

北恵株式会社 (9872 東証1部)

【会社概要】

北恵(以下「同社」)は、大阪に本社を置き、売上高の4割弱を占める施工付販売を強みとする住宅資材の専門商社である。業界トップ5の一角を占め、東証一部に上場している。60年超の社歴を持ち、住まいのトータルサプライヤーとして住宅用建材から外装・内装資材、住宅設備機器を扱う。

【サマリー】

1. 2020年11月期の業績

2020年11月期の売上高は前期比4.9%減の53,762百万円、営業利益が同35.8%減の525百万円となった。前期は台風からの復興需要などがあったが、当期は2019年10月の消費税増税と2020年2月から新型コロナウイルス感染症が拡大し経済に混乱が生じるなどの悪材料が重なった。同期間の新設住宅着工数は、前年同期比9.8%減であった。2017年央から減少に転じた貸家に比べ堅調を保っていた持家は、前述したネガティブ要因などにより、2020年5月に前年同月比20.7%の減少を記録した。新型コロナウイルス感染症のパンデミック発生により、一部住宅設備機器の供給がストップした。2020年4月から5月にかけて発出された緊急事態宣言により、住宅展示場が一時的に休業。3密回避のため、工事稼働率が低下した。2021年3月期第2四半期に、大手パワービルダーが戸建分譲事業の販売が堅調に推移したものの、急な事業環境の変化に備えて在庫圧縮に努めたことも、同社の当下半期の業績に影響した。

2. 2021年11月期の見通し

2021年11月期の第2四半期及び通期の会社予想は、未公表となっている。現段階では、同社の業績に対する新型コロナウイルス感染症拡大にともなう影響を、適正かつ合理的に算定することが極めて困難としている。ジーキューブは、増収・営業増益を予想する。当期純利益に関しては、前期のような特別利益を前提としないため、減少する可能性が大きい。2020年11月から持家の新設住宅着工戸数が2ヵ月連続して前年同月比でプラスに転じた。大手パワービルダーの仕掛在庫の水準が大幅に低下しており、早晩、在庫の積増しに転じると思われる。住宅展示場も、来場者の予約やネットで見学体験ができるバーチャル展示場の活用などウイズコロナの体制に移行している。在宅勤務の浸透により、自宅内でのワークスペースなどプライベートの確保を重視する消費者が増えており、一戸建住宅への需要増が期待される。

3. コロナ禍により業務のデジタル化を推進

同社は、メーカーなど取引先との受発注はもとより、工事業者とのやり取りも電子化を図るなど脱対面・紙・ハンコを進める。すでに社内のウェブ会議や営業活動のオンライン化は定着した。RPAを利用するなど、一段の省力化と生産性の向上を図っている。

(株式会社ジーキューブ アナリスト 瀬川 健)

北恵株式会社 (9872 東証1部)

【目次】

サマリー.....	01
1. 2020年11月期の業績	
2. 2021年11月期の見通し	
3. コロナ禍により業務のデジタル化を推進	
I. 会社概要	
1. 沿革.....	04
2. 事業内容.....	05
II. 事業戦略	
1. 施工付販売.....	07
2. 地域別展開.....	08
3. 外装工事.....	10
4. オリジナル商品.....	10
III. 業績動向	
1. 2020年11月期の決算概況.....	13
2. 2021年11月期の業績見通し.....	16
3. 北恵の成長戦略.....	18
IV. 株主還元策	
1. 配当政策.....	19
2. 株主優待策.....	19

北恵株式会社 (9872 東証1部)

＜連結業績推移＞

(単位:百万円、%)

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期純利益	前期比
2016年11月期	50,827	7.3	632	8.2	734	6.9	418	-9.2
2017年11月期	55,704	9.6	780	23.3	888	20.9	542	29.6
2018年11月期	57,003	2.3	763	-2.2	856	-3.6	544	0.4
2019年11月期	56,557	-0.8	818	7.2	933	9.0	569	4.6
2020年11月期	53,762	-4.9	525	-35.8	651	-30.2	658	15.6

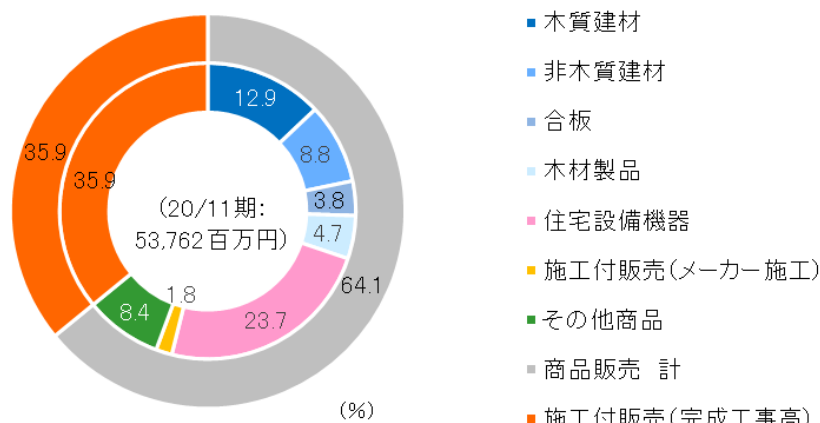
注:当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益

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＞



＜売上高構成比＞



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判断は、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)

I. 会社概要

1. 沿革

<社歴60年、業界トップ5に位置する>

同社は、大阪に本社を置く関西圏を地盤とする住宅資材の卸会社で、業界トップ5に位置する。1959年12月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。

全国2,000社以上の木材店、建材店、住宅会社、工務店、リフォーム会社、大手ビルダー、ハウスメーカーを顧客とする。取扱い商材を、新建材などから徐々に増やし、順調に業容を拡大した。1978年に、他社に先駆けてプライベートブランド商品の販売を開始した。また、1990年代に、仕入販売にとどまらず、施工までも手掛ける施工付販売に乗り出した。提案営業、オリジナル商品、施工付販売の独自性を武器に、商圏を拡大した。販売網は、2020年11月現在、東は宮城県仙台市から西は鹿児島市まで27の営業拠点を設けている。2012年5月に、ベトナムにホーチミン駐在員事務所を開設し、海外拠点を設けた。2006年12月に(株)福住新建材(現・福住株式会社)の全株式を取得し、連結子会社とした。

株式公開は、1990年8月の大証新二部から始まり、1995年5月に同第二部に指定替えした。2013年7月に市場統合により東証二部に上場し、2018年10月に東証一部に指定替えとなった。

<沿革表>

時期	主な沿革
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	大阪証券取引所市場第二部特別指定銘柄(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(2009年に商号を福住株式会社に変更))の全株式を取得
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	現物市場の統合に伴い東京証券取引所市場第二部に市場変更
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

北恵株式会社 (9872 東証1部)

2. 事業内容

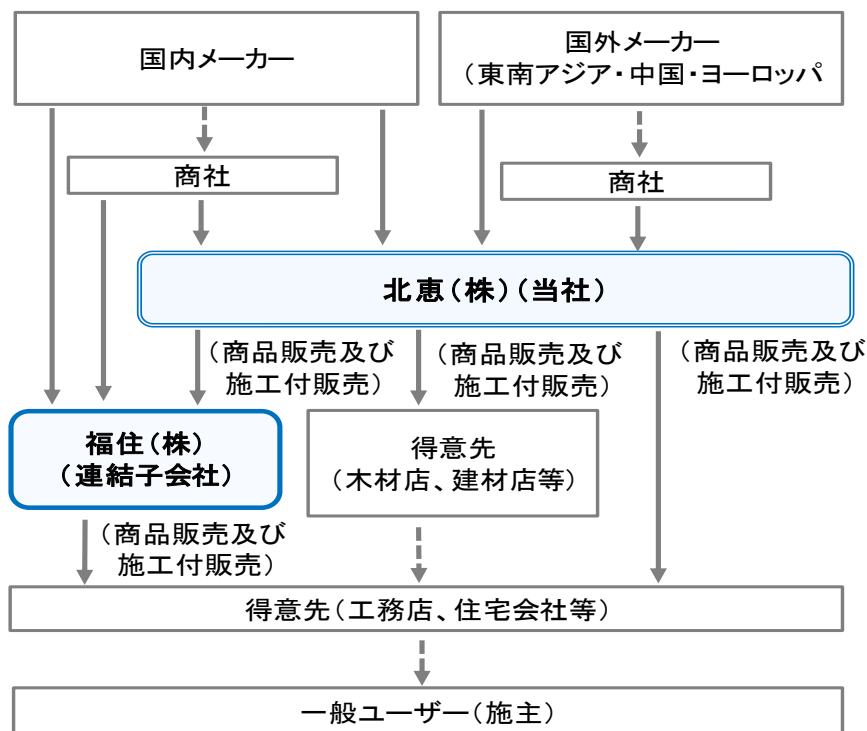
<商社機能、メーカー機能、施工の3つのフェーズをカバーする営業スタイル>

同社の強みは、商社機能による商品調達力、メーカーとしてのPB商品の開発、施工付販売の3フェーズをカバーする営業スタイルにある。

1. 商社ビジネス

独立系の住宅資材専門商社である同社は、国内外のメーカーから仕入れ、木材店、建材店、工務店や住宅会社に卸売りする。海外ネットワークなどを含め、建材メーカーや設備メーカーから10万アイテム以上の商品を調達し、幅広い提案力を実現している。仕入先別割合は、国内メーカーとの直接取引が8割を占め、建材商社経由が2割となる。住宅機器メーカーでは国内最大のLIXILグループ(5938)を始め、TOTO(5332)、クリナップ(7955)、タカスタンダード(7981)と、外装では最大手のニチハ(7943)など大手住宅資材メーカーと取引関係にある。販売チャンネルは、同社からの直販が7割、木材店や建材店を通じたルート販売が3割を占める。子会社となった福住は、かつては同社の取引先の建材店であったが、後継者問題などから同社に傘下入りした。

<北恵の事業モデル図>



出所：有価証券報告書よりジーキューブ作成

北恵株式会社 (9872 東証1部)

2. 取扱主要商品

2020年11月期の売上高は、商品販売の64.1%、施工付販売(完成工事高)の35.9%に分かれる。商品販売の品目別売上高構成比の内訳は、住宅設備機器が23.7%、ユニットドア、クローゼット、階段セットなどの木質建材が12.9%、石膏ボードやサイディングなど非木質建材が8.8%、合板と木材製品がそれぞれ3.8%と4.7%であった。「商品販売」の「施工付販売」はメーカー施工であり、通常の商社ビジネスとなる。同社のワンストップサービスの施工付販売は、「施工付販売(完成工事高)」と表記されている。取扱商品は、日本で最も多い在来軸組み工法の木造住宅向けが多く、同社の主たる得意先はパワービルダーや住宅建設事業者になる。

<取扱い主要商品の内容と売上構成比>

品目別	主要商品等
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

出所: 有価証券報告書よりジーキューブ作成

<品目別売上高及び売上高構成比の推移>

(単位: 百万円)

	売上高				売上高構成比			
	17/11期	18/11期	19/11期	20/11期	17/11期	18/11期	19/11期	20/11期
商品								
木質建材	6,817	6,770	7,237	6,952	12.2%	11.9%	12.8%	12.9%
非木質建材	3,801	3,736	3,846	4,730	6.8%	6.6%	6.8%	8.8%
合板	2,279	2,428	2,350	2,024	4.1%	4.3%	4.2%	3.8%
木材製品	2,423	2,440	2,515	2,532	4.4%	4.3%	4.4%	4.7%
住宅設備機器	13,598	13,779	13,369	12,749	24.4%	24.2%	23.6%	23.7%
施工付販売(メーカー施工)	1,640	1,721	1,819	943	2.9%	3.0%	3.2%	1.8%
その他	4,028	4,422	4,504	4,525	7.3%	7.6%	8.0%	8.4%
商品 合計	34,590	35,298	35,643	34,459	62.1%	61.9%	63.0%	64.1%
施工付販売(完成工事高)	21,114	21,705	20,914	19,303	37.9%	38.1%	37.0%	35.9%
売上高 合計	55,704	57,003	56,557	53,762	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
オリジナル商品	1,809	1,972	2,122	2,068	3.2%	3.5%	3.8%	3.8%

出所: 決算説明資料よりジーキューブ作成

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判断は、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)

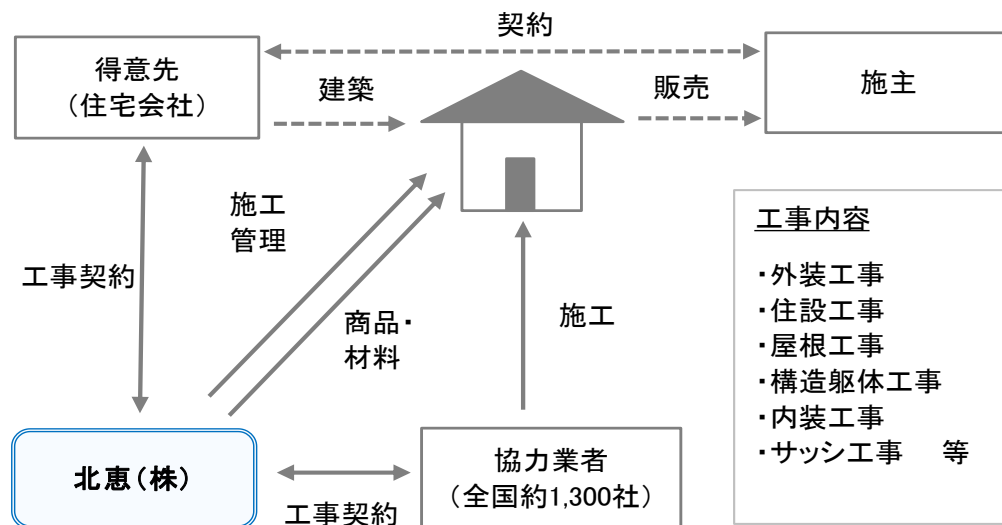
II. 事業戦略

1. 施工付販売(完成工事高) — 近畿以外の市場開拓で強みを発揮

「施工付販売」(完成工事高)は、現在でも主たる競争優位性と成長エンジンの役割を担っている。1992年2月に大阪府知事から特定建設業の許可を取得し、2001年1月に一般建設業の国土交通大臣許可を得た。

施工付販売(完成工事高)では、住宅会社に住宅資材の販売だけでなく施工を一体で提供する。工事内容は、外装工事、住設工事、屋根工事、構造躯体工事、内装工事、サッシ工事などになる。現場の施工は、全国約1,300社の協力業者が行い、同社は商品・材料の提供と施工管理を行う。同社が主体的に、資材の発注、施工業者の選定、施工管理を行うため、収益性を高める事業機会が生まれる。同社は施工管理上、協力業者に高い施工技能と品質を求める。一方、施工業者にとっては、コンスタントな工事量の確保ときちんとした支払いが見込める。新たな協力先の獲得では、既存の協力業者からの口コミや紹介を受けている。

<施工付販売(完成工事高)の流れ>

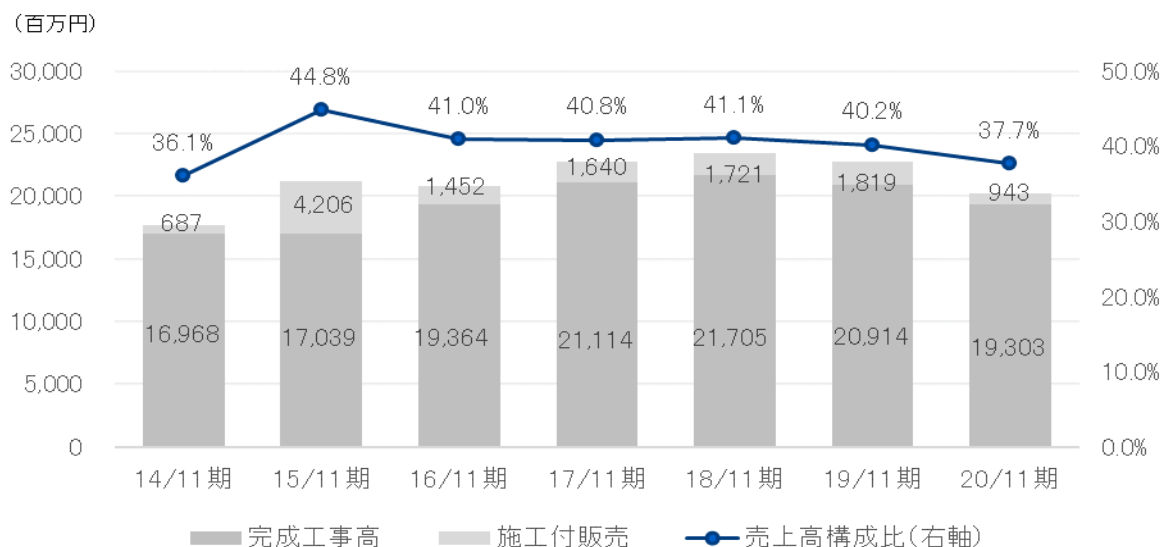


出所: 会社資料よりジーキューブ作成

下図の施工付販売は、商品販売と完成工事高を合算した金額と売上高構成比を示した。メーカー施工、もしくは同社手配の協力業者による施工のいずれにせよ、顧客の住宅会社にとっては施工付販売に変わりはない。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

＜施工付販売及び完成工事高と売上高構成比推移＞



出所: 会社資料よりジーキューブ作成

2. 地域別展開 — 近畿も成長ポテンシャルを有す

地域別売上高は、大きく4ブロックに分けられる。東日本、中部、近畿、九州・中四国になるが、首都圏の市場規模が大きいと別途表記されている。営業拠点は、東日本が8、うち首都圏が4、中部が3、近畿が本社を入れ9、九州・中四国が7の計27カ所となる。2020年11月期は、2019年11月に明石出張所(兵庫県)を、2020年5月に水戸営業所(茨城県)を営業所に格上げした。また、同5月に鹿児島出張所(鹿児島県)を、11月に北大阪営業所(大阪市淀川区)を新規開設した。拠点の拡充に伴い、若手社員の所長就任チャンスが生まれ、社員の士気を高めている。

＜北恵の事業所ネットワーク＞

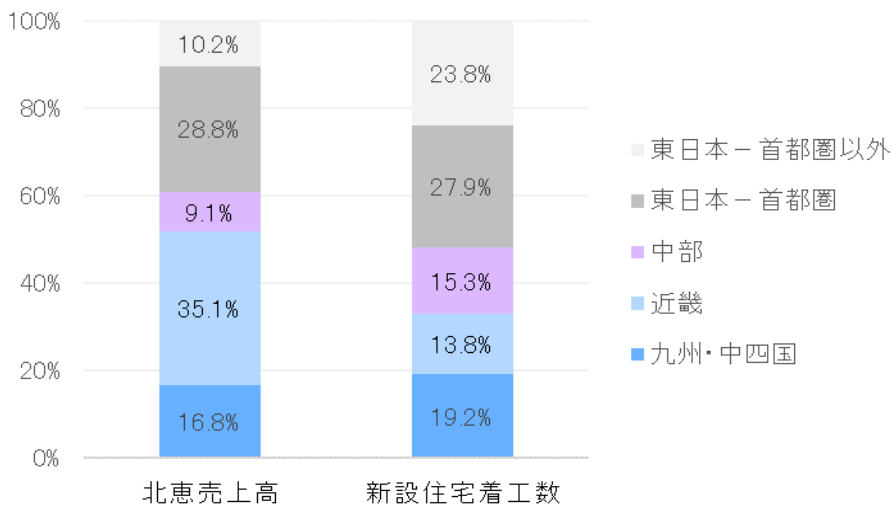
地方	営業拠点
本体	
東日本	仙台営業所、甲府営業所、静岡営業所、 <u>水戸営業所</u> 首都圏: 東京営業所、横浜営業所、埼玉営業所、千葉営業所
中部	岐阜営業所、名古屋営業所、金沢営業所
近畿	本社(仕入部、特販推進部、営業推進部 営業推進課・海外課・PB開発課・工事推進課) 大阪中央営業所(リフォーム・販売店推進営業グループ、ビルダー営業グループ、市場開発営業グループ)、 <u>北大阪営業所</u> 、 <u>阪和営業所</u> 、 <u>姫路営業所</u> 、 <u>明石営業所</u> 、 <u>奈良営業所</u> 、 <u>滋賀営業所</u> 、 <u>京都営業所</u>
九州・中四国	岡山営業所 高松営業所、鳥栖営業所、福岡営業所、北九州営業所、熊本営業所 (<u>鹿児島出張所</u>)
子会社(福住)	本社(兵庫県姫路市)、三重、福岡
海外拠点	ホーチミン駐在員事務所

注: 下線は、2020年11月期開設、下二重線は2021年11月期開設 出所: 会社資料よりジーキューブ作成

北恵株式会社 (9872 東証1部)

2020年11月期の同社地域別売上高構成比と同期間の新設住宅着工戸数のうち、同社の主たるターゲットとなる「持家＋分譲一戸建」の着工戸数の内訳を比較した。同社の売上高構成比は、東日本－首都圏以外が10.2%（着工数の構成比：23.8%）、首都圏が28.8%（同27.9%）、中部が9.1%（同15.3%）、近畿が35.1%（同13.8%）、九州・中四国が16.8%（同19.2%）であった。同社の地盤となる近畿のウェートは、新設住宅着工数の構成比を大きく上回る。

＜北恵の売上高と新設住宅着工数（持家＋分譲一戸建）の地域別構成比（2020年11月までの12ヵ月）＞



出所：会社資料よりジーキューブ作成

同社の差別化要因となる施工付販売（商品販売＋完成工事高）の地域別比率（2020年11月期）は、東日本が51.6%、うち首都圏は37.5%、中部が42.9%、近畿が23.4%、九州・中四国が32.1%であった。発祥の地である近畿は、ルート販売から事業を始めたことから、施工付販売のウェートが低い。一方、有力パワービルダーなどを得意先とする首都圏では、施工付販売の金額も割合も大きい。同社が、施工付販売を武器に、近畿以外の市場を開拓してきたことが見て取れる。

近畿における施工付販売が拡大する余地は、十分にある。同社の得意先であるパワービルダーが、西日本における活動を強化する可能性が高い。飯田グループホールディングス(IGHD、3291)は、2020年3月期における戸建分譲住宅の着工戸数が42,058戸と全国戸建分譲住宅着工戸数の30.8%を占めた。3大都市圏におけるIGHDのシェアは、首都圏が35.2%、愛知県が34.5%、京阪神が14.8%、その他地域が30.5%であった。首都圏と愛知県のシェアは3割を超えているが、京阪神はその半分以下の水準でしかない。同社は、関東でパワービルダーと良好な関係を築いていることから、近畿圏でも同様の展開が期待される。同エリア固有の施主の嗜好や施工方法を同社が熟知していることが、同社の価値を高めることになろう。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

3. 外装工事 — 工場によるプレカットをテスト的に開始

工事売上高は、外装工事、設備工事、その他工事の3つに大きく分けられる。種類別構成比は地域によって異なるが、同社が特に強みとする外装工事は、年間約7,500棟の実績を有する。外壁工事の特徴と強みは、同社独自の施工基準による安心施工、K-PHOTO!による施工管理及び施工確認書による品質管理、同社独自の外壁工事瑕疵10年保証制度(工務店・ビルダーの外壁工事の瑕疵担保責任(10年)をバックアップ)が挙げられる。取扱いメーカーとして、ケイミュー(株)、ニチハ(株)、旭トステム外装(株)、アイジー工業(株)、東レACE(株)、(株)LIXILなどを網羅している。

工事現場におけるサイディングの加工作業を自社工場でのプレカットに置き換えることをテスト的に開始する。同社は、住宅の構造材のプレカットや後述するオリジナル商品の軒天破風一体型板金においてプレカットの優位性を実証している。現場作業と比べ、工場内加工は加工品質の均質化に優れ、加工精度の向上が図られる。工事現場での廃材や加工粉塵が発生しないため、清潔さを保てるうえ、工期も短縮できる。

2019年11月に改正建築物省エネ法が施行された。住宅会社は省エネ性能の向上を求められることから、同社へアウトソースする需要が拡大することが期待される。法改正により、戸建て住宅に関して「説明義務制度」が創設され、省エネ性能の説明が義務付けられた。注文戸建住宅を年間300戸以上供給する大手事業者に対しては、トップランナー制度が導入された。「外皮基準」が省エネ基準適合、「一次エネルギー消費量基準」は省エネ基準に比べ25%削減(当面は20%削減)が義務付けられる。

政府は、新築住宅に係る固定資産税の減税措置により良質な住宅の建設を促進する。「ZEH(ゼッチ)」「(Net Zero Energy House、リアルゼロエネルギー住宅)は、断熱性能や省エネ性能を上げ、太陽光発電などの創エネにより、年間の一次エネルギー量(空調・給湯・照明・換気)の収支をプラスマイナス「ゼロ」にする住宅を指す。環境省は、工務店や設計事務所などに対しZEH建設を支援する。ZEH仕様は、建設コストが1棟当たり200万~300万円高くなるのがネックとなっている。同社は、ZEHの商材の販売と外装工事の経験があり、需要拡大に応じて注力する方針でいる。

4. オリジナル商品(PB商品) — 課題解決型PB商品の企画開発

住宅資材及び住宅設備機器の専門商社機能に加えて、PB商品でも独自性を出している。住まいづくりには生活様式や感性など「こだわり」への対応が求められることから、広範な営業活動の中から収集したら顧客の要望を、独自商品の企画・開発に反映している。1978年に本格的に開始したプライベートブランド(PB)商品は、2つのブランドで展開している。

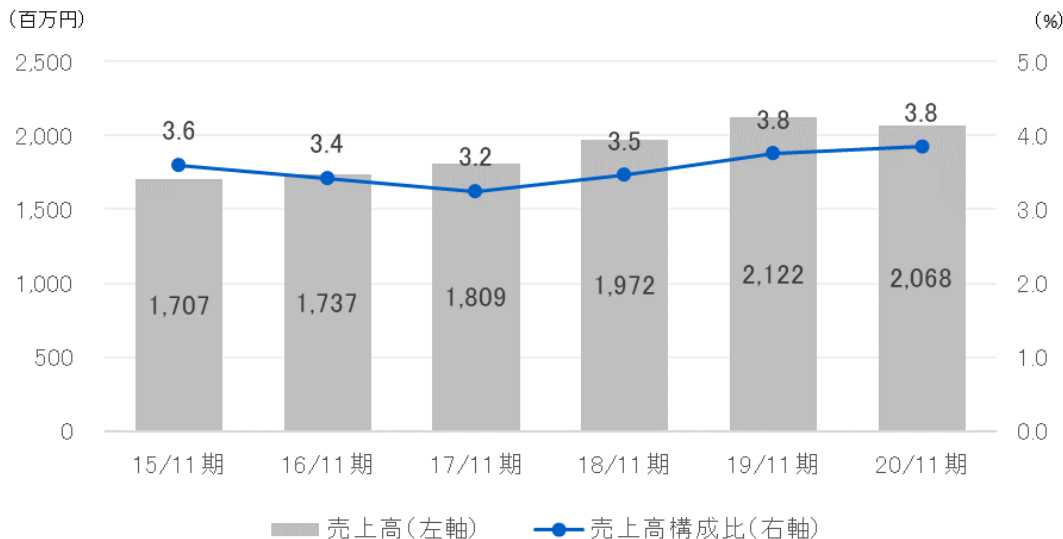
北恵株式会社 (9872 東証1部)

2004年春に、PB商品を「スプロウトユニバーサル(SPROUT UNIVERSAL)」としてリニューアルした。「人にやさしい住まい創り」をコンセプトに、「環境」(ブルー)、「ぬくもり」(オレンジ)、「素材」(グリーン)の3つをテーマに、建築資材や住宅設備機器のオリジナル商品を揃えている。「環境」をテーマとしたシリーズでは、24時間換気システムや輻射断熱商品など住空間における環境問題を意識している。「ぬくもり」のシリーズは、木製連続手すりや飾り収納など住まう人に優しさを届ける商品群となる。「素材」に関連するシリーズは、ガラス洗面や石材、自由設計の階段など素材・質感にこだわった商品を提案している。

「リラクシングウッド(relaxsing wood)」は、「自然が奏でる心地よさ」を具現化する。健康住宅への関心が高まるなか、無垢フローリングなどを中心に、「ホッとする時間、ホッとする空間」を提供するオリジナル商品を提供している。中国、タイ、インドネシアから直輸入しており、一部メーカーにもOEM供給をしている。

2020年11月期のオリジナル商品の売上高は、2,068百万円、売上高構成比が3.8%だった。オリジナル商品の販売金額は小さいが、新規顧客開拓の突破口となるなど重要な役割を果たしている。現在注力しているオリジナル商品は、軒天破風一体型板金「シタジレス・ノキハフダーZ」と、もしものときの安心安全を考えた天井材「かる〜い天井」である。

＜オリジナル商品売上高と売上構成比の推移＞



出所: 会社資料よりジーキューブ作成

(1) 軒天破風一体型板金「シタジレス・ノキハフダーZ」

建築業界は、熟練工不足、職人の高齢化、現場生産性の向上、技術の伝承を課題とする。軒天破風工事は、軒天木下地工事・軒天井取付工事・破風取付工事・シール工事・塗装工事と多くの手間と工期がかかる。同社は、2015年9月末にオリジナル商品となる軒天破風一体型板金「シタジレス・ノキハフダーZ」を上市した。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

新商品は、軒下地・荒破風板を不要とする“完全下地レス”に加え、“雨樋先行工法”の画期的な雨樋取付方法でコストダウンと強度アップを実現した。雨樋先行工法のため、雨の日に建築中の建物の周りが水だらけ・砂だらけになるのを防ぎ、汚れによるクレームの発生を抑制する。

新工法は、工期を従来工法の約6日からわずか1日へ短縮する。足場を早く外せるため、すぐに次の外構取付作業に取りかかれる。コストダウンは、40%～44%と大きい。1棟ごとに図面より拾い出し、ガルバリウム鋼板を工場で形状加工・カット加工する完全プレカット品である。現場では取り付け作業を行うだけのため、端材など廃材の発生がなくエコロジーである。併せて省施工金具「ノキピタ」を使用することで熟練工不足に対応する簡易施工を可能とし、現場の生産性向上に貢献する。色は、3色のカラーバリエーションを用意している。ポリエステル系樹脂塗装を施しているため、塗膜に15年保証を付け、メンテナンスフリーとする。妻部は最長5メートルとし、継ぎ目の目立たない美しい軒天を実現した。「シタジレス・ノキハフダーZ」は特許を取得している。「ノキハフダーZ」のプレカット品の生産能力拡大のため、図面から拾い出しをする専任スタッフを増員し、営業を強化した。

<従来工法と北恵の「シタジレス・ノキハフダーZ」の比較>

	従来工法*	「シタジレス・ノキハフダーZ」	「シタジレス・ノキハフダーZ」のメリット
工期	約6日	1日	工期を約5日間短縮
コスト	約18万～20万円	約10万～12万円	約40%～44%のコストダウン
施工技術	熟練技術が必要	熟練技術が不要	簡易施工
廃棄物処理	下地端材、軒天端材など	梱包材(ダンボール)のみ	廃材がでなく、エコロジー
保守管理	色あせ・ひび割れの可能性あり	塗膜15年保証(膨れ・剥がれ)	品質安定でメンテナンスフリー、安心の長期保証

注: *延床面積約30坪住宅で窯業系(無塗装板品)を使用

出所: 会社資料よりジーキューブ作成

(2) 「かる～い天井」

東日本大震災では、各所で建物の天井落下による大きな被害が発生した。2014年4月に、国土交通省は地震時の天井落下に対処するため、特定天井を対象に耐震補強対策を義務付けた。地震時に、石膏ボードなど重量のある下地材の天井が落下した。同社は、「かる～い天井」に樹脂ジョイナーとグラスウール基材のパネルを採用することで、天井仕上げ材の軽量化に成功した。地震時の天井板の振動・衝撃をしっかり吸収し、天井脱落を抑制する。ガラスを原料とするグラスウールは、優れた不燃性能を持ち、吸音性能により快適な音空間づくりに適している。「かる～い天井」の利用は、大空間を有する大学の講義室や高価な実験機材がある実験室、多目的ホールなど使用されている。また、福祉施設などに利用が広がっている。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

Ⅲ. 業績動向

1. 2020年11月期の決算概況 — 消費税増税とコロナ禍により減収減益

(1) 業績動向

2020年11月期は、売上高が前期比4.9%減の53,762百万円、営業利益が同35.8%減の525百万円、経常利益が同30.2%減の651百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同15.6%増の658百万円となった。10月に発表した計画比では、1.4%の増収、5.1%の営業増益となった。当期純利益の増加は、第1四半期に発生した収用補償金(116百万円)及び第4四半期の投資有価証券売却益(282百万円)を特別利益として計上したことによる。

<2020年11月期の連結決算概要>

(単位:百万円)

	19/11期		20/11期		前期比		計画比
	実績	百分比	実績	百分比	金額	率	
売上高	56,557	100.0%	53,762	100.0%	-2,794	-4.9%	+1.4%
売上総利益	5,603	9.9%	5,416	10.1%	-186	-3.3%	+0.3%
販管費	4,784	8.5%	4,891	9.1%	+106	+2.2%	-0.2%
営業利益	818	1.4%	525	1.0%	-292	-35.8%	+5.1%
経常利益	933	1.7%	651	1.2%	-281	-30.2%	+8.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	569	1.0%	658	1.2%	+88	+15.6%	+11.6%

注:計画比は、2020年10月29日に発表した予想値との比較

出所:決算説明資料よりジーキューブ作成

同12ヵ月間の新設住宅着工数は82.1万戸と前年同期比9.8%減少した。消費税増税の反動減は大きくなかったもののコロナ禍が加わり、10%近い減少となった。同社の主要なターゲット市場である持家+分譲一戸建は、39.2万戸と同10.6%減少した。パワービルダーは、2021年3月期第2四半期(4-9月期)の分譲一戸建の販売棟数が堅調に推移したものの、先行き不透明なことから仕掛在庫を大幅に圧縮した。

2020年11月期の営業利益の減少(△292百万円)要因は、減収による売上総利益の減少(△186百万円)と販管費の増加(106百万円)となる。採算重視の販売を心がけたため、売上総利益率は前期比0.2ポイント増の10.1%へ向上した。販管費は前年同期比2.2%増えたことから、販管費率は9.1%と同0.6ポイント悪化した。販管費の増加要因は、人件費(+88百万円)、運賃、手数料などの変動費(△20百万円)、賃借料などの設備費(+15百万円)、その他(+22百万円)になる。出張所2ヵ所を営業所に格上げし、新規に出張所と営業所を各1ヵ所開設した。

品目別売上高では、重点商品と位置づけている住宅設備機器と施工付販売(完成工事高)がそれぞれ前期比4.6%、7.7%減少した。新型コロナウイルス感染症のパンデミック発生により、グローバル・サプライチェーンに支障が生じ、一部の住宅設備機器に納期遅れが見られた。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

2020年4月から5月にかけて緊急事態宣言が発出され、3密回避が求められ、工事期間の長期化や稼働率低下を余儀なくされた。完成工事高は、一部取引先に対して材料販売のみに移行したことに伴い、外壁工事が減少した。反面、サイディングを含む非木質建材の商品販売が23.0%増と大きく伸びた。オリジナル商品は、2.6%の小幅減少となった。

<品目別売上高 2020年11月期実績>

(単位:百万円)

	19/11期		20/11期		前期比	
	売上高	構成比	売上高	構成比	増減額	増減率
木質建材	7,237	12.8%	6,952	12.9%	△ 285	-3.9%
非木質建材	3,846	6.8%	4,730	8.8%	+883	+23.0%
合板	2,350	4.2%	2,024	3.8%	△ 325	-13.8%
木材製品	2,515	4.4%	2,532	4.7%	+17	+0.7%
住宅設備機器	13,369	23.6%	12,749	23.7%	△ 619	-4.6%
施工付販売	1,819	3.2%	943	1.8%	△ 875	-48.1%
その他	4,504	8.0%	4,525	8.4%	+20	+0.5%
商品販売	35,643	63.0%	34,459	64.1%	△ 1,183	-3.3%
施工付販売(完成工事高)	20,914	37.0%	19,303	35.9%	△ 1,611	-7.7%
売上高 合計	56,557	100.0%	53,762	100.0%	△ 2,794	-4.9%
オリジナル商品	2,122	3.8%	2,068	3.8%	△ 54	-2.6%

出所:決算説明資料よりジーキューブ作成

地域別売上高は、すべての地域がマイナス成長となった。大都市圏であり、施工付販売のウェートが高い首都圏と中部は、前期比でそれぞれ11.2%減、9.0%減となった。水戸出張所(茨城県水戸市)は千葉営業所の管轄下にあったが、第3四半期に営業所に格上げされたため、当期より区分が「首都圏」から外れた。首都圏の前期比増減率は、表示区分変更を遡って調整してある。近畿の売上高の落込みは4.4%にとどまった。施工付販売(完成工事高)を前期比5.3%伸ばし、商品販売の落込みを一部補った。リフォーム関連工事が好調だった。

<地域別売上高 2020年11月期実績>

(単位:百万円)

	19/11期		20/11期		前期比	新設住宅着工戸数の前年同期比
	売上高	構成比	売上高	構成比		
東日本	22,051	39.0%	21,000	39.1%	-4.8%	-9.2%
うち首都圏	17,415	30.8%	15,459	28.8%	-11.2%	-8.2%
中部	5,367	9.5%	4,884	9.1%	-9.0%	-14.2%
近畿	19,737	34.9%	18,870	35.1%	-4.4%	-4.0%
中四国・九州	9,400	16.6%	9,007	16.8%	-4.2%	-13.0%
合計	56,557	100.0%	53,762	100.0%	-4.9%	-9.8%

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)

(2) 財務の状況とキャッシュ・フロー計算書

貸借対照表に大きな動きは見られなかった。2020年11月期末の総資産は25,467百万円と前期末比248百万円減少した。流動資産の現金及び預金、有価証券の手元流動性は、10,355百万円と同508百万円増加した。受取手形及び売掛金と電子記録債権は、同513百万円減少した。売上債権回転日数は前期比0.5日減の68.0日、棚卸資産回転日数が9.9日と前期並みであった。買入債務回転日数は1.3日増の77.5日となった。キャッシュ・コンバージョン・サイクル(CCC)は、0.4日と極めて短い。長短借入金はなく、リース債務がわずかに5百万円あるだけだ。自己資本比率は、前期比1.3ポイント増の46.9%と財務の安全性が高い。

<連結貸借対照表>

(単位:百万円)

	17/11期	18/11期	19/11期	20/11期	前期末比
流動資産	21,271	21,906	21,662	21,551	△ 111
現金及び預金、有価証券	8,906	9,302	9,947	10,355	+408
受取手形・売掛金、電子記録債権	10,758	10,981	10,245	9,731	△ 513
商品、未成工事支出金、貯蔵品	1,488	1,608	1,453	1,455	+2
固定資産	3,813	3,948	4,052	3,916	△ 136
有形固定資産	1,641	1,608	1,663	1,756	+93
無形固定資産	114	87	61	62	0
投資その他の資産	2,057	2,252	2,327	2,097	△ 230
資産合計	25,084	25,854	25,715	25,467	△ 248
流動負債	12,674	13,243	12,689	12,467	△ 221
支払手形・買掛金、電子記録債務	11,666	12,189	11,426	11,341	△ 84
固定負債	1,348	1,278	1,312	1,045	△ 267
負債合計	14,022	14,521	14,001	13,512	△ 488
(リース債務)	3	9	7	5	△ 1
株主資本	10,684	11,043	11,400	11,854	+454
純資産合計	11,062	11,332	11,714	11,954	+240

出所:決算短信よりジーキューブ作成

<連結財務比率>

	17/11期	18/11期	19/11期	20/11期	増減
【安全性】					
流動比率	167.8%	165.4%	170.7%	172.9%	2.1%
自己資本比率	43.8%	43.7%	45.6%	46.9%	1.3%
【収益性】					
売上高営業利益率	1.4%	1.3%	1.4%	1.0%	-0.5%
ROA(総資産経常利益率)	3.6%	3.3%	3.6%	2.5%	-1.1%
ROE(自己資本当期純利益率)	5.0%	5.0%	4.9%	5.6%	0.7%

出所:決算短信よりジーキューブ作成

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判断は、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)

2020年11月期末における現金及び現金同等物の残高は、前期末比508百万円増の10,355百万円となった。営業活動による資金の増加が643百万円、投資活動でも投資有価証券の売却による収入(307百万円)などがあり68百万円増加した。財務活動による支出は、配当金の支払である。

<連結キャッシュ・フロー計算書の推移>

	(単位:百万円)				
	17/11期	18/11期	19/11期	20/11期	前期末比
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,602	959	997	643	△ 354
投資活動によるキャッシュ・フロー	226	△ 377	△ 240	68	+309
財務活動によるキャッシュ・フロー	△ 129	△ 184	△ 212	△ 203	+9
現金及び現金同等物の期末残高	8,906	9,302	9,847	10,355	+508

出所:決算短信よりジーキューブ作成

2. 2021年11月期の業績見通し — 会社予想は未公表

2020年11月期の第2四半期及び通期の会社予想は、未公表となっている。現段階では、同社の業績に対する新型コロナウイルス感染症拡大にともなう影響を、適正かつ合理的に算定することが極めて困難としている。

(1)同社を取り巻く環境

2020年11月から新型コロナウイルス感染症の第3波が来た。東京都の1日当たり新規感染者数は、昨年末に1千人を超え、2021年1月7日に2,520人に達した。2021年1月に、政府は11都道府県に対し緊急事態宣言を再度発出した。当初の期間は、1月8日から2月7日までの1ヵ月間であった。栃木県は解除されたものの、首都圏(1都3県)、岐阜県、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県、福岡県の10都道府県の解除が見送られ、3月7日まで延長された。東京都は、新規感染者数が最も深刻な1日当たり500人以上のステージ4にある。再度の緊急事態宣言下になって、新規感染者数は減少に転じ、2月に入って1日当たり500人を下回り始めた。

緊急事態宣言下では、不要不急の外出自粛、イベント開催の制限及び自粛、公共施設(体育館、図書館、公民館など)の利用休止、飲食店の営業時間の短縮、「出勤者数の7割削減」を目指したテレワークやローテーション勤務、時差出勤、越境移動の自粛などが要請されている。教育機関は、大学などではオンライン授業となっているものの、公立小中学校では通常の授業が継続されている。

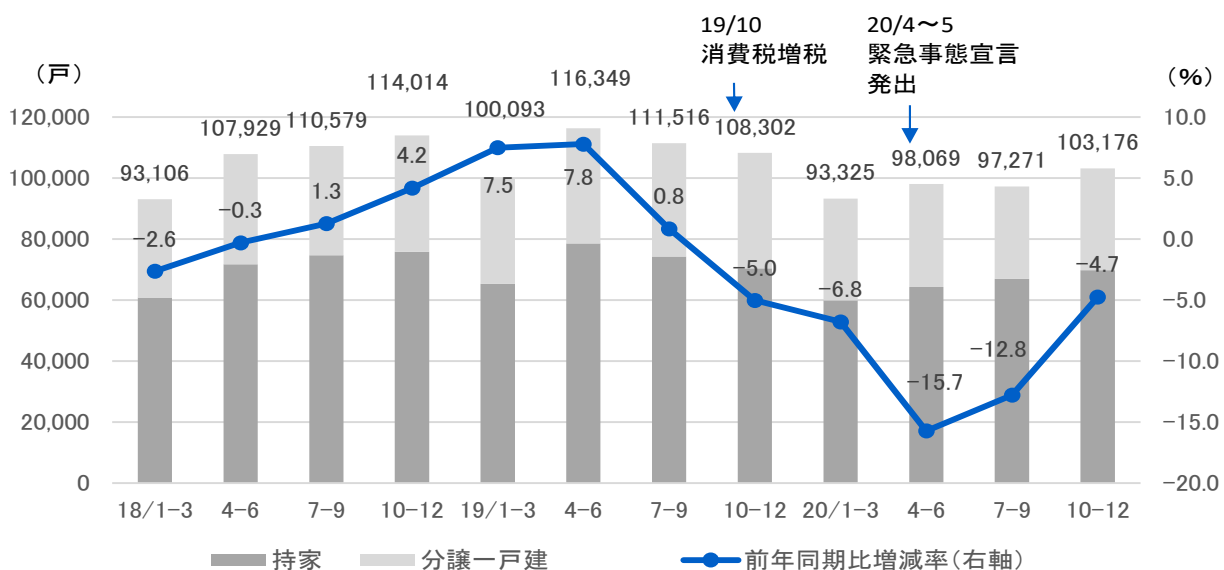
北恵株式会社 (9872 東証1部)

2020年4月の緊急事態宣言時は、企業の対応が間に合わず、経済活動に混乱が生じた。今年1月の第2回目の緊急事態宣言下では、経済活動が一定の水準で保たれている。住宅展示場は、第1回目の時は一時休業を余儀なくされた。第2回目では、来場者に予約などを奨励して、営業が維持されている。また、消費者がネットで見学体験ができる、バーチャル展示場の活用の動きが見られる。住宅設備機器メーカーの製品供給にも滞りはない。ウェブ会議システムの利用が浸透したことにより、社内会議はもとより、取引先との面談もオンラインで行うことが一般的となった。

ジーキューブでは、新型コロナウイルス感染症の影響度合を予測することは困難であるものの、最悪期を脱したとの認識から、同社の2021年11月期は増収・営業増益を見込む。当期純利益は、前期のような特別利益を前提としないため、減益を予想する。

新設住宅着工戸数の推移を四半期ベースでたどると、2020年4-6期を底に減少率が縮小傾向にある。貸家は、2017年央から減少に入り、2018年5月のスルガショックにより下降トレンドが決定的となった。貸家の新設住宅着工戸数は、2020年(暦年)が30.6万戸、前年比10.4%減と2年連続して二ケタ減であった。直近ピークの2017年の水準から3割弱減少し、総数に対する割合は2017年比5.9ポイント減の37.6%と2年連続して目安とする40%を割れた。堅調だった持家は、2019年10月の消費税増税により減少に転じ、コロナ禍により長期化の様相を呈した。同社の主要需要先となる持家+分譲一戸建は、新設住宅着工戸数が2019年10-12期に前年同期比-5.0%、2020年1-3月期が-6.8%、4-6月期が-15.7%、7-9月期が-12.8%、10-12月期が-4.7%と推移した。持家は、月次ベースでは、2020年11月から2ヵ月連続してプラスとなっている。

<新設住宅着工戸数(持家+分譲一戸建、四半期毎)と前年同期比増減率>



出所:住宅着工統計(国土交通省)よりジーキューブ作成

北恵株式会社 (9872 東証1部)

3. 北恵の成長戦略 — エリア拡大、住設機器及びオリジナル商品の拡販、新規市場の開拓

住宅市場が縮小傾向にあるため、既存の顧客に既存商品を販売しているだけではじり貧になる。同社は、戦略的方向性として既存取引先との関係強化を軸に、ビルダー、住宅メーカー、リフォーム・リノベーション専門店、ホームセンターなどの新規取引先を開拓や、工事機能のさらなる充実により、外壁工事・住設工事などの工事売上の拡大や非住宅市場の開拓を推進するとともに、環境・省エネをテーマとした太陽光発電システムや蓄電池などの住宅設備機器の拡販やオリジナル商品の開発及び販売強化に注力する。商圏では、未開拓エリアが残っており、出張→出張所の設置→営業所への格上げという順番で拡大する。鹿児島県に出張所を開設したが、九州地域ではメーカーも競合先も手つかずの状態の地域がある。

非住宅分野は、スポット的にかかわってきたが、展示会出展などで情宣活動を強め、継続的なビジネスに発展すべくニーズを探る。財務内容の良い地方のゼネコンは、住宅及び公共施設の建築や土木工事を手がける。住宅には、オリジナル商品の「ノキハフダーZ」、公共施設には「かる〜い天井」など差別化商品売り込む。

また、従前より手掛けているEコマース事業の拡充や海外事業の強化、DXの推進やSDGsなど事業活動を通じたさらなる社会貢献にも取り組んでいく。

<北恵の戦略的方向性>

- 既存取引先との関係強化を軸として、ビルダー、住宅メーカー、リフォーム・イノベーション専門店、ホームセンターなどの新規取引先の開拓
- 工事機能のさらなる充実により、外壁工事・住設工事などの工事売上の拡大や非住宅市場の開拓の推進
- 環境・省エネをテーマとした太陽光発電システムや蓄電池などの住宅設備機器の拡販
- オリジナル商品の開発及び販売強化
- DX(デジタルトランスフォーメーション)の推進
- SDGsなど事業活動を通じたさらなる社会貢献

出所:決算説明会資料よりジーキューブ作成

北恵株式会社 (9872 東証1部)

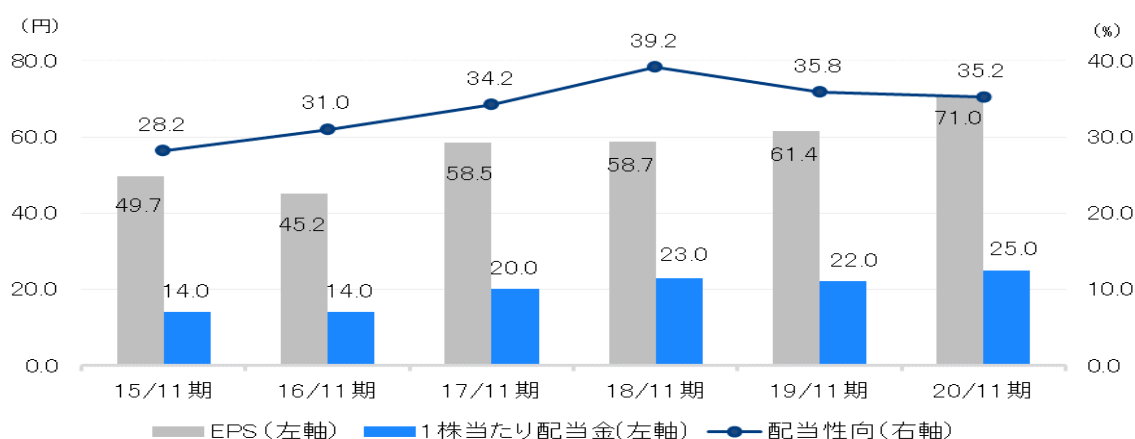
IV. 株主還元策

1. 配当政策 — 配当金の下限と配当性向の二本立て

同社は、株主還元を必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する。配当額については、「当面の間、1株当たり年間14円を下限としたうえで、連結配当性向35%」を目途とする。

2018年11月期は、東証一部への指定替えを記念して増配をした。2019年11月期は、期初予想では普通配21円のみを想定していたが、通期決算発表時に1円増配の22円に増額された。配当性向は、35.8%であった。2020年11月期は、期初に1株当たり配当金22円、配当性向35.4%を想定していた。実績は、配当金が25.0円、配当性向が35.2%であった。特別利益の発生により、前期実績及び当初見込みに対し増配となった。2021年11月期は、業績予想、配当計画ともに未公表である。

<1株当たり利益、1株当たり配当金と配当性向の推移>



出所:決算短信よりジーキューブ作成

2. 株主優待制度 — 好評の「選べるギフト」

株式の投資魅力を高め、長期保有の株主を増加する目的で株主優待制度を実施している。11月20日現在の株主名簿に記載されている1単元(100株)以上保有している株主を対象に、QUOカードと郵便局の選べるギフトを進呈する。1,000株以上を保有する株主に進呈する「選べるギフト」(3,000円相当)が好評だ。

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:会社ウェブサイトよりジーキューブ作成