

# アサンテ

(6073・東証1部)

2016年8月3日

## 白蟻防除の新規契約の回復傾向が続く

### ベーシックレポート

(株)アイフィスジャパン  
堀部 吉胤

#### 会社概要

所在地	東京都新宿区
代表者	宗政 誠
設立年月	1973/09
資本金	1,156百万円 (2016/03/31 現在)
上場日	2013/03/19
URL	<a href="http://www.asante.co.jp/">http://www.asante.co.jp/</a>
業種	サービス業

#### 主要指標 2016/08/01 現在

株 価	1,523 円
年初来高値	1,679 円 (2016/03/28)
年初来安値	1,354 円 (2016/05/10)
発行済株式数	12,341,900 株
売買単位	100 株
時価総額	18,796 百万円
予想配当 (会社)	46.0 円
予想EPS (アナリスト)	115.06 円
実績PBR	1.81 倍

### 白蟻防除のトップ企業

1970年創業の白蟻防除を中心とした総合ハウスマンテナンス会社。東日本から西日本に事業エリアを拡大中で、現在21都府県で事業展開。2003年頃から約6年続いた悪質リフォーム業者の社会問題化の影響を受け、多くの業者が破綻、事業縮小に追い込まれる中、当社は1979年から各地のJA（農協）との提携を進め、コンプライアンス重視の堅実経営を行ってきたことにより、この厳しい時期を乗り切り、11/3期から業界トップに立った。売上総利益率が高く財務内容も健全。労働集約産業で業容拡大には人員増が重要。



### 17/3期は一過性費用により小幅減益予想

16/3期業績は、売上高132億円（前期比4.8%増）、営業利益23.3億円（同1.4%増）。個人消費が停滞する一方、労働市場の逼迫から人員採用が計画ほど進まなかった結果、売上高が伸び悩み、利益は概ね横ばい圏にとどまった。ただし、2014年4月の消費増税以降、前年同月比マイナスで推移していた白蟻防除の新規契約は、下期以降プラスに転じており、明るい兆しはある。

17/3期会社業績予想は売上高144億円（前期比9.0%増）、営業利益21.6億円（同7.1%減）。積極的な人員拡大などにより比較的高い増収を目指す。退職給付費用の増加見込み額3.77億円を吸収しきれず、小幅減益予想。月次売上高の開示に基づく1Q（4-6月）の売上高は41.4億円（前年同期比6.5%増）とまずまずのスタート。

### 18/3期は増収効果と一過性費用の剥落により大幅増益見込み

18/3期業績は、増収効果に加え、退職給付費用の剥落により、大幅増益となろう。中長期的には人員増と西日本への事業エリア拡大により着実な業容拡大が続くとの見方は不変。西日本には床下だけでなく屋根裏にも被害を与えるイエシロアリが発生するエリアが多いため、1軒当たりの施工面積の増加による施工単価アップも期待される。

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 実績	13,273	4.8	2,332	1.4	2,339	-0.4	1,485	5.2	120.37	
2017/3	会社予想 (2016年5月発表)	14,470	9.0	2,167	-7.1	2,174	-7.1	1,417	-4.6	114.86
	アナリスト予想	14,230	7.2	2,170	-6.9	2,180	-6.8	1,420	-4.4	115.06
2018/3	アナリスト予想	15,090	6.0	2,640	21.7	2,650	21.6	1,725	21.5	139.77

## 会社概要

### 会社概要

#### ● 会社概要

木造家屋の白蟻防除を中心に、家屋の補強、基礎補修などサービス一体化モデルを展開する総合ハウスマンテナンス会社。白蟻防除業界トップで、マーケットシェアは漸増傾向。顧客数は40万件強。営業スタイルは訪問販売が基本。約180のJA（農協）と提携関係を構築し、消費者向けの信用力を補完している。地盤の東日本を深耕しながら、西日本に進出中。飲食店など法人向けにゴキブリや鼠の駆除事業も展開しているが、ウエイトは小さい。実質無借金経営。社名のアサンテは、スワヒリ語で「ありがとう」の意。

### 経営者

#### ● 経営者

創業者で代表取締役社長の宗政 誠氏は1943年生まれ。白蟻防除会社2社などの勤務を経て、1970年に独立し、個人商店三洋消毒社として創業。サニックス（4651）代表取締役社長の宗政 伸一氏は実弟。また、実兄は宗政酒造（株）の社長。

### 設立経緯

#### ● 設立経緯

創業当時の日本は、高度経済成長、国民所得の上昇を背景に住宅需要が高まり、宅地造成が盛んに行われていた。林や森が切り拓かれ、木造住宅が次々に建てられている様子を見て、白蟻の被害が増加し白蟻防除の需要が増加すると考え、独立、起業したとのこと。1972年の田中内閣成立に伴う列島改造ブームなどから事業の将来性を確信し、1973年に株式会社化。

### 企業理念

#### ● 企業理念

「人と技術を育て、人と家と森を守る」

森を守るとは、当社の技術による白蟻の発生予防、駆除などにより家屋の長寿命化を図り、森林の必要以上の伐採を抑制するという意味合い。家が建てられるまでに木が育つには植えてから70年が必要といわれているのに対し、日本の木造家屋の建替えサイクルは25～30年と欧米に比べ非常に短い。しかし、地震、火災、白蟻、水漏れ、腐朽の被害がなく、定期的にメンテナンスを行えば、木造家屋でも100年もつといわれている。

当社の企業理念は、住宅の長寿命化により廃棄物を抑制し、欧米のように中古住宅の流通を活性化させようという国策に沿うものである。

### コーポレートアクション

#### ● 直近のコーポレートアクション

2013年3月：東証2部上場に伴う公募増資100万株（公募価格930円）手取額8.43億円は、三ヶ日総合研修センターの老朽化に伴う建替えに充当（建替費用は約9億円で2015年3月に完成）。

**沿 革**
**● 沿革**

1970年	5月	東京都府中市に三洋消毒社を創業し、白蟻等の害虫防除業を開始
1973年	9月	株式会社に改組し、三洋消毒（株）を設立
1974年	9月	藤沢市に神奈川営業所を開設
1979年	9月	藤枝市農業協同組合と業務提携
1986年	3月	法人向け殺虫・殺鼠等のトータルサニテーション事業（TS事業）の強化を図るため、法人向け部門を分離し、TS事業部を新設
1987年	9月	本社を新宿区に移転
1988年	3月	販売体制強化のため茨城県経済農業協同組合連合会と業務提携
1990年	12月	浜松市に総合研修所を新設
1994年	1月	商号を（株）アサンテに変更
	3月	リフォーム事業に進出するため、住宅事業部を新設
1996年	4月	一般家屋向けメンテナンスサービスの充実を図るためCS（カスタマーサティスファクション）業務を開始
2002年	1月	家屋全体を構造的に強化する家屋補強システム施工の販売を開始
	3月	福島県に猪苗代総合研修センターを新設
	6月	（株）伊万里製作所を子会社化
	7月	白アリ探知能力を持つシロアリ探知犬を米国から導入
2009年	4月	住宅事業部を廃止し、HA事業部に業務を統合
	7月	（株）伊万里製作所を吸収合併し、伊万里工場に
	10月	太陽光発電システムの本格販売を開始
2010年	4月	エコ事業推進部を新設し、太陽光発電システムとリフォームの業務をHA事業部より移管
	10月	トコジラミの探知能力を持つトコジラミ探知犬を米国から導入
2013年	3月	東証2部へ上場
2014年	4月	東証1部へ指定替え
2015年	3月	三ヶ日総合研修センターを建替え

（出所） 有価証券報告書、会社資料

# 会社概要

## 大株主

### ● 大株主（2016年3月31日現在）

	株主	所有株式数 (株)	所有比率 (%)
1	(株) ムネマサ	3,750,000	30.38
2	宗政 誠	856,425	6.94
3	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	608,100	4.93
4	ノーザン・トラスト（AVFC）リフィデリティF	571,600	4.63
5	ステート・ストリート・バンク&トラスト 505224	427,100	3.46
6	渋谷 健一	361,000	2.92
7	自社従業員持株会	343,775	2.79
8	日本トラスティ・サービス信託銀行（信託口）	246,200	1.99
9	宗政 ヨシ	225,000	1.82
9	宗政 和美	225,000	1.82
上位10位計		7,614,200	61.69

（出所）有価証券報告書

（注）2位は代表取締役社長、1位は同氏の資産管理会社。

9位の宗政 ヨシ氏は社長の配偶者。同じく9位の宗政 和美氏は社長の子女。

6位は専務取締役（創業家一族ではない）。

3位、4位、5位、8位はカストディアン。

## 取引銀行

### ● 取引銀行

三菱東京UFJ銀行、みずほ銀行、農林中央金庫など。

## 事業概要

### 事業の内容

#### ● 事業の内容

主として一般の木造家屋を対象に白蟻防除、湿気対策、地震対策といった家屋を長寿命化させるための総合ハウスマンテナンスサービスを提供している。

### 部門別事業内容

#### ● 部門別事業内容

14/3 期まで主に一般個人が所有する木造家屋を対象とする HA（ハウスマネジメント）事業と、飲食店、ホテルなどの法人を対象とする TS（トータルサニテーション）事業の 2 事業に分けられていたが、TS 事業は構成比が小さく、また、競争が激しく成長の可能性も乏しいため、15/3 期から単一事業としている。

サービス別に事業を細分すると、①白蟻防除施工、②床下等換気システム取付施工、③基礎補修（コンクリート基礎の補修）・家屋補強システム施工、④その他（太陽光発電システム施工、リフォームなど）となる。①がコア事業であり、売上構成比も最も大きい。②～④の事業は、①で開拓した顧客へクロスセルを行うもの。以下、それぞれについて詳述するが、その前に白蟻の特徴について説明する。

### 白蟻はゴキブリの仲間、木造家屋の大敵

白蟻は森の中で朽木などの植物遺体を食べるゴキブリの中から社会性を発達させた社会性昆虫（集団をつくり階層がある）でゴキブリ目に属する。社会性昆虫である点で蟻と類似するが、蟻はハチ目に属し、系統は全く異なる。外見上も蟻は腰にクビレがあるのに対し、白蟻は寸胴であるなどの違いがある。

もともと南方に生息していた昆虫だが、現在、陸上のほとんどの地域に分布する。日本には 23 種類の白蟻が生息し、このうち建築物に被害を与えるのは、ヤマトシロアリ、イエシロアリ、ダイコクシロアリ、アメリカカンザイシロアリの 4 種。中でもヤマトシロアリ、イエシロアリの 2 種が中心。

ヤマトシロアリは、寒さに比較的強く、北海道の一部を除いて日本全土に、イエシロアリは神奈川県以西の海岸線に沿った温暖な地域に分布する（次頁図参照）。ダイコクシロアリは沖縄産で、当社の営業エリアには生息していない。アメリカカンザイシロアリは米国原産で家具や梱包材等によって日本に持ち込まれたとみられ、ここ数年、被害報告が増加傾向にある。

当社の防除の対象は事業エリアの関係から大半がヤマトシロアリで、一部イエシロアリとなっている。

### 日本産主要シロアリの分布

- ヤマトシロアリ棲息地域
- イエ・ヤマト混棲地域
- イエシロアリ分布北限
- ダイコクシロアリ分布北限
- アメリカカンザイシロアリ発見地



(出所) アサシテ

木材を栄養とし、高温多湿を好む

木材（セルロース）を分解し栄養源とする昆虫だが、雑食性が強く、強靱なアゴにより、断熱材に使われる発泡スチロールや発泡ポリウレタン、コンクリート、床下の配線などを食い荒らすこともある。

皮膚が薄く乾燥しやすいため、暗くて高温多湿な場所を好み（風や光を嫌う）、地中から蟻道をつくって、木造家屋の床下、さらには屋根裏、浴室、台所など人目の付きにくいところに侵入、棲みつき、家人が気付かないうちに家屋に被害を与える。また、静かな場所を好む（食欲が増す）という性質があり、空き家では被害が進みやすいようだ。建築基準法に基づき、木造住宅は新築時に一定の白蟻防除、防腐処理が施されていることなどから白蟻の発生確率が高まるのは築10年を超えた頃からという。主な被害対象は床下の土台、束柱、大引き（1階の床を支える水平材）といった建築材であり、白蟻の被害を受けると大地震で倒壊リスクが高まることから、阪神淡路大震災後の調査などによって明らかになっている。

イエシロアリが特に獰猛なうえ、1コロニー（集団）当り数十万～百万匹にも達するため、加害速度が速く、被害も甚大になる傾向がある（ヤマトシロアリは1コロニー当り1～3万匹）。アメリカカンザイシロアリは、その名の通り（カンザイは乾材の意）、白蟻の中では乾燥への耐性が強く、乾いた木材の中で生息できる。地中から侵入するのではなく、飛来により侵入し、1コロニー当りの個体数も数十から数百匹と少ないため、発見、根絶が困難。

1 軒当りの施工単価は約 18 万円で保証期間は 5 年

## ➤ 白蟻防除施工

当社のコア事業。白蟻防除とは、白蟻の発生予防と駆除のことで業界では TC (Termites Control) と呼ばれる。新規受注のうち、約 3 分の 1 が駆除で、約 3 分の 2 は予防のもよう。

防除の方法としては、木部処理（薬剤を床下の柱などの被害部分に直接注入）、土壌処理（周りの土壌に薬剤を散布）の 2 つが基本となる。白蟻は普段、土や木の中に生息しているため、市販の殺虫剤の散布で根絶させることは難しく、プロによる処理が求められる。

かつて白蟻防除業界では、薬剤として強力な亜ヒ酸（ヒ素を含む化合物で発ガン性がある）をはじめ、クロルデンなどが使用され、当社でもクロルデンを使用していた時期があった。クロルデンは 1986 年に特定化学物質の適用を受け、全ての用途で製造、販売、使用が禁止されるなど、毒性が強い薬剤は、使用されなくなった。現在、当社で使用しているのは、公益社団法人日本しろあり対策協会の認定薬剤で、主に合成ピレスロイド系、クロロニコチル系、カーバメート系の薬剤。白蟻の種類により薬剤や処理方法は異なるが、利益率に特に差はない。

薬効期間は概ね 5 年であり、これに合わせ保証期間を 5 年としている。保証期間中は毎年 1 回、無償の定期点検を行っている。保証期間中に白蟻が発生、再発生することは稀だが、その場合には、無償で再施工を行う。

保証期間が過ぎると再施工する必要がある。更新率は 4~5 割程度のもよう。更新されない理由には、建替、引越し、売却などもある。

施工単価は平均約 18 万円。更新の場合は、新規よりも若干値引きをしている。年間の施工軒数は、約 3 万軒。累計では 40 万軒以上となっている（更新施工はカウントせず）。

神社、仏閣、公共施設向けの施工もあるが、ほとんどは一般の木造家屋向け。プレハブ住宅でも木材を使っている部分があり、白蟻が発生する可能性はあるが、営業効率の観点から積極的な営業は行っていない。

## ➤ 床下等換気システム取付施工

木造家屋の躯体の最大の劣化要因は、白蟻の食害や木材腐朽菌による腐食といった生物劣化。木材腐朽菌による腐食が進むと耐震性が低下する。木材腐朽菌が繁殖するためには、温度、水分が必要であり、高温多湿な場所に繁殖しやすい。すなわち、木材腐朽菌と白蟻が好む場所は同じである。このため、床下や天井裏に換気システム（換気扇及び調湿材）を設置することにより乾燥状態を保ち、木材腐朽菌、白蟻の発生、繁殖を予防する。

腐朽菌や白蟻の繁殖を予防

発生確率は白蟻よりも木材腐朽菌の方がはるかに高いため、一義的には木材腐朽菌の繁殖防止が目的だが、白蟻の発生予防にもつながるため、広義の白蟻関連事業といえる。ただし、床下等換気システム取付施工だけでは白蟻の発生予防にはならないため、この工事単独での受注は基本的にない。

施工金額は、標準的なケース（25坪）で70～80万円程度、年間の施工軒数は5,000～7,000軒のもよう。

白蟻防除施工同様、5年の保証期間、年1回の無償の定期点検があり、保証期間に換気扇が故障した場合には、無償で修理する。

## 比較的安価な地震対策

### ▶ 基礎補修・家屋補強システム施工

家屋の構造的な強化を図るために基礎補修（コンクリート基礎の補修）・家屋補強施工（補強金物等による接合部の補強）を行っている。売上高の大半は基礎補修のもよう。

コンクリート基礎は経年劣化などによりひび割れが生じ、耐震性が低下するため補修して本来の強度を維持する。

家屋補強システム施工では、木造軸組工法における耐震上の弱点である屋根裏、中天井、床下の主要な接合部を独自の金物約200～300個で補強し、耐震性、耐久性を向上させる。白蟻防除施工で培った狭い空間での作業ノウハウを生かしている。筋交いや合板を用いる通常の耐震工法と異なり、壁を取り外したり、窓を潰したりなどの大掛かりな工事を行わないで済むため工期は3～4日と短く、日常生活に大きな影響を与えない。通常の耐震工法の施工価格は300万円程度とみられるのに対し、当社の平均施工単価は約100万円と廉価。

基礎補修、家屋補強システム施工とも建築基準法でいうところの耐震工事には該当しないが、経済的負担の大きさから旧耐震基準の木造家屋の耐震化がなかなか進まない中、現実的な地震対策といえる。白蟻防除施工や床下等換気システムのような保証期間はない。

### ▶ その他

家庭用太陽光発電システムや各種住宅リフォーム（屋根、外壁の塗装・改修、エクステリア工事、水回りの改修、耐震工事など）のほか、従来、TS事業と呼んでいた主に飲食店、ホテル、オフィスビル等の法人所有物件を対象とするゴキブリ、鼠、トコジラミ（南京虫）、ハト等の害虫、害獣防除がここに含まれるようになった。トコジラミは訪日外国人観光客の増加に伴って、近年、ホテル、旅館での被害が増加している。これを受け、2010年に米国からトコジラミ探知犬を導入した。



事業概要

店舗網

● 店舗網

事業エリアは、関東、中部を中心に東北の一部、近畿の一部の21都府県に及ぶ。足元で支店数は、東北・福島支店（宮城県、山形、福島県を統括）、新潟支店、茨城支店、北関東支店（群馬、栃木、埼玉県を統括）、長野支店、東京支店、神奈川支店、千葉支店、静岡支店（静岡、山梨県を統括）、愛知支店（愛知、三重県を統括）、岐阜支店（岐阜、滋賀県を統括）、京都支店、和歌山支店、奈良支店の14。支店の下に営業所があり、営業所数は60。このほか旧TS事業の拠点が4ヶ所ある。

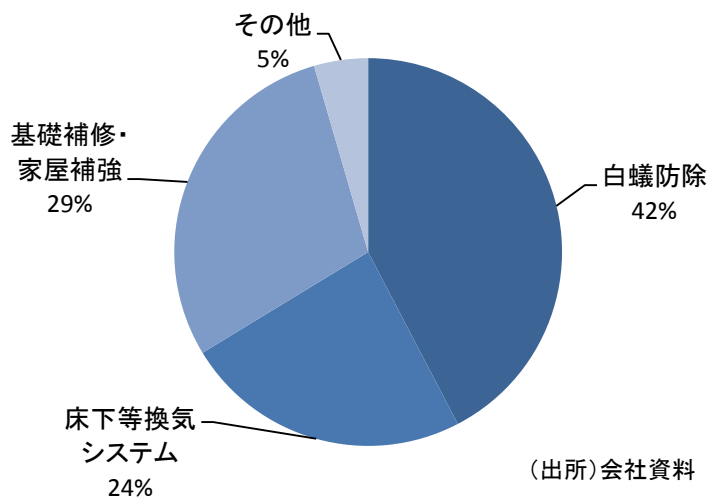
また、社員研修のために、三ヶ日総合研修センター、猪苗代総合研修センターの2ヶ所の研修所がある。

西日本に事業エリアを拡大中

農協又は生協との提携を前提に年間1~2店の支店開設を目指している。既存事業エリアの隣接エリアに徐々に進出していく方針。2013年4月に京都支店、2014年4月に和歌山支店、2015年4月に奈良支店を開設と近年は近畿で出店している。今後も西日本でエリアを拡大していく方針。一方、降雪で冬季の営業が制約を受ける東北ではこれ以上エリアを拡大しないとみられる。

売上構成

● サービス別売上構成（16/3期）



## 事業概要

### ビジネスモデル

訪問販売が基本

JAとの提携により  
信用を補完

既存営業エリアでも  
JAの開拓余地  
が残る

#### ● ビジネスモデル

白蟻防除は需要が潜在化しているため新規営業の基本は、木造戸建住宅への訪問販売（飛び込み営業）。新規契約の約 90%は訪問販売による。残りは地元の工務店などからの紹介や白蟻を発見した消費者からの直接の依頼など。かつては工務店などと提携し戸建の新築時に白蟻防除施工を行っていた時期があったが、採算性が低く、現在では行っていない。

白蟻は床下など人目の付きにくい場所に生息するため、住人が自分の目で確認することが難しく、業者の言いなりに不必要なものを売りつけられることや手抜き施工に不安を抱く消費者が多い。この点、当社は、創業早期（1979年）から地域に密着したJAとの提携を進め信用を補完してきた。具体的には、JAの指定業者として営業マン（当社の呼称は新規営業職）はJAの身分証を付け、訪問販売を行う。訪問軒数は1日150軒が目処。不在、居留守、門前払いも多いが、関心を示した消費者には無償で床下調査（白蟻、木材腐朽菌、水漏れなどの調査）を行う。床下調査の所要時間は約30分。調査報告書を提出のうえ、対策が必要な場合は見積もりを提示する。床下調査を行ったうち、約20%が白蟻防除施工の契約に至るといふ。結局、150軒に対し、契約に至るのは1~2軒のようだ。

契約から数日以内に専門で施工を行う技術職が施工に赴く。通常1日に施工できる軒数は1軒。多くて2軒。白蟻防除に加え、床下等換気システム取付施工を行っても1日で作業は終わる。作業のスピードアップの余地は乏しく、生産性向上のためには、白蟻防除と床下等換気システムの同時受注が鍵を握るといえよう。

現在提携しているJAは約180。これは全国の全JAの3割弱、既存事業エリアにあるJAの約6割に当り、既存事業エリアでも開拓余地を残している。また、JAごとに提携サービスは異なり、提携サービスの拡大余地もある。JAは独占契約を認めておらず、当社以外に1~3社の業者と提携している。ただし、当社以外は地場の零細業者がほとんどで、広域に亘り提携している業者は当社以外にない。

JAの指定業者として、JAの厳しいコンプライアンス遵守基準に適合した営業活動を行い（これまでに提携契約を解除されたことはない）、大手他社が急拡大を図った時期でもJAとの提携を前提に事業エリアを徐々に拡大する堅実経営を行ってきた。2003年頃から約6年間に亘って悪質リフォーム業者による詐欺的な商法が社会問題化し（事前に白蟻を仕込んでいき、床下調査であたかも白蟻を発見したように偽るなどのことが行われた）、業界を揺るがしたが、この厳しい時期も赤字に陥ることなく乗り切った。

## 事業概要

施工代金の収受は JA 経由で行うため、代金回収の確実性は高い。JA には手数料（サービスによって異なるが全体では施工代金の 12~13%）を支払い、手数料を控除した金額が当社の売上高となる。生協の場合も、手数料率は同程度のもよう。

年に 1 回の定期点検は、追加販売の重要な機会

メンテナンス営業マン（当社の呼称は CS 営業職）が保証期間中、年に 1 回の定期点検を無償で行う。白蟻の発生、再発生や床下等換気システムの故障があった場合は、CS 営業職が自ら対処する。最初に技術職を経験し、その後、CS 営業職、新規営業職と経験を積んでいくのが一般的（中途採用の場合、技術職の業務を一通り学んだ後、新規営業職になることが多いという）。

CS 営業職は、定期点検の際に床下等換気扇システムや、基礎補修・家屋補強システムなどの追加販売を提案するほか、白蟻防除の保証期間終了の場合は再契約の対応を行う。

16/3 期末の従業員数（嘱託、パート・アルバイトを含む）は 983 人（前期末比 21 人増）。新入社員は 4 月ではなく 3 月入社としてカウントされる。

コンプライアンスの観点から営業職の歩合給のウエイトは高くないようだ。尚、当社は外注を使っておらず、全て自社社員で営業、施工を行っている。

調査や施工のために狭い床下や屋根裏に潜り込まねばならず（蛇などの小動物がいる場合もある）、施工の際は、防毒マスクを着用しての作業となり、楽な仕事ではない。訪問販売も精神的にきつい面がある。このため、年間の離職率は約 15%とかなり高い。

売上高には白蟻の生態に起因する季節性がある

白蟻は暖くなる 4 月頃から 7 月頃まで活動が活発化する。特に 5 月が活動のピーク。この時期に繁殖、新たなコロニーづくりのため羽を付けコロニーから一斉に飛び立つ。これを群飛（スウォーム）といい、人目に付きやすくなる。こうした白蟻の生態から売上高は 1Q（4-6 月）、特に 5 月が最も多く、2Q（7-9 月）、3Q（10-12 月）、4Q（1-3 月）と減っていくという季節性がある。白蟻の活動に合わせ、広告宣伝費を 1Q に集中的に投下するため、営業利益は 1Q と 2Q が概ね同水準となることが多い。

## 収益構造

### ● 収益構造

典型的な労働集約型産業であり、16/3期の売上高総人件費率は45.2%と高い。このうち、技術職の労務費(売上原価)の売上高に占める比率は10.0%、営業職(CS営業職を含む)、管理部門の人件費(販管費)の比率は35.2%。

コア事業の白蟻防除は、白蟻の発生に住人が気付いていないことが多いため需要が潜在化していることに加え、日本の家屋は木造が中心にも拘わらず欧米に比べ白蟻防除に対する意識が低いことから、需要を掘り起こすには訪問販売を主体に多大の労力が必要となる。

材料費の売上高に占める比率は16/3期で10.5%。特に白蟻防除の材料費は主に薬剤のため材料費率が低い。このため、白蟻防除の売上総利益率は約80%とサービス別で最も高い。基礎補修・家屋補強の売上総利益率は60%台後半、床下等換気システムは60%台半ばのもよう。B2Cの旧HA事業に対し、B2Bの旧TS事業は価格競争が激しく、売上、利益とも僅少。

全体の売上総利益率は16/3期で71.6%、売上高経常利益率は17.6%。白蟻防除の価格は10年以上改定されておらず、安定的に非常に高い利益率が継続している。JAとの提携契約により当社で勝手に価格を改定できないという面もある。中小業者が価格競争を仕掛ける向きもあるようだが、JAの指定業者、東証1部上場企業としての信用力の高さ、業界最大手としてプライスリーダーの地位にあることから価格競争は限定的である。

15/3期は研修センターの建替えに約9億円を投資したが、基本的に大きな設備投資は必要ない。堅実経営により着実に利益を内部留保してきた結果、16/3期末の自己資本は103億円、自己資本比率73.9%、実質無借金と財務の健全性は高い。

多くの資本を要さず、売上総利益率も高いため、16/3期でROEは15.1%、総資産経常利益率は17.5%と高水準。上場以来、増配を継続し、配当性向も引き上げてきている。

## 零細業者、兼業業者の多い市場

白蟻防除（TC）は創業時に多額な資金の必要がなく、白蟻防除業者（TC0）を規制する法律も特になく、参入障壁は低い。このため中小零細業者が多い。冬場に向け仕事が減るため鼠やゴキブリ、スズメバチといった害獣、害虫駆除との兼業も多い。また、ハウスメーカー、リフォーム業者、清掃会社、引越し業者などによる兼業もあり、業者数は10年ほど前には8,700社もあるといわれていた。創業者の高齢化による後継者問題や訪問販売に対する規制強化などにより業者数は減少傾向にあるとみられる（足元の正確な統計データはない）。

業界団体として国土交通省管轄の公益社団法人日本しろあり対策協会（以下、白対協）がある。白対協の主な活動内容は、①防除薬剤の認定、②防除施工標準仕様書の作成、③「しろあり防除施工士」の認定、など。白対協加盟業者は総じてコンプライアンス体制が一定水準に達していると考えられるが、加盟業者数は約730社と加盟率は低い。当然、当社は白対協加盟会社である。

## 現状の市場規模は小さい

市場調査会社の調べによる2014年の白蟻防除市場（床下等換気システムを含まず）は459億円（当社のシェアは12%弱）。中小零細業者や兼業業者が多いため、正確な把握は困難であり、実際はもう少し多いとみられるが、いずれにしても小さな市場である。しかも、市場規模は緩やかに減少傾向にある。これは、業界トップだったサニックス（4651）が、後述するように2006年の行政処分を契機に白蟻関連事業の新規受注を停止したことが大きい。

## 悪質リフォーム業者の社会問題化を受け、多くの業者が淘汰、事業縮小に追い込まれた

白蟻防除を手掛ける上場会社としては、当社以外にサニックス（4651）、ダスキン（4665）、NITTOH（名証2部：1738）、フリージア・マクロス（東証2部：6343）の子会社ピコイがある。

また、かつては東証1部にキャッツが上場していた。キャッツは、02/12期当時、売上高229億円（経常利益21.2億円）で業界2位だったが、2003年頃から高まった悪質リフォーム業者の社会問題化（高齢者への過量販売、次々販売など）による訪問販売に対するイメージ悪化を受け、業績が急激に悪化。財務基盤が脆弱だったことから03/6中間期に債務超過に陥ったところに、2004年2月に創業者や当時の社長ら4人が証券取引法違反（株価操縦）容疑で逮捕されるという異常事態となり、同月に民事再生法適用を申請、翌月に上場廃止になった。

## 11/3 期から当社が業界トップになった

業界トップだったサニックスも、03/3 期に業績が売上高 503 億円（前期比 16.0%減）、純利益▲34.6 億円（前期は 40.0 億円の黒字）と急激に悪化。その後も純利益は 04/3 期▲70.9 億円、05/3 期▲100 億円、06/3 期▲42.5 億円と厳しい状況が続いた。さらに、2006 年 7 月には特定商取引法違反（不実告知、勧誘目的等不明示、迷惑勧誘、判断力不足者契約、適合性原則違反勧誘）により、経済産業省から 6 支店・営業所における 3 ヶ月間の業務停止処分を受けた。これを機に同社は、白蟻防除施工、床下・天井裏換気システムなどの白蟻関連事業（同社の呼称は HS 事業）の新規顧客獲得を停止。既存顧客のアフターメンテナンスに限定して事業を行うこととし、白蟻関連事業の売上高は漸減傾向。16/3 期の HS 事業の売上高は 65.1 億円（前期比 14.3%減）となっている。尚、同社は現在では産業用太陽光発電システムの販売・施工などに業態転換している。

業界トップだったサニックスが業態転換、2 位だったキャッツが破綻したことで、3 位だった当社が 11/3 期からトップに立った。

## サニックスとの株式の持ち合いは既に解消

サニックスの創業者で代表取締役社長の宗政 伸一氏は当社社長宗政 誠氏の実弟。サニックスは、当社が東日本に注力するため九州から撤退しようとした際に、のれん分けのような形で長崎県において創業したという経緯がある。こうした関係から当社と株式を持ち合っていたが、2013 年に解消し、現在は純粋に競合関係にある。といっても、上記の通り、サニックスは現在、白蟻関連事業からは、半ば撤退しており、現在、残っている契約も西日本が中心でエリアの重複も少ない。

## 白蟻防除の潜在市場は膨大

5 年毎に調査される総務省の住宅・土地統計調査によると、2013 年 10 月 1 日現在の日本の戸建住宅のストックは 2,859 万戸、うち 2,637 万戸が木造。白蟻防除の戸当り単価を 18 万円とし、単純に木造戸建戸数に掛けると潜在市場は約 4.7 兆円と膨大になる。

白対協によれば、日本の木造家屋の 3 軒に 1 軒が白蟻被害に遭うという。従って 4.7 兆円のうち約 1.6 兆円が駆除対象、約 3.1 兆円が発生予防対象といえる。現実の市場は、先述のようにわずか 459 億円に過ぎない。中古住宅が活発に取引される欧米では資産価値の維持・向上のためにリフォームにお金と労力がかけられることは広く知られているところだが、日本は中古住宅、特に中古マンションに比べ中古戸建住宅の取引が不活発なこともあり（戸建の場合、建物を取り壊して更地で売買されることが多い）、白蟻防除に対する消費者の意識は低く、白蟻防除の需要が顕在化しにくい面がある。

経営環境は芳しく  
はない

個人消費の低迷を  
受け、業績は足踏  
み

## ● 経営環境解説

2014年4月の消費増税以降、個人消費は停滞が続いている一方、人員採用は厳しい状況が続いている。東日本大震災以降、既存住宅の保全意識が高まっていることは、当社の事業にとってプラスとはいえ、トップラインを伸ばすには厳しい環境となっている。

価格競争が激化している感はないが、消費者の節約志向の高まりから、相見積もりをとったり、白蟻が発生しても駆除を先送りしたりするケースが増えているもよう。

## ● 16/3期業績解説

16/3期業績は、売上高132億円（前期比4.8%増）、営業利益23.3億円（同1.4%増）、経常利益23.3億円（同0.4%減）、純利益14.8億円（同5.2%増）。

2014年4月以降の消費増税後の消費マインドの低迷が長引いたことに加え、採用環境の一段の激化から期中平均人員が前期比2.0%増と計画に届かなかったことから前期比小幅増収にとどまった。ただし、下期からは白蟻防除の新規契約が前年同月比プラス傾向となっており、明るい兆しもみえ始めた。

売上総利益率は71.6%（前期比0.4pt増）とサービスの料金改定がない中、施工従事者が微増にとどまったことから若干向上し、売上総利益は94.9億円（同5.3%増）となった。

販管費は71.6億円（前期比6.6%増）。人員増などによる人件費増、三ヶ日総合研修センター竣工に伴う減価償却の開始、広告宣伝費の増加などから売上総利益の伸び率を上回る増加となった。結果、営業利益は前期比微増にとどまった。

15/3期に営業外収益に保険解約返戻金約0.6億円を計上した反動により経常利益は前期比微減益となった。しかし、法人税率引下げや15/3期に特損計上した三ヶ日総合研修センター建替えに伴う固定資産除却損0.2億円の剥落により純利益段階では前期比やや高い伸びとなった。

期中に会社業績予想の修正はなく、期初会社業績予想に対しては、売上高は6.2億円、営業利益は2.6億円、経常利益は2.6億円、純利益は1.7億円、それぞれ下回った。売上高の未達を人員増強計画未達による人件費の下振れ1.6億円や経費削減（期初計画でバッファを持たせていた面もある）により、利益の下振れを緩和した。

## 業 績

### 白蟻防除の新規契約は通期でわずかながら前期比プラスに転じた

サービス別の売上高は、主力の白蟻防除が56.2億円（前期比3.7%増）、床下等換気システム31.7億円（同5.0%増）、基礎補修・家屋補強38.7億円（同6.7%増）、その他5.9億円（同1.5%増）。

白蟻防除のうち新規契約は31.5億円（前期比1.0%増）、更新契約は24.6億円（同7.5%増）。新規契約は消費増税後の落ち込みが長引いていたが、下期に入って前年同月比プラスに転じ、通期でもわずかながらプラスを確保した。

新規営業の基本は訪問販売のため景気が低迷すると門前払いにあいやすくなる傾向がある。これに対し、更改契約は既存顧客向けの営業になるため景気の影響を受けにくい。4Q（1-3月）の更改契約は5.3億円（前年同期比6.0%減）と更改対象契約が5年前の東日本大震災の影響により少なかったため減少したが（更改手続きは満期の1~2ヶ月前に行う）、通期では着実に増加した。

床下等換気システム、基礎補修・家屋補強は主に既存顧客向けの営業となることや、顧客基盤が徐々に拡大しているため、白蟻防除の新規契約に比べると景気の影響を受けにくく、安定的に拡大した。

### 人員採用は大幅な計画未達

16/3期末の人員数（嘱託、パート・アルバイトを含む）は983人（前期末比21人増）。人材獲得競争が予想以上に激化し、会社計画に対し96人の大幅未達となった。期中平均人員数は936.5人（前期比18.4人増）。会社計画に対しては41.5人下回った。1人当たり月間売上高は118.1万円（前期比2.7%増）と生産性は若干向上した。

期中の新規の支店開設は昨年4月の奈良支店1店だった。当初、生協との提携成立に伴い開設したが、4Q（1-3月）に奈良県農業協同組合（通称：JAならけん）との提携にもこぎつけた。奈良県は1県1農協に集約されており、これで奈良県全域が営業エリアとなった。

1株当たり年間配当金は8円増配の40円となった。上場以来、増配が続いている。配当性向は15/3期の27.8%から33.2%に引き上げられた。

### 一過性の退職給付費用増により減益予想

#### ● 17/3期業績予想

17/3期会社業績予想は、売上高144億円（前期比9.0%増）、営業利益21.6億円（同7.1%減）、経常利益21.7億円（同7.1%減）、純利益14.1億円（同4.6%減）。



比較的高い増収計画となっている要因としては、①営業人員の積極拡大、②需要期の1Q（4-6月）におけるテレビCMなどの積極的な広告宣伝活動、③5年前の12/3期の白蟻防除の新規契約が東日本大震災後の防災意識の高まりにより非常に好調だったことから白蟻防除の更新対象契約が多く、また更新率の向上を見込んでいる、などが挙げられる。2017年4月に予定されていた消費増税は2年半再延期されたが、会社計画には駆け込み需要をほとんど織り込んでいなかったとしている。

期中平均人員数（嘱託、パート・アルバイトを含む）は1,003.8人（前期比67.3人増）、期末人員数は1,091人（前期末比108人増）と引続き採用環境が厳しい中、意欲的な計画。2月の採用担当部長への取締役の配置、アルバイトの正社員化、求人費の積極投入などにより採用効率の向上、リテンションの強化を図ろうとしている。

広告宣伝活動としては、映画「ゴーストバスターズ」（1984年の同名映画のリブート作品で8月19日公開予定）とのタイアップ企画「シロアリバスターズ」のテレビCMを1Qに放送した。このCM費用は1億円前後だったとしている。

**退職給付費用増を除くと9.2%営業増益予想**

比較的高い増収計画にもかかわらず、営業減益予想となっているのは、退職給付費用を4.04億円（前期比3.77億円増）見込んでいることによる。この増加見込み額3.77億円のうち約半分が従業員の退職率の低下に伴う退職給付債務の増加によるもので、約半分が年金資産の運用利回り悪化に伴う数理計算上の差異としている。また、増加見込み額3.77億円のうち売上原価（労務費）として処理される分が0.63億円、販管費（人件費）として処理される分が3.14億円となる見込み。

この一過性の費用増がなかったとすると、営業利益は25.4億円（前期比9.2%増）となる。

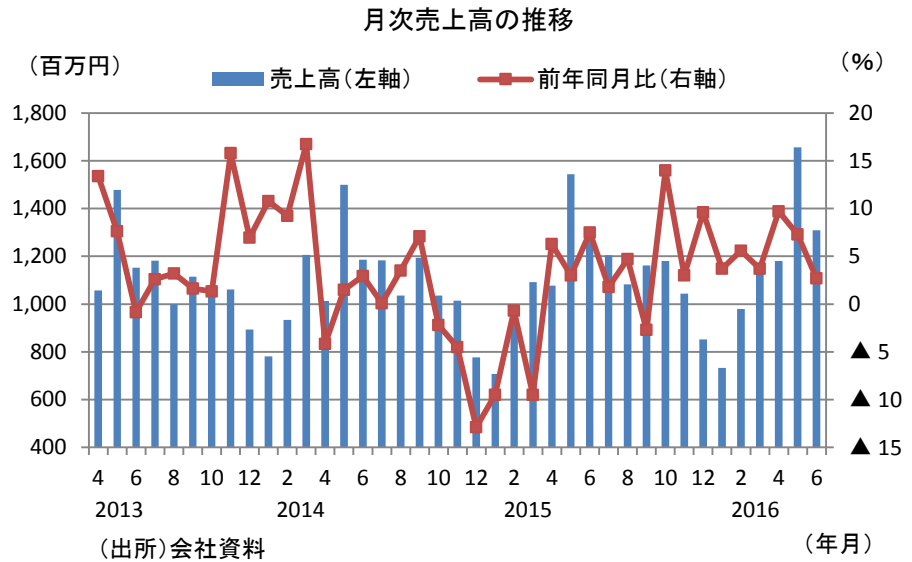
純利益段階で減益率が縮小する予想になっているのは、法人税率の引下げによる。

**1Qは前年同期比6.5%増収とまずまずのスタート**

開示されている月次売上高は、4月11.8億円（前年同月比9.7%増）、5月16.5億円（同7.3%増）、6月13.0億円（同2.7%増）。1Q（4-6月）では41.4億円（前年同期比6.5%増）となった。1Qは白蟻の活動が最も活発な時期だが、白蟻の群飛は概ね例年並みだったもよう。景気、個人消費が引続き冴えない中では、テレビCMの効果もあり、まずまずのスタートとなった。

ただし、2Q累計（4-9月）の会社予想売上高80.7億円（前年同期比9.9%増）を達成するためには、2Q（7-9月）に39.2億円（同13.8%増）が必要であり、やや厳しい状況といえよう。

採用環境は相変わらず厳しいものの、人員採用は概ね順調に推移しているとしている。今期はこれまでのところ新規支店の開設の公表はない。



当社が公表する業績予想は、売上高予想、人員採用計画が意欲的な一方、費用の想定が保守的な傾向があり、今期の会社業績予想もそうした傾向があるとみる。今後の景気動向、人員採用の進捗度合にもよるが、売上高はやや未達になるとみる。それでも利益は会社予想線を確保できると考える。

減益予想ながら 6  
円の増配予定

1株当たり年間配当は6円増配の46円の計画。今期から中間配当を実施する。減益予想ながら増配を予定しているのは、減益要因がキャッシュアウトを伴わない一過性の退職給付費用の発生によるものでフリーキャッシュフローは16.8億円(前期比0.6億円増)と増加を見込んでいることによる。配当性向は40%の予想だが、退職給付費用の増加見込み3.77億円がなかったとした場合は16/3期並みの33.8%となる。具体的な配当性向の方針は掲げていないが、配当性向33%(3分の1)を意識しているとみられる。

一過性の退職給付  
費用の剥落により  
大幅増益予想

● 18/3期業績予想

当社は每期ローリング方式で3ヶ年の中期経営計画を公表している。消費増税の再延期により中計期間中の駆け込み需要及びその反動はなくなった。

中計2年目となる18/3期の計画は、売上高155億円(17/3期会社予想比7.1%増)、営業利益27.4億円(同26.7%増)、経常利益27.5億円(同26.7%増)、純利益18.1億円(同28.3%増)。前回の中計からは売上高が9.2億円、経常利益が5.4億円、それぞれ下方修正されている。

停滞気味の景気動向を反映した下方修正だが、それでも期中平均人員数（嘱託、パート・アルバイトを含む）1,057.0人（前期比53.2人増）を前提に着実な増収を見込む。

利益予想の伸び率が高いのはいうまでもなく、17/3期の一過性の退職給付費用の剥落による。

円高の進行などにより企業業績の先行き不透明感が高まっていることから表記のようにIFISでは会社計画よりも保守的な予想を行った。

**人員増と事業エリア拡大が業容拡大の二本柱**

● 中期的な業績の見方

中期的には、人員増と西日本への事業エリアの拡大を軸に着実な業容拡大が続くとの見方に変わりはない。温暖な西日本は、ヤマトシロアリに比べ獰猛なイエシロアリが生息するエリアが多いため、東日本に比べ白蟻に対する認知度は高く、営業効率の向上が期待される。また、イエシロアリは床下だけでなく天井裏にも侵入するため、施工面積がヤマトシロアリよりも広くなりがちなため施工単価の上昇も期待できる。

# 業 績

損益計算書ほか

(単位)百万円、%

	11/3	12/3	13/3	14/3	15/3	16/3	17/3CE	17/3E	18/3E
売上高 (前期比)	9,657 3.8	11,199 16.0	12,079 7.9	12,924 7.0	12,669 ▲ 2.0	13,273 4.8	14,470 9.0	14,230 7.2	15,090 6.0
HA事業	9,442	10,982	11,863	12,702	-	-	-	-	-
白蟻防除 (前期比)	na na	4,962 na	5,318 7.2	5,561 4.6	5,418 ▲ 2.6	5,620 3.7	6,169 9.8	6,060 7.8	6,450 6.4
新規 (前期比)	na na	na na	na na	3,322 na	3,126 ▲ 5.9	3,157 1.0	3,436 8.8	3,340 5.8	3,510 5.1
更新 (前期比)	na na	na na	na na	2,239 na	2,292 2.4	2,463 7.5	2,732 10.9	2,720 10.4	2,940 8.1
床下等換気システム (前期比)	na na	2,329 na	2,774 19.1	3,046 9.8	3,028 ▲ 0.6	3,179 5.0	3,448 8.5	3,380 6.3	3,550 5.0
基礎補修・家屋補強 (前期比)	na na	3,148 na	3,357 6.6	3,653 8.8	3,631 ▲ 0.6	3,874 6.7	4,202 8.5	4,150 7.1	4,400 6.0
その他	na	543	412	441	590	598	649	640	690
TS事業	214	216	215	221	-	-	-	-	-
売上原価	2,688	3,092	3,345	3,584	3,647	3,774	4,091	4,040	4,210
材料費	1,111	1,342	1,445	1,584	1,530	1,580	1,708	1,690	1,790
労務費(①)	959	1,060	1,198	1,248	1,301	1,331	1,460	1,440	1,450
その他	618	690	701	751	815	863	923	910	970
売上総利益 (前期比)	6,969 na	8,107 16.3	8,733 7.7	9,339 6.9	9,021 ▲ 3.4	9,499 5.3	10,378 9.3	10,190 7.3	10,880 6.8
販管費	5,631	6,177	6,545	6,768	6,721	7,166	8,210	8,020	8,240
人件費(②)	na	4,160	4,475	4,521	4,407	4,668	5,349	5,260	5,260
その他	na	2,017	2,069	2,246	2,313	2,498	2,861	2,760	2,980
うち広告宣伝費	na	na	na	240	297	317	385	385	420
営業利益 (前期比)	1,338 na	1,929 44.2	2,188 13.4	2,570 17.5	2,299 ▲ 10.6	2,332 1.4	2,167 ▲ 7.1	2,170 ▲ 6.9	2,640 21.7
営業外収益	17	25	31	47	83	38	na	40	40
営業外費用	53	54	84	51	33	31	na	30	30
支払利息	33	25	19	14	13	11	na	10	9
経常利益 (前期比)	1,301 44.2	1,900 46.0	2,135 12.4	2,566 20.2	2,349 ▲ 8.5	2,339 ▲ 0.4	2,174 ▲ 7.1	2,180 ▲ 6.8	2,650 21.6
特別利益	0	0	0	201	0	0	na	0	0
特別損失	43	24	0	116	20	0	na	0	0
税引前当期純利益	1,258	1,876	2,135	2,651	2,328	2,339	na	2,180	2,650
法人税等	587	871	930	1,272	916	854	na	760	925
当期純利益 (前期比)	670 35.4	1,005 50.0	1,205 19.9	1,378 14.4	1,412 2.4	1,485 5.2	1,417 ▲ 4.6	1,420 ▲ 4.4	1,725 21.5
EPS(円)	63.9	95.7	114.4	114.3	115.2	120.4	114.9	115.1	139.8
DPS(円)	12.0	15.0	20.0	25.0	32.0	40.0	46.0	46.0	48.0

期末従業員数(人)	801	876	916	884	924	937	1,028	980	1,030
総人件費(①+②)(百万円)	na	5,220	5,673	5,770	5,709	5,999	6,809	6,700	6,710
売上高総人件費率(%)	na	46.6	47.0	44.6	45.1	45.2	47.1	47.1	44.5
売上総利益率(%)	72.2	72.4	72.3	72.3	71.2	71.6	71.7	71.6	72.1
売上高経常利益率(%)	13.5	17.0	17.7	19.9	18.2	17.6	15.0	15.3	17.6
ROE(%)	16.6	20.5	17.2	16.9	15.2	14.3	na	12.7	14.0

要約貸借対照表

(単位)百万円

総資産	7,401	8,820	10,643	12,006	12,749	14,025	na	14,700	15,300
現預金	896	1,957	3,560	4,955	5,021	6,156	na	6,900	7,500
有利子負債 (ネット有利子負債)	1,626 730	1,455 ▲ 502	1,299 ▲ 2,261	1,192 ▲ 3,763	1,159 ▲ 3,862	1,102 ▲ 5,054	na	1,050 ▲ 5,850	1,000 ▲ 6,500
自己資本	4,033	4,913	6,994	8,154	9,268	10,359	na	11,211	12,344
自己資本比率(%)	54.5	55.7	65.7	67.9	72.7	73.9	na	76.3	80.7
BPS(円)	384.1	467.9	584.5	668.7	751.0	839.4	na	908.4	1,000.2

(出所)決算短信、有価証券報告書、上場時目論見書、会社資料

(注)CEは会社予想。15/3期からセグメントが統一された。旧TS事業はその他に含まれる

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計算

6879 アサヒ電子 東証 19/4/1~16/9/1  
 MC: 移動平均(13).....[26]  
 SI: 出来高(13).....[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。

			2014/3	2015/3	2016/3	2017/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,079	1,474	1,970	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	766	940	1,269	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	13,715	10,676	5,106	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	12,924	12,669	13,273	14,230
	営 業 利 益	百 万 円	2,570	2,299	2,332	2,170
	経 常 利 益	百 万 円	2,566	2,349	2,339	2,180
	当 期 純 利 益	百 万 円	1,378	1,412	1,485	1,420
	E P S	円	114.26	115.22	120.37	115.06
	R O E	%	18.2	16.2	15.1	12.7
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	7,204	7,141	8,427	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	4,802	5,608	5,597	-
	資 産 合 計	百 万 円	12,006	12,749	14,025	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	2,560	2,216	2,412	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	1,292	1,264	1,253	-
	負 債 合 計	百 万 円	3,852	3,481	3,666	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	8,154	9,268	10,359	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	8,154	9,268	10,359	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	1,559	1,227	1,648	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	155	-833	-29	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-319	-328	-483	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	4,955	5,021	6,156	-

## 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りやすい。
- 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）。
- 当社社長の実弟が社長を務めるサニックス(4651)の業績が悪化しており、サニックスから何らかの支援を求められる可能性（ただし、仮にそうしたことがあっても支援の可能性は低いとみられる）。

### 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。
- 中古住宅の長寿命化、流通活性化のための政策支援が実施されれば、白蟻防除業界に追い風となるが、一方で景気浮揚のため新築住宅取得に係る政策支援も実施されると効力が薄れる可能性がある。
- 中国の景気減速や円高の進行などによる景気悪化。

## ディスクレーマー

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、東証から株式会社アイフィスジャパン（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/ir-clips/analyst-report/02.html>