

3228 三栄建築設計

～都心型3階建て木造住宅で業界No.1、ハウジングデベコンを推進～

2012年10月22日

東証1部 名証1部

ポイント

・2013年8月期は、主力の3階建て木造住宅の市場開拓が進むのに加え、土地仕入れのシナジー(相乗効果)を活かしたマンション事業もピッチを上げてこよう、名古屋への展開も着実に地歩を固めており、拡大が見込める。粗利益率の低下にも歯止めがかかってくるので、経常利益で56億円(前年度比+14.4%)と、ピーク利益の更新が続こう。

・前2012年8月期は、経常利益で前年度比+1.7%と小幅増益にとどまった。大震災後の復興需要の影響に伴う分譲住宅の工期の遅れと、粗利益率の低下が主因である。リーマンショック後に地価が下がったところを上手く仕入れたプラス効果は2011年8月期までで一巡し、当社の粗利益率は下がっている。これは通常ベースに戻っているという見方で、当社のビジネスモデルに競争上ネガティブな変化が出てきたというわけではない。

・当社は、東京23区内に建てる3階建て木造住宅企業として、業界トップである。15～20坪の狭い土地を有効活用して、家賃並みの費用で、都心に近く便利な戸建て住宅を4000万円台で提供するビジネスモデルである。しかも、1戸1戸の家づくりを考え抜いて、オンリーワンの分譲住宅づくりを実践している。このニッチ戦略が功を奏して、年間1400棟を供給する実績を作り、仲介業者からも評価されるブランド力を付けてきた。

・売上高1000億円構想に向けて、次なる戦略も打ち始めた。本体とは別の発想で、事業ポートフォリオを広げようとしている。郊外エリアに2階建ての戸建て住宅を建てていくために、子会社「三建アーキテクト」を設立した。2×4(ツーバイフォー)工法で、年収350～400万円の若い世代に2600万円程度の戸建分譲住宅を提供しようというものである。これまでと違ったセグメントである。

・中期3カ年計画では、2014年8月期に経常利益80億円を目標にしているが、震災の影響もあり、進捗は1年ほど遅れている。今後は消費税のアップに伴う前倒し需要も変動要因になるが、方向は明確だ。長期的には売上高1000億円、経常利益100億円を目指している。ニッチな市場戦略が広がりを見せ、業績の向上に結びつくにつれて、株式市場での評価も高まって行こう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

目次

1. 特色 東京 23 区内の 3 階建て木造住宅で業界 No. 1
2. 強み コスト競争力と都市型ビルダーとしてのブランド力が一段と向上
3. 当面の業績 ピーク利益の更新が続く
4. 中期経営計画 住宅総合生産企業「ハウジング デベコン」を推進
5. 企業評価 三建アーキテクトの差別化に着目

企業レーティング B

株価 (12 年 10 月 22 日) 741 円 時価総額 157 億円 (21.22 百万株)

PBR 1.02 倍 ROE 20.2% PER 5.1 倍 配当利回り 2.6%

(百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	配当
2008.8	27741	2304	1872	1023	48.2	4.4
2009.8	29114	2220	1992	1043	49.2	5.0
2010.8	30123	4734	4468	2312	109.0	7.5
2011.8	37784	5143	4813	2703	127.4	15.0
2012.8	48634	5318	4895	2725	128.4	22.5
2013.8 (予)	57200	6100	5600	3100	146.1	19.5
2014.3 (予)	65000	7000	6500	3600	169.7	22.5

(12.8 ベース)

総資産 37262 百万円 純資産 15345 百万円 自己資本比率 41.2%

BPS 723.2 円

(注) ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。

2012.8 期までは単体決算、2013.8 期からは連結決算。

2010 年 3 月 1 日に 1:200、2011 年 2 月 2 日で 1:2、2011 年 11 月 28 日に 1:2 の株式分割を実施。2012.8 期の配当は、1 部上場記念配 5 円分を含む。2012 年 8 月に 2.3 百万株のファイナンスを実施(10.8%の希薄化)。2012.8 期以前の EPS、配当は各期末修正ベース。

担当アナリスト 鈴木行生

(日本ベル投資研究所 主席アナリスト)

企業レーティングの定義：当該企業の、①経営者の経営力、②事業の成長力・持続力、③業績下方修正の可能性、という点から定性評価している。A：良好である、B：一定の努力を要する、C：相当の改善を要する、D：極めて厳しい局面にある、という 4 段階で示す。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

1. 特色 東京 23 区内の 3 階建て木造住宅で業界 No. 1

オンリーワンの家づくりを实践

当社の経営理念は、家族の生活空間と公共の芸術性をプロデュースする家づくりにある。小池社長は 19 年前の 1993 年に三栄建築設計を創業し、現在 43 歳である。3 人で立ち上げた会社は、従業員が 347 人（前期 257 人）と着実に増えている。

当社は建売分譲住宅、住宅の請負、マンション・アパート・事務所ビルの賃貸と 3 つの事業を手掛けている。建売分譲事業は、当社が土地を仕入し、企画し、住宅を建て、アフターメンテナンスを行う。販売はエリアの仲介業者が顧客に販売する。

住宅の請負は住宅の建築を個々の顧客から注文を受け、住宅を建てて引き渡す。建築を他から請け負うのである。他からという場合、同業の住宅請負建築の場合もあれば、個人の注文建築の場合もある。現在、個人からの注文建築の比率は 2 割程度である。

賃貸収入は、マンションを 1 棟まとめて購入し、その部屋を個別に貸し出して、賃料収入を得るというものである。

創業以来の主力は住宅の建売分譲事業（不動産販売事業）である。この建売分譲事業で、「オンリーワンの家づくり」を实践している。土地を購入し、その立地に合った住宅のコンセプトを案件ごとに立案し、外装、内装も含めて 1 戸、1 戸違ったものを作る。他社に見られるような同じ家をまとめて作るというような方法はとらない。

当社のエリア別販売実績

(棟、%)

2012.8期	建売分譲住宅				請負住宅			
	販売棟数	構成比	3階建て戸数	3階建て比率	販売棟数	構成比	3階建て戸数	3階建て比率
東京23区内	534	55.2	360	67.4	331	78.1	226	68.3
23区外	18	1.9	5	27.8	26	6.1	11	42.3
埼玉県	211	21.8	160	75.8	30	7.1	11	36.7
神奈川県	141	14.6	128	90.8	15	3.5	10	66.7
千葉県	41	4.2	21	51.2	22	5.2	11	50.0
愛知県	23	2.4	19	82.6	0	0.0	0	0.0
合計	968	100.0	693	71.6	424	100.0	269	63.4

(注) 建売分譲住宅(不動産販売)はマンションを除く

23区では江戸川区、足立区、葛飾区、世田谷区、江東区が多い。

埼玉ではさいたま市、神奈川では川崎市、横浜市、千葉では市川市が多い。

とりわけ、都市型立地の 3 階建てを得意とし、この分野では業界 No. 1 である。首都圏の木造 3 階建て 1.2 万件中、当社は 961 件で、シェアは 8.0% である。

東京 23 区をメインのテリトリーとし、ここでの売上げが 6~7 割を占める。土地は狭い

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

が建物を3階建てにすることで、広い居住スペースや使い勝手のよい動線が考慮された住宅を4000万円前後で商品を販売する。年収500～600万円の30代層が、戸建て住宅を都心に近いところにほしい、というニーズにターゲットを絞っている。月13～14万円の家賃見合いの支払いで戸建て住宅が持てるというのが購入のしやすさにつながっている。①家賃で家が買える、②敷地が狭くても、自社の設計・施工管理で建てるので、広い居住スペースや間取りが確保されている、③1戸1戸が別々で個性がある、というのがポイントである。

当社の住宅販売戸数の推移

	(戸)					
	2007.8	2008.8	2009.8	2010.8	2011.8	2012.8
総販売戸数	484	633	784	888	1023	1435
戸建分譲	484	633	732	604	775	971
マンション分譲	—	—	—	—	—	40
請負	—	—	52	284	248	424

請負には4年前に参入

住宅の請負（不動産請負事業）は、この事業に参入して5期目である。木造3階建て住宅では、業界トップである。狭い土地でありながら、広い居住スペースが工夫され、個性あるデザインで建てる。しかも、コストが同業より安いということで、同業他社から注文がくるようになった。土地購入で競争した同業他社が、その土地に家を建てて売るという建売の場合、工務店などに頼むよりも当社に注文したくなるのである。個人の顧客からの注文住宅も手掛けているが、同業からの請負のほうが、件数では圧倒的に多いのも請負事業の特色である。請負では発注者の要望を実現しながらも、自社の分譲と同じようにアイデアを提案し、よりよいものを設計・施工をしていく。

事業内容と売上内訳

	(億円、%、件)									事業内容
	2010.8			2011.8			2012.8			
	売上高	構成比	戸数	売上高	構成比	戸数	売上高	構成比	戸数	
不動産販売事業	252	83.7	604	333	88.3	775	413	84.8	1011	戸建分譲の開発、個人向け住宅の建売 マンションの販売 首都圏エリア、名古屋圏
不動産請負事業	42	13.9	284	36	9.5	248	62	12.8	424	注文住宅の設計施工の請負 住宅販売会社、個人より受注、首都圏エリア 首都圏エリア
賃貸収入事業	7	2.4	826	9	2.2	905	12	2.4	1236	事業用、住居用マンション不動産の賃貸 全国主要都市
合計	301	100.0		378	100.0		486	100.0		

(注)戸数は販売戸数、賃貸の戸数は保有室数

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

賃貸収入事業は、日本各地で物件を購入し事業を展開している。マンション等の賃貸物件を自社購入し、さまざまな費用を除いたネットの利回りで10%以上確保できそうなものに限って購入している。利回りが多少低くても、積極的に案件をとっていくという姿勢ではない。

2012年8月末56棟、1236室を保有し、満室になった時の年間収入は11.4億円になろう。現在の稼働率は90%を超えており、目標に達している。賃貸マンションについては、全国から情報が入ってくる。収益重視が基本で、安定的に現金収入が入ってくるのがポイントである。

2012年8月末の総資産は337.2億円、純資産は153億円で、自己資本比率は41.2%である。当社の資金の流れは、土地の購入に当っては、それを担保に金融機関から資金を借りて、土地に住宅を建て、売ればその借入金を金融機関に返済するというパターンである。

支店の拡大とともに、エリア深耕を図り、経常利益が拡大

日本の木造建築は2階建てが基本であったが、1988年に準防火地域における3階建てが建築基準法の改正で認められた。その後、2005年の姉歯事件でマンションやRCなど構造計算の不正による強度不足が社会問題になった。

当社はこの頃上場を目指して会社の士気を高めていた。いよいよ上場の準備が出来てきた時に、この姉歯問題で業界への信用が一時的に低下した。その時に上場を延期するという手もあったが、小池社長は、まず上場を認めてくれる市場に上場しようということで、名古屋セントレックスに、2006年9月に上場した。

上場以来、業績は順調である。社会的信用も高まった。ただ、東京をベースにビジネスを展開しながら、市場が名古屋セントレックスということで地味な存在であった。事業は着実に拡大し、木造3階建てでは既に業界のリーディングカンパニーとなっている。当社の住宅への認知度は支店の拡大と伴に向上し、経常利益は15~20億円というゾーンから、45~50億円というレベルに上がったのである。

部門別粗利益率

(百万円、%)

	2009.8	2010.8	2011.8	2012.8
不動産販売(分譲) 売上高	27749	25213	33349	41261
粗利益	3434	5586	6659	6883
同率	12.4	22.2	20.0	16.7
請負工事(請負) 売上高	700	4200	3577	6206
粗利益	139	867	563	902
同率	19.9	20.6	15.7	14.5
賃貸収入(賃貸) 売上高	665	711	856	1166
粗利益	433	409	537	767
同率	65.1	57.5	62.7	65.8

(注) 同率は売上高粗利益率

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

東証1部、名証1部へ上場

2012年8月6日に東証1部、名証1部へ上場指定替えとなった。当社のビジネスの主戦場は東京、首都圏であるから、東証1部上場は投資家をはじめ、さまざまなステークホルダーの認知度を上げるのに一段と効果を発揮しよう。また、2012年8月期からは名古屋市内で、東京都心で培ったノウハウを活かし、3階建て戸建分譲住宅をスタートさせた。その点でも、信用力の向上にうまく結びつくものと思われる。ちょうど1年前の8月に東証2部に上場したが、最短で1部上場を達成した。

マンション分譲に参入、ブランドはメルディア

2012年8月期から、マンション分譲に参入した。マンションについては、かつて手掛けたことがあり、経験はある。この期は、1棟40戸を販売した。マンションのブランドは、「メルディア」とした。イタリア語の栄光(メダリア)からイメージし、家を持つことに栄光を感じる住宅という意味を込めた。

分譲マンションについては、賃貸マンションを担当している部署がアセット事業課としてマンションの企画推進に当たっている。当社は企画、デザインを自社で行い、とりわけ外観、資材にこだわる。マンションでもオンリーワンを打ち出そうとしている。当面、マンションの工事は外部に依頼するが、いずれは自社で設計・施工部門をもって、完全に自社で展開する方針である。

マンションと戸建て分譲は土地情報、土地の仕入れという点でシナジー(相乗効果)がある。やや広めの土地が購入できそうな場合、そこを区割りして戸建分譲にするか、マンションを建てるかという選択ができ、現地のニーズも勘案してビジネスを展開することができる。

2. 強み コスト競争力と都市型ビルダーとしてのブランド力が一段と向上

既存の大手建売分譲戸建業者とのバッティングは今のところ少ない

土地が15~20坪の敷地であっても、3階建てにすることで、90㎡前後の床面積を実現する。一般的に多い2階建てと当社の得意とする3階建てでは、構造計算の提出や確認検査機関の申請・受理の手続きが全く異なる。設計段階において梁や柱をどのように設定し、構造計算をして基準を満たしていくという点で、経験やノウハウが蓄積されている。

2階建てよりも3階建ての方が、一般にコストは高い、しっかりした構造を確保する必要があるからである。但し、土地の有効利用という点では効果があり、立地が都心にあるというメリットは大きい。

木造3階建て住宅のうち、都市型3階建てで当社に対抗できる場所は少ない。この競

争力を東京はもちろん、大阪、名古屋にも活かそうである。

飯田グループは首都圏を中心とする建売分譲の大手(パワービルダー)であるが、同社とバッティングすることは少ない。当社は環状8号線の内側をマーケットとし、飯田グループは国道16号線の前後をターゲットとする。業界のリーダーである一建設(コード3268)とは一部バッティングする。一建設は首都圏で業界トップであるが、都心の23区内に入ると、当社のほうが優位に立っている。一建設も3階建てでも手掛けているが、23区よりも、国道16号を中心としたエリアの2階建てが主力である。年間8000棟の建売分譲住宅を全国で供給し、資金効率を重視して在庫回転を高めようとしている。都心でオンリーワンの家作りという点では経営のスタンスがかなり異なる。

旭化成も3階建ての住宅という点では大手であるが、土地所有者からの注文で請け負っているため、競合が強いわけではない。大手プレハブメーカーは、都心部にあっても30坪以上の土地を必要とするので、地価が高い都心部では、第一次取得者はターゲットとしていない。また、2階建てが多いので40~50坪の土地に、工場生産化した資材により住宅をつくる工法であるため、狭小地の設計でのハードルが高く、建築に係る価格も高く、決まった企画となってしまう。したがって、当社が手掛けるような狭隘な土地にスペースの広い家を作るノウハウはなく、ビジネスの対象にしていない。

ただ、23区内の市場を攻めようという業界の動きは高まっているので、当社にとっては強みをより発揮していくことが求められる。

コスト競争力が高まる

当社の強みは、利便性の良いところにサラリーマンが買える商品を提供する、という点にある。創業の頃からそういう考えであったが、かつては土地がまだ高く、4000万円台の家はなかなか作れなかった。当初は、恵比寿や渋谷で他社では1億円くらいする住宅に対して、6000万円台の物件を提供して攻めていった。当時、木造3階建ては高くついた。当社は年100棟も建築していなかったため、コスト面では今とはかなり違っていた。

木造3階建てを工夫しながら作り続けて10年、ようやく今のコストに下げた。現在では、技術力、コスト競争力で業界トップという水準に至った。競争力が強い証としては、年間1400棟を超える住宅建築を手掛けているが、1000棟近くが分譲であるのに対して、請負が400棟を超えるところまで増えてきている。請負の大半が同業の住宅会社からであり、狭い土地を活用して家を建てるなら三栄建築設計に頼んだほうが、顧客が喜ぶ売れる家を安いコストで作れる、ということを実感しているからである。請負であっても、家づくりという点では分譲と全く同じ方針で取り組んでいる。

当社に請負を依頼してくる業者は中小が多い。土地を購入して、家を建て、それを売るのであるが、建てるに当っては外注を利用する。外注先には、小さな工務店の他に、イトピアホーム、東京組、アサカワホームなどがあり、このような先が競合となっている。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

収益力と財務体質のバランスにも目配り

利益率については、分譲の粗利益率に比べれば、請負の粗利益率は低い。分譲の場合は土地から仕入れ、この土地に住宅を建てて、付加価値を付けて販売する。土地付きの住宅商品としての総合的な価値が入ってくるので、その分利益の額は大きくなる。仲介業者が個人の顧客を紹介してくれると3%の仲介手数料を支払う。他社で建てると1700万円のもの、当社では1300万円のできる。しかも、内容がよいというので、評価が高まりつつある。営業利益率で見れば、請負も分譲に比べてさほど遜色はない

賃貸事業は、1236室(2012年8月末)を有しており、利回りは10%を超えている。粗利率は66%で、毎月安定したキャッシュ・フローが入ってくるのが魅力である。

資金繰りについてみると、土地購入に当っては、銀行から資金を借りる。短期借入金は、売れたら返す。建物についてのファイナンスは、自力で対応する。完成後、85日後の支払いである。販売は季節性もあり6~8月の契約が多い。当社は8月期決算なので、下期の引き渡しが増える。財務バランスでは、有利子負債比率は70%以内に抑えることを目標としている。賃貸については、会社全体の税引き利益の範囲内での投資に抑えるという枠を設定している。賃貸マンションへの投資によって、借入が一定以上にならないための歯止めである。

分譲と請負の比較

(棟、億円、万円/棟、%)

	2011.8期		2012.8期		
	戸建分譲	戸建請負	戸建分譲	戸建請負	マンション分譲
棟数	775	248	971	424	40
売上高	333	36	398	62	14
1棟当たり平均販売価格	4303	1442	4102	1464	3578
売上原価	267	30	333	53	10
土地購入費	170	0	214	0	4
1棟当たり平均原価	3444	1216	3435	1251	2548
1棟当たり平均土地購入費	2195	0	2200	0	915
1棟当たり(土地抜き)平均原価	1249	1216	1235	1251	1633
1棟当たり粗利益	859	226	666	213	1030
1棟当たり粗利益率	20.0	15.7	16.2	14.5	28.8
1棟当たり営業利益	636	149	456	139	570
1棟当たり営業利益率	14.7	10.3	11.1	9.5	15.9

家づくりの特長はプロジェクトによるチーム制

(1) 土地の仕入れ担当者も最後まで責任を持つ

当社の土地を仕入れる担当者は営業に属する。さまざまな土地情報が入ってくる中で、当社の企画、事業計画に合うかどうかを検討する。条件の1つは、土地の利便性である。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

23 区内にあるか、狭い土地でも十分な延べ床面積がとれるか、他社が土地を 3 分割しかできないところを当社では 4 分割して 3 階建て住宅が 4 軒建つかどうかを精査し、エリアの家賃動向や、同業他社の商品や価格を調査した上で、事業計画が立案され、結果として十分な利益がとれるか、魅力ある建売分譲住宅が可能かなどを吟味する。

2 つ目は他社が買わない土地であっても対象にする。他社が買わないということは家が立てにくい立地である。こうしたところは土地が安い、そこに工夫して良い家を建てることできれば付加価値は高まる。

3 つ目は法的規制にきちんと合致するかどうかである。東京都は建築基準や条件が厳しい。類似の土地であっても場所によって法的な規制が異なる場合があり、そこはよくつめて、理解し確認しておく必要がある。

これらを検討して事業化できそうであれば、社内の会議にかけ、トップの決定を仰ぐ。当社の 1 つ 1 つの事業案件はプロジェクト (PJ) と称して、設計担当者、工事担当者、営業の販売担当者、営業の土地仕入れ担当者の 4 人で構成される。土地仕入れを担当した本人は、必ずその PJ のメンバーとなり、販売が終わるまで責任を持つ。

(2) 設計では家の個性を追求

まず PJ チーム全員が現地を見る。そのうえで、世界に 1 つしかない家を作るとの思いを新たにし、企画を練ってつめていく。南の陽が当たるところの前面に大きな家があれば、リビングの位置は工夫して最も陽が入るように配置するなど、アイデアを出し合う。

個別の家にするほど、コストが高くなっていくのが普通である。間取りは個別、外壁も個別、しかし、統一化できるところも多い。木材・工法の仕様 (スペック) は統一されている。年間約 1500 棟の家を作るにあたって、工法は統一されているので構造材などを統一できればこのコストは安くなる。キッチン、風呂、トイレ、などの住設機器も数種類に決め、棟数拡大のメリットをコストに活かしている。

(3) 工事では施工をマネジメント

工事 (施工) は、工務店に任せるのではない。当社の工事担当者が基礎、大工、左官、塗装など、必要な業者を選定して全体を具体的にマネジメントしていく。品質管理、工程管理、安全管理などをきちんと見ていく。当社は PJ ごとに家作りが異なる。よって、自社でマネージしていく必要があり、工事に責任を持つことによって、コストも安くなり、付加価値のある家作りができる。現場で間取りなどの設計変更も必要に応じて行っていく。

また、建物に対する保証から、第三者機関による工程ごとのチェックが行われ、全ての住宅に保証がついている。

(4) 販売では仲介業者をサポート

建築確認がとれたところで、仲介業者への営業活動に入る。広告も自社で作る。具体的な顧客への営業は仲介業者に任せる。この仲介業者向けのマーケティングに当たって、既存の広告媒体（マイソクなど）だけでは当社の商品のよさが十分アピールできないので、仲介業者に直接メールで資料を送って説明するというも行っている。

請負にも実績とブランドが活きる

請負に参入して急速に実績をあげているのは、3階建てで業界 No.1 になり、いいものを作って売るというブランドが同業他社に認知されてきたことによる。都心の狭い土地にボリュームのある家を作るということが、さほど一般的でなかった。

業者からの注文であろうが、個人の顧客からの注文であろうが、注文を受けて作るという意味で請負である。この注文による住宅作りは創業の頃にはやっていたが、建売分譲住宅に注力するために止めていた。その後、建売分譲住宅の基盤の確保が達成できてきたので、本格的に請負による住宅作りを4年前にスタートしたのである。

もともと、いずれ請負事業をやろうと考えていたが、リーマンショックで銀行から資金を借りられなくなり、土地の仕入を計画通りすすめることが厳しくなったため、将来の生産体制の確保のために、つながりのある施工業者を確保する必要があった。そこで、請負に参入したのである。やってみたら、引き合いが次々ときた。当社の家作りは同業他社に評価されていたのである。プランやノウハウが流出するのではないかという懸念もあったが、とにかく仕事を確保したかった。参入してみて、ノウハウの流出がさほどでもないことや、同社の建築コストでは他社が作れないことがより明確になった。

独自のサンファースト工法

これは当社のネーミングである。木造の在来工法とツーバイフォー（2×4）工法の良いところをミックスした工法である。ポイントはカワダ式羽子板（はごいた）ボルトを使っていることである。木と木を組んで止める時に普通のボルトではなく、ばね付きボルトを使う。業界では、神戸の震災（阪神淡路大震災）の時に木材の接合部分が外れてしまうということが起きた。ふつうのボルトだと、木は生き物なので、伸縮する可能性がある。これをばね式のボルトでゆがみが出ないようにする。3階建て住宅ではこのボルトは300個程度使用する。このカワダ式羽子板ボルトは1個200～250円と通常の5倍以上する。コストが高くなっても地震に強い強度を保つとして利用している。

前期末では正社員347人中、設計工事に190人が属している。今年の新卒は20人ほど入り、うち15名が建築関係である。当社に入ると若い時から家づくりに具体的に関われるので仕事が面白いという、仕事を任せられるので、人材が早く育つ。

3. 当面の業績 ピーク利益の更新が続く

2011年8月期は震災の影響を克服し、過去最高の業績を達成

リーマンショックの後の2年は、業界が厳しくなる中で、当社は有利な土地の仕入れ、建築コストで事業を展開することができ、従来水準を大きく上回る収益力を実現し、過去最高の業績を上げた。

2011年8月期は、売上高 378 億円（同+25%）、営業利益 51 億円（同+9%）経常利益 48 億円（同+8%）、当期純利益 27 億円（同+17%）となった。建売は 775 件、333 億円を売上げ、そのうち3階建は 559 棟と全体の7割を占めた。請負は 432 件を受注と好調であった。賃貸は、マンション等 6 棟 79 戸を購入し、順調であった。

業績の推移

(百万円、%)

	2009.8	2010.8	2011.8	2012.8
売上高	29114	30124	37784	48634
粗利益	4007 [13.8]	6863 [22.8]	7759 [20.5]	8553 [17.6]
営業利益	2221 [7.6]	4734 [15.7]	5143 [13.6]	5318 [10.9]
経常利益	1992 [6.8]	4468 [14.8]	4813 [12.7]	4895 [10.1]

(注)カッコ内は対売上比の利益率

前2012年8月期は小幅増益のとどまる

2011年8月期は、下期に大震災の影響が出たが、2012年8月期も工期の遅れや資材のコストアップが響いている。復興需要の増加に伴い東北地域に人手がとられており、その影響が波及した。

事業のコアである分譲が造成工事（整地）の遅れや震災復興に伴う職人の不足などによって完成に遅れが生じ、販売にも影響がでた。一方、請負は伸びており、その中の注文住宅も好調である。賃貸も高利回りが確保できる物件が取得できており、順調である。

顧客の行動には変化がみられる。建売住宅は顧客のニーズを見込んで会社側が建てる。それを販売するので、企画力の差がユーザーへの訴求力となって現れる。これまで、当社の顧客は住宅が完成して分譲される前に早々に契約を決めてしまう人がほとんどであったが、震災後はできた住宅をみてから購入を決めたいという層が増えてきた。

それでも、2012年8月期は、会社設立以来の増収増益をキープした。売上高は前年度比+28.7%の48634百万円となった。総販売棟数は1435棟（前年度1023棟）と大幅に増えた。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

このうち、当社が得意とする木造3階建ては961棟で、業界シェアは8%程度に達した。

セグメント別にみると、不動産販売は、この期から始まったマンションも含めて、粗利は6883百万円(同+3.4%)にとどまった。一方、請負の粗利は902百万円(+60.5%)、賃貸の粗利も768百万円(同+43.0%)と好調であった。

都心の木造3階建て住宅はシェア10%を目標としている。現在の961棟でシェア8%レベルであるから、1200~1500棟が達成できれば10%には達するであろう。建売のうち3階建ての比率は71.3%である。当社の認知度は上がっており、エリアによってはシェアが20%を超えているところもある。エリアで見ると、東京23区は536棟と、全体の55.2%であり、営業エリアは周辺に広がっている。今期に初めて手掛けたマンションは、メルディアを名付けた統一ブランドでスタートし、メルディア平井(40戸)が完販した。

請負では、販売(引き渡し)が248棟から424棟に増えたが、ここでも3階建てで132棟から268棟へ増えている。請負は78.1%が23区内の物件で、3階建てを頼むなら三栄建築設計へ、という流れである。賃貸は+345戸の10棟となり、入居率も95.6%と高い水準をキープしている。

セグメント別業績

(戸、百万円、%)

	2011.8	2012.8	前年度比 伸び率
不動産販売			
販売戸数	775	1011	[+236]
売上高	33349	41261	[+23.7]
粗利益	6659 [20.0]	6883 [16.7]	[+3.4]
営業利益	4932 [14.8]	4652 [11.3]	[-9.5]
不動産請負			
販売戸数	248	424	[+176]
売上高	3577	6206	[+73.5]
粗利益	563 [15.7]	902 [14.5]	[+60.5]
営業利益	369 [10.3]	590 [9.5]	[+59.9]
賃貸収入			
期末保有室数	905	1236	[+331]
売上高	856	1166	[+36.2]
粗利益	537 [62.7]	767 [65.8]	[+43.0]
営業利益	435 [50.8]	664 [57.0]	[+52.6]

(注)利益のカッコ内は対売上の利益率

全体の粗利が前期の20.5%から17.6%へ、-2.9%ほど落ちているが、これは戸建て販売が、リーマンショック後土地が安く仕入れられた過去2年のよさが一巡して、通常の販売競争、販価ダウンが発生したためである。17%台の粗利がリーマンショック前と比べて悪いわけではない。売上高販管費比率も、6.9%から6.7%に抑えることができたので、営業増益を確保

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

したが、売上高営業利益率は低下した。

建売りの土地の単価がやや下がっているが、これは都心から周辺地域への広がりが出ていることと、2階建て住宅がふえていることにもよる。一方、請負の一棟当り原価がアップしているが、こちらは一部材料費のアップもあるが、大きくは3階建て住宅の請負が増えていることによる。

社員数は1年前の257人から8月末で347人と90人ほど増えている。業容の拡大に向けて、人材の強化を図っていることによる。人員は増えているが、売上高比ではむしろ下がっている。

マンションの広告宣伝に100百万円、横浜マリノスの公式スポンサーに80百万円ほどかけているが、それでも全体の販管費は対売上比で6.7%と、会社が目標としている7.0~6.7%の範囲に入っている。

バランスシートでは、賃貸用不動産の購入で有形固定資産は+2057百万円ほど増えている。これに伴って、長期借入金も+1095百万円ほど増えているが。新株発行によるファイナンスと棚卸資産の減少により、自己資本比率は前期末の35.0%から41.2%へ改善している。目標としていた40%台にのせてきた。

バランスシートの状況

(百万円、%)

	2009.8	2010.8	2011.8	2012.8
流動資産	11453	19842	23488	24972
現預金	3745	6157	6146	8392
販売用不動産	1983	1603	2692	4925
仕掛り販売用不動産	4851	10914	12696	9477
固定資産	5435	6926	8761	12290
有形固定資産	4776	5840	7260	9318
建物	2740	2851	3643	4386
土地	2432	3471	4239	5689
資産合計	16888	26769	32250	37262
流動負債	8200	15693	17021	17198
短期借入金	4145	9057	9369	8341
長期借入金(1年以内)	725	495	795	1308
社債(1年以内)	292	224	244	404
固定負債	2131	2338	3949	4718
社債	981	1327	1414	1529
長期借入金	811	634	1966	2549
純資産	6556	8738	11279	15345
有利子負債	6955	11740	13791	14133
有利子負債比率	41.2	43.9	42.8	37.9

キャッシュ・フローもフリー・キャッシュ・フローがプラスとなっており、現預金は+2245百万円と積み上がっている。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

キャッシュ・フロー計算書

(百万円)

	2010.8	2011.8	2011.8
営業キャッシュ・フロー	-406	-57	3714
税引後利益	2985	2352	2783
棚卸資産増減	-5666	-3730	944
仕入れ債務増減	1699	1089	350
長期未収入金増減	0	0	-623
投資キャッシュ・フロー	-1845	-1846	-3125
有形固定資産取得	-1418	-2133	-2219
無形固定資産取得	-20	-359	-698
財務キャッシュ・フロー	4676	1898	1656
短期借入金(ネット増)	4912	321	-1028
長期借入金(ネット増減)	-407	1630	1094
株式発行による収入	0	0	1607
現金・同等物期末残高	6148	6137	8382

2013年8月期の重点テーマ

2013年8月期は創業20周年に当たる。今期のテーマとして、小池社長は「原点回帰」を挙げており、よい家を速く、安く作ることを目標にする。経営の重点施策としては、①生産コストの削減、②生産性の向上、③完成前契約70%に力を入れる。

生産コストの削減では、建築費を10%、100万円ほど下げることが目標にする。単価の見直しや業者の開拓を進める。生産性の向上では、社員一人当りの生産棟数の向上を図る。技術系の連携で、図面、工事の繋ぎを改善していく。完成前契約率には、デザイン力や営業力が問われる。前期はこの契約率が50%まで落ちたが、これを70%まで高める、という方針である。

建物原価を1棟当たり、100万円下げるとするのは、必ずしも難しくない。これまでは特色ある家を作ってきた。予算管理もしっかり行っていたが、工事予算は現場がその範囲で対応しており、これを一段と下げるという活動は十分でなかった。ようやく販売戸数も一定の規模を超えてきたので、施工の資材、工費についても当社で直接交渉する仕組みを作ってきた。大量仕入れのコストダウンが図れると会社側ではみている。

今期は利益率の低下に歯止めがかかり、増益テンポが高まろう

今2013年8月期は、売上高57877百万円(同+14.9%)、営業利益5931百万円(同+11.5%)、経常利益5455百万円(同+11.4%)、当期純利益3000百万円(同+10.1%)を会社側は計画している。

リーマンショックの後は、建売の供給が少なく、土地も安く仕入れたものがあつたので、2年間は通常を上回る粗利を確保できた。前期から供給が増えてきたので、競争は激化して

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

いる。しかし、ターゲットを絞って需要を開拓していくので、17~18%程度の粗利益率は確保できよう。

セグメント別業績予想

(百万円、%)

	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8(予)	2014.8(予)
不動産販売(分譲)					
売上高	25213	33350	41261	49400	56500
(うちマンション)			<1431>	<2500>	<3500>
(三建アーキテクト)				<1300>	<3000>
営業利益	4025	4933	4652	5490	6300
同率	16.0	14.8	11.3	11.1	11.2
不動産請負					
売上高	4200	3578	6206	6500	7100
営業利益	687	369	590	610	670
同率	16.4	10.3	9.5	9.4	9.4
賃貸収入					
売上高	711	857	1166	1300	1400
営業利益	341	435	664	700	750
同率	48.0	50.8	56.9	53.8	53.5
全社費用	-319	-594	-588	-700	-720
合計					
売上高	30125	37785	48634	57200	65000
営業利益	4734	5144	5318	6100	7000
同率	15.7	13.6	10.9	10.7	10.8

(注) 予はアナリスト予想。同率は売上高営業利益率
マンション販売は2012.8期より開始
2013.8期より連結決算(三建アーキテクトを含む)

当社は完成したものは、4か月以内に完売する方針である。売れ残りそうならば値段を下げてでも売ってしまい在庫は長くもたない。今のところ大幅な値引きをして売らなければならないような物件はないので、概ね順調である。

名古屋については、前期初めての市場開拓であったが、立ち上がりの販売は順調で、おもしろい展開が期待できそうである。名古屋地区は、前期の23棟に続き、2013年8月期は80棟ペースを狙うことになろう。

初のマンションは、「メルディア」というブランドでスタートした。1号プロジェクトのメルディア平井は3月に完成し、順調であった。マンションを作るか、戸建てを作るかは、仕入れられる土地による。3階建てに関する土地情報の中で、マンションに適していると思えば、戸建てではなくマンションを作るという方針である。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

マンションの粗利率は分譲に劣ることはないので、採算面では十分戸建分譲に対応できよう。マンションについては、今期は2棟予定している。これを含めて、不動産販売は460億円に伸ばす計画だ。マンションは15億円が25億円に増加しよう。

請負は500棟まで増やす。このうち、業者からではない一般の注文住宅を増やして、粗利率の向上も図る。賃貸は高利回りの物件のみに着目しており、入居率も90%以上キープすることを目指す。

業績はいつものように、下期のウエイトが高い。売上ベースでみると、1Q 90億円、2Q 80億円、3Q 140億円、4Q 250億円というパターンである。いつも6か月から1年先のビジネスを仕込んでいくが、決算期に合わせて仕入れをしていく。お客様も夏場に引っ越したいという傾向になるのである。

配当について、前期は1部上場記念配当を含めて、22.5円であったが、当期は今のところ19.5円を計画している。20周年を迎えるということで、業績が順調にいけば、前期並みの配当は十分期待出来よう。

4. 中期経営計画 住宅総合生産企業「ハウジング デベコン」を推進

都心の潜在市場はまだ大きい

首都圏の木造3階建て分譲マーケットは1万棟くらいある。1都3県の分譲住宅は6万棟弱、注文住宅は7万棟という状況である。当社はまだ年間1000棟である。しかも、分譲5万棟の内、家賃見合いで魅力ある戸建て住宅が買えるということに十分気づいていない顧客も多い。ここを掘り起こしていけば潜在マーケットはさらに増えよう。

家賃と同じレベルで家が買える、今住んでいる便利なところから離れたくない、という客は多い。マンション派と戸建て派で市場は少し異なる。マンションがいいと言う人もいれば、戸建てがいいと言う人もいるので、ここで競合というのはさほど強くない。年収500~600万円の35~40歳の層が自らの将来について展望を持てるかどうかがかぎである。

請負の同業というのは、300社くらいあるが、そこが当社に依頼してくるようになったのである。当社の同じレベルで競争できる同業他社は少ない。

住宅総合生産企業「ハウジング デベコン」として、一貫したバリューチェーンを構築

当社は、住宅総合生産企業を目指す。これを「ハウジング デベコン」と名付けた。建売分譲住宅で培った強みは、自ら土地を仕入れ、自ら設計して、自ら工事監理をして、自らアフターメンテを実施する。オンリーワンの家作りには住宅供給の一連のプロセス（バリューチェーン）のすべてに直接関わり、自らコントロール（管理）することを基本とする。住宅について、そのプロセスのすべてに携わっている企業は少ない。何らかの分業、アウ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

トソーシングをしているのが普通である。これに対して当社は、分譲、請負、戸建て、マンション、木造、賃貸など、その形態に関わらず、住宅の価値を創造するコアのプロセスは自ら関わっていくことを基本方針とする。住宅（ハウジング）と開発（デベロッパー）、建設（コンストラクション）をまとめて担っていくという意味で、ハウジングデベコンという。

都市型3階建てで、シェア10%をとっていく方針である。名古屋でも好スタートを切った。アセット事業（賃貸マンションと分譲マンション）では、今回、江戸川区でマンションを初めて販売したが、今後は分譲の供給エリアである東京、埼玉、千葉、神奈川で分譲マンションを手掛けていく。マンションにおいても、設計、施工はいずれ自社で行っていく方針である。

中期的な経営の方向

中期経営の進め方としては、1年先、2年先はかなり具体的に策定し、3年目は次の方向性を示すというパターンである。これを毎年ローリングしていく。小池社長の思いは、将来は売上で1000億円、経常利益で100億円の企業に成長させていくことにある。現在の2倍強の規模であるが、このレベルに持っていく道筋は十分可能であろう。

1つは、現在主力の事業である木造3階建ての建売分譲を着実に伸ばすことである。首都圏のマーケットはまだ相当ある。さらに名阪へ進出する。まず名古屋に拠点を作った。名古屋に木造3階建てはほとんどない。中心地に近いところで3000万円台（東京より1000万円ほど安い）の家が持てるという点では、一定のニーズがあると見ている。

2つは請負事業の拡大である。リーマンショック後はまず請負事業に本格的に進出し、同業他社からの受注が急増した。今後は個人からの注文住宅に力を入れていく。荒川区、江東区、葛飾区、などは、戦中の火災に遭わず、そのままの形で住宅街が数多く残っている。ここで建て替えたいというニーズはかなりあるはずである。こうした建て替えを提案できる会社は少ない。狭いところに上手く建て替えて、住宅を安いコストで建築するというノウハウやモデルがないからである。

東京都23区及び隣接するエリアでは、建売分譲事業と請負事業にはシナジー（相乗効果）が働く。土地情報の活かし方、客はどのように建て替えたいか、それを自分でやるのか業者に任せるのか、分譲にするか、注文にするかなど、当社の人材のうまい活用、交流が可能である。小池社長は、このシナジーを活かしていけば、粗利率は十分上げていけると読んでいる。

3つ目は分譲マンションへの進出である。マンションでもオンリーワンを重視したマンション作りを狙っている。すでに1棟が完成した。2012年8月期より賃貸課から名称変更し、アセット事業課となっているが、ここで実績を作っていく。マンション内の間取りにさほど違いはないが、マンションの外装ではかなりデザイン性を追求していく。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

4つ目が、2×4（ツーバイフォー）工法による首都圏周辺での2階建て分譲への参入である。三建アーキテクトがこれを担っていく。

長期目標～1000億円に向けて

(億円、戸)

	2011.8		2012.8		将来(5年後)	
	売上高	戸数	売上高	戸数	売上高	戸数
不動産販売(分譲)						
首都圏	333	775	388	945	500	1200
中部・関西	0	0	9	23	100	300
三建アーキテクト	0	0	0	0	130	500
不動産請負(注文)	36	248	62	424	105	700
アセット事業						
賃貸マンション	9	905	11	1236	15	1500
マンション分譲	0	0	14	40	150	500
合計	378		486		1000	

(注)分譲は戸数、賃貸は保有室数
5年後のイメージはアナリスト予想

三建アーキテクトの新設

子会社、三建アーキテクトを埼玉県のカノ市に設立した。木造2階建ての家を2×4（ツーバイフォー）工法で作る。2000万円台の家をローコストで提供しようというものだ。今期は売上高13億円を目指している。この分野の市場を開拓して、将来は今の本体並みの規模に育てようという意気込みである。

三建アーキテクトを設立した理由は、1000億円企業を目指す中で、主力の3階建て住宅とは別に、郊外の良質の土地を利用して、ローコストの住宅を提供することで市場開拓が見込めると判断した。20～30代で、年収350～400万円の層に住宅を提供したいと考えている。

三建アーキテクトは2012年10月に設立され、12月から本格化する。初年度は2×4（ツーバイフォー）の2階建て住宅を50棟ほど手掛け、売上高13億円を目標にしている。

都心の3階建ては当社の最も得意分野であるが、土地の仕入れ、オンリーワンの家作りなどに時間を要する。それに比べると、首都圏周辺の土地は購入し易い。問題は、年収350～400万円の30代前後の顧客に十分気に入ってもらえるかである。立地、商品づくりが問われる。デフレの時代に、この層にも家賃と同等の負担で、戸建て住宅（2600万円台程度）を提供しようという作戦である。粗利益も17～18%は十分確保できるとみている。

少子高齢化の中で、都心に家を持てる人は限られるかもしれない。その時に備えて、事業ポートフォリオを分散させておくという考えでもある。

今期全社で手掛けているコストダウンは、三建アーキテクトにも波及するので、シナジ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

一効果が出せることにもなる。

営業本部を設置し、地域密着型の開発営業

営業力の強化に向けて、組織改革を行った。支店毎の事業展開を、地域毎にまとめた本部を設け、首都圏第1、第2、第3部と名古屋営業本部に編成し、各本部に執行役員を置くことにした。

また、設計と工事を分けて、設計は独立したまま生産本部とし、工事を営業本部の中にもって行って、効率化を図ることとした。ただ、品質、安全を十分確保するために、それをチェックする課は生産本部に設置している。

当社は1993年に東京の西荻窪でスタートしたが、初めての支店は11年後の2004年に千葉県の市川市に出した。本社からの営業だけではなく、地域密着型の営業を展開するには支店が必要である。

新しい土地を仕入れて建売分譲住宅事業を展開する場合、そのプロジェクトの会議に何時間でも時間をかけて徹底的に議論をして、アイデアを詰めていく。こうしたプロジェクトの1つ1つの積み重ねが人を育てていくと、小池社長は認識している。

当社のモットーは、新しい土地に1つ1つ違った新しい家を作るという考えである。それを「家づくりの美学」としている。前例に流されて、土地の仕入れから販売までのビジネスプロセスが単に作業になってしまえば、社員は十分に考えなくなる。それではオンリーワンの家作りはできない。

不動産はエリア性（地域性）が強いので地元密着型の家づくり、マーケティングが必要である。その点では、支店網が重要な役割を果たす。市川に始まり、浦和、横浜と支店を作った。1支店、年間200棟を目途としており、それより販売が増えていく場合は次の支店を考える。足立営業所は市川支店の出先としてスタートし、現在は支店となっている。2011年6月に新設した溝の口営業所は横浜支店の出先である。支店は部で、営業所は課に相当する。営業所が大きくなってくれば支店に格上げになる。

2011年9月の組織改正で、さらなる請負事業の拡大を目指し、住宅営業課は住宅営業部となり、管掌として城東営業所を出店している。2012年8月期の上期に、市川支店の管轄にあった足立営業所を支店に昇格させた。支店というのは年間200棟の販売ができる体制にあるということを意味する。現在は、本店、市川、浦和、足立、横浜、名古屋の6支店体制と1営業所（溝の口）である。また、住宅営業課は住宅営業部に昇格し、1営業所（城東営業所）を新設した。

当社が戸建て住宅の施工で工務店任せにしない、あるいは今後拡大する予定であるマンションの施工でゼネコン任せにしないのは、創業からの方針に従っている。小池社長の考えるオンリーワンの家作りには、自らすべてに関わる事が欠かせないからである。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

成長の原動力は人財の育成

マンションを手掛ける理由は、建売分譲住宅会社から脱皮したいと考えているからである。当社は、土地仕入から企画し、設計及び施工管理を行っている。こうした総合的に住宅建築に係る事業を行うビジネスモデルをもっている会社は日本にあまりない。デベロッパーは企画中心、ゼネコンは施工中心である。大和ハウス工業や三井不動産とも違う。実需に徹した住宅需要をとらえて、住宅商品として供給する会社として、全ての分野に自社で関わっていくという考えである。

当社は工務店が大きくなったパワービルダーではない。競合企業という点では、^{はじめ}一建設を意識しているが、新しいカテゴリーを作って、パワービルダーを否定し、新たなビジネスモデルを構築していくという想いを、小池社長は強く持っている。企画、生産、販売の機能を持ち、オンリーワンの個性ある家を提供する。オーダーメイドを限りなく追求していく。実需に伴うアセットビジネスにも力を入れる。

新しいビジネスモデルを作るべく、社員研修に力をいれていく。学ぶべき企業は、ウォルト・ディズニーであると、小池社長はいう。ディズニーでは、夢をかたちに、笑顔とあいさつ、9割のキャスト（アルバイト）が本気で楽しく働いている。当社も質を追求し、提供した住宅を通して、顧客に幸せを提供するという会社になりたいという思いを強く持っている。ディズニーに学ぶ社員研修に一段と力を入れており、ここから次のカルチャー作りに結びつけようとしている。

社員にとってのモチベーションは“創造する喜び”である。そのために、自ら考えることができる人材にする。その仕掛け作りに社長は力を入れている。

小池社長は、幼いころから家の絵を描くことが大好きで、デザインには誰よりもこだわっている。しかし、社長自分が決めるのではなく、社員一人一人が、お客様に喜んでもらえる家を自分で提案し、一緒に作っていく喜びを味わってほしいと願っている。マンションも箱を作るのではなく、独自の住空間を提供するという考えだ。

人材の強化については、東証1部に上場して、一段と採り易くなっている。設計中心の人材強化だが、2年後の戦力化を見込んで力を入れている。

業績は一段と向上

長期計画では年商1000億円を目指す、3カ年計画ではまず700億円を目指す。首都圏の戸建て分譲は、これまで培ってきた力を活かして、着実に伸ばしていく。進出した名古屋で、東京23区内と同じように中心地に近い立地で、木造3階建てを拡張する。名古屋への展開は順調である。名古屋の中心地でも、東京と同じように3階建て木造戸建て住宅がほしいという顧客は十分いるということが確認できつつある。名古屋の次は大阪をターゲットにしている。

請負は当社の評判を頼りに、3階木造の戸建てを建ててほしいという依頼と、個別の依頼

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

からの注文住宅である。注文住宅のウエイトを上げて、高付加価値化を図る。

マンション分譲では、仕入れる土地によってはマンションに適した土地もある。これを拡大していく。外装を独自のタイル張りにして、個性的なマンションの象徴にする。オンリーワンのマンション作りとして、オリジナルなタイルを開発し、これを利用していく。

当社の住宅の生産キャパシティは、潜在能力としては、2500棟までできる体制となっている。現在、481社の施工業者と契約しており、継続的に100社以上を使っている。中期3カ年計画では経常利益で60～80億円を見込んでいるが、次の目標である100億円に向けて展開力を増しているといえよう。

中期経営計画

(百万円、%)

	2011.8	2012.8(計)	2013.8(計)	2014.8(計)
売上高	37784	53662 [48634]	60002 [57200]	70000 [64400]
営業利益	5143	6449 [5318]	7302 [6100]	8673 [6900]
経常利益	4813	6005	6704	7951
同率	12.7	11.2	11.1	11.3
当期純利益	2703	3302	3687	4373

(注)計は会社計画、同率は、売上高経常利益率
[]内は、実績とアナリスト予想

5. 企業評価 三建アーキテクトの差別化に着目

首都圏周辺市場での差別化に挑戦

小池社長は、現在の成長プロセスを3年で一気に固めたいと考えている。そこで、内部留保を優先して、積極的に投資していく方針である。

当社は家づくりに関しては相当なこだわりをもっている。しかも徹底した差別化戦略をとっている。若手の人材を育てて、戦力化している。特定のセグメントでニーズを掘り起こし、競争優位に立っていく経営戦略は注目に値しよう。

コスト競争力とブランド力を武器に、東京都心で市場を開拓できる。それに加えて、大阪、名古屋への進出を狙っており、分譲マンションでもオンリーワンのマンション作りに挑戦しようとしている。当社のニッチ戦略がどこまで広がりを持ってくるかが成功のカギである。それには管理職層のマネジメント力の向上と組織力の強化が求められる。

マンション事業で、どこまで個性を出せるか。他社も数多く手かけている2階建て戸建

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

分譲で、三建アーキテクトがどこまで差別化できていくか。ここへの挑戦が始まった。ポテンシャルは十分有しているが、その実現には一定の努力を要するので、企業評価はBとする。(企業評価については表紙を参照)

2012年8月6日に東証1部に上場した。業績の基本的な見方は変わっていない。かつての安く仕入れた土地の活用による分譲は一巡し、2012年8月期の当社の粗利率は平常ベースに戻っている。2013年8月期から2年は次への飛躍の基盤を固める局面である。新たなビジネスモデルの確立に注目したい。

10月22日時点の株価をベースにすると、PBRが1.0倍、ROEが20.2%、PERが5.1倍、配当利回りが2.6%である。PERがかなり低い。今の収益力の持続性や、今後の成長性について、まだ十分認識されていない可能性がある。小池社長の持ち株比率は69.3%から、8月のファイナンスで61.9%まで下った。また、2011年11月末に1:2の株式分割、この8月の230万株(10.8%のダイリューション)のファイナンスなどによって、流動性は改善されている。今後、経常利益100億円に向けての戦略が実効性を伴って見えてくれば、株式市場での当社の評価は大きく高まっていくものと期待される。