

ホリスティック企業レポート

サンワカンパニー

3187 東証マザーズ

アップデート・レポート
2016年1月8日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20160105

サンワカンパニー (3187 東証マザーズ)

発行日: 2016/1/8

**住設機器及び建材のオリジナル商品開発及びインターネット通販を手掛ける
16年9月期はPB商品や施工サービス拡充と情報システム強化で二桁増益目指す**

> 要旨

◆ 事業内容

- ・サンワカンパニー(以下、同社)は、住宅用建築資材及び設備機器のインターネット通信販売事業を営んでいる。取扱商品はシステムキッチンや洗面台、タイル等多岐に亘る。
- ・同社の事業の特徴は、(ア)流通過程を簡素化し、ネットを通じて施主等に直販すること、(イ)ウェブやカタログで価格を明示すること、(ウ)売上高の8割超をプライベートブランド商品が占めること等である。

◆ 15年9月期決算

- ・15/9 期決算は前期比 4.3%増収、9.4%営業減益で、当初計画に対する達成率は売上高 85.7%、営業利益 61.4%であった。新設住宅着工の減少や消費の低迷を背景に、新規顧客獲得に難航し販売が伸び悩んだ。
- ・名古屋ショールーム移転増床、情報システム投資や人員増に伴う諸コストは計画通り増加したが、売上高の計画未達により吸収し切れず営業利益は大幅な計画未達となった。

◆ 16年9月期予想

- ・16/9 期業績について同社は、前期比 11.2%増収、16.3%営業増益を計画している。オリジナル商品の拡充、情報システムの強化、施工サービスの拡充等を重点施策としている。
- ・証券リサーチセンターは、同社のビジネスモデルの優位性は維持されていること、新設住宅着工の緩やかな回復傾向や重点施策の遂行を前提に、同社計画と同額の業績を見込んでいる。

◆ 投資に際しての留意点

- ・15年の同社の株価及び対 TOPIX 相対株価は低迷し続けた。今後の株価変動要因として、リフォームを含む住宅投資への政策支援の発動、施工サービスやグローバル展開に係る新たな施策等に留意しておきたい。

【3187 サンワカンパニー 業種:小売業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2013/9 連結	5,320	14.6	339	-15.5	296	-21.6	214	21.6	17.7	78.3	2.0
2014/9 連結	6,899	29.7	474	39.8	468	58.1	277	29.7	17.6	93.6	2.0
2015/9 単体	7,196	4.3	464	-9.4	458	-8.6	322	135.1	20.2	111.1	4.0
2016/9 単体 CE	8,000	11.2	540	16.3	535	16.8	340	5.5	21.3	—	4.0
2016/9 単体 E	8,000	11.2	540	16.3	535	16.8	340	5.5	21.3	128.2	4.0
2017/9 単体 E	9,000	12.5	655	21.3	650	21.5	420	23.5	26.3	150.5	5.0
2018/9 単体 E	10,000	11.1	755	15.3	750	15.4	490	16.7	30.7	176.1	6.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、15/9 期より親会社単体決算に移行、前期比は 14/9 期単体決算との比較
14年4月の1株→5株への株式分割を考慮し1株当たり指標は調整済み

アナリスト:高坂 茂樹
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

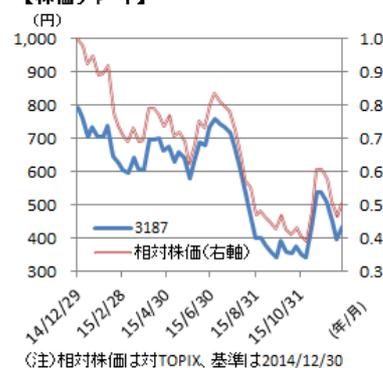
	2015/12/30
株価(円)	432
発行済株式数(千株)	15,978
時価総額(百万円)	6,902

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	21.4	20.3	16.4
PBR(倍)	3.9	3.4	2.9
配当利回り(%)	0.9	0.9	1.2

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-14.1	25.9	-45.5
対TOPIX(%)	-12.3	14.9	-50.4

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/11

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 住宅用建築資材のインターネット通販事業者

サンワカンパニー（以下、同社）は、住宅用建築資材のインターネット通信販売事業を営んでいる。取扱商品はタイルやフローリング、ウッドデッキ、洗面ボウル、システムキッチンやユニットバス、建具、収納家具、エクステリアまで多岐に亘り（図表 1）、約 6,000 アイテムに上る。

販売先は、新築戸建やリフォームを検討する一般消費者及び賃貸住宅のオーナー等の建築主（施主、売上構成比約 2 割）、施主からの依頼を受けて住宅建築や機器据え付け工事を行う工務店（同約 6 割）、新築やリフォームの相談を受ける設計事務所等（同約 2 割）である。なお、新築とリフォームの工事別販売構成は、最近では前者が過半を占める模様である。

◆ 事業運営上の特徴

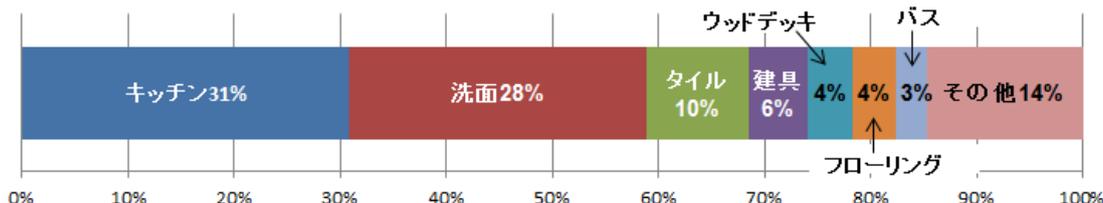
同社の事業運営手法には、以下のような特徴がある。

（注 1）設計事務所や工務店をフォローし、クレーム対応や商品の共同開発などを行うための法人サポート部門は存在する。

（注 2）施主に直接販売するネット通販なので価格の明示は当然である。ボリュームディスカウントは行っていないため、工務店から好かれにくい業態であるが、施主や設計事務所の指定により、工務店が購入するケースは少なくない。

- 1) **インターネット通信販売**（以下、ネット通販）：インターネット上にショッピングサイトを構築し、希望者にはカタログを送付して、サイト上のショッピングカート及びファクシミリで注文を受け付ける販売手法を採っている。営業担当や販売代理店が不要で、販売費の削減が図られている^{注1}。
- 2) **ワンプライス**：同社は、国内外のメーカーから仕入れた商品を、ウェブサイト及びカタログに販売価格を明示して掲載し、購入者の属性に関わらず同一価格で販売している^{注2}。
- 3) **国内外のメーカーから直接仕入れ**：主な仕入先はハウスメーカーやデベロッパー等と取引のある国内建築資材メーカー、意匠性に優れたタイル等を製造する欧州メーカー、高い製造技術を持つアジアの建材メーカー等で、国内約 125 社、海外約 55 社（15 年 3 月末現在）である。
- 4) **オリジナル商品**：同社は自社で企画及び設計を行い、主に国内メーカーに製造委託しているオリジナル品や、独占的に輸入販売する買付け品など、プライベートブランド（以下、PB）商品の販売に注力している。PB 商品の売上構成比は 8 割超に達する。

【 図表 1 】 サンワカンパニーの商品カテゴリー別販売構成（15 年 9 月期）



（出所）サンワカンパニー決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

- 5) **ショールーム**：実物を見たい顧客のために東京、大阪、名古屋、福岡にショールームを設けている。ショールームでは人気商品の実物展示を行うと共に、同社スタッフのインテリア・コーディネーターが顧客の相談に応じており、新商品発表会、リフォーム相談会、デザインコンペ等のイベントも頻繁に開催している。
- 6) **受発注及び納品プロセス**：輸入品及び国内オリジナル品の一部は賃借している営業倉庫に在庫し、受注翌日に出荷している。その他はメーカーからの直送で、受注後採寸して生産する商品は約3週間後、タイルやフローリング等のメーカー在庫品は受注翌日の出荷となる。決済方法は現金先払い若しくはクレジットカード決済を原則として、信用リスクを回避し、資金効率を高めている。

◆ **サンワカンパニーのビジネスモデルと強み**

同社のビジネスモデルは、(ア) 自社で商品企画を行い販売するアパレルの製造小売 (SPA 注3モデル) と同様に、他の小売業者と競合しない魅力ある PB 商品を開発していること、(イ) 施主をターゲットとするネット通販及びメーカーからの直接仕入れ等の簡素なサプライチェーンの構築 (図表2) で価格競争力を獲得していること、(ウ) 幅広いカテゴリーの商品を揃え、ワンストップで住空間のトータルコーディネートができる体制を整えていること等を特徴としている。

(注3) SPA : Specialty store retailer of Private label Apparel の略で日本語では製造小売。企画から製造、小売までを一貫して手掛けるアパレルのビジネスモデルを指す。

知的資本分析のアプローチによれば同社の優位性は、大手住宅建材メーカーや小売業者が追従できない独自の業務プロセスの確立 (組織資本)、代理店網を持たない弱みをインターネットの活用により強みに転換した創業者やそれを磨き上げた後継者の存在 (人的資本)、オリジナル商品を開発する人材の育成 (人的資本)、国内外の建材製造業者、建築家やデザイナー等との良好な関係 (関係資本) 等に基づいていると証券リサーチセンター (以下、当センター) は考えている。

一方同社の弱みは、知名度が高くないこと、ネット経由のアクセスログや販売データ等をマーケティング戦略に活用し切れていないこと、明瞭な価格表示が工務店やハウスメーカー等にとって好ましいとは言えないこと等であると、当センターは考えている。

【図表2】 中間マージンを顧客に還元する簡素な流通経路



(出所) サンワカンパニー決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

> 業界環境と競合

◆ 事業環境

国土交通省によれば、14年度の新設住宅着工戸数は88.0万戸(前期比10.8%減)で、消費税率引き上げ後は駆け込み需要の反動減で5年ぶりの前年割れとなった(図表3)。15年度に入ると、持家が5月以降7カ月連続で前年同月を上回る等持ち直しの傾向が続き、11月は前年同月比1.7%増、季節調整済み年率換算値で88.6万戸となった。

一方、15年10月に公表された15年度下半期の住宅リフォーム受注高は1兆7,970億円(前年同期比30.3%減)となった(図表4)。上半期の1兆9,868億円(同11.5%減)と合算した年度合計は3兆7,838億円(前年度比21.6%減)となった。

厳しい環境下で同社の売上高は、14/9期の29.7%増(連結ベース)から15/9期は4.3%増と増収基調を維持したものの大きく減速した。

◆ ポジショニング

同社と取扱い品目の観点で競合する企業としては、建築資材及び住設機器全般を手掛けるLIXILグループ(5938 東証一部)、住設機器全般を手掛けるTOTO(5332 東証一部)やタカラスタANDARD(7981 東証一部)、建材メーカーの大建工業(7905 東証一部)やウッドワン(7898 東証一部)、永大産業(7822 東証一部)、建材商社のアドヴァン(7463 東証一部)等が挙げられる。

ただしこれらの企業は何れも代理店網を持っており、従来はそのネットワークが販売力の強さに繋がっていたが、ワンプライスのネット通販に参入するにはそれが大きな障害になってしまうので、同じ土俵で競争しているとは言えない。

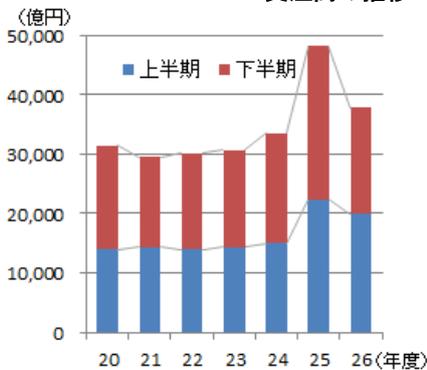
住宅建材や設備機器のネット通販業者として複数の非上場企業が存在する。しかし、同社のような幅広い品揃えで、PB商品を中心にワンストップショッピングを実現している企業は見当たらない。

【図表3】 新設住宅着工戸数とサンワカンパニーの売上高の推移



(出所)国土交通省「建築着工調査統計報告」及びサンワカンパニー決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

【図表4】 住宅リフォーム工事の受注高の推移



(出所)国土交通省「建築物リフォーム・リニューアル調査統計報告」に基づき証券リサーチセンター作成

> 業績動向

◆ 15年9月期決算

15/9期決算(非連結)は、売上高7,196百万円(前期比4.3%増)、営業利益464百万円(同9.4%減)、経常利益458百万円(同8.6%減)、当期純利益322百万円(同135.1%増)であった(図表5)。

売上高は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動を受けて当初計画(期初計画は連結ベースで前期比21.7%増、15年2月公表の単体予想も同値)を大きく下回ったが、連続増収で過去最高値を更新した。新規顧客は伸び悩んだが、工務店等のリピート需要が貢献した模様である。なお、顧客数は非開示となった。

売上総利益は前期比10.7%増となり、利益率は14/9期より2.0%ポイント改善した。円安による輸入商品の仕入れ値上昇等を商品価格改定で転嫁したこと、14/9期に行った海外子会社の不良在庫清算の影響がなくなったこと等が要因である。

販売費及び一般管理費は前期比16.7%増加し、売上高に対する比率は28.0%と14/9期比3.0%ポイント上昇した。経営企画及び管理部門を中心とする正社員の増員(期末従業員数は14/9期52名→15/9期73名)や情報システム投資、名古屋ショールームの移転増床(面積は従来比2.7倍)等が要因で、ほぼ計画通りの支出であったが、売上高が計画未達に終わったこと等から対売上高比は大きく悪化した。

以上の結果、営業利益は前期比9.4%減、当初計画達成率は61.4%となった。売上高営業利益率は14/9期を1.0%ポイント下回った。

当期純利益は、14/9期に子会社株式評価損等の特別損失198百万円が計上されたこと、15/9期は特別利益として旧本社売却益39百万円が計上されたこと等から大幅増益となった。

【図表5】 要約損益計算書

項目/決算期 (単位:百万円)	14/9期		15/9期	単体 前期比	15年2月公表	
	連結	単体	単体		計画値	達成率
売上高	6,899	6,899	7,196	4.3%	8,400	85.7%
売上総利益	2,263	2,240	2,480	10.7%	—	—
対売上高比率	32.8%	32.5%	34.5%	2.0%	—	—
販売費及び一般管理費	1,789	1,727	2,015	16.7%	—	—
対売上高比率	25.9%	25.0%	28.0%	3.0%	—	—
営業利益	474	512	464	-9.4%	756	61.4%
対売上高比率	6.9%	7.4%	6.5%	-1.0%	9.0%	-2.5%
営業外収益	11	6	6	14.5%	—	—
営業外費用	17	17	13	-25.7%	—	—
経常利益	468	500	458	-8.6%	734	62.4%
当期純利益	277	137	322	135.1%	498	64.7%

(注)海外子会社が活動を休止し重要な子会社なくなったため、15/9期より親会社単体決算を公表(出所)サンワカンパニー決算短信に基づき、証券リサーチセンター作成

商品カテゴリー別には、14年より良品計画(7453 東証一部)と共同開発及び販売を進めているキッチンが前期比20.7%増となり、トップセールスカテゴリーとなったほか、洗面、タイル、バス等が増収となった。一方、新設住宅着工戸数減少等の影響により建具、ウッドデッキ、フローリング、その他が前年割れとなった(図表6)。

【図表6】 商品カテゴリー別売上高 (単位:百万円)

商品カテゴリー/決算期	12/9 (C)	13/9 (C)	14/9 (P)	15/9 (P)	前期比
売上高	4,640	5,320	6,899	7,196	4.3%
キッチン	1,015	1,238	1,826	2,204	20.7%
洗面	1,082	1,535	1,928	2,018	4.7%
タイル	569	563	684	697	2.0%
建具	278	324	430	404	-6.1%
ウッドデッキ	354	283	327	303	-7.3%
フローリング	311	325	366	296	-19.1%
バス	N.A.	135	175	208	19.2%
その他	1,028	917	1,161	1,063	-8.5%

(注)Cは連結決算、Pは親会社単体の数値
(出所)サンワカンパニー決算説明会資料等に基づき、証券リサーチセンター作成

財政状況をみると、総資産は前期末比123百万円増加した。現金及び預金、投資有価証券の増加が主因で、有形固定資産は本社売却等により同115百万円減少、無形固定資産はソフトウェアへの投資により同29百万円増加した(図表7)。

負債合計は前期末比167百万円減少した。1年以内償還予定の社債、長期借入金等が減少した。15/9期末の有利子負債は1,182百万円で、同196百万円減少した。なお、短期借入金は14/9期末になくなり、短期借入金等には返済ないし償還期日が1年以内の長期借入金及び社債の合算値を記載している。

純資産は、利益剰余金の増加により、前期末比290百万円増加した。

【図表7】 要約貸借対照表

項目/決算期	14/9期				項目/決算期	15/9期			
	連結	単体	単体	前期比		連結	単体	単体	前期比
流動資産	3,054	3,043	3,153	110	流動負債	1,553	1,552	1,481	-71
現金及び預金	1,711	1,698	1,856	157	買掛金	367	367	404	36
売掛金	380	380	357	-23	短期借入金等	496	496	453	-42
商品	782	760	756	-3	固定負債	981	981	885	-96
固定資産	974	973	986	13	長期借入金等	882	882	728	-153
有形固定資産	689	689	574	-115	負債合計	2,237	2,534	2,367	-167
無形固定資産	51	51	80	29	株主資本	1,505	1,482	1,772	290
投資その他の資産	233	232	332	99	純資産合計	1,492	1,482	1,772	290
資産合計	4,028	4,016	4,140	123	負債純資産合計	4,028	4,016	4,140	123

(出所)サンワカンパニー決算短信に基づき、証券リサーチセンター作成

【 図表 8 】 要約キャッシュ・フロー計算書

項目/決算期 (百万円)	14/9期 (C)	15/9期 (P)
営業活動によるキャッシュ・フロー	590	458
税金等調整前当期純利益	468	496
減価償却費	96	120
投資活動によるキャッシュ・フロー	-220	-62
有形固定資産の取得による支出	-156	-245
有形固定資産の売却による収入	1	330
財務活動によるキャッシュ・フロー	-154	-227
現金及び現金同等物の期末残高	1,701	1,856

(注)Cは連結決算、Pは親会社単体決算

(出所)サンワカンパニー決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

15/9期のキャッシュ・フローの状況は図表8の通りで、フリー・キャッシュ・フローは395百万円(14/9期は370百万円)であった。

◆ サンワカンパニーによる16年9月期業績予想

16/9期業績について同社は、売上高8,000百万円(前期比11.2%増)、営業利益540百万円(同16.3%増)、経常利益535百万円(同16.8%増)、純利益340百万円(同5.5%増)と予想している(図表9)。

15/9期と同様に厳しい市場環境が続くと想定したうえで、魅力ある新商品の拡充に加え、以下の施策により増収を目指す方針である。

- 1) 15/9期に一部地域で開始した施工サービスの拡充。同社は住宅用建材の販売に特化しており、施工及び施工業者の紹介はしていない。ただし信頼できる施工業者の紹介を検討している(同社ウェブサイトよくある質問ページ)ほか、キッチンやバスのリフォームの場合に、商品が設置可能か否かの現地調査、屋内への運搬及び設置(給排水、ガス、電気工事を除く)等のコンシェルジュサービスを行っており、サービス対象地域拡大を進める意向である。
- 2) 同社は15/9期に新規顧客獲得が伸び悩んだ要因の一つとして、カタログ発行回数を年2回→年1回としたことを挙げており、

【 図表 9 】 サンワカンパニーによる16年9月期業績見通し

(単位:百万円)

項目/決算期	15/9期実績	対売上高比	16/9期計画	対売上高比	前期比
売上高	7,196	100.0%	8,000	100.0%	11.2%
営業利益	464	6.5%	540	6.8%	16.3%
経常利益	458	6.4%	535	6.7%	16.8%
当期純利益	322	4.5%	340	4.3%	5.5%

(出所)サンワカンパニー決算短信

16/9 期は年 2 回に戻す方針である。また 15 年 4 月の名古屋ショールーム移転増床に続き、ショールームの新設及びリニューアルも進めていくとしている(具体的な計画は非開示)。

- 3) システム投資を通じて CRM (Customer Relationship Management) の充実に努め、既存顧客からの継続受注の確保、新規顧客の獲得、休眠顧客の復活等を図る意向である。

営業利益については増収率を上回る 16.3%増益を計画しており、売上高営業利益率は 15/9 期 6.5%→16/9 期 6.8%に 0.3%ポイント高まる見込みである。同業他社に比べた値ごろ感を維持しつつ粗利率改善を目指すとしている。パート及びアルバイトを含む従業員数は 14/9 期 120 名程度→15/9 期 150 名程度となったが、16/9 期は若干名の増加にとどめる意向であり、人件費の増加率は増収率を下回る見込みである。

経常利益については営業利益を上回る増益率を見込んでいる。有利子負債の一層の圧縮を予定しているためである。

1 株当たり当期純利益は 21.3 円を見込んでおり、1 株当たり配当金は年 4 円(前期比横ばい)、配当性向 18.8%を予定している。

◆ 証券リサーチセンターの 16 年 9 月期予想

当センターは同社の 16/9 期業績見通しは概ね妥当であると判断し、同社計画値を当センターの業績予想とする。ア) 足元の新設住宅着工戸数は緩やかながら回復傾向を示していること、イ) 同社のビジネスモデルの優位性は維持されており、拡販に向けた適切な施策が打たれていると考えられることが要因であり、ウ) KPI として開示されていた属性別顧客数や客単価、同社サイトへのアクセス数等の指標が 14/9 期以降非開示となっていることから、同社の計画値に疑念を挟む余地は少ないと当センターは考えている。

同社は 16/9 期の重点施策として施工サービス及び商品の拡充のほか、ア) キッチン見積システムの構築による受注効率化(第 1 四半期に完了、従来は手作業に依存)、イ) PIM (Product Information Management : 製品情報の一元管理) 導入や EC の中核を担うコンテンツ管理システムの改良等(16/9 期末ないし 17/9 期初に稼働予定)、ウ) 海外展示会等への出展(15 年 12 月台湾、16 年 4 月イタリア)等を挙げている。

広告宣伝費については対売上高比 4~5%で制御しつつ、費用対効果を高めるよう CRM の強化等を進めていくとしている。海外展示会出展等の経費増が見込まれるが、増収に向けた大幅な経費増は考えにくい。15/9 期のような人員増はしない方針であり、固定的な経費使用の下で増収を達成できれば、採算性は向上しよう。

◆ 17年9月期以降の業績見通し

同社は数値目標を含む中期計画等を公表していない。当センターの業績予想モデルは図表 10 に示した通りで、15/9 期から 18/9 期までの年平均成長率は売上高が 11.6%、営業利益は 17.6%、純利益は 15.0%である。

他に類のないビジネスモデルを競争力として、(ア) ショールームの新設やリニューアル、(イ) ショールームを利用したイベント開催等による知名度の向上や商品購入を検討する機会の増加、(ウ) 施工サービスの充実を通じた客単価の上昇等の施策を進めれば、市場環境に関わらず収益を拡大することは可能との当センターの判断は変えていない。新築住宅との価格差を利用したリフォームの実施による中古住宅の流通促進を後押しする政策も追い風に、同社は持続的に成長できると考えている。なお、予想策定に当たり以下の点に留意した。

- 1) 17年4月の消費税率再引き上げ予定については、多少の駆け込み需要発生とその反動減を 17/9 期及び 18/9 期に見込んだ。
- 2) 売上総利益率は 15/9 期比横ばい、販売費及び一般管理費の対売上高比は漸減傾向を想定した。システム投資による受発注業務やマーケティング費用の効率運用、及び人件費の増加抑制を見込んだ。
- 3) 同社は 16/9 期の重点戦略に、海外展示会等への出展によるグローバルビジネスの推進を掲げている。これは近い将来への布石となるが、ここに掲げた予想モデルでは海外販売高を見込んでいない。

【図表 10】 中期業績予想モデル

(単位：百万円)

項目 / 決算期	12/9C	13/9C	14/9C	15/9P	16/9P E	17/9P E	18/9P E
売上高	4,640	5,320	6,899	7,196	8,000	9,000	10,000
(前期比増減率)	32.8%	14.6%	29.7%	4.3%	11.2%	12.5%	11.1%
売上総利益	1,605	1,738	2,263	2,480	2,760	3,105	3,450
(前期比増減率)	38.4%	8.3%	30.2%	10.7%	11.3%	12.5%	11.1%
(対売上高比率)	34.6%	32.7%	32.8%	34.5%	34.5%	34.5%	34.5%
販売費及び一般管理費	1,203	1,399	1,789	2,015	2,220	2,450	2,695
(前期比増減率)	36.2%	16.3%	27.8%	16.7%	10.2%	10.4%	10.0%
(対売上高比率)	25.9%	26.3%	25.9%	28.0%	27.8%	27.2%	27.0%
営業利益	401	339	474	464	540	655	755
(前期比増減率)	45.0%	-15.5%	39.8%	-9.4%	16.3%	21.3%	15.3%
(対売上高比率)	8.6%	6.4%	6.9%	6.4%	6.3%	7.3%	7.6%
経常利益	377	296	468	458	535	650	750
(前期比増減率)	57.6%	-21.6%	58.1%	-8.6%	16.8%	21.5%	15.4%
当期純利益	176	214	277	322	340	420	490
(前期比増減率)	60.6%	21.6%	29.7%	135.1%	5.5%	23.5%	16.7%

(注) C は連結決算、P は親会社単体、E は証券リサーチセンター予想
(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 株主への利益還元方針

同社は株主への利益還元について、環境の変化を先取りした積極的な事業展開を行ううえで必要な内部留保資金の充実に留意しつつ、業績と市場動向に応じた柔軟な対応をする方針を示している。なお、内部留保の資金使途としては、業容拡大に伴い増加する運転資金、ショールームの新設及び増設、海外展開のための新拠点設立等が考えられる。

15/9期の1株当たり配当金は、期初計画の年2円から年4円に引き上げられた。16/9期の配当金は年4円を予定しており、同社業績予想に基づく配当性向は18.8%（15/9期は19.8%）となる見込みである。

この他、同社は3月末において1単元（100株）以上を保有する株主に対して、自社のネット通販サイトで販売される商品の割引券（15/9期は6,000円）を送付する株主優待策を14年より実施している。

◆ 株価の推移

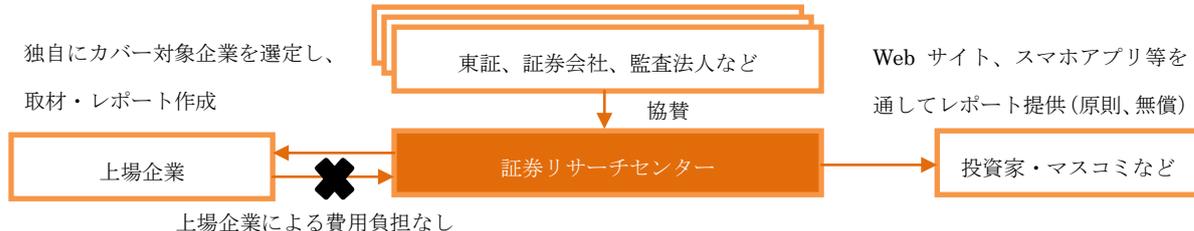
15年1月以降の同社の株価は、消費税率引き上げ後の新設住宅着工の減退による成長力の鈍化が懸念され軟調に推移していたが、15年8月に前期比営業増益から減益への業績予想の下方修正公表を機に大きく下落した（8月第2週の終値609円から15/9期決算発表直前の11月第2週の終値343円へ）。

15/9期増収、16/9期増収増益予想という決算公表を受けて株価は下げ止まったが、反騰の勢いは弱い。当センター予想業績に基づくPERは16/9期基準で20.3倍、17/9期基準で16.4倍、配当利回りは同順で0.9%、1.2%である（15年12月30日終値）。同日付けの東証一部全銘柄平均の今期予想基準PER16.7倍、ジャスダック平均で同18.6倍、予想配当利回り（単純平均）は同順で1.6%、1.7%であり、株価バリュエーション面で割安感は乏しいと言えよう。

今後の株価変動要因として、マクロ的には17年4月の消費税率再引き上げの前後における住宅投資の動向、住宅着工の短期的な上下動対応及び中古住宅流通促進に向けた政策発動、ミクロ的には為替変動による仕入れ値及び収益性の変化、施工サービスの拡充や再度のグローバル展開に向けた新たな施策等について注意しておきたい。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略/ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないので、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。