

ホリスティック企業レポート シー・エス・ランバー 7808 東証JQS

アップデート・レポート
2019年9月27日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20190924

シー・エス・ランバー(7808 東証 JQS)

発行日:2019/9/27

**プレカット木材加工販売や建築請負等の木造建築に関するトータルサービスを提供
消費増税前の駆け込み需要の反動減等により、業績予想を減額した**

> 要旨

◆ プレカット加工を中心に木造建築に関する総合サービスを提供

- ・シー・エス・ランバー(以下、同社)グループは、プレカット木材の加工販売(プレカット事業)、木材建築物の建築請負(建築請負事業)、不動産の賃貸等(不動産賃貸事業)、不動産の販売(その他事業)等の木造建築に関するトータルサービスを提供している。
- ・在来軸組とツーバイフォーの両工法に対応するプレカット事業を主力としているが、不動産賃貸事業を中心とした利益拡大を目指している。

◆ 19年5月期(6カ月)決算は23%増収、営業利益11倍

- ・決算期変更に伴い6カ月決算となった19/5期決算は、前年同期比23.2%増収、営業利益は同11倍であった。消費増税前の駆け込み需要や、前年同期に不振であった建築請負事業の急回復により、会社計画を大幅に上回る増収増益となった。

◆ 20年5月期の会社計画は売上高162.0億円、営業利益6.9億円

- ・20/5期について同社は、売上高162.0億円、営業利益6.9億円と予想している。18/11期下期と19/5期を単純合計した数値との比較では、プレカット事業等の落ち込みにより2%減収、30%営業減益となるが、同社が独自に判断した消費増税前の駆け込み需要効果を除いた数値との比較では、不動産賃貸事業の拡大により2%増収、4%営業増益と予想している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、消費増税前の駆け込み需要の反動減の影響等を踏まえて20/5期の業績予想を見直し、売上高を15,830百万円→15,532百万円、営業利益を771百万円→703百万円に減額した。

◆ 21年5月期の業績予想も減額したが、中期的な増益を予想する

- ・当センターでは、消費増税前の駆け込み需要の反動減等により21/5期の業績予想を減額したものの、駆け込み需要効果を除いたベースでは、不動産賃貸事業を牽引役とした中期的な利益成長を予想している。

【7808 シー・エス・ランバー 業種：その他製品】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2018/11	15,049	2.4	625	4.5	572	5.0	362	6.7	201.8	1,456.5	40.0
2019/5	7,803	23.2	388	-	362	-	186	-	102.9	1,513.7	22.0
2020/5 CE	16,200	2.4	688	4.1	630	5.0	384	6.1	211.7	-	42.0
2020/5 E	15,532	-1.8	703	6.4	628	4.7	387	6.9	213.2	1,705.0	43.0
2021/5 E	15,649	0.8	788	12.1	706	12.4	455	17.5	250.7	1,912.6	50.0
2022/5 E	15,707	0.4	845	7.2	759	7.5	491	8.0	270.6	2,133.2	54.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

決算期を変更した19/5期の増減率は18/11期上期との比較。20/5期の増減率は消費増税前の駆け込み需要効果の影響を除いた会社試算値との比較

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト:大間知 淳
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

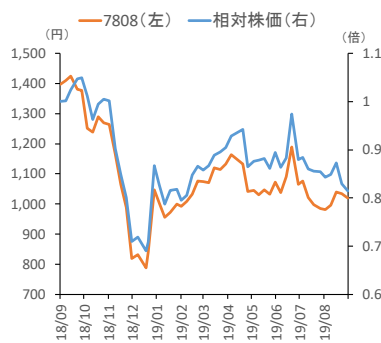
【主要指標】

	2019/9/20
株価 (円)	1,020
発行済株式数 (株)	1,815,300
時価総額 (百万円)	1,852
	前期実績 今期予想 来期予想
PER (倍)	9.9 4.8 4.1
PBR (倍)	0.7 0.6 0.5
配当利回り (%)	2.2 4.2 4.9

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	2.5	-1.7	-27.7
対TOPIX (%)	-4.1	-5.7	-18.7

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2018/9/21

> 事業内容

◆ プレカット加工を中心に木造建築に関する総合サービスを提供

シー・エス・ランバー（以下、同社）グループは、プレカット木材の加工販売(プレカット事業)、木造建築物の建築請負(建築請負事業)、不動産の賃貸等(不動産賃貸事業)、不動産の販売(その他事業)を展開しており、木造建築のトータルサービスを提供している。

プレカット事業では、同社が、1) 在来軸組工法における設計、木材のプレカット加工及び販売、2) ツーバイフォー工法における設計、木材のプレカット加工、パネル(プレカット加工木材を枠組みしたもの)の製造及び販売を、3) 連結子会社シー・エス・物流がプレカット製品の配送を、4) 連結子会社 CSL VIETNAM COMPANY LIMITED がツーバイフォー工法における CAD 設計を、5) 18 年 6 月に設立した連結子会社シー・エス・マテリアルが、プレカット短材の加工とその材料となる製材の製造を行っている。

プレカット加工とは、建築現場への搬送前に、工場で原材料(材木、合板等)を必要寸法に切断し、材木と材木の接合部分を加工することを言う。日本の木造建築工法は、現在、在来軸組とツーバイフォーが主流となっており、同社のプレカット事業はその両方に対応している。

プレカット加工は、コンピュータで制御された機械が木材を加工するため、①品質のばらつきがない高品質な接合部分(仕口)を作る、②材料に無駄がない、③建築現場での加工作業がなくなり木屑等の産業廃棄物が削減される、④材料の調達や CAD の工程を除くと、大工職人が 1 日かかる作業を 10 分程度で加工できることから、大幅な工期短縮と人件費等のコストダウンが出来るといった特徴を持っている。

建築請負事業では木造建築物の建築(新築及び増改築)を請負っている。これまでは、連結子会社なのはなハウジングが戸建住宅を、連結子会社シー・エス・ホームが保育所や介護施設、共同貸家住宅等の一般建築物を担当していたが、18 年 11 月より、シー・エス・ホームにおいても戸建住宅の建築を開始した。

不動産賃貸事業では、連結子会社 C L C コーポレーションが不動産(保育所や介護施設、共同貸家住宅等)の賃貸及び管理を行っている。

その他事業では、シー・エス・ホームが、土地を仕入れて、なのはなハウジングに建築を依頼した戸建住宅を販売しているほか、戸建分譲用地のままでも売却する場合がある。

同社は、19/5 期より決算期末を 11 月末から 5 月末に変更した。19/5 期は 6 カ月の変則決算となっているため、事業内容とビジネスモデル

に関する決算期の数値についての以下の記述は、通期決算である18/11期までの実績に基づいている。

18/11期の事業別売上高構成比(外部顧客ベース)は、プレカット74.1%、建築請負20.3%、不動産賃貸2.4%、その他3.2%である(図表1)。

【図表1】セグメント別業績の推移

(単位:百万円)

	セグメント	15/11期		16/11期		17/11期		18/11期			19/5期	
		金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	増減率	金額	増減率
売上高		12,531	100.0%	13,635	100.0%	14,702	100.0%	15,049	100.0%	2.4%	7,803	23.2%
	プレカット	9,852	71.0%	10,742	72.0%	11,754	73.7%	12,068	74.1%	2.7%	6,111	10.7%
	建築請負	3,175	24.6%	3,435	24.4%	3,601	22.4%	3,420	20.3%	-5.0%	1,979	80.9%
	不動産賃貸	219	1.8%	199	1.5%	340	2.3%	356	2.4%	4.7%	167	44.2%
	その他	324	2.6%	296	2.2%	241	1.6%	485	3.2%	101.2%	377	240.0%
	調整額	-1,040	-	-1,039	-	-1,236	-	-1,281	-	-	-832	-
営業利益(セグメント利益)		532	100.0%	581	100.0%	598	100.0%	625	100.0%	4.5%	388	-
営業利益率		4.2%	-	4.3%	-	4.1%	-	4.2%	-	-	5.0%	-
	プレカット	201	42.9%	306	58.4%	259	47.1%	238	41.9%	-8.1%	205	-
	建築請負	158	33.6%	126	24.1%	31	5.6%	58	10.4%	89.6%	21	-
	不動産賃貸	121	25.8%	112	21.5%	253	46.1%	247	43.5%	-2.6%	104	46.7%
	その他	-10	-2.3%	-20	-4.0%	6	1.2%	24	4.2%	277.9%	33	-
	調整額	62	-	56	-	47	-	56	-	-	22	-

(注) 売上高はセグメント間の内部売上高を含む、売上高の構成比は外部顧客ベース、セグメント利益の構成比は調整額控除前(出所)シー・エス・ランパー有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 出荷数量の増加によってプレカット事業は拡大している

プレカット事業の経営成績に影響を与える主要な経営指標(KPI)としては、工法毎の出荷棟数と出荷坪数が開示されている。大口顧客からの安定した需要に加え、新規顧客からの受注の増加により、両工法共に、出荷棟数と出荷坪数が増加している(図表2)。

【図表2】プレカット事業のKPIと業績の推移

	15/11期		16/11期		17/11期		18/11期		19/5期		
	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	
売上高(百万円)	9,852	10.7%	10,742	9.0%	11,754	9.4%	12,068	2.7%	6,111	10.7%	
営業利益(百万円)	201	2.0%	306	2.9%	259	2.2%	238	-8.1%	205	-	
営業利益率	2.0%	-	2.9%	-	2.2%	-	2.0%	-	3.4%	-	
減価償却費(百万円)	136	35.7%	185	34.8%	249	12.6%	281	12.6%	148	-	
のれん償却額(百万円)	-	-	-	-	-	-	3	-	3	-	
EBITDA(百万円)	338	45.4%	491	3.6%	509	2.8%	523	2.8%	357	-	
EBITDAマージン	3.4%	-	4.6%	-	4.3%	-	4.3%	-	5.9%	-	
工法別データ											
在来軸組	出荷棟数(棟)	3,748	14.8%	4,302	4.6%	4,501	4.6%	4,451	-1.1%	2,380	13.9%
	出荷坪数(千坪)	129	15.5%	149	5.4%	157	5.4%	154	-1.7%	80	11.1%
ツーバイフォー	出荷棟数(棟)	1,276	3.1%	1,316	8.1%	1,423	4.9%	1,493	4.9%	756	11.3%
	出荷坪数(千坪)	69	5.8%	73	11.0%	81	11.0%	80	-0.8%	36	-2.7%

(注) 売上高はセグメント間の内部売上高を含む

(出所) シー・エス・ランパー有価証券届出書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

プレカット製品の用途は、戸建住宅向けが中心であるが、アパート向けも2割～3割(在来軸組工法では1割前後、変動が大きいツーバイフォー工法では4割～7割程度)を占めている模様である。

◆ **建築請負事業は大型木造住宅・施設が牽引役となっている**

建築請負事業の経営成績に影響を与える主要な経営指標(KPI)としては、一般戸建住宅の完工棟数と、大型木造住宅・施設の完工棟数及び請負金額が開示されている。一般戸建住宅の請負金額は証券リサーチセンター(以下、当センター)の推定によるものである。16/11期から18/11期までの一般戸建住宅の完工棟数は伸び悩んでいるものの、大型木造住宅・施設については、完工棟数の増加と1棟当たりの単価の上昇により、売上高が急拡大している(図表3)。

【図表3】建築請負事業のKPIと業績の推移

	15/11期		16/11期		17/11期		18/11期		19/5期	
	金額	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	
売上高(百万円)	3,175	3,435	8.2%	3,601	4.8%	3,420	-5.0%	1,979	80.9%	
営業利益(百万円)	158	126	-19.9%	31	-75.4%	58	89.6%	21	-	
営業利益率	5.0%	3.7%	-	0.9%	-	1.7%	-	1.1%	-	
減価償却費(百万円)	1	4	206.6%	12	201.4%	11	-5.3%	5	-	
EBITDA(百万円)	159	130	-18.1%	43	-66.9%	70	63.0%	27	-	
EBITDAマージン	5.0%	3.8%	-	1.2%	-	2.1%	-	1.4%	-	
建造物別データ										
一般戸建住宅	請負金額(百万円)	2,797	2,878	2.9%	2,706	-6.0%	2,395	-11.5%	1,568	121.2%
	完工棟数(棟)	212	216	1.9%	216	0.0%	192	-11.1%	111	126.5%
大型木造住宅・施設	請負金額(百万円)	378	557	47.4%	895	60.7%	1,025	14.5%	411	6.8%
	完工棟数(棟)	11	15	36.4%	19	26.7%	20	5.3%	9	12.5%

(注) 売上高はセグメント間の内部売上高を含む、大型の定義は50坪以上、一般戸建住宅の請負金額は証券リサーチセンターの推定値

(出所) シー・エス・ランパー有価証券届出書、決算短信、決算説明会資料、ヒアリングより証券リサーチセンター作成

◆ **不動産賃貸事業は保育所の契約を増やす方針**

不動産賃貸事業の経営成績に影響を与える主要な経営指標(KPI)としては、利用形態別賃貸棟数が開示されている。介護施設とその他の賃貸棟数は伸び悩んでいるものの、待機児童ゼロを目指す政府目標を受けて、拡大方針を打ち出している保育所については、19/5期末には11棟となった(図表4)。

保育所の例としては、千葉県船橋市(定員数60名、契約期間16年12月～37年3月)、東京都文京区(同45名、17年10月～38年3月)、東京都大田区(同72名、17年10月～38年3月)が、介護施設の例としては、千葉市(室数26室、契約期間07年2月～25年3月)が挙げられる。保育所の1カ所当たりの設備投資額は、土地代を含めて2億円～5億円となっている。

【 図表 4 】 不動産賃貸事業の KPI と業績の推移

	15/11期		16/11期		17/11期		18/11期		19/5期	
	金額	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	
売上高 (百万円)	219	199	-9.2%	340	70.7%	356	4.7%	167	44.2%	
営業利益 (百万円)	121	112	-7.0%	253	124.9%	247	-2.6%	104	46.7%	
営業利益率	55.3%	56.7%	-	74.6%	-	69.5%	-	62.4%	-	
減価償却費 (百万円)	54	41	-24.1%	41	0.5%	45	9.1%	29	-	
EBITDA (百万円)	175	154	-12.3%	295	91.7%	292	-0.9%	134	-	
EBITDAマージン	80.0%	77.3%	-	86.8%	-	82.1%	-	80.0%	-	
利用形態別賃貸棟数										
保育所	-	0	-	3	-	7	133.3%	11	57.1%	
介護施設	-	3	-	3	0.0%	3	0.0%	3	0.0%	
その他	-	2	-	1	-50.0%	1	0.0%	2	100.0%	
合計	-	5	-	7	40.0%	11	57.1%	16	45.5%	

(注) 売上高はセグメント間の内部売上高を含む

(出所) シー・エス・ランパー有価証券届出書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ その他事業の損益は販売物件の売上総利益率に左右される

その他事業については KPI が開示されていない。売上総利益率が低水準であったと推測される 15/11 期及び 16/11 期は、固定費である販売費及び一般管理費（以下、販管費）を吸収できず営業損失を計上したものの、売上総利益率が上昇したと見られる 17/11 期に営業損益は黒字に転換し、その後は営業黒字を維持している（図表 5）。

【 図表 5 】 その他事業の業績の推移

	15/11期		16/11期		17/11期		18/11期		19/5期	
	金額	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	
売上高 (百万円)	324	296	-8.5%	241	-18.7%	485	101.2%	377	240.0%	
営業利益 (百万円)	-10	-20	94.7%	6	-	24	277.9%	33	-	
営業利益率	-	-	-	2.6%	-	5.0%	-	9.0%	-	
減価償却費 (百万円)	0	0	0.0%	-	-	-	-	-	-	
EBITDA (百万円)	-10	-20	101.2%	6	-	24	277.9%	33	-	
EBITDAマージン	-	-	-	2.6%	-	5.0%	-	9.0%	-	

(注) 売上高にセグメント間の内部売上高は計上されていない

(出所) シー・エス・ランパー有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 特定の顧客に対する依存度は比較的低い

同社は本社と工場がある千葉県や、東京都、埼玉県等の首都圏を地盤とし、18/11 期の顧客数は、プレカット事業では約 330 社、建築請負事業では約 40 社であった。取引高上位 20 社の売上高に占める割合は 50~60%程度であり、特定の顧客に対する依存度は比較的低い。

プレカット事業の主要販売先としては、飯田グループホールディングス（3291 東証一部）の連結子会社である東栄住宅、住友林業（1911 東証一部）、大東建託（1878 東証一部）、東建コーポレーション（1766

東証一部) が挙げられる。東栄住宅向けの販売額は、17/11 期の売上高の 9.4%を占めていた (図表 6)。

【 図表 6 】 主要顧客別の売上高の推移 (単位: 百万円)

相手先	15/11期		16/11期		17/11期	
	金額	割合	金額	割合	金額	割合
東栄住宅	913	7.3%	1,390	10.2%	1,377	9.4%

(出所) シー・エス・ランパー有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 収益源が分散しているフロー型のビジネスモデル

同社の事業のうち、プレカット事業、建築請負事業、その他事業は、顧客からその都度受注したものを販売する形態をとるため、フロー型ビジネスに分類される。一方、不動産賃貸事業は、基本的には長期の契約期間に亘って継続的な賃料収入が得られるストック型ビジネスであるものの、期によっては、契約時に計上される礼金収入が大きく増減するため、フロー型ビジネスの側面も有している。よって、全体としても同社の事業はフロー型ビジネスであると言える。

礼金収入が計上された 18/11 期の営業利益において、調整額を除いた合計金額に対する各セグメントの構成比を見ると、プレカット事業 41.9%、建築請負事業 10.4%、不動産賃貸事業 43.5%、その他事業 4.2%となっている。

◆ プレカット事業は原材料費や運賃等の変動費の割合が高い

主力事業であるプレカット事業は、建材商社等の調達先から木材、合板、金物等を仕入れ、千葉県にある同社の 2 工場でプレカット製品に加工し、住宅会社等に販売している。受注から出荷までの期間は、在来軸組工法で平均約 60 日、ツーバイフォー工法で同約 50 日である。

製造原価としては、変動費である原材料費が占める比率が高い。売上高に占める原材料費の比率は、在来軸組工法では 70%前後、ツーバイフォー工法では 50~70%となっている模様である。製造原価の中の変動費には外注加工費も含まれているが、その割合は僅かである。結果として、ツーバイフォー工法の売上総利益率は 4~7%ポイント程度在来軸組工法よりも高くなっていると同社は説明している。

18/11 期のプレカット事業の減価償却費 (ほぼ売上原価と推測される) は 281 百万円、同事業の売上高に占める比率は 2.3%であった。

一方、販管費の中にも変動費である運賃が含まれている。売上高に占

める運賃の比率は、在来軸組工法では 4~5%程度だが、パネルを運搬するツーバイフォー工法では 8~12%程度に達するため、営業利益率では工法による差はほとんどないと同社は説明している。

同社工場の月間生産能力(通常稼働時)と 18/11 期の稼働率は、在来軸組工法が 13,000 坪、約 99%、ツーバイフォー工法が 7,000 坪、約 95%であった。需要が高まる下期には残業によって能力以上に増産することが可能であるため、年間の稼働率は 100%を多少超える程度が望ましいと同社は説明している。18/11 期は、上期の生産が落ち込んだため、両工法共に稼働率が 100%を下回った。

なお、プレカット事業のセグメント間の内部売上高(18/11 期 913 百万円)は、同社がなのはなハウジングとシー・エス・ホームに供給したプレカット材の販売高である。

◆ 建築請負事業も外注加工費や材料費等の変動費の割合が高い

建築請負事業は、なのはなハウジングとシー・エス・ホームが、外注先を活用し、主として大手住宅販売会社や、地場の中堅不動産会社等から受注した木造戸建住宅及び木造一般建築物を建築している。建築請負事業の元請け比率は 20~30%に過ぎないが、同社のプレカット材を使用した事業展開を行っており、プレカット材の販売拡大に向けた重要な事業として位置付けられている。

費用の中心は変動費である外注加工費と材料費であり、売上高に対する比率は 80~90%に達している。

建築請負事業のセグメント間の内部売上高(18/11 期 366 百万円)は、シー・エス・ホームが建築した木造一般建築物を、同じく子会社である C L C コーポレーションに販売した金額であると推測される。

◆ 不動産賃貸事業は高収益ビジネス

不動産賃貸事業は、C L C コーポレーションが、主として木造建築物を、原則として 10 年以上の長期契約、かつ、1 棟丸ごとで保育所運営事業者や介護事業者等に賃貸している。

家賃は基本的には固定家賃で契約している。開設から一定期間、行政から家賃補助金を受け取れる保育所との契約では、その補助基準額及び補助率が段階的に低下、消滅するため、同社が受領する家賃の金額も同じタイミングで段階的に低下する形態が多い模様である。

18/11 期の営業費用(108 百万円)の中心は減価償却費(45 百万円)であり、同事業の売上高に占める比率は 12.7%であった。18/11 期の

営業利益は 247 百万円、営業利益率は 69.5%に達しているが、同事業の売上高に利益貢献度の大きい礼金収入が 108 百万円含まれている点に注意が必要である。

不動産賃貸事業のセグメント資産は、17/11 期末で 2,397 百万円、18/11 期末で 3,446 百万円であり、期中平均資産を用いた同事業の 18/11 期の資産利益率は 8.5%となっている。同社では、不動産賃貸事業における内部収益率 (IRR) の基準を 9%に置いていると説明している。

> SWOT分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源 (強み、弱み)、および外部環境 (機会、脅威) は、図表 7 のようにまとめられる。

【 図表 7 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・木材のプレカット加工から、建築請負、不動産賃貸に至るまで木材建築のトータルサービスを提供 ・首都圏に展開エリアを限定することでコスト競争力を高めていること ・東栄住宅を始めとする約300社の安定取引先を有していること ・在来軸組とツーバイフォーの両工法に対応することでプレカット事業の安定性を高めていること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・プレカット事業の売上高への依存度が高いこと ・建築請負事業の業績が不安定であること ・競合企業に対する事業規模の小ささ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・建築請負事業や不動産賃貸事業における営業エリアの拡大 ・M&Aや新規顧客開拓によるプレカット事業における市場シェアの拡大 ・保育所需要の拡大による不動産賃貸事業の成長
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・少子高齢化による国内新築住宅市場の縮小 ・プレカット材の需給環境悪化によって、価格競争が激化すること ・待機児童数の減少によって、保育所の新規開設需要が一巡すること

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は木材に関する知識や事業経験の蓄積にある

同社の知的資本を構成する項目の多くは、木材に関する知識や事業経験に関係している (図表 8) 。

同社が属する木材プレカット加工業界においては、全国各地に有力メーカーが存在するため、単純に販売エリアを広げることは難しく、独自性のある事業戦略を立案・実行することが求められる。

同社は、1) 在来軸組とツーバイフォーの両工法への対応や、2) 建築請負を通じたプレカット材の販売量の拡大、3) 大型木造住宅・施設の建築請負への注力等の事業戦略を推進しており、プレカット材の加工ビジネスを深掘りすると共に、顧客との利益相反を避けながら、川下領域での付加価値の取り込みを進めてきている。

同社は、原材料価格の高騰に対応した木材の樹種変更や、端材の発生抑制にも取り組んでいる。こうした経営姿勢の背景には、同社の木材に関する知識や事業経験の蓄積があり、そのことが同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

【 図表 8 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・大手住宅会社から地場の中堅不動産会社まで顧客層は幅広い	・プレカット事業と建築請負事業の顧客数	約330社、約40社	非開示 (半期決算)
		・保育所等の長期契約が可能な事業者に対する不動産賃貸の拡大を目指している	・不動産賃貸事業の賃貸及び管理棟数	11棟	16棟
		・最大手顧客においても売上高の1割未満を占める程度に過ぎない	・最大手顧客の売上高構成比	非開示	非開示
	ブランド	・首都圏の取引先には社名が浸透しているが、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・社名変更からの経過年数	23年	24年
			・上場からの経過年数	1.5年 (19年3月時点)	2年 (19年9月時点)
			・仕入先社数	約100社	非開示 (半期決算)
事業パートナー	・プレカット事業においては、大手建材会社を中心に木材を仕入れている	・建築請負事業売上高に占める下請け比率	70~80%	非開示 (半期決算)	
	・建築請負事業においては、大手住宅会社や中堅不動産会社の下請け比率が高い	・外注先社数	200~250社	非開示 (半期決算)	
	・建築請負事業においては、施工面の大部分を外注先に依存している				
組織資本	プロセス	・生産と販売の人口が集中する首都圏に限定することで、顧客ニーズに迅速に対応すると共に、配送効率やコスト競争力を高めている	・プレカット事業の売上高運賃比率	5.3%	4.9%
		・プレカット事業の顧客の一部からは、プレカット済み木材の組立や住宅建築を請負っており、川下領域における付加価値の取り込みを図っている			
		・プレカット事業において、在来組組とツーバイフォーの両工法に対応している	・在来組組とツーバイフォーの出荷坪数	154千坪、80千坪	80千坪、36千坪
	知的財産ノウハウ	・建築請負事業においては、一般戸建住宅に加え、大型木造住宅・施設にも注力している	・一般戸建住宅と大型木造住宅・施設の完工棟数 (セグメント間の内部取引を含む)	192棟、20棟	111棟、9棟
		・木材一般建築物を中心とした不動産物件を長期契約で賃貸することで、安定収益の確保、拡大に努めている	・不動産賃貸事業の営業利益構成比 (調整額を除くベース)	43.5%	
		・木材に関する豊富な知識に基づいて、原材料となる木材の樹種変更を顧客に提案する等、顧客及び自社のコスト削減に向けた取り組みを重視している			
人的資本	経営陣	・社長は木材業界で長年の経験がある	・社長の業界経験年数	46年 (19年3月時点)	46.5年 (19年9月時点)
		・社長による経営へのコミットメント	・社長と社長の資産管理会社の保有株数	770,700株 (42.5%)	770,700株 (42.5%)
	従業員	・外国人技能実習生を積極的に受け入れている	・外国人技能実習生の人数	44人	39人
		・女性が働きやすい環境作りや女性管理職候補の育成に努めている	・連結従業員に占める女性比率	23.6%	23.5%
		・インセンティブ制度	・ストックオプション	48,000株 (2.6%)	42,600株 (2.3%)
			・従業員持株会	117,100株 (6.5%)	110,900株 (6.1%)

(注) KPI の数値は、特に記載がない限り、前回は 18/11 期または 18/11 期末、今回は 19/5 期または 19/5 期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は取締役保有分を含む

(出所) シー・エス・ランパー有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 19年5月期は前年同期比 23.2%増収、営業利益 11 倍

19/5 期決算 (決算期変更による 6 カ月決算) は、売上高 7,803 百万円 (前年同期比 23.2%増)、営業利益 388 百万円 (前年同期は 35 百万円)、経常利益 362 百万円 (同 15 百万円)、親会社株主に帰属する当期純利益 186 百万円 (同 4 百万円の損失) であった (図表 9)。

【 図表 9 】 19 年 5 月期の業績

(単位:百万円)

	17/11期				18/11期						19/5期			
	上期	下期	通期	増減率	上期	3Q	4Q	下期	通期	増減率	1Q	2Q	通期	増減率
売上高	7,063	7,639	14,702	7.8%	6,334	3,901	4,812	8,714	15,049	2.4%	3,693	4,110	7,803	23.2%
売上総利益	1,164	1,421	2,585	6.1%	1,037	639	1,020	1,660	2,697	4.3%	659	770	1,430	37.9%
売上総利益率	16.5%	18.6%	17.6%	-	16.4%	16.4%	21.2%	19.1%	17.9%	-	17.9%	18.7%	18.3%	-
販売費及び一般管理費	956	1,030	1,986	7.1%	1,001	507	562	1,069	2,071	4.3%	511	530	1,041	4.0%
販管費率	13.5%	13.5%	13.5%	-	15.8%	13.0%	11.7%	12.3%	13.8%	-	13.8%	12.9%	13.3%	-
営業利益	207	391	598	3.0%	35	132	458	590	625	4.5%	148	240	388	-
営業利益率	2.9%	5.1%	4.1%	-	0.6%	3.4%	9.5%	6.8%	4.2%	-	4.0%	5.8%	5.0%	-
経常利益	183	361	544	1.4%	15	114	441	556	572	5.0%	136	226	362	-
経常利益率	2.6%	4.7%	3.7%	-	0.2%	2.9%	9.2%	6.4%	3.8%	-	3.7%	5.5%	4.6%	-
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	109	230	339	7.2%	-4	79	287	366	362	6.7%	74	112	186	-
EBITDA	348	558	907	11.3%	196	218	560	779	975	7.5%	241	343	584	-
EBITDAマージン	4.9%	7.3%	6.2%	-	3.1%	5.6%	11.7%	8.9%	6.5%	-	6.5%	8.4%	7.5%	-
減価償却費	141	167	308	32.0%	160	84	101	185	346	12.2%	91	101	192	19.8%
のれん償却額	-	-	-	-	-	1	1	3	3	-	1	1	3	-

(注) 17/11 期上期及び下期の数値は未監査

(出所) シー・エス・ランバー決算短信、四半期報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ プレカット事業の採算改善が営業増益を牽引した

セグメント別では、プレカット事業は、売上高(セグメント間の内部売上高を含む)6,111百万円(前年同期比10.7%増)、セグメント利益205百万円(前年同期は0百万円)であった(図表10)。全セグメント中でも、プレカット事業の採算改善が営業増益に最も貢献した。

在来軸組工法向けが、出荷棟数2,380棟(前年同期2,090棟)、出荷坪数80千坪(同72千坪)、ツーバイフォー工法向けが、出荷棟数756棟(同679棟)、出荷坪数36千坪(同37千坪)であった。なお、18年から取扱いを開始したログハウス用プレカット加工は、在来軸組工法向け出荷棟数の中に20棟が含まれている。

在来軸組工法向けは、消費増税前の駆込み需要等による受注増や、作業効率の改善、配送能力の向上により、出荷棟数、出荷坪数共に増加した。ツーバイフォー工法向けは、戸建住宅を主体とする顧客からの受注拡大に注力したものの、1棟当たりの坪数が大きい貸家用の受注が低迷したため、出荷棟数は増加した一方、出荷坪数はやや減少した。

プレカット事業の売上総利益は前年同期比237百万円増加した。内訳としては、出荷棟数増が同106百万円、1棟単価・原価改善が同124百万円、製材・ログハウス加工が同6百万円であった。販管費については、運賃は同8百万円減少したものの、支払手数料やその他の経費等の増加により、全体では同32百万円増加した。

【 図表 10 】 19年5月期のセグメント別業績

(単位:百万円)

	セグメント	17/11期				18/11期						19/5期			
		上期	下期	通期	増減率	上期	3Q	4Q	下期	通期	増減率	1Q	2Q	通期	増減率
売上高		7,063	7,639	14,702	7.8%	6,334	3,901	4,812	8,714	15,049	2.4%	3,693	4,110	7,803	23.2%
	ブレカット	5,574	6,180	11,754	9.4%	5,522	2,928	3,617	6,546	12,068	2.7%	2,998	3,112	6,111	10.7%
	建築請負	1,963	1,638	3,601	4.8%	1,094	979	1,346	2,326	3,420	-5.0%	862	1,117	1,979	80.9%
	不動産賃貸	154	185	340	70.7%	116	65	174	240	356	4.7%	71	96	167	44.2%
	その他	131	109	241	-18.7%	110	172	202	374	485	101.2%	199	177	377	240.0%
	調整額	-761	-475	-1,236	-	-508	-245	-527	-772	-1,281	-	-439	-393	-832	-
営業利益 (セグメント利益)		207	391	598	3.0%	35	132	458	590	625	4.5%	148	240	388	-
営業利益率		2.9%	5.1%	4.1%	-	0.6%	3.4%	9.5%	6.8%	4.2%	-	4.0%	5.8%	5.0%	-
	ブレカット	65	194	259	-15.3%	0	24	213	238	238	-8.1%	74	131	205	-
		1.2%	3.1%	2.2%	-	0.0%	0.8%	5.9%	3.6%	2.0%	-	2.5%	4.2%	3.4%	-
	建築請負	17	14	31	-75.4%	-54	34	78	112	58	89.6%	11	9	21	-
		0.9%	0.9%	0.9%	-	-	3.5%	5.9%	4.9%	1.7%	-	1.4%	0.9%	1.1%	-
	不動産賃貸	112	141	253	124.9%	71	47	129	176	247	-2.6%	41	63	104	46.7%
		72.5%	76.4%	74.6%	-	61.3%	71.4%	74.2%	73.4%	69.5%	-	58.1%	65.6%	62.4%	-
	その他	0	6	6	-	-2	11	15	26	24	-	15	18	33	-
		0.0%	5.8%	2.6%	-	-	6.7%	7.6%	7.2%	5.0%	-	7.9%	10.2%	9.0%	-
	調整額	12	35	47	-	20	19	16	35	56	-	4	17	22	-

(注) 17/11期上期と下期の数値は未監査、セグメントの売上高はセグメント間の内部売上高を含む
(出所) シー・エス・ランパー決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

建築請負事業は、売上高 1,979 百万円 (前年同期比 80.9%増)、セグメント利益 21 百万円 (前年同期は 54 百万円の損失) であった。一般戸建住宅の完工は 111 棟 (同 49 棟)、大型木造施設の完工 (セグメント間取引を含む) は 9 棟 (同 8 棟) であった。

特定の顧客と価格面で折り合いがつかず、受注を絞ったことから、前年同期については、売上高が大幅に落ち込み、セグメント損益は赤字に転落していたが、戸建住宅向けの営業活動の積極化に伴い、売上高が急回復したため、セグメント損益は黒字に転換した。

セグメントの受注高 (半期ベース、外部顧客ベース) は、18/11 期上期 1,287 百万円、18/11 期下期 1,937 百万円、19/5 期 1,637 百万円であった。受注残高については、18/11 期上期末 789 百万円、18/11 期末 605 百万円、19/5 期末 552 百万円と推移した。

不動産賃貸事業は、売上高 167 百万円 (前年同期比 44.2%増)、セグメント利益 104 百万円 (同 46.7%増) であった。

19/5 期末の賃貸棟数が 18/11 期末の 11 棟から 16 棟 (保育所 4 棟、共同貸家住宅 1 棟の賃貸を開始) に増加したことや、18 年 4 月に開所

した保育所4棟が6カ月分貢献したことから、賃料収入が前年同期比51百万円増加した。もう一つの収益源である礼金収入については、前年同期と同様に計上されていない。

その他事業は、売上高377百万円(前年同期比240.0%増)、セグメント利益33百万円(前年同期は2百万円の損失)であった。戸建分譲用地10区画、戸建住宅10棟を販売した。

◆ 売上高及び利益は計画を上回った

期初計画に対しては、売上高104.1%、営業利益154.9%、経常利益164.4%、親会社株主に帰属する当期純利益133.2%の達成率となった。

売上高については、セグメント間の取引額としてセグメント売上高の合計額から控除される調整額は計画を217百万円上回った一方、プレカット事業(計画比426百万円増)とその他事業(同106百万円増)において、消費増税前の駆込み需要等が想定を上回ったため、全体では計画を303百万円超過した。

営業利益については、建築請負事業と調整額は計画をやや下回ったものの、採算改善が想定以上に進んだプレカット事業(計画比101百万円増)と、その他事業(同28百万円増)、不動産賃貸事業(同20百万円増)が計画を上回ったため、全体では計画を137百万円上回った。

◆ 賃貸不動産を中心に総資産は増加した

19/5期末の総資産は、19年4月に開所した4棟の保育所の取得等に伴い、賃貸不動産が18/11期末比1,002百万円増加したことを主因として、18/11期末の12,687百万円から13,454百万円へと増加した。

調達サイドでは、長期借入金が18/11期末比1,078百万円増加したことを主因として、負債合計は同659百万円増加した。一方、自己資本は同107百万円の増加にとどまったことから、自己資本比率は18/11期末の20.8%から20.4%に若干低下した。

> 業績見通し

◆ シー・エス・ランパーの20年5月期予想

20/5期の会社計画は、売上高16,200百万円、営業利益688百万円、経常利益630百万円、親会社株主に帰属する当期純利益384百万円である(図表11)。18/11期下期と19/5期を単純合計した数値との比較では、1.9%減収、29.7%営業減益、31.4%経常減益となる。

18年6月から19年5月までの期間の業績について、同社は、過去の売上実績及び同社の営業施策等を勘案して、消費増税前の駆込み需要

効果を除いて独自に試算した数値をセグメント毎に公表しており、その数値との比較では、20/5 期の会社計画は、2.4%増収、4.1%営業増益、5.0%経常増益となる。以下のセグメントの前年同期比増減率については、この同社による試算数値を用いている。

【 図表 11 】 シー・エス・ランパーの過去の業績と 20 年 5 月期の計画

(単位：百万円)

	セグメント	15/11期	16/11期	17/11期	18/11期	19/5期	18年6月～19年5月		20/5期計画	
		実績	実績	実績	実績	実績	実績	会社試算	会社計画	増減率
売上高		12,531	13,635	14,702	15,049	7,803	16,518	15,818	16,200	2.4%
	プレカット	9,852	10,742	11,754	12,068	6,111	12,658	12,108	12,565	3.8%
	建築請負	3,175	3,435	3,601	3,420	1,979	4,305	4,118	3,803	-7.6%
	不動産賃貸	219	199	340	356	167	407	407	542	33.2%
	その他	324	296	241	485	377	751	719	527	-26.7%
	調整額	-1,040	-1,039	-1,236	-1,281	-832	-1,605	-1,535	-1,238	—
売上総利益		2,164	2,436	2,585	2,697	1,430	3,090	—	—	—
	売上総利益率	17.3%	17.9%	17.6%	17.9%	18.3%	18.7%	—	—	—
販売費及び一般管理費		1,632	1,855	1,986	2,071	1,041	2,111	—	—	—
	販管費率	13.0%	13.6%	13.5%	13.8%	13.3%	12.8%	—	—	—
営業利益		532	581	598	625	388	979	661	688	4.1%
	営業利益率	4.2%	4.3%	4.1%	4.2%	5.0%	5.9%	4.2%	4.2%	—
	プレカット	201	306	259	238	205	444	223	227	1.8%
	建築請負	158	126	31	58	21	134	67	49	-26.9%
	不動産賃貸	121	112	253	247	104	280	280	332	18.6%
	その他	-10	-20	6	24	33	60	30	25	-16.7%
	調整額	62	56	47	56	22	58	58	54	—
経常利益		500	537	544	572	362	918	600	630	5.0%
	経常利益率	4.0%	3.9%	3.7%	3.8%	0.0%	5.6%	3.8%	3.9%	—
親会社株主に帰属する当期純利益		235	316	339	362	186	553	362	384	6.1%

(注) セグメントの売上高はセグメント間の売上高を含む、増減率は18年6月～19年5月までの期間の消費増税前の駆け込み需要効果を除いた会社試算値との比較

(出所) シー・エス・ランパー有価証券届出書、決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

セグメント別では、プレカット事業は、売上高 12,565 百万円（前年同期比 3.8%増）、セグメント利益 227 百万円（同 1.8%増）と計画している。営業利益の増減要因では、売上総利益が同 76 百万円の増加（出荷数量増 18 百万円増、1 棟単価・原価改善 31 百万円増、製材・ログハウス加工 27 百万円増）、販管費が同 72 百万円増（人件費増 47 百万円増、運賃 27 百万円減、研修費、修繕費、減価償却費等のその他経費 52 百万円増）と見込んでいる。

ログハウス加工については、機械を導入して 100%内製化を進め、19 年後半から月間加工能力を 20～25 棟に引き上げる予定である。

建築請負事業は、売上高 3,803 百万円（前年同期比 7.6%減）、セグメント利益 49 百万円（同 26.9%減）と計画している。戸建住宅の数量減等による売上総利益の減少が同 45 百万円と見込んでいる。

不動産賃貸事業は、売上高 542 百万円（前年同期比 33.2%増）、セグメント利益 332 百万円（同 18.6%増）と計画している。19/5 期に賃貸を開始した施設の通期寄与や、20 年 4 月に開所を予定する保育所 5 棟の礼金収入と賃料収入によって、売上総利益の増加が 45 百万円と見込んでいる。

その他事業は、売上高 527 百万円（前年同期比 26.7%減）、セグメント利益 25 百万円（同 16.7%減）と計画している。販売件数について、建物は前年同期の 17 件から 11 件、土地は前年同期の 21 件から 11 件に減少すると想定し、売上総利益の減少が 48 百万円と見込んでいる。

◆ シー・エス・ランパーの中期経営計画

同社は、今回、22/5 期を最終年度とする中期経営計画も発表した。22/5 期の計画は、売上高 17,284 百万円、営業利益 743 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 419 百万円である。セグメント別の数値は公表されていないが、特殊要因を除いた 18 年 6 月から 19 年 5 月までの営業利益の同社試算値 661 百万円から 743 百万円への拡大を見込む牽引役は不動産賃貸事業であると説明している。

なお、22/5 期までの 3 期間において、新規保育所の投資に 3,000 百万円、M&A、工場用土地や機械の購入、人財開発投資等に 1,000 百万円、販売管理システム等の投資に 200 百万円、その他の新規ビジネスの投資に 200 百万円、合計 4,400 百万円の投資を計画している。

◆ 証券リサーチセンターの 20 年 5 月期予想

当センターは、19/5 期実績や同社の施策を踏まえて 20/5 期予想を見直した結果、売上高を 15,830 百万円→15,532 百万円、営業利益を 771 百万円→703 百万円、経常利益を 693 百万円→628 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を 446 百万円→387 百万円に修正した（図表 12）。

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

セグメント別では、プレカット事業については、消費増税前の駆込み需要の反動減を前回予想よりも強く見る一方、ログハウス向けの販売増加及び設備投資に伴う減価償却費の増加を織り込んだため、売上高を 147 百万円、セグメント利益を 50 百万円減額した。

建築請負事業については、19/5 期の営業利益率が想定以上に低下したことや、消費増税前の駆込み需要の反動減を前回予想よりも強く見たことから、売上高を 68 百万円、セグメント利益を 38 百万円減額した。

不動産賃貸事業については、19/5 期に新設された共同住宅の賃料収入を新たに見込んだことや、20 年 4 月開所予定の保育所の前提を 4 棟から 5 棟に増やしたことから、売上高を 11 百万円、セグメント利益を 5 百万円増額した。

【 図表 12 】中期業績予想

(単位:百万円)

	19/5	18/6-19/5 会社修正値	20/5CE	旧20/5E	20/5E	旧21/5E	21/5E	22/5E
売上高	7,803	15,818	16,200	15,830	15,532	16,073	15,649	15,707
前期比	23.2%	-	2.4%	-	-1.8%	1.5%	0.8%	0.4%
セグメント	-	-	-	-	-	-	-	-
プレカット	6,111	12,108	12,565	12,332	12,185	12,451	12,185	12,108
建築請負	1,979	4,118	3,803	3,746	3,678	3,856	3,760	3,960
不動産賃貸	167	407	542	533	544	587	709	794
その他	377	719	527	540	527	540	527	527
調整額	-832	-1,535	-1,238	-1,321	-1,402	-1,361	-1,532	-1,682
売上総利益	1,430	-	-	-	-	-	-	-
売上総利益率	18.3%	-	-	-	-	-	-	-
販売管理費	1,041	-	-	-	-	-	-	-
販管費率	13.3%	-	-	-	-	-	-	-
営業利益	388	661	688	771	703	812	788	845
前期比	-	-	4.1%	-	6.4%	5.3%	12.1%	7.1%
営業利益率	5.0%	4.2%	4.2%	4.9%	4.5%	5.1%	5.0%	5.4%
セグメント	-	-	-	-	-	-	-	-
プレカット	205	223	227	273	223	296	233	228
建築請負	21	67	49	94	56	96	59	63
不動産賃貸	104	280	332	340	345	353	414	467
その他	33	30	25	10	25	10	25	25
調整額	22	58	54	54	54	57	57	62
経常利益	362	600	630	693	628	734	706	759
前期比	-	-	5.0%	-	4.7%	5.9%	12.4%	7.5%
経常利益率	4.6%	3.8%	3.9%	4.4%	4.0%	4.6%	4.5%	4.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	186	362	384	446	387	475	455	491
前期比	-	-	6.1%	-	6.9%	6.5%	17.5%	8.0%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想、セグメントの売上高はセグメント間の売上高を含む、20/5 期の増減率は前年同期間の会社試算値との比較

(出所) シー・エス・ランパー決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

その他事業については、売上高の方向性を判断する材料が乏しいため、会社計画を基準として、売上高を 13 百万円減額する一方、セグメント利益を 15 百万円増額した。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは 19/5 期実績や同社の施策を踏まえ、前回の 21/5 期予想を見直すと共に、22/5 期予想を新たに策定した。

21/5 期予想においては、売上高を 424 百万円、営業利益を 24 百万円減額した。

セグメント別では、プレカット事業については、売上高を 266 百万円、セグメント利益を 63 百万円減額した。ログハウス向けの販売拡大を織り込む一方、消費増税前の駆け込み需要の反動減の影響が長期化すると考えた。また、ログハウス加工向けの設備投資やシステム投資に伴う減価償却費等のコストが前回予想よりも増加すると予想した。

建築請負事業については、19/5 期の営業利益が想定以下だったことや、消費増税前の駆け込み需要の反動減の影響が長期化すると見込んだことから、売上高を 96 百万円、セグメント利益を 37 百万円減額した。

不動産賃貸事業については、予想の前提とする保育所の開設数を 20 年 4 月は 4 棟→5 棟、21 年 4 月は 3 棟→4 棟に増やしたこと等から、売上高を 122 百万円、セグメント利益を 61 百万円増額した。

その他事業については、売上高、セグメント利益共に前期比横ばいと想定し、売上高を 13 百万円減額する一方、セグメント利益を 15 百万円増額した。

22/5 期は、売上高 15,707 百万円（前期比 0.4%増）、営業利益 845 百万円（同 7.1%増）と見込んだ。

セグメント別では、プレカット事業については、取り組みを強化しているログハウス向けの増加を見込む一方、一般戸建住宅やアパート向け等の既存用途の減少が続くと考えたことから、売上高 12,108 百万円（前期比 0.6%減）、セグメント利益 228 百万円（同 2.1%減）と予想した。

建築請負事業については、営業面や施工面での強化策が効果を上げると考えたことから、売上高 3,960 百万円（前期比 5.3%増）、セグメント利益 63 百万円（同 6.8%増）と予想した。

不動産賃貸事業については、1) 21 年 4 月の開所を予想した保育所 4 棟の賃料収入が通期で寄与することや、2) 22 年 5 月に開所する保育所との契約を 3 棟獲得すると想定し、その礼金収入を見込んだことから、売上高 794 百万円（前期比 12.0%増）セグメント利益 467 百万円（同 12.5%増）と予想した。

その他事業については、売上高、セグメント利益共に前期比横ばいと予想した。

配当に関して同社は、必要な内部留保を確保しつつ、配当性向 20%を目安とする安定配当を実施するという基本方針を掲げており、20/5

期については42円と予想している。当センターでは、親会社株主に帰属する当期純利益の予想を減額したため配当予想も見直し、20/5期は50円から43円へ、21/5期は55円から50円へと引き下げた。22/5期については54円と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ 新規分野の収益が業績に貢献する可能性を追加する

当センターでは、過去に発行したレポートで、1) 木造住宅の着工戸数の変動、2) 第2四半期に利益が偏重する季節性、3) 原材料価格の変動に伴うリスクを投資に際しての留意点として指摘した。

同社は、新規分野に関して、今回、プレカット事業におけるログハウス加工の増加を20/5期予想の利益増加要因として挙げている。その他にも、時期は明らかにしていないが、プレカット事業における大型木造建築用の新工法向けの加工や、その他事業におけるおがくず販売の拡大やバイオマス発電用チップの販売等への進出を計画している。

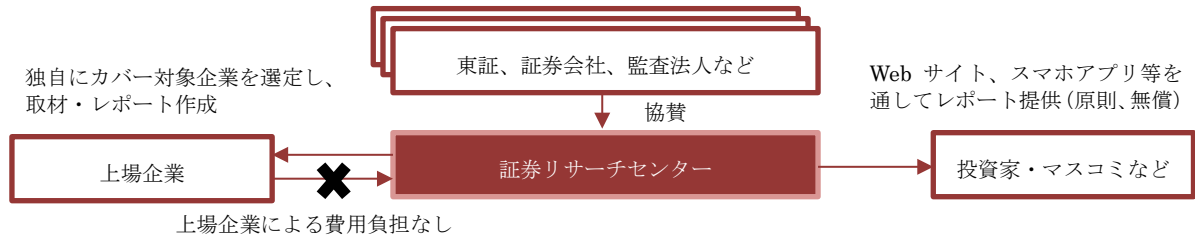
これら新規分野の市場性や収益性についての同社からの説明はないため、当センターは業績予想に新規分野の影響は織り込んでいない。しかしながら、これらの事業は同社の強みである木材に関する知識と事業経験の蓄積が活かせる分野であるため、早期に利益を計上してくる可能性もあろう。よって、今回、新規分野の収益が業績に貢献する可能性を新たに留意点に追加することにした。

なお、9月の台風15号に伴う停電等の影響により、同社の主力工場である東金工場(千葉県東金市)と山武工場(同山武市)の操業が一時停止している。操業再開後の生産の挽回により、20/5期の業績に大きな影響は出ないと想定して、当センターは業績予想を策定している。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。