

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 9 月 3 日 (月)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2018年11月期第2四半期(実績): 営業利益は13.9%増と2ケタ増益を維持	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. 当面の市場環境は堅調: 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	03
3. 事業概要	03
■ 業績動向	06
● 2018年11月期第2四半期の業績概要	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	12
1. 業界の現状と今後	12
2. 今後の商品戦略	13
3. 今後の地域戦略	13
4. 今後の市場戦略	14
■ 株主還元策	14

■ 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。

1. 2018 年 11 月期第 2 四半期 (実績) : 営業利益は 13.9% 増と 2 ケタ増益を維持

2018 年 11 月期第 2 四半期 (2017 年 12 月 -2018 年 5 月) の連結業績は、売上高が前年同期比 3.7% 増の 28,433 百万円、営業利益が同 13.9% 増の 407 百万円、経常利益が同 13.0% 増の 459 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 17.2% 増の 286 百万円となった。一部商品で減収となったが、以前から注力している施工付販売等が好調に推移したことなどから全体では増収となった。売上総利益率は前年同期並みを維持し、販管費が微増であったことから営業利益は増益となった。前年同期がその前の同期に比べて大幅増益であったことを考慮すると、今回の結果も比較的好調な結果であったと言える。

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おり、期初予想と変わっていない。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。第 2 四半期が増益であったことに加え、これら高付加価値製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

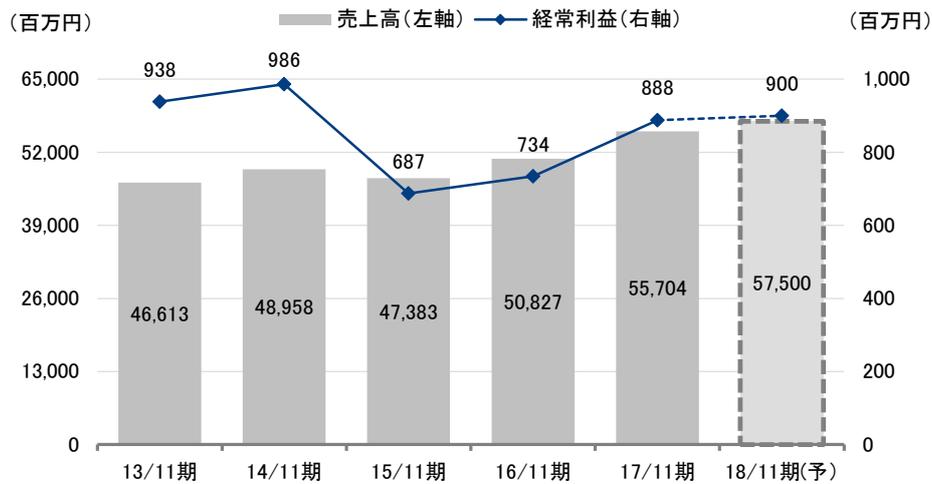
国内の住宅市場は、中期的には 2017 年 4 月に予定されていた消費税の 10% への増税が 2019 年 10 月へ延期されたこと、マイナス金利の状態が継続していることなどから、当面は同社にとって底堅い環境が続くと予想される。このような環境下で、同社では住設機器、施工付販売、さらに付加価値の高いオリジナル商品を戦略的重点商品と位置付け、これらの商品の売上高を着実に伸ばすことや海外展開 (ベトナム) によって業績の更なる拡大を目指している。

要約

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

業績の推移



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。

会社概要

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变更
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

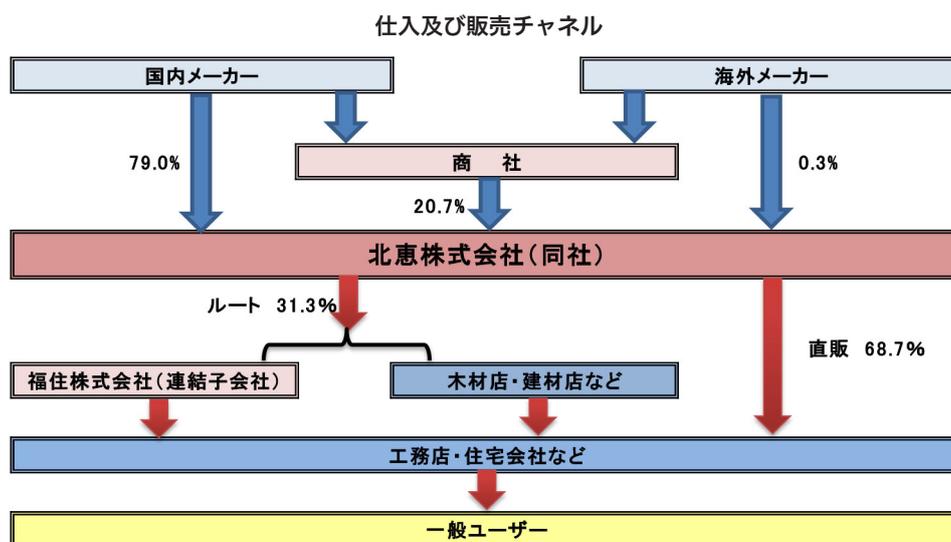
出所：ホームページよりフィスコ作成

3. 事業概要

(1) 仕入先と販売先

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（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。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

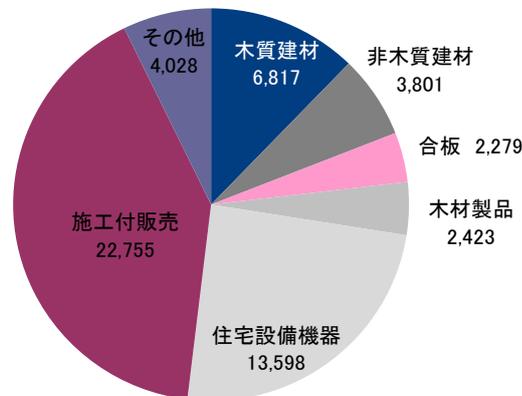
会社概要

(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4.3%)、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7.2%)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ようなものである。

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:	商品の納入だけでなく同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

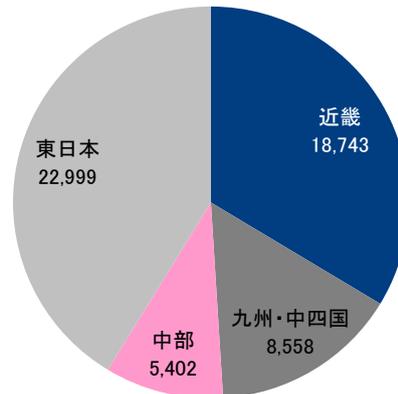
(3) 地域別売上高

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。

会社概要

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>、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。

(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、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一つと言える。

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、ケイミュ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、2017年11月期(2016年12月-2017年11月)では10,748棟(月平均896棟)の施工付外壁工事を受注した。

会社概要

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。この直販比率は15年ほど前にはほとんどゼロであったが現在では記述のように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

住宅市場全般は低迷ながら足元の業績は好調

● 2018年11月期第2四半期の業績概要

(1) 損益状況

連結損益計算書

(単位:百万円、%)

	17/11 期第 2 四半期		18/11 期第 2 四半期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	27,409	-	28,433	-	1,024	3.7%
売上総利益	2,606	9.5%	2,695	9.5%	89	3.4%
販管費	2,248	8.2%	2,288	8.0%	40	1.8%
営業利益	357	1.3%	407	1.4%	50	13.9%
経常利益	407	1.5%	459	1.6%	52	13.0%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	244	0.9%	286	1.0%	42	17.2%

出所:決算短信よりフィスコ作成

2018年11月期第2四半期(2017年12月-2018年5月)の連結業績は、売上高が前年同期比3.7%増の28,433百万円、営業利益が同13.9%増の407百万円、経常利益が同13.0%増の459百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同17.2%増の286百万円となった。住宅市場全般が低迷したこともあり、一部商品で減収となったが、以前から注力している施工付販売等が好調に推移したことなどから全体では増収となった。売上総利益率は前年同期並みを維持し、販管費が微増であったことから営業利益は増益となった。前年同期がその前の期に比べて大幅増益であったことを考慮すると、今回の結果も比較的好調な結果であったと言える。

業績動向

売上総利益率は前年同期と同じ9.5%となった。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ものの付加価値の高い施工付販売の増加などにより、前年同期並みの利益率を維持した。一方、販管費は人件費やその他経費の抑制に努めたこと、変動費（運賃等）が見込みほど増えなかったことなどから金額では40百万円増にとどまり対売上高比率は8.0%（前年同期8.2%）へ低下した。この販管費の増加の内訳は、人件費が33百万円増、変動費（運賃等）15百万円増、設備費2百万円増、その他12百万円減であった。

結果、営業利益率は前年同期比で0.1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同13.9%増となった。営業利益が増益となったことから経常利益は同13.0%、親会社株主に帰属する四半期純利益は同17.2%の増益となった。

(2) 商品別状況

商品別売上高では、木質建材が3,357百万円（前年同期比2.5%減）、非木質建材が1,903百万円（同2.6%減）、合板が1,140百万円（同3.3%減）、木材製品が1,164百万円（同3.8%減）と前年同期比でマイナスとなったが、主な向け先である賃貸住宅（アパート等）の着工が伸び悩んだ影響を受けた。

その一方で住宅設備機器は6,815百万円（同1.2%増）と増収となり、さらに注力している施工付販売も11,889百万円（同6.5%増）と好調に推移した。その他商品の売上高は2,163百万円（同25.2%増）と大幅増となったが、特に短期間で軒下工事を行える「シタジレス・ノキハフダーZ」が好調（売上高258百万円、前年同期比66.5%増）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977百万円（同12.1%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。

商品別売上高

（単位：百万円、%）

	17/11 期第2 四半期		18/11 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	3,442	12.6%	3,357	11.8%	-85	-2.5%
非木質建材	1,954	7.1%	1,903	6.7%	-51	-2.6%
合板	1,179	4.3%	1,140	4.0%	-39	-3.3%
木材製品	1,209	4.4%	1,164	4.1%	-45	-3.8%
住宅設備機器	6,735	24.6%	6,815	24.0%	80	1.2%
施工付販売	11,159	40.7%	11,889	41.8%	729	6.5%
その他	1,728	6.3%	2,163	7.6%	435	25.2%
合計	27,409	100.0%	28,433	100.0%	1,024	3.7%
(うちオリジナル商品)	871	3.2%	977	3.4%	106	12.1%

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9,336百万円（同0.3%減）、九州・中四国4,610百万円（同15.5%増）、中部2,697百万円（同3.2%増）、東日本11,789百万円（同3.0%増）であった。このうち首都圏の売上高は9,838百万円（同5.4%増）であり、構成比は34.6%となり、前年同期の34.1%から上昇した。

業績動向

近畿地区の売上高が減少したのは、同地域では比較的賃貸住宅向けの比率が高く、この市場が低迷したことの影響を受けた。一方で九州・中四国が予想以上に好調であったが、これは熊本地震の復興需要が動き出したこと、新たに北九州出張所を開設した効果や東南アジアや中国からのインバウンド効果などによる。

地域別売上高

(単位：百万円、%)

	17/11 期第 2 四半期		18/11 期第 2 四半期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
近畿	9,361	34.2%	9,336	32.8%	-25	-0.3%
九州・中四国	3,990	14.6%	4,610	16.2%	620	15.5%
中部	2,614	9.5%	2,697	9.5%	83	3.2%
東日本	11,442	41.7%	11,789	41.5%	347	3.0%
合計	27,409	100.0%	28,433	100.0%	1,024	3.7%
(うち首都圏)	9,337	34.1%	9,838	34.6%	501	5.4%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

手元資金は 80 億円と豊富。財務基盤は安定

(4) 財務状況

2018年11月期第2四半期末の資産合計は前期末比417百万円減の24,667百万円となった。流動資産は同647百万円減の20,624百万円となったが、主に現預金が881百万円減少したこと、売掛債権が422百万円増加したことによる。固定資産は同230百万円増の4,043百万円となったが、主に投資その他の資産の増加239百万円による。

負債については、負債合計が前期末比620百万円減13,402百万円となった。流動負債は同680百万円減の11,994百万円となったが、主に買掛金の減少735百万円、電子記録債務の減少29百万円による。固定負債は同60百万円増の1,408百万円となった。純資産合計は、利益剰余金の増加等により同203百万円増の11,265百万円となった。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/11 期末	18/11 期 第 2 四半期末	増減額
現金・預金	8,906	8,025	-881
受取手形・売掛金	10,758	11,180	422
その他流動資産	1,607	1,419	-188
流動資産計	21,271	20,624	-647
有形固定資産	1,641	1,650	9
無形固定資産	114	96	-18
投資その他の資産	2,057	2,296	239
固定資産計	3,813	4,043	230
資産合計	25,084	24,667	-417
買掛金	8,634	7,899	-735
電子記録債務	3,032	3,003	-29
その他流動負債	1,008	1,092	84
流動負債計	12,674	11,994	-680
退職給付に係る負債	163	157	-6
役員退職慰労引当金	210	217	7
その他固定負債	975	1,034	59
固定負債計	1,348	1,408	60
負債合計	14,022	13,402	-620
純資産合計	11,062	11,265	203
負債・純資産合計	25,084	24,667	-417

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

2018年11月期第2四半期の営業活動によるキャッシュ・フローは568百万円の支出となったが、主な収入は税金等調整前四半期純利益の計上459百万円などで、主な支出は売上債権の増加386百万円、仕入債務の減少763百万円による。投資活動によるキャッシュ・フローは投資有価証券の取得等により127百万円の支出となった。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等により184百万円の支出となった。この結果、現金及び現金同等物は880百万円の減少となり、期末の同残高は8,025百万円となった。

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	17/11 期 第 2 四半期	18/11 期 第 2 四半期
営業活動によるキャッシュ・フロー	58	-568
税金等調整前当期純利益	407	459
売上債権の増減額 (- 増加)	-274	-386
仕入債務の増減額 (- 減少)	-55	-763
投資活動によるキャッシュ・フロー	151	-127
財務活動によるキャッシュ・フロー	-129	-184
現金及び現金同等物の増減	81	-880
現金及び現金同等物の期末残高	7,287	8,025

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(通期)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、%)

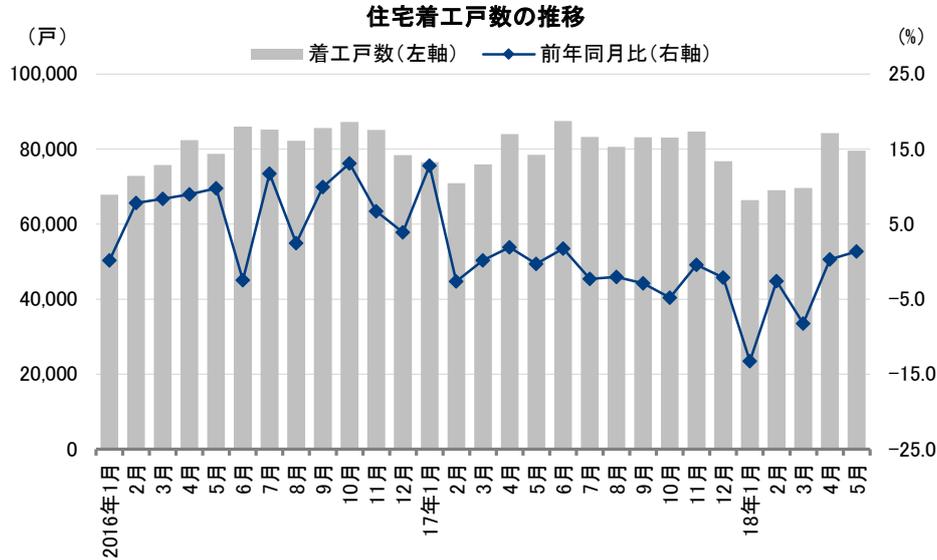
	17/11期		18/11期(予)		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	55,704	100.0%	57,500	100.0	1,796	3.2%
売上総利益	5,311	9.5%	5,500	9.6%	189	3.5%
販管費	4,531	8.1%	4,700	8.2%	169	3.7%
営業利益	780	1.4%	800	1.4%	20	2.5%
経常利益	888	1.6%	900	1.6%	12	1.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	542	1.0%	550	1.0%	8	1.3%

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おり、期初予想と変わっていない。

住宅着工件数は以下のように前年同期比では微減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見ており、通期(2018年11月期)の業績をかなり堅めに見ている。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。

今後の見通し



出所：会社資料よりフィスコ作成

一部商品は減収見込みながら全体では増収を目指す

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 6,750 百万円（前期比 1.0% 減）、非木質建材 3,800 百万円（同 0.0%）、合板 2,350 百万円（同 3.1% 増）、木材製品 2,400 百万円（同 0.9% 減）、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 4,200 百万円（同 4.3% 増）と、木質建材、木材製品を除いたすべての商品で増収を予想している。特に上半期に好調であったその他製品は、通期でも増収を予想している。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。

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%	6,750	11.7%	-67	-1.0%
非木質建材	3,801	6.8%	3,800	6.6%	-1	0.0%
合板	2,279	4.1%	2,350	4.1%	71	3.1%
木材製品	2,423	4.3%	2,400	4.2%	-23	-0.9%
住宅設備機器	13,598	24.4%	14,000	24.3%	402	3.0%
施工付販売	22,755	40.8%	24,000	41.7%	1,245	5.5%
その他	4,028	7.2%	4,200	7.3%	172	4.3%
合計	55,704	100.0%	57,500	100.0%	1,796	3.2%
(うちオリジナル商品)	1,809	3.2%	1,900	3.3%	91	5.0%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

(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%	557	3.0%
九州・中四国	8,558	15.4%	8,800	15.3%	242	2.8%
中部	5,402	9.7%	5,600	9.7%	198	3.7%
東日本	22,999	41.3%	23,800	41.4%	801	3.5%
合計	55,704	100.0%	57,500	100.0%	1,796	3.2%
(うち首都圏)	19,217	34.5%	19,800	34.4%	583	3.0%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 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行けば、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

2017年~2018年												2019年												2020年												2021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
消費税率8%												消費税率10%増税												消費税率10%																							
1. 住宅取得等資金にかかる贈与税の非課税枠												2. 住宅ローン減税												3. すまい給付金																							
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)											
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)												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																							

出所：会社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（ディスクリーマー）をお読みください。

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

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、ユニットバス等を中心に販売を強化する。

(2) 施工付販売

主に外壁工事、住設工事等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タ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。特に前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。

- a) 表面は幅150mm×長さ1,820mmの一枚単板を2mm厚7層のカバ合板を贅沢に使用。
- b) 3つの貴重な樹種（ウォールナット、メイプル、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て、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、今期から本格的に衆力していく計画だ。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1日から特定天井（高さ6m以上、面積200m²かつ重さが2Kg/m²のもの）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、公共施設等で多くの需要が期待できる。

- d) 樹脂ジョイナーとグラスウール機材のパネルで天井仕上げ材を軽量化、200m²で2Kg/m²を実現。
- e) 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。
- f) 不燃認定を受けた天井材により、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、上記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、家電量販店等の取り込み。

(3) 非住宅市場

商業施設等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。

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

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。

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。

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。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