

# ホリスティック企業レポート

エヌ・シー・エヌ

7057 東証JQS

新規上場会社紹介レポート

2019年3月19日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20190318

エヌ・シー・エヌ (7057 東証JQS)

発行日:2019/3/19

ラーメン構法を木造住宅に取り入れたSE構法による高い耐震性を実現  
構造計算の実施、並びにその設計に基づく構造建材の販売が主力

アナリスト:副島 久敬 +81(0)3-6858-3216  
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【7057 エヌ・シー・エヌ 業種:サービス業】

決算期	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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2017/3	5,894	-	125	-	163	-	126	-	50.2	350.4	10.0
2018/3	6,083	3.2	184	47.7	229	40.1	169	34.4	67.5	410.1	22.0
2019/3 予	6,510	7.0	204	10.7	257	12.4	183	8.5	72.4	-	23.0

(注) 1. 数字は連結ベース。2019/3期は会社予想  
2. 2018年12月4日付で1:100の株式分割を実施。1株当たり指標は期首に当該株式分割が行われたと仮定し、遡って修正  
3. 2019/3期のEPSは公募株式数(560千株)を含めた期中平均株式数により算出

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 1,100円(2019年3月14日)	本店所在地 東京都港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 3,069,000株	設立年月日 1996年12月11日	野村證券
時価総額 3,376百万円	代表者 田鎖郁夫	【監査人】
上場初値 1,214円(2019年3月14日)	従業員数 85人(2018年12月)	太陽有限責任監査法人
公募・売価 800円	事業年度 4月1日~翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3ヵ月以内	

> 事業内容

◆ SE構法による構造計算の提供と構造建材の販売が主力

エヌ・シー・エヌ(以下、同社)は、日本に安心・安全な木構造を普及させること、日本に資産価値のある住宅を提供する仕組みを作ることを目標としている。

同社は創業以来、主に木造耐震設計事業を展開し、構造計算から建築資材の供給、温熱計算、性能保証及び金融サポートまで一括管理することで、木造建築の耐震性の向上による安全性の確保と資産価値向上に注力してきた。

18/3期の事業別売上高構成比は木造耐震設計事業(住宅分野)が91.3%、木造耐震設計事業(非住宅分野)が4.1%、その他が4.6%となっている(図表1)。

【図表1】事業別売上高

事業内容	18/3期			19/3期第3四半期累計	
	売上高 (百万円)	前年比 (%)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
木造耐震設計事業(住宅分野)	5,553	4.6	91.3	4,355	89.3
木造耐震設計事業(非住宅分野)	248	-15.9	4.1	304	6.2
その他	281	-2.5	4.6	220	4.5
合計	6,083	3.2	100.0	4,880	100.0

(出所) エヌ・シー・エヌ届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 木造耐震設計事業 (住宅分野)

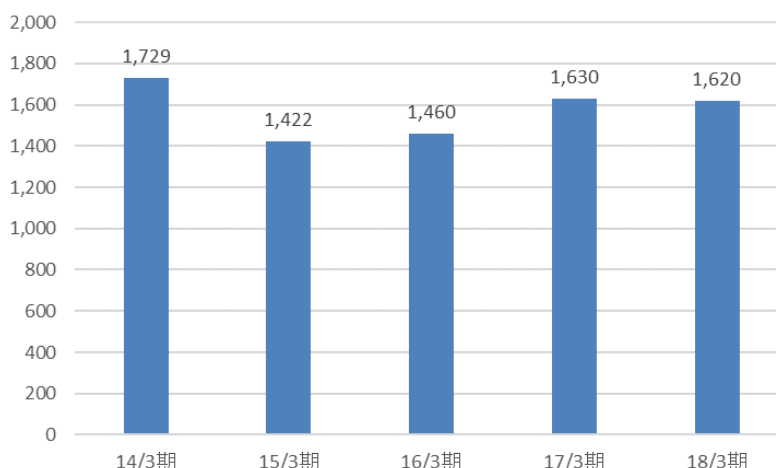
木造耐震設計事業(住宅分野)は、施主よりSE(Safety Engineering)構法による木造建築を受注した登録施工店に対して、設計段階で構造計算書を出荷するとともに、建設段階で構造加工品等を販売している。また、登録施工店からは登録料及び月会費を受領している。

住宅分野は、ネットワーク展開とハウスメーカー対応の2種類に分けられる。ネットワーク展開では、同社は登録施工店(18/3 期末 514 社)をネットワーク化し、そのネットワークを通じてSE構法による耐震性の確保された木造住宅を提供している。同社の登録工務店から計上される売上は、延床面積 40 坪の住宅で 1 棟当たりSE構法使用料として 40 万円、資材販売として 350 万円程度となっており、登録料が 100 万円、登録会費として 2 万円(月額)を徴収している。

ハウスメーカー対応は、規格型住宅を販売するハウスメーカー等パートナー企業に対してSE構法をOEM提供しており、パートナー企業が自社ブランドの規格型住宅を販売する際に、同社は構造計算書をパートナー企業に出荷するとともに構造加工品等を販売している。

同社の構造計算書の出荷数は、14/3 期の 1,729 から 18/3 期には 1,620 と減少しているものの、14/3 期が消費税の駆け込み需要による上乗せ、また 15/3 期はその反動減となっている(図表 2)。18/3 期は 17/3 期比で微減となっているが、19/3 期は 8 月までの実績で、ネットワーク展開が 324(前年同期比 6.2%増)、ハウスメーカー対応が 354(同 9.3%増)と順調に推移している。

【 図表 2 】 SE構法構造計算書出荷数



(出所) エヌ・シー・エヌ「成長可能性に関する説明資料」を基に証券リサーチセンター作成

#### ◆ 木造耐震設計事業 (非住宅分野)

木造耐震設計事業(非住宅分野)では、延床面積500㎡以上の木造建築を対象にSE構法の提供を行っている。

10年10月に施行された「公共建築物等における木材の利用の促進に関する法律」により、行政での計画決定、予算措置が取られ、構造計算が必要となる大規模木造建築の建設需要が今後高まることが期待されており、同社では過去の2万棟以上の住宅での構造計算実績によって得られた木造建築の耐震設計ノウハウを大規模木造建築へ転用し、事業化を推進している。

19/3期第3四半期累計の実績として、受注単価は約1千万円、売上総利益率は約30%程度、第3四半期末での見積残が94件となっている。

#### ◆ その他

同社グループでは、その他の事業として、温熱計算サービスや長期優良住宅認定の代行サービス、住宅ローン事業等、住宅の資産価値向上に向けた様々なサービスがある。

### > 特色・強み

#### ◆ 独自のSE構法により高い耐震性の木造住宅の設計及び部材を提供

同社の特色として、現在一般の木造住宅では構造計算はほとんど実施されていないのに対して、SE構法による構造計算を実施していることや、独自のシステムで、構造図と構造計算の整合性を確保する形で安全性を検証していることがある。

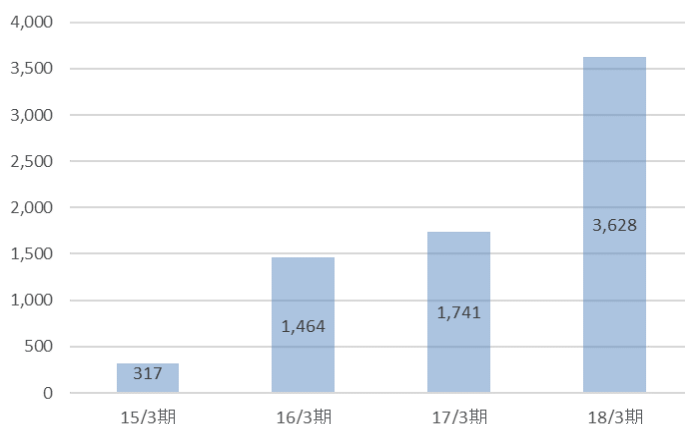
同社は、構造計算の際に作成される構造データを指定構造加工工場がそのまま加工データとして利用できるシステムを構築したことで、正確に加工された構造加工品の供給を可能としている。また、構造部材として強度にばらつきのある無垢材ではなく、構造品質が高く一定の強度が保たれた構造用集成材を採用しており、接合部には独自開発したSE金物を採用している。更に、耐力壁や床材には構造用合板を採用することで、高い耐震性・安全性、建物に大空間を実現させることを可能としている。

#### ◆ 温熱計算サービス

温熱計算サービスは、13年に導入された「改正省エネルギー基準」により建築設備(冷暖房、照明、給湯等)の一次エネルギー(石油、石炭、ガス等)の消費量が評価基準に加わったこと、また、20年に木造住宅でも省エネ計算が義務化されることで、急速に普及することが期待できる。

同社の温熱計算サービスの計算戸数は、15/3期の317戸から、18/3期には3,628戸へと急速に拡大している(図表3)。

【 図表 3 】 温熱計算戸数の推移 (単位: 戸)



(出所) エヌ・シー・エヌ「成長可能性に関する説明資料」を基に証券リサーチセンター作成

> 事業環境

◆ 20年までに住宅の耐震化率を95%に引き上げることが国の基本方針  
 建築基準法第6条の4の規定により、「2階建て以下、延床面積500㎡以下、高さ13m以下、軒の高さ9m以下の木造建物」は「4号構築物」とされ、建築確認の審査が省略でき構造計算の提出が義務づけられていない。

「建築物の耐震改修の促進に関する法律(耐震改修促進法)」に基づく国の基本方針においては、住宅の耐震化率及び多数の者が利用する建築物の耐震化率について、20年までに少なくとも95%にすることを目標とするとともに、25年までに耐震性が不十分な住宅をおおむね解消することを目標とし、耐震化の促進を図っている(図表4)。13年時点の耐震化率は、住宅が約82%、多数の者が利用する建築物が約85%となっている。今後も新築住宅及び既存住宅の耐震性強化に向けた動きが進むものと証券リサーチセンター(以下、当センター)では考えている。

【 図表 4 】 住宅の耐震化

	2013年 (万戸)	2008年 (万戸)	2013年 (万戸)	2020年目標 (万戸)
1982年以降				
耐震性あり	2,850	3,250	3,700	4,350
1981年以前				
耐震性あり	700	650	600	650
耐震性なし	1,150	1,050	900	250
合計	4,700	4,950	5,200	5,250
耐震性あり	3,550	3,900	4,300	5,000
耐震性なし	1,150	1,050	900	250
耐震化率	75%	79%	82%	95%

(注) 数字は概数  
 (出所) 国土交通省「住宅・建築物の耐震化について」を基に証券リサーチセンター作成

**◆ 政府が中古住宅流通シェアの目標を設定**

政府は06年6月に住生活基本法を施行、住生活基本計画が06年9月に策定され、11年3月に改定され閣議決定されている。

住生活基本法は、住宅セーフティネットの確保を図りつつ、健全な住宅市場を整備するとともに、国民の生活の「質」の向上を図る政策への本格的な転換を図る道筋を示したものである。

また、住生活基本計画において複数の数値目標があげられているが、中古住宅流通促進に関するものとして、既存住宅の流通シェアを08年の14%から、20年に25%に引き上げる数値目標があげられており、環境整備が進められることにより消費者の中古住宅に対する関心度も徐々に高まると当センターでは考えている。

同社では、グループの取り組むべき課題として、木造住宅の安全性・耐久性の確保と共に、流通価値の確保(間取りの可変性)、品質に対する第三者による証明(流通価値の確保)等を経営の課題として取り組むこととし、今後SE構法住宅の買取再販システムの構築を目指している。

**◆ 公共建築物等における木材の利用の促進**

10年10月に施行された「公共建築物等における木材の利用の促進に関する法律」は、公共建築物における木材の利用の促進が、①林業の再生や森林の適正な整備、地球温暖化の防止等に貢献すること、②過去の非木造化の考え方を、公共建築物については可能な限り木造化、内装等の木質化を図るとの考え方に転換すること、③国は、木材利用の促進に資する有益な情報や優良事例等をとりまとめて地方公共団体と共有すること、④地方公共団体は、木材に利用に関する措置の実施状況を定期的に把握し、課題を分析し、その結果の公表に努めることを基本的な方向としている。

また施策に関する基本的事項として、建築基準法その他の法令に基づく基準で耐火建築物とすること等が求められる低層の公共建築物について、積極的に木造化を促進することや、CLT(直交集成板)や木質耐火部材等の新たな木質部材の活用に努めること、3階建ての木造の学校等について、一定の防火措置を施した準耐火構造等で建築が可能となったことを踏まえ、当該公共建築物についても積極的に木造化を促進すること等としている。

国が整備する公共建築物における木材の利用目標として、公共建築物のうち、積極的に木造化を促進する公共建築物の範囲に該当する低層の公共建築物について、原則として全て木造化を図るとしている。

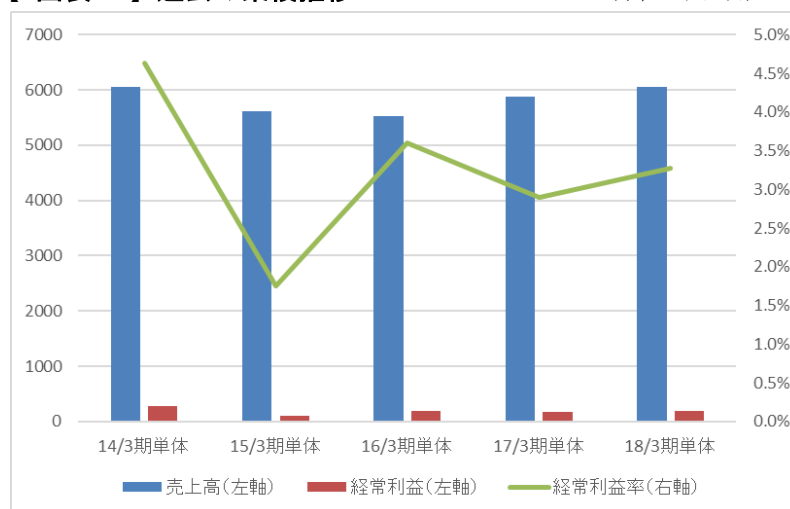
**> 業績****◆ 過去の業績推移**

過去4期間で同社の単体の売上高はほぼ横ばい、経常利益は年率8.3%減

となっている。経常利益率は14/3期の4.6%から18/3期に3.3%と悪化しているが、これは14/3期に消費税の引き上げに伴い駆け込み需要が発生したことにより、14/3期の業績が押し上げられたことによるものである(図表5)。

【図表5】過去の業績推移

(単位:百万円)



(注) 業績は単体実績、17/3期及び18/3期は監査法人監査済み  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

#### ◆ 18年3月期

18/3期の同社連結業績は売上高6,083百万円(前期比3.1%増)、営業利益184百万円(同47.7%増)、経常利益229百万円(同40.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益169百万円(同34.4%増)と増収増益となった。

事業別の売上高は、構造耐震設計分野(住宅部門)が5,553百万円(前期比4.6%増)、構造耐震設計分野(非住宅部門)が248百万円(同15.9%減)、その他が281百万円(同2.5%減)となった。

売上総利益率は前期の21.1%から22.0%に改善、販管費率は19.0%とほぼ前期なみとなり、営業利益率は前期の2.1%から3.0%に改善した。

#### ◆ 19年3月第3四半期累計決算

19/3期第3四半期累計期間の売上高は4,880百万円、営業利益227百万円、経常利益254百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益190百万円であった。

19/3期通期計画に対する進捗率は、売上高75.0%、営業利益111.3%、経常利益98.8%、親会社株主に帰属する四半期純利益103.8%となっており、第4四半期に上場関連費用等が計上される予定であり、販管費の増加があるものの、通期計画に対して順調に推移していると言える。

#### ◆ 19年3月期の会社計画

同社の19/3期計画は、売上高6,510百万円(前期比7.0%増)、営業利益204百万円(同10.7%増)、経常利益257百万円(同12.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益183百万円(同8.5%増)である。

木造耐震設計事業の売上高は6,239百万円(前期比7.4%増)であり、住宅分野(ネットワーク展開)の売上高は3,182百万円(同6.2%増)、住宅分野(ハウスメーカー対応)は2,597百万円(同1.5%増)、木造耐震設計事業(非住宅)は459百万円(同85.3%増)を想定している。

数量面では、住宅分野(ネットワーク展開)の構造計算棟数は790棟(同7.2%増)、構造加工品の出荷棟数は791棟(同10.2%増)、登録施工店からの会費収入は前期並みをとっている。

住宅分野(ハウスメーカー対応)は、構造計算棟数を875棟(前期比2.6%増)、構造加工品の出荷棟数を837棟(同0.4%減)としている。

木造耐震設計事業(非住宅)の出荷棟数は前期比倍増の38棟を計画している。

その他は売上高271百万円(前期比3.2%減)を想定している。温熱計算サービスの棟数は3,684棟(18/3期3,628棟)へ増加するという前提である。

売上総利益率は、18/3期の22.0%から21.6%に若干低下する一方で、販管費率は前期の19.0%から18.5%に改善すると予想している。結果として営業利益率は前期の3.0%から3.1%に若干改善すると見込んでいる。

### > 経営課題/リスク

#### ◆ 既存事業の収益の拡大

同社グループは、木造耐震設計事業を主力事業としており、この事業の安定的・継続的な発展が収益拡大に必要なとなっている。そのためには、現在514社から成る登録施工店ネットワークの更なる拡大、またその登録工務店を中心として新規顧客の開拓を着実に進めていくことにより、SE構法のシェアアップが必要不可欠であり、人材採用・育成体制の整備等により、営業体制の強化が必要となっている。

#### ◆ 消費税増税後について

住宅業界は、消費税率の動向によって需要が大きく左右される。14年4月に消費税等が5%から8%に引き上げられた際には、増税前に駆け込み需要が発生した一方、需要の先食いにより増税後には需要が大幅に減退した。

19年10月に消費税等が10%に引き上げられることが予定されており、消費税



等増税前の一時的な需要の先食いは見込まれるものの、中長期的には住宅着工が低迷する可能性があり、その場合には、同社グループの受注が減少し、業績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

#### ◆ 構造計算及び品質保証について

SE構法による建物は、同社グループはすべての建物について構造計算を行っており、構造等に関する法改正が行われた場合や、何らかの理由により構造計算書の偽装等、建物の構造に係わる問題が発生した場合には、同社グループの業績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

SE構法による住宅については、同社独自のSE住宅性能保証による長期保証システムを提供し、耐震性及び品質管理に万全を期しているが、長期にわたるサポート期間の中で、予期せぬ事情により重大な品質問題が発生した場合には、同社グループの業績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

#### ◆ 配当について

同社は、株主に対しての利益還元を経営の重要な課題として位置付けている。配当は、事業計画や事業規模の拡大(成長・発展に必要な研究開発ならびに設備投資用資金を含む)に向けた内部留保資金の充実を図りながら、各期の連結ベースの利益水準及びキャッシュ・フローの状況を勘案し、継続的かつ安定的に実施することを基本的な方針としている。

内部留保資金については、事業拡大を目的とした中長期的な事業原資として利用していく予定である。今期の配当は、期末配当として、1株につき23円としている。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2017/3		2018/3		2019/3 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	5,894	100.0	6,083	100.0	4,880	100.0
売上原価	4,652	78.9	4,745	78.0	3,776	77.4
売上総利益	1,241	21.1	1,338	22.0	1,103	22.6
販売費及び一般管理費	1,116	18.9	1,153	19.0	875	17.9
営業利益	125	2.1	184	3.0	227	4.7
営業外収益	41	-	45	-	28	-
営業外費用	3	-	0	-	1	-
経常利益	163	2.8	229	3.8	254	5.2
税引前当期(四半期)純利益	117	2.0	167	2.7	189	3.9
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	126	2.1	169	2.8	190	3.9

貸借対照表	2017/3		2018/3		2019/3 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	2,989	87.4	3,254	87.1	3,598	85.8
現金及び預金	1,778	52.0	1,911	51.1	2,260	53.9
売掛金	802	23.4	901	24.1	828	19.8
固定資産	431	12.6	483	12.9	593	14.1
有形固定資産	44	1.3	38	1.0	31	0.7
無形固定資産	94	2.7	114	3.0	190	4.5
投資その他の資産	292	8.5	330	8.8	371	8.9
総資産	3,421	100.0	3,738	100.0	4,192	100.0
流動負債	1,971	57.6	2,085	55.8	2,395	57.1
買掛金	1,738	50.8	1,761	47.1	2,074	49.5
固定負債	552	16.1	606	16.2	625	14.9
預り保証金	510	14.9	559	15.0	570	13.6
純資産	897	26.2	1,045	28.0	1,171	27.9
自己資本	881	25.8	1,025	27.4	1,160	27.7

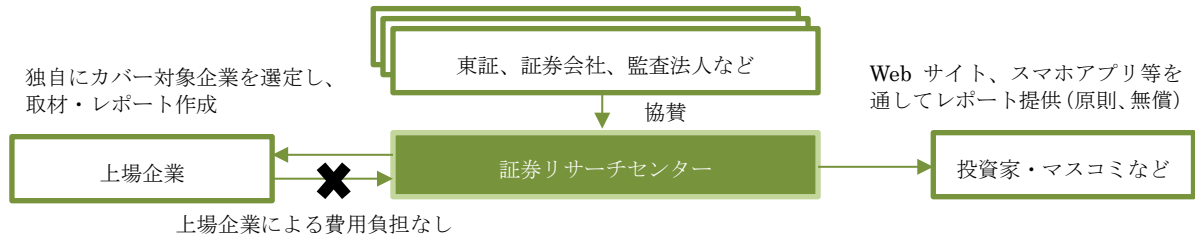
キャッシュ・フロー計算書	2017/3 (百万円)	2018/3 (百万円)
営業キャッシュ・フロー	3	229
投資キャッシュ・フロー	-31	-71
財務キャッシュ・フロー	-25	-25
現金及び現金同等物の増減額	-53	132
現金及び現金同等物の期末残高	1,678	1,810

(出所) エヌ・シー・エヌ届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。