

# アサンテ

(6073・東証1部)

2020年1月7日

## トップラインは弱いですが、生産性向上で着実な増益を確保

### 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 2020/1/6 現在

株 価	2,021 円
年初来高値	2,259 円 (19/02/21)
年初来安値	1,900 円 (19/08/06)
発行済株式数	12,341,900 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	24,942 百万円
予 想 配 当 ( 会 社 )	60.0 円
予 想 E P S ( ア ナ リ ス ト )	131.83 円
実 績 P B R	1.86 倍

### 直前のレポート発行日

ベーシック	2019/07/30
アップデート	2019/10/16

### 売上高の計画未達を人件費の下振れなどで吸収

20/3 期 2Q 累計 (4-9 月) 業績は、売上高 82.3 億円 (前年同期比 2.8% 増)、営業利益 17.7 億円 (同 7.3% 増)。春先が冷え込み白蟻の群飛が例年より遅くなり、広告宣伝のタイミングが噛み合わなかったことなどから売上高は計画を 3.2 億円下回ったが、予想以上に採用が厳しく期中平均人員数が 996 人 (同 39 人減) と減少したことによる人件費の下振れで吸収し、営業利益は計画を逆に 0.3 億円上回った。

月次開示による 10-11 月の売上高は 22.4 億円 (前年同期比 6.7% 減) と台風 19 号や消費増税の影響により下期も厳しい出足となっており、通期の売上高は計画を 6 億円余り下回るとみる。通期の利益計画の達成は難しいだろうが、上期同様、人件費の下振れで売上高の未達の相当部分を吸収し、着実な増益は可能とみる。

### 人員数、支店開設の動向を注視したい

採用環境は 1Q (4-6 月) が最も厳しかったとしており、最悪期は脱したようである。新規採用人員は戦力化に時間を要し費用先行となるため、採用の苦戦は生産性向上をもたらす短期的な利益にはプラスの面がある。とはいえ、労働集約性が高い業態であり、人員数の伸び悩みは中長期的な成長に当然マイナスに働く。オリンピック関連の求人の一巡や景気減速などで労働需給逼迫が緩和することに期待したい。

当社の成長戦略の柱の一つである西日本への営業エリア拡大のための支店開設は、2015 年 4 月の奈良支店開設を最後に途絶えている。昨年 9 月には試験的に農協との提携を伴わない形で阪神営業所を開設するなど新たな取組みを模索している。今後の動向を注視したい。

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	
2019/3	2Q(4-9月)	実 績	8,015	2.5	1,652	6.5	1,672	5.9	1,121	6.6	90.85	
2020/3	2Q(4-9月)	実 績	8,238	2.8	1,772	7.3	1,783	6.7	1,201	7.1	97.32	
2019/3	通 期	実 績	14,501	3.7	2,285	7.2	2,314	7.4	1,515	7.4	122.81	
2020/3	通 期	新・会社予想 (2019年11月発表)	期初予想から変更なし									
		旧・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	
		新・アナリスト予想	14,815	2.2	2,426	6.2	2,442	5.5	1,627	7.4	131.83	
		旧・アナリスト予想 (2019年10月発表)	14,940	3.0	2,400	5.0	2,420	4.6	1,610	6.3	130.45	
2021/3	通 期	新・アナリスト予想	15,460	4.4	2,630	8.4	2,650	8.5	1,760	8.2	142.61	
		旧・アナリスト予想 (2019年10月発表)	15,610	4.5	2,630	9.6	2,650	9.5	1,760	9.3	142.61	

白蟻防除市場の拡大ペースは鈍い

● 経営環境解説

個人消費は所得の伸び悩み、10月の消費増税、老後2,000万円問題などを受け力強さに欠ける状況が続いている。

白蟻防除業界においては、既存住宅の超寿命化を図る政策を背景に住宅保全に対する消費者の意識は高まりつつあり、また、潜在市場が膨大であるものの、消費者の節約志向が依然根強いことなどから、ここ数年の白蟻防除関連市場の拡大はわずかなものにとどまっているもよう。

白蟻防除を手掛ける上場企業においても、停止していた新規営業を18/3期から本格再開したサニックス(4651)を除いて総じて売上高の拡大ペースは鈍い。

サニックスは異動と採用による人員増により他社と比べて高い伸びが続いており、20/3期2Q累計(4-9月)の白蟻防除関連の売上高は31.7億円(前年同期比17.7%増)となり、期初会社予想を1.7億円上回った。これに伴い通期会社予想も2Q累計の上振れ分1.7億円が上方修正され59.3億円(前期比13.2%増)とされた。新規開拓に加え、既存顧客向け販売が順調に推移している。

上場企業の白蟻防除関連売上高の比較

		(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
19/3期	白蟻関連売上高	90	52	20	11
	前期比増減率	1.4	35.0	2.5	2.1
20/3期1Q	白蟻関連売上高	na	16	6	4
	前年同期比増減率	na	18.3	▲1	0.0
20/3期2Q累計	白蟻関連売上高	56	32	13	7
	前年同期比増減率	3.4	17.7	7.2	1.0
20/3期CE	白蟻関連売上高	na	59	na	na
	前期比増減率	na	13.2	na	na

(出所)各社決算短信、各社資料、ヒアリングをもとにIFIS作成

(注)4社とも3月決算。売上高は億円未満を四捨五入。CEは会社予想

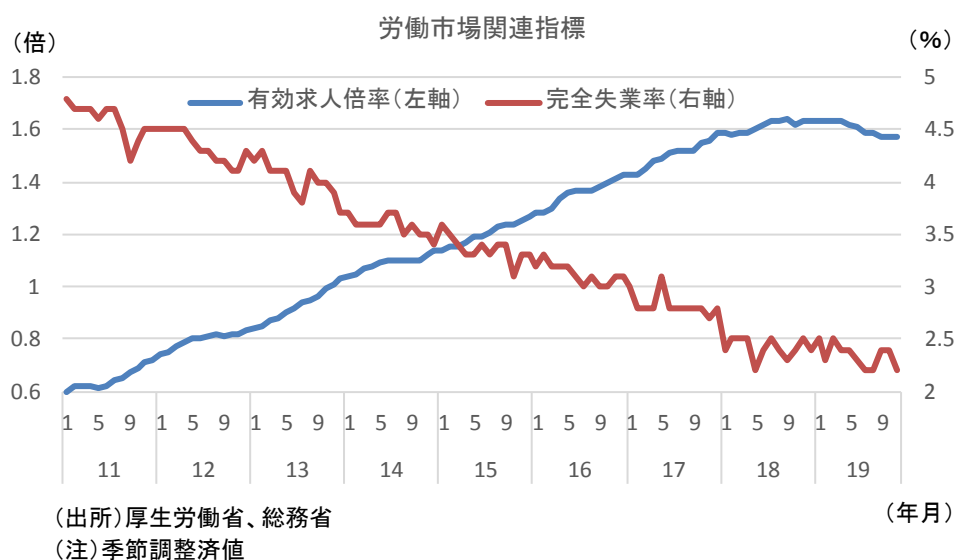
アサンテとサニックスは、白蟻防除と床下等換気システム(湿気対策)の合計

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

労働需給逼迫により引き続き採用環境は厳しい

雇用情勢は、長引く米中貿易摩擦などを受け製造業など一部業種に陰りが出たてきたものの全体的には堅調。引続き採用側の企業には厳しい採用環境が続いている。



天候要因などにより売上高は苦戦も、着実な増益を確保

● 20/3 期 2Q 累計 (4-9 月) 業績解説

20/3 期 2Q 累計業績は、売上高 82.3 億円 (前年同期比 2.8%増)、営業利益 17.7 億円 (同 7.3%増)、経常利益 17.8 億円 (同 6.7%増)、純利益 12.0 億円 (同 7.1%増)。

中途採用の想定以上の苦戦を受けた営業人員減などによりトップラインの伸びは力強さを欠いた。売上総利益率は 73.0% (前年同期比 0.1pt 増) と大きな変動要因がなく高水準を維持した。19/3 期は技術職から営業職に人員シフトを進め、営業職の人員数を維持したが、人員シフトは 19/3 期で一巡し、今上期の技術職の期中平均人員数は 253 人 (同 3 人増) と若干増え、労務費 (売上原価) は 7.7 億円 (同 2.1%増) と増収率に概ね沿った増加となった。

販管費は 42.3 億円 (前年同期比 1.3%増) にとどまったことから営業利益以下の各段階利益は着実な増益となった。販管費が抑えられたのは、人件費が人員減により 26.2 億円 (同 1.3%減、35 百万円減) と減少したことによる。人員減による営業力低下をカバーするため販促費は 3.9 億円 (同 24.7%増、77 百万円増) と積極的に積み増された。

なお、労務費 (営業原価) と人件費 (販管費) を合わせた総人件費は 33.9 億円 (前年同期比 0.6%減、20 百万円減) だった。

売上高は会社予想を下振れも、各段階利益は会社予想をクリア

期初会社予想に対しては、売上高が3.2億円下回ったものの、営業利益及び経常利益は0.3億円、純利益は0.2億円、逆にそれぞれ上回った。

売上高が計画を下回ったのは、①4月上旬から5月にかけて気温が低かったため人目に付きやすい白蟻のスウォーム（群飛）が例年より遅く、広告宣伝の大量投下のタイミングとミスマッチが生じ、1Qの白蟻の調査申し込み件数が前年同期比5%減となるなどし（調査申し込みの場合の成約率は6割強と高い）、1Q（4-6月）の売上高が42.9億円（前年同期比0.2%増）にとどまった（1Qは最も売上高の多い四半期である）、②採用の苦戦により白蟻防除、湿気対策、地震対策の主要3サービスの営業職の期中平均人員数が392人（前年同期比44人減、10.0%減）と大幅に減少した、③引続き消費者の節約志向が強い、などによる。

ただし、1Qの売上高は低調だったが、2Q（7-9月）の売上高は39.4億円（前年同期比5.8%増）と販促費を68百万円（同98.9%増）とほぼ倍増させたことに、消費増税前の駆け込み需要が発生したことが相まって健闘した。

2Q累計の売上高が計画を下回ったにもかかわらず、営業利益以下の各段階利益が計画をクリアできたのは、①期中平均人員数が想定を大幅に下回ったことによる人件費の下振れ、②会社予想が6.8%増収、5.0%営業増益と増収率に比べ利益予想が保守的だった、ことによる。

高い伸びが続いていた地震対策には一服感

2Q累計の主要サービス別売上高をみると、コアサービスの白蟻防除は36.8億円（前年同期比4.8%増）。うち、新規防除は18.9億円（同0.5%増）、更新防除は17.8億円（同9.7%増）。新規防除は、天候要因や新規担当営業人員減が響き苦戦が顕著だった一方、更新防除は対象契約の増加に加え、既存顧客担当営業人員数が新規営業員ほどは減少しなかったことから意外に高い伸び率となった（中途採用の場合、新規担当営業職として採用することが多い）。

湿気対策は19.1億円（前年同期比0.8%増）。湿気対策は、新規の白蟻防除と併売されることが多いため、新規の白蟻防除と似た動きとなる傾向があり低調だった。

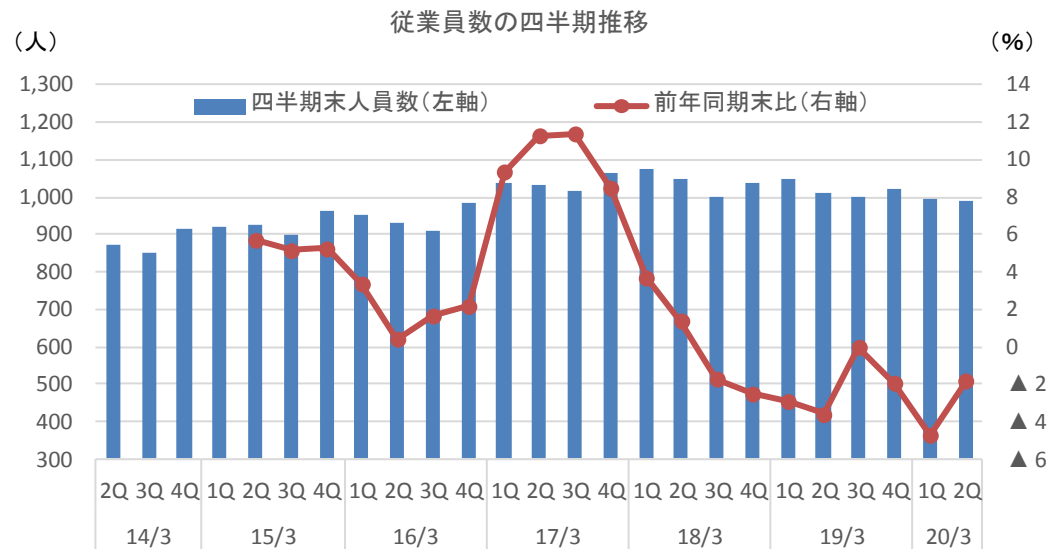
地震対策は23.0億円（前年同期比1.8%増）。2018年6月の大阪府北部地震、同年9月の北海道胆振東部地震を受けた防災意識の高まりなどを背景に18/3期下期以降、高い伸びが継続してきたが、一服感が出た。

採用環境は1Qからは若干改善気配

20/3期2Q末の人員数は992人（前年同期末比18人減、1.8%減）。1Qは応募者数自体が少なく、1Q末の人員数は997人（同49人減、4.7%減）と非常に厳しい状況だった。2Qには応募者数が回復してきたとしており、採用環境の最悪期は脱した感がある。

業績

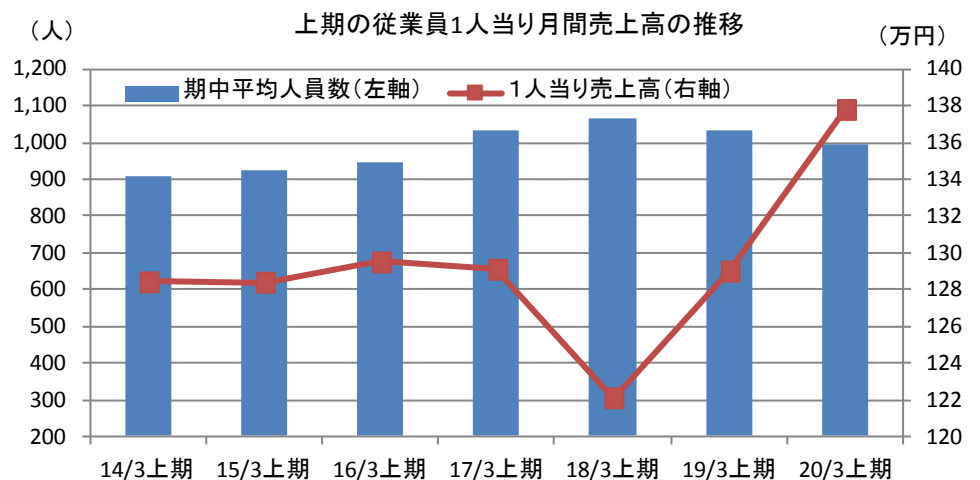
上期の期中平均人員数は996人（前年同期比39人減、3.7%減）。うち、主要3サービスの営業職は392人（同44人減、10.0%減）。このうち、新規担当が200人弱、既存顧客担当が200人強のもよう。



(出所)会社資料、有価証券報告書をもとにIFIS作成  
 (注)嘱託、契約社員を含む。新卒は3月(4Q)にカウント  
 19/3期3Q末の従業員数はIFIS推定

1人当り売上高は半期で過去最高に

2Q累計の従業員1人当り月間売上高は137.8万円（前年同期比6.8%増）と半期ベースの過去最高を更新。新規採用が厳しかったことにより、熟練営業職の構成比が高まったことによる。



(出所)会社資料をもとにIFIS作成  
 (注)人員数には嘱託、契約社員を含む

# 業績

## 四半期業績の推移

(単位)百万円、%

	17/3				18/3				19/3				20/3	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
売上高	4,149	3,842	3,258	2,603	4,025	3,795	3,210	2,960	4,290	3,725	3,363	3,123	4,297	3,941
(前年同期比)	6.5	11.3	5.8	▲ 8.5	▲ 3.0	▲ 1.2	▲ 1.5	13.7	6.6	▲ 1.8	4.8	5.5	0.2	5.8
売上原価	1,143	1,099	999	827	1,113	1,055	967	889	1,150	1,028	967	923	1,144	1,082
売上総利益	3,005	2,743	2,259	1,777	2,912	2,739	2,244	2,070	3,140	2,697	2,395	2,200	3,152	2,860
(売上総利益率)	72.4	71.4	69.3	68.3	72.3	72.2	69.9	69.9	73.2	72.4	71.2	70.4	73.4	72.6
販管費	2,219	2,027	1,909	1,946	2,164	1,936	1,851	1,883	2,264	1,920	1,926	2,036	2,281	1,958
営業利益	785	717	349	▲ 169	748	803	392	188	875	777	470	163	871	901
(前年同期比)	▲ 7.8	▲ 9.0	▲ 31.9	赤転	▲ 4.8	12.0	12.3	黒転	17.0	▲ 3.2	19.9	▲ 13.3	▲ 0.4	16.0
営業外収益	1	24	4	2	1	37	3	3	2	30	6	13	3	21
営業外費用	6	7	6	8	4	6	4	6	7	5	6	4	7	6
経常利益	780	734	347	▲ 175	744	835	391	185	870	802	470	172	867	916
(前年同期比)	▲ 7.9	▲ 9.0	▲ 31.4	赤転	▲ 4.6	13.8	12.7	黒転	16.8	▲ 4.0	20.2	▲ 7.0	▲ 0.3	14.2
特別利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
特別損失	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	18	0	0
税引前四半期純利益	780	734	347	▲ 175	744	835	391	185	870	802	470	153	867	916
法人税等	259	249	130	▲ 218	249	278	140	77	284	266	164	66	281	301
純利益	521	484	217	44	495	557	250	109	585	536	306	88	585	616
(前年同期比)	▲ 5.1	▲ 8.0	▲ 33.0	▲ 48.8	▲ 4.9	15.1	15.2	147.7	18.1	▲ 3.8	22.4	▲ 19.3	0.0	14.9

(出所)決算短信をもとにIFIS作成

## 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	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	8,238	7,192
(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	2.8	10.9
白蟻対策	3,234	2,184	3,294	2,326	3,549	2,257	3,560	2,191	3,513	2,362	3,680	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	4.8	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	1,893	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	0.5	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	1,787	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	9.7	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	1,915	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	0.8	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	2,309	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	1.8	na
その他	322	267	309	289	410	314	359	313	332	284	333	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	0.4	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	2,226	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	6,012	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	3.0	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	73.0	na
販管費	3,447	3,274	3,655	3,511	4,246	3,855	4,100	3,734	4,184	3,962	4,239	na
営業利益	1,689	609	1,640	692	1,502	180	1,551	580	1,652	633	1,772	843
(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	7.3	33.2
営業外収益	19	64	27	11	25	6	38	6	32	19	24	na
営業外費用	18	15	14	17	13	14	10	10	12	10	13	na
経常利益	1,690	658	1,653	686	1,514	172	1,579	576	1,672	642	1,783	845
(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	6.7	31.6
特別利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	na
特別損失	20	0	0	0	0	0	0	0	0	18	0	na
税引前当期純利益	1,670	658	1,653	686	1,514	172	1,579	576	1,672	623	1,783	na
法人税等	613	303	578	276	508	▲ 88	527	217	550	230	582	na
当期純利益	1,056	355	1,074	411	1,005	261	1,052	359	1,121	394	1,201	551
(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	7.1	39.8

(出所)決算短信、会社資料をもとにIFIS作成

(注)20/3期下期CEは通期会社予想から上期実績を差引いたもの

業 績

期初会社予想は据置き

● 20/3 期業績予想

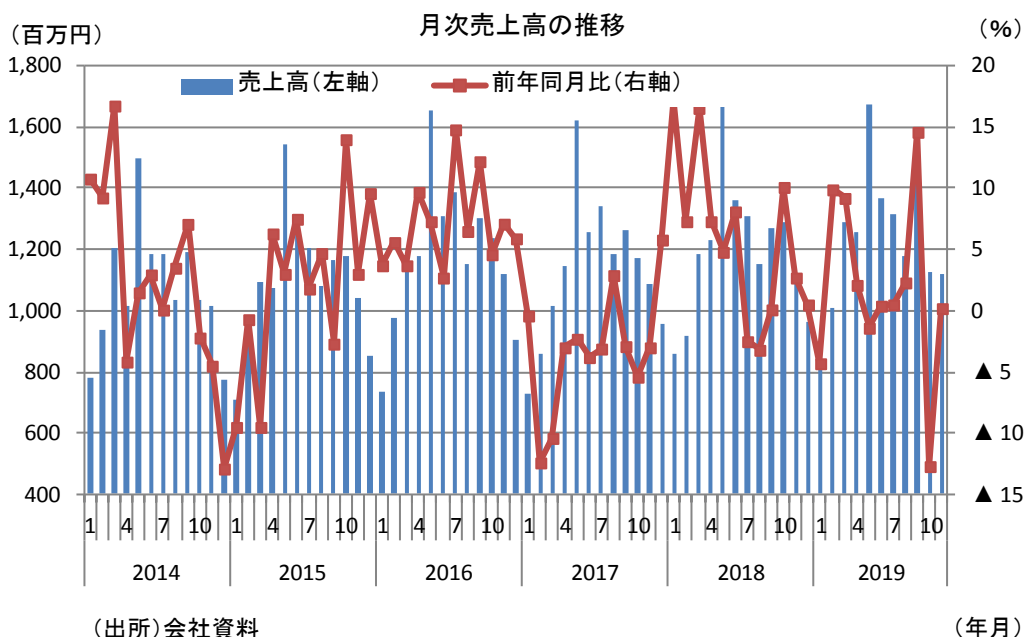
通期会社業績予想は、期初予想から変更なく、売上高 154.3 億円（前期比 6.4%増）、営業利益 26.1 億円（同 14.4%増）、経常利益 26.2 億円（同 13.6%増）、純利益 17.5 億円（同 15.6%増）。1 株当り年間配当金は 6 円増配し 60 円とする計画。

大型台風と消費増税の影響で下期の売上高も厳しいスタート

開示されている月次情報によると、10 月の売上高は 11.2 億円（前年同月比 12.7%減、163 百万円減）、11 月は 11.1 億円（同 0.2%増、2 百万円増）。9 月は 14.5 億円（同 14.6%増、184 百万円増）と販促費の積極投入と消費増税直前の駆け込み需要（会社推定で 0.7 億円程度）により大幅増となったが、10 月は台風 19 号の影響や駆け込み需要の反動で大幅減となり、9 月の増加分がほぼ剥げ落ちた。11 月は天候のマイナス要因は特になかったが、消費増税の影響が残ったとみられ、ほぼ横ばい。10-11 月累計の売上高は 22.4 億円（前年同期比 6.7%減）と下期は厳しい出足となり、4-11 月累計の売上高は 104.8 億円（同 0.6%増）にとどまっている。

通期の売上高は計画を 6 億円余り下回ろう

12 月以降、販促費の効果的な投入や一定の条件を充たした住宅への割引プランなどで挽回を図るとしても、IFIS では売上高は計画を 6 億円余り下回ると予想した。前回の IFIS 予想からもさらに 1 億円強の下方修正となる。前期 4Q（1-3 月）の営業はかなり好調でハードルが高くなっているため、この予想も相当な努力が必要といえよう。



前回の IFIS 予想から売上高をさらに引下げたが、利益は若干上げた

利益面では、人員数が想定を大幅に下回りそうなことやインセンティブ報酬の減少による人件費の下振れで売上高の未達はかなりカバーできよう。期初計画では、通期の期中平均人員数は 1,034 人（前期比 20 人増、2.0%増）、総人件費は前期比 91 百万円増。採用環境は 1Q の最悪期を脱したとしても、上期の状況からみて通期の期中平均人員数は前期比微減になるとみる。一方、広告宣伝費・販促費は期初計画の前期比 76 百万円増に対し、上期で前年同期比 77 百万円増となっている。下期も人員減をカバーするため積極的に販促費を使うとみられる。

IFIS の利益予想は前回予想から若干上方修正した。売上高予想は下方修正したが、人員数が予想以上に少なく推移していることに伴い販管費が抑制されるとみられることによる。

農協との提携を伴わない形で昨年 9 月に営業所を開設したが、支店開設は今期もまだない

当社の成長戦略は、①関西以西へ営業エリアの拡大、②既存営業エリアの深耕、③サービス分野の拡大。①に関しては、2015 年 4 月の奈良支店を最後に支店開設が 4 年近くも途絶えている。これまで支店開設は農協や生協との提携を前提にしていたが、関西では地場業者と農協との結び付きが強く、参入が難航している。局面打開のために昨年 9 月 1 日に農協との提携なしで兵庫県尼崎市に阪神営業所を開設した。少人数での試験的な取り組みで、まだ評価を下せる段階ではない。同業他社や戸建住宅の所有者とのパイプを持つ戸建業者などの M&A も模索しているようだが、コンプライアンスに細心の注意が必要な業態であり、この点からまだ実現に至っていない。

中期経営計画では 22/3 期までの 3 年間で 3 店の支店開設を目指すとしており、今後の支店開設など営業エリア拡大の動向に引続き注目したい。

中長期安定成長のためには人員数の拡大、支店開設が必須条件

● 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の損益計画がほぼ据置かれている(純利益のみ 2 百万円増額)。

当社では年間 6~7%程度の安定的な売上高成長を志向しているが、厳しい採用環境が続いていること、西日本への営業エリア拡大が停滞していること、消費者の節約志向が根強いことなどから近年の増収率はこの水準を下回って推移している。足下ではこれら成長阻害要因が目立った変化がみられないことから、IFIS 予想は中計よりも厳しくみている。前回の IFIS 予想からは売上高は表記のように引下げたが、利益予想は据置いた。人件費など販管費が抑えられるとみたことによる。



# 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		21/3	
							CE	E	CE	E
売上高	12,924	12,669	13,273	13,852	13,990	14,501	15,430	14,815	16,500	15,460
(前期比)	7.0	▲ 2.0	4.8	4.4	1.0	3.7	6.4	2.2	6.9	4.4
HA事業	12,702	-	-	-	-	-	-	-	-	-
白蟻対策	5,561	5,418	5,620	5,807	5,751	5,875	na	6,090	na	6,360
(前期比)	4.6	▲ 2.6	3.7	3.3	▲ 1.0	2.1	na	3.7	na	4.4
新規防除	3,322	3,126	3,157	3,247	3,077	3,096	na	3,100	na	3,210
(前期比)	na	▲ 5.9	1.0	2.8	▲ 5.2	0.6	na	0.1	na	3.5
更新防除	2,239	2,292	2,463	2,560	2,674	2,779	na	2,990	na	3,150
(前期比)	na	2.4	7.5	4.0	4.5	3.9	na	7.6	na	5.4
湿気対策	3,046	3,028	3,179	3,353	3,152	3,157	na	3,175	na	3,300
(前期比)	9.8	▲ 0.6	5.0	5.5	▲ 6.0	0.2	na	0.6	na	3.9
地震対策	3,653	3,631	3,874	3,966	4,413	4,851	na	4,930	na	5,150
(前期比)	8.8	▲ 0.6	6.7	2.4	11.3	9.9	na	1.6	na	4.5
その他	441	590	598	724	672	616	na	620	na	650
TS事業	221	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売上原価	3,584	3,647	3,774	4,068	4,024	4,068	4,323	4,170	na	4,330
売上総利益	9,339	9,021	9,499	9,784	9,965	10,432	11,107	10,645	na	11,130
(前期比)	6.9	▲ 3.4	5.3	3.0	1.8	4.7	na	2.0	na	4.6
販管費	6,768	6,721	7,166	8,101	7,834	8,146	8,492	8,219	na	8,500
営業利益	2,570	2,299	2,332	1,682	2,131	2,285	2,615	2,426	2,887	2,630
(前期比)	17.5	▲ 10.6	1.4	▲ 27.9	26.7	7.2	14.4	6.2	10.4	8.4
営業外収益	47	83	38	31	44	51	na	39	na	40
営業外費用	51	33	31	27	20	22	na	23	na	20
支払利息	14	13	11	8	7	6	na	6	na	5
経常利益	2,566	2,349	2,339	1,686	2,155	2,314	2,628	2,442	na	2,650
(前期比)	20.2	▲ 8.5	▲ 0.4	▲ 27.9	27.8	7.4	13.6	5.5	na	8.5
特別利益	201	0	0	0	0	0	na	0	na	0
特別損失	116	20	0	0	0	18	na	0	na	0
税引前当期純利益	2,651	2,328	2,339	1,686	2,155	2,295	na	2,442	na	2,650
法人税等	1,272	916	854	420	744	780	na	815	na	890
当期純利益	1,378	1,412	1,485	1,266	1,411	1,515	1,752	1,627	1,943	1,760
(前期比)	14.4	2.4	5.2	▲ 14.8	11.5	7.4	15.6	7.4	10.9	8.2
EPS(円)	114.3	115.2	120.4	102.6	114.4	122.8	142.0	131.8	na	142.6
DPS(円)	25.0	32.0	40.0	46.0	50.0	54.0	60.0	60.0	na	63.0

期末従業員数(人)	884	962	983	1,067	1,040	1,022	na	1,030	na	1,040
売上総利益率(%)	72.3	71.2	71.6	70.6	71.2	71.9	72.0	71.9	na	72.0
売上高経常利益率(%)	19.9	18.2	17.6	12.2	15.4	16.0	17.0	16.5	na	17.1
ROE(%)	16.9	15.2	14.3	11.7	12.1	12.1	na	12.1	na	12.2

## 要約貸借対照表

(単位)百万円

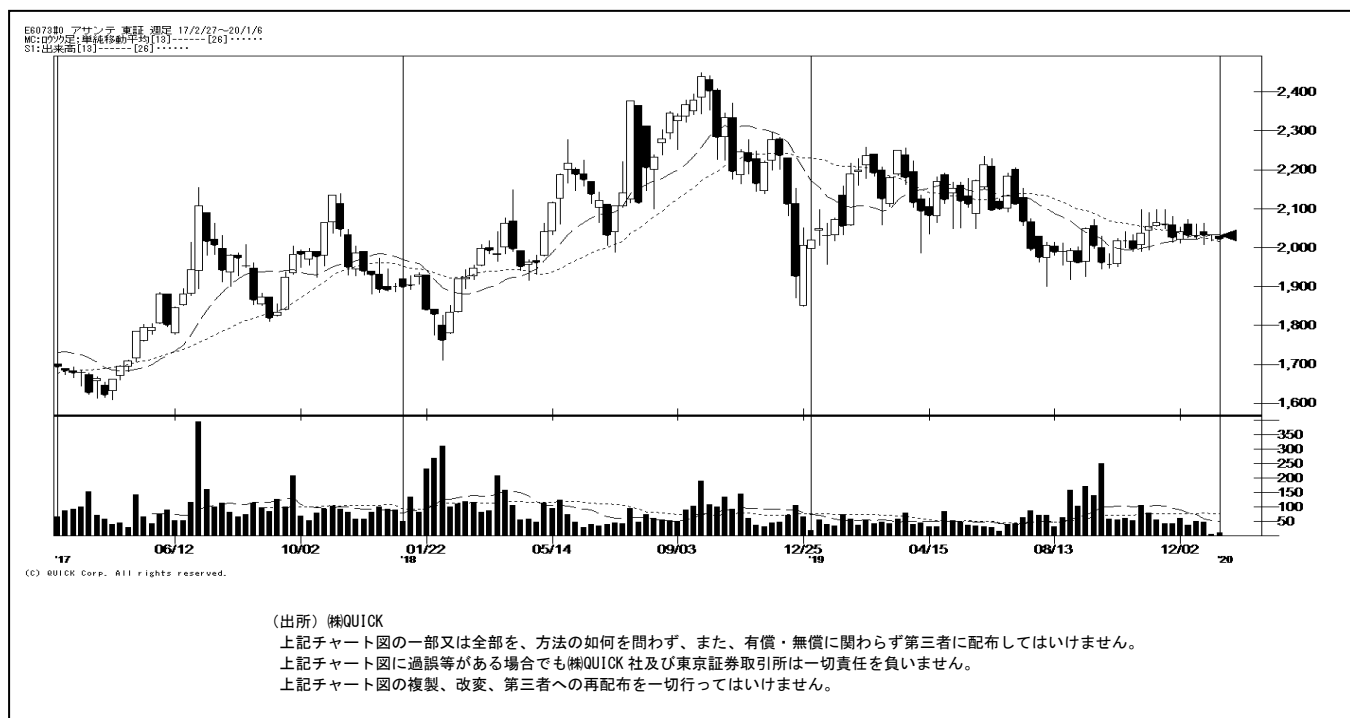
	14/3	15/3	16/3	17/3	18/3	19/3	20/3		21/3	
							CE	E	CE	E
総資産	12,006	12,749	14,025	14,149	15,214	16,077	na	17,000	na	17,900
現預金	4,955	5,021	6,156	6,628	7,450	8,265	na	9,000	na	9,800
有利子負債	1,192	1,159	1,102	1,019	842	724	na	750	na	700
(ネット有利子負債)	▲ 3,763	▲ 3,862	▲ 5,054	▲ 5,609	▲ 6,608	▲ 7,541	na	▲ 8,250	na	▲ 9,100
自己資本	8,154	9,268	10,359	10,847	11,666	12,541	na	13,428	na	14,410
自己資本比率(%)	67.9	72.7	73.9	76.7	76.7	78.0	na	79.0	na	80.5
BPS(円)	668.7	751.0	839.4	879.0	945.3	1,016.2	na	1,088.0	na	1,167.6

(出所)決算短信、有価証券報告書、会社資料

(注)CEは会社予想(21/3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



			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	14,815
	営 業 利 益	百万円	1,682	2,131	2,285	2,426
	経 常 利 益	百万円	1,686	2,155	2,314	2,442
	当 期 純 利 益	百万円	1,266	1,411	1,515	1,627
	E P S	円	102.59	114.36	122.81	131.83
	R O E	%	11.9	12.5	12.5	12.1
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	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	10,847	11,666	12,541	-
	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、景気悪化などにより雇用・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。2019 年 10 月の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 ⇒ <https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>