

北恵株式会社 (9872 東証1部)

【会社概要】

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

【サマリー】

1. 2021年11月期第2四半期の業績

5月までの6カ月間における持家+分譲一戸建の新設住宅着工戸数は、前年同期比増減率が前期第2四半期のマイナス10.2%から当第2四半期はプラス3.4%に転じた。当第2四半期の同社売上高は前年同期比3.4%伸び、営業利益が同34.9%増と急増した。計画値との比較では、売上高がほぼ見合い、営業利益が28.0%上回った。前第2四半期は、第1回目の緊急事態宣言が全国に広がり、初めての新型コロナウイルス感染症拡大に日本全体の経済活動が停滞した。当四半期において、第2回目と3回目の緊急事態宣言の発出があったものの、ウイズコロナの事業活動ができてきた。同社は、経費管理を徹底して売上高販管費率を低下させ、営業利益を大きく回復させた。

2. 2021年11月期の通期見通し

2021年11月期の通期見通しを変更しなかったため、第2四半期の営業利益の通期予想に対する進捗率が67.0%と過去に類を見ない高さとなった。下期予想は、売上高が前年同期比5.0%増となる。支出へのグリップが効いている中で、増収にもかかわらず営業減益が1.9%減とする予想は控えめと言える。当下期の懸念材料は、新型コロナウイルス感染症拡大とウッドショック、半導体不足である。デルタ株による感染症の拡大は第5波を引き起こした。7月に第4回目の緊急事態宣言が発出され、期間の長期化と対象地域が拡大している。これまでのところ、収益を大きく悪化させる事態になっていないが、引き続き注意を要する。

3. カーボンニュートラルに向け家庭部門のCO2排出量66%削減を想定

2021年4月に、日本政府は2050年のカーボンニュートラル達成のために、2030年までの二酸化炭素(CO2)排出量削減目標を2013年度比で従来の26%減から46%減へ引き上げる新目標を発表した。家庭部門の目標は66%減になる。省エネ住宅であるZEH(ネット・エネルギー・ゼロ・ハウス)の普及促進に加え、近年の自然災害の発生頻度の増加と激甚化から、住宅会社は性能の高度化を志向しており、同社にとって長期的にプラスに働こう。

(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. 2021年11月期第2四半期の業績	
2. 2021年11月期の見通し	
3. カーボンニュートラルに向け家庭部門のCO2排出量66%削減を想定	
I. 会社概要	
1. 沿革	04
2. 事業内容	05
II. 事業戦略	
1. 施工付販売	07
2. 地域別展開	08
3. 外装工事	10
4. オリジナル商品	10
III. 業績動向	
1. 2020年11月期第2四半期の決算概況	13
2. 2021年11月期の業績見通し	16
3. カーボンニュートラルの動向	18
IV. 株主還元策	
1. 配当政策	20
2. 株主優待策	20

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
2017年11月期	55,704	9.6	780	23.3	888	20.9	542	29.6
2018年11月期	57,003	2.3	763	-2.2	856	-3.6	544	0.4
2019年11月期	56,557	-0.8	818	7.2	933	9.0	569	4.6
2020年11月期	53,762	-4.9	525	-35.8	651	-30.2	658	15.6
2021年11月期予想	56,000	4.2	630	19.9	744	14.2	446	-32.3

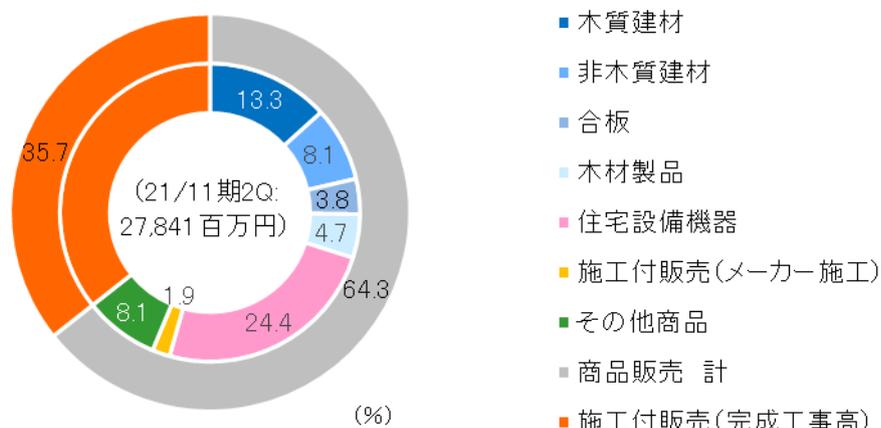
注: 当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益

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>



北恵株式会社 (9872 東証1部)

I. 会社概要

1. 沿革

<社歴 60 年、業界トップ 5 に位置する>

同社は、大阪に本社を置く関西圏を地盤とする住宅資材の卸会社で、業界トップ 5 に位置する。1959 年 12 月に現代表取締役社長・北村良一(きたむらりょういち)氏の父・北村恵一(きたむらけいいち)氏により北村恵商事株式会社として設立された。

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

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

<沿革表>

時期	主な沿革
1959年 12月	北村恵商事株式会社を設立。ベニヤ板、二次加工合板、木材の販売を開始
1977年 11月	額面を50円に変更するため、1950年2月設立の北村恵商事株式会社(形式上の存続会社)に吸収合併される
1978年 12月	プライベートブランド商品(現・KITAKEI商品)の開発、販売を本格的に開始
1983年 11月	商号を北恵株式会社に変更
1990年 8月	大阪証券取引所市場第二部特別指定銘柄(新二部)に株式を上場
1992年 2月	特定建設業の大阪府知事許可を取得
1995年 5月	大阪証券取引所市場第二部銘柄に指定される
2001年 1月	一般建設業の国土交通大臣許可を取得
2006年 12月	株式会社福住新建材(現・連結子会社(2009年に商号を福住株式会社に変更))の全株式を取得
2012年 5月	ベトナムにホーチミン駐在員事務所を開設
2013年 7月	現物市場の統合に伴い東京証券取引所市場第二部に市場変更
2018年 10月	東京証券取引所市場第一部に指定替え

出所: 有価証券報告書等からジーキューブ作成

北恵株式会社 (9872 東証1部)

2. 事業内容

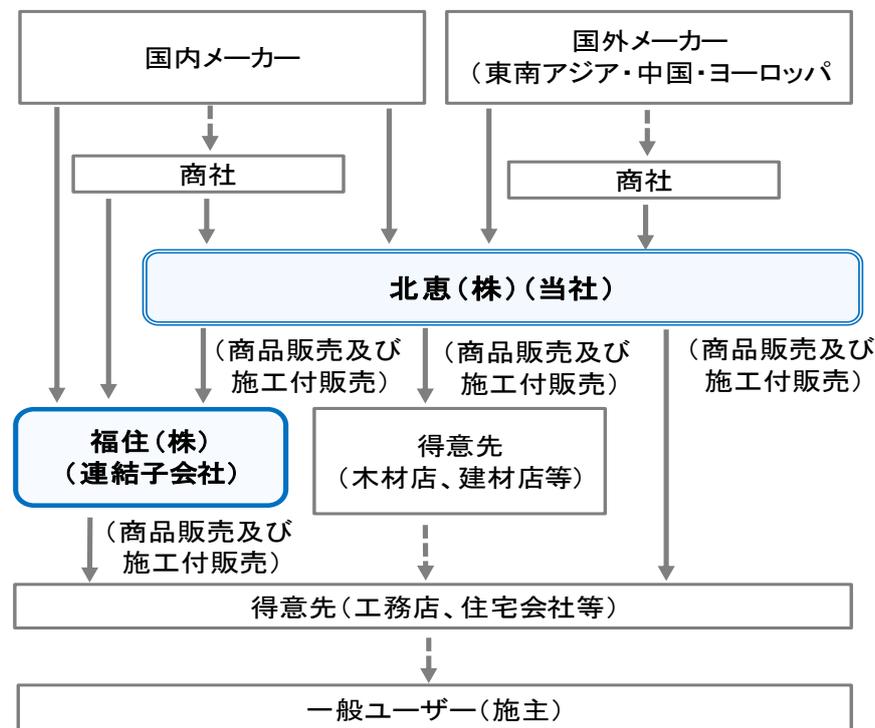
<商社機能、メーカー機能、施工の3つのフェーズをカバーする営業スタイル>

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

1. 商社ビジネス

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

<北恵の事業モデル図>



出所: 有価証券報告書よりジーキューブ作成

北恵株式会社 (9872 東証1部)

2. 取扱主要商品

2021年11月期第2四半期の売上高は、商品販売の64.3%、施工付販売(完成工事高)の35.7%に分かれる。商品販売の品目別売上高構成比の内訳は、住宅設備機器が24.4%、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13.3%、石膏ボードやサイディングなど非木質建材が8.1%、合板と木材製品がそれぞれ3.8%と4.7%であった。「商品販売」の「施工付販売」はメーカー施工であり、通常の商社ビジネスとなる。同社のワンストップサービスの施工付販売は、「施工付販売(完成工事高)」と表記されている。取扱商品は、日本で最も多い在来軸組み工法の木造住宅向けが多く、同社の主たる得意先はパワービルダーや住宅建設事業者になる。

<取扱い主要商品の内容と売上構成比>

品目別	主要商品等
木質建材	ユニットドア、クローゼット、フロア、収納ユニット、階段セット
非木質建材	石膏ボード、断熱材、屋根材、不燃ボード、サイディング
合板	ラワン合板、針葉樹合板
木材製品	木材構造材、木材造作材、フローリング
住宅設備機器	システムキッチン、ユニットバス、洗面ユニット、トイレ、空調機器、 燃焼機器、太陽光発電パネル
施工付販売	外壁工事、住設工事、屋根工事、構造躯体工事、内装工事、 サッシ工事、太陽光発電システム
その他	サッシ、エクステリア、化成品、建築金物、建築道具

出所: 有価証券報告書よりジーキューブ作成

<品目別売上高及び売上高構成比の推移>

(単位: 百万円)

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

出所: 決算説明資料よりジーキューブ作成

北恵株式会社 (9872 東証1部)

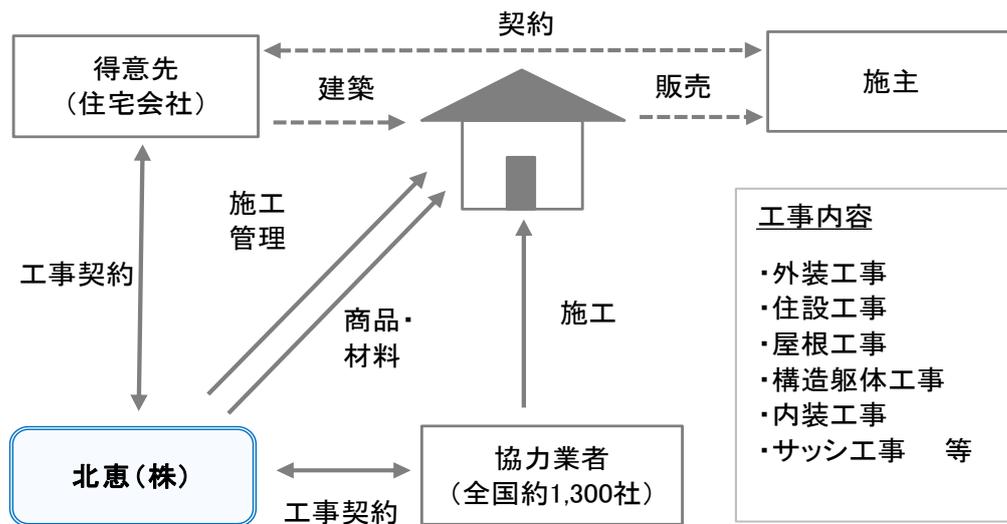
II. 事業戦略

1. 施工付販売(完成工事高) — 近畿以外の市場開拓で強みを発揮

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

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

<施工付販売(完成工事高)の流れ>

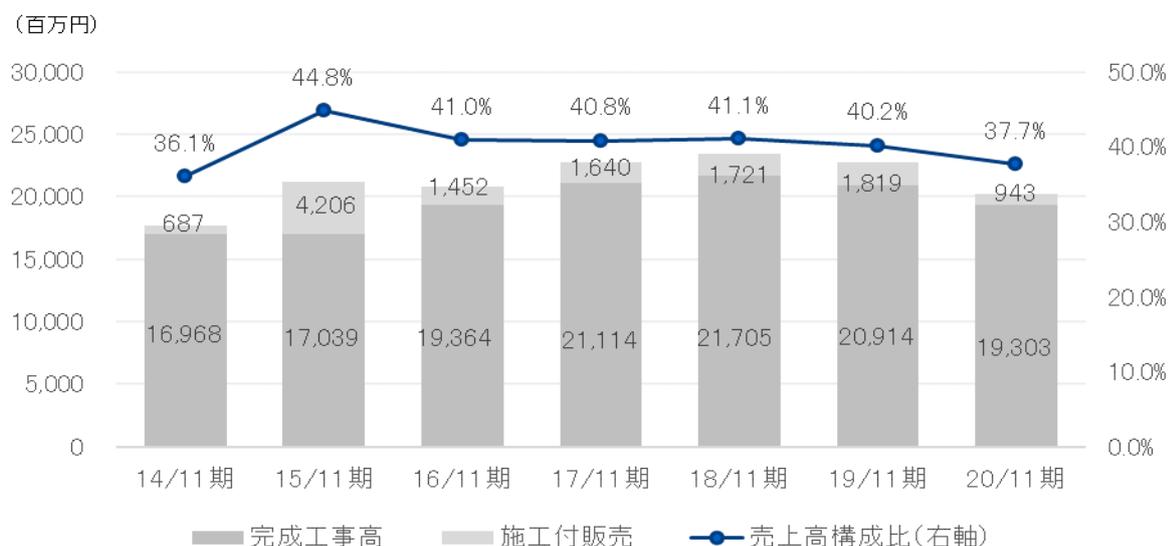


出所:会社資料よりジーキューブ作成

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

北恵株式会社 (9872 東証1部)

＜施工付販売及び完成工事高と売上高構成比推移＞



出所:会社資料よりジーキューブ作成

2. 地域別展開 — 近畿も成長ポテンシャルを有す

地域別売上高は、大きく4ブロックに分けられる。東日本、中部、近畿、九州・中四国になるが、首都圏の市場規模が大きいため別途表記されている。営業拠点は、東日本が8、うち首都圏が4、中部が3、近畿が本社を入れ9、九州・中四国が7の計27カ所となる。2020年11月期は、2019年11月に明石出張所(兵庫県)を、2020年5月に水戸営業所(茨城県)を営業所に格上げした。また、同5月に鹿児島出張所(鹿児島県)を、12月に北大阪営業所(大阪市西区)を新規開設した。拠点の拡充に伴い、若手社員の所長就任チャンスが生まれ、社員の士気を高めている。

＜北恵の事業所ネットワーク＞

地方	営業拠点
本体	
東日本	仙台営業所、甲府営業所、静岡営業所、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)、 北大阪営業所、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)
海外拠点	ホーチミン駐在員事務所

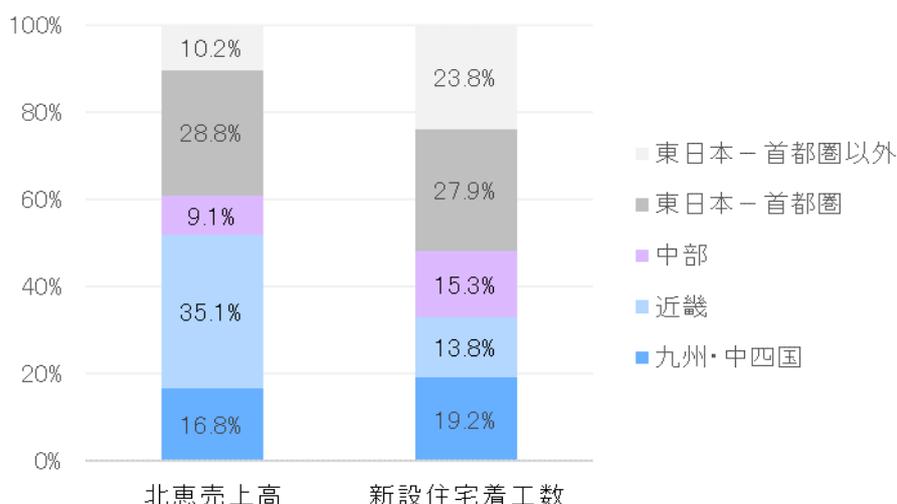
出所:会社資料よりジーキューブ作成

注:下線は2020年11月期、二重下線は2021年11月期に開設

北恵株式会社 (9872 東証1部)

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

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



出所：会社資料よりジーキューブ作成

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

近畿における施工付販売が拡大する余地は、十分にある。同社の得意先であるパワービルダーが、西日本における活動を強化する可能性が高い。飯田グループホールディングス（IGHD、3291）は、2021年3月期における戸建分譲住宅の着工戸数が42,058戸と全国戸建分譲住宅着工戸数の30.8%を占めた。3大都市圏におけるIGHDのシェアは、首都圏が35.2%、愛知県が34.5%、京阪神が14.8%、その他地域が30.5%であった。首都圏と愛知県のシェアは3割を超えているが、京阪神はその半分以下の水準でしかない。同社は、関東でパワービルダーと良好な関係を築いていることから、近畿圏でも同様の展開が期待される。同エリア固有の施主の嗜好や施工方法を同社が熟知していることが、同社の価値を高めることになろう。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

3. 外装工事 — 工場によるプレカットを増強へ

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

同社は、外壁工事の強化の一環として、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)でのサイディング・プレカット事業を開始した。同社は、住宅の構造材のプレカットや後述するオリジナル商品の軒天破風一体型板金においてプレカットの優位性を実証している。現場作業と比べ、工場内加工は加工品質の均質化に優れ、加工精度の向上が図られる。工事現場での騒音、加工粉塵、廃材などが発生せず、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。

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。プレカットの月間能力は最大で50棟だが40棟前後が適正とみている。採寸能力は現状月間15~20棟のため、採寸チームの人員増強を急いでいる。東日本営業部は、ハウスメーカーやビルダーから月間500棟前後の外壁工事を受注しており、サイディング・プレカット受注を拡大したい考え。また、東日本TCでノウハウを蓄積し、プレカット事業の全国展開を視野に入れている。

4. オリジナル商品(PB商品) — 課題解決型PB商品の企画開発

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

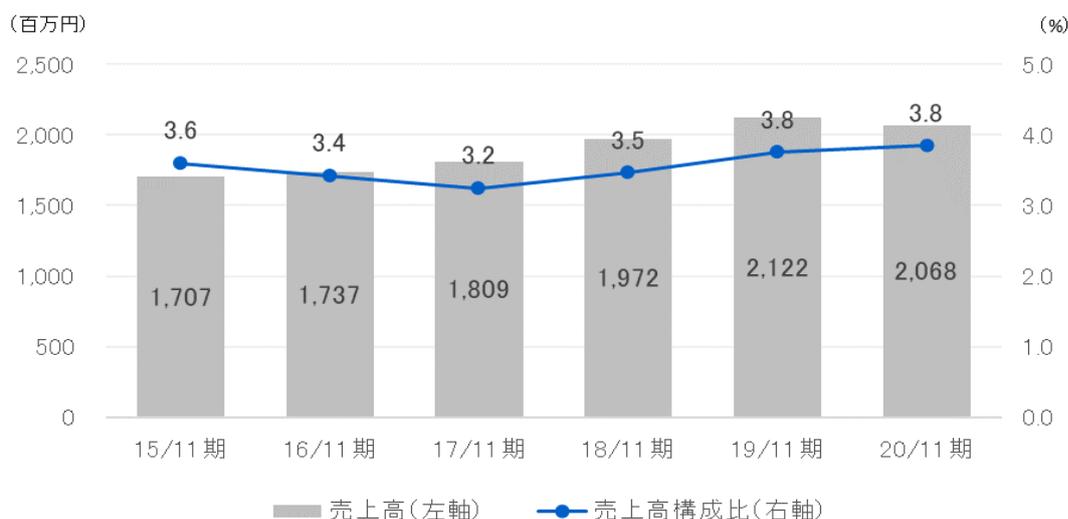
2004年春に、PB商品を「スプロウトユニバーサル(SPROUT UNIVERSAL)」としてリニューアルした。「人にやさしい住まい創り」をコンセプトに、「環境」(ブルー)、「ぬくもり」(オレンジ)、「素材」(グリーン)の3つをテーマに、建築資材や住宅設備機器のオリジナル商品を揃えている。「環境」をテーマとしたシリーズでは、24時間換気システムや輻射断熱商品など住空間における環境問題を意識している。「ぬくもり」のシリーズは、木製連続手すりや飾り収納など住まう人に優しさを届ける商品群となる。「素材」に関連するシリーズは、ガラス洗面や石材、自由設計の階段など素材・質感にこだわった商品を提案している。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

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

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

＜オリジナル商品売上高と売上構成比の推移＞



出所:会社資料よりジーキューブ作成

(1) 軒天破風一体型板金「シタジレス・ノキハフダーZ」

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

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。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

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、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。

<従来工法と北恵の「シタジレス・ノキハフダーZ」の比較>

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

注:*延床面積約30坪住宅で窯業系(無塗装板品)を使用

出所:会社資料よりジーキューブ作成

(2) 「かる～い天井」

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

Ⅲ. 業績動向

1. 2021年11月期第2四半期の決算概況 — 営業利益は35%の大幅増益

(1) 業績動向

2021年11月期第2四半期は、売上が前年同期比3.4%増の27,841百万円、営業利益が同34.9%増の422百万円、経常利益が同25.4%増の473百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同2.2%減の304百万円となった。計画値との比較では、0.6%の減収、28.0%の営業増益であった。前第2四半期は減収が続くなか、2020年4月に始まった第1回目の緊急事態宣言の発出による経済活動の混乱への対応が優先された。当四半期は、経費管理を徹底し、増収により収益率が向上した。前期第1四半期にあった特別利益(収用補償金116百万円)がなくなり、四半期純利益が微減となった。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

＜2021年11月期第2四半期の連結決算概要＞

(単位:百万円)

	20/11期 2Q		21/11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
売上高	26,935	100.0%	28,000	27,841	100.0%	+906	+3.4%	△ 159	-0.6%
売上総利益	2,706	10.0%	2,815	2,869	10.3%	+163	+6.0%	+54	+1.9%
販管費	2,393	8.9%	2,485	2,446	8.8%	+53	+2.2%	△ 38	-1.5%
営業利益	313	1.2%	330	422	1.5%	+109	+34.9%	+92	+28.0%
経常利益	377	1.4%	383	473	1.7%	+96	+25.4%	+90	+23.6%
親会社株主に帰属 する四半期純利益	310	1.2%	230	304	1.1%	△ 6	-2.2%	+74	+32.2%

出所:決算説明資料よりジーキューブ作成

当四半期の営業利益の前年同期比増減要因(+109百万円)は、増販益の162百万円に対し、販管費の増加が53百万円にとどまった。販管費の変動は、人員増により人件費の増加(+33百万円)、交通費や交際費など変動費の減少(△2百万円)、賃借料などの設備費の増加(+17百万円)、その他(+4百万円)となる。

＜四半期毎の売上高、売上総利益率、販管費率、営業利益率の推移＞



出所:決算短信よりジーキューブ作成

(2) 新設住宅着工の動向

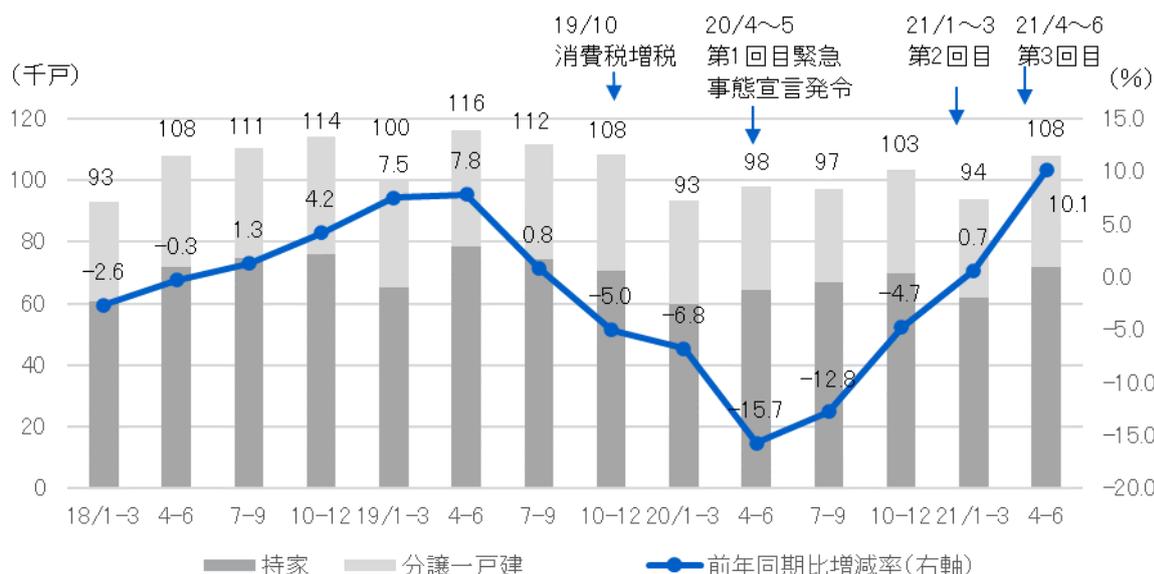
2021年5月までの同6ヵ月間の新設住宅着工数は40.1万戸と前年同期比0.4%増のほぼ横這いであった。うち持家+分譲一戸建は19.7万戸で同3.4%増加した。前年同期は、2019年10月に実施された消費税増税の影響にコロナ禍が加わり、同10.2%減であった。2020年4月に発出した第1回目の緊急事態宣言は、予定していた期間が延長され、対象地域が当初の7都府県から全国に拡大され、経済活動に打撃を与えた。2021年に入ると、第2回目が1月から3月にかけて、第3回目は4月から6月に及んだ。

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)

いずれも期間が延長され、対象地域が拡大されたが、全国一斉という事態は避けられた。持家+分譲一戸建の新設住宅着工戸数の四半期ベース前年同期比増減率は、2020年4-6月期に△15.7%まで落込み、2021年1-3月期にようやくプラスに転じた。今4-6月期は、10.1%増となった。

＜新設住宅着工戸数 持家+分譲一戸建の四半期ベース前年同期比増減率＞



出所:国土交通省 住宅着工統計よりジーキューブ作成

従来の手洗い・うがい、マスク着用に加え、手の消毒、入退出時の検温、三密回避やソーシャルディスタンス、換気などが社会に浸透し、国内でワクチンを接種した高齢者の割合は本校執筆時点で9割近くとなっている。住宅ローン金利が引き続き低水準で推移しているほか、住宅ローン減税の再延長等の政府による各種住宅取得支援策が継続された。第1回目の時は、リフォーム工事などが一時的に凍結・延期されたが、現在では屋内工事においては特に換気などのコロナ対策に十分に留意しながら、現場作業が行われている。パワービルダーの動きを四半期データの推移で見ると、分譲一戸建の完成在庫は引き続き圧縮に努めているが、仕掛在庫は2020年12月を底に積み増す方向に転じている。

(3) 売上高の品目別及び地域別動向

重点商品と位置づけている住宅設備機器と施工付販売(完成工事高)がそれぞれ前年同期比9.1%増と1.2%増となった。住宅設備機器は、環境の変化にうまく対応した。従来は、工期に数日を要する風呂やキッチンのリフォームが主流であったが、当四半期は1日で工事が完了する洗面、トイレ、給湯器の交換などが伸びた。節水型トイレや高効率給湯器は、国土交通省の助成制度であるグリーン住宅ポイント制度の対象となる。施工付販売は、住設工事が伸長したが、一部の外壁工事がサイディングの部材販売に切り替わり伸び悩んだ。木材構造物材、木材造作材、フローリングを含む木材製品は、売上高が前年同期比3.1%減少した。米国に端を発したウツショックは、輸入材の価格高騰をもたらした。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

木材製品の売上構成比は 4.7%にとどまり、全体への影響は軽微に済んだ。また、同社の主要顧客であるパワービルダーは、年間契約で構造材などを調達しており、ウッドショックが事業活動の大きな妨げとなっていない。

<品目別売上高 2020年11月期第2四半期実績>

(単位:百万円)

	20/11期 2Q		21/11期 2Q			
	売上高		売上高		前年同期比	
		構成比		構成比	増減額	増減率
木質建材	3,394	12.6%	3,693	13.3%	299	+8.8%
非木質建材	2,267	8.4%	2,252	8.1%	△ 14	-0.7%
合板	1,019	3.8%	1,065	3.8%	+46	+4.6%
木材製品	1,358	5.0%	1,317	4.7%	△ 41	-3.1%
住宅設備機器	6,237	23.2%	6,803	24.4%	+565	+9.1%
施工付販売	610	2.3%	533	1.9%	△ 77	-12.6%
その他	2,233	8.3%	2,243	8.1%	+9	+0.4%
商品販売	17,121	63.6%	17,908	64.3%	+787	+4.6%
施工付販売(完成工事高)	9,814	36.4%	9,932	35.7%	+118	+1.2%
売上高 合計	26,935	100.0%	27,841	100.0%	+905	+3.4%
オリジナル商品	1,069	4.0%	1,026	3.7%	△ 42	-4.0%

出所: 決算短信よりジーキューブ作成

<地域別売上高 2020年11月期第2四半期実績>

	20/11期 2Q		21/11期 2Q				新設住宅着工戸数 前年同期比	
	売上高		売上高		前年同期比		総数	持家+分譲 一戸建
	(百万円)	構成比	(百万円)	構成比	増減額	増減率		
東日本	10,371	38.5%	10,774	38.7%	+403	+3.9%	+1.7%	+3.4%
うち首都圏	7,722	28.7%	7,992	28.7%	+269	+3.5%	+1.7%	+2.9%
中部	2,519	9.4%	2,362	8.5%	-156	-6.2%	-4.1%	-1.3%
近畿	9,373	34.8%	10,222	36.7%	+849	+9.1%	-0.2%	+7.1%
中四国・九州	4,671	17.3%	4,481	16.1%	-190	-4.1%	+0.4%	+4.4%
合計	26,935	100.0%	27,841	100.0%	+905	+3.4%	+0.4%	+3.4%

出所: 決算説明資料及び株主通信よりジーキューブ作成

地域別売上高は、コロナ禍により中部が前年同期比 6.2%減、コロナ禍と豪雨などにより中四国・九州が同 4.1%落ち込んだ。売上高構成比が大きい東日本が同 3.9%増、うち首都圏が 3.5%伸びた。近畿は、営業網の強化やリフォーム需要へ対応した住設機器販売が好調で、同 9.1%の高い伸びとなった。

(4) 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。2021年11月期第2四半期末の総資産は25,319百万円と前期末比148百万円減少した。流動資産の現金及び預金、商品、未成工事支出金が減少したが、その他が増えた。固定資産は、有形・無形固定資産と投資その他の資産のいずれもが若干の減少となった。負債の部では、長短借入金がなく、自己資本比率は前期末比0.7ポイント増の47.6%となり、財務の安全性が高い。

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)

<連結貸借対照表>

連結貸借対照表

(単位:百万円)

	17/11期	18/11期	19/11期	20/11期	21/11期 2Q	前期末比
流動資産	21,271	21,906	21,662	21,551	21,605	+54
現金及び預金、有価証券	8,906	9,302	9,847	10,355	10,277	△ 78
受取手形・売掛金、電子記録債権	10,758	10,981	10,245	9,731	9,846	+115
商品、未成工事支出金	1,484	1,604	1,450	1,454	1,291	△ 163
固定資産	3,813	3,948	4,052	3,916	3,714	△ 202
有形固定資産	1,641	1,608	1,663	1,756	1,736	△ 20
無形固定資産	114	87	61	62	59	△ 3
投資その他の資産	2,057	2,252	2,327	2,097	1,917	△ 180
資産合計	25,084	25,854	25,715	25,467	25,319	△ 148
流動負債	12,674	13,243	12,689	12,467	12,249	△ 218
支払手形・買掛金、電子記録債務	11,666	12,189	11,426	11,341	11,186	△ 155
固定負債	1,348	1,278	1,312	1,045	1,029	△ 16
負債合計	14,022	14,521	14,001	13,512	13,278	△ 234
(有利子負債)	0	0	0	0	0	-
株主資本	10,684	11,043	11,400	11,854	11,926	+72
純資産合計	11,062	11,332	11,714	11,954	12,041	+87
[財務比率]						
自己資本比率	44.1%	43.7%	45.6%	46.0%	47.6%	0.7%
売上債権回転日数(日)	70.9	69.6	68.5	68.0	63.6	-4.4
棚卸資産回転日数(日)	9.1	9.9	9.9	9.9	8.9	-1.0
買入債務回転日数(日)	73.6	76.4	76.2	77.5	73.2	-4.3
CCC(Cash Conversion Cycle)(日)	6.3	3.1	2.2	1.2	-0.7	-1.9

出所:決算短信よりジーキューブ作成

2. 2021年11月期の業績見通し - 会社予想は控えめ

2021年11月期通期の売上高は前期比4.2%増の56,000百万円、営業利益は同19.9%増の630百万円、経常利益が同14.2%増の744百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同32.3%減の446百万円が予想されている。当期純利益が減少するのは、前期にあった特別利益(収用補償金116百万円と投資有価証券売却益282百万円)を想定していないためだ。

<2021年11月期 連結業績予想>

(単位:百万円)

	20/11期		21/11期		前期比	
	実績	百分比	予想	百分比	増減額	増減率
売上高	53,762	100.0%	56,000	100.0%	+2,238	+4.2%
営業利益	525	1.0%	630	1.1%	+105	+19.9%
経常利益	651	1.2%	744	1.3%	+93	+14.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	658	1.2%	446	0.8%	△ 212	-32.3%

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)

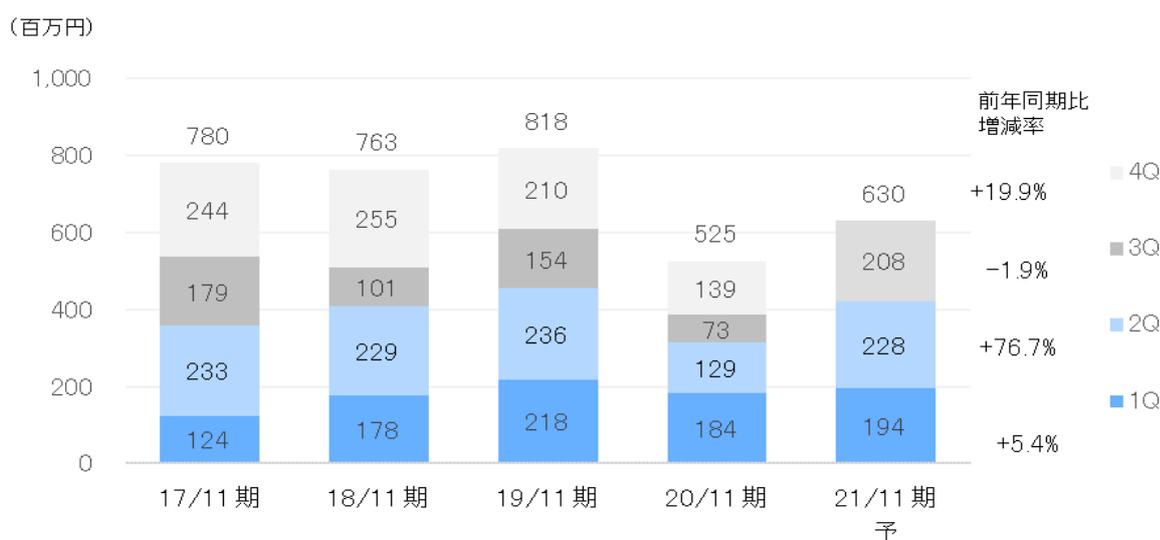
通期予想に対する第2四半期実績の進捗率は、売上高で49.7%、営業利益では67.0%になる。営業利益の進捗率は、過去10期の平均が52%で、60%超は2014年11月期の61.6%の一度しかない。第1四半期に開示した通期予想を据え置いたため、第2四半期の進捗率が例年にない高さになっており、通期予想は控えめと言える。当下期との前年同期比増減率は、売上高が5.0%増、営業利益が同1.9%減少となり、経費のコントロールが出来ている中での増収減益は想定しづらい。

＜売上高 四半期ベースの推移＞



出所: 決算短信よりジーキューブ作成

＜営業利益 四半期ベースの推移＞



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)

当下期において懸念材料がない訳ではなく、COVID-19、ウッドショックに半導体不足が挙げられる。

新型コロナウイルス感染症拡大の第5波が押し寄せている。第4回目の緊急事態宣言が、7月12日から8月22日までの42日間の予定で東京都を対象に発出された。それが9月12日までに延長され、対象地域も緊急事態宣言が21都道府県、まん延防止重点措置は12県と、全国33都道府県がいずれかの対象となった。ウイルスがより感染力の強いデルタ株に置き換わり、ワクチン接種率が低い若年層に感染が広がっている。感染症拡大により、イベント中止、消費者の慎重な行動など住宅展示場見学における営業活動の制約が出る。これに対応して、消費者がネットで見学体験できるバーチャル展示場の活用などの動きが見られる。事業活動においては、ウェブ会議の利用、社員のテレワークや時差出勤などの取り組みが進んでいる。テレワーク(在宅勤務)の拡大から、分譲一戸建住宅が見直されている。

昨春のコロナショックは、グローバル・サプライチェーンに支障をきたし、一部の住宅設備機器メーカーが供給難に陥った。今年は、ワクチン接種率の低いベトナムやインドネシアでロックダウンなどの対策が取られており、供給が滞る懸念が出てきた。昨年の経験を活かし、各社とも不足製品には代替商材で対応する。

木材不足と価格高騰の世界的なウッドショックが発生した。コロナ禍に伴うテレワークの拡大や低金利政策により、米国で新築住宅やリフォーム需要が増加し需給関係がタイトになった。また、コンテナ不足やスエズ運河大型コンテナ船座礁事故の影響により、海上輸送コストが上昇した。日本は、住宅建築に使用される木材の7割弱を輸入に依存していることから、世界的なウッドショックの影響を免れない。最も影響を受けるのは中小工務店となる。同社は、安定的な仕入先を確保している。新築だけでなく、水回りや外壁などのリフォーム・リノベーション需要を増やし、ウッドショックの影響を緩和する考えだ。業界では、国内林業者による生産数量の増加と住宅会社による国産材の新たな仕入ルートの開拓が進んでいる。

世界的な半導体不足の影響が、自動車業界だけでなく他業界に広がる懸念される。すでに、エアコンメーカーに影響が及んでいる。太陽光発電システムでは、発電される電気を直流から交流に変換するパワーコンディショナーの生産に支障が出ている。ただし、半導体不足の影響は、一部企業に限定されている。

3. カーボンニュートラルの動向 - 高性能住宅へのシフト

2017年のパリ協定では、日本の2030年までの二酸化炭素(CO2)排出量の削減目標は2013年比26%減であった。2021年4月に、日本政府は2050年のカーボンニュートラル達成のために、2030年までの削減目標を46%減とする新目標を発表した。国連の事務総長は、世界全体で2010年比45%以上削減という目安を示していた。日本に対する国際的な要望は、50%減であった。日本は、公式目標を46%減としたものの、50%減の高みを目指す補足した。今7月の政府の地球温暖化対策計画の原案では、家庭部門で66%の削減を明記した。国立環境研究所による「日本の温室効果ガス排出量データ」では、2019年度の日本の総排出量が11億800万トン、うち家庭が14.4%を占めた。1世帯当たりの年間排出量は4.0トンになる。国際エネルギー機関(IEA)は、在宅勤務による家庭のエネルギー消費の増加分よりも移動による減少効果が大いだと分析している。

北恵株式会社 (9872 東証1部)**(2) 政府は、2030年までに新築住宅の平均でZEHの実現を目指す**

国土交通省と経済産業省、環境省の3省が合同で設置した「脱炭素社会に向けた住宅・建築物の省エネ対策等のあり方検討会」は、2021年6月に「2030年における新築の住宅・建築物について平均でZEH・ZEBの実現を目指す」ことを掲げた。2018年7月に閣議決定された「第5次エネルギー基本計画」の「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で、2030年までに新築住宅の平均でZEHの実現を目指す。」が再確認された。ZEHは、太陽光発電システムなど再生可能エネルギーによる創エネと年間の一次エネルギー消費量との収支をゼロとすることを目指した住宅を言う。ZEHは、断熱性能、省エネ性能、創エネの3つの要素で実現される。省エネ性能は、エネルギー消費量の大きい空調、照明、給湯、換気の4項目によって決定される。令和3年度の予算案では、ZEH・断熱リフォーム支援に対する補助金110億円が計上された。

ZEHのメリットとして、補助金制度、居住空間の快適性の向上、ヒートショックを防ぐなど健康への好影響、光熱費の削減が挙げられる。太陽光発電システムと蓄電池を併用すれば、停電時に対処できる災害に強い家となる。2016年から導入された住宅の省エネルギー性能を評価するBELS(建築物省エネルギー性能表示制度)では、ZEHは星4~5つの高い評価を得るため資産価値が向上する。デメリットは、高性能住宅だけに住宅コストが上がることである。

2016年4月から段階的に施行された「建築物省エネ法(建築物のエネルギー消費性能の向上に関する法律)」では、2021年4月から「建築士から省エネについての説明の義務化」が始まった。建築士は床面積が300m²未満の住宅を設計する際、建築主(施主)に対して省エネ基準への適否、適合していない場合は省エネ性能確保のための措置について、書面を交付して説明する必要がある。省エネ性能は、屋根・外壁・窓などの断熱性能に関する「外皮基準」と冷暖房、換気、給湯、証明など住宅で使うエネルギー消費に関する「一次エネルギー消費量基準」がある。

法改正により、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。住宅会社は省エネ性能の向上を求められることから、プレカットされた部材を使用する工事などの同社へのアウトソースが増えることが期待される。同社の商品ラインアップは、熱交換式24時間換気システムやZEH対応商品など幅広く取り揃えている。

大手パワービルダーは、人生百年に向けて、長く、安全・快適・健康に暮らせる住宅を提供することを目的に、住宅性能で最高等級を標準とすることを進めている。国が住宅品質に対する客観的な基準を定めた住宅性能表示制度に則り、2021年度中に全棟で8項目のすべてで最高等級を取得することを計画している。品質基準の分野と項目は、構造の安定(構造躯体の倒壊等防止と構造躯体の損傷防止の耐震等級、耐風等級)、劣化の軽減(劣化対策等級)、維持管理・更新への配慮(維持管理対策等級)、温熱環境・エネルギー消費量(断熱等性能等級、一次エネルギー消費量等級)、空気環境(ホルムアルデヒド対策)である。地震、台風、大雨などの自然災害が頻発し、激甚化している。最高等級を取得した住宅は、一般的な住宅に比べCO₂排出量が約27%削減される。

北恵株式会社 (9872 東証1部)

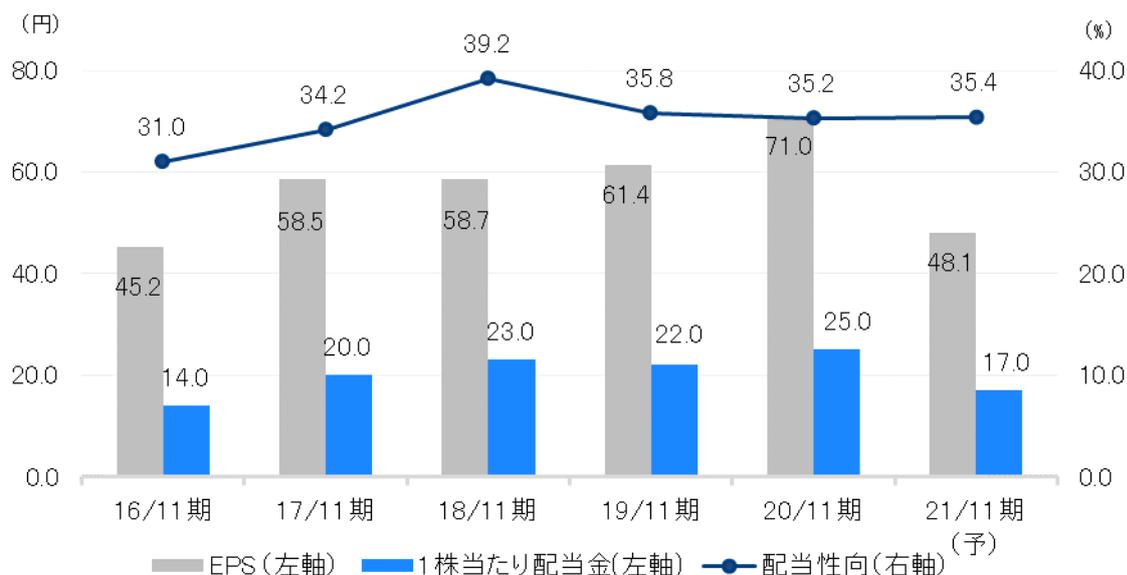
IV. 株主還元策

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。(但し、非経常的な要因により、親会社株主に帰属する当期純利益が変動する場合は、その影響を考慮し、配当額を決定する。)

配当性向は、概ね35%前後で推移している。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。2020年11月期は、期初に1株当たり配当金22円、配当性向35.4%を想定していた。実績は、配当金が25.0円、配当性向が35.2%であった。特別利益の発生により、前期実績及び当初見込みに対し増配となった。2021年11月期は、配当性向35.4%、1株当たり配当金17.0円を計画している。通期利益が予想を上回ることになれば、計画から増配される可能性がある。

<1株当たり利益、1株当たり配当金と配当性向の推移>



出所: 決算短信よりジーキューブ作成

2. 株主優待制度 — 好評の「選べるギフト」

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