益性が低下していた。尚、12/2 期末の賃貸不動産等の含み損益は▲10.0 億円（簿価 217 億円）だった。

先述の通り、「ワコーレハート明舞」の完成在庫の販売が完了しなかった場合、売上高は計画を若干下回る可能性があるが、利益率の低い物件であり、利益に与える影響は僅少。当物件を除く今期引渡予定分の契約はほぼ終了しているため、業績予想が大きくぶれる要素はない。

販売経費については、上期に計画を下回り余裕があるため、営業利益は会社予想を 1 億円程度上回ると予想する。

会社予想では、前期比 2 桁増収予想ながら、営業利益がほぼ横這い予想なのは、分譲マンションの売上総利益率が 19.6%（前期比 1.4pt 減）と低下する見込みであることや、マンションの供給増に伴う販管費の増加などによる。12/2 期は、リーマンショック直後に安く用地を仕入れた物件の引渡があったことから、利益率が非常に高くなっていた。



(出所)会社資料、会社ヒアリングをもとにTIW作成  
(注)CEは会社予想、EはTIW予想

マンションの粗利益率低下を引渡戸数増でカバーし、小幅増益となろう

● 14/2 期業績予想

消費増税が予定通り実施される場合、2013 年 9 月末までに契約すれば、引渡が 2014 年 4 月以降になっても現行の 5%の消費税率が適用される。このため、駆け込み需要が発生するなら当期がピークになろう。

14/2 期の分譲マンションの竣工引渡予定は 750 戸程度としている。若干の引渡の期ずれを考慮しても 740 戸程度の引渡は可能とみる。その場合、13/2 期からは 90 戸程度増加することになる。戸建住宅の引渡戸数は 80 戸強と 13/2 期の計画 76 戸から小幅増見込み。マンション、戸建の引渡戸数の増加により 2 桁増収となろう。

分譲マンションの売上総利益率は、「ワコーレ豊中ステーションウイング」のように比較的高採算の大型物件もあるが、13/2 期予想の 19.6%から 17%程度に低下する見込み。主因は、当期から労務費高騰による建築費上昇が影響すること。これが 2pt 程度の悪化要因となる見込み。用地取得競争激化による土地原価の上昇の影響も若干加わる。売上総利益率の悪化は厳しいが、増収効果により、営業利益は前期比ほぼ横ばいと予想する。尚、不動産賃貸事業では、13/2 期後半の物件売却があるが、3 件の開発物件の竣工、13/2 期上期に取得した芦屋のレジデンスの通期稼働によりカバーし、前期並みの利益を確保しよう。

資産入替に伴う固定資産の売却損益の発生の可能性があるが、売却損は前期比減少するとみられ、純利益は大幅増益となろう。

TIW の前回の業績予想では、引渡戸数を 710 戸、売上総利益率は駆け込み需要を前提に前期比横這いを維持できるとみて、大幅増益を予想していた。引渡戸数は前回予想を上回りそうだが、売上総利益率が予想以上に悪化しそうなため、前回の利益予想を下方修正する。

● 15/2 期業績の見通し

駆け込み需要の反動が懸念される期ではあるが、住宅ローン減税が拡充される見通しであることから影響は限定的とみる。15/2 期引渡予定分の分譲マンションの用地仕入れは順調に進捗していることから、売上高は横ばいないし微増となろう。労務費高騰による建築費の一段の上昇が懸念材料だが、概ね 14/2 期並みの業績は確保できるとみる。

15/2 期業績は概ね横ばい圏を予想する



**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	13/2CE	13/2E	14/2E
売上高	30,629	29,564	32,333	29,890	28,231	22,550	25,500	25,300	28,500
分譲マンション販売	26,400	22,345	24,544	21,359	19,867	18,588	20,400	20,250	23,200
その他不動産販売	2,404	5,080	5,149	5,946	5,891	1,707	3,000	3,000	3,250
戸建住宅販売	na	na	667	851	2,223	1,369	2,451	2,450	2,650
その他不動産販売	na	na	4,482	5,095	3,668	337	549	550	600
不動産賃貸等	1,825	2,138	2,640	2,584	2,472	2,254	2,100	2,050	2,050
不動産賃貸収入	1,769	2,093	2,508	2,535	2,417	2,222	2,100	2,050	2,050
レジデンス	na	na	1,886	1,769	1,662	1,486	1,430	1,400	1,420
店舗・事務所	na	na	491	596	582	563	500	500	490
駐車場	na	na	124	135	138	126	na	110	100
トランクルームほか	na	na	25	35	34	45	na	40	40
その他	56	45	132	49	55	32	0	0	0
売上原価	24,317	22,570	26,754	26,561	23,513	17,370	20,000	19,800	22,990
売上総利益	6,312	6,993	5,579	3,329	4,717	5,179	5,500	5,500	5,510
分譲マンション販売	4,673	4,231	3,724	1,705	2,943	3,910	4,000	3,990	4,000
その他不動産販売	691	1,727	567	461	570	206	500	500	510
戸建住宅販売	na	na	92	89	282	192	376	380	410
その他不動産販売	na	na	475	372	288	14	124	120	100
不動産賃貸等	948	1,033	1,287	1,161	1,203	1,063	1,000	1,010	1,000
販管費	2,994	2,973	3,001	2,755	2,669	2,610	2,900	2,800	2,800
人件費	731	805	862	788	768	841	na	-	-
営業利益	3,318	4,020	2,577	573	2,048	2,569	2,600	2,700	2,710
営業外収益	24	34	69	40	28	12	na	30	10
営業外費用	606	990	1,098	984	1,232	732	na	730	710
支払利息	557	742	749	694	717	608	na	640	620
経常利益	2,736	3,063	1,548	▲ 370	844	1,849	1,850	2,000	2,010
特別利益	101	73	10	278	41	241	na	10	50
特別損失	310	206	1,113	101	99	526	na	500	200
税引前当期純利益	2,526	2,930	445	▲ 192	786	1,564	na	1,510	1,860
法人税等	1,169	1,316	327	33	357	892	na	660	800
純利益	1,357	1,613	118	▲ 226	428	671	750	850	1,060

総資産	53,720	59,788	57,422	53,249	48,233	47,408	na	50,000	49,500
現預金	4,727	5,077	3,515	5,091	9,672	6,674	na	6,000	6,000
棚卸資産	26,676	31,356	26,282	21,930	13,041	15,833	na	19,000	19,000
販売用不動産	2,778	9,077	8,417	11,954	4,174	2,663	na	2,000	3,000
仕掛販売用不動産	23,898	22,279	17,865	9,976	8,867	13,170	na	17,000	16,000
有形固定資産	20,552	21,554	25,079	23,893	23,658	23,285	na	21,000	22,000
有利子負債	27,863	30,912	34,479	30,518	24,395	26,102	na	27,800	27,000
流動	14,144	18,508	20,010	16,543	7,929	8,257	na	-	-
固定	13,719	12,404	14,469	13,975	16,466	17,845	na	-	-
自己資本	12,348	13,746	13,606	13,229	13,612	14,186	na	14,604	15,484

D/Eレシオ(倍)	2.3	2.2	2.5	2.3	1.8	1.8	na	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	na	1.5	1.4
自己資本比率(%)	23.0	23.0	23.7	24.8	28.2	29.9	na	29.2	31.3
ROE(%)	11.0	11.7	0.9	▲ 1.7	3.1	4.7	na	5.8	6.8

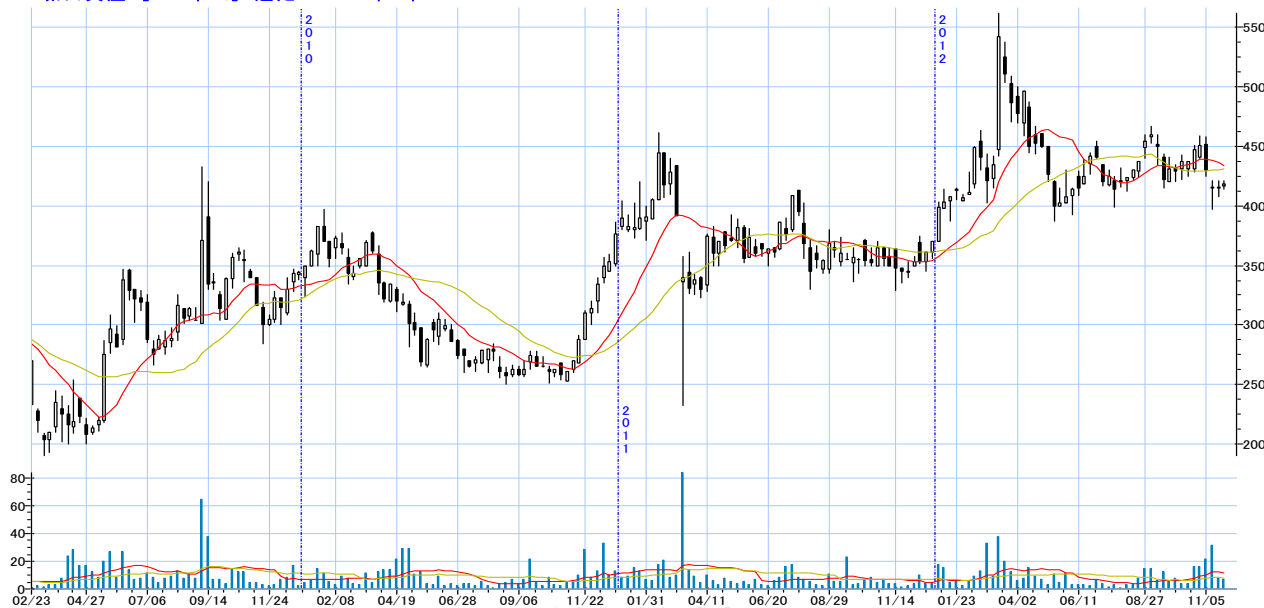
分譲マンション関連指標 (単位)戸

	07/2	08/2	09/2	10/2	11/2	12/2	13/2CE	13/2E	14/2E
引渡戸数	880	783	620	623	614	585	652	646	740
契約戸数	850	471	429	566	926	673	720	720	760
供給(発売)戸数	788	343	560	374	910	773	800	800	840
仕入戸数	871	381	505	503	546	835	820	810	800
期末契約(受注)残戸数	919	377	186	129	442	530	na	604	624
期末未契約完成在庫	18	na	34	123	2	25	na	6	10
粗利益率(%)	17.7	18.2	15.2	8.0	14.8	21.0	19.6	19.7	17.2
マンション戸当り販売単価(百万円)	30.0	28.5	39.6	34.3	32.4	31.8	31.3	31.3	31.4

(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

和田興産 [8931/JQ] 週足 2012/12/03



(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 社及び大阪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。

			2010/2	2011/2	2012/2	2013/2 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	433	462	463	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	190	250	232	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	2,332.58	1,889.67	1,738.58	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	29,890	28,231	22,550	25,300
	営 業 利 益	百万円	573	2,048	2,569	2,700
	経 常 利 益	百万円	-370	844	1,849	2,000
	当 期 純 利 益	百万円	-226	428	671	850
	E P S	円	-22.68	42.90	67.15	85.00
	R O E	%	-1.7	3.2	4.8	5.7
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	28,028	23,273	23,025	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	25,220	24,960	24,383	-
	資 産 合 計	百万円	53,249	48,233	47,408	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	24,844	17,010	14,193	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	15,174	17,610	19,029	-
	負 債 合 計	百万円	40,019	34,620	33,222	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	13,242	13,621	14,192	-
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	7,143	10,872	-5,175	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-1,437	-208	367	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-4,111	-6,172	1,606	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	3,523	8,014	4,812	-

## 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、世帯数が減少に転じ、マンション需要が減退する可能性。ただし、事業エリアの中心である神戸市は2035年まで人口が増加するとされている。
- 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。
- 東日本大震災の復興需要に伴う労務費の上昇や原油高などによる資材価格の上昇により建築工事費が上昇した場合、販売価格に転嫁できないと粗利益率の低下要因となる。労務費は若年の職人の減少により、長期的にも上昇懸念がある。
- 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。
- 若年層の雇用・所得環境の悪化や、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。

### 業界に関するリスク

- 消費税増税は、短期的には駆け込み需要を喚起するとみられるが、その後の反動減が懸念される
- 財政悪化などによる長期金利の上昇。
- 金融機関の住宅ローンの貸出競争激化などにより、住宅ローンの貸倒償却率が悪化し、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。

## ディスクレーマー

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQ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、大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、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえで株式会社ティー・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、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大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、大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、大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大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、大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、大阪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.ose.or.jp/jasdaq/5578>