

ANALYST REPORT

アナリストによる企業レポート

2026.2.27

北恵株式会社

9872 東証スタンダード市場

目次

サマリー	02
1. 2025 年 11 月期の業績 — 減収減益	
2. 2026 年 11 月期の通期予想 — 前期比ほぼ横ばいの計画	
3. 配当政策	
I. 会社概要	
1. ミッションと経営基本方針	04
2. 沿革	04
3. 事業内容	04
II. 市場動向と事業戦略	
1. 住宅業界の動向	07
2. 同社の事業戦略	11
III. 業績動向	
1. 2025 年 11 月期の決算概況	14
2. 2026 年 11 月期の通期業績見通し	17
IV. 株主還元策	
1. 配当政策	19
2. 株主優待制度	19

会社概要

北恵(以下「同社」)は、1959年に大阪市で設立され、60余年にわたり住宅資材・設備機器の商社として着実な歩みが続けてきた。住まいのトータルサプライヤーを標榜し、住宅資材の卸会社で業界トップグループの一角をなしている。かつては創業地がある関西圏を地盤としていたが、首都圏での売上高が拡大しており、さらなる成長に向け、営業と人材採用の強化を図る目的で、2024年8月に従来の大阪本社と新たに開設した東京本社の二本社制とした。これまで「オリジナル商品の開発・販売」、「外壁工事をはじめとした施工付販売」、「提案型営業活動」の3つの独自性が、同社の企業価値を高めてきた。今後は、新築住宅市場が減少傾向にあることから、既築住宅のリフォームや商業施設・文教施設などの非住宅市場に注力し、これまで培った独自性を発揮して安定的な業績の実現を目指す。

サマリー

1. 2025年11月期の業績 — 減収減益

当期は、売上高が前期比3.8%減の58,977百万円、営業利益が同22.4%減の713百万円と減収、減益に終わった。経常利益と当期純利益は、それぞれ17.4%、23.3%と落ち込んだ。コロナ禍以降の2021年11月期から2024年11月期の3期間に期初予想を期中で変更したことがなかったが、当期は第3四半期決算発表時に通期予想の下方修正を余儀なくされた。2025年4月に施行された建築基準法・省エネ基準の改正に伴う駆込み需要の反動や建築確認申請の長期化が影響した。売上減による減益と人件費や物流費などの経費増加を吸収できず大幅な営業減益となった。品目別売上高では重点強化の住宅設備機器と施工付販売が前期水準を維持し、住宅着工戸数(持家+分譲一戸建て)の6.5%の落ち込みに比べ減収率は小幅にとどまった。

2. 2026年11月期の通期予想 — 前期比ほぼ横ばいの計画

2026年11月期通期予想は、売上高が前期比0.5%増の59,300百万円、営業利益が同0.9%増の720百万円とほぼ横ばいの計画になる。半期毎に推移(前期実績上期:下期→今期予想上期:下期)を見ると、売上高(百万円)が30,416:28,561→29,500:29,800、営業利益(同)が433:280→350:370、売上高営業利益率が1.42%:0.98%→1.19%:1.24%となる。今期上期は前期上期比では減収減益となるが、前期下期比では増収増益の計画だ。建築確認申請の長期化は続いているものの業務の流れが戻ったことから、前期下期を底に回復基調に戻ることが見込まれる。

3. 配当政策 — 配当性向は基準より高めとなるが、安定配当を継続

同社は、配当政策の基準を配当性向35%、1株当たり年間配当金の下限20円としている。2025年11月期は、期初に1株当たり配当金を年28円、配当性向36.1%としていた。当期純利益が計画値を下回ったものの、年28円配を据え置いたことから、配当性向は47.2%へ上昇した。2026年11月期は業績予想が前期比ほぼ横ばいのため、配当性向が基準の35%を上回るものの、安定した配当の継続を重視して前期並みの年28円配を計画している。

(株式会社ジーキューブ アナリスト 瀬川 健)

<業績推移>

(単位:百万円、%)

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期純利益	前期比
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	61,286	-1.7	920	-5.5	1,096	-6.5	718	-11.5
2025年11月期	58,977	-3.8	713	-22.4	906	-17.4	551	-23.3
2026年11月期予想	59,300	+0.5	720	+0.9	910	+0.4	560	+1.6

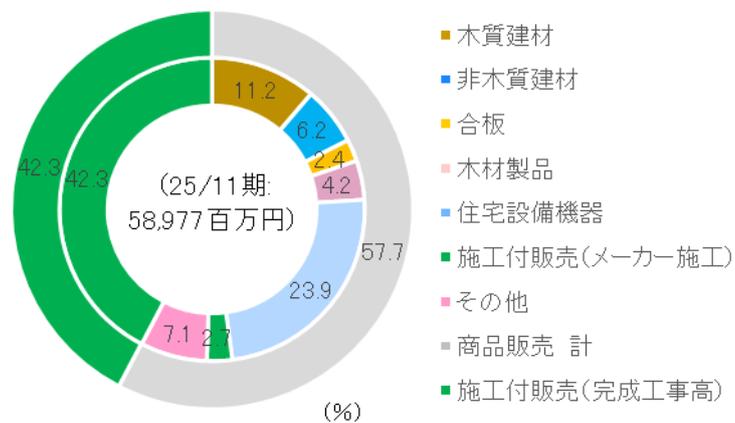
注:2022年11期は、期首より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、前年比増減率の記載はない

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>



I. 会社概要

1. ミッションと経営基本方針

同社は、1959年に設立された大阪に本社を置く住宅資材の卸会社で、業界トップグループに位置する。販売チャネルは、木材店・建材店向けのルート販売と工務店や住宅会社などへの直接販売に分かれる。直接販売が全体の売上高の約7割を占める。コーポレーション・ミッションは、『「人ある限り住まいに対するニーズは永遠である」と捉え、多様化する住まいのニーズを充足するため、取引先と住まいのユーザーに満足していただく資材・サービスの提供を第一義として、常に存在価値のある住宅資材提供会社を目指す』としている。経営基本方針は、『個々の力を結集して、選ばれる企業へ、そして、社会に認められる企業へ』として、「人材に選ばれる企業、取引先に選ばれる企業、投資家に選ばれる企業」を掲げている。

2. 沿革 — 他社に先駆け PB 商品を手がけ、施工付販売に注力する

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。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、商圏を拡大している。

販売網は、1960年に大阪営業所を開設、1968年には東京営業所を新設するなど商圏を拡大した。現在、東は宮城県仙台市から西は熊本市まで出張所も含め 26 の営業拠点を展開している。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、調達力の強化を図った。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。

3. 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

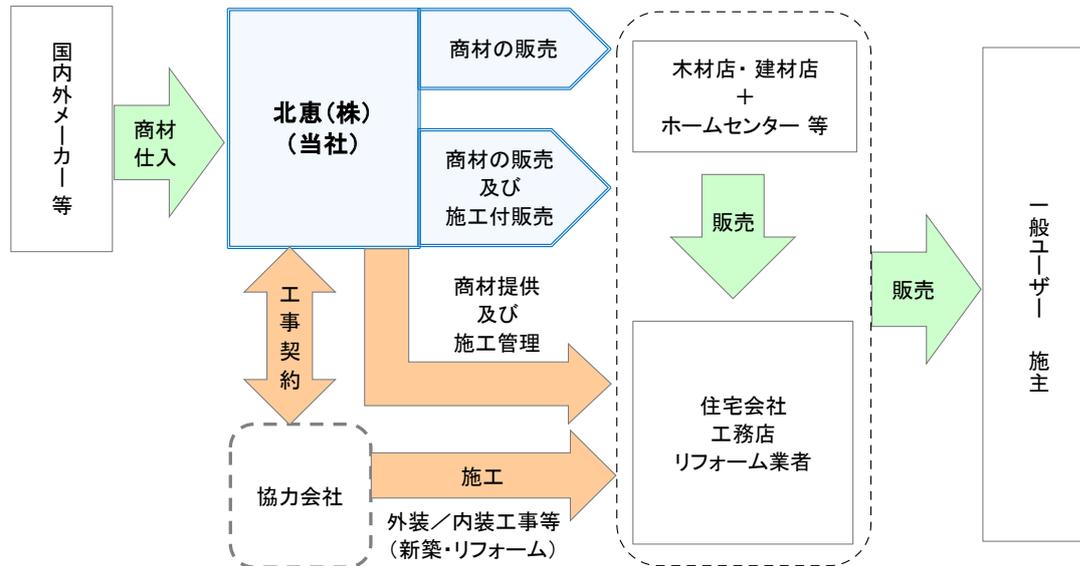
商社機能、PB 商品、施工付販売の3つの機能を組み合わせ、人手不足などの現場の課題や環境問題に対する解決策を提供する。

(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。取扱い商材を増やし、順調に業容を拡大した。

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。住宅設備 機器では、施主がキッチンやバスなどを取扱い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。

<同社の事業モデル図>



出所: 決算説明会資料等よりジーキューブ作成

(2) 主要取扱品目 — 住宅設備機器と施工付販売 (完成工事高)

2025年11月期の売上高構成は、重点品目の住宅設備機器が23.9%、施工付販売が45.0%と全体の7割近くを占めた。施工付販売のうち、メーカー施工を除く完成工事高が42.3%であった。他の品目の売上高構成比は、相場商品である合板が2.4%、木材製品が4.2%とウエイトが小さい。取扱商品は日本で最も多い在来軸組み工法の木造住宅向けが多く、主たる得意先はパワービルダーや住宅建設事業者になる。

<取扱い主要商品の内容と売上高構成比(2025年11月期)>

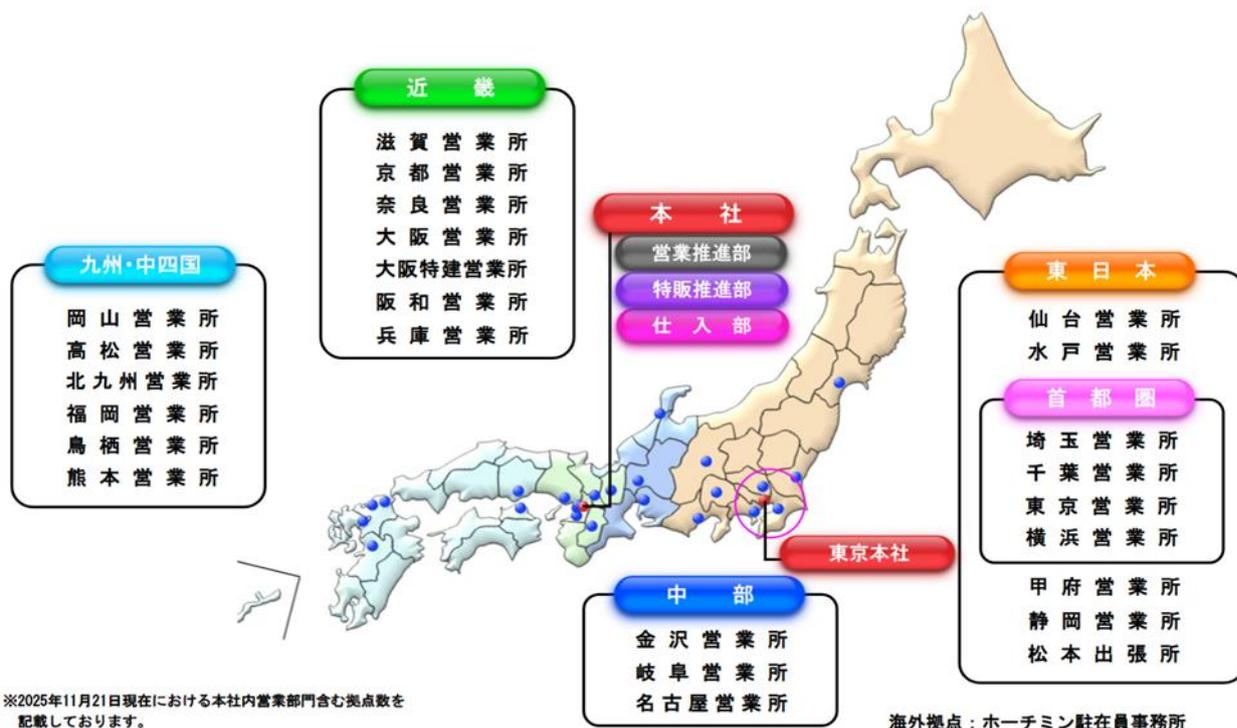
品目別	主要商品等	売上高構成比
木質建材	室内ドア、クローゼット、フロア、システム収納、階段セット	11.2%
非木質建材	石膏ボード、断熱材、屋根材、不燃ボード、サイディング	6.2%
合板	ラワン合板、針葉樹合板	2.4%
木材製品	木材構造材、木材造作材、フローリング、集成板	4.2%
住宅設備機器	システムキッチン、ユニットバス、洗面化粧台、トイレ、空調機器、燃焼機器、太陽光発電パネル	23.9%
その他	サッシ、エクステリア、化成品、建築金物、建築道具	7.1%
施工付販売 (うち完成工事高)	外壁工事、住設工事、屋根工事、構造躯体工事、 内装工事、サッシ工事、太陽光発電システム	45.0% (42.3%)
合計		100.0%

出所: 決算説明資料よりジーキューブ作成

(3)地域別展開 — (大阪)本社・東京本社の本社制へ移行

営業ネットワークは、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、市場規模が大きい首都圏を別途表記している。26 の営業拠点の内訳は、東日本が9、うち首都圏が4、中部が3、近畿が本社を入れて8、九州・中四国の6である。

<北恵の事業所ネットワーク>



出所：決算説明資料より掲載

<地域別新設住宅着工戸数(持家+分譲一戸建)と同社地域別売上高>

	23/11期	24/11期	25/11期	23/11期	24/11期	25/11期	23/11期	24/11期	25/11期
【新設住宅着工数*】	(千戸)			[構成比]			[前年同期比]		
東日本	190	175	164	52.2%	51.6%	51.7%	-9.3%	-7.9%	-6.5%
うち首都圏	107	99	94	29.4%	29.2%	29.7%	-7.6%	-6.7%	-6.0%
中部	53	51	49	14.6%	15.0%	15.5%	-11.3%	-5.0%	-3.2%
近畿	49	47	43	13.5%	13.9%	13.6%	-8.1%	-4.4%	-7.3%
九州・中四国	71	65	60	19.5%	19.2%	18.9%	-9.4%	-7.8%	-8.5%
合計	364	339	317	100.0%	100.0%	100.0%	-9.5%	-7.0%	-6.5%
【同社売上高】	(百万円)			[構成比]			[前期比]		
東日本	25,546	25,492	24,555	40.9%	41.7%	41.6%	+3.1%	-0.2%	-3.7%
うち首都圏	18,987	19,692	19,302	30.4%	32.1%	32.7%	+5.6%	+3.7%	-2.0%
中部	5,664	5,482	5,722	9.1%	8.9%	9.7%	-0.3%	-3.2%	+4.4%
近畿	20,399	20,435	19,549	32.7%	33.3%	33.1%	+0.0%	+0.2%	-4.3%
九州・中四国	10,758	9,875	9,150	17.3%	16.1%	15.5%	+7.3%	-8.2%	-7.3%
合計	62,368	61,286	58,977	100.0%	100.0%	100.0%	+2.5%	-1.7%	-3.8%

注：新設住宅着工戸数(持家+分譲一戸建の合計)は、11月までの12カ月のデータ

出所：決算説明会資料よりジーキューブ作成

2025 年 11 月期における持家＋分譲一戸建の新設住宅着工戸数と同社売上高の地域別構成比を比較すると、東日本ブロックの着工数が 51.7%、売上高が 41.6%であった。同様に、東日本に含まれる首都圏が 29.7%:32.7%、中部が 15.5%:9.7%、近畿が 13.6%:33.1%、九州・中四国が 18.9%:15.5%であった。創業の地である近畿の売上高ウエイトが相対的に高いが、地域別売上高構成比では首都圏を含む東日本が上回っている。

2024 年8月に(大阪)本社と東京本社の二本社制へ移行した。首都圏における売上高は拡大傾向にあり、さらなる成長に向けて営業と人材採用の強化を図る。東京本社の開設は、首都圏における営業力強化だけでなく他ブロックにも好影響を及ぼす。同地区を地盤とする、同社の工事機能を高く評価しているパワービルダーは、他地域の業容拡大の際に広域展開をする同社を選んだ。この成功パターンは、非住宅分野でも活かされる。店舗の内外装のリフォームにおいて、広域チェーン展開をしている企業にとって、地域ごとに業者を選定するよりも、どの地域でも均質な工事品質を提供できる同社を選ぶ動機付けとなる。工事開発課の設置は、全国均一の施工能力・品質確保を目的としており、強みをさらに強化する。

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。2024 年 11 月期に長野県に松本出張所を開設した。今後も、市場開拓を進める。

II. 市場動向と事業戦略

1. 住宅業界の動向

日本は、長期的に少子高齢化と人口減少により新築住宅需要は減少傾向にある。新設住宅着工戸数で同社の主要なターゲットとなる持家＋分譲一戸建ては、2025 年暦年の水準が 31.7 万戸と前年比 6.5%減少した。内訳は、持家が 20.1 万戸、前年比 7.7%減と4年連続の減少、分譲一戸建が 11.5 万戸、同 4.3%減と3年連続して落ち込んだ。

近年の市場に変動をもたらした出来事は、コロナ禍(2020 年～2023 年5月)、ウッドショック(2021～2022 年)、ロシアによるウクライナへの軍事侵攻(2022 年2月～)、歴史的円安(2022～2024 年)、建設・物流業界の働き方改革「2024 年問題」と続き、さらに 2025 年4月の建築基準法と建築物省エネ法の改正であった。コロナ期は、半導体や電子部品などの品不足のため住設機器メーカーが生産調整を行い、コンテナ不足や港湾の混雑による海上輸送の混乱などグローバル・サプライ・チェーンの機能が停滞した。

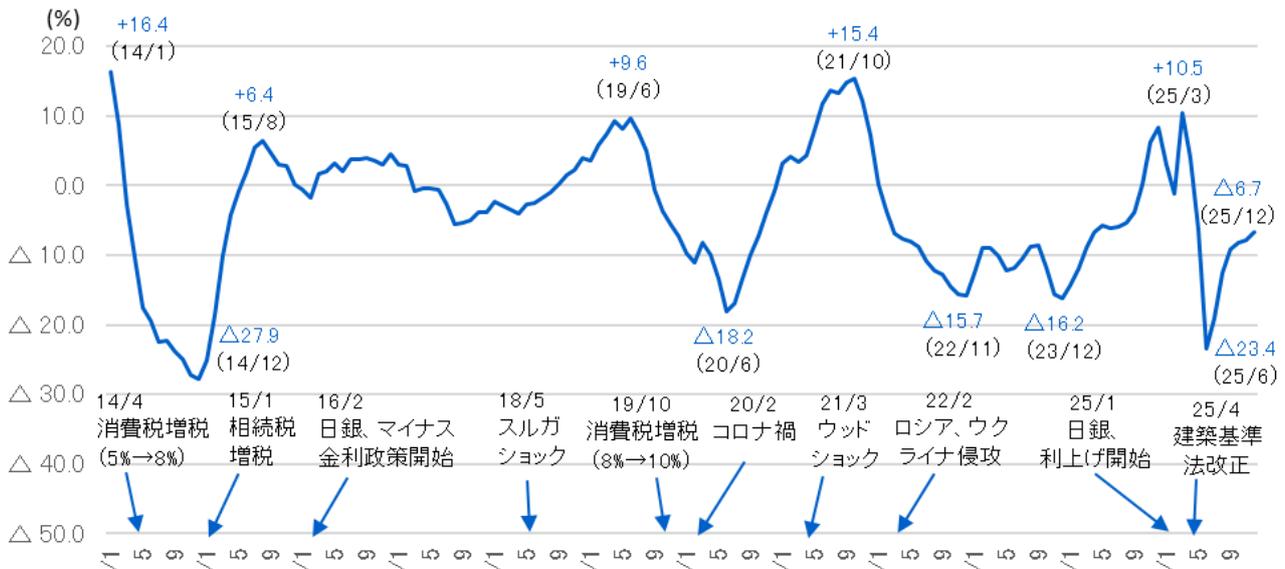
2021 年は、その反動増と在宅勤務の普及により広い家が求められ、戸建て住宅の需要が盛り返した。その後は、前述した出来事により国際市況の上昇に円安が重なり、建築資材が値上がりした。経済調査会の木造戸建住宅建築費指数は、2021 年の 116.8 から 2025 年には 140.1 へ上昇した。建築費の総額は、2021 年の約 1,996 百万円(坪単価 66.4 万円)から 2025 年には 2,393 百万円(同 79.6 万円)へ増加した。建設業界の 2024 年問題により、人手不足による人件費の上昇、工期の長期化が住宅着工の減少圧力となった。物流業界の残業規制は、輸送力を低下させ、コスト上昇を加速させた。

(1)住宅業界の「2025 年問題」のインパクト

住宅業界の「2025 年問題」は、「省エネ基準適合の義務化」と「4号特例の見直し」であった。すべての新築住宅は、原則省エネ基準の適合義務対象となった。また、審査を省略できる特例範囲が狭くなり、提出書類が増えた。同社の「KITAKEI-Report 令和8年新春レポート」によると、確認申請の審査が通常であれば 1 週間で完了したものが、改正により 35 日へと長期化した。さらに、検査機関との質疑応答も含めれば、工務店・ビルダーの確認済証を受け取るまでの期間が 3 カ月、北海道・東北エリアでは 4 カ月超へと長期化した。

改正前の駆込みにより、2025 年3月の持家+分譲一戸建の新設住宅着工戸数が前年同月比で 32.8%も増加した。増減率が大きくなりがちな単月よりもトレンドが把握しやすい3カ月移動平均でみると、1~2月がマイナス基調であったため3月の伸び率は+10.5%にとどまった。4月以降は反動減と審査期間の長期化により、前年同月比で4月が△23.4%、5月が△30.5%、6月が△14.5%となった。3カ月移動平均では6月に同△23.4%を記録した。この落ち込み幅は、コロナ禍の△18.2%(2020 年8月)よりも大きく、業界に与えたインパクトの大きさが伺える。同社も、市場の影響から逃れられず、2025 年 11 月期は第3四半期の決算発表時に通期予想の下方修正を余儀なくされた。

<新設住宅着工戸数(持家+分譲一戸建の合計)の前年同月比増減率(3カ月移動平均)>



注: いずれも 11 月までの 12 カ月間

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

2025 年 11 月に、国の支援のもと(一財)日本建築防災協会が建築確認申請図書を AI が事前チェックする「建築確認申請図書作成支援サービス」を構築した。同サービスは 2026 年3月9日までの期間限定であるが、審査の手戻りの削減、審査期間の短縮、設計者の実務負担軽減、特例縮小後の混乱の緩和などから延長の可能性が大きい。

(2) 住宅性能の高度化

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2013年度比46%減とした。部門別では、「家庭」の削減目標が66%減と部門別で最大となった。2050年カーボンニュートラルに向けた省エネ水準としてZEH定義では不十分と判断して、2025年9月に経済産業省(資源エネルギー庁)は政府のGX(グリーン・トランスフォーメーション)政策の一環としてZEHの新しい定義「GX ZEH」を発表した。従来のZEH(ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス)をベースにしつつ、より高い省エネ性能・脱炭素性能を備えた住宅を指す。

かつて断熱等級は1から4までであった。2025年4月に等級4を最低基準とし、それ以下の等級の家は建てられなくなった。等級5をZEH水準相当とし、さらに等級6と等級7が新設された。2030年には、ZEH水準相当が義務づけられる方向にある。国は2030年に新築住宅の平均でZEH水準を確保、2050年にはストック平均でZEH水準を目指す方針を明確化している。ZEH水準(等級5)が当たり前となり、2027年からGX ZEH(等級6以上)の本格的な適用が進み、2030年代前半にはGX ZEHが過半数を超えるという流れになる。断熱性能を表すUA値(W/m²k)が、5・6地域ではZEHの0.60以下からGX ZEHでは0.46以下と約23%強化される。等級4のUA値は0.87以下である。

<ZEHとGX ZEHの断熱等級やUA値の比較>

	ZEH(現行)	GX ZEH(2027年~)
断熱性能	断熱等級 5以上	断熱等級 6以上
断熱性能 (UA値: 5、6地域)	0.60 W/m ² ・K 以下	0.46 W/m ² ・K 以下
一次エネルギー消費量 削減率(再エネ除く)	20%以上	35%以上
一次エネルギー消費量 削減率(再エネ含む)	100%以上	100%以上
設備要件	なし (高効率設備は省エネ達成のため導入)	HEMS等、 蓄電池(5kWh以上、PV設置の場合)
対象地域/条件	一般地域(寒冷地、 低日射地域はNearly ZEH)	一般地域(多雪地域、 都市部狭小地はGX ZEH Oriented)
外皮強化の方向性	断熱強化は必須だが、ZEH達成の 中心は一次エネ削減	外皮性能そのものを大幅に底上げ (壁・窓の強化が前提)
気密性能(C値)	明確な基準なし(任意)	実質的に気密測定が必須レベル (外皮強化とセット)
補助金(参考:2025年度)	55万円(ZEH支援事業) 40万円(子育てグリーン)	未定

出所: 経済産業省の資料などからジーキューブ作成

GX ZEHは、住宅を“エネルギー自立型”へ進化させるための新基準となる。設備要件となる家庭内エネルギーの統合管理システム「HEMS」(Home Energy Management System)は、家電・給湯・空調のエネルギー使用量の可視化、太陽光発電の自家消費最適化、蓄電池・EVとの連携、需要制御(DR)への対応をする。

首都圏を含む6地域における30坪(約100平米)モデルの場合、GX ZEH 適合住宅の建築費は最低基準の断熱性能等級4と比べておおむね200～350万円の上乗せとなる。断熱材の厚増し、樹脂トリプルサッシ、高断熱玄関ドア、気密施工の強化など断熱性能強化の120～200万円と太陽光発電システム・蓄電池・HEMS の設備要件の145～230万円に分かれる。ZEHとの比較では、120～200万円の追加費用が発生する。

住宅価格の上昇は、短期的には頭金が少なく初期費用の金額に敏感な一次取得者の購入マインドを冷やすことになる。一方、国はカーボンニュートラル達成のため省エネ住宅への移行を促進しており、補助金や税制優遇をGX ZEH 志向型住宅に集中することになる。将来、GX ZEH が標準仕様となれば、建材や住設機器メーカーの量産効果と競争の高まりにより価格差が縮小することが予想される。GX 志向型住宅の取得者は、光熱費の減少、快適な住空間やヒートショック・リスクの低減など生活の質の向上、さらに高い災害強靱性(レジリエンス)など安心安全な住宅を手に入れることになる。住宅性能の高度化は、中長期的には中立要因とみられている。

(3) 「みらいエコ住宅 2026 事業」

「みらいエコ住宅 2026 事業」は、国交省・環境省・経産省の三省が連携して進める“住宅省エネ 2026 キャンペーン”の中核制度となる。2025 年までの制度「子育てグリーン住宅支援事業」を発展させた後継制度として位置づけられる。目的は、住宅分野の省エネ化・脱炭素化の加速、GX 志向型住宅の普及、子育て世帯等の住宅取得支援の継続、既存住宅ストックの省エネ改修促進である。事業には、GX 志向型住宅・ZEH 水準住宅・長期優良住宅の新築や省エネリフォームを補助する大型支援策が含まれる。新築の支援対象は、「子育てグリーン住宅支援事業」が子育て・若者夫婦世帯に限定していたが、「みらいエコ住宅 2026 事業」では新設した GX 志向型住宅の区分で全世帯に広げた。また、1～4 地域に寒冷地加算を具体化した。既存住宅のリフォームは、2025 年が単一事業で完結したのに対し、2026 年は「基幹+窓リノベ+給湯省エネ」と複数事業の併用を前提に再設計された。

<住宅補助の要件・補助額などの 2025 年と 2026 年の比較>

	2025年	2026年
	【新築】	
名称	子育てグリーン住宅支援事業	みらいエコ住宅2026事業
対象世帯	子育て・若者夫婦世帯のみ	GXは全世帯 ZEH/長期優良は子育て・若者夫婦世帯
GX志向型住宅	—	110万円(1～4地域 125万円)
ZEH水準住宅	80万円	最大55万円(60万円)
長期優良住宅	100万円	最大95万円(100万円)
立地要件	原則なし	災害リスク地域は対象外
申請枠	制限なし	GXは件数上限あり
申請期間	2025年12月末まで	2026年3月下旬～12月末
	【省エネリフォーム】	
断熱窓	数万円～十数万円	最大100万円(窓リノベ2026併用)
断熱材(外壁・屋根・床)	数万円～十数万円	組み合わせ要件が厳格化
高効率給湯器	5～15万円	給湯省エネ2026併用で最大20万円
開口部・躯体等の省エネ改修工事	5～60万円	最大100万円
対象世帯	子育て・若者夫婦世帯のみ	世帯要件なし

出所:国土交通省の資料などからジーキューブ作成

2026 年も住宅ローン控除(住宅借入金等特別控除)は存続し、2025 年と比べて内容に大きな変化はない。控除率は 0.7%、控除期間が最長 13 年間となる。借入限度額は、ZEH 水準住宅が 4,500 万円、省エネ基準適合住宅が 3,500 万円である。省エネ基準未達の住宅は控除対象外となる。

2. 同社の事業戦略

新築住宅は、少子化・人口減少という構造的な問題から需要が漸減する傾向にある。同社は、新築住宅市場では環境配慮型商品の推進、既築住宅のリフォーム・リノベーション市場の販路拡大、商業施設などの非住宅市場の開拓を事業戦略とする。同社の3つの強み、すなわち住宅設備機器、施工付販売、オリジナル商品を活かす。

(1)環境配慮型商品

環境配慮型商品の販売促進に組織的に取り組んでいる。太陽光発電システム・蓄電池などの環境配慮商品は、システム経済性の検討から、提案・見積り及び補助金の申請など専門知識が必要とされる。同社は、オンサイト PPA サービスを提供する地方電力会社、もしくはそのグループ会社とタイアップすることで販促に拍車を掛けている。PPA サービス利用者は、初期費用ゼロで太陽光発電システムを自宅に設置し、発電した電気を購入する。関西電力<9503>の住宅向け太陽光発電オンサイトサービスの場合、契約期間は 10 年の固定で、契約終了後に設備が無償譲渡(所有権移転)される。環境配慮型商品の売上高は 2025 年 11 月期に前期比 36.6%伸びた。2026 年 11 月期は5割増を目指す。

(2)リフォーム事業

住宅関連の市場規模は、持家+分譲一戸建ての新築が約 10~11 兆円、既存住宅リフォーム工事が 7.5~8 兆円と推測される。新築住宅価格の高騰もあり、既築住宅のリフォーム市場の持続的な拡大が見込まれる。中古住宅の買取再販事業が成長分野と目されており、同社は地域特性に応じて施工付販売の施工力を新築からリフォームへシフトさせる。

同社は住宅設備機器を重点品目としている。リフォーム工事は、キッチン、バス、トイレなどの水回りが多く、施主が複数の取扱メーカーの中から自由に組み合わせることができるのが強みとなる。国が住宅の省エネ性能の高度化を推進しており、補助金制度も後押しするため、省エネリフォームの成長が見込まれる。断熱基準の強化に応じた商品の販促を図る。

リノベーションに適したオリジナル商品も投入している。『リノベパネル』は、既存の鴨居・敷居の枠を利用するパネル建材になる。2025 年夏に発売した同商品のセールスポイントは、既存部材の活用による撤去作業の削減、工期の短縮と施工コスト削減、和室から洋室への転換が容易、綺麗な仕上がりになどである。「施工付き」で提供されるケースが多く、工事の手配の手間を省きたい工務店やリフォーム業者にとって採用しやすい商品となる。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。

<オリジナル商品 パネル建材「リノベパネル」>



出所: 会社ホームページより転載

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。オリジナル商品は、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。現在、リラクシングウッドシリーズ (Relaxing Wood) とスプロートユニバーサルシリーズ (Sprout Universal) の2つの主要ブランドを展開している。リラクシングウッドシリーズは、無垢フローリング、壁・天井パネル、床暖房対応の無垢床材など、天然木のぬくもりを活かしたシリーズになる。スプロートユニバーサルシリーズは、「環境」「ぬくもり」「素材」をテーマとする。「環境」をテーマとしたシリーズは、24時間換気システムや輻射断熱商品、防音・遮音建築副資材などがある。

オリジナル商品の開発では、同社事業の社会的意義の一環として地球環境保全や資源保護に貢献することを考慮している。植林木を可能な限り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。次世代に繋げる循環型社会の維持・持続可能な森林資源保護に貢献する。

オリジナル商品の抗ウイルス加工フローリング「ウイルスガード コート」シリーズは、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と抗菌加工の認証を取得している。フローリングの塗装面に抗ウイルス・抗菌機能を有し、ウイルスの数を減少させる。公共施設、商業施設のキッズコーナー、保育園、幼稚園、小中学校の文教施設や高齢者施設など非住宅分野でも採用されている。

(3) 非住宅事業

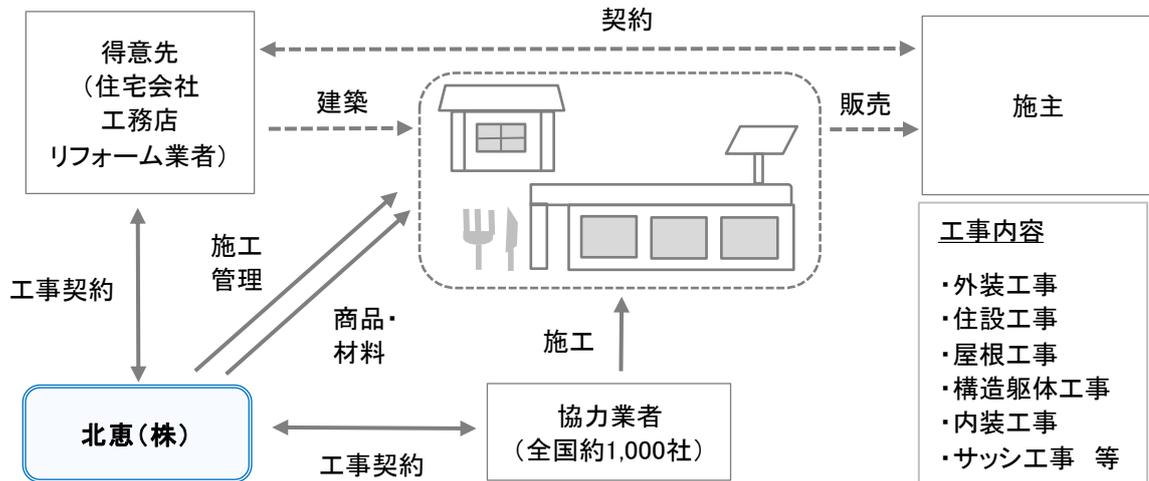
非住宅分野でも、前述したオリジナル商品や施工付販売の強みを活かして拡販を図る。全国規模の工事体制を構築していることから、広域チェーン展開している外食店舗のリフォーム工事などをターゲットとする。新設の工事開発課には、非住宅分野に重点的に取り組んでいた営業員を配属し、施工管理の品質強化を図っている。

(4) 施工付販売

2025年11月期には、施工付販売(メーカー施工+完成工事高)が売上高の45.0%を占めており、同社の中軸ビジネスとなる。完成工事高では、現場の施工を全国約1,000社の協力会社が行い、同社は商品・材料の提供と施工管理を行う。同社が主体的に、資材の発注、施工業者の選定、施工管理を行うため、収益性を高める事業機会が生まれる。施工業者にとってはコンスタントな工事量と確実な支払いが見込めるというWin-Winの関係を築いている。

同社は、1992年2月に大阪府知事から特定建設業の許可を取得し、2001年1月に一般建設業の国土交通大臣許可を得た。工事内容は、外装工事、住設工事、屋根工事、構造躯体工事、断熱工事、内装工事、サッシ工事などになる。

<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

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7,000棟の実績を有する。外壁工事の特徴と強みは、同社独自の施工基準による安心施工、現場管理システムによる施工管理及び施工確認書による品質管理、同社独自の外壁工事瑕疵10年保証制度(工務店・ビルダーの外壁工事の瑕疵担保責任(10年)をバックアップ)が挙げられる。取扱メーカーとして、ケイミュール(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。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。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)でサイディング・プレカットを行っている。

Ⅲ. 業績動向

1. 2025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 3.8%減、営業利益が同 22.4%減

2025年11月期は、売上高が前期比 3.8%減の 58,977 百万円、営業利益が同 22.4%減の 713 百万円、経常利益が同 17.4 減の 906 百万円、当期純利益が同 23.3%減の 551 百万円であった。同社売上高は、同期間の新設住宅着工戸数(持家+分譲一戸建の合計)の 6.5%減より落ち込み幅は抑えられたが、減収による減益と販管費の増加により営業利益が大幅に減少した。営業利益の前期比減少額(△206 百万円)の内訳は、減収効果(△123 百万円)と販管費の増加(+83 百万円)になる。主な販管費増加の内訳は、昇給や採用費などの人件費増(+21 百万円)、物流などの変動費増(+20 百万円)、設備費増(+67 百万円)であった。

<2025年11月期 損益計算書>

(単位:百万円)

	24/11期		25/11期			前期比		計画比 増減率
	実績	百分比	計画	実績	百分比	増減額	増減率	
売上高	61,286	100.0%	60,000	58,977	100.0%	-2,308	-3.8%	-1.7%
商品売上高	36,362	59.3%	-	34,024	57.7%	-2,338	-6.4%	-
完成工事高	24,923	40.7%	-	24,953	42.3%	+30	+0.1%	-
売上原価	54,694	89.2%	-	52,509	89.0%	-2,185	-4.0%	-
売上総利益	6,591	10.8%	-	6,468	11.0%	-123	-1.9%	-
商品売上高	4,009	11.0%	-	3,869	11.4%	-140	-3.5%	-
完成工事高	2,582	10.4%	-	2,600	10.4%	+18	+0.7%	-
販管費	5,671	9.3%	-	5,754	9.8%	+83	+1.5%	-
営業利益	920	1.5%	700	713	1.2%	-206	-22.4%	+2.0%
経常利益	1,096	1.8%	920	906	1.5%	-190	-17.4%	-1.5%
当期純利益	718	1.2%	550	551	0.9%	-167	-23.3%	+0.2%

注:売上総利益率は、区分売上高に対する利益率、計画は3Q決算発表時

出所:決算短信よりジーキューブ作成

<2025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			マンション	貸家
		持家	分譲一戸建	持家+分譲一戸建		
23/11期	822	227	137	364	106	344
24/11期	793	217	122	339	104	341
25/11期	741	201	115	317	89	325
前期比	-6.6%	-7.3%	-5.2%	-6.5%	-14.2%	-4.6%

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

最大の減益要因であった売上高の減少は、市場環境の悪化によってもたらされた。2025年11月までの12カ月間における新設住宅着工戸数は74.1万戸、前年同期比6.6%減少した。うち持家+分譲一戸建が31.7万戸、同6.5%減であった。持家は4年連続、分譲一戸建は3年連続して減少した。2025年4月に施行された建築基準法・省エネ基準の改正に伴う駆込み需要の反動や建築確認申請の長期化が影響した。2025年11月期は第3四半期決算発表時に期初予想の下方修正を行った。

b) 品目別売上高 — 重点強化の住宅設備機器と施工付販売のみが前期水準を維持

2025年11月期の売上高が前期比3.8%減であった。品目別の増減率は、商品販売が6.4%減、施工付販売(完成工事高)が0.1%増となり、施工付販売が全体の減収率を抑制した。商品販売の中では重点品目として販売強化してきた住宅設備機器が同0.1%増加した。両品目の売上高構成比が、それぞれ42.3%、23.9%と併せて全体の66.2%占めた。相場商品の合板は同14.7%減少した。オリジナル商品は、一部品目がスペックアウトしたため取扱金額が同27.8%減少した。

<2025年11月期第2四半期 品目別売上高>

(単位:百万円)

	24/11期		25/11期			
	売上高	構成比	売上高	構成比	前期比	
					増減額	増減率
商品販売	36,362	59.3%	34,024	57.7%	-2,338	-6.4%
木質建材	7,014	11.4%	6,621	11.2%	-393	-5.6%
非木質建材	4,548	7.4%	3,667	6.2%	-881	-19.4%
合板	1,627	2.7%	1,387	2.4%	-240	-14.7%
木材製品	2,718	4.4%	2,451	4.2%	-267	-9.8%
住宅設備機器	14,064	22.9%	14,081	23.9%	+17	+0.1%
施工付販売(メーカー施工)	1,636	2.7%	1,579	2.7%	-57	-3.5%
その他	4,752	7.8%	4,235	7.1%	-517	-10.9%
施工付販売(完成工事高)	24,923	40.7%	24,953	42.3%	+30	+0.1%
合計	61,286	100.0%	58,977	100.0%	-2,309	-3.8%
：オリジナル商品(取扱金額)	3,130	5.1%	2,259	3.8%	-871	-27.8%

出所:決算説明会資料よりジーキューブ作成

c) 地域別売上高 — 売上高は地域毎に市場をアウトパフォーム

同社の地域分けの4ブロックによる2025年11月までの12カ月間の新設住宅着工戸数(持家+分譲一戸建の合計)と同社売上高の前期比増減率は、東日本が-6.5%(着工戸数):-3.7%(同社売上高)、うち首都圏が-6.0%:-2.0%、中部圏が-3.2%:+4.4%、近畿が-7.3%:-4.3%、九州・中四国が-8.5%:-7.3%、全体で-6.5%:-3.8%であった。中部ブロックの増収には、非住宅分野が貢献した。

期中に営業拠点の統廃合を進めた。目的は、固定費の削減、拠点当たりの人員増、バックオフィスの合理化と採用面での強化になる。近畿ブロックでは、北大阪営業所が大阪特建営業所に統合された。明石営業所と姫路営業所は兵庫営業所として統合された。九州・中四国ブロックでは、鹿児島営業所が熊本営業所に統合された。

＜2025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	391	-8.1%	164	-6.5%	24,555	41.6%	-3.7%
うち首都圏	268	-7.1%	94	-6.0%	19,302	32.7%	-2.0%
中部	89	-5.5%	49	-3.2%	5,722	9.7%	+4.4%
近畿	129	-1.5%	43	-7.3%	19,549	33.1%	-4.3%
九州・中四国	131	-7.5%	60	-8.5%	9,150	15.5%	-7.3%
合計	741	-6.6%	317	-6.5%	58,977	100.0%	-3.8%

注:新設住宅着工戸数は、2025年11月までの12か月のデータ。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 — 高い財務安全性

貸借対照表では、2025年11月期の総資産が前期末比1,233百万円減の27,849百万円であった。流動資産が1,351百万円減少した。現金及び預金が745百万円減、売上債権が624百万円減った。買入債務が1,503百万円減ったことから流動負債が1,555百万円減少した。借入金はなく、財務の安全性が高い。流動比率は190.2%、自己資本比率が50.5%であった。

＜貸借対照表＞

(単位:百万円)

	22/11期	23/11期	24/11期	25/11期	前期末比
流動資産	25,116	25,262	25,565	24,213	-1,351
現金及び預金	10,253	11,648	11,848	11,103	-745
受取手形及び売掛金・ 電子記録債権・契約資産	13,042	11,913	11,814	11,190	-624
商品・未成工事支出金	1,788	1,666	1,658	1,857	+199
固定資産	3,581	3,745	3,517	3,635	+118
有形固定資産	1,689	1,713	1,669	1,646	-23
無形固定資産	164	197	184	214	+30
投資その他の資産	1,727	1,835	1,663	1,774	+111
資産合計	28,697	29,008	29,082	27,849	-1,233
流動負債	14,908	14,634	14,284	12,729	-1,555
支払手形及び買掛金・ 電子記録債務・契約債務	13,683	13,355	13,245	11,742	-1,503
固定負債	972	1,018	1,049	1,061	+12
負債合計	15,881	15,653	15,333	13,790	-1,543
株主資本	12,666	13,255	13,638	13,931	+293
純資産合計	12,816	13,355	13,748	14,058	+309

出所:決算短信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 745 百万円減少して 11,103 万円となった。営業活動によるキャッシュ・フロー(CF)は 471 百万円の減少、投資活動による CF は 14 百万円の減少となった。営業活動による CF は、増加要因である税引前当期純利益(+906 百万円)、売上債権等の減少(+637 百万円)を減少要因である仕入債務の減少額(△1,571 百万円)と棚卸資産の増加(△199 百万円)などが上回った。財務活動による CF の 258 百万円の減少は、配当金の支払額とほぼ同額であった。

<キャッシュ・フロー計算書>

(単位:百万円)

	21/11期	22/11期	23/11期	24/11期	25/11期	前期比
営業活動CF	△ 92	353	1,825	603	△ 471	△ 1,074
投資活動CF	324	△ 198	△ 208	△ 66	△ 14	52
財務活動CF	△ 231	△ 222	△ 222	△ 337	△ 258	79
現金及び同等金の期末残高	10,321	10,253	11,648	11,848	11,103	△ 745

出所:決算短信よりジーキューブ作成

2. 2026 年 11 月期の通期業績見通し

2026 年 11 月期の通期業績予想 — 売上高・利益ともほぼ横ばいの予想

2026 年 11 月期の通期予想は売上高が前期比 0.5%増の 59,300 百万円、営業利益が同 0.9%増の 720 百万円、経常利益を同 0.4%増の 910 百万円、当期純利益が同 1.6%増の 560 百万円とほぼ横ばいの予想だ。半期毎に推移(前期実績上期:下期→今期予想上期:下期)を見ると、売上高(百万円)が 30,416:28,561→29,500:29,800、営業利益(同)が 433:280→350:370、売上高営業利益率が 1.42%:0.98%→1.19%:1.24%となる。今期上期予想は、好調だった前期上期比では 3.0%の減収、19.3%の営業減益となるものの、前期下期比では増収増益となる。建築確認申請の長期化は依然解消されていないが、業務の流れは安定してきおり、回復基調が予想される。

<2026 年 11 月期 業績予想>

(単位:百万円)

	22/11期	23/11期	24/11期	25/11期	26/11期 予想	前期比
売上高	60,874	62,368	61,286	58,977	59,300	+0.5%
売上総利益	5,906	6,423	6,591	6,468		
販管費	5,083	5,449	5,671	5,754		
営業利益	822	974	920	713	720	+0.9%
経常利益	1,005	1,172	1,096	906	910	+0.4%
当期純利益	641	812	718	551	560	+1.6%
増収率	+6.4%	+2.5%	-1.7%	-3.8%	+0.5%	
〔売上高比〕						
売上総利益	9.7%	10.3%	10.8%	11.0%		
販管費	8.4%	8.7%	9.3%	9.8%		
営業利益	1.4%	1.6%	1.5%	1.2%	1.2%	
経常利益	1.7%	1.9%	1.8%	1.5%	1.5%	
当期純利益	1.1%	1.3%	1.2%	0.9%	0.9%	

出所:決算説明資料よりジーキューブ作成

当期の戦略は、新築住宅の市場環境を鑑み、商業施設・文教施設などの非住宅市場や、リフォーム・リノベーション市場における販路の拡大と新規取引先の開拓を推進する。太陽光発電システムや蓄電池をはじめとした環境配慮型商品の拡販に注力する。前期に進めて拠点の統廃合などのコスト削減もフルに効いてこよう。施工付販売と特定メーカーに限定されず、施主の望む組み合わせが可能な住宅設備機器のダブルの強みを活かしてリフォーム需要を開拓する。広域で安定した工事品質の提供を進めており、外食チェーンの店舗リフォームにも注力する。

<2026年11月期 重点商品の販売計画>

(単位:百万円)

	23/11期		24/11期		25/11期			26/11期計画		
	金額	構成比	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	14,439	23.2%	14,064	22.9%	14,081	23.9%	+0.1%	14,100	23.8%	+0.1%
施工付販売	25,548	41.0%	26,559	43.4%	26,532	45.0%	-0.1%	26,700	45.0%	+0.6%
売上高合計	62,368	100.0%	61,286	100.0%	58,977	100.0%	-3.8%	59,300	100.0%	+0.5%
オリジナル商品	3,294	5.3%	3,130	5.1%	2,259	3.8%	-27.8%	2,350	4.0%	+4.0%

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

品目別では、引き続き住宅設備機器と施工付販売に注力する。リフォーム・リノベーション市場や非住宅分野などで、施工付販売や物流機能を活かし、得意先との関係強化と新規取引先の開拓を進める。

金利動向は、上昇傾向にあり、頭金の少ない一次取得者にマイナスに働く。2025年12に日銀が政策金利を0.25%引上げた。金利とインフレの乖離が大きいこともあり、現在の水準(0.75%)を依然として“緩和的”としている。今年から来年に計3回引上げ、中立金利の1.5%まで高めるという予想が市場コンセンサスになっている。変動型住宅ローンの金利は、政策金利(短期プライムレート)を基に決められる。日銀は2024年3月にマイナス金利政策を解除し、2025年3月に短期プライムレートを1.475%から1.875%へ17年ぶりに引き上げた。変動型住宅ローンの最優遇金利は0.4%から0.55%へと上昇した。現在の水準は金融機関によって異なるが、年0.5~0.9%のレンジになる。一方、固定金利の住宅ローン金利は10年物の国債利回り連動するため、これまでの上昇幅が大きい。フラット35(全期間固定)では、住宅ローン金利が2023年の1.3~1.7%から2026年2月に2.26%へ引き上げられた。

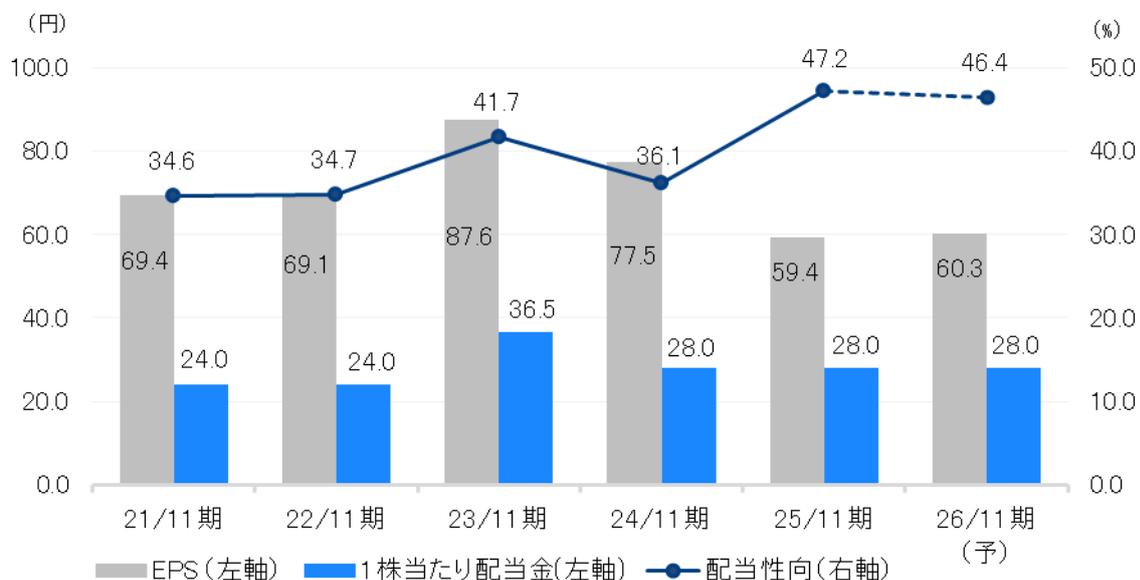
V. 株主還元策

1. 配当政策 — 配当金の下限と配当性向の二本立て

同社は、株主還元を必要な経営課題と位置付けており、安定配当を継続しつつ、経営環境や財務状況を勘案したうえで業績に応じた利益還元を行うことを基本方針とする。配当額については、配当性向 35%をめどとし、2023 年 11 月期の期末配当より下限を1株当たり年間 14 円から 20 円に引き上げた。

2022 年 11 月期は、利益額が計画値を上回ったため、1株当たり配当金を当初計画の 21.0 円から 24.0 円に増額し、配当性向が 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がなく、年間配当金を 28.0 円へ下げ、配当性向を 36.1%とした。2025 年 11 月期は、業績が下振れしたが、1株当たり配当金年 28 円を維持したため、配当性向は 47.2%へ上昇した。2026 年 11 月期は、予想 1株当たり年間配当金を前期並みの 28 円で据え置いたことから、当期純利益が強含み横ばいの予想で配当性向が基準の 35%を上回る 46.4%となる。安定配当の継続により株主還元を力を入れる方針を示した。

<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。