アサンテ （6073・東証１部）

2019 年 7 月 30 日

１Ｑの売上高は低調なスタート

ベーシックレポート

㈱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
（2019/03/31 現在）	
上場日	2013/03/19
ＵＲＬ	http://www.asante.co.jp/
業種	サービス業

主要指標 2019/07/26 現在	
株価	1,997 円
年初来高値	2,259 円 (19/02/21)
年初来安値	1,955 円 (19/01/04)
発行済株式数	12,341,900 株
売買単位	100 株
時価総額	24,646 百万円
予想配当（会社）	60.0 円
予想ＥＰＳ（アナリスト）	130.45 円
実績ＰＢＲ	1.97 倍

全国展開を目指す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メンテナンス会社。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。売上総利益率が高く、財務内容も良好。労働集約型産業で業容拡大には人員増が重要。

20/3 期 1Q の売上高はスロースタートとなった

19/3 期業績は売上高 145 億円（前期比 3.7%増）、営業利益 22.8 億円（同 7.2%増）。2Q（7-9 月）の猛暑、台風による営業効率低下などにより期初会社予想には届かなかったが、営業プロセス改革による営業現場の混乱の収束を主因に着実な増収増益となった。

20/3 期会社業績予想は売上高 154 億円（前期比 6.4%増）、営業利益 26.1 億円（同 14.4%増）と意欲的。しかし、月次開示による 1Q（4-6 月）の売上高は白蟻の群飛の時期と広告宣伝の大量投入時期にミスマッチが生じたことを主因に 42.9 億円（前年同期比 0.2%増）にとどまった。これを考慮し IFIS 予想は前回予想からさらに下方修正した。

22/3 期までに 3 店の支店開設を目指す

支店開設は 2015 年 4 月の奈良支店を最後に 4 年余り途絶えており、当社の基本戦略の一つである西日本への営業エリア拡大は足踏み状態。支店開設は農協又は生協との提携を大前提としてきたが、近畿は地場業者と農協との関係が強く、農協との提携が難航している。

このため農協等との提携を伴わない単独の支店開設や、木造家屋の所有者とのパイプを有する戸建業者などの M&A といった新たな手法を模索し、22/3 期までの 3 年間で 3 店の支店開設を目指す方針。

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
2019／3	実績	14,501	3.7	2,285	7.2	2,314	7.4	1,515	7.4	122.81
2020／3	会社予想（2019 年 5 月発表）	15,430	6.4	2,615	14.4	2,628	13.6	1,752	15.6	141.96
	アナリスト予想	14,940	3.0	2,400	5.0	2,420	4.6	1,610	6.3	130.45
2021／3	アナリスト予想	15,610	4.5	2,630	9.6	2,650	9.5	1,760	9.3	142.61

会　社　概　要

会　社　概　要

● 会社概要

木造家屋の白蟻防除をベースに湿気対策、地震対策（基礎補修・家屋補強）などのサービスを展開する総合ハウスメンテナンス会社。白蟻防除業界トップ。営業スタイルは訪問販売が基本。約 200 の JA（農協）と業務提携し、JA の指定業者として営業活動を行っている。地盤の東日本を深耕しながら、西日本への事業エリア拡大を志向。

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）の創業者で前代表取締役社長の宗政　伸一氏（故人）は実弟で、同社の現社長の宗政　寛氏は甥にあたる。

設　立　経　緯

● 設立経緯

創業当時の日本は、人口増、高度経済成長、国民所得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。創業者の宗政　誠氏は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みて、白蟻の被害が増加し白蟻防除の需要が高まると考え、独立、起業に至った。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 年に株式会社化した。

企　業　理　念

● 企業理念

「人と技術を育て、人と家と森を守る」

当社の人材、技術を使った白蟻の発生予防、駆除などにより木造家屋の価値の維持、長寿命化を図り、安全で安心な住生活を提供するとともに、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樹から 70 年必要といわれているのに対し、木造家屋の建替えサイクルは 25～30 年程度と短い（レンガ造りが多い欧米の家屋の建替えサイクルは 60～80 年程度）。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 年以上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といえる。

会　社　概　要

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	2 月	サービス審査室を新設
	3 月	三ヶ日総合研修センターを建替え
2018 年	4 月	川崎フロンターレとスポンサーシップ契約を締結
2019 年	1 月	高断熱施工の販売を本格開始

（出所）有価証券報告書、会社資料

会　社　概　要

大　株　主

● 大株主（2019 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	日本トラスティ・サービス信託銀行（信託口）	525,300	4.26
4	BNYM・AS・AGT・CLTS10 パーセント	458,900	3.72
5	SSBTC・クライアント・オムニバス・アカウント	382,618	3.10
6	ノーザン・トラスト（AVFC）リ HCROO	379,900	3.08
7	渋谷　健一	361,000	2.93
8	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	340,400	2.76
9	ｺﾞｰﾙﾄﾞﾏﾝ ｻｯｸｽ&ｶﾝﾊﾟﾆｰ　ﾚｷﾞｭﾗｰｱｶｳﾝﾄ	338,600	2.74
10	自社従業員持株会	291,575	2.36
上位 10 位計		7,684,718	62.27

（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

7 位は元専務取締役（2019 年 3 月末で退任）で、創業家一族ではない

3、4、5、6、8、9 位はカストディアン

取　引　銀　行

● 取引銀行

三菱 UFJ 銀行、静岡県信用農業協同組合連合会（通称：静岡県信連、又は、JA バンク静岡）、商工組合中央金庫、りそな銀行。

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対策、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ハウスメ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に白蟻防除などの施工を行う HA（ハウスアメニティ）事業と、飲食店、オフィスビル、ホテルなどの法人を対象にネズミ、ゴキブリなどの害虫・害獣の防除を行う TS（トータルサニテーション）事業の 2 セグメントに分けられていたが、TS 事業の売上構成比は 14/3 期で 1.7%に過ぎなかったことや、競争が激しく成長の可能性も乏しいため、15/3 期からセグメントを統一し、単一セグメントとしている。

白蟻防除をベースに他のサービスを追加販売

事業をサービス別に細分すると、①白蟻対策（白蟻防除施工）、②湿気対策（床下等換気システム取付施工）、③地震対策（基礎補修・家屋補強システム施工）、④その他（旧 TS 事業、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 19/3 期で 40.5%（前期比 0.6pt 減）と最も大きい。②と③の事業は、①で開拓した顧客へのクロスセルが基本となる。①と②が広義の白蟻関連事業といえる。

➢ 白蟻対策（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（Termite Control の略）と呼ばれる。新規防除では、駆除が 6～7 割、残り 3～4 割が予防となっている。

白蟻はゴキブリの仲間で、木造家屋の大敵

事業内容の詳細の前に白蟻の特徴について説明する。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、現在では陸上のほとんどの地域に分布する。日本には 24 種類の白蟻が生息し、このうち建築物に被害を与える加害種は、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 種の被害が中心。

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。

事　業　概　要

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、1975 年江戸川区で最初に発見された。近年、被害報告は増加傾向。

当社の防除の対象は営業エリアの関係からヤマトシロアリが中心で、一部イエシロアリとなっている。

木材を栄養源とし、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、強靭なアゴにより、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。静かな場所を好み、空き家では被害が進みやすいといわれる。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地震で倒壊リスクが高まることが、阪神淡路大震災後の調査などで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。このため当社のシロアリ探知犬が有効。

1 軒当りの施工単価は約 18 万円で保証期間は 5 年

防除の方法としては、木部処理（薬剤を床下の柱などの食害部分に直接注入）、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。

事　業　概　要

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 5 割強程度で推移しているもよう。更新されない要因には、建替、引越し、売却などが含まれる。また、期間を置いて契約が復活することもある。

施工単価は平均約 18 万円。更新防除の場合は、新規防除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 万軒を超えている（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。

腐朽菌や白蟻の繁殖を予防

➢ 湿気対策（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。

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。

事　業　概　要

比較的安価な地震対策

➢ 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が生かされている。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くて済むため工期は 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）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。なお、一般木造家屋の鼠の防除は行っていない。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、現在 3 頭が活動中。

店　舗　網

21 都府県に 14 支店を展開

● 店舗網

営業エリアは、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。19/3 期末で支店数は、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、千葉支店、神奈川支店、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 63 の営業所があり、事業所数は合わせて 77 ヶ所。

事　業　概　要

社員研修のために、三ヶ日総合研修センター（1990 年開設、2015 年 3 月に建替え）、猪苗代総合研修センター（2002 年開設）の 2 ヶ所の研修所がある。

西日本への営業エリア拡大を志向

上場以来、西日本への営業エリア拡大を基本政策の一つとしている。原則、農協や生協との提携を前提に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。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方針。

上場以来、年間 1～2 店の支店開設を目指すとしてきた。実際、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上場から当初は順調に出店してきたが、その後、出店が止まっており、営業エリア拡大は足踏み状態が続いている。

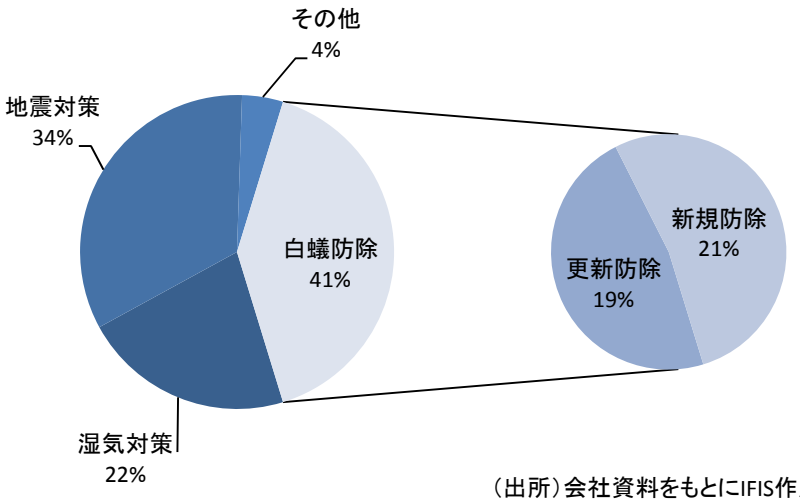
店舗の状況

	14/3	15/3	16/3	17/3	18/3	19/3
新規出店数	1	1	1	0	0	0
新規出店都府県名	京都	和歌山	奈良	なし	なし	なし
営業エリア都府県数（期末）	19	20	21	21	21	21
期末の店舗数	12	13	14	14	14	14

（出所）会社資料をもとにIFIS作成

売　上　構　成

● 売上構成（19/3 期）



（出所）会社資料をもとにIFIS作成

事　業　概　要

ビジネスモデル

営業手法は訪問販売が基本

● ビジネスモデル

白蟻防除の新規営業の基本は、木造戸建住宅への訪問販売（飛び込み営業）。東証 1 部上場やテレビ CM、川崎フロンターレとのスポンサーシップ契約締結などによる知名度向上に伴い、消費者からの直接依頼が近年は増加傾向にある。地元の工務店などからの紹介などもある。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。

JAとの業務提携により信用を補完

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、創業早期の 1979 年から地域に密着した JA との業務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料で床下調査（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、3 割程度が白蟻防除施工の契約に至るという。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望ましい。同時受注は 3 割程度のもよう。

既存の営業エリアでも JA の開拓余地が残る

現在業務提携している JA は約 200。これは全国の全 JA の約 3 割、既存事業エリアにある JA の約 6 割に当り、既存営業エリアでも開拓余地を残しているほか、JA ごとに提携サービスが異なるため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、広域に亘り業務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 との提携を前提に営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、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、追加販売の貴重な機会

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。

19/3期末の従業員数（嘱託、契約社員を含む）は1,022人（前期末比18人減）。

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極端に高くはないようだ。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、夏は熱中症リスクもある。訪問販売も精神的にきつい面がある。このため、年間の離職率は高めだが、近年は低下傾向にある。

売上高には白蟻の生態に起因する季節性がある

白蟻は暖かくなる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。白蟻のピークシーズンである1Qに広告宣伝費を集中的に投下している。例年、上期で通期の営業利益の75%前後を稼ぐ。

事　業　概　要

収　益　構　造

主要 3 サービスの中で白蟻対策の粗利益率が最も高い

粗利益率は高位安定的

● 収益構造

典型的な労働集約型産業。コア事業の白蟻対策は、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対策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。

サービス別の売上総利益率は、白蟻対策が 80%強と最も高く、湿気対策が 65%前後、地震対策が 70%弱のもよう。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 19/3 期で 71.9%。同業で 50%を超えている会社は珍しいという。売上高経常利益率は 16.0%。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売上総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 期に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。結果、積極的な株主還元を行いつつも、19/3 期末の自己資本は 125 億円、自己資本比率 78.0%、実質無借金と財務の健全性は高い。

積極的な株主還元により、2 桁の ROE を維持している

多額の資本を要さないビジネスで、売上総利益率も高いため、19/3 期で ROE は 12.5%、総資産経常利益率は 14.8%とかなり高い。上場以来、増配を継続し、配当性向も 40%強まで引き上げてきており（22 頁図参照）、ROE の低下を防いでいる。配当性向の目標は明示していないが、40%を意識していることが窺われ、また、会社業績予想ベースでの配当性向をさらに着実に引き上げたいとしている。

市　場　分　析

零細業者、兼業業者の多い市場

白蟻防除（TC）は多額の開業資金の必要がなく、白蟻防除業者（TCO）を規制する法律も特にないため、参入障壁は低い。このため中小零細業者が多い。白蟻の特性から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が、それでもまだ 3,000 業者は存在するようである（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。

白蟻防除の市場規模は小さい

市場調査会社の調べによる 2018 年度の白蟻防除市場（湿気対策を含まず）は 478 億円。この数字をもとにすると当社のシェアは約 12%となる。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、実際の市場規模はもう少し大きいとみられるが、いずれにしても小さな市場である。しかも、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（同社の呼称は HS 事業）の新規受注を停止したことなどにより市場規模は緩やかに縮小傾向にあった。ただし、サニックスは HS 事業に再度力を入れ始めており、17/3 期には同社の HS 事業の減収傾向に歯止めがかかり、18/3 期以降は大幅増になっている。これに伴い市場全体の縮小傾向にも歯止めがかかった。

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。

市　場　分　析

11/3 期から当社が業界トップに

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 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、HS 事業の売上高は漸減傾向となっていた。

しかし、主力としていた産業用太陽光発電事業の事業環境が FIT 法改正などにより急激に悪化したため、HS 事業に再度注力するようになり、HS 事業の売上高は 17/3 期に 65.6 億円（前期比 0.7%増）と底打ちし、18/3 期以降は人員シフトを進めるなどした結果、大幅増となっている。

このように業界トップだったサニックスが長期に亘り新規営業を停止したことや、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 2013 年に解消

サニックスの創業者で前代表取締役社長だった宗政 伸一氏（故人）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 年に資本関係を解消し、現在は純粋に競合関係にある。といっても、サニックスの白蟻防除の営業エリアは西日本が中心のため、エリアの重複は余りない。

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、最新データの 2018 年 10 月 1 日現在の日本の木造戸建住宅のストックは 2,662 万戸。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 478 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一般的）、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。

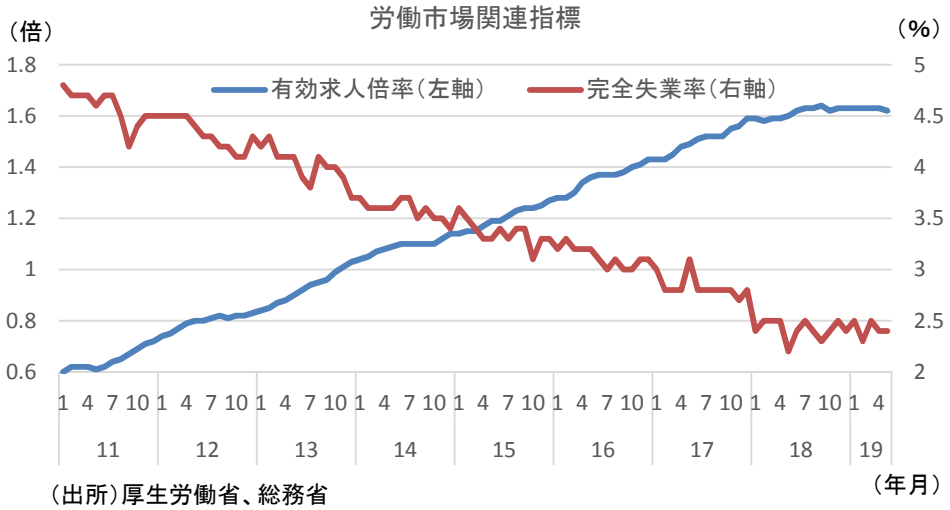
業　　績

個人消費、採用環境といった外部環境に大きな変化はみられない

● 経営環境解説

既存住宅の長寿命化を図る政策を背景に、消費者の住宅保全に対する意識は高まりつつあるとみられるが、働き方改革に伴う残業代の減少など実質所得の伸び悩みや、10 月に控える消費増税、高齢化の進展などにより消費者の節約志向は依然、根強い。

一方、採用環境は、労働需給の逼迫が続き、依然、厳しい状況が続いている。米中貿易摩擦などによる世界的な景気減速を受け企業業績には陰りがみられるが、オリンピックが喚起するテンポラリーな雇用のピークが開催年の 2020 年にピークを迎えるとみられることもあり、当面、当社の採用環境は厳しい状況が続くと考えられる。



（出所）厚生労働省、総務省
（注）季節調整済値

祖業回帰を進めるサニックス以外の上場他社の白蟻関連の売上高は微増にとどまっている

上場他社の動向をみると、主にフランチャイズ方式で展開しているダスキン（4665）の 19/3 期のターミニックス（害虫害獣駆除）のフランチャイジー売上高は、若干の直接営業を含め 83.5 億円（前期比 1.5%増）。このうち、事業所向けサービス（飲食店のゴキブリ、ネズミ駆除など）は約 63 億円（同 1.2%増）、家庭向けサービス（白蟻防除等）は 20 億円（同 2.5%増）。

NITTOH（名証 2 部：1738）の 19/3 期の住宅等サービス事業（白蟻防除等）は、売上高 11.4 億円（前期比 2.1%増）、セグメント営業利益 1.4 億円（同 16.9%増）。セグメント営業利益率は 13.0%（同 1.6pt 増）。

これら 2 社が微増収にとどまる中、19/3 期のサニックス（4651）の HS（ホーム・サニテーション）事業は、売上高 107 億円（前期比 20.5%増）、セグメント営業利益 22.3 億円（同 51.7%増）と大幅な伸びになっている。セグメント売上総利益率は 59.3%（同 3.9pt 増）だった。なお、サニックスの同セグメントの事業内容は、アサンテの事業全体にほぼ近い。

業　　績

セグメント売上高を細分すると、白蟻防除施工 34.4 億円（前期比 30.9%増）、床下・天井裏換気システム 17.9 億円（同 43.4%増）、基礎補修・家屋補強工事 21.2 億円（同 8.6%増）、その他（リフォーム等）33.8 億円（同 9.8%増）。近年、主力事業としていた SE（ソーラー・エンジニアリング）事業の事業環境が太陽光発電市場の縮小を受け急激に悪化したことを受け、18/3 期期初以降、SE 事業から祖業である HS 事業に人員を段階的にシフトし、停止していた白蟻防除の新規顧客獲得を再開。結果、18/3 期の HS 事業の売上高は 89.2 億円（前期比 36.0%増）と急回復。19/3 期も人員シフトや新規採用、営業拠点拡充を受け、好調が持続した。

ただし、サニックスのこうした動きにより競合環境に変化がみられるということはない。白蟻防除の潜在市場が膨大であることや、サニックスは九州が地盤でエリアの重なりも限定的であることによる。

上場企業の白蟻防除関連売上高（19/3期）

（単位）億円

市場:コード 社名	東1:6073 アサンテ	東1:4651 サニックス	東1:4665 ダスキン	名2:1738 NITTOH
白蟻関連売上高（注）	90	52	20	11
前期比増減率（%）	1.4	35.0	2.5	2.1

（出所）各社資料、ヒアリング
（注）アサンテとサニックスは白蟻防除と床下等換気システムの合計
ダスキンはフランチャイジー売上高でターミニックスのうち家庭向けサービス
NITTOHは住宅等サービス事業の売上高

業　　績

19/3 期決算は会社予想を若干下回ったものの堅調だった

● 19/3 期業績解説

19/3 期決算は売上高 145.0 億円(前期比 3.7%増)、営業利益 22.8 億円(同 7.2%増)、経常利益 23.1 億円(同 7.4%増)、純利益 15.1 億円(同 7.4%増)。

猛暑や台風による営業効率低下を受け 2Q (7-9 月) の売上高が前年同期比微減収となったが、通期では営業プロセス改革による営業現場の混乱の収束などによる生産性の改善で小幅増収となり、着実な決算となった。

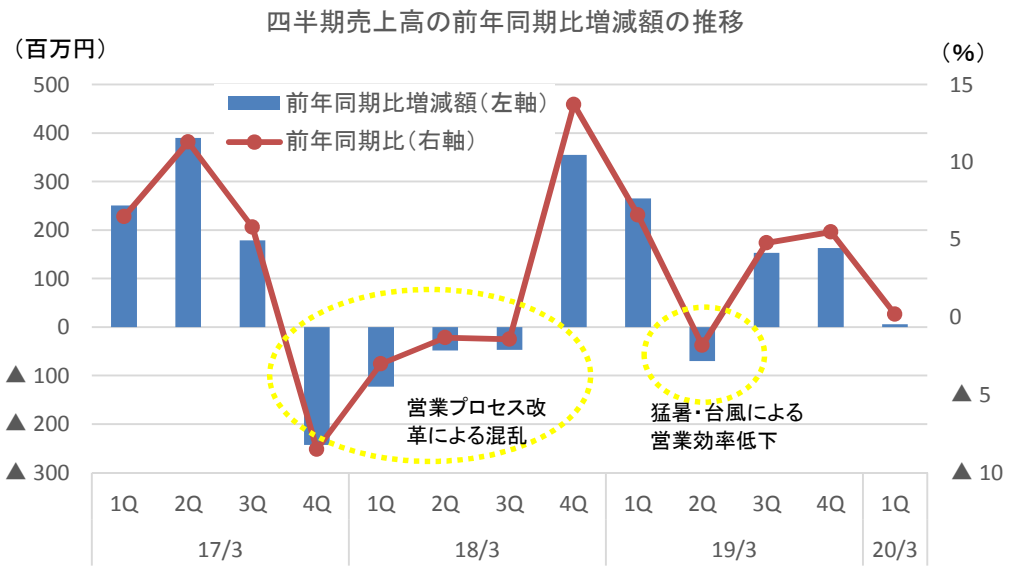
採用環境は引続き非常に厳しく、期中平均人員（嘱託・契約社員を含む）は 1,014 人（前期比 2.4%減）と減少したが、技術職から営業職へのシフトにより営業職の人員は前期比 1.2%増を確保し営業力低下を回避した。

売上総利益率は 71.9%（前期比 0.7pt 増）とさらに向上。最も売上総利益率の高い白蟻防除の売上構成比が若干低下したが、技術職から営業職への人員シフトにより労務費が 14.3 億円（前期比 0.23 億円減）と減少した。

期初会社業績予想に対しては、売上高で 0.8 億円、営業利益で 1.0 億円、経常利益で 0.9 億円、純利益で 0.7 億円、それぞれ下回った。

天候要因による 2Q (7-9 月) の売上高の落込みを下期にかなり挽回したものの、計画にはやや届かなかった。

人件費(販管費)が前期比 2.68 億円増と比較的大きな増加となったこと、求人費を下期に増額し前期比 0.15 億円増となったことを主因に利益面でも会社予想を下回った。期中平均人員数が前期比 2.4%減と減少ながら人件費が増加したのは、①技術職から営業職への人員シフトや 2～3 月の営業好調を受けたインセンティブ報酬の増加、②採用強化や社員のリテンション対策のために福利厚生を充実したこと、による。



（出所）会社資料、決算短信をもとにIFIS作成

業　　績

新規の白蟻防除の売上高が下期からプラスに転じた

顧客基盤拡大のため最重要といえる新規の白蟻防除は営業プロセス改革による営業現場の混乱や昨年夏の猛暑・台風の影響から 17/3 期下期以降、前年同期比マイナスが続いていたが、19/3 期下期には 12.1 億円（前年同期比 6.4%増）とプラスに転じた（次頁表参照）。

地震対策は既存顧客向けが基本となるため営業プロセス改革の影響が小さかったことや、昨年 6 月の大阪北部地震、9 月の北海道地震を受けた防災意識の高まりから好調が継続した。

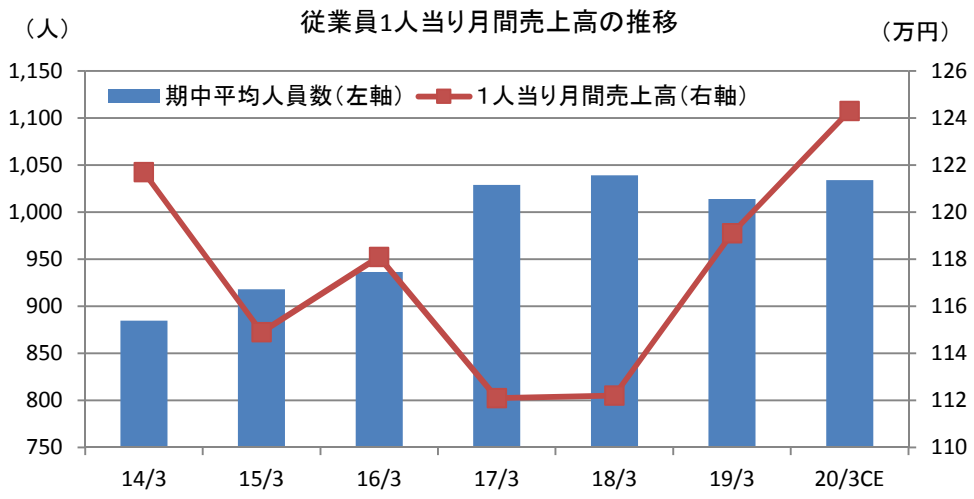
引続き採用環境は厳しく、人員数は微減

19/3 期末の人員数は嘱託や契約社員を含むベースで 1,022 人（前期末比 18 人減、1.7%減）。新卒採用は期末の 3 月にカウントされているが、20 末の人員数と比べても 12 人の増加にとどまっている。期初会社計画に対しては 66 人の未達と大幅に下回った。引続き、労働需給の逼迫により採用環境が非常に厳しい中、コンプライアンス重視の経営方針のもと闇雲な採用には走らなかった。

期中平均人員数は 1,014 人（前期比 25 人減、2.4%減）。期初会社計画を 34 人下回った。ただし、技術職から営業職へのシフトを進め、営業職の人員数は前期比 1.2%増となった。

生産性が想定以上に改善

19/3 期の従業員 1 人当り月間売上高は 119.1 万円（前期比 6.2%増）となった。営業プロセス改革による営業現場の混乱が収束したこと、17/3 期に採用した人員の戦力化（17/3 期は採用が好調だった）、技術職から営業職への人員シフト、事務管理職の若干減などにより、期初の会社計画 115.9 万円（同 3.3%増）を上回る改善をみせた。



（出所）会社資料をもとにIFIS作成
（注）CEは会社予想
　　人員数には臨時社員（パート・アルバイト）、嘱託社員を含む

業　　績

半期業績の推移

（単位）百万円、%

	15/3		16/3		17/3		18/3		19/3		20/3	
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期CE	下期CE
売上高	7,114	5,554	7,349	5,924	7,991	5,861	7,820	6,170	8,015	6,486	8,562	6,868
（前年同期比）	1.8	▲ 6.5	3.3	6.7	8.7	▲ 1.1	▲ 2.1	5.3	2.5	5.1	6.8	5.9
白蟻対策	3,234	2,184	3,294	2,326	3,549	2,257	3,560	2,191	3,513	2,362	na	na
（前年同期比）	▲ 0.1	▲ 5.9	1.9	6.5	7.7	▲ 2.9	0.3	▲ 2.9	▲ 1.3	7.8	na	na
新規防除	1,947	1,178	1,855	1,302	2,039	1,207	1,938	1,139	1,884	1,212	na	na
（前年同期比）	▲ 1.2	▲ 12.8	▲ 4.7	10.5	9.9	▲ 7.3	▲ 5.0	▲ 5.6	▲ 2.8	6.4	na	na
更新防除	1,286	1,005	1,438	1,025	1,509	1,050	1,621	1,053	1,629	1,150	na	na
（前年同期比）	1.4	3.6	11.8	2.0	4.9	2.6	7.4	0.3	0.5	9.2	na	na
湿気対策	1,804	1,223	1,814	1,365	2,003	1,350	1,868	1,284	1,900	1,257	na	na
（前年同期比）	4.5	▲ 7.2	0.6	11.6	10.4	▲ 1.1	▲ 6.8	▲ 4.9	1.7	▲ 2.1	na	na
地震対策	1,752	1,879	1,930	1,944	2,027	1,938	2,032	2,381	2,269	2,582	na	na
（前年同期比）	5.1	▲ 5.4	10.2	3.5	5.0	▲ 0.3	0.2	22.9	11.7	8.4	na	na
その他	322	267	309	289	410	314	359	313	332	284	na	na
（前年同期比）	▲ 8.8	▲ 13.5	▲ 4.2	8.2	32.6	8.7	▲ 12.4	▲ 0.3	▲ 7.6	▲ 9.3	na	na
売上原価	1,977	1,670	2,052	1,722	2,242	1,826	2,168	1,856	2,178	1,890	na	na
売上総利益	5,136	3,884	5,296	4,203	5,748	4,036	5,651	4,314	5,837	4,595	na	na
（前年同期比）	0.3	▲ 7.9	3.1	8.2	8.5	▲ 4.0	▲ 1.7	6.9	3.3	6.5	na	na
（売上総利益率）	72.2	69.9	72.1	70.9	71.9	68.9	72.3	69.9	72.8	70.8	na	na
販管費	3,447	3,274	3,655	3,511	4,246	3,855	4,100	3,734	4,184	3,962	na	na
営業利益	1,689	609	1,640	692	1,502	180	1,551	580	1,652	633	1,735	880
（前年同期比）	0.1	▲ 30.9	▲ 2.9	13.6	▲ 8.4	▲ 74.0	3.3	222.2	6.5	9.1	5.0	39.0
営業外収益	19	64	27	11	25	6	38	6	32	19	na	na
営業外費用	18	15	14	17	13	14	10	10	12	10	na	na
経常利益	1,690	658	1,653	686	1,514	172	1,579	576	1,672	642	1,751	877
（前年同期比）	0.7	▲ 25.8	▲ 2.2	4.3	▲ 8.4	▲ 74.9	4.3	234.9	5.9	11.5	4.7	36.6
特別利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	na	na
特別損失	20	0	0	0	0	0	0	0	0	18	na	na
税引前当期純利益	1,670	658	1,653	686	1,514	172	1,579	576	1,672	623	na	na
法人税等	613	303	578	276	508	▲ 88	527	217	550	230	na	na
当期純利益	1,056	355	1,074	411	1,005	261	1,052	359	1,121	394	1,180	572
（前年同期比）	0.6	8.1	1.7	15.8	▲ 6.4	▲ 36.5	4.6	37.5	6.6	9.7	5.3	45.2

（出所）決算短信、会社資料をもとにIFIS作成
（注）CEは会社予想

20/3 期会社業績予想は意欲的な感がある

● 20/3 期業績予想

20/3 期会社業績予想は、売上高 154.3 億円（前期比 6.4%増）、営業利益 26.1 億円（同 14.4%増）、経常利益 26.2 億円（同 13.6%増）、純利益 17.5 億円（同 15.6%増）。1 株当り年間配当金は 6 円増配し 60 円とする計画で上場以来の連続増配を継続する予定。

当社は毎期ローリング方式で 3 ヶ年の中期経営計画を発表している。上記の 20/3 期会社業績予想は 18/3 期決算発表後に発表された中期経営計画における数値がそのまま踏襲されている。19/3 期業績が会社予想を下回った結果、意欲的な印象の予想となっている。

20/3 期は 10 月に消費増税が予定されているが、丁度期央のため、駆け込み需要と反動が相殺される想定。

業　　績

人員増と広告宣伝費増などによる生産性向上との相乗効果を目指す

期中平均人員数は 1,034 人（前期比 2.0%増、20 人増）、総人件費（労務費＋人件費）は前期比 91 百万円増（1.3%増）の計画。営業職で 14 人、技術職で 4 人の期中平均人員増を計画している。

1 人当り月間売上高は 124.3 万円（前期比 4.3%増）と教育体制の強化、広告宣伝費を 76 百万円増（21.4%増）と大幅に増やすことによる消費者からの直接申し込みの増加などでさらなる生産性の向上を見込む。

ただし、労働需給の逼迫が緩和する気配はなく、計画通りの人員増を達成できるかは不透明感が強い。

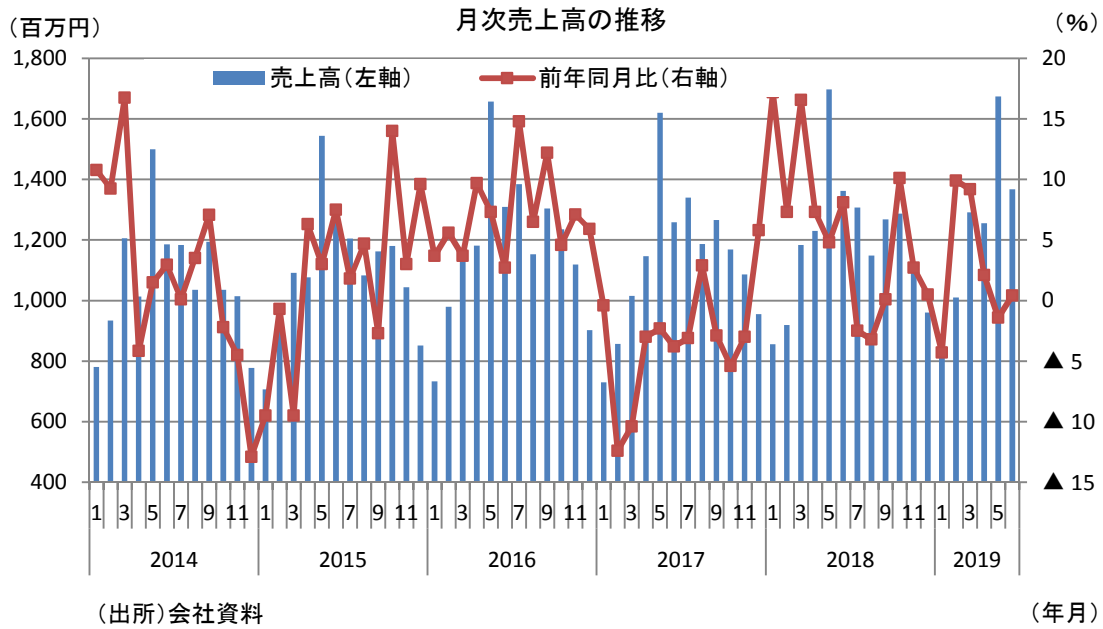
白蟻の群飛の遅れにより 1Q の売上高は低調だった

開示されている月次売上高によると 1Q（4-6 月）の売上高は 42.9 億円（前年同期比 0.2%増）と低調なスタートになった。特に例年、最も売上高の多い 5 月が 16.7 億円（前年同月比 1.4%減）とインフルエンザ流行の影響を受けた 1 月以来のマイナスとなった。春先の朝晩が冷え込むことが多く、最も人目に付きやすい白蟻の群飛（スウォーム）が例年より 2 週間程度遅かったもようで、このため広告宣伝の大量投下のタイミングと噛み合わず、広告宣伝効果が薄れたようだ。従って、1Q の白蟻防除の新規契約は再び前年同期比マイナスに沈んだとみられる。

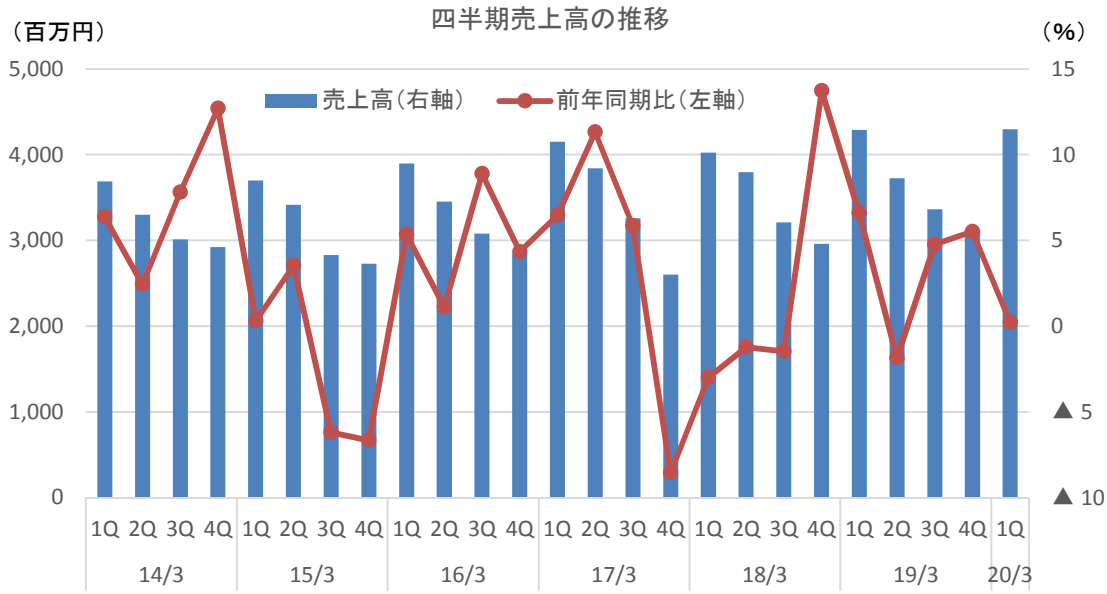
1Q は例年、売上高が最も多い四半期であり、1Q で出遅れると挽回が厳しくなる。上期（4-9 月）の会社計画売上高 85.6 億円（前年同期比 6.8%増）を達成するためには、2Q（7-9 月）の売上高は 42.6 億円（同 14.6%増）が必要。前期 2Q は猛暑や台風の影響で苦戦し発射台が低くなっていることや、9 月には消費増税前の駆け込み需要がある程度期待できるにせよ上期で計画にキャッチアップすることは現実的ではないだろう。今夏も猛暑が懸念されるということもある。なお、1Q では消費増税前の駆け込み需要は特にみられないとしている。

下期は消費増税による需要減退懸念がある。期初時点から通期会社業績予想は意欲的とみて、5 月 14 日付けの前回レポートでは、売上高 151 億円（前期比 4.5%増）、営業利益 24.9 億円（同 9.0%増）と会社予想よりも控えめな予想としていたが、1Q の売上高の状況を踏まえ、表記のようにさらに下方修正した。

業　　績



（出所）会社資料



（出所）決算短信、会社資料をもとにIFIS作成

業　　績

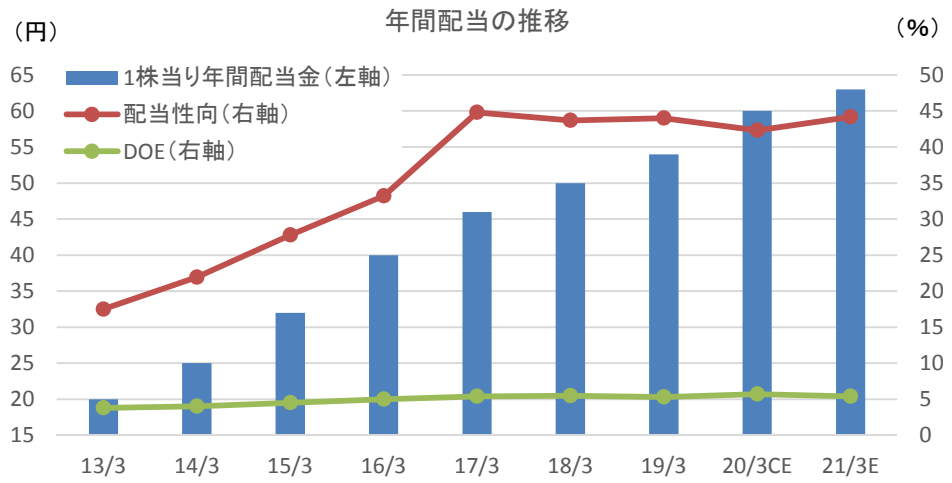
中計の 21/3 期会社業績予想も過大な感がある

● 21/3 期業績予想

19/3 期決算発表後に公表された中期経営計画における 21/3 期業績予想は、売上高 165 億円(20/3 期会社予想比 6.9%増)、営業利益 28.8 億円(同 10.4%増)、純利益 19.4 億円（同 10.9%増)。これは 18/3 期決算発表後に発表された中期経営計画とほぼ同じ（純利益のみ 2 百万円増額された)。

IFIS 予想は中計予想よりも表記のようにかなり弱くみている。消費増税の影響が残る可能性も考慮している。前回予想からも若干下方修正した。これは 20/3 期予想を引き下げたことに伴うもの。

それでも増益と若干の配当性向の引上げにより、上場来の増配は継続されるとみる。



（出所）決算短信をもとにIFIS作成
（注）CEは会社予想、EはIFIS予想
16/3期までは期末配当のみ。17/3期から中間配当を実施し、中間と期末に半分ずつとしてきた。

新たな手法も活用し、3 年で 3 店の支店開設を目指す

20/3 期～22/3 期の中期経営計画の経営方針として、①コンプライアンス優先の経営、②優秀な人材の増強と教育体制の強化、③営業エリアの拡大、などを掲げている。

コンプライアンス重視の姿勢から無理な人員採用は行わないとみる。営業エリアの拡大については、3 ヶ年で 3 支店の開設を目指すとしている。2015 年 4 月の奈良支店開設以降、4 年余り支店開設が途絶えていることが、近年のトップラインの伸びに力強さを欠く要因の一つになっていると考えられる。近畿圏では農協との提携を前提にした支店開設が難航しているため、農協との提携なしの単独出店や、木造家屋の所有者とのパイプを持つ戸建業者などの M&A といった新たな手法による営業エリアの拡大を模索しているとみられ、今後の展開に注目したい。

業　　績

損益計算書

（単位）百万円、%

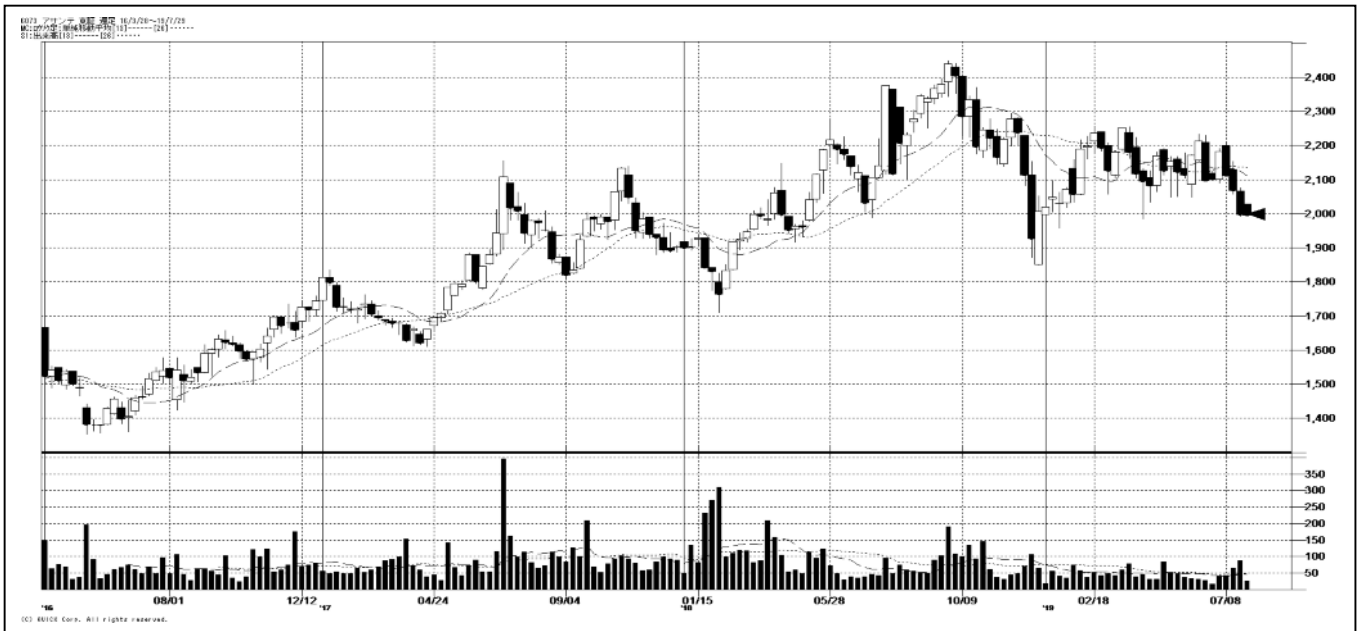
	14/3	15/3	16/3	17/3	18/3	19/3	20/3 CE	20/3 E	21/3 E
売上高	12,924	12,669	13,273	13,852	13,990	14,501	15,430	14,940	15,610
（前期比）	7.0	▲ 2.0	4.8	4.4	1.0	3.7	6.4	3.0	4.5
HA事業	12,702	–	–	–	–	–	–	–	–
白蟻対策	5,561	5,418	5,620	5,807	5,751	5,875	na	5,930	6,130
（前期比）	4.6	▲ 2.6	3.7	3.3	▲ 1.0	2.1	na	0.9	3.4
新規防除	3,322	3,126	3,157	3,247	3,077	3,096	na	3,120	3,210
（前期比）	na	▲ 5.9	1.0	2.8	▲ 5.2	0.6	na	0.8	2.9
更新防除	2,239	2,292	2,463	2,560	2,674	2,779	na	2,810	2,920
（前期比）	na	2.4	7.5	4.0	4.5	3.9	na	1.1	3.9
湿気対策	3,046	3,028	3,179	3,353	3,152	3,157	na	3,250	3,400
（前期比）	9.8	▲ 0.6	5.0	5.5	▲ 6.0	0.2	na	2.9	4.6
地震対策	3,653	3,631	3,874	3,966	4,413	4,851	na	5,140	5,450
（前期比）	8.8	▲ 0.6	6.7	2.4	11.3	9.9	na	6.0	6.0
その他	441	590	598	724	672	616	na	620	630
TS事業	221	–	–	–	–	–	–	–	–
売上原価	3,584	3,647	3,774	4,068	4,024	4,068	4,323	4,180	4,380
売上総利益	9,339	9,021	9,499	9,784	9,965	10,432	11,107	10,740	11,230
（前期比）	6.9	▲ 3.4	5.3	3.0	1.8	4.7	na	3.0	4.6
販管費	6,768	6,721	7,166	8,101	7,834	8,146	8,492	8,340	8,600
営業利益	2,570	2,299	2,332	1,682	2,131	2,285	2,615	2,400	2,630
（前期比）	17.5	▲ 10.6	1.4	▲ 27.9	26.7	7.2	14.4	5.0	9.6
営業外収益	47	83	38	31	44	51	na	40	40
営業外費用	51	33	31	27	20	22	na	20	20
支払利息	14	13	11	8	7	6	na	6	5
経常利益	2,566	2,349	2,339	1,686	2,155	2,314	2,628	2,420	2,650
（前期比）	20.2	▲ 8.5	▲ 0.4	▲ 27.9	27.8	7.4	13.6	4.6	9.5
特別利益	201	0	0	0	0	0	na	0	0
特別損失	116	20	0	0	0	18	na	0	0
税引前当期純利益	2,651	2,328	2,339	1,686	2,155	2,295	na	2,420	2,650
法人税等	1,272	916	854	420	744	780	na	810	890
当期純利益	1,378	1,412	1,485	1,266	1,411	1,515	1,752	1,610	1,760
（前期比）	14.4	2.4	5.2	▲ 14.8	11.5	7.4	15.6	6.3	9.3
EPS（円）	114.3	115.2	120.4	102.6	114.4	122.8	142.0	130.5	142.6
DPS（円）	25.0	32.0	40.0	46.0	50.0	54.0	60.0	60.0	63.0
期末従業員数（人）	884	962	983	1,067	1,040	1,022	na	1,030	1,040
売上総利益率（%）	72.3	71.2	71.6	70.6	71.2	71.9	72.0	71.9	71.9
売上高経常利益率（%）	19.9	18.2	17.6	12.2	15.4	16.0	17.0	16.2	17.0
ROE（%）	16.9	15.2	14.3	11.7	12.1	12.1	na	12.0	12.2

要約貸借対照表

（単位）百万円

	14/3	15/3	16/3	17/3	18/3	19/3	20/3 CE	20/3 E	21/3 E
総資産	12,006	12,749	14,025	14,149	15,214	16,077	na	17,000	17,900
現預金	4,955	5,021	6,156	6,628	7,450	8,265	na	9,000	9,800
有利子負債	1,192	1,159	1,102	1,019	842	724	na	680	620
（ネット有利子負債）	▲ 3,763	▲ 3,862	▲ 5,054	▲ 5,609	▲ 6,608	▲ 7,541	na	▲ 8,320	▲ 9,180
自己資本	8,154	9,268	10,359	10,847	11,666	12,541	na	13,411	14,393
自己資本比率（%）	67.9	72.7	73.9	76.7	76.7	78.0	na	78.9	80.4
BPS（円）	668.7	751.0	839.4	879.0	945.3	1,016.2	na	1,086.6	1,166.2

（出所）決算短信、有価証券報告書、会社資料
（注）CEは会社予想（20/3期CEは中計による）、EはIFIS予想。15/3期からセグメント統一により旧TS事業はその他に
期末従業員数は、14/3期には嘱託、契約社員を含まず、15/3期から嘱託、契約社員を含む
ROEは期末自己資本をもとに計算



（出所）㈱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㈱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。

			2017/3	2018/3	2019/3	2020/3 予（アナリスト）
株価推移	株価（年間高値）	円	1,842	2,157	2,451	-
	株価（年間安値）	円	1,354	1,610	1,850	-
	月間平均出来高	百株	3,107	4,643	3,026	-
業績推移	売上高	百万円	13,852	13,990	14,501	14,940
	営業利益	百万円	1,682	2,131	2,285	2,400
	経常利益	百万円	1,686	2,155	2,314	2,420
	当期純利益	百万円	1,266	1,411	1,515	1,610
	EPS	円	102.59	114.36	122.81	130.45
	ROE	%	11.9	12.5	12.5	12.0
貸借対照表主要項目	流動資産合計	百万円	8,646	9,665	10,506	-
	固定資産合計	百万円	5,502	5,548	5,570	-
	資産合計	百万円	14,149	15,214	16,077	-
	流動負債合計	百万円	2,099	2,443	2,492	-
	固定負債合計	百万円	1,201	1,104	1,043	-
	負債合計	百万円	3,301	3,547	3,536	-
	株主資本合計	百万円	10,847	11,666	12,540	-
	純資産合計	百万円	10,847	11,666	12,541	-
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	1,411	1,655	1,722	-
	投資活動によるCF	百万円	-55	-47	-137	-
	財務活動によるCF	百万円	-883	-786	-769	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	6,628	7,450	8,265	-

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。

➢ 猛暑、台風、多雨などの天候要因による営業効率の低下。

➢ 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、平日の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、白蟻防除の需要は顕在化しにくい。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。

➢ 参入障壁が低く、価格競争が激化する恐れ。

➢ 個人情報漏洩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その効力が薄れる可能性がある。

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にお願いいたします。

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　⇒　https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html