

日本 E R I

(2419・JASDAQ スタンダード)

2011年10月27日

震災の復興需要が追い風になろう

アップデートレポート

(株) ティー・アイ・ダヴリュ
堀部 吉胤

主要指標 2011/10/25 現在

株 価	770 円
年初来高値	1,413 円 (4/4)
年初来安値	610 円 (3/15)
発行済株式数	7,785,300 株
売買単位	100 株
時価総額	5,994 百万円
予想配当 (会社)	25.0 円
予想EPS (アナリスト)	109.18 円
実績PBR	3.49 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2011/2/9
アップデート	—

12/5 期業績は上方修正が濃厚

12/5 期会社業績予想は東日本大震災による経済への悪影響を慎重に織り込んでおり保守的。1Q (6-8 月) 決算では、震災のマイナス影響は特にみられず、営業利益が 3.1 億円 (前年同期比 86.2%増) と会社計画を 1.6 億円上回った。足元の受注状況も順調であり、12/5 期会社業績予想は 2Q 累計 (6-11 月) 決算発表時に上方修正されるとみられる。営業利益は期初予想の 10.5 億円 (前期比 5.7%増) から 13~14 億円程度に上方修正されると TIW では予想している。その場合、配当性向 30% を目処としているため、年間配当金は期初計画の 25 円から 30 円程度に増配となろう。

中期的に着実な業績拡大が見込まれる

業績に影響の大きい新設住宅着工戸数は、リーマンショック後の落込みから緩やかな回復傾向にある。住宅エコポイントやフラット 35S の 1%の優遇金利は終了したが、縮小されながらも継続される見通しであるほか、震災の復興需要が見込まれることから今後も緩やかな回復が継続する見通し。建築確認では官から民への流れが継続していることもあり、同社を取巻く外部環境の見通しは明るいといえよう。加えて、同社では、得意とする中・大型案件に比べシェアの低い新築住宅の分野において、業界トップの豊富な技術陣を背景に、確認検査業務、住宅性能評価業務、住宅瑕疵担保検査業務、長期優良住宅認定に係る審査業務などをワンストップで受注する戦略により顕著なシェアアップが図れている。中期的に着実な業績拡大が見込めよう。

業 績 動 向			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 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2011/5	1Q(6-8月)	実績	2,446	21.5	170	黒転	213	黒転	173	黒転	22.45
2012/5	1Q(6-8月)	実績	2,725	11.4	317	86.2	323	51.6	178	2.7	22.96
2011/5	通 期	実績	10,438	16.3	1,000	119.4	1,046	118.9	671	28.0	86.67
2012/5	通 期	新・会社予想 (2011年9月発表)	10,907	4.5	1,056	5.7	1,066	1.8	610	-9.1	78.41
		旧・会社予想 (2011年7月発表)	10,907	4.5	1,056	5.7	1,066	1.8	610	-9.1	78.41
		新・アナリスト予想	11,500	10.2	1,400	40.0	1,450	38.6	850	26.7	109.18
		旧・アナリスト予想 (2011年2月発表)	11,200	7.3	1,300	30.0	1,350	29.1	800	19.2	102.76
2013/5	通 期	アナリスト予想	12,300	7.0	1,800	28.6	1,800	24.1	1,050	23.5	134.87

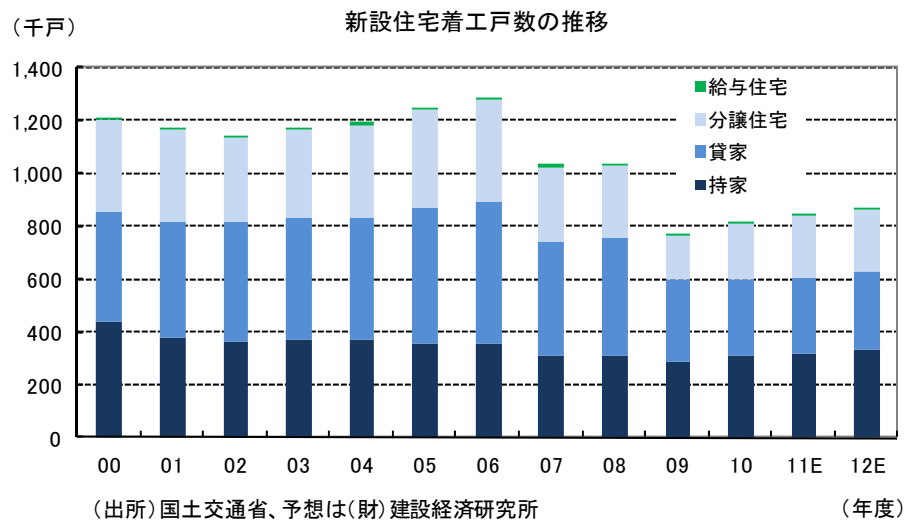
(注) 年初来高値・安値、EPS は 2011 年 6 月の株式分割 (1:300) の影響を遡及修正して表示している。

業 績

復興需要もあり、
住宅着工戸数は回復
トレンド

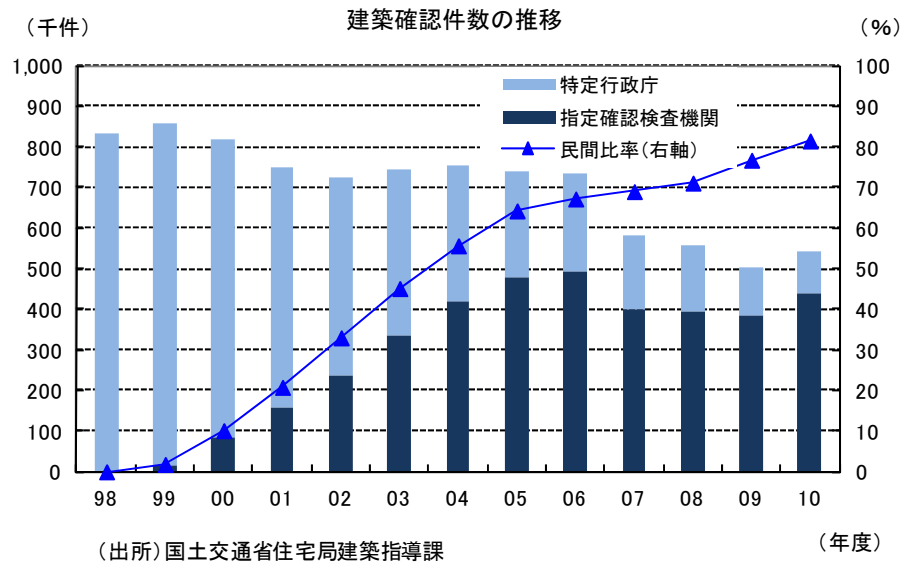
● 経営環境解説

- 業績は建設投資の動向、とりわけ新設住宅着工件数の動向に影響を受ける。新設住宅着工戸数はリーマンショック後の落込みから緩やかに回復傾向にある。東日本大震災の影響による一部資材の調達難や消費マインドの冷え込みから3月が前年同月比2.4%減、4月が同0.3%増と一旦停滞したものの、5月以降回復し、4-8月累計で36.8万戸（前年同期比9.7%増）と堅調。（財）建設経済研究所の今年度の予測は84.7万戸（前年度比3.4%増）となっている（新設住宅着工戸数には応急仮設住宅は含まれない）。2012年度も87.3万戸（同3.1%増）と回復基調が継続する予測となっている。被災住宅の建替えや改正高齢者住まい法を背景にした高齢者向け賃貸マンションの需要増などが下支えになるとみられる。住宅エコポイントは7月末で終了したほか、9月末でフラット35Sの1%の金利優遇が終了。しかし、フラット35Sは金利優遇幅が縮小ながら継続することや、住宅エコポイントは第3次補正予算で復活する予定であり、また、民間金融機関の住宅ローン金利が過去最低水準であるため、政策支援の縮小は大きなマイナス要因にはならないだろう。



官から民への流れ
が継続

- 建築確認は官から民への流れが続いているほか、大手への寡占化が継続している。建築確認の民間比率は2010年度に81%まで高まっているが、特定行政庁（官公庁）の建築主事の高齢化が進み、地方自治体の財政難から補充も困難なことから、将来的には90%を上回ってくるとみられ、まだ上昇余地があろう。同社はリーディングカンパニーとして、全国展開していることや経験豊富な技術陣を背景に、建築確認や各種検査業務をワンストップで提供できる強みを生かし、シェアアップの継続が見込まれる。



11/5 期業績は、
震災による期ずれ
の影響を吸収し、
好決算

● 11/5 期業績の概要

- 11/5 期業績は、営業利益が 10.0 億円（前期比 2.2 倍）となる好決算。東日本大震災によるサプライチェーンの寸断から工事の竣工が遅れたため、竣工時に行う完了検査、建設評価などの期ずれの影響が営業利益で約 1.5 億円発生したものの、これを吸収し、ほぼ 20 累計（6-11 月）決算発表時の上方修正通りの着地となった。新規事業の住宅エコポイント証明業務が想定以上に急伸したほか、住宅性能評価、確認検査といった主力事業が堅調に推移した。
- 確認検査では得意とする中・大型案件がリーマンショック後の大幅な落込みから回復基調となった。マンションの供給が回復傾向にあることや、病院・老人ホーム関連の好調が継続していることによる。リーマンショック後、注力している戸建住宅も住宅性能評価や住宅エコポイント証明業務などと、ワンストップで受注する戦略が功を奏しシェアを拡大した。結果、建築確認の件数は 48,478 件（前期比 4,727 件増）となり、2005 年度の 48,076 件を抜いて過去最高となった。
- 一方、耐震判定業務は、都市部の小中学校の耐震改修工事が一巡したことから減少した。
- リーマンショック後を受け採用を抑制していたが、業容が再拡大期に入ったため積極採用に転じ、期末の従業員数は 789 人（前期末比 67 人増）に増加。結果、販管費は 20.7 億円（前期比 17.2% 増）となったが、増収効果により吸収した。

業 績

売上高の詳細

	10/5	11/5	12/5E	(単位)百万円	
				11/5 1Q	12/5 1Q
売上高	8,975	10,438	10,907	2,446	2,725
確認検査	4,738	5,352	5,874	1,266	1,437
ネット(注)	4,144	4,543	5,067	1,066	1,215
住宅性能評価および関連事業	2,440	3,189	3,070	755	893
住宅性能評価	2,183	2,414	2,516	560	668
長期優良住宅の認定に係る審査	198	282	277	78	95
住宅エコポイント証明業務	59	493	276	117	130
その他	1,796	1,897	1,962	424	394
住宅瑕疵担保責任保険の検査	686	732	854	185	159
フラット35の適合証明	108	190	183	33	44
耐震判定	224	205	170	45	13
その他	778	770	755	161	178

(出所)会社資料、会社ヒアリングをもとにTIW作成。予想は会社

(注)大型案件で必要となるピアチェック(他機関での二重チェック)に関し、
同社を通じ他機関に支払う手数料を差引いた金額

12/5 期 1Q 決算
は会社計画を上回
る好スタート

- 12/5 期 1Q (6-8 月) 決算の概要
 - 12/5 期 1Q の営業利益は 3.1 億円 (前年同期比 86%増) と大幅増。建築物の竣工は 9 月、12 月、3 月に集中するため、1Q は売上高の最も少ない四半期であるが (確認検査業務のうちの完了検査、住宅性能評価業務のうちの建設評価といった竣工段階の現場検査収入が売上高の約 3 分の 1 を占める)、前期からの完了検査などの期ずれの一部が計上されたことも手伝い、好スタートとなった。営業利益は会社計画に対しても 1.6 億円上回った。主に東日本大震災による経済への悪影響を保守的に織り込んでいたことによる。
 - セグメント別では、住宅性能評価および関連事業がマンションの供給回復などにより計画以上に好調となり、全体を牽引した。その他セグメントでは、耐震判定が小中学校の耐震改修工事の一巡を受け想定以上に急減したが、全体への影響は軽微。その他セグメントの中でウエイトの高い住宅瑕疵担保責任保険の検査も減少しているが、住宅性能評価で概ね検査が省略できるため、住宅性能評価に置換わっている面があるとみられ、問題はないだろう。

12/5 期上期業績
は会社予想を上回
るだろう

- 12/5 期 2Q 累計 (6-11 月) 業績予想
 - 12/5 期 2Q 累計の会社予想の営業利益は 6.2 億円 (前年同期比 12.0%増)。1Q の進捗率は 51%。2Q (9-11 月) は季節要因から売上高が最も多くなる四半期であることや、足元の好調な受注状況からみて、2Q 累計の営業利益は 9 億円近くになると予想する。
 - 住宅エコポイントは 7 月末の着工をもって終了したが、住宅エコポイント証明業務の計上には着工から 3 カ月程度のタイムラグがあるため駆込み需要の成果は 2Q に現れるだろう。

業 績

12/5 期会社業績
予想は上方修正さ
れるだろう

- 12/5 期会社業績予想
 - 12/5 期会社業績予想は 2Q 累計決算発表時において上方修正されることが示唆されている。住宅エコポイント証明業務の売上高は、前期比 44%減の計画だが、10 月 21 日の着工分から住宅エコポイントが復活することが閣議決定されたため、小幅減にとどまるとみられる。住宅性能評価は、マンション供給の回復などを受けて伸長が見込まれ、期初計画を大幅に上回ろう。会社業績予想は住宅取得に関する政策支援の復活が全く織り込まれておらず、この点からも保守的といえよう。営業利益は期初計画の 10.5 億円を大幅に上回る 14 億円程度になると考える。純利益段階で減益の計画になっているのは、11/5 期には繰越欠損金が残し、税負担が軽かったことによるもの。上方修正により、純利益段階でも増益になるだろう。
 - 配当性向は 30%を目処としているため、年間配当は期初計画の 25 円から 30 円程度に増配となろう。

13/5 期も着実な
業績拡大が見込め
よう

- 13/5 期会社業績予想
 - 13/5 期は震災の復興需要の本格化もあり好調な業績が見込まれる。確認検査業務においては建築確認から完了検査、住宅性能評価業務においては設計評価から建設評価までに、それぞれ半年から 1 年のタイムラグがあるため、足元の建築確認、設計評価の受注好調からみて 13/5 期の業績拡大の確度は高いといえよう。
 - 住宅エコポイント証明業務の売上高は、12/5 期よりも増加しよう。12/5 期には住宅エコポイント復活までに約 3 カ月間の空白期間が生じたためである。

復興需要の大きな
反動はないだろう

- 中期展望
 - 震災の復興需要の一巡後も、緩やかな業績拡大が期待できよう。確認検査業務における官から民への流れが継続する余地が残っているほか、大手への寡占化の流れが続くとみられるためだ。尚、確認検査業務における民間比率は既に 81%に達しているが、この中には財団法人が含まれている。財団法人は特定行政庁と同様に安い価格で受注しているため赤字になっているとみられ、今後、公益法人改革の過程で財団法人のシェアは縮小しよう。同社は技術者の質と量の優位性を背景に継続的なシェアアップが可能だろう。
 - 民主党政権は中古住宅の流通市場の拡大を重要な政策として掲げている。来年度から省エネ改修や耐震性向上策などを施した中古住宅を購入する際にフラット 35S が適用される見込みで、適用判定の新たな業務が生まれよう。こうした新制度に対応した事業分野では大手が優位性を発揮しやすく、こうした点でも同社は優位にある。

リスク分析

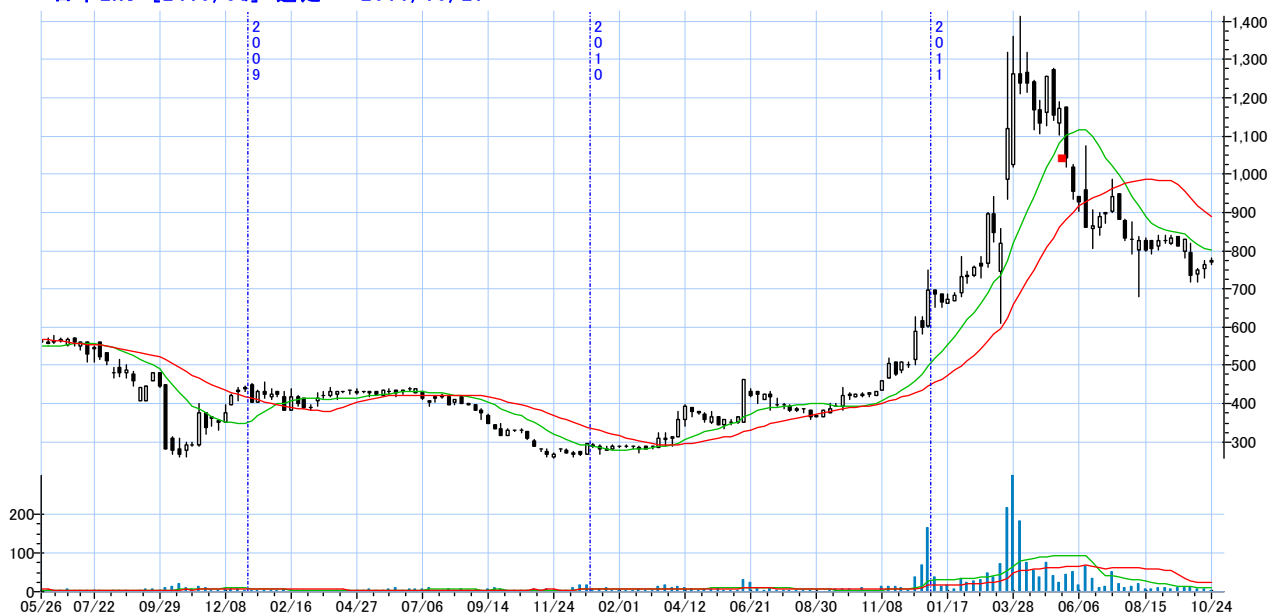
業界に関するリスク

- 業界に関するリスク
 - 耐震偽装問題のように建物の構造に重大な瑕疵があり、それを見逃して確認済証を交付してしまった場合、行政処分を受けたり、建築主から訴訟を提起されるリスク。それに伴う信用の失墜。ただし、訴訟による経済的損失は賠償責任保険に加入することで回避できる。
 - 確認検査員1人当りの業務量は国土交通省により規制されているため、技術者を確保できないと業容拡大のボトルネックになる。
 - 価格競争による収益性の低下。ただし、料金は届出制であることや、工事費に占める確認検査費用の割合は小さいため、過度な価格競争が起きる懸念は乏しい。

事業に関するリスク

- 事業に関するリスク
 - 欧州ソブリン危機や円高などによる景気の落込み、所得環境の悪化を受け建設投資が冷え込む恐れ。円高定着による生産設備の海外移転の加速。
 - 住宅取得に関する各種政策支援の縮小による住宅需要の落込み。
 - 消費税の引上げ、金利上昇は短期的に住宅の駆け込み需要を喚起するが、中期的には住宅需要を減退させる要因となる。

日本ERI [2419/JQ] 週足 2011/10/27



(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び大阪証券取引所は一切責任を負いません。
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行つてはいけません。

			2009/5	2010/5	2011/5	2012/5 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	587	443	1,413	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	259	257	346	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	963	1,329	7,280	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	10,126	8,975	10,438	11,500
	営 業 利 益	百 万 円	172	455	1,000	1,400
	経 常 利 益	百 万 円	187	478	1,046	1,450
	当 期 純 利 益	百 万 円	264	524	671	850
	E P S	円	34.12	67.72	86.67	109.18
	R O E	%	73.9	69.7	50.5	37.6
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	1,452	1,988	3,363	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	508	486	524	-
	資 産 合 計	百 万 円	1,960	2,475	3,887	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	1,206	1,190	1,979	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	222	226	225	-
	負 債 合 計	百 万 円	1,428	1,417	2,204	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	490	1,015	1,647	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	614	376	1,266	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-24	-9	-27	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	0	0	-45	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	801	1,168	2,362	-

(注) 株価、月間平均出来高、EPS は 2011 年 6 月の株式分割 (1 : 300) の影響を遡及修正して表示している。

ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQアナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、大証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえで株式会社ティー・アイ・ダヴリュ（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、大証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、大証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を大証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、大証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、大阪証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.ose.or.jp/jasdaq/5578>