

## 北恵

9872 東証 2 部

2015 年 9 月 28 日 (月)

Important disclosures  
and disclaimers appear  
at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
寺島 昇

## ■ 業界トップクラスの独立系住宅建材商社、施工付販売などが重点商品

北恵<9872>は住宅用の各種建材・住設機器の独立系専門商社である。仕入先は国内外の主要大手メーカーを含めて約 2,000 社に上る。一方で、販売先は国内の住宅メーカーや工務店などで、取引口座数は 2,600 社になり回収等のリスクは分散されている。施工付販売や自社開発のオリジナル商品などで差別化を図っている。

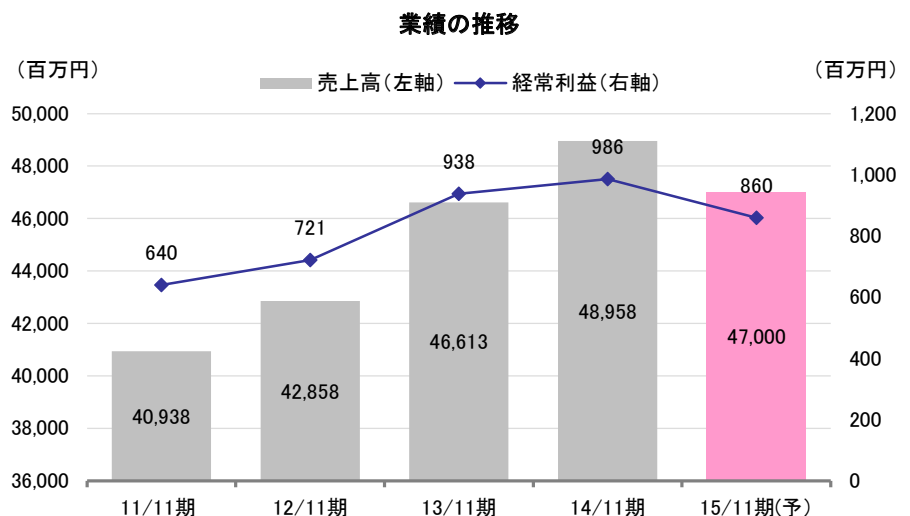
2015 年 11 月期第 2 四半期累計 (2014 年 12 月 -2015 年 5 月) の業績は、売上高が前年同期比 8.1% 減の 23,136 百万円、営業利益が同 42.4% 減の 316 百万円、経常利益が同 36.4% 減の 378 百万円、四半期純利益が同 21.2% 減の 291 百万円となった。前年同期に消費増税前の駆け込み需要があったことから、前年同期比では減収・減益となった。

2015 年 11 月期の通期の連結業績は、売上高が前年同期比 4.0% 減の 47,000 百万円、営業利益が 10.4% 減の 800 百万円、経常利益が同 12.8% 減の 860 百万円、当期純利益が同 7.6% 減の 520 百万円が予想されている。前期が消費増税の影響があったことから、通期でも減収・減益と予想されているが、上期に比べて下期は回復が見込まれている。

国内の住宅市場は、中期的には 2017 年に予定されている消費税の 10% への増税などから不透明感が強いが、減税など多くの政策が打ち出されており、大きな落ち込みにはならない可能性もある。このような環境下で、同社では住設機器、施工付販売、さらに付加価値の高いオリジナル商品を戦略的重点商品と位置付け、これらの商品の売上高を伸ばすことで業績の更なる拡大を目指している。

## ■ Check Point

- ・住宅設備機器と施工付販売が売上高の 67% を占める
- ・商社ながら付加価値の高い施工付販売に取り組む
- ・今期は 14 円配当を予想、今後の利益水準により増配の可能性も



### 業界トップクラスの独立系住宅建材商社

#### (1) 沿革

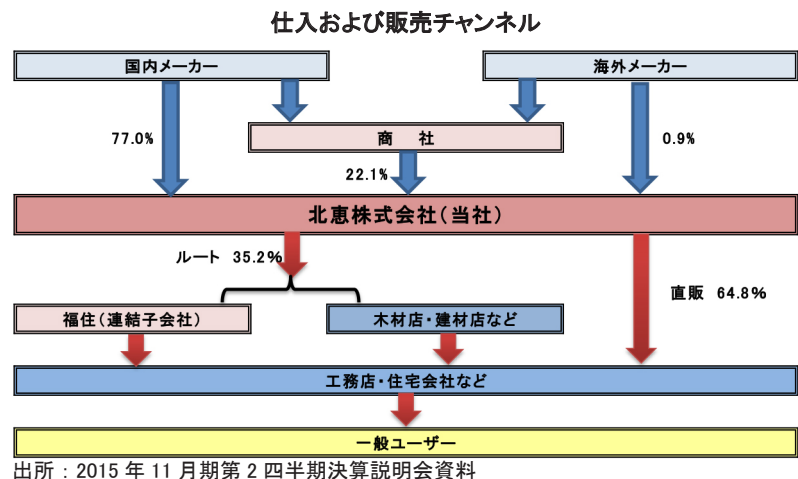
同社は住宅用の各種建材や住設機器の専門商社である。その歴史は古く、1959年に創業者である北村恵一（きたむらけいいち）氏によって北村恵商事株式会社として設立された後、全国へ業容を拡大してきた。現在では代表取締役社長北村良一（きたむらりょういち）氏のもと従業員数340名、全国に営業拠点22ヶ所（2015年5月20日現在）を擁する業界トップクラスの独立系住宅建材商社である。

### 住宅設備機器と施工付販売が売上高の67%を占める

#### (2) 事業概要

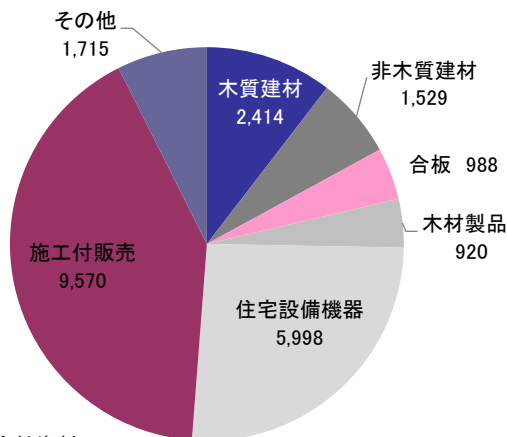
同社は住宅用建材や住設機器の専門商社で独立系では最大級である。仕入先はLIXILグループ<5938>、ケイミュー（株）、クリナップ<7955>、ニチハ<7943>等の大手メーカーを含めて約2,000社に達するが、特定のメーカーに偏っていることはない。基本的に顧客から注文が入ってからメーカーへ発注し、商品はメーカーから建築現場へ直送される仕組みとなっているため自社ではほとんど在庫を保有しない。仕入先別ルート（2015年11月期第2四半期実績）は、国内メーカーからが77.0%、商社からが22.1%、海外メーカーからが0.9%となっている。

一方で販売先別（同）は、同社の営業拠点を經由して全国の工務店や住宅会社へ販売する直販が64.8%、子会社の福住（株）及び各地の木材店・建材店を經由するルート販売が35.2%となっている。



商品別の売上高（2015年11月期第2四半期累計）は、木質建材が2,414百万円（構成比10.4%）、非木質建材が1,529百万円（同6.6%）、合板が988百万円（同4.3%）、木材製品が920百万円（同4.0%）、住宅設備機器が5,998百万円（同25.9%）、施工付販売が9,570百万円（同41.4%）、その他が1,715百万円（同7.4%）となっている。また同社が独自に企画・開発したオリジナル商品が840百万円（同3.6%）となっている。各商品別の詳細内容は以下のようなものである。

商品別売上高  
(2015年11月期2Q:23,136百万円)

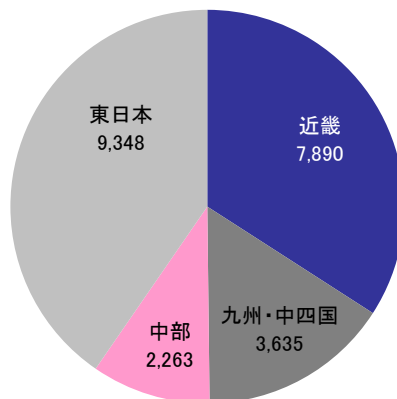


出所:会社資料

- 木質建材：ユニットドア、クローゼット、フロア、収納ユニット、階段セット
- 非木質建材：石膏ボード、断熱材、屋根材、不燃ボード、サイディング
- 合板：ラワン合板、針葉樹合板
- 木材製品：木材構造物、木材造作材、フローリング
- 住宅設備機器：システムキッチン、ユニットバス、洗面ユニット、トイレ、空調機器、  
燃焼機器、太陽光発電パネル
- 施工付販売：商品の納入だけでなく当社が取付工事まで行うもの。外壁工事、住設  
工事、屋根工事、構造躯体工事、内装工事、サッシ工事、  
太陽光発電システム
- その他：サッシ、エクステリア、化成品、建築金物、建築道具
- (オリジナル商品：フローリング、輻射断熱材、換気システム、システム収納など)

地域別の売上高は、近畿が 7,890 百万円 (同 34.1%)、九州・中四国が 3,635 百万円 (同 15.7%)、中部が 2,263 百万円 (同 9.8%)、東日本が 9,348 百万円 (同 40.4%) となっている。東日本のうち 8,507 百万円 (同 36.8%) が首都圏となっている。全国に営業所を有していることもあり地域的な偏りはない。

地域別売上高  
(2015年11月期2Q:23,136百万円)



出所:会社資料

2015 年 9 月 28 日（月）

代表的な販売先は、飯田グループホールディングス<3291>、檢家ホールディングス<1413>、タマホーム<1419>などのハウスメーカーであるが、大和ハウス工業<1925>、積水ハウス<1928>、ミサワホーム<1722>等のプレハブメーカーとの取引は少ない。その他は地方の地場の住宅ハウスメーカーや工務店等である。

## 商社ながら付加価値の高い施工付販売に取り組む

### (3) 競合、特色、強み

同社の事業は住宅用建材の仕入販売であるため、販売動向は全体の住宅着工件数に左右されるのは避けられない。しかし同社は 2,000 社以上の仕入先、販売先を抱えていることから、特定の取引先の影響を受けることは少ない。言い換えれば、資金回収や商品納入のリスクが分散されており、これは同社の強みの 1 つと言える。

また施工付販売を行っていることも同社の特色だろう。既に 15 年前から施工付販売を行っているが、その時からインターネットの時代に入れば、単に商品を右から左へ流す事業は伸び悩むと予想していた。そのため同社では、少しでも付加価値を付けた販売が必要であると考え、施工付販売を開始した。

同社の施工付販売の主なものは外壁工事であり、ニチハ、LIXIL、ケイミー等のメーカーから資材を仕入れ、同社が施工まで行うもの。特色（強み）としては、同社独自の施工基準を設けており、「K-PHOTO！」による施工管理や施工確認書による品質管理を徹底していること。さらに同社独自の「外壁工事瑕疵 10 年保証制度」を付けており、これにより工務店やハウビルダーの瑕疵担保責任（10 年）をバックアップしている。このような同社独自の各種制度などの成果もあり、2015 年 11 月期第 2 四半期累計期間（2014 年 12 月 -2015 年 5 月）では 4,907 棟（月平均 818 棟）の施工付外壁工事を受注した。

住宅用建材を取り扱う商社・卸などの競合企業は無数にあるが、大手ではジャパン建材（JKホールディングス<9896>のグループ会社）、ジューテックホールディングス<3157>、OCHIホールディングス<3166>などが主な競合企業である。これらの大手競合企業とは取扱商品はほとんど同じであり、特に違いはない。ただし、販売においては、これらの競合企業は比較的ルート（代理店）販売が多く、同社のほうが直接販売の比率が高い。直販比率が高いと販売費用はかかるが、一方でユーザー（工務店、住宅メーカー等）やエンドユーザー（施主）からの生の声（意見、要望等）を聞くことが可能であり、これがオリジナル商品の開発や提案型営業に役立っているようだ。

2015 年 9 月 28 日 (月)

## ■ 決算動向

### 消費増税前の駆け込み需要の反動減あったが施工付販売は増収に

(1) 2015 年 11 月期第 2 四半期累計の業績

#### ○収益状況

##### 損益計算書

(単位：百万円、%)

	14/11 期 第 2 四半期		15/11 期 第 2 四半期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	25,188	100.0	23,136	100.0	-2,051	-8.1
売上総利益	2,630	10.4	2,358	10.2	-272	-10.4
販管費	2,080	8.3	2,041	8.8	-39	-1.9
営業利益	550	2.2	316	1.4	-233	-42.4
経常利益	594	2.4	378	1.6	-216	-36.4
四半期純利益	369	1.5	291	1.3	-78	-21.2

2015 年 11 月期第 2 四半期累計の業績は、売上高が前年同期比 8.1% 減の 23,136 百万円、営業利益が同 42.4% 減の 316 百万円、経常利益が同 36.4% 減の 378 百万円、四半期純利益が同 21.2% 減の 291 百万円となった。前年同期に消費増税前の駆け込み需要があったことから前年同期比では減収となり、商社事業であることから減収がそのまま減益につながった。

売上総利益率は前年同期比 0.2 ポイント減の 10.2% とわずかながら低下した。一方、販管費は人件費やその他経費の抑制に努めたものの、対売上高比率で 0.5 ポイント増加した。結果、営業利益率は 1.4% と前年同期比で 0.8 ポイント悪化し、営業減益につながった。営業利益が減益となったことから経常利益以下も減益となった。

商品別売上高は、木質建材 2,414 百万円 (前年同期比 22.5% 減)、非木質建材 1,529 百万円 (同 14.9% 減)、合板 988 百万円 (同 11.3% 減)、木材製品 920 百万円 (同 0.3% 増)、住宅設備機器 5,998 百万円 (同 17.4% 減)、施工付販売 9,570 百万円 (同 4.7% 増)、その他 1,715 百万円 (同 6.7% 減) となった。オリジナル商品の売上高は 840 百万円 (同 27.6% 減) であった。全体の環境が厳しい状況であったことから各商品とも減収となったが、重点商品である施工付販売は増収となったことは注目に値する。

##### 商品別売上高

(単位：百万円、%)

	14/11 期 第 2 四半期		15/11 期 第 2 四半期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
木質建材	3,116	12.4	2,414	10.4	-701	-22.5
非木質建材	1,797	7.1	1,529	6.6	-267	-14.9
合板	1,115	4.4	988	4.3	-126	-11.3
木材製品	917	3.6	920	4.0	2	0.3
住宅設備機器	7,263	28.8	5,998	25.9	-1,265	-17.4
施工付販売	9,140	36.3	9,570	41.4	429	4.7
その他	1,837	7.4	1,715	7.4	-122	-6.7
合計	25,188	100.0	23,136	100.0	-2,051	-8.1
(うちオリジナル商品)	1,161	4.6	840	3.6	-320	-27.6

地域別売上高は、近畿 7,890 百万円(同 12.0% 減)、九州・中四国 3,635 百万円(同 3.4% 減)、中部 2,263 百万円(同 11.8% 減)、東日本 9,348 百万円(同 5.5% 減)であった。首都圏の売上高は 8,507 百万円(同 4.5% 減)であったが、構成比は前年同期の 35.4% から 36.8% へ上昇した。

## 地域別売上高

(単位：百万円、%)

	14/11 期 第 2 四半期		15/11 期 第 2 四半期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
近畿	8,970	35.6	7,890	34.1	-1,080	-12.0
九州・中四国	3,763	14.9	3,635	15.7	-128	-3.4
中部	2,565	10.2	2,263	9.8	-301	-11.8
東日本	9,888	39.3	9,348	38.7	-539	-5.5
合計	25,188	100.0	23,136	100.0	-2,051	-8.1
(うち首都圏)	8,904	35.4	8,507	36.8	-397	-4.5

## ○財務状況

2015 年 11 月期第 2 四半期末の資産合計は前期末比 1,026 百万円減の 20,635 百万円となった。流動資産は同 1,053 百万円減の 16,310 百万円となったが、主に売上債権が減少したことによる。固定資産は同 27 百万円増の 4,324 百万円となったが、主に投資その他資産の増加による。

負債については、負債合計が前期末比 1,168 百万円減の 10,546 百万円となった。流動負債は同 1,188 百万円減の 9,348 百万円となったが、主に仕入債務の減少による。固定負債は同 19 百万円増の 1,197 百万円となった。純資産合計は、利益剰余金の増加等により同 142 百万円増の 10,088 百万円となった。

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	14/11 期末	15/11 期 第 2 四半期末	増減額
現金・預金	6,549	6,754	205
受取手形・売掛金	9,285	8,439	-846
その他流動資産	1,528	1,116	-412
流動資産計	17,363	16,310	-1,053
有形固定資産	1,832	1,806	-26
無形固定資産	214	197	-17
投資その他の資産	2,249	2,320	71
固定資産計	4,297	4,324	27
資産合計	21,661	20,635	-1,026
買掛金	7,343	5,991	-1,352
電子記録債務	2,231	2,584	353
その他流動負債	962	773	-188
流動負債計	10,536	9,348	-1,188
退職給付に係る負債	-	46	46
役員退職慰労引当金	256	258	1
その他固定負債	921	892	-28
固定負債計	1,177	1,197	19
負債合計	11,714	10,546	-1,168
純資産合計	9,946	10,088	142
負債・純資産合計	21,661	20,635	-1,026

## 今期業績は厳しく予想しているが住宅着工に回復感も

### (2) 2015年11月通期の業績見通し

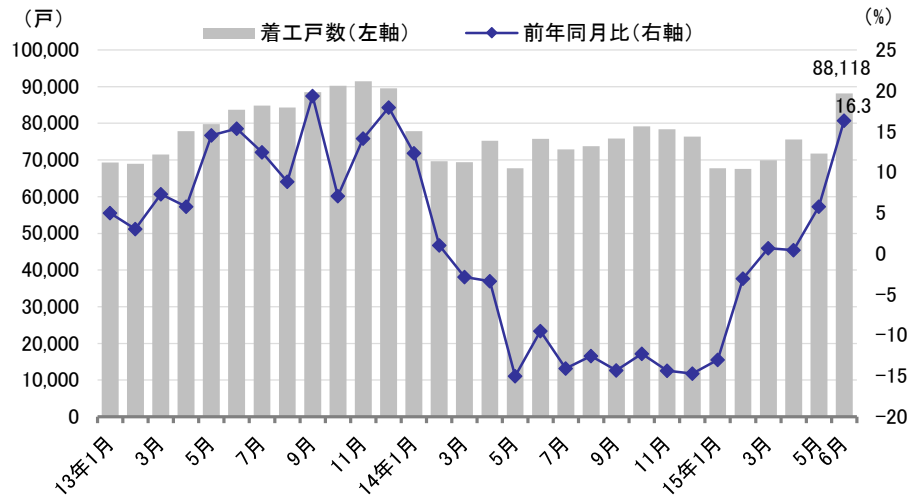
#### 2015年11月通期の業績見通し

(単位：百万円、%)

	14/11期		15/11期(予)		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	48,958	100.0	47,000	100.0	-1,958	-4.0
売上総利益	5,067	10.3	4,800	10.2	-267	-5.3
販管費	4,173	8.5	4,000	8.5	-173	-4.2
営業利益	893	1.8	800	1.7	-93	-10.4
経常利益	986	2.0	860	1.8	-126	-12.8
当期純利益	562	1.1	520	1.1	-42	-7.6

2015年11月通期の業績は、売上高が前期比4.0%減の47,000百万円、営業利益が10.4%減の800百万円、経常利益が12.8%減の860百万円、当期純利益が7.6%減の520百万円が予想されている。住宅着工件数は回復傾向にあるものの、上期のマイナスを取り戻すまでにいかず通期でも減収・減益は避けられないとみている。

#### 住宅着工戸数の推移



(出所：国土交通省)

商品別売上高は、木質建材4,900百万円(前期比20.0%減)、非木質建材3,100百万円(同12.9%減)、合板2,000百万円(同7.9%減)、木材製品1,800百万円(同5.7%減)、住宅設備機器13,000百万円(同7.5%減)、施工付販売18,700百万円(同5.9%増)、その他3,500百万円(同0.6%増)と予想されている。大部分の商品が前期で減収は避けられない見込みだが、注力商品である施工付販売は増加を予想している。

#### 商品別売上高

(単位：百万円、%)

	14/11期		15/11期(予)		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
木質建材	6,126	12.5	4,900	10.4	-1,226	-20.0
非木質建材	3,557	7.3	3,100	6.6	-457	-12.9
合板	2,171	4.4	2,000	4.3	-171	-7.9
木材製品	1,909	3.9	1,800	3.8	-109	-5.7
住宅設備機器	14,058	28.7	13,000	27.7	-1,058	-7.5
施工付販売	17,655	36.1	18,700	39.8	1,045	5.9
その他	3,479	7.1	3,500	7.4	21	0.6
合計	48,958	100.0	47,000	100.0	-1,958	-4.0
(うちオリジナル商品)	2,113	4.3	1,800	3.8	-313	-14.9



また地域別売上高は、近畿 16,000 百万円 (同 5.4% 減)、九州・中四国 7,500 百万円 (同 1.6% 増)、中部 4,500 百万円 (同 7.5% 減)、東日本 19,000 百万円 (同 4.0% 減)、その中で首都圏 17,500 百万円 (同 2.1% 減) を予想している。九州・中四国以外は各地域とも減収は避けられないとの予想だが、首都圏については可能な限り減収幅を抑える計画だ。

地域別売上高

(単位：百万円、%)

	14/11 期		15/11 期 (予)		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
近畿	16,908	34.5	16,000	34.0	-908	-5.4
九州・中四国	7,380	15.1	7,500	16.0	120	1.6
中部	4,871	9.9	4,500	9.6	-371	-7.5
東日本	19,798	40.4	19,000	40.4	-798	-4.0
合計	48,958	100.0	47,000	100.0	-1,958	-4.0
(うち首都圏)	17,867	36.5	17,500	37.2	-367	-2.1

会社は今期の業績については上記のように厳しく予想しているが、住宅着工に回復感がみられることから、今後の動向は注視する必要があると見られる。

■ 中長期の展望と戦略

重点商品の販売に注力、各地域でのシェアアップを狙う

○業界の現状と今後

今後の日本では人口減少が続くことから、長期的には国内の住宅市場は大きな成長は望めない。さらに中期的には、2017 年 4 月に再び消費税の増税 (8% から 10%) が予定されており、その後の反動減が懸念される。しかし一方で政府からは、住宅取得に係る贈与税の非課税枠拡大、住宅ローン減税、すまい給付金、省エネ住宅ポイント (住宅エコポイント)、フラット 35S 金利優遇幅の拡大など各種の新築住宅政策が出されている。これらの各種優遇政策が消費者にもっと浸透していけば、新築住宅の需要はある程度下支えされ需要が喚起されると予想される。このため同社にとっての事業環境は必ずしもアゲインストではなく、むしろ業績拡大のチャンスにもなり得るだろう。

中長期展望

		消費増税10%へ増税			
		↓			
2015年 (H27年)	2016年 (H28年)	2017年 (H29年)	2018年 (H30年)	2019年 (H31年)	
1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12	1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12	1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12	1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12	1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12	
足下の落ち込んだ住宅市場のデコ入れ	駆け込み需要の抑制	反動減対策			
<b>1.住宅取得に係る贈与税の非課税枠</b> 1,500万円 (1,000万円) → 1,200万円 (700万円) → 3,000万円 (2,500万円) → 1,500万円 (1,000万円) → 1,200万円 (700万円)					金額内訳： 上段 質の高い住宅 下段 それ以外の住宅
<b>2.住宅ローン減税</b> 控除対象借入限度額 5,000万円 (控除率1% 期間10年 所得税 最大500万円 住民税 上限13.65万円/年)					* 長期優良住宅・低炭素住宅の場合
<b>3.すまい給付金</b> 年収510万円以下 対象最大30万円給付 → 年収775万円以下対象 最大50万円給付					
<b>4.省エネ住宅ポイント (住宅エコポイント)</b> 一律30万円給付 → * 省エネ性能が高い住宅が対象					
<b>5.フラット35S金利優遇幅の拡大 0.3% → 0.6%</b>					

出所：会社資料



■ 中長期の展望と戦略

○ 今後の商品戦略

同社では以下の 3 商品を「重点商品」と位置付けて、これらを特に積極的に販売していくことで他社との差別化を図り、競争優位性を確立する計画だ。

(住宅設備機器)

キッチン、ユニットバス、太陽光発電パネル等を中心に販売を強化する。

(施工付販売)

主に外壁工事、住設工事、太陽光発電システム等の工事品質をさらに向上させ、販売強化を図る。

(オリジナル商品)

新規開拓の提案ツールとして顧客の求める商品を積極的に開発し、商品ラインアップの再構築を図る。

○ 今後の地域戦略

地域的な戦略としては、以下の施策を確実に実行していくことで、各地域でのシェアアップを目指す計画だ。

- ・ 新規取引先や非住宅市場の開拓強化
- ・ 主要得意先のインスタシェアの拡大
- ・ ストック市場をターゲットとした、地域ビルダー、リフォーム業者の開拓
- ・ 施工付販売を切り口としたマンションリノベーションへの取組み強化
- ・ 貸家市場への対応
- ・ 工事種目の増加と下請施工業者の確保

■ 株主還元策

今期は 14 円配当を予想、今後の利益水準により増配の可能性も

今期の年間配当は 14 円が予定されており、予想利益ベースでの配当性向は 25% となる。同社は 25 ~ 30% の配当性向は維持したいと述べており、今後の利益水準によっては増配の可能性もありそうだ。

#### ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ