

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. 2020年11月期第2四半期の業績

2020年11月期第2四半期の売上高は前年同期比5.1%減の26,935百万円、営業利益が同31.2%減の313百万円となった。前第2四半期が台風からの復興需要などで好決算であったうえ、2019年10月の消費税増税の影響を鑑み、今期は期初から減収減益予想を出していた。2020年2月から新型コロナウイルス感染症が拡大し、同期間における新設住宅着工戸数は前年同期比10.5%減少した。2020年4月7日に首都圏など7都府県で緊急事態宣言が発令され、同17日に全都道府県に拡大された。グローバル・サプライチェーンに依存している住設機器メーカーの商品に欠品が生じた。感染拡大防止のため「3密(密閉・密集・密着)」回避が要望され、新築内装工事が一時的に休止された。室内作業が主なりフォームなどは、発注停止もしくは延期された。

2. 2020年11月期通期予想

2020年11月期通期予想は、第2四半期決算発表時に一旦取り下げられた。期初予想では、第2四半期の減益分を下期に取り返し、通期では前年並みの売上高と営業利益を予想していた。政府は、2020年度の実質経済成長率の予想を、年初のプラス1.4%から7月にマイナス4%半ばに下方修正した。世界的に第二次世界大戦以来最悪の景気後退になると危惧されており、IMFは2020年の日本の経済成長率を1月予測のプラス0.7%から6月予想ではマイナス5.8%へ下方修正した。2021年度の予想は、政府及び民間エコノミストともに3%台半ば程度を見込んでいる。

3. 同社の財務体質と成長戦略

主要建材卸6社の中で、同社の財務体質は優秀だ。短長期の支払い能力を表す手元流動性比率、流動比率及び自己資本比率は、抜きん出ている。無借金会社でもある。2008年9月に発生したリーマン・ショック後の不況では、同業他社が経常赤字を出し、特別損失により大きな当期純損失を計上したが、同社は黒字経営を維持した。成長戦略としては、出張 → 出張所の設置 → 営業所への格上げと基盤固めの順を追った拠点展開により商圈を拡大している。当第2四半期では明石と水戸の出張所を営業所に格上げし、鹿児島に出張所を開設した。そのため人員増を進めていたことから、一時的に負担となる。営業上の差別化が図れる「シタジレス・ノキハフダーZ」や「かる〜い天井」を武器に突破口を開く。オリジナル商品を有効に活用し、非住宅などの新規市場を開拓する。

(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月期第2四半期の業績	
2. 2020年11月期通期予想	
3. 同社の財務体質と成長戦略	
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.....	11
4. 外装工事.....	13
III. 業績動向	
1. 2020年11月期第2四半期の決算概況.....	14
2. 2020年11月期の業績見通し.....	17
3. リーマン・ショック前後の新設住宅着工戸数と建材卸企業の業績動向.....	17
4. 北恵の成長戦略.....	20
IV. 株主還元策	
1. 配当政策.....	20
2. 株主優待策.....	21

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
2015年11月期	47,383	-3.2	584	-34.5	687	-30.4	461	-18.0
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

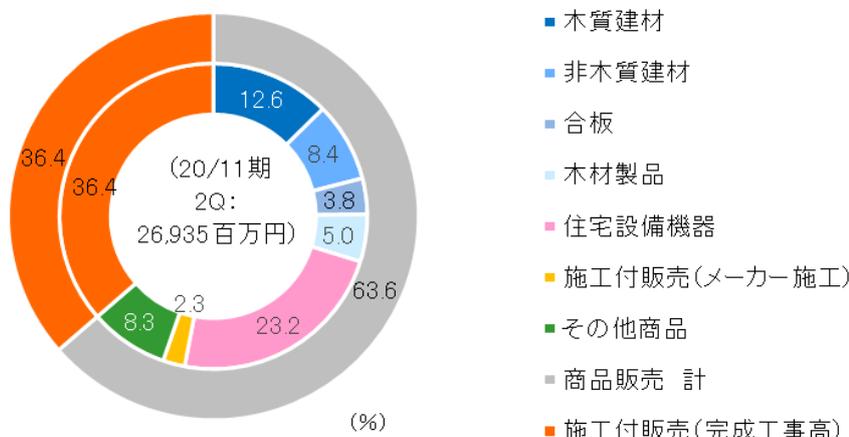
注: 当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益

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)

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、2020年5月現在、東は宮城県仙台市から西は鹿児島市まで26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

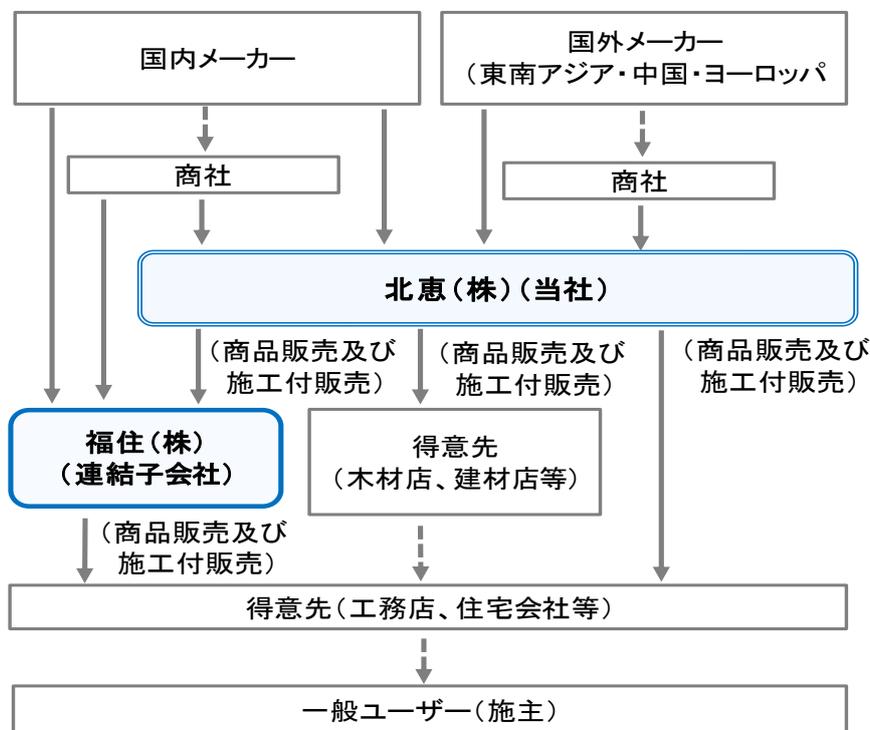
< 商社機能、メーカー機能、施工の3つのフェーズをカバーする営業スタイル >

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(2020年11月期第2四半期)は、国内メーカーとの直接取引が79.0%を占め、海外メーカーとの直取引が0.4%、建材商社経由が20.6%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70.1%、木材店や建材店を通じたルート販売が29.9%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月期第2四半期の品目別売上高構成比は、商品販売の63.6%、施工付販売(完成工事高)の36.4%に分かれる。品目別売上高構成比は、住宅設備機器が最大の23.2%、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12.6%、石膏ボードやサイディングなど非木質建材が8.4%、合板と木材製品がそれぞれ3.8%と5.0%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 2Q	17/11期	18/11期	19/11期	20/11期 2Q
商品								
木質建材	6,817	6,770	7,237	3,394	12.2%	11.9%	12.8%	12.6%
非木質建材	3,801	3,736	3,846	2,267	6.8%	6.6%	6.8%	8.4%
合板	2,279	2,428	2,350	1,019	4.1%	4.3%	4.2%	3.8%
木材製品	2,423	2,440	2,515	1,358	4.4%	4.3%	4.4%	5.0%
住宅設備機器	13,598	13,779	13,369	6,237	24.4%	24.2%	23.6%	23.2%
施工付販売(メーカー施工)	1,640	1,721	1,819	610	2.9%	3.0%	3.2%	2.3%
その他	4,028	4,422	4,504	2,233	7.3%	7.6%	8.0%	8.3%
商品 合計	34,590	35,298	35,643	17,121	62.1%	61.9%	63.0%	63.6%
施工付販売(完成工事高)	21,114	21,705	20,914	9,814	37.9%	38.1%	37.0%	36.4%
売上高 合計	55,704	57,003	56,557	26,935	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
オリジナル商品	1,809	1,972	2,122	1,069	3.2%	3.5%	3.8%	4.0%

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)

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。

「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月期第2四半期のオリジナル商品の売上高は、1,069百万円、売上高構成比が4.0%だった。売上高の伸び率は、全体の5.1%減に対し、2.0%のプラス成長となった。

<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)

オリジナル商品は、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。

(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。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は形状加工・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。

<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

北恵株式会社 (9872 東証1部)

<「シタジレス・ノキハフダーZ」の部材取付図と部材>

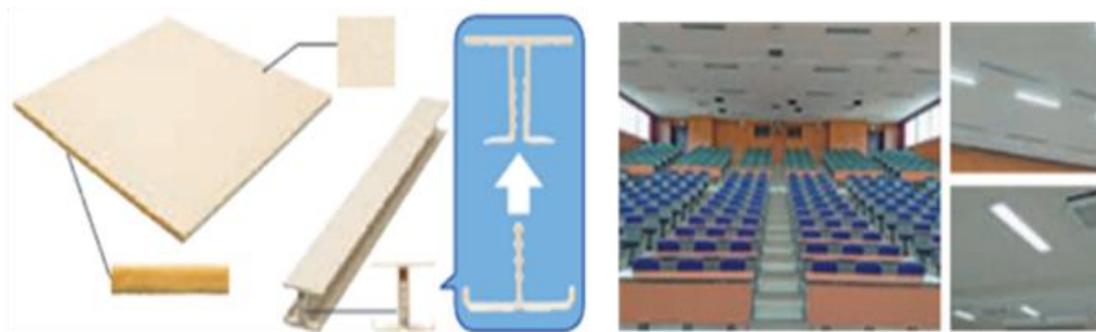


出所: 会社資料より転載

(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・衝撃をしっかりと吸収し、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。

<「かる～い天井」と施工例(国立大学講義室)>



出所: 会社資料より転載

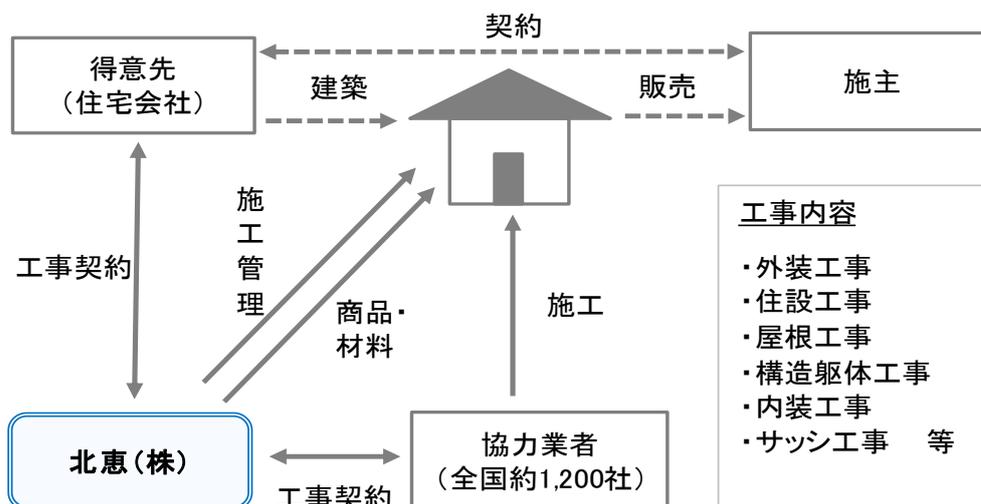
北恵株式会社 (9872 東証1部)

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。

<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

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4、中部が3、近畿が本社を入れ8、九州・中四国が7の計26ヵ所となる。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)を開設した。

＜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、水戸営業所 首都圏: 東京営業所、横浜営業所、埼玉営業所、千葉営業所
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)、 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(鹿児島出張所)
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

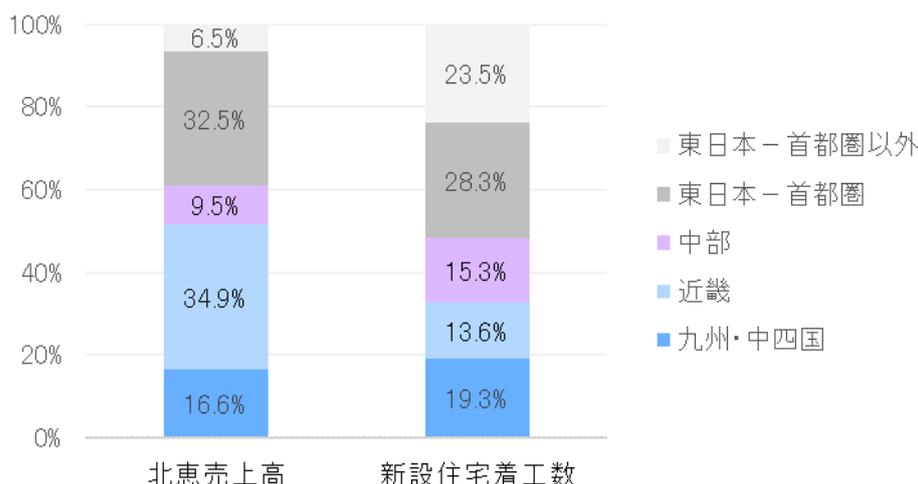
出所: 会社資料よりジーキューブ作成

注: 下線は、2020年11月期開設

北恵株式会社 (9872 東証1部)

2020年11月期第2四半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。

<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5月までの6ヵ月)>



出所:会社資料よりジーキューブ作成

同社の売上高構成比は、東日本-首都圏以外が9.8%(着工数の構成比:23.5%)、首都圏が28.7%(同28.3%)、中部が9.4%(同15.3%)、近畿が34.8%(同13.6%)、九州・中四国が17.3%(同19.3%)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(2020年11期第2四半期)は、東日本-首都圏以外が57.3%、首都圏が51.2%、中部が44.6%、近畿が24.7%、九州・中四国が32.5%であった。発祥の地である近畿は、ルート販売から事業を始めたことから、施工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、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。(注:2020年3月期は入手不可)

北恵株式会社 (9872 東証1部)

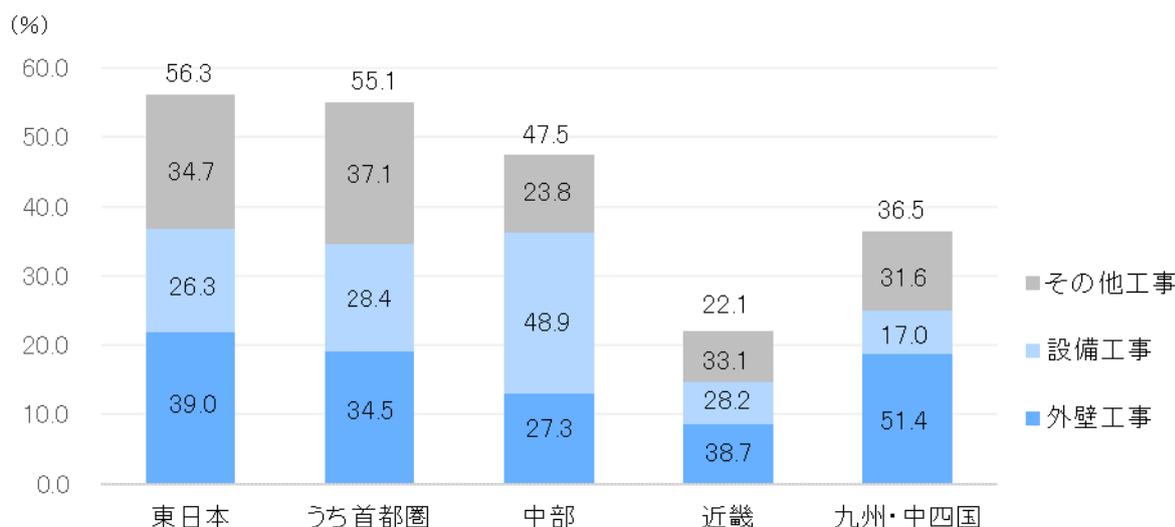
4. 外装工事 — 年間1万棟以上の実績

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)、旭トステム外装(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。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。

<地域別施工付販売比率と工事別構成比(2019年11月期)>



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. 2020年11月期第2四半期の決算概況 — 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月第2四半期累計(2019年12月-2020年5月期)は、売上高が前年同期比5.1%減の26,935百万円、営業利益が同31.2%減の313百万円、経常利益が同26.8%減の377百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同5.8%減の310百万円となった。期初予想から前年同期比で1.3%の減収、19.8%の営業減益と慎重な予想になっていた。前第2四半期は、2018年夏に近畿地方に暴風と高潮で関西空港が水没するほどの台風被害が発生、それからの復興需要があった。今第2四半期は、通常の状態に戻った。2019年10月の消費税増税の影響も考慮された。

同6ヵ月間の新設住宅着工数は39.9万戸と前年同期比10.5%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、2桁の減少となった。同社の主要なターゲット市場である持家は同12.2%減の12.2万戸、分譲一戸建が同6.2%減の6.7万戸、合計で同10.2%減の19.0万戸となった。マンションは同10.8%減の5.4万戸、貸家が同10.5%減の14.9万戸であった。分譲一戸建の減少率が比較的小さい。コロナ禍による影響が、在庫の増加という形になっているか、パワービルダーの2021年3月期第1四半期(4-6月期)の在庫水準を確認する必要がある。

<2020年11月期第2四半期の連結決算概要>

	19/11期 2Q		20/11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	増減額	増減率
	(単位:百万円)								
売上高	28,370	100.0%	28,000	26,935	100.0%	△1,434	-5.1%	△1,064	-3.8%
売上総利益	2,814	9.9%	-	2,706	10.0%	△108	-3.8%	-	-3.5%
販管費	2,359	8.3%	-	2,393	8.9%	+33	+1.4%	-	-1.9%
営業利益	454	1.6%	365	313	1.2%	△141	-31.2%	△51	-14.2%
経常利益	516	1.8%	426	377	1.4%	△138	-26.8%	△48	-11.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	330	1.2%	264	310	1.2%	△19	-5.8%	+46	+17.8%

出所:決算説明資料よりジーキューブ作成

2020年11月期第2四半期の営業利益の減少(△141百万円)要因は、減収による売上総利益の減少(△108百万円)と販管費の増加(+33百万円)となる。売上総利益率は、前年同期比0.1ポイント増の10.0%へ向上したが、減収に押された。販管費は前年同期比1.4%増えたことから、販管費率は8.9%と同0.6ポイント悪化した。販管費の増加要因は、人件費(+44百万円)、運賃、手数料などの変動費(+1百万円)、賃借料などの設備費(+4百万円)、その他(△17百万円)になる。出張所2ヵ所を営業所に格上げし、新規に出張所を1ヵ所開設したところもあり。当四半期末の従業員数は392名と前年同期比20名増加した。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

品目別売上高では、金額の大きい住宅設備機器が5.9%減少した。施工付販売は商品販売が35.3%減、完成工事高が8.2%減少した。コロナ禍によりグローバル・サプライチェーンに支障が来たとし、一部の住宅設備機器に一時的な欠品が生じた。施工付販売は、「3密」回避から新築内装工事が一時的に休止された。販売機会ロスを避けるため、完成工事の一部を商品販売に切り替えた。オリジナル商品は2.0%伸びた。

<品目別売上高 2020年11月期第2四半期実績>

(単位:百万円)

	19/11期 2Q		20/11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	3,498	12.3%	3,394	12.6%	△ 103	-3.0%
非木質建材	1,911	6.7%	2,267	8.4%	+355	+18.6%
合板	1,240	4.4%	1,019	3.8%	△ 221	-17.9%
木材製品	1,225	4.3%	1,358	5.0%	+133	+10.9%
住宅設備機器	6,626	23.4%	6,237	23.2%	△ 389	-5.9%
施工付販売	943	3.3%	610	2.3%	△ 333	-35.3%
その他	2,230	7.9%	2,233	8.3%	+3	+0.1%
商品販売	17,676	62.3%	17,121	63.6%	△ 555	-3.1%
施工付販売(完成工事高)	10,693	37.7%	9,814	36.4%	△ 879	-8.2%
売上高 合計	28,370	100.0%	26,935	100.0%	△ 1,434	-5.1%
オリジナル商品	1,048	3.7%	1,069	4.0%	+20	+2.0%

出所:決算短信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。落ち込み幅が大きいのは、首都圏と中部地域であった、いずれも施工付販売のウェイトが高い地域となる。首都圏は新型コロナウイルス感染者数が多いことが災いした。中部は、施工付販売の設備工事の割合が大きい。一方、外壁工事が多い中四国・九州地区では減少率が小さかった。近畿の施工付販売(完成工事)は前年同期比8.6%増加した。「ノキハフダーZ」のプレカッパ品の生産能力拡大のため、大阪本社に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。

<地域別売上高 2020年11月期第2四半期実績>

(単位:百万円)

	19/11期2Q		20/11期2Q							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	前年同期比	内訳		施工付販売(完成工事高)	前年同期比		施工付販売構成比*
						商品販売	前年同期比				
東日本	11,310	39.9%	10,371	38.5%	-8.3%	5,152	-1.4%	5,218	-14.3%	57.3%	-11.0%
うち首都圏	8,728	30.8%	7,722	28.7%	-11.5%	3,989	-5.0%	3,733	-17.6%	51.2%	-10.4%
中部	2,735	9.6%	2,519	9.4%	-7.9%	1,520	-6.4%	998	-10.1%	44.6%	-12.6%
近畿	9,595	33.8%	9,373	34.8%	-2.3%	7,238	-5.1%	2,134	+8.6%	24.7%	-4.8%
中四国・九州	4,728	16.7%	4,671	17.3%	-1.2%	3,209	+0.4%	1,462	-4.4%	32.5%	-12.2%
合計	28,370	100.0%	26,935	100.0%	-5.1%	17,121	-3.1%	9,814	-8.2%	38.7%	-10.5%

出所:決算説明資料よりジーキューブ作成

注:施工付販売構成比は、商品販売の施工付販売と完成工事高の合計

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月期第2四半期末の総資産は24,523百万円と前期末比1,192百万円減少した。流動資産の受取手形及び売掛金と電子記録債権が同942百万円減少する一方、流動負債の支払手形及び買掛金と電子記録債務が914百万円減少した。借入金はなく、有利子負債はゼロ。

2020年11月期第2四半期のキャッシュ・フロー計算書は、営業活動によるキャッシュ・フローによる増加は前年同期の845百万円から212百万円へ減少した。増加要因は売上債権の減少が873百万円、税金等調整前四半期純利益が491百万円。減少要因は、仕入れ債務の減少△910百万円と法人税等の支払△200百万円であった。投資活動によるキャッシュ・フローの支出は△42百万円。財務活動によるキャッシュ・フローの支出△203百万円のうち、配当金の支払額が203百万円であった。

<連結貸借対照表>

(単位:百万円)

	17/11期	18/11期	19/11期	20/11期 2Q	前期末比
流動資産	21,271	21,906	21,662	20,565	△ 1,097
現金及び預金、有価証券	8,906	9,302	9,947	9,813	△ 134
受取手形・売掛金、電子記録債権	10,758	10,981	10,245	9,303	△ 942
商品、未成工事支出金、貯蔵品	1,488	1,608	1,453	1,428	△ 25
固定資産	3,813	3,948	4,052	3,957	△ 95
有形固定資産	1,641	1,608	1,663	1,745	+82
無形固定資産	114	87	61	62	+1
投資その他の資産	2,057	2,252	2,327	2,149	△ 178
資産合計	25,084	25,854	25,715	24,523	△ 1,192
流動負債	12,674	13,243	12,689	11,533	△ 1,156
支払手形・買掛金、電子記録債務	11,666	12,189	11,426	10,512	△ 914
固定負債	1,348	1,278	1,312	1,282	△ 30
負債合計	14,022	14,521	14,001	12,816	△ 1,185
(有利子負債－リース債務)	3	9	7	1	△ 7
株主資本	10,684	11,043	11,400	11,507	+107
純資産合計	11,062	11,332	11,714	11,707	△ 7
負債純資産合計	25,084	25,854	25,715	24,523	△ 1,192

出所:決算短信よりジーキューブ作成

<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2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,602	959	997	212
投資活動によるキャッシュ・フロー	226	△ 377	△ 240	△ 42
財務活動によるキャッシュ・フロー	△ 129	△ 184	△ 212	△ 203
現金及び現金同等物の期末残高	8,906	9,302	9,847	9,813

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)

(3) 財務比率分析

コロナ禍による景気悪化に備え、手元資金を厚くする企業が相次いでいる。建材卸売 6 社の財務の安全性を表す財務比率を比較した。ジューテックホールディングス(3157)、OCCHI ホールディングス(3166)、ナイス(8089)、クワザワ(8104)、JK ホールディングス(9896)と同社の 6 社になる。決算期は、同社が 2019 年 11 月期、残りの 5 社は 2020 年 3 月期である。どの指標をとっても、同社の安全性に関する財務比率は抜きん出て良い。短期的な支払い能力を見る流動比率は、110%前後が多い中、同社は 170.7%と高い。長期的な支払い能力の指標となる自己資本比率は、他社が概ね 20~30%であるのに対し、同社は 45.6%と良好。すぐに使える現金及び預金、有価証券の手元流動性が月商の何ヵ月分に相当するかを見る手元流動性比率は、他社が 1 ヶ月程度であるが、同社は 2 ヶ月以上となる。運転資金の管理に用いられるキャッシュ・コンバージョン・サイクル(CCC)は、他社も短いですが、同社もわずか 2 日と優秀。

<連結財務比率>

	ジューテック HLD 3157	OCHI HLD 3166	ナイス 8089	クワザワ 8104	北恵 9872	JK HLD 9896
決算期	20/3期	20/3期	20/3期	20/3期	19/11期	20/3期
流動比率 (%)	109.9	103.6	117.9	124.6	170.7	100.0
自己資本比率 (%)	21.8	29.1	21.4	30.7	45.6	19.5
有利子負債比率 (%)	26.7	40.1	180.8	43.4	0.1	77.1
手元流動性比率 (ヵ月)	0.79	0.94	0.94	0.99	2.11	1.07
インタレストカバレッジレシオ (倍)	67.0	74.5	1.6	17.6	-	13.0
売上債権回転日数 (日)	88	76	49	81	68	82
棚卸資産回転日数 (日)	7	14	63	17	10	23
仕入債務回転日数 (日)	97	97	52	78	76	105
CCC (日)	-1	-8	61	20	2	0

出所:各社決算短信よりジーキューブ作成

2. 2020年11月期の業績見通し - 一旦取り下げ

2020年11月期通期予想は、第2四半期決算発表時に一旦取り下げられた。新型コロナウイルス感染症の拡大にともなう先行き不透明な状況から、業績予想の適正かつ合理的な算出が困難となった。期初予想では、第2四半期の減益分を下期に取り返し、通期の売上高と営業利益を前期比ほぼ横ばいとしていた。

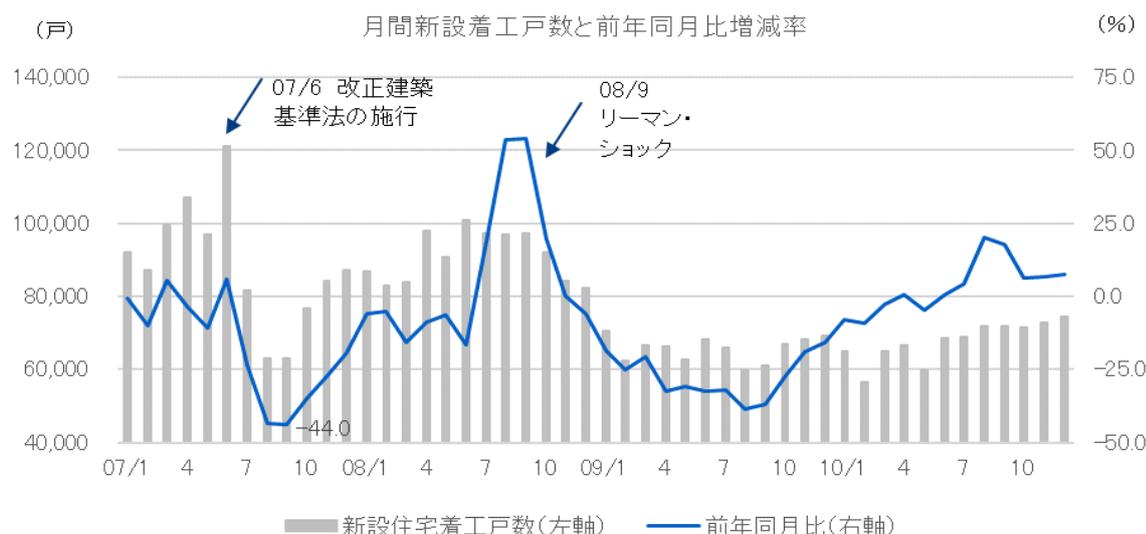
3. リーマン・ショック前後の新設住宅着工戸数と建材卸企業の業績動向

3月期決算の企業も大半は、2021年3月期業績の期初予想を同様な理由により未定としている。今回のコロナ禍に匹敵する大きな出来事として、2007年6月に施行された改正建築基準法と2008年9月に発生したリーマン・ショックが挙げられる。その時点まで遡ることができる同社、クワザワとJKホールディングスの3社の業績推移を調べた。改正建築基準法の施行時に、建築確認の審査が厳格化され、新設住宅着工が遅れた。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

改正前の駆け込み需要が発生したことから反動も大きく、新設住宅着工戸数の前年同月比増減率は2007年7月が-23.4%、8月が-43.3%、9月が-44.0%、10月が-35.0%、11月が-27.0%、12月が-19.2%と大幅なマイナスが続いた。12ヵ月連続のマイナス成長がようやくプラスに転じたところで、リーマン・ショックに見舞われた。2008年6月の新設住宅着工戸数は1年ぶりに10万戸を超えたが、それを最後に月間戸数が10万戸の大台を回復したことはない。

＜月間新設住宅着工戸数と前年同月比増減率の推移＞



＜建材卸3社のリーマン・ショック後の業績推移＞

北恵(9872)		(単位:百万円)					
	05/11期	06/11期	07/11期	08/11期	09/11期	10/11期	11/11期
売上高	35,765	39,080	42,250	40,979	37,141	37,991	40,938
経常利益	494	522	549	445	207	313	640
当期純利益	△ 220	270	221	157	29	98	316

クワザワ(8104)		(単位:百万円)					
	06/3期	07/3期	08/3期	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期
売上高	92,357	95,853	91,100	89,017	81,509	76,124	85,691
経常利益	68	357	△ 459	484	443	568	867
当期純利益	△ 763	△ 62	△ 1,743	384	△ 364	487	1,040

JKホールディングス(9896)		(単位:百万円)					
	06/3期	07/3期	08/3期	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期
売上高	265,400	289,396	293,038	275,921	255,553	280,070	290,984
経常利益	3,434	2,360	△ 763	56	968	2,240	3,811
当期純利益	1,212	815	△ 1,199	△ 1,309	212	1,679	2,032

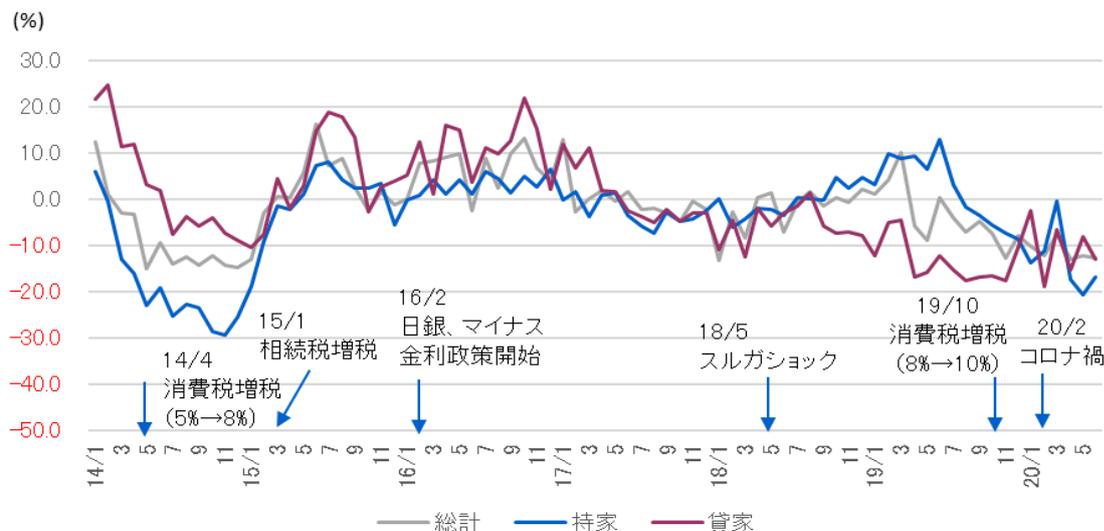
出所:有価証券報告書よりジーキューブ作成

北恵株式会社 (9872 東証1部)

同社は、2005年11月期に当期純損失となったものの、それ以降で一度も赤字に陥らなかった。経常利益は、2007年11月期に記録した水準を4期後に上回った。クワザワは、改正建築基準法による激的な市場縮小により、2008年3月期に経常損失とそれを上回る当期純損失を出した。業界最大手のJKホールディングスは、2008年3月期に経常損失と当期純損失を計上した。翌2009年3月期もリストラに伴う特別損失が発生し、2期連続して当期純損失となった。

近年の新設住宅着工戸数は、貸家から減少が始まった。2015年1月の相続税法改正による増税から、節税目的の賃貸住宅への投資が盛んになった。2016年2月から日銀がマイナス金利政策を開始し、低金利が定着し、金融機関の貸出競争が激化した。地域銀行を中心に投資用不動産向け融資が急増し、2016年末から日銀は過剰供給リスクを懸念してアパートローンの監視を強化した。借り入れ希望者の年収や資産を記す書類を改ざんするなどの不正融資を行ったスルガ銀行が摘発された「スルガショック」が2018年5月に起こり、不動産融資に対する引き締め動きが一層広がった。

<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

政府は、2020年度の実質国内総生産(GDP)の予想成長率を、2020年の年初に閣議決定したプラス1.4%から7月にマイナス4%半ばに下方修正した。民間エコノミストは、5%を上回るマイナス成長を予測している。2021年度は、概ね3%台のプラスに回復することを見込んでいる。7月の新型コロナウイルス感染確認者数が4月を上回り、第2波の発生が懸念されている。影響が長引くようだと、新設住宅着工戸数の落ち込む期間が長期化する。新設住宅着工戸数は、2019年10月の消費税増税と2020年2月以降のコロナ禍により持家の減少が加速しており、下落幅が貸家よりも大きくなった。2020年4月以降は、総数も3ヵ月連続して12%を超える減少幅となった。コロナ禍で人の移動が制限され、景気後退と先行きの不透明が増したことから、消費者は住宅購入に慎重になっている。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

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。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」など差別化商品を売り込む。

<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

IV. 株主還元策

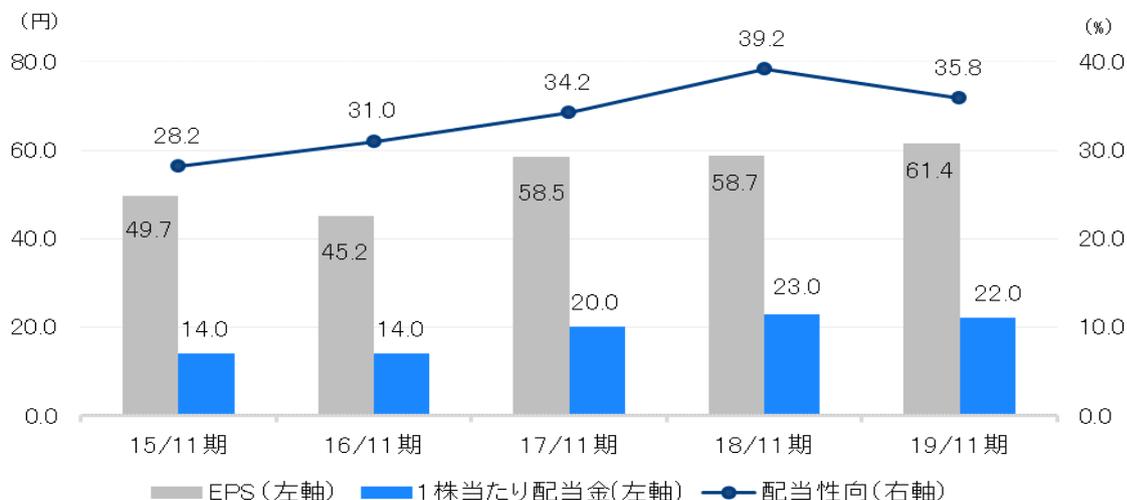
1. 配当政策 — 配当金の下限と配当性向の二本立て

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。第2四半期決算発表時に通期業績予想を取り下げ、配当計画も未定とした。リーマン・ショックにより業績が悪化した2009年11月期は、年間配当を前年並みの8円を据え置いた。今回は、コロナ禍の影響が一時的と判断できる状況になるかが、配当政策に影響しよう。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

<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