

# ANALYST REPORT

アナリストによる企業レポート

2024.8.21

## 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. 2024年11月期第2四半期の業績 — 減収増益	
2. 2024年11月期の通期予想 — 3期連続の過去最高売上高を計画	
3. 成長戦略 — 太陽光発電システムを糸口に施工付販売の拡販を目指す	
I. 会社概要	
1. 沿革 .....	04
2. 事業内容 .....	04
II. 事業戦略	
1. 新設住宅着工戸数と同社業績の推移 .....	06
2. 商品戦略 .....	07
3. 地域別展開 .....	11
III. 業績動向	
1. 2024年11月期第2四半期の決算概況 .....	12
2. 2024年11月期の業績見通し .....	15
IV. 外部事業環境の変化とそれに対応する同社の事業戦略	
1. CN事業推進課の販促で太陽光発電システムが急拡大 .....	17
2. 断熱性能と健康住宅への取り組み .....	18
3. DXとRPA .....	22
V. 株主還元策	
1. 配当政策 .....	23
2. 株主優待制度 .....	23

## 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グループに位置する。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。住宅価格の上昇、住宅ローン金利の上昇などで新設住宅着工戸数は減少が続く。売れ筋商品の販促などにより、3期連続の過去最高の売上高を目指す。

## サマリー

### 1. 2024年11月期第2四半期の業績 — 減収増益

2024年11月期第2四半期は、売上高が前年同期比2.7%減の30,041百万円、営業利益が同6.2%増の502百万円となった。売上高は計画を5.5%下回り、営業利益が2.6%上回った。政府による各種住宅取得支援策の継続実施や緩和的な金融環境が下支えとなったものの、物価高や建築資材価格の高騰に伴う住宅価格の上昇等により、2024年5月までの6ヶ月間の新設住宅着工戸数は前年同期比4.1%減少した。同社の主たる市場である持家及び分譲一戸建住宅の合計は同9.7%落ち込んだ。前年同月比では、実に2年5ヶ月の連続減少となった。利益面で、価格転嫁や仕入価格の交渉などを行った結果、売上総利益率が改善したことが大きかった。

### 2. 2024年11月期の通期予想 — 3期連続の過去最高売上高を計画

2024年11月期通期の業績は、売上高を前期比3.6%増の64,600百万円、営業利益を同1.6%増の990百万円、経常利益を同1.4%増の1,190百万円、当期純利益を同6.3%減の761百万円と期初予想を据え置いた。当期純利益の減少は、前期に計上された特別利益の投資有価証券売却益を見込んでいないためである。年間配当金は1株当たり28円(期末のみ)、配当性向34.1%を計画している。建築資材価格の上昇に加え、国を挙げて省エネ住宅にシフトしていることから住宅価格の上昇に拍車がかかる。日本銀行の利上げによりメガバンクが短期プライムレートの引き上げ計画を発表しており、それをベースとする住宅ローンの変動金利も上昇が視野に入っている。一時的な駆け込み需要が発生する可能性があるが、「金利ある世界」の事業環境が定着しよう。

### 3. 成長戦略 — 太陽光発電システムを糸口に施工付販売の拡販を目指す

ウッドショックによる木材価格の高騰などの恩恵を受けた他の大手建材卸は2022年3月期に営業利益が大きく膨らんだ。2025年3月期の予想利益は、当時に比べ低い水準にとどまる。一方、同社は今期に3年連続して過去最高の営業利益を計画している。売上高構成比(2024年11月期第2四半期)は、重点商品と位置づける住宅設備機器が24.2%、施工付販売が42.7%と併せて6割以上となる。営業推進部に新設したCN(カーボンニュートラル)事業推進課は、太陽光発電設備及び蓄電池などの環境配慮商材の販売促進に関して営業所をサポートしている。当第2四半期の太陽光発電システムの売上高は前年同期比280%を記録した。多方面から旺盛な引き合いがある太陽光発電システムを糸口として、屋根工事、外壁工事、断熱工事、換気・空調システムなどの施工付販売(完成工事高)を拡大して1棟当たりの売上高増加を目指す。

(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、%)

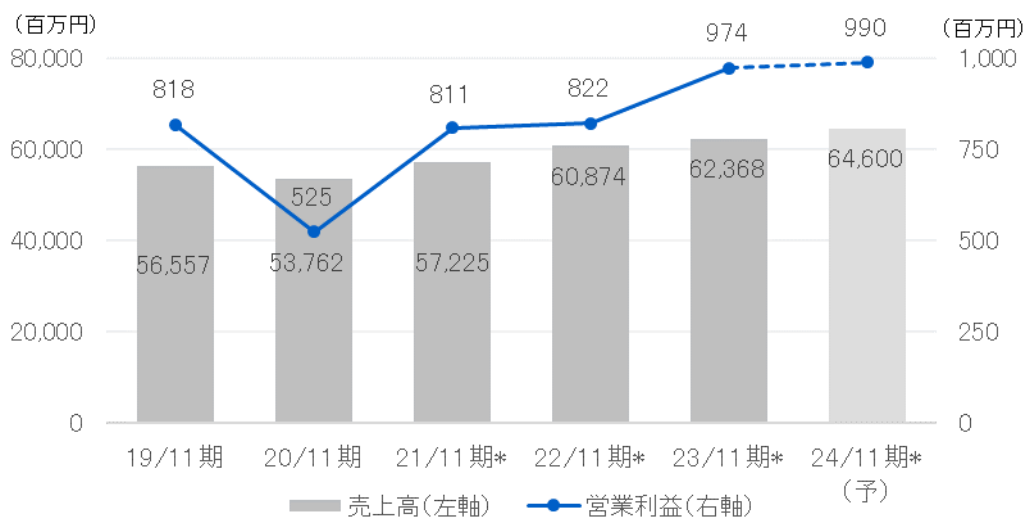
決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期純利益	前期比
2020年11月期	53,762	-4.9	525	-35.8	651	-30.2	658	+15.6
2021年11月期*	57,225	+7.9	811	+35.6	920	+27.5	644	-11.6
2022年11月期*	60,874	-	822	-	1,005	-	641	-
2023年11月期*	62,368	+2.5	974	+18.4	1,172	+16.7	812	+26.7
2024年11月期予想*	64,600	+3.6	990	+1.6	1,190	+1.4	761	-6.3

注: 2020年11月期まで連結業績、それ以降は非連結データ

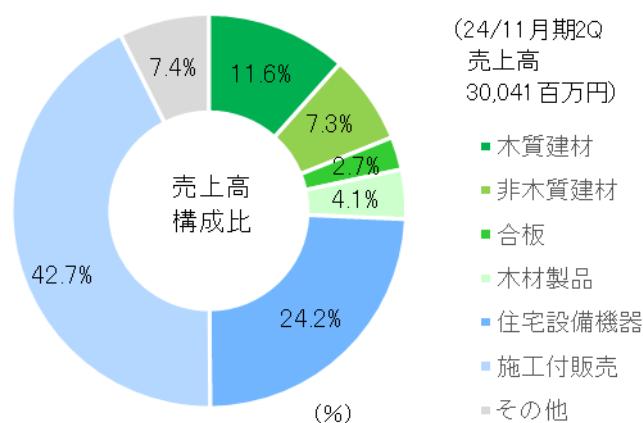
注: 2022年11月期は、期首より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、前年比増減率の記載はない

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>



## I. 会社概要

### 1. 沿革 - 社歴 60 年超、業界トップグループに位置する

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、業界トップグループに位置する。木材店・建材店にはルート販売、工務店や住宅会社などへは直接販売を行う。得意先は、約 2,600 社に上る。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、2024 年5月現在、東は宮城県仙台市から西は鹿児島市まで出張所も含め 29 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。なお、2023 年4月に、福岡市の有限会社古賀文化瓦工業所を非連結子会社とした。

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

2024年11月期第2四半期の売上高構成は、重点商品の住宅設備機器が24.2%、施工付販売が42.7%を占め、安定した業績に寄与している。他の品目の売上高構成比は、相場商品である合板が2.7%、ウッドショックの影響が薄れ供給量の安定と値下がりの影響を受ける木材製品が4.1%とウェイトが小さい。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、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（2024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	11.6%
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	7.3%
合板	ラワン合板、針葉樹合板	2.7%
木材製品	木材構造材、木材造作材、フローリング、集成板	4.1%
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	24.2%
施工付販売 (メーカー施工/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	42.7%
その他	サッシ、エクステリア、化成品、建築金物、建築道具	7.4%
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	5.3%

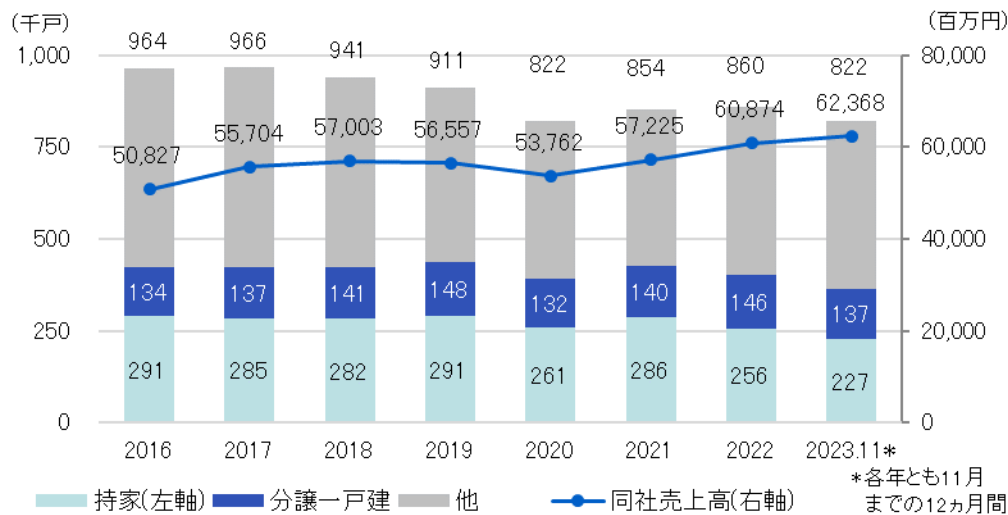
出所：決算説明資料よりジーキューブ作成

## II. 事業戦略

### 1. 新設住宅着工戸数と同社業績の推移 — 同社売上高は回復し、史上最高を更新中

新型コロナウイルスは、2019年12月初旬に中国武漢市で感染者の第1例目が報告されてからわずか数ヶ月で世界的な流行となるパンデミックを引き起こした。日本では、第7波で終了して、2023年5月に「5類感染症」に引き下げられた。この間に、コロナ禍により社会及び経済活動の混乱、世界物流の停滞や部品・半導体不足による一部製品の生産抑制、先行き不透明感の増加を引き起こした。コロナ期中とコロナ後の新設住宅着工戸数と同社売上高の推移に乖離が見られる。

#### <新設住宅着工戸数と同社売上高の推移>



出所：国土交通省の住宅着工統計と決算短信よりジーキューブ作成

同社決算期（11月期）に合わせて11月までの12ヶ月間の新設住宅着工数と同社売上高の推移を比較した。コロナ期初年の2020年11月までの12ヶ月（以下、2020年、他の年も同様）は、2019年10月の消費増税の影響もあり、新設住宅着工戸数の総数が822千戸と前年同期比9.8%減、うち持家が同10.4%減、分譲一戸建が同11.0%減であった。同社売上高は同4.9%減少した。以下、前年同期比増減率を、総数、持家、分譲一戸建：同社売上高で推移を追うと、2021年が3.9%増・9.6%増・5.9%増：6.4%増、2022年は0.8%増、10.3%減、5.0%増：6.4%増、2023年が4.5%減・11.4%減・6.1%減：2.5%増となった。コロナ期2年目の2021年は初年度の大きな落ち込みから反発した。コロナ期入りした直後は、3密回避から公共交通機関の利用も制限され、在宅勤務が浸透し、自宅でのワークスペース確保などのため戸建て住宅の需要が喚起された。

2021年3月頃から「ウッドショック」が起こった。コロナ対策として莫大な財政出動と歴史的な住宅ローンの低金利政策が採られた結果、米国において住宅ブームが起こった。2022年2月にロシアがウクライナへ軍事侵攻したことが、燃料費などの物価高騰を招いた。

諸外国がインフレ対策に政策金利の引き上げに動いたが、日本は低金利政策を継続した。日米金利差が拡大したことから、2022年10月には外国為替レートが1米ドル当たり151円超と32年ぶりの円安水準を記録した。2022年後半から、海外の木材価格が下落し始めたが、円安がその影響を薄めた。他の住宅関連製品は値上げされた。2022年は、持ち家から相対的に販売価格が低い分譲一戸建に需要がシフトした。

2023年は、消費者の購買力低下が新設住宅着工戸数を低迷させた。2023年11月の実質賃金は前年同月比3.0%減少した。名目賃金の上昇が物価上昇に追いつかず、実質賃金が20ヶ月連続のマイナスとなった。同月の新設住宅着工戸数は前年同月比で持ち家が24ヶ月連続、分譲一戸建が13ヶ月連続減少した。その後も2024年6月までの2年半の間、持家+分譲一戸建の新設住宅着工戸数は減少傾向が続いている。

新設住宅着工戸数は、コロナ前の2019年の水準を回復していない。一方、同社は以下に述べる成長戦略により、2021年11月期の売上高が2019年11月期の水準を上回った。その後は、過去最高水準を更新している。営業利益でも、コロナ前水準を回復し、2023年11月期は2期連続して過去最高益を上げた。

## 2. 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。

### <重点商品の売上高推移比>

	20/11期	21/11期*	22/11期*	23/11期*	24/11期 2Q*	前年同期 比増減率
	(単位:百万円)					
住宅設備機器	12,749	13,567	13,603	14,439	7,272	+1.5%
施工付販売*	20,246	21,548	24,173	25,548	12,819	+2.8%
売上高 合計	53,762	57,225	60,874	62,368	30,041	-2.7%
オリジナル商品	2,068	2,079	3,124	3,294	1,584	-1.7%
[売上高構成比](%)						
住宅設備機器	23.7	23.7	22.3	23.2	24.2	
施工付販売	37.7	37.7	39.7	41.0	42.7	
売上高 合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
オリジナル商品	3.8	3.6	5.1	5.3	5.3	

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いる。取扱い住宅設備機器は、日々進化する高い機能性と意匠性を兼ね備えた製品を提供する。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である。施主が重視するキッチンやバスでは、複数の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。

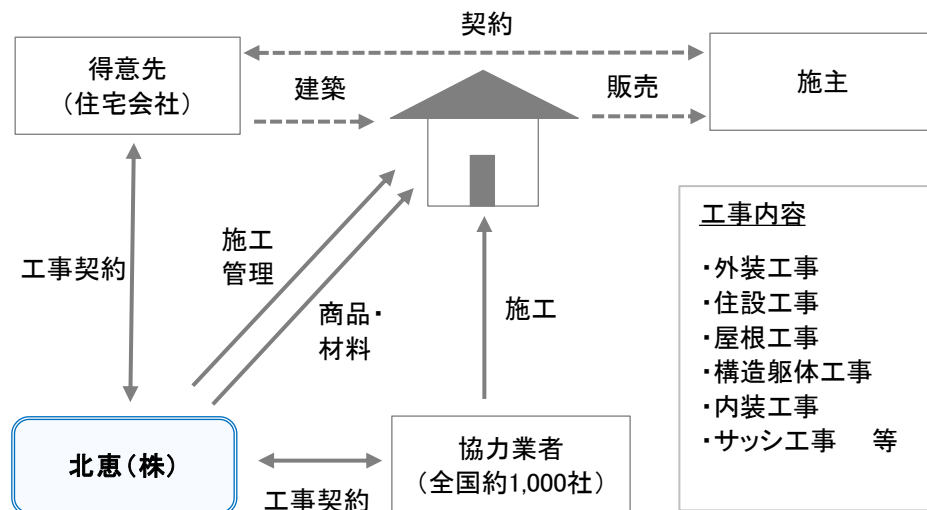


## (2) 施工付販売

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。メーカー施工と同社の協力業者による施工をあわせた施工付販売は、2024年11月期第2四半期に42.7%を占めた。同社が協力業者と連携する工事は、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、断熱工事、内装工事、サッシ工事などになる。現場の施工は、全国約1,000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。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。

### <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

住宅業界は、大手ハウスメーカー10社のシェアが25%程度で、残りは他のハウスメーカー及び多数の中小規模の工務店が占めている。業界が抱える問題は、少子高齢化によって需要が漸減傾向をたどること、働き方改革の「2024年問題」もあって建設業界の人手不足に拍車がかかること、脱炭素社会に向け断熱基準の強化など省エネ・創エネ・蓄エネなど住宅に求められる基準が変わること、インボイス制度の導入、電子帳簿保存法の改正などデジタル化への対応がある。業界のピンチは、チャンスを生む。同社は、建築現場の省人化、施工品質の向上、工期短縮、コストダウン、クレーム削減など、課題を解決するオリジナル商品や施工付販売に注力している。

### a) 環境配慮型事業 - サイディング・プレカット

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7,900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)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"> <li>・施工現場での人手不足</li> <li>・施工現場での騒音や粉じん発生(施工現場近隣への配慮)</li> <li>・狭小地現場での加工場所の確保と材料運搬への対応</li> <li>・施工現場の安全確保</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・施工現場での工程の簡素化、工期の短縮</li> <li>・廃材の抑制</li> <li>・工場加工のため、品質の安定化</li> <li>・環境問題等、社会貢献につながる</li> </ul>

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、素材と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。

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、商業施設のキッズコーナー、小中学校や高齢者施設など非住宅分野でも採用されている。

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」、透湿防水シート等である。

#### 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だ。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。「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。2023年11月に鹿児島県の出張所を鹿児島営業所に格上げた。長野県に松本出張所を開設した。今後も、市場開拓を進める。

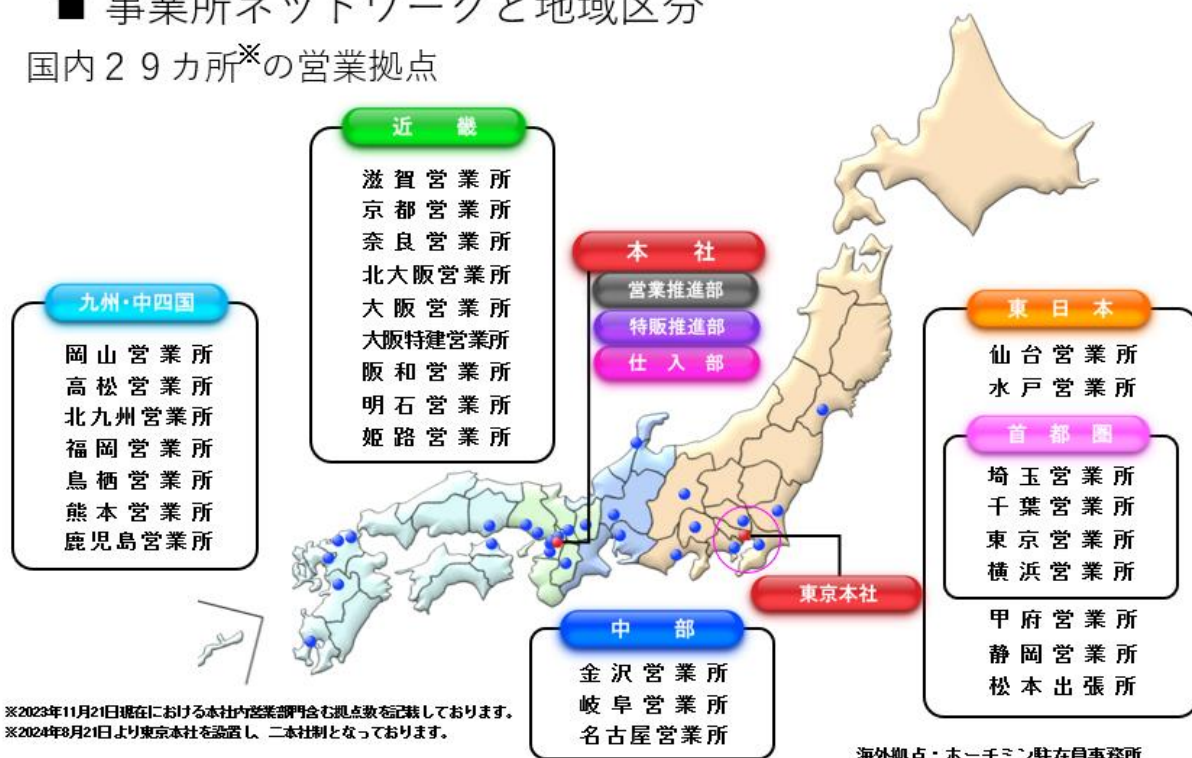
同社は全国を大きく4ブロックに分けている。東日本、中部、近畿、九州・中四国になるが、首都圏の市場規模が大きいため決算資料では別途表記されている。営業拠点は、東日本が9、うち首都圏が4、中部が3、近畿が本社営業部門を入れ10、九州・中四国が7の計29カ所となる。なお、同社は2024年8月21日付で東京本社を設置し、二本社制となった。

同社の広範囲の営業網が、顧客である住宅会社の商圈拡大を助ける。外壁工事を発注した大手ハウスメーカーからもその点が評価されているようだ。首都圏において住宅用地価の上昇と資材費の高騰により事業環境が悪化したことから、他地域への進出を目論む住宅会社がある。同社の首都圏の担当者と進出先の担当者が協働することにより、顧客は新たな商圈での事業活動をスムーズに始められる。新たなエリアにおいても、施工付販売での均質な工事品質が保証されている。

### <北恵の事業所ネットワーク>

#### ■ 事業所ネットワークと地域区分

国内29カ所<sup>※</sup>の営業拠点



出所: 決算説明資料より掲載

### III. 業績動向

#### 1. 2024年11月期第2四半期の決算概況

##### (1) 業績動向

##### a) 決算概況 — 売上高は前期比2.7%減、営業利益が同6.2%増

2024年11月期第2四半期は、売上高が前年同期比2.7%減の30,041百万円、営業利益が同6.2%増の502百万円、経常利益が同4.0%増の596百万円、四半期純利益が同3.9%減の375百万円となった。売上総利益の伸び率が5.1%と販管費の増加率の4.9%を上回り、売上高営業利益率が0.2ポイント改善した。重点商品の売上構成比が拡大したこと、価格転嫁や仕入価格の交渉を行ったことにより利益率が向上した。販管費では、採用強化などにより人件費が前年同期比4.2%増加した。変動費が、コロナ期に自粛していた各種販促関連企画の再開などで同6.0%増加した。前四半期に計上した投資有価証券売却益(37百万円)がなくなり、四半期純利益が減少した。

##### <2024年11月期第2四半期 損益計算書>

(単位:百万円)

	23/11期2Q		24/11期2Q			前年同期比		計画比
	実績	百分比	計画	実績	百分比	増減額	増減率	増減率
売上高	30,890	100.0%	31,800	30,041	100.0%	-848	-2.7%	-5.5%
売上原価	27,773	89.9%	-	26,766	89.1%	-1,007	-3.6%	-
売上総利益	3,116	10.1%	-	3,274	10.9%	+158	+5.1%	-
販管費	2,642	8.6%	-	2,771	9.2%	+129	+4.9%	-
営業利益	473	1.5%	490	502	1.7%	+29	+6.2%	+2.6%
経常利益	573	1.9%	575	596	2.0%	+22	+4.0%	+3.7%
四半期純利益	390	1.3%	368	375	1.3%	-15	-3.9%	+2.1%

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9.7%減

2024年5月までの6ヶ月間における新設住宅着工戸数は38.9万戸、前年同期比4.1%減少した。同社の主たる市場である持家は9.9万戸、同9.0%減、分譲一戸建が6.1万戸、同10.8%減となった。前年同月比で持家は2年半、分譲一戸建が2年5ヶ月の長きにわたって減少した。戸建分譲の市中在庫が減り始めたが、依然過剰な水準にある。パワービルダーの2024年3月期末の仕掛在庫は減少したものの、完成在庫が増加した。

##### <2024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		
23/11期2Q	405	109	69	179	58	165
24/11期2Q	389	99	61	161	58	165
前年同期比	-4.1%	-9.0%	-10.8%	-9.7%	+0.4%	-0.0%

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ヶ月間のデータ

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

2024年11月期第2四半期に前年同期比2.7%の減収となったが、品目別売上高では重点商品として販売強化してきた住宅設備機器が同1.5%増え、施工付販売が同2.8%増加した。両品目の売上高構成比が、それぞれ24.2%、42.7%と全体の6割以上を占め、業績を支える大きな柱となった。ウッドショック等により価格が高騰した木材製品は、供給量の安定に伴う値下げなどの影響を受け、同26.6%減少した。相場商品の合板は同13.9%減少した。オリジナル商品は同1.7%減だった。

## &lt;2024年11月期第2四半期 品目別売上高&gt;

(単位:百万円)

	23/11期2Q		24/11期2Q		前年同期比	
	売上高	構成比	売上高	構成比	増減額	増減率
木質建材	3,613	11.7%	3,473	11.6%	-140	-3.9%
非木質建材	2,565	8.3%	2,207	7.3%	-358	-14.0%
合板	925	3.0%	796	2.7%	-129	-13.9%
木材製品	1,660	5.4%	1,218	4.1%	-442	-26.6%
住宅設備機器	7,162	23.2%	7,272	24.2%	+110	+1.5%
施工付販売	12,466	40.4%	12,819	42.7%	+353	+2.8%
その他	2,497	8.0%	2,254	7.4%	-243	-9.7%
合計	30,890	100.0%	30,041	100.0%	-849	-2.7%
オリジナル商品(取扱金額)	1,612	5.2%	1,584	5.3%	-28	-1.7%

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同社売上高の動向は連動していない。2024年5月までの6ヶ月間における持家+分譲一戸建の新設住宅着工戸数と同社売上高の前年同期比増減率を比べると、東日本が8.9%減(新設住宅着工数):3.3%減(同社売上高)、うち首都圏が5.7%減:2.2%増、中部が9.9%減:0.2%増、近畿が6.4%減:1.5%減、九州・中四国が13.5%減:5.2%減であった。施工付販売は、全ての地域で売上高が増加した。前年同期比伸び率は、東日本が+0.8%、うち首都圏が+8.0%、中部が+7.9%、近畿が+8.8%、九州・中四国が+0.2%であった。

## &lt;2024年11月期第2四半期 地域区分別新設住宅着工戸数と同社売上高&gt;

(単位:千戸)

(単位:百万円)

	新設住宅着工戸数				同社売上高		
	総数	前期比増減率	持家+分譲一戸建	増減率	金額	構成比	増減率
東日本	209	-3.9%	84	-8.9%	12,290	40.9%	-3.3%
うち首都圏	143	-3.6%	49	-5.7%	9,534	31.7%	+2.2%
中部	45	0.4%	23	-9.9%	2,691	9.0%	+0.2%
近畿	64	-3.6%	22	-6.4%	10,073	33.5%	-1.5%
九州・中四国	69	-7.7%	30	-13.5%	4,986	16.6%	-5.2%
合計	389	-4.1%	161	-9.7%	30,041	100.0%	-2.7%

注:新設住宅着工戸数は、2024年5月までの6カ月のデータ。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

東日本では、商業施設のキッズコーナーの内装材やグランピング施設の外壁施工など非住宅分野の開拓に積極的に取り組んでいる。2023年11月には新たに松本出張所を開設した。また、九州では、2020年5月に開設した鹿児島出張所を、2023年11月に営業所に格上げした。

## (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 1,649 百万円減の 27,359 百万円であった。流動資産が 1,638 百万円減少した。主な減少科目は現金及び預金(-718 百万円)、売上債権(受取手形、売掛金及び契約資産、-885 百万円)、商品及び未成工事支出金(-166 百万円)であった。流動負債は、買入債務(支払手形及び買掛金、電子記録債務)が 1,533 百万円減少したことから 1,722 百万円減少した。無借金会社であり、財務の安全性が高い。流動比率は 183.0%、自己資本比率が 49.1%であった。

### <貸借対照表>

(単位:百万円)

	20/11期	21/11期*	22/11期*	23/11期*	24/11期 2Q*	前期末比
流動資産	21,551	23,887	25,116	25,262	23,624	-1,638
現金及び預金	10,355	10,321	10,253	11,648	10,930	-718
受取手形及び売掛金・電子記録債権	9,731	11,962	13,042	9,588	8,703	-885
商品・未成工事支出金	1,454	1,567	1,788	1,666	1,500	-166
固定資産	3,916	3,494	3,581	3,745	3,734	-10
有形固定資産	1,756	1,707	1,689	1,713	1,691	-21
無形固定資産	62	66	164	197	176	-21
投資その他の資産	2,097	1,720	1,727	1,835	1,867	+31
資産合計	25,467	27,381	28,697	29,008	27,359	-1,649
流動負債	12,467	14,010	14,908	14,634	12,911	-1,722
支払手形及び買掛金・電子記録債務	11,341	12,901	13,683	13,262	11,729	-1,533
固定負債	1,045	970	972	1,018	1,026	+7
負債合計	13,512	14,981	15,881	15,653	13,937	-1,715
株主資本	11,854	12,247	12,666	13,255	13,294	+38
純資産合計	11,954	12,400	12,816	13,355	13,421	+66
負債・純資産合計	25,467	27,381	28,697	29,008	27,359	-1,649
売上債権回転日数(日)	68.0	69.1	75.0	74.8	69.6	-5.1
棚卸資産回転日数(日)	9.9	9.6	10.1	10.4	9.6	-0.7
買入債務回転日数(日)	77.5	77.2	79.7	80.8	75.6	-5.1
CCC(Cash Conversion Cycle)(日)	0.4	1.5	5.4	4.4	3.6	-0.8

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

当四半期末の現金及び現金同等物の残高は前期末比 718 百万円減少して 10,930 万円となった。営業活動によるキャッシュ・フロー(CF)は 362 百万円の減少、投資活動によるCFは 18 百万円の減少となった。営業活動によるCFは、減少要因である仕入債務の減少額(△1,533 百万円)と法人税等の支払額(△270 百万円)が、増加要因である税引前四半期純利益(+593 百万円)、売上債権の減少(+777 百万円)、棚卸資産の減少(+166 百万円)を上回った。財務活動によるCFの減少は、配当金の支払額とほぼ同額であった。

## &lt;キャッシュ・フロー計算書&gt;

(単位:百万円)

	20/11期	21/11期*	22/11期*	23/11期*	24/11期2Q*
営業活動によるキャッシュ・フロー	643	△ 92	353	1,825	△ 362
投資活動によるキャッシュ・フロー	68	324	△ 198	△ 208	△ 18
財務活動によるキャッシュ・フロー	△ 203	△ 231	△ 222	△ 222	△ 337
現金及び現金同等物の期末残高	10,355	10,321	10,253	11,648	10,930

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. 2024年11月期の通期業績見通し

## 2024年11月期の業績予想 — 事業環境は厳しいが堅調な業績を予想

2024年11月期の業績は、売上高を前期比3.6%増の64,600百万円、営業利益を同1.6%増の990百万円、経常利益を同1.4%増の1,190百万円、当期純利益が同6.3%減の761百万円と期初予想を据え置いた。当第2四半期の業績は、期初計画に比べ売上高は5.5%下回り、営業利益が2.6%上回った。その結果、上期実績の通期計画に対する進捗率は売上高が46.5%、営業利益が50.7%となった。当期純利益の減益予想は、前期に計上された投資有価証券売却益(76百万円)を特別利益に見込んでいないためである。

## &lt;2024年11月期 業績予想&gt;

(単位:百万円)

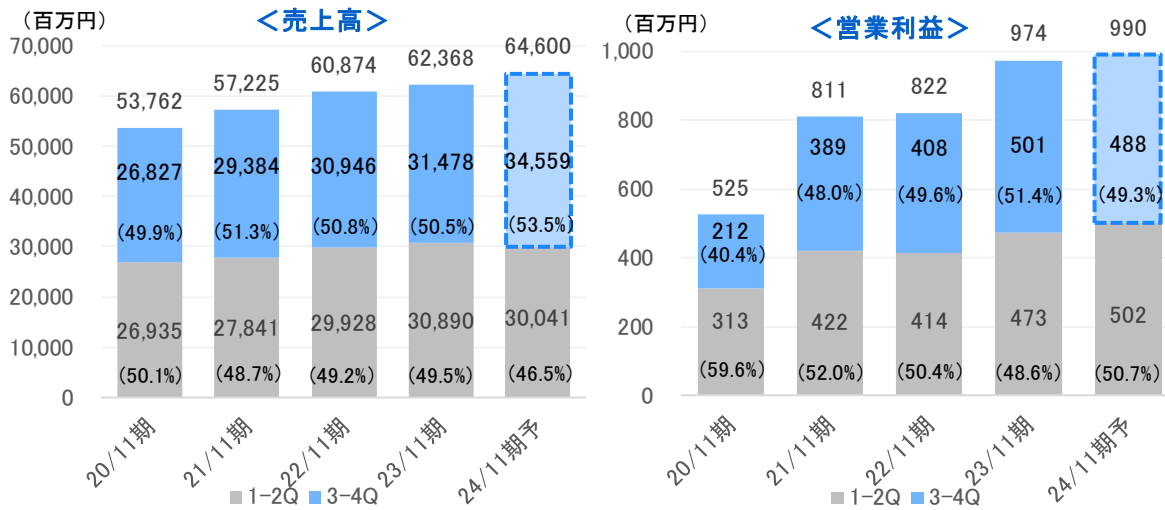
	20/11期	21/11期*	22/11期*	23/11期*	24/11期* 予想	前期比
売上高	53,762	57,225	60,874	62,368	64,600	+3.6%
売上総利益	5,416	5,727	5,906	6,423	6,670	+3.8%
販管費	4,891	4,916	5,083	5,449	5,680	+4.2%
営業利益	525	811	822	974	990	+1.6%
経常利益	651	920	1,005	1,172	1,190	+1.4%
当期純利益	658	644	641	812	761	-6.3%
増収率	-4.9%	+7.9%	+6.4%	+2.5%	+3.6%	
[売上高比]						
売上総利益	10.1%	10.0%	9.7%	10.3%	10.3%	
販管費	9.1%	8.6%	8.4%	8.7%	8.8%	
営業利益	1.0%	1.4%	1.4%	1.6%	1.5%	
経常利益	1.2%	1.6%	1.7%	1.9%	1.8%	
当期純利益	1.2%	1.1%	1.1%	1.3%	1.2%	

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



<半期毎の売上高、営業利益、上下比率>



出所: 決算短信よりジーキューブ作成

売上高の通期予想は変更されなかったが、第2四半期の実績を踏まえ、重点商品の住宅設備機器と施工付販売の販売計画を増額修正した。全体の予想増収率は3.6%であるが、住宅設備機器は前期比10.8%増の16,000百万円、施工付販売が同8.4%増の27,700百万円とした。非住宅分野では、同社の強みである広域対応を活かした内外装のリフォーム工事の売上などを見込んでいる。

<2024年11月期 重点商品の販売計画>

(単位: 百万円)

	22/11期		23/11期			24/11期計画		
	金額	構成比	金額	構成比	前期比	金額	構成比	前期比
住宅設備機器	13,603	22.3%	14,439	23.2%	+6.1%	16,000	24.8%	+10.8%
施工付販売	24,173	39.7%	25,548	41.0%	+5.7%	27,700	42.9%	+8.4%
合計	60,874	100.0%	62,368	100.0%	+2.5%	64,600	100.0%	+3.6%
オリジナル商品	3,124	5.1%	3,294	5.3%	+5.4%	3,380	5.2%	+2.6%

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

## IV. 外部事業環境の変化とそれに対応する同社の事業戦略

気候変動問題と脱炭素社会への移行は、世界的なメガトレンドとなっており、国連の取り決めが日本の政策に影響を及ぼす。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CO<sub>2</sub>排出量の削減目標を見直し、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、「家庭」の削減目標が39%減から66%減へ拡大し、削減幅が部門別で最大となった。住宅関係では、省エネ・創エネ・蓄エネ関連商品の需要が高まっている。

### 1. CN(カーボンニュートラル)事業推進課の販促で太陽光発電システムが急拡大

省エネだけで削減目標の達成の実現は困難なため、創エネ関連の住宅設備機器の設置が義務化される方向にある。東京都は、2024年度に新築物件へ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」を目標としている。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。京都市では、太陽光パネル・蓄電池の共同購入事業「みんなのおうちに太陽光」キャンペーンを実施している。

2024年11月期第2四半期における同社の太陽光発電システムの売上高が前年同期比280%と急成長した。同社は、2024年11月期期初に営業推進部にCN(カーボンニュートラル)事業推進課を新設し、従来の営業所ベースでの取り組みから、CN事業推進課がサポートすることで全国的な拡販を図っている。太陽光発電システム・蓄電池などの環境配慮商品は、システム経済性の検討から、提案・見積り及び補助金の申請など専門知識が必要とされる。全国対応により、多方面から旺盛な引き合いが来ている。太陽光パネルの設置に慣れておらず、知識や技術が不足していた場合、施工不良が雨漏りを引き起こすリスクがある。同社の強みである施工付販売では屋根工事や外壁工事を行っていることから、太陽光発電システムの販売を糸口にこれらの工事を取り込むことで1棟当たりの売上高増大を目指す。

2023年11～12月にアラブ首長国連邦(UAE)・ドバイで開催された国連気候変動枠組条約第28回締約国会議(COP28)は、化石燃料から「脱却を進める」ことで合意した。日本を含む110ヶ国余りが2030年までに世界全体の再生可能エネルギーの発電容量を3倍にし、エネルギー効率の改善率を世界平均で2倍にすることや、排出削減対策がとられていない石炭火力発電の段階的な削減に向けた努力を加速することに合意した。2021年10月に閣議決定された日本の第6次エネルギー基本計画が目指す2030年度の自然エネルギー設備容量は220GWであり、2021年度比で2倍に留まる。2025年のCOP30までに、各国政府は新たな削減目標(NDC)の提出が求められており、日本も第7次エネルギー基本計画において再生可能エネルギー導入目標を見直すことになろう。日本の住宅においても太陽光発電システム設置の義務化の方向が加速しよう。

## 2. 断熱性能と健康住宅への取り組み

### (1) 断熱性能 — 等級4未満は 2025 年から違法に

断熱性能が他の先進国に比べ劣っている日本の住宅業界は、二酸化炭素(CO2)排出量削減のため高性能住宅への移行が加速する。住宅の断熱等級は、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。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	等級4 等級3 等級2 等級1
	HEAT20 G2 相当	0.46 以下	等級6	
2022年4月	ZEH基準 相当	0.60 以下	等級5	
2016年	H28省エネ基準	0.87 以下	等級4	
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

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、義務化もされていない。2025 年に等級4以上が義務化される。2030 年には ZEH 基準への適合義務化が見込まれている。2030 年までに ZEH 基準未満で新築された住宅は、2030 年以降になると新築に義務化される基準未満の住宅とみなされ、中古市場における不動産価値が低下するおそれがある。

### (2) 省エネ性能が低い「その他の(一般)住宅」は 2024 年からローン控除がなくなる

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。新制度では期間を 2022~23 年と 2024~25 年に分けた。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 百万円であり、最大控除額で長期優良住宅・低炭素住宅と比べて 182 百万円少ない。その他の住宅は、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別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)

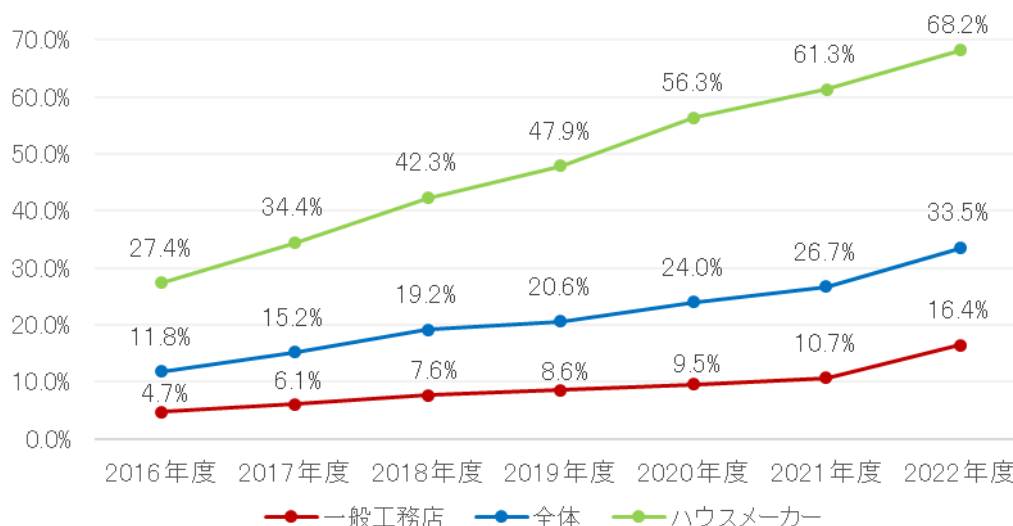
	2022～23年		2024～25年	
	借入限度額	最大控除額	借入限度額	最大控除額
長期優良住宅・低炭素住宅	5,000	455.0	4,500	409.5
ZEH水準省エネ住宅	4,500	409.5	3,500	318.5
省エネ基準適合住宅	4,000	364.0	3,000	273.0
その他の住宅	3,000	273.0	控除なし	-

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

(一社)環境共創イニシアチブによると、新築戸建注文住宅の ZEH 化率は、ハウスメーカーが 2016 年度の 27.4% から 2022 年度に 68.2%へ引き上げた。一般工務店の ZEH 化率の上昇は、4.7%から 16.4%へと伸び悩んだ。ただし、2022 年度単年の上昇幅は、ハウスメーカーが 6.9 ポイント、一般工務店が 5.7 ポイントであった。一般工務店の年間上昇幅は、2022 年度以前が1ポイント前後であったことから、2022 年度は大きな変化の始まりと言える。新築戸建建売住宅の 2022 年度の ZEH 化率は、ハウスメーカーが 79.6%、前年比 28.9 ポイント増、一般工務店が 1.9%、同 0.9 ポイント増であった。ハウスメーカーによる新築戸建住宅は、ZEH 化率で建売住宅が注文住宅を上回った。アンケート結果では、壁の断熱性能と開口部(窓等)は標準仕様で ZEH 基準を満たしており、床の断熱仕様の強化が必要との回答が多かった。61%の事業者が 100 万円以下のコストアップで ZEH 仕様の実現が可能と答えている。

### ＜新築戸建注文住宅戸建の ZEH 化率の推移＞



出所:(一社)環境共創イニシアチブ「ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス実証事業調査 2023 年版」よりジーキューブ作成

### (3) 全館空調は快適な健康住宅

全館空調のメリットは、真の健康住宅が得られることだ。ZEH 基準相当の断熱性能を実現しても、住居内の温度差を解消できない。住居内の移動で、温度差が 10 度以上あるとヒートショックが起こるリスクが高まる。寒い冬に居間が 23 度、脱衣所が 8 度、浴室が 32 度、浴槽が 40 度と温度差が大きい場合、血圧の急激な上昇と下降が心筋梗塞や脳卒中を引き起こす原因となる。ZEH 基準相当の住宅であっても、居間の温度が 23 度の場合、洗面所は 16 度、トイレは 14 度と温度差が大きい。全館空調であれば 23 度前後の均一になる。2013 年のデータでは、ヒートショックが大きな要因となる入浴中死亡者推定数は約 1 万 9 千人と同年の交通事故死亡者数 (4,373 人) の 4 倍以上であった。2023 年の交通事故死亡者数が 2,678 人へ減少したが、入浴中死亡者数は大きく減少しておらず、交通事故死亡者数との差は 5 倍以上に拡大したと推察される。

地方独立行政法人東京都健康長寿医療センター研究所が 2014 年に発表した、「都道府県別にみた高齢者 1 万人あたり CPA(入浴中心肺停止状態)件数」のデータによると、最も少ないのは沖縄県、次いで北海道となった。寒冷地は、住宅における寒さ対策が整っている。一方、最も多かったのは香川県、次いで兵庫県、3 位が滋賀県であった。温暖な地域でも、生命を守るためには住居内の温度差を小さくする住宅性能が求められる。

東京都の冬(1月)の平均気温は 7 度程度と英国のロンドン及びフランスのパリ並みに寒い。欧米ではセントラルヒーティングが一般的だ。フランスやドイツの高齢者の浴室溺死死亡率は、日本の 10 分の 1 程度でしかない。一方、東京都の夏(8月)の平均最高気温は 34 度超と、赤道に近い亜熱帯地域のフィリピンのマニラの約 32 度を超える。気温が 32 度でも湿度が 75% があると、体感温度は 42 度上がる。日本の夏は、高温なうえ多湿だ。

2023 年 8 月の日本の熱中症による救急搬送は 34,835 人と 8 月としては過去 3 番目に多かった。年齢区分別では高齢者が 6 割弱と最も多く、発生場所別では住居が最多の 4 割強であった。住宅内では、居間・リビングが最も多いが、寝室・就寝中も 3 割を超える。都道府県別搬送人員は、人口の多い東京都(2,277 人)、大阪府(2,233 人)、埼玉県(1,809 人)、愛知県(1,664 人)、兵庫県(1,572 人)が上位を占めた。注目すべきは北海道が 1,847 人と 3 位に入り、東北や北関東の県でも救急搬送人員が前年同月比で急増したことだ。

熱中症警戒アラートは 5 つのレベルがある。上から、「危険」「嚴重警戒」「警戒」「注意」「ほぼ安全」となる。生活活動に関する指針は、「嚴重警戒」が「外出時は炎天下を避け、室内では室温の上昇に注意する」、「危険」が「高齢者においては安静状態でも発生する危険性が高い。外出はなるべく避け、涼しい室内に移動する。」である。「嚴重警戒」は暑さ指数(WBGT)の目安が 28 以上、31 未満、「危険」が 31 以上になる。暑さ指数は、人体と外気との熱のやりとり(熱収支)に着目した指標で、人体の熱収支に与える影響の大きい湿度、日射・輻射など周辺の熱環境、気温の 3 つを取り入れている。

### <暑さ指数と日常生活及び運動に関する指針>

気温(参考)	暑さ指数(WBGT)	アラート	日常生活に関する指針	運動に関する指針
35℃以上	31以上	危険	全ての生活活動でおこる危険性	運動は原則中止
31℃以上、35℃未満	28以上、31未満	嚴重警戒		激しい運動は中止
28℃以上、31℃未満	25以上、28未満	警戒	中等以上の生活活動でおこる危険性	積極的に休憩
31℃以上、28℃未満	21以上、28未満	注意	強い生活活動でおこる危険性	積極的に水分補給
24℃未満	21未満	ほぼ安全		適宜水分補給

出所: 日本気象協会「熱中症予報情報サイト」よりジーキューブ作成

日本気象協会が7月23日に発表した「2024年の気温傾向と熱中症傾向」によると、8月の熱中症アラートは東北地方が山形県と福島県で「嚴重警戒」だが、その他の県も日によっては「嚴重警戒」や「危険」ランクになる可能性があるとする。関東地方は、広い範囲で「嚴重警戒」だが、埼玉県と群馬県が「危険」になる。東海地方は、全域が「嚴重警戒」で、日によっては「危険」に、北陸地方でも全域が同様の傾向になる。近畿地方は、広い範囲で「嚴重警戒」、京都府が「危険」だが、各地とも日によっては「危険」にランクアップする。中国地方、四国地方、九州地方は、全域で「嚴重警戒」で、日によっては「危険」ランクになる可能性がある。

気温での参考値は、「危険」が35度以上、「嚴重警戒」が31度以上、35度未満となる。8月3日は、2024年の最多となる全国292地点で35度以上の猛暑日となった。全国37都道府県に熱中症警戒アラートが発令された。世界気象機関(WMO)は2023年の世界の平均気温が観測史上最も高かったと発表し、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。国土交通省では、地域の気候特性に応じて日本全国市区町村を1から8までの地域に分け、地域区分ごとにUA値を規定している。しかし、全国的なヒートショックや熱中症の広がりから、地域により住宅を夏向き・冬向きとする考えを改める時期に来ている。

「Z空調」は、24時間・全館空調のため1年中、騒音、粉塵、悪臭、花粉を遮断する快適な健康住宅を実現する。2016年12月の発売以来7年間で26,000棟への導入実績を上げ、戸建住宅の全館空調シェアNo.1を誇る。同社は、高気密・高断熱の健康住宅提供手段の一つとして、得意先の一般工務店が希望すれば大手ハウスメーカーが開発した「Z空調」の加盟店(FC※対象地域はハウスメーカーの自社商圏から外れる、愛知県以西)となるための橋渡しも行っている。FCに対して、同社は資材を提供することになる。一般的な全館空調システムは200万~250万円かかるが、「Z空調」は30~40坪の住宅で約120万円と初期費用が安い。床下に24時間稼働の全熱交換型第一種換気装置、1階と2階に設置される天井埋め込みの2台のエアコンと各部屋に空気を送るダクトにより構成される。「Z空調」の24時間連続運転のランニングコストである電気代は、4~6地域の約30~40坪の平均的な大きさのオーナー宅で調査したところ、7~9月の夏場で月平均4,500円弱、12~2月の冬場は月平均12,800円弱であった。年間通して月6,400円程度と局所空調の壁掛けエアコンと大差ない結果となった。

24時間運転、全館空調でも電気代が抑えられるのは、一度の作業で高気密・高断熱工事が済む現場発泡断熱材の「アクアフォーム」を採用していることが大きい。高気密は、計画換気に必須の性能となる。日本は、1999年の次世代省エネルギー基準の制定時に断熱性能を表すQ値(熱損失係数)と気密性能を示すC値(相当すき間面積)の値を各地域に合せて明記した。

当時のC値の基準値は、Ⅰ・Ⅱ地域が2.0以下( $\text{cm}^2/\text{m}^2$ )、Ⅲ～Ⅴ地域が5.0以下であった。2013年の改正時に省エネ性能をUA値(外皮平均熱貫流率)に一本化して、C値の数値は削除してしまった。

ZEH基準には断熱性能(UA値)はあるが、気密に関する基準はない。現在では、C値が1.0以下を高気密住宅と捉えられている。「Z空調」を開発したハウスメーカーのC値は0.7である。UA値は、5～7地域で0.53とZEH基準の0.60より優れる。上棟後に行う専門業者によるアクアフォームの断熱工事は、1～2日間程度で完了する。断熱材の吹付けは、屋根から壁、基礎までをシームレスにカバーし、家の内側を隙間なく埋め尽くす。大工が気密シートを張る工法では、大工次第で性能にばらつきが出るおそれがある。

現場発泡の断熱材には自己接着力と追随性があるため、木材が時間を経て痩せても断熱材が途切れず経年劣化が少ない。住宅展示場のモデルハウスを、築7年10ヶ月後に測定したところ、C値は0.8であった。「アクアフォーム」のメーカーは、研究開発、生産、現場施工の一貫体制をとっている。基礎部分の断熱材には高い防蟻性能を持つ断熱材をラインナップしている。寒冷地では断熱材の厚みを増すだけでなく、北海道仕様として密度が約3倍の高性能製品を開発した。また、解体時の費用は、断熱材を木材から剥がさず産業廃棄物の中間処理場に搬入するため、付着物がない木屑よりも単価が高くなるものの、グラスウールよりも安価なため、1棟当たりのトータルの処分費用は安く済む。

同社は、施工付販売の断熱工事として協力業者による現場発泡断熱材吹付け工事を行っている。同社の得意先が「Z空調」にFCに加盟した場合、現場発泡断熱材工事の受注につながるチャンスが生まれる。

持家や分譲一戸建の新設住宅着工数が減少し続けているものの、同社は安定的な収益を上げている。同社は、住宅設備機器、施工付販売、オリジナル商品を重点商品として、既存取引先との関係強化と新規取引先の開拓を進めている。販売網の展開では、「出張→出張所の開設→営業所への格上げ」と手順を踏むことで、着実な拡販を行っている。

### 3. DXとRPA

DX(デジタルトランスフォーメーション)は、自社だけにとどめず、協力業者にも及ぶようにしている。同社と協力業者との情報共有に、スマートフォン用施工管理アプリを活用。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。協力業者は、図書共有機能により建築図面などをスマートフォンで確認でき、工事の進捗や完了報告ができる。それら情報が、同社システムに連携させている。

自社のDXには、RPA(Robotic Process Automation)を活用している。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に活用を一層高めた。発注ミスは、クレームにつながり利益率を悪化させる。ミス撲滅のため人手による入力を止め、機械発注に切り替える。RPAの活用により業務の効率化を高め、営業活動により時間が割けるようにする。

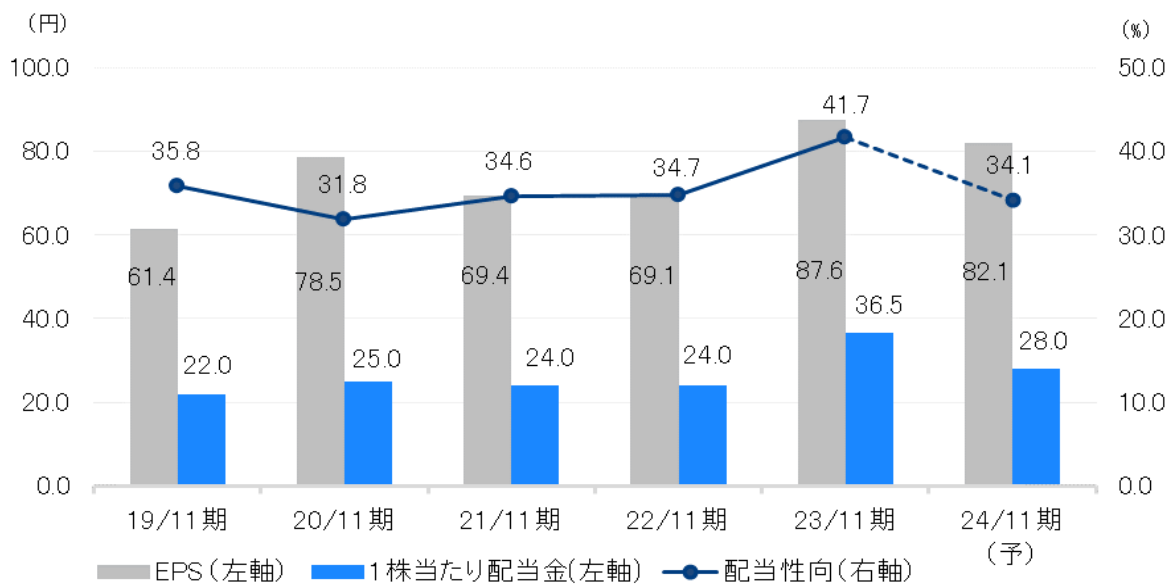
## V. 株主還元策

### 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%をめどとし、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 円に引き上げた。

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 円を計画していたが、普通配当を 30 円に引き上げ、1 株当たり年間配当金を 36.5 円とした。配当性向は 41.7%であった。2024 年 11 月期は、前期に発生した特別利益を見込んでいないため、年間配当金を 28.0 円、予想配当性向 34.1%を計画している。

#### <1 株当たり利益、1 株当たり配当金と配当性向の推移>



注: 20/11 期までは連結、21/11 期以降は非連結 (20/11 期は非連結業績を基に算出された値)

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

---