

ANALYST REPORT

アナリストによる企業レポート

2026.8.20

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. 2026 年 11 月期第2四半期の業績 ― 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	12
 III. 業績動向	
1. 2026 年 11 月期第2四半期の決算概況	15
2. 2026 年 11 月期の通期業績見通し	18
 IV. 株主還元策	
1. 配当政策	20
2. 株主優待制度	20

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いる。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 月に従来のお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. 2026 年 11 月期第2四半期の業績 — 減収減益

当中間期は、売上高が前年同期比 2.2%減の 29,741 百万円、営業利益が同 9.8%減の 390 百万円の減収減益であった。減収による売上総利益の減少（△89 百万円）を、販管費の圧縮（△47 百万円）で相殺できなかった。住宅市場は、建築資材価格や運搬費・労務費等の上昇により住宅価格が高騰する一方、賃上げが追いつかず、金利上昇もあって住宅取得マインドの低下が続いた。2026 年5月までの6ヵ月間の新設住宅着工戸数は、同社の主たる市場である持家＋分譲一戸建が 15.6 万戸、同 2.7%増であった。内訳は、持家が同 0.1%減の 9.6 万戸、分譲一戸建が同 7.3%増の 6.0 万戸であった。地域別売上高は、分譲戸建て向けが好調だった東日本ブロックが前年同期比 1.3%増、うち首都圏が同 4.7%増となった。商品別では重点商品の住宅設備機器と施工付販売（完成工事高）が前年同期の水準を上回った。太陽光発電システムや蓄電池関連は同 41.7%伸びた。

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 月期通期の見通しは、期初計画が据え置かれた。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 百万円となる。2025 年4月の省エネ基準適合の義務化と建築基準法改正に伴う特例の見直しにより確認申請の提出書類が増加し、審査期間が長期化した。新設住宅着工は、3月に改正前の駆け込み、4月以降に反動減が生じ、前期下期（2025 年6-11 月期）の業績が計画以上に悪化した。それを踏まえて 2026 年 11 月期上期の計画が慎重に作られたこともあって、当中間期の営業利益は予想を 11.7%上回った。下期も法改正ショックによる落込みを取り戻す形で回復軌道に乗る見通しであることから、余裕含みとなる。

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。2026 年 11 月期は業績予想が前期比ほぼ横ばいのため、予想配当性向が 46.4%と基準の 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>

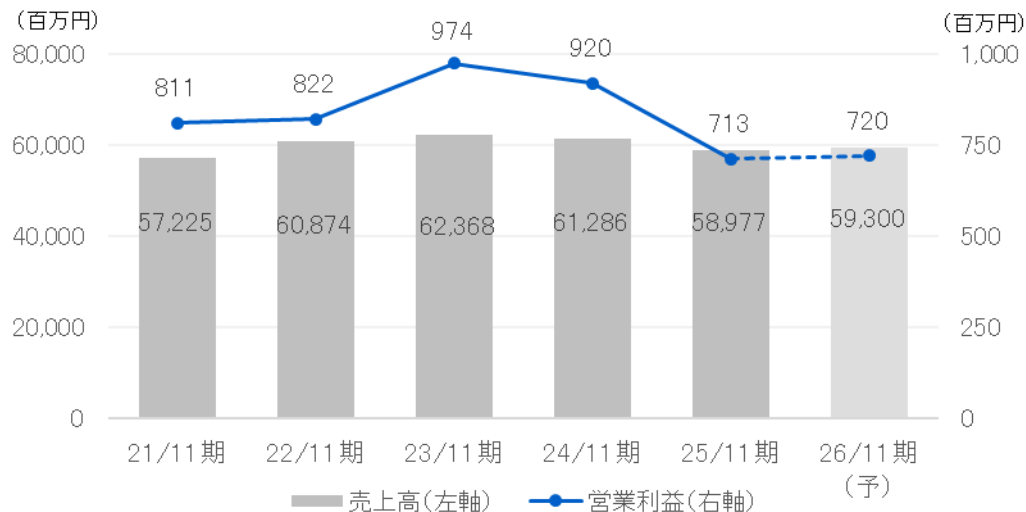
(単位: 百万円、%)

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

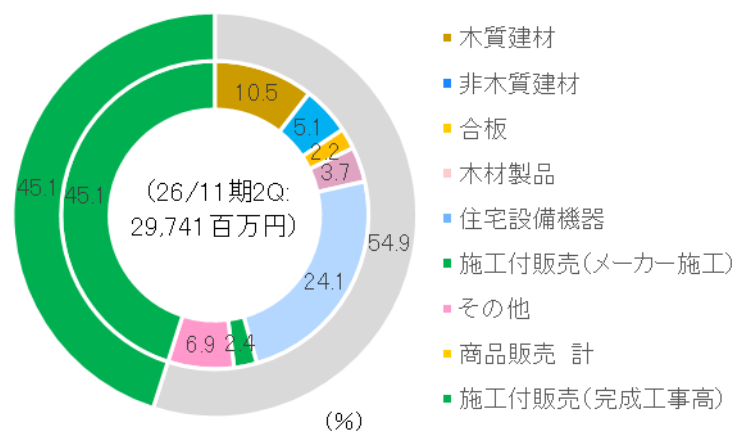
注: 2022年11月期は、期首より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、前年比増減率の記載はない

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、住まいのトータルサプライヤーとして業界トップグループに位置する。半世紀を超える社歴と実績を持ち、「提案型営業活動」とともに、「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」など様々な先駆的事業に取り組む独自性により、企業の存在価値を高めている。コーポレート・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」とし、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、「人財に選ばれる企業、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。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。2026年2月にキッチン関連商材を展示するショールームを併設して、現地代理店が販売店やエンドユーザーに提案活動ができる拠点とした。

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

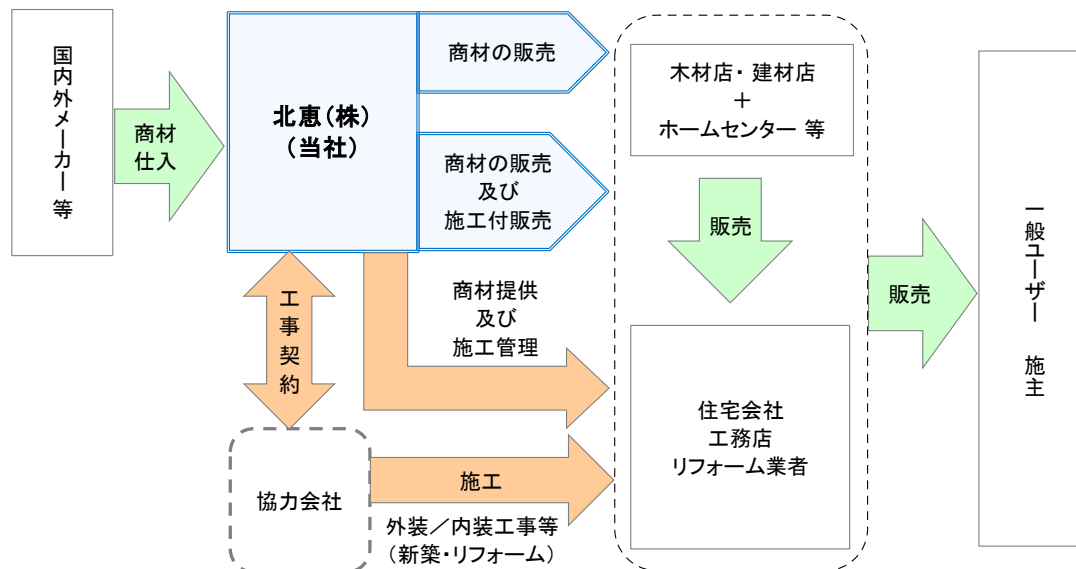
商社機能、PB商品、施工付販売の3つの機能を組み合わせ、人手不足などの現場の課題や環境問題に対する解決策を提供する。

(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、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。住宅設備
機器では、施主がキッチンやバスなどを複数の取扱いメーカー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クューブ作成

(2) 主要取扱品目 ― 住宅設備機器と施工付販売（完成工事高）

2026 年 11 月期第2四半期の売上高構成は、重点品目の住宅設備機器が 24.1%、施工付販売が 47.5%と全体の7割以上を占めた。施工付販売のうち、メーカー施工を除く完成工事高が 45.1%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 2.2%、木材製品が 3.7%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（2026 年 11 月期第2四半期）>

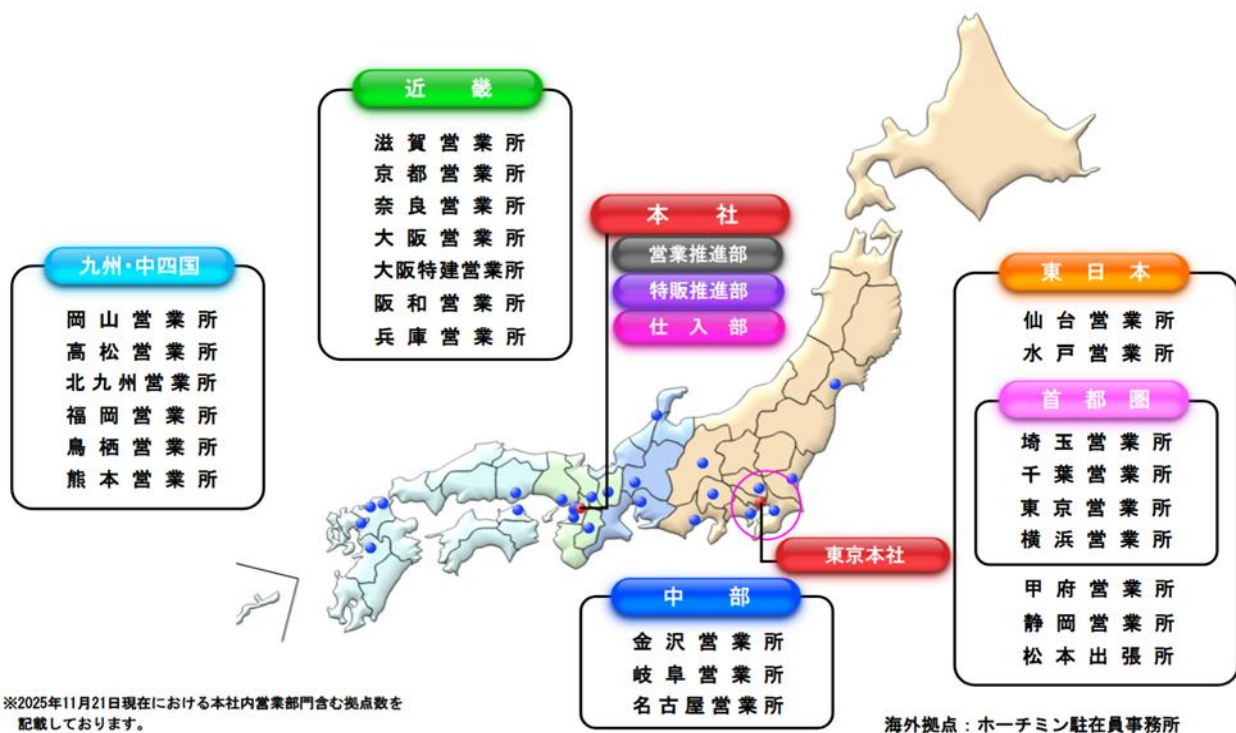
品目別	主要商品等	売上高構成比
木質建材	室内ドア、クローゼット、フロア、システム収納、階段セット	10.5%
非木質建材	石膏ボード、断熱材、屋根材、不燃ボード、サイディング	5.1%
合板	ラワン合板、針葉樹合板	2.2%
木材製品	木材構造材、木材造作材、フローリング、集成板	3.7%
住宅設備機器	システムキッチン、ユニットバス、洗面化粧台、トイレ、空調機器、燃焼機器、太陽光発電パネル	24.1%
その他	サッシ、エクステリア、化成品、建築金物、建築道具	6.9%
施工付販売	外壁工事、住設工事、屋根工事、構造躯体工事、	47.5%
（うち完成工事高）	内装工事、サッシ工事、太陽光発電システム	45.1%
合計		100.0%

出所：決算説明会資料よりジークューブ作成

(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：決算説明会資料より掲載

<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。

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 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。2026 年2月末に米国・イスラエルによるイランへの軍事攻撃とイランによるホルムズ海峡封鎖がナフサ(粗製ガソリン)の輸入量を激減させた。これにより住宅の断熱材や塗料など建築資材が不足・高騰し、住宅の工期遅延や建築費の急上昇を引き起こす「ナフサショック」が発生した。

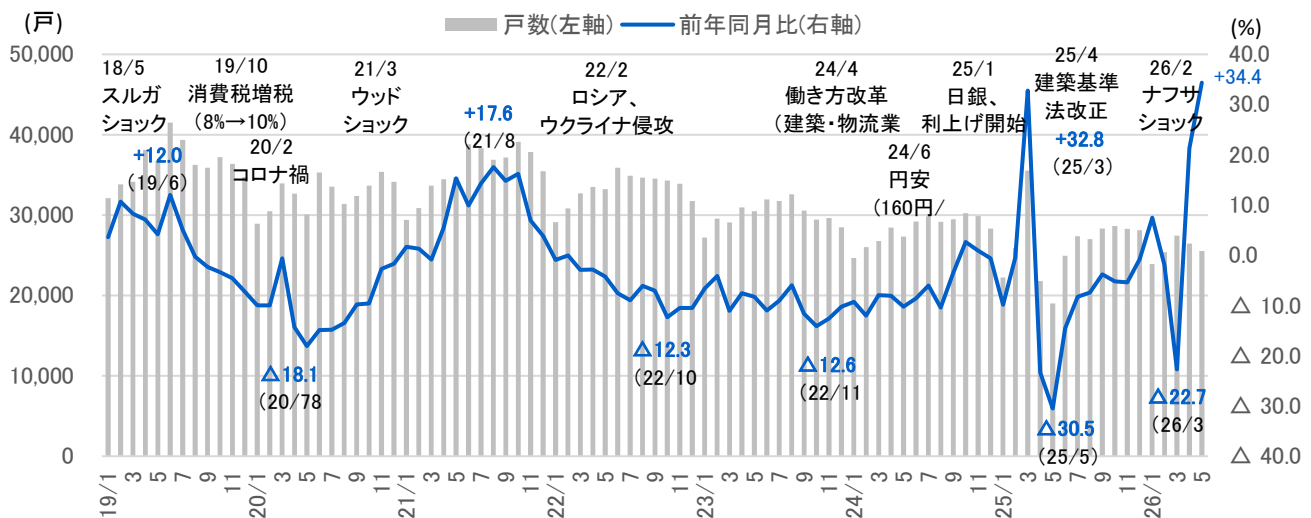
2021 年は、コロナ禍による落ち込みからの反動増と在宅勤務の普及により広い家が求められ、戸建て住宅の需要が盛り返した。その後は、前述した出来事により国際市況の上昇に円安が重なり、建築資材が値上がりした。経済調査会の木造戸建住宅建築費指数は、2021 年の 116.8 から 2025 年には 140.1 へ上昇した。建築費の総額は、2021 年の約 1,996 百万円(坪単価 66.4 万円)から 2025 年には 2,393 百万円(同 79.6 万円)へ増加した。建設業界の 2024 年問題により、人手不足による人件費の上昇、工期の長期化が住宅着工の減少圧力となった。物流業界の残業規制は、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。改正前の提出書類(旧4号建築物)は6種類であったが、改正後は構造図書や省エネ図書などが追加され 15~20 種類へ増加した。以前は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、改正後の最悪期では 1~2カ月以上へと長期化した。現在は、審査期間が概ね1~3週間に短縮された。その要因は、①申請・審査側の習熟と慣れにより不備による差し戻し・補正期間が劇的に減少、②デジタル化・電子申請(CDE/BIM 等)の定着、③経過措置の終了と運用の定着が挙げられる。2026 年春にかけて各種経過措置が順次終了・完全適用されたことで、運用判断の迷いや不確定要素が減り、審査フローが標準化した。ただし、年間の申請件数が多い事業者や大手ハウスメーカーは新制度に慣れるにつれ効率化が進んだが、中小地場工務店は依然苦戦するという二極化現象が起きている。

改正前の駆け込みにより、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%増加した。その反動で4月、5月に大幅減(同△23.4%、△30.5%)となった。これらの変動を反映して、2026 年の前年同月比増減率は 3月が△22.7%と落ち込み、4月、5月が大幅増(+21.3%、+34.4%)となった。2025 年5月の新設住宅着工戸数の総数は 43,237 戸と 1963 年 1 月以来、約 62 年振りの歴史的な低水準を記録した。その反動で、2026 年5月の伸び率が大きくなった。

<新設住宅着工戸数(持家+分譲一戸建の合計)と前年同月比増減率>



出所: 国土交通省の住宅着工統計よりジーキューブ作成

民間シンクタンクや経済研究所は、2026 年度の新設住宅着工戸数を 72 万~79 万戸程度(前年比1~5%増)と予想している。4月・5月の大幅なプラスは前年反動の一時的なものであり、今後も V 字回復が続くとは見られていない。2025 年度の法改正ショックによる落込みを取り戻す形で回復軌道に乗る見通しであるものの、建築コスト・坪単価の高騰や住宅金利の動向が抑制要因となる。

日本銀行は、2026 年6月に政策金利を 0.25 ポイント引き上げ 1.0%とした。主要銀行は短期プライムレートの 0.25% の引き上げを決定しており、住宅ローンの変動金利は新規借入分が9月に、既存ユーザーには変動金利のルール（年2回の見直し）に基づき 10 月の金利見直しを経て、2026 年 11 月～2027 年1月の返済分から上がる見込みだ。

（2）「住生活基本計画（全国計画）」

2026 年3月に、国の住宅政策の基本となる「住生活基本計画（全国計画）」が閣議決定された。同計画は、対象期間を 10 年間とし、おおよそ5年毎に見直され、今回で4度目の更新となる。前回の計画期間が令和3～12 年度（2021～2030 年度）であったが、今回は 2050 年度を展望し、令和8～17 年度（2026～2035 年度）を対象とする。

新たな住生活基本計画は、サブタイトルを「人生 100 年時代の持続可能な住生活をめざして」とする。主要テーマは、「市場機能の進化によるストック価値の最大化」と「人生 100 年時代の生活基盤の再構築」とし、住宅の「量の確保」から「質の向上」へ、新築偏重から既存住宅の性能向上への移行が打ち出された。その背景として、人口減少、世帯構造の変化、ストックの積み上がりがある。計画の4本柱は、「循環型市場の形成」、「既存住宅の本格活用」、「居住支援の強化」、「担い手・行政の連携強化」である。

循環型市場の形成は、既存ストック活用が政策の中核となる。既存住宅の流通促進策として、国は「安心 R 住宅」制度を設けている。今後は、住宅の性能、維持管理や改修の履歴など住宅に関する情報の可視化が求められる。

人口構造の変化を見据えて、住まうヒトの視点から人生百年時代における時々のライフスタイルやあらゆる世帯属性に適した住宅を過度な負担なく確保できる社会を目指す。高齢単身世帯の増加や住宅確保要配慮者への対応など、不動産・福祉・行政の連携がより一層求められることになる。相続住宅の増加に対しては、住宅・住宅地が市場を通じて最大限に活用される持続可能な社会の実現を目指す。住まいを支えるプレイヤーの視点では、あらゆる関係者で連携して住宅市場を維持し続ける社会にする。

新築住宅においては、「長期の資産価値維持」、「高い省エネ・環境性能」、「高齢化・多世代対応」を前提とした建材や住設機器の導入が進む。

（3）ZEH の新定義「GX ZEH」

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。部門別削減目標では、「家庭」が最大の 66%減である。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される方向にある。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/m^2K)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。

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。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。

(4) 「住宅省エネ 2026 キャンペーン」

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”は、国土交通省の「みらいエコ住宅 2026 事業」(2026 年度の予算総額 2,050 億円、うち新築 1,750 億円、リフォーム 300 億円)、環境省の「先進的窓リノベ 2026 事業」(同 1,125 億円)、経済産業省の「給湯省エネ 2026 事業」(同 570 億円)で構成される。いずれも予算が消化され次第終了となる。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。中核制度の「みらいエコ住宅 2026 事業」は、2025 年までの「子育てグリーン住宅支援事業」の後継制度となる。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。なお、住宅ローン減税(住宅ローン控除)は、税制改正により5年間延長され、2030 年までの適用となった。

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。既存住宅に太陽光発電システムを後付けする工事が増えていることもあり、スマートホーム関連商品を拡販する。

(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。

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 (relaxssing 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。

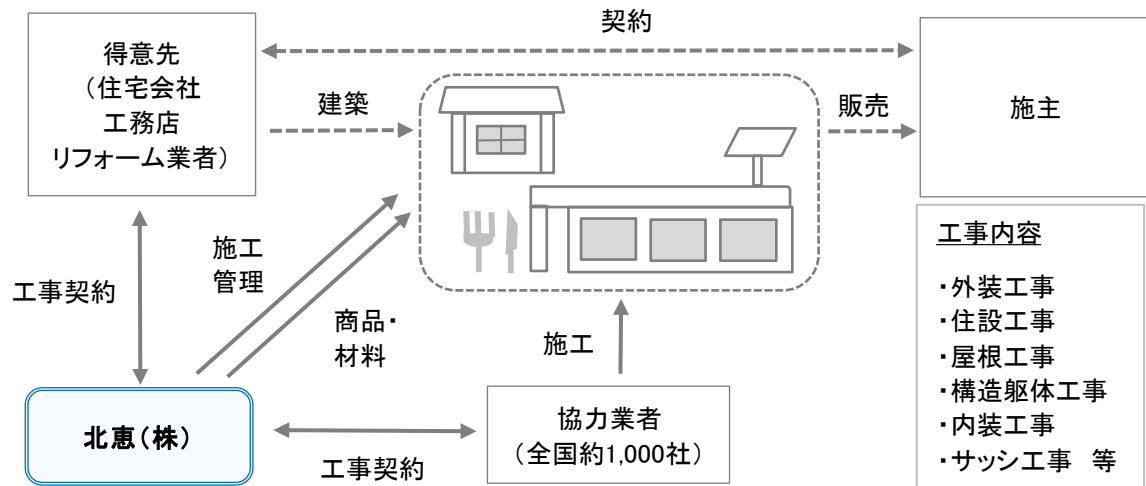
(4) 施工付販売

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。今後、さらに工事の幅を広げていく。

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(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。

＜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

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. 2026 年 11 月期第2四半期の決算概況

(1) 業績動向

a) 決算概況 — 売上高は前年同期比 2.2%減、営業利益が同 9.8%減

2026 年 11 月期第2四半期は、売上高が前年同期比 2.2%減の 29,741 百万円、営業利益が同 9.8%減の 390 百万円、経常利益が同 9.6%減の 475 百万円、中間純利益が同 10.3%減の 291 百万円であった。営業利益の増減要因としては、減収による売上総利益の減少(△89 百万円)を販管費の圧縮(△47 百万円)で相殺できなかった。

<2026 年 11 月期第2四半期 損益計算書>

(単位:百万円)

	25/11期2Q		26/11期2Q			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	30,416	100.0%	29,500	29,741	100.0%	-674	-2.2%	+0.8%
売上原価	27,083	89.0%	-	26,498	89.1%	-585	-2.2%	-
売上総利益	3,333	11.0%	-	3,243	10.9%	-90	-2.7%	-
販管費	2,899	9.5%	-	2,852	9.6%	-47	-1.6%	-
営業利益	433	1.4%	350	390	1.3%	-42	-9.8%	+11.4%
経常利益	525	1.7%	440	475	1.6%	-50	-9.6%	+8.0%
当期純利益	325	1.1%	270	291	1.0%	-33	-10.3%	+7.8%

出所:決算説明会資料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 2.7%増

当中間期の住宅市場は、建築資材価格や運搬費・労務費等の上昇により住宅価格が高騰する一方、賃上げが追いつかず、金利上昇もあって住宅取得マインドの低下傾向が続いた。2026 年5月までの6ヵ月間の新設住宅着工戸数は、総数が 35.9 万戸、前年同期比 2.5%減、同社の主たる市場である持家+分譲一戸建が 15.6 万戸、同 2.7%増であった。内訳は、持家が同 0.1%減の 9.6 万戸、分譲一戸建が同 7.3%増の 6.0 万戸であった。分譲一戸建の増加は、都市部を中心に分譲マンション価格の高騰と持家(注文住宅)需要の一部が分譲一戸建にシフトしたことによる。また、前年同期の落込みが 8.4%減と大きく(持家は 3.8%減)、ベース効果により伸び率が高くなった。

<2026 年 11 月期第2四半期 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		
25/11期2Q	368	96	56	152	48	163
26/11期2Q	359	96	60	156	41	156
前年同期比	-2.5%	-0.1%	+7.3%	+2.7%	-13.3%	-3.9%

注:「建築着工統計調査」(総務省統計局)に基づき作成された5月までの6ヵ月間のデータ

出所:決算説明会資料よりジーキューブ作成

c) 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

当中間期の売上高が前年同期比 2.2%減少した。品目別の増減率は、商品販売が 7.8%減、施工付販売（完成工事高）が 5.7%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 0.6%増加した。両品目の売上高構成比が、それぞれ 45.1%、24.1%と併せて全体の 69.2%占めた。非木質建材の大幅な落込み（△27.2%）は、商品販売から施工付販売に重点を移したことも一因となった。

<2026 年 11 月期第2四半期 品目別売上高>

(単位:百万円)

	25/11期2Q		26/11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
商品販売	17,733	58.3%	16,341	54.9%	-1,392	-7.8%
木質建材	3,500	11.5%	3,129	10.5%	-371	-10.6%
非木質建材	2,085	6.9%	1,519	5.1%	-566	-27.2%
合板	704	2.3%	653	2.2%	-51	-7.3%
木材製品	1,301	4.3%	1,092	3.7%	-209	-16.0%
住宅設備機器	7,122	23.4%	7,166	24.1%	+44	+0.6%
施工付販売(メーカー施工)	799	2.6%	716	2.4%	-83	-10.4%
その他	2,219	7.3%	2,066	6.9%	-153	-6.9%
施工付販売(完成工事高)	12,683	41.7%	13,400	45.1%	+717	+5.7%
合計	30,416	100.0%	29,741	100.0%	-675	-2.2%
オリジナル商品(取扱金額)	1,244	4.1%	1,131	3.8%	-112	-9.1%

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アウトパフォーム

当中間期の4ブロックの地域別売上高の前年同期比増減率は、東日本が 1.3%増(うち首都圏 4.7%増)、中部が 5.2%減、近畿が 4.6%減、九州・中四国が 4.4%減であった。首都圏では分譲一戸建向けが伸びた。東日本地区は、重点商品の住宅設備機器が 11.2%増、うち首都圏が 18.9%増であった。施工付販売は、全地域で前年同期の水準を上回った(東日本地区 4.9%増(首都圏 8.3%増)、中部 8.8%増、近畿 7.1%増、九州・中四国 2.9%増)。

<2026 年 11 月期第2四半期 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	193	-0.0%	81	+2.6%	12,695	42.7%	+1.3%
うち首都圏	137	+3.0%	47	+4.9%	10,163	34.2%	+4.7%
中部	43	-0.4%	24	+5.2%	2,872	9.7%	-5.2%
近畿	62	-3.9%	21	+4.1%	9,561	32.1%	-4.6%
九州・中四国	60	-9.8%	29	-0.3%	4,612	15.5%	-4.4%
合計	359	-2.5%	156	+2.7%	29,741	100.0%	-2.2%

注:新設住宅着工戸数は、2024年5月までの6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 — 高い財務安全性

貸借対照表は、当中間期末の総資産が前期末比 1,263 百万円減の 26,585 百万円であった。減収を反映して流動資産の売上債権が 1,071 百万円減、流動負債の買入債務等が 1,395 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 201.4%、自己資本比率が 53.1%であった。

<貸借対照表>

貸借対照表

(単位:百万円)

	22/11期	23/11期	24/11期	25/11期	26/11期 2Q	前期末比
流動資産	25,116	25,262	25,565	24,213	22,993	-1,220
現金及び預金	10,253	11,648	11,848	11,103	10,968	-135
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	10,119	-1,071
商品・未成工事支出金	1,788	1,666	1,658	1,857	1,825	-32
固定資産	3,581	3,745	3,517	3,635	3,591	-44
有形固定資産	1,689	1,713	1,669	1,646	1,628	-18
無形固定資産	164	197	184	214	271	+57
投資その他の資産	1,727	1,835	1,663	1,774	1,691	-83
資産合計	28,697	29,008	29,082	27,849	26,585	-1,263
流動負債	14,908	14,634	14,284	12,729	11,416	-1,313
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	11,722	10,327	-1,395
固定負債	972	1,018	1,049	1,061	1,065	+4
負債合計	15,881	15,653	15,333	13,790	12,481	-1,309
株主資本	12,666	13,255	13,638	13,931	13,965	+34
純資産合計	12,816	13,355	13,748	14,058	14,104	+45

出所:決算短信よりジーキューブ作成

当中間期末の現金及び現金同等物の残高は前期末比 235 百万円減少して 10,868 万円となった。営業活動によるキャッシュ・フロー(CF)は 113 百万円の増加、投資活動による CF は 91 百万円の減少であった。営業活動による CF の主な増加要因は税引前中間純利益(+475 百万円)、売上債権等の減少(+1,070 百万円)、減少要因が仕入債務の減少額(△1,332 百万円)と法人税等の支払額(△173 百万円)であった。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)

	22/11期	23/11期	24/11期	25/11期	26/11期 2Q
営業活動CF	353	1,825	603	△ 471	113
投資活動CF	△ 198	△ 208	△ 66	△ 14	△ 91
財務活動CF	△ 222	△ 222	△ 337	△ 258	△ 258
現金及び同等金の期末残高	10,253	11,648	11,848	11,103	10,868

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

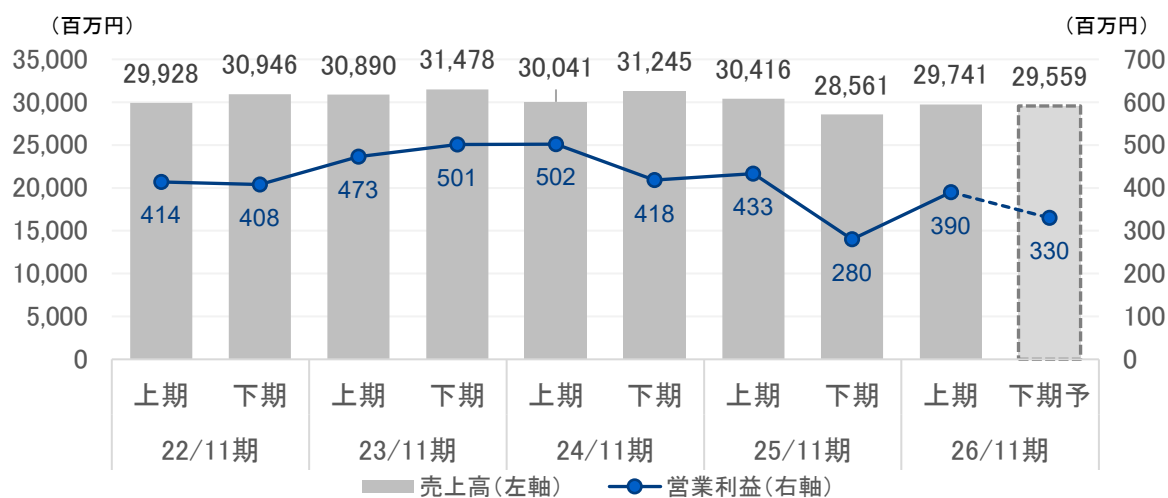
2026 年 11 月期の通期予想は期初計画が据え置かれた。予想売上高が前期比 0.5%増の 59,300 百万円、営業利益が同 0.9%増の 720 百万円、経常利益を同 0.4%増の 910 百万円、当期純利益が同 1.6%増の 560 百万円である。当中間期の営業利益が期初予想を 11.7%上回った。2025 年 4 月の建築基準法改正の影響で前期下期の業績が予想以上に悪化したことから、当期の上期計画を慎重なものにした。当上期実績が期初計画を上回ったため、通期予想は余裕含みとなる。

<2026 年 11 月期 業績予想>

	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：決算説明会資料よりジーキューブ作成

<半期毎の売上高と営業利益の推移>



出所：決算短信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、リフォーム・リノベーション市場や非住宅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。

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。新築住宅の価格高騰に鑑み、既存住宅のリノベーション・リフォームの大型化が進むと予想している。また、中古住宅の買取・リフォーム再販業者等もターゲットとしていく。

<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

地域別売上高は、4ブロックとも前期比微増が予想されている。中間期は東日本、特に首都圏の分譲一戸建向けが好調だった。下期は、リフォーム及び非住宅市場、環境配慮型商品などそれぞれのブロックに適した分野や商材の拡販を行う。建築基準法改正ショックの影響も前年同期に比べ低下が見込まれる。

<2026 年 11 月期 地域別販売実績と計画>

(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
東日本	25,546	40.9%	25,492	41.7%	24,555	41.7%	-3.7%	24,650	41.6%	+0.4%
うち首都圏	18,987	30.4%	19,692	32.1%	19,302	32.7%	-2.0%	19,400	32.7%	+0.5%
中部	5,664	9.1%	5,482	8.9%	5,722	9.7%	+4.4%	5,750	9.7%	+0.5%
近畿	20,399	32.7%	20,435	33.3%	19,549	33.1%	-4.3%	19,700	33.2%	+0.8%
九州・中四国	10,758	17.3%	9,875	16.1%	9,150	15.5%	-7.3%	9,200	15.5%	+0.5%
合計	62,368	100.0%	61,286	100.0%	58,977	100.0%	-3.8%	59,300	100.0%	+0.5%

出所:決算説明会資料よりジーキューブ作成

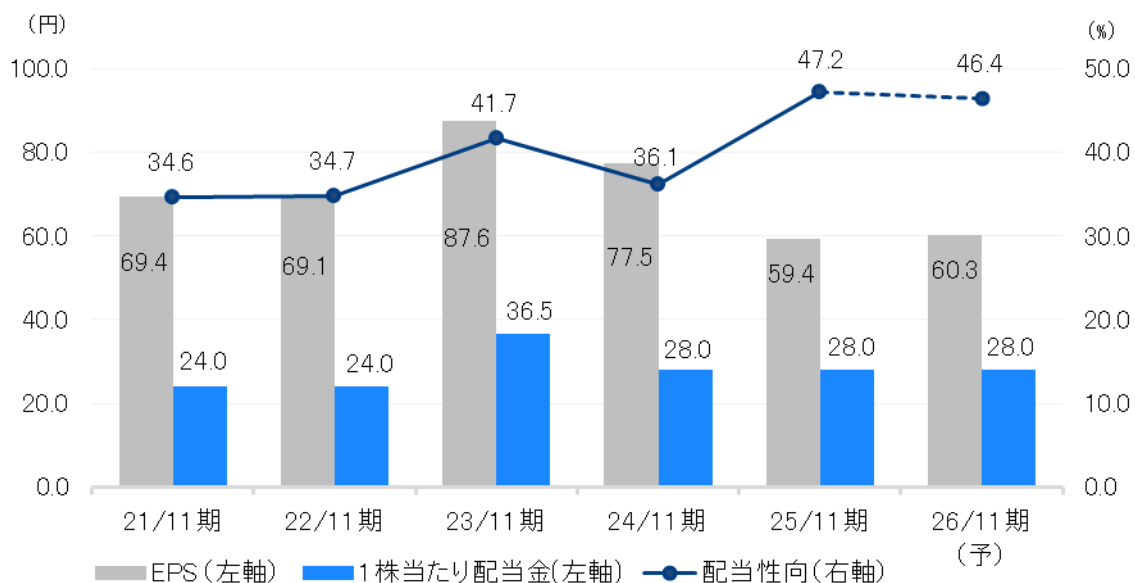
V. 株主還元策

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。

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。