

|| 企業調査レポート ||

アイナボホールディングス

7539 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

[紹介動画はこちら >>>](#)

2020年6月29日(月)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2020年9月期第2四半期業績概要(実績)	01
2. 2020年9月期見通し	01
3. 新中期経営計画を発表	01
■ 事業概要	02
1. 事業内容	02
2. セグメント及びサブセグメントの概要	03
3. 主な仕入先と販売先	04
4. 競合、特色、強み	04
■ 業績動向	05
1. 2020年9月期第2四半期の業績概要	05
2. 財務状況	08
■ 今後の見通し	09
■ 中長期の成長戦略	09
■ 株主還元策	10

要約

中堅の住設・外壁工事会社。 中期経営計画の目標（営業利益 19 億円）は達成

アイナボホールディングス <7539> は、傘下に連結子会社 4 社、非連結子会社 2 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などの外壁工事、システムキッチンや各種水周り機器など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 9,287 百万円（2020 年 9 月期第 2 四半期末）と豊富でありバランスシートは強固である。

1. 2020 年 9 月期第 2 四半期業績概要（実績）

2020 年 9 月期第 2 四半期の連結業績は、売上高 35,646 百万円（前年同期比 0.1% 増）、営業利益 1,552 百万円（同 0.3% 増）、経常利益 1,670 百万円（同 0.8% 減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 1,060 百万円（同 4.1% 増）となった。主力の戸建住宅事業は減収・減益となったが、大型物件事業が好調に推移したことから売上総利益率が改善（0.3 ポイント）し、全体では前年同期並みの利益を確保した。新型コロナウイルス感染症（以下、コロナ）の影響は、上半期においては軽微であった。

2. 2020 年 9 月期見通し

2020 年 9 月期通期の業績については、コロナの影響が見極められないことから現時点では予想の開示は見送られた。

3. 新中期経営計画を発表

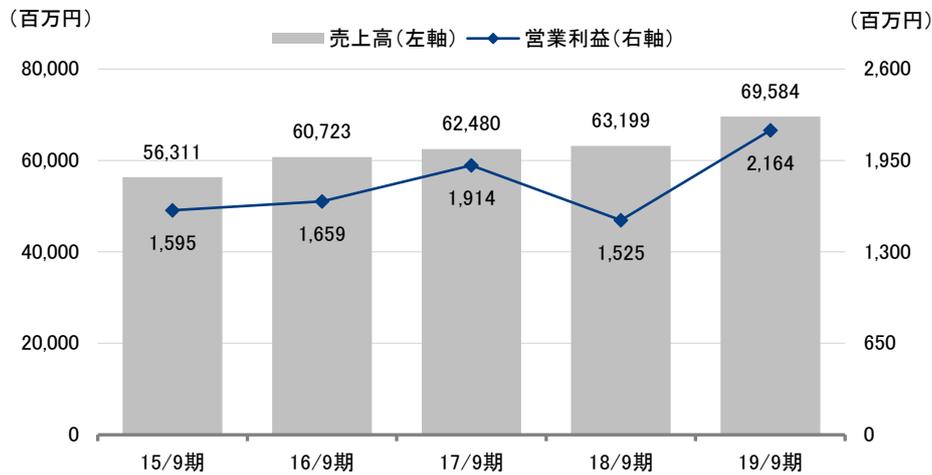
前回の中期経営計画の目標は 2019 年 9 月期に売上高 700 億円、営業利益 19 億円、営業利益率 2.7% であったが、この目標はほぼ達成された。新たに発表された新中期経営計画（2022 年 9 月期最終年度）では、売上高 900 億円（M&A 含む）、営業利益率 2.5%（22.5 億円）を目標としている。売上高はかなり高い目標であるが、営業利益率はかなり控え目と思われ、売上未達でも利益は達成できる可能性はありそうだ。足元の 2020 年 9 月期の予想は現時点では未定であるが、この中期経営計画目標は変えていない。株主還元については配当性向 30% を目指しているが、2020 年 9 月期の配当金額は未定。

Key Points

- ・ 主力事業は外壁工事、住設工事及び建材販売。管理体制の徹底で財務基盤は強固
- ・ 進行中の 2020 年 9 月期はコロナの影響で予想開示は見送り
- ・ 新中期経営計画の目標は 2022 年 9 月期に売上高 900 億円、営業利益率 2.5%

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

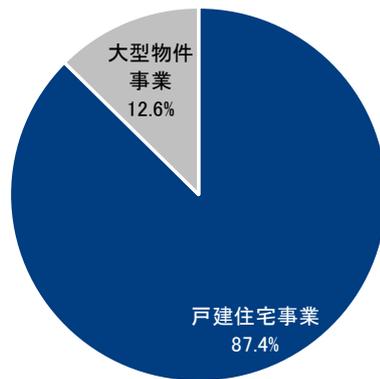
主力事業はタイルやサイディングの外壁工事と住設工事。 管理体制の強化で財務基盤は強固

1. 事業内容

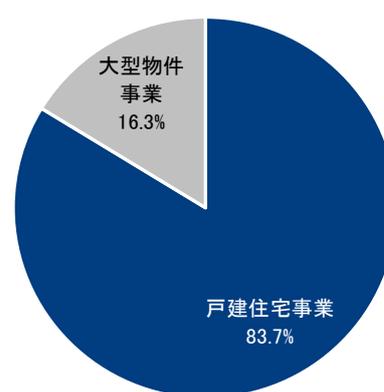
2019年9月期末現在、純粋持株会社である同社の下に連結子会社4社、非連結子会社2社を擁してグループを形成している。事業セグメントは、戸建住宅事業と大型物件事業に分けられており、各セグメントの売上高(2019年9月期)は、戸建住宅事業60,843百万円(売上高比率87.4%)、大型物件事業8,741百万円(同12.6%)、また営業利益は、戸建住宅事業2,913百万円、大型物件事業566百万円となっている。ただしこれらのセグメントは受注先(受注金額)の大小によって分けられているだけであって工事内容はほぼ同じである。前者は主に一般住宅用の工事であり、中小ゼネコンや一般工務店などからの受注であるのに対して、後者は主に大手ゼネコンなどからの受注となっている。

事業概要

セグメント別売上高
(2019年9月期:69,584百万円)



セグメント別営業利益
(2019年9月期:3,480百万円)



注：セグメント別営業利益は全社調整前
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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販売・工事、住設販売・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(2019年9月期)は、戸建住宅事業の外壁工事が20.4%、同住設工事が26.1%、同建材販売が20.9%、同住設販売が20.1%、大型物件事業のタイル販売・工事が5.8%、同住設販売・工事が6.7%となっている。

2. セグメント及びサブセグメントの概要

(1) 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。

※ 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) 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、エクステリアなどの工事を行うもの。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。

b) 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などを行うもの。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。

c) 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。

事業概要

d) 住設販売

建材販売と同様に工務店や地場のハウズビルダーなどへ住設機器の販売を行うもの。

(2) 大型物件事業

工事内容は戸建住宅事業とほぼ同じであるが、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。

a) タイル工事

内外装タイル、床タイル、石材の工事など。

b) 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。

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、後述す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、そのほかに 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。後述す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。

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くあり、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言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生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予定どおりに進捗しているかを半年に 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りのばらつきを減らしている。

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の一部を徴収し、これを協力会にプールして、万が一の下請け業者（作業員）が事故などで業務を行えなくなった場合には、1 週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が厚くなると同時に、職人の定着率が高まり、工事仕上りの精度が高まっている。

事業概要

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と売上を少額であつても行単位で管理し、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、この未収入金管理が複雑で手間が掛かる(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入金の管理が「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2019年9月期末のネットキャッシュ(現金及び預金-借入金)は10,523百万円と豊富であり、バランスシートは強固である。

業績動向

2020年9月期第2四半期は、営業利益は前年同期比0.3%増を確保

1. 2020年9月期第2四半期の業績概要

(1) 損益状況

2020年9月期第2四半期の連結業績は、売上高35,646百万円(前年同期比0.1%増)、営業利益1,552百万円(同0.3%増)、経常利益1,670百万円(同0.8%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益1,060百万円(同4.1%増)となった。

営業利益の増減を分析すると、増益要因としては、増収によるプラス効果12百万円、売上総利益率改善(0.3ポイントアップ)による増加が87百万円、一方でマイナス要因としては販管費の増加などによる影響が95百万円であった。その結果、営業利益は前年同期比で5百万円増加した。販管費の増加は主に新人事制度改革によるものであった。

2020年9月期第2四半期決算の概要

(単位:百万円)

	19/9期2Q		20/9期2Q		増減額	増減率
	金額	構成比	金額	構成比		
売上高	35,597	100.0%	35,646	100.0%	48	0.1%
売上総利益	5,211	14.6%	5,311	14.9%	100	1.9%
販管費	3,664	10.3%	3,759	10.5%	95	2.6%
営業利益	1,547	4.3%	1,552	4.4%	5	0.3%
経常利益	1,684	4.7%	1,670	4.7%	-14	-0.8%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,017	2.9%	1,060	3.0%	42	4.1%

出所: 決算短信よりフィスコ作成

(2) セグメント別状況

セグメント別及びサブセグメント別状況は以下のようであった。

アイナボホールディングス | 2020年6月29日(月)
 7539 東証 JASDAQ | <http://www.ainavo.co.jp/ir/irinfo.html>

業績動向

a) 戸建住宅事業

戸建住宅事業の売上高は 29,856 百万円（前年同期比 2.6% 減）、セグメント利益は 1,532 百万円（同 11.6% 減）となった。サブセグメント別の売上高は、外壁工事が 7,653 百万円（同 3.6% 増）、住設工事が 8,743 百万円（同 3.6% 減）、建材販売が 7,464 百万円（同 0.6% 増）、住設販売が 5,994 百万円（同 11.3% 減）となった。

住設工事と住設販売が減収となったが、通常の営業状況がやや不振であったことに加えて、2月から3月にかけてコロナの影響により一部商品に欠品や搬入遅れが生じたことも影響したようだ。また主に東海地方を中心に事業展開する子会社（株）インテルグローの業績もやや不振であった。利益面では、売上総利益率は落ち込んでいないが、期末にかけてコロナの影響で資材発送の見直しなど、追加経費が発生したこともありセグメント利益は減益となった。

b) 大型物件事業

大型物件事業の売上高は 5,789 百万円（同 16.9% 増）、セグメント利益は 681 百万円（同 57.7% 増）となった。サブセグメント別売上高では、タイル販売・工事が 2,346 百万円（同 10.6% 増）、住設販売・工事が 3,442 百万円（同 21.6% 増）となった。以前から受注していたオリンピック関連などの長期案件が完工したことなどから増収となり、これらの案件は比較的採算が良かったこともあり利益率が改善し増収・増益となった。

セグメント別業績

（単位：百万円）

	19/9 期 2Q		20/9 期 2Q		増減額	増減率
	金額	構成比	金額	構成比		
売上高	35,597	100.0%	35,646	100.0%	48	0.1%
戸建住宅事業	30,642	86.1%	29,856	83.8%	-786	-2.6%
外壁工事	7,390	20.8%	7,653	21.5%	263	3.6%
住設工事	9,068	25.5%	8,743	24.5%	-325	-3.6%
建材販売	7,423	20.9%	7,464	20.9%	41	0.6%
住設販売	6,760	19.0%	5,994	16.8%	-766	-11.3%
大型物件事業	4,954	13.9%	5,789	16.2%	835	16.9%
タイル販売・工事	2,122	6.0%	2,346	6.6%	224	10.6%
住設販売・工事	2,831	8.0%	3,442	9.7%	611	21.6%
営業利益	1,547	4.3%	1,552	4.4%	5	0.3%
戸建住宅事業	1,732	-	1,532	-	-200	-11.6%
大型物件事業	432	-	681	-	249	57.7%
（調整額）	-617	-	-661	-	-	-

出所：決算短信及び決算説明会資料よりフィスコ作成

(3) 事業会社別業績

各事業会社の業績は以下のものであった。主力子会社である（株）アベルコの結果はまずまずであったが、主に東海地方を地盤とするインテルグローは不振であった。一方で、温調技研（株）（主に首都圏を中心に公共施設向けの空調リニューアルなどを行う）の業績は好調。また関西圏を地盤とする（株）今村は、同社グループとして様々な改革・改善を進行中であることから、業績面ではまだ低位にとどまっている。

アイナボホールディングス | 2020年6月29日(月)
 7539 東証 JASDAQ | <http://www.ainavo.co.jp/ir/info.html>

業績動向

事業会社別業績

(単位：百万円)

	アベルコ		インテルグロー		温調技研		今村	
	20/9 期 2Q	前年同期比	20/9 期 2Q	前年同期比	20/9 期 2Q	前年同期比	20/9 期 2Q	前年同期比
売上高	27,200	1.7%	5,306	-7.6%	1,229	-2.1%	2,034	3.9%
営業利益	1,186	4.0%	81	-23.8%	323	9.1%	55	-23.9%
営業利益率	4.4%	-	1.5%	-	26.3%	-	2.7%	-
経常利益	1,232	2.8%	124	-19.0%	324	9.4%	75	-23.0%
経常利益率	4.5%	-	2.4%	-	26.4%	-	3.7%	-
当期純利益	772	3.2%	76	-45.0%	212	11.7%	53	16.4%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(4) 重点課題の達成状況

同社が「重点課題」とした各課題の達成状況は以下のようであった。

注力しているサイディングは前年同期比で微減、サイディングプレカットについては前年同期比の伸びは微増であったが、新管理システムの導入により利益率は改善しており、内容は良くなっている。木質建材（主に天井材やフローリング）も順調に増加している。サッシについては、サッシ支店（住宅ではなく中小ビルや施設向けの営業部隊）を含めて伸びている。ブランド事業については、期待されたほど伸びてはいないが、期によって浮き沈みが激しいアルティスは2020年10月に分社化することを計画している。新規顧客開拓では、金額は伸びていないが件数は増加しており、水準としては問題がない。ZEH / ゼロエネ / 認定住宅の件数は依然として低いが、これらの施工を確実に行うにはかなりレベルの高い職人が必要であり、実行するのは容易ではない。この現実を行政・業界ともに理解し始めており、今後は指針や市場そのものが変わってくる可能性がある。

同社では現在、通常の戸建て住宅市場以外に非住宅市場（体育館、公共施設等）を攻略することに注力しているが、その中心となる商材が「サイディング+サッシ+耐火ボード」であり、今後もこれらの重点商材の拡販に注力する。

重点課題の達成状況 I

(単位：百万円)

	サイディング	サイディング プレカット (棟)	木質建材	サッシ
19/9 期 2Q 実績	1,539	376	649	961
20/9 期 2Q 実績	1,506	378	841	1,178
前年同期比	97.9%	100.5%	129.8%	122.6%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

重点課題の達成状況 II

(単位：百万円)

	ブランド事業			新規顧客開拓	
	マリスト (タイル)	アルティス (システムバス)	ZEH / ゼロエネ / 認定住宅 (件)	金額	件数 (件)
19/9 期 2Q 実績	904	85	15	277	289
20/9 期 2Q 実績	798	144	21	264	319
前年同期比	88.3%	169.4%	140.0%	95.3%	110.4%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

財務基盤は安定。手元のネットキャッシュは92億円

2. 財務状況

2020年9月期第2四半期の財務状況を見ると、流動資産は27,333百万円（前期末比433百万円増）となった。主要科目では現金及び預金843百万円減、受取手形・完成工事未収入金等952百万円増、未成工事支出金308百万円増などであった。固定資産は9,096百万円（同330百万円減）となったが、内訳は有形固定資産が5,736百万円（同6百万円減）、無形固定資産640百万円（同58百万円減、うちのれんが22百万円減）、投資その他資産2,719百万円（同266百万円減）となった。この結果、資産合計は36,430百万円（同102百万円増）となった。

流動負債は14,209百万円（前期末比586百万円減）となったが、主な変動は支払手形・工事未払金等の減少290百万円、ファクタリング未払金の増加199百万円などであった。固定負債は1,369百万円（同20百万円減）となった。この結果、負債合計は15,578百万円（同606百万円減）となった。純資産は20,851百万円（同709百万円増）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828百万円による。

2020年9月期第2四半期末現在で、現金及び預金10,085百万円に対して長短合わせた借入金は798百万円にとどまっており、手元のネットキャッシュ（現金及び預金－借入金）は9,287百万円と豊富であり、財務基盤は強固である。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	19/9 期末	20/9 期 2Q 末	増減額
現金及び預金	10,929	10,085	-843
受取手形・完成工事未収入金等	13,151	14,103	952
未成工事支出金	1,590	1,899	308
流動資産計	26,899	27,333	433
有形固定資産	5,742	5,736	-6
無形固定資産	699	640	-58
のれん	272	249	-22
投資その他資産	2,985	2,719	-266
固定資産計	9,427	9,096	-330
資産合計	36,327	36,430	102
支払手形・工事未払金等	7,547	7,257	-290
ファクタリング未払金	3,687	3,886	199
流動負債計	14,795	14,209	-586
長期借入金	191	183	-7
固定負債計	1,389	1,369	-20
負債合計	16,185	15,578	-606
純資産合計	20,141	20,851	709

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

先行き不透明で通期予想は未定

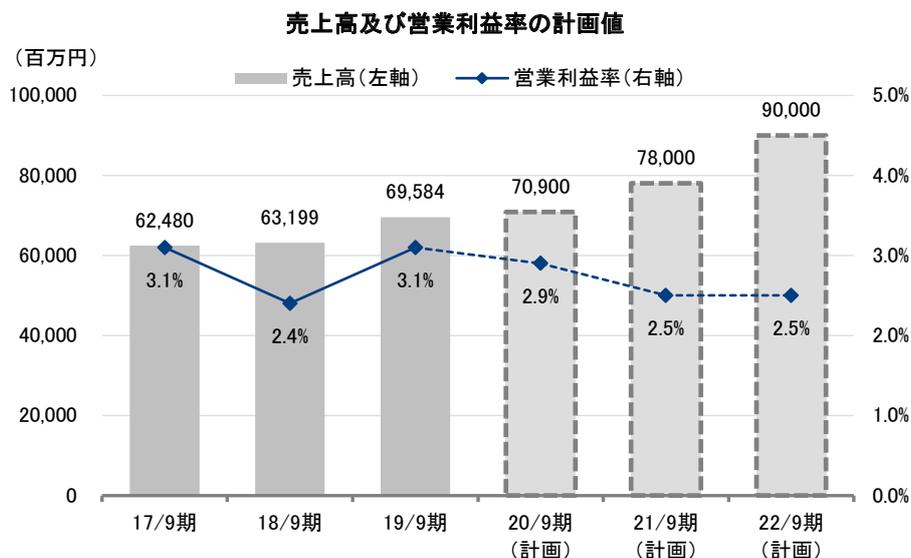
同社は2020年9月期通期予想について「コロナの影響で将来を見極めることが困難であることから、予想発表は未定とし、合理的算定が可能となった時点で業績予想を速やかに開示する」と述べている。

足元(4月-5月)の業績はそれほど落ち込んでいないようだが、先行きが不透明であることから案件の遅れや失注が生じる可能性があること、多くのリフォーム業者が閉店中であること(同社にとってマイナス)、一部の水周り商材(キッチン、バス、トイレ関係など、主に中国製)の入荷が滞っていること、などから予想の開示を見送った。

■ 中長期の成長戦略

第3次中期経営計画の目標は2022年9月期に売上高900億円、営業利益率2.5%

前回の第2次中期経営計画(2019年9月期が最終年度)の目標は売上高700億円、営業利益19億円であったが、この目標はほぼ達成された。これに続き、2022年9月期を最終年度とする第3次中期経営計画を発表している。数値目標としては、2020年9月期は売上高709億円、営業利益率2.9%、2021年9月期は同780億円、同2.5%、最終年度の2022年9月期は同900億円、同2.5%を掲げている。2020年9月期の予想は未開示であるが、現時点ではこの中期経営計画目標に変更はない。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

中長期の成長戦略

売上高はかなり高い伸びを見込んでいるが、これは M&A も含んだ計画だ。M&A については、現在でも数社を候補として検討しているとのことである。今回のコロナ騒動の影響で、資金繰りに苦しむ同業他社が増えていると予想されるが、財務基盤が強固である同社にとっては M&A のチャンスとも言えそうだ。一方で、引き続き人材や物流関係に積極的な投資を行う計画であることなどから、利益率は低下する予想になっている。しかし過去の営業利益率の推移から、実際には 2.5% までは低下しない可能性もあり、利益面ではかなり控え目な計画と言えそうだ。

具体的な施策としては、

- (1) 重点商材（外装材：サッシ・サイディング等）の更なる強化をする
- (2) グループ各社の事業戦略・エリア戦略による M&A を実施する
- (3) 業容拡大・効率化を図りながらも、必要投資は積極的に行い、従業員に利益還元したなかで営業利益額は維持する

を掲げている。

■ 株主還元策

配当性向は 30% を目途に安定配当を継続

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。進行中の 2020 年 9 月期については、中間期は 17 円配当を発表したが、期末配当は未定となっている。通期の業績予想が発表された段階で、期末配当についても発表される予定だ。

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp