

ANALYST REPORT

アナリストによる企業レポート

2023.8.2

北恵株式会社

9872 東証スタンダード市場

目次

サマリー	02
1. 2023年11月期第2四半期の業績 ― 営業利益は計画を12.6%上回る	
2. 2023年11月期の通期見通し ― 第2四半期の実績を踏まえ、コンサーバティブに	
3. 配当政策 ― 無借金、堅実経営、安定した業績で高配当利回り	
I. 会社概要	
1. 沿革	04
2. 事業内容	04
II. 事業戦略	
1. 商品戦略	06
2. 地域別展開	10
III. 業績動向	
1. 2023年11月期第2四半期の決算概況	11
2. 2023年11月期の業績見通し	15
3. 経営環境の動向	16
IV. 株主還元策	
1. 配当政策	22
2. 株主優待制度	22

会社概要

北恵(以下「同社」)は、大阪に本社を置き、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資材の卸会社で業界トップ5に位置する。強みは、商社機能による商品調達力に加え、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。新社長が今年2月に就任し、今期第2四半期から決算説明会に登壇している。

サマリー

1. 2023年11月期第2四半期の業績 — 営業利益は計画を12.8%上回る

2023年11月期第2四半期は、売上高が前年同月比3.2%増の30,890百万円、営業利益が同14.2%増の473百万円となった。期初予想比では、売上高で2.9%未達だったものの、営業利益が12.8%上回った。品目別売上高では、重点強化品目の増収額(住宅設備機器+549百万円、施工付販売のうち完成工事高+548百万円)が、ウッドショックが緩和され木材市況が下落した影響を受けた合板及び木材製品の減少(合計-507百万円)を十分に補った。収益性の高い品目の売上高構成比が上がったため、増益率が増収率を上回った。

2. 2023年11月期の通期見通し — 第2四半期の実績を踏まえ、コンサーバティブに

2023年11月期の通期見通しは、期初予想が据え置かれた。売上高が前期比4.8%増の63,800百万円、営業利益が同0.9%増の830百万円となる。上期の営業利益が計画を上回ったことから、今下期は計算上前年同期比で減益見込となるが、今下期に期初に想定していなかったリスクが出現すると見ているわけではなく、通期予想はコンサーバティブになる。新設住宅着工戸数の減少が続くなど外部環境は楽観を許さないが、当上期も環境・省エネをテーマとする住宅設備機器やオリジナル商品の拡販、工事機能をさらに充実させて外壁工事や住設工事などの売上高を拡大するなど内部努力により増収増益を達成した。

今4月に九州北部地区で瓦・屋根工事をおこなう同社取引先企業の株式を取得し、子会社化した。同社の強みとする工事機能をさらに強化するうえ、住宅関連業界を取り巻く環境の変化への対応策の試金石とする。

3. 配当政策 — 無借金、堅実経営、安定した業績で高配当利回り

同社は、株主に対する利益還元を経営の需要課題の一つとして位置づけており、安定した配当を継続しつつ、経営環境及び財務状況を勘案の上、業績に応じた利益還元を基本方針としている。基準とする配当性向35%に加え、2023年11月期より1株当たり年間配当金の下限を従来の14円から20円に引き上げた。今期は、普通配当を前期並みの24円、第65期記念配当の6.5円を加え、合計30.5円の1株当たり配当金を計画している。無借金、堅実経営、安定した企業業績の上、現在の株価水準では4%近い高配当利回りだ。

(株式会社ジーキューブ アナリスト 瀬川 健)

<業績推移>

(単位:百万円、%)

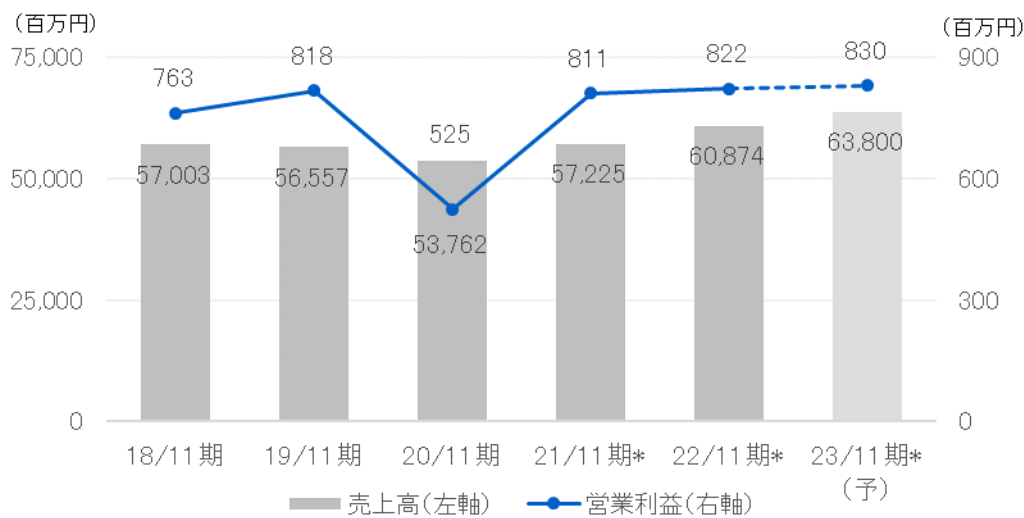
決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期純利益	前期比
2019年11月期	56,557	-0.8	818	+7.2	933	+9.0	569	+4.6
2020年11月期	53,762	-4.9	525	-35.8	651	-30.2	658	+15.6
2021年11月期*	57,225	+7.9	811	+35.6	920	+27.5	644	-11.6
2022年11月期*	60,874	-	822	-	1,005	-	641	-
2023年11月期予想*	63,800	+4.8	830	+0.9	1,010	+0.5	642	+0.1

注: 2020年11期まで連結業績、それ以降は非連結データ

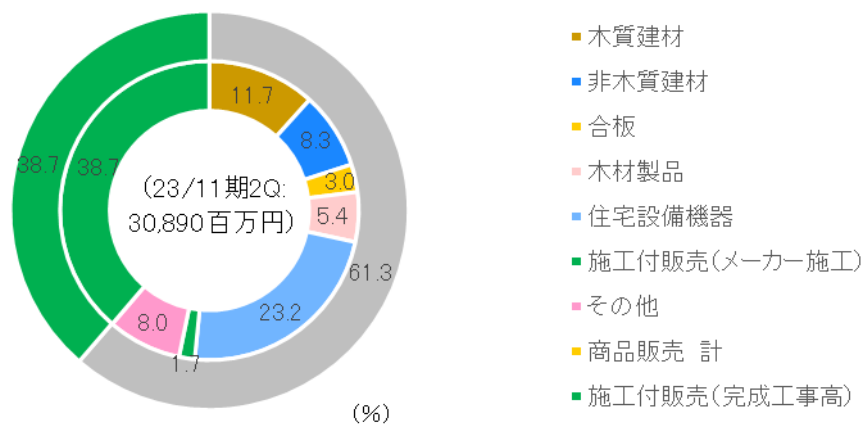
注: 2022年11期は、期首より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、前年比増減率の記載はない

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>



1. 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。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、2023 年 5 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。2021 年 8 月に、経営資源の集約と業務効率化を目的に 子会社であった福住株式会社を吸収合併した。これにより 2021 年 11 月期以降の業績開示は非連結ベースとなった。

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市場変更し、2018 年 10 月に東証一部に指定替えとなった。2022 年 4 月の東京証券取引所の新市場区分への移行では、スタンダード市場を選択している。

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。3 つの機能を組み合わせ、人手不足などの現場の課題や環境問題に対する解決策を提供する。

(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)、タカラスタンダード (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。

(2) 取扱主要商品

2023年11月期第2四半期の売上高構成は、商品販売の61.3%、施工付販売（完成工事高）の38.7%に分かれる。商品販売の品目別売上高構成比の内訳は大きい順に、システムキッチン、ユニットバス、太陽光発電パネルなどの住宅設備機器が23.2%、室内ドア、クローゼット、階段セットなどの木質建材が11.7%、石膏ボードやサイディングなど非木質建材が8.3%、木材構造材やフローリングなどの木材製品が5.4%、合板が3.0%、その他が8.0%であった。施工付販売（メーカー施工）は1.7%であった。メーカー施工の施工付販売は、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、別途「施工付販売（完成工事高）」と表記される。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高構成比（2023年11月期第2四半期） >

品目別	主要商品等	売上高構成比
木質建材	室内ドア、クローゼット、フロア、システム収納、階段セット	11.7%
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	8.3%
合板	ラワン合板、針葉樹合板	3.0%
木材製品	木材構造材、木材造作材、フローリング、集成板	5.4%
住宅設備機器	システムキッチン、ユニットバス、洗面化粧台、トイレ、空調機器、 燃焼機器、太陽光発電パネル	23.2%
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	1.7%
その他	サッシ、エクステリア、化成品、建築金物、建築道具	8.0%
商品販売		61.3%
施工付販売 (完成工事高)	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	38.7%
合計		100.0%
オリジナル商品	軒天破風一体型板金、フローリング/換気システム、透湿防水シート	5.2%

出所：決算説明資料よりジーキューブ作成

II. 事業戦略

同社の事業戦略は、重点商品への注力と市場開拓より成り立っている。

1. 商品戦略 — 重点商品＜重点商品の売上高推移比＞

同社が注力する「3つの独自性」は、住宅設備機器、施工付販売、オリジナル商品になる。口銭ビジネスの卸売との差別化と、顧客との取引関係の深化を図っている。

＜重点商品＞

住宅設備機器

施主が特に重視するキッチンやバスを、取扱メーカーの中から自由に組み合わせることが可能

施工付販売

【完成工事高の特徴】

- ・同社独自の外壁工事瑕疵10年保証
- ・協力業者約1,065社のネットワークを生かした全国規模の工事体制

オリジナル商品

日々の暮らしをサポートする機能性と、個性を両立したオリジナル商品の開発・販売

出所：決算説明資料よりジーキューブ作成

＜重点商品の売上高推移比＞

(単位:百万円)

	18/11期	19/11期	20/11期	21/11期*	22/11期*	23/11期2Q
住宅設備機器	13,779	13,369	12,749	13,567	13,603	7,162
施工付販売*	23,426	22,733	20,246	21,548	24,172	12,465
売上高 合計	57,003	56,557	53,762	57,225	60,874	30,890
オリジナル商品	1,972	2,122	2,068	2,079	3,124	1,612
[売上高構成比](%)						
住宅設備機器	24.2	23.6	23.7	23.7	22.3	23.2
施工付販売(完成工事高)	41.1	40.2	37.7	37.7	39.7	40.4
売上高 合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
オリジナル商品	3.5	3.8	3.8	3.6	5.1	5.2

注:20/11期までは連結、21/11期以降は非連結

施工付販売はメーカー施工と完成工事高の合計

出所：決算説明資料よりジーキューブ作成

(1) 住宅設備機器

“快適な住まいの総合サプライヤー”をコーポレートスローガンとしており、取扱い住宅設備機器は日々進化する高い機能性とデザインで暮らしに豊かさをもたらす製品を複数のメーカーからセレクトできる。主要な商品はキッチン、バス、洗面、トイレ、エアコン、暖房機、セキュリティ機器、照明、太陽光発電システムなどを網羅する。省エネなど細心の機能性と高い意匠性を兼ね備えた製品を提供する。

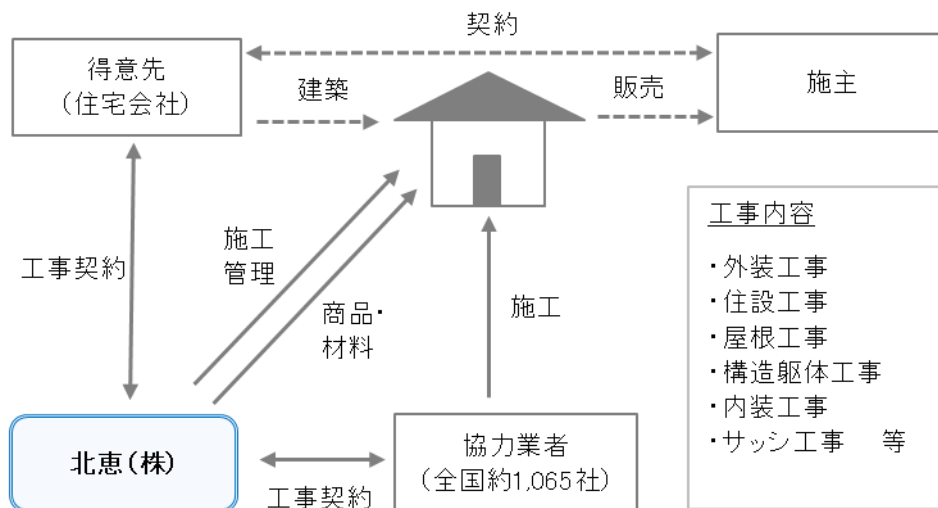
(2) 施工付販売

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。施工付販売は、メーカー施工を商品区分に、同社の協力業者による施工を完成工事高に計上する。2023年11月期第2四半期の売上高構成比は、メーカー施工が1.7%、協力業者による自社施工(完成工事高)が38.7%を占めた。施主が重視するキッチンやバスでは、取扱メーカーの中から自由に組み合わせることを可能にしている。

完成工事高は、主たる競争優位性の役割を担っている。同社は、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。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1,065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は、既存の協力業者からの口コミや紹介による。

< 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

a) サイディング・プレカット — 環境配慮型事業

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7,800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、現場管理システム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。

外壁に係わる同社の新しい取組みに、サイディングのプレカット事業がある。施工現場におけるサイディングの加工作業は、人手不足、騒音と粉塵の発生、加工スペースや安全確保など問題が多い。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は実証されている。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。プレカット材の利用は、工事現場での騒音、加工粉塵、廃材などの発生を減少させ、現場の清潔さを保てるため近隣住民からのクレーム発生を抑制できる。現場での加工時間がなくなることから、工期が短縮され、職人の稼働率が高まり、回転率が上がる。町中の 5~10 棟の小規模案件では加工スペースの確保が難しく、プレカット材の有用性が高い。住宅会社の中には、プレカット材の利用のみを選択する企業も出てきた。

<外装工事に関する市場の課題とサイディング・プレカットによる解決>

市場の課題	サイディング・プレカットのメリット
<ul style="list-style-type: none"> ・施工現場での人手不足 ・施工現場での騒音や粉じん発生(施工現場近隣への配慮) ・狭小地現場での加工場所の確保と材料運搬への対応 ・施工現場の安全確保 	<ul style="list-style-type: none"> ・施工現場での工程の簡素化、工期の短縮 ・廃材の抑制 ・工場加工のため、品質の安定化 ・環境問題等、社会貢献につながる

出所: 決算説明資料よりジーキューブ作成

同社は、自社工場の東日本テクニカルセンター(さいたま市岩槻区 以下、東日本 TC)でサイディング・プレカット事業を開始した。サイディングのプレカットは、現場の的確な採寸を加工図面に落とし込んでから行う。採寸チームは、納まりを考慮した柄合わせなど職人視点を取り入れている。サイディング・プレカットの注文は、リピート率が高い。

(3) 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、現在、2 つのブランドで展開している。

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 時間全熱交換型換気ユニット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。また、「ぬくもり」をテーマとしたシリーズは、木製連続手すりや飾り収納など住まう人に優さを届ける商品を、「素材」をテーマとしたシリーズは素材・質感にこだわった商品を、それぞれ提供している。

もう 1 つのブランド「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。植林木を利用した無垢商品の開発・販売を通して、森林サイクルの継続・保全を推進している。地球上の限られた木材資源を有効活用することで森林サイクルを促し、次世代に繋げる循環型社会の維持・持続可能な森林経営への貢献を目指す。一般的には健康に良いと言われる無垢の木材を、海外のフローリング製材工場と提携して商品化している。

2021年11月期中に、抗ウイルス加工フローリング「ウイルスガード コート」シリーズの販売を開始し、順次、既存商品を置き換えている。2021年5月に、SIAA(抗菌製品技術協議会)の基準に適合した抗ウイルス加工の認証を取得、その後、抗菌加工の認証も取得した。同社オリジナル商品の「ウイルスガード コート」シリーズは、フローリングの塗装面に抗ウイルス・抗菌機能を有し、製品上の特定ウイルスの数を減少させる。保育園、幼稚園、小中学校や高齢者施設など非住宅分野でも拡販を図る。

オリジナル商品は取扱金額こそ小さいが、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。他に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、透湿防水シートである。

a) 軒天破風一体型板金「シタジレス・ノキハフダーZ」－ 自社ブランドの省施工商材

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」の販売を開始した。

同商品は、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けられる。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になる。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本社管轄とし、増強を図っている。

<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

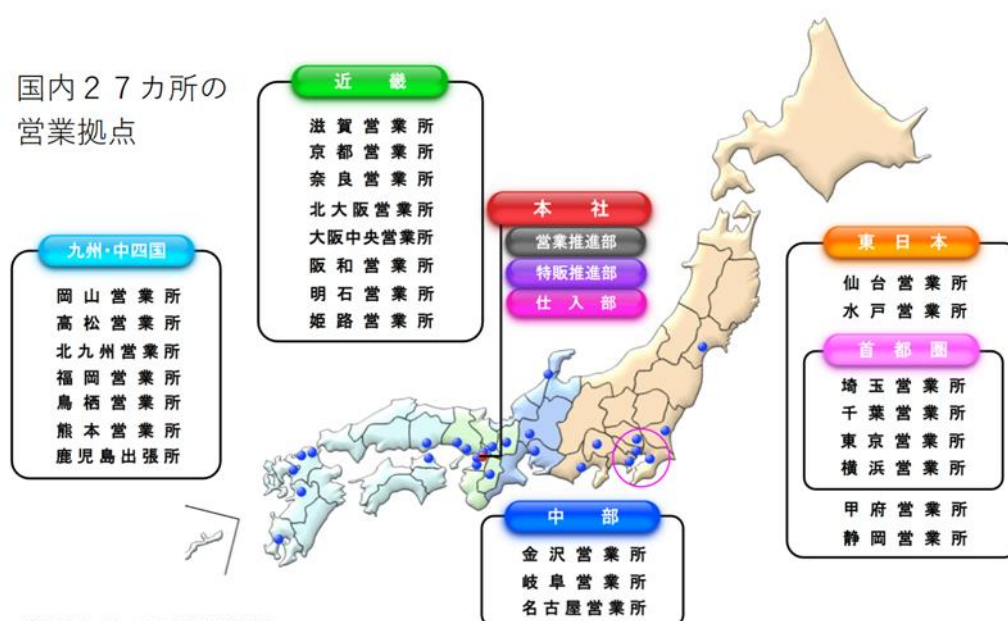
出所:会社資料よりジーキューブ作成

2. 地域別展開 — 継続的な商圈拡大

少子化と人口減少により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、地域の有力販売店、住宅メーカー、ホームセンターなどの新規取引先を開拓する。商圈は未開拓エリアが残っているものの、まず拠点展開ありきという戦略は採らない。新規市場開拓の拠点は、販売の増加に応じて「出張」→「出張所の設置」→「営業所への格上げ」という順番で展開する。2020年5月に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。2020年5月に水戸営業所（茨城県）を営業所に格上げした。今後も、市場開拓を進める。2021年11月期は、北大阪営業所（大阪市西区）を新規開設した。

同社は全国を大きく4ブロックに分けている。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ため決算資料では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、近畿が本社営業部門を入れ9、九州・中四国が7の計27カ所となる。

<北恵の事業所ネットワーク>



海外拠点：ホーチミン駐在員事務所

出所：決算説明資料より掲載

III. 業績動向

1. 2023年11月期第2四半期の決算概況

(1) 業績動向

a) 決算概況 — 営業利益は計画を12.6%上回る

2023年11月期第2四半期は、売上高が前年同期比3.2%増の30,890百万円、営業利益が同14.2%増の473百万円、経常利益が同13.6%増の573百万円、四半期純利益が同20.2%増の390百万円となった。第2四半期の売上高では、初めて300億円を突破した。売上総利益の伸び率が8.0%と販管費の増加率の6.9%を上回り、売上高営業利益率が0.1ポイント改善した。期初予想比では、売上高で2.9%未達だったものの、営業利益が12.8%上回った。

○2023年11月期第2四半期 損益計算書

(単位:百万円)

	22/11期2Q		23/11期2Q			前年同期比		計画比 増減率
	実績	百分比	計画	実績	百分比	増減額	増減率	
売上高	29,928	100.0%	31,800	30,890	100.0%	+961	+3.2%	-2.9%
売上総利益	2,885	9.6%	-	3,116	10.1%	+230	+8.0%	-
販管費	2,471	8.3%	-	2,642	8.6%	+171	+6.9%	-
営業利益	414	1.4%	420	473	1.5%	+58	+14.2%	+12.8%
経常利益	504	1.7%	510	573	1.9%	+68	+13.6%	+12.5%
四半期純利益	325	1.1%	325	390	1.3%	+65	+20.2%	+20.3%

出所: 決算短信よりジーキューブ作成

b) 新設住宅着工戸数 — 持家+分譲一戸建は前年同期比8.1%減

2023年11月期第2四半期にあたる2023年5月までの6ヵ月間における新設住宅着工戸数は40.5万戸、前年同期比1.6%減少した。同社の主たる市場である持家及び分譲一戸建て住宅の合計は、17.9万戸、同8.1%縮小した。持家は前年同月比で18ヵ月連続、分譲一戸建が7ヵ月連続の減少となった。5月までの実質賃金が14ヵ月連続して前年割れとなっており、住宅取得マインドを低下させている。同社の売上高が堅調に推移したのは、セールスマックスと営業努力によるところが大きい。

<2023年11月期第2四半期 新設住宅着工戸数>

(単位:千戸)

	総数	持家+分譲一戸建			マンション	貸家
		持家	分譲一戸建	持家+分譲一戸建		
22/11期2Q	412	122	72	194	54	159
23/11期2Q	405	109	69	178	58	165
前年同期比	-1.6%	-10.6%	-3.9%	-8.1%	+6.2%	+3.7%

注: 「建築着工統計調査」(総務省統計局)に基づき作成された5月までの6ヵ月間のデータ

出所: 決算説明資料よりジーキューブ作成

c) 品目別売上高 — 重点強化の住宅設備機器と施工付販売が全体を上回る伸び

2023年11月期第2四半期の品目別売上高は、合板と木材製品のみ減収となった。前年同期においてウッドショックにより供給不足や価格高騰が起こった、当四半期は供給量の安定に伴う値下げなどがあり、売上高・売上構成比共に減少した。一方、重点施策として販売強化に取り組んでいる住宅設備機器は前年同期比8.3%増、施工付販売（完成工事高）が4.8%増と全体の3.2%増を上回った。両品目の売上高構成比が6割を超え、業績を支える大きな柱となった。各種住宅取得支援策の効果や住環境改善ニーズを背景に、リフォーム需要が高まった。新築マンション価格が高騰したため、中古マンションの1棟丸ごと買取・リノベーション再販事業が伸びている。同社の施工付販売は、複数のメーカーの商品を組み合わせることで全国展開の拠点網が評価されている。売上高の前年同期比増減額は、住宅設備機器(+549百万円)、施工付販売のうち完成工事高(+548百万円)が、合板及び木材製品の減少(-507百万円)を十分に補った。収益性の高い品目の構成比が上がったため、増益率が増収率を上回った。

<2023年11月期第2四半期 品目別売上高>

(単位:百万円)

	22/11期2Q		23/11期2Q			
	売上高	構成比	売上高	構成比	前年同期比	
					増減額	増減率
木質建材	3,569	11.9%	3,613	11.7%	+44	+1.2%
非木質建材	2,440	8.2%	2,565	8.3%	+125	+5.1%
合板	1,126	3.8%	925	3.0%	-201	-17.9%
木材製品	1,966	6.6%	1,660	5.4%	-306	-15.6%
住宅設備機器	6,613	22.1%	7,162	23.2%	+549	+8.3%
施工付販売(メーカー施工)	441	1.4%	526	1.7%	+85	+19.3%
その他	2,379	7.9%	2,497	8.0%	+118	+5.0%
商品販売	18,537	61.9%	18,950	61.3%	+413	+2.2%
施工付販売(完成工事高)	11,391	38.1%	11,939	38.7%	+548	+4.8%
売上高 合計	29,928	100.0%	30,890	100.0%	+962	+3.2%
オリジナル商品(取扱金額)	1,474	4.9%	1,612	5.2%	+138	+9.4%

出所:決算説明会資料よりジーキューブ作成

d) 地域別売上高 — 売上高は地域毎に市場を大きくアウトパフォーム

地域別の新設住宅着工戸数と当社売上高の動向は連動していない。2023年5月までの6ヵ月間における持家+分譲一戸建の新設住宅着工戸数と当社売上高の前年同期比増減率を比べると、東日本が8.1%減(新設住宅着工数):5.0%増(当社売上高)、うち首都圏が7.2%減:6.0%増、中部が11.2%減:0.7%減、近畿が6.4%減:1.0%減、九州・中四国が6.9%減:9.8%増であった。当社売上高の地域ごとの共通点は、ウッドショックが和らぎ市況が下落した合板と木材製品が落ち込み、供給が安定してきた住宅設備機器と施工付販売が伸びたことである。近畿地区に関しては、前年同期にリフォーム関連の施工付販売を伸したため、その反動で当四半期は若干のマイナスとなった。売上高構成比で近畿を上回る東日本地区では、住宅設備機器が12.6%増、施工付販売が9.1%増、九州・中四国地区はそれぞれ14.4%増、23.4%増を記録した。2020年5月に開設した鹿児島出張所は、順調に販売を拡大している。

<2023年11月期第2四半期 地域区別新設住宅着工戸数と同社売上高>

	(単位:千戸)				(単位:百万円)		
	新設住宅着工戸数				同社売上高		
	総数	増減率	持家+分譲 一戸建	増減率	金額	構成比	増減率
東日本	217	-1.1%	93	-8.1%	12,712	41.2%	+5.0%
うち首都圏	149	1.0%	52	-7.2%	9,328	30.2%	+6.0%
中部	45	-11.4%	26	-11.2%	2,686	8.7%	-0.7%
近畿	67	5.6%	23	-6.4%	10,230	33.1%	-1.0%
九州・中四国	75	-2.5%	35	-6.9%	5,260	17.0%	+9.8%
合計	405	-1.6%	179	-8.1%	30,890	100.0%	+3.2%

注:新設住宅着工戸数は、2023年5月までの6か月のデータ。増減率は、前年同期比

出所:決算説明会資料よりジーキューブ作成

(2) 財務の状況とキャッシュ・フロー計算書 — 無借金経営

貸借対照表では、総資産が前期末比 964 百万円減の 27,733 百万円であった。流動資産が 1,011 百万円減少した。主な減少科目は、受取手形、売掛金及び契約資産(-857 百万円)、商品(-208 百万円)、現金及び預金(-160 百万円)であった。流動負債では、支払手形及び買掛金が 1,115 百万円減少した。売上債権回転日数は前期の 75.0 日から当四半期は 77.0 日へ延びた。当四半期末日が土曜日のため金融機関が休みであったというテクニカルな要因による。棚卸資産回転日数は、10.1 日と横ばい。仕入債務回転日数は 79.5 日と大きな変化はない。負債の部では、長短借入金がなく、無借金経営である。堅固な財務体質と現金及び預金の水準を月商の 2 ヶ月程度に維持することで、不測の事態に対応できる体制を整えている。同社の取引先は上場企業など大手が中心である。審査部の与信管理は厳しい。事業所に一定枠を与えているものの、取引信用保険などを活用して貸倒損失のダメージを軽減している。

当四半期末の現金及び現金同等物の残高は前期末比 160 百万円減の 10,092 万円となった。営業活動によるキャッシュ・フロー(CF)は 112 百万円の増加、投資活動による CF は 52 百万円の減少となった。営業活動による CF は、増加要因が税引前四半期純利益(+611 百万円)、売上債権の減少(+622 百万円)、棚卸資産の減少(+250 百万円)、減少要因が仕入債務の減少(-1,082 百万円)と法人税等の支払額(-232 百万円)であった。財務活動による CF の減少(-221 百万円)は配当金の支払額である。

<貸借対照表>

(単位:百万円)

	19/11期	20/11期	21/11期*	22/11期*	23/11期2Q*	前期末比
流動資産	21,662	21,551	23,887	25,116	24,104	-1,011
現金及び預金	9,847	10,355	10,321	10,253	10,092	-160
受取手形、売掛金及び契約資産、 電子記録債権	10,245	9,731	11,962	13,042	12,420	-857
商品・未成工事支出金	1,450	1,454	1,567	1,788	1,537	-250
固定資産	4,052	3,916	3,494	3,581	3,629	+47
有形固定資産	1,663	1,756	1,707	1,689	1,674	-15
無形固定資産	61	62	66	164	189	+25
投資その他の資産	2,327	2,097	1,720	1,727	1,765	+37
資産合計	25,715	25,467	27,381	28,697	27,733	-964
流動負債	12,689	12,467	14,010	14,908	13,789	-1,119
支払手形及び買掛金	11,426	11,341	12,901	13,683	12,600	-1,082
固定負債	1,312	1,045	970	972	986	+14
負債合計	14,001	13,512	14,981	15,881	14,776	-1,105
株主資本	11,400	11,854	12,247	12,666	12,834	+168
純資産合計	11,714	11,954	12,400	12,816	12,957	+141
負債純資産合計	25,715	25,467	27,381	28,697	27,733	-964
[財務比率]		0				
自己資本比率	45.6%	46.9%	45.3%	44.7%	46.7%	+2.1%
売上債権回転日数(日)	68.5	68.0	69.1	75.0	77.0	+2.0
棚卸資産回転日数(日)	9.9	9.9	9.6	10.1	10.1	+0.0
買入債務回転日数(日)	76.2	77.5	77.2	79.7	79.5	-0.2
CCC(Cash Conversion Cycle)(日)	2.2	0.4	1.5	5.4	7.6	+2.2

注: 20/11期まで連結、21/11期以降は非連結

出所: 決算説明会資料よりジーキューブ作成

<キャッシュ・フロー計算書>

(単位:百万円)

	18/11期	19/11期	20/11期	21/11期*	22/11期*	23/11期2Q*
営業活動によるキャッシュ・フロー	959	997	643	△ 92	353	112
投資活動によるキャッシュ・フロー	△ 377	△ 240	68	324	△ 198	△ 52
財務活動によるキャッシュ・フロー	△ 184	△ 212	△ 203	△ 231	△ 222	△ 221
現金及び現金同等物の期末残高	9,302	9,847	10,355	10,321	10,253	10,092

注: 20/11期まで連結、21/11期以降は非連結

出所: 決算説明会資料よりジーキューブ作成

2. 2023年11月期の通期見通し

(1) 2023年11月期の業績予想 — 利益予想を変更せず、コンサーバティブに

2023年11月期通期の業績見通しは、期初予想を据え置いた。売上高が前期比4.8%増の63,800百万円、営業利益が同0.9%増の830百万円、経常利益が同0.5%増の1,010百万円、当期純利益が同0.1%増の642百万円との予想になる。

<2023年11月期 業績予想>

(単位:百万円)

	19/11期	20/11期	21/11期*	22/11期*	23/11期* 予想	前期比
売上高	56,557	53,762	57,225	60,874	63,800	+4.8%
売上総利益	5,603	5,416	5,727	5,906	6,180	+4.6%
販管費	4,784	4,891	4,916	5,083	5,350	+5.2%
営業利益	818	525	811	822	830	+0.9%
経常利益	933	651	920	1,005	1,010	+0.5%
当期純利益	569	658	644	641	642	+0.1%
〔売上高比〕						
売上総利益	9.9%	10.1%	10.0%	9.7%	9.7%	
販管費	8.5%	9.1%	8.6%	8.4%	8.4%	
営業利益	1.4%	1.0%	1.4%	1.4%	1.3%	
経常利益	1.6%	1.2%	1.6%	1.7%	1.6%	
当期純利益	1.0%	1.2%	1.1%	1.1%	1.0%	

注:20/11期まで連結、それ以降は非連結ベース

出所:決算説明資料よりジーキューブ作成

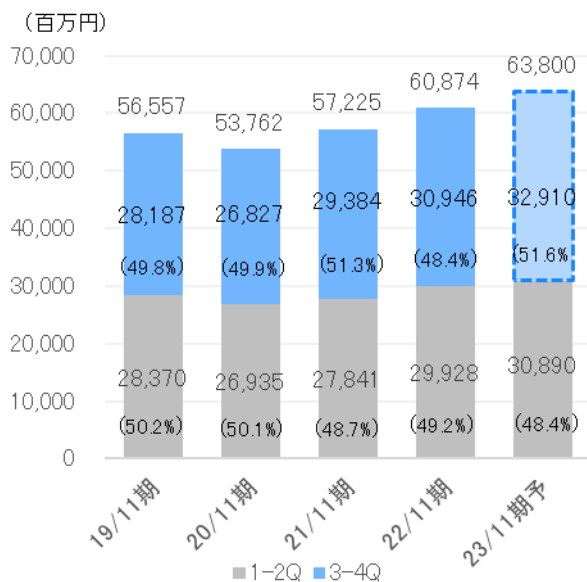
期初予想では、配送費や人件費の上昇などを勘案して利益を横這いとしたり、第2四半期の実績が利益面で当初予想を10%以上上回ったものの通期予想を変更しなかった理由として、同社は住宅市場全般が低迷していることを挙げた。当下半期に期初に想定していなかったネガティブ要因が発生すると見ているわけではない。

2021年春以降の米国に端を発したウッドショックは、低金利を背景とした世界的な住宅需要の拡大、コロナ禍による物流の混乱、海運市況の高騰、2022年10月の32年ぶりの円安水準(1米ドル=151円)などの複数の要因が重なって木材価格を高騰させた。米国の新築住宅販売市場は、住宅ローン金利の上昇により軟化した。海運は、コロナ禍のロックダウンなどにより港湾荷役作業が滞り、コンテナ不足が発生し、新型コロナウイルス感染症のオミクロン株流行期にあたる2022年2月にコロナ前の5倍の水準に達した。同年4月にロシアによるウクライナ軍事侵攻があったものの、経済が低成長に移行し、個人消費が減速、住宅市況が低迷したことで荷動きが急減し、船腹需給が弛緩した。コンテナ船運賃は、2022年8月以降に急落し、コロナ禍前の水準に戻った。コンテナ船運賃の高騰がばら積み用船料の上昇に波及したが、すでに解消した。

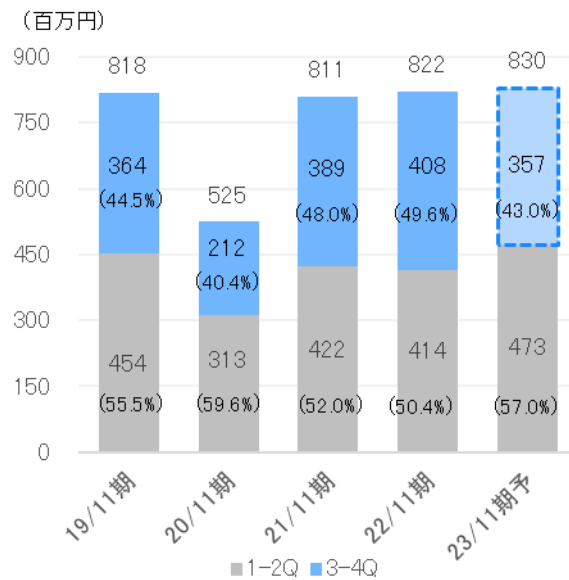
建材卸では、資材の量の確保や代替材の調達や生産に努めたことから、過去 2 期に利益を大きく伸ばした企業があった。木材市況が反転したことで、今期の業績を減益予想としている企業が多い。

同社の営業利益の推移を見ると、コロナ禍の影響が出た 2020 年 11 月期に大きく落ち込んだものの、それ以外の期は安定的に推移している。品目別販売は、合板と木材製品で市況下落の影響が続くおそれがあるものの、両品目は合わせても売上高構成比が 10%に満たない。2023 年 11 月期は、上期(1-2Q)の営業利益が期初計画を 12.6%上回ったものの通期予想を据え置いたため、下期の営業利益が当初予想の前年同期比横ばいから 12.5%の減少となる。当下期の売上高営業利益率は、計算上、前年同期の 1.32%、期初予想の 1.28%から 1.08%に低下となる。利益予想に関しては、コンサーバティブとなっている。

<半期毎 売上高>



<半期毎 営業利益>



注 21/11-20 までは連結、それ以降は非連結ベース

出所：決算短信よりジーキューブ作成

(2) 2023 年 11 月期の重点施策

2023 年 11 月期は、引き続き地域の有力販売店やビルダー、住宅メーカー、ホームセンター、非住宅分野などをターゲットとして、既存取引先との関係強化と新規取引先の開拓を進める。工事機能をさらに充実し、外壁工事や住設工事などの売上を拡大する。商品売上では、環境・省エネをテーマとして住宅設備機器やオリジナル商品の拡販を図る。システムの更新などデジタル化投資を継続し、業務効率を一段と上げる。

<2023 年 11 月期の取組み>

- ・既存取引先との関係強化と新規取引先の開拓
- ・工事機能のさらなる充実による外壁工事や住設工事などの工事売上の拡大
- ・環境・省エネをテーマとした住宅設備機器やオリジナル商品の拡販
- ・業務効率のさらなる向上

出所：決算説明資料よりジーキューブ作成

<2023 年 11 月期 重点商品の販売計画>

(単位:百万円)

	21/11期		22/11期		23/11期予		
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	前期比
住宅設備機器	13,567	23.7%	13,603	22.3%	14,550	22.8%	+7.0%
施工付販売	21,549	37.7%	24,173	39.7%	26,500	41.5%	+9.6%
合計	57,225	100.0%	60,874	100.0%	63,800	100.0%	+4.8%
オリジナル商品	2,713	4.7%	3,124	5.1%	3,380	5.3%	+8.2%

出所:決算説明会資料よりジーキューブ作成

※表中の施工付販売はメーカー施工と完成工事高の合算値

<2023 年 11 月期 地域別売上高計画>

(単位:百万円)

	21/11期		22/11期		23/11期予		
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	前期比
東日本	22,529	39.4%	24,770	40.7%	26,420	41.4%	+6.7%
うち首都圏	16,674	29.1%	17,972	29.5%	19,300	30.3%	+7.4%
中部	5,046	8.8%	5,683	9.3%	5,700	8.9%	+0.3%
近畿	20,394	35.6%	20,397	33.5%	20,800	32.6%	+2.0%
九州・中四国	9,255	16.2%	10,023	16.5%	10,880	17.1%	+8.6%
合計	57,225	100.0%	60,874	100.0%	63,800	100.0%	+4.8%

出所:決算説明会資料よりジーキューブ作成

3. 経営環境の動向 — 建設業の「三重苦」

建設業界は、資材高・人手不足・工期長期化の三重苦に直面している。帝国データバンクによると、建設業界の2022年度における倒産件数は1,291件となり、低水準が続いた2020年度(1,167件)、2021年度(1,084件)から大幅に増加した。2023年3月の単月では、155件とは約6年半ぶりの高水準となった。2023年度は、中小企業の倒産増加が懸念される。2020年3月からコロナ禍での緊急装置として中小企業向けに実質無利子・無担保のいわゆる「ゼロゼロ融資」が開始された。2023年3月から7月にかけて「ゼロゼロ融資」の利払いを含めた本格的な返済がヤマ場を迎える。同社は、貸倒れの被害には遭っていないが、与信管理を厳しくしている。

今後、住宅業界の外部環境に変化をもたらすと想定されることは、2023年10月のインボイス制度の導入、2023年内の電子帳簿保存法改正への対応、2024年4月からの働き方改革関連法の建設業及び運輸業への適用である。同社自身は、既に対応済である。問題は、一人親方など小規模な工務店などの取引先になる。

a)インボイス制度の導入 — 一人親方などの退出が懸念される

2023年10月より消費税に関連したインボイス制度が導入される。現行制度下では免税事業者である課税売上高1,000万円未満の個人事業主や企業が自らの判断で課税事業者へ転換するには、表計算ソフトや手書きの帳簿では対応しきれず、経理・会計ソフトの導入など経理のIT化が必須となる。2021年時点で一人親方は50万人以上おり、うち約4分の1が65歳以上。インボイス制度導入に対応できない事業者の退出が危惧されている。

b)働き方改革関連法 — 人手不足に拍車がかかる

「働き方改革関連法」は 2019 年 4 月より大企業を対象に、翌年からは中小企業向けに順次施行された。建設業及び運輸業は、5 年の猶予期間が終了を迎え、2024 年 4 月より適用される。「労働時間の上限規制」により、労働時間は単月で 100 時間未満、複数月平均 80 時間以内、年 720 時間以内に収める必要がある。「1 日 8 時間まで」と「1 週間 40 時間まで」の法定労働時間に対し、臨時的な事情かつ労働者と使用者双方が同意する場合（特別条項）が適用されても、原則時間外労働時間の上限が月 45 時間かつ年 360 時間となる。時間外労働が月 45 時間を超過できる月は年 6 回までなど、特別条項でも上回るできない上限規制がある。建設工事従事者の週休 2 日制の導入や長時間労働の是正などが求められる。建設業と運輸業の人手不足に拍車をかけ、人件費の上昇が見込まれる。納期や工期は、それらを勘案して計画することが必要となる。

c)省エネ・高性能住宅 — 2024 年からその他の（一般）住宅向け住宅ローン控除がなくなる

世界の気候問題は自然災害の激甚化をもたらしている。世界気象機関(WMO)と欧州連合(EU)の気象情報機関「コペルニクス気候変動サービス」は、2023 年 7 月の世界平均気温が観測史上最も高くなる見通しと発表した。研究者は、地球の平均気温はおよそ 12 万年ぶりの最高気温を記録したと述べた。大雨が土砂災害や洪水を引き起こす一方、熱波が多くの国で山火事を発生させた。国連のグテーレス事務総長は、「地球温暖化」の時代は終わり、「地球沸騰化」の時代が到来したと警告を発した。日本政府は、2020 年 10 月に「2050 年カーボンニュートラル」宣言をした。中期目標として 2030 年度のエネルギー起源 CO2 排出量削減目標を見直し、2013 年度比削減率を従来目標の 26% 減から 46% 減へと高めた。部門別では、「産業」が 7% 減から 38% 減へ、「家庭」が 39% 減から 66% 減に拡大した。太陽光発電など再生可能エネルギーによる創エネ、住宅や建築物の省エネ基準への適合義務づけを拡大する。

2022 年の税制改正により住宅ローン控除は、環境に配慮した住宅を優遇する内容となった。控除率は以前の 1.0% から 0.7% に引下げられたが、控除期間が 10 年間から最長 13 年間に延長された。住宅の種類に応じて借入限度額に差がある。上から順に、長期優良住宅・低炭素住宅、ZEH 水準省エネ住宅、省エネ基準適合住宅、その他の（一般）住宅になる。新制度では 2022～23 年と 2024～25 年に期間を分けた。2021 年までは借入限度額が一律 4,000 万円であったが、長期優良住宅と低炭素住宅は限度額が最初の 2 年を 5,000 万円、次の 2 年を 4,500 万円に設定され、13 年間の最大控除額はそれぞれ 455 百万円と 409.5 百万円になる。その他の（一般）住宅は、2022～23 年の借入限度額が 3,000 万円、最大控除額が 273 万円であり、最大控除額で長期優良住宅・低炭素住宅と比べて 182 万円少ない。その他の住宅では、2024～25 年の期間の住宅ローン控除適用がなくなる。

<新築住宅向け住宅種類別住宅ローン控除の借入限度額及び最大控除額>

(単位:万円)

	2022～23年		2024～25年	
	借入限度額	最大控除額	借入限度額	最大控除額
長期優良住宅・低炭素住宅	5,000	455.0	4,500	409.5
ZEH水準省エネ住宅	4,500	409.5	3,500	318.5
省エネ基準適合住宅	4,000	364.0	3,000	273.0
その他の住宅	3,000	273.0	控除なし	-

注:最大控除額は13年間の合計

出所:国土交通省よりジーキューブ作成

2022年4月の住宅性能表示基準改正により、従来の最高等級4よりも上位のZEH基準相当の断熱等性能等級5を、10月により上位の等級6(HEAT20 G2*相当)と等級7(HEAT20 G3相当)が新設された。断熱性能の指標となるUA値**は、東京や大阪を含む地域区分6において、H28省エネ基準(等級4)が0.87以下、等級5が0.60以下、等級6が0.46以下、等級7が0.26以下となる。等級4のUA値(0.87)は、23年前の「次世代省エネ基準」とほぼ変わりなく、断熱性の基準は先進国中で最低レベルであるうえ、義務化されていない。2025年以降は等級4が最低基準となり、等級3以下の住宅は建築できなくなる。2030年にはZEH基準への適合義務化が見込まれている。

* HEAT20 G2・G3は、「2020年を見据えた住宅の高断熱化技術開発委員会」(HEAT20)が打ち出した、より高い断熱性能の基準となる。
 ** UA値(外皮平均熱貫流率)は、住宅の内部から床、外壁、屋根(天井)や開口部などを通過して外部へ逃げる熱量を外皮全体で平均した値である。値が小さいほど熱が逃げにくく、省エネルギー性能が高いことを示す。

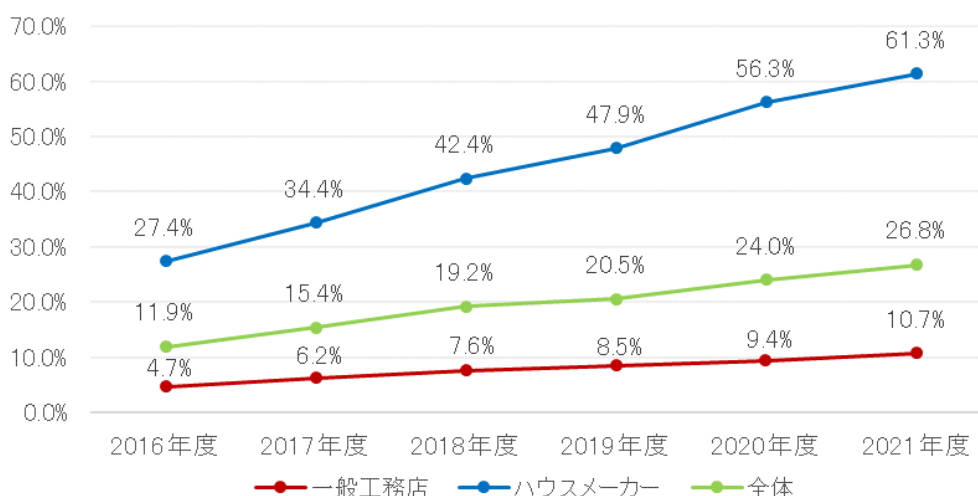
<断熱等級とUA値>

改正年	省エネ基準	UA値 (地域6)	断熱等級	2025年 以降の等級
2022年10月	HEAT20 G3 相当	0.26 以下	等級7	
	HEAT20 G2 相当	0.46 以下	等級6	等級3
2022年4月	ZEH基準 相当	0.60 以下	等級5	等級2
2016年	H28省エネ基準	0.87 以下	等級4	等級1
2013年	H25省エネ基準	0.87 以下	等級4	
1999年	次世代省エネ基準	0.87 以下	等級4	
1992年	平成4年省エネルギー基準	1.54 以下	等級3	
1980年	昭和55年省エネルギー基準	1.67 以下	等級2	
		等級2未満	等級1	

注: UA値(外皮平均熱貫流率)は値が小さいほど省エネ性能が高い

出所: 各種資料よりジーキューブ作成

<新築注文住宅戸建のZEH化率の推移>



出所: 経済産業省資源エネルギー庁のデータよりジーキューブ作成

新築注文住宅戸建の ZEH 化率は、ハウスメーカーが 2016 年度の 27.4%から 2021 年度に 61.3%へ引き上げた。同期間の一般工務店の ZEH 化率の上昇は、4.7%から 10.7%へと伸び悩んだ。今後は、外壁の断熱・気密性能だけでなく、窓サッシもダブルが標準となりトリプルガラスの製品の需要も拡大しよう。

東京都は、2024 年度に新築物件への創エネルギーの太陽光パネル設置の義務化する方針を打ち出した。都は、2030 年までに温暖化ガスの排出量を 2000 年比半減する「カーボンハーフ」の政策を掲げている。2019 年までの実績は微減にとどまり、全体の 3 割を占める家庭部門の排出量が 26%増加した。大胆な政策をとらないと、2030 年の目標達成が困難だ。マンションや分譲住宅へ太陽光パネル設置を義務化するほか、注文住宅の供給棟数上位 50 社弱を対象とする。

d)同社の戦略

同社の事業戦略を SWOT 分析で説明する。SWOT 分析とは、自社の外部環境と内部環境を Strength(強み)、Weakness(弱み)、Opportunity(機会)、Threat(脅威)の 4 つの要素で分析する。これまで脅威となる外部環境の変化について述べたが、変化はコインの裏表であり、ピンチがチャンスをもたらすことになる。成功した大企業が従来の事業環境に最適化しているため、頭では理解しているものの行動が変化への対応で後手に回る“成功の罠”に陥るケースが見受けられる。

<SWOT 分析>

	プラス要因	マイナス要因
内部環境	強み (Strength)	弱み (Weakness)
	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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独自の営業スタイル ・ オリジナル商品による差別化 ・ 軒天破風一体型板金、サイディング・プレカットなど省力化商品の開発・提供 ・ ZEH仕様の外壁工事など高気密・高断熱への対応 ・ M&Aによる工事機能の強化 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 建材卸という業態ゆえの低い利益率 ・ 新築住宅への高い依存度 ・ 取引先との商取引活動に伴う信用リスク ・ 外壁工事などに関する契約不適合責任 ・ 上位企業との事業規模の差 ・ ダイバシティー経営で遅れ
外部環境	機会 (Opportunity)	脅威 (Threat)
	<ul style="list-style-type: none"> ・ 住宅一戸あたりの販売金額の増加 ・ リフォーム需要の増加 ・ 買取再生の1棟リノベ需要の増加 ・ 高気密・高断熱など高性能住宅への移行 ・ 高効率・高性能住宅設備機器の需要増加 ・ 脱炭素製品の開発・販売と発展 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 新築住宅需要の減少傾向 ・ 日本の少子高齢化と人口減少 ・ 資材価格、人件費、物流費の上昇と住宅価格の上昇 ・ 省エネ・高機能・長寿命住宅への移行 ・ インボイス制度の導入と電子帳簿保存法改正 ・ 建設及び運輸業界における人手不足と働き方改革

出所: ジーキューブ作成

同社は、建材卸で上位 5 社にあるものの、トップとの差は大きく、売上高で約 6 分の 1、利益ではおよそ 8 分の 1 である。しかし、その規模ゆえ、事業環境の変化に迅速に対応することができる。新築住宅市場は、少子化高齢化や人口減少という構造的要因を抱え、需要が徐々に減少することが見込まれる。内需産業には、多かれ少なかれあてはまる。

今期の業績見通しに表われているように、市場の動向にかかわらず同社は内部努力により安定的な業績を上げている。新築住宅着工数の減少には、高機能・高効率の住宅設備機器や外壁工事など重点品目の拡販により1棟当たりの販売額の拡大に努める。高気密・高断熱住宅向けには、現場発泡硬質ウレタンフォーム断熱材を使用する外壁工事の商圏を拡大する。省エネ基準や ZEH 基準をクリアするため、一般工務店から同社の外壁工事への需要拡大が見込まれる。

人出不足の問題に関しては、工事現場の省力化に資するオリジナル商品である軒天破風一体型板金の販売や、自社にてプレカットしたサイディング材の提供等により対応している。

運輸業界の 2024 年問題へは DX により対応する。同社は、今期より配送システムの運用を本格的に開始した。コロナ禍により感染症対策として、営業活動においてはオンライン商談の実施、従業員に対してはテレワーク、時差出勤、オンライン会議等を実施するなどデジタル化を進めていた。取引先ごとに異なる注文フォーマットにも、短期間に柔軟に対応できるよう RPA (Robotic Process Automation) の活用を一層高めた。1 千社を超える協力会社との工事の進行状況などのやり取りにスマートフォンとクラウドサービスを利用している。システム化をさらに進めることで誤配送を防ぎ、運送効率を高める。

2023 年 4 月に、同社は工事機能強化の一環として工事協力業者であり、九州北部地区での瓦・屋根工事において約 70 年の業歴を有する(有)古賀文化瓦工業所(福岡県福岡市)の株式を取得し、子会社化した。業績に与える影響が軽微のため、現時点では連結財務諸表提出会社に移行する予定はない。この M&A は、施工能力充実の一環となる。買収先は、従業員数が 13 名、うち技術者が 8 名を占める。所属する全日本瓦工事業連盟、福岡県瓦商工組合では上位に入る規模だ。組合事業者は、一人親方や従業員が 3~4 人のところが多い。その中の上位企業が上場企業の傘下に入ることのインパクトは大きく、業界に一つの指針を示すことになろう。インボイス制度の導入と働き方改革に直面する施工業者の今後の動向に大きな影響を与えよう。

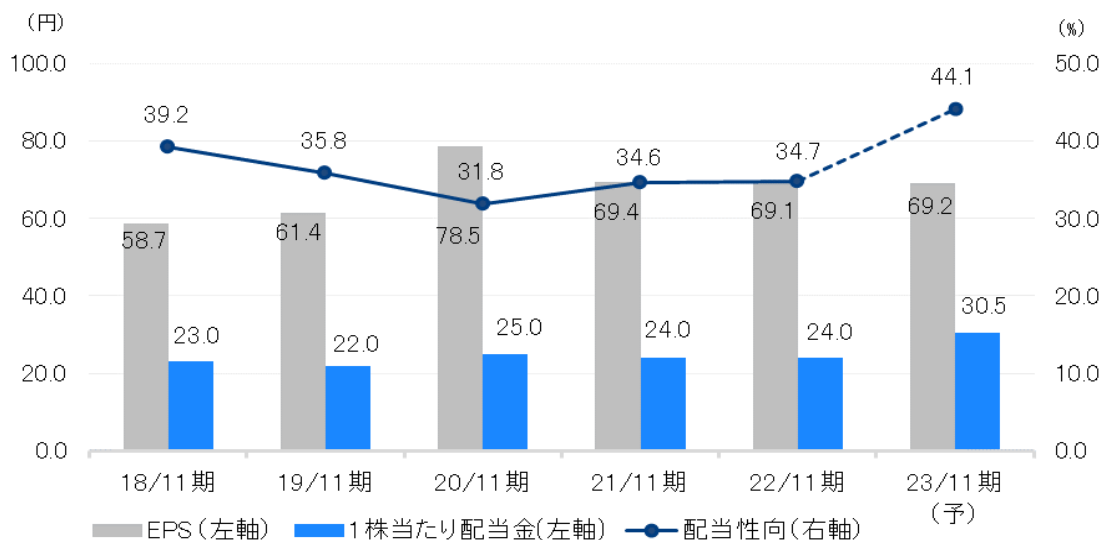
IV. 株主還元策

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、配当性向 35%を目途とし、2023 年 11 月期の期末配当より下限を 1 株当たり年間 14 円から 20 円に引き上げる。

2022 年 11 月期は、実効税率が通常に戻るとの前提で当期純利益が減少するため、1 株当たり配当金を 21.0 円、配当性向を 34.8%と計画していた。利益額が計画を上回ったため、1 株当たり 24.0 円に増額、配当性向 34.7%となった。2023 年 11 月期の 1 株当たり配当金は、普通配当 24.0 円と第 65 期記念配当 6.5 円、計 30.5 円を計画している。予想配当性向は 44.1%となる。

<1 株当たり利益、1 株当たり配当金と配当性向の推移>



注:19/11 期までは連結、20/11 期以降は非連結
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。

ディスクレーマー/重要事項

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。

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。本レポートの使用によって損害が発生した場合でも、ジーキューブは理由の如何を問わず一切の責任を負いません。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。

株式会社ジーキューブ
東京都豊島区南池袋 3-13-7-1001
info@gcube.jp
