

住環境の革新者、日本の建物環境を変えるチャレンジで連続増収を継続へ

サマリー

■ 現場発泡ウレタン断熱施工国内トップシェアの高成長企業

日本アクア（以下「同社」という）は、「人と地球に優しい住環境を創ることで社会に貢献」という経営理念のもと、断熱・防水技術を通じてエネルギー効率の向上と持続可能な社会の実現に貢献する事業を展開している東証プライム市場に上場する企業である。現場発泡ウレタン断熱施工においては国内トップシェアを有しており、戸建部門、建築物部門、防水部門を3本の柱として事業を展開。2013年の上場以来、決算は連続増収を記録中であり、CAGRは10.8%の高成長企業である。

■ 業績動向

同社の2024/12期決算は過去最高売上高の30,265百万円（前期比6.8%増）を計上。原価高騰などの煽りを受けつつも売上総利益率は23%（前期比1%減）を維持し、売上総利益6,862百万円を計上した。また、販管費についても前期比6%増加するなどコスト面が増加したことにより、当期純利益は前期比8.2%減の1,840百万円となった。しかし、温室効果ガス排出削減に向けて住宅・非住宅を問わず建物の環境性能向上は今後益々需要が拡大する見込みである。こうしたことから、2025/12期については売上高34,360百万円（前期比13.5%増）、売上総利益7,843百万円（前期比14.3%）、当期純利益2,067百万円（前期比12.4%増）を見込んでいる。

■ 中期経営計画（2024/12期～2026/12期）

同社は2024年度～2026年度を対象とした中期経営計画「3 Pillars of Stability」を策定し、断熱・防水・商品販売の3事業を柱に安定成長と収益力強化を目指す。最終年度の目標は売上高37,000百万円、経常利益3,405百万円（年平均成長率=CAGRで売上13.1%、利益15.6%成長）。ROE20%、営業利益率10%、配当性向50%以上を掲げている。利益に応じて配当を増やす累進配当制度を導入するなど、持続的成長と株主還元を両立する戦略である。

■ 株価インサイト

同社のバリュエーションは2020年度から2022年度にかけてPBRが2.74倍から3.25倍に上昇した。その後、2024年度末には2.34倍に低下し、やや期待感が薄まっている。しかし、業界内におけるバリュエーションは依然として高く、同社に対する期待感がなくなることはなさそうである。今後は2025/12期決算の着実な進捗、その先に見える中期経営計画の達成への期待が高まれば、時価総額300億円も見えてくるものとSIRでは考える。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	経常利益 (百万円)	YoY (%)	当期純利益 (百万円)	YoY (%)	EPS (円)	DPS (円)
2022/12期	25,670	--	2,329	--	2,360	--	1,549	--	47.99	24.00
2023/12期	28,342	10.4%	2,882	23.7%	2,917	23.6%	2,004	29.4%	63.83	32.00
2024/12期	30,265	6.8%	2,576	-10.6%	2,604	-10.7%	1,840	-8.2%	58.55	34.00
2025/12期（会予）	34,360	13.5%	3,004	16.6%	3,062	13.7%	2,067	12.3%	35.00	--
2024/3期Q1	6,272	--	445	--	453	--	302	--	9.62	--
2025/3期Q1	7,501	19.6%	526	18.2%	529	16.8%	359	18.9%	11.25	--

出所：決算発表資料よりSIR作成 注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

Initiation



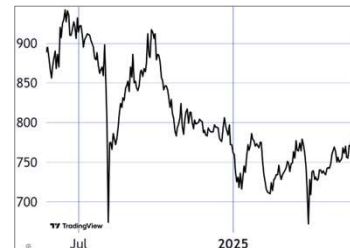
注目点

同社の強みは、現場発泡ウレタン断熱材で国内トップシェアを持ち、原料開発から施工・リサイクルまでを自社で一貫管理する体制である。上場来連続増収中であり、社会的ニーズを捉え更なる飛躍が期待される。

主要指標

株価 (6/2)	781
52週高値 (24/2/28)	1,104
52週安値 (25/4/7)	650
10年間高値 (23/9/14)	1,125
10年間安値 (16/2/22)	253
発行済株式数 (百万株)	34.76
時価総額 (十億円)	25.69
企業価値 (十億円)	27.03
24/12 株主資本比率	43.8%
25/12 予想PER	11.9x
24/12 実績PBR	2.36X
24/12 実績ROE	18.5%
25/12 予想配当利回り	4.5%

株価チャート(1年)



TradingView

チームカバレッジ

research@sessapartners.co.jp

本レポートは当該企業からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレームーをご覧ください。

目次

サマリー

会社概要	3
サマリー：断熱材業界唯一無二のビジネスモデル	3
基本情報	4
主要株主	4
経営理念・創業時の思い	4
沿革	6
経営方針	7
経営戦略	7
課題	7
マネジメント体制	8
ビジネスモデル	9
主な取扱製品	9
ビジネスモデル	10
自社物件による営業所展開と施工力	11
市場環境	12
新築住宅着工戸数と同社への影響	12
政府の環境政策の追い風を受ける	13
相次ぐ大規模開発への期待	14
業績動向	15
長期トレンド：上場以来連続増収を記録中	15
直近5年間の業績動向	16
直近5年間の財政状況	17
中期経営計画	18
3 Pillars of Stability の概要	18
部門別売上高	18
体制整備・投資計画	19
中長期的な展望	19
株価インサイト	20
5年成長率の対 TOPIX 比較	20
財務と株価の成長性分析	21
同社株の業界内での位置づけ	22
バリュエーション指標の推移	23
Appendix	24
損益計算書	24
貸借対照表	25
キャッシュフロー計算書	26

会社概要



代表取締役社長
中村文隆氏

*広域認定

「広域認定制度」とは、“製品を製造・加工・販売した者(製造事業者等)が環境大臣の認定を受け、自社製品の廃棄物となったものを回収し製品原料等にリサイクル、または適正処理をする制度”のこと。

認定を受けた事業者は産業廃棄物処理業に関する地方公共団体ごとの収集運搬・処分許可が不要となるため、効率よく処理が出来る。

■ サマリー 断熱材業界唯一無二のビジネスモデル

同社は2004年11月に設立された住宅・建築用断熱材の製造・施工・販売を手がける企業である。本社は東京都港区港南に所在し、代表取締役は創業者である中村文隆氏が務める。2013年に東証マザーズ市場へ上場し、2018年には東証一部（現プライム市場）へ市場変更を果たしている。全国に営業所や事務センターを展開し、地域密着型のサービス提供を実現しており、主要取引先には清水建設、竹中工務店、伊藤忠建材などの大手企業が名を連ねる。また、同社はヤマダホールディングス傘下のヒノキヤグループ（以下「ヒノキヤ」）の連結子会社である。

主力製品は、水を発泡剤として使用する硬質ウレタンフォーム「アクアフォーム」であり、戸建住宅向けの現場発泡断熱材として国内トップシェアを誇る。また、同社は環境大臣より広域認定*を受けており都道府県知事の認可を得ずに産業廃棄物処理が出来る体制も整っている。**断熱材業界で唯一、原料開発から販売、施工、リサイクルまでを自社で一貫して管理する体制を構築している。**ハウズビルダー、ゼネコン、商社などから工事を一括して請負い、自社及び認定施工店で施工を行う施工会社としての機能が中心である。他方、ウレタン原料、副資材、吹付機械などの販売を行う機能も有している。

こうした業容から、2009年以降現在まで連続増収を記録中であり、2013年の上場以降の**年平均成長率（CAGR）は10.8%**にのぼる。

■ 基本情報

企業名	株式会社 日本アクア（英訳名：Nippon Aqua Co., Ltd）
特色	戸建住宅向けを中心とする建築物断熱用吹付け硬質ウレタンフォームの施工販売。省エネ住宅を特徴とするヤマダホールディングスグループのヒノキヤグループの子会社。フィリピンなど海外進出も展開。
代表者	代表取締役 中村文隆
住所	東京都港区港南2-16-2 太陽生命品川ビル
電話番号	03-5463-1117
URL	https://www.n-aqua.jp/
取引銀行	三菱UFJ銀行，三井住友銀行，みずほ銀行，武蔵野銀行，埼玉りそな銀行
業種	建設業
設立日	2004年11月29日
上場日	2013年12月13日
主要取引市場	東証プライム
従業員数	612人（2024/12期 単体）
平均年収	5,662,000円（2024/12期）
平均年齢	35歳（2024/12期）
監査法人	有限責任あずさ監査法人（2024/12期）

■ 主要株主（2024年12月末）

氏名又は名称	所有株式数(株)	シェア (%) ※
株式会社ヒノキヤグループ	17,700,000	55.47
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口） 取締役社長 向原 敏和	1,418,200	4.44
中村 文隆	1,005,800	3.15
NORTHERN TRUST CO.(AVFC) RE NON TREATY CLIENTS ACCOUNT	607,800	1.90
ゴールドマン・サックス証券株式会社	481,100	1.50
Goldman Sachs Bank Europe SE, Luxembourg Branch	431,600	1.35
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)	357,626	1.12
J.P.MORGAN BANK LUXEMBOURG S.A. 381572	336,800	1.05
日本アクア従業員持株会 理事長 馬場 和彦	322,000	1.00
幸福船舶株式会社 代表取締役 松浦 一夫	247,700	0.77
主要株主計	22,908,626	71.80
発行済み株式総数	34,760,000	100.00

※発行済株式総数のうち、自社保有分を除くシェアで表記

出所：SPEEDAよりSIR作成

■ 経営理念・創業時の思い

同社は、「人と地球に優しい住環境を創ることで社会に貢献」することを経営理念に掲げ、断熱技術の革新を通じて、エネルギー消費の削減と地球温暖化対策の両立をめざしている。創業者であり現社長の中村文隆氏は、前職時代に木造住宅向けの断熱材として、従来のグラスウールが施工時に隙間を生じやすく、断熱性能が不安定となるという課題に直面した。こうした断熱不良は、「夏は暑く、冬は寒い」といった不快な居住環境をもたらすだけでなく、熱中症やヒートショックなど健康リスクの増大にもつながる。この課題を解決すべく、中村氏は現場発泡型の吹付け硬質ウレタンフォームに着目し、壁や天井に隙間なく施工できる高断熱・高气密な住宅の実現をめざした。快適で健康的な住環境を提供するという強い使命感こそが、開発の原動力であった。しかし、**社内ではこの取り組みが評価されず、事業部は消滅**。中村氏は「**日本の住環境を変えるイノベーターになる**」との想いを胸に、**2004年に独立・創業**を果たした。

創業当初は名古屋を拠点に、営業からカタログ制作まで一人でこなす日々が続いたが、施工品質にも徹底してこだわり、自社工務部門を設置するに至る。中村氏は「反骨精神」を原動力に、業界の常識に挑戦を続け、断熱から防水、リサイクルまで一貫して手がける独自のビジネスモデルを確立した。現在では、同社は東証プライム市場に上場し、持続可能な社会の実現に向けてさらなる挑戦を続けている。

■ 沿革

同社は、創業者・中村文隆氏の「日本の住環境を変えたい」という強い信念のもと、2004年に設立された。現場発泡吹付け硬質ウレタンフォームの普及を志し、創業当初は名古屋を拠点に中村氏一人で営業・販促・施工支援までを担い、全国を奔走した。

2005年、国内最大の住宅市場を抱える関東圏への展開を見据え、東京営業所を設立。自ら販促物の制作にも取り組み、知名度向上に努めた。2007年には大阪営業所を開設し、第3の拠点として西日本の市場を開拓。市場開拓を急ピッチで進めた。

2009年、主要株主の異動を経て、ヒノキヤグループの連結子会社となり、上場に向けた経営体制の整備が本格化した。2011年には、施工品質への課題意識から自社工務部門を立ち上げ、品質の均一化と責任施工体制の確立を進めた。さらに2012年からは戸建住宅に加え、商業施設・工場・集合住宅といった建築物分野への進出を開始し、事業ポートフォリオの多様化に着手した。

2013年、東京証券取引所マザーズ市場に上場。公募価格を上回る初値でのスタートを切り、資本市場からの評価と社会的信頼を獲得する転機となった。2014年には技術者を採用してテクニカルセンターを開設し、原料開発の内製化に乗り出すことで、安定供給体制の確立と価格競争力の強化を図った。

2016年、建築用吹付け硬質ウレタンフォーム分野のファブレスメーカーとして初となるJIS認証を取得し、品質管理体制の信頼性が公的に証明された。2018年には東証一部へ市場変更を果たすとともに、2019年、火災事故リスクへの社会的関心の高まりを背景に、不燃断熱材「アクアモエンNEO」を発売し、建築現場の安全性向上に貢献した。

さらに2020年には、防水分野に本格参入し、高耐久・高伸縮性・速乾性を備えたポリウレタ樹脂系防水材「アクアハジクン」を発売、新たな成長領域を切り拓いた。

そして2022年、同社は東京証券取引所プライム市場へと移行。兵庫県丹波市および千葉県白井市にリサイクル工場を新設し、原料調達から施工、さらにリサイクルまでを一貫して担う垂直統合型ビジネスモデルを完成させた。垂直統合型モデルを構築している企業は競合には見当たらず、唯一無二の存在として持続可能な成長への礎となっている。

年月	概要
2004年11月	名古屋市南区に株式会社日本アクアを設立。名古屋営業所を開設。
2005年9月	東京都町田市に東京営業所を開設し、関東地区に進出。
2007年1月	本社を名古屋市瑞穂区に移転。大阪営業所を開設し、近畿地区に進出。
2009年2月	(株)松家住宅（現(株)ヒノキヤグループ）が当社株式を譲受、連結子会社に（持株比率87.5%）。
2009年4月	本社を横浜市港北区に移転。
2009年5月	福岡営業所・広島営業所・仙台営業所を開設し、九州・中国・東北地区に進出。
2010年4月	新潟営業所・静岡営業所を開設。
2011年4月	松山営業所を開設。
2012年6月	札幌営業所を開設。
2013年12月	東証マザーズに上場。
2014年12月	本社を東京都港区に移転。横浜市にテクニカルセンターを開設。
2014年12月	名古屋市に新社屋を開設。
2015年10月	佐賀県鳥栖市に新社屋を開設。
2015年10月	岡山市に新社屋を開設。
2015年11月	大阪市に新社屋を開設。
2016年10月	ファブレスメーカーとして建築用吹付け硬質ウレタンフォームで初のJIS認証を取得
2016年9月	仙台市に新社屋を開設。
2017年6月	さいたま市に新社屋を開設。
2018年3月	東証一部に市場変更。
2019年7月	アクアモエン販売開始。
2019年9月	新潟市に新社屋を開設。
2020年3月	金沢市に新社屋を開設。
2020年4月	厚木市・青森市に新社屋を開設。
2020年8月	秋田市に新社屋を開設。
2020年9月	アクアハジクン販売開始。 防水分野に本格参入。
2020年10月	ヤマダHDによる(株)ヒノキヤグループへのTOB実施。
2020年11月	長野県松本市に新社屋を開設。
2021年6月	アクアフォームLITE販売開始。
2021年10月	仙台リサイクル工場開設、九州リサイクル工場開設。
2021年11月	大阪市に西日本事務センター開設。
2022年4月	東証プライム市場に移行。 福岡市に九州事務センター開設。
2022年9月	横浜市に関東事務センター開設。
2022年10月	兵庫県丹波市に 関西リサイクル工場開設。
2022年11月	千葉県白井市に 関東リサイクル工場開設。
2023年2月	アクアバリア販売開始。
2023年4月	栃木県鹿沼市に新社屋を開設。
2024年5月	宮崎県都城市に新社屋を開設。

出所：同社2024/12期有価証券報告書および統合報告書よりSIR作成

CSV戦略：

CreateSharedValue/共通価値の創造を目指す経営戦略のこと。ハーバード大学マイケル・ポーターらが2011年に提唱した理論で、社会的価値と自社の経済的価値を同時に追求することを言う。単なる社会貢献ではなく、経営戦略の文脈で捉えられる。

■ 経営方針

同社は現場発泡ウレタン断熱施工においては国内トップシェアを有しており、こうした強みを活かしながら、以下のような社会課題の解決に取り組んでいる。

具体的には、2050年カーボンニュートラルの実現に向けた省エネルギー性能の向上、都市部におけるヒートアイランド現象への対応、さらにはコンクリート建築物の老朽化対策といった分野での貢献を目指している。

このように、単に断熱材や施工サービスを提供するだけでなく、社会課題の解決を通じて企業としての成長をも実現することを目指す、いわゆるCSV（Creating Shared Value：共通価値の創造）戦略を経営の柱として位置づけている。

■ 経営戦略**① 安定した3本柱の確立**

同社の事業の中核を成す施工販売分野においては、防水部門の早期黒字化および認知度向上を背景とした事業規模の拡大を図り、戸建部門・建築物部門と並ぶ3本柱として確立する方針である。

② 事業領域の拡大

事業領域の拡大を目的として、商品販売等の取り組みを強化する。とりわけ原料販売は、認定施工店以外の施工業者に対してウレタン原料を供給するものであり、同社のメーカーとしてのブランド認知の向上を図るとともに、全国的な物流拠点の整備により販売量の拡大を推進する。

③ 成長と利益分配との好循環

同社は持続的な成長を通じて、株主、認定施工店、従業員を含むステークホルダーへの好循環を目指す。株主に対しては、配当性向50%以上を目標とした累進配当制度に基づき安定的な株主還元を行い、認定施工店に対しては認定施工店支援費を通じたインセンティブを提供する。また、同社自身も中長期的な成長に向けて、物流拠点（営業所）の整備や防水部門の強化に向けた戦略的投資を実行していく。

④ 業績目標および利益分配

2024年度～2026年度でCAGR13.1%、経常利益成長率15.6%、ROE20%、営業利益率10%、配当性向50%以上（累進配当導入）を掲げる。

■ 課題

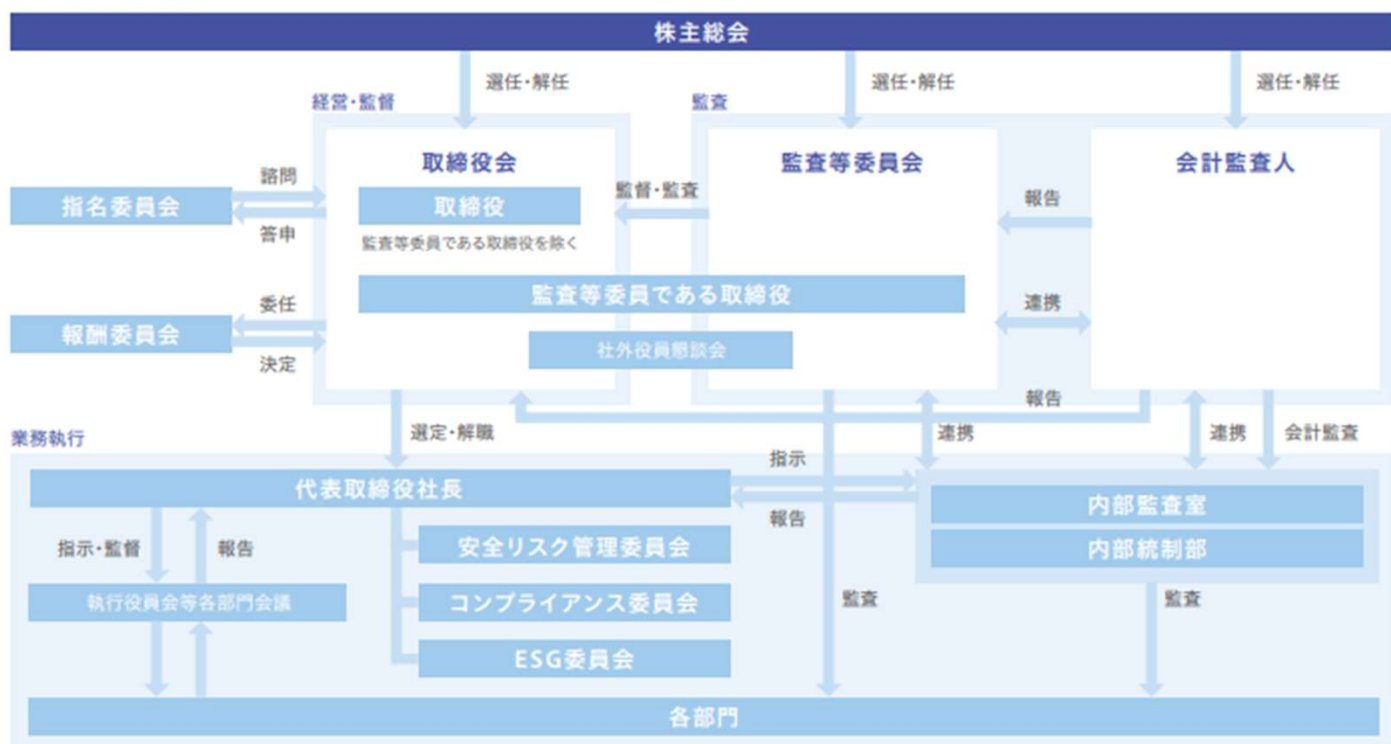
新築住宅着工の減少に伴う市場縮小、原料高騰リスク、施工体制の強化、人材確保、競合他社の参入、上場維持基準への適合などが挙げられ、それぞれに対し調達先の多様化や認定施工店支援、製品開発投資等の対策を講じている。

■ マネジメント体制

同社は、企業価値の持続的な向上と透明性の確保を重視し、2023年3月より監査役会設置会社から監査等委員会設置会社へ移行した。この体制変更により、独立社外取締役が取締役に参加し、監査・監督機能の強化を図っている。

取締役会は11名体制（社内5名、独立社外6名）で構成され、指名委員会・報酬委員会などの諮問機関も備えることでガバナンス強化を進めている。また、2019年度より執行役員制度を導入し、業務執行の責任明確化と意思決定の迅速化を図っている。ガバナンス機能としては、ESG委員会、コンプライアンス委員会、安全リスク管理委員会などの横断的な委員会を組織横断的に設置し、リスク管理と法令遵守体制を整備している。

ガバナンス体制図



出所：同社統合報告書より抜粋

ビジネスモデル



建築物部門：ONE札幌ステーションタワー
出所：同社HPより抜粋（以下同じ）



建築物部門：福岡空港国際線ターミナルビル



建築物部門：仙台厚生病院



防水部門：久留米市野球場

■ 主な取り扱い製品

同社は断熱材の施工販売を主な事業としており、戸建部門、建築物部門、防水部門を主要三部門と位置付けている。その他にウレタン原料、副資材やウレタン吹付機械などの商品販売も行っている。

部門	製品
戸建部門 (売上構成比45%)	<p>アクアフォーム：木造戸建住宅向けの現場発泡ウレタン断熱材でシェアNo.1。水を発泡剤として使用し、環境負荷が小さい。</p> <p>アクアフォームLITE：植物由来原料を配合し、従来のアクアフォームよりCO2を22%減少。</p> <p>アクアフォームNEO：寒冷地で優れた断熱性能を発揮し、防耐火構造の大臣認定を取得。高い気密性によりエネルギー消費を抑え、カビや腐食のリスクを低減。</p> <p>アクアフォームNEO+TP：アクアフォームNEOの性能に防蟻効果を加えた多機能断熱材。断熱・気密・防蟻を同時施工でき、省力化とコスト低減を実現。</p> <p>木造戸建住宅向けの断熱施工販売、新築、リフォーム</p>
	<p>アクアフォームNEO：基本性能は住宅用アクアフォームNEOと同様だが、本製品はマンションやビルなどの建築物向けに開発されており、さまざまな施設で幅広く採用されている。</p> <p>アクアモエンNEO：耐火性・断熱性を兼ね備えた不燃断熱材。ビル、工場、倉庫、学校などの建築物向け。</p> <p>アクアバリア：火気に弱い有機系断熱材に塗布し溶接・溶断火花による着火を防ぎ現場での火災リスクを軽減</p> <p>建築物（ビル、マンション、商業施設ほか）向けの断熱施工販売</p>
	<p>アクアハジクン：吹付け型防水材。戸建、工場、屋上、駐車場などの長寿命化に幅広く対応。</p> <p>木造戸建住宅、建築物向けの防水施工販売</p>
原料販売 (売上構成比7%)	原料販売、戸建住宅用、建築物用のウレタン原料販売
副資材・機械・その他 (売上構成比14%)	副資材（断熱関連商品、消耗品等）の販売、ウレタン吹付機械・部品の販売

出所：同社HPよりSIR作成

■ ビジネス・モデル

同社のビジネスは、原料調達から施工・販売、リサイクルまで一気通貫で設計された**垂直統合型モデル**である。

まず、原料となる素原料（ポリオールやイソシアネート等）は、素原料メーカーから仕入れる。副資材や吹付機械は産業資材メーカーやOEM先、機械メーカーから仕入れて製品化・供給される。原料は、自社施工および認定施工店に対し供給されるほか、一部は認定施工店以外の外部施工会社にも販売している。

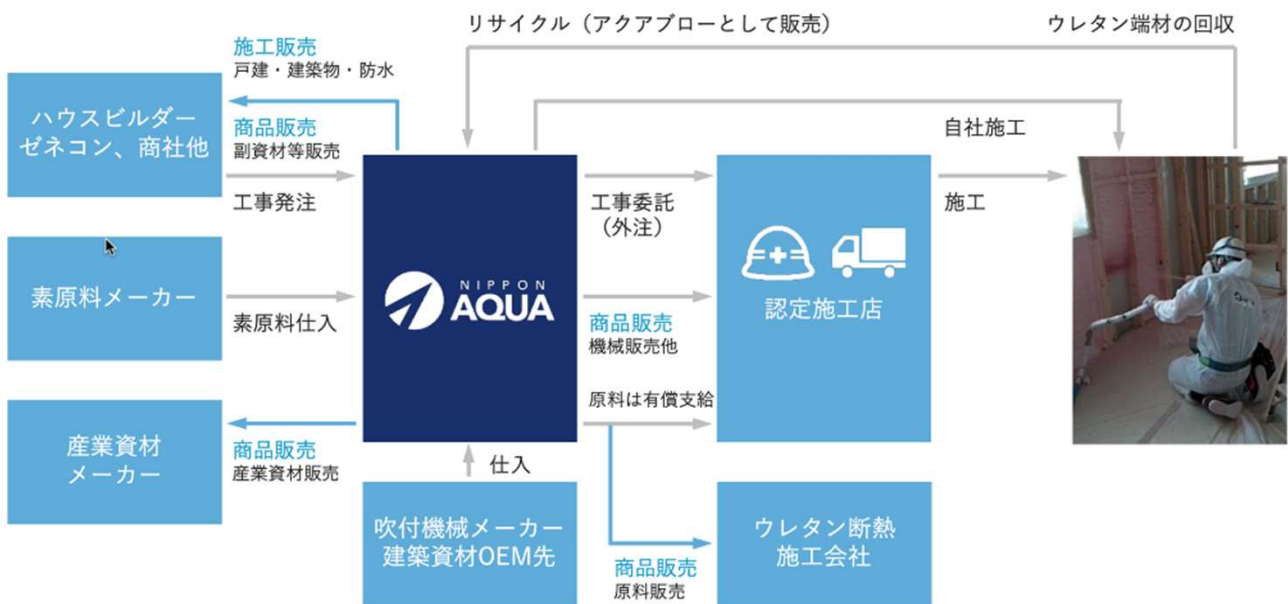
施工においては、同社が建築主（ハウスビルダーやゼネコン・商社等）から工事を一括請負し、自社工務部門または認定施工店を通じて現場施工を行う。認定施工店に対しては、吹付機械の購入や技術研修の提供、案件の紹介（施工マッチング）を通じた育成支援も実施している。

また、施工時に発生するウレタン端材は回収され、リサイクル断熱材（アクアブロー等）として再商品化される。これにより、持続可能な循環型ビジネスモデルが形成されている。このビジネス・スキーム全体において、同社は以下の機能を担っている。

- ・原料の品質管理と調達先の多様化
- ・施工品質の統一・保証
- ・全国販売・施工ネットワークの維持
- ・リサイクル事業による環境配慮

こうした機能を担うことにより、戸建や建築物などの新築・維持管理のバリューチェーンにおいて唯一無二の存在となっている。

ビジネススキーム



出所：同社2025/12期Q1決算説明資料より抜粋

■ 自社物件による営業所展開と施工力

同社は全国各地において**自社物件による営業所の開設**を進めている。営業所は、従業員の勤務場所であると同時に、認定施工店の活動拠点やウレタン原料のストックポイントとしての機能も備える大規模な施設である。これらを自社物件とすることにより、地域に根差した事業活動を展開するとともに、雇用機会が不足している地域に対して魅力ある雇用を創出し、**地域の発展に貢献**している。

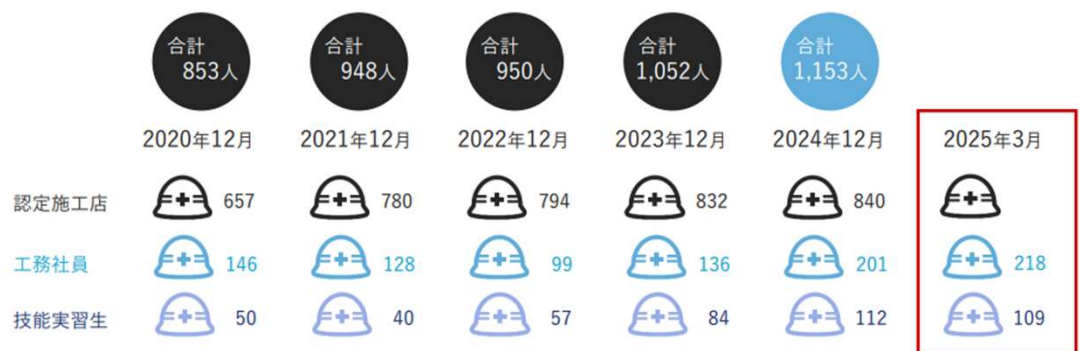
他方、同社の施工力は外部の協力施工業者である「**認定施工店**」、自社で雇用する「**工務社員**」、「**技能実習生**」に大別される。

2023年1月より、工務社員においても完全週休2日制（土日休み）を導入している。「土日休み」は工事の稼働日数の減少に直結するが、平日の施工件数を高めることで稼働日数の減少を補完している。これにより**採用応募数は格段に増加**している。

認定施工店とは、同社が標準化した基準および施工方法に基づく技術研修を受けた上で、同社が指定する吹付け硬質ウレタンフォーム（アクアフォームシリーズ）および関連資材を取り扱う施工店のことである。フランチャイズ・システムにおいて一般的に見られる加盟金やロイヤリティは不要であり、ウレタン原料は同社が有償支給するため施工店側に仕入れは発生せず、ローコストでの開業が可能である。また、発注元であるゼネコン、ビルダー、工務店等への営業活動や調整業務はすべて同社が担うため、認定施工店の取引先は同社に一本化され、施工業務に専念できる体制が整っている。さらに、施工技術を高めることにより、対応可能な施工現場の幅が広がるだけでなく、施工の時間効率も向上し、それに伴う収入増も期待できるという利点がある。

こうした取り組みに加え、技能実習生の受け入れにおいても評価制度を導入し、適切な待遇改善を図るとともに、福利厚生の拡充によって満足度を高めている。その結果、同社への志望者は増加傾向にあり、施工力も着実に向上している。

施工力の推移



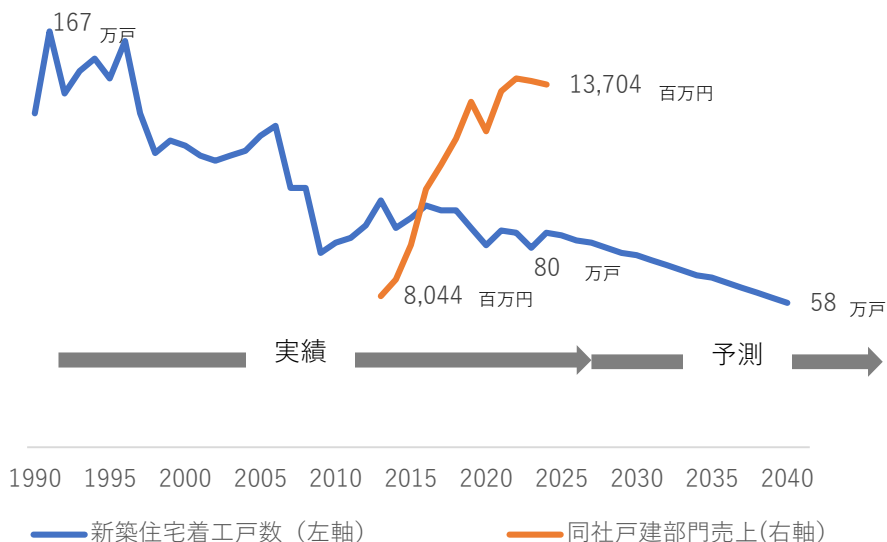
出所：同社2025/12期Q1決算説明資料より抜粋

市場環境

■ 新築住宅着工戸数と同社への影響

新築住宅着工戸数は1991年の167万戸をピークに下方トレンドとなり、2023年度は80万戸に半減している。この傾向は今後も続くとみられ、野村総合研究所は2040年には58万戸になると予測しており、戸建市場は縮小していく見込みである。

新築住宅着工戸数と同社戸建部門売上推移



出所：新築住宅着工件数実績は国土交通省、同社戸建部門売上は同社IR資料よりSIR作成

しかし、同社がメインターゲットとしている注文住宅においては施主の意向が反映されやすく、**健康・快適性・環境性能を重視する動き**が強まっている。こうしたニーズを捉える製品ラインナップ、質の高い施工力により、同社上場後の戸建部門売上は2013年度の8,044百万円から2024年度は13,704百万円と大きく成長してきた実績がある。今後についても環境性能に関する政策動向が追い風となる可能性が高く（次頁参照）、SIRでは戸建市場縮小の影響は限定的であると見ている。

■ 政府の環境政策の追い風を受ける

同社が展開する断熱・防水施工事業は、住宅・建築物の高性能化を推進する政策環境の追い風を受けている。日本政府は2030年度に温室効果ガス排出量を2013年度比で46%削減する目標を掲げており、その実現には建築分野、とりわけ住宅・非住宅建物の省エネ性能向上が不可欠である。こうした背景から、断熱・気密性能に対する社会的ニーズは着実に強まっている。

特に新築住宅においては、国土交通省が主導する「建築物省エネ法」に基づき、2025年度からは省エネ基準適合義務化が全面適用された。2030年には「ZEH水準（断熱等級5）」を最低限の性能基準とする方針が検討されている。これにより、従来型のグラスウールや簡易断熱材では対応が難しく、高気密・高断熱性に優れる吹付け硬質ウレタンフォームの採用が急速に広がると見込まれている。

加えて、住宅購入時に省エネ性能の表示が義務化される「省エネ性能表示制度」の本格導入が進み、消費者が断熱性能や光熱費削減効果を基準に住宅を選ぶ動きが定着しつつある。このことは、より高機能な断熱材、すなわち日本アクアが提供する「アクアフォームNEO」や「アクアモエンNEO」などの高付加価値製品群に対する需要を押し上げる要因となる。

また、断熱性能とともに重要性が高まっているのが気密性能（C値）である。C値は住宅の隙間面積を示す指標であり、近年は設計段階での気密性能表示義務化や自治体による評価制度導入の動きも見られる。自己接着性を持ち、構造体に密着する吹付け断熱材は、こうした高性能化トレンドへの対応力が高く、SIRでは今後ますます競争優位性が強まると予想している。

断熱性能等級による仕様への影響

東京都など6地域

断熱等級4
省エネ基準

アクアフォームLITE

金属 複層 Low-E
断熱玄関ドア

断熱等級が上位化すると断熱材だけでなく、ドアやサッシの断熱性能も高める必要があり、省エネ基準（断熱等級4）より施工金額が高額になる。

断熱等級5
ZEH水準

アクアフォームLITE
アクアフォーム

金属・樹脂 複層 Low-E
断熱玄関ドア

当社の試算では東京都など6地域における標準的な戸建住宅の場合、ZEH水準（等級5）になると断熱材の厚みが増すため施工単価は省エネ基準（等級4）の1.2~1.5倍。

断熱等級6
東京ゼロエミ住宅等

アクアフォーム*
アクアフォームNEO

金属・樹脂 三層 Low-E（2枚）
断熱玄関ドア

東京ゼロエミ住宅等（等級6）になるとアクアフォームあるいは、上位製品のアクアフォームNEOを使用、施工単価は省エネ基準（等級4）の1.7~3.0倍。

*2024年4月からアクアフォームの熱伝導率が変わり断熱性能が向上したため、条件付きながら等級6の仕様が可能となりました。

出所：同社2025/12期Q1決算説明資料より抜粋

■ 相次ぐ大規模開発への期待





さらに、非住宅分野においても追い風が吹いている。大都市圏を中心とした都市再開発事業、全国各地における**半導体工場・データセンター・物流拠点等の新設案件が活発化**しており、高性能断熱材や不燃材、防水材に対する需要は確実に拡大している。SIRでは、こうした大規模開発の動きは同社の建築物部門及び防水部門にとって強い追い風となるものと期待している。

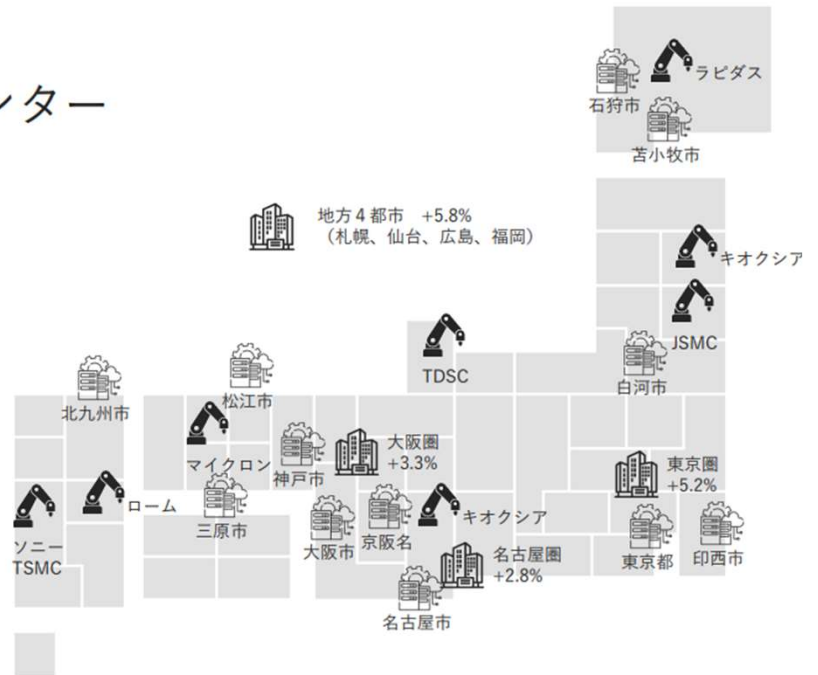
市場環境

首都圏の再開発
全国の半導体・データセンター

都市名の比率は2025年度基準地価の上昇率（全用途）

2025年以降の半導体・データセンターの大型計画
（当社の受注をお約束するものではありません）

-  全国各地で都市再開発が加速
三大都市圏や地方4市は特に顕著
-  国策としての先端分野への投資
製造設備の国内回帰
-  半導体工場の建設に合わせた
周辺地域のインフラ、商業施設、
住宅などの整備も進む
-  大型データセンター（20か所程度
開設見込み）も有望な対象先



出所：基準地価は国土交通省、半導体工場は各社の公表資料から当社作成

出所：同社2025/12期Q1決算説明資料より抜粋

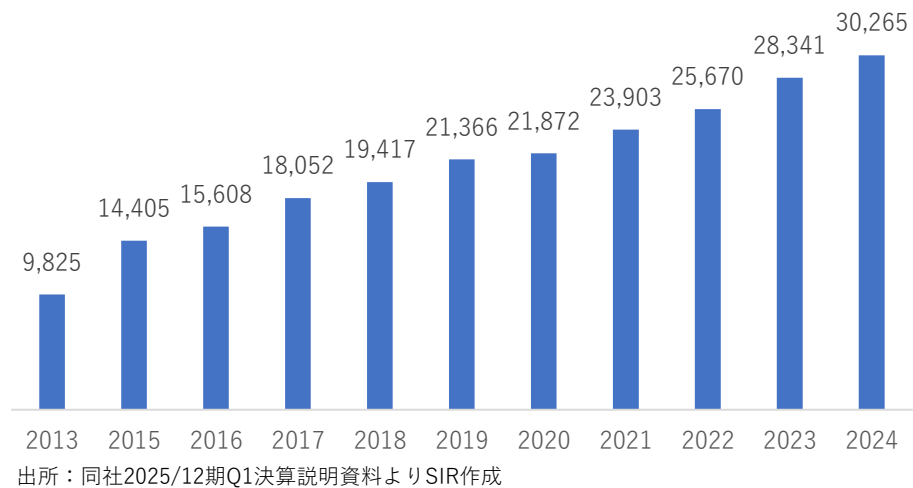
このように、政策誘導、市場の成熟化、消費者の価値観の変化、非住宅投資の拡大といった複合的な要因が、日本アクアの中核事業の成長ポテンシャルを押し上げている。今後は、それぞれの部門における技術優位性と施工体制の全国展開力を活かしていくことが期待される。

業績動向

■ 長期トレンド：上場以来連続増収を記録中

同社の売上高は上場前より一貫して堅調に拡大しており、2013年から2025年までの13年間で、**年平均成長率（CAGR）は10.8%**にのぼる。東証マザーズ上場時の2013年には売上高が9,800百万円台であったが、2018年には19,400百万円に成長し東証一部に指定替えを達成。2024年には過去最高となる30,200百万円を記録し、2025年の通期予想ではさらに34,300百万円に達する見込みである。

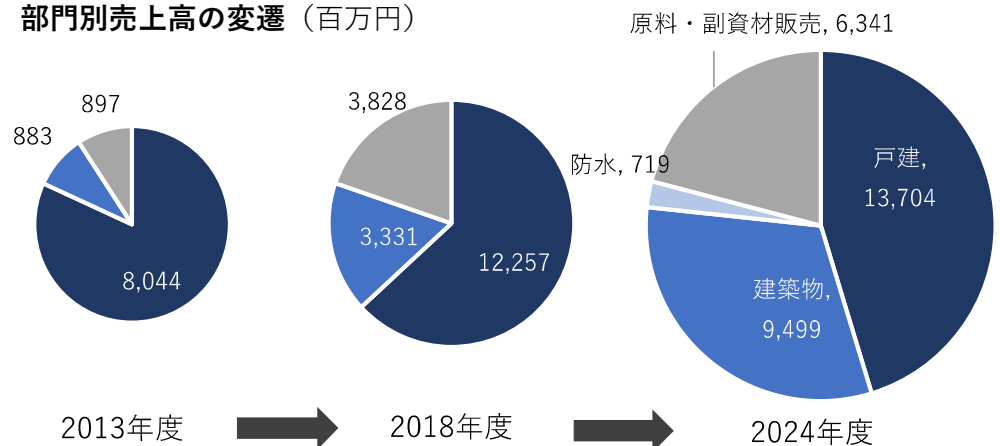
上場来売上高推移（百万円）



また、同社の成長は、祖業である戸建住宅向け断熱材にとどまらず、建築物向けへの展開、さらには原料・副資材の販売や防水事業といった周辺事業への展開によって支えられている。これにより、同社は単一製品依存から脱却し、**多面的な売上構造への転換を果たしてきた**といえる。

さらに、同社は脱炭素化や省エネ規制の強化、建築物の高性能化といったマクロ環境の変化に柔軟に対応しながら、自社の技術力と施工体制を活かして、継続的な成長軌道を維持してきたのである。

部門別売上高の変遷（百万円）



■ 直近5年間の業績動向

同社の売上高は直近5年間で30,265百万円に増加し、CAGR7.2%の成長を遂げた。この成長を支えたのは、祖業である戸建部門の着実な伸長に加え、建築物部門の売上が4,848百万円から9,499百万円へとほぼ倍増したことが大きい。さらに、原料販売は95.8%増加し、副資材・機械・その他部門も19.7%の増加を記録するなど、いずれの部門も成長に大きく寄与している。

売上総利益率については、戸建部門で21%~27%、建築物部門で15%~25%、原材料販売等の部門で16%~30%の範囲で推移している。これらの変動は主に仕入原価の変動に起因するものであり、同社ビジネスが価格競争に陥っているわけではない。すなわち、同社の事業はコモディティ化することなく、引き続き競争優位性を維持していると評価できる。

一方で、防水部門については2021/12期より本格的に参入した新たな領域である。2024/12期時点では売上719百万円まで成長しているものの、現時点では売上総利益段階で黒字化には至っていない。ただし、同社はこの防水部門を戸建・建築物に続く「第3の柱」として位置付け、今後の成長に向けた重要な戦略部門と捉えている。

(単位：百万円)

	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12
売上高	21,872	23,903	25,670	28,341	30,265
戸建	12,448	13,521	13,873	13,798	13,704
建築物	4,848	5,371	6,838	8,267	9,499
防水		128	315	489	719
原料販売	1,137	1,098	1,211	1,916	2,226
副資材・機械・その他	3,438	3,783	3,430	3,869	4,115
売上総利益	5,308	4,737	5,783	6,923	6,859
戸建	3,183	2,772	3,542	3,685	3,196
建築物	1,004	822	1,206	1,963	2,329
防水		20	-16	-35	-22
原料販売	212	177	361	342	372
副資材・機械・その他	909	946	690	968	984
売上総利益率	24%	20%	23%	24%	23%
戸建	26%	21%	26%	27%	23%
建築物	21%	15%	18%	24%	25%
防水		16%	-5%	-7%	-3%
原料販売	19%	16%	30%	18%	17%
副資材・機械・その他	26.4%	25.0%	20.1%	25.0%	23.9%
販売費及び一般管理費	3,414	3,328	3,456	4,042	4,286
営業利益	1,896	1,412	2,329	2,882	2,576
経常利益	1,912	1,429	2,360	2,917	2,604
親会社株主に帰属する当期純利益	1,343	954	1,549	2,004	1,840

出所：SPEEDAよりSIR作成

■ 直近5年間の財政状況

直近5年間における財政状況は、利益の着実な積み上げにより純資産が7,638百万円から10,546百万円に成長し、株主資本を約30億円増加させた。

業容の拡大とともに有利子負債も増加しているが、自己資本比率は概ね40%代で推移している。この水準の評価としては、有利子負債の残高がEBITDAの2倍前後でコントロールされていることから収益力に見合った十分に健全な水準と言える。

流動性勘定に目を転じる。製品仕入れから現金回収までの期間を表すキャッシュ・コンバージョン・サイクル（CCC）を月ベースに変換すると概ね1ヶ月程度で推移しており、資金繰りがタイトにならない仕入れ販売条件の設定ができています。また、在庫回転期間が概ね1ヶ月未満で推移していることから同社の受注案件の手配の良さが窺える。また、現預金回転期間は1ヶ月程度と余剰現金がない状況で運営している。効率的なキャッシュマネジメントが行われていることが示唆される。

こうした努力により、ROEについては概ね20%弱で推移しており、株主資本に対して効率的にリターンを計上している。SIRとしては今後についても健全かつ効率的な財務運営を期待する。

(単位：百万円)

決算期	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12
貸借対照表					
資産合計	16,022	18,279	21,970	20,392	24,072
流動資産	11,469	13,591	17,136	15,473	18,820
固定資産	4,553	4,688	4,834	4,919	5,252
有形固定資産	4,133	4,263	4,346	4,367	4,271
無形固定資産	113	112	96	86	80
投資その他の資産	306	313	391	466	901
負債合計	8,384	10,328	14,003	11,088	13,526
流動負債	8,186	10,167	13,902	10,928	13,416
固定負債	197	161	101	160	110
純資産合計	7,638	7,951	7,967	9,305	10,546
負債・純資産合計	16,022	18,279	21,970	20,393	24,072
(補足データ)					
自己資本比率(%)	47.7	43.5	36.3	45.6	43.8
ROE(%)	18.5	12.2	19.5	23.2	18.5
有利子負債残高	2,481	3,285	6,114	2,447	4,576
有利子負債/EBITDA(倍)	1.2	2.0	2.4	0.8	1.6
現預金回転期間(月)	0.9	1.0	1.3	0.9	0.9
売上債権回転期間(月)	3.1	3.5	3.2	2.7	3.2
在庫回転期間(月)	0.7	0.5	1.5	0.9	0.9
仕入債務回転期間(月)	2.7	3.0	2.9	2.7	3.0
CCC(月)	1.1	0.9	1.8	0.9	1.1
運転資金理論値	2,016	1,843	3,749	2,154	2,782

出所：SPEEDAよりSIR作成

中期経営計画

■ 3 Pillars of Stability の概要

同社は、2024年度から2026年度を対象とする中期経営計画「3 Pillars of Stability（安定した3本柱）」を掲げ、戸建・建築物・防水の3部門を中心に安定成長と収益力強化を目指している。本計画では、各部門の成長戦略に加え、サステナブルな経営基盤の確立、収益性の向上、社会課題への対応など、多面的な戦略が示されている。

数値目標としては、最終年度である**2026年度の売上高目標を37,000百万円、経常利益を3,405百万円**と設定し、**CAGRで売上高13.1%、経常利益15.6%**という高成長を目指す。加えて、ROE20%、営業利益率10%、配当性向50%以上を基本方針とし、利益成長に応じて配当水準を引き上げる「累進配当制度」の導入も開始した。

■ 部門別売上高

中核となる事業戦略では、「**安定した3本柱の確立**」が掲げられている。これは①戸建住宅向けの断熱施工、②建築物向けの断熱施工、③防水施工の3部門で事業基盤を構築することを意味する。従来、戸建部門に売上が偏っていた中で、建築物部門と防水部門の拡大により、業容拡大と安定的成長を実現しようとしている。

● 戸建部門

全国のビルダーとの取引拡大や気密測定サービスとのセット提案により、施工単価と付加価値の向上を図る戦略を展開している。省エネ住宅の第一人者・東京大学大学院の前真之准教授を顧問に迎え、工務店に向けて正しい知識の普及も推進。自治体による省エネ基準の厳格化に対応し、断熱・気密性能を高水準で確保できる「アクアフォームシリーズ」の需要は拡大しており、営業体制・施工体制の両面で強化を進めている。

● 建築物部門

工場やデータセンター、商業施設などの大型物件をターゲットに、営業体制の分業と施工計画の最適化が推進されている。新たに建築工事管理部を設置し、現場ごとの進捗管理、ウレタン施工者の手配、出来高請求への対応を一元化している。

● 防水部門

「アクアハジクン」を核とした超速硬化型防水施工が順調に成長している。屋根・ベランダ・駐車場など非住宅用途を中心に受注が拡大しており、防水材市場におけるシェア拡大を目指す。近年頻発する異常気象への対策需要の増加が追い風となっているほか、老朽化した建物の改修においてはアスベスト飛散対策として、吹付工法による速乾性も高く評価されている。

その他、**商品販売**では、副資材の供給を通じて認定施工店との取引基盤を拡充している。加盟金やロイヤリティ不要、仕入負担ゼロというスキームが奏功し、施工店数の拡大と施工面積の増加が見込まれる。また、ウレタン原料の販売を認定施工店以外にも展開することで認定施工店以外の施工業者との関係構築も進めている。

■ 体制整備・投資計画

ESG視点では、断熱施工の拡大と、施工時に発生する廃棄物リサイクルの体制整備に注力。断熱材のリサイクルシステムを内製化し、建築現場でのサステナビリティ強化を推進している。人的資本投資として完全週休二日制の導入や働く環境の一層の拡充も行い、持続可能な働き方を実現している。

財務面では、物流拠点への投資や人材採用による短期的な費用増を伴いつつも、長期的な売上拡大と効率改善によりROEや営業利益率の目標達成を目指す。株主還元については、配当性向50%以上に加え、業績が上振れすれば増配を行う累進配当制度を導入している。

総じて本計画は、売上の安定拡大、収益構造の多様化、ESG対応を軸とする三位一体の成長戦略で構成されており、最終年度には過去最高水準の収益と株主還元の実現が期待されている。

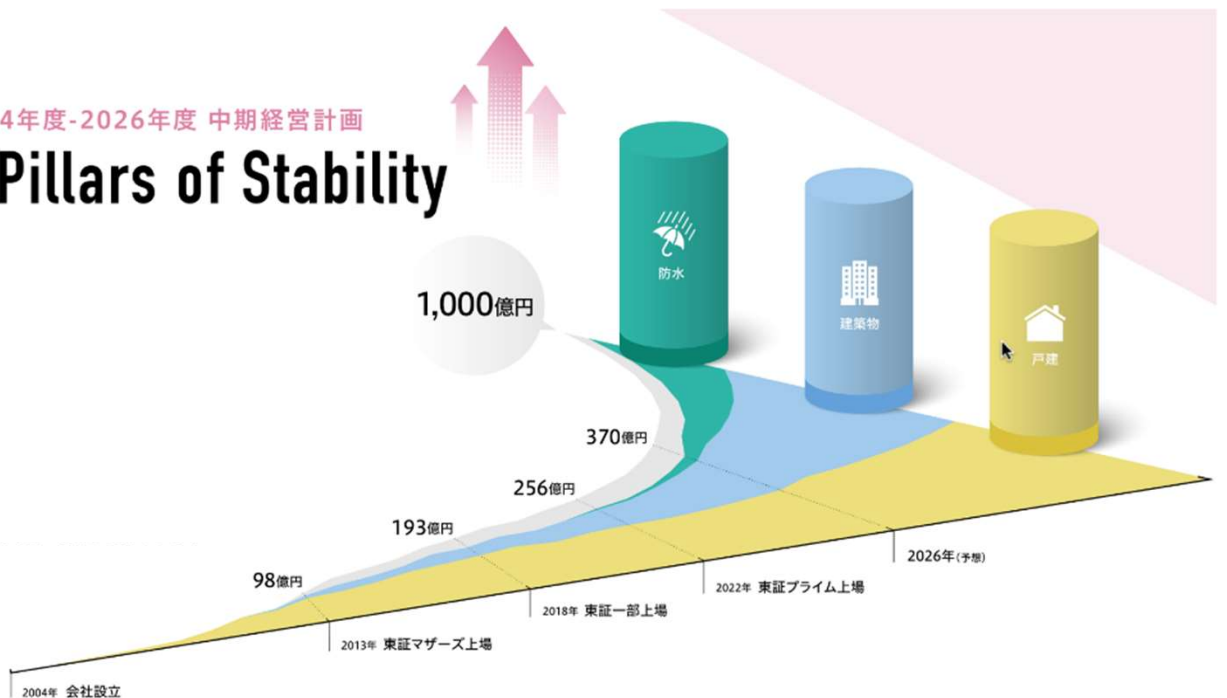
■ 中長期的な展望

現中期経営計画終了後の中長期的な展望としては、戸建部門の着実な成長、建築物部門の一層の拡大、防水部門の成果顕在化等により更なる成長を目指す。これにより、**2030年代には売上1,000億円達成を展望**している。

SIRは、緊急性が高く政府の環境政策に寄り添う形で展開される同社のビジネスは、実現可能性の高いCSV戦略（p.7参照）であると評価している。

2024年度-2026年度 中期経営計画

3 Pillars of Stability



出所：同社統合報告書より抜粋

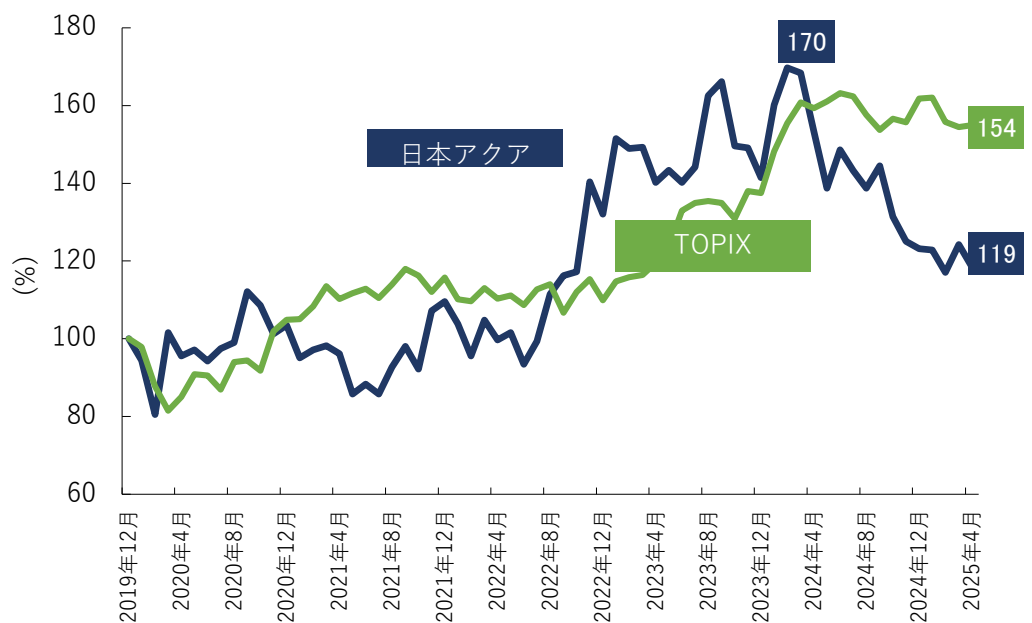
株価インサイト

■ 5年成長率の対TOPIX比較

2019年12月31日を基準日とする5年余りの株価推移を見てみると、同社の堅調な業績にもかかわらず、**株価は十分な評価を得られていない**ことがわかる。2024年前半には高値水準を見たものの、その後下落基調に転じる。結果として2025年4月末には119%の値に留まっている。

一方、TOPIXは堅調に推移しており、2025年4月末には154%に達している。同社株がTOPIXをアウトパフォームしていた時期もあるが、現在では大きくアンダーパフォームしている。

TOPIXとの株価推移比較



出所：SPEEDAよりSIR作成、2019年12月31日－2025年4月30日の株価推移

■ 財務と株価の成長性分析

同社は建設業に区分されているが、事業内容の特性から見ると建材や樹脂系建設資材を扱う企業群と見なした方が、より実情に即している。よって、建設材（樹脂）業界に属している企業を同業他社と認識し、比較検討を行う。同業界に属している企業は同社を含めて17社である。これらの企業をベンチマークとし、同社株の市場評価について考察する。下表は売上高、純資産、時価総額の5年間成長率を比較したものである。

売上成長率については同業界の平均値が16.7%、CAGRが2.9%であるのに対し、同社は41.6%、CAGRで7.2%という高い成長率をマークした。この水準は同業界の中で2番目に高い水準である。また、純資産成長率については、同業界平均値が29.1%、CAGRで5.0%であるのに対し、同社は54.1%、CAGRで9.0%となっている。純資産成長率も同業界の中で2番目に高い水準となった。

しかし、時価総額成長率は異なる結果となった。同業界平均値は54.6%、CAGR7.9%であるが、同社株は23.1%、CAGR4.3%となり業界平均値を大きく下回る結果となった。これにより、同業界の中での順位も12位となっている。このように、直近5年間における同社株の成長性は財務の成長性に比べると高くなかったことがわかる。

同業他社比較 — 売上高、純資産、時価総額の5年間成長率

	売上高			純資産			時価総額		
	5年成長率	CAGR	順位	5年成長率	CAGR	順位	5年成長率	CAGR	順位
1429 日本アクア	41.6%	7.2%	2	54.1%	9.0%	2	23.1%	4.3%	12
3106 倉敷紡績	5.4%	1.1%	13	34.1%	6.0%	6	85.3%	13.1%	4
4118 カネカ	34.2%	6.1%	4	39.1%	6.8%	4	42.7%	7.4%	11
4204 積水化学工業	14.9%	2.8%	8	31.7%	5.7%	8	62.9%	10.3%	8
4206 アイカ工業	29.9%	5.4%	5	31.4%	5.6%	9	6.5%	1.3%	14
4212 積水樹脂	9.6%	1.9%	11	-4.3%	-0.9%	16	-35.3%	-8.3%	17
4216 旭有機材	50.5%	8.5%	1	76.9%	12.1%	1	159.9%	21.0%	2
4224 ロンシール工業	7.7%	1.5%	12	14.2%	2.7%	14	-7.0%	-1.4%	15
5142 アキレス	-1.4%	-0.3%	14	-4.9%	-1.0%	17	-26.0%	-5.8%	16
7871 フクビ化学工業	-3.1%	-0.6%	15	22.3%	4.1%	12	108.9%	15.9%	3
7940 ウェーブロックホールディングス	-12.6%	-2.7%	17	38.3%	6.7%	5	16.2%	3.1%	13
7942 JSP	25.5%	4.6%	6	25.1%	4.6%	11	46.6%	8.0%	9
7950 日本デコラックス	14.5%	2.7%	9	7.6%	1.5%	15	46.1%	7.9%	10
7970 信越ポリマー	37.8%	6.6%	3	45.7%	7.8%	3	77.8%	12.2%	5
7971 東リ	11.6%	2.2%	10	33.0%	5.9%	7	63.3%	10.3%	7
8130 サンゲツ	24.3%	4.4%	7	20.8%	3.8%	13	73.7%	11.7%	6
9827 リリカラ	-7.0%	-1.4%	16	29.3%	5.3%	10	182.6%	23.1%	1
平均値	16.7%	2.9%	NA	29.1%	5.0%	NA	54.6%	7.9%	NA

出所：SPEEDAよりSIR作成

■ 同社株の業界内での位置づけ

同業界における時価総額は平均値は136,874百万円となっている。これは時価総額1兆円を超える積水化学工業（4204）の影響が大きいため、業界の実態としては過大である。よって、中央値の60,891百万円と比較した方が良いと思われる。同社の時価総額は26,835百万円であり中央値よりも小さく、業界における順位は11位である。よって、同社は比較的時価総額が小さい部類に入る。

PERについては同業界における平均値は51.8倍となっている。この値は544.1倍のロンシール工業（4224）の影響が大きい。このため、上記同様に業界の実態を反映するために中央値により比較する。2024年度末の同社株PERは13.4倍となり同業界における順位は6位である。

PBRについては同業界における平均値は0.8倍となっている。同社株のPBRは2.3倍となっており同業界における順位は1位である。

PSRについては同業界における平均値は0.6倍となっている。同社株のPSRは0.8倍となっており同業界における順位は6位である。

以上のバリュエーション指標を踏まえると、同業界の中では同社株の市場での評価は相応に高い部類に入る。

同業他社比較 — バリュエーション関連指標

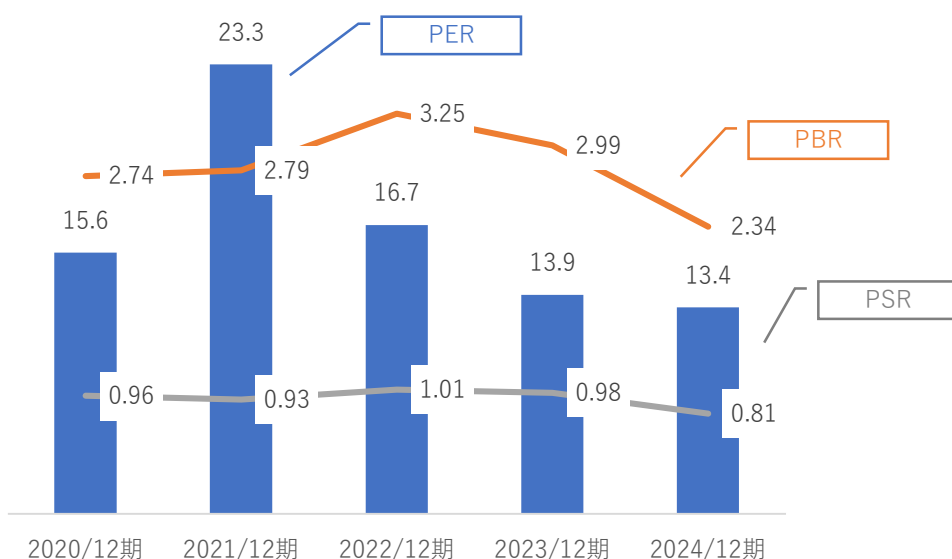
		時価総額（百万円）		PER		PBR		PSR	
		2024年度末	順位	2024年度末	順位	2024年度末	順位	2024年度末	順位
1429	日本アクア	26,835	11	13.4	6	2.3	1	0.8	6
3106	倉敷紡績	107,280	6	11.2	11	0.8	8	0.7	9
4118	カネカ	251,328	2	9.5	15	0.5	12	0.3	13
4204	積水化学工業	1,131,049	1	13.0	8	1.3	3	0.8	5
4206	アイカ工業	222,846	3	12.2	10	1.2	4	0.8	4
4212	積水樹脂	60,891	9	16.7	4	0.6	9	0.8	8
4216	旭有機材	71,776	7	8.9	16	0.9	7	0.8	7
4224	ロンシール工業	7,100	15	544.1	1	0.4	15	0.3	12
5142	アキレス	20,577	12	45.2	3	0.5	13	0.2	15
7871	フクビ化学工業	17,027	13	11.1	12	0.4	14	0.4	10
7940	ウェーブロックホールディングス	6,528	17	9.5	14	0.3	17	0.2	17
7942	JSP	64,398	8	10.6	13	0.5	11	0.4	11
7950	日本デコラックス	6,653	16	13.2	7	0.4	16	0.9	2
7970	信越ポリマー	124,018	5	12.8	9	1.0	5	1.1	1
7971	東リ	28,381	10	7.8	17	0.6	10	0.3	14
8130	サンゲツ	172,154	4	13.6	5	1.5	2	0.9	3
9827	リリカラ	8,015	14	127.8	2	0.9	6	0.2	16
	平均値	136,874		51.8		0.8		0.6	
	中央値	60,891		12.8		0.6		0.7	

出所：SPEEDAよりSIR作成

■ バリュエーション指標の推移

同社のバリュエーション指標を時系列推移で見ると以下の図表の通りとなる。20/12期の実績PERは15.6倍だったが、21/12期に23.3倍に上昇し、22/12期以降下落に転じている。しかし、PBRについては20/12期の2.74倍から22/12期には3.25倍に上昇しており、その後下落に転じている。また、PSRについても20/12期の0.96倍から22/12期末までに1.01倍に上昇している。こうした動きをみると、市場における評価は20/12期から22/12期にかけて高まりを見せていたものの、その後期待値が後退したものと見られる。

同社バリュエーション指標推移



出所：SPEEDAよりSIR作成

しかし、すでに述べたとおり、同社を取り巻く事業環境は非常に良好である。同社の成長期待を踏まえればPER13.4倍水準は割安と言えよう。そのため、今期の業績予想の達成や中期経営計画の順調な進捗が確認されれば、再び市場からの注目を集めるタイミングが訪れると考えられる。**時価総額300億円の達成はそう遠い未来ではないと期待**しており、SIRとしても今後の展開を前向きな視点で注視していきたい。

■ 損益計算書

(単位：百万円)

決算期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期	2024/12期
売上高	19,417	21,367	21,872	23,903	25,670	28,342	30,265
売上原価	15,526	15,963	16,562	19,164	19,885	21,417	23,403
売上総利益	3,891	5,404	5,310	4,740	5,785	6,924	6,862
売上総利益率	20	25	24	20	23	24	23
販売費及び一般管理費	3,124	3,494	3,414	3,328	3,456	4,042	4,286
営業利益	767	1,910	1,896	1,412	2,329	2,882	2,576
営業利益率	4	9	9	6	9	10	9
営業外収益	28	31	47	50	52	49	57
受取利息配当金	5	6	10	21	39	24	36
営業外費用	30	32	31	33	21	14	28
支払利息割引料	10	10	10	10	12	14	20
経常利益	765	1,909	1,912	1,429	2,360	2,917	2,604
経常利益率	4	9	9	6	9	10	9
特別損益	-3	-1	-6	-1	0	-6	-6
特別利益	2	2	5	0	5	2	7
特別損失	5	3	11	1	5	8	13
税金等調整前当期純利益	762	1,909	1,905	1,428	2,361	2,911	2,599
税引前利益率	4	9	9	6	9	10	9
法人税等	273	634	562	474	812	907	759
法人税等 - 当期分	250	769	528	476	869	920	719
法人税等調整額 - 繰延分	23	-135	34	-2	-58	-13	40
親会社株主に帰属する当期純利益	489	1,275	1,343	954	1,549	2,004	1,840
親会社株主に帰属する当期純利益率	3	6	6	4	6	7	6

出所：SPEEDAよりSIR作成

■ 貸借対照表

(単位：百万円)

決算期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期	2024/12期
資産合計	14,382	15,379	16,022	18,279	21,970	20,392	24,072
流動資産	11,038	11,238	11,469	13,591	17,136	15,473	18,820
現金同等物及び短期性有価証券	1,894	1,878	1,652	1,927	2,677	2,033	2,263
現金及び現金同等物	1,894	1,878	1,652	1,927	2,677	2,033	2,263
売上債権	4,623	5,017	5,604	6,947	6,899	6,398	8,117
受取手形	928	1,084	1,089	1,154			
未収金・未収収益	3,071	2,590	2,880	3,686	4,217	3,649	4,853
その他短期金融資産						1,098	1,143
棚卸資産	1,224	1,678	1,252	952	3,122	2,209	2,222
製品・商品	188	313	360	234	305	269	267
その他棚卸資産	1,036	1,366	892	718	2,816	1,940	1,955
前渡金	102	21	31	43	28	26	25
前払費用	65	61	58	53	60	63	163
繰延税金資産 - 流動	56						
貸倒引当金 - 流動	-20	-21	-21	-34	-26	-26	
固定資産	3,343	4,141	4,553	4,688	4,834	4,919	5,252
有形固定資産	3,098	3,674	4,133	4,263	4,346	4,367	4,271
土地	1,169	1,518	1,612	1,612	1,680	1,680	1,680
建設仮勘定		221			93	56	
無形固定資産	79	103	113	112	96	86	80
投資その他の資産	166	364	306	313	391	466	901
投資有価証券(関係会社含む)	18	18	18	19	19	20	57
投資有価証券	1	1	1	2	2	3	3
関係会社株式	17	17	17	17	17	17	17
関係会社向け投融資							37
長期貸付金	2	4	1	2	3	2	39
長期営業債権				68	68	68	14
長期前払費用	9	15	16	17	17	8	327
繰延税金資産 - 固定	17	209	175	177	234	247	207
貸倒引当金 - 固定	-1	-6	-65	-67	-67	-67	0
負債合計	8,497	8,536	8,384	10,328	14,003	11,088	13,526
流動負債	8,266	8,392	8,186	10,167	13,902	10,928	13,416
買入債務	5,043	4,615	4,840	6,056	6,272	6,453	7,557
未払金・未払費用	380	631	470	450	738	929	758
短期借入債務	2,649	2,163	2,359	3,171	6,066	2,421	4,513
短期借入金(リース債務含む)	2,440	2,000	2,300	3,100	6,000	2,400	4,500
一年内返済の長期借入債務	209	163	59	71	66	21	13
一年内返済の長期借入金	209	163	59	71	66	21	13
前受金	19	23	15	41	53	57	48
固定負債	230	144	197	161	101	160	110
長期借入債務	164	77	121	113	48	26	13
長期借入金(リース債務含む)	164	77	121	113	48	26	13
純資産合計	5,885	6,843	7,638	7,951	7,967	9,305	10,546
株主資本等合計	5,885	6,843	7,638	7,951	7,967	9,305	10,546
株主資本	5,885	6,843	7,638	7,951	7,967	9,304	10,545
資本金	1,902	1,903	1,904	1,904	1,904	1,904	1,904
資本剰余金	1,882	1,884	1,884	1,885	1,885	1,912	2,015
利益剰余金	3,314	4,266	5,060	5,368	6,271	7,523	8,358
自己株式	-1,213	-1,210	-1,209	-1,205	-2,093	-2,035	-1,732
評価・換算差額	0	0	0	0	0	0	1
その他有価証券評価差額金	0	0	0	0	0	0	1

出所：SPEEDAよりSIR作成

(単位：百万円)

■ キャッシュフロー計算書

決算期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期	2024/12期
キャッシュフロー計算書							
営業活動によるキャッシュフロー	-359	1,657	694	521	-298	4,022	-517
減価償却費及び正ののれん償却費 - CF	156	165	187	208	222	240	240
減価償却費 - CF	156	165	187	208	222	240	240
有形固定資産売却損益	3	1	-3	1	-1	6	6
利息及び配当金の受取額 - 営業CF	5	6	10	21	39	24	36
利息の支払額 - 営業CF	-10	-10	-10	-10	-12	-14	-20
投資活動によるキャッシュフロー	-40	-770	-609	-355	-293	-385	-338
有価証券及び投資有価証券の取得	0	0	0	0	0	0	0
投資有価証券の取得	0	0	0	0	0	0	0
有形固定資産の取得及び売却	-70	-724	-611	-328	-258	-286	-162
有形固定資産の取得	-74	-731	-653	-328	-271	-295	-182
有形固定資産の売却	4	7	42	0	13	9	20
無形固定資産の取得及び売却	-15	-40	-33	-28	-18	-25	-27
無形固定資産の取得	-15	-40	-33	-28	-18	-25	-27
財務活動によるキャッシュフロー	316	-903	-311	110	1,341	-4,280	1,085
短期借入による収入	605		300	800	2,900		2,100
短期借入金の返済		-440				-3,600	
長期債務の増加			100				
長期借入による収入			100				
長期債務の返済	-199	-199	-137	-33	-33	-33	
長期借入金の返済	-199	-199	-137	-33	-33	-33	
株式の発行	16	3	1			85	
株式の償還及び消却		0			-889		
支払配当金	-129	-323	-549	-646	-646	-752	-1,005
現金及び現金同等物の増加額	-83	-15	-226	275	750	-644	230
現金及び現金同等物期首残高	1,976	1,894	1,878	1,652	1,927	2,677	2,033
現金及び現金同等物期末残高	1,894	1,878	1,652	1,927	2,677	2,033	2,263
フリーキャッシュフロー	-399	887	85	166	-591	3,637	-855

出所：SPEEDAよりSIR作成

ディスクレーマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp