

# アイナホールディングス (7539・JASDAQスタンダード)

2014年2月6日

## 得意のタイル工事で残存者利益を享受

### アップデートレポート

(株)ティー・アイ・ダヴリュ  
堀部 吉胤

#### 主要指標 2014/2/5 現在

株 価	617 円
昨 年 来 高 値	680 円 (13/12/13)
昨 年 来 安 値	368 円 (13/01/04)
発行済株式数	11,647,820 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	7,186 百万円
予 想 配 当 ( 会 社 )	20.0 円
予 想 E P S ( ア ナ リ ス ト )	72.62 円
実 績 P B R	0.50 倍

#### 直前のレポート発行日

ベーシック 2013/07/09

#### 13/9 期は大型物件の赤字工事の減少を主因に大幅増益

13/9 期業績は、前期比 10.7%増収、60.1%営業増益。2 桁増収となったのは昨年 2 月に買収したインテルグローの業績の 6 カ月分が取り込まれたため（利益寄与は僅少）、これを除くと微減収。それにもかかわらず、近年、赤字が続いていた大型物件事業が選別受注の成果により黒字に浮上したことを主因に大幅営業増益となった。

株高による資産効果を受け、大手ハウスメーカーにおいて、外壁に高採算のタイルを採用するケースが増えていることなども寄与し、期初計画に対し、営業利益は 3.2 億円上回った。戸建住宅の外壁工事では、安価でバリエーションの豊富なサイディングが主流となっており、タイル工事を手掛ける大手企業がいなくなっていることから残存者利益を得ているといえる。

#### 14/9 期は消費増税前の駆け込み需要もあり、業績続伸へ

14/9 期の期初から持株会社体制に移行。14/9 期の会社業績予想は、前期比 14.0%増収、18.9%営業増益と続伸見込み。インテルグローの通期寄与や消費増税前の駆け込み需要により、2 桁増収を見込む。13/9 期に赤字工事の発生から営業赤字となった温調技研の業績回復、中核事業会社のアベルコの増収効果による粗利益拡大、インテルグローの通期寄与が営業増益要因となる見込み。会社予想は妥当とみる。

15/9 期は予定通り 2015 年 10 月から消費税が 10%に引上げられた場合、経過措置による駆け込み需要が再度発生する可能性があることや、工務店の新規開拓の継続によるシェアアップなどから堅調な業績が予想される。

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
2012/9	通 期	実 績	45,655	5.5	688	68.0	794	57.0	355	28.3	33.42
2013/9	通 期	実 績	50,530	10.7	1,101	60.1	1,270	59.9	682	92.3	61.97
2014/9	通 期	会 社 予 想 (2013 年 2 月発表)	57,600	14.0	1,310	18.9	1,510	18.8	830	21.5	75.32
		新・アナリスト予想	57,500	13.8	1,330	20.8	1,540	21.3	840	23.1	72.62
		旧・アナリスト予想 (2013 年 7 月発表)	56,800	12.5	1,450	38.1	1,590	34.7	750	28.2	64.84
2015/9	通 期	新・アナリスト予想	59,500	3.5	1,420	6.8	1,640	6.5	900	7.1	77.81

戸建住宅の着工戸数は16カ月連続で増加

消費増税前の駆け込み需要でリフォーム需要も旺盛

駆け込み需要の反動減の程度を注視したい

● 経営環境解説

当社の業績は、住宅着工戸数（特に首都圏）に影響を受ける。昨年12月の新設住宅着工戸数は、前年同月比18.0%増の89,578戸（季節調整済年率換算値105.5万戸）と16カ月連続で増加しており、事業環境は良好。

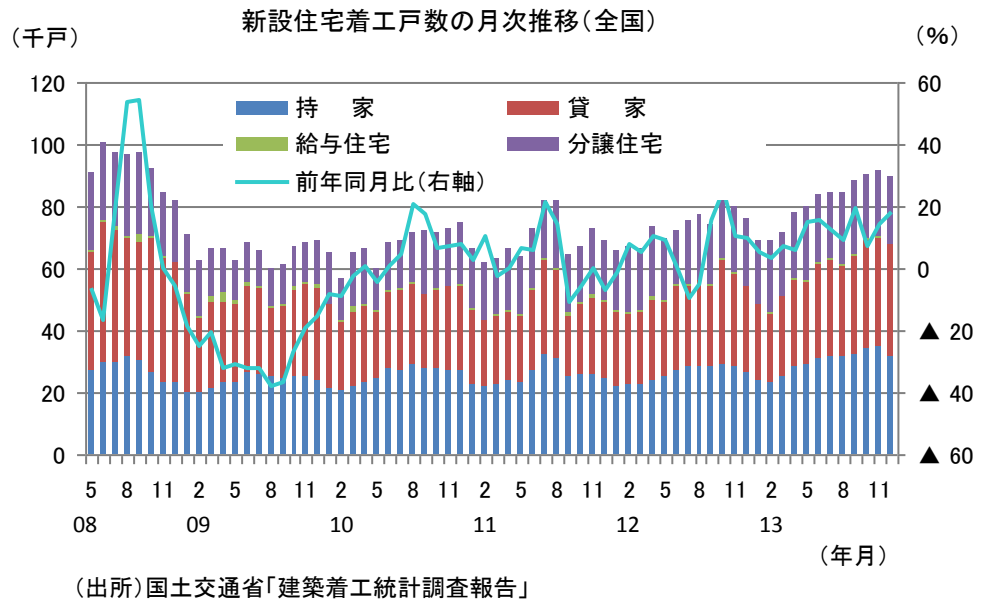
うち、当社への影響が特に大きい戸建住宅は、長期金利の先高観、景気回復期待、消費増税前の駆け込み需要、株高による資産効果などを背景に、持家が31,858戸（前年同月比19.1%増）、戸建分譲（建売）が12,026戸（同10.8%増）といずれも16カ月連続増の増加。特に持家は、土地代を含まず消費増税の影響がストレートに効いてくるため、昨年9月末までの経過措置による消費増税前の駆け込み需要が、分譲よりも顕著に現れた。その駆け込み需要が順次着工に及び、昨年11月の34,850戸（同22.6%増）に続き高い伸びとなった。ハウスメーカー各社では、昨年9月の受注が駆け込み需要により大幅に伸びている。通常、受注から着工までの期間は3カ月程度だが、技能工不足の影響から着工までの期間が長期化している会社が多く、持家の着工戸数は5~6月頃まで増勢が続くとみられる。

一方、分譲マンション（当社のセグメントでは大型物件事業）は、住宅ローン減税拡充などを背景に引続き販売好調ながら、技能工不足の影響が戸建住宅よりも深刻であることやそれに伴う建築費上昇を受け、昨年10月以降、着工戸数が3カ月連続で前年同月比マイナスとなっている。

戸建リフォームも消費増税前の駆け込み需要を背景に好調。小規模なりフォームは工期が短く、昨年10月以降の契約でも今年3月末までの引渡が可能のため、駆け込み需要はこの2月まで続くとみられる。

持家の着工戸数の先行指標となる住宅メーカー各社の受注高は、消費増税前の駆け込み需要の反動により昨年10月以降、前年同月比大幅なマイナスが続いている。住宅ローン減税拡充や景気回復期待、2015年10月に消費税率が8%から10%にもう一段引上げられる予定であり再度駆け込み需要が発生する可能性があることなどから反動減は限定的との見方が一般的（経過措置で2015年3月末までに請負契約を締結すれば、引渡時期にかかわらず消費税率は8%が適用される）。

しかし、ここにきて米国の量的金融緩和縮小に伴う新興国の通貨不安などから株式市場が急落。株式市場の調整が一段と深刻化、長期化した場合、消費者心理の冷え込み、逆資産効果が懸念される。今後のハウスメーカーの受注動向を注視したい。



選別受注による大型物件事業の黒字化により、大幅増益に

● 13/9 業績解説

13/9 期業績は、売上高 505 億円（前期比 10.7%増）、営業利益 11.0 億円（同 60.1%増）、経常利益 12.7 億円（同 59.9%増）、純利益 6.8 億円（同 92.3%増）。

昨年 2 月 20 日に東海地方を地盤とする同業者のインテルグローを買収。インテルグローの新規連結による寄与は、6 カ月分で売上高 52.0 億円、営業利益 0.15 億円、経常利益 0.78 億円、純利益 0.45 億円。利益寄与は限定的だった。

新規連結がなかったとすると、前期比 0.7%減収、57.8%営業増益となる。大型工事の選別受注などにより微減収ながら、粗利益率の改善により人件費増などによるアベルコ単体の販管費増 2.7 億円を吸収し、大幅増益となった。尚、人件費増は主に業績回復に伴う賞与の増加によるもの。

粗利益率の改善の主因は、建設投資の回復により大型工事の選別受注がしやすくなり、不採算案件が減少したこと。空調工事などを手掛ける子会社の温調技研において、施工管理体制の遅れなどから商業施設のリニューアル工事で赤字工事が複数発生したものの、これを吸収した。

想定以上の粗利益率の改善などにより期初の利益計画を超過達成

期初の会社予想に対しては、売上高は 30.3 億円、営業利益は 3.2 億円、経常利益は 4.1 億円、純利益は 2.7 億円、それぞれ上回った。期中、2 度の業績予想の修正があり、昨年 5 月 8 日にはインテルグローの買収に伴い、売上高、営業利益、経常利益、純利益が、それぞれ 47 億円、0.3 億円、0.7 億円、0.4 億円上方修正された。

昨年8月9日には、建材販売、大型建材工事の減少により、売上高は25億円下方修正されたが、戸建住宅の外壁工事の収益率の向上、大型物件事業における不採算物件の減少、不良債権の減少等による販管費の抑制により、営業利益は1.6億円、経常利益は2.0億円、純利益は1.7億円、それぞれ上方修正され、概ねこの修正予想に沿った着地となった。

戸建住宅のタイルの外壁工事  
で残存者利益を享受

戸建住宅の外壁工事の収益性が想定よりも向上したのは、大手ハウスメーカーにおいてタイルの採用が増えたことによる。タイルの1棟当りの価格は300~400万円とサイディングに比べ3倍程度高く、採算性も高い。約10年毎に塗装をし直す必要のあるサイディングに対し、タイルはほぼメンテナンスフリーのため、消費者にとって長期的にみればコストに大差はない。大手ハウスメーカーのほとんどは、サイディングを標準仕様としているが、一昨年末からの株高による資産効果を受けてオプション仕様のタイルの採用が増えているという。タイル工事の関東における当社のシェアは3割程度とみられ、当社以外はほとんどが個人事業主のため、取引先の信用リスクを重視する大手ハウスメーカーとの取引ではほぼ独占状態。戸建住宅の外壁の主流は、安価で色柄などのデザインが豊富なサイディングではあるが、タイルで残存者利益を享受しているといえよう。尚、戸建住宅事業の外壁工事の売上高102億円の内訳は、タイル83億円（内装・床タイル約30億円を含む）、サイディング19.5億円だった（12/9期はタイル76億円、サイディング20.0億円）。時代の趨勢に応じて、サイディングを重点分野と位置付けているが、施工能力不足により受注を抑制した結果、計画の24億円には届かなかった。

セグメント別の業績は、戸建住宅事業が売上高434億円（前期比12.9%増）、営業利益17.5億円（同1.1%増）、大型物件事業が売上高70.6億円（同1.3%減）、営業利益2.4億円（12/9期は▲2.4億円）。

戸建住宅事業の増収額49.6億円のうち、新規連結のインテルグロー社の6カ月分の売上高が42.7億円と大半を占めた。採算性の高いタイル工事は上述の通り好調だったが、大型物件事業から人員を20人シフトしたことによる費用増などからセグメント営業利益は微増にとどまった。

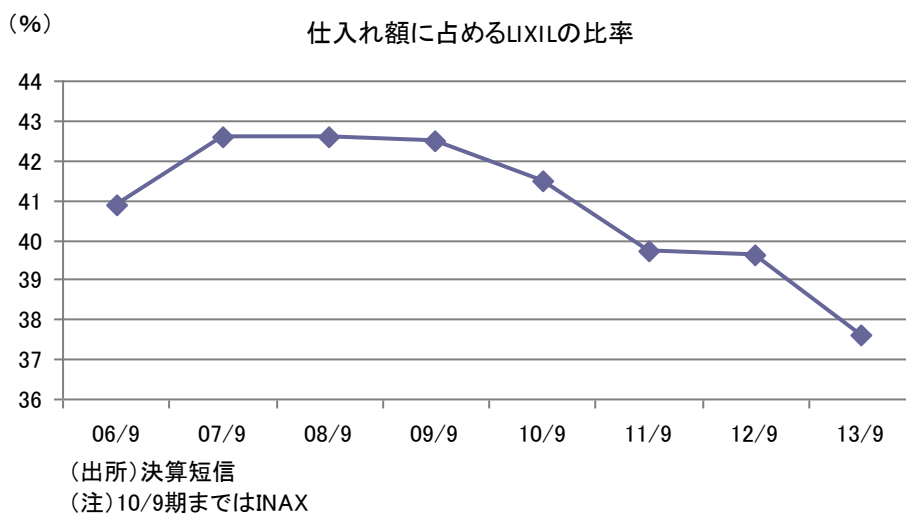
大型物件事業は近年、技能工の維持の観点から仕事量を確保するため不採算工事の受注を余儀なくされ厳しい状況が続いていたが、震災の復興需要などにより建設投資が回復に向かう中、技能工不足が顕在化し、選別受注が可能な環境となった。インテルグローの新規連結寄与9.0億円を除くと微減収ながら、選別受注を強化し採算性の低いゼネコンの下請け工事の比率が8割から5割弱に低下したことなどから採算が改善し黒字転換。全体の営業増益を牽引した。

ハウスメーカーの  
LIXIL 離れは上期  
でほぼ一巡

当社の最大の仕入れ先である（株）LIXILは、LIXILグループ（5938）の中核事業会社で2011年4月にトステム、INAX、新日軽、東洋エクステリア、サンウエーブ工業の5社が統合して発足（当社はINAXからの仕入れが多かった）。この事業会社統合に伴う生産物流拠点の混乱により、ユニットバスや洗面化粧台などの商品の安定供給に支障をきたしたことをハウスメーカーが忌避し、スペックアウト（各ハウスメーカーの仕様からのLIXIL商品外し）の動きが続いた。

こうした動きは、当社の住設工事、住設販売にとって当然マイナスであり、12/9期、13/9期とこれらの売上高が伸び悩んだ（8ページの表で13/9期が伸びているように見えるのは、インテルグローの新規連結寄与が住設工事で19.4億円、住設販売で14.1億円あったため）。

消費増税前の駆け込み需要にLIXILが対応し切れず、ユニットバスで欠品が出るなど足元でも混乱は残るものの、スペックアウトの動きは上期でほぼ沈静化したもよう。加えて、水回り商品などの仕入れに関して、TOTO(5332)、クリナップ(7955)、トクラス（旧社名：ヤマハリビングテック）など他メーカーからの仕入れを強化していることもあり、スペックアウトによるマイナス影響は収束したとみてよいだろう。下図のようにLIXILからの仕入れの比率が低下傾向にあるのは、こうしたスペックアウトの影響や、1社集中リスクを低減するための政策的な仕入れ先の分散化を反映したものの。



実質無借金経営を  
維持

当社は無借金経営を続けてきたが、インテルグロー社の連結により期末の有利子負債は10.3億円となった。ただし、現預金が66.9億円あり、実質無借金を維持している。自己資本比率も51.3%（12/9期末58.3%）と当社が目処とする50%を維持した。

業

績

損益計算書(半期)

(単位)百万円

	10/9		11/9		12/9		13/9		14/9	
	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	23,148	21,336	22,902	20,376	23,858	21,797	23,066	27,464	30,100	27,500
戸建住宅事業	17,921	16,358	19,689	17,366	20,186	18,315	20,020	23,447	na	na
完成工事高	11,988	11,155	13,784	12,481	14,025	13,173	14,476	16,293	na	na
外壁工事	3,449	3,220	4,675	4,008	4,995	4,695	5,182	5,112	na	na
住設工事	8,539	7,935	9,109	8,473	9,030	8,477	9,294	11,181	na	na
販売	5,933	5,201	5,904	4,885	6,160	5,143	5,543	7,155	na	na
タイル販売	4,052	3,457	4,081	3,328	4,602	3,792	4,186	4,428	na	na
住設販売	1,881	1,744	1,823	1,556	1,558	1,350	1,357	2,727	na	na
大型物件事業(完成工事高)	5,227	4,978	3,212	3,011	3,672	3,481	3,046	4,017	na	na
タイル(外壁)工事	2,569	2,545	1,490	1,199	1,676	1,474	1,311	1,712	na	na
住設工事	2,658	2,433	1,722	1,811	1,995	2,007	1,734	2,305	na	na
売上原価	20,294	18,866	20,102	17,973	20,951	19,195	19,918	23,650	na	na
売上総利益	2,854	2,469	2,799	2,404	2,907	2,601	3,148	3,814	na	na
(売上総利益率)(%)	12.3	11.6	12.2	11.8	12.2	11.9	13.6	13.9	na	na
販管費	2,421	2,484	2,452	2,341	2,389	2,431	2,399	3,461	na	na
うち貸倒引当金繰入額	20	15	25	▲ 5	67	▲ 65	2	25	na	na
営業利益	433	▲ 16	347	62	517	171	748	353	960	350
戸建住宅事業	736	391	762	483	1,002	732	1,056	697	na	na
大型物件事業	102	▲ 21	▲ 23	▲ 48	▲ 108	▲ 133	127	120	na	na
連結調整額	▲ 406	▲ 385	▲ 390	▲ 373	▲ 376	▲ 428	▲ 434	▲ 464	na	na
営業外収益	58	60	59	55	66	59	62	131	na	na
営業外費用	10	9	9	8	9	9	8	16	na	na
支払利息	10	9	3	3	3	4	3	8	na	na
経常利益	481	35	397	109	574	220	802	468	1,060	450
特別利益	18	6	33	66	0	0	42	▲ 41	na	na
特別損失	63	42	5	34	32	1	1	1	na	na
税金等調整前当期純利益	436	▲ 1	426	140	541	220	842	426	na	na
法人税等	240	32	222	67	255	151	366	207	na	na
当期純利益	196	▲ 34	203	73	285	70	476	206	580	250

前年同期比増減

(単位)%

	10/9		11/9		12/9		13/9		14/9	
	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	▲ 10.5	9.3	▲ 1.1	▲ 4.5	4.2	7.0	▲ 3.3	26.0	30.5	0.1
営業利益	48.5	赤縮	▲ 19.7	黒転	48.8	175.8	44.8	106.4	28.2	▲ 0.8
経常利益	38.7	黒転	▲ 17.5	211.4	44.4	101.8	39.7	112.7	32.1	▲ 3.8
純利益	110.1	赤縮	3.6	黒転	40.4	▲ 4.1	66.7	赤転	21.8	21.4

(出所)決算短信、会社資料をもとにTIW作成

(注)CEは会社予想

期初から持株会社体制に移行

● 14/9 期業績予想

インテルグローの買収を契機に、期初の昨年10月1日に持株会社体制に移行。社名もアベルコからアイナボホールディングスに変更された。純粋持株会社の下に、事業会社として、アベルコ、インテルグロー、温調技研、アベルコベトナム(施工図面作成やデータ入力などを行っている)がぶら下がる体制となった。

人口動態による中長期的な住宅市場の縮小を睨み、健全な財務内容と安定したフリーキャッシュフローを背景に、引続きエリア拡大のためのM&Aを志向している。持株会社体制への移行は、さらなるM&Aへの布石ともいえるだろう。

## 業 績

### 14/9 期業績は好調を持続見込み

14/9 期の会社業績予想は、売上高 576 億円（前期比 14.0%増）、営業利益 13.1 億円（同 18.9%増）、経常利益 15.1 億円（同 18.8%増）、純利益 8.3 億円（同 21.5%増）。13/9 期の大幅増益に引続き、着実な増益を見込む。6 ページの表のように、駆け込み需要の恩恵を受ける上期に高い増益率を見込み、駆け込み需要の反動の影響を受ける下期は微減益の予想となっている。尚、建設業の常として、3 月を含む上期偏重となっている。

### インテルグローの通期寄与、アベルコの増収効果などが増益要因となろう

増収計画 70.7 億円のうち、インテルグローの通期寄与で 50.6 億円を見込んでいる。

営業増益計画約 2.1 億円を要因分析すると、プラス要因として、①インテルグローの通期寄与 1.1 億円弱、②不採算工事の剥落による温調技研の営業利益の改善 0.7 億円弱（13/9 期の約 3,300 万円の営業赤字→平年並みの 3,400 万円の営業黒字予想）、③アベルコにおける増収効果 2.1 億円弱、マイナス要因として、アベルコの販管費の増加 1.7 億円強（近年、貸倒費用が極めて低位で推移してきたことから、増加を見込むことなどによる）が挙げられる。

営業増益要因のうち、①、②は確度が高いとみられる。③は技能工不足の中、消費増税前の駆け込み需要により小規模のリニューアル工事が増えているため、効率の良い施工により粗利益率を維持できるかが鍵となろう。緻密な施工管理により小規模工事で利益を確保することは当社の得意とするところであり、また、新たに施工現場での負担を軽減するためにサイディングプレカットシステムを導入したり、事業を展開するベトナムから技能工の研修生の受入れを再開したこともあり、技能工不足を乗り切れるとみる。

### 会社業績予想は妥当とみる

出足の 10、11 月の受注高はハウスメーカーの着工の遅れから計画をやや下回っているようだが、貸倒費用など販管費の想定が保守的とみられることから営業利益の会社予想の達成確度は高いとみる。概ね会社業績予想は妥当と考え、TIW 業績予想も会社予想をほぼ踏襲する。

### 15/9 期は小幅増益を予想する

#### ● 15/9 期業績予想

予定通りに 2015 年 10 月 1 日から消費税率が 8%から 10%に上げられた場合、経過措置により新築戸建住宅の受注は 2015 年 3 月末に向け駆け込み需要が再度発生する可能性があり、リニューアル工事も 2015 年 8 月頃まで駆け込み需要が発生する可能性があろう。長期金利や資材価格の先高観も追い風となることや、当社が注力している工務店の新規開拓という個社努力も手伝い、受注高、売上高は堅調に推移するとみる。結果、小幅増益を確保しよう。

住宅市場縮小下  
でも、工務店の新  
規開拓、取扱商材  
の拡大などにより、  
業容を維持拡大し  
よう

● 16/9 期業績及び中期的な業績の見方

16/9 期は駆け込み需要の反動が懸念されるが、駆け込み需要によるハウスメーカーの受注残の消化が残るとみられることから大幅な業績の反落はないと考える。

消費税率 10%の下では、戸建住宅の着工減が避けられないと考えられるため、当社としては、①引続き、工務店の新規開拓を進め、中核のアベルコの地盤である関東におけるシェアアップを図る、②取扱商材の拡大（特に後発の木質系建材には伸びしろがある）、③インテルグロー買収に続く M&A による事業エリアの拡大、を基本戦略とし、業容の維持拡大を図っていくとみられる。

損益計算書

(単位)百万円

	08/9	09/9	10/9	11/9	12/9	13/9	14/9CE	14/9E	15/9E
売上高	50,815	45,383	44,484	43,278	45,655	50,530	57,600	57,500	59,500
戸建住宅事業	38,470	35,173	34,279	37,055	38,501	43,467	50,300	50,300	51,900
完成工事高	23,353	22,055	23,143	26,265	27,198	30,769	34,900	34,900	35,900
外壁工事	7,047	6,338	6,669	8,683	9,690	10,294	11,000	11,000	11,500
住設工事	16,305	15,717	16,474	17,582	17,507	20,475	23,900	23,900	24,400
販売	15,116	13,116	11,134	10,789	11,303	12,698	15,400	15,400	16,000
タイル販売	11,177	9,376	7,509	7,409	8,394	8,614	10,000	10,000	10,400
住設販売	3,939	3,740	3,625	3,379	2,908	4,084	5,400	5,400	5,600
大型物件事業(完成工事高)	12,345	10,210	10,205	6,223	7,153	7,063	7,300	7,200	7,600
タイル(外壁)工事	6,751	5,103	5,114	2,689	3,150	3,023	3,200	3,100	3,400
住設工事	5,593	5,107	5,091	3,533	4,002	4,039	4,100	4,100	4,200
売上原価	45,162	40,095	39,160	38,075	40,146	43,568	na	49,770	51,580
売上総利益	5,652	5,287	5,323	5,203	5,508	6,962	na	7,730	7,920
(売上総利益率)(%)	11.1	11.6	12.0	12.0	12.1	13.8	na	13.4	13.3
販管費	5,285	5,453	4,905	4,793	4,820	5,860	na	6,400	6,500
うち貸倒引当金繰入額	411	421	35	20	2	27	100	50	60
営業利益	367	▲ 165	417	409	688	1,101	1,310	1,330	1,420
戸建住宅事業	840	376	1,127	1,245	1,734	1,753	na	1,910	2,000
大型物件事業	294	247	81	▲ 71	▲ 241	247	na	360	400
連結調整額	▲ 767	▲ 788	▲ 791	▲ 763	▲ 804	▲ 898	na	▲ 940	▲ 980
営業外収益	139	121	118	114	125	193	na	250	250
営業外費用	26	18	19	17	18	24	na	40	30
支払利息	26	17	19	6	7	11	na	20	15
経常利益	480	▲ 62	516	506	794	1,270	1,510	1,540	1,640
特別利益	6	12	24	99	0	1	na	0	0
特別損失	8	70	105	39	33	2	na	10	10
税金等調整前当期純利益	477	▲ 120	435	566	761	1,268	na	1,530	1,630
法人税等	295	45	272	289	406	573	na	690	730
当期純利益	182	▲ 165	162	276	355	682	830	840	900

前期比増減

(単位)%

	08/9	09/9	10/9	11/9	12/9	13/9	14/9CE	14/9E	15/9E
売上高	▲ 2.3	▲ 10.7	▲ 2.0	▲ 2.7	5.5	10.7	14.0	13.8	3.5
営業利益	▲ 64.7	赤転	黒転	▲ 2.1	68.0	60.1	18.9	20.8	6.8
経常利益	▲ 58.3	赤転	黒転	▲ 2.0	57.0	59.9	18.8	21.3	6.5
純利益	▲ 70.6	赤転	黒転	70.2	28.3	92.3	21.5	23.2	7.1

諸指標

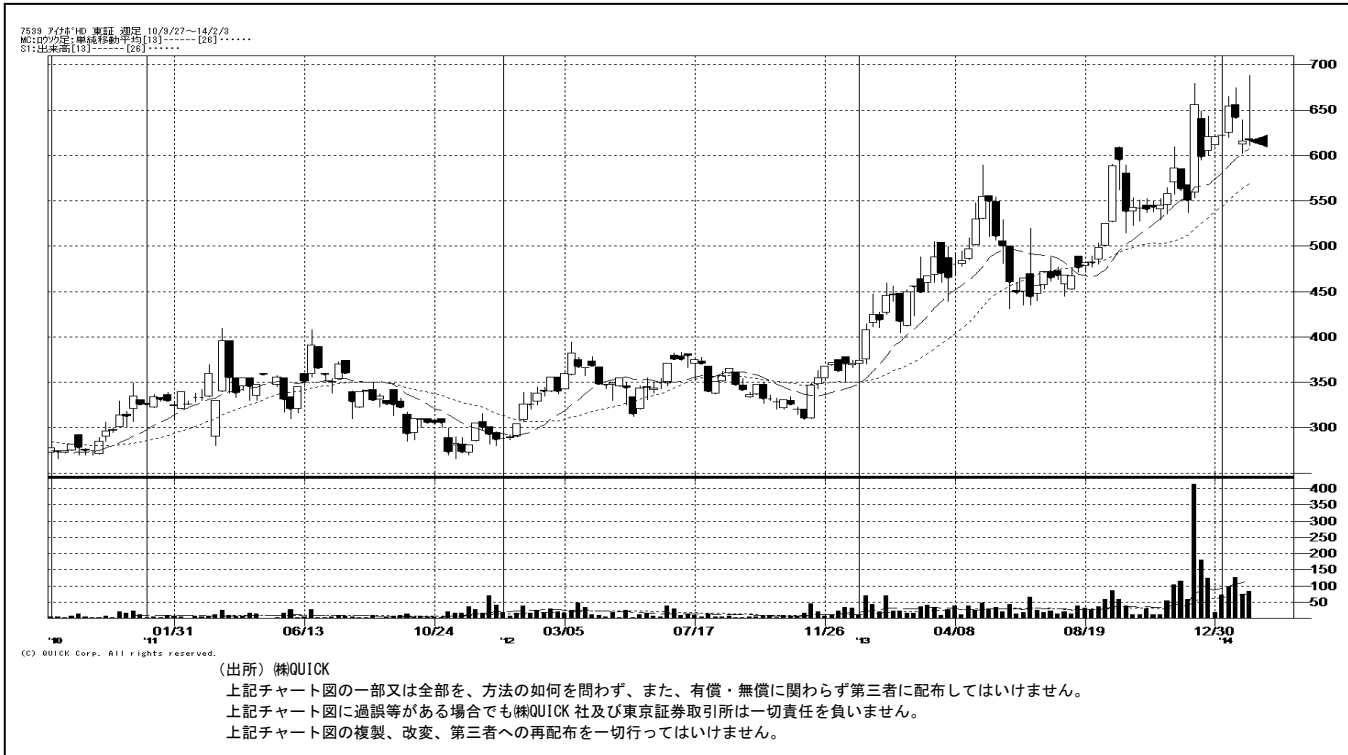
(単位)%

	08/9	09/9	10/9	11/9	12/9	13/9	14/9CE	14/9E	15/9E
自己資本比率	52.4	57.7	57.7	59.0	58.3	51.3	na	51.7	53.1
総資産経常利益率	1.9	▲ 0.3	2.3	2.3	3.5	5.0	na	5.3	5.6
ROE	1.4	▲ 1.3	1.3	2.1	2.7	4.9	na	5.6	5.7

(出所) 決算短信、会社資料をもとにTIW作成

(注) CEは会社予想、EはTIW予想





			2011/9	2012/9	2013/9	2014/9 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	410	395	610	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	266	266	309	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	339.25	695.92	1,251.00	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	43,278	45,655	50,530	57,500
	営 業 利 益	百万円	409	688	1,101	1,330
	経 常 利 益	百万円	506	794	1,270	1,540
	当 期 純 利 益	百万円	276	355	682	840
	E P S	円	26.04	33.42	61.97	72.62
	R O E	%	2.1	2.7	4.9	5.6
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	16,686	17,529	20,705	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	5,466	5,305	7,334	-
	資 産 合 計	百万円	22,153	22,835	28,040	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	8,398	8,836	12,283	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	674	691	1,382	-
	負 債 合 計	百万円	9,072	9,527	13,665	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	13,060	13,287	14,312	-
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	1,390	77	3,229	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-88	-387	239	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-112	-135	-1,344	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	5,012	4,567	6,691	-

## リスク分析

### 事業に関するリスク

#### ● 事業に関するリスク

- 取引先の信用リスク。小規模の工務店、一人親方の取引が多いため、初期与信、工事代金の回収などの途上与信管理を怠ると不良債権が発生する恐れがある。
- 付加価値が高く利益率の高いタイル工事から安価で利益率の低いサイディング工事への移行が基調として進んでおり、これは粗利益率の低下要因となる。
- 主要な事業エリアの首都圏では、少子高齢化の進展などにより戸建住宅よりもマンションを選好する傾向がみられ、戸建住宅に注力する当社には長期的にマイナスに働く可能性がある。
- 商材の仕入額の40%弱がLIXILからの仕入れとなっているため、工場の被災など何らかの要因により同社との取引が不能になった場合、事業の遂行に影響が出る可能性がある。

### 業界に関するリスク

#### ● 業界に関するリスク

- 国内の景気回復や米国の量的金融緩和縮小などを契機とした長期金利（住宅ローン金利）の上昇、消費増税前の駆け込み需要の反動などによる戸建住宅の着工戸数の減少。リフォームに関しても消費増税前の駆け込み需要の反動が懸念される。アベノミクスによる雇用・所得環境の改善が進まないところした反動の影響が大きくなる可能性がある。
- 株式市場の急落による消費者心理の悪化、逆資産効果による住宅市場の冷え込み。
- 少子高齢化の進展、人口の減少による中長期的な住宅需要の減少。

## 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、東証から株式会社ティール・アイ・ダヴリュ（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.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>