

# アサンテ

(6073・東証1部)

2020年7月31日

## コロナ禍でも需要は底堅く、予想以上に売上高は健闘

### 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	宮内 征
設立年月	1973/09
資本金	1,156百万円 (2020/03/31 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 2020/07/29 現在

株価	1,443円
年初来高値	2,058円 (20/01/07)
年初来安値	1,283円 (20/03/23)
発行済株式数	12,341,900株
売買単位	100株
時価総額	17,809百万円
予想配当 (会社)	未定
予想EPS (アナリスト)	71.55円
実績PBR	1.33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マンテナンス会社。東日本から西日本などに事業エリアを拡大中で、現在24都道府県で事業展開。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越え、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。



#### 最繁忙期の1Qにコロナ禍が直撃も予想以上に早く回復の兆し

20/3期業績は売上高144億円(前期比0.5%減)、営業利益22.3億円(同2.0%減)。消費増税や3月に新型コロナの影響を受けたことなどにより下期が前年同期比4.5%減収と苦戦した。

21/3期会社業績予想は新型コロナの影響が不透明として期初時点では非開示。月次開示による1Q(4-6月)の売上高は35.0億円(前年同期比18.4%減)。政府の緊急事態宣言に合わせ訪問営業を自粛したが、4~5月の落ち込みはIFISの想定ほどではなく、訪問営業をほぼ全面的に再開した6月は前年同月比2.4%増と予想以上に早く立ち直った。6月下旬から東名阪など大都市圏を中心に全国的に新型コロナの感染が再拡大しており、先行き楽観はできないものの、通期業績予想は前回のIFIS予想(損益は水面線とみていた)からは大幅上方修正した。

#### 建築リフォーム会社の買収により北海道に進出

西日本での農協との提携の難航により支店開設は2015年4月の奈良支店以降絶えている。営業エリア拡大、提供サービス拡充のための新たな取組みとして、昨年9月に農協との提携を伴わない阪神営業所(尼崎市)を試験的に開設したほか、この7月に札幌市を拠点に建築リフォームを展開するハートフルホーム(19/3期売上高8.8億円)を買収。

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	
2020/3 実績	14,432	-0.5	2,239	-2.0	2,380	2.9	1,580	4.3	128.06	
2021/3	会社予想 (2020年5月発表)	未定								
	アナリスト予想	14,130	-2.1	1,303	-41.8	1,318	-44.6	883	-44.1	71.55
2022/3	アナリスト予想	15,221	7.7	1,821	39.7	1,836	39.3	1,230	39.3	99.66

## 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、地震対策などのサービス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。累計施工件数約56万件。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、西日本などへの営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

2020年2月21日に創業社長の宗政 誠氏が76歳で逝去。これに伴い同日に常務取締役営業本部長だった宮内 征（せい）氏が代表取締役社長に就任。引続き営業本部長を兼任したが、6月1日から社長専任となった。同月に公益社団法人日本訪問販売協会監事に就任。

宮内氏は1971年生まれで東京都出身。1994年に東京経済大学経済学部を卒業後、当社に入社した生え抜き。創業家と血縁、姻戚関係はない。

### 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（故人）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見て、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。

### 経営理念

#### ● 経営理念

「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。

当社の経営理念は、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

1970年	5月	府中市に三洋消毒社を創業し、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の強化のため、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
2020年	7月	建築リフォーム業の（株）ハートフルホームを買収、完全子会社化し、北海道に進出

（出所）有価証券報告書、会社資料

# 会社概要

## 大株主

### ● 大株主（2020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	30.39
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）	478,600	3.88
4	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	435,800	3.53
5	ノーザン・トラスト（AVFC）リ フィデリティF.	381,000	3.09
6	渋谷 健一	361,000	2.93
7	ゴールドマン・サックス・インターナショナル	319,632	2.59
8	従業員持株会	308,775	2.50
9	ゴールドマン・サックス（レギュラー）アカウント	278,100	2.25
10	ノーザン・トラスト（AVFC）リ HCROO	230,900	1.87
上位10位計		7,400,232	59.96

（

（出所）有価証券報告書

（注）2位は前代表取締役社長で2020年2月21日に逝去。3月31日時点において相続手続きが未了のため同日現在の株主名簿に基づいて記載。筆頭株主は同氏の資産管理会社。

6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、7、9、10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ゴキブリ、鼠などの害虫・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多様なハウスマンテナンスサービスを提供

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、高断熱施工など）となる。①がコア事業であり、売上構成比も 20/3 期で 41.2%（前期比 0.7pt 増）と最も大きい。②と③の事業は、①で開拓した顧客への販売が基本となる。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）

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）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ようだ。

白蟻はゴキブリの仲間、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。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のが、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）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ようだ。

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。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。累計では約56万軒。

神社、仏閣、公共施設向けの施工も行っているが、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、この工事を単独で受注することは基本的にない。

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軒程度のもよう。

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、窓を潰したりといった大掛かりな工事を行わずに済むため工期は 3～4 日と短く、住人の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、高断熱施工などの様々なハウスマンテナンスサービスを提供。このほか、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、トコジラミ（南京虫）、鼠、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。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 7 頭が活動中。

### ハウスマンテナンスサービスの拡充を推進中

#### ● 店舗網

20/3 期末の支店数は、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 65 の営業所があり、事業所数は計 79 ヶ所。20/3 期末の営業エリアは、関東、中部を中心に東北の一部、近畿の一部の 23 都府県。2020 年 7 月のハートフルホーム買収で北海道にも進出。

### 店舗網



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

2013年3月の上場以来、西日本への営業エリア拡大を基本戦略の一つとしている。原則、農協や生協との提携を前提に既存営業エリアの隣接エリアに漸進していく方針。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のようだ。

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当初は順調だったが、その後、支店開設が途絶えている。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としている。このため、2019年9月に農協と関係なく単独で阪神営業所（兵庫県尼崎市）を試験的に開設した。

支店数の推移

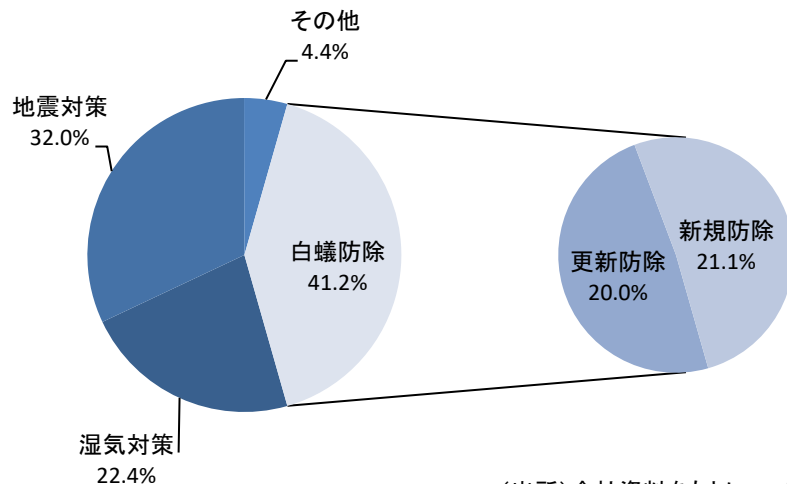
	14/3	15/3	16/3	17/3	18/3	19/3	20/3
新規支店開設数	1	1	1	0	0	0	0
新規支店開設都府県	京都	和歌山	奈良	なし	なし	なし	なし
期末の支店数	12	13	14	14	14	14	14
営業エリア都府県数(期末)	19	20	21	21	21	21	23(注)

(出所)会社資料をもとにIFIS作成

(注)尼崎営業所は兵庫県と大阪府をカバー

売上構成

● 売上構成 (20/3期)



(出所)会社資料をもとにIFIS作成

## ビジネスモデル

営業手法は訪問販売が基本

JAとの業務提携により信用を補完

既存の営業エリアでも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。地元の工務店や既存顧客などからの紹介もある。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。

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望ましい。同時受注は3割程度のもよう。

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。

定期点検を行う  
CS 営業職は既存  
顧客に向けてのみ  
提案営業を行う

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、白蟻防除の保証期間終了の場合に再契約の対応をするほか、白蟻防除などの既存顧客に対し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提案営業も行う。

20/3 期末の従業員数（嘱託、契約社員を含む）は 962 人（前期末比 60 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。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り、従業員の平均勤続年数も年々徐々に伸びている。

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）と順に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。通常、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

## ● 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。

## 粗利益率は高位安定的

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 20/3 期で 71.5%（前期比 0.4pt 減）。同業で 50%を超えている会社は珍しいという。売上高営業利益率は 15.5%。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これまでのところ限定的である。

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がない業態。結果、積極的な株主還元を行いつつも、20/3 期末の自己資本は 134 億円、自己資本比率 81.0%、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 を維持してきた

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、20/3 期で ROE は 12.2%、総資産経常利益率は 14.6%とかなり高い。上場以来、増配を継続し、配当性向も 40%超まで引き上げてきており、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%を意識してきたことが窺われる。

### 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年以上前には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700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（床下等換気システムを含まず）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。しかし、サニックスはHS事業に再注力しており、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。



## 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、大幅増収が続いている。

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。

## 同根のサニックスと の株式持ち合いは 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）は当社創業者で前社長の宗政 誠氏（故人）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、現在は純粋な競合関係にある。ただし、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。

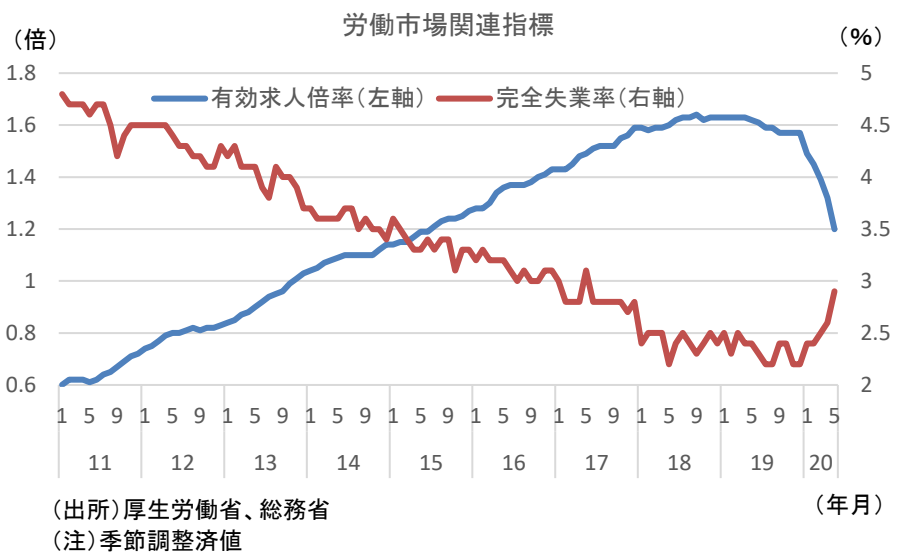
白対協によれば、日本の木造家屋の 3 軒に 1 軒が白蟻被害に遭うという。従って 4.7 兆円のうち約 1.6 兆円が駆除対象、約 3.1 兆円が発生予防対象といえる。現実の市場は、先述のようにわずか 478 億円に過ぎない。中古住宅が活発に取引される欧米では資産価値の維持・向上のためにリフォームにお金と労力がかけられることは広く知られているところだが、日本は中古住宅、特に中古マンションに比べ中古戸建住宅の取引が不活発なこともあり（戸建の場合、建物を取り壊して更地で売買されることが一般的）、白蟻防除に対する消費者の意識は低く、白蟻防除の需要が顕在化しにくい面がある。

コロナ禍で事業環境は激変

● 経営環境解説

既存住宅の長寿命化、流通活性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、昨年10月の消費増税、高齢化の進展などにより、消費者の節約志向は根強い。さらに降って湧いた新型コロナ問題により、景気、雇用所得環境は急激に悪化、消費マインドの一段の冷え込みだけでなく、営業活動など経済活動が制約を受けざるをえない状況。5月25日に政府が非常事態宣言を全面解除し、経済活動が再開されると、6月下旬から新型コロナの新規感染者数は全国的に増加傾向を辿っている。画期的な新薬やワクチンの開発が早期に望めそうにない中、先行き不透明感が高まっている。

採用環境は、労働需給の逼迫から厳しい状況が続いていたが、新型コロナ問題を受け年明けから雇用情勢は悪化し始め、特に5月の有効求人倍率は1.2倍と前月から0.12ポイントの大幅悪化となり、労働需給の逼迫感は急速に薄れている。



祖業回帰により白蟻防除関連の売上高を大幅に伸ばしていたサニックスの勢いは鈍化

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20/3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86.5億円(前期比3.5%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65.2億円(同3.2%増)、家庭向けサービス(白蟻防除等)は21.2億円(同4.3%増)。

NITTOH(名証2部:1738)の20/3期の住宅等サービス事業(白蟻防除等)は、売上高11.6億円(前期比1.3%増)、セグメント営業利益1.5億円(同2.6%増)。セグメント営業利益率は13.2%(同0.2pt増)。

サニックス（4651）の20/3期のHS（ホーム・サニテーション）事業は、売上高112.3億円（前期比4.5%増）と19/3期の増収率20.5%から減速。祖業回帰による快進撃はさすがに一服感が出てきた。セグメント営業利益は20.6億円（前期比7.6%減）と増収率が鈍る中、人員拡大による人件費等の販管費増を吸収し切れず減益となった。セグメント売上総利益率は60.1%（同0.8pt増）だった。サニックスの同セグメントの事業内容は、アサントの事業全体にほぼ近い。

セグメント売上高を細分すると、白蟻防除施工35.4億円（前期比3.1%増）、床下・天井裏換気システム24.9億円（同38.8%増）、基礎補修・家屋補強工事18.8億円（同11.5%減）、その他（リフォーム等）33.0億円（同2.2%減）となっている。

上場企業の白蟻防除関連売上高比較

		(単位)百万円			
		東1:6073 アサント	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	9,032	5,240	2,041	1,147
	前期比(%)	1.4	35.0	2.5	2.1
20/3期	白蟻関連売上高	9,174	5,954	2,128	1,161
	前期比(%)	1.6	13.6	4.3	1.3

(出所) 各社資料、決算短信、ヒアリング

(注) アサントとサニックスは白蟻防除と床下等換気システムの売上高の合計  
 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

20/3 期は微減収  
ながら、経常利益  
以下は前期比増益  
を確保

● 20/3 期業績解説

20/3 期業績は、売上高 144.3 億円（前期比 0.5%減）、営業利益 22.3 億円（同 2.0%減）、経常利益 23.8 億円（同 2.9%増）、純利益 15.8 億円（同 4.3%増）と概ね前期比横ばい。

期初の会社予想に対しては、売上高は約 10 億円、営業利益は約 3.8 億円、経常利益は約 2.5 億円、純利益は約 1.7 億円、それぞれ下回った。

消費者の節約志向が依然として根強い中、労働需給逼迫の継続を受け人員数が減少したことや、期末に新型コロナの影響が現れたことなどから売上高が苦戦した。

営業外損益の改善により経常利益段階の未達は営業利益段階に比べ小さくなり、前期比でも経常微増益を確保した。営業外損益の改善は、受取保険金及び配当金が 158 百万円（前期比 126 百万円増）と一過性の受取保険金が発生したことによる。

最終増益率がやや大きくなったのは、上場後開設した近畿の 3 支店に関し 19/3 期末に減損損失 18 百万円を計上した反動による。

期央に消費増税があったが、消費増税前の駆け込み需要とその反動は概ね見合いとなり、2 月累計時点の売上高は前年同期比 0.3%増だった。しかし、3 月が前年同月比 8.2%減と新型コロナの影響が顕在化し、通期で前期比微減収となった。

好調が続いていた  
地震対策は一服

サービス別売上高は、24 頁表の通り。新規の白蟻防除が前期比 1.5%減と下期に消費増税の反動や新型コロナの影響で失速した。更新の白蟻防除は対象契約の増加により 4.1%増と着実だった。18/3 期下期から好調が続いていた地震対策は、息切れし前期比 4.9%減。サービス別売上高は 1Q、3Q では非開示のため、参考までに 19 頁に半期業績表を掲載した。

売上総利益率は 71.5%（前期比 0.4pt 減）。高水準ながら若干低下したのは、微減収となる中、技術職の期中平均人員数が 233 人（同 1 人増）となり、労務費が 14.3 億円（同 1.6%増）と増加したことなどによる。19/3 期は人員の最適配分のため技術職から営業職へのシフトを積極的に行ったため、さらなる技術職の削減余地が乏しくなっていたとみられる。

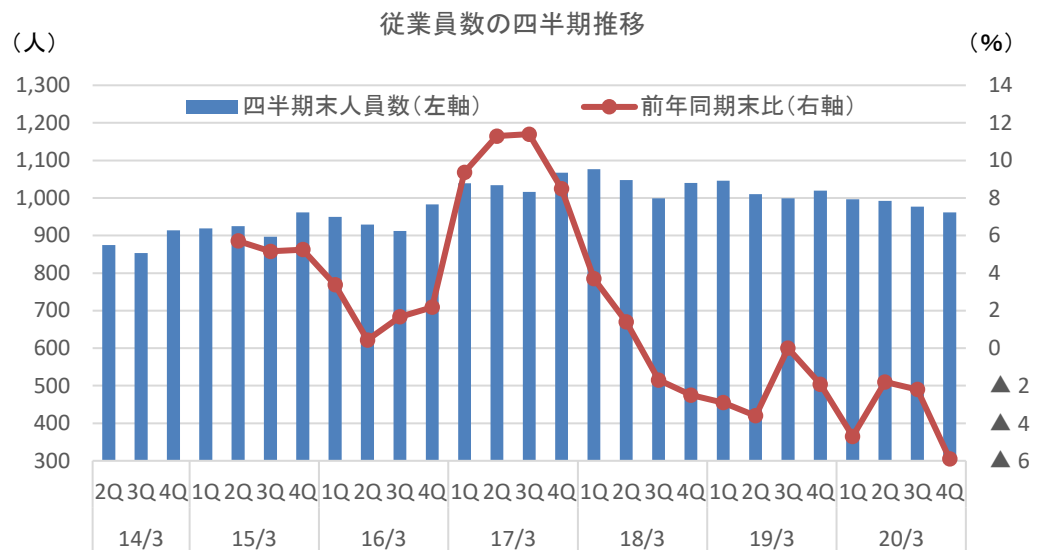
販管費は 80.8 億円（前期比 1.1%減）。営業職の人員数が後述のように大幅減となったため人件費が 52.9 億円（同 2.1%減）と抑えられた。一方、営業販促費は 4.2 億円（同 16.7%増）と営業人員減をカバーするため積極的に投入された。

業 績

採用苦戦で営業職の期中平均人員数が前期比大幅減

期中は労働需給の逼迫が続いたことやコンプライアンス重視の経営方針のもと間雲な採用に走らなかったため新規採用に苦戦し、期中平均人員は985人（前期比2.8%減）と期初の会社予想1,034人（同2.0%増）を49人下回った。期初時点では主に営業職での増加を計画していたが、逆に主要3サービスの営業職は400人（同7.9%減）と大きな減少となった。技術職は先述の通り233人（同0.4%増）とほぼ横ばいだった。19/3期も採用が厳しかったが、この期は技術職から営業職へのシフトを進め、主要3サービスの営業職の期中平均人員数は435人（前期比1.2%増）と微増を確保する一方、技術職は232人（同8.3%減）となっていた。

期末人員数は962人（前期末比60人減、5.9%減）。かなり大きな減少に見えるが、新型コロナウイルス感染拡大防止のため新入社員の入社月を3月から4月に遅らせたことによる影響が47人あり、例年通り3月入社だったとすれば期末人員数は1,009人（同13人減、1.3%減）と実態ベースの減少幅は限定的である。



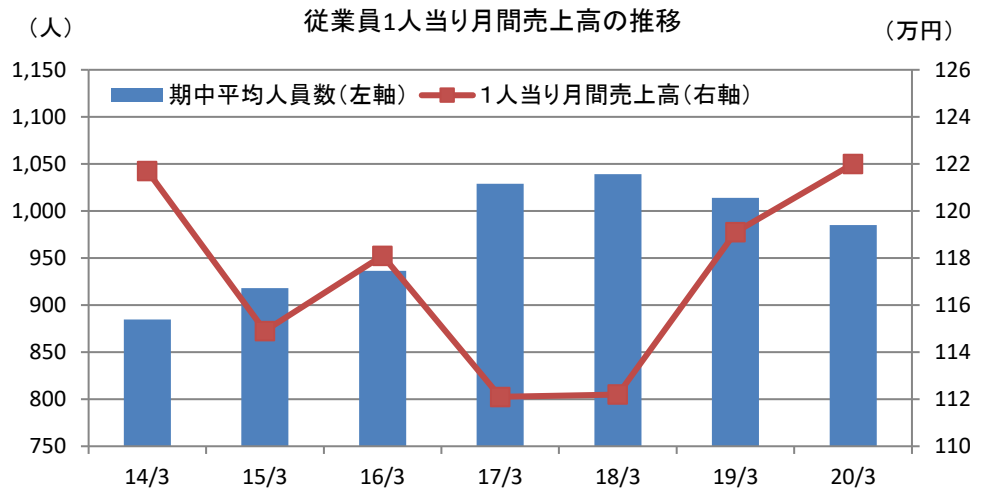
(出所)会社資料、有価証券報告書をもとにIFIS作成  
 (注)嘱託、契約社員を含む。新卒は例年3月(4Q)にカウント、20/3期4Qは例外  
 19/3期3Q末及び20/3期3Q末の従業員数はIFIS推定

生産性は前期比やや向上

20/3期の従業員1人当り月間売上高は122.0万円（前期比2.4%増）となった。期初会社計画は124.3万円（同4.3%増）だった。総じて販売環境は厳しかったが、営業職の採用に苦戦したためベテラン営業職のウエイトが高まり生産性がやや向上した。なお次頁の図のように19/3期に従業員1人当り月間売上高が大幅改善しているのは、営業プロセス改革による営業現場の混乱の収束、技術職から営業職への人員シフト、などによる。



業績



(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

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
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	6,194
(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	▲ 4.5
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	2,261
(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	▲ 4.3
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	1,156
(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	▲ 4.6
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	1,105
(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	▲ 3.9
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	1,318
(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	4.9
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	2,306
(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	▲ 10.7
その他	322	267	309	289	410	314	359	313	332	284	333	309
(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	8.8
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	1,884
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	4,310
(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	467
(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	▲ 26.2
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	597
(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	▲ 7.0
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	379
(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	▲ 3.8

(出所)決算短信、会社資料をもとにIFIS作成

## 引続き新規の支店 開設はなかった

20/3期の営業拠点の開設は、昨年9月の阪神営業所（尼崎市）にとどまり、支店開設はなかった。同営業所は農協等との提携を伴わない開設で、停滞する営業エリア拡大を打破するための試験的な取り組みである。同営業所では大市場である兵庫県と大阪府を営業エリアとする。なお、19/3期決算発表時における3ヶ年の中計では、3年間で3支店の開設を目指すとしていた。

## コロナ禍、訪問営業 自粛でも営業は 予想以上に善戦

### ● 21/3期業績予想

21/3期会社業績予想は、期初時点では新型コロナの影響を合理的に算定することが困難として非開示。これまで每期ローリング方式で公表されていた3ヶ年の中計も当然、非開示。会社業績予想は1Q（4-6月）決算発表時に開示される可能性が高いとみる。

IFISでは5月7日の前回レポートにおいて、売上高109.5億円（前期比24.1%減）、営業利益以下は水面ぎりぎり予想していた。この時点では4月の月次売上高の開示前であったため、新型コロナの影響の度合いを読むのが難しく、通期の赤字を回避するためにはどの程度の売上高が必要かという観点から予想したという面もある。

開示されている月次売上高によると1Q（4-6月期）の売上高は35.0億円（前年同期比18.4%減、7.9億円減）。やはり感染者の多い大都市圏での落ち込みが大きかったもよう。月別にみると4月は7.6億円（前年同月比39.4%減）、例年最も売上高の多い5月は13.4億円（同19.6%減）、6月は13.9億円（同2.4%増）だった。

1Qの当社の営業体制等について補足すると、4月16日に政府が緊急事態宣言の対象地域を全国に拡大したことを受け、同月18日から新規顧客に対する訪問営業を全営業拠点で自粛。5月14日に政府が緊急事態宣言を39県で解除されると、同月16日から解除された地域において順次、訪問営業を再開していくと発表。5月25日に政府は東京都など5都県への緊急事態宣言を解除し、緊急事態宣言は全面解除された。これに対し当社から正式リリースはないが、6月からほぼ全営業所で訪問営業が再開されたとみる。

4、5月とも月の半分は完全に訪問営業を自粛したわりには、売上高の落ち込みは小さかったという印象。顧客からの申し込みが前年同期に比べかなり増加したようで、これが下支えになった。ステイホームで自宅に目を向ける人が増え、それが白蟻の発見につながったとみられる。在宅時間の増加で、テレビCMやネット広告効果も高まったのかもしれない。6月に前年同期比プラスに転じたのも予想以上に立ち直りが早いという印象である。景気、雇用所得環境が悪化する中でも白蟻防除、自宅保全のニーズはしっかり存在することが証明されたといえよう。なお、1Qには天候による営業への影響は、プラスマイナスとも特になかったようである。

**コロナの感染再拡大は予想以上に厳しい状況**

前回レポート時の想定では、新型コロナの影響は1Qがピークで年度後半に向け影響は徐々に薄れていくとみていた。しかし、経済活動の再開で人と人の接触が増えたのに伴い、6月下旬から東名阪など大都市圏をはじめ全国的に新規感染者数が急速に拡大。第2波は想定よりも早くやってきた感がある。また、長期化が避けられそうになく、新型コロナの感染拡大は予想以上に厳しい状況。当社の従業員でも本社で1人、福島支店で1人の感染者が発生したことがリリースされている。

新型コロナについては先行き予断を許さない状況であり、訪問営業は相応の制約を受けるとみられるものの、住宅保全の需要は底堅いとみられることから、2Q(7-9月)以降の売上高は前年同期比微減との前提で表記のように通期予想を修正した。微減収にとどまるとみているのは、後述する(株)ハートフルホームのM&Aの寄与を考慮していることによる。このM&Aによる利益貢献はみていない。当該M&Aに関する当社のリリースでも、業績に与える影響は軽微の見込みとしている。

今期の人員計画についても不明だが、採用環境は新型コロナの影響で好転しているとはいえ積極採用するような事業環境ではないため、人員数は横ばいか微減と想定した。

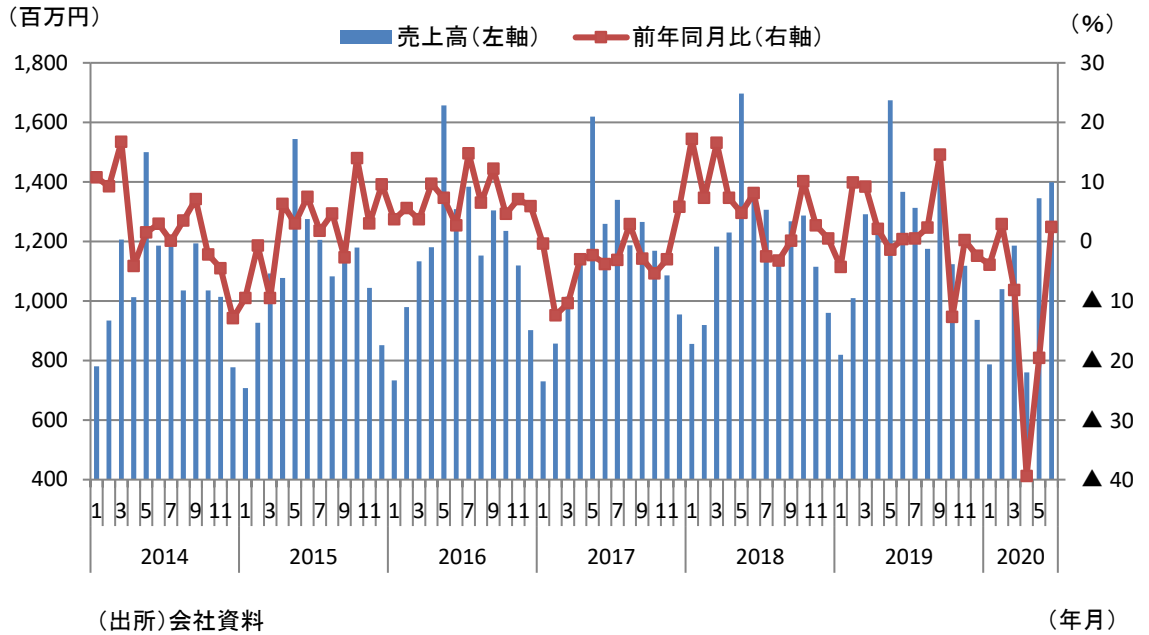
1Q決算は、売上高が先述のように35.0億円(前年同期比18.4%減)と判明している。1Qは赤字スタートになると予想していたが、この程度の減収であれば小幅の黒字を確保できたとみる。

**営業エリア拡大策として模索していたM&Aが実現**

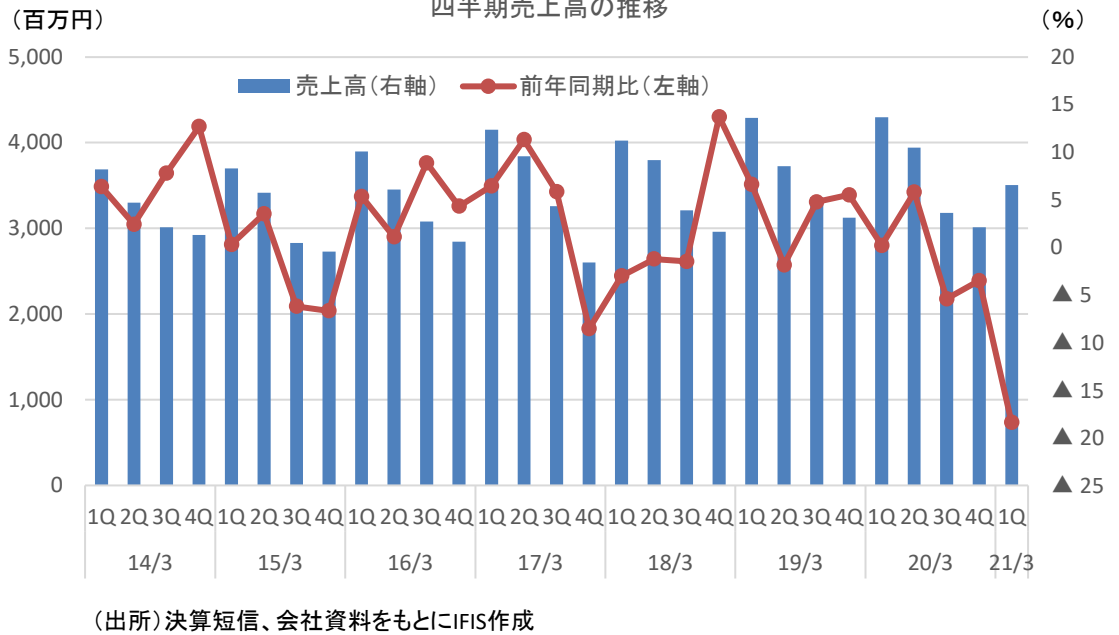
21/3期に入って、大きなイベントとしては、5月19日に発表された(株)ハートフルホームの買収、完全子会社化がある。同社は札幌市に本社を置き、金属サイディングによる外壁リフォームを主軸とした建築リフォーム業を行っている。白蟻防除は現状、手掛けていない。外壁リフォームでは、道内でトップクラスの実績。今回の買収の狙いは、総合ハウスマネジメント会社としてのサービス分野の拡充と営業エリアの拡大(北海道は当社にとって新規エリア)。当社では、西日本での農協との提携による新規の支店開設が難航していることを受け、従前から営業エリア拡大のための新たな手法としてM&Aを検討するとしていた。今回の買収案件もかなり以前から検討していたようであり、新型コロナの影響で資金繰りが厳しくなった会社を買収したというわけではない。

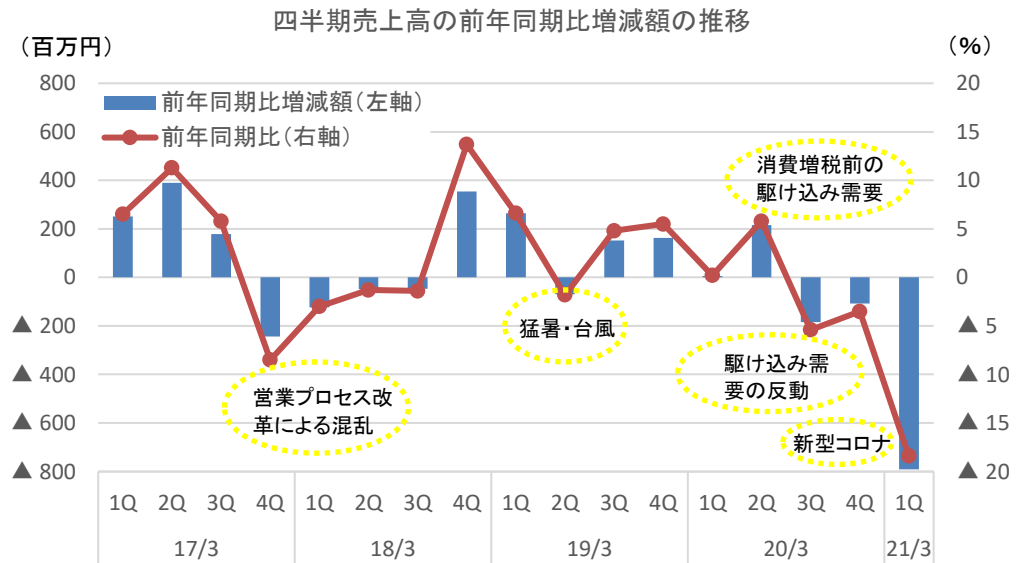
買収金額やのれんは不明。同社の19/3期までの3年間の売上高は8.5億円前後で推移している(19/3期は8.8億円)。株式譲渡実行日は7月1日で2Q(7-9月)から連結対象になり、連結決算に移行する予定。総資産は19/3期末で2.8億円弱であり、B/Sへの影響も軽微とみられる。

月次売上高の推移



四半期売上高の推移





(出所) 会社資料、決算短信をもとにIFIS作成

22/3 期は 21/3 期 1Q の落込みの反動などから大幅増益となろう

● 22/3 期業績予想

22/3 期業績も雇用所得環境の悪化は続くとみられ、営業上のマイナス要因になるとみられる。それでも 2020 年 4~5 月の訪問販売自粛による売上高の落込みの反動や、ハートフルホームの通期寄与により、増収率は表記のようになりかなり高くなると予想する。利益は 20/3 期水準までの回復は無理としても、増収効果により前期比では大幅増が期待できよう。

21/3 期、22/3 期の業績予想とも、今後、再び行政の要請などによる広範囲かつ長期間の訪問販売の自粛はないとの前提を置いている。新型コロナの感染拡大が一段と深刻化し、この前提が大きく崩れる事態になれば、予想を大幅に下回る可能性があることには留意願いたい。



# 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	21/3		22/3
								CE	E	E
売上高	12,924	12,669	13,273	13,852	13,990	14,501	14,432	na	14,130	15,221
(前期比)	7.0	▲ 2.0	4.8	4.4	1.0	3.7	▲ 0.5	na	▲ 2.1	7.7
HA事業	12,702	-	-	-	-	-	-	-	-	-
白蟻防除	5,561	5,418	5,620	5,807	5,751	5,875	5,941	na	5,650	6,050
(前期比)	4.6	▲ 2.6	3.7	3.3	▲ 1.0	2.1	1.1	na	▲ 4.9	7.1
新規防除	3,322	3,126	3,157	3,247	3,077	3,096	3,049	na	2,800	3,040
(前期比)	na	▲ 5.9	1.0	2.8	▲ 5.2	0.6	▲ 1.5	na	▲ 8.2	8.6
更新防除	2,239	2,292	2,463	2,560	2,674	2,779	2,892	na	2,900	3,010
(前期比)	na	2.4	7.5	4.0	4.5	3.9	4.1	na	0.3	3.8
湿気対策	3,046	3,028	3,179	3,353	3,152	3,157	3,233	na	2,932	3,171
(前期比)	9.8	▲ 0.6	5.0	5.5	▲ 6.0	0.2	2.4	na	▲ 9.3	8.2
地震対策	3,653	3,631	3,874	3,966	4,413	4,851	4,615	na	4,348	4,600
(前期比)	8.8	▲ 0.6	6.7	2.4	11.3	9.9	▲ 4.9	na	▲ 5.8	5.8
その他	441	590	598	724	672	616	642	na	1,200	1,400
TS事業	221	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売上原価	3,584	3,647	3,774	4,068	4,024	4,068	4,110	na	4,527	4,950
売上総利益	9,339	9,021	9,499	9,784	9,965	10,432	10,322	na	9,603	10,271
(前期比)	6.9	▲ 3.4	5.3	3.0	1.8	4.7	▲ 1.1	na	▲ 7.0	7.0
販管費	6,768	6,721	7,166	8,101	7,834	8,146	8,083	na	8,300	8,450
営業利益	2,570	2,299	2,332	1,682	2,131	2,285	2,239	na	1,303	1,821
(前期比)	17.5	▲ 10.6	1.4	▲ 27.9	26.7	7.2	▲ 2.0	na	▲ 41.8	39.7
営業外収益	47	83	38	31	44	51	166	na	40	40
営業外費用	51	33	31	27	20	22	25	na	25	25
支払利息	14	13	11	8	7	6	5	na	5	5
経常利益	2,566	2,349	2,339	1,686	2,155	2,314	2,380	na	1,318	1,836
(前期比)	20.2	▲ 8.5	▲ 0.4	▲ 27.9	27.8	7.4	2.9	na	▲ 44.6	39.3
特別利益	201	0	0	0	0	0	0	na	0	0
特別損失	116	20	0	0	0	18	0	na	0	0
税引前当期純利益	2,651	2,328	2,339	1,686	2,155	2,295	2,380	na	1,318	1,836
法人税等	1,272	916	854	420	744	780	800	na	435	606
当期純利益	1,378	1,412	1,485	1,266	1,411	1,515	1,580	na	883	1,230
(前期比)	14.4	2.4	5.2	▲ 14.8	11.5	7.4	4.3	na	▲ 44.1	39.3
EPS(円)	114.3	115.2	120.4	102.6	114.4	122.8	128.1	na	71.6	99.7
DPS(円)	25.0	32.0	40.0	46.0	50.0	54.0	60.0	na	50.0	50.0

期末従業員数(人)	884	962	983	1,067	1,040	1,022	962	na	960	980
売上総利益率(%)	72.3	71.2	71.6	70.6	71.2	71.9	71.5	na	68.0	67.5
売上高経常利益率(%)	19.9	18.2	17.6	12.2	15.4	16.0	16.5	na	9.3	12.1
ROE(%)	16.9	15.2	14.3	11.7	12.1	12.1	11.8	na	6.5	8.6

## 要約貸借対照表(主要科目のみ表示)

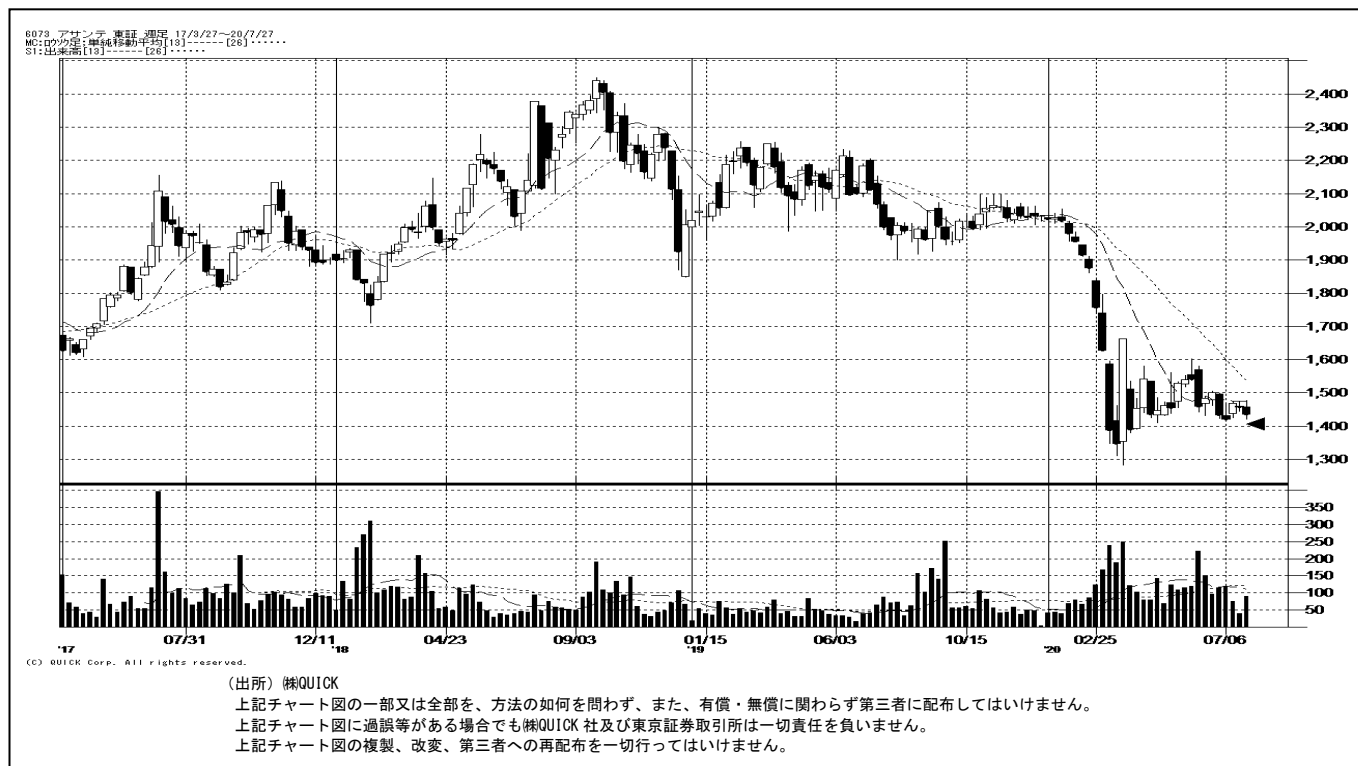
(単位)百万円

	14/3	15/3	16/3	17/3	18/3	19/3	20/3	21/3		22/3
								CE	E	E
総資産	12,006	12,749	14,025	14,149	15,214	16,077	16,569	na	16,900	17,300
現預金	4,955	5,021	6,156	6,628	7,450	8,265	9,047	na	8,900	9,300
有利子負債	1,192	1,159	1,102	1,019	842	724	682	na	750	740
(ネット有利子負債)	▲ 3,763	▲ 3,862	▲ 5,054	▲ 5,609	▲ 6,608	▲ 7,541	▲ 8,365	na	▲ 8,150	▲ 8,560
自己資本	8,154	9,268	10,359	10,847	11,666	12,541	13,417	na	13,683	14,296
自己資本比率(%)	67.9	72.7	73.9	76.7	76.7	78.0	81.0	na	81.0	82.6
BPS(円)	668.7	751.0	839.4	879.0	945.3	1,016.2	1,087.2	na	1,108.7	1,158.3

(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



			2018/3	2019/3	2020/3	2021/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	2,157	2,451	2,236	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	1,610	1,850	1,283	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	4,643	3,026	3,346	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	13,990	14,501	14,432	14,130
	営 業 利 益	百万円	2,131	2,285	2,239	1,303
	経 常 利 益	百万円	2,155	2,314	2,380	1,318
	当 期 純 利 益	百万円	1,411	1,515	1,580	883
	E P S	円	114.36	122.81	128.06	71.55
	R O E	%	12.5	12.5	12.2	6.5
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	9,665	10,506	11,130	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	5,548	5,570	5,439	-
	資 産 合 計	百万円	15,214	16,077	16,569	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	2,443	2,492	2,194	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	1,104	1,043	957	-
	負 債 合 計	百万円	3,547	3,536	3,151	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	11,666	12,540	13,417	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	11,666	12,541	13,417	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	1,655	1,722	1,524	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-47	-137	10	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-786	-769	-752	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	7,450	8,265	9,047	-

## リスク分析

### 事業に関するリスク

- 事業に関するリスク
  - 新型コロナウイルス問題の長期化により営業活動が制約を受ける恐れ。
  - 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>