

# アサンテ

(6073・東証1部)

2016年10月24日

## 好調な人員採用を受け 2Q の増収率が高まる

### アップデートレポート

(株)アイフィスジャパン  
堀部 吉胤

#### 主要指標 2016/10/20 現在

株 価	1,588 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	19,598 百万円
予 想 配 当 ( 会 社 )	46.0 円
予 想 E P S ( ア ナ リ ス ト )	115.06 円
実 績 P B R	1.89 倍

#### 直前のレポート発行日

ベーシック	2016/08/03
アップデート	2016/05/02

### 1Qは若干出遅れたが、2Qに挽回

17/3期1Q(4-6月)業績は、売上高41.4億円(前年同期比6.5%増)、営業利益7.8億円(同7.8%減)。退職給付費用の増加0.94億円により営業減益となったが、これは期初から織り込み済み。これを除くと3.3%営業増益となる。売上高が会社の計画に対してやや弱かった一方、1Q末の人員数が1,039人(前年同期末比9.4%増)と採用環境が厳しい中でも大幅に拡大したことによる人件費増を受け営業利益も会社計画を下回ったもよう。

開示されている月次売上高によると2Q累計(4-9月)の売上高は79.9億円(前年同期比8.7%増)。人員増を背景に2Q(7-9月)で挽回し、会社計画に対する未達を0.8億円にとどめた。2Q累計の営業利益は会社予想の15.7億円(同3.9%減)に近い線を確認したとみる。

### 今後も人員採用が好調に進捗するかに注目

通期会社業績予想は、売上高144億円(前期比9.0%増)、営業利益21.6億円(同7.1%減)。退職給付費用の増加を3.77億円見込んでおり、これを除くと9.2%営業増益となる。概ね会社計画に近い線で着地するとみる。

中期的な成長には人員増と農協等との提携を前提にした西日本への事業エリアの拡大が二本柱となる。厳しい採用環境が続く中、1Qの人員採用が好調だったのは、テレビCMが販促だけでなく採用にもプラスに働いた面があるとみられ、今後も好調を持続できるかに注目したい。西日本への事業エリアの拡大では、昨年4月の奈良支店開設を最後に今期はまだ支店開設がなく、今後に期待したい。

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	
2017/3	1Q(4-6月)	実 績	4,149	6.5	785	-7.8	780	-7.9	521	-5.1	42.24	
2016/3	通 期	実 績	13,273	4.8	2,332	1.4	2,339	-0.4	1,485	5.2	120.37	
2017/3	通 期	新・会社予想 (2016年8月発表)	期初予想から変更なし									
		旧・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	
		新・アナリスト予想	前回予想から変更なし									
		旧・アナリスト予想 (2016年8月発表)	14,230	7.2	2,170	-6.9	2,180	-6.8	1,420	-4.4	115.06	
2018/3	通 期	新・アナリスト予想	前回予想から変更なし									
		旧・アナリスト予想 (2016年8月発表)	15,090	6.0	2,640	21.7	2,650	21.6	1,725	21.5	139.77	

1Q は会社計画に  
対し、やや弱含み  
のスタート

## ● 17/3 期 1Q (4-6 月) 業績解説

17/3 期 1Q 業績は、売上高 41.4 億円 (前年同期比 6.5%増)、営業利益 7.8 億円 (同 7.8%減)、経常利益 7.8 億円 (同 7.9%減)、純利益 5.2 億円 (同 5.1%減)。白蟻は 5 月をピークに 4~7 月頃に活動が活発化し人目に触れやすくなるため、白蟻防除の最需要期であり、例年、1Q は最も売上高の多い四半期となっている。このため広告宣伝費は 1Q に集中投下される。今期は映画「ゴーストバスターズ」とのタイアップ企画「シロアリバスターズ」のテレビ CM が放映された。白蟻の発生は天候に左右される面があるが、この 1Q の発生は平年並みだったようだ。

個人消費が引続き停滞している中でも、テレビ CM 効果や人員増などにより前年下期からの白蟻防除の新規契約の回復傾向が持続するなど、売上高は比較的堅調に推移した。ただし、6 月の売上高が 13.0 億円 (前年同月比 2.7%増) と微増にとどまったため、1Q の売上高は会社の想定を下回ったようだ。

売上総利益率は 72.4% (前年同期比 0.3pt 増)。特に料金改定もなく、安定的に高水準を維持している。にもかかわらず、営業減益となったのは、退職給付費用が前年同期比 0.94 億円増加したことによる (売上原価の労務費における増加 0.17 億円を含む)。通期の退職給付費用の期初予想は、年金資産の運用利回り悪化と従業員退職率の低下を受け 4.04 億円 (前期比 3.77 億円増) の計画。1Q にはこの 4 分の 1 が計上された。計画通りであり、サプライズはない。この要因を除くと営業利益は前年同期比 3.3%増となる。

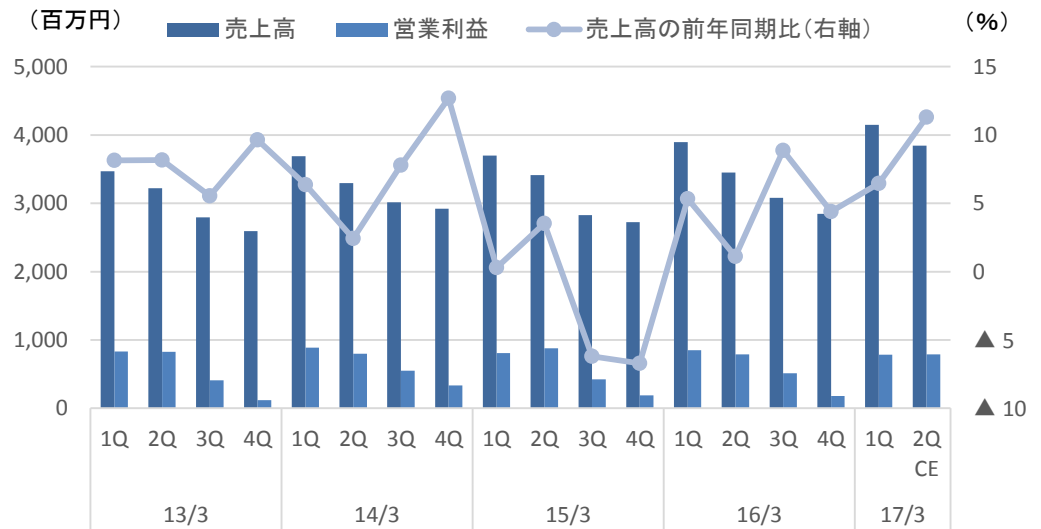
営業利益は会社計画には届かなかったもよう。売上高がやや計画未達となった一方、人員採用が好調に進捗したことにより退職給付費用以外の人件費 (営業原価の労務費を含む) が 1.03 億円増加したことや、広告宣伝費の増加 0.37 億円、本社外壁補修などによる修繕費の増加 0.22 億円、求人費増 0.20 億円など費用増はほぼ想定通りとなったことによる。

熊本地震で防災意  
識が高まる

売上高のサービス別の内訳は、白蟻防除 19.6 億円 (前年同期比 5.6%増)、床下等換気システム 10.0 億円 (同 6.8%増)、基礎補修・家屋補強 10.0 億円 (同 7.9%増)、その他 1.7 億円 (同 6.4%増)。白蟻防除の新規、更新 (5 年毎) の内訳は、新規 11.2 億円 (同 6.7%増)、更新 8.4 億円 (同 4.1%増)。基礎補修・家屋補強の伸び率が最も高くなったのは、4 月に発生した熊本地震により耐震補強に対する消費者の意識が高まったことが影響しているとみられる。

業 績

売上高、営業利益の四半期推移



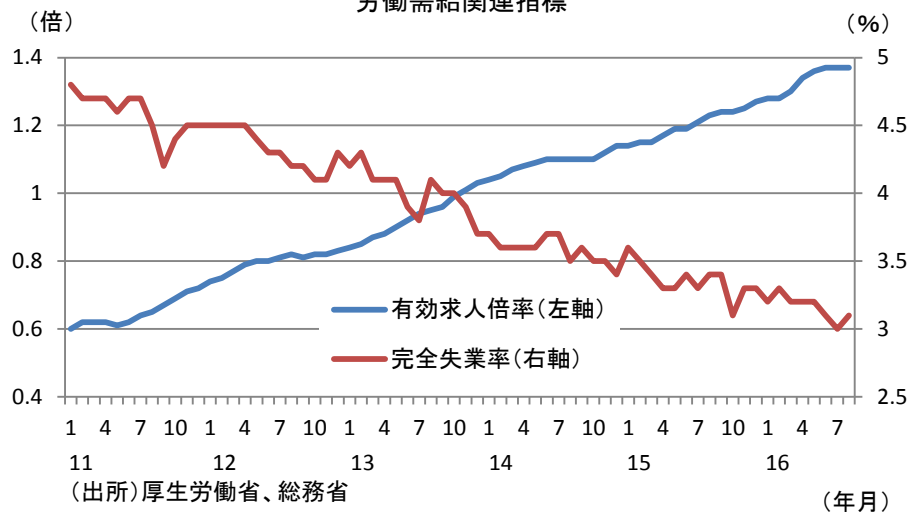
(出所) 決算短信、有価証券報告書、目論見書

(注) CEは会社予想(売上高は月次にもとづく実績、営業利益は2Q累計会社予想から1Q実績を差引いたもの)

引続き採用環境が  
厳しい中でも、1Q  
は採用が好調に進  
捗した

典型的な労働集約型産業であり、売上高の拡大は人員をいかに確保できるかにかかっている。労働需給は引続き逼迫しており、採用環境は相変わらず厳しい。こうした中、1Q末の人員数（パート・アルバイト、嘱託を含む）は1,039人（前年同期末比89人増、前期末比56人増）と近年では珍しく大幅に拡大した。2月に採用担当部長として取締役を配置し、需要期に備え積極的な求人広告を打った効果が現れたほか、テレビCMも採用にプラスに働いたとみられる。なお、当社では新卒社員の入社は3月にカウントしている。

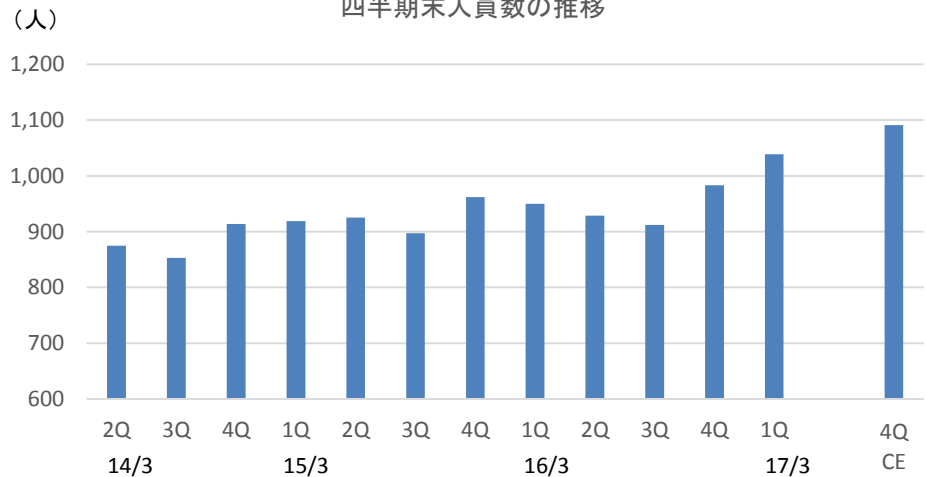
労働需給関連指標



(出所) 厚生労働省、総務省

(注) 季節調整済値

四半期末人員数の推移



(出所)会社資料

(注)CEは会社計画。臨時社員(パート・アルバイト)、嘱託社員を含む。

新卒社員の入社は4Qにカウントされる

2Q 累計業績は 2Q  
の売上高の挽回に  
より会社予想線近  
くになったとみる

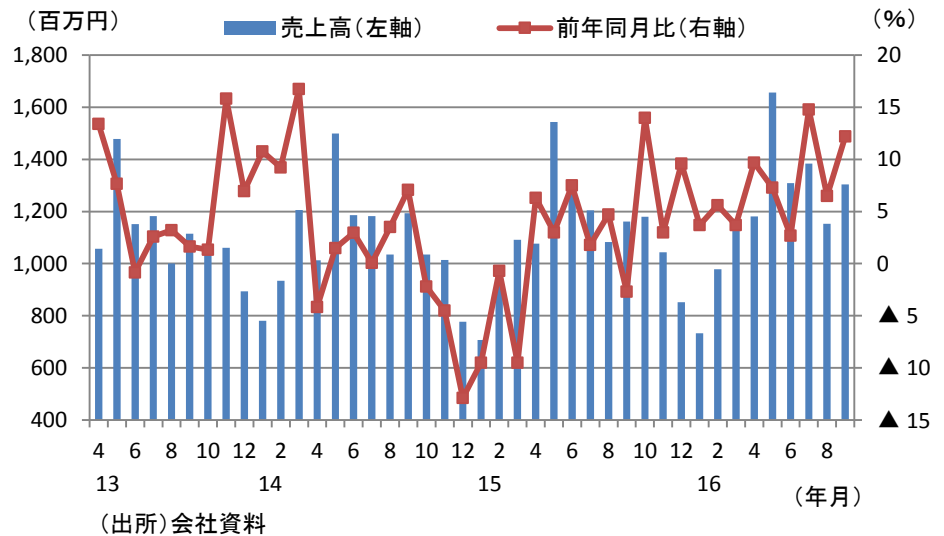
● 17/3 期 2Q 累計 (4-9 月) 業績予想

当社は月次売上高を開示しており、それによると 2Q 累計の売上高は 79.9 億円 (前年同期比 8.7%増)。期初の会社予想 80.7 億円 (前年同期比 9.9%増) には 0.87 億円届かなかった (達成率 98.9%)。とはいえ、2Q (7-9 月) は 38.4 億円 (同 11.3%増) と 1Q の好調な人員採用が効果を現した結果、高い伸びになり、1Q の計画未達をかなり挽回した。7~8 月の猛暑、9 月の全国的な長雨と営業活動には厳しい環境だったことを考慮すれば健闘したといえよう。2Q のサービス別の売上高の詳細は不明だが、新規の白蟻防除の伸び率が 1Q よりもかなり高くなり、これに連れて新規の白蟻防除とセットで販売されることの多い床下等換気システムも高い伸びとなったようだ。一方、基礎補修・家屋補強は熊本地震から時間が経過したことから伸びが鈍ったとみられる。

2Q 累計の期初会社予想の営業利益は 15.7 億円 (前年同期比 3.9%減)。退職給付費用の増加を 1.88 億円見込んでいる筈であり、この影響を除けば 7.5%営業増益予想となる。売上高は上述の通り若干の未達となった一方、1Q の人員採用が好調だったことなどにより費用増が概ね会社計画線になっているとみられることから営業利益は計画には届かなかったとみる。とはいえ、売上高、利益とも計画との差は小さいとみられる。2Q 累計決算発表時に通期会社業績予想の修正はないだろう。

今期から中間配当を実施予定で 1 株当たり 23 円の予定。

月次売上高の推移



● 17/3 期業績予想

通期会社業績予想は、売上高 144 億円（前期比 9.0%増）、営業利益 21.6 億円（同 7.1%減）。退職給付費用の増加見込み 3.77 億円を除くと 9.2%営業増益予想となる。

通期の売上高計画を達成するために必要な下期の売上高は 64.7 億円（前年同期比 9.4%増）。上期の売上高は若干の計画未達となったが、2Q の勢いからみて挽回可能といえよう。

前回の IFIS 予想では、売上高は 2.4 億円の計画未達となるが、人員増の会社計画が過大で販管費が計画を下回るとみて、利益は計画を達成できるとした。売上高は前回 IFIS 予想を上回りそうな情勢だが、人員採用が思いのほか好調なスタートを切ったため、販管費が前回 IFIS 予想より増え、結局、利益は会社計画線になるとみる。2Q 以降の人員採用状況が不明のため、現時点では前回の IFIS 予想を据え置く。2Q 累計決算や 2Q 末の人員増の状況を見て必要があれば、2Q 累計決算発表後に業績予想を見直したい。ただし、その場合でも微修正にとどまるだろう。

当社は西日本への事業エリアの拡大を図っており、農協又は生協との提携を前提に年間 1~2 店ペースの支店開設を目指している。16/3 期の支店開設は、昨年 4 月の奈良支店開設の 1 店だった。今期はこれまでのところ 9 月に和歌山支店（2014 年 4 月開設）内に御坊営業所を開設したとリリースされているのみで、支店の開設はない。

通期業績は概ね会社計画線を確認できよう

今期はこれまでのところ支店開設がない

18/3 期は一過性  
費用の剥落で大幅  
増益となろう

**● 18/3 期業績予想**

18/3 期業績は一過性の退職給付費用が剥落するため大幅増益が見込まれる。現時点ではひとまず前回の IFIS 予想を据え置く。

中期的な業容拡大の要は、人員増と西日本への事業エリアの拡大。引き続き厳しい採用環境が続くとみられる中、人員採用の好調が持続できるか、支店開設が進展するかに注目したい。

損益計算書

(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	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	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	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	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	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	1,394	1,523	1,440	1,450
その他	618	690	701	751	815	800	860	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

(出所)決算短信、有価証券報告書、上場時目論見書、会社資料

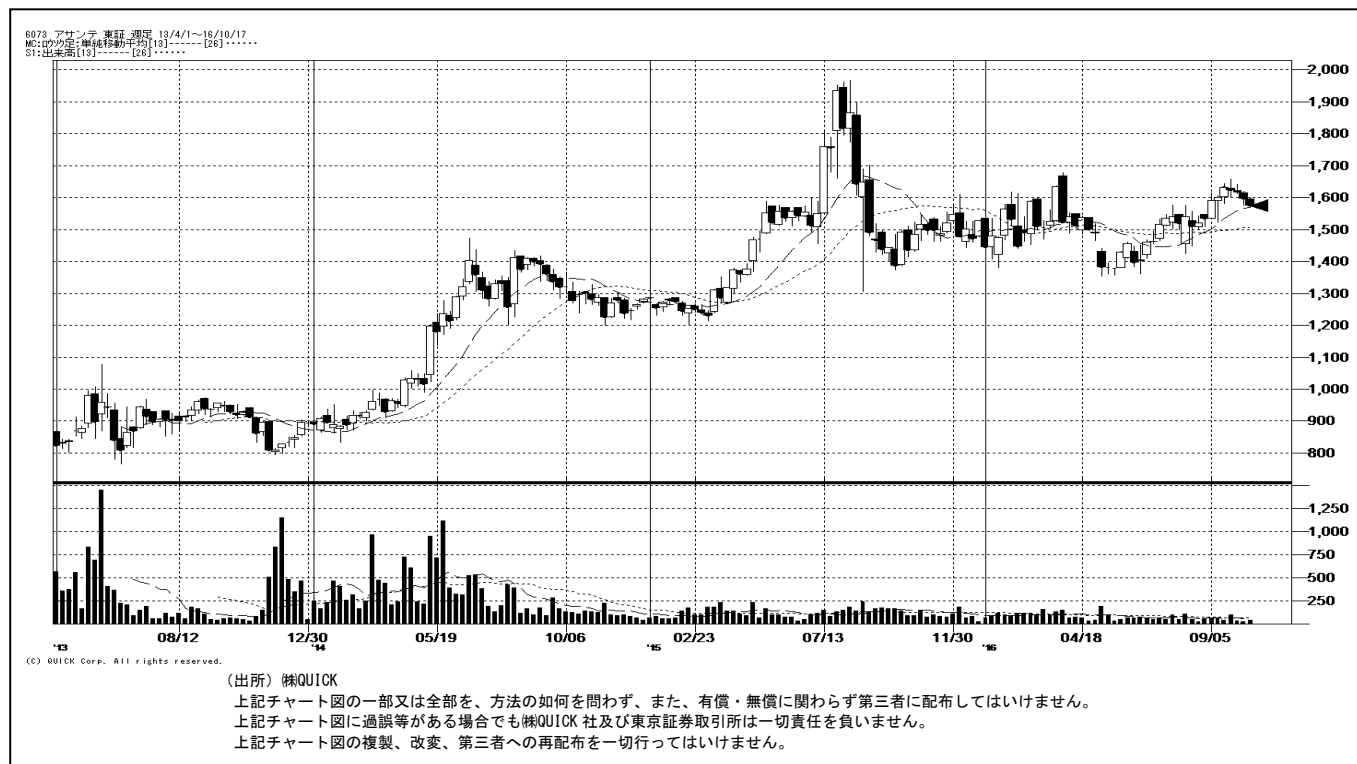
(注) CEは会社予想。15/3期からセグメントが統一された。旧TS事業はその他に含まれる

東証が実施している企業価値向上表彰の表彰候補 50 社に選定される

● 第 5 回企業価値向上表彰の表彰候補会社 50 社に選定される

東京証券取引所では、投資者の視点を強く意識して企業価値の向上を目指す経営を実践している上場会社を表彰する「企業価値向上表彰」を実施している。上場会社表彰選定委員会（座長 伊藤邦雄一橋大学 CFO 教育研究センター長）により、まずエクイティスプレッド（ROE-自己資本コスト）などをもとに全上場会社の中から 400 社程度がスクリーニングされ、その中から一次選抜により 50 社程度が選定される。第 4 回（2015 年度）企業価値向上表彰から一次選抜会社が公表されるようになった（第 4 回の一次選抜会社は 49 社）。当社は第 4 回では一次選抜に入っていなかったが、9 月 26 日に公表された第 5 回（2016 年度）の一次選抜 50 社に選定された。8 頁の表からもわかるように当社は安定して高い ROE を持続している。

今後、二次選抜で数社がファイナリストとして選定され、最終的に大賞・優秀賞が決定される。なお、第 4 回の大賞は、ピジョン（7956）、優秀賞は、日本ハム（2282）とカシオ計算機（6952）だった。



			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	-
	純 資 産 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	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>