グランディハウス

8999 東証プライム / 不動産業

2025 年 10 月 30 日
QUICK 企業価値研究所　花岡　瑛

北関東を中心に関東全都県で分譲戸建住宅を展開

会社概要

高品質かつ比較的手ごろな価格の住宅を提供

北関東を中心に、分譲戸建住宅を展開。土地の選定から企画・開発・設計・施工・販売・アフターメンテナンスまで自社一貫体制で手掛ける。北関東や首都圏で働くファミリー層向けに、比較的割安な住宅を主力とする住宅メーカーより高品質な家を、注文住宅を主体とする大手住宅メーカーより手ごろな価格で提供する戦略を採る。

業績の動向

26/3 期は 3 割強の営業増益を見込む

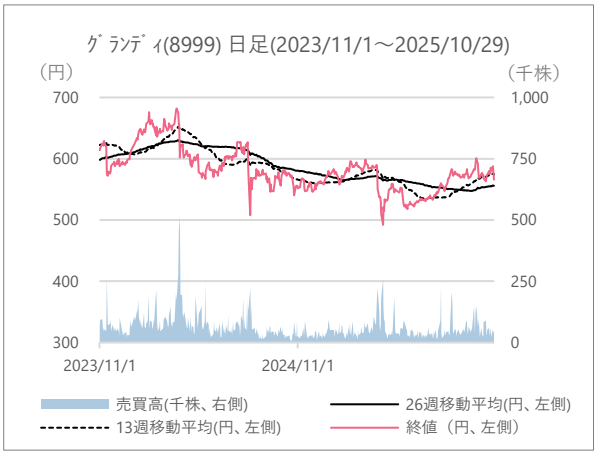
営業利益は 22/3 期に過去最高となる 40 億円から、住宅需要の低下により 25/3 期は 12 億円へ減少。26/3 期は首都圏での販売強化により、売上高が前期比 6%増の 570 億円、営業利益が同 32%増の 16 億円を見込む。

株価・関連指標の動向

PBR は長らく 1 倍を下回って推移

株価は 2006 年に上場来高値となる 1,355.6 円を付けた。リーマンショックの影響により 08 年に 43.7 円まで下落したが、その後は徐々に回復し、足元では 500 円～600 円台で推移。PBR は 08/3 期以降、1 倍を下回って推移している。

株価チャート



株価・指標　（表示単位未満四捨五入）

株価(25/10/29 終値)	566.0 円
年初来高値(25/9/26)	602.0 円
年初来安値(25/4/7)	481.0 円
連結 PER(26/3 期会社予想)	23.32 倍
連結 PBR(最新実績)	0.68 倍
基準 BPS	836.23 円
予想配当利回り(26/3 期会社予想)	5.65 %
1 株当たり年間予想配当金	32 円
普通株発行済株式数	30,823 千株
普通株時価総額	174 億円

Not Rated
本資料は正確性、客観性を重視したスポンサードリサーチレポートであり、レーティングは付与しておりません。本資料の配布は日本国居住者のみを対象としております/This material is only intended to be distributed to residents in Japan.

業績データ　会計基準：日本基準　（ %は前期比増減率 ）

決算期	売上高(百万円)		営業利益(百万円)		経常利益(百万円)		純利益(百万円)		EPS(円)
連 24/3 期(実績)	51,521	-6.7%	1,175	-64.7%	877	-71.7%	416	-80.8%	14.54
連 25/3 期(実績)	53,960	4.7%	1,212	3.2%	918	4.7%	486	16.6%	17.01
連 26/3 期(予想)	57,000	5.6%	1,600	32.0%	1,200	30.6%	700	44.0%	24.27

注：予想は会社予想。ただし、予想 EPS は会社予想純利益をベースに当研究所で算出している

Contents

1. 会社概要・沿革

栃木県で発足し茨城県や群馬県など北関東に展開。首都圏への拡大を図る

（1） 会社概要

（2） 沿革

（3） 社訓・経営理念

2. 事業内容

（1） 事業内容

（2） 事業体制

（3） 不動産販売

（4） 資金需要、資金調達

3. 業界環境・事業戦略

（1） 業界環境

（2） 競合状況

（3） 中期経営計画およびその進捗

（4） SWOT 分析

4. 業績・財務分析

（1） 業績と財務指標

（2） ROIC の分析

（3） ROE の分析

5. 株価と株価関連指標の関係

（1） 業績と株価・関連指標の動向

（2） 株主総利回り（TSR）の算出

（3） 株主資本コストの算出

（4） PBR、PER の他社比較

6. 当面の業績動向

首都圏エリアでの販売拡大などにより、26/3 期は 3 割強の営業増益の計画

（1） 26/3 期 1Q の業績実績
（2） 26/3 期の業績計画
（3） 株主還元

7． 主な非財務情報
（1） 東証の要請「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」について
（2） コーポレートガバナンス体制
（3） 政策保有株式の状況
（4） サステナビリティの取り組み

8． 大株主の状況、リスク等
（1） トップマネジメント
（2） 大株主の状況
（3） 事業等のリスク

9． 財務関連データおよび指標
（1） 損益計算書
（2） 貸借対照表、キャッシュフロー計算書
（3） 財務分析
（4） 損益計算書（四半期、半期）

Appendix 1 ～株主総利回り分析の補足解説（ファイナンス理論）
（1） 株主総利回り（TSR）の分析について（ファイナンス理論）
（2） 実際のマーケットにおける株主還元（配当、自己株取得）の考え方

Appendix 2 ～株主資本コストの見方
（1） 株主資本コストとは
（2） QUICK 株主資本コストの算出法
（3） 具体的な活用方法

Appendix 3 ～為替・金利・経済・産業・株式市場の動向

1. 会社概要・沿革

栃木県で発足し茨城県や群馬県など北関東に展開。首都圏への拡大を図る

（1） 会社概要

栃木県宇都宮市に本社を置き、北関東を中心に分譲戸建住宅を展開する。北関東や首都圏で働くファミリー層向けに、比較的割安な住宅を主力とする住宅メーカーより高品質な家を、注文住宅を主体とする大手住宅メーカーより手ごろな価格で提供しており、25/3 期における分譲戸建住宅の平均販売価格は 35 百万円。（なお、同社は有価証券報告書などの資料で一般的な分譲戸建を指して「戸建住宅」と呼称することがあるが、本レポートでは「分譲戸建住宅」と称する。また、住宅形態の呼称については「3-(2)競合状況」も参照されたい。）

【自社一貫体制】

同社は土地の選定から企画・開発・設計・施工・販売・アフターメンテナンスまで自社グループによる一貫体制を特徴とする。分譲戸建住宅の開発においては、土地の選定が特に重要なファクターとなるが、同社は栃木県を中心とした北関東において長く事業を展開していることから、同地域での土地情報の収集力に基づいた開発に強みを持つ。この強みを生かし、高品質でありながら手ごろな価格の住宅を実現している。また、同社は土地の仕入れにあたっては、比較的大きな土地を仕入れ、区割りし開発することに特徴がある。大きな土地を仕入れることで比較的安価に土地を仕入れることができる点も、同社の強みであり、高品質かつ手ごろな価格の源泉となっている。

図表1-(1)-1. 自社一貫体制

(出所)同社ホームページより

【用地開発および建物建築】

開発にあたって、同社は立地条件・生活環境・アクセスなどを考慮して用地を選定し、用地取得後はボーリング調査によって地層・地質・地盤支持力といったデータを集積し、造成計画を作成する。造成および建築は協力会社が手掛け、同社は進捗を管理する。北関東で長く事業を営んでいる同社は、協力会社との良好なコネクションも有しており、住宅の品質向上につながっている。建築においては、柱や梁によって建物を支える日本の伝統的な工法である木造軸組工法（在来工法）を用いる。また、部材は自社グループ工場で一括生産されたプレカット材を用いることで、品質の向上や、工期の短縮およびコストカットを実現している。同社はグループ内にプレカット材の加工・販売を手掛ける子会社を持つことで、部材の安定調達体制を構築している。

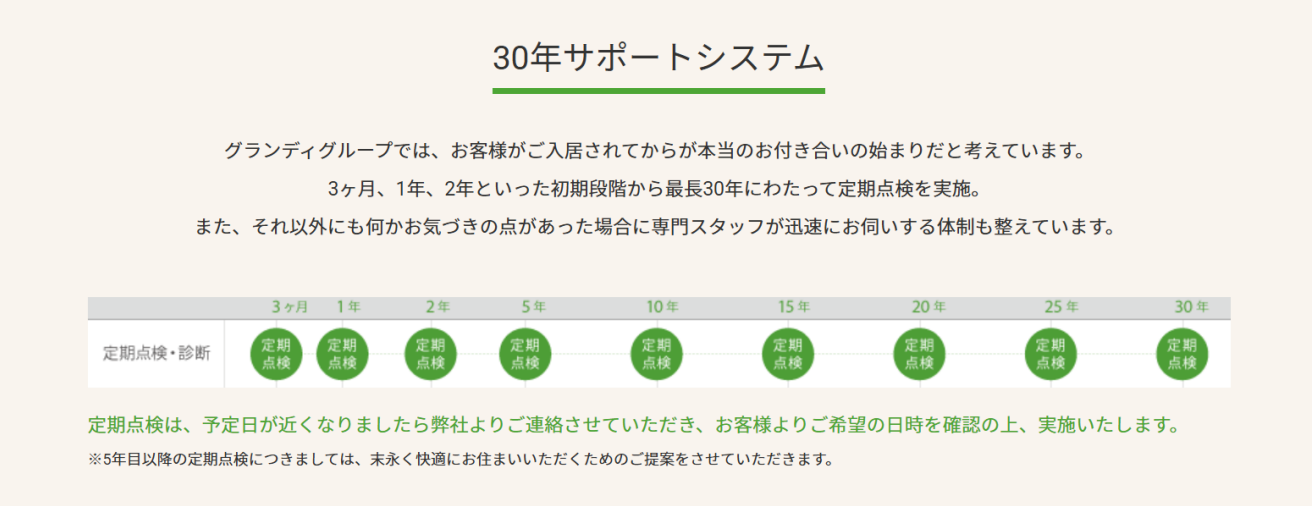
図表1-(1)-2. プレカット材工場

(出所)ゼネラルリブテックホームページより

【アフターメンテナンス体制】

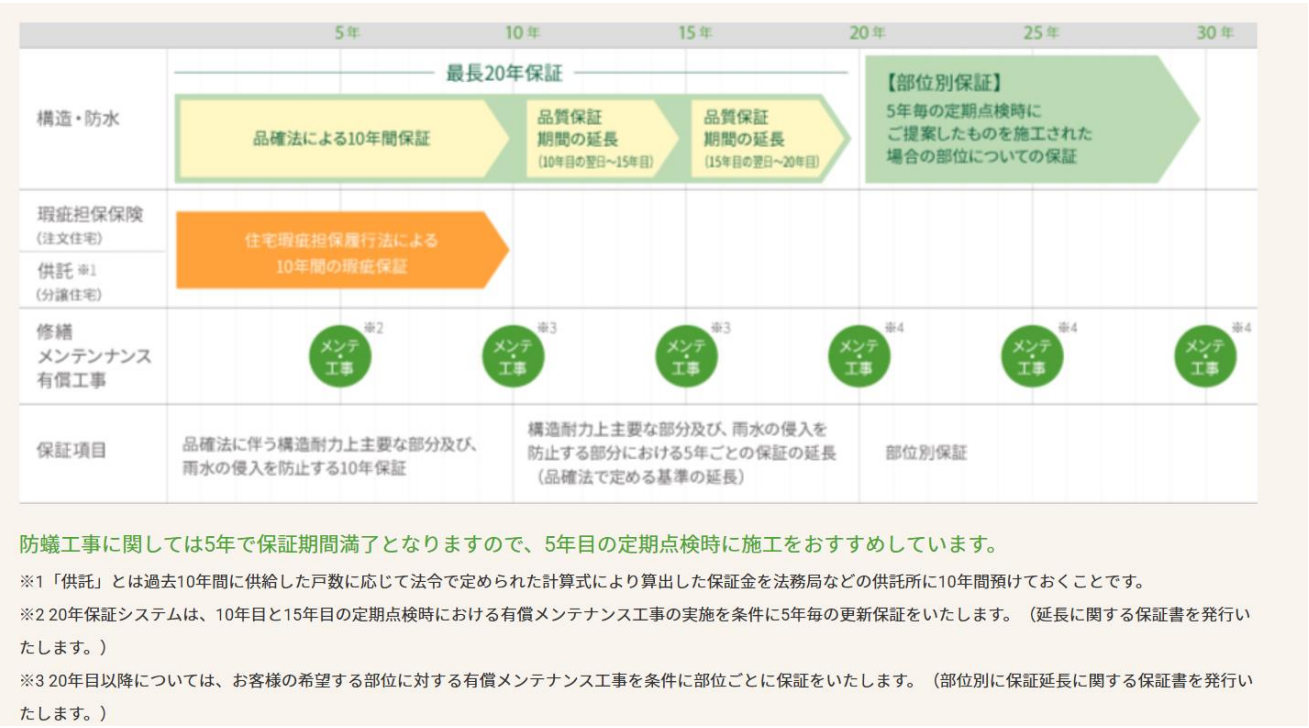
販売および販売後のアフターメンテナンスにおいても、同社グループ内で手掛ける。同社は物件の引き渡し後から顧客と本当の付き合いが始まるとの考えのもと、最長 30 年にわたって定期点検を実施する「30 年サポートシステム」や、5 年ごとの定期点検と有償メンテナンスを実施する「20 年保証システム」などを提供している。

図表1-(1)-3.「30年サポートシステム」のイメージ



(出所)同社ホームページより

図表1-(1)-4.「20年保証システム」のイメージ

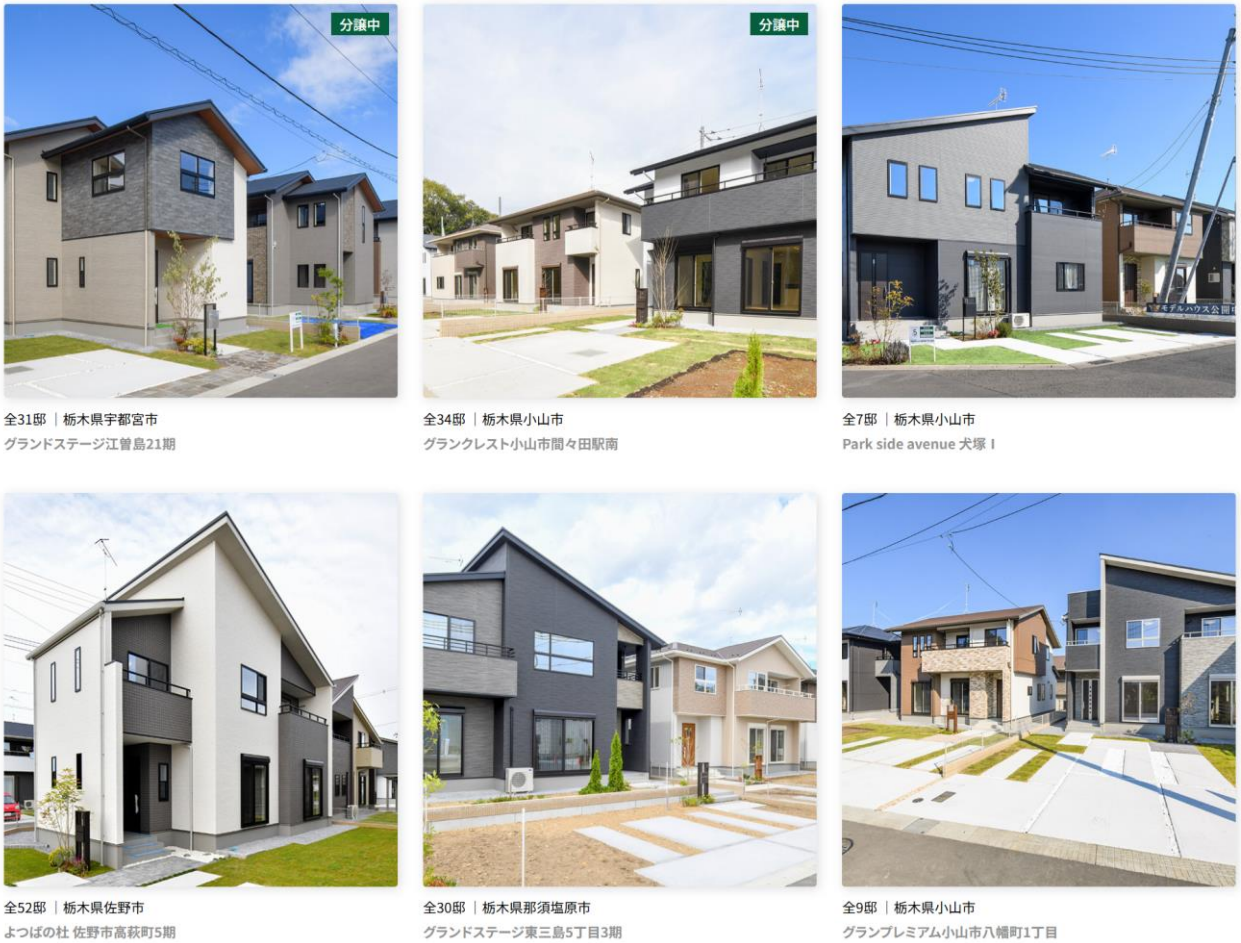


(出所)同社ホームページより

【街づくりへの取り組み】

同社は「家づくり」に留まらず、「街づくり」を手掛けることにも特徴がある。自社一貫体制を採る同社は、土地の仕入れの段階からどのような街づくりが可能かを見積もることができるほか、社内の設計部門において良質な設計を手掛けることができる。同社はその強みを生かし、比較的大きな土地を仕入れ、区割りし、街区のエントランス・家並み・道路・植栽などのデザインに一体感を持たせ、かつ安全にも配慮した街づくりを手掛けている。

図表1-(1)-5. 同社の街づくりのイメージ



(出所)同社ホームページより

【営業拠点網】

営業拠点は本社のある栃木県を中心に、茨城県、群馬県、千葉県、埼玉県、神奈川県の各地に構える。

同社は地域密着営業推進の観点から商圏別に同社および各子会社が統括する体制を原則としており、各社の基本的な営業エリアは以下の通り。

同社：栃木県、茨城県西部、埼玉県、東京都

茨城グランディハウス：茨城県（西部除く）

群馬グランディハウス：群馬県、埼玉県（一部）

千葉グランディハウス：千葉県

神奈川グランディハウス：神奈川県

図表1-(1)-6. 同社の拠点網

(出所)同社ホームページより

また、同社は現在、1 都 3 県（東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県）からなる首都圏での拡販を図っており、その一環として北関東と首都圏にそれぞれ開発および営業本部を置く「2 本部制」を採用している。

商圏である関東 1 都 6 県の人口、生産年齢（15 歳～64 歳）人口および 25/3 期における同社の新築住宅の販売実績は図表 1-(1)-7 の通り。

図表1-(1)-7. 関東1都6県の人口、生産年齢人口および同社の販売実績　(人口：千人 販売棟数：棟)

	人口	生産年齢人口	同社の新築住宅販売棟数(25/3期)
栃木県	1,885	1,107	473
茨城県	2,806	1,636	301
群馬県	1,890	1,098	179
千葉県	6,251	3,803	142
埼玉県	7,332	4,500	99
神奈川県	9,225	5,818	53
東京都	14,178	9,467	-

(注)東京都の新築住宅販売棟数は開示されていない
(出所)総務省「人口推計(2024年)」および有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

【顧客満足度】

顧客満足度が高い点も同社の特徴であり、oriconME が実施する「オリコン顧客満足度調査　建売住宅ビルダー 北関東」では 6 年連続で 1 位に選出されている。

図表1-(1)-8. 顧客満足度

2025年 オリコン顧客満足度(R)調査
建売住宅 ビルダー 北関東
6年連続
総合
第1位

(出所)グランディハウスホームページより

（2） 沿革

同社は 1991 年に新日本開発として設立され、当初は土地のみを開発・販売する宅地開発を専業で手掛けていた。96 年に土地付き注文住宅を主体とする住宅建築事業に参入し、99 年に社名の由来となる商品ブランド「グランディハウス」を発表。同年、社名を新日本グランディに変更した。2003 年に分譲戸建住宅を中心とした営業戦略に転換し、04 年には社名をグランディハウスに変更し、現在の同社の基礎が完成した。

設立当初は栃木県を中心に事業を展開し、07 年に茨城グランディハウスおよび群馬グランディハウスを設立し、

北関東全域へと商圏を広げた。13 年には千葉グランディハウスを設立し千葉県へ進出。19 年には埼玉支社の開設によって埼玉エリアへ、プラザハウス（現・神奈川グランディハウス）およびウェルカムハウスの子会社化によって神奈川エリアへ進出した。

図表1-(2)-1. 会社沿革

年月	概要
1991年4月	栃木県宇都宮市に宅地開発を専業とする新日本開発株式会社を創業
1995年8月	新日本地所株式会社（現・連結子会社　株式会社中古住宅情報館）を設立
1996年4月	注文住宅を主体とする住宅建築事業へ参入
1996年6月	株式会社新日本リフォームサービス（現・連結子会社　株式会社中古住宅情報館）を設立
1997年11月	栃木県小山市に小山支店（現・県南支社）を開設
1999年9月	商品ブランド「グランディハウス」を発表 初の大型分譲地「グランディプロムナード大平ニュータウン」全186区画の販売開始
1999年11月	新日本グランディ株式会社に商号変更
2000年8月	グランディ都市計画株式会社（同社に吸収合併）を設立
2000年9月	グランディテクノロジー株式会社（同社に吸収合併）を設立
2001年1月	グランディ土木建設株式会社（現・連結子会社　株式会社中古住宅情報館）を設立
2001年4月	介護型住宅商品「遊悠自在」を発表 栃木県宇都宮市に介護住宅「ウエルケアハウス」をオープン
2001年8月	千葉県柏市に柏支店を開設
2003年2月	ビジネスモデルの主体を戸建住宅の分譲に転換
2003年6月	栃木県宇都宮市に初の商業ビル「宇都宮サテライトビル」を開業
2004年1月	グランディハウス株式会社に商号変更
2005年4月	グランディプレカット株式会社（現・連結子会社　ゼネラルリブテック株式会社）を設立
2005年12月	東京証券取引所市場第二部に株式を上場
2007年11月	中古住宅の流通事業に本格的に参入 地域統括会社の茨城グランディハウス株式会社（現・連結子会社）を設立 地域統括会社の群馬グランディハウス株式会社（現・連結子会社）を設立 グランディリフォーム株式会社（現・連結子会社）を設立
2009年12月	栃木県矢板市に県北支社（現・栃木県那須塩原市）を開設
2010年1月	初の総合ショールーム「グランディプラザ・小山」をオープン
2010年3月	大型分譲地「虹の杜ニュータウン」全136区画の販売開始
2011年12月	東京証券取引所市場第一部に指定替え
2013年2月	地域統括会社の千葉グランディハウス株式会社（現・連結子会社）を設立
2014年7月	総合ショールーム「グランディプラザ・宇都宮」をオープン
2014年9月	新築住宅の販売棟数が累計10,000棟を達成
2015年4月	総合ショールーム「グランディプラザ・インターパーク」をオープン
2015年6月	監査等委員会設置会社に移行
2015年11月	第１次中期経営計画を策定
2016年12月	大型分譲地「よつばの杜つくば研究学園」全211区画の販売開始
2018年5月	第２次中期経営計画を策定
2018年12月	総合ショールーム「グランディプラザ・那須塩原」をオープン
2019年4月	埼玉県さいたま市に埼玉支社を開設
2019年7月	株式取得により株式会社プラザハウス（現・神奈川グランディハウス株式会社）および株式会社ウェルカムハウスを子会社化
2021年8月	第３次中期経営計画を策定
2021年9月	大型分譲地「ＺＥＨソラタウンつくば松代」全96区画の販売開始
2022年2月	新築住宅の販売棟数が累計20,000棟を達成
2022年4月	東京証券取引所の市場区分見直しにより、市場第一部からプライム市場に移行
2022年8月	大型分譲地「東峰テラス」全87区画の販売開始

(出所)有価証券報告書で当研究所作成

（3） 社訓・経営理念

同社は「真摯に挑戦する」を社訓として掲げており、同社の創業以来受け継がれている企業活動の精神である。

図表1-(3)-1. 社訓

(出所)同社ホームページより

【経営理念】

同社は役職員が絶えず自らを振り返り、同社の社会的使命を果たしていく決意として、次の五カ条からなる経営理念を掲げている。

1.社会正義に反していないか

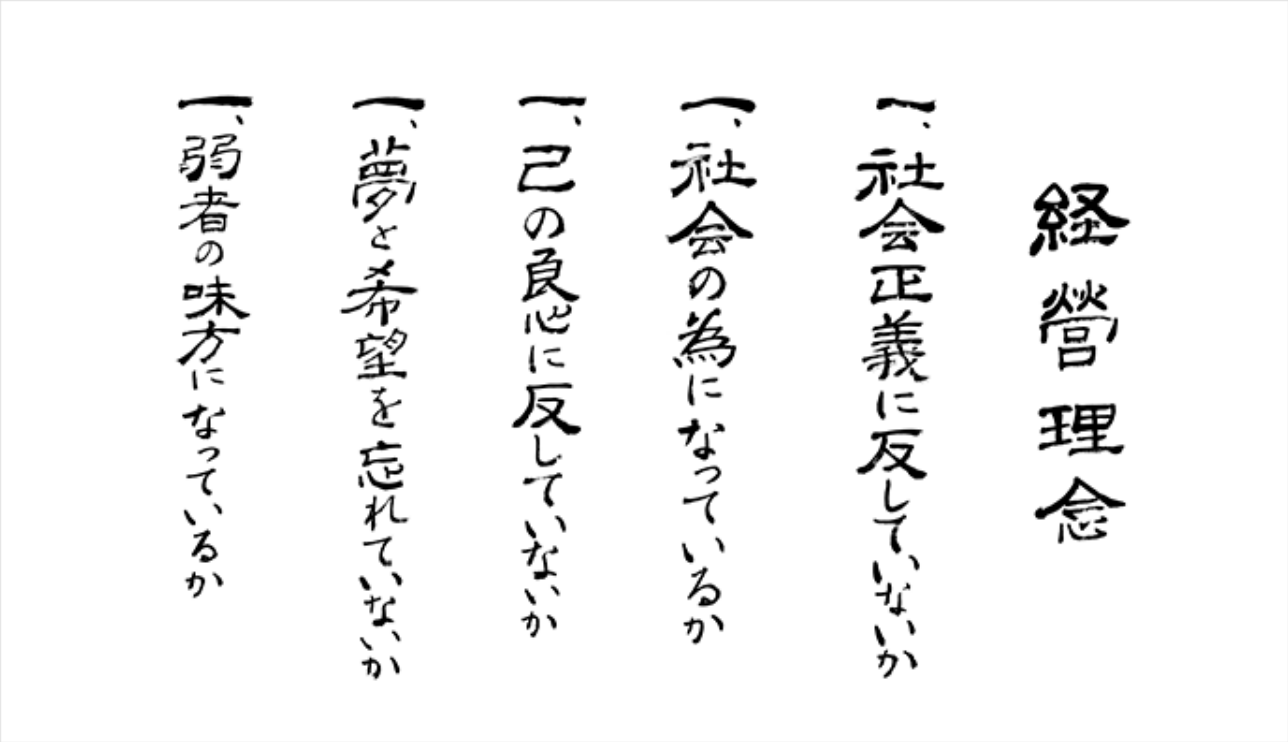
1.社会の為になっているか

1.己の良心に反していないか

1.夢と希望を忘れていないか

1.弱者の味方になっているか

図表1-(3)-2. 経営理念



(出所)同社ホームページより

【経営基本方針】

同社は経営基本方針として、以下の 3 点を定めている。

1. 快適で住みやすく安心して暮らせる住まいのご提供を通じて、豊かな社会の実現に貢献します。

2. 法と倫理に則り、良き企業市民としてステークホルダーの皆様から信頼される企業を目指します。

3. より多くのお客様にご満足頂ける商品づくりと不断の改革によって、事業の発展と企業価値の向上を目指します。

2. 事業内容

（1） 事業内容

同社の事業は不動産販売、建築材料販売、不動産賃貸の 3 つのセグメントに大別される。

【不動産販売】

土地の仕入れ、開発許認可、宅地造成工事管理、住宅の設計および建築、販売およびアフターメンテナンスまでをワンストップで手掛けるほか、注文住宅、土地などの販売も手掛ける。

また、連結子会社である中古住宅情報館において中古住宅の販売事業を、グランディリフォームにおいて住宅のアフターメンテナンスおよびリフォーム事業を手掛けている。

25/3 期の連結全体に占める不動産販売の構成比は、売上高（外部顧客への売上高、以下同）94%、セグメント利益（セグメント間取引消去前、以下同）66%。

なお、同事業の詳細については「(3)不動産販売」を参照されたい。

【建築材料販売】

連結子会社であるゼネラルリブテックにおいて、プレカット材を中心とした建築材料・部材等の販売を手掛ける。グループ内で用いられる材料・部材を同社が一括で販売するほか、グループ外へのプレカット材等の販売も手掛ける。

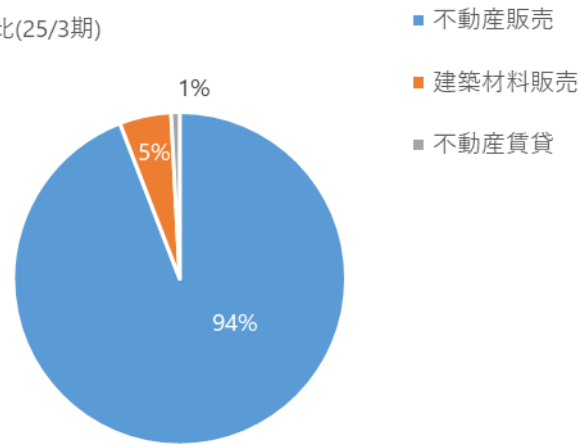
25/3 期の連結全体に占める建築材料販売の構成比は、売上高 5%、セグメント利益 7%。

【不動産賃貸】

同社および子会社の一部において、所有するテナントビル、マンション等の賃貸事業およびパーキング事業を手掛ける。自社建築の商業ビルを運営する他、賃貸住宅など土地付き建物を取得することにより所有するものもある。同社は土地付き建物に関しても、将来的に不動産販売において分譲地として開発することを見越して仕入れることがある。

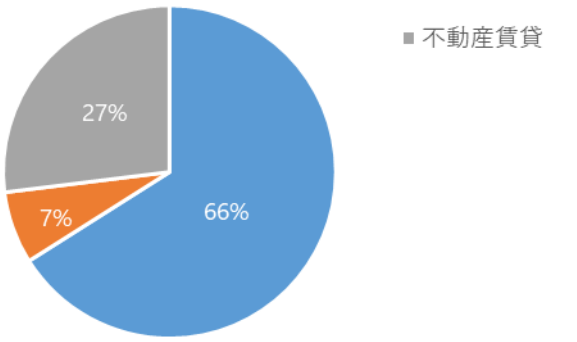
25/3 期の連結全体に占める不動産賃貸の構成比は、売上高 1%、セグメント利益 27%。

図表2-(1)-1. 売上高の構成比(25/3期)



(注)売上高は外部顧客への売上高
(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

図表2-(1)-2. セグメント利益の構成比(25/3期)

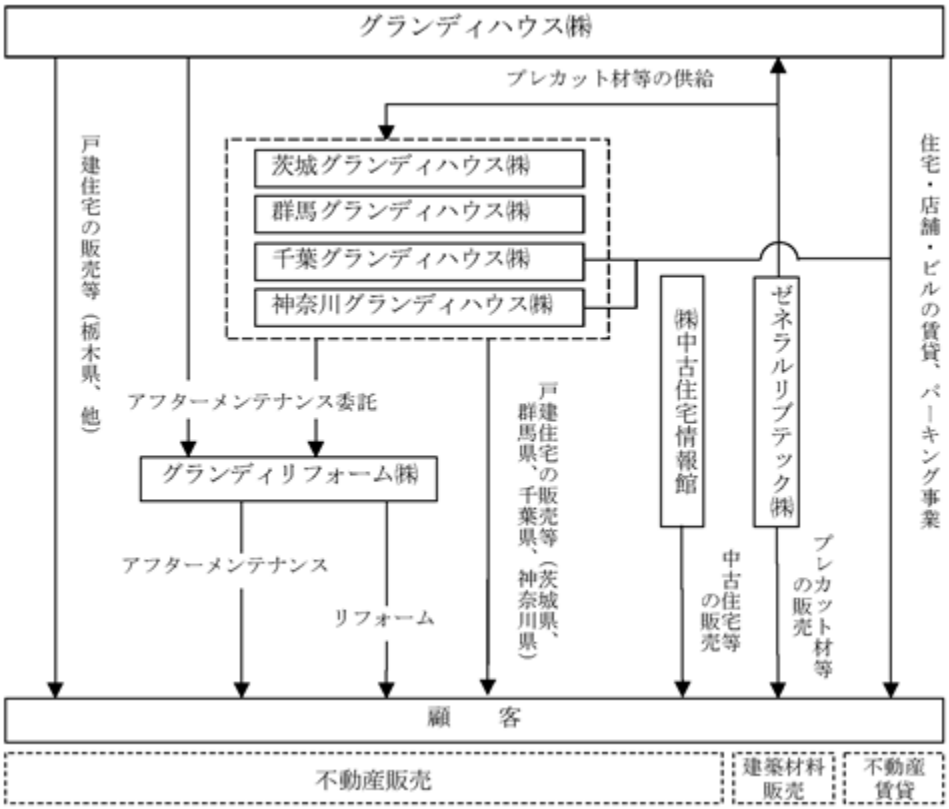


(注)セグメント利益はセグメント間取引消去前
(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

（2） 事業体制

同社グループは、同社および子会社 8 社により構成されている。事業系統図は図表 2-(2)-1 の通り。

図表2-(2)-1. 事業系統図

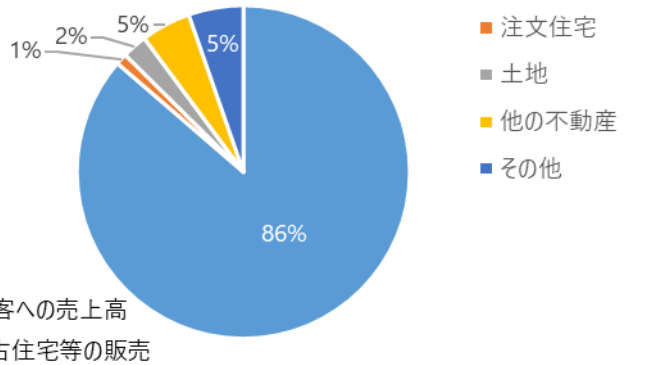


(出所)有価証券報告書(25/3期)より

（3） 不動産販売

上述の通り、分譲戸建住宅の開発・販売が中心だが、注文住宅の販売や土地の販売、中古住宅の販売なども手掛ける。25/3 期における同事業の売上高構成比率は図表 2-(3)-1 の通り。

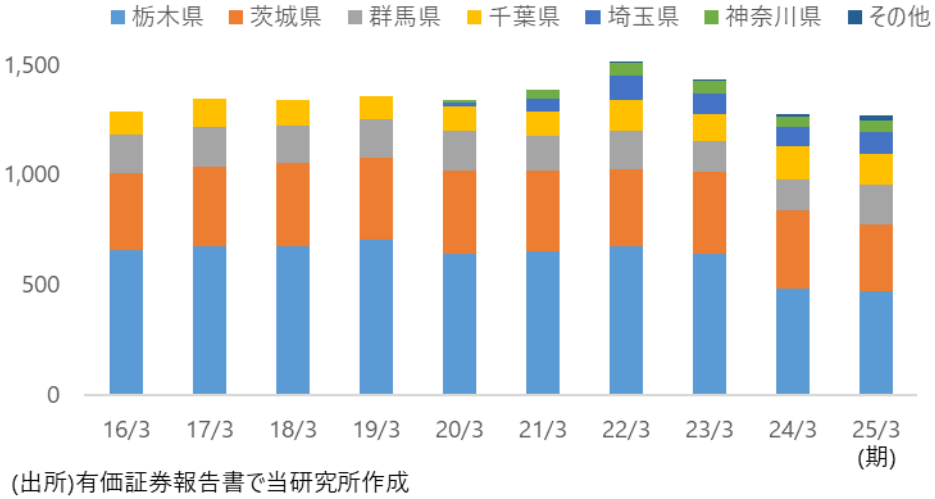
図表2-(3)-1. 不動産販売の売上高構成比



(注1)売上高は外部顧客への売上高
(注2)他の不動産は中古住宅等の販売
(注3)その他は外構工事等の追加工事等
(注4)四捨五入により合計が100%にならないことがある
(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

また、分譲戸建住宅と注文住宅を合算した新築住宅販売棟数の推移は図表 2-(3)-2 の通り。17/3 期から 21/3 期にかけては 1,300 棟台で推移していたが、22/3 期は新型コロナウイルス禍に伴うテレワークの定着などから住宅需要が増加（以下、コロナ禍における需要増）し、1,500 棟を上回った。直近 2 期はコロナ禍における需要増の反落などにより、1,200 棟台である。

図表2-(3)-2. 新築販売棟数の推移



(出所)有価証券報告書で当研究所作成

【住宅品質への取り組み】

上述の通り、同社は低価格な住宅を主力とするメーカーより高品質な家を、注文住宅を主体とするメーカーより手ごろな価格で提供することを戦略としており、高い安全性を持った住宅を提供している。コンピューターによる構造計算、構造用集成材（複数の木材を組み合わせて作られる強度の高い建材）・構造用耐力面材（地震や台風による衝撃を分散させる建材）の使用、グループ工場でのプレカット製材による高精度の部材供給、防錆処理を施した専用金物による接合、宅地造成時の徹底した調査と地盤安全対策工事など、「先進の知識とテクノロジーを駆使した地震や台風に強い住まい」を追求している。

同社は国土交通省が定める「日本住宅性能表示基準」および「評価方法基準」に基づく性能評価を実施しており、上述の取り組み等から、耐震・耐風における 6 項目で最高基準を取得している。

図表2-(3)-3. 耐震耐風性能

(出所)同社ホームページより

これにより、2011 年に発生した東日本大震災の際も、同社の住宅は 1 棟も半壊・全壊することはなかった。

図表2-(3)-4. 災害への実績

(出所)同社ホームページより

また、同社は更なる安全性への取り組みとして、25 年 5 月以降の着工分より、地震の際に揺れを軽減する「制震ダンパー」と呼ばれる構造を標準搭載としている。地震が発生すると「ダンパー」と呼ばれる部品が上下にスライドして揺れを抑制する仕組みである。同社はこういった安全性への取り組みにより、顧客が長く安心して暮らせる住宅の提供に努めている。

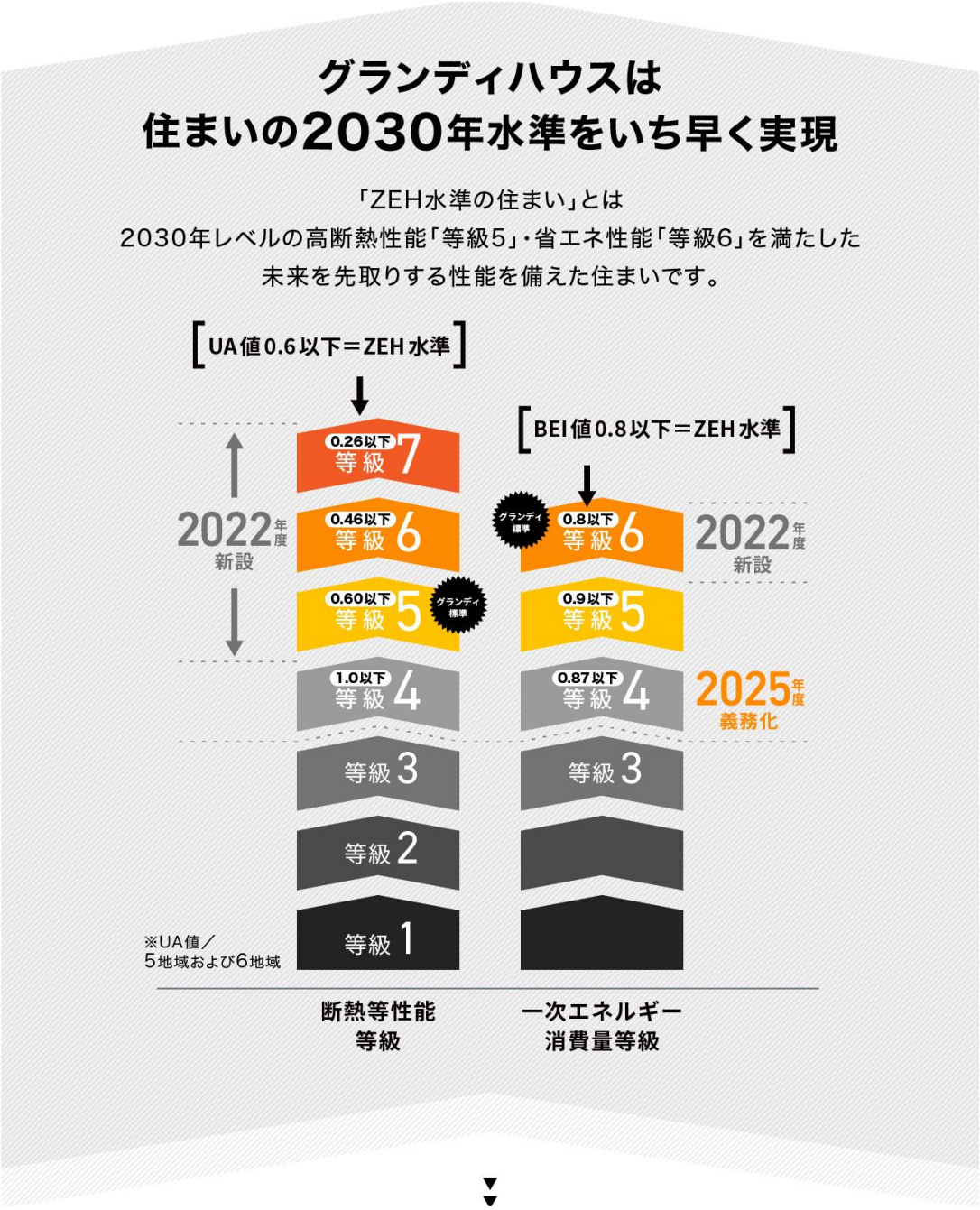
図表2-(3)-5. 制震ダンパー

(出所)同社ホームページより

同社は環境に配慮した家づくりにも取り組んでいる。同社の住宅はZEH（※）水準の断熱性能を標準仕様としているほか、おひさまエコキュート（太陽光発電エネルギーを利用した昼間電力で湯を沸かす給湯器）の導入にも注力している。

（※）「ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス」の略。消費したエネルギー量を自宅で生成するエネルギーで賄い、実質的なエネルギー消費量をゼロに近づける住宅のことを指し、高い断熱性能が求められる。

図表2-(3)-6. ZEH基準



(出所)同社ホームページより

【宇都宮グランドホテルの跡地開発】

同社は現在、「宇都宮グランドホテル」の跡地を分譲地として開発中である。「宇都宮グランドホテル」は 1954 年に創業した宇都宮の老舗ホテルだったが、新型コロナウイルス禍による結婚式需要の減退などから 2021 年に閉館した。同社はその跡地を 22 年に取得し、宇都宮市内では過去最大級となる分譲地として開発を進行中である。

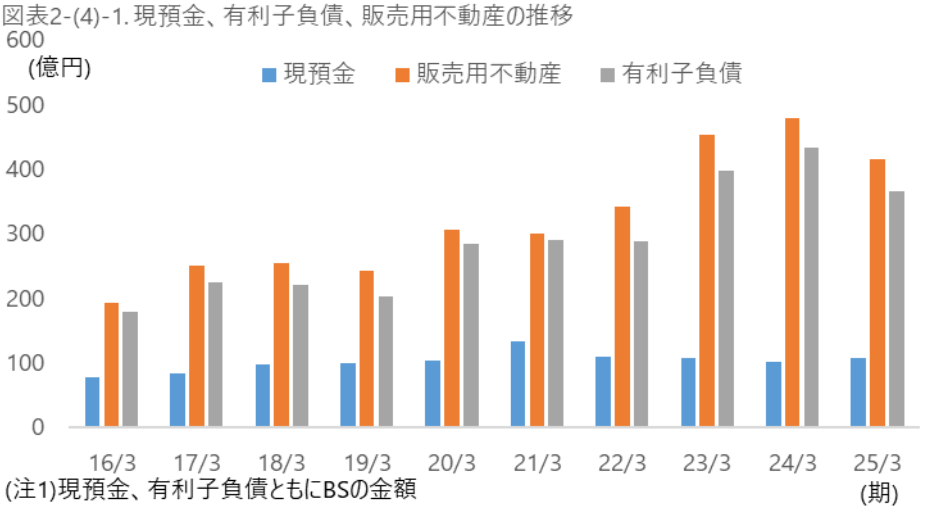
（4） 資金需要、資金調達

同社グループの運転資金需要のうち主なものは、販売用不動産の用地取得・造成・建築等の製造原価、販売費および一般管理費等の営業費用の支払いである。投資資金需要のうち主なものは、事業拠点への設備投資、賃貸用不動産の取得資金である。

短期運転資金については、主に自己資金、金融機関からの短期借入金により調達し、長期運転資金および投資資金については、主に社債および金融機関からの長期借入金により調達している。同社は流動性リスクに備えるために、金融機関との間で十分な融資枠を設定している。

図表 2-(4)-1 は同社の現預金、有利子負債および販売用不動産の推移である。傾向として、100 億円程度の現預金を手元に残すように、販売用不動産の取得資金を有利子負債により調達しているようだ。

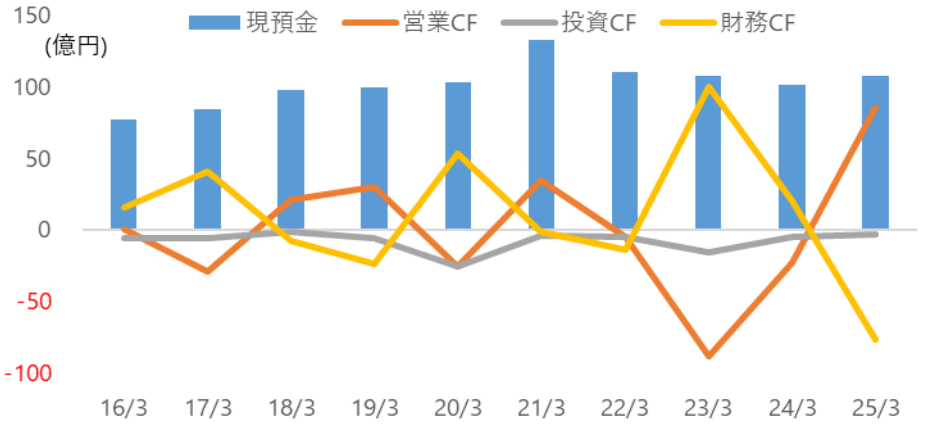
図表2-(4)-1. 現預金、有利子負債、販売用不動産の推移



(注1)現預金、有利子負債ともにBSの金額
(注2)販売用不動産=販売用不動産+仕掛販売用不動産
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

同社のキャッシュフローについても確認する（図表 2-(4)-2 参照）。23/3 期は首都圏への営業エリア拡大に伴い分譲用地を取得したほか、上述した宇都宮グランドホテルの跡地を取得したことから、営業 CF は大幅なマイナス。それに伴い借り入れを実行したことから、財務キャッシュフローは大幅なプラスとなっている。

図表2-(4)-2.キャッシュフローの推移



(注)現預金はCF計算書の現金および現金同等物の期末残高
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

また、同社は無担保社債の発行による資金調達も積極的に行っている。25/3 期末時点での連結全体の残高は 88 億円で、総資産に占める割合は 13%。

図表2-(4)-3. 社債の発行状況

会社名	銘柄	発行年月日	25/3期末残高(千円)	利率(%)	担保	償還期限
同社	第7回無担保社債	20年5月29日	500,000	0.16	なし	25年5月29日
同社	第8回無担保社債	21年9月30日	500,000	0.35	なし	26年9月30日
同社	第9回無担保社債	22年1月25日	500,000	0.29	なし	27年1月25日
茨城グランディハウス	第1回無担保社債	22年9月30日	300,000	0.46	なし	25年9月30日
同社	第10回無担保社債	22年12月20日	500,000	0.32	なし	27年12月20日
同社	第11回無担保社債	23年1月25日	500,000	0.53	なし	28年1月25日
同社	第12回無担保社債	23年2月28日	500,000	0.85	なし	28年2月28日
同社	第13回無担保社債	23年3月9日	500,000	0.70	なし	28年3月9日
同社	第14回無担保社債	23年3月10日	500,000	0.95	なし	28年3月10日
同社	第15回無担保社債	23年5月23日	500,000	0.35	なし	28年5月23日
同社	第16回無担保社債	23年5月25日	500,000	0.76	なし	28年5月25日
同社	第17回無担保社債	23年6月30日	500,000	0.55	なし	28年6月30日
同社	第18回無担保社債	23年6月30日	500,000	0.56	なし	28年6月30日
同社	第19回無担保社債	23年12月27日	500,000	0.85	なし	28年12月27日
同社	第20回無担保社債	24年2月29日	1,000,000	0.62	なし	27年2月26日
同社	第21回無担保社債	24年4月30日	500,000	0.85	なし	29年4月30日
同社	第22回無担保社債	24年5月23日	500,000	0.60	なし	29年5月23日
合計	-	-	8,800,000	-	-	-

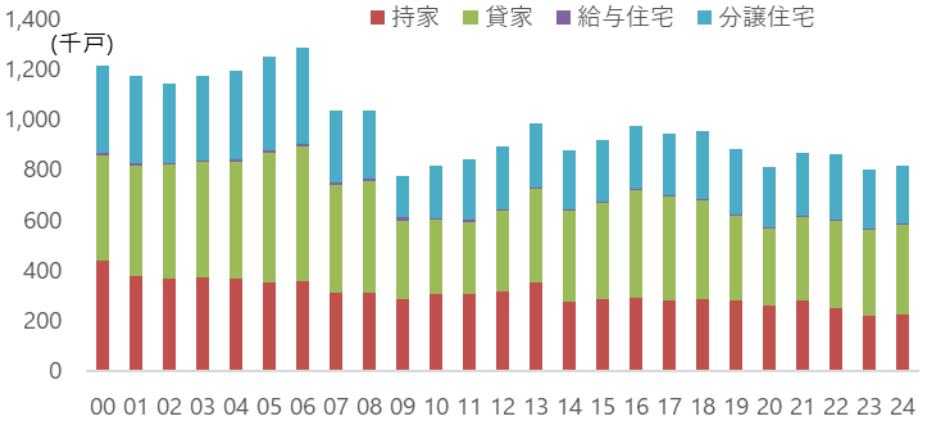
(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

3. 業界環境・事業戦略

（1） 業界環境

同社が手掛ける住宅建築に係る業界環境を見る上では、国土交通省が発表している「建築着工統計調査」が参考になる。図表 3-(1)-1 は全国の利用関係別の新設住宅着工戸数の推移である。全体では、06 年度の 125 万戸から、リーマンショックによる景気低迷により 09 年度には 76 万戸まで減少。その後は 80 万戸から 100 万戸程度で一進一退が続いている。利用関係別のうち、同社事業がターゲットとする「分譲住宅」を見ると（「分譲住宅」は分譲マンションと分譲戸建の合算であることに注意）、06 年度の 38 万戸から 09 年度には半分以下の 16 万戸まで減少し、その後は 20 万戸台で推移している。

図表3-(1)-1. 新設住宅着工戸数の推移

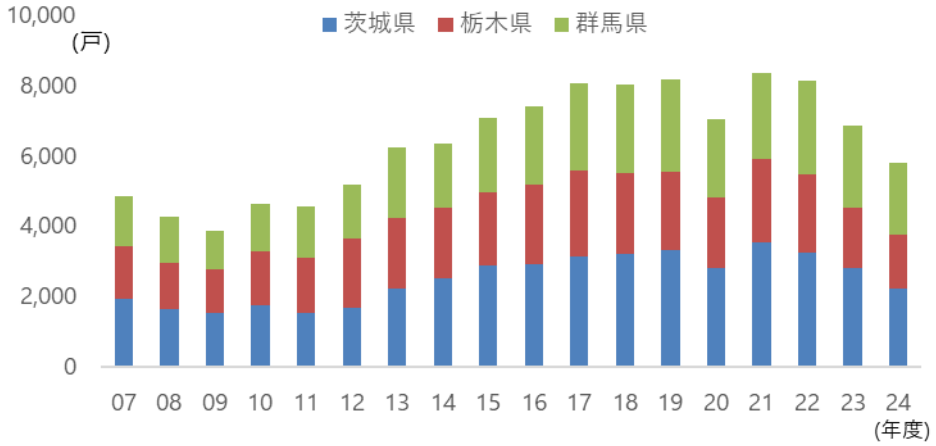


(注)分譲住宅にはマンションと戸建てが含まれる

(出所)国土交通省「建築着工統計調査」で当研究所作成

新設住宅着工戸数のうち、分譲戸建新設着工戸数の推移を、図表 3-(1)-2 では同社が主要な営業エリアとする北関東 3 県（栃木県、茨城県、群馬県）、図表 3-(1)-3 では同社が進出を図る 1 都 3 県（東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県）に絞って掲載した。北関東では、3 県合計で 17 年度から 19 年度まで 8,000 戸を超えて推移。20 年度に一時落ち込むが、21 年度はコロナ禍における需要増で 8,400 戸まで増加。その後は需要の反落によって再び減少し、24 年度は 5,800 戸だった。

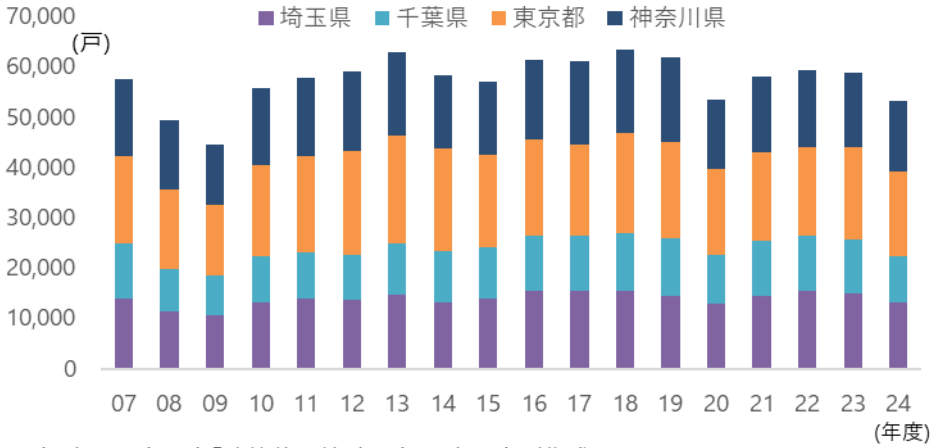
図表3-(1)-2. 分譲戸建新設着工戸数の推移(北関東3県)



(出所)国土交通省「建築着工統計調査」で当研究所作成

1 都 3 県においては、18 年度の 63,000 戸をピークに、20 年度は 54,000 戸まで減少。その後も 50,000 戸台での推移が続いている。北関東と比較すると、22 年度以降のコロナ禍における需要増の反落の影響は小さいようだ。

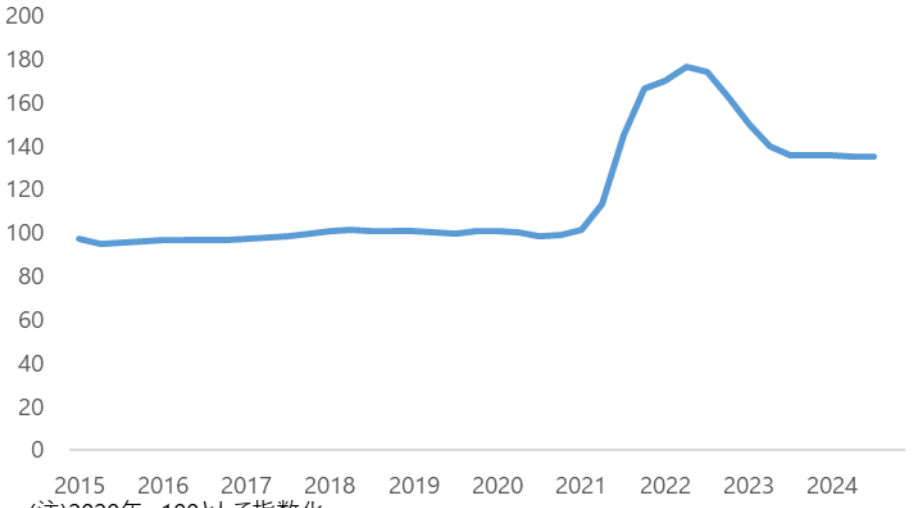
図表3-(1)-3. 分譲戸建新設着工戸数の推移(1都3県)



(出所)国土交通省「建築着工統計調査」で当研究所作成

また、同社が属する住宅建築業界においては、資材価格の高騰も大きな課題となっている。図表 3-(1)-4 は日本銀行が発表する「企業物価指数」のうち、「製材・木製品」の指数の推移である。21 年以降、新型コロナウイルス禍によって木材の供給が滞った一方で、テレワークの普及などに伴い比較的広い戸建住宅の需要が増加した。それに伴い需給バランスが崩れ、「ウッドショック」と呼ばれる木材価格の高騰が発生した。22 年にピークを付けた後、23 年にかけてやや下落したものの、直近 2 年は下げ止まり、高止まりが続いている。

図表3-(1)-4. 製材・木製品の価格推移



(注)2020年＝100として指数化
(出所)日本銀行「企業物価指数(類別/_製材・木製品)」で当研究所作成

（2） 競合状況

同社によると、事業上の競合となる企業は、北関東においては同じく宇都宮市に本社を置くトヨタウッドユーホーム（非上場）や、群馬県のヤマダホームズ（非上場）、茨城県のノーブルホーム（非上場）など、千葉県・埼玉県では街づくりを強みとするポラス（非上場）など。また、東京都での事業拡大を進めるにあたり、アグレ都市デザイン（3467）なども競合となる可能性があるようだ。

ここでは、同社が手掛ける分譲戸建住宅と同様な土地付き住宅を手掛ける 5 社との財務比較を掲載した。なお、こういった住宅は一般的に建売住宅と呼ばれることがある。

比較企業は事業内容や時価総額などを基準に選定したが、各社は強みとするエリアや住宅の仕様、事業構成（分譲戸建と注文住宅の比率）などが異なる。そのため比較企業は必ずしも事業上の競合ではなく、株式市場からの評価における競合相手として認識すべきだろう。

図表3-(2)-1.他社との財務比較　　単位：金額(百万円)、総資産回転率(回)、財務レバレッジ(倍)、棚卸資産回転期間(日)

	決算期	売上高	営業利益	10期CAGR 売上高	10期CAGR 営業利益	営業利益率	ROE	ROE 純利益率	ROE 総資産回転率	ROE 財務レバレッジ	ROA	ROA 経常利益率	棚卸資産回転期間
3291 飯田GHD	25/3期	1,459,639	80,452	2.8%	-1.8%	5.5%	5.2%	3.5%	0.8	1.9	4.1%	5.1%	239
3465 ケイアイスター	25/3期	342,553	17,255	27.4%	22.7%	5.0%	15.5%	2.6%	1.3	4.7	5.6%	4.4%	223
3467 アグレ都市	25/3期	30,743	2,548	15.1%	19.0%	8.3%	23.9%	5.1%	1.1	1.1	7.7%	7.3%	305
8860 フジ住	25/3期	123,927	7,894	3.5%	4.2%	6.4%	9.0%	3.8%	0.7	3.3	4.0%	5.6%	314
8917 ファースト住	24/10期	35,985	1,828	-2.3%	-7.2%	5.1%	6.4%	6.9%	0.6	1.5	3.2%	5.0%	265
8999 グランディ	25/3期	53,960	1,212	2.9%	-8.8%	2.2%	1.9%	0.9%	0.8	2.9	1.3%	1.7%	354
平均値		341,135	18,532	8.2%	4.7%	5.4%	10.3%	3.8%	0.9	2.6	4.3%	4.9%	283
中央値		88,944	5,221	3.2%	1.2%	5.3%	7.7%	3.7%	0.8	2.4	4.0%	5.0%	285
順位：6社中		4位	6位	4位	6位	6位	6位	6位	4位	3位	6位	6位	6位

(注1)10期CAGR(年平均成長率)は会計基準変更などを考慮していない
(注2)ROE=親会社株主利益÷期首・期末平均自己資本
(注3)ROA=経常利益÷期首・期末平均総資産
(注4)棚卸資産回転期間は売上原価ベース
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

比較項目のうち、収益力を測る代表的な指数である ROE は、一つの目安となる 8%を超えたのは 6 社中 3 社、次の目標となる 10%を超えたのは 6 社中 2 社だった。同社の ROE は 6 位と低く、その要因は純利益率が同じく 6 位だったことにあるようだ。同社の ROE については後述の「4-(3)ROE の分析」を参照されたい。

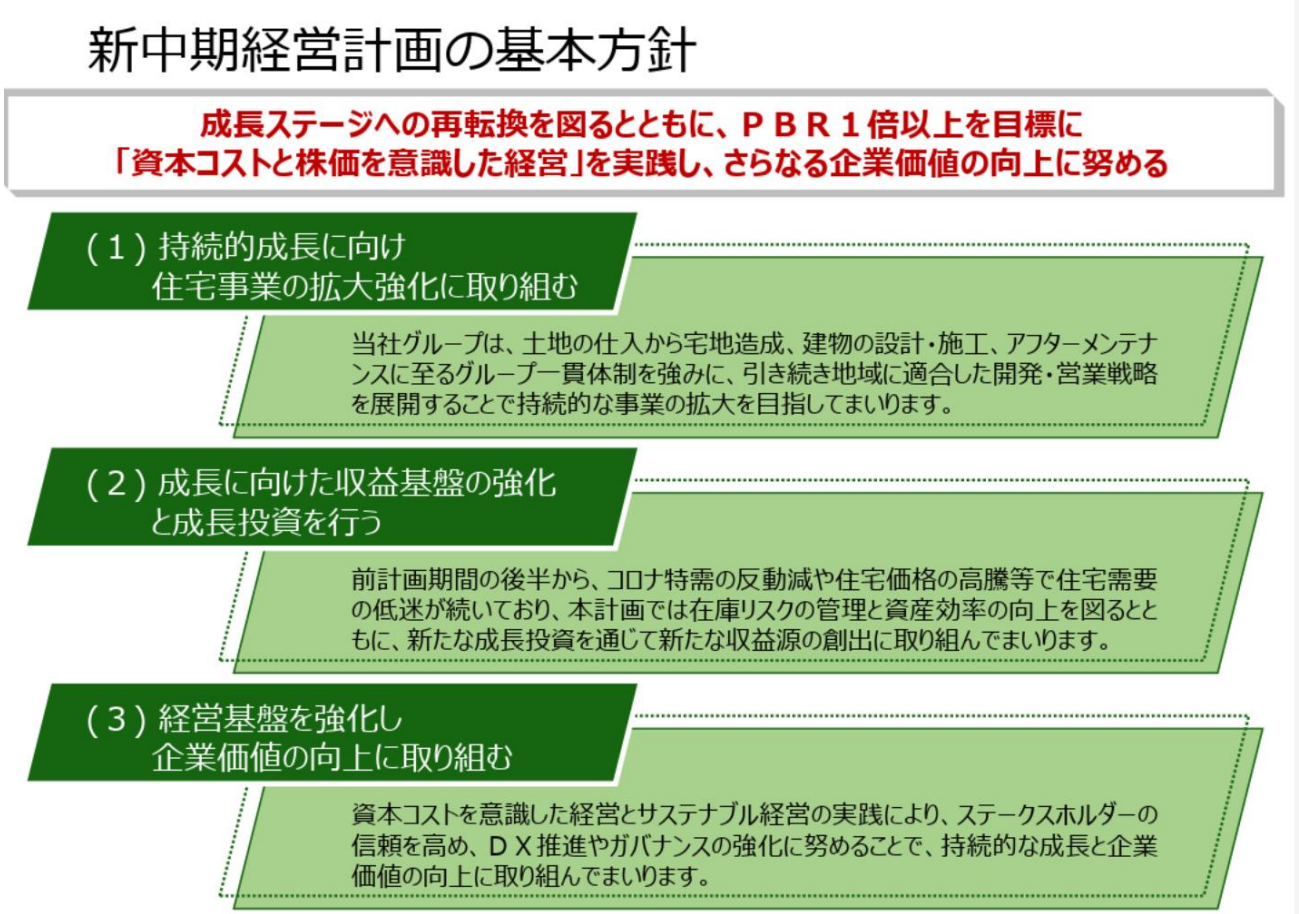
なお、同社は棚卸資産回転期間も 6 位だったが、これは同社の事業上の特性に起因している。前述の通り、同社は自社一貫体制の強みを生かし、比較的大きな土地を仕入れ区割りし、統一感のある街づくりを手掛けている。そのため土地の仕入れから販売までが長くなる傾向にある。この点に対して同社は、街づくりの強みを生かしつつも、比較的小さな土地の仕入れ・開発も手掛けることで、回転効率を改善していく方針である。

（3） 中期経営計画およびその進捗

同社は現在、25/3 期から 27/3 期の 3 カ年にわたる中期経営計画を推進中。前中期経営計画（22/3 期～24/3 期）は、コロナ禍における需要増の反落や、住宅価格の高騰に起因する顧客の住宅取得意欲の低下により厳しい結果になったとの認識を示した。これを踏まえ、今中期経営計画では、成長ステージへの再転換を図るとともに、PBR1 倍以上を目標に「資本コストと株価を意識した経営」を実践し、さらなる企業価値の向上に努める方針。

基本方針を「持続的成長に向け住宅事業の拡大強化に取り組む」、「成長に向けた収益基盤の強化と成長投資を行う」、「経営基盤を強化し企業価値の向上に取り組む」の 3 点とし、計画最終年度となる 27/3 期は売上高 630 億円、経常利益 30 億円、親会社株主に帰属する当期純利益 20 億円、ROE8%を目標とする。

図表3-(3)-1. 中期経営計画の基本方針



(出所)決算説明会資料(24/3期)より

図表3-(3)-2. 中期経営計画の定量的目標

	25/3期 実績	27/3期 目標
売上高	540億円	630億円
経常利益	9億円	30億円
親会社株主に帰属する当期純利益	5億円	20億円
ROE	1.9%	8.0%

(注)25/3期のROEは当研究所算出
(出所)「中期経営計画の策定に関するお知らせ」および決算短信(25/3期)で当研究所作成

具体的な経営戦略は下記の通り。

1.持続的成長に向け住宅事業の拡大強化に取り組む

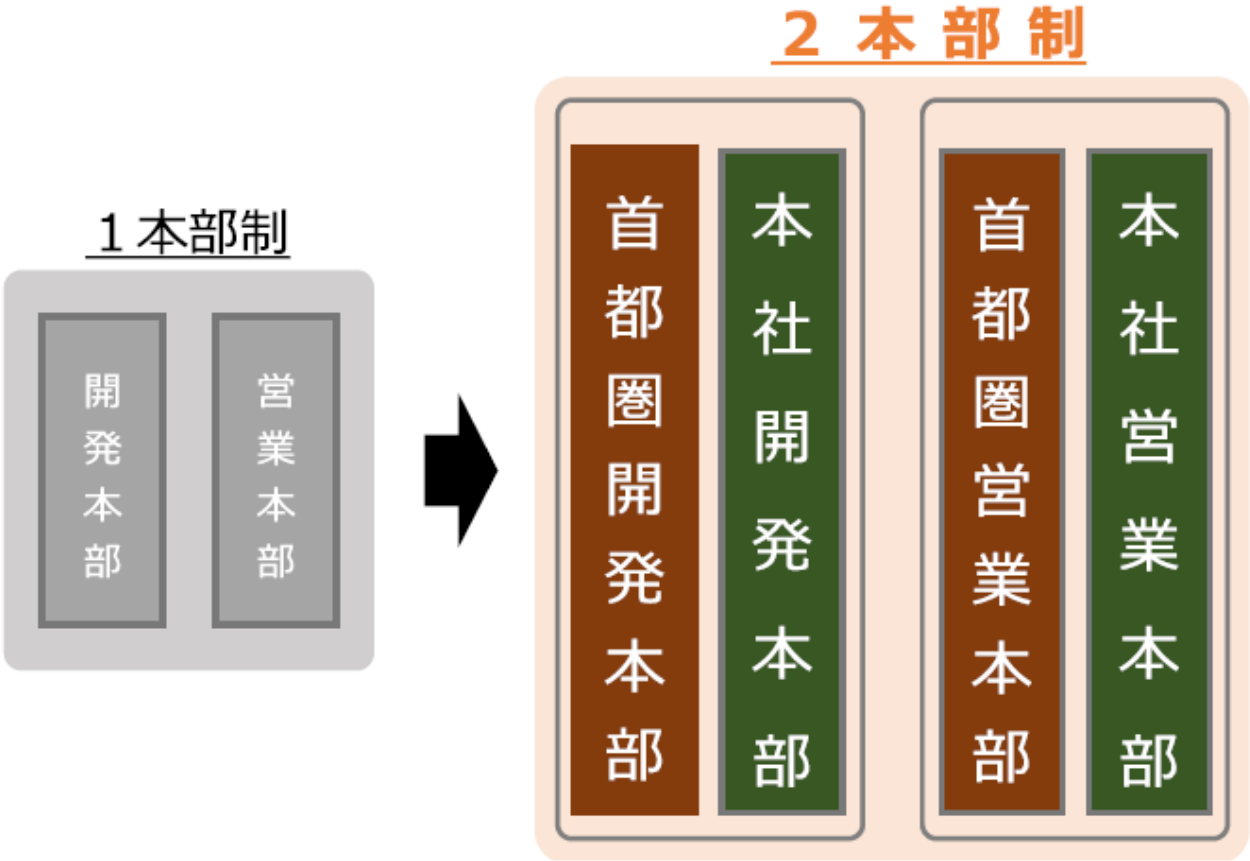
＜新築住宅＞

①マーケット特性に合わせた開発・営業戦略を展開する

分譲宅地の企画・開発を担う開発部門と販売を担う営業部門の組織体制を、従来の 1 本部制から首都圏

と北関東のエリア別の「2 本部制」に改め、地域に密着した商品開発と営業活動を基本戦略として、マーケット特性に応じた施策を迅速に実行する。

図表3-(3)-3. 2本部制への移行



(出所)決算説明会資料(24/3期)より

図表3-(3)-4. 2本部制のイメージ図

(出所)決算説明会資料(24/3期)より

②首都圏での受注拡大を目指し支店展開を加速する

新たな営業エリアでの受注の拡大を図るため、首都圏を中心に 3 年間で 5 支店以上の新設を目指し、1 支店あたり年間 50 棟以上の販売を目指す。

③注文住宅事業に進出し新たな顧客層の取り込みを図る

主力の分譲戸建住宅の販売に加え、注文住宅を志向する顧客層の取り込みを加速するため、オーダー住宅受注専門の部署を設置し、新たな需要層の取り込みを図る。

④サステナブルな商品開発で顧客満足を向上する

ZEH 住宅やおひさまエコキュートの設置促進など、生活コストを抑えた省エネ・創エネ商品の開発をはじめ、環境貢献と健康な住まいの提供等で社会課題に応える。

＜ストック事業＞

① ショールーム併設店舗を展開し非 OB 顧客のリフォーム受注増を目指す

新たに主要幹線道路沿いに集客力を高めたショールーム併設の営業拠点を開設し、OB 顧客（同社が販売

した住宅のオーナー）以外からのリフォーム受注の増加を目指す。

②仲介業務を拡大し顧客層の拡大を図る

同社グループが取得し再生・販売する中古住宅の再販事業に加え、他社物件を扱う仲介業務を強化することで、新たな顧客層と情報を獲得し収益機会の増大を図る。

2.成長に向けた収益基盤の強化と成長投資を行う

①商品開発強化による利益率改善

前中期経営期間末に悪化した収益力の回復が急務であるとの認識の下、住宅建材の高騰による住宅価格の上昇や購買意欲の低下などの、収益環境の変化に合わせた商品開発の強化と原価低減を進めることで、収益基盤の強化に取り組む。

②在庫リスク管理強化

受注環境の変化によって、在庫リスクの低減の重要性が高まってきていると同社は認識している。事業規模拡大と財務健全性の両立を重要な経営課題として、棚卸資産回転期間を 8 カ月～9 カ月、土地在庫数を年間販売計画の 2 年分を目安に在庫管理の強化に取り組む方針。

③DX 推進による業務変革

MA（マーケティング支援ツール）、SFA（営業支援ツール）、電子契約の推進等による営業活動の効率化や、工事管理システムによる建築現場における情報やデータの一元管理による業務効率の向上など、デジタル技術を活用したカスタマーリレーションシップの向上と業務改革に取り組む。

④成長投資

収益基盤の強化と新たな成長ステージに向けて、新規拠点への投資、研究開発、IT・DX 推進、人材投資など、M＆A も含め 3 年間で 50 億円を目安に成長投資の実施に取り組む。

3.経営基盤を強化し企業価値の向上に取り組む

①資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

同社は PBR 1 倍割れの状態が継続しており、ROE の改善や資本コストと株価を意識した経営の実現に向けた対応は、今中期経営期間における最重要経営課題の 1 つと位置付けている。収益基盤の強化や成長投資などにより、ROE8％以上への回復を図り、10％以上の達成に向けた収益基盤および財務基盤の構築を目指す。また、ステークホルダーとのエンゲージメントを強化し、早期に PBR1 倍超を達成するべく経営にあたる方針。具体的な取り組みについては、図表 3-(3)-5 の通り。

図表3-(3)-5. 企業価値向上に向けた取り組み

経営戦略

(３)経営基盤を強化し企業価値の向上に取り組む

① 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

具体的な取り組み	➤ 首都圏(千葉県、埼玉県、東京都、神奈川県)での営業エリア拡大と受注強化(組織改革、支店展開を加速)	
	➤ 新たな顧客層獲得(オーダー顧客、リフォーム、仲介業務)	➤ サステナブルな商品開発で顧客満足向上を促進
	➤ 商品開発力の強化による付加価値の向上と原価低減	➤ 在庫リスク管理、DX推進、成長投資による収益基盤強化
	➤ ESG・サステナブル経営の推進(気候変動関連開示強化、人的資本投資とダイバーシティ、ガバナンス強化)	➤ 取締役会の活性化(報酬・指名各委員会の活用、実効性評価、株式報酬制度の導入など)
	➤ 財務リスク管理（在庫管理、資本政策、配当政策）	

(出所)決算説明会資料(24/3期)より

②ESG・サステナブル経営の推進

（a）環境課題への対応

安心と安全をキーワードに、地球温暖化・環境の保全・災害など社会課題と向き合った未来志向の商品を提供する方針。気候変動対応には Scope（※）3 の開示義務化に向けた取り組みを加速していく方針。

（※）サプライチェーンを通じて CO2 排出量を捉える枠組み。自社における直接排出が Scope1、購入・使用した電力、熱、蒸気などのエネルギー使用に伴う間接排出が Scope2、自社事業の活動に関連する他社の排出が Scope3 に区分される。

（b）人的資本投資とダイバーシティ

人的資本投資については、社員が自律的に成長できるような環境を整備することを主眼に実行していく考え。ダイバーシティについては、女性活躍推進、シニア人材および社会人経験者の活躍推進に取り組んでいく。これら方針の下、重要課題に関する目標設定と施策を実行することで、企業価値の持続的な向上に取り組んでいく

方針。

（c）ガバナンスの強化

企業価値最大化に向けたガバナンス体制のさらなる強化を推進していく方針。主な取り組みは次の通り。

・社外役員を過半数とした任意の指名・報酬委員会の実効性のある運営

・ステークホルダーエンゲージメントを意識した取り組みと情報の開示

・役員報酬に中長期インセンティブを導入（株式報酬制度、業績連動報酬）

③財務体質の強化

成長に向けて財務体質の強化を図るため、在庫リスクの管理強化や適切な成長投資の促進などを重要経営課題と位置づけ、ROE を早期に 8％以上に回復させ、10％以上の実現に向けた基盤整備に取り組む方針。

なお、今中期経営期間中の株主還元政策については、「6-(3)株主還元」を参照されたい。

（4） SWOT 分析

同社について、企業の内部要因である「強み（Strengths）」、「弱み（Weaknesses）」、外部要因である「機会（Opportunities）」、「脅威（Threats）」についてまとめてみる。なお、強みと弱み、機会と脅威は、同じことでもどちらの側から捉えるかによって変わる場合があることに留意したい。

図表3-(4)-1．SWOT各項目の洗い出し

	強み（Strengths）	弱み（Weaknesses）
内部要因	○自社一貫体制 ○北関東におけるブランド力・情報力 ○ハイグレードな家づくり ○高い顧客満足度	○北関東以外での情報力・ブランド力 ○棚卸資産回転期間の長さ
	機会（Opportunities）	脅威（Threats）
外部要因	○首都圏での需要の継続 ○注文住宅需要の継続 ○ベースアップの機運	○金利の上昇 ○国内人口および世帯数の減少 ○木材価格等住宅建築コストの高止まり

(出所)会社資料、ヒアリングなどで当研究所作成

強み（Strengths）：生かすべき強み

・自社一貫体制：同社は土地の仕入れからアフターメンテナンスまでを一貫で手掛けており、それにより統一感のある大きな街を作るなど、商品の高付加価値化が可能となっている。また、最長 30 年にわたって定期点検

を実施する「30 年サポートシステム」や、5 年ごとの定期点検と有償メンテナンスを実施する「20 年保証システム」など、アフターメンテナンスにも注力することで、顧客満足度の向上に努めている。

・北関東におけるブランド力・情報力：栃木県を中心に北関東で長く事業を営んでいる同社は、同地域において優先的に土地の情報を仕入れることができるほか、地元住民からの認知度で一日の長がある。

・ハイグレードな家づくり：手ごろな価格でありながら高品質な住宅を提供することを戦略とする同社の住宅は、高い耐震・耐風性能を持つほか、ZEH 基準への対応やおひさまエコキュートの搭載など、省エネへの取り組みも進んでいる。

・高い顧客満足度：同社は oriconME が実施する「オリコン顧客満足度調査　建売住宅 ビルダー 北関東」において 6 年連続で 1 位に選出されるなど、高い顧客満足度を持つことも強みである。

弱み（Weaknesses）：克服すべき課題

・北関東以外での情報力・ブランド力：同社は首都圏への事業展開を推進しているが、長く事業を展開している北関東と比較すると土地の情報力やブランドの認知度で劣る。これに対し同社は、「2 本部制」により首都圏にも本部を構え情報力を強化しているほか、テレビ CM や SNS によってブランドの認知度向上に努めている。

・棚卸資産回転期間の長さ：同社は大きな土地を仕入れ、造成する街づくりを強みとしているが、それにより他社と比較して棚卸資産回転期間が長くなっている。これに対し同社は、街づくりの強みは生かしつつも、比較的小さな土地の開発も手掛けることで、棚卸資産回転期間の短縮を図っている。

機会（Opportunities）：捉えるべき機会

・首都圏での需要の継続：同社は首都圏と北関東にそれぞれ本部を構える「2 本部制」を敷くなど、首都圏への事業展開に注力している。首都圏は北関東に比べて市場規模が大きい上、コロナ禍における需要増の反落が比較的小さく、同社の事業拡大の余地があると言えそうだ。

・注文住宅需要の継続：同社は注文住宅事業の強化によって、顧客層の拡大を図っているため、注文住宅の需要が継続すれば拡大が期待できる。なお、同社の住宅販売の源流は注文住宅にあり、新規の展開でありながらノウハウのある分野への進出と言える。

・ベースアップの機運：同社の顧客は主にファミリー層のサラリーマンであることから、全国的なベースアップの機運により、同社の住宅需要の底上げが期待される。

脅威（Threats）：回避・対処すべき脅威

・金利の上昇：住宅購入者の多くは住宅ローンを利用するため、住宅需要は金利の動向に左右される。現在、国内では日本銀行の利上げ政策によって、市中金利も上昇傾向にあり、住宅需要へは逆風である。

・国内人口および世帯数の減少：同社は国内で住宅事業を展開するため、国内人口および世帯数の減少は長期的に同社事業への脅威になると考えられる。

・木材価格等住宅建築コストの高止まり：木材価格をはじめとした原材料価格など、住宅建築コストは高止まりが続いており、同社事業への逆風になると考えらえる。

4. 業績・財務分析

同社の長期業績を ROIC と ROE で分析する。第 1 に、ROIC（投下資本利益率、投下資本は運用ベースを使用）と成長性の組み合わせは、事業の成果を見る上で重要な指標である。ROIC（運用ベース）が資本コストを上回ることがまず大事で、その上で投下資本が増えて利益が成長することで、企業価値が創造される。

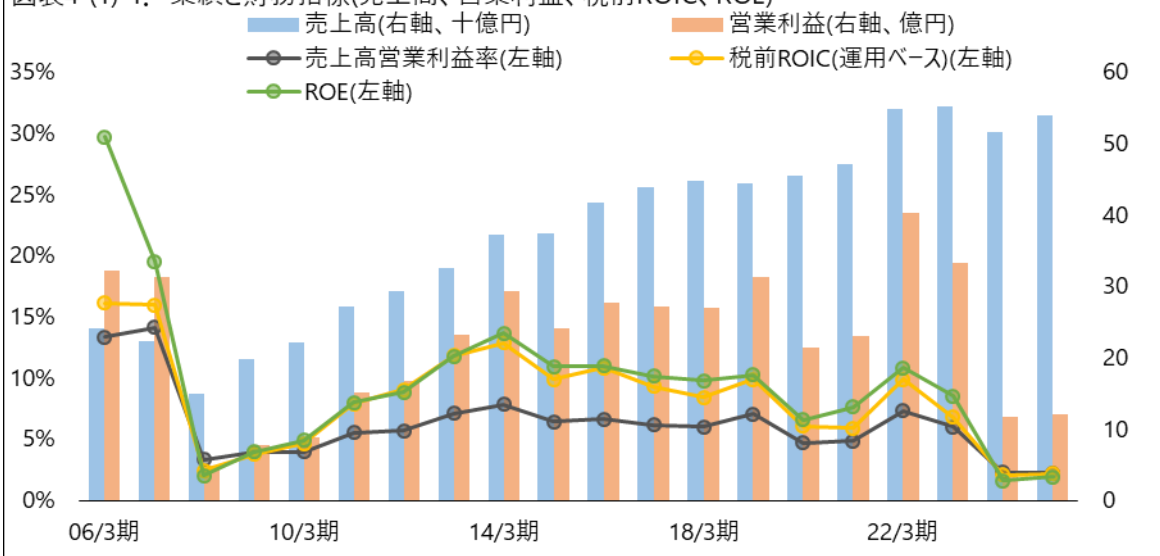
なお、ROIC の分母となる投下資本は、運用ベース（運転資本＋有形・無形固定資産。運転資本=売上債権＋棚卸資産－仕入債務）、調達ベース（自己資本＋有利子負債）、ネット調達ベース（自己資本＋有利子負債－金融資産）がある。調達した資本を事業に投資し、そこから得られた収益を計測する。事業の収益性を見る目的では、運用ベースが有益である。一方、経営者として株式、負債の投資家から預かった資金の運用パフォーマンスは調達ベースが示す。

第 2 に、ROE は、自己資本が生む利益であり、ROIC に加えて資本構成（有利子負債、自己資本）、金融資産の多寡の影響を受ける。

（1） 業績と財務指標

06/3 期以降の長期の業績および財務指標を図表 4-(1)-1 に示した。売上高はサブプライムローン問題に端を発する景気低迷の影響を受けた 08/3 期に 149 億円まで減少したが、その後回復に転じ、23/3 期にはコロナ禍における需要増などの影響も取り込み、過去最高となる 552 億円に到達した。24/3 期は需要の反落などから減少したが、直近の 25/3 期は販売価格の上昇などによって再び増加し、540 億円である。営業利益は 22/3 期に過去最高となる 40 億円に到達した後は減少に転じた。特に 24/3 期はコロナ禍における需要増の反落に伴い販売棟数が減少し、23/3 期の 33 億円から 12 億円へと大きく減少した。

図表4-(1)-1. 業績と財務指標(売上高、営業利益、税前ROIC、ROE)

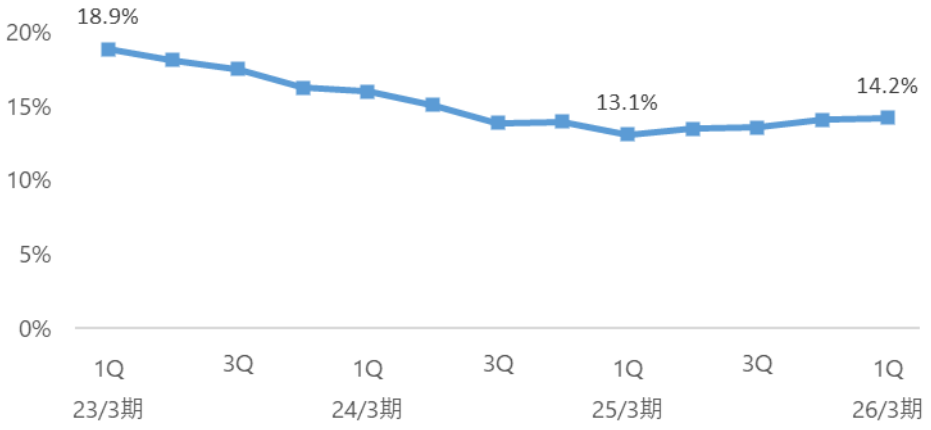


(注)税前ROIC(運用ベース)=営業利益÷(売上債権+棚卸資産-買入債務+有形・無形固定資産)
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

図表 4-(1)-2 は、同社が足元の業績を見る上で重視している、四半期ごとの売上高総利益率の推移である。

23/3 期 1Q の 18.9%から、コロナ禍における需要増の反落に伴い、25/3 期 1Q には 13.1%まで下落した。しかし、徹底した在庫管理や柔軟な価格設定などの取り組みが奏功し、足元では回復傾向にあり、26/3 期 1Q では 14%台を回復している。

図表4-(1)-2. 売上高総利益率の四半期推移

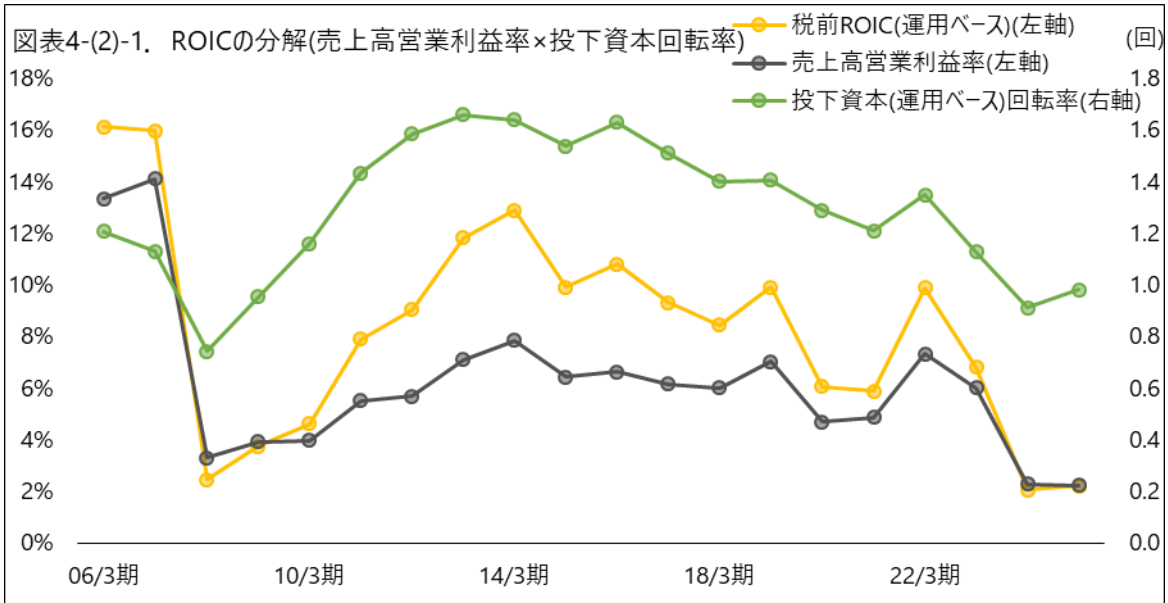


(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

（2） ROIC の分析

ROIC について解説する。ROIC は売上高営業利益率と投下資本回転率に分解される（ROIC=売上高営業利益率×投下資本回転率）。図表 4-(2)-1 を見ると、同社の ROIC は 07/3 期の 16%から、サブプライムローン問題の影響を受けた 08/3 期には 2%まで低下した。この間、投下資本回転率は 1.1 回転から 0.7 回転、売上高営業利益率は 14%から 3%へとそれぞれ低下している。その後、投下資本回転率、売上高営業利益率の回復に伴い、ROIC も 14/3 期に 13%まで回復したものの、その後は投下資本回転率の悪化を主因に再び下落に転じた。22/3 期はコロナ禍における需要増により投下資本回転率、売上高営業利益率ともに回復し、ROIC も 10%まで回復したが、需要の反落により直近の 25/3 期の ROIC は 2%に留まっている。

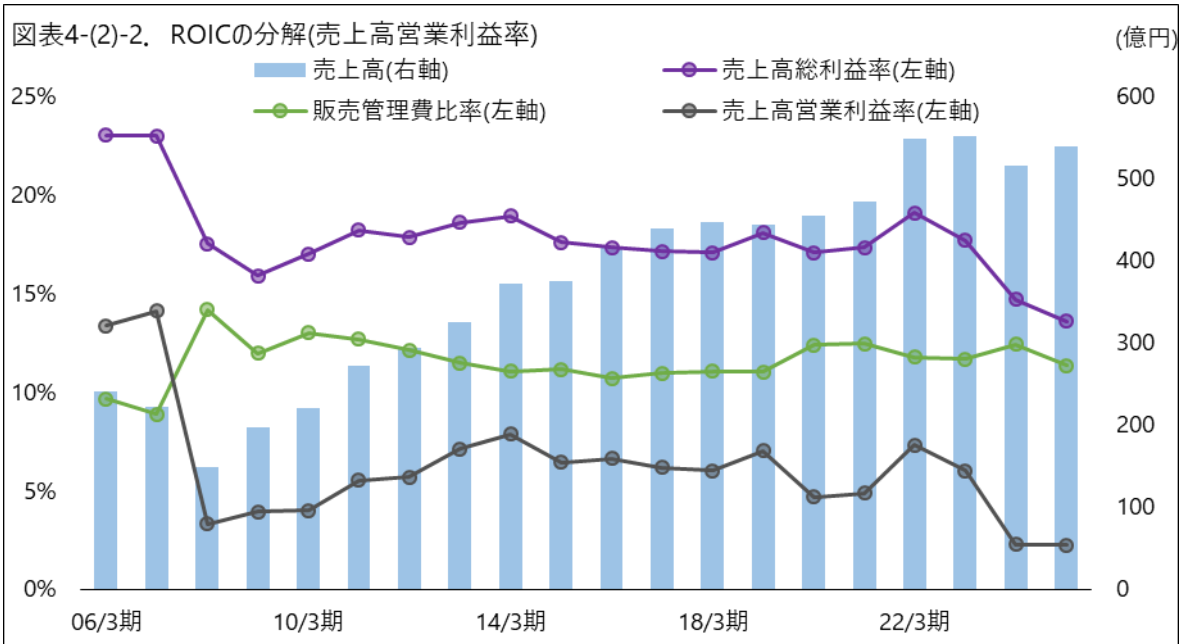
図表4-(2)-1. ROICの分解(売上高営業利益率×投下資本回転率)



(注)投下資本(運用ベース)=売上債権+棚卸資産-買入債務+有形・無形固定資産
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

さらに細かく見ていく。図表 4-(2)-2 では売上高営業利益率を売上高総利益率と販売管理費率に分解した。販売管理費率は、09/3 期以降、おおむね 10%台前半で推移している。一方、売上高総利益率は 10%台後半で推移していたが、24/3 期以降に悪化。前述の通り、コロナ禍における需要増の反落に伴い販売棟数が減少し、コストの高止まりを吸収できずに低下しており、25/3 期は 14%だった。

図表4-(2)-2. ROICの分解(売上高営業利益率)



(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

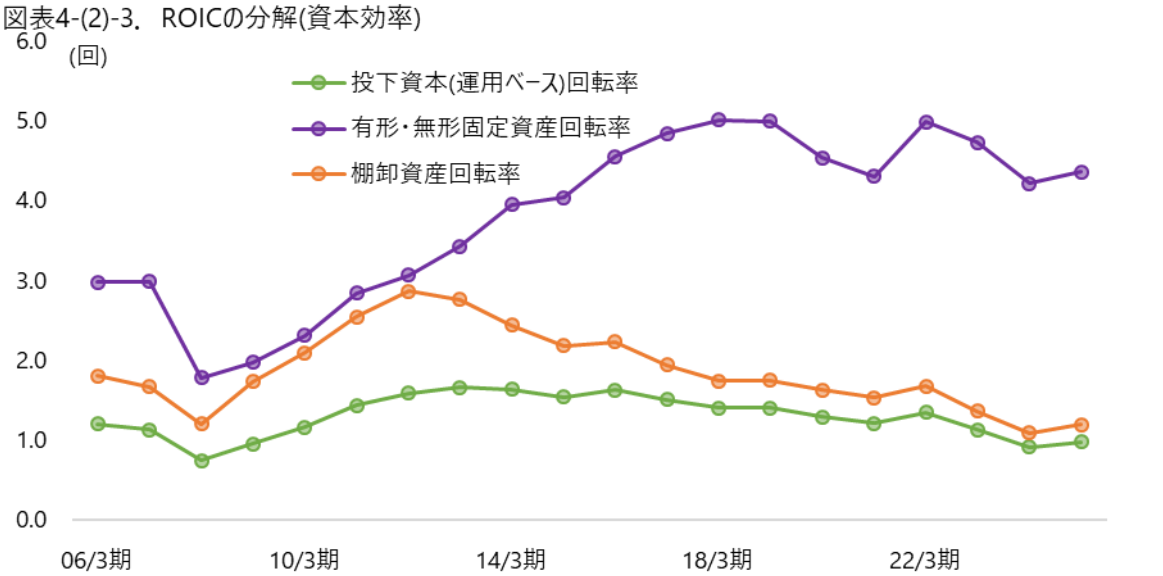
図表 4-(2)-3 では、投下資本回転率を有形・無形固定資産回転率と棚卸資産回転率に分解した。同社の投下資本回転率は、13/3 期の 1.7 回転をピークに、25/3 期は 1.0 回転まで低下している。その間、有形・無形固定資産回転率は 3.4 回転から 4.4 回転へと上昇している一方で、棚卸資産回転率は 2.8 回転から 1.2 回

転まで低下している。このため、投下資本回転率の低下は棚卸資産回転率の低下に起因していると言える。

棚卸資産回転率の低下の要因は主に 2 点ある。1 点目は、13/3 期の土地在庫が過少だったことである。同社はおおむね 2 年分の販売に相当する土地在庫を常に抱える方針だが、13/3 期は同社の方針に対して在庫が過少であり、機会損失が発生していた。そのため同社は大規模分譲地の増加など、積極的な在庫仕入れを実施し、その結果棚卸資産が増加した。2 点目は、土地の仕入れから顧客への引き渡しまでの期間が長期化していることである。同社は国土交通省が定める「長期優良住宅」の認定などにも注力しているが、それに伴い認定までにかかる期間が顧客への引き渡しの長期化につながっているようだ。また、同社は首都圏での事業拡大を推進しているが、首都圏はその他の地域に比べ、開発の許認可に時間がかかるようであり、引き渡しの長期化の要因となっている。

なお、こうした棚卸資産回転率の低下に対して同社は、比較的小さな土地の取得・開発なども手掛けるほか、生産管理および在庫管理を徹底することによって改善を図る方針である。

図表4-(2)-3. ROICの分解(資本効率)

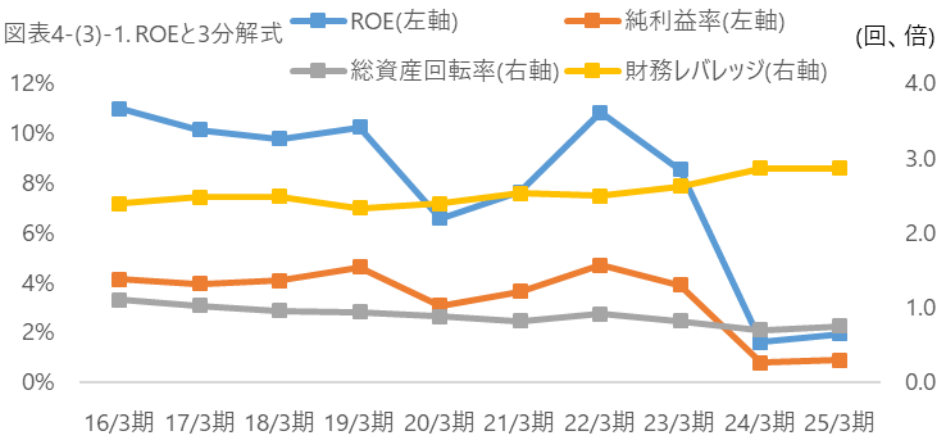


(注)投下資本(運用ベース)=売上債権+棚卸資産-買入債務+有形・無形固定資産
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

（3） ROE の分析

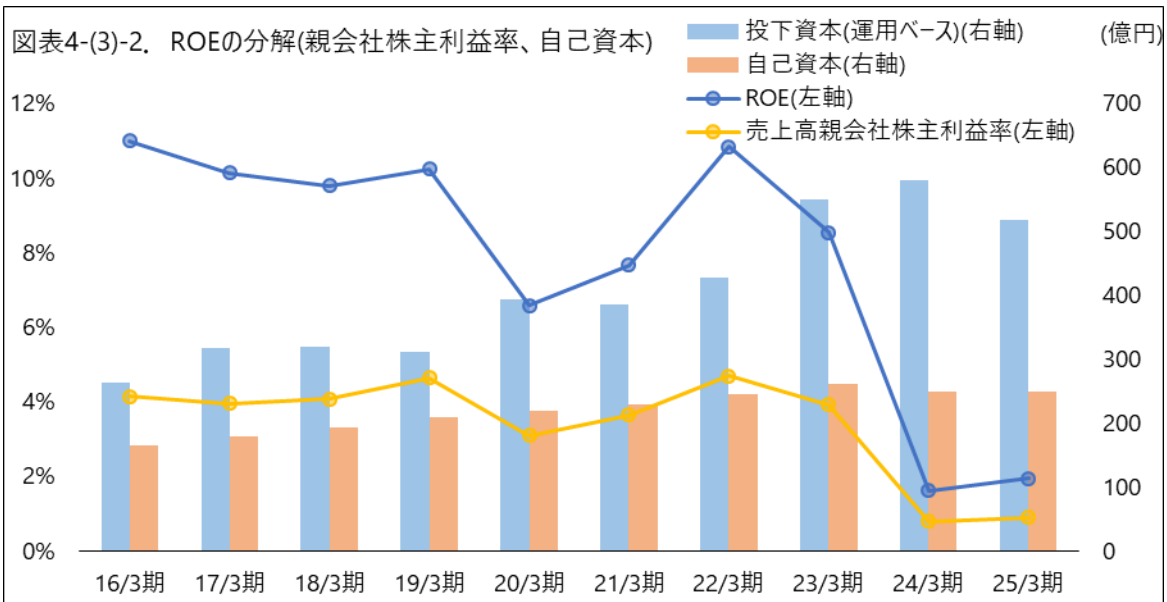
続いて、ROE について解説する。図表 4-(3)-1 では直近 10 期の ROE の 3 分解式の推移を、図表 4-(3)-2 では ROE と投下資本（運用ベース）、自己資本および売上高親会社株主利益率（売上高当期利益率）の推移を示した。同社の ROE はおおむね 10%前後で推移していたが、23/3 期の 9%から 24/3 期の 2%へと急落した。この間、財務レバレッジは 2.6 倍から 2.9 倍へと上昇、総資産回転率は 0.8 回転から 0.7 回転へと小幅な悪化にとどまっているが、純利益率が 4%から 1%へと低下している。前述の通り、24/3 期はコロナ禍における需要増の反落が発生したほか、住宅価格の高騰によって北関東の住宅需要が低迷した。それに伴い純利益率が低下し、それが ROE にも表れている。

図表4-(3)-1. ROEと3分解式



(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

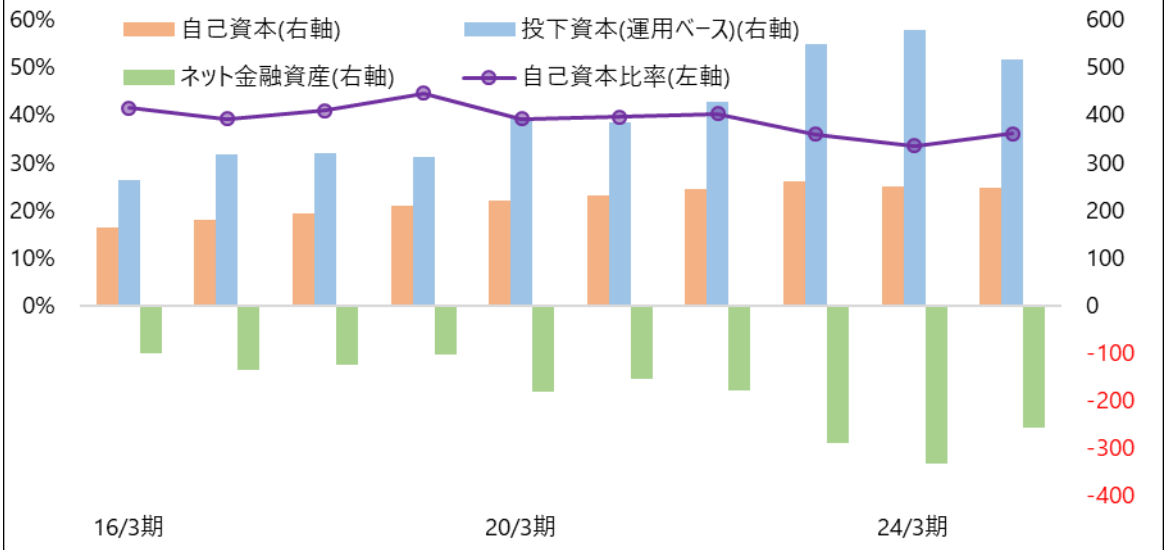
図表4-(3)-2. ROEの分解(親会社株主利益率、自己資本)



(注)投下資本(運用ベース)＝売上債権+棚卸資産-買入債務+有形・無形固定資産
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

図表 4-(3)-3 では、自己資本と投下資本（運用ベース）、ネット金融資産、自己資本比率の推移を示した。23/3 期に投下資本が大きく増加しているが、これは首都圏への営業エリア拡大に伴い分譲用地を取得したほか、閉館した宇都宮グランドホテルの跡地を取得したことに起因している。

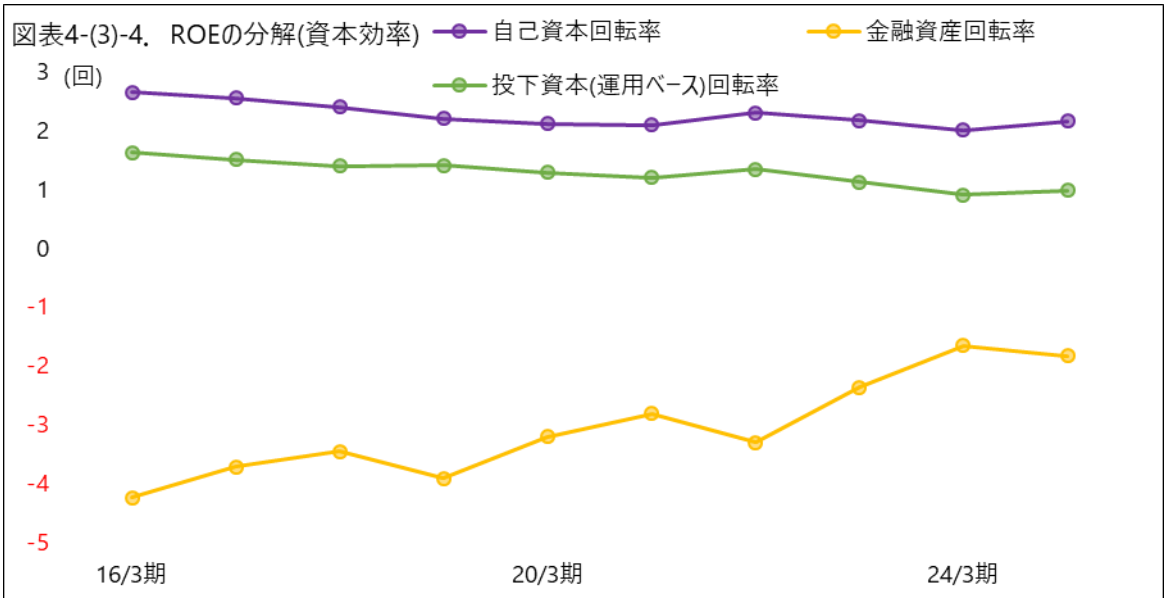
図表4-(3)-3. ROEの分解(自己資本、投下資本、ネット金融資産)



(注)投下資本(運用ベース)=売上債権+棚卸資産-買入債務+有形・無形固定資産
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

図表 4-(3)-4 では、自己資本回転率、金融資産回転率、投下資本回転率の推移を示した。同社は常にネットデットのため金融資産回転率はマイナスとなっている。また、自己資本回転率、投下資本回転率はおおむね同じ動きで推移している。

図表4-(3)-4. ROEの分解(資本効率)

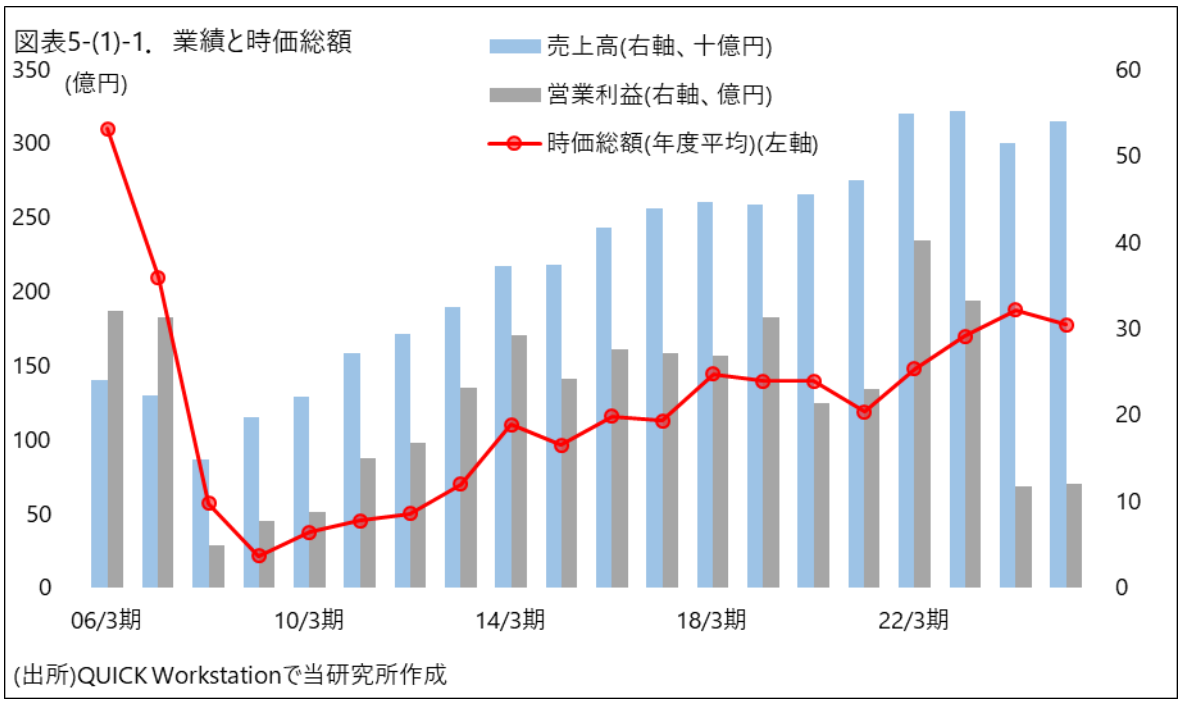


(注)投下資本(運用ベース)=売上債権+棚卸資産-買入債務+有形・無形固定資産
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

5. 株価と株価関連指標の関係

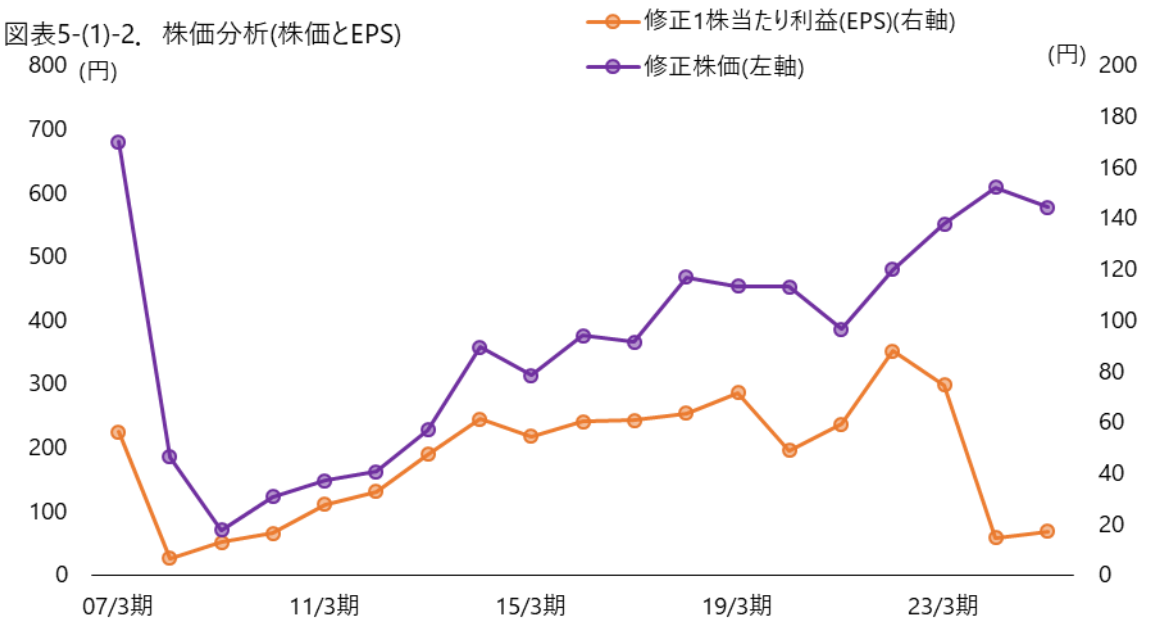
（1） 業績と株価・関連指標の動向

図表 5-(1)-1 から 5-(1)-4 に業績と株価および時価総額、株価関連指標との関係を示した。時価総額は 06/3 期に過去最高を付けた後、リーマンショックの影響により 09/3 期まで下落。その後は業績の復調と共に時価総額も回復している。



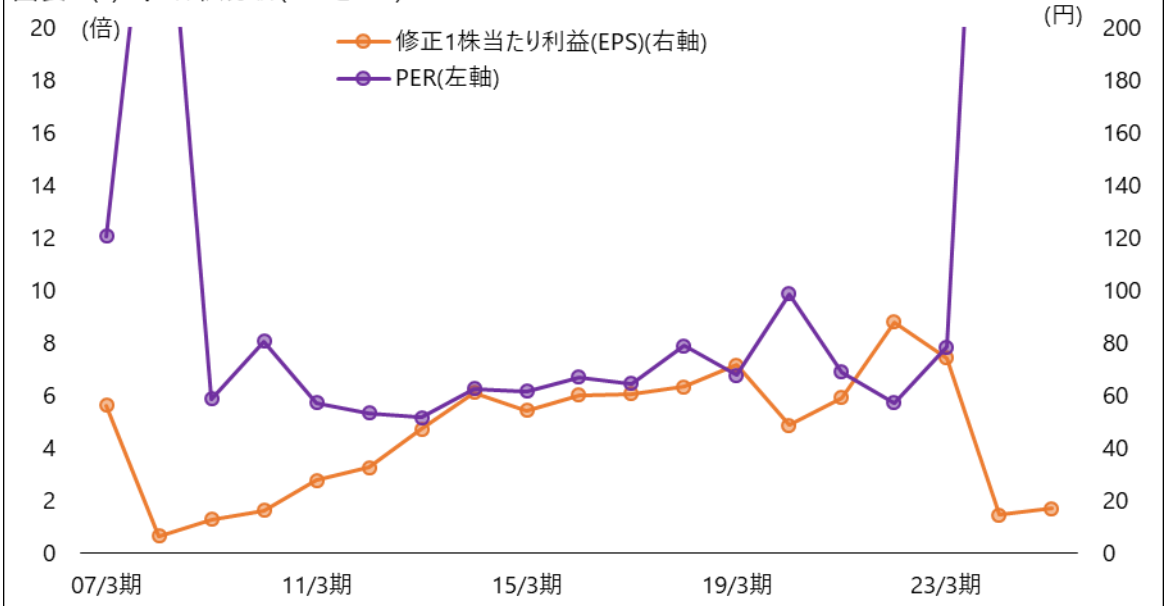
09/3 期から 23/3 期にかけては、EPS の増加に伴って株価が上昇していた。24/3 期以降は EPS が低下したものの、PER の上昇によって相殺され、株価を維持している。

図表5-(1)-2. 株価分析(株価とEPS)



(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

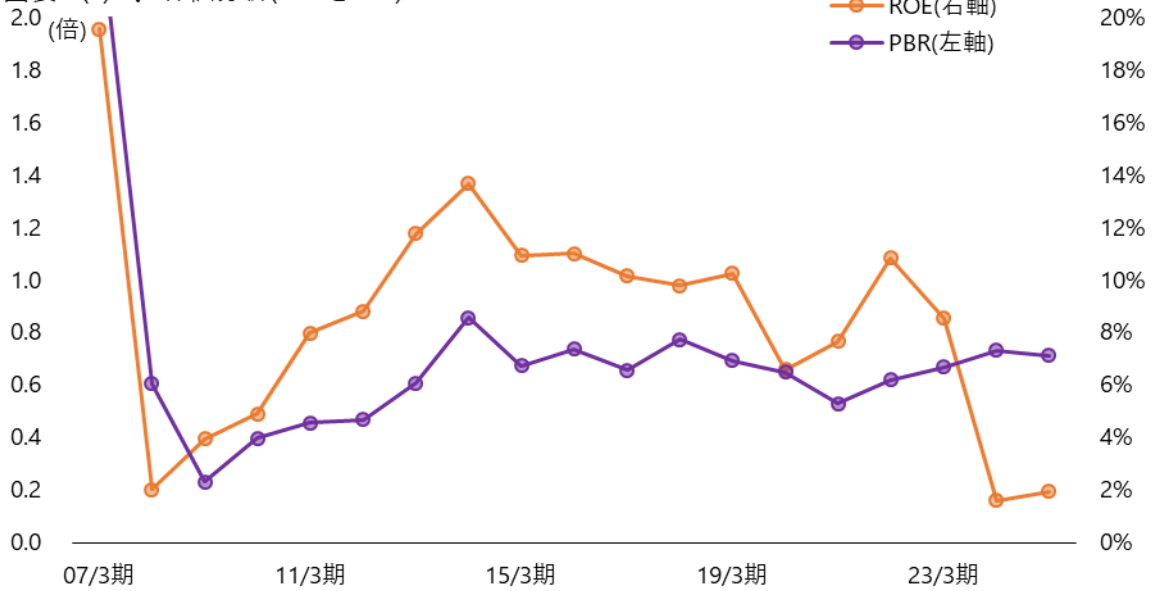
図表5-(1)-3. 株価分析(PERとEPS)



(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

PBR は 08/3 期に 0.6 倍へと下落し、以降は 14/3 期の 0.9 倍が最高であり、長く 1 倍割れが続いている。

図表5-(1)-4. 株価分析(ROEとPBR)



(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

（2） 株主総利回り（TSR）の算出

投資家から注目される指標として、株主総利回り（TSR：トータルシェアホルダーリターン）がある。TSR は、投資家に対する総合的なリターン（株式の値上がり益＋配当金）を測定する指標。業績だけでなく株価を含めた経営の成果を示すものとして、有価証券報告書にも記載されている。企業が業績連動の役員報酬を決める際に営業利益などの利益、ROE などと並んで TSR を採用するケースも増えている。

同社の TSR を分析した。なお、当研究所の TSR は有報の内容をアレンジしている。

同社の TSR は新型コロナウイルス禍の 21/3 期がマイナス、25/3 期はプラスマイナスゼロだったが、残りの 3 期は全て 10％を超えるプラスだった。特に 22/3 期は 32%のプラスと大きく、5 期平均（幾何平均）リターンは 11.1％のプラスだった。TSR を株価変化と配当利回りに分けて見ると、株価変化は 21/3 期と 25/3 期がマイナスだったが、残りの 3 期は全て 10％を超えるプラス、配当利回りは 5 期全て 5％を超えるプラスだった。TSR は自社のパフォーマンスを見るだけでなく、同業他社や所属する業界、TOPIX などと比較するのが有効とされる。33 業種別の不動産業と比較すると、24/3 期と 25/3 期は不動産業を下回ったものの、残り 3 期は上回っており、5 期平均でも不動産業を上回った。株価変化と配当利回りに分けて見ると、株価変化は不動産業をやや下回ったものの、配当利回りが寄与していることが分かる。

有報記載の TSR は、直近期末の 5 期前を基準期とし、基準期末の株価からの累積リターン（1 株当たり配当金の合計+株価変動率）を示す。直近期の TSR は、（直近期末の株価+直近期まで 5 期分の 1 株当たり配当金の合計）÷基準期末の株価で計算される。基準期を 100 とし、100 を上回れば投資家にプラスの成果をもたらしたとなる。TSR は、基準期の翌期～直近期まで 5 期分が記載されている。有報の TSR に対し当研究

所は、期末の株価ではなく各期の月末終値平均を採用している。これには期末時点の株価の高低による TSR への影響を小さくする狙いがある。また、有報は各期ともに累積リターンを記載しているが、当研究所は各期のリターンを記載している（5 期累積のみ併記）。

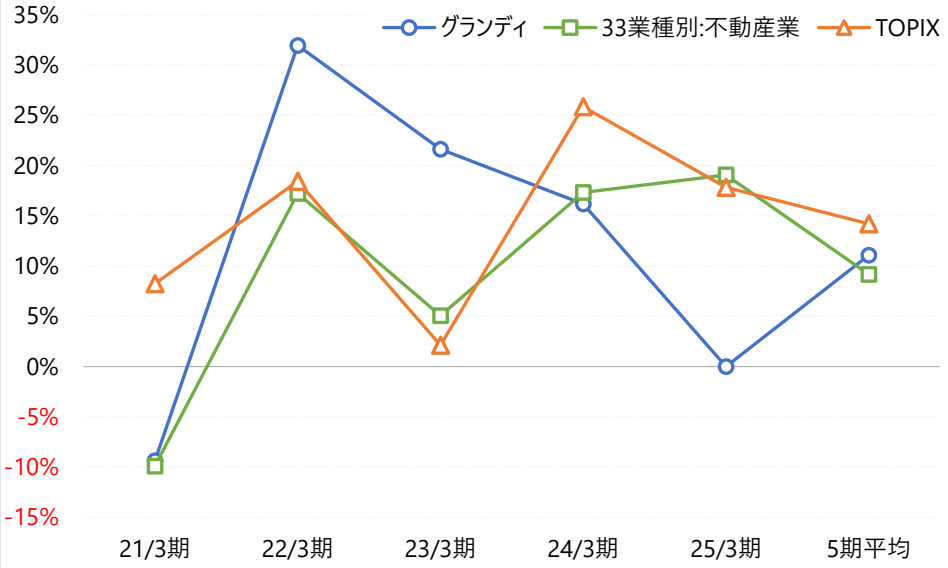
配当を支払うと理論的には配当に見合うだけ株価が下がる（正確には権利落ち日に下がる）が、配当利回りに着目する投資家がいるため、配当利回りは株価を支える効果があると考えられる。

図表5-(2)-1. 株主総利回り(TSR)　　基準期=20/3期

	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	5期平均	5期累積
グランディ	-9.4%	32.0%	21.6%	16.2%	0.0%	11.1%	60.6%
配当利回り	5.3%	7.8%	6.7%	5.8%	5.3%	6.2%	33.1%
株価変化	-14.7%	24.2%	15.0%	10.4%	-5.2%	5.0%	27.5%
33業種別:不動産業	-9.9%	17.2%	5.1%	17.3%	19.1%	9.2%	55.1%
配当利回り	1.9%	2.2%	2.3%	3.1%	2.7%	2.4%	-
株価指数変化	-11.8%	15.1%	2.8%	14.2%	16.4%	6.7%	-
グランディ－33業種別:不動産業	0.5	14.7	16.6	-1.1	-19.1	1.9	5.5
TOPIX	8.2%	18.4%	2.1%	25.9%	17.8%	14.2%	94.2%
配当利回り	2.7%	2.4%	2.6%	3.2%	2.6%	2.7%	-
株価指数変化	5.6%	16.0%	-0.5%	22.6%	15.2%	11.5%	-
グランディ－TOPIX	-17.6	13.5	19.5	-9.7	-17.8	-3.1	-33.6

(注1)会社名、33業種別(東証33業種別株価指数)、TOPIXの欄は株主総利回り(TSR)
(注2)会社のTSRは配当利回り＋株価変化。33業種別とTOPIXのTSRは各々の配当込み株価指数の変化率
(注3)会社の5期平均は各期のTSRの幾何平均、5期累積は(5期分の配当+5期目の株価)÷基準期株価
(注4)株価指数変化は33業種別とTOPIXの各々の株価指数(配当なし)の変化率
(注5)株価指数の配当利回りは参考値。配当込み株価指数と株価指数(配当なし)の各々の変化率の差で計算
(注6)株価および株価指数は各期の月末終値の平均
(注7)5期累積は基準期からの累積または基準期との比較
(注8)会社名－33業種別、会社名－TOPIXは各々のTSRの差
(出所)有価証券報告書、QUICK Workstationで当研究所作成

図表5-(2)-2. 株主総利回り(TSR)の推移　基準期=20/3期



(出所)QUICK Workstationで当研究所作

同社の TSR をさらに詳しく分析する（算出方法、理論の詳細は Appendix1 参照）。

株価は、（1）BPS×PBR、（2）EPS×PER で表せることを利用した。株価は株式市場からの評価に依存し、企業側からはコントロールしにくいものに映るが、BPS や EPS は企業業績を反映する。つまり、企業側の努力次第でコントロールできる要素といえる。

図表5-(2)-3. 株主総利回り(TSR)の分解

	16/3	17/3	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3 (期)	平均 10期	平均 5期
株主総利回り(TSR)	24%	1%	32%	1%	5%	-9%	32%	22%	16%	0%	11%	11%
配当利回り	4%	4%	4%	4%	5%	5%	8%	7%	6%	5%	5%	6%
株価の変化	20%	-3%	28%	-3%	-0%	-15%	24%	15%	10%	-5%	6%	5%
株価変化の分解(1)BPSとPBR												
BPSの変化	10%	9%	8%	8%	4%	4%	8%	5%	-1%	-2%	5%	3%
ファンダメンタルの影響	9%	8%	7%	8%	3%	4%	7%	5%	-0%	-2%	5%	3%
親会社株主利益	12%	11%	10%	11%	7%	8%	11%	9%	2%	2%	8%	6%
配当	-2%	-2%	-3%	-3%	-3%	-3%	-4%	-4%	-4%	-4%	-3%	-4%
自己株取得／増資	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	0%	0%
それ以外の効果	1%	1%	0%	0%	1%	-0%	1%	-0%	-0%	-0%	0%	0%
PBRの変化	10%	-11%	19%	-10%	-4%	-18%	15%	10%	11%	-3%	1%	2%
配当の影響(理論値)	-2%	-1%	-2%	-1%	-2%	-2%	-4%	-3%	-2%	-2%	-2%	-3%
自己株取得／増資の影響(理論値)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-2%	0%	-0%	-0%
株式市場での評価の変化(注2)	11%	-10%	21%	-9%	-2%	-16%	20%	13%	16%	-2%	3%	5%
ファンダメンタル・リターン(配当利回り+BPS変化)	13%	13%	12%	12%	9%	9%	16%	11%	5%	3%	10%	9%
株価変化の分解(2)EPSとPER												
EPSの変化	11%	1%	5%	13%	-32%	21%	52%	-18%	-80%	15%	-11%	-19%
親会社株主利益	11%	1%	5%	13%	-32%	22%	50%	-16%	-81%	17%	-11%	-19%
自己株取得／増資	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	6%	0%	1%	1%
それ以外の影響	0%	0%	-0%	-0%	-1%	-1%	1%	-2%	-2%	-1%	-1%	-1%
PERの変化	9%	-3%	22%	-14%	47%	-30%	-18%	39%	455%	-18%	19%	30%
配当の影響(理論値)	-4%	-4%	-4%	-4%	-5%	-5%	-8%	-7%	-6%	-5%	-5%	-6%
自己株取得／増資の影響(理論値)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-5%	0%	-1%	-1%
株式市場での評価の変化(注2)	13%	0%	28%	-11%	55%	-26%	-11%	49%	523%	-13%	27%	40%
ファンダメンタル・リターン(配当利回り+EPS変化)	14%	4%	9%	17%	-27%	27%	59%	-11%	-74%	21%	-5%	-11%
参考資料												
ROE	11%	10%	10%	10%	7%	8%	11%	9%	2%	2%	8%	6%
DPS(円)	12	14	16	18	23	24	30	32	32	32	-	-
配当性向	20%	23%	25%	25%	47%	41%	34%	43%	218%	189%	67%	105%
総還元性向	20%	23%	25%	25%	47%	41%	61%	43%	438%	189%	91%	154%
DOE(配当÷自己資本)	2%	2%	2%	3%	3%	3%	4%	4%	4%	4%	3%	4%

(注1)株価は年度の各月末値平均。BPSは期末ベース、PBR=株価÷BPS。PERは完全予想ベース、PER=株価÷実績EPS
(注2)株式市場での評価の変化には、配当と自己株取得の影響以外を含む
(注3)詳細な算出法については巻末の解説を参照
(注4)参考文献：山口勝業「わが国産業の株式期待リターンのサプライサイド推計」証券アナリストジャーナル(2005.9)
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

まず、（1）BPS と PBR についてみていく。BPS の変化を、親会社株主利益と配当、自己株取得を合わせたファンダメンタルの影響と、それ以外の効果に分解した。親会社株主利益は黒字であれば BPS の増加要因となる。配当を行うと BPS の減少要因となるため、無配以外はマイナスとなる。自己株取得は PBR の水準により影響が異なり、PBR1 倍超では BPS の減少要因、1 倍未満では株数の減少による影響が大きく増加要因となる。それ以外の効果は、その他の包括利益累計額などファンダメンタルの影響以外で BPS に影響を与える項目であり、ここではそれ以外の効果として一括りにしている。PBR の変化は、配当の影響と自己株取得の影響を理論値として切り分け、残りを株式市場での評価の変化として捉えている。

配当利回りと BPS 変化を合わせてファンダメンタル・リターンと呼ぶ。ファンダメンタル・リターンは、企業が株主に提供するリターンを意味し、企業が利益をあげて配当を支払いつつ、株主の持ち分である BPS を増やすという企業活動から見たリターンといえる。

10 期平均の TSR は 11％のプラス。このうち、配当利回りが 5％のプラス、株価変化は 6％のプラスだった。株価変化を分解すると、BPS の積み上げによる効果が 5％のプラス、株式市場からの評価である PBR の変化は 1%のプラスだった。なお、直近 2 期は配当が親会社株主利益を上回っているため、それに伴い BPS も減少している。

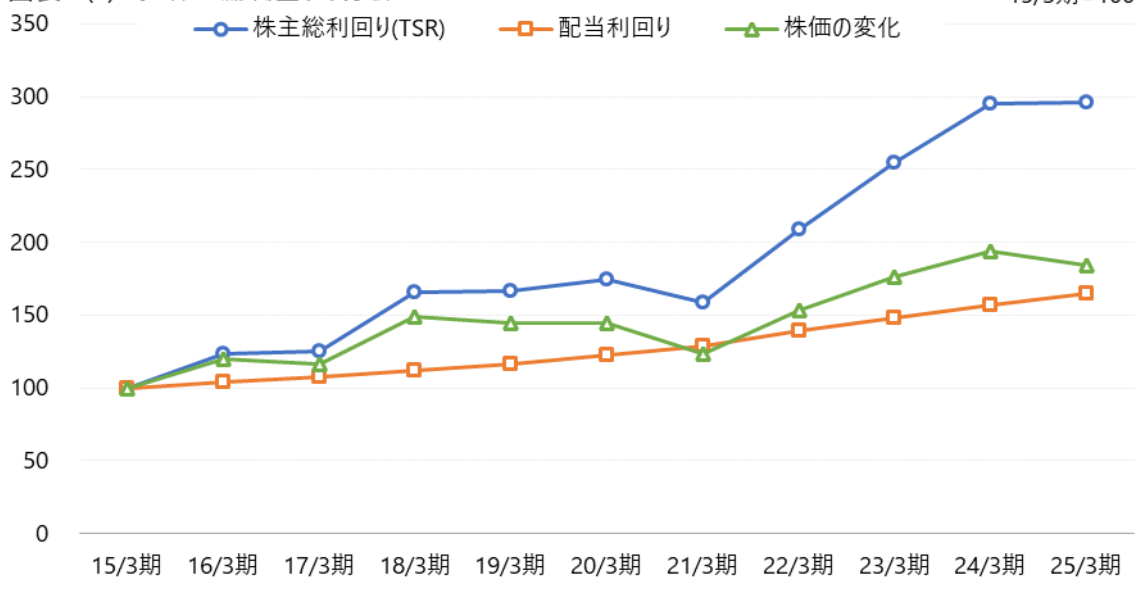
ファンダメンタル・リターン（配当＋BPS の変化）は、5+5＝10％。そして、市場からの評価（PBR）の変化が 1％だった。

（2）EPS と PER は、（1）とほぼ同じ考え方である。EPS の変化を、主な変化要因である親会社株主利益、自己株取得の影響と、それ以外の効果に分解した。親会社株主利益は増益ならプラス、減益ならマイナスとなる（BPS と異なり、黒字でも減益ならマイナスとなることに注意）。PER の変化も、配当の影響と自己株取得の影響を理論値として切り分け、残りを株式市場での評価の変化として捉えている。ファンダメンタル・リターンは、配当利回りと EPS 変化の合計で表す。

10 期平均の TSR は 11％のプラス。このうち、配当利回りが 5％のプラス、株価変化は 6％のプラス。株価変化を分解すると、株式市場からの評価の変化である PER が 19％のプラス、EPS 変化が 11％のマイナスだった。

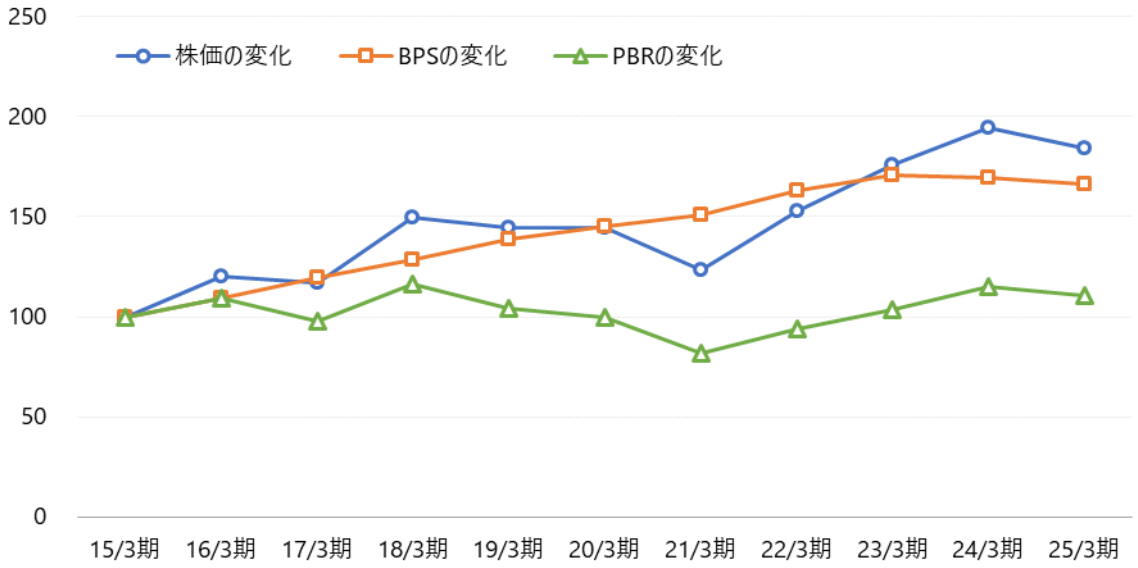
ファンダメンタル・リターン（配当＋EPS の変化）は、5+（-11）＝-5％（端数処理による差異）。そして、市場からの評価（PER）の変化が 19％だった。

図表5-(2)-4. 株主総利回りの分析



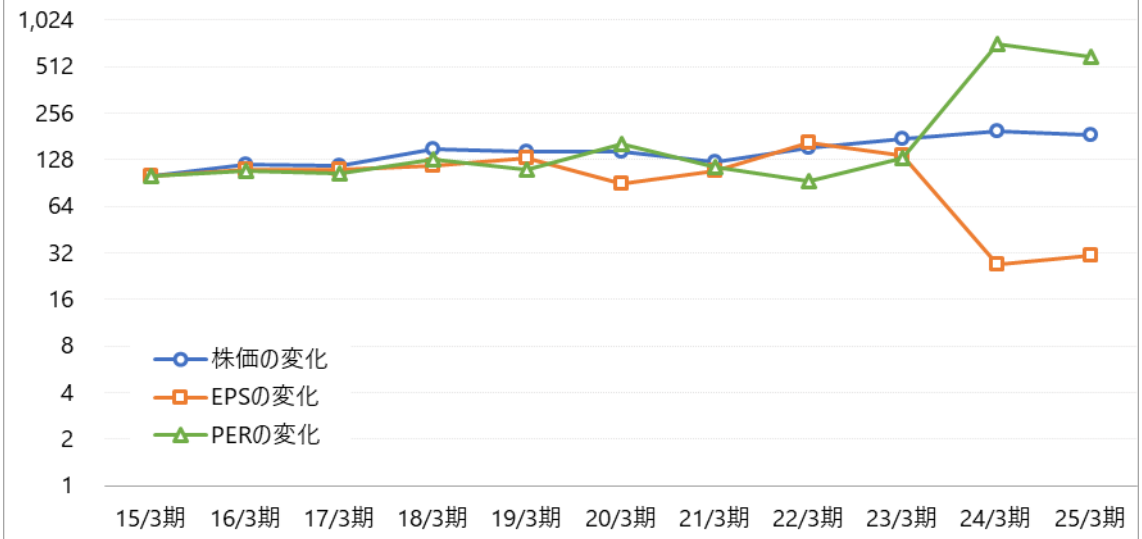
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

図表5-(2)-5. 株価の変化をBPSとPBRに分解(株価=BPS×PBR)　15/3期=100



(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

図表5-(2)-6. 株価の変化をEPSとPERに分解(株価=EPS×PER)　15/3期=100



(注)左軸は対数表示としている
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

（3） 株主資本コストの算出

ROIC や ROE は投資家が想定する資本コストを上回って初めて価値が創造され、投資家に報いたことになる。ROE に対応する資本コストは株主資本コストであり、ROIC に対応する資本コストは WACC である。株主資本コストの算出方法には様々あるが、実務でよく使われるのが CAPM である。ここでは、CAPM に加え、QUICK が独自に算出している QUICK 株主資本コスト（ファクター、ファクター・スポット、個別、個別・スポットの 4 種類）も掲載した。

CAPM で見た株主資本コストは 6.0%（直近 12 カ月平均）。WACC（有利子負債はグロスで計算）は 2.3%である。なお、負債コストは 25/3 期の支払利息を期首・期末平均の有利子負債で除算する簡便法を用いた。

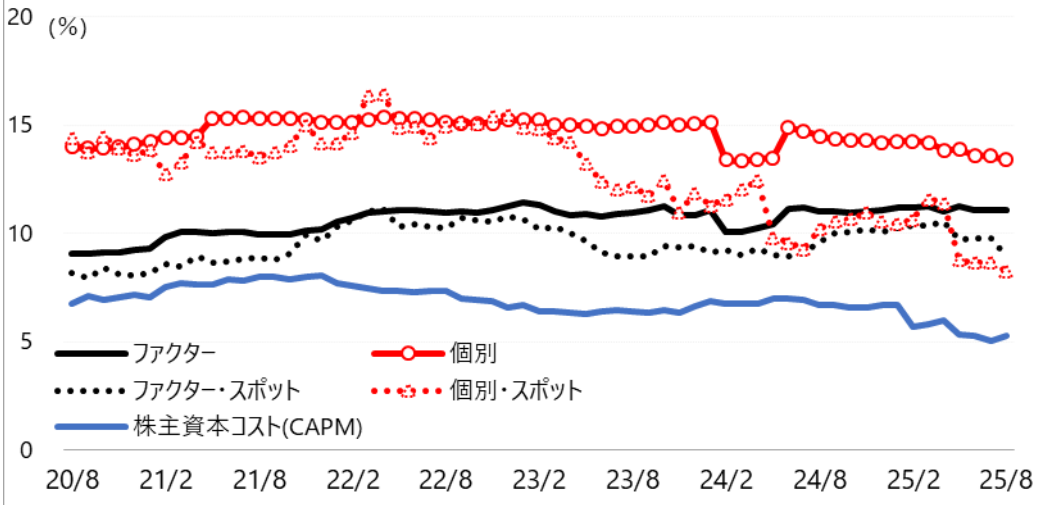
CAPM は、QUICK 算出のマーケット期待収益率（配当込み TOPIX の年率換算リターン-リスクフリーレート）、リスクフリーレート（新発 10 年物日本国債）、対配当込み TOPIXβ 値（60 カ月）から算出している。

QUICK 株主資本コストについての算出方法、見方については、巻末の「Appendix2～株主資本コストの見方」をご覧いただきたい。

CAPM や QUICK 株主資本コストを示したが、これらの資本コストは推計値に過ぎない。

資本コストの推計値は目安として、投資家が想定する資本コストの水準を、対話などを通じて確認することが大切だろう。

図表5-(3)-1. 株主資本コストの推移

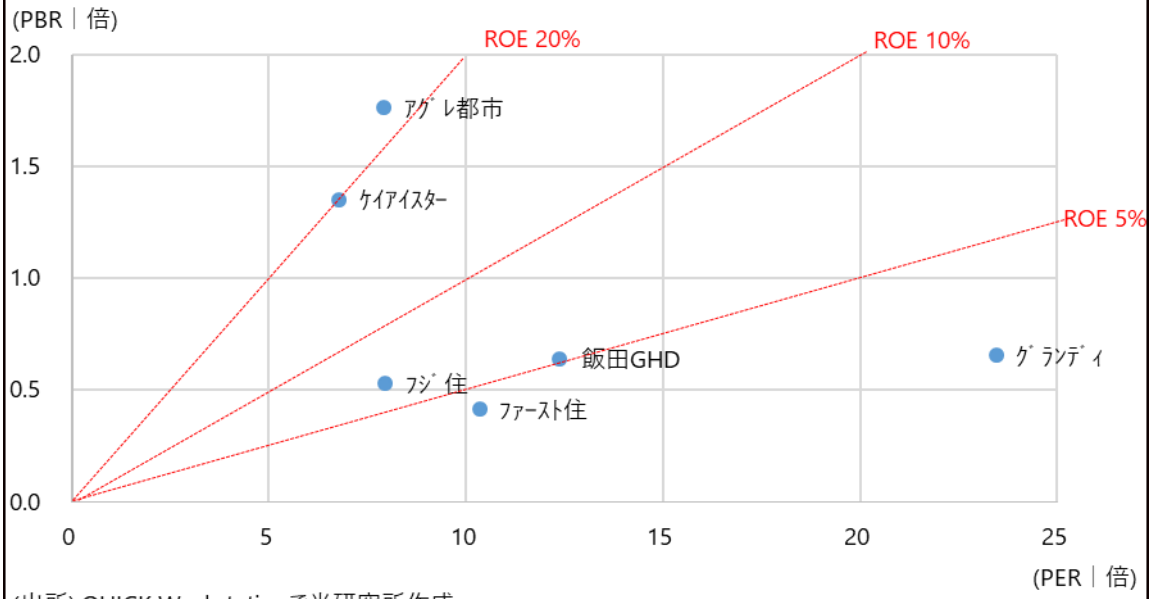


(出所)QUICK Workstationで当研究所作成　(年/月)

（4） PBR、PER の他社比較

3 章の他社比較で用いた 5 社と同社の PBR、PER をプロットしたものが図表 5-(4)-1。この交点は ROE（ROE=PBR÷PER。株価は 10 月 1 日時点。PER は会社予想 EPS で算出。財務比較で用いた ROE とは計算式が異なる点に注意）となる。図表には ROE5％、10％、20％のラインも示した。同社は PER が 23 倍台と高いものの、ROE が 3％と低いため、PBR も 0.7 倍にとどまっている。全体を見ると、ROE が 20％を上回った企業が 2 社ある一方で、5％を下回った企業も 2 社と、明暗が分かれる結果となった。

図表5-(4)-1. 同業他社とのPER・PBR比較



(出所) QUICK Workstationで当研究所作成

6. 当面の業績動向

首都圏エリアでの販売拡大などにより、26/3 期は 3 割強の営業増益の計画

（1） 26/3 期 1Q の業績実績

26/3 期 1Q の連結業績は、売上高は前年同期比 2%減の 126.0 億円だったものの、営業利益は同 2.5 倍の 2.9 億円だった。

セグメント別では、主力の不動産販売事業は、売上高は同 2%減の 118.4 億円だったが、セグメント利益が 1.4 億円の黒字（前年同期は 0.8 億円の赤字）だった。新築住宅販売は、住宅価格の高止まりによる住宅需要の冷え込みが継続。新築住宅販売棟数は同 34 棟減の 279 棟だった。中古住宅販売は、中古住宅流通価格の上昇と競合の激化による厳しい事業環境が継続し、販売棟数は前年同期と同数の 31 棟だった。ただ、利益面では、在庫管理の徹底や経費管理などが奏功したことから、黒字に転換し、全体の増益を牽引した。

建築材料販売事業は、売上高が同 3%増の 6.5 億円、セグメント利益が同 85%減の 6 百万円だった。売り上げ面では、既存顧客との関係強化と、集合住宅等の戸建以外の物件の受注獲得、プレカット材以外の建材等の受注強化に努めた結果増収だった。一方、利益面では需要の低迷による競争激化や生産設備の更新に伴う減価償却費の増加により減益だった。

不動産賃貸事業は、売上高は同 1%増の 1.1 億円、セグメント利益は同 3%増の 0.6 億円だった。オフィスおよび居住用建物の賃貸は、前期中に一部の物件を売却したものの、稼働率が引き続き安定して推移し、修繕費用などの物件管理費用が減少したことにより前年同期実績を上回った。パーキングは、一部資産の売却により運用物件が減少したが、設備更新により既存駐車場の稼働が改善し、前年同期並みの実績だった。

図表6-(1)-1. 業績動向 (百万円)

	25/3期1Q		26/3期1Q			
	売上高	セグメント損益	売上高	前年同期比	セグメント利益	前年同期比
不動産販売事業	12,092	▲ 76	11,836	-2.1%	136	-
建築材料販売事業	628	41	648	+3.1%	6	-85.3%
不動産賃貸事業	113	61	113	+0.6%	63	+3.2%

(出所)決算短信で当研究所作成

（2） 26/3 期の業績計画

26/3 期の連結業績見通しについて会社側は、売上高が前期比 6%増の 570 億円、営業利益が同 32%増の 16 億円の期初計画を据え置いた。同社は経営環境について、住宅価格の高止まりや金利の上昇懸念継続などから、顧客の住宅購入マインドは厳しいものであると認識している。そのような中、新築住宅販売において、「2 本部制」による事業展開を更に推し進め、事業拡大余地の大きい首都圏エリアでの販売拡大に取り組む方針。新築販売棟数は、同 77 棟増の 1,350 棟を見込む。

また、リフォーム部門における新営業所の開設や、建築材料販売事業における新設備の立ち上げによるオペレ

ーション効率化など、その他の事業においても事業基盤の強化を進めていく。

図表6-(2)-1.業績見通し (金額：百万円　販売棟数：棟)

	24/3期 実績	25/3期 実績	26/3期 計画	前期比増減率
売上高	**51,521**	**53,960**	**57,000**	**+5.6%**
不動産販売事業	48,176	50,799	53,750	+5.8%
└販売棟数	1,278	1,273	1,350	+6.0%
建築材料販売事業	2,900	2,712	2,800	+3.2%
不動産賃貸事業	444	447	450	+0.7%
営業利益	**1,175**	**1,212**	**1,600**	**+32.0%**
経常利益	**877**	**918**	**1,200**	**+30.7%**
親会社株主に帰属する当期純利益	**416**	**486**	**700**	**+44.0%**
1株当たり当期純利益	14.54円	17.01円	24.27円	
ROE	1.6%	1.9%	2.8%	

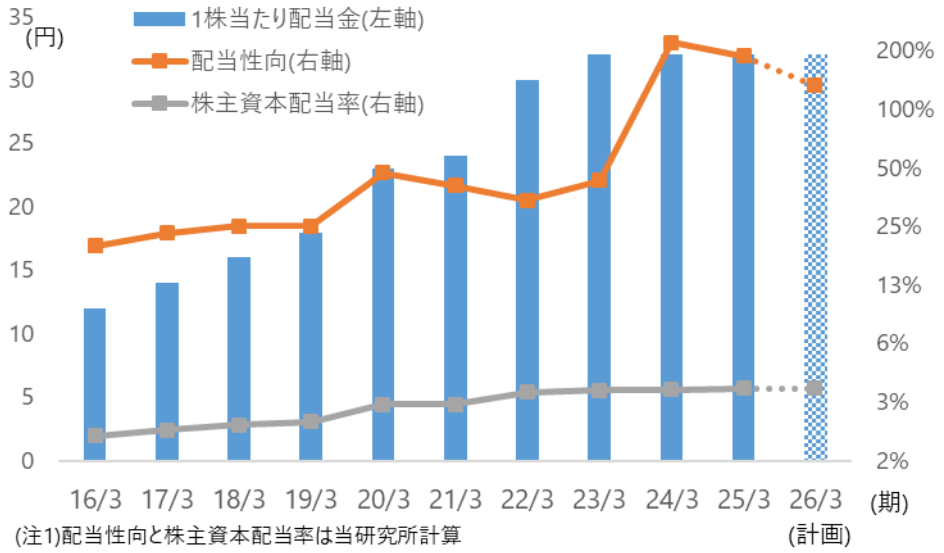
(注)端数処理の関係で各事業の売上高の合算値が全体の売上高と一致しない場合がある
(出所)決算短信、決算説明会資料(25/3期)で当研究所作成

（3） 株主還元

同社は企業価値の増大と積極的な株主還元の両立を経営上の重要課題の一つと位置付けている。株主還元については、安定的な事業資金の確保と、株主資本と負債の適切なバランスを図りつつ、安定的に配当金を支払うことを基本方針としている。今中期経営計画期間中（25/3 期～27/3 期）は、各期の連結最終利益の範囲かつ純資産配当率（DOE）3.5％程度を目安に配当を支払うことを基本とするが、1 株当たり年間配当金が 32 円を下回る場合は 32 円を下限とする方針。ただし、2 期連続で最終損失になるなど、財務状況が著しく悪化した場合などは、配当金額の見直しを検討するとしている。

同社の配当金の推移を見ると、23/3 期以降、1 株当たり 32 円の配当が続いており、26/3 期も同額の配当を計画している。配当性向では、業績が悪化した 24/3 期以降は 100%を超えており、26/3 期も 100％を超える計画である。DOE は緩やかながら年々上昇しており、22/3 期以降は 3.5%を超えて推移している。

図表6-(3)-1. 配当金の推移



(注1)配当性向と株主資本配当率は当研究所計算
(注2)26/3期の配当性向はDPS÷EPS、株主資本配当率はDPS÷前期末BPSで算出
(注3)右軸は対数表示
(出所)QUICK Workstation、決算短信で当研究所作成

7. 主な非財務情報

（1） 東証の要請「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」について

同社は、東証が要請する「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」について、25 年 7 月に公表したコーポレートガバナンス報告書において、以下の通り示している。

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応については、中期経営計画および決算説明資料において開示しております。

中期経営計画　https://www.grandy.co.jp/ir/news

決算説明資料　https://www.grandy.co.jp/ir/library

（2） コーポレートガバナンス体制

同社は事業を通じて社会の発展に貢献するとともに、株主・顧客・従業員・取引先・地域社会等のステークホルダーから信頼される企業として企業価値を高めていくことを目指している。コーポレートガバナンスについては、そのための最重要課題の一つと位置付け、東証が定めるコーポレート・ガバナンス・コードを尊重し、経営の健全性、透明性および効率性を確保できる経営体制の構築に努めている。

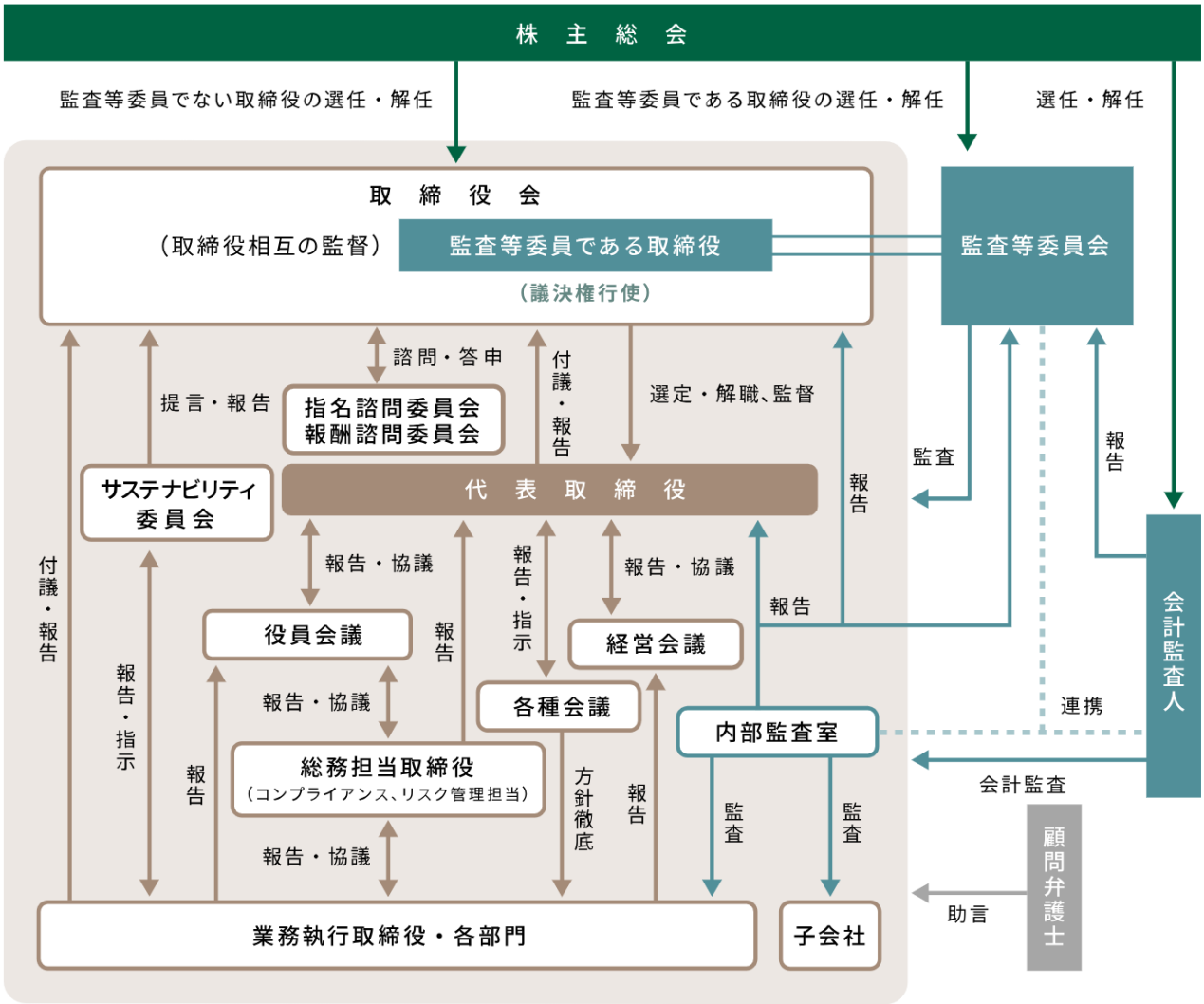
取締役会の体制などは、図表 7-(2)-1 の通り。取締役会は 9 名（取締役 5 名+監査等委員である取締役 4 名）で構成され、監査等委員の 4 名は全員が独立社外取締役である。多様性の観点では、女性取締役は 1 名（社内）である。

図表7-(2)-1. コーポレートガバナンス体制、取締役・監査役の状況

組織	組織形態	監査等委員会設置会社
取締役(監査等委員除く)	定款上の取締役の員数	15名
	定款上の取締役の任期	1年
	取締役会の議長	社長
	取締役の人数	5名(女性1名)
	社外取締役の人数	0名
	取締役へのインセンティブ付与	業績連動報酬制度、その他
監査等委員	定款上の監査等委員の員数	5名
	監査等委員の人数	4名
	監査等委員のうち社外取締役の人数	4名
独立役員	独立役員の人数	4名
その他	買収防衛策の導入の有無	なし

(出所)有価証券報告書(25/3期)、コーポレートガバナンス報告書(25年7月発行)で当研究所作成

図表7-(2)-2. コーポレートガバナンス体制の模式図



(出所)同社ホームページより

（3） 政策保有株式の状況

同社は、投資株式の保有目的が「純投資」と「純投資以外」とで次のように区分している。「純投資」は、専ら株式の価値の変動または株式に係る配当によって利益を受けることを目的とする投資とし、それ以外の投資を「純投資以外」としている。

同社は株式の政策保有を行わないことを原則としているが、安定的な取引関係の維持・強化に寄与することが期待できる場合など、一定の場合においては例外的に保有することがある。

保有目的が純投資以外の上場株式については、年に一度、保有目的の適切性、保有に伴う便益・効果・リスク等の観点から、保有の適否を検証している。検証の結果、保有することが同社の企業価値を毀損すると判断される場合等には、発行会社との対話や保有の中止等を含め、適切に対応するものとしている。

直近 25/3 期末時点の保有状況は以下の通り。

図表7-(3)-1. 政策保有株式の保有状況①

	銘柄数	貸借対照表計上額(千円)
非上場株式	1	15,000
非上場株式以外の株式	1	362,850

(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

図表7-(3)-2. 政策保有株式の保有状況②

銘柄コード	銘柄名	株数(株)		貸借対照表計上額(千円)		保有目的、業務提携等の概要、定量的な保有効果および株式数が増加した理由	同社株式の保有の有無
		25/3期	24/3期	25/3期	24/3期		
7167	めぶきフィナンシャルグループ	500,000	500,000	362,850	255,800	主要取引銀行との安定的な取引関係の維持・強化	無(注)

(注)めぶきフィナンシャルグループは同社株式を保有していないが、子会社である足利銀行が同社株式を保有している
(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

（4） サステナビリティの取り組み

【サステナビリティに関する考え方・体制】

同社グループは、「真摯に挑戦する」の社訓のもと、快適で住みやすく安心して暮らせる住まいの提供を通じて、豊かな社会の実現に貢献するため、ステークホルダーと協働して持続可能な社会の形成および持続的な企業価値の向上を目指すことを基本方針とし、サステナビリティ各領域（環境・社会・ガバナンス）についての対応姿勢を定めている。

・環境

企業活動、事業活動を通じて、社会経済活動と環境保全の両立を図る。

・社会

全てのステークホルダーとの間で良好な関係を構築し、適切な協働に努める。

・ガバナンス

公正かつ透明性の高い経営を実現させるとともに、情報の開示に積極的に取り組む。

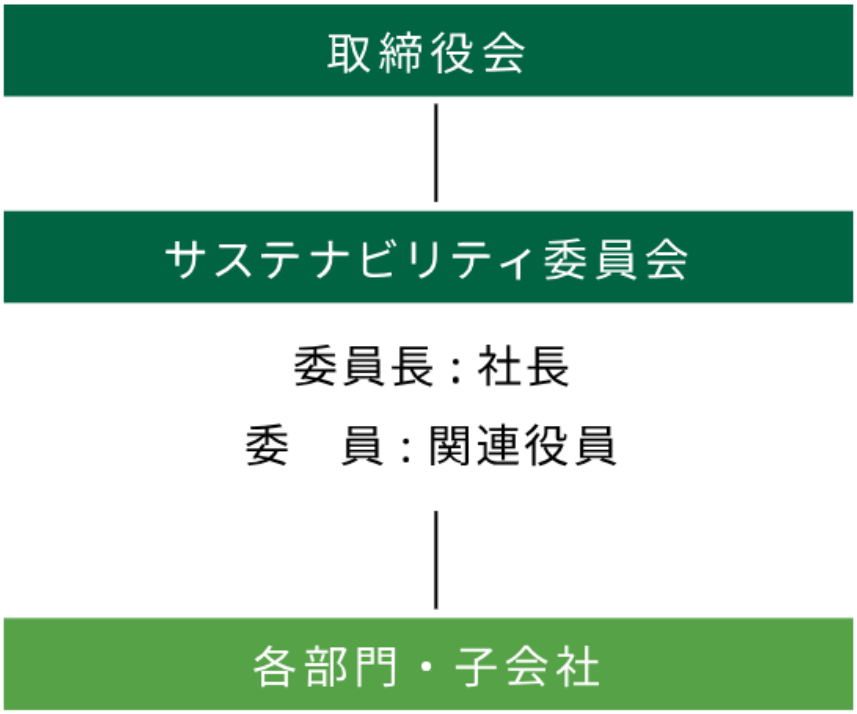
なお、同社グループのサステナビリティに関する取り組み等については、同社ウェブサイト（https://www.grandy.co.jp/esg）にも掲載されている。

（a）ガバナンス

同社は、サステナブル経営をグループ全社横断的に推進するため、取締役会の下に代表取締役社長を委員長とする「サステナビリティ委員会」を設置している。サステナビリティ委員会は、原則として年 2 回以上開催され、

「環境」「社会」「ガバナンス」に関する方針の策定、重要課題の特定、指標・目標の設定、各種施策の立案・進捗管理などを担い、委員会で審議した事項は取締役会に付議・報告する体制としている。また、サステナビリティ委員会には事務局を設置し、各委員会の活動を補佐し、グループ各部門との連携を推進することで、取り組み等の実効性を高める機能を担っている。

図表7-(4)-1. サステナビリティ推進体制



(出所)同社ホームページより

（b）リスク管理

サステナビリティ関連のリスクおよび機会は、サステナビリティ委員会における協議を通じて識別、評価および管理されている。サステナビリティ委員会では、サステナビリティに関連する社内外の状況に照らしたリスクと機会の識別、評価、更新を担い、対応方針の立案と進捗の確認を手掛ける。また、重要な課題については、管理指標を設定し、対応の進捗を管理している。

【気候変動に対する取り組み】

同社グループは、気候変動が社会や同社の持続的成長へ影響を及ぼすリスクと、事業機会の創出、競争力向上の機会であることを認識し、全社的な取り組みを進めている。

（a）ガバナンス

同社は気候変動を重要な経営課題に位置付け、解決に向けた取り組みを推進するため、サステナビリティ委員会が全社横断的に幅広く課題の抽出、検討する体制としており、脱炭素社会の実現に向けた実行計画を立案・実施している。サステナビリティ委員会は、取り組みと進捗等について、定期的に取締役会に報告することとしており、取締役会は、報告に基づき経営課題として議論を深化させるとともに、実行計画の進捗確認と監督の役割を担う。

（b）戦略

同社はサステナビリティ委員会を主体に気候変動に関わるリスクの特定と収益の機会を検討している。著しく地球温暖化が進み気温上昇が続いた場合の同社事業への影響は、図表 7-(4)-2 の通り。これらのリスクの中でも、「建物等の省エネ規制が強化」された場合は、コスト増と購入層への影響により収益を圧迫すると同社は想定している。また同様に「異常気象の激甚化」が顕在化した場合、住まいの安全性を確保する対策費用などで収益が圧迫されるものと想定している。同社では、これらの規制やニーズの発生を収益拡大の機会と捉え取り組んでいる。

図表7-(4)-2. 気候変動に関連したリスク

分類			事業への影響	評価
移行リスク	政策	建物等の省エネ規制が強化	省エネルギー基準の引き上げにより、住宅の建築コストが増加する。	大
	政策	炭素価格の上昇	炭素税の導入など、CO2排出による建築・販売コストが上がる。	大
	政策	森林保護	森林を温暖化から保護する政策が導入された場合、木材調達コストが増加する可能性がある。	大
	市場	顧客の評判・行動の変化	脱炭素、防災や認証木材などに関心が高まった場合、対応する費用等で建築コストが上がる。	中
物理リスク	慢性	異常気象の激甚化	開発ルールの徹底で、分譲地等の被害は小さいと想定されるが、工期の遅れやオフィスなど自社施設の復旧活動等により損害が発生する可能性がある。	大
	慢性	気温上昇による猛暑日の増加	猛暑日が増加し、屋外作業の効率が低下することで、工期の遅れや職人の熱中症対策などで建築コスト等が上がる可能性がある。	中

(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

また、気候変動に関連して、同社は以下を機会として認識している。

①ZEH、創エネ・省エネニーズの高まり

法規制の強化や顧客ニーズの高まりにより、ZEH や創エネ・省エネ住宅の需要が高まる可能性がある。既存の

ZEH や創エネ・省エネ住宅に関する自社技術の維持・向上を図りつつ、価格重視傾向にある住宅一次取得者層のニーズの変化を機敏に取り込むことで、収益機会の拡大に繋がるものと同社は考えている。

②防災・レジリエンスニーズの高まり

地球温暖化に伴い、災害が激甚化する傾向にあり、国内各地で大きな被害をもたらす可能性が高いと同社は考えている。宅地開発から住宅建築までを一気通貫で手掛けるデベロッパー型の分譲住宅は、同社の強みであり、災害に強い家づくりで評価を高めることができると考えている。加えて、自社によるアフターメンテナンス体制と災害時のレジリエンス力（復旧力）を合わせ、需要拡大の可能性があると考えている。

（c）リスクマネジメント

同社は、気候変動に関わるリスクの洗い出し、影響分析、リスクの回避・軽減および機会への対応を適切に管理するために、次のマネジメントプロセスを設定している。

①気候関連リスクおよび機会の識別・評価プロセス

サステナビリティ委員会の事務局が、気候変動に起因する移行・物理的リスクおよび機会の特定、評価を実施する。評価にあたっては、各リスクの発生可能性とリスクが顕在化した場合の影響度をそれぞれ検討し、中程度以上のリスクと判断されたものについて対応を検討する。また、機会への対応方針についても検討する。

②気候関連リスクの管理プロセス

サステナビリティ委員会で、経営インパクトの分析・評価等を審議し、取締役会に報告する。

③気候関連リスクの全体的リスク管理との統合

報告された結果をもとに、取締役会が経営インパクトに繋がるリスクを総合的に判断して、対応策等を決定する。

（d）指標と目標

同社グループは、CO2 排出量（Scope1 および Scope2）を 31/3 期までに、21/3 期比で約 25％削減となる、2,500t-CO2/年を目標に設定している。この目標を達成するために、空調設備の更新などの自社で消費する電力量の削減への取り組みや、グリーン電力への切り替え、太陽光発電設備の導入、車両の HV 化などを計画的に推進している。また、Scope3 については、同社グループが分譲する住宅等から排出する CO2 の削減対策として、ZEH 住宅の販売など、省エネ・創エネに取り組んでおり、CO2 排出量の可視化を順次進める予定。

同社グループにおける、Scope1 および Scope2 の CO2 排出量の実績と目標は図表 7-(4)-3 の通り。

図表7-(4)-3. CO2排出量の実績と目標 (単位:t-CO2)

	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	31/3期
Scope1	1,055.63	1,003.43	967.01	958.18	933.98	(注1)
Scope2	2,281.14	1,674.84	2,128.87	1,632.55	1,299.20	(注1)
合計	3,336.77	2,678.27	3,095.88	2,590.73	2,233.18	2,500.00

(注1)Scope1およびScope2の合計に対して目標値を設定している
(注2)同社の保有するテナントビルにおける賃借人専有部分から生じた排出量を含めて表示している
(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

【人的資本・多様性に関する取り組み】

（a）推進体制とマネジメント

同社グループの人材戦略については、サステナビリティ委員会が主体となり、社長直轄の「女性活躍推進委員会」、「ワーク・ライフ・バランス推進委員会」と連携して、課題の抽出や取り組みを検討し、取締役会に報告する体制としている。

取り組みの推進にあたっては、人事部門、女性活躍推進委員会、ワーク・ライフ・バランス推進委員会等の関係部署が連携し、施策の実施と管理目標の進捗を確認しており、サステナビリティ委員会等で検討し、各部門と課題および進捗状況を共有している。

（b）戦略

同社グループは、「真摯に挑戦する」の社訓のもと、「快適で住みやすく安心して暮らせる住まいのご提供を通じて豊かな社会の実現に貢献する」ことを経営の基本方針としており、この方針を実現するために、社員と会社が持続的に成長し、企業価値を高めるための人材を育成し、人材価値を高めていく方針。

（人材の育成に関する方針）

経営の基本方針の下、持てる能力を発揮し企業価値の向上を牽引する「人財」を育成する方針として、次の資質を持つ人材を育成していく。

・誠実でまじめに取り組む姿勢を身につけること

・知識と経験を高め融合することで企業価値の向上を図ること

・社員一人一人が豊かな社会生活を営むこと

（社内環境整備に関する方針）

持てる能力を発揮し企業価値の向上を牽引する「人財」を育成するために、「ダイバーシティの推進」、「働き方改革」、「人材育成」の三つを柱として、社員一人一人の個性と能力が発揮できる職場づくりを目指して、社内環境の整備を実施していく方針。

（取り組み）

イ．ダイバーシティの推進

ダイバーシティについては、女性活躍推進、シニア人材および社会人経験者の活用を推進の柱として、社員が互いに各人の多様性を尊重し、社員個々の能力が最大限に発揮できる環境づくりに努めている。

・女性活躍推進

全社的に女性が活躍できる環境づくりを推進する一環として、2015 年に「女性活躍推進委員会」を設け、社員の意識向上と課題の抽出、改善等に取り組んだことで、19 年には厚生労働省が選定する「えるぼし」（※）に認定されている。女性活躍推進の目標として、社員に占める女性比率と女性管理職比率の向上に取り組んでいる。

（※）女性活躍推進法に基づき、女性の活躍推進に関する取り組みの実施状況が優良である等の一定の要件を満たした事業主を認定する制度。

・シニア人材の活用

シニア人材が長年培った経験や人脈等を活用し、技術・技能を伝承することを重要なテーマとして取り組んでいる。定年再雇用制度では、意欲と能力のある社員は、70 歳まで継続して働ける制度としており、シニア人材の持続的なモチベーションの維持、向上を図り、後進の育成と企業価値の向上に生かしていく方針。

・社会人経験者の活用

社会人経験者の活用は、多様性を確保する上で重要な手段として位置付けており、業界内外のノウハウや経験等を取り入れ、成長に向けた人材の確保を目的に中途（社会人）採用を積極的に推進していく。

ロ.働き方改革

働き方改革では、社員が持てる能力を最大限発揮できるように、それぞれの事情に応じた多様で柔軟な働き方を「選択」できるなどの、仕事と家庭の両立支援と、健康で安全な職場づくりに対する取り組みを実施している。

・仕事と家庭の両立支援

仕事と家庭の両立のために、時間外労働の削減に取り組むとともに、育児・介護等に関する支援制度の充実と制度の周知や情報の提供を実施している。また、私傷病等の休職からの復帰支援や、やむなく退職した社員の再雇用制度の整備など、社員一人一人が持続的に活躍できる施策を推進している。2020 年には、厚生労働省から「子育てサポート企業」に認定され、次世代認定マーク「くるみん」（※）を取得し、23 年 7 月には「プラチナくるみん」、24 年 7 月には「プラチナくるみんプラス」をそれぞれ取得している。

（※）次世代育成支援対策推進法に基づき、一定の基準を満たした企業を「子育てサポート」企業として認定する制度。さらに、認定を受けた企業が、より高い水準の取り組みを行い一定の基準を満たした場合、優良な「子育てサポート企業」として認定する制度が「プラチナくるみん」、「くるみん」または「プラチナくるみん」に認定された企業のうち、不妊治療と仕事の両立に取り組む企業を認定する制度が「プラス認定」制度。

・健康経営の推進

社員が持てる能力を発揮して豊かで幸せな生活を送れることを基本方針として健康経営を推進している。健康診断の充実とフォロー、早期のメンタル不調者へのサポートや私傷病等による休職からの復帰支援など、産業医等と連携して健康に関する方針や具体的な施策を実施し、社員の健康の維持・増進に取り組んでいる。

ハ.人材育成

同社グループの人材づくりは、「真摯に挑戦する」の社訓のもとで、誠実に取り組む姿勢を身につけるとともに、ビジネスルールやスキルの向上を図り、自ら学び成長し続ける人材づくりに重点を置いている。

・採用と多様性の確保

経営ニーズに基づき、必要な専門性・スキルを有する人員の確保を優先しつつ、多様性を確保するために、中途採用者と新卒採用者の比率をおおむね同率となるようにしている。また、女性採用者の比率は 3 割以上を目標としている。

・教育制度等

社会的使命の認識と、顧客満足および社員の安全・健康を目的に、新人研修、営業技術研修、安全教育など研修制度の充実を目指している。キャリア形成の支援制度として、資格取得支援、技能・技術認定制度などインセンティブプランを導入している。

（c）リスク管理

人的資本に関するリスクと機会については、人事部門、女性活躍推進委員会、ワーク・ライフ・バランス推進委員会等において、リスクと機会の分析、対応策などを検討しており、サステナビリティ委員会事務局が取りまとめた上、部署間の連携を図っている。主要な課題については、サステナビリティ委員会において検討した後に、取締役会等に報告し、人材戦略の立案に繋げている。

（d）指標と目標

同社グループは、人的資本に関する戦略の進捗管理を可能とするために、以下の指標と目標を設定している。

図表7-(4)-4. 人材育成に係る指標・目標

指標	目標	23/3期 実績	24/3期 実績	25/3期 実績	目標時期
女性社員比率	30.0%以上	24.8%	25.3%	25.5%	2030年
新卒採用者に占める女性比率	30.0%以上	35.3%	30.0%	19.0%	-
女性管理職比率	10.0%以上	2.5%	2.4%	2.4%	2030年
平均勤続年数(男)	-	7.7年	8.2年	8.9年	-
平均勤続年数(女)	-	7.2年	7.8年	8.9年	-
労働者の男女の賃金の差異	80.0%	71.9%	73.3%	72.2%	2030年
中途採用者比率	50.0%	68.8%	48.3%	38.2%	-
定年退職者再雇用比率	-	100.0%	100.0%	97.9%	-
女性の育児休業取得率	100.0%	100.0%	87.5%	88.9%	-
男性の育児休業取得率	50.0%以上	40.0%	84.6%	53.3%	-
育児等による短時間勤務者数	-	12名	13名	12名	-
年次有給休暇消化率	70.0%以上	79.6%	80.9%	81.3%	-
健康診断受診率	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-
ストレスチェック受検率	100.0%	95.5%	96.1%	95.4%	-
労働災害件数	0件	0件	0件	0件	-

(注1)目標、目標時期の「-」は設定のないことを示している
(注2)定年退職者再雇用比率は、再雇用を希望する従業員の再雇用比率を記載している
(出所)有価証券報告書(25/3期)で当研究所作成

8. 大株主の状況、リスク等

（1） トップマネジメント

代表取締役会長の林裕朗氏（1959 年 2 月生）は、1982 年に足利銀行に入行。2010 年に同社に入社し、管理本部財務部長に就任。同年、常務取締役に就任。11 年、管理本部財務総括に就任。12 年、専務取締役社長室長に就任。13 年、全社総括に就任。14 年、取締役副社長に就任。18 年、代表取締役社長に就任。24 年に代表取締役会長に就任し、現在に至る。

代表取締役社長の佐山靖氏（1969 年 10 月生）は、1992 年に渡辺建設に入社。97 年に同社入社。2005 年、県南事業本部開発部長に就任。同年、取締役に就任。08 年、常務取締役開発本部長に就任。13 年、専務取締役に就任。23 年、取締役副社長に就任。24 年に代表取締役社長に就任し、現在に至る。

（2） 大株主の状況

大株主の推移は図表 8-(2)-1 の通り。直近 25/3 期末時点で大株主 10 位までが所有する割合は 56.51%（端数処理により図表の合計値と一致しない場合がある）。

なお、菊地俊雄氏は同社の創業者、新日本物産は菊地氏の資産管理会社である。

図表8-(2)-1. 過去5期間の大株主の推移

順位	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期		
	大株主名	大株主名	大株主名	大株主名	大株主名	所有株式株(千株)	所有割合(%)
1	菊地　俊雄	菊地　俊雄	菊地　俊雄	新日本物産	新日本物産	3,997	13.69
2	新日本物産	新日本物産	新日本物産	菊地　俊雄	菊地　俊雄	3,026	10.37
3	グランディ・ストックメイト	グランディ・ストックメイト	グランディ・ストックメイト	グランディ・ストックメイト	グランディ・ストックメイト	2,430	8.32
4	グランディハウス社員持株会	グランディハウス社員持株会	グランディハウス社員持株会	グランディハウス社員持株会	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	2,259	7.74
5	足利銀行	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	グランディハウス社員持株会	2,156	7.38
6	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	野村信託銀行（グランディハウス社員持株会専用信託口）	野村信託銀行（グランディハウス社員持株会専用信託口）	野村信託銀行（グランディハウス社員持株会専用信託口）	足利銀行	651	2.23
7	磯　国男	足利銀行	足利銀行	足利銀行	清原　達郎	584	2.00
8	日本カストディ銀行(信託口)	日本カストディ銀行（信託口）	日本カストディ銀行（信託口）	清原　達郎	野村信託銀行（グランディハウス社員持株会専用信託口）	490	1.68
9	長野　榮夫	吉田　知広	磯　国男	磯　国男	日本カストディ銀行（信託口）	470	1.61
10	NPBN－SHOKORO LIMITED	長野　榮夫	NPBN-SHOKORO LIMITED	駒場　磨美子	磯　国男	437	1.50

(出所)QUICK Workstation、有価証券報告書で当研究所作成

（3） 事業等のリスク

有価証券報告書(25/3 期)から作成した、同社グループの経営成績および財政状況に影響を及ぼす可能性のあるリスクは以下の通り。

住宅需要の変動について

同社グループの事業は、新築住宅販売を中心とする不動産販売が連結売上高の大半を占めているが、住宅

および住宅用土地の需要は、人口動態および世帯数の推移のほか、景気動向、物価水準、雇用・所得環境、金利、住宅税制、助成制度および地価動向並びにこれらの将来予測の影響を受けやすいことから、その動向が顧客の住宅購入意欲に影響し、同社グループの経営成績および財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

同社グループでは、常に市場の動向をモニタリングし、開発・建築計画や在庫棟数・価格を調整することにより、リスクの軽減を図っている。

他社競合について

新築住宅販売では、同社が基盤とする栃木県においては新規参入業者との、事業拡大に取り組んでいる他県においては既存の事業者との競合が発生する。同社の商品は低価格を戦略とするローコストビルダーとは一線を画しているが、競合の激化により同社商品の優位性が確保できない場合には、販売数の減少や販売価格の低下等により、同社グループの経営成績および財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

また、同社グループの事業の中心である北関東は戸建住宅の優位性が高いエリアだが、市街地再開発等に伴い分譲マンションが市場に大量に供給された場合には、直接・間接の競合が生じ、同社グループの経営成績および財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

同社グループでは、主に商品やサービスの品質面において他社との差別化を図ることにより、競争優位性を確保するとともに過度な価格競争に陥らないよう努めている。

自然災害等について

大規模な地震や台風等の自然災害が発生した場合、事業用資産の損害や販売用商品への損害等の発生、人的損害やライフライン・社会インフラの障害による事業拠点における業務の停止や遅延、工事や材料納入の遅延等による商品の完成時期や引き渡し時期の遅延などにより、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。また、自然災害により広域にわたって住宅の被害が発生した場合は、住宅購入に対する顧客マインドが低下・慎重化し、同社グループの経営成績および財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

同社グループでは、自然災害リスクを十分に評価・検討した住宅用地の仕入れ・造成、自然災害に対する十分な基本性能を確保した住宅の提供、災害発生時における事業活動の早期正常化に向けた体制整備などにより、リスクの低減に努めている。

感染症の流行について

今後、新型インフルエンザなどの感染症が世界的に流行した場合、社会活動の制限により同社グループの経営成績および財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

同社グループでは、新型コロナウイルス対策で実施した、衛生管理、IT の活用や柔軟な勤務体系などの社員の感染対策、商談や内覧時の顧客の感染防止対策における経験を活用し、感染症が流行した場合においても、

事業活動に与える影響が最小限となるよう努めている。

Ｍ＆Ａについて

同社グループは、成長戦略実現のための手法として、Ｍ＆Ａ についても継続的に検討・実施する方針である。Ｍ＆Ａ にあたっては、対象企業の調査のほか相乗効果の評価および結合後の事業展開を検討し、取得後は相乗効果の最大化に向けた結合作業に努めているが、市場環境が著しく変化するなど、当初想定した計画と実績とに乖離が生じた場合には、関連資産の減損などを通じて同社グループの経営成績および財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

分譲用地の確保について

新築住宅販売は戸建住宅分譲を中心としており、分譲用地を確保することが事業の前提となる。そのため立地条件に恵まれた用地の仕入れが困難になる場合や、仕入れのエリアバランスが確保できなかった場合、土地の仕入れ価格高騰等により計画通りの用地調達が行えない場合などには、同社グループの経営成績および財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

同社グループでは、不動産仲介業者との連携強化のほか、用地仕入れにおけるエリア専任体制の構築など、優良な分譲用地の確保に取り組んでいる。

生産方式・生産期間について

新築住宅販売の戸建住宅分譲は、需要を予測しての見込生産となり、また、用地仕入れから建物が完成するまでの生産期間は通常８カ月程度（大規模な開発行為が伴う案件はさらに長期間）を要し、大幅な短縮や商品の代替が困難という特性がある。そのため用地仕入れ後に販売計画に影響を及ぼす経済情勢の変動や競合物件の発生がある場合、天災その他不測の事態による完成時期の大幅な遅延が生じた場合などには過剰在庫や商品不足が生じ、同社グループの経営成績および財政状態に影響を及ぼす可能性がある。また、ヒット商品の発生や景気動向その他の要因により計画に対し販売が大きく進んだ場合においても、その後の商品供給に端境が生じ、同社グループの経営成績および財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

同社グループでは、常に市場の需給バランスをモニタリングし、建築時期や在庫棟数を可能な限り柔軟に調整できる生産体制を採ることにより、リスクの軽減を図っている。

人材の確保および育成について

同社グループが今後も継続的に事業を拡大するためには、必要な人材を確保できることが重要な条件の１つとなるが、求人倍率の上昇や競争力の低下等により予定した人材が確保できない場合、定着率の低下から多くの人材または優秀な人材が流出した場合、確保した人材の教育・育成が十分でない場合などには、事業計

画の達成が困難となり、同社グループの経営成績および財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

同社グループでは、中長期的な事業拡大計画に先行して必要人材の獲得に努めるとともに、働き方改革や女性活躍推進などを通じた就労環境の改善を行うことにより、労働市場における競争力と定着率の向上に努めている。なお、人材の確保および育成に関するリスクへの対応については、「7-(4)サステナビリティの取り組み」を参照されたい。

借入金への依存について

同社グループでは、不動産販売の用地取得・造成・建物建築等に必要な資金、不動産賃貸の賃貸物件の購入・建設資金、事業拠点の購入・建設資金等について、主に借入金により調達している。このため、経済情勢の変化等により市場金利が上昇または高止まりした場合、金融危機や同社グループの信用力の低下により借入額等に制約を受けた場合などには、支払利息の負担増加や事業計画の変更等が発生し、同社グループの経営成績および財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

同社グループでは、金融機関との良好な関係の維持・強化に努めるとともに、常に手元流動性の確保や資本効率の向上等の観点から検討を行い、財務基盤の強化に取り組んでいる。

不動産価値の下落について

同社グループは、不動産の取得、開発、販売および賃貸等の事業を手掛けており、不動産市況が悪化した場合には、販売用不動産の評価損や固定資産の減損損失等の計上によって、同社グループの経営成績および財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

資材の調達について

同社グループが扱う新築住宅は、木材や石油関連の資材を使用していることから、市況や為替変動による影響を受ける。資材価格の高騰に対し、コストダウンや価格転嫁等が難しい場合や、資材の調達不足により生産計画の大幅な見直しが必要となる場合は、同社グループの経営成績および財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

同社グループでは、建築材料販売事業を主な事業の 1 つとしており、同社グループおよび外部顧客との取引をバランスさせることで、長期的に安定した仕入数量を確保している。

許認可等の法規制等について

同社グループは、宅地建物取引業法、建設業法、建築士法等の許認可等を受け事業を行っているほか、宅地開発や建物建築に関連する各種法令や条例等の規制を受ける。これらの法令・条例の改廃および新たな法令が制定された場合は、新たな対応費用の発生や所管官庁の審査期間の長期化等により、同社グループの経

営成績に影響を及ぼす可能性がある。

また、業法の許認可等には有効期間および取消事由等が定められている。同社グループは法令遵守に努めているが、何らかの理由により、当該許認可の取り消し、またはこれらの更新が認められない場合には、同社グループの主要な事業活動に支障をきたすとともに、経営成績および財政状態に重大な影響を及ぼす可能性がある。

情報セキュリティと個人情報保護について

同社グループは、不動産販売事業を手掛けていることから、不動産の仕入れ先等の特定個人情報を含む個人情報を取り扱っている。情報管理においては、システム対応等セキュリティ対策に万全を期しているが、万一、サイバー攻撃や従業員の情報持ち出しにより個人情報が外部に漏洩した場合は、信用の失墜や損害賠償等により、同社グループの経営成績および財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

当該リスクについて、同社グループでは、個人情報管理規程、情報セキュリティポリシーに基づき、個人情報を含む情報管理の徹底を図るとともに、情報システムのセキュリティ強化に努めている。

住宅品質保証について

同社グループは、快適で住みやすく、安心して暮らせる住まいの提供を通じて、豊かな社会の実現に貢献することを経営基本方針の一つに掲げ、徹底した品質管理のもと住宅を供給している。

しかしながら、万一、同社グループの販売した物件に重大な欠陥があることが判明し、売主として契約不適合責任の履行が余儀なくされた場合、完成工事補償引当金の増額や、同社グループの信用力低下等により、同社グループの経営成績および財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

当該リスクについて、同社グループでは、コンピューターによる構造計算、構造用集成材・構造用耐力面材の使用、グループ工場でのプレカット製材による高精度の部材供給、防錆処理を施した専用金物による接合、性能評価基準で定められた自社性能評価の実施、宅地造成時の徹底した調査と地盤安全対策工事など、徹底した品質管理に努めている。

気候変動について

同社グループは上述の通り、気候変動に伴う移行リスクおよび物理リスクを特定しており、これらのリスクが顕在化した場合、同社グループの経営成績および財政状態に重大な影響を及ぼす可能性がある。

当該リスクに対する取り組みについては、「7-(4)サステナビリティの取り組み」を参照されたい。

9. 財務関連データおよび指標

（1） 損益計算書

図表9-(1)-1. 損益計算書(通期)　　単位：百万円

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	26/3期 計画
売上高	41,706	43,962	44,726	44,452	45,541	47,154	54,884	55,205	51,521	53,960	57,000
(前期比)	11%	5%	2%	-1%	2%	4%	16%	1%	-7%	5%	6%
売上原価	34,470	36,420	37,082	36,415	37,756	38,981	44,399	45,428	43,942	46,618	
(前期比)	12%	6%	2%	-2%	4%	3%	14%	2%	-3%	6%	
(売上原価率)	83%	83%	83%	82%	83%	83%	81%	82%	85%	86%	
売上総利益	7,236	7,541	7,643	8,037	7,785	8,172	10,485	9,777	7,579	7,341	
(前期比)	10%	4%	1%	5%	-3%	5%	28%	-7%	-22%	-3%	
(売上総利益率)	17%	17%	17%	18%	17%	17%	19%	18%	15%	14%	
販管費	4,467	4,826	4,948	4,906	5,643	5,872	6,462	6,448	6,404	6,129	
(前期比)	7%	8%	3%	-1%	15%	4%	10%	-0%	-1%	-4%	
(販管費率)	11%	11%	11%	11%	12%	12%	12%	12%	12%	11%	
営業利益	2,768	2,715	2,695	3,131	2,142	2,299	4,022	3,329	1,175	1,212	1,600
(前期比)	15%	-2%	-1%	16%	-32%	7%	75%	-17%	-65%	3%	32%
(営業利益率)	7%	6%	6%	7%	5%	5%	7%	6%	2%	2%	3%
EBITDA	3,012	2,987	2,975	3,379	2,409	2,583	4,305	3,623	1,478	1,519	
(前期比)	13%	-1%	-0%	14%	-29%	7%	67%	-16%	-59%	3%	
(EBITDAマージン)	7%	7%	7%	8%	5%	5%	8%	7%	3%	3%	
ネット金融収支	-292	-322	-321	-242	-249	-274	-231	-264	-362	-369	
為替差損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
持分法投資損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
経常利益	2,863	2,805	2,796	3,288	2,310	2,095	3,810	3,103	877	918	1,200
(前期比)	14%	-2%	-0%	18%	-30%	-9%	82%	-19%	-72%	5%	31%
(経常利益率)	7%	6%	6%	7%	5%	4%	7%	6%	2%	2%	2%
税前利益	2,688	2,548	2,709	2,969	2,159	2,657	3,811	3,187	869	765	
(税負担率)	36%	32%	33%	30%	35%	35%	32%	32%	52%	36%	
親会社株主利益	1,732	1,744	1,827	2,065	1,413	1,724	2,583	2,168	416	486	700
(前期比)	11%	1%	5%	13%	-32%	22%	50%	-16%	-81%	17%	44%
(純利益率)	4%	4%	4%	5%	3%	4%	5%	4%	1%	1%	1%
EPS(円)	60.2	60.6	63.5	71.6	48.8	59.3	88.1	74.5	14.5	17.0	
DPS(円)	12.0	14.0	16.0	18.0	23.0	24.0	30.0	32.0	32.0	32.0	
配当性向	20%	23%	25%	25%	47%	41%	34%	43%	220%	188%	
BPS(円)	571.6	622.8	671.4	725.4	755.8	786.6	850.8	889.1	883.0	866.3	
設備投資額	370	549	118	576	688	380	779	1,703	580	939	
減価償却費	244	272	280	248	267	284	283	294	303	307	
研究開発費	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
従業員数(人)	683	724	730	730	769	799	821	864	856	795	

(注1)EBITDA=営業利益+減価償却費。税負担率=(法人税等+調整額)÷税前利益
(注2)EPS、DPS、配当性向、BPSは会社公表値。EPS、DPS、BPSは株式分割があれば、当研究所が遡及修正
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

（２） 貸借対照表、キャッシュフロー計算書

図表9-(2)-1. 貸借対照表、キャッシュフロー計算書　　単位：百万円

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期
流動資産	29,148	35,580	36,800	36,127	43,050	45,377	47,754	58,324	60,057	54,008
現預金	7,789	8,475	9,813	10,001	10,351	13,363	11,098	10,839	10,193	10,857
短期有価証券	0	499	0	0	0	201	0	0	0	0
売上債権	523	589	672	546	606	496	702	573	486	459
棚卸資産	19,752	25,447	25,905	24,764	31,057	30,394	34,858	45,920	48,471	42,006
固定資産	10,397	10,102	10,447	10,699	12,899	12,655	13,101	14,237	14,276	14,645
有形固定資産	9,016	8,993	8,714	8,932	9,635	9,632	10,041	11,248	11,415	11,840
無形固定資産	66	64	66	80	1,405	1,232	1,079	956	812	664
のれん	0	0	0	0	1,302	1,165	1,028	891	754	617
投資その他の資産	1,314	1,044	1,666	1,687	1,859	1,790	1,980	2,032	2,047	2,140
資産合計	39,545	45,682	47,281	46,864	55,986	58,070	60,901	72,645	74,468	68,770
流動負債	20,828	25,115	24,436	22,398	27,352	26,558	22,781	24,165	26,568	26,541
買入債務	3,054	3,231	3,408	3,132	3,249	3,255	3,870	3,668	3,166	3,215
短期借入金・社債	16,418	20,741	19,693	17,849	22,935	21,731	16,687	18,865	22,186	20,863
固定負債	2,092	2,445	3,288	3,341	6,490	8,351	13,459	22,284	22,846	17,362
長期借入金・社債	1,466	1,674	2,450	2,426	5,421	7,207	12,120	20,832	21,222	15,689
負債合計	22,921	27,561	27,724	25,740	33,842	34,910	36,241	46,449	49,415	43,904
自己資本	16,448	17,921	19,363	20,933	21,973	23,008	24,593	26,159	25,047	24,866
非支配株主持ち分	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
純資産	16,623	18,121	19,556	21,124	22,143	23,160	24,660	26,196	25,053	24,866
運転資本	17,221	22,805	23,169	22,178	28,414	27,635	31,690	42,825	45,791	39,250
投下資本(運用ベース)	26,303	31,862	31,949	31,190	39,454	38,499	42,810	55,029	58,018	51,754
投下資本(調達ベース)	34,332	40,336	41,506	41,208	50,329	51,946	53,400	65,856	68,455	61,418
ネット投下資本(調達ベース)	26,543	31,362	31,693	31,207	39,978	38,382	42,302	55,017	58,262	50,561
ネットキャッシュ(-はネットデット)	-10,095	-13,441	-12,330	-10,274	-18,005	-15,374	-17,709	-28,858	-33,215	-25,695
1. 営業キャッシュフロー	101	-2,885	2,155	3,042	-2,546	3,481	-444	-8,845	-2,223	8,637
売上債権の増減額	196	-65	-69	125	-59	115	-201	127	82	27
棚卸資産の増減額	-2,095	-5,694	-458	1,140	-3,955	564	-4,461	-11,062	-2,550	6,464
仕入債務の増減額	281	177	177	-276	-60	5	614	-201	-501	48
2. 投資キャッシュフロー	-507	-562	-125	-503	-2,520	-410	-481	-1,488	-463	-316
有形・無形固定資産の取得	-337	-507	-117	-528	-603	-397	-719	-1,691	-575	-305
3. フリーキャッシュフロー(1+2)	-406	-3,447	2,030	2,539	-5,066	3,071	-925	-10,333	-2,686	8,321
4. 財務キャッシュフロー	1,575	4,140	-691	-2,351	5,402	-58	-1,339	10,075	2,041	-7,657
配当	-229	-344	-402	-460	-519	-668	-701	-901	-971	-930
自己株取得	0	0	0	0	0	0	-700	0	-915	0
有利子負債の増減額	1,805	4,487	-311	-1,897	5,845	545	-256	10,794	3,677	-6,885
現預金の増減額	1,168	692	1,338	187	335	3,012	-2,265	-258	-646	663
現預金の期末残高	7,782	8,475	9,813	10,001	10,336	13,349	11,083	10,825	10,179	10,843

(注)ネットキャッシュ=手元流動性-有利子負債
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

（3） 財務分析

図表9-(3)-1. 財務分析

単位：百万円(表示なし項目)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期
＜ROEの3分解式＞										
純利益率	4.2%	4.0%	4.1%	4.6%	3.1%	3.7%	4.7%	3.9%	0.8%	0.9%
総資産回転率(回)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7	0.8
財務レバレッジ(倍)	2.4	2.5	2.5	2.3	2.4	2.5	2.5	2.6	2.9	2.9
＜資産収益性＞										
ROE	11.0%	10.1%	9.8%	10.2%	6.6%	7.7%	10.9%	8.5%	1.6%	1.9%
ROA	7.6%	6.6%	6.0%	7.0%	4.5%	3.7%	6.4%	4.6%	1.2%	1.3%
税前ROIC(運用ベース)	10.8%	9.3%	8.4%	9.9%	6.1%	5.9%	9.9%	6.8%	2.1%	2.2%
税前ROIC(調達ベース)	8.5%	7.3%	6.6%	7.6%	4.7%	4.5%	7.6%	5.6%	1.7%	1.9%
税前ROIC(ネット調達ベース)	10.9%	9.4%	8.5%	10.0%	6.0%	5.9%	10.0%	6.8%	2.1%	2.2%
＜売上比＞										
売上総利益率	17.4%	17.2%	17.1%	18.1%	17.1%	17.3%	19.1%	17.7%	14.7%	13.6%
販管費率	10.7%	11.0%	11.1%	11.0%	12.4%	12.5%	11.8%	11.7%	12.4%	11.4%
営業利益率	6.6%	6.2%	6.0%	7.0%	4.7%	4.9%	7.3%	6.0%	2.3%	2.2%
EBITDAマージン	7.2%	6.8%	6.7%	7.6%	5.3%	5.5%	7.8%	6.6%	2.9%	2.8%
経常利益率	6.9%	6.4%	6.3%	7.4%	5.1%	4.4%	6.9%	5.6%	1.7%	1.7%
純利益率	4.2%	4.0%	4.1%	4.6%	3.1%	3.7%	4.7%	3.9%	0.8%	0.9%
＜効率性＞										
総資産回転期間(月)	10.8	11.6	12.5	12.7	13.6	14.5	13.0	14.5	17.1	15.9
売上債権回転期間(日)	5.5	4.6	5.1	5.0	4.6	4.3	4.0	4.2	3.8	3.2
棚卸資産回転期間(日)	198.1	226.5	252.7	253.9	269.8	287.7	268.2	324.5	392.0	354.2
買入債務回転期間(日)	30.8	31.5	32.7	32.8	30.8	30.5	29.3	30.3	28.4	25.0
CCC (日)	172.7	199.6	225.2	226.2	243.6	261.5	242.9	298.4	367.4	332.4
1人当たり売上高	63.0	62.5	61.5	60.9	60.8	60.1	67.8	65.5	59.9	65.4
1人当たり営業利益	4.2	3.9	3.7	4.3	2.9	2.9	5.0	4.0	1.4	1.5
＜財務安全性＞										
手元流動性比率(月)	2.1	2.3	2.5	2.7	2.7	3.0	2.7	2.4	2.4	2.3
自己資本比率	41.6%	39.2%	41.0%	44.7%	39.2%	39.6%	40.4%	36.0%	33.6%	36.2%
流動比率	139.9%	141.7%	150.6%	161.3%	157.4%	170.9%	209.6%	241.4%	226.1%	203.5%
インタレスト・カバレッジ・レシオ(倍)	9.3	8.3	8.2	12.6	8.4	8.2	17.0	12.4	3.2	3.2
＜成長性＞										
前期比										
売上高	11.3%	5.4%	1.7%	-0.6%	2.4%	3.5%	16.4%	0.6%	-6.7%	4.7%
営業利益	14.6%	-1.9%	-0.7%	16.2%	-31.6%	7.3%	74.9%	-17.2%	-64.7%	3.1%
親会社株主利益	10.5%	0.7%	4.8%	13.0%	-31.6%	22.0%	49.8%	-16.1%	-80.8%	16.8%
投下資本(運用ベース)	5.9%	21.1%	0.3%	-2.4%	26.5%	-2.4%	11.2%	28.5%	5.4%	-10.8%
自己資本	9.6%	9.0%	8.0%	8.1%	5.0%	4.7%	6.9%	6.4%	-4.3%	-0.7%
総資産	10.3%	15.5%	3.5%	-0.9%	19.5%	3.7%	4.9%	19.3%	2.5%	-7.7%

(注1)資産収益性、効率性で使用のBS項目、従業員数は期首・期末平均
(注2)ROAは経常利益ベース。EBITDA=営業利益+減価償却費
(注3)売上債権回転期間は売上高ベース。棚卸資産回転期間、買入債務回転期間は売上原価ベース
(注4)インタレスト・カバレッジ・レシオ=(営業利益+受取利息・配当金)÷支払利息・割引料
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

（4） 損益計算書（四半期、半期）

図表9-(4)-1. 損益計算書(四半期)　　単位：百万円

	24/3期			25/3期				26/3期	24/3期		25/3期	
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	上期	下期	上期	下期
売上高	12,925	12,776	14,019	12,832	14,151	13,013	13,964	12,597	24,726	26,795	26,983	26,977
(前年同期比)	-6%	-2%	-3%	9%	9%	2%	-0%	-2%	-11%	-3%	9%	1%
売上原価	10,972	10,999	12,061	11,147	12,237	11,245	11,989	10,804	20,882	23,060	23,384	23,234
(前年同期比)	-2%	2%	-1%	12%	12%	2%	-1%	-3%	-7%	1%	12%	1%
(売上原価率)	85%	86%	86%	87%	86%	86%	86%	86%	84%	86%	87%	86%
売上総利益	1,953	1,776	1,959	1,684	1,914	1,768	1,975	1,793	3,844	3,735	3,598	3,743
(前年同期比)	-22%	-23%	-17%	-11%	-2%	-0%	1%	6%	-25%	-20%	-6%	0%
(売上総利益率)	15%	14%	14%	13%	14%	14%	14%	14%	16%	14%	13%	14%
販管費	1,634	1,578	1,566	1,568	1,596	1,490	1,475	1,505	3,260	3,144	3,164	2,965
(前年同期比)	-1%	-1%	-3%	-4%	-2%	-6%	-6%	-4%	1%	-2%	-3%	-6%
(販管費率)	13%	12%	11%	12%	11%	11%	11%	12%	13%	12%	12%	11%
営業利益	319	198	394	116	318	278	500	288	583	592	434	778
(前年同期比)	-62%	-72%	-47%	-56%	-0%	40%	27%	148%	-69%	-59%	-26%	31%
(営業利益率)	2%	2%	3%	1%	2%	2%	4%	2%	2%	2%	2%	3%
ネット金融収支	-92	-90	-97	-93	-96	-90	-90	-94	-175	-187	-189	-180
為替差損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
持分法投資損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
経常利益	267	116	291	25	230	240	423	207	470	407	255	663
(前年同期比)	-66%	-82%	-57%	-88%	-14%	107%	45%	728%	-74%	-69%	-46%	63%
(経常利益率)	2%	1%	2%	0%	2%	2%	3%	2%	2%	2%	1%	2%
税前利益	264	124	282	-84	226	231	392	206	463	406	142	623
親会社株主利益	143	63	102	-59	136	141	268	119	251	165	77	409
(前年同期比)	-72%	-85%	-79%	-	-5%	124%	163%	-	-80%	-82%	-69%	148%
(純利益率)	1%	0%	1%	-0%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	0%	2%

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

Appendix 1 ～株主総利回り分析の補足解説（ファイナンス理論）

（1） 株主総利回り（TSR）の分析について（ファイナンス理論）

（2） 実際のマーケットにおける株主還元（配当、自己株取得）の考え方

詳細は、以下の資料をご覧ください。

https://www.nomura-ir.co.jp/ja/qnresearch/report_JP_Appendix1/main/0/link/JP_appendix1_20250806.pdf

Appendix 2 ～株主資本コストの見方

（1） 株主資本コストとは

（2） QUICK 株主資本コストの算出法

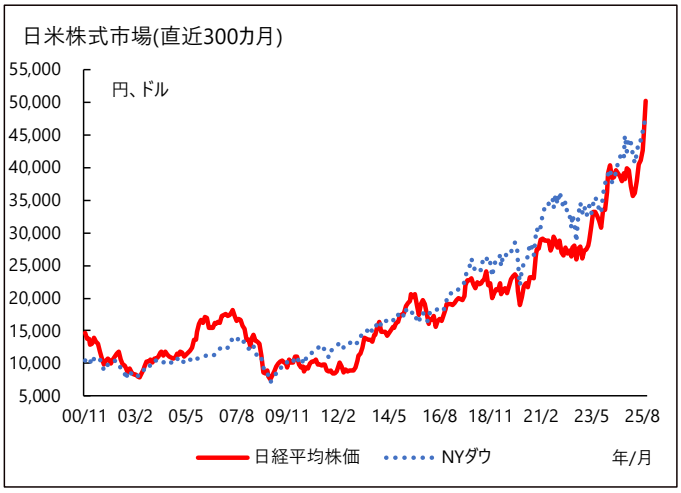
（3） 具体的な活用方法

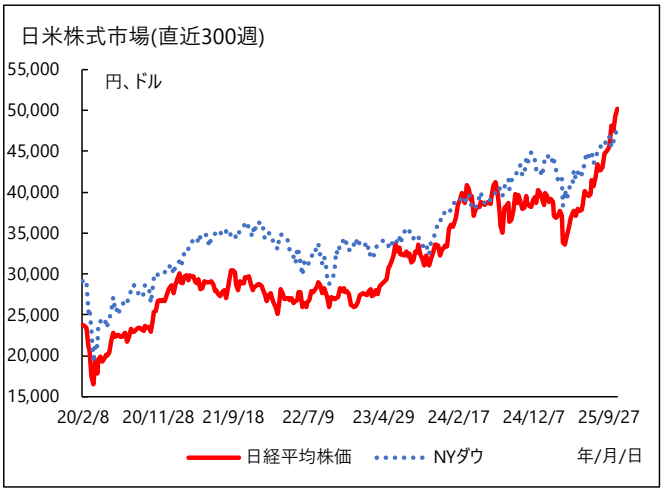
詳細は、以下の資料をご覧ください。

https://www.nomura-ir.co.jp/ja/qnresearch/report_JP_Appendix2/main/0/link/JP_appendix2_20250806.pdf

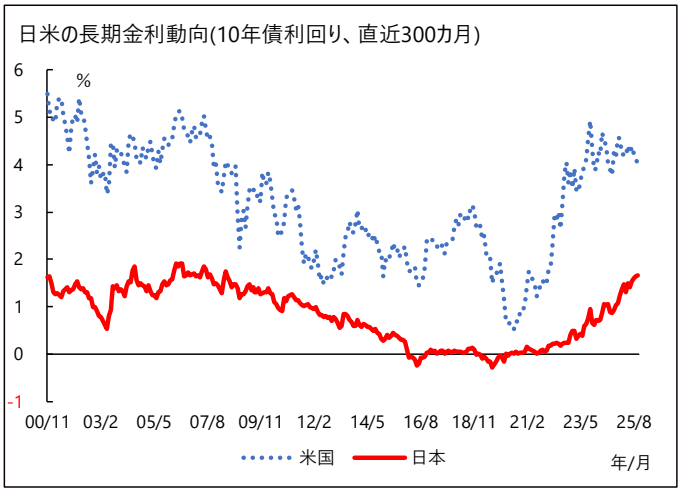
Appendix 3 ～為替・金利・経済・産業・株式市場の動向

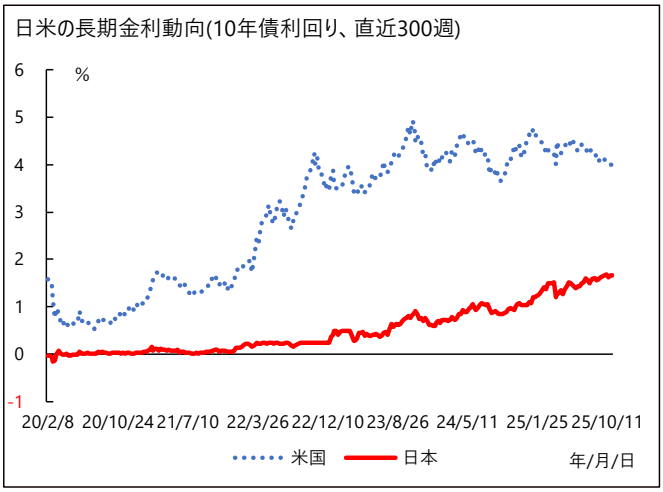
○日米の株式市場の推移



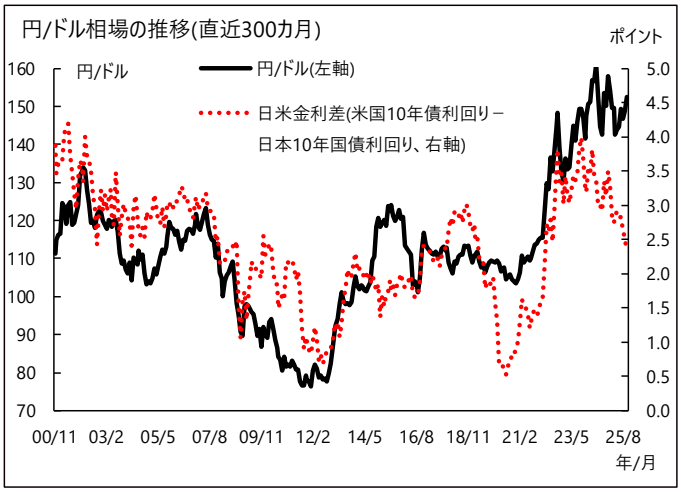


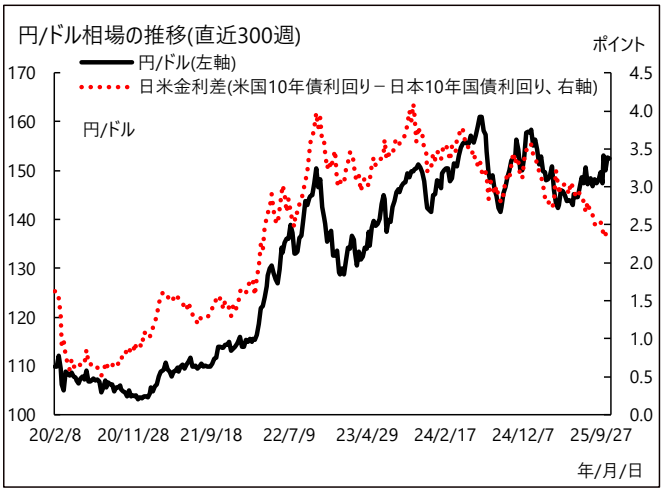
○日米の長期金利の動向





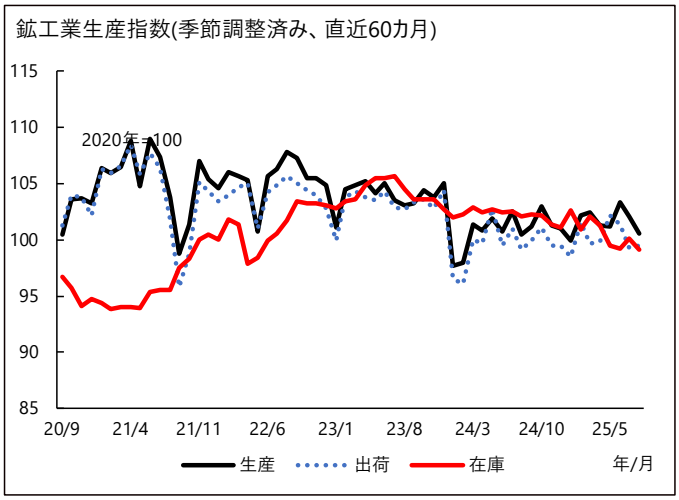
○円/ドル相場と日米金利差

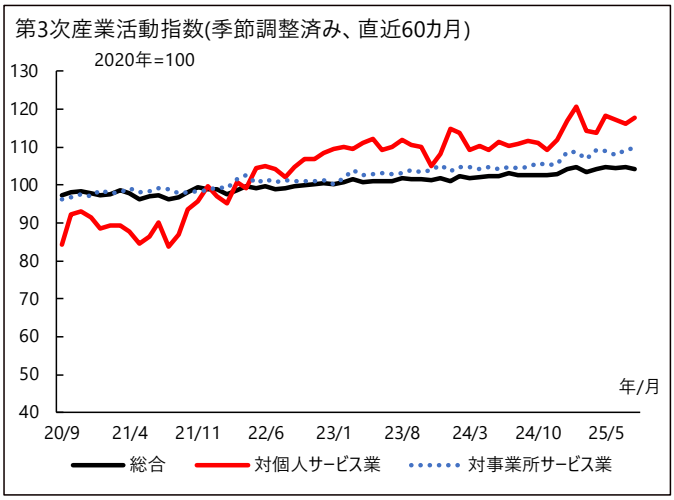




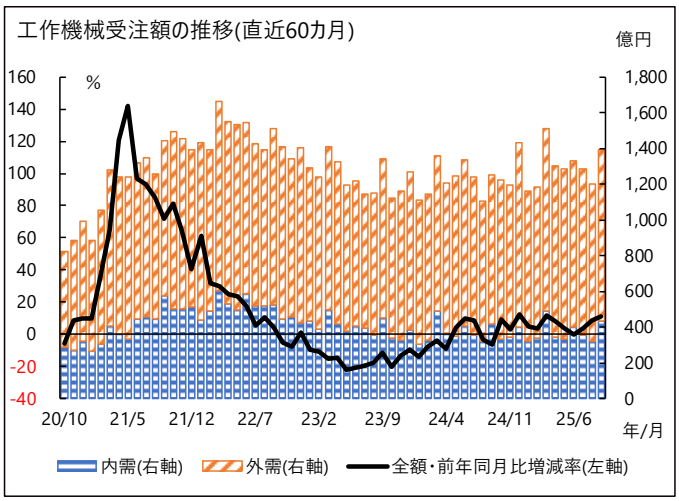
※上記の図表に関し、直近300カ月の計測期間は00年11月～25年10月、直近300週の計測期間は20年2月8日～25年10月28日
※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成

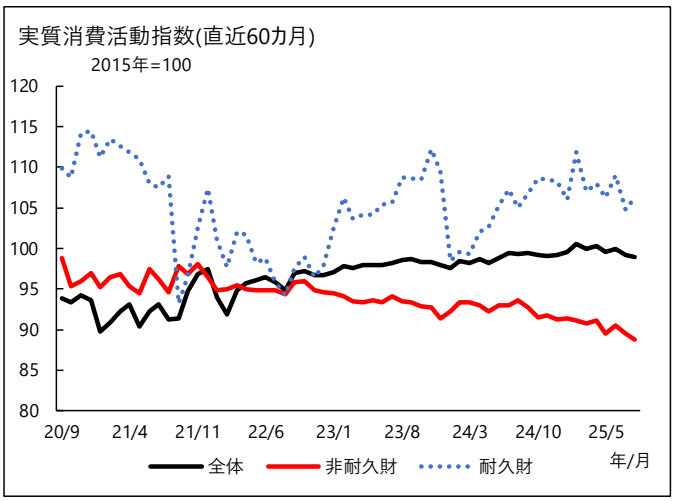
○製造業と非製造業の代表的指数の推移



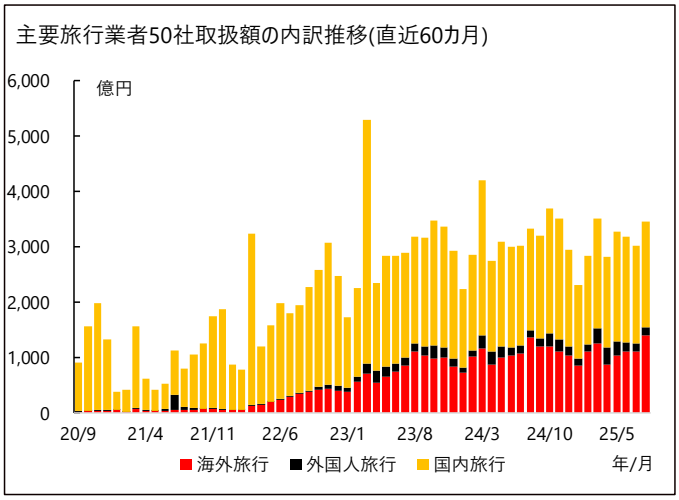


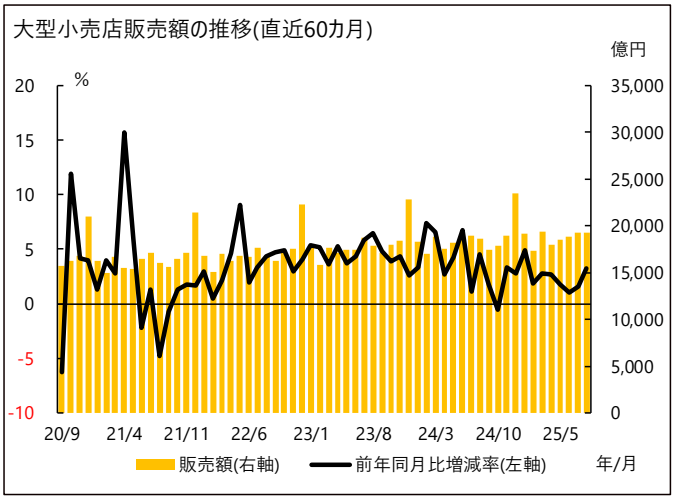
○設備投資の先行指標である工作機械受注と、消費活動の推移





○主要旅行業者50社の取扱額、大型小売店販売額

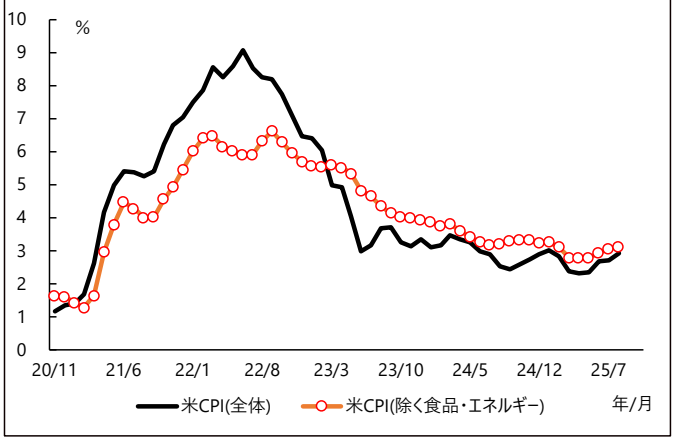




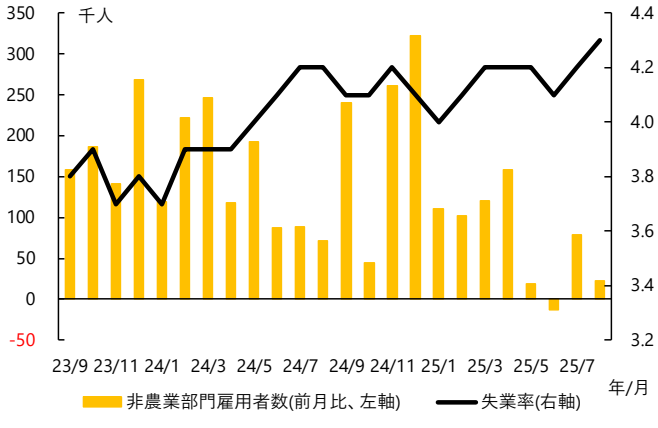
※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成

○米国の物価と労働環境

米CPIの推移(前年同月比増減率、直近60カ月)



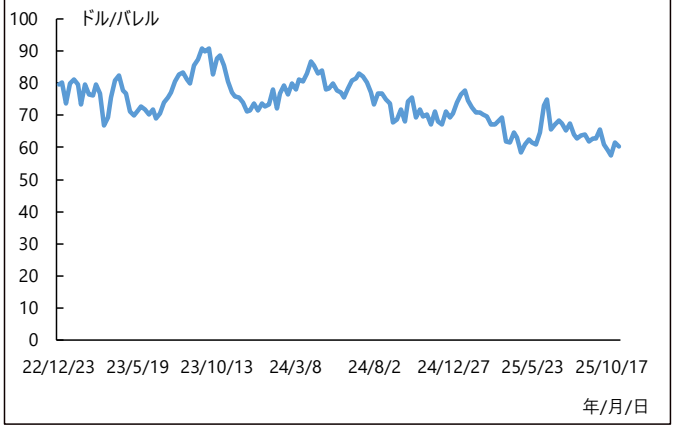
米労働環境の動向(直近24カ月)



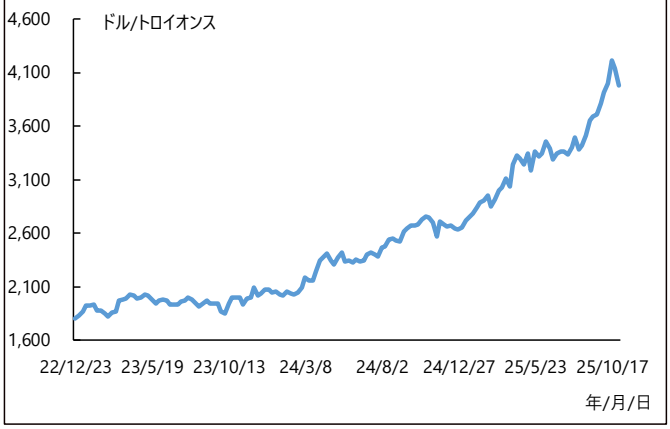
○主な商品の価格動向

エネルギーの代表商品である原油、金融商品と産業材としての性格も併せ持つ金

WTI原油価格の推移(NYMEX、直近150週)

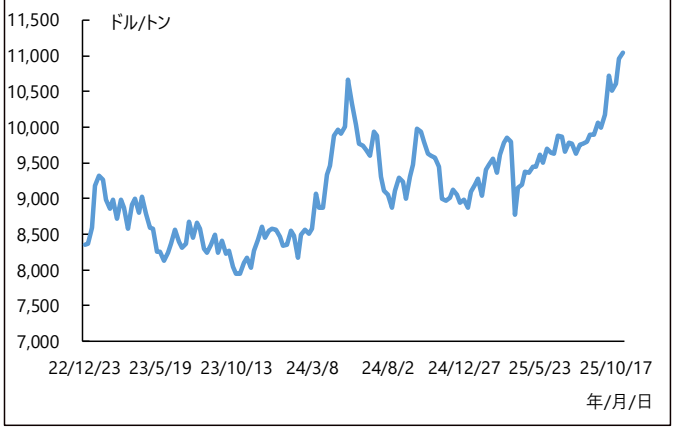


金価格の推移(COMEX、直近150週)

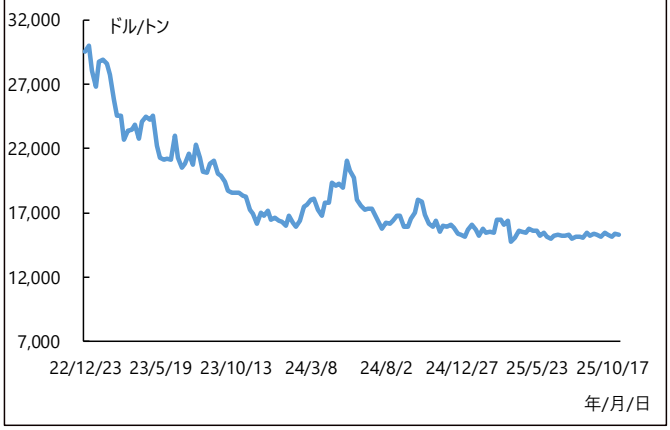


幅広い産業・製品に使用される銅、ステンレス鋼鋳造や、幅広い産業で使用されるニッケル

銅価格の推移(LME、直近150週)



ニッケル価格の推移(LME、直近150週)



※上記の商品価格に関する4つの図表の計測期間は22年12月23日から25年10月28日まで
※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成

○株式市場での位置

東証市場別PBR分布状況

	プライム		スタンダード		グロース	
市場別企業数	1,623		1,573		604	
PBR分布状況	企業数	構成比	企業数	構成比	企業数	構成比
0.5倍未満	80	4.9	262	16.7	4	0.7
0.5倍以上1倍未満	515	31.7	580	36.9	24	4.0
1倍以上2倍未満	586	36.1	445	28.3	151	25.0
2倍以上	442	27.2	286	18.2	425	70.4

ご参考：レポート対象企業
グランディ(8999) プライム 0.69倍
(注)データは25年10月28日現在
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

国内上場企業の時価総額順位

(億円、位)

※計測データは25/10/28現在				各年末順位								
順位	企業名	コード	時価総額	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1	トヨタ	(7203)	500,859	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2	ＳＢＧ	(9984)	386,462	4	4	3	3	2	7	6	15	10
3	三菱ＵＦＪ	(8306)	274,359	3	2	4	6	18	9	5	5	2
4	ソニーＧ	(6758)	269,054	16	11	6	4	4	2	3	2	3
5	日立	(6501)	214,325	34	26	38	26	30	21	19	14	5
6	ファストリ	(9983)	178,045	14	21	9	10	6	17	8	8	6
7	任天堂	(7974)	169,154	30	12	20	12	8	15	11	12	12
8	三井住友ＦＧ	(8316)	158,732	9	9	14	15	27	26	10	16	8
9	三菱重	(7011)	148,980	64	108	93	93	128	166	86	69	25
10	東エレク	(8035)	148,328	62	39	60	35	20	6	21	7	14
11	三菱商	(8058)	148,224	20	19	15	22	33	25	18	11	18
12	キーエンス	(6861)	148,065	13	5	5	5	3	3	4	4	7
13	ＮＴＴ	(9432)	145,243	2	3	2	2	5	5	2	3	9
14	伊藤忠	(8001)	140,279	43	37	35	32	26	24	16	17	11
15	アドテスト	(6857)	138,825	279	308	247	109	92	76	95	47	26
16	みずほＦＧ	(8411)	124,044	11	17	18	30	38	40	29	29	19
17	リクルート	(6098)	120,718	41	22	17	9	12	4	13	10	4
18	中外薬	(4519)	115,737	61	41	30	13	7	19	24	18	13
19	東京海上	(8766)	114,357	26	34	25	29	34	34	23	24	15
20	三井物	(8031)	109,866	37	40	36	40	40	33	20	20	20
21	ＳＢ	(9434)	105,111	－	－	8	8	19	16	12	19	21
22	ＫＤＤＩ	(9433)	102,686	5	7	7	7	13	11	7	9	16
23	ＪＴ	(2914)	99,620	6	6	13	19	29	31	26	23	23
24	信越化	(4063)	92,739	23	20	29	18	11	8	15	6	17
25	三菱電	(6503)	86,219	28	31	42	42	37	50	48	38	34
26	ホンダ	(7267)	84,295	10	8	12	14	23	22	25	21	24
27	ＨＯＹＡ	(7741)	81,749	59	66	43	34	22	18	30	28	27
28	富士通	(6702)	79,945	98	88	84	68	43	36	39	36	33
29	第一三共	(4568)	75,376	70	67	46	17	10	23	9	22	22
30	ＮＥＣ	(6701)	69,495	144	178	142	114	96	105	113	82	58
ご参考：レポート対象企業												
2,095	グランディ	(8999)	177	1,780	1,804	1,900	1,870	2,021	1,915	1,838	1,879	1,956

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

データの説明

・株価高安値：表示期間中の株式分割等の影響は調整済み。市場変更があった場合には市場変更後の高安値を表示
・PER（予想）・PBR（実績）：PER は株価収益率、PBR は株価純資産倍率の略。PER（予想）＝株価÷EPS（予想）。PBR（実績）＝株価÷BPS（実績）。"－"（ハイフン）の表示は EPS・BPS がゼロもしくはマイナスの場合、EPS・BPS が非常に少額で PER200 倍・PBR20 倍を上回る場合、EPS の予想値がない場合、変則決算のため PER（予想）の算出が不適当な場合など
・EPS（予想）・BPS（実績）：EPS（予想）は予想 1 株当たり利益の略で、普通株主に帰属しない配当を控除した予想純利益を用いて算出。"－"（ハイフン）は利益予想がない場合。この算出に用いる株式数は QUICK が日々算出する直近の普通株発行済株式数（自己株式除く）を使用。BPS（実績）は直近実績の 1 株当たり純資産の略で、QUICK が日々算出する 1 株当たり純資産を使用。株式分割等の影響は遡及修正している。
・配当利回り：1 株当たり年間予想配当金÷株価。"－"（ハイフン）は配当金予想がない場合、変則決算の場合
・年間予想配当金：株式分割等の権利落ちがあった場合には遡及修正した 1 株当たり配当金を表示。"－"（ハイフン）は会社予想がない場合、変則決算のため年間配当金としての表示が不適当な場合
・普通株発行済株式数：QUICK が日々算出する直近の普通株発行済株式数（自己株式含む）を表示
・普通株時価総額：株価×上記の普通株発行済株式数
・株価チャート：表示期間中の株式分割等の影響は遡及修正済み。また、市場変更があった場合は新旧両市場の株価を連続的に描画している。
・業績データ：会計基準の変更などに伴う過年度決算数値の遡及修正は会社が開示している範囲内で反映している。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。米国会計基準、国際会計基準において非継続事業が発生した場合は、原則として純利益を除き継続事業ベースの数値を表示

財務関連データおよび指標

業績データおよび指標の傾向を分析するが、原則として、同社の会計基準の変更や収益認識基準の影響額の調整などは行わず、分析している。

株式会社 QUICK からのお知らせ

・本資料は、本資料の対象会社、株式会社 QUICK および野村インベスター・リレーションズ株式会社の 3 社間の契約に基づき、株式会社 QUICK が作成したものです。
・本資料の執筆者は、対象会社の公表済み事実・情報、並びに一般に入手可能な情報の範囲で、正確性・客観性を重視して分析を行い、本資料が読者にとって有益なものとなることを目的として、本資料を作成しております。ただし、株式会社 QUICK は本資料の作成に当たり対象会社からスポンサー料を受領しているため、本資料の執筆者は対象会社から独立した立場にありません。
・なお、株式会社 QUICK は本資料の正確性・客観性を確保する態勢を整備しており、対象会社は事実誤認による記載についてのみ本資料の訂正を要求できるよう定めております。

有価証券の保有に関する開示

株式会社 QUICK または本資料の執筆者は、対象会社の発行する有価証券を保有していません。

免責事項

・本資料は、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としており、投資勧誘を目的とするものではありません。株式・債券等の有価証券の投資には、損失が生じるおそれがあります。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願い致します。
・本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて株式会社 QUICK の一部門である QUICK 企業価値研究所が作成したものです。同研究所は、同研究所が基にした情報およびそれに基づく同研究所の要約または見解の正確性、完全性、適時性などを保証するものではありません。本資料に記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更される可能性があります。
・本資料を参考に投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、株式会社 QUICK は、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。

著作権等

本資料に関する著作権を含む一切の権利は、株式会社 QUICK または情報源に帰属しており、理由の如何を問わず無断での複製、転載、転送、改ざんおよび第三者への再配布等を一切禁止します。

野村インベスター・リレーションズ株式会社からのお知らせ

・本資料は、株式会社 QUICK、野村證券株式会社、野村インベスター・リレーションズ株式会社が共同で企画し、株式会社 QUICK が作成、野村インベスター・リレーションズ株式会社が配信をしています。よって、本資料は、当社が正確かつ完全であることを保証するものではありません。使用するデータおよび表現等の欠落・誤謬等につきましては、当社はその責を負いかねますのでご了承ください。
・本資料は、株式等についての参考情報の提供を唯一の目的としております。銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断でおこなってください。なお、本資料は金融商品取引法に基づく開示資料や外国証券情報ではありません。本資料は提供させていただいたお客様限りでご使用いただきますようお願いします。