

## 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、独自性を存在価値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. オリジナル商品を差別化要因に

独自性を存在価値として、他社に先駆けて新しいことに取り組んできた。オリジナル商品で、現在注力中なのは軒天破風一体型板金「シタジレス・ノキハフダーZ」だ。工場でプレカットした部材を現場施工するため、省施工金具との併用で、工期を6分の1に短縮し、コストを4割超削減、廃材を発生させぬエコロジー、熟練工不足を解消する簡易施工を実現しており、好調な売れ行きを見せている。同商品は、特許を取得している。オリジナル商品の売上高構成比は3.8%(2019年11月期)に過ぎないものの、差別化要因となる。もう一つ期待の商品である「かる〜天井」は、非住宅など新規市場の開拓に有効とみられる。東日本大震災時に、石膏ボードなど重い下地の天井が落下して大きな被害が発生した。同社はグラスウールを基材に用い、不燃性と吸音性に優れる軽い天井材を商品化した。大学の講義室や実験室、多目的ホールに使われている。介護施設や保育園などの非住宅市場の開拓に活用が期待できる。

#### 2. エリアの拡大と深耕

地域別構成比では、首都圏の同社売上高比率は32.5%と、同社の主たるターゲット市場である持家と分譲一戸建の新設住宅着工の割合の27.9%を上回っている。近畿にいたって、同社の34.9%に対し、住宅着工数で13.5%にとどまる。ただし、近畿におけるシェア拡大の余地がないわけではない。2019年11月に神戸エリアにおける拡販のため、明石出張所を営業所に格上げした。首都圏では、日本有数のパワービルダーを得意先としている。首都圏の施工付販売の割合は55.1%と高く、同地域での事業拡大に大きく寄与している。一方、ルート販売からスタートした近畿での施工付販売の比率は22.0%と低い。パワービルダーが、シェアの低い近畿で拡販を目指すときに、近畿を地盤とし、施主の嗜好や施工方法など同エリア固有の情報や知識、経験を豊富に持つ同社が活用される可能性は高い。

#### 3. 2020年11月期の業績予想は前期並み

2019年11月期は、採算を重視した事業活動により収益性を向上したが、下期は貸家向けの減少、消費税増税の影響、台風被害、天候不順による工事の実働稼働日数不足による外壁工事等の減少により減収となった。2020年11月期は、下期の回復を見込み、ほぼ前年並みの業績予想となる。貸家市場は減少幅が縮小するものの回復まではならず、消費税増税後の需要減少と住宅取得支援策の効果が弱まることから、市場全体は2年連続のマイナス成長が予想されている。

(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. オリジナル商品を差別化要因に	
2. エリアの拡大と深耕	
3. 2020年11期の業績予想は前期並み	
I. 会社概要	
1. 沿革.....	04
2. 事業内容.....	05
II. 事業戦略	
1. オリジナル商品.....	07
2. 施工付販売.....	10
3. 地域別展開.....	12
4. 外装工事.....	14
III. 業績動向	
1. 2019年11月期の決算概況.....	16
2. 2020年11月期の業績見通し.....	20
3. 2019年度と2020年度の新設住宅着工の見通し.....	20
4. 北恵の成長戦略.....	22
IV. 株主還元策	
1. 配当政策.....	23
2. 株主優待策.....	23

# 北恵株式会社 (9872 東証1部)

## <連結業績推移>

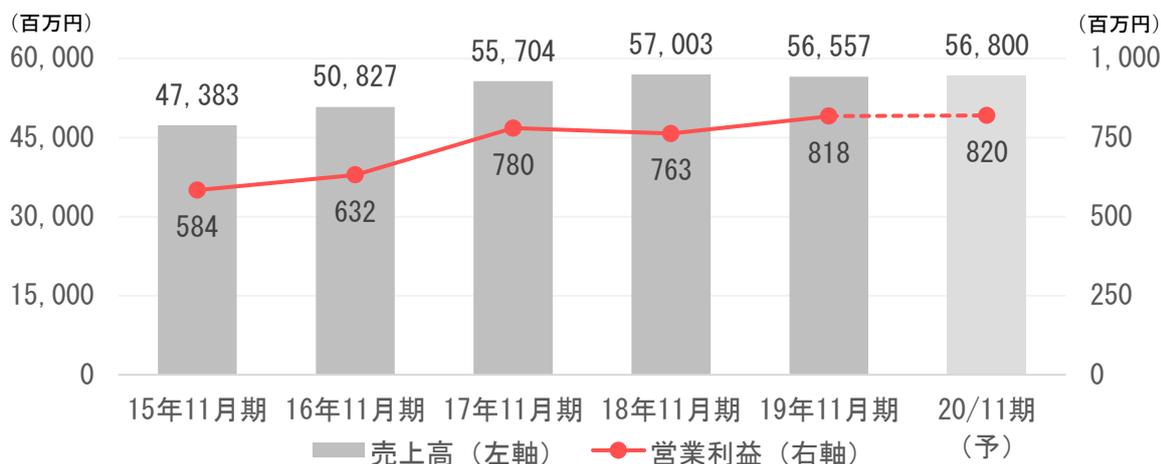
(単位:百万円、%)

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(予)	56,800	0.4	820	0.2	938	0.5	576	1.1

注: 当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益、予想は会社予想

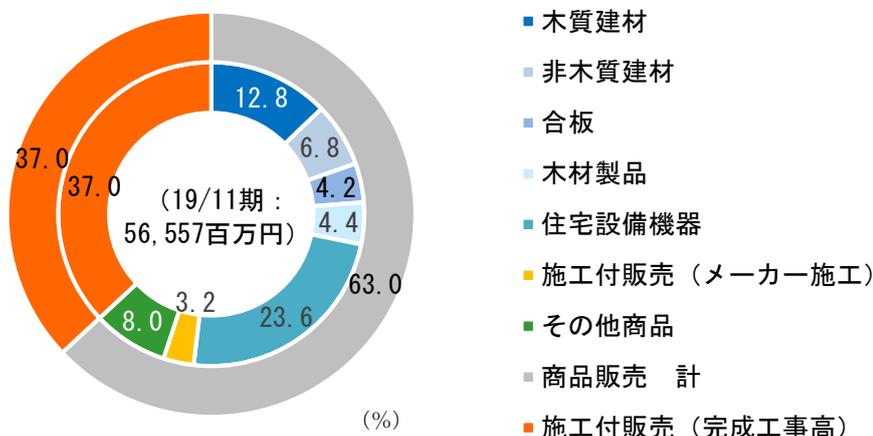
出所: 決算短信からジーキューブ作成

## <売上高と営業利益の推移>



注: 予想は会社予想

## <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、本レポートに關する一切の権利は、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、仕入れ販売にとどまらず、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、東は宮城県仙台市から西は熊本市まで25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

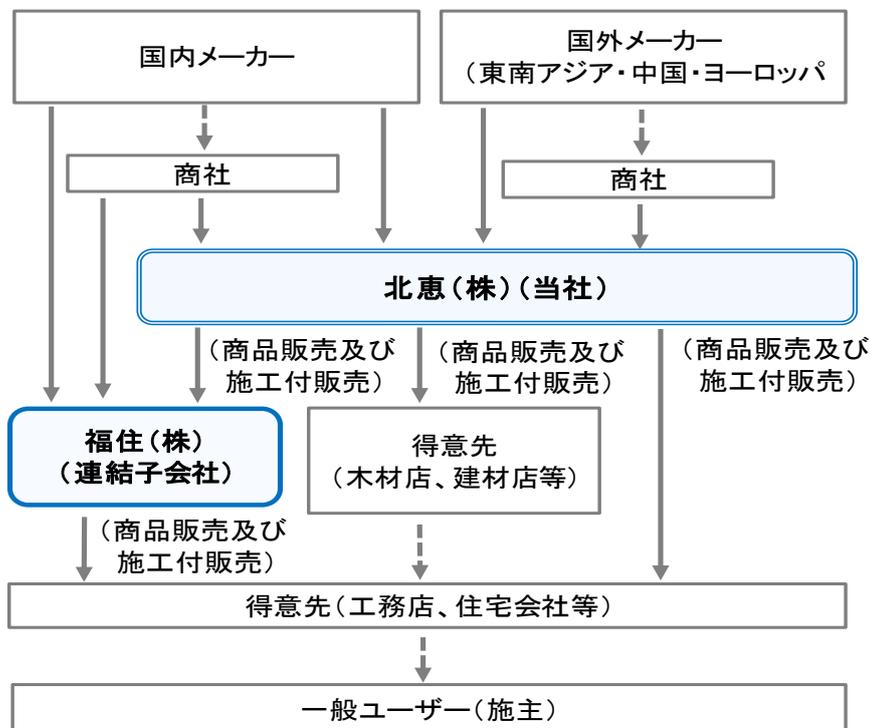
## &lt;商社機能、メーカー機能、施工の3つのフェーズをカバーする営業スタイル&gt;

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、国内外メーカーとの直接取引が約80%を占め、残りの約20%が建材商社経由となる。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、同社からの直販が約70%、木材店や建材店を通じたルート販売が約30%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。

## &lt;北恵の事業モデル図&gt;



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

2019年11月期の品目別売上高構成比は、商品の63.0%、工事(完成工事高)の37.0%に分かれる。商品では、住宅設備機器の売上高構成比が最大の23.6%、続いてユニットドア、クローゼット、階段セットなどの木質建材が12.8%、石膏ボードやサイディングなど非木質建材が6.8%、合板と木材製品がそれぞれ4.2%と4.4%であった。「商品」の中の「施行付販売」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(完成工事高)は、品目別売上高では「工事」と別枠で表記されている。

### <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				3カ年 CAGR	売上高構成比		
	16/1	17/11期	18/11期	19/11期		17/11期	18/11期	19/11期
<b>商品</b>								
木質建材		6,817	6,770	7,237	6.2%	12.2%	11.9%	12.8%
非木質建材		3,801	3,736	3,846	3.4%	6.8%	6.6%	6.8%
合板		2,279	2,428	2,350	3.3%	4.1%	4.3%	4.2%
木材製品		2,423	2,440	2,515	4.7%	4.4%	4.3%	4.4%
住宅設備機器		13,598	13,779	13,369	2.3%	24.4%	24.2%	23.6%
施工付販売(メーカー施工)		1,640	1,721	1,819	7.8%	2.9%	3.0%	3.2%
その他		4,028	4,422	4,504	7.0%	7.3%	7.6%	8.0%
商品 合計		34,590	35,298	35,643	4.2%	62.1%	61.9%	63.0%
施工付販売(完成工事高)		21,114	21,705	20,914	2.6%	37.9%	38.1%	37.0%
売上高 合計		55,704	57,003	56,557	3.6%	100.0%	100.0%	100.0%
オリジナル商品		1,809	1,972	2,122	6.9%	3.2%	3.5%	3.8%

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)

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。

## II. 事業戦略

住宅資材及び住宅設備機器の専門商社機能に加えて、PB商品と施工付販売で独自性を出している。

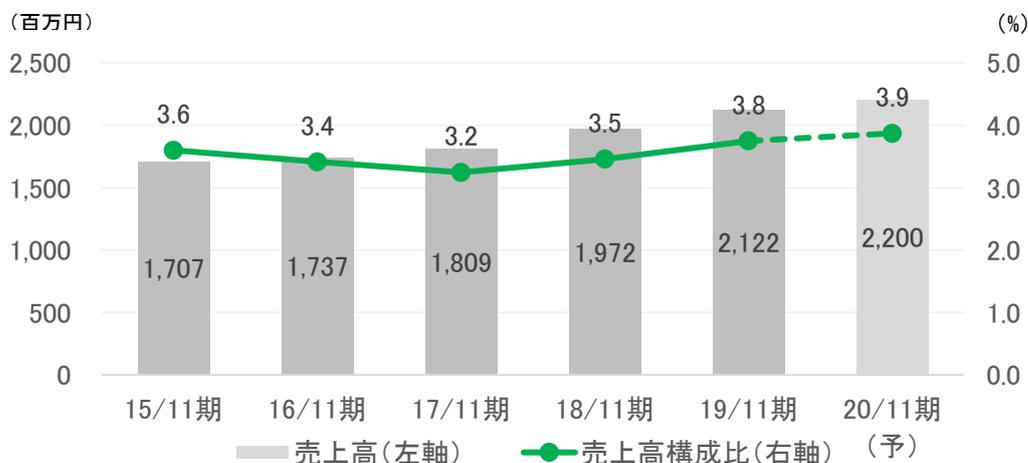
### 1. オリジナル商品(PB商品) — 課題解決型PB商品の企画開発

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。

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。

もう一つのブランドである「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、ホッと空間」を提供するオリジナル商品を提供している。同社が、中国、タイ、インドネシアから直輸入しており、自社ブランドだけでなく、一部メーカーにもOEM供給をしている。

### <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

## 北恵株式会社 (9872 東証1部)

2019年11月期のオリジナル商品の売上高は、2,122百万円、売上高構成比が3.8%と未だ5%未満にすぎない。ただし、同社の独自性や他の商品の取引を促進する役割を果たしている。同社が、現在、注力しているオリジナル商品に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」がある。

## (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。2015年9月末に発売した軒天破風一体型板金「シタジレス・ノキハフダーZ」は、工期短縮、簡易施工、コストダウンとメリットが大きい。工期は、従来工法の約6日がわずか1日へ短縮。コストは、40%~44%の削減に。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、簡易施工を可能とし、取り付け作業の簡略化と施工時間の大幅な短縮を実現した。熟練工不足に対応し、現場の生産性向上に貢献する。色は、白を標準色とし、木目調で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している。妻部は最長5メートルとし、継ぎ目の目立たない美しい木目調の軒天を実現した。「シタジレス・ノキハフダーZ」は特許を取得済みで、省施工金具「ノキピタ」は特許申請中である。

## &lt;「シタジレス・ノキハフダーZ」の部材取付図と部材&gt;



出所: 会社資料より転載

## 北恵株式会社 (9872 東証1部)

## &lt;従来工法と北恵の「シタジレス・ノキハフダーZ」の比較&gt;

	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

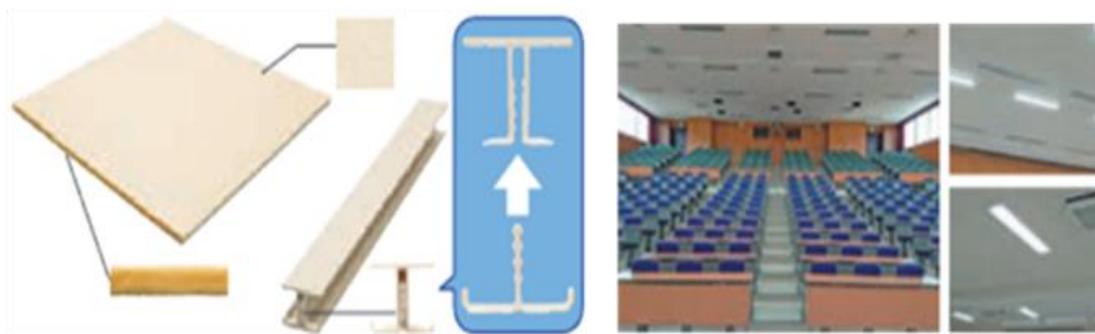
注: \*延床面積約30坪住宅で窯業系(無塗装板品)を使用

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。

## &lt;「かる～い天井」と施工例(国立大学講義室)&gt;



出所: 会社資料より転載

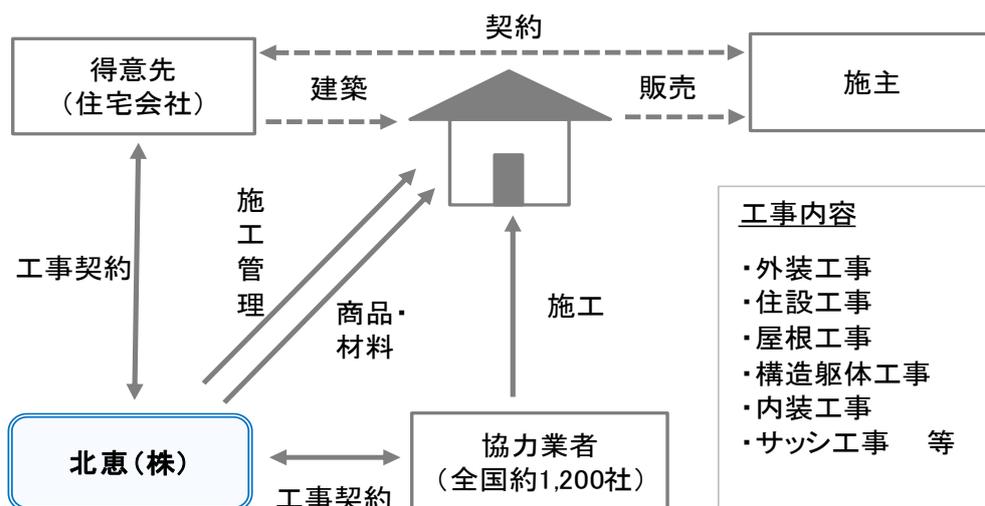
## 北恵株式会社 (9872 東証1部)

## 2. 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1,200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。

## &lt; 施工付販売(完成工事高)の流れ &gt;

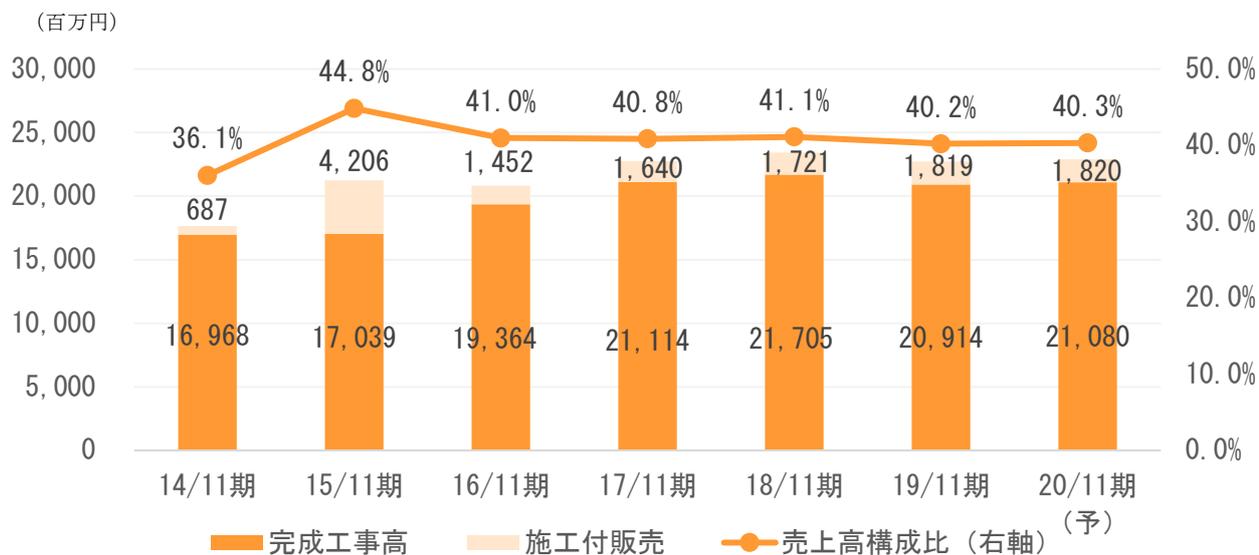


出所: 会社資料よりジーキューブ作成

## 北恵株式会社 (9872 東証1部)

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。

## ＜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

## 北恵株式会社 (9872 東証1部)

## 3. 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5、中部が3、近畿が本社を入れ8、九州・中四国が6の計25カ所となる。2019年11月に、神戸エリアの顧客に対応するため開設した明石出張所を営業所に格上げした。

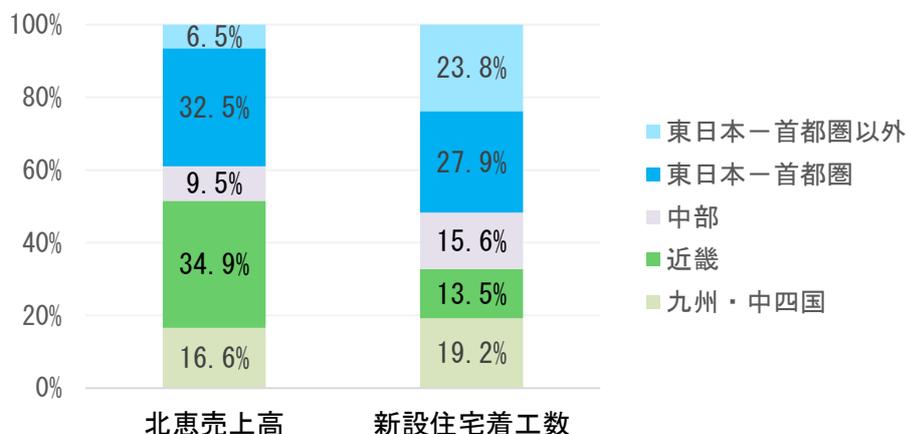
## &lt;北恵の事業所ネットワーク&gt;

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 首都圏: 東京営業所、横浜営業所、埼玉営業所、千葉営業所(水戸出張所)
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、営業推進部、特販推進部 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)、 阪和営業所、姫路営業所、明石営業所、奈良営業所、滋賀営業所、京都営業所
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
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

出所: 会社資料よりジーキューブ作成

2019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。

## &lt;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(2019年11月までの12ヵ月)&gt;



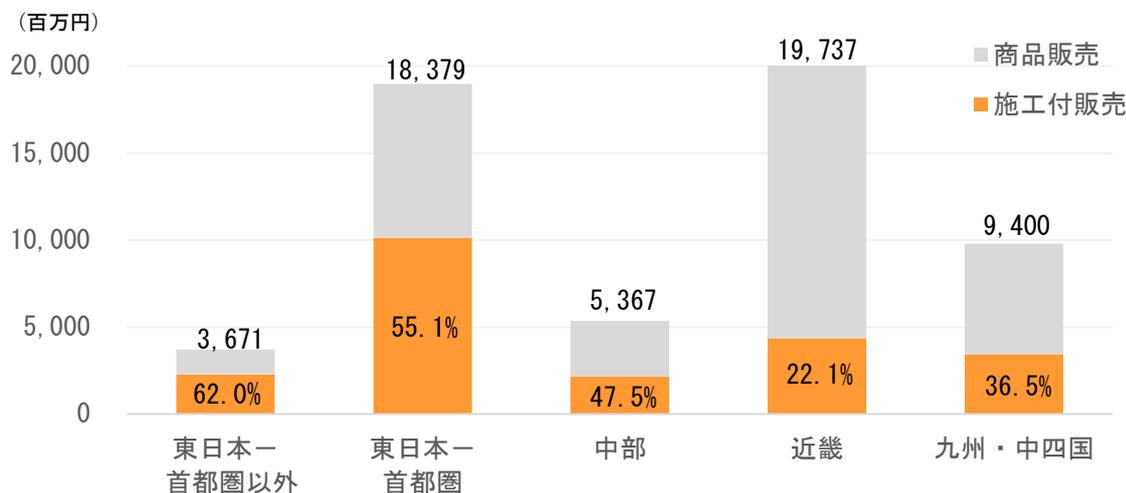
出所: 会社資料よりジーキューブ作成

## 北恵株式会社 (9872 東証1部)

同社売上高構成比は、東日本一首都圏以外が 6.5%(着工数の構成比:23.8%)、首都圏が 32.5%(同 27.9%)、中部が 9.5%(同 15.6%)、近畿が 34.9%(同 13.5%)、九州・中四国が 16.6%(同 19.2%)であった。同社の地盤となる近畿のウェイトは、新設住宅着工数の構成比を大きく上回る。

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)の地域別比率は、東日本一首都圏以外が 62.0%、首都圏が 55.1%、中部が 47.5%、近畿が 22.1%、九州・中四国が 36.5%であった。発祥の地である近畿は、ルート販売から事業を開始したことから、施行付販売のウェイトが低い。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、施行付販売の金額も割合も大きい。同社が、施行付販売を武器に、近畿以外の市場を開拓してきたことが見て取れる。

### <地域別売上高と施工付販売の売上高構成比(2019年11月期)>



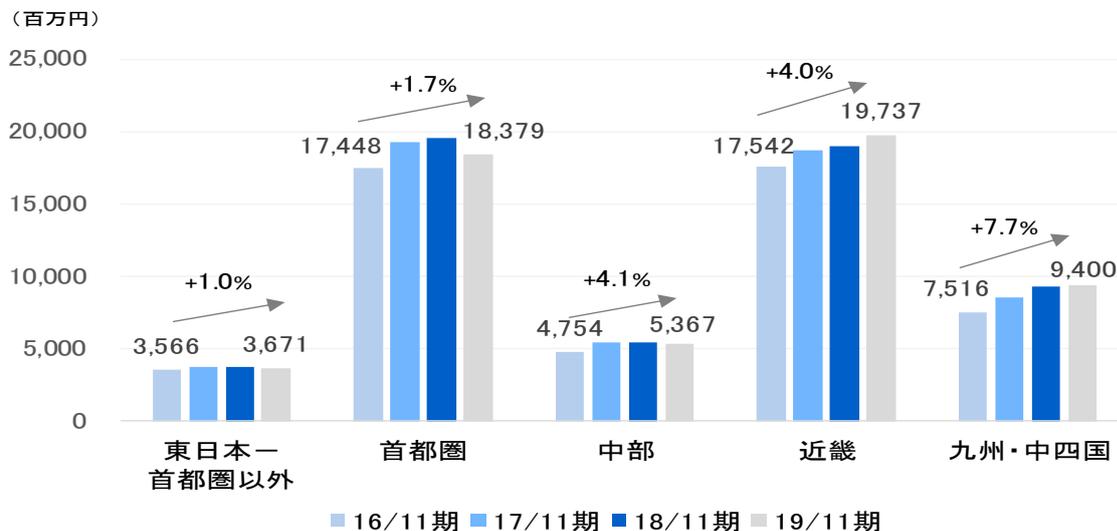
出所: 会社資料よりジーキューブ作成

近畿における施行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、2019年3月期における戸建分譲住宅の着工戸数が 42,712 戸と全国戸建分譲住宅着工戸数の 29.5%を占めた。3大都市圏におけるIGHDのシェアは、首都圏が 33.3%、愛知県が 34.5%、京阪神が 14.2%、その他地域が 29.0%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。

2019年11月期に、首都圏の売上高が初めてマイナス成長となった。2019年9月上旬に襲来した台風15号は、政府がその被害に対し激甚災害と指定した。関東地方、特に千葉県の被害が大きく、現場作業はストップした。千葉県を含む首都圏の売上高は前期比 6.2%減少したが、落ち込み幅は商品販売の△4.2%を施工付販売(完成工事高)の△8.0%が大きく上回った。

## 北恵株式会社 (9872 東証1部)

## ＜地域別売上高の推移と2019年11月期までの3ヵ年CAGR＞



## 4. 外装工事 — 年間1万棟以上の実績

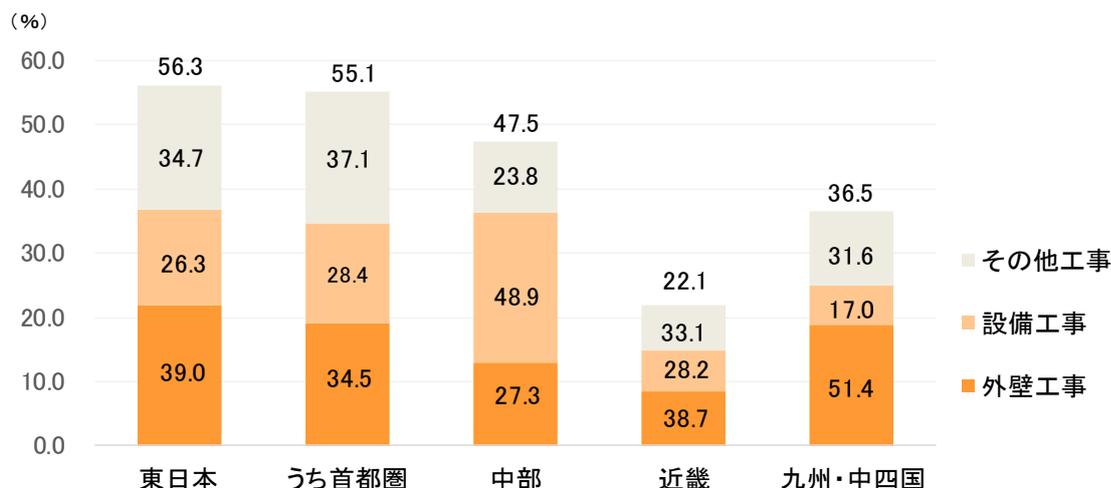
工事売上高は、外装工事、設備工事、その他工事の3つに大きく分けられる。種類別構成比は地域によって異なるが、同社が特に強みとする外装工事は、年間約1万棟の実績を有する。外壁工事の特徴と強みは、同社独自の施工基準による安心施工、K-PHOTO!による施工管理及び施工確認書による品質管理、同社独自の外壁工事瑕疵10年保証制度(工務店・ビルダーの外壁工事の瑕疵担保責任(10年)をバックアップ)が挙げられる。取扱いメーカーとして、ケイミュー(株)、ニチハ(株)、旭システム外装(株)、アイジーエー工業(株)、東レACE(株)、(株)LIXILなどを網羅している。

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。中小工務店等を念頭に、簡易に省エネ基準への適否が判断できる評価法を整備する。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。トップランナー基準は、省エネ基準を上回る基準が設定され、省エネ性能向上を誘導する。「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。

## 北恵株式会社 (9872 東証1部)

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。ZEH 普及のため、2012年から国の補助金が開始された。2018年度は、ZEH仕様の補助金定額が115万円、蓄電池設置が3万円/KWh(上限45万円)となる。国交通省、経済産業省、環境省の3省は、2020年度も連携してZEHの普及に取り組む。第5次エネルギー基本計画では、2020年までにハウスメーカー等が新築する注文戸建住宅の半数以上をZEHとすることを目標としている。2017年度の実績は約43,000戸と持家の注文住宅(約28万戸)の15%程度にとどまる。約7,000社が「ZEHビルダー・プランナー」に登録しているが、ZEH普及実績が50%以上は全体の1割に満たず、実績ゼロが半数以上を占める。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。国は、省エネで住環境の快適な良質住宅の建設を促進する方向にある。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。

## &lt;地域別施工付販売比率と工事別構成比(2019年11月期)&gt;



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)

### Ⅲ. 業績動向

#### 1. 2019年11月期の決算概況 — 売上高は前期比ほぼ横ばい、経常利益は同9%増

##### (1) 業績動向

2019年11月までの12ヵ月間の新設住宅着工数は91.1万戸と前年同期比3.1%減少した。同社の主要なターゲット市場である持家は同3.1%増の29.0万戸、分譲一戸建は同4.8%増の14.8万戸、合計で同3.7%増の43.8万戸と堅調に推移した。2019年10月の消費税増税後の減少を抑制するため、次世代住宅ポイント、すまい給付金、住宅ローン減税などの特別措置により、政府は住宅取得者の負担軽減策を手厚く行った。一方、投資用不動産に関連する不正問題や施工不良問題などの影響から、貸家の着工数は、34.5万戸と同13.4%の大きな落ち込みとなった。同社の貸家向けは売上高の1割に満たないが、影響を受けた。

2019年11月期の連結業績は、売上高が前期比0.8%減の56,557百万円、営業利益が同7.2%増の818百万円、経常利益が同9.0%増の933百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同4.6%増の569百万円となった。計画比では、売上高が3.7%ショートしたものの、営業利益は0.2%減、経常利益が2.5%増、当期純利益が3.6%増と概ね見込み通りの結果となった。採算性を重視した事業活動を展開したことで、微減収・増益の業績となった。

#### <2019年11月期の連結決算概要>

	18/11期		19/11期			前期比		計画比	
	実績	百分比	計画	実績	百分比	金額	率	金額	率
売上高	57,003	100.0%	58,720	56,557	100.0%	-446	-0.8%	-2,162	-3.7%
売上総利益	5,463	9.6%	5,650	5,603	9.9%	139	2.6%	-46	-0.8%
販管費	4,700	8.2%	4,830	4,784	8.5%	84	1.8%	-45	-0.9%
営業利益	763	1.3%	820	818	1.4%	55	7.2%	-1	-0.2%
経常利益	856	1.5%	910	933	1.7%	77	9.0%	23	2.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	544	1.0%	550	569	1.0%	25	4.6%	19	3.6%

出所: 決算説明資料よりジーキューブ作成

品目別売上高では、金額の大きい住宅設備機器(△3.0%)と施工付販売(完成工事高、△3.6%)の減少により、全体が増収にならなかった。住宅設備機器の減少は、照明機器のスペックアウトによる。施工付販売は、賃貸物件の減少や天候の影響による実働稼働日数の不足に伴う外壁工事等の減少が響いた。オリジナル商品は7.6%伸びた。軒天破風一体型板金「ノキハフダーZ」が好調だった。

地域別売上高は、商品販売が東日本を除いて増収となった。賃貸物件の減少は、東日本と中部に影響した。完成工事高は、首都圏を含む東日本の落ち込みが大きく、総じて振るわなかった。

## 北恵株式会社 (9872 東証1部)

近畿は、施工付販売(完成工事高)が2.0%伸びた。2018年9月に日本に上陸した台風21号は近畿地方を中心に甚大な被害をもたらした。その復旧・復興工事が2019年11月期に売上計上された。近畿では、リフォームを中心に消費税増税前の駆け込み需要が発生し、商品販売も前期比4.3%増加した。

### <品目別売上高 2019年11月期実績と2020年11月期予想>

(単位:百万円)

	18/11期		19/11期		20/11期予想			通期 構成比		
	通期	通期	YoY	2Q累計	YoY	通期	YoY	18/11期	19/11期	20/11期
木質建材	6,770	7,237	6.9%	3,490	-0.2%	7,300	0.9%	11.9%	12.8%	12.9%
非木質建材	3,736	3,846	2.9%	1,905	-0.3%	3,870	0.6%	6.6%	6.8%	6.8%
合板	2,428	2,350	-3.2%	1,160	-6.5%	2,360	0.4%	4.3%	4.2%	4.2%
木材製品	2,440	2,515	3.1%	1,220	-0.5%	2,520	0.2%	4.3%	4.4%	4.4%
住宅設備機器	13,779	13,369	-3.0%	6,565	-0.9%	13,400	0.2%	24.2%	23.6%	23.6%
施工付販売	1,721	1,819	5.7%	920	-2.5%	1,820	0.0%	3.0%	3.2%	3.2%
その他	4,422	4,504	1.9%	2,210	-0.9%	4,450	-1.2%	7.6%	8.0%	7.8%
商品販売 計	35,298	35,643	1.0%	17,470	-1.2%	35,720	0.2%	61.9%	63.0%	62.9%
施工付販売 (完成工事高)	21,705	20,914	-3.6%	10,530	-1.5%	21,080	0.8%	38.1%	37.0%	37.1%
合計	57,003	56,557	-0.8%	28,000	-1.3%	56,800	0.4%	100.0%	100.0%	100.0%
オリジナル商品	1,972	2,122	7.6%	1,040	-0.8%	2,200	3.6%	3.5%	3.8%	3.9%

注: YoYは、前年同期比及び前期比伸び率

出所: 決算説明会資料よりジーキューブ作成

### <地域別売上高 2019年11月期実績と2020年11月期予想>

(単位:百万円)

	18/11期		19/11期		20/11期予想			通期 構成比				
	通期	2Q	YoY	通期	YoY	2Q累計	YoY	通期	YoY	18/11期	19/11期	20/11期
東日本	23,314	11,310	-4.1%	22,051	-5.4%	11,000	-2.7%	22,100	0.2%	41.0%	39.0%	38.9%
商品販売	10,071	4,877	-1.4%	9,646	-4.2%	4,660	-4.5%	9,580	-0.7%	17.8%	17.1%	16.9%
施工付販売*	13,242	6,432	-6.2%	12,404	-6.3%	6,340	-1.4%	12,520	0.9%	23.2%	21.9%	22.0%
うち首都圏	19,590	9,390	-4.6%	18,379	-6.2%	9,130	-2.8%	18,500	0.7%	34.4%	32.5%	32.6%
商品販売	8,603	4,151	-0.3%	8,252	-4.1%	4,030	-2.9%	8,300	0.6%	15.1%	14.6%	14.6%
施工付販売*	10,986	5,238	-8.1%	10,127	-7.8%	5,100	-2.6%	10,200	0.7%	19.3%	17.9%	18.0%
中部	5,419	2,735	1.4%	5,367	-1.0%	2,670	-2.4%	5,370	0.0%	9.5%	9.5%	9.5%
商品販売	2,888	1,438	5.8%	2,819	-2.4%	1,420	-1.3%	2,820	0.0%	5.1%	5.0%	5.0%
施工付販売*	2,530	1,297	-4.3%	2,548	0.7%	1,250	-3.7%	2,550	0.1%	4.4%	4.5%	4.5%
近畿	19,010	9,595	2.8%	19,737	3.8%	9,630	0.4%	19,930	1.0%	33.3%	34.9%	35.1%
商品販売	14,767	7,425	2.8%	15,385	4.2%	7,460	0.5%	15,530	0.9%	25.9%	27.2%	27.3%
施工付販売*	4,242	2,169	2.6%	4,352	2.6%	2,170	0.0%	4,400	1.1%	7.4%	7.7%	7.7%
九州・中四国	9,259	4,728	2.6%	9,400	1.5%	4,700	-0.6%	9,400	0.0%	16.2%	16.6%	16.5%
商品販売	5,849	2,991	2.2%	5,972	2.1%	3,010	0.6%	5,970	0.0%	10.2%	10.5%	10.5%
施工付販売*	3,410	1,736	3.2%	3,428	0.5%	1,690	-2.7%	3,430	0.1%	6.0%	6.1%	6.0%
合計	57,003	28,370	-0.2%	56,557	-0.8%	28,000	-1.3%	56,800	0.4%	100.0%	100.0%	100.0%
商品販売	33,577	16,733	1.5%	33,823	0.7%	16,550	-1.1%	33,900	0.2%	58.9%	59.8%	59.7%
施工付販売*	23,426	11,636	-3.2%	22,733	-3.0%	11,450	-1.6%	22,900	0.7%	41.1%	40.2%	40.3%

注: \*施工付販売は、商品販売+完成工事高

出所: 決算説明会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)

### (2) 財務の状況

貸借対照表に大きな動きは見られなかった。2019年11月期末の総資産は25,715百万円と前期比138百万円減少した。流動資産が同243百万円減少し、固定資産は104百万円増加した。流動資産では、現金及び預金が増加したが、受取手形及び売掛金が減少した。流動負債は、支払手形及び買掛金の減少もあり554百万円減少した。借入金はなく有利子負債はリース債務の7百万円だけである。

#### <連結貸借対照表>

(単位:百万円)

	16年11月期	17年11月期	18年11月期	19年11月期	増減額
流動資産	19,464	21,271	21,906	21,662	-243
現金及び預金、有価証券	7,206	8,906	9,302	9,947	645
受取手形・売掛金、電子記録債権	10,869	10,758	10,981	10,245	-736
商品、未成工事支出金、貯蔵品	1,280	1,488	1,608	1,453	-155
その他	109	118	13	17	4
固定資産	3,960	3,813	3,948	4,052	104
有形固定資産	1,652	1,641	1,608	1,663	55
無形固定資産	148	114	87	61	-26
投資その他の資産	2,160	2,057	2,252	2,327	75
資産合計	23,424	25,084	25,854	25,715	-139
流動負債	11,642	12,674	13,243	12,689	-554
支払手形・買掛金、電子記録債務	10,802	11,666	12,189	11,426	-763
リース債務	0	0	1	1	0
その他流動負債	839	1,006	1,052	1,261	209
固定負債	1,290	1,348	1,278	1,312	34
リース債務	0	3	7	5	-2
その他固定負債	1,290	1,344	1,271	1,307	36
負債合計	12,932	14,022	14,521	14,001	-520
(有利子負債)	0	3	9	7	-2
株主資本	10,272	10,684	11,043	11,400	357
純資産合計	10,491	11,062	11,332	11,714	382
負債純資産合計	23,424	25,084	25,854	25,715	-139

出所:決算短信よりジーキューブ作成

### (3) キャッシュ・フロー計算書

2019年11月期のキャッシュ・フロー計算書は、営業活動によるキャッシュ・フローによる増加(997百万円)が、投資活動によるキャッシュ・フローの減少(△240百万円)を上回ったため、現金及び現金同等物の期末残高が前期比544百万円増の9,847百万円となった。過去3期ともフリー・キャッシュ・フローがプラスであったことから、現金及び現金同等物の期末残高は3期前に比べて36.7%も増加した。当期の売上債権回転日数(68日)とたな卸資産回転日数(11日)が買入債務回転日数(85日)より短いため、CCC(Cash Conversion Cycle)は5日のマイナスになっており、同社の資金効率は極めて良い。なお、たな卸資産回転日数と買入債務回転日数の算出には、売上原価を用いた。

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)

### <連結キャッシュ・フロー計算書の推移>

(単位:百万円)

	16年11月期	17年11月期	18年11月期	19年11月期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	△ 185	1,602	959	997	△ 660
投資活動によるキャッシュ・フロー	141	226	△ 377	△ 240	137
財務活動によるキャッシュ・フロー	△ 129	△ 129	△ 184	△ 212	△ 28
現金及び現金同等物の期末残高	7,206	8,906	9,302	9,847	545

出所:決算短信よりジーキューブ作成

### (4) 財務比率分析

2019年11月期は、流動資産の減少以上に流動負債が減少したため、流動比率は前期比5.3ポイント増の170.7%になった。自己資本比率は、同1.9ポイント増の45.6%に上昇した。財務の安全性が高いため、財務レバレッジが低くなる。ROE(自己資本当期純利益率)は4.9%にとどまり、同業他社に比べて見劣りする。今後も、無借金経営を続けるのであれば、収益性(売上高当期純利益率)と資産効率(総資産回転率)の向上を目指す必要がある。

### <連結財務指標>

	16年11月期	17年11月期	18年11月期	19年11月期	増減
<b>【安全性】</b>					
流動比率	167.2%	167.8%	165.4%	170.7%	5.3%
自己資本比率	44.8%	43.8%	43.7%	45.6%	1.9%
D/Eレシオ(倍)(有利子負債÷自己資本)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0%
<b>【収益性】</b>					
売上高営業利益率	1.2%	1.4%	1.3%	1.4%	0.1%
ROA(①×③)	3.0%	3.6%	3.3%	3.7%	0.4%
ROE(②×③×④)	3.8%	5.0%	5.0%	4.4%	-0.6%
①売上高経常利益率	1.4%	1.6%	1.5%	1.7%	0.2%
②売上高当期純利益率	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	0.0%
③総資産回転率(回)	2.17	2.22	2.20	2.20	0.0
④財務レバレッジ(倍)	2.23	2.27	2.28	2.20	-0.08
<b>【回転性】</b>					
売上債権回転日数(日)	72.7	70.9	69.6	68.5	-1.1
たな卸資産回転日数(日)	9.8	10.0	11.0	11.0	0.0
買入債務回転日数(日)	82.5	81.4	84.5	84.6	0.1
CCC(Cash Conversion Cycle)	0.0	-0.5	-3.9	-5.1	-1.1

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)

### 2. 2020年11月期の業績見通し — 前期並みの業績予想

2020年11月期は、前期並みの売上高と利益を予想している。売上高は、前期比0.4%増の56,800百万円、営業利益が同0.2%増の820百万円、経常利益が同0.5%増の938百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同1.1%増の576百万円である。当第2四半期累計では売上高が前年同期比1.3%減の28,000百万円、営業利益が同19.8%減の365百万円、経常利益が同17.5%減の426百万円、四半期純利益が同20.0%減の264百万円が予想されている。

半期ごとの売上高営業利益率の推移をみると、2018年11月期が1.4%:1.3%、2019年11月期が1.6%:1.4%、2020年11月期予想が1.3%:1.4%となる。2019年11月期の上期は採算重視の販売を心掛け利益率を改善した。貸家向けも好調を維持していた。下期から融資の厳格化などの影響が出た。消費税増税、台風被害、分譲戸建住宅の在庫増など悪材料が重なった。年が変わって、消費税増税直後に減少した住宅設備機器メーカーのショールームへの来場者数は戻りつつある。千葉県などの台風被害の復旧需要は、マンパワーのキャパの制限があるものの、需要を押し上げる効果が期待される。

#### <2020年11月期の業績見通し>

(単位:百万円)

	19/11期		20/11期(予想)					
	実績	百分比	2Q累計	百分比	YoY	通期	百分比	YoY
売上高	56,557	100.0%	28,000	100.0%	-1.3%	56,800	100.0%	0.4%
売上総利益	5,603	9.9%	2,804	10.0%	-0.4%	5,603	9.9%	0.0%
販管費	4,784	8.5%	2,439	8.7%	3.4%	4,783	8.4%	0.0%
営業利益	818	1.4%	365	1.3%	-19.8%	820	1.4%	0.2%
経常利益	933	1.7%	426	1.5%	-17.5%	938	1.7%	0.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	569	1.0%	264	0.9%	-20.0%	576	1.0%	1.1%

出所:決算説明資料よりジーキューブ作成

### 3. 2019年度と2020年度の新設住宅着工の見通し — 2年連続減少へ

日本の新築住宅市場は、少子高齢化による世帯数の減少、平均築年数の長期化、低経済成長率などを前提に減少傾向が続くと予想される。新設住宅着工戸数は、1996年度の163万戸からリーマンショックの翌年の2009年度に77.5万戸へ減少した。2018年度は前年度比0.7%増の95.2万戸へ持ち直しているものの、2009年度以降は100万戸割れが続いている。

新設住宅着工戸数に関する建設経済研究所と経済調査会・経済調査研究所による見通しでは、2019年度が前年度比6.4%減の89.2万戸、2020年度が同4.2%減の85.4万戸と2年連続して落ち込むことになる。

## 北恵株式会社 (9872 東証1部)

持家の伸び率は、2018年度の2.0%増から2019年度が1.1%減、2020年度は4.0%減とマイナス成長に転じる見込みだ。住宅会社は、2019年10月に実施された消費税増税前に販売攻勢をかけて受注水準を高めており、増税後は受注が落ち込んでいる。消費税増税のインパクトを緩和するため、政府による住宅ローン減税やすまい給付金等4つの住宅支援策が順次終了するため、2020年度の落ち込み幅が拡大する。持家+分譲戸建の合算では、2019年度が0.3%増、2020年度が2.4%減の予測になっている。

### <新設住宅着工戸数(年度)の推移と見通し>

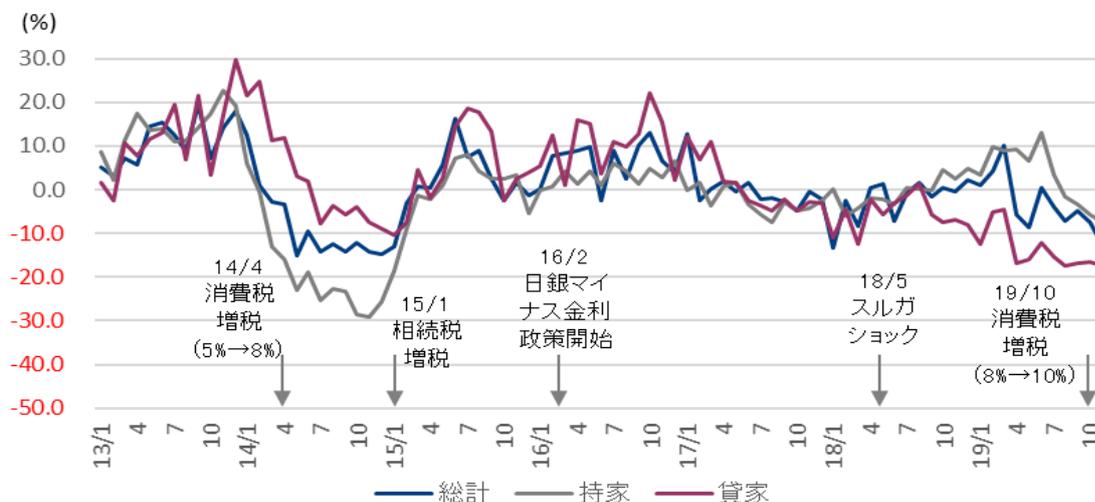
年度	2000	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2019 (見通し)	2020 (見通し)
全体	1,213.2	1,249.4	819.0	920.5	974.1	946.4	952.9	892.1	854.5
(前年度比伸び率)	-1.1%	4.7%	5.6%	4.6%	5.8%	-2.8%	0.7%	-6.4%	-4.2%
着工戸数(千戸)									
持家	437.8	35.3	308.5	284.4	291.8	282.1	287.7	284.5	273.0
(前年度比伸び率)	-8.0%	-4.0%	7.5%	2.2%	2.6%	-3.3%	2.0%	-1.1%	-4.0%
貸家	418.2	518.0	291.8	383.7	427.3	410.4	390.1	334.7	315.5
(前年度比伸び率)	-1.8%	10.8%	-6.3%	7.1%	11.4%	-4.0%	-4.9%	-14.2%	-5.7%
分譲	346.3	370.3	212.1	246.6	249.3	248.5	267.2	266.4	260.0
(前年度比伸び率)	11.0%	6.1%	-11.3%	4.5%	1.1%	-0.3%	7.5%	-0.3%	-2.4%
マンション・長屋建	220.6	232.5	98.7	120.4	114.6	110.6	122.3	117.2	109.5
(前年度比伸び率)	13.4%	10.9%	44.5%	7.6%	-4.8%	-3.4%	10.5%	-4.1%	-6.6%
戸建	125.7	137.8	113.4	126.2	134.7	137.8	144.9	149.2	150.5
(前年度比伸び率)	6.9%	-1.2%	19.0%	1.6%	6.7%	2.3%	5.1%	3.0%	0.9%
名目民間住宅投資(億円)	202,756	184,258	129,779	156,910	164,626	168,400	169,200	172,200	170,200
(前年度比伸び率)	-2.2%	0.3%	1.1%	5.5%	4.9%	2.3%	0.5%	1.8%	-1.2%

出所:「KITAKE-Report 令和2年新春レポート」よりジーキューブ作成

貸家の新設住宅着工戸数は、2019年度が前年度比14.2%減、2020年度が5.7%減と予想されている。2015年1月の相続税法改正により、相続税が大増税された。相続税の基礎控除が従来の6割に引き下げられ、相続税の申告が必要な人の割合は改正前の約4%から約8%へ倍増した。賃貸用不動産投資による相続税評価額の低減が、節税対策として推進された。また、2016年2月より日銀がマイナス金利政策に移行した。地域金融機関などが融資を活発化させ、2016年の全国の銀行による不動産向け新規融資は12兆円を突破し、統計が遡れる1977年以来の最高となった。2016年度の貸家着工戸数は前年度比11.4%と大幅に伸長した。しかし、節税目的で実需を反映していないアパート建設の急増が空室率を上昇させ不良債権化が懸念された。資産や収入面で裏付けの乏しい、サラリーマン大家の増加が危惧された。2015年と2016年に2ケタ増加したアパートローンなど個人の賃貸業向け融資は、2017年の融資額が3兆3,202億円と前年比14.2%の大幅減となった。2018年5月に、不正資料による融資の実態がスルガショックにより表面化したことが、不動産投資への融資に関わる審査の厳格化を強めた。

## 北恵株式会社 (9872 東証1部)

## ＜新設住宅着工戸数 総計、持家、貸家の前年同月比増減率の推移＞



出所:「建築着工統計調査 住宅着工統計」(国土交通省)よりジーキューブ作成

## 4. 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。

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。公共施設向けには、オリジナル商品の「かる〜い天井」など差別化商品売り込む。

## ＜北恵の戦略的方向性＞

- 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の開拓
- 新築住宅及びリフォーム需要に対応したキッチン、ユニットバスなどの住宅設備機器の販売
- オリジナル商品の拡販
- 非住宅などの新規市場の開拓

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)

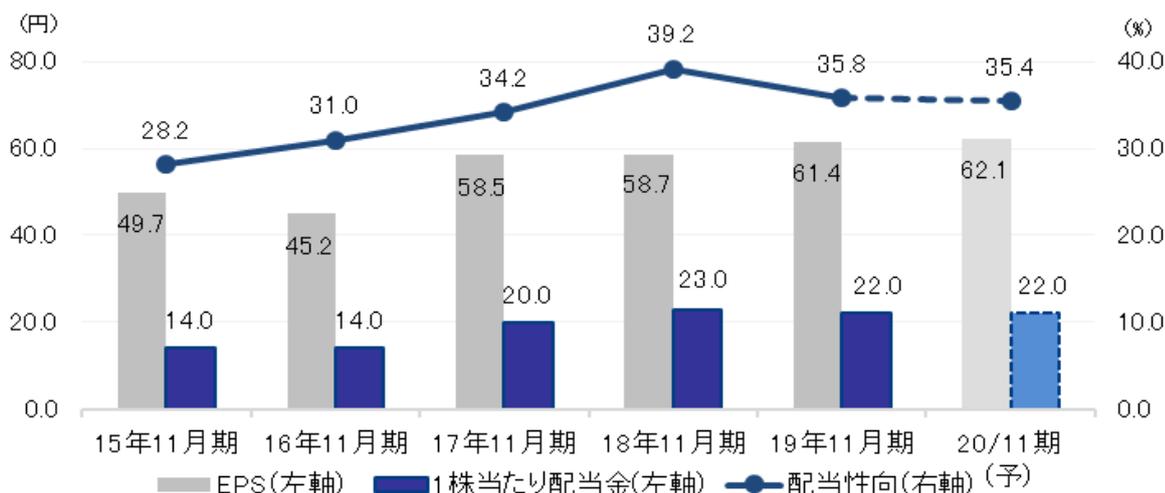
## IV. 株主還元策

## 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月期の1株当たり配当金は、東証一部への指定替えを記念して、普通配21円に記念配2円の年23円とした。普通配は、前期比1円増加された。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、1株当たり配当金22円、配当性向35.4%を想定している。

## &lt;1株当たり利益、1株当たり配当金と配当性向の推移&gt;



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