

アイナボ ホールディングス

7539 東証 JASDAQ

<http://www.ainavo.co.jp/ir/irinfo.html>

2016年6月24日（金）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
寺島 昇

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 施工と建材・住設機器の卸売を両方行うユニークな企業

アイナボホールディングス<7539>は、傘下に連結子会社3社、非連結子会社1社を抱える純粋持株会社である。主要事業は、タイルやサイディング等の外壁工事、システムキッチンや各種水回り機器等の住設工事及び建材販売、住設機器販売である。施工と建材・住設機器の卸売を両方行うユニークな企業である。これらの業務を主に中小ゼネコンや工務店向けに行っているが、大手ゼネコンからの工事受注もある。徹底した資金回収管理、工事進捗管理を実行しており、その結果、手元のネットキャッシュ（現預金—借入金）は6,725百万円（2016年9月期第2半期末）と豊富でありバランスシートは強固である。

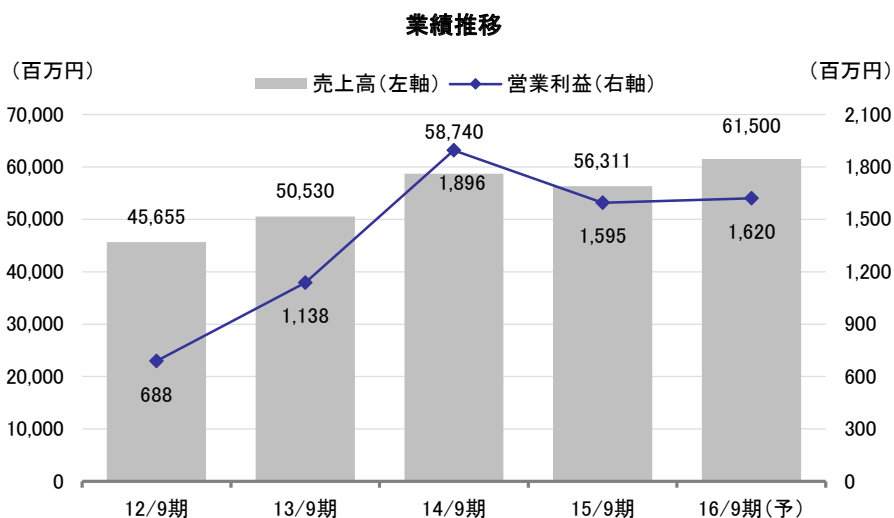
2016年9月期第2四半期は売上高で31,337百万円（前年同期比6.6%増）、営業利益で1,162百万円（同3.4%増）、経常利益で1,312百万円（同8.2%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益は950百万円（同29.3%増）となった。主力事業の戸建住宅事業の売上高が8.6%増と好調であったことから営業増益となった。

2016年9月期は売上高で61,500百万円（前期比9.2%増）、営業利益で1,620百万円（同1.5%増）、経常利益で1,800百万円（同0.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益で1,150百万円（同2.6%増）と予想している。過去に発生した不良工事にかかる張替え費用83百万円を引当金として計上したが、通期では増益を維持する見込みだ。

同社は正式な中計は発表していないが、今期（2016年9月期）終了後に新しい中計を発表する予定であり現在策定中である。基本的には今までと同じ成長を維持する方針のようだが、どのような内容になるか注目される。株主還元については配当性向30%を目途としているが、今期の予想配当性向は26.1%であり、今後の利益動向によっては増配の余地はありそうだ。

■ Check Point

- ・タイル工事以外にも各種建材・住設機器の卸売も拡大
- ・16/9期2Qは増収増益、戸建住宅事業では単価の高い案件に注力
- ・16/9期は増収増益見通し、収益性改善から利益目標の達成は可能



■ 会社概要

タイル工事以外にも各種建材・住設機器の卸売も拡大

(1) 沿革

現代表取締役社長の阿部一成（あべかずなり）氏の祖父でレンガ職人であった阿部梅吉（あべうめきち）氏が1924年に創業した阿部梅吉商店が同社の源流。戦後になりRC構造（鉄筋コンクリート造）が主流になるに伴いレンガ造と似た雰囲気を持つタイル張りが普及し、同社もタイル工事にシフトした。高度成長期にタイル需要が急増したことを受け、1961年に株式会社三和商会を設立し卸売業を本格化した。その後バブル崩壊後の住宅着工戸数の減少や工法の変化などによりタイル需要が縮小、それに合わせて住設機器の比重を高めた。現在では工事請負の比率が高くなっており、タイル工事以外にもサイディングの外壁工事や水回りの住設機器の工事、さらに各種建材・住設機器の卸売も拡大している。株式は1997年に日本証券業協会に店頭登録され、その後ジャスダック証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い、現在はJASDAQ市場に上場されている。2013年には持株会社体制へ移行し株式会社アイナボホールディングスに商号変更した。

主な沿革

1924年	阿部梅吉商店設立
1961年	株式会社三和商会設立
1968年	株式会社三和商会を三和商事に商号変更
1987年	三和商事株式会社を株式会社アベルコに商号変更
1997年	日本証券業協会に株式を店頭登録
2010年	ジャスダック証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い、株式をJASDAQ市場に上場
2013年	持株会社体制へ移行し株式会社アイナボホールディングスに商号変更
2014年	大阪心斎橋にショールーム開設

出所：会社資料よりフィスコ作成

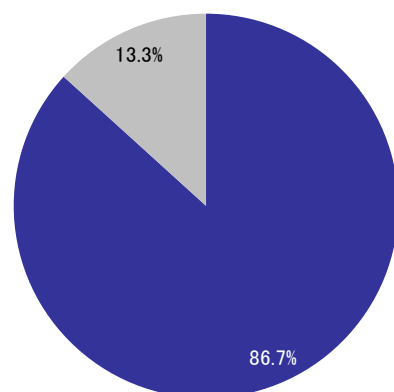
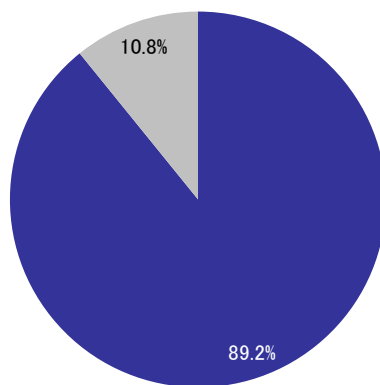
2016年6月24日（金）

(2) 事業内容

2016年5月末現在、純粋持株会社である同社の下に連結子会社3社、非連結子会社1社を擁してグループを形成している。事業セグメントは、戸建住宅事業と大型物件事業に分けられており、各セグメントの売上高（2016年9月期第2四半期）は、戸建住宅事業27,943百万円（売上高比率89.2%）、大型物件事業3,394百万円（同10.8%）、また営業利益は、戸建住宅事業1,327百万円、大型物件事業203百万円となっている。ただしこれらのセグメントは受注先（受注金額）の大小によって分けられているだけであって工事内容は同じである。前者は主に一般住宅用の工事であり中小ゼネコンや一般工務店などからの受注であるのに対して、後者は主に大手ゼネコン等からの受注となっている。

セグメント別売上高 (2016年9月期第2四半期:31,337百万円) セグメント別営業利益 (2016年9月期第2四半期:1,531百万円)

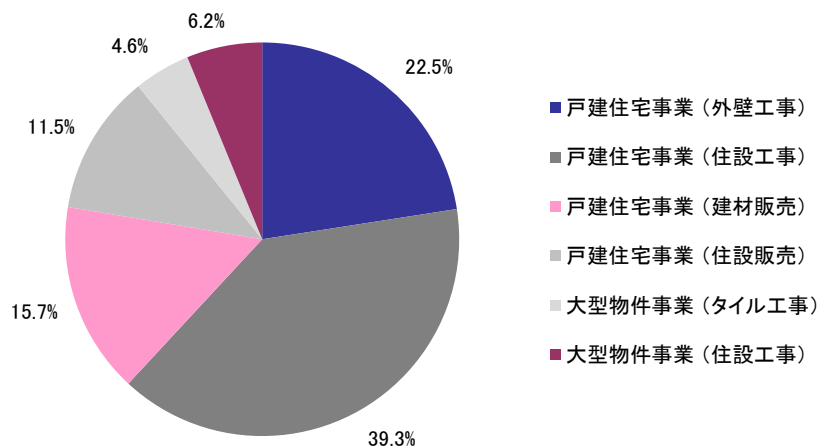
■ 戸建住宅事業 ■ 大型物件事業



出所：短信よりフィスコ作成

さらに戸建住宅事業は外壁工事、住設工事、建材及び関連商品販売、住設機器販売のサブセグメントに、大型物件事業はタイル工事、住設工事のサブセグメントに分けられている。それぞれのサブセグメントの総売上高に対する比率（2016年9月期第2四半期）は下図のように戸建住宅事業の外壁工事が22.5%、同住設工事が39.3%、同建材販売が15.7%、同住設販売が11.5%、大型物件事業のタイル工事が4.6%、同住設工事が6.2%となっている。

サブセグメント別売上高比率 (2016年9月期第2四半期)



出所：会社資料よりフィスコ作成

2016年6月24日（金）

a) 戸建住宅事業

主に地場の中小ゼネコンや工務店、ハウスメーカーやビルダーから受注する案件。施主からの直接受注は少ない。

- 1) 外壁工事（2016年9月期第2四半期総売上高に占める比率22.5%）：一般住宅や小型マンション、店舗等の内外装タイル、床タイル、エクステリア等の工事を行うもの。タイルだけでなくサイディング（外壁材）など様々な素材に対応している。
- 2) 住設工事（同39.3%）：主にシステムキッチン、バス、トイレ等の水回りや各種リフォーム工事、太陽光発電システムの設置工事等を行うもの。基本的には外壁工事とは別受注だが案件によっては同時受注の場合もある。バスルームの工事件数は年間2万件近くに上り、業界では最大手クラスである。
- 3) 建材販売（同15.7%）：一般住宅、店舗、中小マンション向けの各種建材の卸売。比較的タイル建材の販売が多い。主な販売先は工務店や地場のハウビルダーなどで、二次卸業者への販売はない。
- 4) 住設販売（同11.5%）：建材販売と同様に工務店や地場のハウビルダーなどへ住設機器の販売を行うもの。

（注：工事に伴うタイル資材や住設機器の販売高はそれぞれの工事部門に含まれている。）

b) 大型物件事業

工事内容は戸建住宅事業と同じであるが、受注先が大手ゼネコンからの大型物件（ビル、マンション等）をこのセグメントに入れている。大林組<1802>、(株)鴻池組、長谷工コーポレーション<1808>などからの受注が比較的多い。

- 1) タイル工事（同4.6%）：内外装タイル、床タイル、石材の工事など。
- 2) 住設工事（同6.2%）：システムキッチン等の住宅設備や空調設備などの工事。主にビル、マンション向け。

(3) 主な仕入先と販売先

同社の得意先は大手ゼネコンを筆頭に約7,000社に上る。これらの顧客が常に稼働しているわけではなく、また1件当たりの金額も数百万円から1億円以上と様々であるため、下記に述べるように売掛金の回収が経営上の重要な要素となる。

一方で主な仕入先は、建材や住設機器ではLIXILグループ<5938>が最も多く、その他にTOTO<5332>、リンナイ<5947>、クリナップ<7955>、大建工業<7905>などからの仕入れが多い。

また工事を行う下請け業者は大小合わせて2,000社近くになるが、この中の半数近くは同社専業の下請け業者である。下記に述べる保険制度などにより同社との信頼関係は厚く長い付き合いが続いている。



アイナボ ホールディングス

7539 東証 JASDAQ

<http://www.ainavo.co.jp/ir/info.html>

2016年6月24日（金）

(4) 競合、特色、強み

同社のような外壁工事や建材・住設機器の販売を行っている企業は数多あり、それぞれの分野で多くの競合会社が存在する。事業全体において特にこれといった競合会社を探すのは簡単ではないが、あえて競合会社を挙げれば、(株)小泉、渡辺パイプ(株)などである。ただし外壁工事の分野では、近年は施工会社が減る傾向にあり競合会社は少なくなっている。このような業界の中で同社は、以下のような特色を活かして同業他社との差別化を図っている。

同社の特色の1つは総合技術研修センターを有していることで、ここで多くの下請け会社に対して専門性の高い技術研修を行い施工をサポートしている。また同社が研修を行うことで様々な工種への対応が可能になっている。さらにこの技術センターで各現場の施工が正しく実施されているかを半年に1回必ずチェックしており、これによって個人差による工事仕上がりのバラツキを減らしている。

自家保険制度を設けていることも同社の特色だ。これは下請け業者から出来高に応じて徴収し、これを協力会にプールして、万が一が下請け業者（作業員）が事故等で業務を行えなくなった場合には、休業期間分の所得を補償するものだ。この制度によって同社と下請け業者との信頼関係は厚くなると同時に、職人の定着率が高まり、工事仕上がりの精度が高まっている。

売上管理、原価管理や工事進捗管理はどの企業でも行っていることだが、同社の場合はこれに加えて請求管理、入金管理、その結果としての未収金管理を徹底して行っている。具体的には各案件において仕入れと売上を少額であっても単位で管理し、PL上の管理だけでなくBS上の管理（チェック）も行っている。このようなBS上の管理は工事の進捗状況を見ながら見極める能力が重要であり容易なことではない。近年、建材販売を行っている同業他社が工事施工分野に進出するケースは多いが、この未収金管理が複雑で手間がかかる（非効率な）ため多くの競合他社は工事業から撤退している。ある意味でこの未収金の管理が「見えない参入障壁」になっており同社の特色であり強みとも言えるだろう。その結果として、同社の2016年9月期第2四半期末のネットキャッシュ（現金及び預金－借入金）は6,725百万円（対総資産比21.2%）と豊富であり、財務的には強固である。

■業績動向

16/9期2Qは増収増益、戸建住宅事業では単価の高い案件に注力

(1) 2016年9月期第2四半期

a) 損益状況

2016年9月期第2四半期は売上高で31,337百万円（前年同期比6.6%増）、営業利益で1,162百万円（同3.4%増）、経常利益で1,312百万円（同8.2%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益は950百万円（同29.3%増）となった。

2016年6月24日（金）

2016年9月期第2四半期決算の概要

（単位：百万円、%）

	15/9期 第2四半期		16/9期 第2四半期		
	金額	構成比	金額	構成比	前年同期比
売上高	29,404	100.0	31,337	100.0	6.6
売上総利益	4,206	14.3	4,402	14.0	4.7
販管費	3,081	10.5	3,240	10.3	5.1
営業利益	1,124	3.8	1,162	3.7	3.4
経常利益	1,212	4.1	1,312	4.2	8.2
親会社株主に帰属する 四半期純利益	734	2.5	950	3.0	29.3

出所：短信よりフィスコ作成

新規子会社の影響及び過去に発生した不良工事にかかる張替え費用（83百万円）を引当金として計上したことなどから売上総利益率は前年同期比で若干低下したが、増収による効果から売上総利益額は4,402百万円（前年同期比4.7%増）となった。販売管理費は新規子会社分を含めて3,240百万円（同5.1%増）となったが売上総利益額が増加したことから営業利益は前年同期比で増益となった。

セグメント及びサブセグメント別の状況は以下のようであった。

（単位：百万円、%）

	15/9期 第2四半期		16/9期 第2四半期			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	29,404	100.0	31,337	100.0	1,933	6.6
戸建住宅事業	25,720	87.5	27,943	89.2	2,223	8.6
外壁工事	6,338	21.6	7,064	22.5	726	11.5
住設工事	11,487	39.1	12,330	39.3	843	7.3
建材販売	4,614	15.7	4,929	15.7	315	6.8
住設販売	3,280	11.2	3,619	11.5	339	10.3
大型物件事業	3,683	12.5	3,394	10.8	-289	-7.9
タイル工事	1,564	5.3	1,449	4.6	-115	-7.4
住設工事	2,119	7.2	1,944	6.2	-175	-8.3
営業利益	1,124	3.8	1,162	3.7	38	3.4
戸建住宅事業	1,194	-	1,327	-	133	11.1
大型物件事業	261	-	203	-	-58	-22.2
（調整額）	-332	-	-368	-	-	-

出所：会社資料よりフィスコ作成

1) 戸建住宅事業

戸建住宅事業では市場全体（住宅着工件数）はやや低調であったが、新規顧客開拓に努めたこと、新商材、木質建材、サッシ等の重点商品の拡販を積極的に行ったことなどから売上高は27,943百万円（前年同期比8.6%増）となった。新規顧客開拓件数は339件（前年同期381件）であったが、単価の高い案件に注力したことから金額ベースでは493百万円（同419百万円）となった。

サブセグメント別では外壁工事が7,064百万円（前年同期比11.5%増）、住設工事が12,330百万円（同7.3%増）、建材販売が4,929百万円（同6.8%増）、住設販売が3,619百万円（同10.3%増）となり、すべてのセグメントで増収となった。

2) 大型物件事業

売上高は前年同期比で7.9%減となったが収益性は改善されている。セグメント営業利益は203百万円（同22.2%減）となったが、この中には前述の不良工事にかかる張替え費用（引当金）83百万円が含まれており、この費用計上を除けば実質は増益となっていた。

ただしこの事業部門は床用タイル工事は引続き需要が期待できる。また、同社ではリノベーション市場への展開なども進めている。過去においてもレンガから外壁タイル販売・住設機器販売へ、また近年では卸売中心から工事請負へと事業ドメインを変えてきた同社である、今後も時代の変化に合わせて事業内容を変えていくことは十分可能だろう。

b) 財政状況

2016年9月期第2四半期末の財政状況を見ると、流動資産は23,709百万円（前期末比2,455百万円増）となった。主要科目では現金及び預金383百万円減、受取手形・完成工事未収入金2,157百万円増、未成工事支出金618百万円増などであった。固定資産は7,984百万円（同733百万円増）となったが、内訳は有形固定資産が5,823百万円（同63百万円増）、無形固定資産619百万円（同530百万円増）、投資その他資産1,541百万円（同139百万円増）となった。無形固定資産の増加は主にのれんの増加429百万円による。この結果、資産合計は31,694百万円（同3,188百万円増）となった。

流動負債は13,215百万円（同2,392百万円増）となったが、主な変動は支払手形・工事未払金等の増加996百万円、ファクタリング未払金の増加839百万円などであった。固定負債は1,366百万円（同20百万円増）となった。純資産は17,112百万円（同775百万円増）となったが、主に親会社株主に帰属する四半期純利益の計上による利益剰余金の増加776百万円による。

貸借対照表

（単位：百万円）

	15/9 期末	16/9 期 第2四半期末	増減額
現金及び預金	7,771	7,388	-383
受取手形・完成工事未収入金等	11,217	13,375	+2,157
未成工事支出金	1,101	1,719	+618
流動資産計	21,254	23,709	+2,455
有形固定資産	5,760	5,823	+63
無形固定資産	88	619	+530
のれん	1	431	+429
投資その他資産	1,401	1,541	+139
固定資産計	7,250	7,984	+733
資産合計	28,505	31,694	+3,188
支払手形・工事未払金等	5,877	6,873	+996
ファクタリング未払金	2,765	3,604	+839
流動負債計	10,823	13,215	+2,392
長期借入金	255	246	-8
固定負債計	1,345	1,366	+20
負債合計	12,169	14,582	+2,412
純資産合計	16,336	17,112	+775

2016年6月24日（金）

㉑) キャッシュフローの状況

2016年9月期第2四半期末のキャッシュフローを見ると、営業活動によるキャッシュフローは362百万円の収入（前期は818百万円の支出）となった。主な収入は税金等調整前四半期純利益の計上1,295百万円、仕入債務の増加1,626百万円、一方で、主な支出は売上債権の増加1,591百万円などであった。投資活動によるキャッシュフローは572百万円の支出（同108百万円の支出）となったが、主に定期預金の預入による支出300百万円、無形固定資産の取得による支出157百万円など。財務活動によるキャッシュフローは472百万円の支出（同136百万円の支出）となったが、主に短期借入金の純減による支出284百万円、配当金支払いによる支出173百万円による。この結果、期中の現金及び現金同等物は683百万円減少し、四半期期末残高は7,088百万円となった。

キャッシュフロー計算書

（単位：百万円）

	15/9期 第2四半期	16/9期 第2四半期
営業活動によるキャッシュフロー	-818	362
税金等調整前四半期純利益	1,195	1,295
売上債権の増減額（-は増加）	-1,577	-1,591
仕入債務の増減額（-は減少）	469	1,626
投資活動によるキャッシュフロー	-108	-572
定期預金の預入による支出	-	-300
財務活動によるキャッシュフロー	-136	-472
短期借入金の純増減額（-は減少）	100	-284
配当金の支払額	-184	-173
現金および現金同等物増減額（-は減少）	-1,063	-683
現金および現金同等物四半期期末残高	6,135	7,088

16/9期は増収増益見通し、収益性改善から利益目標の達成は可能

(2) 2016年9月期通期予想

同社は2016年9月期通期の業績を売上高で61,500百万円（前期比9.2%増）、営業利益で1,620百万円（同1.5%増）、経常利益で1,800百万円（同0.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益で1,150百万円（同2.6%増）と予想している。これは期初の予想と変わっていないが、記述のように期初には予算化していなかった過去の不良工事にかかる引当金83百万円を計上した上での据え置きであることから、実質的には若干の上方修正と言える。

2016年9月期通期予想の概要

（単位：百万円、%）

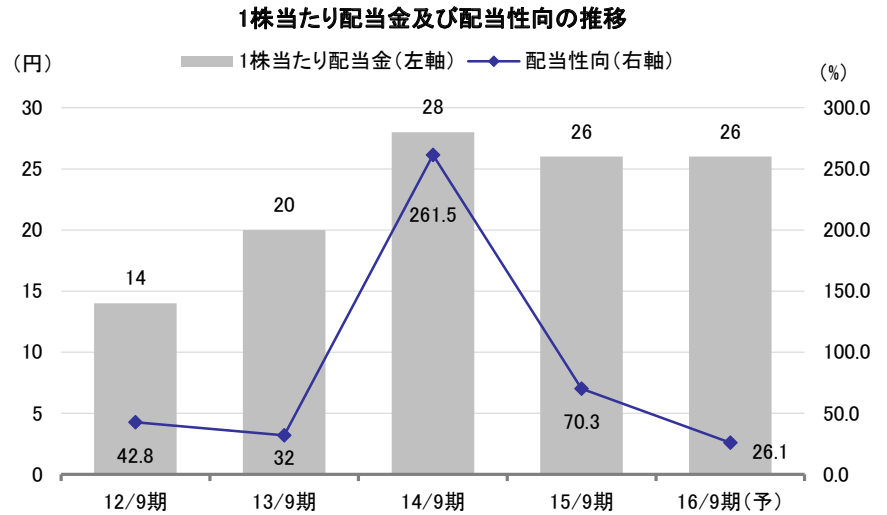
	15/9期		16/9期（予）		
	金額	構成比	金額	構成比	前期比
売上高	56,311	100.0	61,500	100.0	9.2
戸建住宅事業	50,019	88.8	53,728	87.4	7.4
大型物件事業	6,292	1.2	7,772	12.6	23.5
営業利益	1,595	2.8	1,620	2.6	1.5
経常利益	1,791	3.2	1,800	2.9	0.5
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,121	2.0	1,150	1.9	2.6

セグメント別売上高は、戸建住宅事業が53,728百万円（前期比7.4%増）、大型物件事業7,772百万円（同23.5%増）を予想している。戸建住宅事業の予想は十分達成可能と思われるが、大型物件事業については上半期の状況から判断すると必ずしも容易な予想ではないだろう。但し収益性は改善しているようなので利益目標の達成は可能と思われる。

■ 株主還元策

今後の利益動向によっては増配の可能性も

同社は株主還元策として基本的に配当性向 30% を目途としている。今期の年間予想配当は 26 円であり予想配当性向は 26.1% となる。したがって、今後の利益動向によっては増配の可能性もありそうだ。



ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ