

|| 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 7 月 6 日 (火)

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	06
3. 収益改善に向けた取り組み	07
■ 中期の取り組み	08
1. 企業理念とビジョン	08
2. 「3つのフル」	09
3. 「みらい活動」	09
4. 「進化活動」	11
5. ESG 活動	11
■ 業績動向	12
1. 2021年3月期の業績動向	12
2. 事業領域の強化・拡大	14
■ 業績見通し	15
1. 2022年3月期の業績見通し	15
2. 中期成長イメージ	17
■ 株主還元策	17
1. 配当方針	17
2. 株主優待制度	18

## ■ 要約

### 2021年3月期はコロナ禍でも積極経営を推進し、増益を確保

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取引先の満足度向上や地域に密着した営業、最新システムの活用を積極的に推進している。足元では新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)の影響により経済環境は厳しいものの、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非接触設備(換気扇や自動水洗など)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、バルブ類など管材類、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・ポンプであり、水回りに強みがある。2021年3月期のセグメント別売上高構成比は、管材類28.4%、衛生陶器・金具類30.4%、住宅設備機器類17.2%、空調・ポンプ22.7%、その他1.3%となった。仕入先は大手有カメーカーが多く、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えることから、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、建築資材業界以外に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。

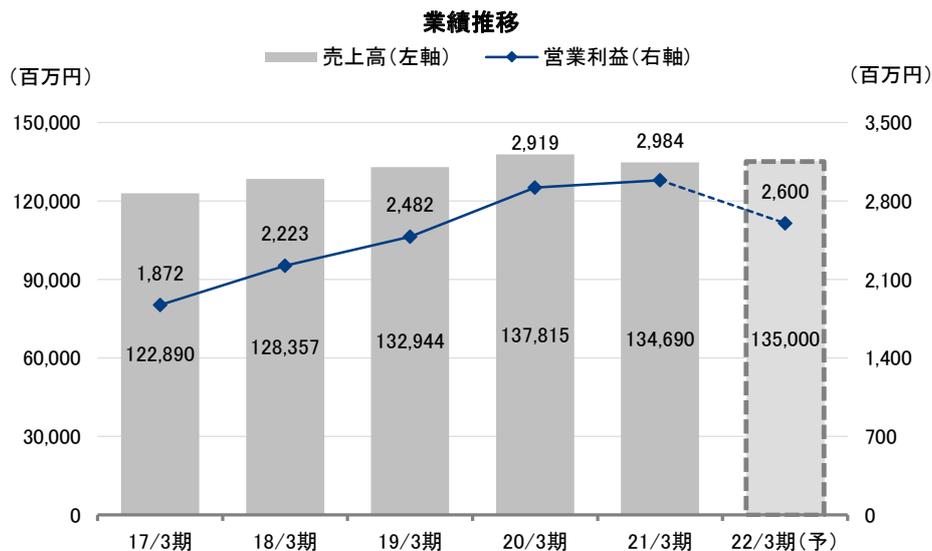
同社は「環境設備商品の流通とサービスを通じて、快適な暮らしを提供する」という企業理念のもと、すべてのステークホルダーの期待に応え、社会に貢献することを目指している。また、「設備のベストコーディネーター」「流通としてベストパートナー」「会社としてベストカンパニー」という「3つのベスト」を追求することで、取引先の課題を解消し社会に役立つことをビジョンとしている。具体的には、7つの分野「コロナ対策」「環境・エネルギー」「中古住宅流通・リフォーム」「健康・快適」「安全・安心」「地域活性化」「IT技術の活用」を見据えたみらい商材を確保し、施主や工事店に会員専用Webサイト「Online Partner System (OPS)」やネットカタログ「e-設備NET/PRO」などを通じて最適な組み合わせの商品を提案している。仕入先や販売先とは、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。

2021年3月期の業績は、売上高134,690百万円(前期比2.3%減)、営業利益2,984百万円(同2.3%増)となった。コロナ禍の影響により、同社が属する建設資材業界でも厳しい景況感が続いたものの、在庫、配送機能、情報力という卸機能を十分に発揮することで新たな需要を開拓し、下期へ向けて業績は回復した。2022年3月期の業績見通しについては、売上高135,000百万円、営業利益2,600百万円を見込んでいる。7つの分野を中心に、既存分野でのシェアアップと地域密着型の営業に積極的に取り組むとともに、仕入・販売価格の管理強化により売上総利益率の向上に注力するほか、引き続きコスト削減を図る。なお、コロナ禍で2021年3月期は中止になった同社最大のイベント「東京みらい市」及び「みらい会」総会については、2022年3月期に改めて開催する予定である。

## 要約

## Key Points

- ・130年の歴史を誇る、水回りに強い管工機材・住宅設備機器の1次卸
- ・在庫・配送機能・情報力という卸機能に優れ、充実したサポートも特徴
- ・2021年3月期は増益で着地、2022年3月期も実質増益予想



注：2022年3月期の期首より「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号2018年3月30日)等を適用するため、2022年3月期の連結業績予想は当該会計基準を適用した後の金額となっている  
 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、県別の営業体制で全国をフルカバー

#### 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、配送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。なお、近年は取引先からの要望が多い、電材や海外などといった新規事業領域へも進出している。

※ 川上から川下までが一体となった商流・物流・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 | 2021年7月6日(火)  
7570 東証1部 | <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を上向きにするとともに、地域密着営業やM&A、IT技術やシステムの活用、ESG戦略など、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
2020	創業130周年

出所：ホームページ、会社リリースよりフィスコ作成



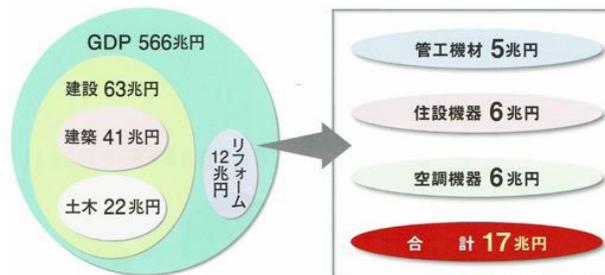
会社概要

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 兆円の中間にあり、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。このため、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、公共施設や高齢者施設へのコロナ禍対応設備の設置、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、さらには建材や電材、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>、バルブのキット<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。登録アイテム数は専門商材を中心に約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月期のセグメント別売上高構成比は、管材類28.4%、衛生陶器・金具類30.4%、住宅設備機器類17.2%、空調・ポンプ22.7%、その他1.3%となっている。

#### 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先進的な流通と見なされることが多い。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、発注から配送までの一連の作業をプロ同士が効率良く行えることから、工事店の多くでは既存流通が支持されることとなった。

#### 事業概要

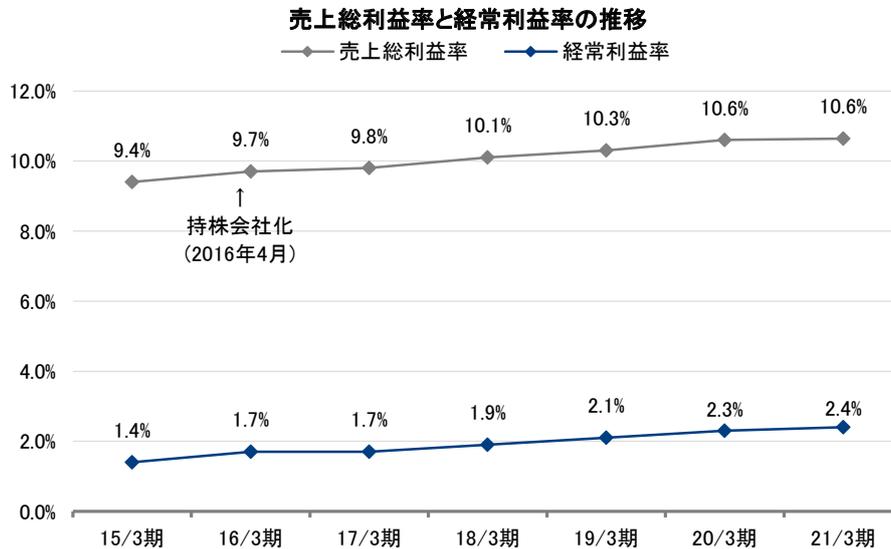
インターネット通販業態も、単に安く早く商品を流すだけでは工事店のニーズを捉えきることにはできないと思われる。最大の理由は、インターネット通販業態が情報（説明）を必要としないMROを中心に扱っているのに対し、卸商は専門的な情報を必要とする管材や電材に絞った深い品ぞろえになっているからである。特に同社は、取引先向けに商品情報や地域～マクロの情報、人材の研修・教育などのサービスを提供しており、その他にも設計段階から見積りに参加するなど業界自体を育成する力も有するなど流通を高付加価値化しているため、仕入先との取り組みもより深いものになる。このようにして同社は、メーカー、2次卸、ゼネコン、工事店と川上から川下までが一体となった強固なバリューチェーンを既に構築している。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、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。このほかにも、主要倉庫及び各拠点で在庫を取りそろえていることや、経営相談や後継者育成などのサポートなど、同社独自の強みがある。これらの機能を評価し、工務店の多くは同社を支持していると弊社では見ている。

加えて、同社は古い流通に固執せず、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「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。このため同社は、今後も管材など専門商材の大動脈であることに変わりは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、共同営業・共同仕入・共同配送などによってグループ会社間のシナジーを発揮するとともに、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を強化することにある。ここ数年、収益性の改善に加速が付いているが、競争が起こりにくい低単価品やトレンド商品の在庫などを積み増すことにより、在庫リスクを取れるようになったことが背景にあると考えられる。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でも、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・販売価格のコントロールが、売上総利益率改善の背景となっていると言える。

## 事業概要



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。また、「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」という「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」ことをビジョンとしている。具体的には、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「OPS」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株当たり当期純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。

## 中期の取り組み

7つの分野「コロナ対策」「環境・エネルギー」「中古住宅流通・リフォーム」「健康・快適」「安全・安心」「地域活性化」「IT技術の活用」を見据えたみらい商材を確保し、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」、社会と共生するための「ESG活動」である。この中期的な取り組みに向けて、毎期策定しているものが「10の基本方針」という短期施策である。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。

## 7つの分野

分野	キーワード	みらい商材
1 コロナ対応	感染対策、経済対策、ウィズコロナ、アフターコロナ	ウイルス対策商材（換気、除菌、免疫力）
2 環境エネルギー	カーボンゼロ、省エネ、創エネ	環境エネルギー商材（空調、換気、給湯）
3 中古住宅流通、リフォーム	ストック活用、各種リフォーム	リフォーム商材（水回り、省エネ、非住宅）
4 健康・快適	社会保障改革、高齢化、医療改革、介護改革	ウェルネス商材（コンパクト化、医療、介護）
5 安全・安心	国土強靱化、地震、水害、防災、復興	インフラ商材（復興、防災、防犯）
6 地域活性化	インバウンド需要、観光、地域創生	地域商材（観光、地域、農業）
7 IT技術の活用	デジタルエコノミー化、ネット、シェアビジネス 5G、IoT、AI、ビッグデータ	IT商材（IoT、AI、5G）

出所：ホームページよりフィスコ作成

## どこでも、何でも、どんなことでも対応する「3つのフル」

### 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、県別営業体制によって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と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指している。管材以外の土木、建材、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」のソリューション9機能を継続的に強化する方針である。

## 「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、工事店の各会員と同社が「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、会員に対していつでも、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 20 地区それぞれにあり、販売店 500 社 (967 事業所)、仕入先メーカー 155 社 (744 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。研修会は例年 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。2021 年 3 月期も、各地で開催された「みらい市」は盛況だったようだが、最大規模となる「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。なお、2019 年度に開催された「東京みらい市」の実績としては、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。一方、リアルのみらい市と並行して、コロナ禍の外出自粛に対応したハイブリッド型の「東京 WEB みらい市」を充実・強化しており、リアルとオンラインのいずれにおいても参加することができるようにした。加えて、発注についてもリアルとオンラインで対応できるようハイブリッド化した。リアルを好む参加者がいる一方で、オンラインによる利便性向上を歓迎する参加者も多い。なお、2022 年 3 月期の「みらい市」は、2021 年 9 月の九州を皮切りに、東京 (全国合同「みらい会」総会と「東京みらい市」)、中四国、東北で開催される予定である。

#### 「みらい市」



出所：会社資料より掲載

### (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、幅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。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。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や製販懇談会、工場研修などのサービスがあるが、サービス別に別会社化して運営している点に特徴がある。

## 「しくみ作り、人作り、しかけ作り」を通じて生産性を向上

### 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や、大規模研修施設のある東雲研修センターで開催される施工研修も可能である。これらは、次世代経営者の育成を通じて、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、基本（5S：整理・整頓・清掃・清潔・しつけ）の徹底、情報・行動・成果の見える化、を支援している。

## 7つのみらいを見据えて ESG 活動を強化

### 5. ESG 活動

同社は従来より ESG（環境・社会・企業統治）への対応を重視していたが、7つのみらいを見据えて ESG 活動をさらに強化する考えである。なかでも Society、Digital、Green に注力しており、それぞれ 10 程度のプロジェクトを実行することで環境と社会に貢献していく。具体的には、基準が厳格化される東証プライム市場上場を目指すことで ESG の基礎的要件を確保し、IT に精通することでシステムインテグレーターとして顧客サービスを充実させ、太陽光発電や EV（電気自動車）などを活用して全支店ゼロエネルギー化を目指す。また、ESG 活動や SDGs を深掘りすることで、業界全体に科学技術を振興するという狙いもある。これらの活動を先導しているのは橋本社長で、EV の運行管理などの研究を通して EV 周辺の商品やサービスを開発すると同時に、工学博士を取得するべく論文文化を進めているようだ。

## 業績動向

### コロナ禍の影響を全セグメントで受けるも、 2021年3月期は増益で着地、新規分野にも積極的に取り組む

#### 1. 2021年3月期の業績動向

2021年3月期の業績は、売上高 134,690 百万円（前期比 2.3% 減）、営業利益 2,984 百万円（同 2.3% 増）、経常利益 3,294 百万円（同 3.4% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,233 百万円（同 5.5% 増）となった。

#### 2021年3月期業績

（単位：百万円）

	20/3 期		21/3 期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	137,815	100.0%	134,690	100.0%	-2.3%
売上総利益	14,612	10.6%	14,331	10.6%	-1.9%
販管費	11,693	8.5%	11,346	8.4%	-3.0%
営業利益	2,919	2.1%	2,984	2.2%	2.3%
経常利益	3,185	2.3%	3,294	2.4%	3.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,117	1.5%	2,233	1.7%	5.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

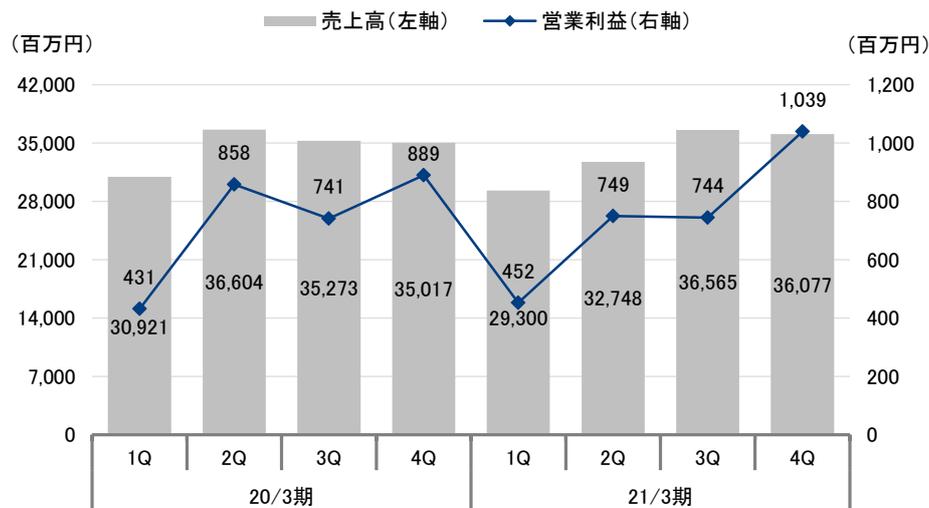
国内経済は、コロナ禍の影響により景気は依然として厳しい状況にあるが、建設業界でも全体として前年比マイナスの中で推移すると予想される。具体的には、民間住宅投資は持家・貸家・分譲全てで着工減が予想され、民間非住宅投資についても前年比マイナスでの推移が予想される一方で、公共投資はプラスで推移すると予想される。このような環境のなか、同社は「3つのフル」「みらい活動」「進化活動」に意欲的に取り組んだ。しかしながら、コロナ禍の影響によって、第1四半期を中心にメーカーからの部品・部材の供給が不足するという事態が生じた。また、米国発の木材価格高騰により、住宅の完成遅延や部材・建材の値上がりも続いている。一方で、非接触を背景とした換気や除菌・抗ウイルスへのニーズが強まり、換気扇や空気清浄機、自動水洗といった商材が活況となったほか、感染症対策商品が同社のラインナップに新たに加わった。空調機ニーズが一巡した学校でも、換気扇の設置や水道の自動水洗化、便器の洋式化など新たなニーズが生まれているようだ。

厳しい環境の中で新たなニーズをビジネスチャンスにできたのは、同社が在庫、配送機能、情報力という卸機能を十分に発揮したことによる。供給が細るときに在庫をしっかりと積み、配送を滞らせず、情報を的確にスピード感を持って的確に発信することで、取引先との関係をより緊密に築けた。ところで、新たに進出したタイでは、既に日本人2人、現地スタッフ4人が稼働しており、さっそくサハ東急グループのタウンハウス141世帯を受注した。コロナ禍で一部プロジェクトの見直しは生じているが、うち32世帯にユニットバスやシステムキッチン、家具などを納入が決定、残る92世帯も活動を再開したようで、順調な立ち上がりになったといえよう。

## 業績動向

これらの結果、2021年3月期の売上高は厳しい状況でも四半期ごとに改善が進み、下期には増収に転じ、通期では微減収にとどめることができた。また利益面では、感染症対策商品など新商材の効果もあって売上総利益率が横ばいとなり、コロナ禍による交際費などの費用抑制が効いて販管費は実額で減った。これにより、営業利益も四半期ごとに改善が進み、第4四半期には増益に転じ、通期で増益を達成することができた。

## 四半期業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別の業況は以下の通りである。

管材類の売上高は38,201百万円（前期比9.6%減）となった。住宅分野は、コロナ禍の影響により戸建着工件数及びリフォーム需要が減少した。非住宅分野も設備投資抑制の影響や及び東京オリンピック・パラリンピック需要の反動を受け、需要が大幅に減少した。一方で公共投資の増加に伴って水道本管関連が増加した。そのなかで同社は、在庫商材の拡充・拡張に注力するとともにオンラインパートナーシステムを活用し、商品の安定供給に努めた。

衛生陶器・金具類の売上高は40,889百万円（前期比2.3%増）となった。コロナ禍の影響で市場が低迷している状況にあるため、上期は仕入先からの供給が減少し前年同期の実績をやや下回ったが、下期は新商品の発売や取替需要の増加、寒波の影響などもあり需要が回復し、通期では増収となった。そのなかで同社は、強みである在庫・物流機能を活用し商品の供給及び適宜情報発信に努めた。

住宅設備機器類の売上高は23,192百万円（前期比2.5%増）となった。コロナ禍の影響により、ガス給湯器関連は業務用給湯器の需要が減少したが、家庭用給湯器は取替需要が前期並みに推移した。エコキュートは、下期に納期遅延が発生したものの、全体としては好調に推移した。キッチン設備は、ショールームの閉鎖・時間短縮・入場制限などの影響により低迷した。そのなかで同社は、取替需要に対応すべく、家庭用のコンロ、食洗機、衣類乾燥機などの販売に注力した。

## 業績動向

空調機器・ポンプの売上高は30,630百万円（前期比2.0%減）となった。空調機器類の需要はコロナ禍の影響により全体として減少したが、住宅用空調機器は高機能型ルームエアコンの需要が増加し、寒冷地域では暖房用としての需要が増加した。業務用空調機器は、工期の遅延や店舗稼働率の低下により大幅に減少したが、換気意識の高まりにより全熱交換機の需要は大幅に増加した。ポンプは需要が減少したが、家庭用ポンプは下期に入って寒冷地の凍結や一部の湧水で伸長した。業務用の比率の高い電材は照明を含めて低迷した。そのなかで同社は、仕入先との連携を強化し、顧客ニーズに合わせた提案に注力した。

## 2021年3月期セグメント別売上高

(単位：百万円)

	20/3期		21/3期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
管材類	42,243	30.7%	38,201	28.4%	-9.6%
衛生陶器・金具類	39,955	29.0%	40,889	30.4%	2.3%
住宅設備機器類	22,627	16.4%	23,192	17.2%	2.5%
空調機器・ポンプ	31,251	22.7%	30,630	22.7%	-2.0%
その他	1,737	1.3%	1,776	1.3%	2.2%

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んでいる。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・拡大を推進した。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、電材への本格的な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6月には川崎への出店を検討している。また、2020年4月に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た。これにより、物流やエンジニアリングといった全社的機能を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。

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いる。両社間で強固な関係を構築することで、全国規模の物流網・配送網を構築するほか、営業協力や業務効率化、生産性向上といった面でのシナジー創出を期待している。2020年10月には、橋本総業関西特需部を大和に統合した。子会社同士の統合だが、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狙いである。海外では、2020年7月には、タイにHASHIMOTOSOGYO (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。また、タイで住設機器・空調機器の見積請負やユニットバス・システムキッチン・家具などを受注するだけでなく、ベトナムの実習生を日本へ派遣することも検討している。

## 業績見通し

### 実質的に連続増収増益が見込まれる

#### 1. 2022年3月期の業績見通し

2022年3月期の業績見通しについては、売上高135,000百万円、営業利益2,600百万円、経常利益3,400百万円、親会社株主に帰属する当期純利益2,300百万円を見込んでいる。7つの分野「コロナ対策」「環境・エネルギー」「中古住宅流通・リフォーム」「健康・快適」「安全・安心」「地域活性化」「IT技術の活用」を中心に、既存分野でのシェアアップと地域密着型の営業に積極的に取り組むとともに、仕入・販売価格の管理強化により売上総利益率の向上に注力するほか、引き続きコスト削減を図る。

#### 2022年3月期業績見通し

(単位：百万円)

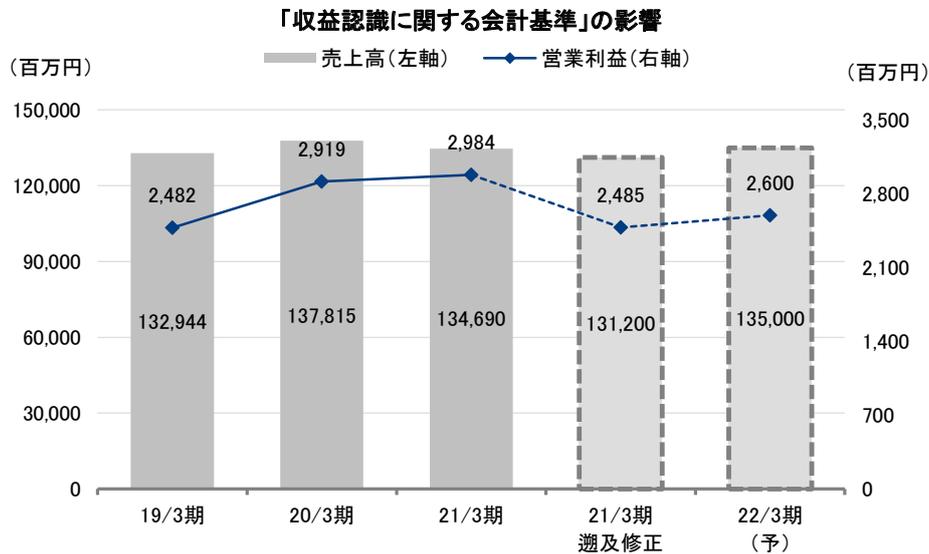
	21/3期		予想	22/3期	
	遡及修正値	売上比		売上比	増減率
売上高	131,200	100.0%	135,000	100.0%	2.9%
営業利益	2,485	1.9%	2,600	1.9%	4.6%
経常利益	3,294	2.5%	3,400	2.5%	3.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,237	1.7%	2,300	1.7%	2.8%

注：2022年3月期の期首より「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号2018年3月30日）等を適用するため、上記の連結業績予想は当該会計基準を適用した後の金額となっている。また、前期比については2021年3月期に当該会計基準等を適用したと仮定して算出した増減率を公表している。  
2021年3月期の遡及修正値は、弊社による試算

出所：決算短信よりフィスコ作成

なお、2022年3月期から「収益認識に関する会計基準」を適用するため、前期比については2021年3月期に当該会計基準等を適用したと仮定して算出した増減率を公表している。「収益認識基準に関する会計基準」が損益計算書に与える影響は、売上高と営業外費用の売上割引において生じる。まず売上高だが、手数料（口銭）商売にもかかわらず仕入と売上が立っていた取引が、口銭だけの計上となる。これが30億円程度あり、売上と仕入が減少するが、売上総利益以下には影響を与えない。次に売上割引だが、金利収入扱いから売上値引きと同様の扱いに変わる。このため、売上割引がなくなる分、売上高と売上総利益が減り（したがって営業利益も減り）、営業外費用も減る（このため経常利益以下は影響を受けない）。これが5億円程度ある。2021年3月期に「収益認識基準に関する会計基準」を採用すると、弊社による試算ではおおむね売上高で約35億円、営業利益で499百万円減ることになる。この結果、業績推移を単純に比較すると営業利益は減益予想に見えるが、実質的には増収増益予想となる。

業績見通し



注：21/3期遡及修正値は弊社による試算  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

部門別の方針は以下の通りである。

管材類では、機器類とのトータル受注でワンストップ化を目指す。また、働き方改革に対応した省施工商材、金属樹脂加工の提案、各エリアでメーカーの代行や即納品在庫を拡大する予定である。

衛生陶器・金具類では、TOTO みらい会の参加者に対し需要創出と商品供給強化を図る。みらいモデルサポーター会の会員にはリフォーム需要への対応を強化する。また、メーカーショールームを活用したシステム商品の受注を強化し、リフォーム需要を獲得する。

住宅設備機器類では、メーカーからの情報を的確にスピード感を持って発信するとともに、在庫・物流機能を生かして商品供給に責任を持つ。また、設備商品と建材商品のすべてに対応することで、トータル受注に注力する。

空調機器・ポンプでは、空調分野で民間非住宅分野の物件情報の早期発掘と4位1体営業の推進、住宅分野では個別最適提案を強化する。汎用ポンプは設備分野と産機分野を強化、住宅用はフルメニュー対応により業界シェアの伸長を目指す。電材では、機器とのワンストップ提案、空調機更新時に照明との同時更新を提案する。

前期は在庫・物流機能によって顧客の信頼を勝ち得たが、2022年3月期は顧客対応をさらに強化する計画である。また、上期の売上高に関して同社は微増と厳しく見ているが、前年同期の低迷を考慮すれば想定以上の売上も期待できると弊社では見ている。売上総利益率については、メーカーの供給不足により前期はやや強めに推移したという経緯があるが、2022年3月期はITを活用することで売値と仕入値をより一層改善させる取り組みをスタートするため、横ばい確保できると弊社では見ている。販管費については、大型イベントの「東京みらい会」など各種経費が復活し4位1体のコミュニケーションを積極化する計画ではあるものの、前期並みに抑える意向である。

## 2. 中期成長イメージ

中期成長に向けて同社は、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」「ESG活動」という取り組みを継続的に進める方針である。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。また、少子高齢化を背景に新築住宅市場は中長期的に厳しいと予想されるものの、「新しい生活様式」を背景とした新商材に加え、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。

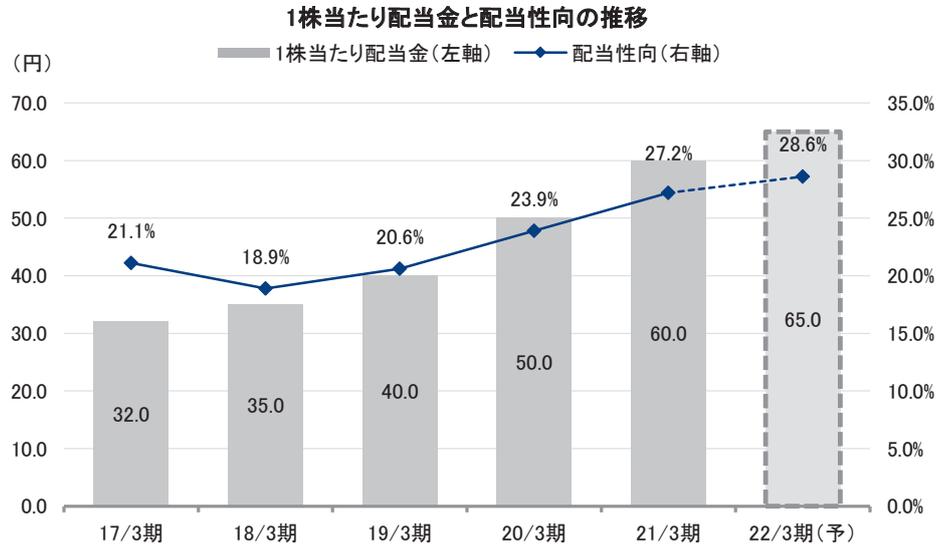
# ■ 株主還元策

**2021年3月期は創業130周年を迎えたこともあり前期比10.0円増配、  
2022年3月期も前期比5.0円増配の予定。  
今後も配当率3%、配当性向30%を基準に増配を続ける意向**

### 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、創業130周年を迎えたこともあり、中間配当金28.0円（普通配当25.0円、創業130周年記念配当3.0円）、期末配当金32.0円（普通配当29.0円、創業130周年記念配当3.0円）、年間配当金60.0円とした。2022年3月期の配当は、中間配当金33.0円（普通配当30.0円、創業130周年記念配当3.0円）、期末配当金32.0円（普通配当30.0円、創業130周年記念配当2.0円）、年間配当金65.0円を予定している。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。

## 株主還元策



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おうことを目的に、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、今後はさら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、配布等することは堅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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp