




Bridge Report 和田興産 (8931)

 和田 憲昌 会長	 高島 武郎 社長	会社名	和田興産 株式会社	 和田興産
		証券コード	8931	
市場	JASDAQ			
会長	和田 憲昌			
社長	高島 武郎			
所在地	兵庫県神戸市中央区栄町通 4-2-13			
事業内容		神戸が地盤のマンションデベロッパー。「ワコーレ」ブランドでマンション分譲事業を展開。		
決算月		2月		
HP		http://www.wadakohsan.co.jp/		

－ 株式情報 －

株価	発行済株式数(自己株式を控除)		時価総額	ROE(実)	売買単位
816円	11,099,798株		9,057百万円	8.0%	100株
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
32.00円	3.9%	153.15円	5.3倍	1,996.96円	0.4倍

*株価は10/25終値。発行済株式数は第2四半期末の発行済株式数から自己株式を控除。ROE、BPSは前期末実績。

－ 非連結業績推移 －

(単位:百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	DPS
2015年2月(実)	30,097	2,831	2,055	1,180	118.10	22.00
2016年2月(実)	28,950	2,938	2,055	1,238	123.86	26.00
2017年2月(実)	31,374	3,063	2,193	1,370	137.10	27.00
2018年2月(実)	35,149	3,304	2,424	1,589	158.23	30.00
2019年2月(予)	39,000	3,350	2,500	1,700	153.15	32.00

* 予想は会社予想。

和田興産の2019年2月期上期決算の概要と通期の見通しについて、ブリッジレポートにてご報告致します。

- [1. 会社概要](#)
- [2. 2019年2月期上期決算](#)
- [3. 2019年2月期業績予想](#)
- [4. 今後の注目点](#)

今回のポイント

・19/2 期上期は前年同期比 9.1%の増収、同 5.6%の営業増益となり、売上・利益共に期初予想を上回る着地。総戸数 100 戸超の大型物件 2 棟等の引渡が順調に進んだ分譲マンション販売が同 23.7%増加。戸建て住宅販売や不動産賃貸収入も増加した。利益面では、分譲マンション販売の採算性向上や販管費の計画対比下振れが増益に寄与。

・通期予想に変更はなく、前期比 11.0%の増収、同 3.1%の経常増益。分譲マンション販売が同 15.2%増加する他、戸建て住宅販売や不動産賃貸収入も増加する。その他不動産販売は前期分譲マンション用地の素地売却に伴う売上増の反動により減少するものの、注力している収益物件の売却は大幅に増加する。利益面では、分譲マンションの発売戸数増加を踏まえ、販促費の計上を予定しているため営業利益は同 1.4%の増加にとどまる見込み。配当は創業 120 周年記念配当 2 円を含む年 32 円を予定している(予想配当性向 20.9%)。

・19/2 期については、主力の分譲マンション販売において今期引渡分の契約が進捗している事に加え、戸建て住宅販売も順調なことから、計画通りに竣工すれば、売上高は過去最高の更新に不安はない。利益面では、下期に分譲マンション発売に伴う販管費の計上を見込んでいるため、契約が順調であれば上振れの余地が出てくる。下期の発売戸数は 424 戸と前年同期の 179 戸から大幅(2.4 倍弱)に増加。今後、2019 年 10 月の消費税率引き上げを前にした駆け込み需要も考えられる。来年 1 月に 120 周年を迎える同社。来期は利益面でも過去最高の更新が視野に入る。

1. 会社概要

明治 32 年(1899 年)創業の老舗不動産会社。兵庫県神戸市・明石市・阪神間を主要地盤に、マンションや戸建て住宅の分譲、不動産賃貸及び土地有効活用等、地域密着型の不動産事業を展開。同社は用地仕入と企画に特化し、設計・建築・販売業務を他社に委託している。ブランド名「ワコーレ」を冠するマンション分譲は 30 戸～50 戸程度の中規模マンションを中心とし、神戸市内では、「供給棟数」20 年連続第 1 位、「供給戸数」第 2 位。近畿圏供給ランキングでは、「供給棟数」第 3 位、「供給戸数」第 9 位(いずれも 2017 年)。2018 年 8 月末現在の累積供給実績は 468 棟 17,655 戸(着工ベース)。

【企業理念ー共生(ともいき) 自分の生き方が他の人の幸せにつながるー】

人と人とのつながりを大切に、共に支え合い、自分の生き方が他の人の幸せにつながることを喜びとする「共生(ともいき)」の思想。同社はこの想いのもと、プロダクトコンセプトとして「PREMIUM UNIQUE (プレミアムユニーク)」を掲げ、住まう一人一人の気持ちに応えながら、自身の生き方にフィットするオンリーワンの住まいづくりを目指している。

【沿革】

1899 年 1 月、神戸市で不動産賃貸業を創業。1966 年 12 月に和田興産(有)として法人化され、79 年 9 月に和田興産(株)に改組。分譲マンションの一棟卸等で実績をつくり、91 年 3 月、自社ブランド「ワコーレ」による分譲マンション事業を本格化。95 年 1 月の阪神淡路大震災後は、震災復興のための優良建築物等整備事業にも従事し地域の復興に貢献した。04 年 9 月に株式を店頭登録(12 月 JASDAQ 市場に上場)。07 年 6 月に「ワコーレ」シリーズが着工ベースで 10,000 戸を突破し、08 年 3 月には戸建事業推進室を新設して木造戸建事業を本格化した。

【事業セグメント】

事業セグメントは、「ワコーレ」ブランドで展開する分譲マンション販売、「ワコーレノイエ」ブランドで展開する戸建て住宅販売(販売は両事業共に外部委託)、収益物件や宅地等の開発・販売を手掛けるその他不動産販売、マンション(賃貸マンションブランド「ワコーレヴィータ」他)、店舗、駐車場等の賃貸を行う不動産賃貸収入、及び保険代理店手数料など報告セグメントに含まれない「その他」に区分される。

18/2 期の売上構成比は、分譲マンション販売 77.3%(17/2 期 84.1%)、戸建て住宅販売 5.1%(同 4.3%)、その他不動産販売 10.1%(同 3.8%)、不動産賃貸収入 6.8%(同 7.5%)、その他 0.7%(同 0.3%)。セグメント利益の構成比は、分譲マンション販売 60.8%(同 70.7%)、戸建て住宅販売 1.4%(同▲0.2%)、その他不動産販売 14.1%(同 3.1%)、不動産賃貸収入 21.3%(同 24.8%)、その他 2.4%(同 1.6%)。

分譲マンション販売事業

神戸・明石地区(兵庫県神戸市、明石市周辺)、阪神地区(兵庫県芦屋市、西宮市、尼崎市、伊丹市、宝塚市)を主要エリアとし、大手マンションデベロッパーと競合の少ない30戸~50戸程度の中規模マンションを中心に「ワコーレ」ブランドで展開。人気の高いエリアにフォーカスし、同一地域で異なるタイプのマンションを供給することで、消費者の多様なニーズの取り込みと高い販売効率を実現する販売戦略、複数の物件を同時に一つの常設マンションギャラリーで扱う事で販売コストを抑制するマンションギャラリー戦略等、独自の地域密着戦略で効率的な事業モデルを確立している事が強み。また、近年では大型プロジェクトへの対応や神戸・阪神間に隣接する北摂地域を中心に大阪府下へのエリア拡大にも取り組んでいる。



ワコーレ新神戸マスターズレジデンス
総戸数 122 戸の大規模物件

神戸市中央区

総戸数 122 戸(2018年3月引渡済)

地下鉄西神・山手線「新神戸」駅徒歩2分



グランヴィ御影郡家

単価 300 万円超の高額物件

神戸市東灘区

総戸数 10 戸(2018年5月引渡済)

阪急神戸線「御影」駅徒歩8分



ワコーレ千里津雲台

近隣地域へのエリア拡大物件

大阪府吹田市

総戸数 24 戸(2018年9月引渡済)

阪急千里線「山田」駅徒歩4分

(同社資料より)

戸建て住宅販売事業

2007年より「ワコーレノイエ」ブランドで、神戸市を中心に10戸程度の開発を行っている。数多く寄せられる多様な用地情報の中には、立地、面積、地形等の面で戸建分譲に適した物件も多い。また、分譲マンションの事業期間が2年弱であるのに対して当事業は1年程度と短いため資金の回転も効き、分譲マンション竣工の谷間を埋める事ができる。分譲マンション事業で培ったデザイン性や環境面を配慮した設計・企画力等を活かしパワービルダーとの差別化を図っている。

その他不動産販売事業

賃貸マンションをはじめとする収益物件の企画開発及び販売(1棟売り)、宅地等の販売を手掛けている。物件情報を有効活用する機能を担う他、資産の入替えに伴う賃貸物件(棚卸資産)の売却収益も当セグメントに計上される。近年は投資家向け一棟売り賃貸住宅を強化している。

不動産賃貸事業

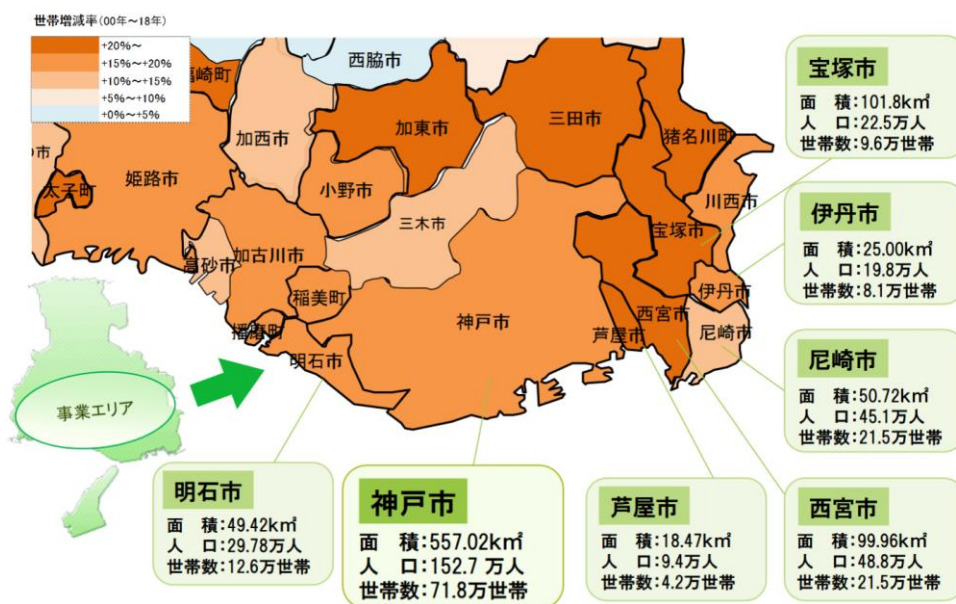
住居系を中心に、店舗・事務所等、駐車場、トランクルーム等を運営。安定的なキャッシュ・フローが得られるビジネスとして創業時より継続する事業であり、市況に左右されがちな分譲マンション事業のウエイトが高い同社にあって、収益の安定化に寄与している。稼働率(入居率)の向上による安定収益の確保と物件入替によるポートフォリオの質の維持・向上を基本戦略とし、住居系は、一定期間経過後の入替えを念頭に、個人の富裕層等で購入希望者が多い2~3億円の物件を中心とした資産構成。稼働率は90%を超える水準を維持している。また、資産と負債を適切に管理する事で投資回収期間が長期にわたるリスク、及び資産が過大になる事に伴うリスクの軽減を図っている。各物件の表面利回りは8~10%と高く、間接経費の負担を賃貸事業の安定収益でカバーすることを目指している。

【強み】

同社の強みは、①日本有数の住宅地である神戸、明石、阪神間を事業エリアとしていること②同エリアにおいて「ワコーレ」ブランドが浸透している事。また、③不動産市況の変動による経営リスクに晒されがちな業界にあって、徹底したリスク管理により財務の健全性を維持し高い経営の安定性を有している事。そして、④「PREMIUM UNIQUE」のプロダクトコンセプトの下、中規模マンションを中心に事業展開する事で大手不動産会社や鉄道系不動産会社等との差別化に成功する一方、大規模マンションへの対応力も有する事である。近年では、物件選定には慎重ながら、大規模マンションへの対応を強化すると共に既存事業エリアと隣接する兵庫県姫路市や大阪府下(北摂地域)へ事業エリアを広げており、将来の成長を高める取組みとして注目されている。

日本有数の住宅地が事業エリア

日本有数の住宅地である神戸、明石、阪神間を主要な事業エリアとする事で旺盛な住宅需要を取り込むと共に情報力で比較優位を確立しており、地域に根差したコミュニティづくりでも定評がある。



出所:兵庫県「推計人口」(2018年9月1日時点)

(同社資料より)

関西における「ワコーレ」ブランドの浸透

関西において「ワコーレ」ブランドは浸透しており、そのブランド力は大手マンションデベロッパーに引けを取らない。日本経済新聞社大阪本社が実施した「第20回(2017年)マンションブランドアンケート」において、「個性がある」ブランド部門で5位、「親しみがある」ブランド部門で第4位にランクされた。

「個性がある」ブランド上位10社

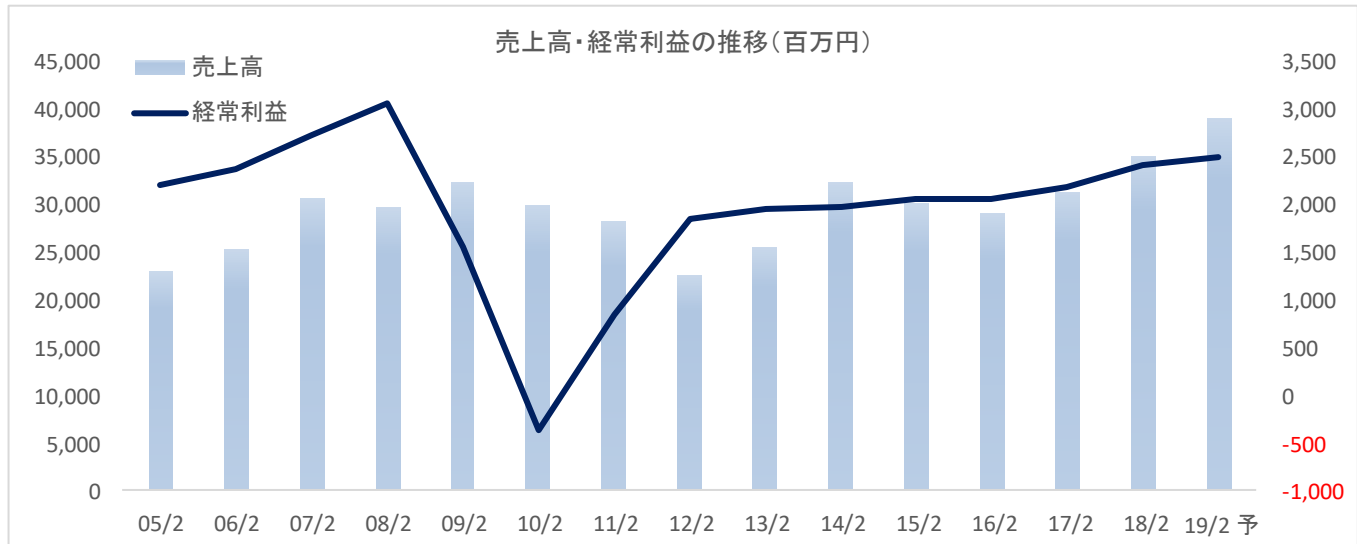
「親しみがある」ブランド上位10社

ジオ(阪急不動産)	20.8%	ライオンズマンション(大京)	50.7%
プラウド(野村不動産)	20.2%	ジオ(阪急不動産)	27.3%
ライオンズマンション(大京)	15.9%	ローレル(近鉄不動産)	21.2%
ザ・パークハウス(三菱地所)	13.1%	ワコーレ(和田興産)	17.6%
ワコーレ(和田興産)	11.2%	プラウド(野村不動産)	15.2%
パークホームズ(三井不動産)	9.6%	ザ・パークハウス(三菱地所)	11.8%
ローレル(近鉄不動産)	7.5%	パークホームズ(三井不動産)	10.9%
ブリリア(東京建物)	7.5%	ブランズ(東急不動産)	8.1%
プレサンスロジェ(プレサンスコーポレーション)	6.7%	プレミスト(ダイワハウス)	6.4%
ブランズ(東急不動産)	6.0%	プレサンスロジェ(プレサンスコーポレーション)	6.4%

※ 同社資料を基に作成(出所:日本経済新聞社大阪本社「第20回(2017年)マンションブランドアンケート」)

徹底したリスク管理により財務の健全性を維持

リスク管理を徹底する事で財務の健全性を維持しており、金融機関との取引もバランスがよく、かつ、安定している。この結果、多くの企業が淘汰されてきた不動産業界にあって、創業から120年を迎える社歴の中で赤字計上はリーマン・ショックの影響を受けた10/2期のみ。安定的な配当も継続している。



大手との差別化に成功。事業エリア拡大による成長余地も

近畿圏では、リーマン・ショック後の不動産不況で中堅・中小のマンション事業者の淘汰が進み、大手不動産会社や鉄道系不動産会社等に絞られてきたが、これらの不動産会社は大型物件や沿線開発を得意とするため、30戸～50戸程度の中規模マンションを中心に展開する同社とは用地取得等で競争するケースが少ない。ただ、同社は更なる業容拡大に向け、既存エリアにおいて大型物件の開発に取り組むと共に、既存事業エリアと隣接する兵庫県姫路市や大阪府下(北摂地域)へ事業エリアを拡大中である。

近畿圏供給棟数ランキング

順位	2013年		2014年		2015年		2016年		2017年	
1位	プレサンス	25棟	プレサンス	18棟	プレサンス	31棟	プレサンス	37棟	プレサンス	42棟
2位	和田興産	23棟	東急不動産	13棟	和田興産	21棟	和田興産	21棟	日本エスリード	22棟
3位	近鉄不動産	16棟	近鉄不動産	12棟	日本エスリード	17棟	日本エスリード	15棟	和田興産	12棟
4位	日本エスリード	15棟	和田興産	11棟	野村不動産	12棟	東急不動産	9棟	阪急不動産	11棟
5位	阪急不動産	13棟	日本エスリード	10棟	近鉄不動産	9棟	NTT都市開発	8棟	日商エステム	10棟

近畿圏供給戸数ランキング

順位	2013年		2014年		2015年		2016年		2017年	
1位	プレサンス	1,458戸	プレサンス	1,445戸	プレサンス	1,669戸	プレサンス	2,435戸	プレサンス	3,845戸
2位	日本エスリード	1,224戸	阪急不動産	929戸	日本エスリード	1,377戸	日本エスリード	1,476戸	日本エスリード	2,017戸
3位	阪急不動産	1,045戸	日本エスリード	902戸	住友不動産	915戸	和田興産	800戸	住友不動産	968戸
4位	近鉄不動産	982戸	東急不動産	841戸	野村不動産	856戸	近鉄不動産	730戸	野村不動産	769戸
5位	三井不動産レジ	940戸	近鉄不動産	816戸	和田興産	838戸	東急不動産	713戸	日商エステム	759戸
6位	和田興産	890戸	和田興産	769戸	近鉄不動産	775戸	大和ハウス工業	658戸	阪急不動産	700戸
7位	野村不動産	833戸	野村不動産	761戸	日商エステム	709戸	阪急不動産	620戸	近鉄不動産	620戸
8位	日商エステム	812戸	住友不動産	677戸	東急不動産	659戸	住友不動産	570戸	東急不動産	520戸
9位	住友不動産	787戸	日商エステム	582戸	三菱地所レジ	610戸	日商エステム	565戸	和田興産	464戸

(同社資料を基に作成より)

2. 2019年2月期上期決算

(1) 上期非連結業績

(単位:百万円)

	18/2期 上期	構成比	19/2期 上期	構成比	前年同期比	期初予想	予想比
売上高	20,539	100.0%	22,411	100.0%	+9.1%	22,000	+1.9%
売上総利益	4,131	20.1%	4,270	19.1%	+3.4%	-	-
販管費	1,754	8.5%	1,758	7.8%	+0.3%	-	-
営業利益	2,377	11.6%	2,511	11.2%	+5.6%	2,200	+14.2%
経常利益	1,985	9.7%	2,147	9.6%	+8.1%	1,850	+16.1%
四半期純利益	1,219	5.9%	1,420	6.3%	+16.4%	1,250	+13.6%

※数値には(株)インベストメントブリッジが参考値として算出した数値が含まれており、実際の数値と誤差が生じている場合があります(以下同じ)。

前年同期比 9.1%の増収、同 5.6%の営業増益となり、売上・利益共に期初予想を上回る着地

売上高は前年同期比 9.1%増の 224 億 11 百万円。前期分譲マンション用地の素地売却(約 18 億円)の反動でその他不動産販売が 1 億 16 百万円と同 95.1%減少したものの、分譲マンション販売が総戸数 100 戸超の大型物件 2 棟を含む引渡が順調に進み、200 億 30 百万円と同 23.7%増加。戸建て住宅販売や不動産賃貸収入も増加した。

営業利益は同 5.6%増の 25 億 11 百万円。主力の分譲マンション販売の売上総利益率は前年同期と同水準を維持したが、利益率が高いその他不動産販売が減少した影響で会社全体の売上総利益率は 1.0 ポイント低下した。ただ、分譲マンション販売が順調に進んだ事による販促費の下振れ等で販管費はわずかな増加にとどまった。

四半期純利益の伸びが大きいのは、留保金課税の対象外となった事による税負担率の低下が要因。

期初予想との差異要因

売上面では、分譲マンションの引渡が計画を 14 戸上回った事に加え、販売用収益物件の稼働で賃貸収入も上振れした。利益面では、売上の上振れに加え、分譲マンション事業における販管費の下振れ及び採算性向上が要因。

(2) セグメント別売上高・利益

(単位:百万円)

	18/2期 上期	構成比	19/2期 上期	構成比	前年同期比
分譲マンション販売	16,190	78.8%	20,030	89.4%	+23.7%
戸建て住宅販売	668	3.3%	899	4.0%	+34.5%
その他不動産販売	2,377	11.6%	116	0.5%	-95.1%
不動産賃貸収入	1,190	5.8%	1,309	5.8%	+9.9%
その他	111	0.5%	56	0.3%	-49.8%
売上高	20,539	100.0%	22,411	100.0%	+9.1%
分譲マンション販売	1,751	63.0%	2,376	81.4%	+35.7%
戸建て住宅販売	-7	-0.3%	23	0.8%	-
その他不動産販売	511	18.4%	-23	-0.8%	-
不動産賃貸収入	494	17.8%	490	16.8%	-0.8%
その他	30	1.1%	51	1.8%	+68.3%
調整額	-403	-	-407	-	-
営業利益	2,377	-	2,511	-	+5.6%

分譲マンション販売

売上高 200 億 30 百万円(前年同期比 23.7%増)、セグメント利益 23 億 76 百万円(同 35.7%増)。「ワコーレ神戸三宮トラッドタワー」(総戸数 194 戸)やワコーレ新神戸マスターズレジデンス(同 122 戸)といった大型物件の寄与もあり、引渡戸数が 514 戸と同 33.9%増加。第 1 四半期 415 戸(計画 410 戸)、第 2 四半期 99 戸(同 90 戸)共に計画を上回った。

316 戸(同 23.3%減)を発売し、契約戸数は 209 戸(同 20.8%減)、契約済未引渡戸数は 504 戸(同 31.2%減)。契約については、戸数ベースでは同 20.8%の減少だが、販売単価が上昇しているため金額ベースでは 111 億 18 百万円と同 4.4%の減少にとどまっており、通期では 670 戸と前期比 6.0%増加する見込み。

分譲マンション販売事業の KPI

	18/2 期 上期	前年同期比	19/2 期 上期	前年同期比
引渡戸数	384 戸	-29.9%	514 戸	+33.9%
発売戸数	412 戸	+31.6%	316 戸	-23.3%
契約戸数	264 戸	-26.1%	209 戸	-20.8%
契約済未引渡戸数	733 戸	+3.7%	504 戸	-31.2%
完成在庫戸数	20 戸	+233.3%	1 戸	-95.0%
仕入戸数	292 戸	+7.4%	275 戸	-5.8%

戸建て住宅販売

売上高 8 億 99 百万円(前年同期比 34.5%増)、セグメント利益 23 百万円(前年同期は 7 百万円の損失)。2017 年 7 月に発売した総区画数 90 区画の大型物件「ワコーレノイエ 神戸鹿の子台」(神戸市北区)の第 2 期分譲の契約・引渡が順調に進んだ。引渡戸数は前年同期(19 戸)を 5 戸上回る 24 戸、契約戸数は前年同期の 23 戸を大幅に上回る 42 戸、契約済未引渡戸数 32 戸(前年同期 13 戸)。

その他不動産販売

売上高 1 億 16 百万円(前年同期比 95.1%減)、セグメント損失 23 百万円(前年同期は 5 億 11 百万円の利益)。前年同期の売上を分譲マンション開発用地の素地売却(約 18 億円)が押し上げた反動に加え、収益物件の売却も前年同期の 3 件(2 億 80 百万円)から 1 件(1 億 15 百万円)に減少した。ただ、豊富な開発物件を有し、通期では収益物件 9 棟(111 戸)の売却で素地売却を除く売上が大幅に増加する。

その他不動産販売内訳

(単位:百万円)

	18/2 期 上期		19/2 期 上期		
	プロジェクト数	売上高	プロジェクト数	売上高	前年同期比
開発用地等	4	1,833	3	1	-99.9%
収益物件	3	280	1	115	-59.0%
その他	6	265	0	0	-
合計	13	2,377	4	116	-95.1%

不動産賃貸収入

不動産賃貸収入 13 億 09 百万円(前年同期比 9.9%増)、セグメント利益 4 億 90 百万円(同 0.8%減)。住居系の稼働率が 90%を超え、店舗・事務所も 90%弱の水準で堅調に推移した。ただ、販売用収益物件の賃貸開始に伴う客付け等の初期費用で利益がわずかに減少した。販売用収益物件は竣工後、同社が客付けを行い、賃貸収入が安定した後に地元の富裕層や法人に売却している。

賃貸収入内訳

(単位:百万円)

稼働率

	(単位:百万円)			稼働率					
	収入額	構成比	前年同期比		17/2 上期末	同 期末	18/2 上期末	同 期末	19/2 上期末
住居	867	66.3%	+8.8%	住居	93.5%	96.5%	94.2%	96.9%	92.1%
店舗・事務所	365	28.0%	+16.4%	店舗・事務所	93.0%	93.9%	94.0%	96.0%	89.7%
駐車場	46	3.6%	-3.1%	駐車場	68.2%	69.9%	66.6%	66.1%	66.6%
トランクルーム	28	2.2%	-6.7%						

セグメント別売上総利益

(単位:百万円)

	18/2 期 上期	売上総利益率	19/2 期 上期	売上総利益率	前年同期比
分譲マンション販売	2,829	17.5%	3,477	17.4%	+22.9%
戸建て住宅販売	63	9.5%	115	12.8%	+81.7%
その他不動産販売	637	26.8%	38	33.3%	-93.9%
不動産賃貸収入	571	48.0%	592	45.2%	+3.6%
その他	31	-	48	-	-
売上総利益合計	4,131	20.1%	4,270	19.1%	+3.4%

(3) 財政状態及びキャッシュ・フロー(CF)

財政状態

(単位:百万円)

	18年2月末	18年8月末		18年2月末	18年8月末
現預金	13,354	10,631	仕入債務	5,558	6,575
販売用不動産	3,654	4,051	短期有利子負債	19,093	22,092
仕掛販売用不動産	41,453	39,815	前受金	7,534	3,241
流動資産	60,530	55,931	長期有利子負債	31,793	26,082
有形固定資産	25,279	25,751	負債	66,539	61,381
無形固定資産	541	544	純資産	21,063	22,165
投資その他	1,252	1,318	負債・純資産合計	87,603	83,546
固定資産	27,073	27,614	有利子負債	50,886	48,175

上期末の総資産は前期末との比較で40億56百万円減の835億46百万円。販売用不動産は分譲マンションや戸建て住宅が減少したものの、上期に稼働した販売用収益物件が加わったため増加。仕掛販売用不動産は戸建て住宅や販売用収益物件が増加したものの、分譲マンションが減少した。大型物件の引渡で前受金も減少した。自己資本比率26.5%(前期末24.0%)。

キャッシュ・フロー(CF)

(単位:百万円)

	18/2期 上期	19/2期 上期	前年同期比	
営業キャッシュ・フロー(A)	-3,262	1,143	+4,405	-
投資キャッシュ・フロー(B)	-745	-674	+71	-
フリー・キャッシュ・フロー(A+B)	-4,008	468	+4,477	-
財務キャッシュ・フロー	2,190	-3,044	-5,235	-
現金及び現金同等物期末残高	6,811	8,345	+1,533	+22.5%

引渡が順調に進捗した事や、たな卸資産の減少による資金効率の改善で前年同期は32億62百万円のマイナスだった営業CFが11億43百万円の黒字に転じ、4億68百万円のフリーCFを確保した。

新規プロジェクト(取得物件)数と資産額

(単位:件、百万円)

	18/2期 上期 PJ数	同 資産額	19/2期 上期 PJ数	同 資産額
分譲マンション	12	4,143	9	1,832
戸建て住宅	4	844	8	417
収益物件	6	302	17	558
その他	7	906	2	227
合計	29	6,195	36	3,035

資金調達状況

(単位:百万円)

	18/2期 期末		19/2期 上期末			プロジェクト用地取得資金(期中借入分)	
	行数	金額	行数	金額	前期比	件数	金額
大手銀行	7	26,542	7	24,451	-7.9%	18	3,708
地方銀行	9	16,675	9	15,896	-4.7%	20	1,996
信用金庫他	5	7,668	6	7,826	+2.1%	7	1,617
合計	21	50,886	22	48,175	-5.3%	45	7,321

3. 2019年2月期業績予想

【事業環境】

同社資料によると、近畿圏マンション市場は首都圏ほどの価格上昇はなく、2018年上期の月間契約率は74.1%と好不調の目安である70%を上回った。供給戸数は9,087戸と前年同期比3.1%増加し、戸当たり平均価格が3,763万円と同1.5%、㎡単価が64.5万円と同3.7%、それぞれ上昇した。下期は約9,000戸と同16.2%の減少が見込まれる。

神戸市・阪神間では、2018年上期のマンション供給戸数が、神戸市1,568戸(同121.8%増)、兵庫県下630戸(同7.4%減)。戸当たり平均価格は、神戸市3,446万円(同5.4%低下)、兵庫県下4,925万円(同5.5%上昇)。㎡単価が、神戸市70.4万円(同20.5%上昇)、兵庫県下63.1万円(同2.8%上昇)。

なお、不動産調査会社によると、8月の近畿圏マンション月間契約率は80.6%となり、前月(74.0%)及び前年同月(80.0%)を上回ったが、9月は72.8%に低下し、前月(80.6%)及び前年同月(74.5%)を下回った。

(1)非連結業績

(単位:百万円)

	18/2期 実績	構成比	19/2期 予想	構成比	前期比
売上高	35,149	100.0%	39,000	100.0%	+11.0%
営業利益	3,304	9.4%	3,350	8.6%	+1.4%
経常利益	2,424	6.9%	2,500	6.4%	+3.1%
当期純利益	1,589	4.5%	1,700	4.4%	+7.0%

通期予想に変更はなく、前期比11.0%の増収、同3.1%の経常増益予想

売上高は前期比11.0%増の390億円。引渡戸数の増加と販売単価の上昇で分譲マンション販売が313億円と同15.2%、戸建て住宅販売も22億円と同23.9%、それぞれ増加する。不動産賃貸収入も4.0%増の25億円と堅調な推移が見込まれるが、その他不動産販売は素地売却が前期の売上を押し上げた反動で30億円と高水準な売上ながら同15.2%減少する見込み。

利益面では、用地価格や建築コスト上昇の影響で分譲マンション販売を中心に売上総利益率の低下が見込まれる中、地域拡大や大型物件の発売等に伴う販売活動の積極展開等により販管費が増加する。このため、営業利益は同1.4%増の33億50百万円にとどまり、経常利益も金融費用の減少が見込まれるものの、25億円と同3.1%の増加にとどまる見込み。

配当は、1株当たり2円の創業120周年記念配当を含む年32円を予定している(予想配当性向20.9%)。

下期連結業績

(単位:百万円)

	18/2期 下期 実績	構成比	19/2期 下期 予想(差分)	構成比	前年同期比	期初予想	予想比
売上高	14,610	100.0%	16,588	100.0%	+13.5%	17,000	-2.4%
営業利益	926	6.3%	838	5.1%	-9.6%	1,150	-27.1%
経常利益	438	3.0%	352	2.1%	-19.7%	650	-45.8%
四半期純利益	369	2.5%	279	1.7%	-24.2%	450	-37.8%

(2)セグメント別見通し

(単位:百万円)

	18/2期 実績	構成比	19/2期 予想	構成比	前期比
分譲マンション販売	27,178	77.3%	31,300	80.3%	+15.2%
戸建て住宅販売	1,774	5.1%	2,200	5.6%	+23.9%
その他不動産販売	3,539	10.1%	3,000	7.7%	-15.2%
不動産賃貸収入	2,403	6.8%	2,500	6.4%	+4.0%
その他	252	0.7%	-	-	-
売上高	35,149	100.0%	39,000	100.0%	+11.0%

分譲マンション販売

通期で760戸(前期比12.4%増)の引渡を計画しており、売上高は313億円と同15.2%増加する見込み。下期の竣工計画は260戸(前年同期比13.4%減)だが、このうち204戸の契約を上期に完了している。2019年2月には、エリアリノベーション(小売市場再開発)として手掛けた「ワコーレ岡本ザ・レジデンス」(神戸市東灘区、総戸数38戸)の引渡が予定されている。「(旧)岡本市場」再開発ブ

プロジェクト」として進められた「ワコーレ岡本ザ・レジデンス」は、阪急神戸線「岡本」駅徒歩6分、JR神戸線「摂津本山」駅徒歩8分と2線2駅をフラットアクセスで徒歩利用でき、教育環境にも恵まれた住環境。全邸南向きで、プランも多様(住居専有面積:70㎡台~100㎡超)。エリアリノベーションとは、戦後、関西圏を中心に地域の商業施設として発展してきた「小売市場」の再開発プロジェクト。三宮駅周辺や塚口駅前(兵庫県尼崎市)でもプロジェクトが進行中である。

発売戸数は通期で740戸(同25.2%増)を計画しており、下期は「ワコーレ千里竹見台マスターズレジデンス」(大阪府吹田市、総戸数66戸)など424戸(同136.9%増)を計画。「ワコーレ千里竹見台マスターズレジデンス」は、北大阪急行南北線「桃山台」駅徒歩5分。2019年9月引渡予定。

契約戸数は通期で670戸(同6.0%)を計画しており、上期209戸であった。「ワコーレザ・神戸トアロード」(神戸市中央区、総戸数192戸)をはじめ、来期の引渡物件が契約の大半を占める事になる。「ワコーレザ・神戸トアロード」はJR東海道本線「三ノ宮」駅徒歩8分、阪急神戸線「神戸三宮」駅徒歩7分。2017年10月に発売した大型物件で、2019年8月の引渡予定。

広域展開の一環として展開する大阪府では、北摂地域を中心としつつも、大阪市内へエリアを拡大している。4月に大阪府豊中市に常設マンションギャラリー「ワコーレ千里マンションパビリオン(大阪府豊中市、北大阪急行線「緑地公園」駅徒歩1分)」を新設した他、8月には大阪営業所を西区新町から大阪の中心部である大阪駅前に移転。販売については、「ワコーレ豊中ディアプレイス」(大阪府豊中市、総戸数22戸)、「ワコーレ池田ステーションフラッツ」(大阪府池田市、総戸数39戸)が本格化している。「ワコーレ豊中ディアプレイス」は阪急宝塚線「岡町」駅徒歩3分の好立地。1フロア2邸、角住戸率100%と住戸の独立性重視の設計が特徴。2019年11月の引渡を予定している。「ワコーレ池田ステーションフラッツ」も阪急宝塚線「池田」駅徒歩4分と駅近で、しかも大阪・梅田へ直通19分。全邸南向き、2LDK~4LDKの7タイプで多様なニーズに对应している。2020年8月の引渡を予定している。

一方、大阪市内においては、同社初供給となるタワーマンションプロジェクト「ワコーレ大阪新町タワーレジデンス」(大阪市西区、総戸数118戸)が進行中である。地下鉄御堂筋線、四つ橋線、中央線「本町」駅徒歩8分、この他5線6駅の利用が可能。徒歩圏内に公園、教育施設、商業施設が揃う「暮らしやすさ」に加え、百貨店等が集まる心斎橋エリアに徒歩でアクセスできる。各住戸は三面接道の解放的な角地を活かした採光・通風が特徴で、共用部の「ライブラリー」は、ジュンク堂書店が書籍セレクトをプロデュース。発売後、約1ヶ月で1/3程度の契約が進捗、2021年1月の引渡を予定している。

仕入については、既に今期を含む3期間分の仕入が完了しているため、採算重視で慎重に行う考え。このため、通期の仕入戸数は700戸と前期比11.6%減少する見込み。

地域別の仕入済未発売プロジェクト数(19/2期上期末現在)

地域	棟数	戸数
神戸市	16棟	643戸
阪神間	12棟	387戸
明石市・姫路市	0棟	0戸
大阪府	2棟	92戸

分譲マンション販売事業のKPI

	18/2期実績	前期比	19/2期予想	前期比
引渡戸数	676戸	-11.3%	760戸	+12.4%
発売戸数	591戸	+5.7%	740戸	+25.2%
契約戸数	632戸	-11.7%	670戸	+6.0%
仕入戸数	792戸	+19.5%	700戸	-11.6%

戸建て住宅販売

通期の引渡戸数は前期と比べて6戸増の60戸を計画しており、売上高は22億円と前期比23.9%増加する見込み。下期は「ワコーレノイエ神戸鹿の子台」の第2期引渡分26戸に加え、「ワコーレノイエ甲陽園」(兵庫県西宮市、総区画数3区画)の分譲も始まり、引渡戸数が前年同期の35戸から36戸に増加する計画で、8月末現在、14戸の契約が完了している。尚、「ワコーレノイエ甲陽園」は全邸が断熱性・省エネ性により優れた次世代型住宅性能「認定低炭素住宅」基準に適合している。

その他不動産販売

通期で9棟・111戸、及び開発用地等3物件の売却を計画している。売上高は30億円と同15.2%減少する見込みだが、収益物件に限ると同75.8%増の29億99百万円。現在、53棟・599戸のプロジェクトが進行中であり、下期は8棟・104戸の売却を計画している。

	18/2期 販売実績		19/2期 販売予定		プロジェクト数(開発物件数)	
木造収益物件	7棟	60戸	4棟	34戸	16棟	148戸
鉄骨収益物件(うちRC造、S造)	-	-	5棟(1棟)	77戸(26戸)	37棟(2棟)	551戸(49戸)
合計	7棟	60戸	9棟	111戸	53棟	699戸

※19/2期は上期販売実績(1棟7戸)を含む

4. 今後の注目点

19/2期の売上高は2期連続の過去最高となる390億円を見込んでいる。主力の分譲マンション販売において今期引渡分の契約が進捗している事に加え、戸建て住宅販売も順調な事から、収益物件を含めた各物件が計画通りに竣工すれば売上面での不安は少ない。利益面では、下期に分譲マンション発売戸数増加に伴う販促費の計上を見込んでいるが、順調に契約が進めば上振れの余地も期待できる。

下期の発売戸数は424戸と前年同期の179戸から大幅(2.4倍弱)に増加する見込み。下期以降は、19年10月の消費税率引き上げを前にした駆け込み需要も考えられる。利益面では、用地価格の上昇や建築コストの高止まりの影響が気になるところだが、上期の分譲マンション販売の売上総利益率はほぼ前年同期並みの利益率を確保した。来期以降のトレンドを見通す上で下期の動向が注目される(開発用地の仕入については、前期末までに21/2期販売までの仕入を終えている)。1899年1月(明治32年)創業で、来年1月に120周年を迎える同社。19/2期は最高益更新で120周年に花を添えたいところだ。

参考:コーポレート・ガバナンスについて

◎組織形態及び取締役、監査役の構成

組織形態	監査役会設置会社
取締役	7名、うち社外1名
監査役	4名、うち社外3名

◎コーポレート・ガバナンス報告書

更新日:2018年05月28日

基本的な考え方

当社のコーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方は、健全かつ透明性が高く効率の良い経営体制の確立を最重要課題と考え、その充実に取り組んでおります。また、当社は小規模な組織ではありますが、相互牽制や独立性にも配慮したシンプルで効率的な組織体系を構築しており、意思決定の迅速化と透明性の高い経営の実現を一層強固なものとするため、以下の5項目を重点にガバナンス体制の整備に努めております。

1. 取締役会における実質的な議論に基づく監督機能の発揮
2. 常務会による経営の意思決定のための重要事項の適時適切な審議
3. 監査役による実効性の高い監査の実施
4. 内部監査室の設置、内部統制委員会の開催等による内部管理体制の整備
5. コンプライアンス体制の実現に向けた法律事務所等の外部機関との連携

<実施しない原則とその理由>

当社はコーポレートガバナンス・コードの「基本原則」をすべて実施しております。

本レポートは情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を意図するものではありません。また、本レポートに記載されている情報及び見解は当社が公表されたデータに基づいて作成したものです。本レポートに掲載された情報は、当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性についても保証するものではなく、また責任を負うものではありません。本レポートに関する一切の権利は(株)インベストメントブリッジにあり、本レポートの内容等につきましては今後予告無く変更される場合があります。投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

Copyright(C) 2018 Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.

▶ アラート申込み

和田興産の適時開示情報の他、レポート発行時にメールでお知らせいたします。

▶ 登録データ変更

既にご登録済みの方で、登録内容に変更がある場合や登録解除の方は、こちらよりご変更ください。



ブリッジサロン
公式 twitterアカウント

(株)インベストメントブリッジの発行するブリッジレポートや投資家向け会社説明会の映像情報をつぶやいています。

ブリッジレポート(和田興産:8931)のバックナンバー及びブリッジサロン(IRセミナー)の内容は、www.bridge-salon.jp/ でご覧になれます。