

## 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12月28日(水)

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 >>>](#)

## ■ 2019年9月期に売上高700億円、営業利益19億円、 営業利益率2.7%を目指す

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周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（現金及び預金—借入金）は8,068百万円（2016年9月期末）と豊富でありバランスシートは強固である。

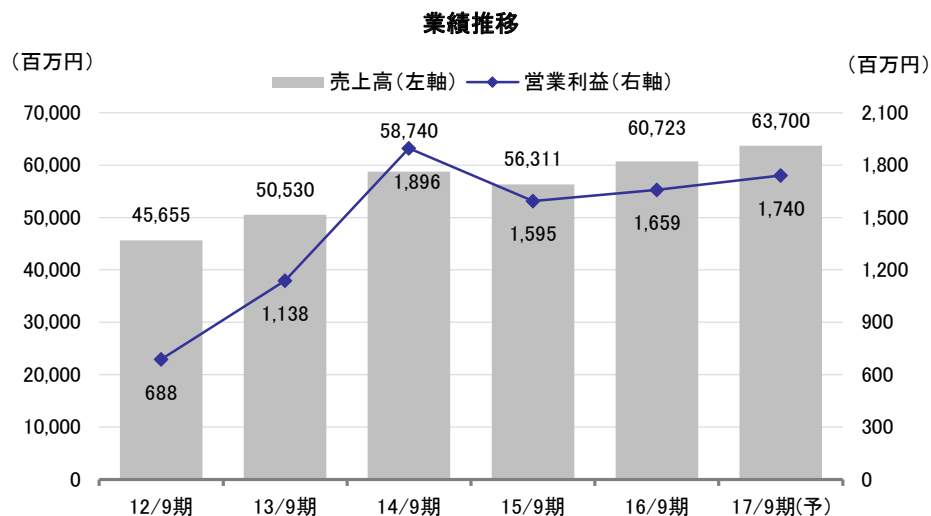
2016年9月期は売上高で60,723百万円（前期比7.8%増）、営業利益で1,659百万円（同4.0%増）、経常利益で1,895百万円（同5.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益は1,151百万円（同2.7%増）となった。売上高は中間期時点の予想を下回ったが、営業利益は予想を達成した。主力事業の戸建住宅事業の売上高が8.4%増と好調であったことが営業増益の主要因。

2017年9月期は売上高で63,700百万円（前期比4.9%増）、営業利益で1,740百万円（同4.8%増）、経常利益で1,890百万円（同0.3%減）、親会社株主に帰属する当期純利益で1,130百万円（同1.8%減）と予想している。大型物件事業は厳しい環境が続くものの、戸建住宅事業の伸びで営業増益を確保する見込みだ。

同社は新たに2019年9月期を最終年度とする中期経営計画を発表した。グループのシナジーを最大限に生かし、売上高700億円、営業利益19億円、営業利益率2.7%を数値目標としている。株主還元については配当性向30%を目途としているが、今期の配当性向は26.1%であり、来期の配当性向については、26.6%を予想している。

## ■ 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
- ・2016年9月期は増収増益、新規顧客開拓と大口工務店からの受注獲得に注力
- ・市場環境変化への対応、グループシナジー、人財の戦略的活用



## ■ 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會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宅設備機器の工事、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	株式会社三和商會設立
1968年	株式会社三和商會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	大阪心齋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12月28日（水）

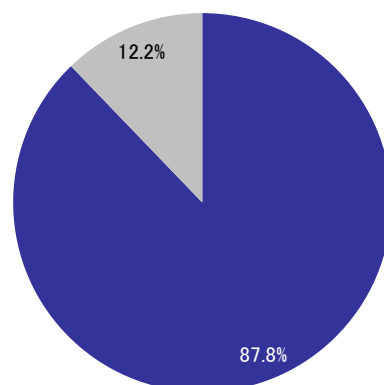
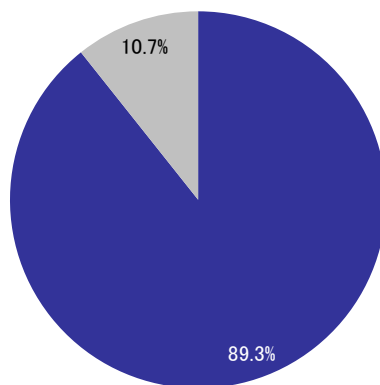
(2) 事業内容

2016年9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）は、戸建住宅事業54,223百万円（売上高比率89.3%）、大型物件事業6,499百万円（同10.7%）、また営業利益は、戸建住宅事業2,114百万円、大型物件事業294百万円となっている。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:60,723百万円)

セグメント別営業利益  
(2016年9月期:2,408百万円)

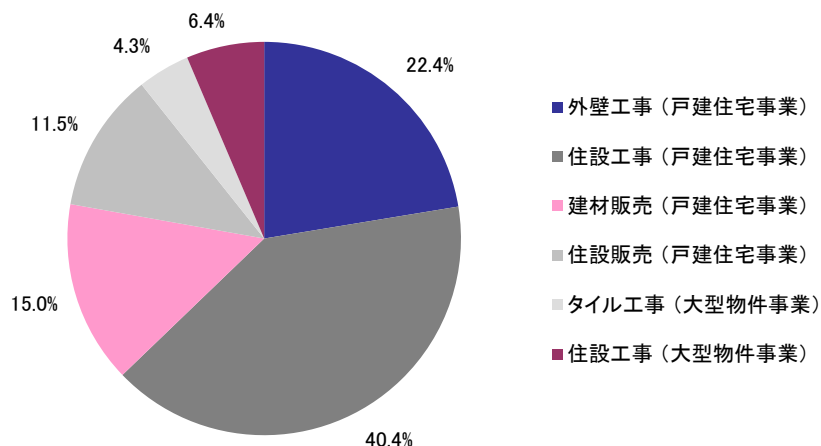
■ 戸建住宅事業 ■ 大型物件事業



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、建材販売、住設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）は戸建住宅事業の外壁工事が22.4%、同住設工事が40.5%、同建材販売が15.0%、同住設販売が11.5%、大型物件事業のタイル工事が4.3%、同住設工事が6.4%となっている。

サブセグメント別売上高比率  
(2016年9月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



## 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12月28日（水）

※ 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。

### 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

一般住宅や小型マンション、店舗等の内外壁タイル、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

主にシステムキッチン、バス、トイレ等の水周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

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

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。

### 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

内外装タイル、床タイル、石材の工事など。

#### 2) 住設工事

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。

## ■ 業績動向

### 2016年9月期は増収増益、新規顧客開拓と大口工務店からの受注獲得に注力

#### (1) 2016年9月期

##### a) 損益状況

2016年9月期は売上高で60,723百万円（前期比7.8%増）、営業利益で1,659百万円（同4.0%増）、経常利益で1,895百万円（同5.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益は1,151百万円（同2.7%増）となった。主力事業の戸建住宅事業の売上高が8.4%増と好調であったことから営業増益となった。

## 2016年9月期決算の概要

(単位：百万円、%)

	15/9期		16/9期		
	金額	構成比	金額	構成比	前期比
売上高	56,311	100.0	60,723	100.0	7.8
売上総利益	7,871	14.0	8,283	13.6	5.2
販管費	6,275	11.1	6,623	10.9	5.5
営業利益	1,595	2.8	1,659	2.7	4.0
経常利益	1,791	3.2	1,895	3.1	5.8
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,121	2.0	1,151	1.9	2.7

出所：短信よりフィスコ作成

営業利益の増減要因としては、売上増によるプラスが619百万円、マイナス要因としては新規連結子会社の影響77百万円、工事損失引当金85百万円、粗利率の低下(0.4ポイント)による影響272百万円、販管費の増加120百万円となっている。

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		16/9期			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	56,311	100.0	60,723	100.0	4,411	7.8
戸建住宅事業	50,019	88.8	54,223	89.3	4,204	8.4
外壁工事	12,045	21.4	13,602	22.4	1,556	12.9
住設工事	22,567	40.1	24,567	40.4	2,000	8.9
建材販売	8,750	15.5	9,086	15.0	335	3.8
住設販売	6,656	11.8	6,967	11.5	311	4.7
大型物件事業	6,292	11.2	6,499	10.7	207	3.3
タイル工事	2,795	5.0	2,594	4.3	-201	-7.2
住設工事	3,496	6.2	3,904	6.4	408	11.7
営業利益	1,595	2.8	1,659	2.7	64	4.0
戸建住宅事業	1,947	-	2,114	-	166	8.5
大型物件事業	344	-	294	-	-50	-14.6
(調整額)	-696	-	-748	-	-	-

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 1) 戸建住宅事業

戸建住宅事業の売上高は54,223百万円(同8.4%増)、セグメント利益は2,114百万円(同8.5%増)となった。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増収となった。新規顧客開拓件数は665件(前期775件)であったが、比較的大口の工務店からの受注を獲得できたことから同金額ベースでは1,648百万円となり、ほぼ前年並みを確保した。

サブセグメント別では外壁工事が13,602百万円(前期比12.9%増)、住設工事が24,567百万円(同8.9%増)、建材販売が9,086百万円(同3.8%増)、住設販売が6,967百万円(同4.7%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

大型物件事業の売上高は6,499百万円(同3.3%増)となった。タイル工事の売上高は2,594百万円(同7.2%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294百万円(同14.6%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)85百万円が含まれており、この費用計上を除けば実質は増益であった。

ただしこの事業部門は床用タイル工事は引き続き需要が期待できるが、全体としては今後減少が予想される。そのため同社ではリノベーション市場への展開などを進めている。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り、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。

### 3) 重点課題の達成状況

期初に重点課題としていた分野・商品別の状況は、新規開拓が1,648百万円（前期比0.6%増、達成率99.9%）、マリスト（タイル）が1,692百万円（同21.2%増、同89.6%）、アルティス（高級浴槽）が291百万円（同0.7%減、同72.8%）、太陽光発電システムが582百万円（同23.3%減、同57.9%）、サイディングが2,378百万円（同16.5%増、同84.9%）、木質建材が1,433百万円（同28.4%増、同105.7%）、サッシ（東京サッシ分を含む）が1,602百万円（同125.0%増、同71.2%）となった。

前期比では太陽光発電システム・アルティス（高級浴槽）以外は増収を確保した。特にマリスト、木質建材、サッシが好調であった。ただし目標値に対しては、木質建材以外は未達であった。

### b) 財政状況

2016年9月期末の財政状況を見ると、流動資産は23,226百万円（前期末比1,971百万円増）となった。主要科目では現金及び預金751百万円増、受取手形・完成工事未収入金等560百万円増、未成工事支出金445百万円増などであった。固定資産は7,738百万円（同487百万円増）となったが、内訳は有形固定資産が5,737百万円（同23百万円減）、無形固定資産608百万円（同519百万円増）、投資その他資産1,392百万円（同9百万円減）となった。無形固定資産の増加は主にのれんの増加406百万円による。この結果、資産合計は30,964百万円（同2,458百万円増）となった。

流動負債は12,557百万円（同1,734百万円増）となったが、主な変動は支払手形・工事未支払金等の増加577百万円、ファクタリング未払金の増加558百万円などであった。固定負債は1,374百万円（同28百万円増）となった。純資産は17,032百万円（同696百万円増）となったが、主に親会社株主に帰属する当期純利益の計上による利益剰余金の増加827百万円による。

### 貸借対照表

（単位：百万円）

	15/9 期末	16/9 期末	増減額
現金及び預金	7,771	8,523	+751
受取手形・完成工事未収入金等	11,217	11,778	+560
未成工事支出金	1,101	1,546	+445
流動資産計	21,254	23,226	+1,971
有形固定資産	5,760	5,737	-23
無形固定資産	88	608	+519
のれん	1	408	+406
投資その他資産	1,401	1,392	-9
固定資産計	7,250	7,738	+487
資産合計	28,505	30,964	+2,458
支払手形・工事未払金等	5,877	6,454	+577
ファクタリング未払金	2,765	3,323	+558
流動負債計	10,823	12,557	+1,734
長期借入金	255	238	-16
固定負債計	1,345	1,374	+28
負債合計	12,169	13,931	+1,762
純資産合計	16,336	17,032	+696

2016年12月28日(水)

### o) キャッシュフローの状況

2016年9月期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2,002百万円の収入(前期1,047百万円の収入)となった。主な収入は税金等調整前純利益の計上1,765百万円、仕入債務の増加923百万円、一方で、主な支出は売上債権の増加290百万円などであった。投資活動によるキャッシュフローは612百万円の支出(同72百万円の支出)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176百万円など。財務活動によるキャッシュフローは838百万円の支出(同401百万円の支出)となったが、主に短期借入金の純減による支出484百万円、配当金支払いによる支出324百万円による。この結果、現金及び現金同等物は551百万円増加し、期末残高は8,323百万円となった。

### キャッシュフロー計算書

(単位:百万円)

	15/9期	16/9期
営業活動によるキャッシュフロー	1,047	2,002
税金等調整前当期純利益	1,786	1,765
売上債権の増減額(-は増加)	459	-290
仕入債務の増減額(-は減少)	-353	923
投資活動によるキャッシュフロー	-72	-612
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	-401	-838
短期借入金の純増減額(-は減少)	-	-484
配当金の支払額	-311	-324
現金及び現金同等物増減額(-は減少)	573	551
現金及びお現金同等物期末残高	7,771	8,323

## 2017年9月期は増収見通し

### (2) 2017年9月期通期予想

同社は2017年9月期の通期業績を売上高で63,700百万円(前期比4.9%増)、営業利益で1,740百万円(同4.8%増)、経常利益で1,890百万円(同0.3%減)、親会社株主に帰属する当期純利益で1,130百万円(同1.8%減)と予想している。

### 2017年9月期通期予想の概要

(単位:百万円、%)

	16/9期		17/9期(予)		
	金額	構成比	金額	構成比	前期比
売上高	60,723	100.0	63,700	100.0	4.9
戸建住宅事業	54,223	89.3	57,250	89.9	5.6
大型物件事業	6,499	10.7	6,450	10.1	-0.8
営業利益	1,659	2.7	1,740	2.7	4.8
経常利益	1,895	3.1	1,890	3.0	-0.3
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,151	1.9	1,130	1.8	-1.8

出所: 短信よりフィスコ作成

セグメント別売上高は、戸建住宅事業が57,250百万円(前期比4.9%増)、大型物件事業6,450百万円(0.8%減)を予想している。また子会社別の営業利益は、主力の(株)アベルコは1,420百万円(前期1,233百万円)と増益を予想している。一方で(株)インテルグローは120百万円(同135百万円)、温調技研(株)70百万円(同134百万円)と減益を予想しているが、特別な問題や懸念があるわけではなく、前期が比較的好調であったことから堅めの予想となっている。

## ■業績動向

重点課題（製品）としては、サイディング 3,150 百万円（同 32.5% 増）、木質建材 1,840 百万円（同 28.4% 増）、サッシ（東京サッシ販売（株）含む）2,840 百万円（同 77.3% 増）を目標としている。

## ■中期経営計画

### 市場環境変化への対応、グループシナジー、人財の戦略的活用

同社は前回の中期経営計画が 2016 年 9 月期に達成されたのに続き、2019 年 9 月期を最終年度とする新しい中期経営計画を発表した。数値目標としては、売上高 700 億円、営業利益 19 億円、営業利益率 2.7% を掲げている。この目標を達成するために以下の 5 カ条を重点課題とし実行していく計画だ。

#### (1) 市場環境の変化に備え、新たな事業の柱を構築する

ZEH（太陽光、外壁、サッシ）のグループ会社における対応を推進

#### (2) グループシナジーを早期に実現する

国内市場縮小に対応するための地域拡大戦略

#### (3) グループ経営上の戦略的意思決定

組織再編、効率的な投資、グループ共通課題への対応

#### (4) グループ事業会社サポート機能の充実

国策対応力の向上、業務効率の向上（新基幹システムの開発、アベルコベトナムの活用）

#### (5) 人財の戦略的な活用

人財の確保・育成と横断的な人財交流

## ■株主還元策

### 安定的かつ継続的な株主還元

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期初計画通り 26 円を予定している。配当性向は 26.1% となる。来期の配当についても、今期同様に 26 円を予定しており、配当性向については、26.6% を予想している。



#### 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・表示したものです。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