

売上高は計画比弱含みだが、利益面は計画線で推移

アップデートレポート

(株)ティー・アイ・ダヴリュ
堀部 吉胤

主要指標 2015/10/13 現在

株 価	1,483 円
年初来高値	1,970 円 (15/08/12)
年初来安値	1,200 円 (15/02/16)
発行済株式数	12,341,900 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	18,303 百万円
予 想 配 当 (会 社)	40.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	134.50 円
実 績 P B R	1.94 倍

直前のレポート発行日

ベ ー シ ッ ク	2015/07/23
ア ッ プ デ ー ト	—

消費増税の影響が長引き、足元の売上高はやや伸び悩み気味

16/3期1Q(4-6月)業績は、売上高38.9億円(前年同期比5.3%増)、営業利益8.5億円(同5.2%増)。前年同期が消費増税の直後であったことからすると増収率はやや物足りなく、会社の想定に対しても弱含みだったとしている。消費増税後の消費マインドの冷え込みが予想以上に長引き、新規顧客の獲得が低調に推移している。一方、営業利益は人員増などによる費用増を吸収してむしろ会社想定をやや上回った。期初の費用想定が保守的だったことなどによる。

当社は月次売上高を開示しており、2Q累計(4-9月)の売上高は73.4億円(同3.3%増)と会社計画を2.6億円下回った。9月が前年同月比2.7%減と関東・東北豪雨の影響を受け落ち込むなど2Q(7-9月)はさらに失速した。それでも営業利益は1Qと同様の理由で会社計画の16.4億円(同2.4%減)に近い線を確認できたとみる。

中長期的に安定成長が続くとの見方に変わりはない

通期でも売上高は計画未達となろうが、労働市場の需給逼迫を受け人員採用が計画を下回って推移していることや、新規営業の不振を受けた歩合給の抑制により人件費が想定を下回るとみられることなどから利益面では計画線を確認できよう。17/3期は消費再増税前の駆け込み需要が発生すると見込まれることから、人件費増を吸収し着実な成長となろう。18/3期業績は駆け込み需要の反動で停滞するかもしれないが、中長期的には、営業エリアの漸次拡大や、住宅の長寿命化、中古住宅の流通活性化に向けた政府の各種施策が住宅の保全意識を高めると期待されることなどから安定成長が続くとの見方に変わりはない。

業 績 動 向			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 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2016/3	1Q(4-6月)	実 績	3,897	5.3	852	5.2	847	4.9	549	10.3	44.49	
2015/3	1Q(4-6月)	実 績	3,700	0.3	809	-8.9	807	-9.0	497	9.3	40.80	
2015/3	通 期	実 績	12,669	-2.0	2,299	-10.6	2,349	-8.5	1,412	2.4	115.22	
2016/3	通 期	新・会社予想 (2015年8月発表)	期初予想から変更なし									
		旧・会社予想 (2015年5月発表)	13,900	9.7	2,600	13.1	2,606	10.9	1,661	17.7	134.63	
		新・アナリスト予想	13,400	5.8	2,600	13.1	2,600	10.7	1,660	17.6	134.50	
		旧・アナリスト予想 (2015年7月発表)	13,700	8.1	2,590	12.7	2,590	10.3	1,650	16.9	133.72	
2017/3	通 期	新・アナリスト予想	14,550	8.6	2,810	8.1	2,810	8.1	1,790	7.8	145.02	
		旧・アナリスト予想 (2015年7月発表)	15,150	10.6	3,000	15.8	3,000	15.8	1,910	15.7	154.76	

1Q はトップラインが低調ながら、利益は会社想定をやや上振れ

● 16/3 期 1Q (4-6 月) 業績解説

16/3 期 1Q 業績は、売上高 38.9 億円 (前年同期比 5.3%増)、営業利益 8.5 億円 (同 5.2%増)、経常利益 8.4 億円 (同 4.9%増)、純利益 5.4%増 (同 10.3%増)。前年同期が消費増税の直後だったことからすると増収率はやや物足りなく、会社の想定をもやや下回ったとしている。消費増税で冷え込んだ消費マインドの回復が鈍いうえに、6 月は長雨の影響を受けた。なお、1Q は白蟻の活動が最も活発な時期のため、例年、最も売上高が多い四半期であり、広告宣伝費も集中的に投下される。

白蟻防除等の価格改定はなく、売上総利益率は 72.1% (前年同期比 0.1pt 増) と特に変化はなく、人員増による人件費増、4 月の奈良支店開設費用、3 月に完成した三ヶ日総合研修センターの償却開始などの費用増を増収効果で吸収し、小幅営業増益を確保した。純利益の伸び率が高いのは、前年同期に三ヶ日総合研修センター建替に伴う固定資産除却損 0.2 億円を特損計上した反動や、法人税率引下げによる。もともと費用の想定が保守的だったことや、経費削減努力により、利益面では会社の想定線をむしろやや上回ったとしている。

新規顧客開拓の苦戦を既存顧客向けの更新契約やクロスセルでカバー

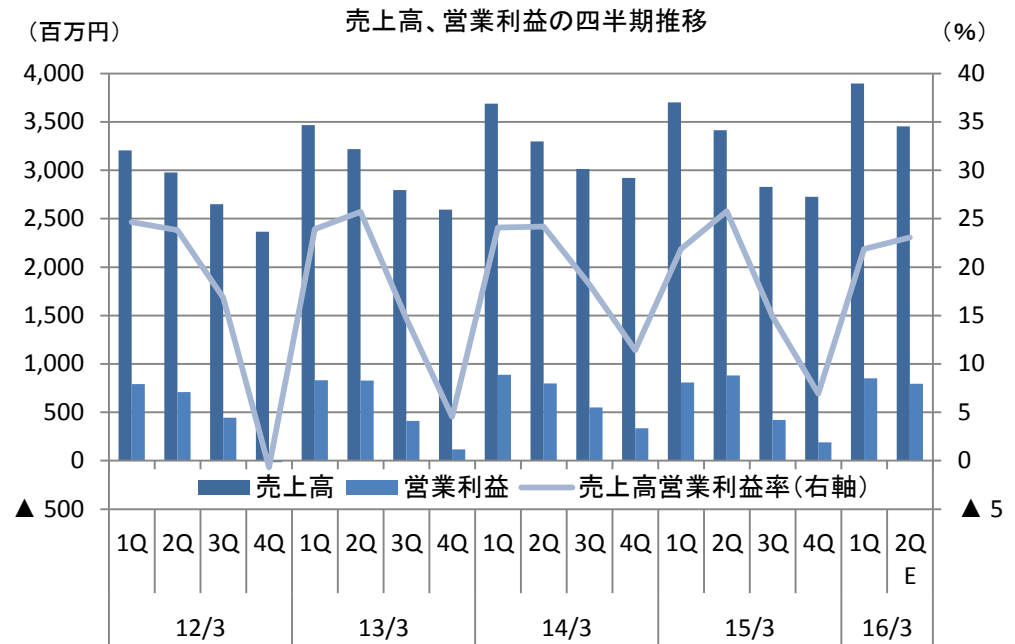
1Q のサービス別売上高は、白蟻防除 18.5 億円 (前年同期比 5.2%増)、床下等換気システム 9.3 億円 (同 0.6%減)、基礎補修・家屋補強 9.3 億円 (同 13.4%増)、その他 1.6 億円 (同 0.3%増)。白蟻防除のうち、新規は 10.5 億円 (同 0.5%減)、更新は 8.0 億円 (同 13.5%増)。

食料品の値上がりや 2017 年 4 月予定の消費増税に備えた生活防衛意識から消費者マインドの回復ペースが鈍く、新規顧客の開拓に苦戦した結果、新規の白蟻防除と床下等換気システムは前年同期比微減となった。

一方、既存顧客向けの営業は年初頃から回復傾向となっており、更新の白蟻防除と基礎補修・家屋補強は大きく伸びた。更新の白蟻防除の好調は、① 5 年毎に更新時期を迎える更新対象契約の件数が増えたこと、②更新率がやや改善したこと、③前期に更新に至らなかった顧客に対する再アプローチに注力したことなどによる (更新時期から時間が開いても更新契約としてカウントされる)。

1Q 末の人員数は前期末比微減

1Q 末の人員数は、嘱託やパート・アルバイトを含め 950 人 (前年同期末比 31 人増、前期末比 12 人減)。新卒の入社は 3 月にカウントされており、1Q は新卒入社組からの脱落が出てくるため、例年、1Q 末の人員数は前期末から概ね横ばいになる傾向がある。なお、今年 3 月の新卒入社数は 73 人 (前期比 10 人増) だった。新卒社員は 2 週間の集合研修後、当初、技術職として半年間、経験を積んだ後、適性を考慮して約半数が営業職に異動になる。



(出所)決算短信、有価証券報告書、目論見書
 (注)EはTIW予想

2Q 累計でも売上高は計画未達ながら、利益面では会社計画線を確認したとみる

● 16/3 期 2Q 累計 (4-9 月) 業績予想

当社は、月次売上高を開示しており、それによると 2Q 累計 (4-9 月) の売上高は 73.4 億円 (前年同期比 3.3%増)。会社計画の 76.1 億円 (同 7.1%増) を 2.6 億円下回った。2Q (7-9 月) の売上高は、34.5 億円 (前年同期比 1.1%増) と 1Q よりも失速した。特に 9 月が 11.6 億円 (前年同月比 2.7%減) と 3 月以来の前年同月比マイナスと落ち込んだ。これは、関東・東北豪雨など天候不順の影響が大きかったもよう。人民元切り下げを契機とする 8 月後半からの世界的な株式市場の急落が消費者心理を冷やした面もあるかもしれない。

会社計画の営業利益は 16.4 億円 (前年同期比 2.4%減)。売上高は計画未達となったが、①労働需給逼迫を受け中途の人員採用が計画よりも遅れ気味であること、②営業不振による歩合給の抑制、③経費節減、④もともと費用の想定が保守的だった、などから、営業利益は計画線を確認できたとみる。

通期でも売上高は
計画未達になるだ
ろうが、利益は計
画線となろう

● 16/3 期業績予想

これまでのところ通期会社業績予想の修正の発表はなく、2Q 累計決算発表時にも業績予想修正はないとみる。

期初時点の下期の会社業績予想は、売上高 62.8 億円（前年同期比 13.1% 増）、営業利益 9.5 億円（同 56.0% 増）。白蟻の生態に由来する季節要因から、売上高、営業利益の絶対額としては上期偏重の計画だが、前年同期比では上期よりも下期に高い伸びをみている。これは、①消費マインドの回復が下期には顕著になるとみている、②前年下期の売上高が 55.4 億円（前年同期比 6.4% 減）と天候不順（大型台風、爆弾低気圧など）の影響により落ち込んだ反動、による。

上期の売上高の計画未達を挽回し、通期の売上高計画を達成するためには、下期に 65.5 億円（前年同期比 18.0% 増）の売上高が必要。中国の景気減速などを受け、国内景気は足踏み状態であり、売上高計画を達成するのは困難な情勢。売上高は 5 億円程度未達になると予想する。

一方、利益面では会社計画線を確保できるとみる。これは、①期初予想の費用の想定が保守的であったこと、②人手不足を受け労働市場では一段と売り手市場になっており、中途採用が計画を下回るとみられることや、営業（特に新規営業）が低調な場合、歩合給が抑制されるため、人件費や人員増に付随する諸費用が想定を下回るとみられること、③経費節減努力、などによる。

17/3 期は消費再
増税前の駆け込み
需要が発生しよう

● 17/3 期業績予想

当社は每期ローリング方式で 3 カ年の中期経営計画を公表している。中計における 17/3 期の計数目標は、売上高 151 億円（16/3 期会社予想比 9.3% 増）、経常利益 29.2 億円（同 12.0% 増）。これには消費再増税前の駆け込み需要の発生の可能性を考慮していないとしている。また、来年 3 月の新卒採用数は 105 人（前期比 32 人増）を計画している。

TIW 業績予想では、消費再増税前の駆け込み需要を織り込んだが、国内景気の足踏み状態が長引く可能性や、人員採用の厳しさを踏まえ、中計よりもやや厳しくみた。増収率に比べ、営業増益率がやや低めの予想としたのは、16/3 期とは逆に営業マンの歩合給の増加を見込んだことなどによる。

中長期的に安定成長が続くとの見方に変わりはない

● 中長期の業績の見方

17/3 期に消費再増税前の駆け込み需要が発生した場合、その反動で 18/3 期業績は停滞する可能性がある。しかし、中長期的には、①農協又は生協との提携を前提にした営業エリアの西日本への漸次拡大、②国策である住宅の長寿命化、中古住宅の流通活性化に向けた政府の各種施策が住宅の保全意識（白蟻防除の必要性に対する意識）を高めると期待されること、などを背景に着実な業容拡大が続くとの見方に変わりはない。①については、今年 4 月に生協との提携を背景に奈良支店を開設。今後も年間 1~2 支店の開設を図っていく方針。②については、買い手の安心感を高め中古住宅の流通活性化を図るために、政府・与党は中古住宅の売買時のインスペクション（建物診断）義務化を検討している。白蟻の診断は仲介業者では困難なため、仲介業者と提携することも考えられよう。また、社会問題化している空き家対策として、5 月 26 日に空き家等対策の推進に関する特別措置法が施行された。倒壊の恐れがあるなどの危険な空き家（特定空き家）については、市町村が除去や修繕などの命令、強制執行ができるようになったほか、特定空き家に指定されると固定資産税の優遇がなくなる（更地と同様の固定資産税が課される）。白蟻の大量発生は特定空き家の判定基準の一つであり、空き家の所有者の白蟻防除に対する意識向上が期待される。

業 績

損益計算書ほか

(単位)百万円、%

	07/8	08/8	09/3変	10/3	11/3	12/3	13/3	14/3	15/3	16/3CE	16/3E	17/3E
売上高 (前期比)	8,693 na	8,299 ▲ 4.5	4,476 -	9,301 -	9,657 3.8	11,199 16.0	12,079 7.9	12,924 7.0	12,669 ▲ 2.0	13,900 9.7	13,400 5.8	14,550 8.6
HA事業	na	na	na	na	9,442	10,982	11,863	12,702	-	-	-	-
白蟻防除 (前期比)	na	na	na	na	na	4,962	5,318	5,561	5,418	6,100	5,750	6,250
新規 (前期比)	na	na	na	na	na	na	na	3,322	3,126	3,594	3,200	3,500
更新 (前期比)	na	na	na	na	na	na	na	2,239	2,292	2,505	2,550	2,750
床下等換気システム (前期比)	na	na	na	na	na	2,329	2,774	3,046	3,028	3,360	3,200	3,500
基礎補修・家屋補強 (前期比)	na	na	na	na	na	3,148	3,357	3,653	3,631	3,815	3,850	4,200
その他	na	na	na	na	na	543	412	441	590	623	600	600
TS事業	na	na	na	na	214	216	215	221	-	-	-	-
売上原価	na	na	na	na	2,688	3,092	3,345	3,584	3,647	3,886	3,750	4,040
材料費	na	na	na	na	1,111	1,342	1,445	1,584	1,530	1,672	1,610	1,750
労務費(①)	na	na	na	na	959	1,060	1,198	1,248	1,301	1,328	1,300	1,380
その他	na	na	na	na	618	690	701	751	815	886	840	910
売上総利益 (前期比)	na	na	na	na	6,969	8,107	8,733	9,339	9,021	10,013	9,650	10,510
販管費	na	na	na	na	5,631	6,177	6,545	6,768	6,721	7,413	7,050	7,700
人件費(②)	na	na	na	na	na	4,160	4,475	4,521	4,407	4,834	4,650	5,100
その他	na	na	na	na	na	2,017	2,069	2,246	2,313	2,577	2,400	2,600
うち広告宣伝費	na	na	na	na	na	na	na	240	297	307	300	320
営業利益 (前期比)	na	na	na	na	1,338	1,929	2,188	2,570	2,299	2,600	2,600	2,810
HA事業	na	na	na	na	2,345	3,053	3,346	3,757	-	-	-	-
TS事業	na	na	na	na	7	7	3	6	-	-	-	-
連結調整	na	na	na	na	▲ 1,014	▲ 1,131	▲ 1,160	▲ 1,192	-	-	-	-
営業外収益	na	na	na	na	17	25	31	47	83	na	30	30
営業外費用	na	na	na	na	53	54	84	51	33	na	30	30
支払利息	na	na	na	na	33	25	19	14	13	na	12	11
経常利益 (前期比)	423 na	281 ▲ 33.6	▲ 13 -	902 -	1,301 44.2	1,900 46.0	2,135 12.4	2,566 20.2	2,349 ▲ 8.5	2,606 10.9	2,600 10.7	2,810 8.1
特別利益	na	na	na	na	0	0	0	201	0	na	0	0
特別損失	na	na	na	na	43	24	0	116	20	na	0	0
税引前当期純利益	na	na	na	na	1,258	1,876	2,135	2,651	2,328	na	2,600	2,810
法人税等	na	na	na	na	587	871	930	1,272	916	na	940	1,020
当期純利益 (前期比)	220 na	103 ▲ 53.2	▲ 19 -	495 -	670 35.4	1,005 50.0	1,205 19.9	1,378 14.4	1,412 2.4	1,661 17.7	1,660 17.6	1,790 7.8
EPS(円)	21.0	9.8	▲ 1.8	47.2	63.9	95.7	114.4	114.3	115.2	134.6	134.5	145.0
DPS(円)	10.0	10.0	6.0	10.0	12.0	15.0	20.0	25.0	32.0	40.0	40.0	43.0
期末従業員数(人)	719	692	731	761	801	876	916	884	924	na	975	1,030
総人件費(①+②)(百万円)	na	na	na	na	na	5,220	5,673	5,770	5,709	na	5,950	6,480
売上高総人件費率(%)	na	na	na	na	na	46.6	47.0	44.6	45.1	na	44.4	44.5
売上高総利益率(%)	na	na	na	na	72.2	72.4	72.3	72.3	71.2	72.0	72.0	72.2
売上高経常利益率(%)	4.9	3.4	▲ 0.3	9.7	13.5	17.0	17.7	19.9	18.2	18.7	19.4	19.3
ROE(%)	7.0	3.3	▲ 0.6	14.3	16.6	20.5	17.2	16.9	15.2	na	15.9	15.3

要約貸借対照表ほか

(単位)百万円

総資産	8,228	7,838	7,578	7,528	7,401	8,820	10,643	12,006	12,749	na	13,100	13,900
現預金	na	na	na	na	896	1,957	3,560	4,955	5,021	na	5,100	5,400
有利子負債 (ネット有利子負債)	na	na	na	na	1,626	1,455	1,299	1,192	1,159	na	1,200	1,200
自己資本	3,165	3,160	3,021	3,461	4,033	4,913	6,994	8,154	9,268	na	10,434	11,693
自己資本比率(%)	38.5	40.3	39.9	46.0	54.5	55.7	65.7	67.9	72.7	na	79.7	84.1
BPS(円)	301.5	301.0	287.8	329.7	384.1	467.9	584.5	668.7	751.0	na	845.4	947.5

(出所)決算短信、有価証券報告書、上場時目録見書、会社資料、会社ヒアリング

(注)CEは会社予想、EはTIW予想

15/3期からセグメントが統一。旧TS事業はその他に含まれる

09/3期は7カ月の変則決算(赤字なのはこのため)

期末従業員数には嘱託、パート・アルバイトを含まず

ROEは期末自己資本をもとに算出

6073 アサヒ証券 東証1部 19/9/19~19/10/19
 MS:10分足:棒高移動平均[10].....[26].....
 SI:出来高[19].....[26].....



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。

上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。

上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2013/3	2014/3	2015/3	2016/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,195	1,079	1,474	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	845	766	940	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	81,071	13,715	10,676	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	12,079	12,924	12,669	13,400
	営 業 利 益	百 万 円	2,188	2,570	2,299	2,600
	経 常 利 益	百 万 円	2,135	2,566	2,349	2,600
	当 期 純 利 益	百 万 円	1,205	1,378	1,412	1,660
	E P S	円	114.42	114.26	115.22	134.50
	R O E	%	20.2	18.2	16.2	15.9
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	5,589	7,204	7,141	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	5,054	4,802	5,608	-
	資 産 合 計	百 万 円	10,643	12,006	12,749	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	2,252	2,560	2,216	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	1,397	1,292	1,264	-
	負 債 合 計	百 万 円	3,649	3,852	3,481	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	6,946	8,154	9,268	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	1,060	1,559	1,227	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-73	155	-833	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	615	-319	-328	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	3,560	4,955	5,021	-

リスク分析

事業に関するリスク

● 事業に関するリスク

- 営業活動は訪問販売を基本とするため、特定商取引法（特商法）違反により行政処分を受けた場合、信用を失う恐れ。特商法は、悪質リフォーム業者問題を受け 2008 年に大改正され、訪問販売の再勧誘の禁止や過量販売規制など消費者保護の強化が図られている。
- 女性の就業率の高まりにより、訪問販売時に不在のケースが増加する可能性。実際、在宅率は低下傾向にあるもよう。
- 顧客の大半は個人のため、雇用・所得環境が悪化した場合は需要が顕在化しにくい。消費増税も同様に需要の顕在化にマイナス要因。
- いわゆる 3K 職種であり、人材確保が難しく、また離職率も比較的高い。景気回復により雇用環境が好転するとこうした傾向が強まる恐れがある。
- 人口減少や、木造住宅からプレハブ住宅への建替え、マンションへの住み替えの進展、あるいは、新築時の白蟻対策が進展すると、長期的に市場が縮小する恐れがある。
- 価格競争の激化。
- 個人情報漏えいにより信用を失う恐れ。
- 施工事故の発生（ただし、過去に目立った事故はない）。
- 政府が進める JA 改革により、当社と JA との提携契約に何らかの影響を受ける可能性（ただし、マイナスの影響は考えにくい）。

業界に関するリスク

● 業界に関するリスク

- 同業大手他社が特商法違反により行政処分を受けたり、悪質な訪問販売手法がメディアで取り上げられたりして、業界の信用が低下する恐れ。かかる場合には、当社にも影響が及ぶ可能性がある。
- 高齢化の進展は特商法違反のリスクが高まる要因といえる。
- 消費者保護の流れから特商法改正で一段と規制が強化される可能性。
- 中国の景気減速が世界的な景気後退につながる恐れ。

ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社ティール・アイ・ダヴリュ（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべ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。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ [http:// www. jpx. co. jp/ listing/ reports/ analyst-report/ 03. html](http://www.jpx.co.jp/listing/reports/analyst-report/03.html)