ANALYST REPORT

アナリストによる企業レポート

2024.2.21

北恵株式会社

9872 東証スタンダード市場

G·CUBE

目次

サマリー …… 02

1．2023 年 11 月期の業績と今期予想 ― 3期連続の過去最高売上高と営業利益を予想
2．PBR 改革と成長戦略 ― ROE の向上を目指す
3．配当政策 ― 無借金、堅実経営、安定した業績で高配当利回り

Ⅰ．会社概要

1．沿革 …… 04

2．事業内容 …… 04

Ⅱ．事業戦略

1．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

1．2023 年 11 月期の決算概況 …… 12

2．2024 年 11 月期の業績見通し …… 16

Ⅳ．中長期的な成長戦略

1．外部事業環境の変化 …… 17

2．日本の住宅政策 …… 18

3．働き方改革と人手不足 …… 20

4．同社の戦略 …… 21

Ⅴ．株主還元策

1．配当政策 …… 24

2．株主優待制度 …… 24

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

会社概要

北恵（以下「同社」）は、大阪に本社を置き、60 年超の社歴を持ち、住まいのトータルサプライヤーとして住宅資材の卸会社で業界トップ5に位置する。強みは、商社機能による商品調達力に加え、メーカーとしての PB 商品の開発、施工付販売の3フェーズをカバーする営業スタイルにある。建築費の上昇、実質賃金の低下などにより新設住宅着工戸数は減少が続き、同社を取り巻く環境は厳しいが、独自機能を発揮することにより増収増益を維持している。

サマリー

1． 2023 年 11 月期の業績と今期予想 ― ３期連続の過去最高売上高と営業利益を予想

2023 年 11 月期は、売上高が前期比 2.5%増の 62,368 百万円、営業利益が同 18.4%増の 974 百万円となった。2024 年 11 月期は、売上高が前期比 3.6%増の 64,600 百万円、営業利益が同 1.6%増の 990 百万円を予想している。３期連続して過去最高の売上高と営業利益を計画している。建材卸業では、ウッドショックを追い風に大きく業績を伸ばし、その後の反動と住宅市況悪化により減収減益を予想している企業が多い。同社の 2023 年 11 月期の品目別売上高における合板と木材製品の構成比は 8.0%と低く、業績面での振幅が相対的に小さい。他社との差異化を図れる住宅設備機器と施工付販売が全体の6割超を占める。オリジナル商品を含む重点商品の拡販により売上総利益率を上げ、想定される物流費や人件費などの増加を吸収し、増益基調を持続する。

2． PBR 改革と成長戦略 ― ROE の向上を目指す

PBR 改革に関連した改善策は、ROE の向上、コーポレート・ガバナンスの強化、IR の推進である。PBR は、PER（株価収益率）と ROE（自己資本当期純利益率）を掛け合わせた値となる。株式の人気面を代表する指標の PER では、女性役員の登用などコーポレート・ガバナンスを強化し、株主通信など企業から投資家への情報発信はビジュアルに優れ理解しやすいものに改訂を進める。株価を意識した経営に向けた対応策の一環として、役員報酬制度をより業績や株主価値との連動性を高めたものに変更した。役員退職慰労金制度を廃止し、譲渡制限付き株式報酬制度を導入した。ROE に関しては、構成3要素に分解し、特に収益性に重点を置いた改善策を講じ、向上を図る。

3． 配当政策 ― 無借金、堅実経営、安定した業績で高配当利回り

同社は、株主に対する利益還元を経営の需要課題の一つとして位置づけており、安定した配当を継続しつつ、経営環境及び財務状況を勘案の上、業績に応じた利益還元を基本方針としている。基準とする配当性向 35%に加え、2023 年 11 月期より 1 株当たり年間配当金の下限を従来の 14 円から 20 円に引き上げた。同期は、普通配を期初予定の 24 円から 30 円に引き上げ第 65 期記念配当の 6.5 円を加え、合計 36.5 円とした。2024 年 11 月期は、前期にあった特別利益を見込んでおらず、普通配当 28 円、配当性向 34.1%を計画している。無借金、堅実経営、安定した企業業績の上、現在の株価水準では 3%を超える高配当利回りだ。

（株式会社ジーキューブ　アナリスト　瀬川　健）

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

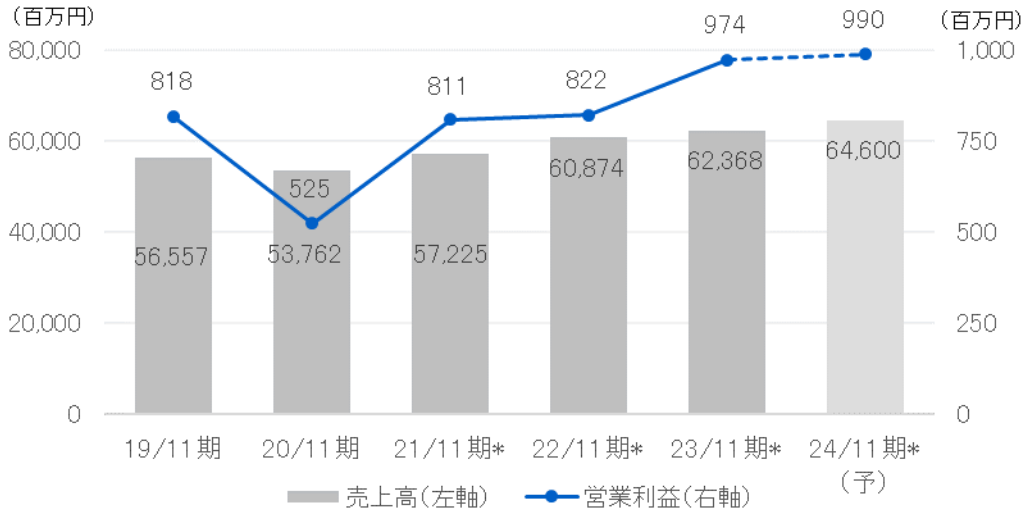
＜業績推移＞

（単位：百万円、%）

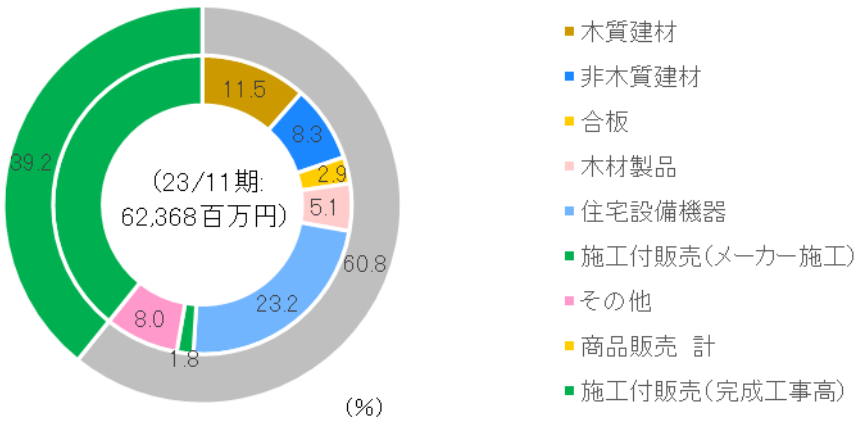
決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期純利益	前期比
2020年11月期	53,762	-4.9	525	-35.8	651	-30.2	658	+15.6
2021年11月期*	57,225	+7.9	811	+35.6	920	+27.5	644	-11.6
2022年11月期*	60,874	-	822	-	1,005	-	641	-
2023年11月期*	62,368	+2.5	974	+18.4	1,172	+16.7	812	+26.7
2024年11月期予想*	64,600	+3.6	990	+1.6	1,190	+1.4	761	-6.3

注：2020年11期まで連結業績、それ以降は非連結データ
注：2022年11期は、期首より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、前年比増減率の記載はない
出所：決算短信からジーキューブ作成

＜売上高と営業利益の推移＞



＜売上高構成比＞



本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

Ⅰ． 会社概要

１．沿　革 － 社歴 60 年超、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。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 3,000 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、2023 年 11 月現在、東は宮城県仙台市から西は鹿児島市まで 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。

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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

(2) 取扱主要商品

2023 年 11 月期の売上高構成は、商品販売の 60.8%と施工付販売（完成工事高）の 39.2%に分かれる。商品販売の品目別売上高構成比の内訳は大きい順に、システムキッチン、ユニットバス、太陽光発電パネルなどの住宅設備機器が 23.2%、室内ドア、クローゼット、階段セットなどの木質建材が 11.5%、石膏ボードやサイディングなど非木質建材が 8.3%、木材構造材やフローリングなどの木材製品が 5.1%、合板が 2.9%、その他が 8.0%であった。施工付販売（メーカー施工）は 1.8%であった。メーカー施工の施工付販売は、通常の商社ビジネスとなる。同社のワンストップサービスの施工付販売は、別途「施工付販売（完成工事高）」と表記される。取扱商品は、日本で最も多い在来軸組み工法の木造住宅向けが多く、同社の主たる得意先はパワービルダーや住宅建設事業者になる。

＜取扱い主要商品の内容と売上高構成比（2023 年 11 月期）＞

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	11.5%
非木質建材	石膏ボード、断熱材、屋根材、不燃ボード、サイディング	8.3%
合板	ラワン合板、針葉樹合板	2.9%
木材製品	木材構造材、木材造作材、フローリング、集成板	5.1%
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	23.2%
施工付販売	外壁工事、住設工事、屋根工事、構造躯体工事、内装工事、サッシ工事、太陽光発電システム	1.8%
その他	サッシ、エクステリア、化成品、建築金物、建築道具	8.0%
商品販売		60.8%
施工付販売（完成工事高）	外壁工事、住設工事、屋根工事、構造躯体工事、内装工事、サッシ工事、太陽光発電システム	39.2%
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

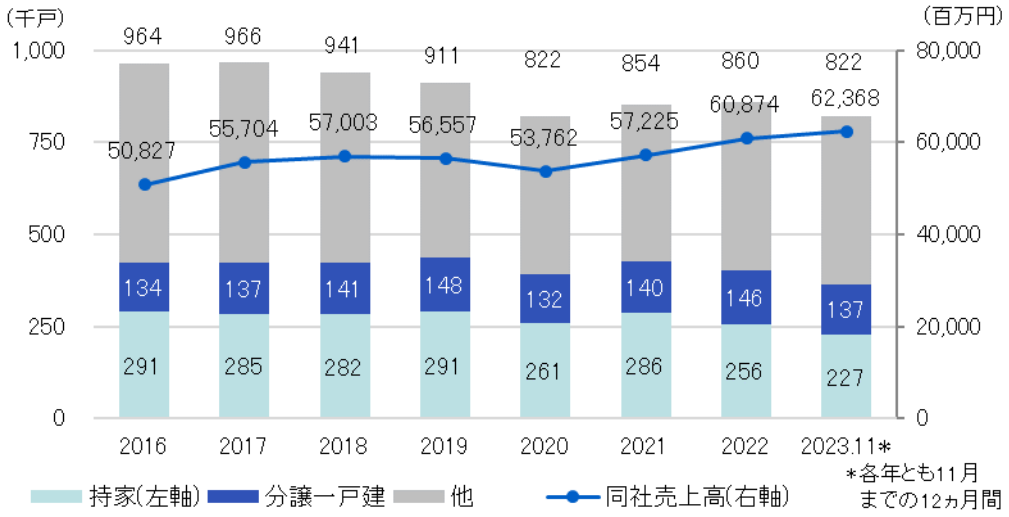
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

Ⅱ． 事業戦略

１．新設住宅着工戸数と同社業績の推移　ー　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カ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 カ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 カ月（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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

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。一方、カナダで発生していた害虫被害に加え、コロナ禍で労働者が減り伐採が進まず、製材工場の稼働率が下がり、供給不足となり、木材価格が高騰した。コンテナ不足が事態悪化に拍車を掛けた。

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。名目賃金は上昇傾向にあるものの物価上昇に追いつかず、実質賃金が 20 カ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 カ月連続、分譲一戸建が 13 カ月連続減少した。

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＞

（単位：百万円）

	18/11期	19/11期	20/11期	21/11期*	22/11期*	23/11期*
住宅設備機器	13,779	13,369	12,749	13,567	13,603	14,439
施工付販売*	23,426	22,733	20,246	21,548	24,173	25,548
売上高 合計	57,003	56,557	53,762	57,225	60,874	62,368
オリジナル商品	1,972	2,122	2,068	2,079	3,124	3,294
〔売上高構成比〕(%)						
住宅設備機器	24.2	23.6	23.7	23.7	22.3	23.2
施工付販売	41.1	40.2	37.7	37.7	39.7	41.0
売上高 合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
オリジナル商品	3.5	3.8	3.8	3.6	5.1	5.3

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

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

(1) 住宅設備機器

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

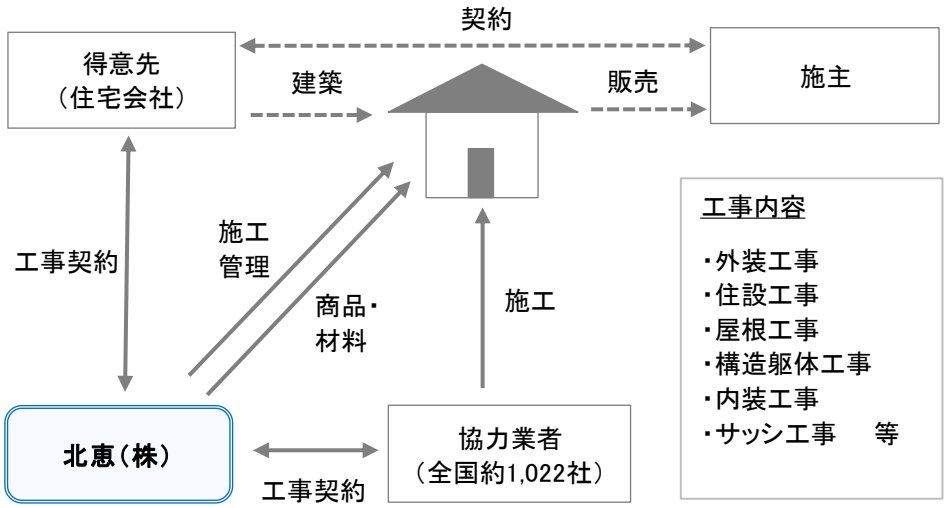
(2) 施工付販売

施工付販売(完成工事高)では、住宅会社に住宅資材の販売だけでなく施工を一体で提供する。施工付販売は、メーカー施工を商品区分に、同社の協力業者による施工を完成工事高に計上する。2023 年 11 月期の売上高構成比は、メーカー施工が 1.8%、協力業者による自社施工(完成工事高)が 39.2%を占めた。施主が重視するキッチンやバスでは、取扱メーカーの中から自由に組み合わせることを可能にしている。

完成工事高は、主たる競争優位性の役割を担っている。同社は、1992 年 2 月に大阪府知事から特定建設業の許可を取得し、2001 年 1 月に一般建設業の国土交通大臣許可を得た。工事内容は、外装工事、住設工事、屋根工事、構造躯体工事、内装工事、サッシ工事などになる。現場の施工は、全国約 1,022 社(2023 年 11 月 20 日現在)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。同社営業員は、新たな協力先の開拓を常に心がけている。また、既存の協力業者からの口コミや紹介もある。

＜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

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

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)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
・施工現場での人手不足 ・施工現場での騒音や粉じん発生(施工現場近隣への配慮) ・狭小地現場での加工場所の確保と材料運搬への対応 ・施工現場の安全確保	・施工現場での工程の簡素化、工期の短縮 ・廃材の抑制 ・工場加工のため、品質の安定化 ・環境問題等、社会貢献につながる

出所:決算説明資料よりジーキューブ作成

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

(3) オリジナル商品 (PB 商品) ― 課題解決型 PB 商品の企画開発

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

2004 年春に、PB 商品を「スプロートユニバーサル(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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

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

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

オリジナル商品は取扱金額こそ小さいが、新規顧客開拓の突破口となるなど重要な役割を果たしている。他に注力しているオリジナル商品は、軒天破風一体型板金「シタジレス・ノキハフダーZ」、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。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、メンテナンフリーとする。妻部は最長 5 メートルとし、継ぎ目の目立たない美しい軒天を実現した。「シタジレス・ノキハフダーZ」は特許を取得している。「ノキハフダーZ」のプレカット品の生産能力拡大のため、図面から拾い出しをする専任スタッフを本社管轄とし、増強を図っている。

＜従来工法と北恵の「シタジレス・ノキハフダーZ」の比較＞

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

注：*延床面積約30坪住宅で窯業系（無塗装板品）を使用
出所：会社資料よりジーキューブ作成

© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

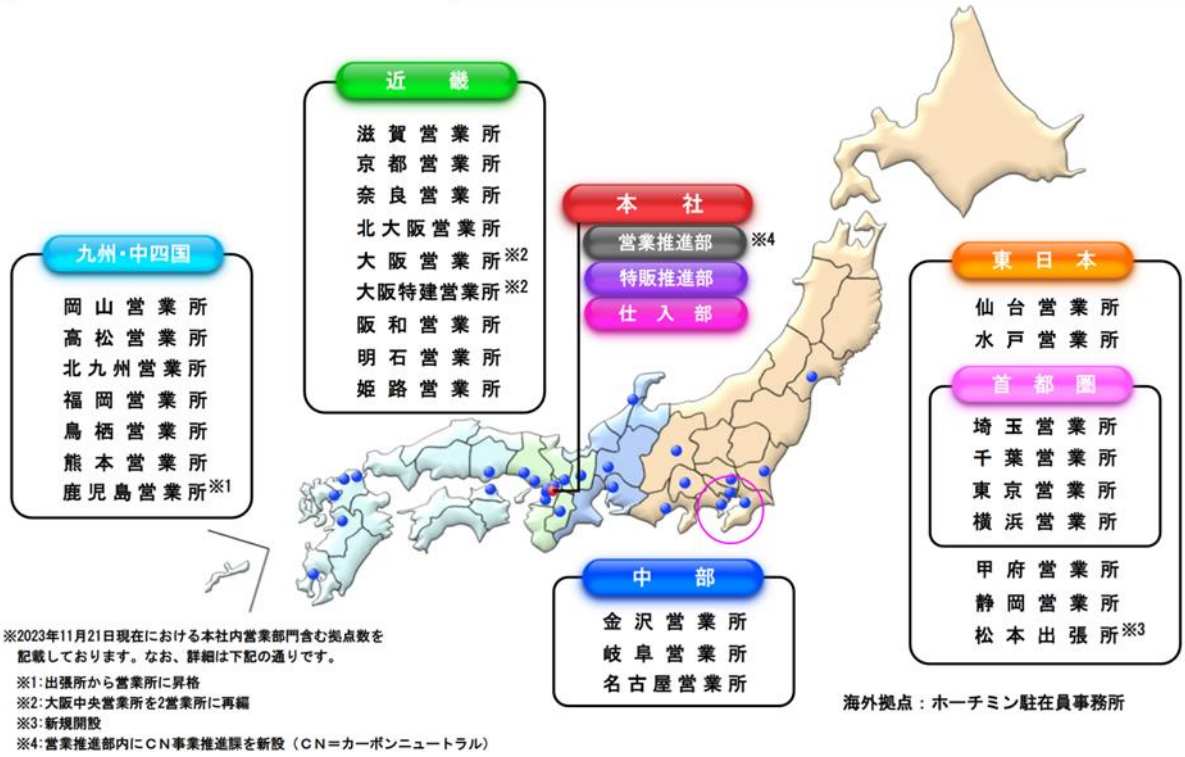
２．地域別展開　－　継続的な商圏拡大

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。商圏は未開拓エリアが残っているものの、まず拠点展開ありきという戦略は採らない。新規市場開拓の拠点は、販売の増加に応じて「出張」→「出張所の設置」→「営業所への格上げ」という順番で展開する。2020 年 5 月に鹿児島県に出張所を開設したが、九州地域ではメーカーも競合先も手つかずの状態の地域がある。そして、2023 年 11 月に鹿児島営業所に格上げし、長野県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 ヵ所となる。

同社の広範囲の営業網が、顧客である住宅会社の商圏拡大を助ける。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、顧客は新たな商圏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＞



出所：決算説明資料より掲載

© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

Ⅲ. 業績動向

1. 2023 年 11 月期の決算概況

(1) 業績動向

a) 決算概況 ― 売上高は前期比 2.5%増、営業利益が同 18.4%増

2023 年 11 月期は、売上高が前期比 2.5%増の 62,368 百万円、営業利益が同 18.4%増の 974 百万円、経常利益が同 16.7%増の 1,172 百万円、当期純利益が同 26.7%増の 812 百万円となった。売上総利益の伸び率が 8.8%と販管費の増加率の 7.2%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期比 5.8%増加した。変動費では、増収に伴い運送費が増えた。特別利益に投資有価証券売却益(76 百万円)を計上した。第 65 期となる当期は、社員向けに記念行事を、株主向けには記念配当を行った。

＜2023 年 11 月期　損益計算書＞

(単位:百万円)

	22/11期		23/11期			前期比		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	60,874	100.0%	63,800	62,368	100.0%	+1,494	+2.5%	-2.2%
売上総利益	5,906	9.7%	-	6,423	10.3%	+517	+8.8%	-
販管費	5,083	8.4%	-	5,449	8.7%	+366	+7.2%	-
営業利益	822	1.4%	830	974	1.6%	+151	+18.4%	+17.3%
経常利益	1,005	1.7%	1,010	1,172	1.9%	+167	+16.7%	+16.0%
当期純利益	641	1.1%	692	812	1.3%	+171	+26.7%	+17.3%

注:売上総利益率は、区分売上高に対する利益率
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 9.5%減

2023 年 11 月までの 12 カ月間における新設住宅着工戸数は 82.2 万戸、前年同期比 4.5%減少した。同社の主たる市場である持家及び分譲一戸建て住宅の合計は、36.4 万戸、同 9.5%減と 23 カ月連続して前年同月水準を下回った。同社の売上高が堅調に推移したのは、セールスミックスと営業努力によるところが大きい。

＜2023 年 11 月期 新設住宅着工戸数＞

(単位:千戸)

	総数	持家	分譲一戸建	持家＋分譲一戸建	マンション	貸家
21/11期	854	286	140	425	100	321
22/11期	860	256	146	402	107	343
23/11期	822	227	137	364	106	344
前年同期比	-4.5%	-11.4%	-6.1%	-9.5%	-0.8%	+0.4%

注:「建築着工統計調査」(総務省統計局)に基づき作成された11月までの12ヵ月間のデータ
出所:決算説明資料よりジーキューブ作成

© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

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

2023 年 11 月期の品目別売上高は、木質建材、合板と木材製品が減収となった。前期に、ウッドショックにより供給不足と価格高騰が起こった、当期は供給量の安定に伴う値下がりで、売上高と売上構成比が減少した。一方、重点施策として販売強化に取り組んでいる住宅設備機器は前期比 6.1%増、施工付販売（完成工事高）が 5.8%増と全体の伸び率 2.5%増を上回った。両品目の売上高構成比が6割を超え、業績を支える大きな柱となった。各種住宅取得支援策の効果や住環境改善ニーズを背景に、リフォーム需要が高まった。新築マンション価格が高騰したため、中古マンションの１棟丸ごと買取・リノベーション再販事業が伸びている。同社の施工付販売は、複数のメーカーの商品を組み合わせて選べることと全国展開の拠点網が評価されている。売上高の前年比増減額は、住宅設備機器（+835 百万円）、施工付販売のうち完成工事高（+1,335 百万円）が、木質建材、合板及び木材製品の減少（−1,287 百万円）を補った。収益性の高い品目の構成比が上がったため、増益率が増収率を上回った。

＜2023 年 11 月期　品目別売上高＞

（単位：百万円）

	22/11期		23/11期			
	売上高	構成比	売上高	構成比	前期比 増減額	前期比 増減率
木質建材	7,331	12.0%	7,181	11.5%	−149	−2.0%
非木質建材	4,773	7.8%	5,186	8.3%	+413	+8.7%
合板	2,191	3.6%	1,782	2.9%	−408	−18.7%
木材製品	3,932	6.5%	3,203	5.1%	−729	−18.5%
住宅設備機器	13,603	22.3%	14,439	23.2%	+835	+6.1%
施工付販売	1,047	1.7%	1,086	1.8%	+39	+3.7%
その他	4,869	8.0%	5,028	8.0%	+158	+3.3%
商品販売	37,748	62.0%	37,907	60.8%	+158	+0.4%
施工付販売（完成工事高）	23,125	38.0%	24,461	39.2%	+1,335	+5.8%
売上高　合計	60,874	100.0%	62,368	100.0%	+1,494	+2.5%
オリジナル商品	3,124	5.1%	3,294	5.3%	+170	+5.4%

出所：決算説明会資料よりジーキューブ作成

d） 地域別売上高 ― 売上高は地域毎に市場を大きくアウトパフォーム

地域別の新設住宅着工戸数と同社売上高の動向は連動していない。2023 年 11 月までの 12 カ月間における持家＋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 9.3%減（新設住宅着工数）：3.1%増（同社売上高）、うち首都圏が 7.6%減：5.6%増、中部が 11.3%減：0.3%減、近畿が 8.1%減：0.0%増、九州・中四国が 9.4%減：7.3%増であった。同社売上高の地域ごとの共通点は、ウッドショックが和らぎ市況が下落した合板と木材製品が落ち込み、供給が安定してきた住宅設備機器と施工付販売が伸びたことである。近畿地区に関しては、前年同期にリフォーム関連の施工付販売を伸ばしたため、横ばいとなった。売上高構成比で近畿を上回る東日本地区は、住宅設備機器が 10.0%増、施工付販売が 8.1%増、九州・中四国地区はそれぞれ 12.7%増、13.8%増を記録した。2020 年 5 月に開設した鹿児島出張所は順調に販売を拡大して、営業所に格上げされた。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

＜2023 年 11 月期　地域区分別新設住宅着工戸数と同社売上高＞

（単位：千戸）　（単位：百万円）

	新設住宅着工戸数				同社売上高		
	総数	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	438	−4.0%	190	−9.3%	25,546	40.9%	+3.1%
うち首都圏	293	−2.9%	107	−7.6%	18,987	30.4%	+5.6%
中部	97	−9.0%	53	−11.3%	5,664	9.1%	−0.3%
近畿	133	−2.4%	49	−8.1%	20,399	32.7%	+0.0%
九州・中四国	153	−4.4%	71	−9.4%	10,758	17.3%	+7.3%
合計	822	−4.5%	364	−9.5%	62,368	100.0%	+2.5%

注：新設住宅着工戸数は、2023年11月までの12ヵ月のデータ。増減率は、前年同期比
出所：決算説明会資料よりジーキューブ作成

(2) 財務の状況とキャッシュ・フロー計算書　－　無借金経営

貸借対照表では、総資産が前期末比 310 百万円増の 29,008 百万円であった。流動資産が 146 百万円増加した。主な増加科目は現金及び預金（+1,395 百万円）、減少が受取手形、売上債権（受取手形及び売掛金、電子記録債権、−1,145 百万円）、商品及び未成工事支出金（121 百万円）であった。流動負債は 274 百万円減少した。買入債務が 420 百万円減少した。支払手形が 2,378 百万円減、買掛金が 169 百万円減であったのに対し、電子記録債務が 2,127 百万円増加した。

＜貸借対照表＞

（単位：百万円）

	19/11期	20/11期	21/11期*	22/11期*	23/11期*	前期末比
流動資産	21,662	21,551	23,887	25,116	25,262	+146
現金及び預金	9,847	10,355	10,321	10,253	11,648	+1,395
受取手形及び売掛金・電子記録債権	10,245	9,731	11,962	13,042	11,897	−1,145
商品・未成工事支出金	1,450	1,454	1,567	1,788	1,666	−121
固定資産	4,052	3,916	3,494	3,581	3,745	+163
有形固定資産	1,663	1,756	1,707	1,689	1,713	+23
無形固定資産	61	62	66	164	197	+32
投資その他の資産	2,327	2,097	1,720	1,727	1,835	+107
資産合計	25,715	25,467	27,381	28,697	29,008	+310
流動負債	12,689	12,467	14,010	14,908	14,634	−274
支払手形及び買掛金・電子記録債務	11,426	11,341	12,901	13,683	13,262	−420
固定負債	1,312	1,045	970	972	1,018	+46
負債合計	14,001	13,512	14,981	15,881	15,653	−228
株主資本	11,400	11,854	12,247	12,666	13,255	+589
純資産合計	11,714	11,954	12,400	12,816	13,355	+538
負債純資産合計	25,715	25,467	27,381	28,697	29,008	+310

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

© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

財務比率で見た安全性は、流動比率が 172.6%、自己資本比率が 46.0%と高い。無借金経営であり、堅固な財務体質を維持している。収益性では、ROE が前期比 1.1 ポイント増の 6.2%へ向上した。売上高当期純利益率の上昇が寄与した。効率性では、総資産回転率はほぼ横ばいであった。売上債権回転日数は 74.8 日、棚卸資産回転日数が 10.4 日、仕入債務回転日数は 80.8 日となり、キャッシュ・コンバージョン・サイクルは 4.4 日であった。

＜財務比率＞

	19/11期	20/11期	21/11期*	22/11期*	23/11期*	前期末比
【安全性】						
流動比率	170.7%	172.9%	170.5%	168.5%	172.6%	+4.1%
自己資本比率	45.6%	46.9%	45.3%	44.7%	46.0%	+1.3%
【収益性】						
ROE（自己資本当期純利益率）	4.9%	5.6%	5.3%	5.1%	6.2%	+1.1%
ROA（総資産経常利益率）	3.6%	2.5%	3.5%	3.6%	4.1%	+0.5%
【効率性】						
総資産回転率（回）	2.20	2.10	2.17	2.17	2.16	−0.01
売上債権回転日数（日）	68.5	68.0	69.1	75.0	74.8	−0.2
棚卸資産回転日数（日）	9.9	9.9	9.6	10.1	10.4	+0.3
買入債務回転日数（日）	76.2	77.5	77.2	79.7	80.8	+1.1
CCC（Cash Conversion Cycle）（日）	2.2	0.4	1.5	5.4	4.4	−1.0

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

当期末の現金及び現金同等物の残高は前期末比 1,395 百万円増の 11,648 万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは 1,825 百万円の増加、投資活動によるキャッシュ・フローは 208 百万円の減少となった。営業活動によるキャッシュ・フローは、増加要因が税引前当期純利益（+1,249 百万円）、売上債権の減少（+1,119 百万円）、棚卸資産の減少（+121 百万円）、減少要因が法人税等の支払額（−429 百万円）と仕入債務の減少（−420 百万円）であった。財務活動によるキャッシュ・フローの減少の内訳は配当金の支払額が 222 百万円を占めた。

＜キャッシュ・フロー計算書＞

（単位：百万円）

	18/11期	19/11期	20/11期	21/11期*	22/11期*	23/11期*
営業活動によるキャッシュ・フロー	959	997	643	△ 92	353	1,825
投資活動によるキャッシュ・フロー	△ 377	△ 240	68	324	△ 198	△ 208
財務活動によるキャッシュ・フロー	△ 184	△ 212	△ 203	△ 231	△ 222	△ 222
現金及び現金同等物の期末残高	9,302	9,847	10,355	10,321	10,253	11,648

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

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

２． 2024 年 11 月期の業績見通し

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 百万円と予想している。当期純利益の落ち込みは、前期あった投資有価証券売却益の特別利益を見込んでいないためである。

＜2024 年 11 月期 業績予想＞

（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

売上面では、重点商品である住宅設備機器を前期比 3.9%増の 15,000 百万円、施工付販売を同 3.7%増の 26,500 百万円、オリジナル商品を同 5.0%増の 3,460 百万円と見込んでいる。売上総利益の伸び率（3.8%）が増収率（3.6%）をわずかに上回るものの、配送費や人件費の上昇などを勘案して販管費の予想増加率を 4.2%とした。

＜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%	15,000	23.2%	+3.9%
施工付販売	24,173	39.7%	25,548	41.0%	+5.7%	26,500	41.0%	+3.7%
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%	3,460	5.4%	+5.0%

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

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

Ⅳ. 中長期的な成長戦略

同社を取り巻く外部事業環境の変化とそれに対応する同社の事業戦略について述べる。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。断熱性能が他の先進国に比べ劣っていた日本の住宅業界は、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。日本固有の問題としては、働き方改革がある。猶予期間が与えられていた建設業と運輸業は、残業規制を含む働き方改革が 2024 年 4 月に他の業界に 5 年遅れて施行される。人手不足、人件費の上昇、物流費の増加などが予想される。同社は、変化を認識し、対応することでピンチをチャンスとする事業戦略を採っている。

1. 外部事業環境の変化

（1） 気候変動問題 ― 「地球温暖化」から「地球沸騰化」へ移行

世界の気候問題は自然災害の激甚化をもたらしている。世界気象機関（WMO）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た。国連のグテーレス事務総長は、「地球温暖化」の時代は終わり、「地球沸騰化」の時代が到来したと警告を発した。2023 年の世界平均気温は、1850～1900 年に比べ 1.45 度前後上昇した。温度の上昇幅は、2016 年が 1.29 度前後、2020 年が 1.27 度前後であったことから、2023 年は大幅な更新となった。

2015 年に採択された国連気候変動枠組条約第 21 回締約国会議（COP21）「パリ協定」では、温暖化による危険な影響を減らすため、今世紀末時点での気温上昇を産業革命前と比べて 2 度よりかなり低く、できれば 1.5 度に抑える目標を掲げた。2023 年の世界平均気温について、WMO は「世界はパリ協定で定められた限界にますます近づいている」と警告した。2027 年までに世界平均気温が一時的に 1.5 度を超えてしまう確率が 66%あると予測されている。

（2） 国連気候変動枠組条約第 28 回締約国会（COP28） ― 再生可能エネルギーの発電容量を 3 倍へ

COP28 が、2023 年 11～12 月にアラブ首長国連邦（UAE）・ドバイで開催された。岸田文雄総理大臣は「世界気候行動サミット」において、全体会合で 2030 年までの行動が決定的に重要であることを強調の上、全温室効果ガスを対象とする経済全体の総量削減目標の設定及び 2025 年までの世界全体の排出量ピークアウトの必要性を訴えた。国連気候変動会議では、化石燃料から「脱却を進める」ことで合意し、日本を含む 110 ヵ国余りが 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。

日本政府は、2020 年 10 月に「2050 年カーボンニュートラル」宣言をした。中期目標として 2030 年度のエネルギー起源 CO2 排出量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、「産業」が 7%減から 38%減へ、「家庭」が 39%減から 66%減に拡大した。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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

太陽光発電など再生可能エネルギーによる創エネ、住宅や建築物の省エネ基準への適合義務づけが拡大する。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」を目標とする。2019 年までの実績は微減にとどまり、全体の3割を占める家庭部門の排出量が 26%増加した。大胆な政策をとらないと、2030 年の目標達成が困難だ。マンションや分譲住宅へ太陽光パネル設置を義務化するほか、注文住宅の供給棟数上位 50 社弱を対象とする。

2. 日本の住宅政策

(1) 住宅性能基準の引き上げ ー 2025 年から等級4未満は違法に

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。

＜断熱等級と UA 値＞

改正年	省エネ基準	UA値(地域6)	断熱等級
2022年10月	HEAT20 G3 相当	0.26 以下	等級7
	HEAT20 G2 相当	0.46 以下	等級6
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

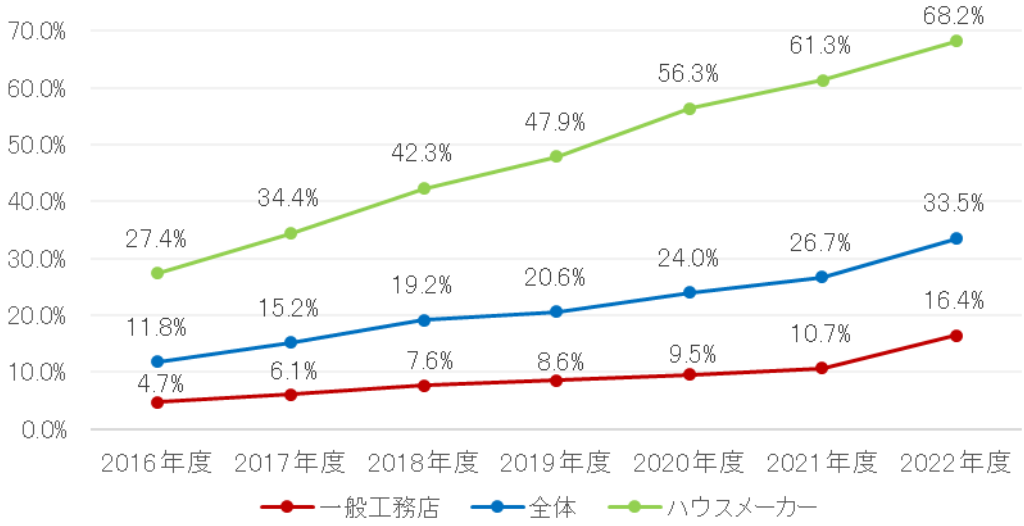
2025年以降の等級
等級4
等級3
等級2
等級1

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

(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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

＜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

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

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

＜新築住宅向け住宅種類別住宅ローン控除の借入限度額及び最大控除額＞

（単位：万円）

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

注：最大控除額は13年間の合計
出所：国土交通省よりジーキューブ作成

© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

(3)建築基準法4号特例の見直しと構造基準の改正　ー　設計者の作業負担増となる

省エネ基準の厳格化と併せて、2025 年4月から建築基準法の4号特例が縮小される。4号特例により、延べ面積 500 ㎡以下、2階建て以下などの条件を満たす木造住宅は、建築確認の際の構造審査を省略することが可能となっている。今回の改正により、4号建築物は、木造建築2階建てや延べ床面積 200 ㎡以上の平屋建てを新2号建築物に、200 ㎡以下の平屋建てを新3号建築物に分ける。新2号建築物は、すべての地域で建築確認・検査が必要なうえ、審査省略制度の対象外となる。また、建築確認申請の際に一部省略可能となっている構造・省エネ関連の図書の提出が必要になる。現在、新築住宅の多くは4号特例の対象となっている。工務店やハウスメーカーは、構造関係図書や省エネに関する図書の提出が必要となり、設計者の作業負担が増すことになる。

＜4 号特例の 2025 年法改正後の確認申請に必要な図書＞

確認申請に必要な図書	
1.確認申請書	2.委任状
3.付近見取図	4.配置図
5.各階平面図	6.床面積求積図
7.敷地面積求積図	8.立面図
9.断面図	10.シックハウス関係図書

＋

2025年改正後に必要な追加図書
11.構造関係規定等の図書 壁量計算、四分割法/偏心率、N値計算
12.省エネ関連の図書 建築物エネルギー消費性能適合判定書 一次エネルギー消費量計算書

出所：各種資料よりジーキューブ作成

省エネ化に伴い住宅の重量が増すことから、住宅の壁量計算に必要な壁量が増える法改正が行われる。ZEH 水準等の建築物では必要な壁量は1階で約 1.8 倍、2階で約2倍に増加する。また、太陽光パネルやトリプルサッシの重さを考慮して壁量計算をすることになる。

3. 働き方改革と人手不足

a) 働き方改革　ー　2024 年 4 月に建設業と運輸業も対象に

「働き方改革関連法」は 2019 年 4 月より大企業を対象に、翌年からは中小企業向けに順次施行された。建設業及び運輸業は、5年の猶予期間が終了を迎え、2024 年4月より適用される。建設工事従事者の週休2日制の導入や長時間労働の是正などが求められる。建設業と運輸業の人手不足に拍車をかけ、人件費の上昇が見込まれる。納期や工期は、それらを勘案して計画することが必要となる。

建設業界は、資材高・人手不足・工期長期化の三重苦に直面している。2020 年３月からコロナ禍での緊急装置として中小企業向けに実質無利子・無担保のいわゆる「ゼロゼロ融資」が開始された。2023 年３月から「ゼロゼロ融資」の利払いを含めた本格的な返済が始まった。コロナ禍後の経済活動が正常化したことを受けて、2024 年春に金融庁は金融機関向けの監督指針を企業の資金繰り支援から事業再生への移行に変更する。金融機関は、問題を先送りせず、借入金の返済条件の変更（リスケ）や借り換えに安易に応じることが難しくなるとみられる。同社は、貸倒れの被害には遭っていないが、与信管理を厳しくしている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

b）インボイス制度の導入

事業者は、原則として消費税の納税義務がある。ただし、課税売上高が 1,000 万円以下の個人事業主など小規模事業者は、免税事業者として納税義務が免除されている。消費税は、売上に課せられる消費税から仕入額に含まれる消費税を控除することで二重課税を防ぐ。2023 年 10 月のインボイス制度の導入後は、インボイス（適格請求書）を売り手が買い手に発行し、双方がインボイスを保存することで、消費税の仕入税額控除が適用されることになった。免税事業者はインボイスが発行できないことから、消費税の課税事業者は免税事業者との取引では税負担が増す。事前のアンケート調査では、課税事業者は免税事業者との取引を従来通りとする回答が半分を占め、「取引価格を下げる」と「取引しない」は合わせて１割強にとどまった。課税事業者の急激な負担を軽減するため、６年間の仕入税額控除の経過措置が設けられた。最初の３年間は免税事業者等からの課税仕入につき 80%を、次の３年間は 50%を仕入税額の控除可能とした。ただし、2029 年 10 月以降は控除不可となる。

免税事業者が事業者インボイス発行事業者に転換すると、インボイス発行の事務作業、消費税の納税申告と税金負担が生じる。個人事業主の発行事業者への登録が低調なため、納税額が２割になる緩和措置「２割特例」が設けられた。同特例の適用期間は、個人事業主の場合が 2026 年 12 月まで、法人企業は 2026 年９月 30 日までの事業年度となる。

インボイス制度には表計算ソフトや手書きの帳簿では対応しきれず、経理・会計ソフトの導入など経理の IT 化が必須となる。2021 年時点で一人親方は 50 万人以上おり、うち約４分の１が 65 歳以上だ。インボイス制度導入に対応できない事業者の退出が危惧されている。

4. 同社の戦略

これらの外部環境の変化に対する同社の事業戦略を述べる。これまで脅威となる外部環境の変化について述べたが、変化はコインの裏表であり、ピンチがチャンスをもたらすことになる。市場規模は、民間住宅が約 19.8 兆円、公的住宅が約 0.5 兆円、住宅リフォーム市場が約 6.5 兆円、計約 27 兆円と巨大だ。市場の変化に素早く的確に対応することで、事業拡大の余地は十分ある。

（1）カーボンニュートラル（CN）と住宅の高性能化・強靭化

同社は、営業推進部内に CN 事業推進課を新設した。建材の生産時の CO2 排出量は、木造住宅に比べ、鉄筋コンクリート造が４倍、鉄骨造が３倍と推定されている。鉄骨造を中心とする大手ハウスメーカーでは、木造住宅へのシフトを表明する企業が出てきた。カーボンニュートラル実現の動きは、木造住宅用建材を主体とする同社にとって追い風となろう。

同社は、市場の動向にかかわらず内部努力により安定的な業績を上げている。省エネ・創エネや自然災害に対する強靭化に寄与する高機能・高効率の住宅設備機器や構造材、外壁工事など重点品目の拡販により１棟当たりの販売額の拡大に努める。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

a）木造住宅用制震システム「TRC ダンパー」

日本は、台風，豪雨，豪雪，洪水，土砂災害，地震，津波，火山噴火などによる自然災害が発生しやすい国土となっている。国土面積が世界の 0.25%であるのに対し、世界全体に占める日本の災害発生割合はマグニチュード6以上の地震回数が 20.5%，活火山数が 7.0%，災害被害額が 11.9%などと非常に大きい。住宅の強靱化としては、スプロートユニバーサル・シリーズで木造住宅用地震対策制震システム「TRC ダンパー」を扱っている。同ダンパーは、高い制震効果と繰り返しの地震に強い。新築にもリフォームにも使用でき、低コストで高い性能を発揮する。

＜木造住宅用地震対策制震システム「TRC ダンパー」＞

出所：会社ホームページより掲載

TRC ダンパーは、木筋交いと同様に施工すればよく、特別な工具が不要なうえ一人での設置が可能で施工時間も短い。1棟あたり4本設置した実大実験では、震度6強相当・繰り返しの両方で、水平変位を半分に低減した。繰り返しの地震では、3回目の釘抜け本数が耐震住宅の 10 分の1程度という結果だった。特殊粘弾性ゴムを使用しており、メンテナンスフリーのうえ経年劣化が少ない。国土交通大臣認定「壁倍率 1.3」の取得により、新築時は耐力壁として耐震等級の向上につながる。また、日本建築防災協会「技術評価」を取得していることから、リフォーム時は耐震補強の補助金対象工法となる。（独）住宅金融支援機構の省令準耐火構造の工法としても承認されている。

b）太陽光発電パネル

太陽光発電パネルは、能登半島地震後に引き合いが増えている。電力の自家消費により省エネ・節約につながるが、災害時に系統電力が停電しても電力確保ができ防災対応力が向上する。蓄電池を併せれば、機能が一層強化される。太陽光発電パネルは、品質と納期を考慮して、日本メーカーの商品扱っている。同社自身の取り組みとしては、京都営業所と鳥栖営業所に太陽光パネルを設置している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

(2)働き方改革

建設業における人手不足と人件費の上昇の対応として、工事現場の省力化に資するオリジナル商品である軒天破風一体型板金の販売や、自社にてプレカットしたサイディング材の提供等を促進する。「シタジレス・ノキハフダーZ」と省施工金具「ノキピタ」に関しては、YouTube に施工手順などを含む商品の説明動画をアップしている。同動画を見た施主が、工務店や住宅会社に商品指定をすることにつながっている。他には、工事不要で、必要なときだけ使用できる安価で耐久性のある宅配ボックスを紹介している。

施工に関しては、協力業者と施工方法の見直しにより無駄な作業を省くことに取り組んでいる。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。また、2024 年3月から新しい販売システムの導入プロジェクトに取り組む。3年後をめどに、システムの一新を行う。生成 AI なども取り入れることになろう。

運輸業界の 2024 年問題には、2023 年 11 月期より配送システムの運用を本格的に開始した。また、配送距離を短縮するため、配送先との距離からメーカー物流と問屋物流を使い分けるべく、顧客、メーカー、同社で協議している。

(3)コーポレート・ガバナンス

ジェンダーの面での多様性確保のため、役員に女性監査役を選任した。女性総合職を増やしており、活躍の場を広げていく。営業職への女性の採用も増えており、営業推進部にも女性営業職を配属している。2024 年 11 月期に入り、給与体系と評価制度を見直し、人事をより見える化した。株価を意識した経営に向けた対応策の一環として、役員報酬制度をより業績や株主価値との連動性を高めたものに変更した。役員退職慰労金制度を廃止し、譲渡制限付き株式報酬制度を導入した。同制度には自己株式を活用する。なお、主に収益性の改善により、ROE の向上を目指す。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

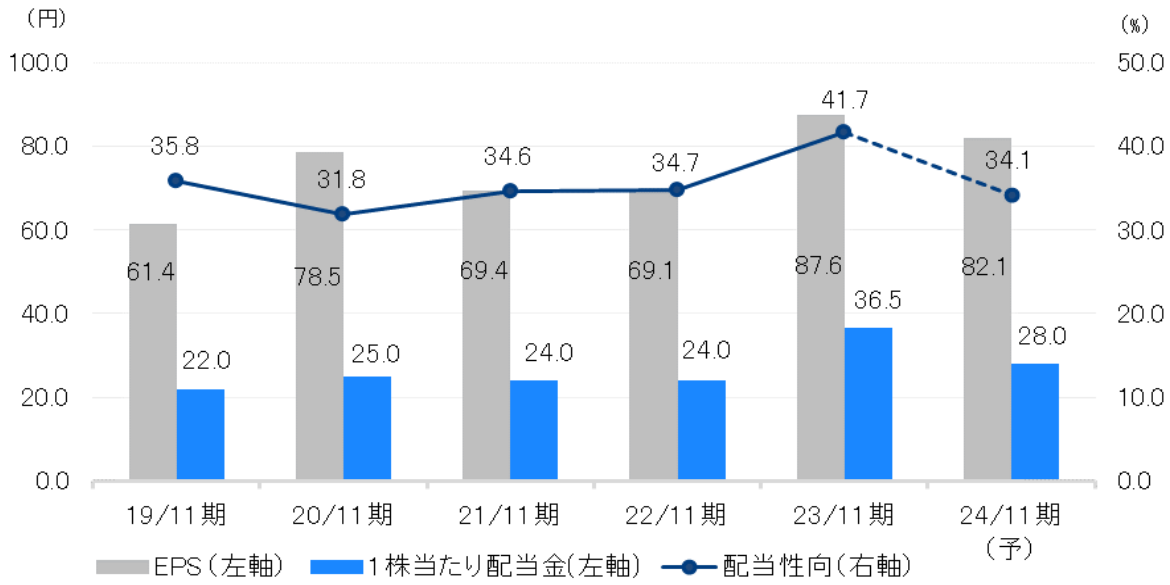
Ⅴ． 株主還元策

１． 配当政策 ― 配当金の下限と配当性向の二本立て

同社は、株主還元を需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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
© G-Cube Co.,Ltd All rights reserved.

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あげます。

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

G-CUBE