

個人投資家向けオンライン会社説明会 ミーティングメモ

フジ住宅株式会社 (8860)

開催日：2023年9月23日(土)

説明者：財務部長・IR室長・経営企画部長 常務執行役員 野口 恭久 氏

1. 会社概要

- ・ 当社の創業は1973年1月22日で、今年で50周年を迎えます。設立は1974年4月19日です。代表取締役社長は宮脇、資本金が48億7,206万円、従業員は1,222名です。東京証券取引所プライム市場に上場し、単元株は100株です。子会社にはフジ・アメニティサービス株式会社、雄健建設株式会社、関西電設工業株式会社があります。
- ・ 本社は大阪府岸和田市にあり、大阪市北区に大阪支社があります。堺市から南、和歌山までを本社が管轄し、大阪市より北、府内全域と阪神間を大阪支社が管轄しています。その他、中古住宅を主に扱う拠点となるフジホームバンク、おうち館が点在しています。阪神間から和歌山県北部地域が当社の事業エリアとなります。

2. 事業内容

- ・ 当社の事業は「分譲住宅」「住宅流通」「土地有効活用」「賃貸及び管理」「建設関連」と、5つの事業で構成されています。
- ・ 事業別売上高では、分譲住宅が364億円の売上高でシェアが31%と最も大きくなっています。建設関連を除いたその他の事業は、それぞれ約20%強となっており、バランスの取れたポートフォリオになっています。
- ・ セグメント利益構成比では、賃貸及び管理が39%と最大で、次いで土地有効活用の28%、住宅流通、分譲住宅という順になっています。業態は、新築分譲が本業ですが、収益源の7割近くが賃貸収益と土地有効活用となっています。これらはどちらも富裕層や投資家の方々を対象とする事業で、需要が安定しているため、収益基盤として非常に安定した事業構造になっていると考えています。
- ・ 2023年3月期の業績を基に各事業を紹介します。新築分譲セグメントは自由設計住宅やマンションの分譲を行っています。合計で907戸を販売しています。売上高は364億円です。当社は建て売りではなく自由設計を基本としています。50~100戸ぐらいの規模の比較的大きな分譲地を扱っています。特許を取得している「炭の家」や、コミュニティを重視した安心・安全なまちづくりが特徴となっています。
- ・ 住宅流通セグメントは、中古住宅を買い取り、リノベーションして、販売する事業です。他にも居付きで中古マンションを取得後、保有して賃収を得て、退去後にリノベーションして販売したり、居付きのまま投資家に販売したりといった中古アセット事業を行っています。合計で1,077戸を販売しています。売上高は256億円です。
- ・ 土地有効活用セグメントは、資産家のお客様の遊休地に賃貸アパートやサービス付き高

大和インベスター・リレーションズ(株) (以下、「当社」といいます。)はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。

高齢者向け住宅の建築を請け負う事業です。また、当社が土地を仕入れて、その上に賃貸アパートなどを建築して、投資家や相続税対策の必要な方々に販売します。これらを全部合わせて、154棟を請け負い、販売しています。売上高は251億円です。

当社の販売する1棟売りアパートは市場には一切出ていません。リーシングから物件の管理まで全てグループ内で完結できます。入居率も高く、行き届いた管理を評価していただいているため、販売時は常時5~6倍ぐらいの申し込みがあります。常に抽選になっているほどで、市場に出す必要もなく、販売ができています。

- ・ 賃貸管理セグメントは、土地有効活用事業で請負・販売した物件に、サブリース契約を結んで、賃貸管理をする事業です。自社で保有するサービス付き高齢者向け住宅の事業収入も含まれています。サブリース物件の管理等数は、現在2,200棟以上、稼働率は平均約97%、売上高は259億円となっています。
- ・ 建築セグメントは、鉄骨・鉄筋コンクリートを主とする建築業です。売上高は12億円です。元々当社は木造主体の事業でしたが、分譲マンションの建築や大型のサービス付き高齢者向け住宅の建築・改築などが可能になりました。既に複数の施工実績もあります。

売上高は全ての部門の合計で1,144億円となっています。

- ・ 当社は事業エリアの拡大は一切せずに、創業来、地元密着の経営を貫いています。それは、当社の建てた家に住まれる全ての方に幸せになってもらいたいという、変わらぬ強い願いがあるためです。高品質な家を提供することはもちろん、「売りっぱなし、建てっぱなし」には絶対しない。アフターサービスがしっかりできる体制を整えることが重要になります。当社ではお客様から不具合の連絡を受けた場合に、支社・本社から1時間以内に駆け付けられるエリアでしか事業をしていません。そのため、おのずとエリアが限られてしまいます。狭い中で生き抜くために、不動産事業の多角化、深化の努力を続けてきた結果、今のバランスの取れた事業ポートフォリオが出来上がりました。
- ・ バランス経営の利点と強みは、さまざまな用地に対応できる商品があることと、変事抵抗力だと思っています。例えば、2021~2022年はコロナ禍で住み替え需要が全国的に過熱し、分譲住宅部門は非常に活況でした。しかし、2023年3月期は、それが一巡したことに加え、建築価格の高騰により住宅価格が非常に上昇し、不動産業界全体で需要が大きく減退しました。当社も新築分譲セグメントでその影響が出ましたが、価格の低い中古住宅は予想以上に伸び、投資家や富裕層向けの賃貸アパートの建築請負・販売は相変わらず需要が旺盛で、賃貸管理も安定的に伸びました。そのため、全体の業績はむしろ堅調で、2023年3月期は前期比で減収とはなりましたが、増益となりました。バランス経営のもたらす相互補完機能が働いたといえるのではないかと思います。
- ・ バランスが取れているだけでは不十分で、それぞれのセグメントで相互補完できるだけの実力がなければいけません。当社の分譲住宅セグメントは、ハウズビルダーによる新築戸建て住宅の着工件数で、大阪では17年連続でナンバーワンです。中古住宅買取再

販件数は、全国で7位、関西ではナンバーワンです。サービス付き高齢者向け住宅の運営棟数は、ダントツで全国ナンバーワンとなっています。このように各事業部で高いマーケットシェアを有しているからこそ、補完機能が発揮できていると考えています。売りっぱなし、建てっぱなしにしない、お客様に顔を向けた責任ある住まい造りを徹底していることが、このような結果として現れています。

- ・ 2月に発表されたオリコンによるハウビルダーのお客様満足度の調査で、近畿地区で3年連続の総合1位、大阪で4年連続1位になりました。この調査は、立地や価格、デザイン、品質、アフターサービスなどさまざまな設問で実施されているもので、総合的な評価として、当社が連続して1位を獲得しています。当社の分譲事業は、昨年度の既存のお客様からの紹介による新規のお客様の成約が、受注全体の30.2%でした。直接販売の中古住宅では39.4%が紹介によるものでした。土地有効活用事業でも、既に当社の1棟売りアパートを取得された方のリピート受注が、受注全体の39.6%を占めています。
- ・ 既存のお客様からの紹介、リピートがかなりの割合であるというのも当社の特色です。恐らくここまでの紹介やリピート率が高い住宅会社は、日本では当社以外にはないのでと自負しています。
- ・ 当社の証券コードは8860です。不動産業は8801の三井不動産株式会社から始まりますので、不動産業で60番目の上場ということになります。現在は、8801番から数えて15番目になっています。それは、この30年間に淘汰が進んだためで、非常に厳しい業界であるということがお分かりいただけると思います。当社が生き残っているのは、目先の利益にとらわれずに、経営理念やモットーを愚直に守り続け、お客様の信頼を裏切ることなく、長くやってきたおかげであると確信しています。
- ・ これまで約30年間の売上高の推移を見ると、住宅分譲主体の事業構造だったものを、営業地盤は変えずに、不動産事業の多角化を進めたことで、リーマンショック以降、大きく成長を遂げたことが見てとれます。
- ・ セグメント別の売上高の推移を見ると、2014年の全体売上高は863億円となっています。2023年度の全体売上高は1,144億円ですので、10年間で売上高は1.3倍になりました。金額では281億円増えています。この281億円増加の内訳は、分譲住宅は-58億円、住宅流通も-15億円、土地有効活用が+193億円、賃貸及び管理が+162億円となり、この10年でポートフォリオが大きく変わりました。
- ・ セグメント別の利益の推移を見ると、分譲部門と流通部門の利益はアップダウンが激しくなっていますが、仕入れの状況や商品化のタイミングにより売り上げに変動が生じ、市況の変化や競合状況によっては価格の調整も必要になるため、利益が安定しないという性格があります。一方で富裕層を相手にした土地有効活用事業やそれに付随する賃貸及び管理事業は、売り上げ、利益ともに安定的に成長しています。
- ・ 2014年の利益は分譲住宅と住宅流通が全体のほとんどを占めていましたが、2023年3月期は、土地有効活用事業と賃貸及び管理事業が利益の柱になっています。10年前に比

べて、利益全体はさほど増えていませんが、内容は大きく変わり、安定感は大幅に増しました。今後はこの2部門が利益のベースとなって、安定的に伸びます。ここに分譲住宅と住宅流通の利益が上乘せされるという形になります。

外部環境が良い時は、この2部門が大きく伸びて、外部環境の悪い時でも、土地有効活用事業と賃貸及び管理事業の2部門が下支えになって、大きく落ち込むことはなく、伸びる時は伸びるという構造になると考えています。

3. 成長戦略

- ・ ストック事業の成長には、少子高齢化が一つのキーワードになると思います。新築分譲の戸建ては、大阪府のハウズビルダーで17年連続ナンバーワンとなっていますが、当社のシェアは全体の3%しかありません。少子化で全体の着工件数が減るとしても、まだ伸ばせる余地があると考えています。
- ・ 地域で築き上げた圧倒的なネームバリューと、オリコンの顧客満足度や高い紹介率が示すように、お客様から高い評価を頂いていますので、シェアの拡大はさほど難しくはないと考えています。
- ・ 高齢化は、相続税対策ニーズが高まることを意味します。収益不動産取得ニーズや遊休地活用ニーズは引き続き強くなり、土地有効活用事業はまだ成長余地があります。当社の得意とするサービス付き高齢者向け住宅は、高齢化がフォローであることは間違いありません。土地有効活用事業の伸長にもリンクして、賃貸及び管理事業も引き続き伸びることになると予想しています。
- ・ 賃貸及び管理セグメントでは、毎年、売上高は20億円ほど、セグメント利益は2~3億円ほど着実に増えています。また、サービス付き高齢者向け住宅の棟数も順調に成長しています。この分野を引き続き伸ばすことが、会社の持続的な成長に欠かせません。
- ・ バランス経営以外に、経営理念と、その経営理念を理解して、実践できる社員が多くいることが当社の一番の強みと考えています。フジ住宅という社名は「富士山のように日本一愛されたい」という思いが込められています。
- ・ 経営理念は「社員のため、社員の家族のため、顧客・取引先のため、株主のため、地域社会のため、ひいては国家のために当社を運営する」というものです。中でも一番は社員とその家族です。社員が幸せなくして、お客様を幸せにできるわけがない。人事制度や健康診断など働き方に対する独自の施策を実施し、明るく、元気に、生き生きと働ける社員を増やすことこそが、お客様に愛され、長期的に安定して成長し、全てのステークホルダーの負託に応えることにつながると信じています。
- ・ フジ住宅といえば特許取得している「炭の家」と、関西で認知されています。24時間強制吸排気システムや微小粒子フィルターに加え、床に敷き詰めた700キログラムの炭に空気が通ることによって、室内の空気を常に清浄に保つことができる商品です。吸排気は熱交換器を経由して行われるもので、換気によるエネルギーロスを最小限に抑えるこ

とができます。特にコロナ禍では、生活空間の空気環境が重要だと見られ、当社の「炭の家」に注目が集まりました。住む人の健康はもちろん、省エネ性能にも配慮した住宅です。

- ・ 住宅性能表示制度の構造の安定や断熱など6つの住宅性能において、最高等級を取得し、トップレベルの品質を維持しています。

4. 経営指標、配当について

- ・ 2023年3月期の自己資本比率は30.5%で、業界では比較的高い水準にあると思っています。ROEは一時5.8%まで落ち込みましたが、2023年3月期は8.4%まで回復しています。今後も安定的に8%台は確保したい、できるだろうと考えています。ネットD/Eレシオは財務の健全性を示す指標として参考にしています。一時期、在庫が増えた時に2倍を超えていましたが、在庫を大きく圧縮し、2021年3月期以降は適正にコントロールできています。
- ・ 2023年3月期の配当金は年27円、配当性向は25.3%です。2022年7月に実施した自社株買いも含め、総還元性向は約30%となります。配当利回りは決算期末の段階で3.97%です。当社の配当は13年連続、増配もしくは配当維持をしており、安定配当を重視しています。

5. 業績

- ・ 直近の2023年3月期を含めた5期の業績推移です。2021年3月期は兵庫県加古川市の大型分譲地を素地売りした売上40億円が含まれています。2022年3月期はコロナ禍での住宅特需に沸きました。そのため、2021年3月期と2022年の3月期は、特殊要因により売上高が突出していますが、2023年3月期は、自然体でこの数字でしたので、売上高、利益ともに堅調であったと考えています。受注残高も高水準と捉えています。
- ・ 年間の業績予想に対する進捗について。今期は売上高が1,200億円、営業利益が64億円ということで、前期比増収増益の計画としています。それに対する第1四半期の状況は、連結売上高は271億円、前年同期比で-2.1%、営業利益は14億円、前年同期比で+5.2%、経常利益は12.3億円、前年同期比で+4.6%、純利益は8.2億円、前年同期比で+3%となりました。前年同期対比で減収となりましたが、各段階利益ともに増益で推移しています。年間予算に対する進捗はやや遅れ気味ですが、下期に分譲マンション4棟の引き渡しを予定しています。土地有効活用セグメントの賃貸アパートの建築請負の受注も非常に伸びているため、通期予想は容易にクリアできると見えています。
- ・ 2022年5月に作成した中期利益計画では、初年度は売上高、利益ともに達成し、今期が2期目となっています。今期の業績計画は2023年3月期の受注状況を反映して、当初、作成した中期計画に比べて増収減益としています。2023年3月期の実績対比では増収増益の計画となっています。最終年度の2025年3月期は、今期の受注状況によって

左右されますが、過去最高売り上げ、最高利益を計上する計画としています。

- ・ 資本コストや株価に関する考え方について。前期決算の ROE は 8.4% ということで、資本コスト以上の収益力があります。しかし、前期末の株価で、PBR は 0.53 倍と低迷しています。その要因は、5.7 倍という PER の低さ、つまり期待値の低さにあると考えています。「安定しているが、事業エリアが限定されているため急激に伸びる要素がないのではないか」「配当は安定しているものの、配当性向が物足りない」「大阪の会社で知名度が低い」など、さまざまなことが考えられます。

当社としては、資本効率の高い土地有効活用セグメントの中でも優位性のあるサービス付き高齢者向け住宅の事業への投資をより鮮明にし、収益性を高めていくとともに、総還元性向に留意した配当政策や、本日のような IR 活動の活発化により、投資先として魅力ある企業と映ることを目指していきたいと考えています。

6. 質疑応答

Q1. 営業利益が伸びている要因は何でしょうか。

- A1. 営業利益はここ 3 期連続で伸びています。途中でコロナ禍もあり、要因は期によってさまざまですが、直近期では仕入れの厳選を行っているため、量より質重視の仕入れ方針で臨んだことが 1 つの要因と考えています。また、分譲では売り急ぎをやめて、適正価格でじっくり販売する方針にしています。利益率の高い土地有効活用事業の賃貸アパート、サービス付き高齢者向け住宅の建築請負が非常に好調であることも 1 つの要因です。賃貸及び管理事業が予定どおり増益基調で推移していることも要因となり、増益を確保できています。売り上げよりも利益をより重視した運営をしています。

Q2. 今後の住宅事業の見通しを教えてください。

- A2. 分譲事業は、これから厳しい時代に入っていくのではないかと考えています。大阪では競争が激しいために、土地の価格はまだ上昇しています。木造であっても分譲マンションであっても、建築費の上昇もしくは高止まりが続いている状況です。消費者の購買力を超えた価格帯になりつつあるのではないかと考えています。

しかも、今のところ下がる気配がありません。これから金利が上がる可能性があることを考えると、明るい材料は見当たりにくいのではと考えています。それらに対応するため、前期からローコストのモデルや平屋住宅など建築価格を比較的抑えた住宅の新商品を投入しています。市場環境に対応できるような商品投入もしていきながら、クリアしていきたいと考えています。

一方、賃貸アパートやサービス付き高齢者向け住宅は、一般消費者とは異なり、富裕層や投資家向けの事業になります。建築請負、販売ともに極めて順調です。また、中古物件も、賃料よりもローンの支払いのほう安くなる 2,500 万～3,000 万の商品は安定的に伸びています。分譲住宅部門を補完するという意味合いで、その他の事業が好調に推

移しているため、当社に限って言えば、影響は限定的ではないかと考えています。

今後も、多角化経営の利点を生かして、その時々で弱い部門を強い部門がカバーして補完し合えると思っておりますし、安定収益源の賃貸部門が年々伸びていきますので、変事抵抗力はこれからも高まっていく一方であろうかと考えています。長期的な視点からは、少子高齢化により住宅着工棟数が減っていきます。業界全体として影響を受けるでしょうが、シェアを伸ばすことでクリアできると考えています。

Q3. 目標数値を詳しく教えてください。

A3. 目標数値が今期の業績目標だと捉えて答えます。増収増益を目標としています。戸建ての分譲は価格の高騰もあり、販売戸数や売り上げは減りますが、今期は分譲マンションの竣工が4棟あるため（前期は2棟）、戸建ての販売減をカバーできると考えています。中古物件は前期に比べて若干減ると思いますが、1棟売りアパートの販売や、賃貸アパート、サービス付き高齢者向け住宅の建築請負が引き続き堅調で大幅に伸びます。賃貸管理も全体で増えます。そのため、全体としては増収増益になると考えています。

Q4. 売上高が伸びない中、利益成長が実現できている理由を教えてください。

A4. 当社は分譲部門が売上高の一番大きなシェアを占めていますが、土地有効活用や賃貸管理セグメントのほうが、利益率が高くなっています。年々シェアが逆転してきています。そのため、売上高は減少するかもしれませんが、利益は逆に増えていくという構造に変化し、今後もそれが続いていくと見ています。

Q5. 新築住宅と中古住宅、今後はどちらが成長するのでしょうか。

A5. 非常に難しいご質問です。近い将来では、既に購買力を上回るような新築住宅の価格になっていることから、ここ数年は、新築住宅部門は厳しい時代が続きます。それは間違いありません。一方で、大阪の中古住宅は新築住宅の約60%の価格となっており、新築住宅の価格高騰に対して中古住宅はまだ売れる可能性があります。これから数年は、中古住宅のほうが成長の可能性が高いと考えています。

Q6. 株価が比較的割安かと思いますが、どのようにお考えでしょうか。また、何か対策は取らないのですか。

A6. ROEが8%を超えているにもかかわらず、株価は低いと考えています。さまざまな要因が考えられますが、今回のようなIR活動や、配当政策も昨年度実施した自社株買いなどに留意しながら、対策に取り組みたいと考えています。また、業績は引き続き高収益を保っていきたいと考えています。

当社は13年連続減配せず、配当維持もしくは増配を続けています。この安定配当という考え方は、これからも変わることはありません。4%弱ぐらいの配当利回りであるこ

とや、バランス経営が安定した事業形態などから、当社を投資対象としてお考えいただくことが可能になるのではないかと考えています。

Q7. 金利の上昇が予想されます。業績にはどのような影響がありますか。既に織り込み済みでしょうか。

A7. 今期の期初に業績計画を作った際に、金利上昇はある程度は織り込み済みです。最近の状況を見ていると、それほど急激に上がることはないのではないかとこの見方が大勢で、少し安心感を持って見えています。上がり幅によっては、当然住宅ローンにも影響しますし、当社の投資利回りも影響します。そのため、金利は大きな関心事として注視しています。

Q8. ウッドショックや建築資材高騰の影響と見通しはいかがでしょうか。

A8. ウッドショックは既に解消しています。これまで、北米の住宅市場が堅調だったことや、中国での住宅着工が堅調で、木材が北米や中国で消費されてしまい、日本に回ってきませんでした。また、コロナに伴うサプライチェーンの混乱や、生産の制限など産地の問題もありました。ところが、今は北米の住宅市場が低迷し、中国も経済成長が鈍っている状況があるため、日本に木材が入るようになってきました。

一時期は品不足から値上がりしましたが、今はウッドショック以前に近い水準まで価格が下がってきています。逆に、円安やインフレによって、住宅設備など木材以外の資材が上がっています。木材の価格の低下と、それ以外の資材の価格上昇とで相殺されて、今のところ建築価格は若干上がっているぐらいにとどまっています。これは木造戸建ての話です。

Q9. 御社がスポーツエールカンパニー、テレワーク推進賞、健康経営銘柄など不動産業界の中では群を抜いていますが、戦略的に施策を取られているのですか。

A9. 当社は創業来、社員とその家族を大切にしてきました。その中でも、社員の健康は最も大事なものだと考えています。例えば健康診断制度は人間ドック並みの検査項目があり、社員の家族でも親きょうだいでその制度を使うことができます。健康経営銘柄ができて、元々行っている取り組みを申請したところ、認定されることになりました。特に何か新たに取り組みをしているわけではありません。

以上