COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

北恵

9872 東証 2 部

企業情報はこちら >>>

2018 年 3 月 22 日（木）

執筆：客員アナリスト
寺島 昇
FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**

FISCO
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01
1. 2017 年 11 月期実績：営業利益は 23.3% 増 01
2. 2018 年 11 月期通期予想：営業利益は 2.5% 増と堅めの予想 01
3. 当面の市場環境は追い風予想：戦略的重点商品の拡販を目指す 01

■会社概要 02
1. 会社概要 02
2. 沿革 02

■事業概要 03
1. 仕入先と販売先 03
2. 商品別売上高 03
3. 地域別売上高 04
4. 競合、特色、強み 05

■業績動向 06
● 2017 年 11 月期の業績概要 06

■今後の見通し 10
1. 2018 年 11 月期の業績見通し 10
2. 2018 年 11 月期の商品別及び地域別売上高見通し 11

■中長期の成長戦略 13
1. 業界の現状と今後 13
2. 今後の商品戦略 13
3. 今後の地域戦略 14
4. 今後の市場戦略 14

■株主還元策 15
1. 年間 21 円配当を継続。利益水準によっては増配も 15
2. 少単位株主へも「QUO カード」で優待 15

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

業界トップクラスの独立系住宅建材商社。好調な住宅市場の恩恵を受け業績は堅調

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 社に上り回収など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。

1. 2017 年 11 月期実績：営業利益は 23.3% 増

2017 年 11 月期（2016 年 12 月 -2017 年 11 月）の業績は、売上高が前期比 9.6% 増の 55,704 百万円、営業利益が同 23.3% 増の 780 百万円、経常利益が同 20.9% 増の 888 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 29.6% 増の 542 百万円となった。売上高は全商品、全地域で増収となった。住宅市場全般が底堅く推移したことに加え、以前から注力している施工付販売などが好調に推移したことから前期比で増益となったが、計画に対しても上回っており、好調な決算であったと言える。

2. 2018 年 11 月期通期予想：営業利益は 2.5% 増と堅めの予想

2018 年 11 月期の通期の連結業績は、売上高が前期比 3.2% 増の 57,500 百万円、営業利益が同 2.5% 増の 800 百万円、経常利益が同 1.3% 増の 900 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 1.3% 増の 550 百万円と予想されている。依然として住宅市場の動向は不透明であるが、同社では施工付販売や自社開発のオリジナル商品の販売強化などにより増収・増益を目指している。これら高付加価値商品が堅調に推移していることを考慮するとかなり堅めの予想であり、市場環境が大きく変わらないようであれば、通期業績が上方修正される可能性はあると思われる。

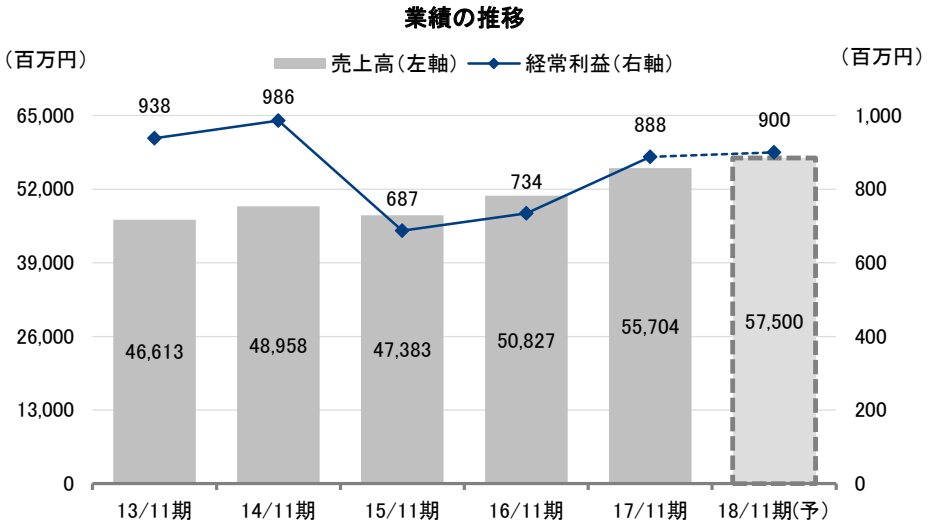
3. 当面の市場環境は追い風予想：戦略的重点商品の拡販を目指す

国内の住宅市場は、中期的には 2017 年に予定されていた消費税の 10% への増税が 2019 年 10 月へ延期されたこと、マイナス金利の状態が継続していることなどから、当面は同社にとって底堅い環境が続くと予想される。このような環境下で、同社では住宅設備機器、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着実に伸ばすことや海外展開（ベトナム）によって、業績のさらなる拡大を目指している。

Key Points

- 業界トップクラスの独立系住宅建材商社
- 2018 年 11 月期は 2.5% の営業増益予想だが、上方修正の可能性が高い
- 配当性向 35% を維持で年間配当を 21 円へ増配

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

業界トップクラスの独立系住宅建材商社

1. 会社概要

同社は住宅用の各種建材や住宅設備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 336 名（2017 年 11 月末現在）、全国に営業拠点 25 ヶ所（同）を擁する業界トップクラスの独立系住宅建材商社に成長している。

2. 沿革

沿革

1959年12月	創業者である北村恵一氏が北村恵商事株式会社を設立
1968年 2月	東京営業所を開設
1978年12月	PB 商品の開発・販売を開始
1983年11月	商号を北恵株式会社に変更
1990年 8月	大阪証券取引所市場第 2 部特別指定銘柄（新 2 部）に株式を上場
1995年 5月	大阪証券取引所市場第 2 部銘柄に指定
2012年 5月	ホーチミン駐在員事務所を開設
2013年 7月	東京証券取引所と大阪証券取引所の現物市場の統合に伴い東京証券取引所市場第 2 部に市場変更

出所：ホームページよりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

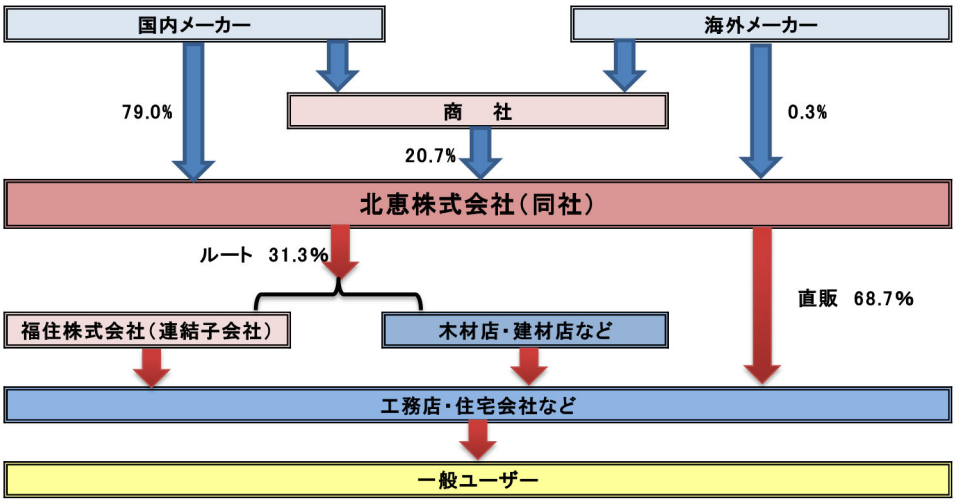
事業概要

1. 仕入先と販売先

同社は住宅用建材や住宅設備機器の専門商社で、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> などの大手メーカーを含めて約 2,000 社に上るが、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（2017 年 11 月期）は、国内メーカーからが 79.0%、商社からが 20.7%、海外メーカーからが 0.3% となっている。

一方で販売先別（同）は、同社の営業拠点を経由して全国の工務店や住宅会社へ販売する直販が 68.7%、子会社の福住（株）及び各地の木材店・建材店を経由するルート販売が 31.3% となっている。

仕入及び販売チャネル



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

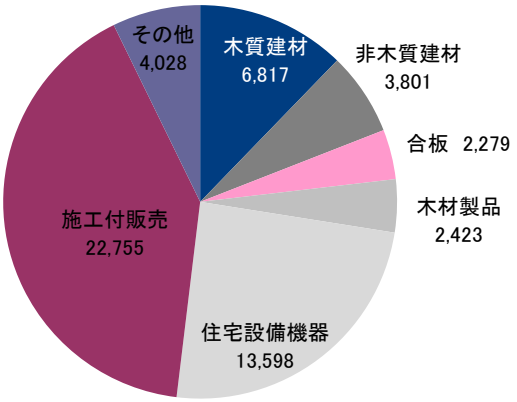
2. 商品別売上高

商品別の売上高（同）は、木質建材が 6,817 百万円（構成比 12.2%）、非木質建材が 3,801 百万円（同 6.8%）、合板が 2,279 百万円（同 4.1%）、木材製品が 2,423 百万円（同 4.4%）、住宅設備機器が 13,598 百万円（同 24.4%）、施工付販売が 22,755 百万円（同 40.8%）、その他が 4,028 百万円（同 7.3%）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 1,809 百万円（同 3.2%）となっている。各商品別の詳細内容は以下のとおりである。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

商品別売上高
（2017年11月期：55,704百万円）

（単位：百万円）



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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：	**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**

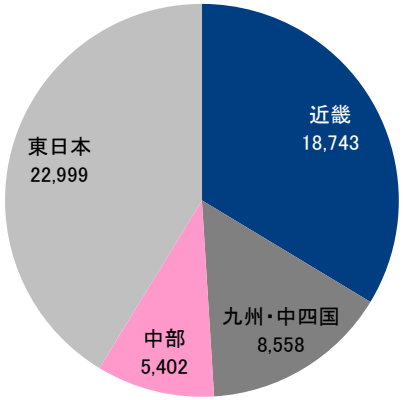
3. 地域別売上高

地域別の売上高（同）は、近畿が 18,743 百万円（構成比 33.6%）、九州・中四国が 8,558 百万円（同 15.4%）、中部が 5,402 百万円（同 9.7%）、東日本が 22,999 百万円（同 41.3%）となっている。東日本のうち 19,217 百万円（同 34.5%）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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

地域別売上高
（2017年11月期：55,704百万円）

（単位：百万円）



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

代表的な販売先は、飯田グループホールディングス <3291>、桧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> など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などである。

4. 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 社以上の仕入先及び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。同社は 17 年前から施工付販売を行っているが、その時点で「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 グループ、ケイミューなど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ス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、2017 年 11 月期（2016 年 12 月 -2017 年 11 月）では 10,748 棟（月平均 896 棟）の外壁工事を実施した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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（株）（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、特に大きな違いはない。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のが特色でもあり強みでもある。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、住宅メーカーなど）やエンドユーザー（施主）からの生の声（意見、要望など）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。この直販比率は 17 年ほど前にはほとんどゼロであったが、現在では既述のように 68.7% に達しており、この直販の拡大がこの間の同社の成長を支えてきたとも言えるだろう。

業績動向

住宅市場全般が底堅く推移したことから足元の業績は好調

● 2017 年 11 月期の業績概要

（1）損益状況

連結損益計算書

（単位：百万円、%）

	16/11 期		17/11 期		（増減）	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	50,827	100.0%	55,704	100.0%	4,876	9.6%
売上総利益	4,939	9.7%	5,311	9.5%	372	7.5%
販管費	4,306	8.5%	4,531	8.1%	225	5.2%
営業利益	632	1.2%	780	1.4%	147	23.3%
経常利益	734	1.4%	888	1.6%	153	20.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	418	0.8%	542	1.0%	123	29.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2017 年 11 月期（2016 年 12 月 -2017 年 11 月）の業績は、売上高が前期比 9.6% 増の 55,704 百万円、営業利益が同 23.3% 増の 780 百万円、経常利益が同 20.9% 増の 888 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 29.6% 増の 542 百万円となった。住宅市場全般が堅調に推移したことに加え、以前から注力している施工付販売などが好調に推移したことから前期比で増益となったが、計画に対しても上回っており好調な決算であったと言える。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

売上総利益率は前期比 0.2 ポイント減の 9.5% とわずかながら低下したが、主な要因は、一部の商品で価格競争が激化していることなどから、仕入コストが上昇した分を完全に吸収しきれなかったことによる。特に大手ハウスビルダーとの契約は通年の場合が多く、期中の原価アップを即座に販売価格へ転嫁するのは難しい。しかし時間の経過とともに原価の上昇分は徐々に販売価格に反映されるケースもあり、さらに最近では為替が再び円高方向に向かっていることなどを考えれば、今後、売上総利益率が改善する可能性はありそうだ。

一方、販管費は人件費やその他経費の抑制に努めたことから金額では 225 百万円増となり対売上高比率は 8.1%（前期 8.5%）へ低下した。この販管費の増加の内訳は、人件費が 54 百万円、人材派遣料 50 百万円、変動費（運賃等）70 百万円、外形標準課税 29 百万円であった。

結果、営業利益率は前期比で 0.2 ポイント改善し 1.4% となり、増収による効果もあって営業利益は前期比 23.3% 増となった。前述の外形標準課税分を考慮すれば、実質の増益率はさらに高かったことになる。営業利益が増益となったことから経常利益は 20.9%、親会社株主に帰属する当期純利益は 29.6% の増益となった。

（2）商品別状況

木質建材の売上高は 6,817 百万円（前期比 12.7% 増）となった。特に階段や収納関連が堅調であったが、近畿地区ではリフォーム向けに内装材の需要が強かった。また一部商品が施工付販売へシフトしているため、実質的にはもっと高い伸びであったと言える。非木質建材の売上高は 3,801 百万円（同 9.1% 増）となったが、特にサイディングなどの外壁材が好調であった。

合板の売上高は 2,279 百万円（同 6.9% 増）となったが、DIY 向けのコンパネ類や針葉樹製品が好調であった。木材製品の売上高は 2,423 百万円（同 10.6% 増）となったが、主にプレカットの構造材が堅調に推移した。また中小工務店向けに基礎部分から上で使用する木材製品をプレカットして一括供給する体制を強化したことにより、一括発注が増加したことも増収の要因だ。

住宅設備機器は 13,598 百万円（同 9.0% 増）となったが、特に水まわり製品（キッチン、バス、トイレ、洗面台など）が好調であった。近畿ではリフォーム向けが堅調であり、関東では飯田グループホールディングス <3291> 向けが好調であった。施工付販売は 22,755 百万円（同 9.3% 増）と堅調に推移したが、通常の外壁工事に加えて水まわり関係の工事が良かった。その他商品の売上高も 4,028 百万円（同 9.7% 増）と堅調であった。同社が独自に企画・開発したオリジナル商品（主に木質、非木質、住宅設備に含まれる）の売上高は 1,809 百万円（同 4.1% 増）となったが、新たに市場投入した新製品が比較的好調であった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

商品別売上高

（単位：百万円、%）

	16/11 期		17/11 期		（増減）	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
木質建材	6,050	11.9%	6,817	12.2%	766	12.7%
非木質建材	3,483	6.9%	3,801	6.8%	318	9.1%
合板	2,131	4.2%	2,279	4.1%	147	6.9%
木材製品	2,191	4.3%	2,423	4.4%	231	10.6%
住宅設備機器	12,480	24.6%	13,598	24.4%	1,117	9.0%
施工付販売	20,816	41.0%	22,755	40.8%	1,938	9.3%
その他	3,672	7.1%	4,028	7.3%	355	9.7%
合計	50,827	100.0%	55,704	100.0%	4,876	9.6%
（うちオリジナル商品）	1,737	3.4%	1,809	3.2%	71	4.1%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

（3）地域別状況

地域別売上高は、近畿 18,743 百万円（同 6.8% 増）、九州・中四国 8,558 百万円（同 13.9% 増）、中部 5,402 百万円（同 13.6% 増）、東日本 22,999 百万円（同 9.4% 増）であった。このうち首都圏の売上高は 19,217 百万円（同 10.1% 増）であり、構成比は 34.5% となり、前期の 34.3% から上昇した。

注力中の施工付販売もすべての地域で増収を達成したが、特に九州地区が予想以上に好調であった。これは、熊本地震の復興需要を狙ってローカルの工務店向けに積極的な営業を行ってきた効果が出てきたことによる。

地域別売上高

（単位：百万円、%）

	16/11 期		17/11 期		（増減）	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
近畿	17,542	34.5%	18,743	33.6%	1,201	6.8%
九州・中四国	7,516	14.8%	8,558	15.4%	1,042	13.9%
中部	4,754	9.4%	5,402	9.7%	648	13.6%
東日本	21,014	41.3%	22,999	41.3%	1,984	9.4%
合計	50,827	100.0%	55,704	100.0%	4,876	9.6%
（うち首都圏）	17,448	34.3%	19,217	34.5%	1,768	10.1%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

手元資金は 89 億円と豊富。財務基盤は安定

（4）財務状況

2017 年 11 月期末の資産合計は前期末比 1,660 百万円増の 25,084 百万円となった。流動資産は同 1,807 百万円増の 21,271 百万円となったが、主に現預金が 1,699 百万円増加したこと、売掛債権が 111 百万円減少したことによる。固定資産は同 146 百万円減の 3,813 百万円となったが、主に投資その他資産の減少 102 百万円による。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

負債については、負債合計が前期末比 1,089 百万円増の 14,022 百万円となった。流動負債は同 1,032 百万円増の 12,674 百万円となったが、主に支払手形及び買掛金の増加 669 百万円、電子記録債務の増加 194 百万円による。固定負債は同 57 百万円増の 1,348 百万円となった。純資産合計は、利益剰余金の増加などにより同 570 百万円増の 11,062 百万円となった。

連結貸借対照表

（単位：百万円）

	16/11 期末	17/11 期末	増減額
現金・預金	7,206	8,906	1,699
受取手形・売掛金	10,869	10,758	-111
その他流動資産	1,388	1,606	218
流動資産計	19,464	21,271	1,807
有形固定資産	1,652	1,641	-10
無形固定資産	148	114	-33
投資その他の資産	2,160	2,057	-102
固定資産計	3,960	3,813	-146
資産合計	23,424	25,084	1,660
支払手形・買掛金	7,965	8,634	669
電子記録債務	2,837	3,032	194
その他流動負債	839	1,007	167
流動負債計	11,642	12,674	1,032
退職給付に係る負債	199	163	-36
役員退職慰労引当金	194	210	15
その他固定負債	895	974	78
固定負債計	1,290	1,348	57
負債合計	12,932	14,022	1,089
純資産合計	10,491	11,062	570
負債・純資産合計	23,424	25,084	1,660

出所：決算短信よりフィスコ作成

（5）キャッシュ・フローの状況

2017 年 11 月期の営業活動によるキャッシュ・フローは 1,602 百万円の収入となったが、主な収入は税金等調整前当期純利益の計上 879 百万円、仕入債務の増加 864 百万円、売上債権の減少 130 百万円による。投資活動によるキャッシュ・フローは有価証券や投資有価証券の償還等により 226 百万円の収入となった。財務活動によるキャッシュ・フローは主に配当金の支払いなどにより 129 百万円の支出となった。この結果、現金及び現金同等物は 1,699 百万円の増加となり、期末の同残高は 8,906 百万円となった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

連結キャッシュ・フロー

（単位：百万円）

	16/11 期	17/11 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	-185	1,602
税金等調整前当期純利益	721	879
仕入債務の増減額（- 減少）	861	864
売上債権の増減額（- 増加）	-1,523	130
投資活動によるキャッシュ・フロー	141	226
財務活動によるキャッシュ・フロー	-129	-129
現金および現金同等物の増減額（- 減少）	-173	1,699
現金および現金同等物の期末残高	7,206	8,906

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018 年 11 月期は 2.5% の営業増益予想だが、上方修正の可能性が高い

1. 2018 年 11 月期の業績見通し

2018 年 11 月期の業績見通し

（単位：百万円、%）

	17/11 期		18/11 期（予）		（増減）	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	55,704	100.0%	57,500	100.0	1,795	3.2%
売上総利益	5,311	9.5%	5,500	9.6%	188	3.5%
販管費	4,531	8.1%	4,700	8.2%	168	3.7%
営業利益	780	1.4%	800	1.4%	19	2.5%
経常利益	888	1.6%	900	1.6%	11	1.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	542	1.0%	550	1.0%	7	1.3%

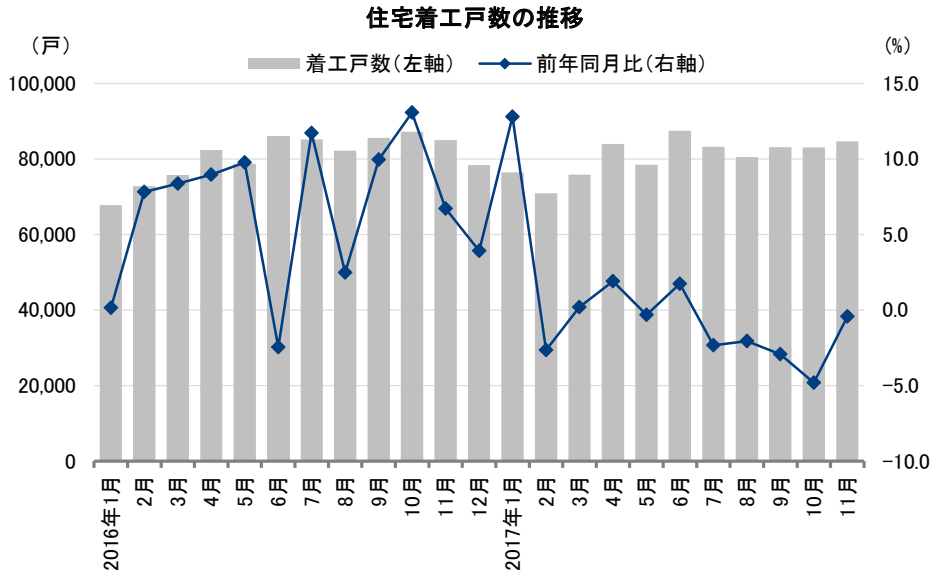
出所：決算短信よりフィスコ作成

2018 年 11 月期の通期の連結業績は、売上高が前期比 3.2% 増の 57,500 百万円、営業利益が同 2.5% 増の 800 百万円、経常利益が同 1.3% 増の 900 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 1.3% 増の 550 百万円と予想されている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

住宅着工戸数は前年同期比ではほぼ横ばいの状況が続いており、その水準は決して高いとは言えない。そのため同社でも住宅市場全般は前期並みとみており、通期（2018 年 11 月期）の業績をかなり固めに見ている。しかし同社商品への需要は必ずしも新築住宅だけではなく近年ではリフォームによる需要も増加していること、施工付販売や自社開発のオリジナル商品の販売を強化していることなどを考えると、住宅市場全般を上回る業績を達成することは可能であり、市場環境がよほど大きく変わらない限り、通期業績が上方修正される可能性は高いと思われる。



出所：会社資料よりフィスコ作成

主要な全商品で増収を目指す

2. 2018 年 11 月期の商品別及び地域別売上高見通し

（1）商品別売上高見通し

商品別売上高は、木質建材 7,100 百万円（前期比 4.1% 増）、非木質建材 3,800 百万円（同 0.1% 減）、合板 2,350 百万円（同 3.1% 増）、木材製品 2,450 百万円（同 1.1% 増）、住宅設備機器 14,000 百万円（同 3.0% 増）、施工付販売 24,000 百万円（同 5.5% 増）、その他 3,800 百万円（同 5.7% 減）と予想している。またオリジナル商品の売上高は 1,900 百万円（同 5.0% 増）を見込んでいる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

商品別売上高見通し

（単位：百万円、%）

	17/11 期		18/11 期（予）		（増減）	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
木質建材	6,817	12.2%	7,100	12.3%	282	4.1%
非木質建材	3,801	6.8%	3,800	6.6%	-1	-0.1%
合板	2,279	4.1%	2,350	4.1%	70	3.1%
木材製品	2,423	4.4%	2,450	4.3%	26	1.1%
住宅設備機器	13,598	24.4%	14,000	24.3%	401	3.0%
施工付販売	22,755	40.8%	24,000	41.7%	1,244	5.5%
その他	4,028	7.3%	3,800	6.7%	-228	-5.7%
合計	55,704	100.0%	57,500	100.0%	1,795	3.2%
（うちオリジナル商品）	1,809	3.2%	1,900	3.3%	90	5.0%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

（2）地域別売上高見通し

また地域別売上高は、近畿 19,300 百万円（同 3.0% 増）、九州・中四国 8,800 百万円（同 2.8% 増）、中部 5,600 百万円（同 3.7% 増）、東日本 23,800 百万円（同 3.5% 増）、その中で首都圏 19,800 百万円（同 3.0% 増）を予想している。各地域で増収を予想しているが、特に首都圏を中心に東日本での売上高を伸ばす計画だ。

地域別売上高見通し

（単位：百万円、%）

	17/11 期		18/11 期（予）		（増減）	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
近畿	18,743	33.6%	19,300	33.6%	556	3.0%
九州・中四国	8,558	15.4%	8,800	15.3%	241	2.8%
中部	5,402	9.7%	5,600	9.7%	197	3.7%
東日本	22,999	41.3%	23,800	41.4%	800	3.5%
合計	55,704	100.0%	57,500	100.0%	1,795	3.2%
（うち首都圏）	19,217	34.5%	19,800	34.4%	582	3.0%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

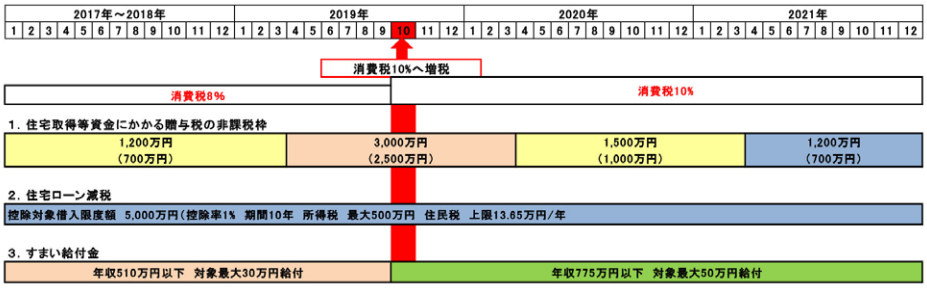
中長期の成長戦略

重点商品の販売に注力、各地域でのシェアアップを狙う

1. 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。中期的には、2017 年 4 月に予定されていた消費税増税（8% から 10%）が 2019 年 10 月に延期されたが、これは住宅市場にとっては取りあえずプラス要因だろう。その一方で住宅取得にかかる贈与税の非課税枠拡大、住宅ローン減税、すまい給付金など、政府から出されている各種の新築住宅政策は継続されている。加えてマイナス金利政策も住宅市場には追い風となることが期待される。これらの各種優遇政策や低金利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可能性は高い。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成り得るだろう。

新築住宅政策



出所：会社説明会資料よりフィスコ作成

2. 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。

（1）住宅設備機器

キッチン、ユニットバスなどを中心に販売を強化する。

（2）施工付販売

主に外壁工事、住設工事などの工事品質をさらに向上させ、販売強化を図る。

（3）オリジナル商品

新規開拓の提案ツールとして、また、既存得意先のインストアシェアを高めるため、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。特に 2016 年 11 月期から注力している商品の 1 つが厚張り複合フローリング「シェールフォレ」であり、以下のような特色を持っている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

a）表面は幅 150mmx 長さ 1,820mm2mm 厚の一枚単板を 7 層のカバ合板で贅沢に使用
b）3 つの貴重な樹種（ブラックウォールナット、メープル、オーク）を表面単板使用
c）7 層のカバ合板を基材に使用することで、無垢板の風合いを維持しながら床暖房に対応

このような特色を前面に打ち出し、オリジナル商品として拡販を図っていく計画だ。

また公共施設や講堂などの非住宅市場向けに開発された「かる～い天井 ®」の独占販売権を獲得し、今期から本格的に注力していく計画だ。過去の多くの震災では、地震そのものだけでなく天井の落下による死傷者が多かったことから、2014 年 4 月から特定天井（高さ 6m、水平投影面積 200m² かつ構成部材の質量が 2kg/m² を超えるもの）には定期的な検査と報告が義務化された。それに対して同社が販売する「かる～い天井 ®」は以下のような特色を持っていることから、特定天井の対象外となり、公共施設などで多くの需要が期待できる。

a）樹脂ジョイナーとグラスウール基材のパネルで天井仕上げ材を軽量化、2kg/m² 以下を実現
b）グラスウールの柔軟性により天井の振動や衝撃を吸収し脱落を抑制する
c）不燃材として国土交通大臣認定を取得。延焼リスクを低減

3. 今後の地域戦略

地域的な戦略としては、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が、特に首都圏を中心とした東日本に注力する。

4. 今後の市場戦略

今後は以下の 4 つの市場での拡販・拡大を図る計画だ。

（1）新規取引先＝新築
地域の優良企業、住宅メーカー、貸家市場での需要を確実に取り込む。

（2）リフォーム市場＝既築
リフォーム専門業者、マンションリノベーション、ホームセンター、家電量販店などを取り込む。

（3）非住宅市場
商業施設などの非住宅市場の需要を取り込む。

（4）海外市場
既にベトナムに駐在員事務所を開設しているが、今後は同国の住宅市場を本格的に開拓する。さらに将来的には ASEAN 市場への拡大を目指している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主還元策

今期は 21 円配当を予想、今後の利益水準により増配の可能性も

1. 年間 21 円配当を継続。利益水準によっては増配も

同社は配当の基本方針として、「安定した配当を継続しつつ、業績に応じた利益還元を行う」を掲げている。具体的には、年間配当は 14 円を下限として、連結配当性向 35% を目途とする予定だ。これに基づき、今期の年間配当は 21 円（前期実績 20 円）を予定しており、予想利益ベースでの配当性向は 35.4% となる。配当性向 35% は維持する予定であることから、今後の利益水準によっては増配の可能性もありそうだ。

2. 少単位株主へも「QUO カード」で優待

さらに同社は株主優待制度の拡充にも積極的で、今までの 1,000 株以上の株主に対しての「郵便局の選べるギフト【鳥】」、500 株以上 1,000 株未満の株主に対しての「QUO カード 1,000 円分」に加えて、新たに 100 株以上 500 株未満の株主に対しても「QUO カード 500 円分」の株主優待を発表している。これにより、少ない単位株を保有する株主も優待を受けられるようになった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

重要事項（ディスクレーマー）

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。“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・表示したものですが、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・加工することは堅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・譲渡することは堅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にお願いします。

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