

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

橋本総業ホールディングス

7570 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2021 年 1 月 25 日 (月)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要と沿革	02
2. 全国の拠点網	04
3. 業界環境	05
■ 事業概要	06
1. 取扱商品	06
2. 流通構造上の特徴	07
3. 収益改善に向けた取り組み	08
■ 中期の取り組み	09
1. 企業理念とビジョン	09
2. 「3 つのフル」	09
3. 「みらい活動」	10
4. 「進化活動」	11
■ 業績動向	12
1. 2021 年 3 月期第 2 四半期の業績動向	12
2. 新型コロナウイルス感染症拡大による環境変化	13
■ 業績見通し	14
1. 2021 年 3 月期の業績見通し	14
2. 事業領域の強化・拡大	16
3. 中期成長イメージ	17
■ 株主還元策	18
1. 配当方針	18
2. 株主優待制度	18

要約

新型コロナウイルス感染症拡大のなかでも積極経営を推進

橋本総業ホールディングス <7570> は管工機材・住宅設備機器の 1 次卸で、管材や衛生陶器、空調機器など建築資材を全国の 2 次卸や工事店などに販売している。同社は 130 年という歴史のある老舗で、四代目の現社長は「ベストパートナー」をテーマにメーカーや販売先などに対する取引先満足の向上や地域に密着した営業、システムの活用を推進している。足元では新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響で景気低迷が続いている一方で、テレワークなど「新しい生活様式」を背景とした新たな需要が追い風となっている。加えて、公共施設や高齢者施設へのエアコン設置といった住環境改善ニーズや、各地で計画されている再開発プロジェクトなどが見込まれることから、同社の事業環境は堅調と弊社では見ている。

取扱商品は管類、継手類、パルプ類など管材類、便器・手洗器など衛生陶器・金具類、給湯関連など住宅設備機器類、エアコンなど空調・ポンプなどで、水回りに強みがある。2021 年 3 月期第 2 四半期のセグメント別売上高構成比は、管材類 29.0%、衛生陶器・金具類 29.2%、住宅設備機器類 16.8%、空調・ポンプ 23.7%、その他 1.3% となった。仕入先は大手有力メーカーが多く、なかでも TOTO<5332> の仕入高構成比は約 30% を占める。各拠点ほか主要倉庫に売れ筋を常時在庫していることが特徴で、一部エリアでは当日配送も可能となっている。MRO（間接資材）※の販売においては、建築資材全般を薄く広く品ぞろえするインターネット通販などによる市場侵食が懸念されたものの、既存流通への影響は 1 人親方と言われる個人経営の職人など一部にとどまった。既存流通は品ぞろえの多さに加えて、発注から配送までの一連の作業をプロ同士が効率良く行う事ができることから、工事店の多くでは既存流通が支持されることとなった。同社についても、専門商材を深掘りした品ぞろえや充実したサービスなどの特徴があるため、ほとんど影響がないようだ。

※ 生産に直結する原材料・資材・部品など専門性の高い直接材以外を指し、建築資材業界以外でも広く使用される工具や消耗品など経費購買品のことである。

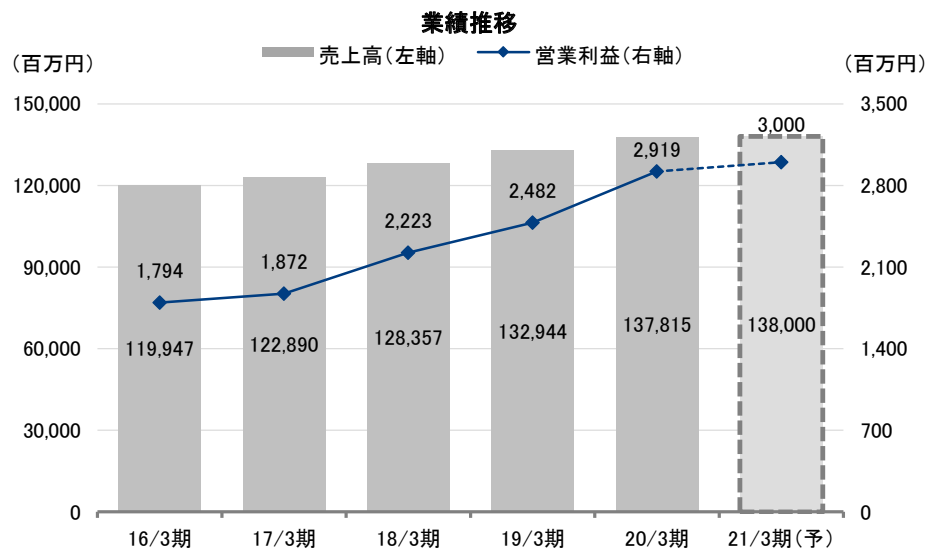
2021 年 3 月期第 2 四半期の業績は、売上高 62,048 百万円（前年同期比 8.1% 減）、営業利益 1,201 百万円（同 6.9% 減）となった。強みの調達力や情報力を活用したものの、コロナ禍の影響により国内経済は低迷し、建設業界においても厳しい環境が続いていることが影響した。一方で、売上面では、テレワークなど「新しい生活様式」を背景としたリフォーム需要や衛生管理強化による換気扇・空調機需要などを取り込んだ。利益面では、仕入価格と販売価格の管理強化による売上総利益率の向上及び 2021 年 3 月期上期に開催を予定していたイベントの大半が中止になったことによる販管費の抑制が寄与した。この結果、各利益は期初計画を達成した。

2021 年 3 月期の業績見通しは、売上高 138,000 百万円（前期比 0.1% 増）、営業利益 3,000 百万円（同 2.8% 増）とする期初予想を据え置いている。なお、2020 年 12 月に開催予定だった同社最大のイベント「東京みらい市」がコロナ禍により中止となったものの、営業拠点強化や業務提携など積極経営を推進することで、中期成長へ向けて事業領域の強化・拡大を進めている。

要約

Key Points

- ・ 管工機材・住設機器の 1 次卸
- ・ 2021 年 3 月期第 2 四半期業績は各利益段階で期初計画を達成
- ・ 積極経営を推進することで、中期成長へ向けて事業領域の強化・拡大を推進



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

水回りに強い管工機材の 1 次卸

1. 会社概要と沿革

同社は管工機材・住宅設備機器の 1 次卸である。水回りに強く、管材や衛生陶器・金具、住宅設備機器、空調・ポンプなどの住設・建設関連資材を大手有力メーカーなどから仕入れ、全国の 2 次卸や工事店、ゼネコンなどへ向けて販売している。1 次卸として在庫機能や情報機能を十分に生かすことで、メーカーや 2 次卸など取引先と強く結び付いたバリューチェーン※を形成していることが特徴である。

※ 川上から川下までが一体となった商物情報流それぞれに高い付加価値のある流通。

橋本総業ホールディングス

7570 東証 1 部

2021 年 1 月 25 日 (月)

<https://www.hat-hd.co.jp/>

会社概要

同社は、1890 年に橋本久次郎（はしもときゅうじろう）氏が神田岩本町にパイプや継手などを販売する個人商店を開業したことが始まりで、同氏が 130 年にわたる歴史を持つ老舗管工機材商としての基礎をつくった。二代目の政次郎（まさじろう）氏は製造卸としてカタログ販売や自社製品の製造を行い、戦後の同社を引き継いだ三代目の政雄（まさお）氏はメーカーの特約店として商売を広げた。そして、四代目の現社長である政昭（まさあき）氏は、「ベストパートナー」としてメーカーや販売先などの取引先満足度を向上させるとともに、地域密着営業や M&A、IT 技術やシステムの活用など、新たな時代に対応した施策を積極的に推進している。

沿革

年	
1890	神田岩本町にて「橋本商店」を開業
1903	水道用の材料を扱う
1905	ドイツよりポンプを輸入
1908	オリジナル商品「橋本式水道自在器」開発
1913 頃	いくつかの工場で、管材商品を製造
1915	日本橋小伝馬町に店舗を移転
1924	「橋本パイプ店」に商号改称
1926	「橋本の商報」を発行
1935	HAT 印製品を製造販売、電信略号を付す
1937	中国への輸出開始
1938	「株式会社橋本商店」に改組
1939	「株式会社橋本製作所」発足
1961	業務合理化にコンピュータ（電算機）を導入
1963	深川倉庫竣工
1964	「橋本レポート」発行
1970	「橋本総業株式会社」に改称、本社屋を建設
1985	地区 HAT 会を組織
1989	「建設設備セミナー」スタート
1990	創業百周年大商談会（幕張メッセ）
1997	日本証券業協会に店頭登録
1999	東京配送センターを深川から東雲に移転
2002	大明工機（株）をグループ化
2003	（公社）空気調和・衛生工学会より「篠原記念賞」を受賞
2004	HAT 会を「みらい会」に改称
2004	ジャスダック証券取引所に上場
2009	「橋本学校」を月次定例化
2012	エコステージ協会より「エコステージ 3」認証取得
2013	（一財）日本科学技術連盟より「品質革新賞」を受賞
2013	若松物産（株）をグループ化
2014	東京証券取引所第 2 部に上場（2 月）
2014	東京証券取引所第 1 部に上場（9 月）
2016	「橋本総業ホールディングス株式会社」でグループ化
2017	（株）大和をグループ化
2018	（株）永昌洋行をグループ化
2018	（株）ムラバヤシをグループ化
2019	（株）オーテックと業務提携の検討開始
2020	みらい物流（株）、みらいエンジニアリング（株）事業開始
2020	HASHIMOTO SOGYO (THAILAND) CO., LTD 設立
2020	オーテックと業務提携

出所：ホームページ、会社リリースよりフィスコ作成

橋本総業ホールディングス
7570 東証 1 部

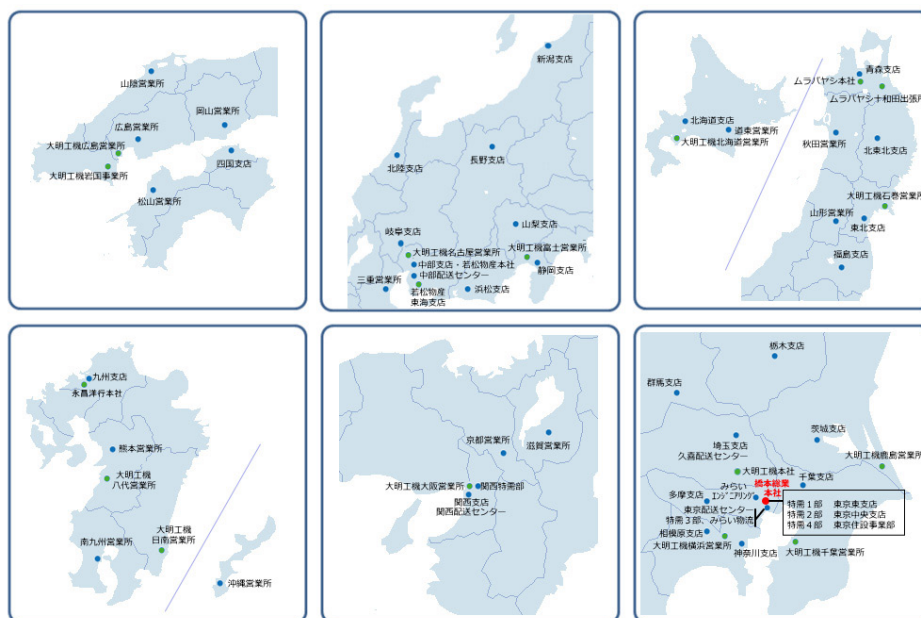
2021 年 1 月 25 日 (月)
<https://www.hat-hd.co.jp/>

会社概要

2. 全国の拠点網

同社グループは、持株会社の同社と子会社の橋本総業（株）ほか、傘下の連結子会社 7 社により構成されている。橋本総業は全国に 39 拠点（26 支店、13 営業所）及び 3 センターを擁する。その他子会社としては、大明工機（株）が全国に 13 拠点、若松物産（株）が愛知県に 2 拠点、（株）大和が大阪府に 1 拠点、（株）永昌洋行が福岡県に 2 拠点、（株）ムラバヤシが青森県に 2 拠点を展開するなど、全国を網羅している。県別の営業体制で全国をフルカバーするとともに、工事現場や販売店に密着することで地域でのシェアを上げるという考え方で拠点展開しているが、同社発祥の関東から東海にかけて比較的拠点が充実していることから、関西方面など拠点の拡張余地は残されていると言える。

全国拠点体制



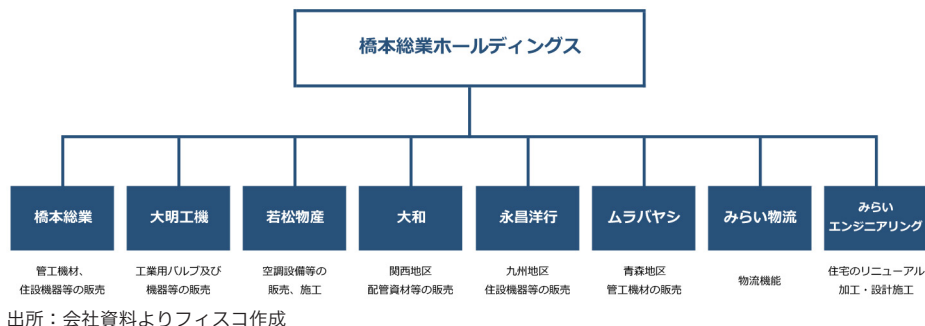
出所：ホームページより掲載

各社とも管材類、衛生陶器・金具類、住宅設備機器類、空調・ポンプの販売を主たる業務としているが、それぞれに特徴がある。橋本総業はオールマイティな品そろえと機能を有し、グループのリーダー格であり成長のけん引役でもある。大明工機は創業 70 年以上にわたる歴史があり、各種プラント用機器・装置の専門商社としてエンジニアリング産業の一翼を担っている。自動弁の組み立てや各種メンテナンスなど独自の技術を有し、あらゆる産業プラントの環境改善・省エネに貢献することができる。若松物産は空調設備の販売と施工を得意としており、大和は関西エリアにおける鋼管の販売、永昌洋行とムラバヤシはそれぞれ強固な地盤を有し、地域に密着した営業を展開している。なお、隣接業界の建材商社トップである JK ホールディングス <9896> と、経営資源・ノウハウの相互活用、営業面などでの協力体制の構築を目的に業務提携をしている。また、2021 年 3 月期には、子会社のみらい物流（株）とみらいエンジニアリング（株）の活動開始、HASHIMOTO SOGYO (THAILAND) の設立、大和と橋本総業関西特需部の統合、オーテック <1736> との業務提携など、グループの動きが活発化している。

橋本総業ホールディングス | 2021 年 1 月 25 日 (月)
7570 東証 1 部 | <https://www.hat-hd.co.jp/>

会社概要

グループ構成

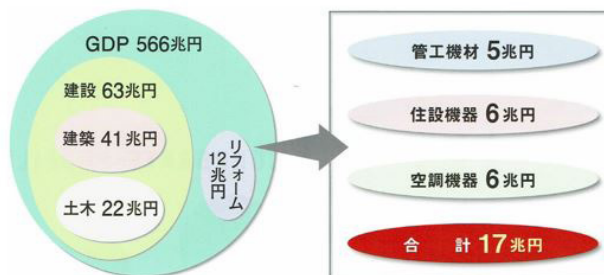


3. 業界環境

同社の取扱商品は管材類や衛生陶器・金具類、住宅設備機器類、空調・ポンプで、業界としては建築資材業界、なかでも管材業界になる※。マーケットは建築市場 41 兆円とリフォーム市場 12 兆円の間にある。管工機材・住設機器・空調機器で 17 兆円という非常に大きなマーケットが同社のターゲットである。そうした管材業界のなかで、同社は 1 次卸として、多様なメーカーと全国の 2 次卸や工事店を結ぶ流通の要となっている。建材・住宅設備の市場は住宅だけでなく非住宅もあり、また新築だけでなくメンテナンスやリフォーム、リノベーションまで含まれるので、収益性においても成長性においても堅実な市場とすることができる。コロナ禍により新築住宅市場は厳しいものの、その他の市場は比較的堅調である。加えて、設置率の低い公共施設や高齢者施設へのエアコン設置、東京を中心とした多数の再開発プロジェクトなど、中長期的な市場環境は堅調と言える。以上のような業界環境のなかで同社は、管材から環境・設備機材へ、更には建材や電材、土木などへと事業領域を拡大していく考えだ。

※ 管材業界とは、建築資材業界における主要 3 業態の 1 つで、主に水回りの資材や機器を扱っている。他の 2 業態は合板や構造材を扱う建材業界、配電盤やテレビ用アンテナなどを扱う電材業界である。

同社の関連マーケット



出所：会社資料より掲載

事業概要

主要倉庫で売れ筋を在庫するとともに、各拠点で地域に密着した在庫を取りそろえることが強み。持株会社化を機に収益改善が加速

1. 取扱商品

同社の取扱商品は、管類、継手類、バルブ類、化成品類、工具関連機材などの管材類をはじめ、便器・手洗器、洗面化粧台など衛生陶器・金具類、給湯関連や厨房関連など住宅設備機器類、各種エアコンや各種ポンプなど空調・ポンプであり、水回りのパイプやガス関連の商品が多いという特徴がある。主要な仕入先メーカーは住宅設備の積水化学工業<4204>や衛生陶器のTOTO、建材・電材のパナソニック<6752>、バルブのキッツ<6498>、エアコンのダイキン工業<6367>など、業界や日本を代表する大手有力メーカーが多い。なかでもTOTOからの仕入高は全仕入の約30%を占めており、メーカーサイドにとっても同社は外すことのできない流通の要となっている。登録アイテム数は約250万点あり、主要倉庫では売れ筋を中心に常時約1万点以上を在庫しているが、各拠点でも地域に密着した在庫を取りそろえている。なお、2021年3月期第2四半期のセグメント別売上高構成比は、管材類29.0%、衛生陶器・金具類29.2%、住宅設備機器類16.8%、空調・ポンプ23.7%、その他1.3%となっている。

セグメント別主要商品

セグメント	主要商品	21/3 期 2Q 売上構成比
管材類	管類	29.0%
	継手類	
	バルブ類	
	化成品類	
	土木・その他	
	工具関連機材	
衛生陶器・金具類	トイレ・水栓金具	29.2%
	洗面・浴室設備	
住宅設備機器類	給湯関連	16.8%
	厨房関連	
空調・ポンプ	空調関連	23.7%
	ポンプ類	
その他	物流受託、情報システム、不動産賃貸及び軌道関係機器販売等	1.3%

出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

事業概要

各セグメントの主要商品



管材類



衛生陶器・金具類



住宅設備機器類



空調・ポンプ

出所：会社資料より掲載

2. 流通構造上の特徴

近年、MRO（間接資材）の販売において、MonotaRO<3064> やアスクル <2678>、アマゾン・ドット・コム <AMZN> などインターネット通販業態の成長が目覚ましい。メーカーとの直接取引やユーザーへの大量販売を背景に価格が安いというイメージがあり、非効率な多段階流通や中間マージンを是正して成長する新流通と見なされることが多い。こうした株式市場の先入観により、新流通と見られる企業の株価評価は高く、従来型流通と見られる企業は低くなりがちである。確かに一部で流通の短縮や既存流通からの顧客（工事店など最終ユーザー）のシフトが起こることもある。しかしこれは、かつてホームセンターがプロ向け商材を拡充した際の状況に似ている。大型化を進めたホームセンターが巨大な売場に大型機械から建材、MRO など様々な商品を品ぞろえした際、株式市場では工事店などプロ客が既存流通からホームセンターへシフトすると予想した。しかし、プロ客の多くはシフトせず、ホームセンターの既存流通への影響は 1 人親方と言われる個人経営の職人など一部にとどまった。既存流通は品ぞろえの多さに加えて、発注から配達までの一連の作業をプロ同士が効率良く行う事ができることから、工事店の多くでは既存流通が支持されることとなった。むしろ、DIYer（自ら施工する一般消費者～セミプロ）という新たな市場を創造したことの方が評価されている。これは、ホームセンターのビジネスモデルが工事店のニーズを捉えきれなかったことが理由と考えられる。

インターネット通販業態も、単に安く早く商品を流すだけでは工事店のニーズを捉えきることはできないと思われる。最大の理由は、インターネット通販業態が情報（説明）を必要としない MRO を中心に扱っているのに対し、卸商は専門的な情報を必要とする管材や電材に絞った深い品ぞろえになっているからである。しかも従来の流通は、ホームセンターやインターネット通販と違って、メーカーと販売店の事情を知って商売をしている。一方、メーカーにも情報伝達や価格維持といった流通への期待があるため、大量取引だけで出し値が変わることは少ないとも言われている。特に同社は、取引先向けに商品情報や地域～マクロの情報、人材の研修・教育などのサービスを提供しており、その他にも設計段階から見積もりに参加するなど業界自体を育成する力も有するなど流通を高付加価値化しているため、仕入先との取り組みもより深いものになる。このようにして同社は、メーカー、2 次卸、ゼネコン、工事店と川上から川下までが一体となった強固なバリューチェーンの中核になっている。これを同社は、仕入先、販売店、工事店及び同社による「4 位 1 体」と呼んでいるが、これは、インターネット通販やホームセンターが持ちえない強みと言える。

橋本総業ホールディングス | 2021 年 1 月 25 日 (月)

7570 東証 1 部

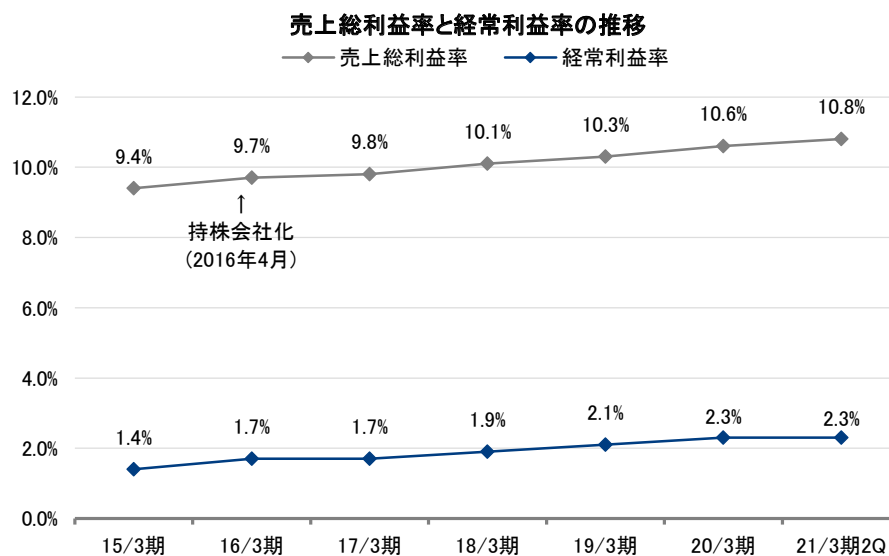
<https://www.hat-hd.co.jp/>

事業概要

加えて、同社は古い流通に固執しているわけではなく、新しい IT 技術も積極的に取り入れている。同社は、土日祝日も含め 24 時間 365 日いつでも注文や在庫検索のできる会員専用 Web サイト「Online Partner System (OPS)」を運営している。またネットカタログ「e- 設備 NET/PRO」では、建築現場で必要となるカタログや図面などを Web 上から取り出すことができる。販売店からの Web 受注は既に売上の 2 割を超え、口座数も毎月伸びているが、販売店の効率化のため、さらに比率を引き上げることを目指している。さらに、全国を網羅した拠点は、ホームセンターやインターネット通販よりも現場に近いところにあり、そこで現場に密着した在庫を十分取りそろえ、一部エリアでは発注当日に配送することも可能となっている。もちろん、管材など専門商材に特化したより深い情報やサービスをもって、営業が直接納品することもできる。このため、今後も管材など専門商材の大動脈であることに変わりないと言えるだろう。これは、インターネット通販やホームセンターが、株式市場で期待されながらも専門卸の牙城を崩せない理由でもある。

3. 収益改善に向けた取り組み

水道用材料でスタートした同社は、その後管材類全般から住宅設備機器類などへと取扱商材を拡大、それに伴い取引メーカー数を増やし、1980 年代以降は全国展開を目指すエリア戦略を背景にシェアアップ、足元ではおおむね全国をカバーする管工機材・住宅設備機器卸へと成長した。近年は M&A を積極化することでグループを拡大させており、このため同社は 2016 年 4 月に持株会社体制に移行した。狙いは、大きく拡大した業容やグループ会社間のシナジーを共同営業や共同仕入、共同配送などによって発揮すること、西日本の深耕や管材から電材や建材への領域拡大、インターネット取引など新たな事業への取り組み強化などである。ここ数年、収益性の改善に加速が付いているが、競争が起これにくい低単価品やトレンド商品の在庫などを積み増すなど、在庫リスクを取れるようになったことが要因と考えられる。一方、コロナ禍のように在庫リスクが取りづらい状況になった場合は、仕入価格や販売価格をコントロールすることで収益性の改善を図ることもできる。このように、在庫の積み増しと仕入・販売価格コントロールが売上総利益率改善の背景となっていると言える。



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中期の取り組み

企業理念は「環境設備商品の流通とサービスを通じて、快適な暮らしを提供する」こと

1. 企業理念とビジョン

同社は「環境設備商品の流通とサービスを通じて、快適な暮らしを提供する」という企業理念のもと、すべてのステークホルダーの期待に応え、社会に貢献することを目指している。ビジョンは、「3つのベスト」を追求することで「企業価値を上げて、7つのステークホルダーに貢献する」ことである。なお「3つのベスト」とは、「設備のベストコーディネーター」「流通としてベストパートナー」「会社としてベストカンパニー」のことである。

商品を直接手にする施主や工事店には「設備のベストコーディネーター」として、会員専用 Web サイトやネットカタログ「e-設備 NET/PRO」を通じて、最適に組み合わせられた商品を提案している。また、仕入先や販売先とは「流通としてベストパートナー」として、購買代理機能や販売代理機能を発揮することで共存共栄を図っている。さらに、株主に対しては1株当たり利益を増加させることで株価や配当を充実させ、社員に対しては各人の働きがいやキャリアアップなど職場環境を拡充し、社会に対しては環境課題などに取り組むことで社会に役立つ「会社としてベストカンパニー」を目指している。これらの企業理念とビジョンを実現するための中期的な取り組みが、成長戦略としての「3つのフル」、ネットワーク戦略としての「みらい活動」、生産性向上のための「進化活動」であり、この中期的な取り組みに向けて2020年3月期に策定したものが「10の基本方針」である。これらは、業界の中でも同社だけが行っている独自性の強い取り組みであることから、差別化の源泉にもなっている。

「3つのフル」で成長を目指す

2. 「3つのフル」

中期の取り組みのうち、「3つのフル」は「フルカバー」「フルライン」「フル機能」のことで、どこでも、何でも、どんなことでも対応するという同社の意思表示である。そして、「3つのフル」を追求することで成長し、ステークホルダーと共に栄えようという考えである。「フルカバー」は、既述のとおり、県別営業体制でそれぞれの建築需要に対応することで、日本全国どこでも対応可能になることを目指している。「フルライン」は、設備関連資材であれば何でもワンストップで対応することができることを言う。管材以外の建材や電材、工具など新規分野にも積極的に対応する方針である。「フル機能」は、どんなことにでも対応するということで、「対応、価格、在庫、配送、販促、研修、情報」の基本7機能、「事前の引合、受注、照会、当日の納入、施工、加工、事後のアフターメンテナンス、点検、取替」の工程9機能、「物流、施工、情報、システム、業務、サポート、教育、人材、金融、支援」のソリューション10機能を継続的に強化する方針である。

「3つのフル」のイメージ図



出所：ホームページより掲載

「みらい活動」は業界最大かつ最良のネットワーク

3. 「みらい活動」

同社のバリューチェーン作りを「みらい活動」と言い、業界最大かつ最良のネットワークの構築を進めている。「みらい活動」では、販売店、仕入先、工事店の各会員と当社が「4 位 1 体」となって、県別（支店別）に「みらい会」を展開しており、「みらい会」の会員相互の商売の場である「みらい市」を開催することで、会員に対し、いつでも、どこでも、何でもサービスする「みらいサービス」を提供している。

(1) 「みらい会」

「みらい会」は、研修やイベントを通じて会員の要望に応える会である。全国 22 地区それぞれにあり、販売店 436 社（970 事業所）、仕入先メーカー 155 社（704 事業所）、建設みらい会 74 社、金融会員 27 社、そして同社の各支店で構成されている。研修会は年 4 回以上開催され、参加者は互いに情報を持ち寄り、商材や経営などのノウハウの取得に取り組んでいる。また、メーカーから販売先への情報伝達だけでなく、販売先からメーカーへのフィードバックも多く、仕入先にとっても非常に有用な会と言える。

(2) 「みらい市」

「みらい市」は、業界最大級の展示会イベントで、メーカーの展示だけでなく、「みらい会」会員相互の販促の場にもなっている。2020 年 3 月期の「みらい市」は、上期に北海道、中部、東北、東京、下期には九州と中四国で開催された。最大規模となった「東京みらい市」の 2019 年度の実績は、メーカー 400 社以上が出展、来場者数は 15,000 人を超える大規模なイベントとなった。ほかに、メーカーのショールームを使った「ショールームみらい市」やネット上で「みらい市」を体験できる「東京 WEB みらい市」も開催している。なお、2021 年 3 月期はコロナ禍の影響により、「東京 WEB みらい市」を充実・強化させることとし、2020 年 12 月に開催を予定していた「東京みらい市」及び「みらい会」総会は、コロナ禍により中止とした。

(3) 「みらいサービス」

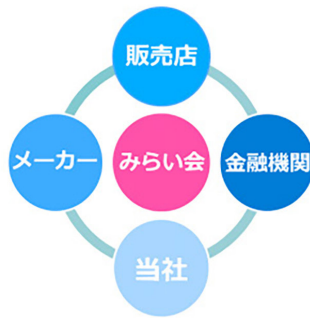
「みらいサービス」は、販促、支援、研修、IT といった商売や経営に役立つサービスとして、既に広く取引先に浸透している。販促ツールとしては、社名入りの総合管材百科（カタログ）である「みらい百科」、市況や経済、商品の最新情報を毎月届ける「月刊みらい」などがある。支援ツールは、図面や 3D プレゼンシート作成をサポートする「設計支援」、リフォーム受注に向けた設備機器の省エネ診断ツール「省エネ診断」などがある。研修は毎月本社などで開催する経営幹部セミナー「橋本学校」、各地で開催するセミナーや講演会、商品研修などである。

橋本総業ホールディングス | 2021 年 1 月 25 日 (月)
7570 東証 1 部 | <https://www.hat-hd.co.jp/>

中期の取り組み

IT サービスとしては、OPS の運営や Docu Works によるペーパーレス化など業務の効率化に役立つツールを提供している。ほかにも重要テーマ別分科会研修会などのサービスがあるが、別会社化している点に特徴がある。

みらい会の「4 位 1 体」イメージ (左) と「東京 WEB みらい市」(右)



出所：橋本総業ホームページより掲載



「しくみ作り、人作り、しかけ作り」を通じて進化する

4. 「進化活動」

「進化活動」は、「しくみ作り、人作り、しかけ作り」を通じて、同社のみならず取引先の生産性をも向上させようという取り組みである。「しくみ作り」では、商流の一貫化（サプライチェーン）、物流の共同化（ワンストップ化）、情報流の共有化（ダイレクト化）に取り組んでいる。なかでも「みらいクラウド」は、情報流の高度化と流通全体の効率化を狙った「しくみ作り」となっている。「人作り」では、仕事の基本、商品知識、業界資格の習得などによりプロ人材の育成に取り組んでいる。「みらいアカデミー」では座学（橋本学校）とネットを併用した研修が行われ、大規模研修施設のある東雲研修センターでの施工研修も可能である。これらは、取引先各社と同社の人間関係の深化や、社会問題化しつつある後継者難の解消につながっていると考えられる。「しかけ作り」では、5S（整理・整頓・清掃・清潔・しつけ）の徹底や情報・行動・成果の見える化、チーム QC 活動による会社の質的向上を目指している。

業績動向

コロナ禍の影響を受けるも、 2021 年 3 月期第 2 四半期の各利益は期初計画を達成

1. 2021 年 3 月期第 2 四半期の業績動向

2021 年 3 月期第 2 四半期の業績は、売上高 62,048 百万円（前年同期比 8.1% 減）、営業利益 1,201 百万円（同 6.9% 減）、経常利益 1,400 百万円（同 4.6% 減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 929 百万円（同 1.7% 増）となった。なお、特別利益に投資有価証券売却益等を計上したため、親会社株主に帰属する四半期純利益は増益となっている。

2021 年 3 月期第 2 四半期はコロナ禍の影響により、同社の属する建設業界においても非常に厳しい状況となった。同社によると、2020 年度の民間住宅投資は持家・貸家・分譲全てで着工減が予想され、民間非住宅投資についても前年比マイナス推移が予想されている。このような環境下でも同社は、仕入価格と販売価格の管理を強化することで売上総利益率は向上した。また、2021 年 3 月期上期開催予定だったイベントの大半が中止になったことなどを背景に、営業費や交際費を中心とした販管費が抑制された。この結果、各利益については期初計画を達成した。

2021 年 3 月期第 2 四半期業績

(単位：百万円)

	20/3 期 2Q		期初計画	21/3 期 2Q			
	実績	売上比		実績	売上比	計画比	前年同期比
売上高	67,525	100.0%	64,000	62,048	100.0%	-3.1%	-8.1%
売上総利益	7,146	10.6%	-	6,731	10.8%	-	-5.8%
販管費	5,857	8.7%	-	5,530	8.9%	-	-5.6%
営業利益	1,289	1.9%	1,200	1,201	1.9%	0.1%	-6.9%
経常利益	1,467	2.2%	1,350	1,400	2.3%	3.7%	-4.6%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	914	1.4%	900	929	1.5%	3.2%	1.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別の売上は以下の通りである。

管材類の売上高は 18,001 百万円（前年同期比 14.2% 減）となった。これは主に、コロナ禍の影響により、東京オリンピック・パラリンピック需要が減退したことに加え、工期の延期及び新築着工件数の減少から民間住宅需要が減少したことにより、金属管材類、樹脂管材類の各分野で需要が減少したことによる。

衛生陶器・金具類の売上高は 18,134 百万円（前年同期比 8.0% 減）となった。これは主に、前年同期は消費税増税前の仮需要や主力商品の値上の実施により大幅に伸張した一方で、2021 年 3 月期第 2 四半期はコロナ禍の影響で需要が低迷したことによる。

橋本総業ホールディングス | 2021 年 1 月 25 日 (月)

7570 東証 1 部

<https://www.hat-hd.co.jp/>

業績動向

住宅設備機器類の売上高は 10,394 百万円（前年同期比 1.5% 減）となった。コロナ禍の影響により、住宅向け設備機器の取替需要等が増加した一方で、各ショールームの活動自粛をはじめとする販促活動の縮小が影響した。

空調・ポンプの売上高は 14,700 百万円（前年同期比 4.3% 減）となった。これは主に、コロナ禍の影響により、業務用空調機については学校物件の需要の減少及び工期の延期、汎用ポンプ及び家庭用ポンプについても工期の延期を受け、各分野で需要が減少したことによる。

2021 年 3 月期第 2 四半期セグメント別売上高

(単位：百万円)

	20/3 期 2Q		21/3 期 2Q		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
管材類	20,985	31.1%	18,001	29.0%	-14.2%
衛生陶器・金具類	19,720	29.2%	18,134	29.2%	-8.0%
住宅設備機器類	10,549	15.6%	10,394	16.8%	-1.5%
空調・ポンプ	15,354	22.7%	14,700	23.7%	-4.3%
その他	915	1.4%	816	1.3%	-10.8%

出所：決算短信、四半期報告書よりフィスコ作成

2. 新型コロナウイルス感染症拡大による環境変化

同社は、中期の取り組みへ向け、2020 年 3 月期に「10 の基本方針」を策定している。内容は 1) 早い、安い、確実の追求で顧客満足度を向上、2) 営業活動のルーティンを実行して予算必達、3) トータル化、コラボ化、新規の推進により増分 10% の成長追求、4) しくみ作り、人作り、しかけ作りにより生産性 10% アップ、5) みらい活動により 10% 拡大、6) 7 つのみらい商材による増分 10%、7) 働き甲斐改革、ESG 活動、健康企業への制度対応、8) 事前、当日、事後のフル機能強化、9) 座学（橋本学校）とネットの研修を通じた人材育成、10) コンプライアンスの遵守などリスク対応である。なかでも注力しているのが、1) 早い、安い、確実を追求し顧客満足度向上を図る、3) 取引先とともに新規増分による成長への取り組み、4) しくみ作り、人作り、しかけ作りによって働き甲斐改革（生産性向上）を進める、の 3 つとなっている。

しかしながら、コロナ禍により「10 の基本方針」の前提となる外部環境が急変していることから、取り組みの優先事項が変化する可能性があることに注意したい。

同社に影響を与えうる外部環境変化としてまず挙げられるのは、経済環境であろう。コロナ禍により各種経済指数は悪化しているが、特に緊急事態宣言が発令された第 1 四半期の落ち込みが大きく、第 2 四半期は底を打ち、特に公共工事が景気を下支えた。同社が属する建設業界では、住宅設備機器や空調機器が堅調な一方で、管材は厳しい状況が続いている。

業績動向

また、コロナ禍による生活習慣の変化についても同社に影響を与えうる外部環境変化と言える。「非接触」をキーワードに消費者や企業の意識変化が見られる。一例を挙げると、身の回りの衛生管理や住空間の快適性を重視する傾向が強まり、換気扇や空調機、自動水栓や家事を楽にする家電製品、テレワーク浸透によるワーキングスペースのリフォーム、住居全体のリノベーション、比較的遠隔地でありながら低価格の一戸建てなどが好調となった。また、接触しないで買える E コマースの伸長を背景に、物流や倉庫も活況となっている。特に衛生管理面では、これまでの流れが加速しており、オフィス空間、学校など公共施設から保育所や高齢者施設へと、空調機器や換気扇、除菌機、自動水栓などの導入の動きが広がっている。つまり、接触を嫌って人が動かなくなる一方、物と情報の動きがより活発化している状況と言える。

こうした変化の中で特徴的だったのは、同社の減収幅が業界の減収幅より低く抑えられた点である。これは、業界シェアや対メーカーシェアが上昇したことによると弊社では見ている。同社はコロナ禍でも、需要が大きい商品・サービスを数多く扱っているだけでなく、環境変化に対応して在庫を積み増すなどの対応をしている。コロナ禍での卸機能の充実や優越性はもちろんだが、コロナ禍でも卸機能を持続するために、除菌設備などを拡充した上で換気や清掃、消毒などのルールを厳格化し、保健所とも連携をとるなど、いち早く万全な体制を構築した点も評価できる。これらの対応が、コロナ禍で 2021 年 3 月期上期のイベントの多くが中止になったにもかかわらず、業界の減収幅より低く抑えられたことにもつながると弊社では見ている。

業績見通し

コロナ禍でも積極的に事業領域を拡大することで、2021 年 3 月期は増収増益を目指す

1.2021 年 3 月期の業績見通し

2021 年 3 月期の業績見通しについては、売上高 138,000 百万円（前期比 0.1% 増）、営業利益 3,000 百万円（同 2.8% 増）、経常利益 3,200 百万円（同 0.5% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,200 百万円（同 3.9% 増）とする期初計画を据え置いている。既存分野でのシェアアップ、地域密着型の営業を積極的に推進する方針である。また、仕入価格と販売価格の管理を強化することで売上総利益率向上を推進するとともに、販管費の削減も図る。コロナ禍の影響を予測することは困難ではあるものの、通期では増収増益を目指す。

2021 年 3 月期下期のセグメント別の取り組みとしては、管材類では、機械類とのトータル受注を推進してワンストップ化を図り、省施工材や金属樹脂加工の提案、西日本エリアでの即納在庫の拡張を進める。衛生陶器・金具類では、商品供給の強化やリフォーム需要への対応、メーカーショールームの活用によるシステム受注の強化を図る。住宅設備機器類では、情報力及び在庫力を強化し商品供給体制に万全を期するとともに、設備や建材など管材以外の住宅設備周辺まで含んだ受注に注力する。空調・ポンプでは、情報力と「4 位 1 体」営業による個別最適提案の強化に加え、空調と電材（照明）の同時更新も提案する。

橋本総業ホールディングス | 2021 年 1 月 25 日 (月)
7570 東証 1 部 | <https://www.hat-hd.co.jp/>

業績見通し

2021 年 3 月期業績見通し

(単位：百万円)

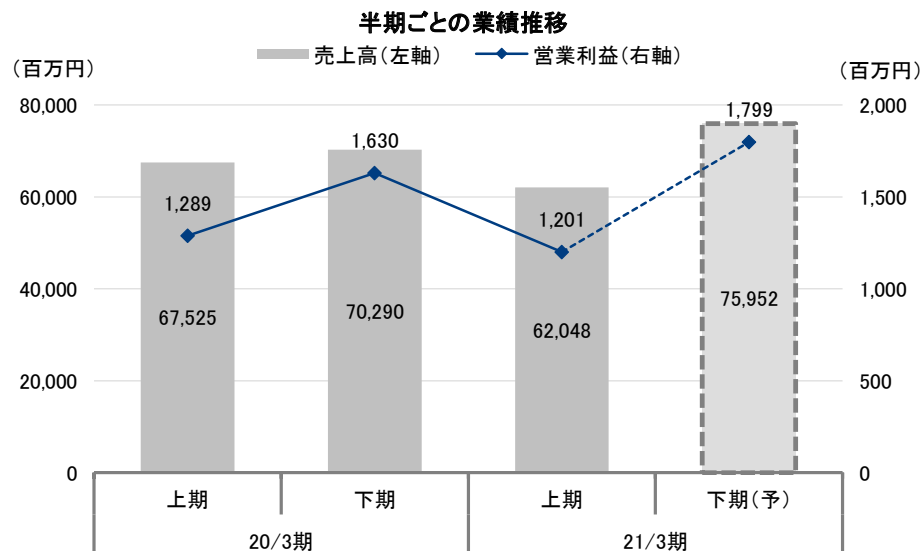
	20/3 期		21/3 期		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
売上高	137,815	100.0%	138,000	100.0%	0.1%
営業利益	2,919	2.1%	3,000	2.2%	2.8%
経常利益	3,185	2.3%	3,200	2.3%	0.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,117	1.5%	2,200	1.6%	3.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

コロナ禍では、紫外線や光触媒など除菌・殺菌、自動水栓やサーモカメラなど非接触、飲食店など密閉空間の換気・空調、水回りのリフォーム、家事負担を軽減する電化製品、一戸建て志向などが重点商材として挙げられるが、同社はこれらの商材の大半を扱っていることに強みがある。これに加え、同社は「代行力」によってメーカーや顧客の利便性を向上させる方針である。「代行力」とは、メーカーなどでのテレワーク浸透を背景に、拠点でのオフィススペースの提供や一部営業、物流など、本来メーカーなどが行ってきた仕事や機能を代行するという考え方である。すでに同社拠点でオフィススペースの提供を始めており、メーカーなどとの強固な関係作りに力を発揮しつつある。こうした同社機能を背景に、業界や地域、メーカーなどのシェアを拡大し、収益力向上につなげる方針である。

なお「みらい会」については、2020 年 10 月に中部みらい市、九州みらいフェア、中四国みらい市、11 月に関西みらい市、12 月に東北みらい市を開催した。「みらい会」は、同社と取引先各社が一堂に集る、「4 位 1 体」の考え方から非常に重要なイベントだが、コロナ禍対策として、従来の「東京 WEB みらい市」を強化拡充して「みらい市」と同時生配信するハイブリッド型とした。リアルな「みらい市」では通常通りの提案や商談が行われるが、「東京 WEB みらい市」では Web の特徴を生かした共同購入「みらいどんどんセール」やバーチャルショールームの VR 配信、ライブコマース、オークションなども行う。なお、12 月 18 日・19 日に開催予定だった同社最大規模の「東京みらい市」と「みらい会」合同総会については、コロナ禍により中止となった。

業績見通し



出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 事業領域の強化・拡大

コロナ禍でも同社は、引き続き新規分野に積極的に取り組む方針である。営業拠点の新設・強化、物流面や企画提案面での新たな仕組みの構築、タイ現地法人設立、業務提携、組織改編と矢継ぎ早に事業領域の強化・拡大を推進している。より効率的な流通を目指すとともに、海外はもちろん、管材周辺の土木、建材、電材への事業領域拡大を視野に入れているようだ。

2020 年 4 月には秋田、松山、熊本の 3 拠点を新設し、2021 年 3 月期下期以降には神奈川や兵庫への出店を検討している。また、同月には子会社のみらい物流及びみらいエンジニアリングの事業を開始している。これにより、物流やエンジニアリングといった全社機能部門横断的に効率的に活用する考えだ。みらい物流では、自社物流に他社物流も加えてメーカー配送代行を担うことにより、積載効率やメーカーの物流効率向上、外部売上の増加が期待できる。みらいエンジニアリングでは、従来から密接な協力関係にある、優れた施工技術力・情報力を有する（株）トキオ・テックのリニューアル部と、ゼネコン・サブコンとの取引のある橋本総業の特需リニューアル部門の本格的な協業を引き出すことで、リニューアルに関するトータルサービスを提供する計画である。

2020 年 7 月には、タイに HASHIMOTO SOGYO (THAILAND) を設立した。日本国内で培った仕入・販売・物流などの卸機能を生かし、東南アジアの成長を取り込む方針である。住設機器・空調機器の見積請負やユニットバス・システムキッチン・家具などのタイでの受注だけでなく、ベトナムなどの実習生を日本へ派遣することも検討している。

橋本総業ホールディングス | 2021 年 1 月 25 日 (月)
7570 東証 1 部 | <https://www.hat-hd.co.jp/>

業績見通し

また、2020 年 9 月にはオーテックとの業務提携を決定した。オーテックは管工機材の販売のほか、建物空調における自動制御システムの設計・施工・メンテナンス工事を行っており、両社間で強固な関係を構築することで、全国規模での営業協力が可能となるほか、業務効率化や生産性向上といったシナジー効果を目指すとしている。同年 10 月には、子会社の橋本総業関西特需部を大和に統合した。大和はサブコン向けに配管資材や配管機材などの販売・施工ノウハウを有し、橋本総業関西特需部は住宅設備機器類の販売に強みを持つため、統合により関西地区での事業展開を強化する方針である。

3. 中期成長イメージ

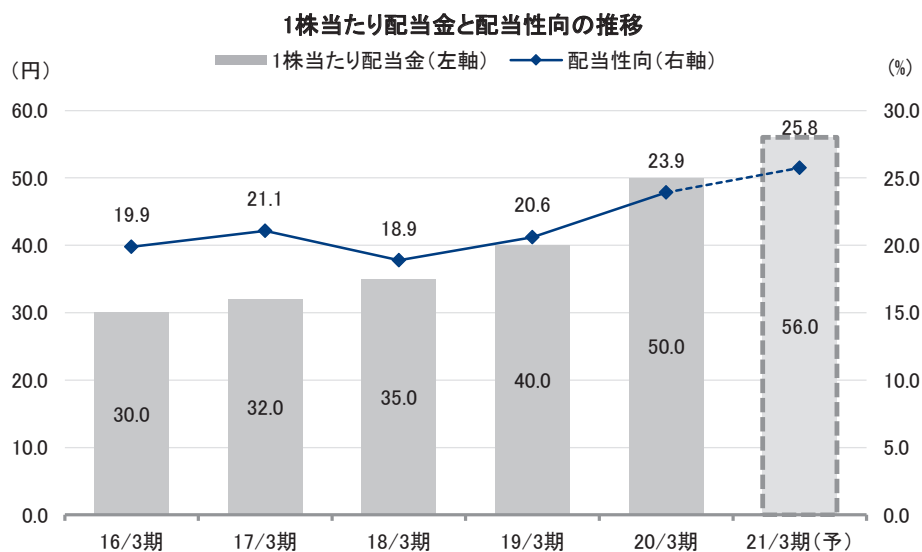
中期成長に向け同社は、130 年の歴史を支えてきた「正直、親切、熱心、感謝」という変わらぬ基本精神に加え、「3 つのフル」「みらい活動」「進化活動」という取り組みを継続的に進めている。その上で、卸機能の強化とともに事業領域の拡大など積極経営を推進し、中期的な成長と進化を図る方針である。これらにより、2022 年 3 月期に売上高 1,600 億円、経常利益 40 億円、自己資本比率 40%、ROE9.5%、ROA4.0% の達成を目指している。少子高齢化を背景に新築住宅市場は中長期的に厳しいものの、「新しい生活様式」を背景としたリフォーム需要や公共施設・高齢者施設へのエアコン設置、長期的には都心再開発や自然災害による被害への対応、宿泊施設に対するインバウンドニーズの再拡大など、管材を深掘りし、周辺商材へと事業領域を拡大する余地は依然大きいと思われる。コロナ禍の影響はあるものの、同社の業態特性から影響は限定的と弊社では見ている。

株主還元策

創立 130 周年と収益堅調を背景に、 2021 年 3 月期は前期比 6.0 円増配の予定

1. 配当方針

利益配分については、収益力の向上を図ることにより株主に対し安定した配当を行うとともに、業績に応じた利益還元を行うことを基本方針としている。内部留保金については、経営環境の変化に対応できる企業体質の確立と、経営基盤の維持に使用する方針である。上記方針のもと、2021 年 3 月期の配当は、創立 130 周年を迎えることもあり、中間配当金 28.0 円（普通配当 25.0 円、記念配当 3.0 円）、期末配当金 28.0 円、年間配当金 56.0 円を予定している。これは、前期比 6.0 円増、期初予想比 1.0 円増の増配となる。今後は、配当率 3%、配当性向 30% を基準に増配を続ける意向である。



出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 株主優待制度

株主の日頃の支援に応えるとともに、同社株式への投資魅力を向上させ、より多くの株主に中長期的に保有してもらうことを目的に、同社は株主優待制度を採用している。対象となる株主は、毎年 3 月 31 日現在の株主名簿に記載された同社株式 1 単元 (100 株) 以上を保有する株主としている。また、優待の内容は、保有株式数 100 株以上で株主優待品 QUO カード (1,000 円相当) を贈呈することとしている。なお、今後は更なる株主還元も検討していく考えである。

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは強く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp