

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## ニッソウ

1444 東証グロース市場・名証ネクスト市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年11月11日(金)

執筆：客員アナリスト

**清水陽一郎**

FISCO Ltd. Analyst **Yoichiro Shimizu**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2022年7月期の業績概要	01
2. 2023年7月期の業績見通し	01
3. 今後の成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 事業内容	04
3. 同社の強み	06
■ 業績動向	07
1. 2022年7月期の業績	07
2. 財務状況と経営指標	08
■ 今後の見通し	09
■ 中長期の成長戦略	10
■ 株主還元策	10

ニッソウ | 2022年11月11日(金)

 1444 東証グロース市場・名証ネクスト市場 | <https://reform-nisso.co.jp/company/ir/>

## ■ 要約

### 2022年7月期は売上高・当期純利益ともに過去最高を達成。 2022年7月に東証グロース市場へ上場

ニッソウ<1444>は、1988年に設立された企業である。リフォーム事業を専業としており、原状回復工事、リノベーション工事、ハウスクリーニング・入居中メンテナンス工事を中心に事業を行っている。同社の特徴は、大企業が参入しにくい小規模かつ単価の安いリフォーム工事に特化し、ブルーオーシャン市場（競合が少なく利益をしっかりと上げることができる市場のこと）で事業を行っている点だ。便座交換などの単価が安いリフォーム工事を積極的に受注し、顧客である小規模不動産会社や物件オーナー等のニーズに迅速に答えている。ブルーオーシャン市場で事業を展開していることに加え、薄利多売のビジネスであっても、事業活動の工夫により利益計上を可能としている。

#### 1. 2022年7月期の業績概要

2022年7月期の業績は、売上高（完成工事高）は前期比25.7%増<sup>\*</sup>の3,504百万円、営業利益は同39.3%増の220百万円、経常利益は同31.3%増の207百万円、当期純利益は同34.1%増の136百万円となった。売上高、各利益がそろって期初の業績予想を上回り、過去最高の売上高・当期純利益となった。背景には、ペントアップダイヤモンド（繰越需要）によって高単価の工事案件が好調に推移したことがある。高単価の工事案件が増えるなかで、利益も積み上げた。また、新規顧客の獲得が好調だったことも業績の拡大に寄与した。横浜営業所の開設や従業員の増員が寄与した格好だ。また工事原価の管理を徹底したことで、営業利益の伸び（39.3%）が売上高の伸び（25.7%）を大きく上回った。同社は、薄利多売であっても利益をあげることができるビジネスモデルを構築してきた。今後は、上場に伴う知名度の向上により高単価の工事が増えることも予想され、それに伴い利益率が高まっていく可能性も高いと弊社は考える。

<sup>\*</sup> 2022年7月期より「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を適用しており、前期比については、2021年7月期の数値を当該会計基準等により遡及修正したもので算出。

#### 2. 2023年7月期の業績見通し

2023年7月期の業績見通しは、売上高で前期比6.6%増の3,735百万円、営業利益で同12.0%減の193百万円、経常利益で同6.7%減の193百万円、当期純利益で同9.9%減の123百万円を見込んでいる。売上面では、ペントアップダイヤモンド後を見据えて工事単価の伸びが落ち着くことを想定しているものの、工事件数は堅調な推移を見込んでいる。上場による知名度の向上や共用部工事などの対応可能な工事種目増加によって、高単価案件が想定を上回って推移する可能性もあると弊社は考える。利益面では、新規顧客の獲得をねらい人材採用を中心に先行投資を行うことから、前期比で減少を見込んでいる。同社は2024年7月期、2025年7月期には先行投資が実を結ぶことを想定しており、2023年7月期は将来の成長スピード加速に向けた土台を整える段階と言えそうだ。

ニッソウ | 2022年11月11日(金)

1444 東証グロース市場・名証ネクスト市場

<https://reform-nisso.co.jp/company/ir/>

要約

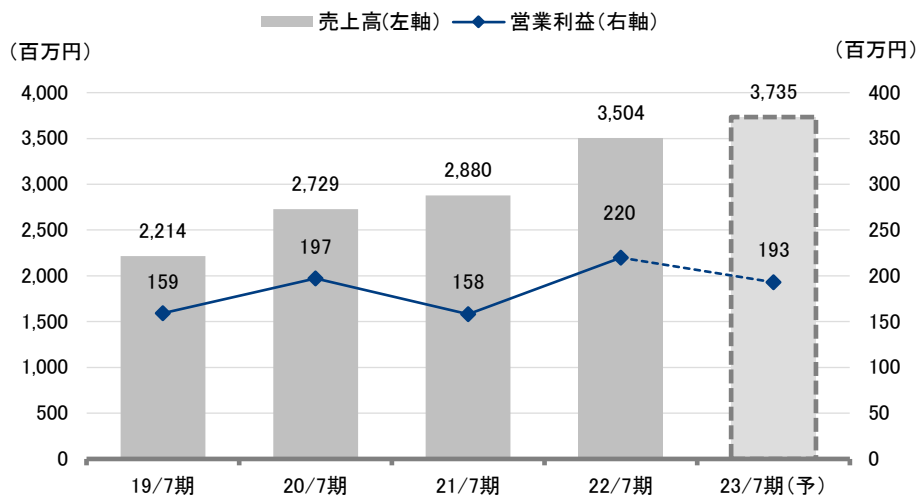
### 3. 今後の成長戦略

2022年7月に東京証券取引所（以下、東証）グロース市場に上場し、名古屋証券取引所（以下、名証）ネクスト市場との複数同時上場を果たした同社は、今後も業績のさらなる拡大と企業価値の向上を目指して事業を遂行するとしている。同社はKPIとして工事件数、顧客数、従業員数を設定し、これらKPIの増大によって完成工事高（以下、売上高）の成長を実現する考えだ。さらに、中長期的には海外への進出や国内でのM&Aによる新事業領域への進出なども検討している。KPI向上のための戦略によって同社業績のさらなる拡大が期待できると弊社は考える。

#### Key Points

- ・ 2022年7月期は売上高・当期純利益ともに過去最高を記録
- ・ 2022年7月に東証グロース市場へ上場
- ・ 2023年7月期通期は将来の業績拡大に向けた先行投資に注力
- ・ 新規顧客の開拓、工事件数の増加、人員の増強によって成長スピードの加速を目指す

#### 業績推移



注：21/7期以前は「収益認識に関する会計基準」等適用前の数値

出所：決算短信、同社提供資料よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 大手が参入しにくいブルーオーシャン市場で 中小規模リフォーム事業を展開

#### 1. 会社概要

同社は、「誠実な社員、理解あるお客様、確実な仕入先、堅実な外注先、その他事業に関係ある方に対し、全てをビジネスパートナーと考え相思相愛の強い信頼関係で、名実共に日本一のリフォーム会社を目指します。」という経営方針の下、1988年に設立された企業である。同社は、上場企業の中で唯一のリフォーム専門会社で、主に原状回復工事、リノベーション工事、ハウスクリーニング・入居中メンテナンス工事を請け負っている。同社の特徴は、大企業が参入しにくい小規模かつ単価の安いリフォーム工事、あるいは中規模工事に特化し、ブルーオーシャン市場で事業を行っている点だ。便座交換などの単価が安いリフォーム工事を積極的に受注し、顧客である小規模不動産会社や物件オーナー等のニーズに迅速に対応している。ブルーオーシャン市場で事業を展開していることに加え、薄利多売のビジネスであっても事業活動の工夫により、利益計上を可能としている。また、「建設業界のブランドイメージを向上させる」という目標があり、紙媒体、TVCM、SNSなど様々なメディアを駆使して同社に関する情報発信を行っている点も特徴だ。情報発信を積極的に行うことにより人材の確保につなげ、工事の質の向上、対応可能な工事数を増やしていく考えだ。

累計顧客登録数は、東京・神奈川などの首都圏を中心に全国で2,477社（2022年7月期末実績）を数え、「30年間にわたって培ったノウハウ」「スピード感のある対応」などの強みを武器に年間10,000件以上のリフォーム工事を行っている。

資本金は349百万円で、2022年7月期末時点の従業員数は57名となっている。2022年7月には東証グロース市場への上場を達成した。現在は名証ネクスト市場と同時上場となっている。

### 会社概要

#### 沿革

年	事項
1987年	東京都目黒区上目黒にて前身となるクリエイティブリフォームオフィス・マエダを創業
1988年	(株)ニッソウを設立(資本金300万円)
1990年	世田谷区桜に本社を移転
1993年	資本金1,000万円に増資
1998年	継続した取引の法人顧客比率が高まり、すべての営業活動をBtoBヘシフト 賃貸・転売物件の原状回復工事に特化
2005年	資本金を2,000万円に増資
2010年	資本金を5,000万円に増資
2013年	資本金を10,000万円(1億円)に増資
2015年	年間売上高 税込1,000百万円(10億円)を突破
2018年	東京証券取引所(以下、東証) TOKYO PRO Market へ上場
2020年	東証 TOKYO PRO Market から名古屋証券取引所(以下、名証) セントレックスへ市場替え 資本金を21,628万円(2億1,628万円)に増資
2022年	名証ネクスト市場へ移行 東証グロース市場へ上場

出所：ホームページ、有価証券報告書よりフィスコ作成

## 2. 事業内容

同社は、リフォーム事業の単一セグメントとなっている。請け負う事業は、原状回復工事、リノベーション工事、ハウスクリーニング・入居中メンテナンス工事、その他の4つに大別される。

### (1) 原状回復工事

経年劣化した建物や部屋を新築に近い状態に戻す工事(原状回復工事)を行っている。たとえば賃貸物件で入居者が入れ代わる際に、内装及び水回り等を入居前の状態に戻す改修工事などがある。同社では、住居用及び事務所の賃貸物件の室内を中心に請け負っている。このほか、不動産物件の再販に伴う内装工事や設備改修工事も行っている。

### (2) リノベーション工事

比較的大規模な工事を行い、住宅の機能を新築時の状態よりも向上させることで価値を高めている。同社では、よりデザイン性の高いものに改良することに加え、住環境を現代的なスタイルに合わせて間取りや内外装等を変更する工事も行っている。また、すべての内装や設備等を解体して新規に作り直すスケルトンリフォーム工事も行っている。

### (3) ハウスクリーニング・入居中メンテナンス工事

不動産物件において入居者が退去した後に、室内及び水回りの清掃を行っている。エアコンの内部洗浄やレンジフードの分解洗浄なども行っている。また、賃貸物件の入居中における日常発生する設備等や建具等の不具合を修理する小修繕工事なども請け負っている。

会社概要

(4) その他

不動産物件の外壁塗装工事、外壁重ね張り工事、屋根塗装工事、屋根葺替工事、雨樋交換工事などの外装工事、マンション・アパートなどの共同住宅の共用廊下やエントランス等の共用部工事、門扉やカーポートなどのエクステリア工事などを行っている。また、マンションなどの大規模修繕工事、屋上防水工事など顧客のニーズに対応した様々な工事も行っている。

施工事例



出所：ホームページより掲載

## 会社概要

### 3. 同社の強み

小・中規模のリフォーム専門というビジネスモデルによりブルーオーシャンで事業を展開している同社の強みは、競争環境が比較的穏やかなこと、顧客の1つである不動産会社から直接依頼・受注があること、30年間の経験と実績があること、顧客数が多いこと、競合企業に比べて従業員数が多いこと、スピード感をもって対応することなどであると弊社は考えている。

#### (1) 競争環境が比較的穏やか

リフォームを専門としている上場企業は同社のみであり、大企業では採算がとれない小・中規模のリフォーム工事に特化することによって競合が少ない市場環境において事業を行っている。仮に競合になる企業があったとしても町の零細リフォーム会社などが考えられ、コスト・品質の面で優位に立つことができる可能性が高い。競争が少ないニッチな領域に着目し、利益を出すことができている。

#### (2) 顧客の1つである不動産会社から直接依頼・受注

顧客である不動産会社から同社へ直接依頼・受注があるため、入札案件などの比率が少なく、利益をしっかりと確保できる要因の1つになっている。

#### (3) 30年間の経験と実績

リフォーム専門として30年以上にわたって事業を行っており、様々なノウハウが蓄積している。それにより、質の高い工事、スピーディーな工事が可能となっている。また、長年蓄積されたノウハウは他社が容易に模倣できるものではなく、小・中規模リフォーム市場での同社の地位を確固たるものにしていく。

#### (4) 顧客数が多いこと

同社の累計顧客登録数は、2022年7月期末時点で国内2,477社に上っている。顧客が多いことで工事の現場が多くなるが、たとえば1人の職人に近接地の現場も担当してもらうことで、人件費などのコストを抑制することができる。そうした工夫から、同社は単価の安い工事であっても利益を確保することを可能にしている。また、多くの顧客を擁することにより、特定の顧客に依存することなく安定した売上を得ることが可能になっている。

#### (5) 競合企業に比べて多い従業員数

同社の従業員数は2022年7月期末時点で57名となった。競合となる地域の小規模なリフォーム店などと比較すると、人員に余裕があり、繁忙期や案件が集中した際にも1つひとつの工事の質を担保することが可能な状態を構築している。また、人員が多いことでスピーディーな対応が可能になる点も強みと言える。

#### (6) スピーディーな対応

同社は、何事にもスピーディーに対応することを信条としている。スピーディーな見積もりの提出・工事は、顧客の賃貸物件の空室期間の最短化にもつながる。こうした対応が、不動産会社や物件オーナー等から同社が選ばれる強みの1つとなっている。



## 業績動向

### 2022年7月期は売上高・当期純利益ともに過去最高。 高単価案件が好調に推移し、各利益が急伸

#### 1. 2022年7月期の業績

2022年7月期の業績は、売上高が前期比25.7%増の3,504百万円、営業利益が同39.3%増の220百万円、経常利益が同31.3%増の207百万円、当期純利益が同34.1%増の136百万円となり、売上高・各利益は期初の業績予想を上回って着地した（上振れ幅は売上高が359百万円増、営業利益が26百万円増、経常利益が28百万円増、当期純利益が22百万円増）。売上高・当期純利益については過去最高業績となった。コロナ禍における生活様式の変化とそれに伴う居住者ニーズの多様化によってリフォームに対する需要が高まるなかで、リノベーション工事などの高単価案件が好調に推移した。コロナ禍で投資を先送りしていた不動産オーナーが大型改修工事に着手するなど、ペントアップディマンドも業績を押し上げた。これを受け、リノベーション事業の2022年7月期の売上高は前期比85.1%増の1,279百万円に急伸した。また、新規顧客の獲得も順調に進んだ。横浜営業所の新規開設や人員の増強（2021年7月期末の52名から2022年7月期末に57名に増加）により、2022年7月期の新規顧客獲得数は328社と過去最高となった。完成工事件数も前期比362件増の1万2,477件と過去最高となった。利益面に関しては、高単価案件と工事件数の増加に加え、工事原価や販管費を適切に管理したことによって売上高の伸びを上回る成長を実現した。今後は上場による知名度の向上によって大型工事の引き合いが増えることも予想され、利益が積み上がる可能性も高いと弊社は考える。

#### 2022年7月期の業績

(単位：百万円)

	21/7期		22/7期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	2,788	-	3,504	-	716	25.7%
売上総利益	733	26.3%	859	24.5%	125	17.1%
販管費	575	20.6%	638	18.2%	63	11.0%
営業利益	158	5.7%	220	6.3%	62	39.3%
経常利益	158	5.7%	207	5.9%	49	31.3%
当期純利益	102	3.7%	136	3.9%	34	34.1%

注：2022年7月期より「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号2020年3月31日）等を適用しており、2021年7月期については、遡及修正した数値

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 自己資本比率 79.7% と財務体質は健全。 流動比率 457.1%、固定比率 9.2% で長短の支払い能力に問題なし

### 2. 財務状況と経営指標

2022年7月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比435百万円増加の1,690百万円となった。主な増加要因を見ると、流動資産では当期純利益を136百万円計上し、上場による新株発行などによって現金及び預金が297百万円増加したほか、完成工事未収入金が67百万円、契約資産が43百万円、未成工事支出金が10百万円増加した。固定資産では営業活動の拡大に伴い、ソフトウェア仮勘定が8百万円、車両運搬具が6百万円、土地が5百万円増加した。

負債合計は前期末比97百万円増加の342百万円となった。主な増加要因を見ると、流動負債では工事未払金が54百万円、未払金が13百万円、未払消費税等が9百万円、未払法人税等が8百万円増加した。純資産合計は前期末比337百万円増加の1,346百万円となった。当期純利益の計上により繰越利益剰余金が136百万円増加したほか、東証グロース市場への上場に伴う公募増資による新株の発行により資本金及び資本剰余金がそれぞれ100百万円増加した。

キャッシュ・フローに目を向けると、営業活動によるキャッシュ・フロー（法人税控除後）は195百万円の収入、投資活動によるキャッシュ・フローは34百万円の支出、財務活動によるキャッシュ・フローが197百万円の収入だった。当期純利益の計上によって、営業活動によるキャッシュ・フローがしっかりと利益を確保していることに加えて、資金調達をしながら投資を実行しており、典型的な成長企業のキャッシュ・フロー計算書であると言える。

経営指標を見ると、流動比率と固定比率はそれぞれ457.1%、9.2%となっており、健全な数値だ。このことから長短の手元流動性に問題はないと弊社は考える。ROEに関しても前期比で上昇しており、効率的に利益を稼ぐビジネスモデルを構築していることが伺える。ROAに関しては、若干増加し、14.1%と十分な水準にある。

## 業績動向

## 貸借対照表及び主要な経営指標

(単位：百万円)

	19/7期	20/7期	21/7期	22/7期	増減額
流動資産	709	1,087	1,147	1,566	418
現金及び預金	441	766	755	1,053	297
固定資産	39	46	107	123	16
総資産	748	1,133	1,255	1,690	435
負債合計	198	251	245	342	97
固定負債	4	2	1	0	0
純資産	549	881	1,009	1,346	337
利益剰余金	449	574	676	813	137
<b>【経営指標】</b>					
自己資本比率	73.4%	77.7%	80.4%	79.7%	-0.7pt
ROE (自己資本当期純利益率)	22.8%	17.4%	10.8%	11.6%	0.8pt
ROA (総資産経常利益率)	23.9%	19.8%	13.2%	14.1%	-0.9pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2023年7月期は将来の業績拡大に向け先行投資を実施

2023年7月期の業績見通しは、売上高は前期比6.6%増の3,735百万円、売上総利益は同9.3%増の938百万円、営業利益は同12.0%減の193百万円、経常利益は同6.7%減の193百万円、当期純利益は同9.9%減の123百万円としている。売上面では、ペントアップディマンドによって拡大した工事単価がやや落ち着くと想定から6.6%の成長を予想している。新規営業所の開設と増員によって新規顧客の開拓が引き続き好調に推移する想定も加わり、2023年7月期の工事件数は前期比2,883件増の15,360件と前期に続く過去最高の更新を見込んでいる。上場による知名度の向上や共用部工事などの対応可能な工事種目増加による高単価案件の受注が想定を上回って推移すれば、売上高は予想を上振れて着地する可能性もあると弊社は考える。利益面は、将来の業績の拡大・株主価値の向上に向けて先行投資を行うことから、前期比で減少を見込んでいる。

先行投資については、2023年7月期に人材採用を中心に投資を実施する予定である。同社は業績への寄与は2024年7月期、2025年7月期を見込んでおり、2023年7月期は将来の成長スピード加速に向けた土台を整える段階と言えそうだ。

今後の見通し

### 2023年7月期の業績予想

(単位：百万円)

	22/7期		23/7期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	3,504	-	3,735	-	231	6.6%
営業利益	220	6.3%	193	5.2%	-26	-12.0%
経常利益	207	5.9%	193	5.2%	-13	-6.7%
当期純利益	136	3.9%	123	3.3%	-13	-9.9%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## ■ 中長期の成長戦略

### 工事件数の拡大、顧客数増加、人材増強により収益力を強化。 周辺領域での M&A、海外進出も視野

同社は KPI として工事件数、顧客数、従業員数を設定し、これら KPI の増大によって売上高の成長を実現する考えだ。2025 年 7 月期の工事件数目標は、2022 年 7 月期比 99.1% 増の 24,846 件を掲げている。施策として、外装・共用部工事など対応可能な工事種目の拡大、既存顧客のニーズ深耕と提案力向上によるリピート件数の増加を推進する。新規顧客の開拓にも取り組む。2025 年 7 月期の累計顧客登録数は 2022 年 7 月期比 50.2% 増の 3,720 社を目指す。東京都を中心とした関東圏を対象に既存営業手法と広告戦略を見直し推進することで新規顧客を開拓する考えである。加えて、新規顧客の開拓と工事件数の増加に対応できるよう、人員の増強も積極的に取り組む。広報活動によってブランドイメージを向上させ、新たな人員の獲得につなげる考えだ。2025 年 7 月期の従業員数は、2022 年 7 月期比 39 人増の 96 人を計画している。

中長期的には海外への進出や、国内での M&A による新事業領域への進出なども検討している。海外については東南アジアの高所得国を中心に、同社の原状回復ノウハウによって顧客の潜在的なニーズの掘り起こしをねらう。新事業の展開については、同社事業の周辺事業領域における M&A を検討している。リフォーム事業においては地域の零細企業が多く存在しているが、同社の事業ノウハウを活用して、利益率を高めることができる企業が存在している可能性が高い。そういった同業を買収することによって買収先の顧客網を活用し、業績の拡大につなげていく。

## ■ 株主還元策

### 現在は成長段階にあり、手元資金を積極的に投資へ充当

同社は東証グロース市場に上場したばかりであり、成長段階にあることから配当などの政策は実施していないものの、株主還元を重要政策として認識しながら事業活動を行っている。今後、事業がさらに拡大していくなかで株主優待などの還元策が実施される可能性もあると弊社は考えている。

#### 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・表示したのですが、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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp