

北恵株式会社 (9872 東証1部)

【会社概要】

北恵(9872)は大阪に本社を置く住宅資材の専門商社。住宅建設に関連する資材をフルラインアップし、日本全国で住宅会社等に供給している。業界に先駆けてスタートした施工付販売(商品と取付工事の一体提供)は、現在で同社の最大の特長かつ成長ドライバーになっている。

【サマリー】

1. 住宅資材専門商社としてトップ5の一角を占める。施工付販売で業界をリード

北恵(以下「同社」)は住宅資材専門商社として業界のトップ5の一角を占める大手だ。同業他社が多数のグループ企業を抱え、住宅建設や不動産などの領域へと事業を拡大しているのとは対照的に、同社グループは実質的に同社本体の1社体制で事業領域も伝統的な商社ビジネスに特化している。木造軸組工法(いわゆる在来工法)で住宅を供給するパワービルダーや住宅建設事業者を主要顧客として、住宅資材をフルラインアップで供給している。商社ビジネスは独自の付加価値をつけにくく、ややもすれば価格競争に陥りがちだ。これに対して同社は、施工付販売(商品と取付工事の一体提供)を業界で最も早くから開始し、他社との差別化に成功している。今日では施工付販売は同社の最大の特長かつ成長ドライバーとなっている。

2. 厳しい外部環境下でも、施工付販売、PB商品、リフォーム需要を軸に持続的成長実現を目指す

同社は住宅業界に属しているため、その業績は新設住宅着工戸数、とりわけ“持家+分譲一戸建”の需要動向に左右される傾向にある。日本の人口動態(少子高齢化、人口の減少)などの要因から、新設住宅着工戸数は右肩下がりで推移するとの見方も一部ではされている。こうした厳しい外部環境ではあるが、同社は今後も安定・持続的な成長を実現することに自信を見せている。今後の成長ドライバーとして同社が注力するのは1)施工付販売、2)プライベートブランド(PB)商品、3)リフォーム需要の3点だ。施工付販売については市場全体の地域分布と同社の売上高の地域構成の差に収益機会を見出すことが出来る。PB商品では非住宅市場という手付かずの市場を新たなターゲットにすることが出来る。リフォーム市場もまた同社にとっては新規市場だ。同社がこれまで新築の木造住宅市場に特化して展開してきたことに照らすと、同社に残された成長余地は大きく、同社が掲げる成長戦略には十分な説得力があると弊社では考えている。

3. 2020年11月期にかけて増収増益が続く可能性。消費税の影響には要注意

足元の業績動向は順調だ。2019年11月期第2四半期決算は、売上高は横ばいながら、利益は増益で着地し、期初予想に対しても上回った。今第2四半期にみられた事業環境は今下期も継続すると考えられるため、通期の業績予想達成の可能性は十分高いと弊社では考えている。2019年10月には消費税率の10%への引き上げが予定されている。この点について同社は、その影響(特に駆け込み需要による影響)を現在の業績予想には織り込んでいない。政府による駆け込み需要抑制策が複数実施されており、その効果に期待してのことと推定される。政府の諸施策を吟味すると、いずれも実効性があり、2014年4月の8%への引き上げ時のような駆け込み需要は、今回は発生しないのではないかと弊社ではみている。仮にその通りとなれば、安定的な戸建て需要の流れに乗って2020年11月期も増収増益トレンドを維持できる可能性が高まると弊社では期待している。

(株式会社ジーキューブ アナリスト 浅川裕之)

北恵株式会社 (9872 東証1部)

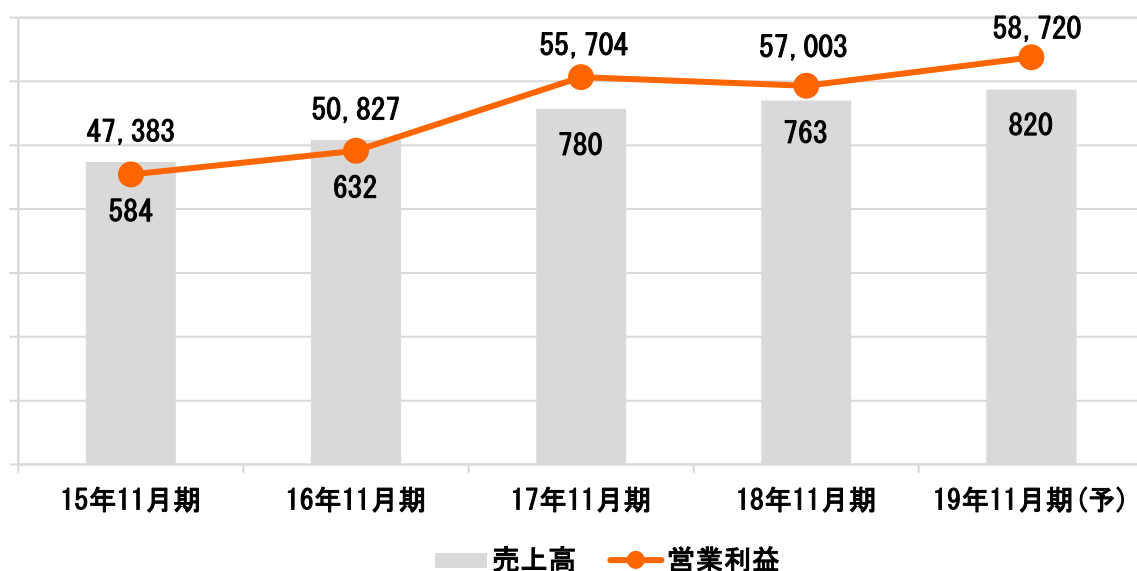
<連結業績推移>

決算期	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	経常利益 (百万円)	当期利益 (百万円)	配当 (円)
2015年11月期	47,383	584	687	461	14.0
2016年11月期	50,827	632	734	418	14.0
2017年11月期	55,704	780	888	542	20.0
2018年11月期	57,003	763	856	544	23.0
2019年11月期(予)	58,720	820	910	550	21.0

注: 当期利益は親会社株主に帰属する当期利益、予想は会社予想

出所: 決算短信からジーキューブ作成

<売上高と営業利益の推移>



注: 予想は会社予想

北恵株式会社 (9872 東証1部)

会社概要

1. 沿革

<高度経済成長期に大阪で創業。住宅資材専門商社として順調に業容を拡大する一方、PB商品や施工付販売を早期から展開>

同社は1959年12月、建設資材の販売を目的に、現代表取締役社長・北村良一(きたむらりょういち)氏の父・北村恵一(きたむらけいいち)氏により北村恵商事株式会社として設立された。

設立された1959年というのは、1956年の経済白書で“もはや戦後ではない”と宣言された3年後であり、高度経済成長期の真ただ中の時期であった。国内の住宅需要は急速に拡大しつつあり、いわゆる“新建材”(ベニヤ板に内装材のクロス地を張り付けたものや複合積層構造の床材などが典型的)が出現するなど、住宅資材市場も急激な変化をみせていた。同社はこの新建材の販売から始めて次第に取扱商材を増やしながらか、順調に業容を拡大させた。

営業地域の面でも、創業地の大阪を中心とした関西圏から徐々に勢力を拡大し、1968年には東京営業所を開設して関東進出を果たした。その後も全国各地に拠点を拡大し、2019年8月現在では全国に25営業拠点を擁するに至っている。

商品展開の面では、専門商社として住設機器(キッチンやバス・トイレなど)なども含めてフルラインアップでナショナルブランド(NB)製品を取扱う一方、1978年にはプライベートブランド(PB)商品の販売を本格的に開始した。PB商品は今日、“SPROUT(スプロート)”と“relaxsing wood”の2つのブランドを展開し、成長戦略の一角を担う存在へと成長している。

同社の歴史でもう1つの重要なマイルストーンは、施工付販売(完成工事売上高)の開始だ。これは商材とその取付工事を一体で供給するものだ。有価証券報告書やホームページ上の年表を見ると、1992年に特定建設業の大阪府知事許可を取得し、2001年には一般建設業の国土交通大臣許可を取得した。この1990年代に同社は、商社として住宅資材を仕入販売するのみならず、工事の領域へと進出を図ったとみられる。施工付販売(完成工事売上高)の売上高は、2018年11月期実績ベースでは全社売上高の38.1%を占めるまでに成長し、今後の成長戦略でも重要なポジションを占めている。

証券市場には1990年8月に大阪証券取引所特別指定銘柄(新二部)に株式を上場後、市場統合によって2013年7月に東京証券取引所市場第二部に上場となり、さらに2018年10月に市場第一部に指定替えとなって現在に至っている。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

<沿革表>

1959年	12月	北村恵商事株式会社を設立。ベニヤ板、二次加工合板、木材の販売を開始。
1977年	11月	額面を50円に変更するため、1950年2月設立の北村恵商事株式会社(形式上の存続会社)に吸収合併される
1978年	12月	プライベートブランド商品(現・KITAKEI商品)の開発、販売を本格的に開始
1983年	11月	商号を北恵株式会社に変更
1990年	8月	大阪証券取引所特別指定銘柄(新二部)に株式を上場
1992年	2月	特定建設業の大阪府知事許可を取得
1995年	5月	大阪証券取引所市場第二部銘柄に指定される
2001年	1月	一般建設業の国土交通大臣許可を取得
2006年	12月	株式会社福住新建材(現・連結子会社)の全株式を取得(2009年に商号を福住株式会社に商号を変更)
2012年	5月	ベトナムにホーチミン駐在員事務所を開設
2013年	7月	市場統合により東京証券取引所市場第二部に株式を上場
2018年	10月	東京証券取引所市場第一部に指定替え

出所: 有価証券報告書等からジーキューブ作成

2. 事業内容

<住宅資材の供給という伝統的な商社ビジネスを基本としつつ、工事を伴う“施工付販売”により付加価値増大に取り組む>

(1) 商社ビジネス

同社は住宅資材の専門商社で、住設機器メーカーなどに属さない独立系商社だ。住宅会社、工務店、建材店、木材店等に対して建材や住設機器等の商品を販売(卸売)することがその事業内容となっている。

上述のいわゆる商社ビジネスに加えて、同社は商材の販売とその施工工事を一体化した“施工付販売”も行っている。これは同社の特色且つ成長エンジンとして位置付けられる非常に重要なビジネスとなっている。

同社の主力事業である商社ビジネスの事業モデルは下の図のようになる。同社は商社として、住宅資材(住宅建材や住設機器など)のメーカーとユーザーである工務店や住宅会社の間に位置している。取引先(仕入先)メーカーのリストには、国内最大手の LIXIL グループ(5938)を初めとして、TOTO(5332)、クリナップ(7955)、タカラスタANDARD(7981)、ニチハ(7943)など、国内大手メーカーが軒並み名を連ねている。同社はこれらメーカーから直接もしくは総合商社系の建材販社などから商品を仕入れている。仕入先別割合としては約 80%が国内メーカーからの直接仕入れ、約 20%が建材販社からの仕入となっている。

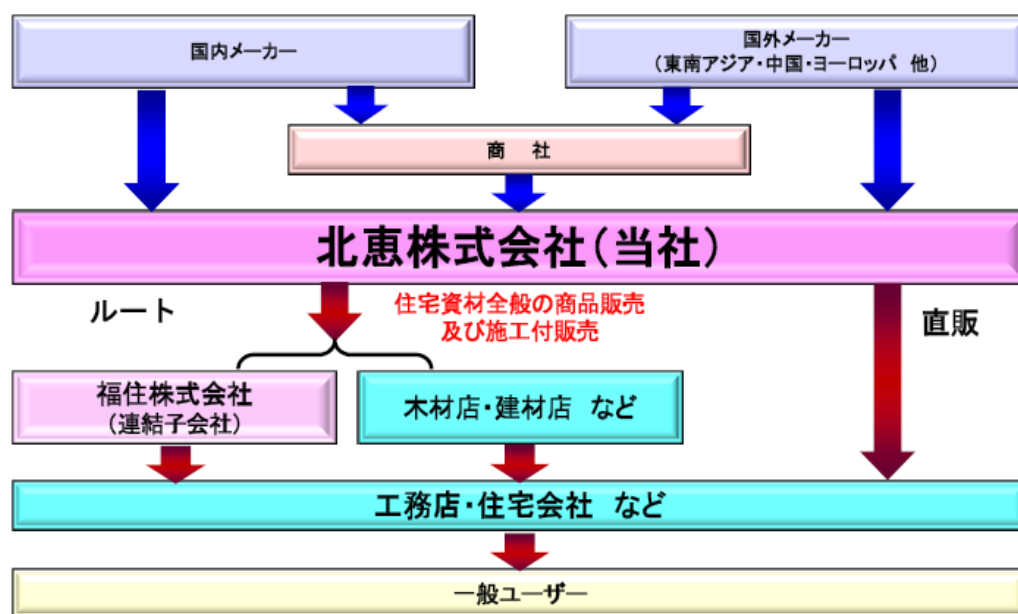
本レポートは、当該企業に対する情報提供及び理解促進のサポートを目的としたものであり、投資勧誘・推奨・助言を意図するものではありません。また、本レポートに記載されている情報及び見解は、当該企業が公表されたデータに基づいて作成したものです。但し、本レポートの内容は、全て作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。また、当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性について、株式会社ジーキューブ(以下「ジーキューブ」といいます。)が保証するものではなく、何ら責任を負うものではありません。投資にあたっての最終決断は、投資者ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。なお、本レポートに関する一切の権利は、ジーキューブに帰属しますので、許可なく複製・転写・引用等を行うことを禁じます。 Copyright(C) G-Cube Co.,Ltd All Rights Reserved.

北恵株式会社 (9872 東証1部)

輸入建材も取扱うがそれらはごく一部を除いて建材販社経由の仕入れとなっている。

販売先は木材店・建材店、住宅を建設する住宅会社や工務店だ。販売方式・ルートとしては、約70%は同社からの直販で、約30%が木材店や建材店を通じたルート販売となっている。同社は連結子会社として福住株式会社を傘下に抱えるが、福住もかつては同社の取り引き先の建材店であった(後継者問題などから2006年に連結子会社化)。

<北恵の事業モデル図>



出所:2019年11月期第2四半期決算説明資料より掲載

ところで、同社の販売先であるいわゆる住宅業界には、大和ハウス(1925)といった大手ハウスメーカーや、飯田グループホールディングス(3291)(傘下に飯田産業、一建設、アーネストワンなどを抱え、それぞれがパワービルダーとなっている)やタマホーム(1419)などのいわゆるパワービルダーのような全国展開の大手事業者から、地場の住宅会社や個人事業主の工務店まで、様々な業態・規模の事業者が存在している。また、建設される住宅も戸建て、マンション、アパートなど様々な種類があるほか、工法においても木造を初め、鉄筋コンクリート(RC)造、鉄骨造など様々だ。

こうした住宅業界にあって同社は、主として木造軸組み工法(日本における戸建て住宅の最も一般的な工法で、ボリュームゾーンに該当する)を採用する住宅向けに住宅資材を販売している。こうした住宅を得意とするのはパワービルダーや中小の住宅会社・工務店などであり、同社の顧客もまたそうした事業者が主体となっている。一方大手ハウスメーカーについては、軽量鉄骨の骨組みに軽量気泡コンクリートの外壁材を組み合わせるいわゆる非木質系住宅であることが多いため、同社の取引量はごく限定的となっている。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

(2) 取扱主要商品

沿革の項で述べたように同社は新建材などを主体に事業を開始し、その後住設機器等に取り扱品目を拡大してきた。今日では内装・外装材、住設機器、構造材まで、住宅建設に必要とされるほぼすべての資材を取扱っている。それらを素材や用途に応じて分類したものが下の表だ。

下の表のうち、木質建材、非木質建材、合板、木材製品、住宅設備機器の各項目は商品の素材や用途に基づいた分類となっている。一方、施工付販売というのは商品の提供形態に基づいた分類となっている。

(施工付販売の詳細は後述する)

< 取扱い主要商品の内容 >

区分	主要商品
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	木材構造材、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

出所: 有価証券報告書、決算短信よりジーキューブ作成

同社は売上高について、上述の主要な取扱商品分類にもとづいて開示している。同社の売上高は商品の販売と工事の大きく2つから成っている。商品販売はいわゆる商社ビジネスであり、商品の素材・性質や用途などによって細分化されている。2018年11月期実績ベースでは商品売上高は全体の61.9%を占めた。商品の中では単価が高い住宅設備機器が全社売上高の24.2%を占め、売上構成比が最も高くなっている。一方、工事は商品の販売と現場での施工を一体で提供するものだ。2018年11月期の売上高構成比は38.1%で、存在感のある規模となっている(詳細は後述)。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

<品目別売上高(2018年11月期実績ベース)>

(百万円)		16/11期	17/11期	18/11期		
		通期	通期	通期	前期比伸び率	構成比
商品	木質建材	6,050	6,817	6,770	△0.7%	11.9%
	非木質建材	3,483	3,801	3,736	△1.7%	6.6%
	合板	2,131	2,279	2,428	6.5%	4.3%
	木材製品	2,191	2,423	2,440	0.7%	4.3%
	住宅設備機器	12,480	13,598	13,779	1.3%	24.2%
	施工付販売	1,452	1,640	1,721	4.9%	3.0%
	その他	3,672	4,028	4,422	9.8%	7.8%
	商品合計	31,463	34,590	35,298	2.0%	61.9%
工事	施工付販売(完成工事高)	19,364	21,114	21,705	2.8%	38.1%
売上高合計		50,827	55,704	57,003	2.3%	100.0%

出所:決算短信よりジーキューブ作成

(3) 施工付販売(完成工事高)

同社の事業は、上述のように、住宅資材の仕入販売であるため差別化がしにくく価格競争に巻き込まれやすい一面を有している。この点は同業他社も同じだが、これに対して同社は「施工付販売」を業界の同業他社に先駆けて開始した。施工付販売は同社の狙い通りのヒットとなり、現在では同社の主たる差別化要因かつ成長エンジンの役割を担っている。

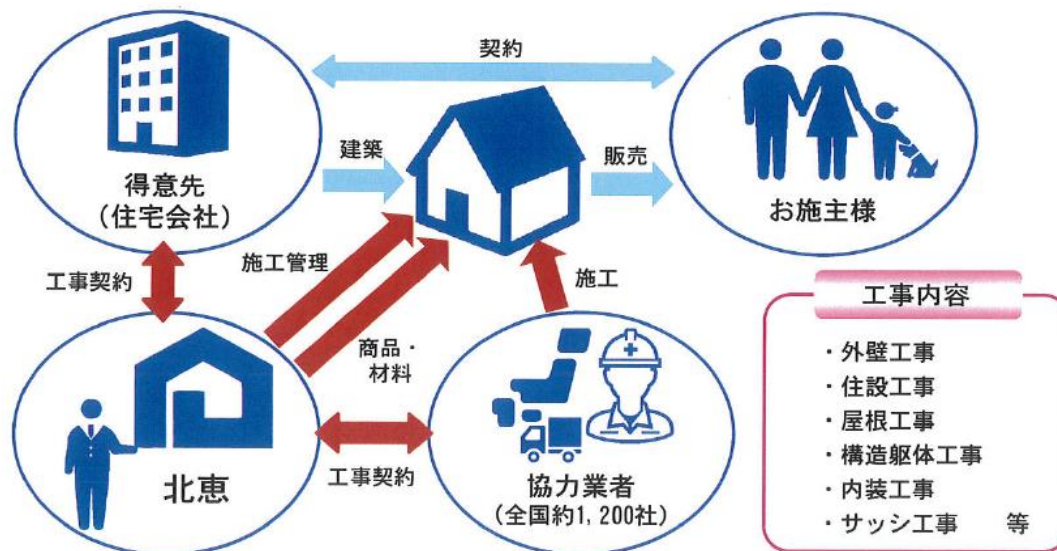
施工付販売(完成工事高)とは住宅資材の発注・納入は通常の商社ビジネスとして行い、現場での設置工事は同社が実施するというものだ。商材の販売と施工を一体で供給する場合の工事施工者はいくつかのケースが考えられるが、ポイントは同社が工事を担うという点にある。この点を明確にするために同社は“施工付販売(完成工事高)”と称している。決算短信における品目別売上高の開示においては“完成工事高”という項目名があるが両者は同じものだ。

実際の工事は同社の社員が行うわけではなく、同社が全国に抱える約1,200社の協力企業が実際の工事を行い同社自身は施工管理を行うという構図となっている(下の図を参照)。工事の内容としては外装から内装まで広範囲に及ぶが、現状は外壁工事が中核を占めている。

なお、同社の品目別売上高内訳中の“商品”の中に“施工付販売(メーカー施工)”という項目がある。これは同社が住宅資材商品とその設置工事とを一括でメーカーに発注するものだ。工事主体はメーカーであり、通常の商社ビジネスと変わるところはない。同社が施工付販売として言及する際、完成工事高だけの場合と完成工事高とメーカー施工の合算の場合が入り混じっており、注意が必要だ。本来の趣旨に照らせば完成工事高だけにフォーカスすべきと弊社では考えている。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

＜施工付販売(完成工事高)の流れ＞



出所:2019年11月期第2四半期決算説明資料より掲載

このように、施工付販売(完成工事高)は、同社が工事に係る資材の発注から工事業者選定、工程管理などすべてを取り仕切るため、利益を獲得するチャンスが拡大すると期待される(反対に損失を被るリスクも当然あるが)。

こうした両者の違いに加えて施工付販売(完成工事高)の真の意義は顧客(住宅会社)からの受注の獲得、さらには顧客の困り込みへと繋がる点にあると弊社では考えている。前述のように、同社の主力顧客はパワービルダーと呼ばれる全国展開する大手住宅建設会社だ。パワービルダーの定義は必ずしも一様ではないが、年間2,000棟以上の大量の住宅を、一次取得者(初めて住宅を購入する層)に向けて一度に数十戸単位で供給するような事業者をイメージすれば実像に近いであろう。そうした現場において、同社は得意分野の外壁工事を一括で受注し、納期を遵守しながら高品質の施工サービスを提供している。

こうした関係は、住宅会社の側から見れば外壁工事については同社にすべてを任せることが出来、経費節減にもつながる。一方、同社側から見れば、住宅会社の仕様の深いところに入り込むことが出来、習熟効果を単価や利益に反映させるチャンスが拡大するほか、継続的な受注獲得の流れへとつなげることが可能になる。同社の施工付販売(完成工事高)というのは、パワービルダー向けの大型案件でこそ威力を発揮する事業モデルと言える。

この施工付販売(完成工事高)はまた、他社との差別化にも貢献している。似たようなことは同業他社にも可能であるが、現実の問題としては施工業者の確保が大きなハードルとなる。同社は全国で約1,200社を組織化しており、パイオニアとして一日の長を実現していると言える。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

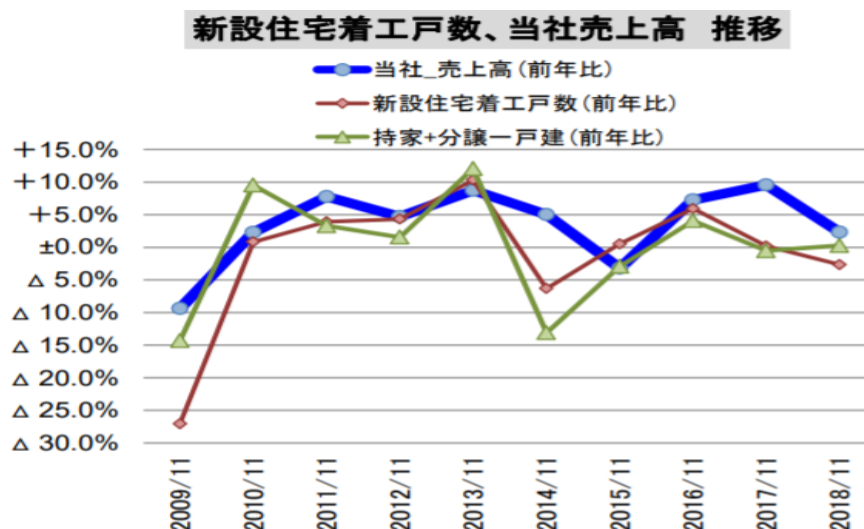
3. 収益構造(業績ドライバーの解説)

<新設住宅着工戸数のなかの「持家+分譲一戸建て」の動向が業績ドライバー>

上述のように、同社の事業は主として木造の戸建て住宅を対象としている。また工事の内容としては新築が中心で、リフォームは関西エリアにおける局地的展開にとどまっている。こうした状況から、同社の業績ドライバーは新築住宅着工戸数、とりわけ木造一戸建て(持家+分譲)となっている。

実際に、同社が決算説明会資料で掲げるグラフ(下図参照)からは、新設住宅着工戸数及び持家+分譲一戸建て戸数と同社の売上高の年ごとの上下動に類似性を見出すことが出来る。しかしながら、より子細に見ると、住宅着工戸数が比較的頻繁に前年比割れを起こすのに対し、同社の売上高は安定成長が続いていることがわかる。2009年11月期から2018年11月期までの10年間で、同社の売上高が前期比減収となったのはリーマンショックの影響を受けた2009年11月期と、2014年4月1日からの消費税率引き上げ(5%から8%へ)に伴う駆け込み需要とその反動減の影響を受けた2015年11月期の2回しかない。またその減収率も住宅着工戸数のそれよりも小幅にとどまっている。

<新設住宅着工戸数と北恵の売上高の推移(前年比伸び率)>



(注) 「建築着工統計調査」(総務省統計局)に基づき、当社決算期間(12月~11月)にて集計しております。

出所:2019年11月期第2四半期決算説明資料より掲載

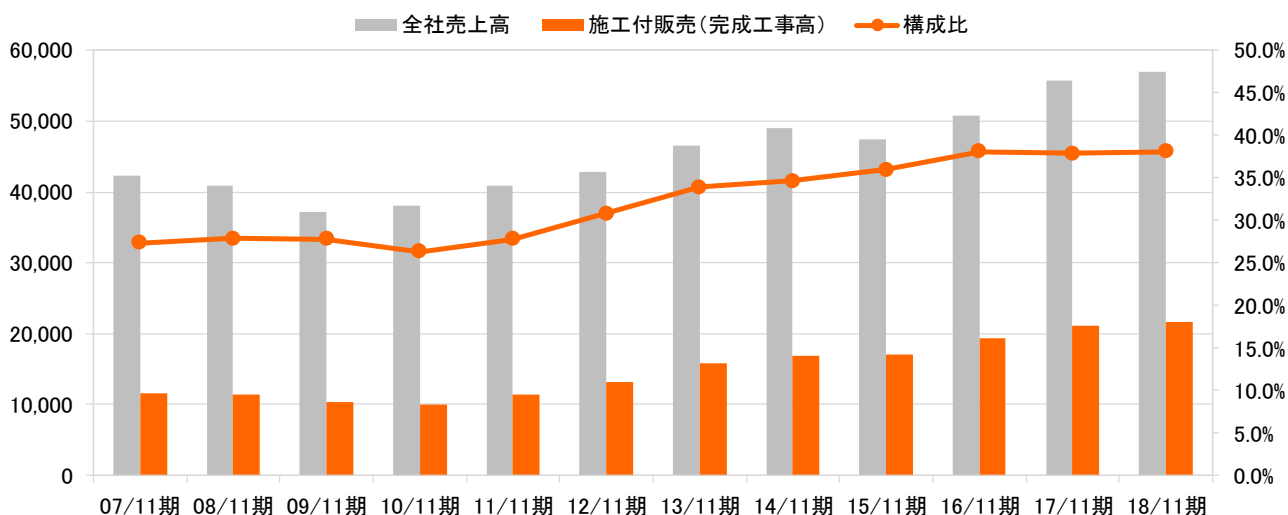
同社の売上高が新設住宅着工戸数の動きと異なり安定的成長を続けている理由としては、施工付販売(完成工事高)の伸長がまず考えられる。2008年11月期を起点に、2018年11月期までの10年間の同社の全社ベース売上高の年平均成長率は3.4%だった。それに対して施工付販売(完成工事高)の年平均成長率は6.6%で、全社売上高の成長率よりも約2倍高く、過去10年間の同社の成長を支えてきたことがわかる。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

また後述するように、同社の地域別構成比と新設住宅着工戸数の地域別構成比との間にはギャップがある。結論としては、同社はより成長率が高く、規模が大きい市場で売上を伸長させた結果、市場全体の動向を上回る成長率を実現してきたと考えられる。

さらには、同社はPB商品にも注力してきている。PB商品の拡販にあたっては、同社の主戦場である木造住宅に加えて、非住宅系市場での展開にも取り組んでいる。こうした施策もまた、同社の安定成長実現に少なからず貢献しているものと弊社ではみている。

<北恵の売上高合計及び施工付売上高(完成工事高)の推移>



出所: 決算短信よりジーキューブ作成

北恵株式会社 (9872 東証1部)

中長期の成長戦略と進捗状況

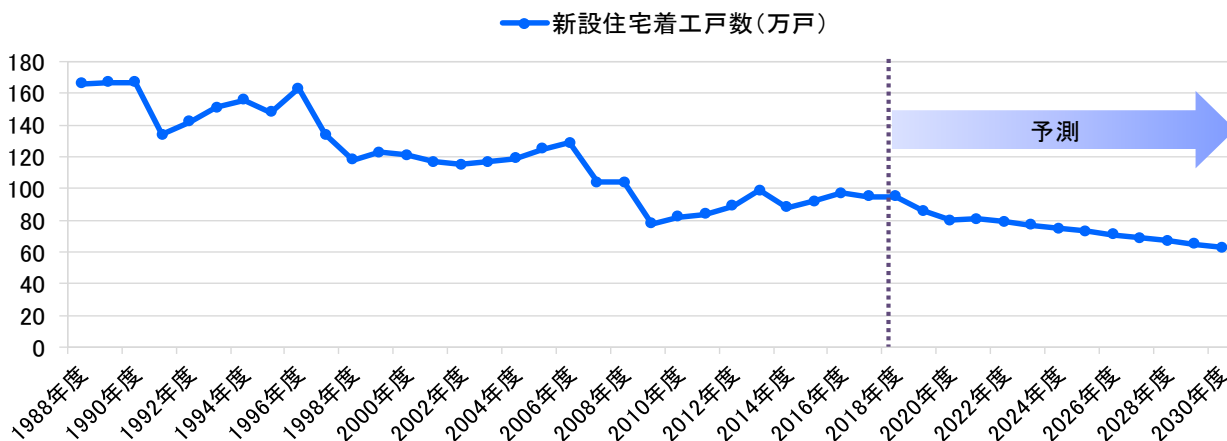
1. 住宅市場の事業環境

＜人口減少などを反映して厳しい事業環境が続く可能性＞

事業概要の項で述べたように、同社の業績ドライバーは新設住宅着工戸数だ。その新設住宅着工戸数の先行きについては、最近では大手シンクタンクから2030年度の新設住宅着工戸数が63万戸にまで減少するという見通しが発表されている(株式会社野村総合研究所「2019年度版 2030年の住宅市場と課題」)。

具体的な数値はともかく、日本の人口動態、特に少子高齢化とその結果として日本の人口が減少のステージに入ったことに照らすと、他の多くの市場同様に、住宅市場もまた縮小傾向にあることは異論の余地は少ないであろう。

＜新設住宅着工戸数の実績と予測＞



注: 予測値は2つあるシナリオのうち、「長期的な傾向に基づいた中長期的な予測値」を採用している。

出所: 株式会社野村総合研究所「<2019年度版>2030年の住宅市場と課題」よりジーキューブ作成

北恵株式会社 (9872 東証1部)

2. 成長戦略の概要

< 施工付販売、PB商品、リフォーム需要の3つの施策を核に、持続的成長の実現に取り組む >

そうした逆風の市場環境のなか同社は、持続的な成長実現に向けて、3つの施策を中核に臨む方針だ。すなわち、1) 施工付販売(完成工事高)の拡大、2) プライベートブランド商品の強化、3) リフォーム市場への対応強化、の3点だ。

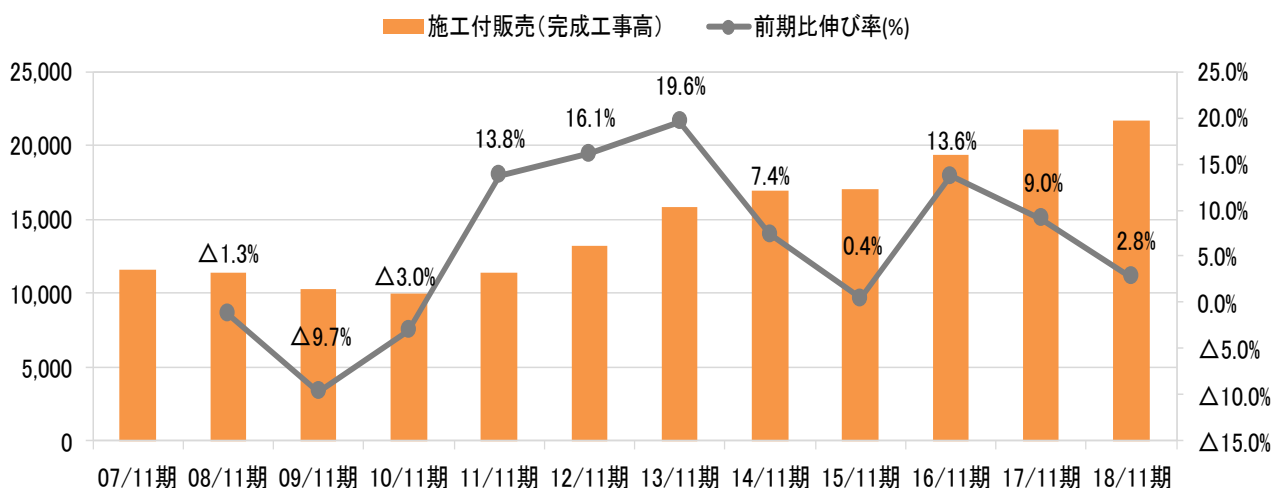
(1) 施工付販売(完成工事高)の拡大

同社の施工付販売(完成工事高)は、住宅資材商社である同社が、商社ビジネスにおいて陥りがちな価格競争や低収益性といった課題からの脱却を狙って開始したもので、今から約20年前に本格的にスタートさせた。立ち上げ期は協力業者の確保などで苦労したとみられるがその後は同社の成長のけん引役へと順調に成長した。

施工付販売(完成工事高)の直近約10年間の動きを見ると、同社の全社売上高同様、2008年から2009年にかけてのリーマンショックの影響と、2015年の消費増税の駆け込み需要からの反動の影響を除けば概ね2ケタを超える順調な成長が続いている。

しかしながら、ここ数年はかつてみられたような前期比20%成長からは、成長率が低下した状況にある。前述のような市場環境もあって今後は10%前後の成長率が1つの目安(あるいは目標)になってくると考えられる。10%という成長率には“高成長”のイメージが湧かないと感じる向きもあろうが、横ばいから右肩下がりの動きが想定される市場にあっては、10%成長は十分“高成長”との評価に値すると弊社では考えている。

< 施工付販売(完成工事高)の長期推移 >



出所: 決算短信よりジーキューブ作成

北恵株式会社 (9872 東証1部)

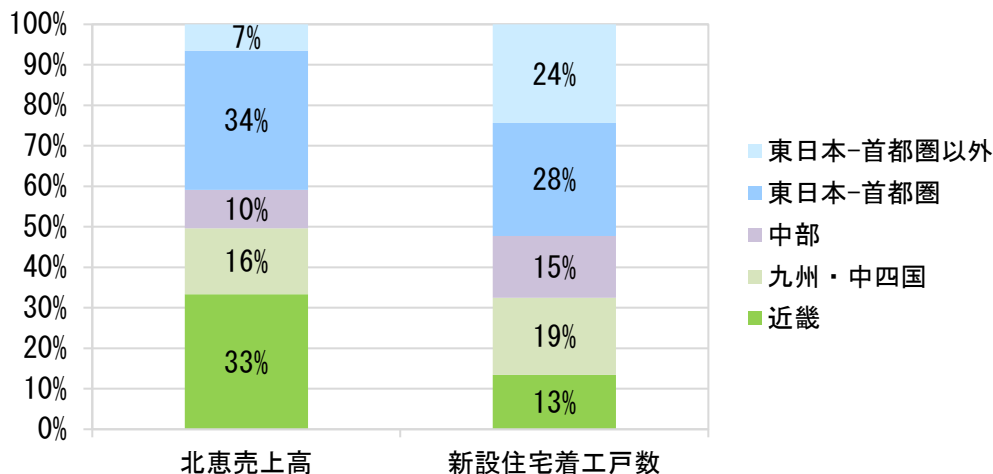
問題はその実現可能性であるが、弊社では施工付販売(完成工事高)が今後も成長を続ける可能性は十分高いとみている。そのように考える理由はいろいろあるが、特に弊社が注目するのは、売上高の地域別内訳の状況だ。同社は全国に営業所網を展開しているが、売上高の地域別構成を新設住宅着工戸数のそれと比較すると、両者には大きな差があることがわかる。

近畿の構成比は同社の売上高では33%であるのに対して新設住宅着工戸数では13%に過ぎない。すなわち、同社は近畿においては十分に実績を上げているといえる。逆に言えば成長余地が乏しくなっているということだ。その対極にあるのが、九州・中四国や東日本だ。東日本は首都圏と首都圏以外(北関東、東北、北海道など)に分けられるが、特に首都圏以外の東日本の構成比において両者の差異が大きい。

こうした状況は当然ながら同社も強く意識しており、足元では九州地域と北関東地域に営業所を新設して売上高の拡大に取り組んでいる。中期的には中四国や東北・北海道地域へと取り組み強化拡大地域を広げていくと考えられ、こうした動きが住宅市場全体の動きとは異なるトレンド、すなわち安定・継続的な成長の実現へとつながっていくと弊社ではみている。

同社の施工付販売(完成工事高)の競争力の高さについては、弊社では心配していない。近畿や首都圏における実績が同社の競争優位性の高さを如実に物語っていると考えている。この事業モデル自体は他社も十分可能であるが、協力業者をしっかりと確保している点において先駆者としての同社の強みがあり、これが同社の競争力の源泉になっていると考えている。

<北恵の売上高と新設住宅着工戸数の地域別構成差>



注: 北恵売上高の構成比は2018年11月期実績ベース。新設住宅着工戸数は総務省「建築着工統計調査」を元に、同社の決算期間及び地域区分に同社が集計し直したもので、同社の業績に影響が大きい「持家+分譲一戸建」の戸数の構成比

出所: 決算説明資料よりジーキューブ作成

北恵株式会社 (9872 東証1部)

上記に加えて、施工付販売(完成工事高)が今後も伸長すると考える理由として、同社の主要顧客であるパワビルダー側からのアウトソーシング・ニーズの拡大やそれに対応できるだけの工事施工業者を確保している(全国で約1,200業者を組織化)点などを挙げる事が出来る。また、同社は外壁や構造体に関して独自の10年間瑕疵保証制度を設けているほか、オリジナルの商品を活用して工期短縮やコスト削減に継続的に取り組んでおり、こうした経営姿勢全般が顧客である住宅会社にとって同社の施工付販売を活用するインセンティブになっていると弊社では考えている。

こうした外部要因と内部要因の双方の要因があいまって、同社の施工付販売(完成工事高)は、人口減少などの逆風について成長が持続する可能性があるかと弊社では考えている。

(2) プライベート商品(オリジナル商品)の強化

同社は1978年からプライベートブランド商品(PB商品。オリジナル商品、KITAKEI商品などと称されることもある)を本格的に展開している。今日では、1978年以来続く“SPROUT(スプロウト)”シリーズと、海外から調達した無垢フローリング材を中心とする“relaxsing wood”シリーズの2つを展開している。

PB商品を展開する狙いは、コストダウンによる価格競争力強化(それは顧客の住宅会社にとっても原価低減というメリットにつながる)と、事業収益性の両立だ。同社が属する商社ビジネスの業界はややもすると利幅が薄くなりがちで、場合によっては逆ザヤ(販価が調達価格を下回る状況)が生ずる可能性すらある。そうした事業において、同社自身が原価をコントロールしやすいPB商品の強化を図ることは当然の流れと言える。

一般の住宅向けに威力を発揮すると期待されるPB商品には「シタジレス・ノキハフダーZ」や無垢フローリング材などがある。ノキハフダーZは同社が特許を取得した画期的な商品で、軒天と破風の一体型板金という特長を活かして工期短縮に大きく貢献できる点が強みとなっている。無垢フローリング材は自然志向、高級志向の増大にマッチした商材で、品質とPB商品ならではの低価格を両立している点が評価されている。

PB商品はまた、非住宅市場(店舗・商業施設、オフィスなど)の開拓という観点でも重要な役割を果たすと期待される。現在の同社の事業領域は実質的に、新築の木造一戸建て住宅(持家及び分譲)の市場に特化した形となっている。この市場が長期的には人口動態の影響などから縮小するという見方がされているのは上述の通りだ。それゆえ、非住宅市場の開拓は同社にとっては避けて通れない課題であり、同時にまた成長のチャンスであると弊社では考えている。

これまでの非住宅市場での具体的事例には、大阪城の商業施設における外壁工事などがある。今後はさらに「かる〜い天井」などを武器に、体育館や商業施設など大勢の人を収容する施設などを攻略する方針だ。地震国の日本では建物の躯体の耐震化は進んでいるが天井板は盲点として見過ごされ、結果的に多数の犠牲者を生んだという現実がある。かる〜い天井はグラスウール板に和紙不織布を張り付けた構造で軽量に仕上がっており、落下時の衝撃が非常に小さくなっているのが特長だ。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

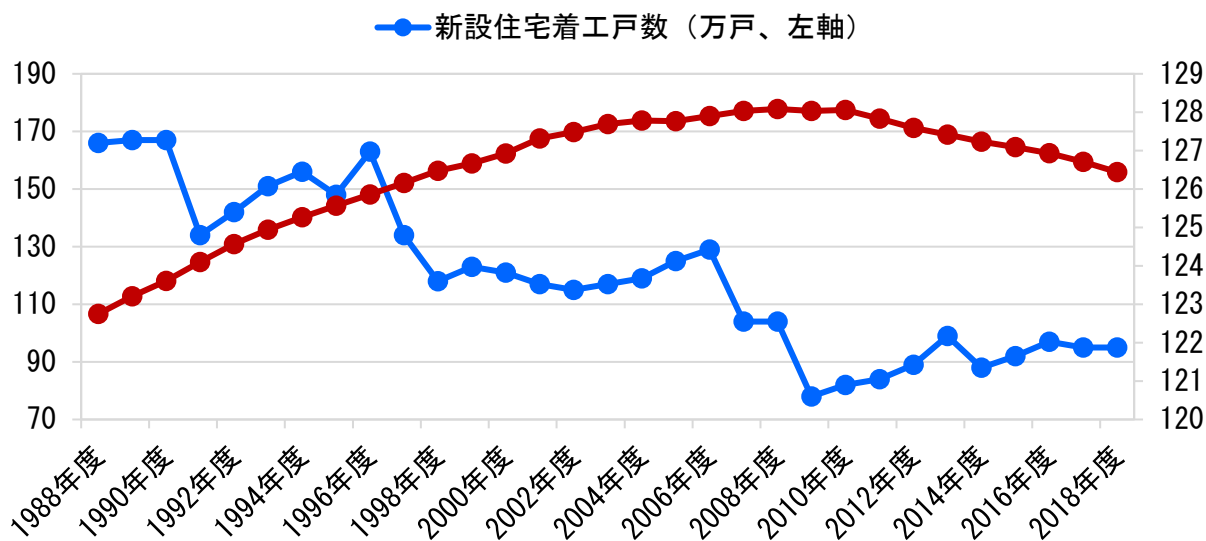
このように、同社は PB 商品を活かして主力市場である木造住宅市場の深堀と、新市場である非住宅市場の開拓を進め、中長期の成長につなげる方針だ。

(3) プライベート商品(オリジナル商品)の強化

リフォーム市場もまた、同社にとっては成長市場だ。同社はこれまで、持家及び木造戸建て住宅の新築市場を主体に事業を展開しており、リフォームについては同社にとって飽和感が出てきている近畿圏で本格的な取り組みがスタートしたばかりという状況だ。それ以外の地域においてはまだ手付かずであり、近畿圏を含めた全国ベースで成長余地が極めて大きい状況にある。

弊社では国内のリフォーム需要は今後も成長が続くとみている。日本はすでに人口減少のステージに入ったものの、そのペースはまだ緩やかだ。一方、新設住宅着工の減少ペースは人口減少を大きく上回っている。そのギャップを埋めるのは日本の住宅ストックの高齢化、すなわち住宅築年数の上昇だ。そのなかで住環境の改善を図ることはすなわちリフォームということになる。

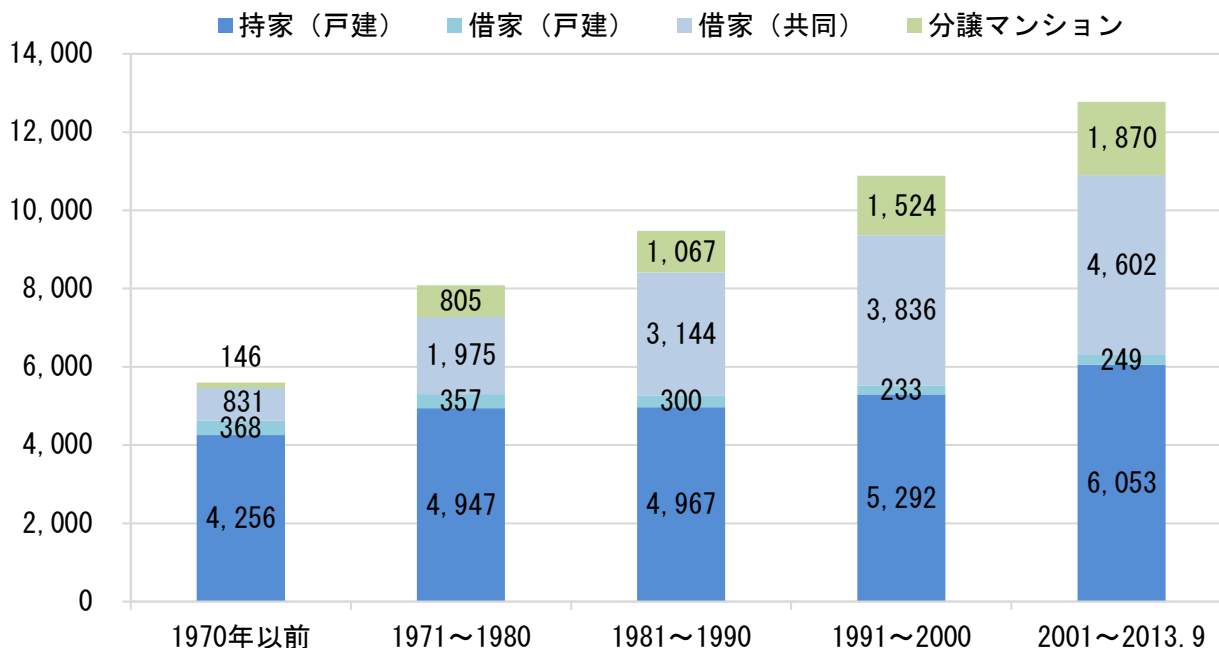
<新設住宅着工戸数と日本の総人口の推移>



出所:総務省「人口推計」、国土交通省「住宅着工統計」よりジーキューブ作成

北恵株式会社 (9872 東証1部)

＜建築年代別の住宅ストック総数＞



出所：国土交通省「平成30年度 住宅経済関連データ」よりジーキューブ作成（原典は総務省「平成25年住宅・土地調査」）

同社がリフォーム市場に切り込むにあたっては、商材の面では、NB商品は言うまでもなく、PB商品も含めて幅広いラインアップを有しており、特段のハードルは無いと弊社では考えている。その一方、リフォーム市場では、既存住宅の状態が制約条件として加わるため、新築とはまた異なる施工管理技術が必要になると考えられる。再利用が可能か、交換・修理が必要かなどの判断は、現場でふたを開けるまで分からないといった事態も容易に想像できる。同社はこうしたリスク管理・予算管理については、極めて高い意識をもっており、それゆえ、そうしたリスクが相対的に小さいRC造のマンションなどからリフォーム事業を展開している模様だ。こうした慎重な姿勢は事業リスク低減に貢献していると弊社では評価している。

近畿圏での実績を通じて、施工管理やリフォーム技術のノウハウの蓄積や、ユーザーの嗜好・ニーズの分析などを進めた後、首都圏などにおいてもリフォームの営業を本格化してくると思われる。アクセルをぐっと踏み込む具体的な時期は同社からは示されていないが、そう遠くない時期にそのタイミングが到来するのではないかと弊社ではみている。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

業績の動向

1. 2019年11月期第2四半期決算の概要

<売上高は横ばいながら利益面では前年同期比増益を達成>

同社の2019年11月期第2四半期決算は、売上高28,370百万円(前年同期比0.2%減)、営業利益454百万円(同11.6%増)、経常利益516百万円(同12.2%増)、親会社株主に帰属する当期利益330百万円(同15.1%増)と、売上高は微減収ながら、利益面では2ケタ増益で着地した。

期初予想との比較では、売上高は期初予想に3.7%未達だったものの、営業利益以下の各利益項目は期初予想を8.3%~15.0%上回った。

<2019年11月期第2四半期決算の概要>

(百万円)	18/11期			19/11期			
	2Q累計	下期	通期	2Q累計(予)	2Q累計	前年同期比	期初予想比
売上高	28,433	28,570	57,003	29,470	28,370	△0.2%	△3.7%
売上総利益	2,695	2,768	5,463	2,771	2,814	4.4%	1.6%
販管費	2,288	2,412	4,700	2,351	2,359	3.1%	0.4%
営業利益	407	355	763	420	454	11.6%	8.3%
売上高営業利益率	1.4%	1.2%	1.3%	1.4%	1.6%	--	--
経常利益	459	396	856	470	516	12.2%	9.8%
当期利益	286	258	544	287	330	15.1%	15.0%

出所: 決算短信よりジーキューブ作成

2019年11月期にあたり同社は、地域の優良企業や住宅メーカー、ホームセンターなどの新規取引先の開拓、新築住宅及びリフォーム需要に対応した住宅設備機器(キッチン、ユニットバス等)の販売強化、オリジナル商品の拡販、非住宅市場の開拓、などを戦略的・重点的取り組み事項として掲げて臨んだ。

売上高について品目別にみると、重点商品の住宅設備機器と施工付販売(完成工事高)の2品目が前年同期比減収となっていることが目立つ。このうち住宅設備機器の減収要因については、メーカーによる施工を伴う分が施工付販売(メーカー施工)において計上されていることの影響が大きいとみられる。施工付販売(メーカー施工)に含まれるのは住宅設備機器だけではないため厳密な比較とはならないが、住宅設備機器と施工付販売(メーカー施工)の合算ベースで比較すると、当第2四半は前年同期比1.1%減で、住宅設備機器の売り上げ動向はほぼ前年同期並みだったと推測される。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

一方、施工付販売(完成工事高)の減収については、5月の10連休によって実稼働日数が減少した影響と同社自身は分析している。この分は下半期で取り戻すことが可能であると弊社では考えている。

もう一つの注力商品であるオリジナル商品(PB商品)は前年同期比7.3%増と順調に進捗した。品目別では「その他」に含まれる「ノキハフダーZ」が高い施工性を武器に拡大し、増収を牽引した。

<品目別売上高の状況>

	(百万円)	18/11期			19/11期					
		2Q累計	通期	構成比	2Q累計	前期比 伸び率	構成比	通期(予)	前期比 伸び率	構成比
商品	木質建材	3,357	6,770	11.9%	3,498	4.2%	12.3%	7,050	4.1%	12.0%
	非木質建材	1,903	3,736	6.6%	1,911	0.4%	6.7%	3,770	0.9%	6.4%
	合板	1,140	2,428	4.3%	1,240	8.7%	4.4%	2,550	5.0%	4.3%
	木材製品	1,164	2,440	4.3%	1,225	5.3%	4.3%	2,550	4.5%	4.3%
	住宅設備機器	6,815	13,779	24.2%	6,626	△2.8%	23.4%	14,000	1.6%	23.8%
	施工付販売	837	1,721	3.0%	943	12.6%	3.3%	1,800	4.6%	3.1%
	その他	2,163	4,422	7.6%	2,230	3.1%	7.9%	4,600	4.0%	8.0%
	商品合計	17,382	35,298	61.9%	17,676	1.7%	62.3%	36,320	2.9%	61.9%
工事	施工付販売 (完成工事高)	11,051	21,705	38.1%	10,693	△3.2%	37.7%	22,400	3.2%	38.1%
売上高合計		28,433	57,003	100.0%	28,370	△0.2%	100.0%	58,720	3.0%	100.0%
オリジナル商品		977	1,972	3.5%	1,048	7.3%	3.7%	2,100	6.5%	3.6%

出所: 決算短信よりジーキューブ作成

売上高を地域別にみると、エリアによって明暗が分かれる結果となった。おひぎ元の近畿やその近縁の九州・中四国などでは順調に売上高を伸ばした一方、東日本は減収となった。東日本は商品と施工付販売(完成工事高)の双方が減収となっているが、完成工事高の減収幅が大きい。この要因は前述のように10連休による稼働日数の減少だ。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

<地域別売上高の内訳>

	18/11期		19/11期							
	2Q累計 (百万円)	通期	2Q累計	前年同期 伸び率	内訳				通期	前年同期 比伸び率
					商品	前年同期 比伸び率	完成工事高	前年同期 比伸び率		
近畿	9,336	19,010	9,595	2.8%	7,629	2.8%	1,966	2.6%	19,920	4.8%
九州・中四国	4,610	9,259	4,728	2.6%	3,197	2.2%	1,530	3.2%	9,600	3.7%
中部	2,697	5,419	2,735	1.4%	1,625	5.8%	1,110	△4.3%	5,550	2.4%
東日本	11,789	23,314	11,310	△4.1%	5,224	△1.4%	6,085	△6.2%	23,650	1.4%
うち首都圏	9,838	19,590	9,390	△4.6%	4,473	△0.3%	4,917	△8.1%	19,600	0.0%
うち首都圏以外	1,950	3,723	1,920	△1.5%	751	△7.5%	1,168	2.7%	4,050	8.8%
売上高合計	28,433	57,003	28,370	△0.2%	17,676	1.7%	10,693	△3.2%	58,720	3.0%

出所: 決算説明資料よりジーキューブ作成

利益面では営業利益が前述のように前年同期比 11.6%(47 百万円)の増益となった。この要因について同社は、増販益が 118 百万円と販管費増加(減益要因)71 百万円のネットとして営業利益の 47 百万円の増益につながったと説明している。同社の売上高は前年同期比 0.2%の減収だったため、“増販益”というのはスムーズには理解しにくい、オリジナル商品など比較的利益率の高い商品の販売が増収となったことに伴う利益の増加、すなわち“販売商品の構成差による増益”がその実体だと弊社では理解している。

販管費の増加分の内訳については、人件費の増加(38 百万円)、変動費の増加(29 百万円)、設備費(6 百万円)などがその内容となっている。

2. 2019年11月期下期の業績見通しと2020年11月期の考え方

<消費税率引き上げの影響が不透明ながら、実態ベースでは増収増益基調が2020年11月期にかけて継続すると期待される>

(1)2019年11月期通期見通しの概要

2019年11月期通期について同社は、売上高 58,720 百万円(前期比 3.0%増)、営業利益 820 百万円(同 7.5%増)、経常利益 910 百万円(同 6.3%増)、親会社株主に帰属する当期利益 550 百万円(同 1.0%増)と増収増益を予想している。これらの数値は期初予想と同じで、第2四半期決算を終えた現在も特段の変更はない。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

<2019年11月期通期見通しの概要>

(百万円)	18/11期			19/11期				
	2Q累計	下期	通期	2Q累計	下期(R予)	前年同期比	通期(予)	前年同期比
売上高	28,433	28,570	57,003	28,370	30,349	6.2%	58,720	3.0%
売上総利益	2,695	2,768	5,463	2,814	2,835	2.4%	5,650	3.4%
販管費	2,288	2,412	4,700	2,359	2,470	2.4%	4,830	2.7%
営業利益	407	355	763	454	365	2.7%	820	7.5%
売上高営業利益率	1.4%	1.2%	1.3%	1.6%	1.2%	--	1.4%	--
経常利益	459	396	856	516	393	△0.6%	910	6.3%
当期利益	286	258	544	330	219	△14.8%	550	1.0%

出所: 決算短信よりジーキューブ作成

2019年11月期における戦略的・重点的な取り組み事項は、第2四半期決算を終えた現在も特段の変化はない。今下期においても、新規取引先の開拓、新築住宅とリフォーム需要に対応した住宅設備機器(キッチン、ユニットバス等)の販売強化、オリジナル商品の拡販、非住宅市場の開拓、などの施策に注力する方針だ。

前述のように、当第2四半期は売上高こそ前年同期比でわずかに減収となったが、利益は期初予想を上回って着地した。売上高の減収は連休の影響といった特殊要因によるところが大きく、これは下期に挽回できると考えられる。また、注力分野のオリジナル商品は「ノキハフダーZ」などを中心に順調に伸長したほか、住宅設備機器もメーカー施工とセットでの販売が順調に拡大した。この傾向は今下期も継続しているとみられる。

同社の収益ドライバーである新設住宅着工戸数、そのなかでとりわけ重要な「持家+分譲一戸建て」の戸数は、同社の第2四半期相当期間(2018年12月~2019年5月)において212千戸に達し、前年同期比6.6%増だった。この傾向は今下期においても特段の変化はないことから、今下期の事業環境は第2四半期までと同様に、堅調な状況が続くと期待される。

以上のように、同社独自の要因と外部環境の2つが相まって今下期も上期(第2四半期累計期間)同様に堅調な業績推移が期待される状況にある。第2四半期決算の利益の進捗が良かったため、通期予想達成のハードルが下がった状態にある。しかしながら、現段階で通期予想の上振れを期待するのは避けるべきと考えている。後述するように、消費税率引き上げの影響が不透明なためだ。現状では、上方修正期待は避けて、会社予想が達成される可能性が期初に比べて1段階高まったという評価にとどめておくのが無難であろう。

品目別売上高および地域別売上高の通期予想は前掲の表の通りだ。

北恵株式会社 (9872 東証1部)**(2) 消費増税と業績影響について**

上述の2019年11月期の業績予想においては、重要な論点が抜けている。言うまでもなく、2019年10月1日に施行予定の消費税率の10%への引き上げの影響だ。消費税率については、直近では2014年4月1日に5%から8%へと引き上げられ、その際には住宅分野でも駆け込み需要が発生した。今回の10%への引き上げに際してはどうか大きな論点となる。

同社の2019年11月期業績見通しを見ると、特段の駆け込み需要は織り込まれていない。同社が駆け込み需要を織り込まない理由は、政府の駆け込み需要抑制策(下の図参照)の効果実現を想定したためとみられる。

住宅ローン減税の期間延長とは、現行の住宅ローン残高に応じて所得税もしくは住民税を控除する制度の拡充だ。具体的には2019年10月1日以降2020年12月31日までの間に入居した場合を対象に、住宅ローン減税の控除期間が現行制度の10年が13年に延長される(ただし建物購入価格の消費税2%分の範囲内での減税)。

すまい給付金は、消費税率引き上げによる住宅取得者の負担緩和策として創設された制度だ。消費税率を8%に引き上げる際にスタートし、今回の10%への税率引き上げに伴い、給付内容(対象者、給付額)が拡充された。10%への引き上げに伴う改正後の制度では、住宅取得者の収入に応じて最大50万円の給付を受けることができる。2021年12月末までに引き渡された物件が対象となる。

次世代住宅ポイント制度は消費税率10%への引き上げを機に創設された。持家、リフォーム、分譲などの態様によって契約時期の条件は多少変わるが、2019年10月1日以降の引き渡しという条件は共通だ。エコ、長寿命、耐震、バリアフリーといった様々な観点から住宅を評価し、獲得したポイントの合算値に応じて最大35万円(リフォームは30万円)を給付するというものだ。

贈与税非課税枠の拡大とは、「住宅取得等資金の贈与にかかる贈与税の非課税制度」によって親や祖父母からの住宅資金贈与の際の非課税枠を拡大するというものだ。消費税率8%の住宅で最大1,200万円の非課税枠が、消費税率10%の住宅については最大3,000万円に引き上げられた。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

<消費税率引き上げに伴う4つの支援策>

消費税率の引上げに伴う4つの支援策

- ① **住宅ローン減税の控除期間が3年延長**
(建物購入価格の消費税2%分減税(最大))
- ② **すまい給付金が最大50万円に**
対象者も拡充 (収入に応じて10万~40万円の増額)
- ③ **新築最大35万円相当、リフォーム最大30万円相当**
次世代住宅ポイント制度創設
- ④ **贈与税非課税枠は最大3,000万円に拡大**
(現行は最大1,200万円)

出所:2018年11月期決算説明資料より掲載

いずれの施策も2019年10月以降の住宅取得者に対して実効性のある内容となっており、駆け込み需要を抑制する効果は大きいと期待される。注意を要するのは、住宅の建設期間を考慮して、契約ベースでは2019年9月以前の案件でも今回の支援策が適用になるケースがあるということだ。それらの物件からの収益は同社の2019年11月期決算に反映されることになり、その意味では駆け込み需要の影響は全くのゼロということにはならないであろう。

しかしながら、全体としては今回の消費税率引き上げに伴う支援策(=駆け込み需要抑制策)は実効性が期待できるものが多いという印象だ。これが期待通りに機能すれば、2019年11月期の業績は現在の会社予想の線で着地し、2020年11月期は支援策に後押しされた新設住宅着工戸数の増加の恩恵により、増収増益基調を維持するというシナリオの実現性が高まると弊社では考えている。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

<損益計算書>

	(百万円)	15/11期	16/11期	17/11期	18/11期	19/11期	
						2Q累計	通期(予)
売上高		47,383	50,827	55,704	57,003	28,370	58,720
YOY		△3.2%	7.3%	9.6%	2.3%	△0.2%	3.0%
売上総利益		4,775	4,939	5,311	5,463	2,814	5,650
売上高総利益率		10.1%	9.7%	9.5%	9.6%	9.9%	9.6%
販管費		4,191	4,306	4,531	4,700	2,359	4,830
売上高販管費率		8.8%	8.5%	8.1%	8.2%	8.3%	8.2%
営業利益		584	632	780	763	454	820
YOY		△34.5%	△8.2%	23.3%	△2.2%	11.6%	7.5%
売上高営業利益率		1.2%	1.2%	1.4%	1.3%	1.6%	1.4%
経常利益		687	734	888	856	516	910
YOY		△30.4%	6.9%	20.9%	△3.6%	12.2%	6.3%
親会社株主に帰属する 当期利益		461	418	542	544	330	550
YOY		△18.0%	△9.2%	29.6%	0.4%	15.1%	1.0%
EPS(円)		49.73	45.15	58.50	58.71	35.57	59.28
配当(円)		14.00	14.00	20.00	23.00	0.00	21.00
一株当たり純資産(円)		1,093.16	1,130.73	1,192.23	1,221.38	1,231.66	--

北恵株式会社 (9872 東証1部)

<貸借対照表>

(百万円)	15/11期	16/11期	17/11期	18/11期	19/11期2Q
流動資産	18,257	19,385	21,176	21,906	20,638
現預金	7,379	7,206	8,906	9,302	9,773
売上債権	9,371	10,869	10,758	10,981	9,423
棚卸資産	1,184	1,276	1,484	1,604	1,315
その他	321	32	27	17	127
固定資産	3,845	3,960	3,813	3,948	3,933
有形固定資産	1,679	1,652	1,641	1,608	1,605
無形固定資産	178	148	114	87	77
投資等	1,987	2,160	2,057	2,252	2,249
資産合計	22,103	23,345	24,990	25,854	24,571
流動負債	10,760	11,642	12,674	13,243	11,849
支払債務	9,940	10,802	11,666	12,189	10,767
その他	820	839	1,007	1,054	1,082
固定負債	1,199	1,211	1,253	1,278	1,294
株主資本	9,983	10,272	10,684	11,043	11,160
資本金	2,220	2,220	2,220	2,220	2,220
資本剰余金	2,851	2,851	2,851	2,851	2,851
利益剰余金	5,117	5,406	5,819	6,178	6,295
自己株式	△ 205	△ 205	△ 205	△ 205	△ 205
その他包括利益累計額	160	219	377	288	267
純資産合計	10,143	10,491	11,062	11,332	11,427
負債・純資産合計	22,103	23,345	24,990	25,854	24,571

<キャッシュフロー計算書>

(百万円)	15/11期	16/11期	17/11期	18/11期	19/11期2Q
営業活動によるキャッシュフロー	647	△ 185	1,602	959	845
投資活動によるキャッシュフロー	311	141	226	△ 377	△ 162
財務活動によるキャッシュフロー	△ 129	△ 129	△ 129	△ 184	△ 211
現預金換算差額	0	0	0	0	0
現預金増減	830	△ 173	1,699	396	470
期首現預金残高	6,549	7,379	7,206	8,906	9,302
期末現預金残高	7,379	7,206	8,906	9,302	9,773

本レポートは、当該企業に対する情報提供及び理解促進のサポートを目的としたものであり、投資勧誘・推奨・助言を意図するものではありません。また、本レポートに記載されている情報及び見解は、当該企業が公表されたデータに基づいて作成したものです。但し、本レポートの内容は、全て作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。また、当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性について、株式会社ジーキューブ（以下「ジーキューブ」といいます。）が保証するものではなく、何ら責任を負うものではありません。投資にあたっての最終決断は、投資者ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。なお、本レポートに関する一切の権利は、ジーキューブに帰属しますので、許可なく複製・転写・引用等を行うことを禁じます。 Copyright(C) G-Cube Co.,Ltd All Rights Reserved.

北恵株式会社 (9872 東証1部)

株主還元策

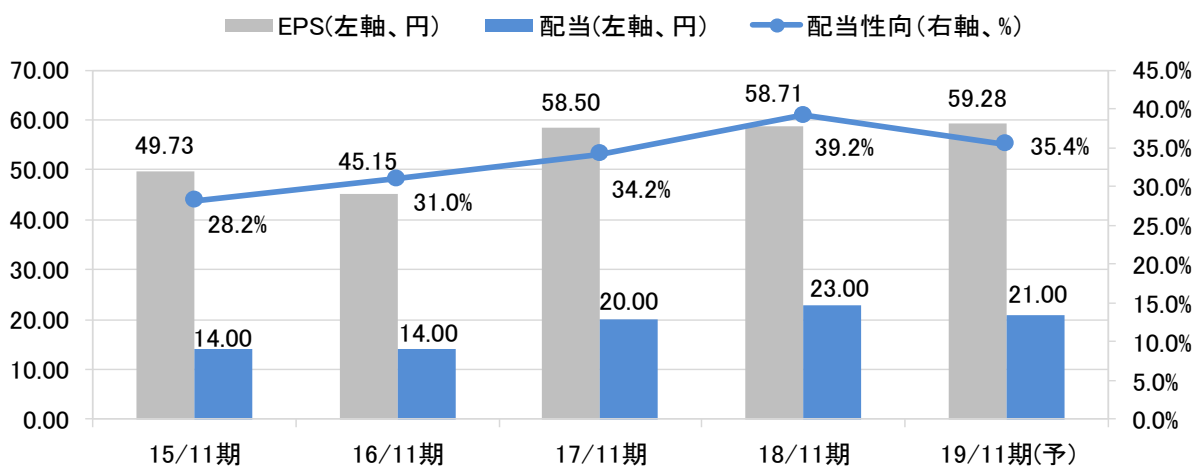
＜2019年11月期は普通配21円に配当予想を公表＞

同社は株主還元を重要な経営課題と位置付けており、安定配当を継続しつつ、経営環境や財務状況を勘案したうえで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。配当額については、「当面の間、年間14円を下限としたうえで、配当性向35%を目途とする」としている。

2019年11月期について同社は、前期比2円減配の21円(期末配のみ)の配当予想を公表している。今通期の予想一株当たり利益は59.28円で、これに基づく配当性向は35.4%となる。

前期比で減配となる理由は、前期において普通配21円に加えて東証一部に指定替えとなったことを受けて2円の記念配当を実施したことの反動だ。今期は普通配21円のみに戻したため、見かけ上は減配となる。しかしながら、今期予想の21円の配当はベース配当の14円を上回り、且つ配当性向は35.4%であるため、上述の目安に沿ったものと評価できる。

＜一株当たり利益、配当金及び配当性向の推移＞



出所:決算短信からジーキューブ作成

同社はまた、株主優待制度を創設している。内容は、期末(毎年11月20日)時点で1単元(100株)以上の株式を保有している株主に対し、所有する株式数に応じてQUOカード郵便局の選べるギフトを送るというものだ。

保有株数	優待内容
100株以上500株未満	QUOカード(500円分)
500株以上1,000株未満	QUOカード(1,000円分)
1,000株以上	郵便局の選べるギフト「鳥」(3,000円相当)

出所:決算説明会資料、HPよりジーキューブ作成