

日本の建物環境を変えるイノベーター、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

同社の直近5年間の業績は、売上拡大に加え、粗利および各段階利益の成長を伴う内容であった。売上高は2021/12期の23,903百万円から2025/12期には33,670百万円へ増加し、戸建部門の安定推移に加え、建築物部門の伸長、防水部門の立ち上がり、原料販売等の拡大がこれを支えた。収益面でも、売上総利益は4,739百万円から7,738百万円へ増加し、売上総利益率も20%から23%へ上昇した。特に建築物部門が利益成長を牽引し、防水部門も2025/12期に粗利黒字化を達成した。営業利益、経常利益、当期純利益はいずれも2021/12期比でおおむね倍増しており、収益性を伴った成長を実現してきたと評価できる。

■ 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2,910百万円（※）（年平均成長率=CAGRで売上10.6%、利益5.7%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。（※）2025年2月13日公表の2026/12期業績予想において、経常利益目標を3,405百万円から2,910百万円に修正している。

■ 株価インサイト

同社のバリュエーション指標は、2021/12期をピークに全体として調整が進んでいる。PERは23.3倍から2025/12期には12.1倍へ、PBRは3.25倍から1.97倍へ、PSRも1倍前後から0.68倍へ低下した。一方で、業績は増収基調を維持し、戸建、建築物、防水の3部門体制も強化されていることから、株価指標の低下は同社の中長期的な成長力や事業ポートフォリオ拡充の進展を十分に織り込んでいない可能性を示している。足元の評価は成長企業としては過熱感に乏しく、今後、建築物部門や防水部門の成長の確度が一段と明確になれば、見直し余地があるとSIR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%	2,575	-10.6%	2,604	-10.7%	1,839	-8.2%	58.55	34.00
2025/12期	33,670	11.3%	2,774	7.7%	2,794	7.3%	1,895	3.1%	59.42	35.00
2026/12期（会予）	37,000	9.9%	2,900	4.5%	2,910	4.1%	1,972	4.1%	61.84	35.00

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。

Full Report



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 (4/20)	705.0
52週高値 (25/11/06)	955.0
52週安値 (26/03/30)	697.0
10年間高値 (23/9/14)	1,125.0
10年間安値 (18/11/19)	318.0
発行済株式数(百万株)	34.76
時価総額 (十億円)	24.51
EV (十億円・LTM)	25.15
株主資本比率(実績)	45.1%
26/12 PER (会予)	11.4X
25/12 PBR (実績)	1.95X
25/12 EV/EBITDA (実績)	8.4X
25/12 ROE (実績)	17.1%
26/12 DY (会予)	5.0%

株価チャート(1年)



TradingView

客員アナリスト 中西哲

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
会社概要：断熱材業界唯一無二のビジネスモデル	3
基本情報	3
事業拠点	4
主要株主	5
経営理念・創業時の思い	5
沿革	6
経営戦略：イノベーター×CSV で市場を創造	8
マネジメント体制	9
事業概要	10
主な取り扱い製品	10
ビジネスモデル	11
自社物件による営業所展開と施工力	13
市場環境	14
戸建部門 / 縮小する市場でシェア拡大	14
政府の環境政策の追い風を受ける	15
建築部門 / データセンターとコールドチェーンの成長期待	16
防水部門 / 顕在化するニーズ、国家的重要施設でも受注	16
業績動向	18
長期トレンド：上場以来連続増収を記録中	18
直近 5 年間の業績動向	19
直近 5 年間の財政状況	20
2026/12 期の業績予想	21
部門別業績見込み	22
中期経営計画	24
3 Pillars of Stability の概要	24
部門別売上高	24
体制整備・投資計画	25
中長期的な展望	25
株価インサイト	26
2025 年初来の対 TOPIX・業界平均比較	26
同業他社とのバリュエーション比較	27
同社バリュエーション指標の推移	28
Appendix	29
損益計算書	29
貸借対照表	30
キャッシュフロー計算書	31

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。

■ 会社概要 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。**こうした体制に基づき、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。

縮小する戸建市場においても、同社はシェアを拡大する広域展開ビルダー・大手ビルダーと一体となって受注を伸ばし、自らのシェアを拡大している。加えて、建築物部門では非住宅分野を中心に市場成長の取り込みが期待できる。さらに、防水部門は新たな需要を創出しながら市場を切り拓く段階にあり、イノベーターとしての性格を強めている。このように、戸建、建築物、防水の3部門がそれぞれ異なる成長ドライバーを持つことが、同社の強みである。3部門の展開が重層的に進むことで、同社はさらなる成長を期待できる局面にある。

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	建材・建築資材（樹脂系）
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	710人（2025/12期 単体）
平均年収	5,563,000円（2025/12期）
平均年齢	35歳（2025/12期）
監査法人	有限責任あずさ監査法人（2025/12期）

出所：SPEEDAよりSIR作成

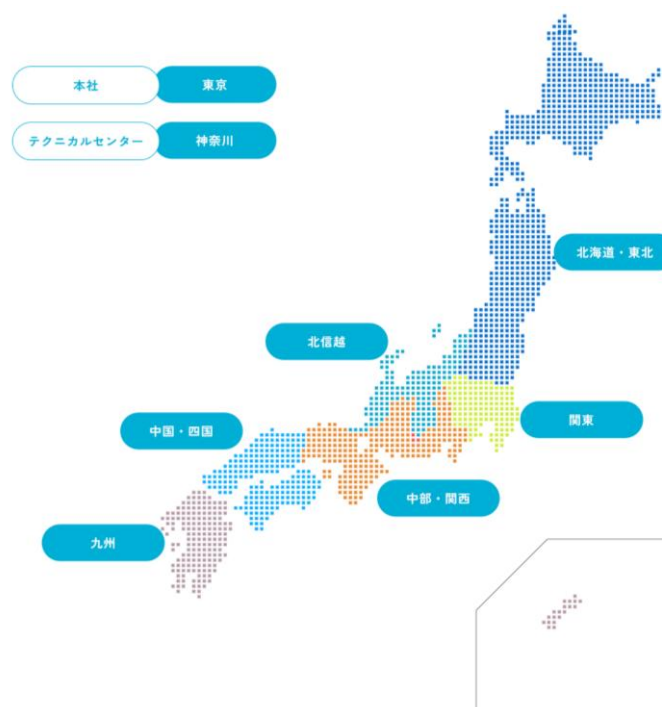
■ 事業拠点

同社の拠点網の特徴は、全国を広くカバーしつつ、単なる営業拠点の配置にとどまらず、事務センターと倉庫を組み合わせた運営体制を構築している点にある。本社とテクニカルセンターを中核に、北海道・東北から九州まで営業所を配置し、地域密着の営業と施工対応を可能にしている。加えて、関東、中部・関西、九州などでは事務センターを置くことで、受発注や工事管理、見積・請求などの業務集約を進めている。また、各地に倉庫を併設することで、資材供給や施工対応の機動力を高めている点も重要である。とりわけ関東は事務センター1拠点、営業所4拠点、倉庫5拠点と最も厚い配置となっており、同社の主戦場の一つであることがうかがえる。全国展開とオペレーション拠点の重層配置により、同社は広域対応力と施工供給力を両立していると評価できる。

事業拠点の状況

管轄エリア	事務センター	営業所	倉庫	計
本社	—	—	—	1
テクニカルセンター	—	—	—	1
北海道・東北	1	5	2	8
関東	1	4	5	10
北信越	0	3	1	4
中部・関西	2	1	1	4
中国・四国	0	4	3	7
九州	1	4	4	9
計	5	21	16	44

出所：同社HPよりSIR作成



出所：同社HPより転載

■ 主要株主

主要株主の構成を見ると、筆頭株主であるヒノキヤグループが過半を保有しており、資本面では安定した支配株主を有する構図である。ただし、それに加えて上位10社合計で70.74%を保有している点は重要であり、株主基盤全体としても相応に安定感のある構成と評価できる。上位には日本マスタートラスト信託銀行（信託口）が入っており、機関投資家資金の受け皿も一定程度存在している。また、創業者・役員や事業会社も名を連ねており、安定的な株主構成となっている。流通株式比率の観点では一定の制約を伴いやすい半面、経営方針の継続性や中長期視点での事業運営にはプラスに働きやすい。こうした状況を踏まえると、同社の株主構成は、安定株主の比率が高く、業績拡大や中期戦略の遂行を支える土台として機能していると言えよう。

主要株主の状況（2025年12月末）

氏名又は名称	所有株式数(千株)	シェア (%) ※
株式会社ヒノキヤグループ	17,700	54.94
日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	2,114	6.56
中村文隆	1,006	3.12
早川直希	433	1.34
日本アクア従業員持株会	369	1.14
幸福船舶株式会社	283	0.87
片山善博	242	0.75
ゴールドマン・サックス・インターナショナル	229	0.71
村上友香	223	0.69
南角光彦	202	0.62
主要株主計	-	70.74

※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：有価証券報告書より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。

加えて、同社の経営理念の体系は、「人と地球に優しい住環境を創ることで社会に貢献」という中核理念を、ビジョン、行動指針、信条という三層構造によって具体化している点に特徴がある。ビジョンでは、断熱技術の革新によりエネルギー総需要を削減し、地球温暖化防止対策と人々の健康で快適な生活の実現を両立させる存在意義が明示されている。行動指針では、顧客満足の重視、新たな価値創造、コンプライアンス、自己改革が掲げられ、信条としては「公明正大」「信賞必罰」という価値基準が示されている。すなわち同社は、理念を抽象的に掲げるにとどまらず、事業の方向性、日々の行動、組織運営の規律へと落とし込むことで、その実現を図っているのである。さらに、同社ホームページの経営理念ページによれば、同社は企業の存在価値を表現した新たなCIを策定している。社員全員がその存在価値を共有し、ベクトルを合わせて事業を推進することで、社会や地球環境に貢献し、人々に感動を与える技術とものづくりを通じて、安心・安全で豊かな住環境を提供していく方針を示している。新CIの本格的な展開を進めるとしている点も、理念浸透と企業価値向上を一体で進めようとする同社の姿勢を示すものといえよう。

■ 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。

また、2025年には戦略製品である「まるっとアクアフォーム」の展開を開始し、従来の壁・屋根に加え床用断熱ボードまでを網羅した一棟丸ごとの断熱パッケージをワンストップで提供する体制を整備した。一棟ごとに最適な断熱プランを提案するソリューション営業を強化することで、断熱の部分最適から全体最適へと市場の常識を塗り替え、住宅性能の向上と受注単価の拡大を同時に推し進めている。こうし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。

沿革表

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	㈱検査住宅（現㈱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㈱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。
2025年7月	住宅ごとに応じた断熱プラン「まるっとアクアフォーム」を開始

出所：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。

■ 経営戦略：イノベーター×CSVで市場を創造

同社は現場発泡ウレタン断熱施工において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、さまざま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。加えて、同社の特徴は、社会課題の解決に資する事業を展開するだけでなく、その過程で自ら市場を切り拓いてきた点にある。現場発泡ウレタン断熱材の普及そのものが、従来の住宅断熱の課題を解決しながら新たな市場を形成してきた歩みであり、足元では防水部門においても、従来十分に開拓されてこなかった領域に新たな需要を創出しつつある。すなわち同社は、**社会課題の解決と市場の開拓を一体で進める**ことにより成長してきた企業であり、イノベーターとしてCSVを実現している点に大きな特徴がある。こうした経営戦略に基づき、同社は以下の4つの経営方針を掲げている。

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

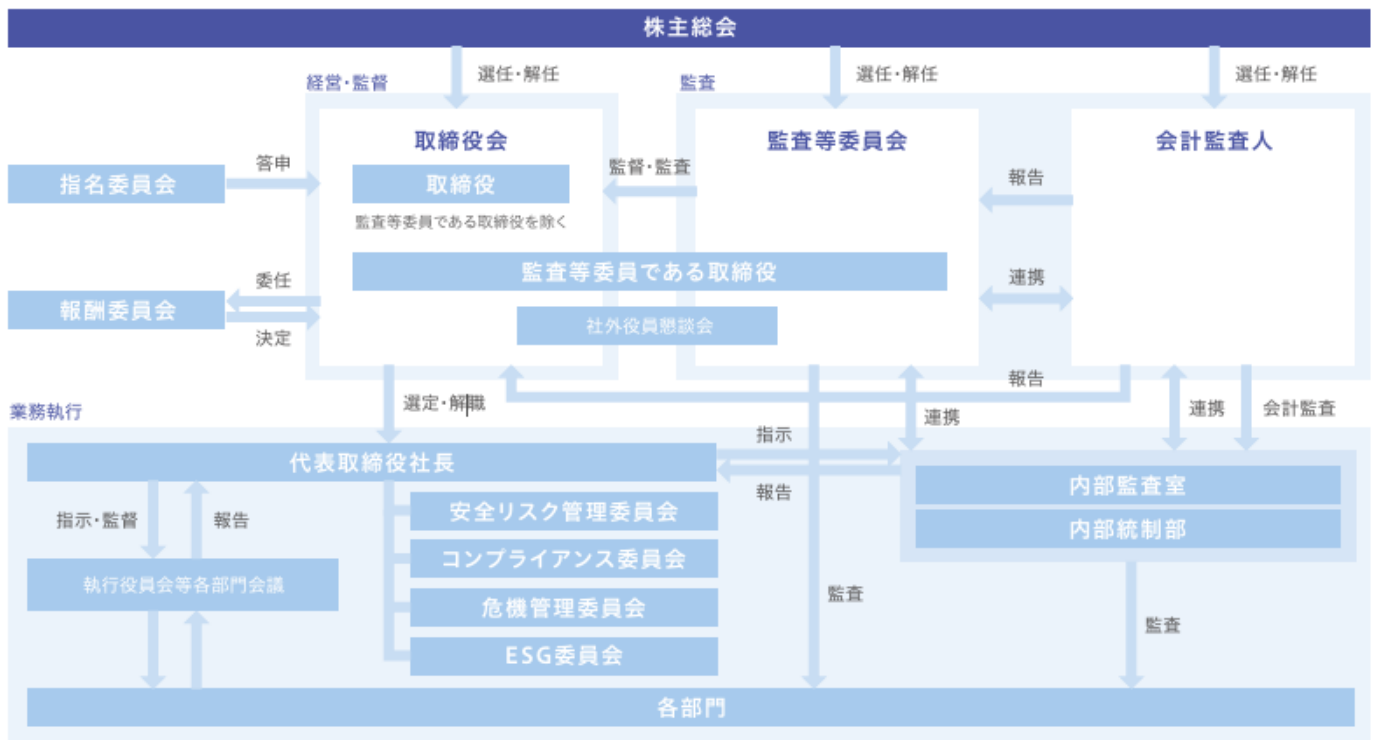
2024年度～2026年度でCAGR10.6%、経常利益成長率5.7%、ROE20%、営業利益率10%、配当性向50%以上（累進配当導入）を掲げる。

■ 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

事業概要



建築物部門：新潟駅南口西地区優良建築物等整備事業
出所：同社HPより抜粋（以下同じ）



建築物部門：ONE札幌ステーションタワー



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3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。

部門別主な取り扱い製品

部門	製品
戸建部門 (売上構成比46.8%)	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。2025年には「まるっとアクアフォーム」の展開を開始し、従来の壁・屋根に加え床用断熱ボードまでを網羅した 一棟丸ごとの断熱パッケージをワンストップで提供
	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。
	アクアフォームNEO ：寒冷地で優れた断熱性能を発揮し、防耐火構造の大匠認定を取得。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。 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。
木造戸建住宅向けの断熱施工販売、新築、リフォーム	
建築物部門 (売上構成比29.4%)	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。
	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。
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	
防水部門 (売上構成比4.5%)	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。
	木造戸建住宅、建築物向けの防水施工販売
原料販売 (売上構成比6.2%)	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13.1%)	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

同社のビジネスモデルは、原料調達から施工・販売、そしてリサイクルまでを自社で一貫して完結させる「垂直統合型モデル」である。この独自モデルが、2025/12期において新設住宅着工戸数が前年比で約6%減少するという厳しい市場環境下で、同社の圧倒的な競争優位性を支える源泉となっている。

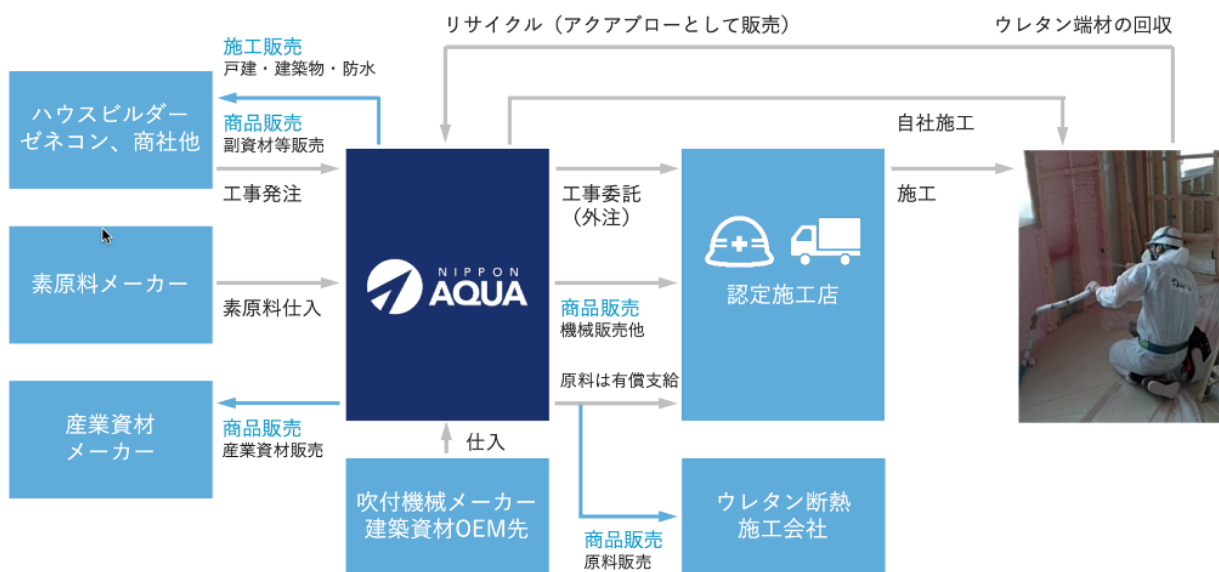
1. 「施工インフラ」としての唯一無二の地位

同社の最大の強みは、全国に営業所や事務センターを展開し、「全国どこでも一定の品質で施工可能」な供給体制を構築している点にある。現場発泡ウレタン断熱材の競合他社は、その多くが地域限定の小規模業者であり、急速な需要増や広域での施工に対応する余力（リソース）が不足している。これに対し、2025/12期末時点で1,256名の施工体制（認定施工店、工務社員、技能実習生の合計）を擁する同社は、広域展開を行う有力ビルダーにとって代替不可能な「施工インフラ」として機能している。この信頼性が、特定の有力パートナーからの受注集中とシェア拡大を呼び込んでいる。

2. 戦略的パートナーシップによる再現性のある成長

足元の戸建部門の増収を牽引しているのは、業界内でも著しい成長を見せる広域展開ビルダーとの強固な協業体制である。直近の動向として、全国展開を加速させる有力な広域ビルダーとの取引は、同社の全工事数の一割弱を占める重要なボリュームへ成長している。また、特定地域で強い営業基盤を持つ別の大手ビルダーからは、断熱工事の注文を原則として同社が一括して受託しており、全工事数の5%強を占める見込みとなっている。このように、縮小するマーケットの中でも勢いのあるビルダーと深く組み、市場トレンドを上回る再現性の高い成長を実現している。

ビジネススキーム



出所：決算説明資料より転載

3. ソリューションの全体最適化：「まるっとアクアフォーム」

2025/12期より本格展開を開始した戦略製品「まるっとアクアフォーム」は、従来の壁・屋根への吹付施工に加え、床用断熱ボードまでを網羅した一棟丸ごとの断熱パッケージをワンストップで提供するソリューションである。これは、断熱の部分最適から建物全体の性能を最大化する全体最適への提案の転換を意味する。一棟ごとに最適な断熱プランを提示することで、ビルダー側の施工管理の手間を軽減すると同時に、受注単価の底上げと住宅性能の向上を同時に推し進める戦略である。

4. 循環型ビジネスモデルと社会的責任（CSV）

垂直統合型モデルの最終工程として、同社はリサイクル体制を完成させている。環境大臣による広域認定に基づき、全国の施工現場で発生するウレタン端材を自社工場（仙台、関東、関西、九州）で回収し、リサイクル断熱材として再商品化するサイクルを確立した。原料開発から施工、廃棄物処理までを一貫して担うこの体制は、2025年度からの省エネ基準適合義務化などの政策動向に合致しており、有力ビルダーが同社をパートナーとして選定する際の強力な裏付け、すなわち高い参入障壁となっている。

■ 自社物件による営業所展開と施工力

1. 全国44拠点の自社物件展開と施工インフラの構築

同社は全国各地において、本社とテクニカルセンターを除き自社物件による営業所の開設を戦略的に進めている。全国44拠点の拠点網は、単に従業員の勤務場所であるだけでなく、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を備えた大規模な施設である。これらを賃貸ではなく自社物件として展開することにより、地域に根差した事業活動を安定させるとともに、雇用創出を通じて地域の発展に貢献している。この強固な全国ネットワークが、有力な広域展開ビルダーが求める全国一律の品質保証に応えるための不可欠な施工インフラとなっている。

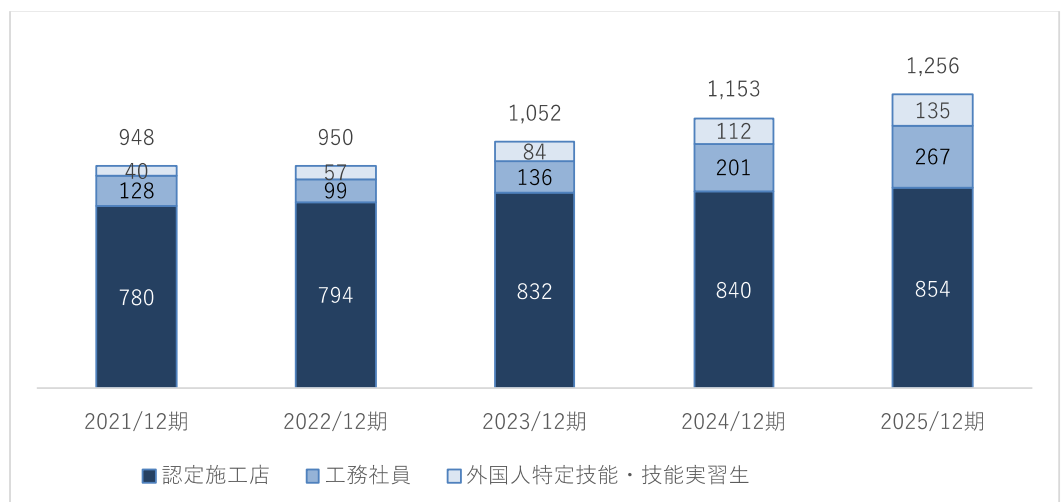
2. 三位一体の施工体制と着実な施工人員の増強推移

同社の施工力は、外部協力業者である認定施工店、自社雇用の工務社員、そして外国人特定技能・技能実習生の三つの柱で構成されている。競合他社と比較して質と量の両面で圧倒的な体制を構築する方針のもと、2023年以降、**年間100名規模の増員を継続**している。施工力の推移をみると、2021/12期の948名から着実に拡大しており、2022/12期に950名、2023/12期に1,052名、2024/12期に1,153名と推移した。最新の2025/12期末には1,256名（認定施工店854名、工務社員267名、技能実習生135名）に達しており、全てのカテゴリーで増員を実現している。

3. 働き方改革による採用力の強化と他社を圧倒するリソース優位性

人員増強を支えている大きな要因が、業界に先駆けた働き方改革である。2023年1月から工務社員に完全週休2日制（土日休み）を導入したことで採用応募数が格段に増加した。また、2026年1月より時差出勤制度を導入するなどして多様な働き方を促進するとともに、平日の施工効率を高めている。現場発泡ウレタン断熱材の競合他社は小規模な企業が多く、広域展開ビルダーの需要や全国規模の案件に対応するリソースが不足している。これに対し、1,200名を超える施工体制を擁する同社は、有力パートナーからの受注集中を一手に引き受けることができる唯一の施工インフラとして、市場での優位性を不動のものにしている。

施工力の推移



出所：決算説明資料よりSIR作成

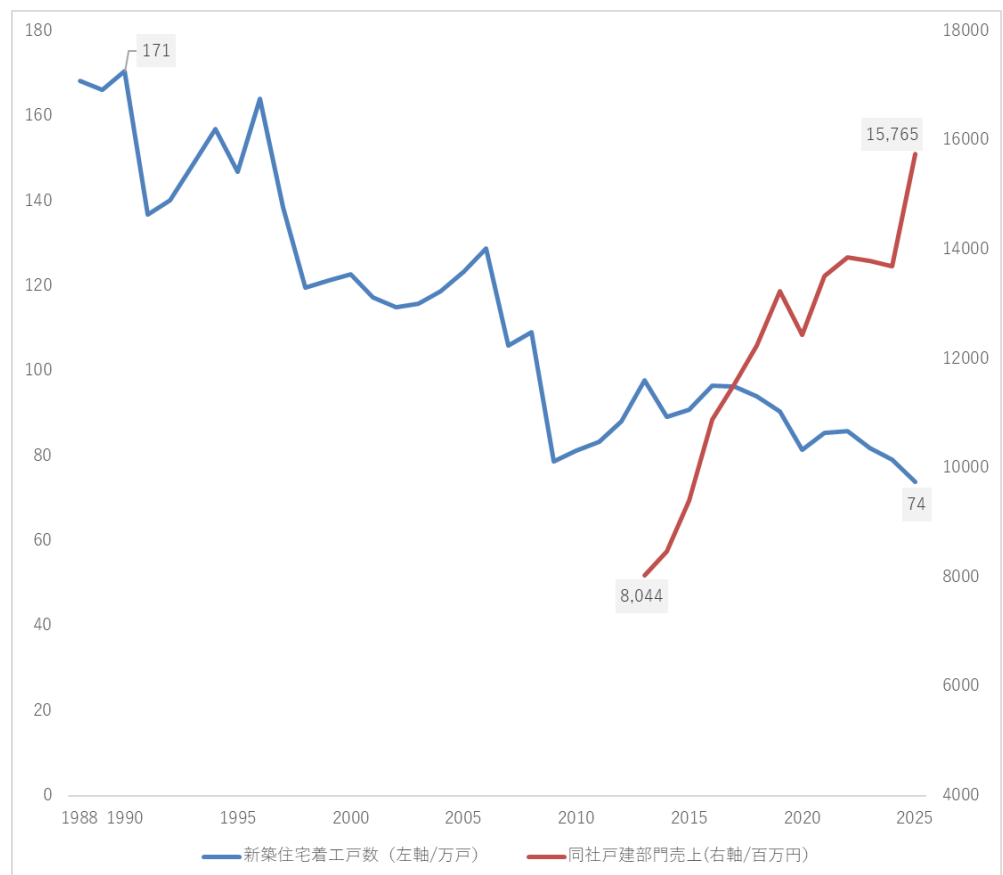
市場環境

■ 戸建部門 / 縮小する市場でシェア拡大

新築住宅着工戸数は1990年の171万戸をピークに長期的な減少傾向にあり、直近では2025年に74万戸まで低下している。今後も人口減少や世帯数の伸び鈍化を背景に、戸建市場全体としては縮小基調が続く可能性が高い。一見すると、こうした市場環境は住宅向け断熱材を主力とする同社に逆風と映るが、実際には同社の戸建部門売上は着実に拡大してきた。グラフが示すとおり、上場時の2013年度に8,044百万円であった戸建部門売上は、2024年度13,704百万円を経て、2025年度は15,765百万円まで伸長している。すなわち、同社は市場全体の拡大ではなく、縮小する市場の中でシェア拡大によって成長してきた企業であると整理できる。

その背景には、注文住宅分野を中心に、断熱性能、気密性能、快適性、省エネ性に対する需要が着実に高まっていることがある。加えて、同社は高性能断熱材ラインアップに加え、全国で一定品質の施工を実現できる体制を有しており、こうした点が広域ビルダーや大手ビルダーからの受注拡大につながっているとみられる。市場そのものは縮小していても、住宅の高性能化という流れの中で、同社の競争優位性はむしろ強まりやすい局面にある。SIRでは、戸建市場の量的縮小は続くとしても、同社に対する影響は相対的に限定的であり、今後もシェア拡大余地は十分にあると考える。

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

■ 政府の環境政策の追い風を受ける

1. 2027年4月開始の新基準による住宅性能の高度化

日本政府が掲げる温室効果ガスの削減目標に向け、住宅の省エネ性能を向上させる政策が強力に推進されている。具体的には、2027年4月から新しい省エネ基準である「GX ZEH」の適用が開始される。これにより、これまでの標準的な基準であった「断熱等級5」から、より高い性能が求められる「断熱等級6」への引き上げが正式に決定した。同社では、2024年時点で断熱等級5の施工が全体の9割を超えており、国の政策による性能の底上げは、高断熱・高気密を強みとする同社にとって極めて有利な事業環境を創出している。

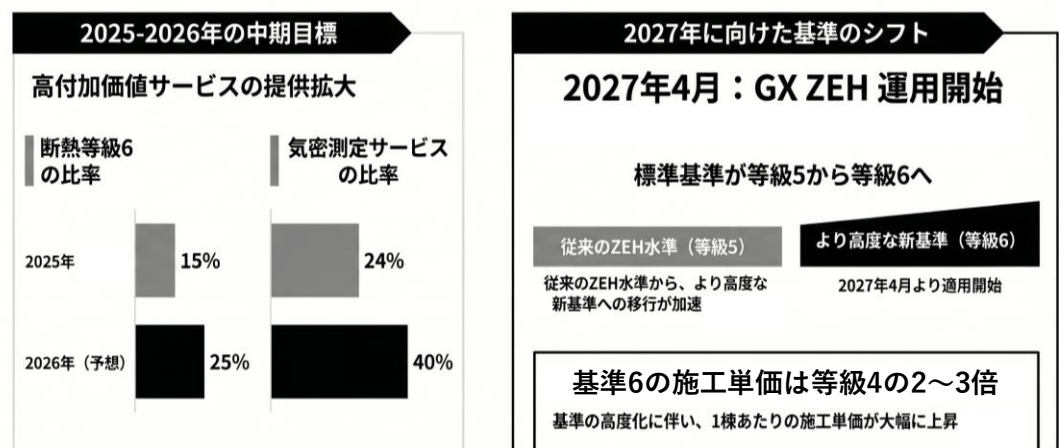
2. 断熱基準の上位化に伴う施工単価の上昇

断熱性能の基準が厳しくなるほど、断熱材の厚みを増したり、より高性能な製品を使用したりする必要があるため、一棟あたりの施工単価が上昇する。同社の試算では、主要都市を含む多くの地域において、**断熱等級6の施工単価は従来の省エネ基準（等級4）と比較して2から3倍に達する**。同社の全施工に占める断熱等級6の割合は、2025年の約15%から、2026年には25%まで上昇する見込みである。このように、国の政策誘導が製品構成をより高単価・高付加価値なものへと変化させ、収益性の向上を後押ししている。

3. 気密性能の重要性と一棟丸ごと断熱ソリューションの推進

実効的な省エネ住宅を実現するためには、断熱性能だけでなく、建物の隙間をなくす「気密性能」の確保が不可欠となる。同社は、施工後の性能を確認する気密測定サービスの提供を強化しており、その採用割合は2025年の24%から、2026年には40%まで拡大する予想である。また、従来の壁や屋根への施工に加え、床用断熱ボードまでをセットにした「まるっとアクアフォーム」の提案を本格化させている。これにより、部分的な断熱から住宅一棟全体の性能を最適化するソリューションへと進化させ、ビルダー側の手間を軽減しながら、受注単価のさらなる底上げを図っている。

断熱基準の高度化と高付加価値サービス拡大の影響



出所：SIR作成

■ 建築物部門 / データセンターとコールドチェーンの成長期待

1. 生成AI投資と低PUE化がもたらすデータセンター需要の拡大

クラウドサービスの普及に加え、生成AIへの投資拡大を背景に、データセンターの国内開発は大規模化が進んでいる。データセンターにおいては、消費電力を抑制するための低PUE化（電力使用効率の向上）が喫緊の課題となっており、高い断熱性能へのニーズが極めて強い。同社の決算説明資料によると同市場は2029年に5兆4,036億円規模、年平均成長率（CAGR）6%に達すると予測されている。同社は既に関東や九州をはじめとする全国各地でデータセンター向けの施工実績を積み上げており、強固な施工体制を背景に今後も安定した受注獲得を見込んでいる。

2. 老朽化更新と医薬品需要を背景としたコールドチェーン市場の好機

コールドチェーン市場では、1980年代から90年代に建設された冷凍冷蔵倉庫の更新需要が本格化していることに加え、冷凍食品市場の拡大や医薬品・ワクチンの厳格な温度管理需要が追い風となっている。同市場は2030年に3兆9,759億円規模、CAGR 5%の成長が見込まれる。同社は現在、本格的な受注拡大に向けて営業活動を強化しており、冷却効率の維持とエネルギー消費の最小化を提案の核としている。施主や一次請け業者からの引き合いは非常に活発であり、今後の施工実績の積み重ねを通じて、将来的な業績への貢献が期待される。

3. 非住宅分野の強化による収益基盤の多様化と将来展望

同社は、戸建住宅向けで培った施工シェアを基盤に、建築物部門における重点市場としてデータセンターやコールドチェーン分野の開拓を加速させている。これら非住宅の大型案件は、高断熱・高气密という同社製品の特性が最も発揮される領域であり、競合他社に対する高い参入障壁となっている。特定の有力ビルダーへの依存を分散し、事業ポートフォリオを多角化する戦略においても、これらの成長市場は重要な役割を担う。2030年代の売上高1,000億円達成に向け、非住宅分野における施工インフラとしての地位をより強固なものにする方針である。

■ 防水部門 / 顕在化するニーズ、国家的重要施設でも受注

1. 非住宅改修市場における強固な受注基盤の構築

防水部門の成長を強力に牽引しているのは、物流倉庫や大手メーカーの主力工場、国家的重要施設などの大規模な非住宅案件である。特に老朽化した建物の更新需要は中長期的に堅調であり、同社が培ってきた施工実績により「断熱の日本アクアが防水も手掛けている」という認知度が飛躍的に向上した。実績の広がりから新たな信頼を呼び、小売チェーン店などの施設オーナーからリピート受注を獲得する好循環が生まれている。非住宅向けの売上高は、2024/12期の約2.8億円から、2025/12期には10億円を超える規模へと急拡大している。

2. 人的投資と営業体制の強化による持続的成長

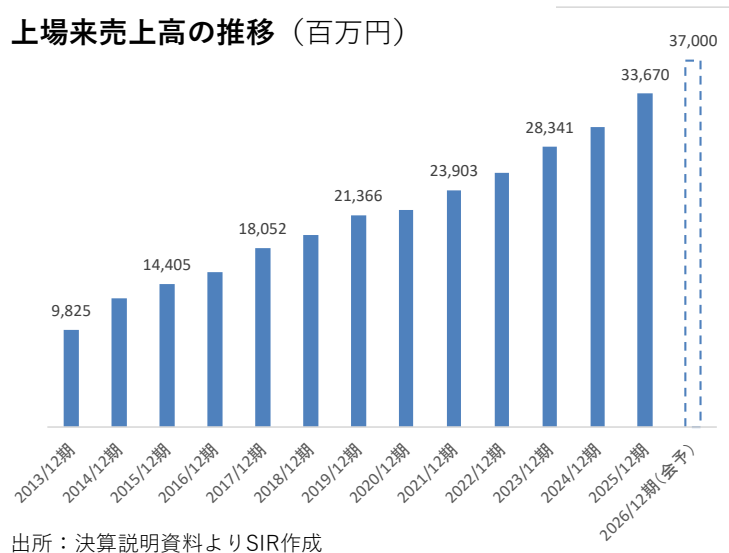
事業拡大を加速させるため、人的資本への投資と組織体制の強化が戦略的に進められている。防水事業部の人員増強に加え、展示会での営業活動や設計事務所・ゼネコンへのアプローチを強化することで、案件の初期段階から参画できる体制を整えている。また、戸建部門で築いた強固な顧客基盤を活かし、事業ポートフォリオの最適化を図ることで、戸建・建築物・防水の3本柱がバランスよく収益を支える体制を構築している。2026/12期には部門売上高20億円超を見込み、さらなる飛躍を目指している。

業績動向

■ 長期トレンド：上場以来連続増収を記録中

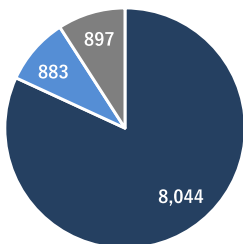
同社の売上高は上場前より一貫して拡大を続けており、2013/12期の9,825百万円から2025/12期には33,670百万円へと大きく伸長した。2018/12期に19,417百万円へ成長し東証一部への市場変更を果たした後も増収基調は崩れておらず、上場来連続増収を継続している点は高く評価できる。さらに2026/12期は37,000百万円を計画しており、同社は次の成長ステージに向けて売上規模の一段の拡大を目指す局面にある。また、この成長は祖業である戸建部門だけに依存したものではない。2013/12期には戸建部門が売上の大半を占めていたが、その後は建築物部門、防水部門、原料・副資材販売等の周辺事業が着実に拡大し、収益基盤の多層化が進んできた。2025/12期実績では戸建部門15,765百万円、建築物部門9,896百万円、防水部門1,515百万円、原料・副資材販売等6,492百万円となっており、2026/12期計画でも各部門の伸長を織り込んでいる。すなわち同社は、住宅向け断熱施工を中核としながら非住宅向け断熱施工、防水施工、材料販売へと成長領域を広げることで、持続的な増収基盤を築いてきたといえる。2026/12期は、こうした追い風を背景に、戸建、建築物、防水の3本柱をさらに強化しながら、上場来の成長トレンドを一段と前進させる内容と位置付けられよう。

上場来売上高の推移（百万円）



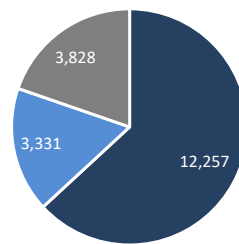
部門別売上高の変遷（百万円）

2013/12期



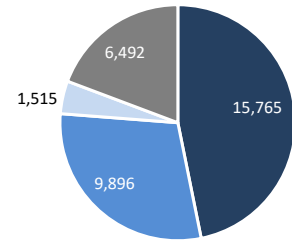
■ 戸建 ■ 建築物 ■ 防水 ■ 原料・副資材販売

2018/12期



■ 戸建 ■ 建築物 ■ 防水 ■ 原料・副資材販売

2025/12期



■ 戸建 ■ 建築物 ■ 防水 ■ 原料・副資材販売

出所：決算説明資料よりSIR作成

■ 直近5年間の業績動向

同社の直近5年間の業績は、売上高の拡大に加え、粗利および各段階利益の成長を伴う内容であった。売上高は2021/12期の23,903百万円から2025/12期には33,670百万円へ増加し、この成長を支えたのは、戸建部門の安定推移に加え、建築物部門の大幅な伸長、防水部門の立ち上がり、原料販売や副資材・機械・その他の拡大である。

収益面でも改善がみられる。売上総利益は2021/12期の4,739百万円から2025/12期には7,738百万円へ増加し、売上総利益率も20%から23%へ上昇した。とりわけ建築物部門は売上、粗利ともに大きく伸びており、直近5年間の利益成長を牽引した。また、防水部門も2025/12期には粗利黒字化を果たしており、第3の柱としての収益化に向けて前進している。

販管費は事業拡大に伴い増加したものの、売上総利益の伸びがこれを上回った結果、営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益はいずれも2021/12期比でおおむね倍増した。2024/12期には一時的に利益が伸び悩んだものの、2025/12期には回復が確認されており、同社は売上拡大だけでなく、収益性を伴った成長を実現してきたと評価できる。

直近5年間の業績推移

(単位：百万円)

	2021/12期	2022/12期	2023/12期	2024/12期	2025/12期	2021年度比
売上高	23,903	25,670	28,341	30,265	33,670	40.9%
戸建	13,521	13,873	13,798	13,704	15,765	16.6%
建築物	5,371	6,838	8,267	9,499	9,896	84.2%
防水	128	315	489	719	1,515	1083.6%
原料販売	1,098	1,211	1,916	2,226	2,072	88.7%
副資材・機械・その他	3,783	3,430	3,869	4,115	4,420	16.8%
売上総利益	4,739	5,783	6,923	6,859	7,738	63.3%
戸建	2,772	3,542	3,685	3,196	3,557	28.3%
建築物	822	1,206	1,963	2,329	2,353	186.3%
防水	20	-16	-35	-22	223	1015.0%
原料販売	177	361	342	372	409	131.1%
副資材・機械・その他	946	690	968	984	1,195	26.3%
売上総利益率	20%	23%	24%	23%	23%	—
戸建	21%	26%	27%	23%	23%	—
建築物	15%	18%	24%	25%	24%	—
防水	16%	-5%	-7%	-3%	15%	—
原料販売	16%	30%	18%	17%	20%	—
副資材・機械・その他	25.0%	20.1%	25.0%	23.9%	27.0%	—
販売費及び一般管理費	3,328	3,456	4,042	4,286	4,964	49.2%
営業利益	1,412	2,329	2,882	2,576	2,774	96.5%
経常利益	1,429	2,360	2,917	2,604	2,794	95.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	954	1,549	2,004	1,839	1,895	98.6%

出所：SPEEDA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。

■ 直近5年間の財政状況

同社の財政基盤は、事業拡大に伴って総資産を着実に積み上げながら、一定の健全性を維持してきたと評価できる。2021/12期から2025/12期にかけて総資産は18,279百万円から25,810百万円へ増加しており、売上成長に対応して事業基盤そのものが拡大してきたことがうかがえる。資産の内訳をみると、2025/12期末の流動資産は20,015百万円と総資産の77.5%を占めており、引き続き流動性の高い資産構成である。一方、固定資産も5,795百万円まで増加しており、営業拠点や倉庫などの整備とともに、成長を支える基盤整備も進んでいる。

負債・純資産の構成をみると、2025/12期末の負債合計は14,176百万円、純資産は11,633百万円となっている。自己資本比率は2022/12期を除くと概ね40%台半ばの水準を維持している。有利子負債残高は2025/12期末で4,852百万円、D/Eレシオは0.4倍であり、成長投資を進めながらも過度なレバレッジには依存していない。短期的には流動負債の比率が高いものの、流動資産の厚みと安定した利益創出力を踏まえれば、財務運営はコントロールされた範囲にあるとみられる。

資本効率の観点でも同社の財政状態は良好である。ROEは2023/12期に23.2%まで上昇し、2024/12期18.5%、2025/12期17.1%とやや低下したものの、依然として高い水準を維持している。ROAも2025/12期で7.6%、ROICは投下資本ベースで11.9%、事業資産ベースで24.3%と、資産・資本を一定の効率で活用できていることが確認できる。総じてみれば、同社は成長に伴い総資産を積み上げながら、自己資本の充実と資本効率を両立しており、拡大局面にある企業としてはバランスの取れた財政状態にあると評価できよう。

直近5年間の財政状況推移

(単位：百万円)

決算期	2021/12期	2022/12期	2023/12期	2024/12期	2025/12期	構成比
貸借対照表						
資産合計	18,279	21,970	20,392	24,072	25,810	100.0%
流動資産	13,591	17,136	15,473	18,820	20,015	77.5%
固定資産	4,688	4,834	4,919	5,252	5,795	22.5%
有形固定資産	4,263	4,346	4,367	4,271	4,480	17.4%
無形固定資産	112	96	86	80	88	0.3%
投資その他の資産	313	391	466	901	1,226	4.8%
負債合計	10,328	14,003	11,088	13,526	14,176	54.9%
流動負債	10,167	13,902	10,928	13,416	14,090	54.6%
固定負債	161	101	160	110	85	0.3%
純資産合計	7,951	7,967	9,305	10,546	11,633	45.1%
負債・純資産合計	18,279	21,970	20,393	24,072	25,810	100.0%
(補足データ)						
株主資本比率	43.5	36.3	45.6	43.8	45.1	—
ROE	12.2	19.5	23.2	18.5	17.1	—
ROA	5.6	7.7	9.5	8.3	7.6	—
ROIC (投下資本)	8.8	12.0	15.3	13.5	11.9	—
ROIC (事業資産)	14.9	20.9	26.6	26.1	24.3	—
有利子負債残高	3,285	6,114	2,447	4,576	4,852	—
D/Eレシオ	0.4	0.8	0.3	0.4	0.4	—

出所：SPEEDA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。

■ 2026/12期の業績予想

2025/12期は会社計画未達ながら過去最高業績を更新し、とりわけ戸建部門の伸長が全体を牽引した。2026/12期の会社計画は、その成長トレンドを維持しつつ、利益面はより慎重に組み立てた内容である。売上高は37,000百万円（前期比9.9%増）と増収を見込む一方、売上総利益は8,177百万円（同5.7%増）にとどまり、売上総利益率は22.1%と前年差0.9ポイントの低下を織り込む。販管費も5,277百万円（同6.3%増）へ増加する計画で、営業利益2,900百万円（同4.5%増）、経常利益2,910百万円（同4.1%増）、当期純利益1,972百万円（同4.1%増）と、増収に対して利益の伸びは緩やかである。配当は35円を据え置き、安定配当を維持しながら内部留保も確保する姿勢がうかがえる。

全体感としては、戸建部門が引き続き成長の主軸となり、建築物部門は需要の底堅さを背景に安定推移、防水部門は市場開拓の進展が成長寄与を高める構図を継続しつつ、原価面と商品・案件ミックス、固定費増を保守的に織り込んだ計画と言える。したがって、2026/12期の注目点は、売上拡大の勢いを維持しながら、粗利率の下押しをどこまで抑えられるか、増加する販管費が成長投資として回収局面に入れるか、という「成長の質」の検証に集約される。

2026/12期業績予想

(百万円)	2025/12 期	2026/12 期	増減	YoY
売上高	33,670	37,000	3,329	9.9%
戸建	15,765	17,097	1,332	8.5%
建築物	9,896	10,948	1,051	10.6%
防水	1,515	2,096	580	38.3%
原料販売	2,072	2,377	305	14.7%
副資材・機械・その他	4,420	4,480	59	1.4%
売上原価	25,932	28,822	2,890	11.1%
売上総利益	7,738	8,177	438	5.7%
(売上総利益率)	23.0%	22.1%	-0.9%	-
戸建	3,557	3,955	398	11.2%
建築物	2,353	2,167	-185	-7.9%
防水	223	415	192	86.3%
原料販売	409	508	98	24.1%
副資材・機械・その他	1,195	1,130	-64	-5.4%
販売費及び一般管理費	4,964	5,277	313	6.3%
営業利益	2,774	2,900	125	4.5%
経常利益	2,794	2,910	115	4.1%
当期純利益	1,895	1,972	77	4.1%
1株当たり配当金	35.0	35.0	0.0	-

出所：同社決算発表資料より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。

■ 部門別業績見込み

1. 戸建部門が引き続き業績を牽引

戸建部門は、2024/12期の売上高13,704百万円に対し、2025/12期は15,765百万円（前期比15.0%増）へ拡大し、全社成長の牽引役となった。2026/12期の会社予想でも、この流れを継続し、売上高17,097百万円（同8.5%増）まで積み上げる計画である。新築着工件数は減少傾向にあるものの、同社はシェア拡大局面にある広域展開ビルダーとの取引が厚く、品質要求の高いビルダーほど同社製品の信頼性を評価し、採用が継続しやすい構図にある。この「高成長中のビルダーへの浸透」が、市場環境の逆風下でも相対的な成長を実現しやすい最大の強みと言える。

収益面では、2025/12期の売上総利益は3,557百万円（同11.3%増）となり、2026/12期は3,955百万円（同11.2%増）を見込む。粗利率は2024/12期23.3%、2025/12期22.6%を経て、2026/12期は23.1%へ持ち直す計画であり、売上拡大と採算の両立を意識した組み立てとなっている。数量・単価の前提も、2025/12期は施工棟数が前年比11%増、施工単価が同4%増で伸長したのに対し、2026/12期は棟数同5%増、単価同4%増と、増勢はやや落ち着かせつつも堅調さを維持する想定である。

さらに、今後の断熱性能高度化を踏まえると、壁厚を抑えながら気密性と断熱性を確保しやすいウレタン施工の優位性は相対的に高まりやすい。性能要求の高まりが、広域展開ビルダーの採用継続と相まって、当面の戸建部門に追い風として作用する見通しである。

戸建部門業績推移と予想

(百万円 / %)	2024/12期					2025/12期					2026/12期 (会予)				
	Q1	Q2	Q3	Q4	累計	Q1	Q2	Q3	Q4	累計	Q1	Q2	Q3	Q4	累計
売上高	2,985	3,276	3,421	4,020	13,704	3,669	3,879	3,751	4,465	15,765	3,765	4,225	4,075	5,031	17,097
売上総利益	730	777	778	909	3,196	803	852	825	1,076	3,557	830	944	964	1,217	3,955
(売上総利益率)	24.5%	23.7%	22.7%	22.6%	23.3%	21.9%	22.0%	22.0%	24.1%	22.6%	22.0%	22.3%	23.7%	24.2%	23.1%
施工棟数 (YoY)	-11%	-1%	0%	9%	-1%	22%	16%	5%	4%	11%	-3%	4%	4%	11%	5%
施工単価 (YoY)	5%	1%	-2%	-2%	0%	1%	2%	4%	7%	4%	6%	4%	4%	1%	4%

出所：同社決算発表資料よりSIR作成

2. 建築部門は2026年後半より大型案件回復を見込む

建築物部門は、2024/12期9,499百万円から2025/12期9,896百万円へ前期比4.2%増と堅調に推移した一方、一部大型案件の進捗遅れや先送りの影響で、2025/12期は計画比16.7%の未達となった。2026/12期の会社予想は10,948百万円（前期比10.6%増）と増収を見込むが、回復の中心は年後半に偏る見立てであり、本格的な成長加速は2027/12期以降に進む可能性が高い。

収益性は、売上総利益率が2024/12期24.5%、2025/12期23.8%から、2026/12期は19.8%へ低下する計画である。ただしこれは構造的悪化というより、前半は粗利率の低い案件構成になりやすく、先送り案件の再開を含む大型案件が戻る後半にかけてミックスが改善するという一過性の要因が大きい。したがって、下期の案件進捗とミックス改善が計画通り進むかが検証ポイントとなる。

中長期では、データセンターの省エネ対応に伴う高断熱ニーズや、冷凍食品・医薬品などを支えるコールドチェーン投資、老朽化更新といった追い風が強い。2026年後半の回復を足掛かりに、成長市場の取り込みが進めば、2027/12期以降の伸長余地は大きい。

建築部門業績推移と予想

(百万円 / %)	2024/12期					2025/12期					2026/12期 (会予)				
	Q1	Q2	Q3	Q4	累計	Q1	Q2	Q3	Q4	累計	Q1	Q2	Q3	Q4	累計
売上高	1,929	2,064	2,460	3,044	9,499	2,362	2,453	2,395	2,684	9,896	1,980	2,294	2,779	3,894	10,948
売上総利益	454	443	583	847	2,329	520	549	559	723	2,353	372	457	559	777	2,167
(売上総利益率)	23.5%	21.5%	23.7%	27.8%	24.5%	22.0%	22.4%	23.3%	26.9%	23.8%	18.8%	19.9%	20.1%	20.0%	19.8%

出所：同社決算発表資料よりSIR作成

3. 防水部門の需要顕在化が益々進展

防水部門は、同社が「市場を創る」位置付けで育成している領域であり、足元の数値は開拓の進展を示している。売上高は2024/12期の719百万円から2025/12期に1,515百万円へ倍増し、2026/12期(予想)でも2,096百万円(前期比38.3%増)と高成長の継続を見込む。利益面でも2024/12期は売上総利益がマイナスだったが、2025/12期は223百万円、2026/12期は415百万円へ拡大する計画であり、立ち上げ期を経て採算改善が進む構図である。

成長施策は、特定チャンネルに偏らず複線化している。同社は設計事務所やゼネコンとの関係強化を通じて案件の上流に入り込み、仕様採用の確度を高める取り組みを進めると同時に、展示会などを活用した認知拡大・引き合い創出にも注力する方針である。さらに、全国展開する物流倉庫、鉄道会社の車両基地、高層ビルの屋上広場、重工系製造拠点、国家的な重要施設などでニーズが顕在化しており、大型・高難度用途の取り込みが進めば成長余地は大きい。2026/12期は、チャンネル強化と用途拡大を並行して進め、成長の再現性を高められるかが焦点となる。

防水部門業績推移と予想

(百万円 / %)	2024/12期					2025/12期					2026/12期 (会予)				
	Q1	Q2	Q3	Q4	累計	Q1	Q2	Q3	Q4	累計	Q1	Q2	Q3	Q4	累計
売上高	136	124	174	284	719	159	466	485	404	1,515	249	509	574	762	2,096
うち戸建住宅	110	93	85	144	434	98	130	123	111	463	100	100	100	100	400
うち非住宅	25	31	88	139	285	60	336	361	293	1,051	149	409	474	662	1,696
売上総利益	2	-10	0	-15	-22	12	47	89	74	223	48	100	113	153	415
(売上総利益率)	1.5%	-8.1%	0.0%	-5.3%	-3.1%	7.5%	10.1%	18.4%	18.3%	14.7%	19.3%	19.6%	19.7%	20.1%	19.9%

出所：同社決算発表資料より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2,910百万円**と設定し、**CAGRで売上高10.6%、経常利益5.7%**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。

1. 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。

2. 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。

3. 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。

株価インサイト

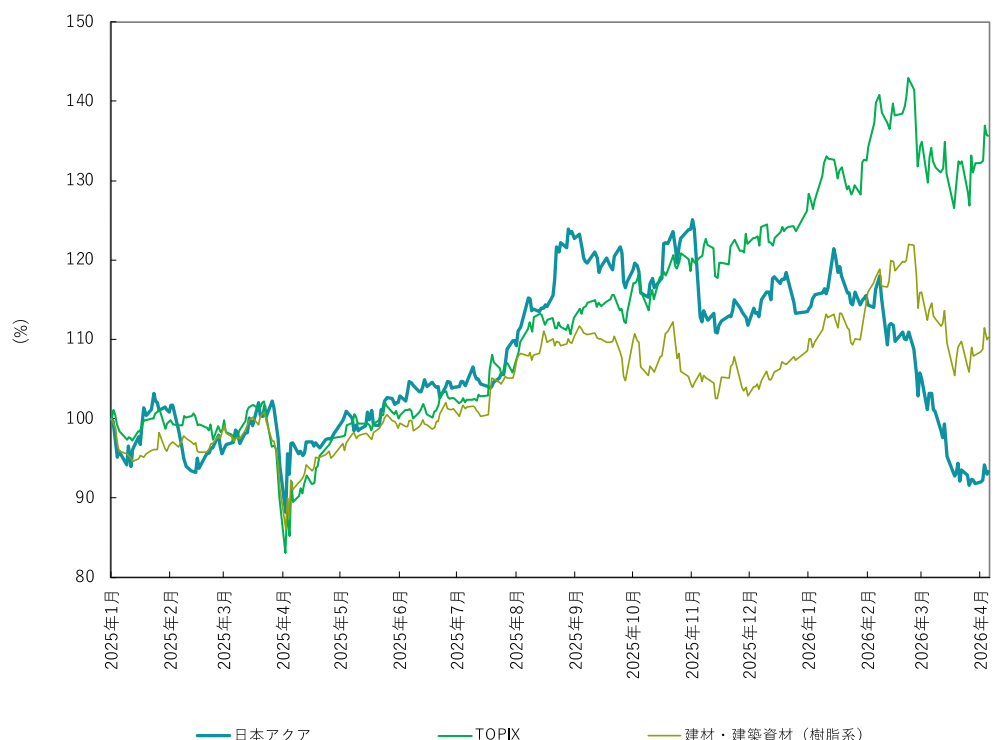
■ 2025年初来の対TOPIX・業界平均比較

2025年初来から2026年4月10日までの株価推移を見ると、同社株は夏場から秋口（8～10月）にかけて、同業（住設・建設資材）やTOPIXを上回る局面が確認できる。業績の伸長期待や成長テーマの評価が先行し、相対的に買いが集まりやすかった時期であったとみられる。

一方、11月以降は相場全体の物色に変化する中で、同社株は上昇波に十分には追随できず、同業セクターと同様に伸び悩む展開となった。2月に入ると、通期で会社計画を下回る着地が明確になったことが材料視され、期待先行でポジションを取っていた投資家の手仕舞いが進んだ結果、同業比でもアンダーパフォーマンスする局面に入っている。

今後の焦点は、四半期ごとに会社計画の進捗が見える化される中で、上振れ・下振れの要因がどの程度解消されていくかである。とりわけ年後半にかけて、データセンター関連をはじめとする構造的な需要が見込まれる大型案件が収益に反映されてくれば、業績の再現性に対する市場の見方が改善し、再評価のきっかけになり得る。足元は期待の剥落で評価が切り下がりやすい局面にあるが、逆に言えば、今後の進捗確認と需要顕在化を通じて見直しが入りやすいタイミングでもあり、注目度の高い局面にあると言える。

株価推移：TOPIXおよび建材・建築資材（樹脂系）業界との比較



出所：SPEEDAよりSIR作成

■ 同業他社とのバリュエーション比較

同業他社とのバリュエーション比較では、同社のPBRは2.0倍と、比較対象群の中央値1.0倍、平均値1.7倍を上回っており、株式市場は同社の事業基盤や資本効率に対して一定の評価を付与しているとみられる。一方で、PERは12.1倍と中央値14.4倍を下回る水準にとどまっており、利益成長に対する評価はなお抑制的である。すなわち、同社は純資産に対してはプレミアムを与えられているものの、収益拡大余地や中長期の成長ポテンシャルについては、なお十分に株価へ織り込まれていないものとSIRは考える。また、比較対象群の中には赤字や大幅減益銘柄、あるいはPERが極端に高い銘柄も含まれており、平均値は外れ値の影響を受けやすい。そのため中央値との比較がより実態に近いと考えられるが、その基準でも、同社はPBRでは相対的に高い評価を受ける一方、PERではむしろ割高感の乏しい水準にある。現場発泡ウレタン断熱材におけるトップシェア、原料開発から施工・リサイクルまでを一貫して担う独自のビジネスモデル、さらに戸建、建築物、防水の3本柱による成長戦略を踏まえれば、同社の中長期的な収益成長力は現状のバリュエーションに十分には反映されていないと考えられる。

このように、同社は同業他社の中で事業の独自性と資本効率に見合う評価を一部では受けているものの、今後の利益成長や事業ポートフォリオ拡充の進展が顕在化するにつれて、見直される局面が期待できよう。

同業他社バリュエーション比較

		PBR	PER	EPS成長率	親会社株主に帰属 する当期純利益増 加率
		倍	倍	%	%
1429	日本アクア	2.0	12.1	1.5	3.0
4204	積水化学工業	1.4	13.3	6.8	5.1
4118	カネカ	0.6	11.8	12.0	9.0
4206	アイカ工業	1.4	13.9	12.6	11.6
8130	サンゲツ	1.6	14.2	-12.1	-12.1
3106	倉敷紡績	1.3	16.7	42.4	33.8
7942	JSP	0.5	10.2	-12.9	-20.7
7970	信越ポリマー	1.4	18.1	9.0	8.7
7971	東リ	0.8	11.1	-3.4	-4.9
4216	旭有機材	1.4	14.4	-32.5	-33.0
5142	アキレス	0.5	47.0		
4212	積水樹脂	0.7	19.1	-14.6	-24.1
7821	前田工織	1.9	13.7	9.9	18.9
7871	フクビ化学工業	0.5	12.4	-13.8	-14.0
9827	リリカラ	1.0	15.4	756.0	757.4
7940	ウェーブロックホール ディングス	0.5	17.2	14.0	14.3
4224	ロンシール工業	0.5	709.7	-98.4	-98.4
7950	日本デコラックス	0.4	15.5	-15.8	-16.1
341A	トヨコー	13.9	87.9		
	平均値	1.7	56.5	38.9	37.6
	中央値	1.0	14.4	1.5	3.0

出所：SPEEDAよりSIR作成

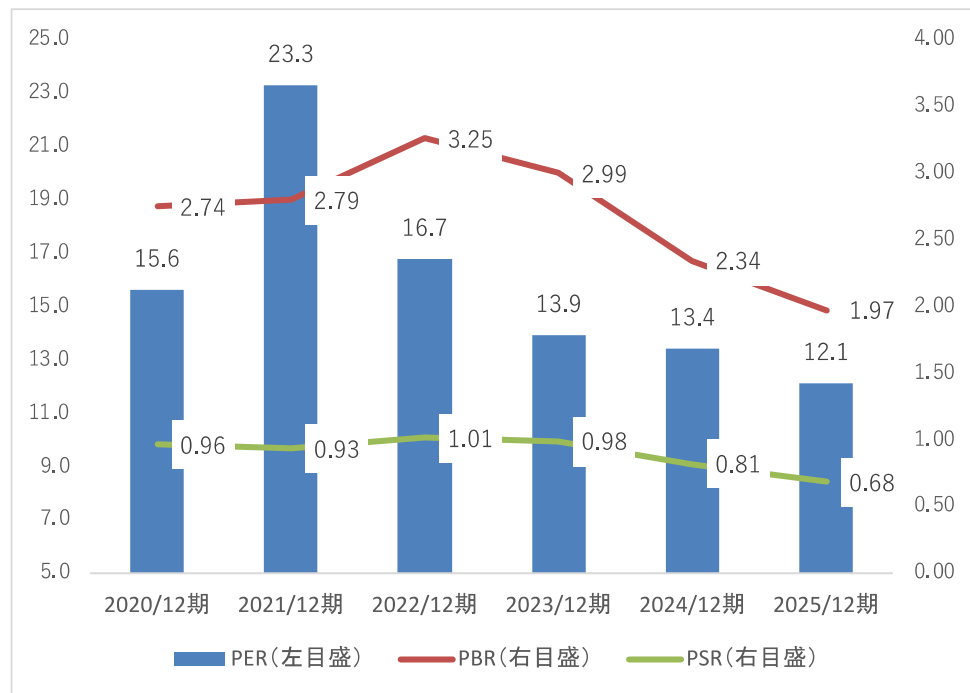
■ 同社バリュエーション指標の推移

次に、同社のバリュエーション指標の推移をみると、2021/12期をピークに全体として落ち着いた水準へ調整してきたことが確認できる。PERは2020/12期15.6倍から2021/12期23.3倍へ上昇した後、2022/12期16.7倍、2023/12期13.9倍、2024/12期13.4倍、2025/12期12.1倍と低下基調にある。PBRも2020/12期2.74倍から2022/12期3.25倍まで上昇した後、2023/12期2.99倍、2024/12期2.34倍、2025/12期1.97倍へと低下している。PSRについても同様に、概ね1倍前後で推移してきたものの、2025/12期は0.68倍まで切り下がっている。

このように、同社のバリュエーションは過去数年で切り下がってきた一方、業績面では増収基調が継続しており、事業基盤そのものが大きく毀損したわけではない。むしろ、戸建、建築物、防水の3部門体制が強化され、防水部門の収益化も進みつつあるなかで、株価指標だけが低下している構図である。とりわけPBRが2倍近辺、PSRが1倍を下回る水準まで低下している点は、同社の中長期的な成長力や事業ポートフォリオ拡充の進展が、なお十分には株価に織り込まれていない可能性を示唆している。

PERについても、2021/12期の高水準からみれば現在はかなり落ち着いた水準にあり、成長企業としてみた場合には過熱感の乏しい評価といえる。総じてみれば、同社のバリュエーション指標は期待先行の局面を経て調整が進んだ結果、足元では事業の独自性や収益拡大余地に対して慎重な評価にとどまっていると考えられる。今後、建築物部門、防水部門を含めた成長の確度がより明確になれば、現在の指標水準には見直し余地があるとみられる。

同社のバリュエーション指標推移



出所：SPEEDAよりSIR作成

Appendix

■ 損益計算書

(単位：百万円)

決算期	2021/12期	2022/12期	2023/12期	2024/12期	2025/12期	2026/12期 会予
損益計算書						
売上高合計	23,903	25,670	28,342	30,265	33,671	37,000
売上高	23,903	25,670	28,342	30,265	33,671	
売上原価合計	19,164	19,885	21,417	23,403	25,932	
売上原価	19,164	19,885	21,417	23,403	25,932	
売上総利益	4,740	5,785	6,924	6,862	7,739	
売上総利益率	19.8	22.5	24.4	22.7	23.0	
販売費及び一般管理費	3,328	3,456	4,042	4,286	4,964	
営業利益	1,412	2,329	2,882	2,576	2,774	2,900
営業利益率	5.9	9.1	10.2	8.5	8.2	7.8
営業外収益	50	52	49	57	78	
受取利息配当金	21	39	24	36	52	
営業外費用	33	21	14	28	58	
支払利息割引料	10	12	14	20	43	
経常利益	1,429	2,360	2,917	2,604	2,794	2,910
経常利益率	6.0	9.2	10.3	8.6	8.3	7.9
特別損益	-1	0	-6	-6	2	
特別利益	0	5	2	7	6	
特別損失	1	5	8	13	4	
税金等調整前当期純利益	1,428	2,361	2,911	2,599	2,796	
税引前利益率	6.0	9.2	10.3	8.6	8.3	
法人税等	474	812	907	759	901	
法人税等 - 当期分	476	869	920	719	1,000	
法人税等調整額 - 繰延分	-2	-58	-13	40	-100	
親会社株主に帰属する当期純利益	954	1,549	2,004	1,840	1,896	1,972
親会社株主に帰属する当期純利益率	4.0	6.0	7.1	6.1	5.6	5.3
(補足データ)						
EBIT	1,417	2,334	2,901	2,583	2,787	
EBITDA	1,620	2,551	3,122	2,816	2,988	3,114
EBITDAマージン	6.8	9.9	11.0	9.3	8.9	8.4
(コスト明細)						
人件費合計	2,423	1,967	2,376	2,651	2,825	
人件費	1,641	1,900	2,204	2,505	2,810	
労務費	782	67	172	146	15	
賃借料(含むリース料)	238	192	209	234	287	
旅費・交通・通信費	233	187	279	267	252	
研究開発費	34	16	18	16	37	
減価償却費	208	222	240	240	214	

出所：SPEEDA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。

■ 貸借対照表

(単位：百万円)

決算期	2021/12期	2022/12期	2023/12期	2024/12期	2025/12期
貸借対照表					
資産合計	18,279	21,970	20,392	24,072	25,810
流動資産	13,591	17,136	15,473	18,820	20,015
現金同等物及び短期性有価証券	1,927	2,677	2,033	2,263	2,415
現金及び現金同等物	1,927	2,677	2,033	2,263	2,415
売上債権	6,947	6,899	6,398	8,117	7,977
受取手形	1,154				
未収金・未収収益	3,686	4,217	3,649	4,853	5,032
その他短期金融資産			1,098	1,143	1,435
棚卸資産	952	3,122	2,209	2,222	2,891
製品・商品	234	305	269	267	422
その他棚卸資産	718	2,816	1,940	1,955	2,469
前渡金	43	28	26	25	10
前払費用	53	60	63	163	248
貸倒引当金 - 流動	-34	-26	-26		-24
固定資産	4,688	4,834	4,919	5,252	5,795
有形固定資産	4,263	4,346	4,367	4,271	4,480
土地	1,612	1,680	1,680	1,680	2,065
建設仮勘定		93	56		1
無形固定資産	112	96	86	80	89
投資その他の資産	313	391	466	901	1,226
投資有価証券(関係会社含む)	19	19	20	57	59
投資有価証券	2	2	3	3	4
関係会社株式	17	17	17	17	17
関係会社向け投融资				37	38
長期貸付金	2	3	2	39	40
長期営業債権	68	68	68	14	58
長期前払費用	17	17	8	327	451
繰延税金資産 - 固定	177	234	247	207	307
貸倒引当金 - 固定	-67	-67	-67	0	-58
負債合計	10,328	14,003	11,088	13,526	14,176
流動負債	10,167	13,902	10,928	13,416	14,091
買入債務	6,056	6,272	6,453	7,557	7,528
未払金・未払費用	450	738	929	758	698
短期借入債務	3,171	6,066	2,421	4,513	4,813
短期借入金(リース債務含む)	3,100	6,000	2,400	4,500	4,800
一年内返済の長期借入債務	71	66	21	13	13
一年内返済の長期借入金	71	66	21	13	13
前受金	41	53	57	48	41
固定負債	161	101	160	110	86
長期借入債務	113	48	26	13	
長期借入金(リース債務含む)	113	48	26	13	
純資産合計	7,951	7,967	9,305	10,546	11,634
株主資本等合計	7,951	7,967	9,305	10,546	11,634
株主資本	7,951	7,967	9,304	10,545	11,633
資本金	1,904	1,904	1,904	1,904	1,904
資本剰余金	1,885	1,885	1,912	2,015	2,097
利益剰余金	5,368	6,271	7,523	8,358	9,169
自己株式	-1,205	-2,093	-2,035	-1,732	-1,537
評価・換算差額	0	0	0	1	1
その他有価証券評価差額金	0	0	0	1	1

出所：SPEEDA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。

■ キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

決算期	2021/12期	2022/12期	2023/12期	2024/12期	2025/12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	521	-298	4,022	-517	1,510
減価償却費及び正ののれん償却費 - CF	208	222	240	240	214
減価償却費 - CF	208	222	240	240	214
有形固定資産売却損益	1	-1	6	6	-2
利息及び配当金の受取額 - 営業CF	21	39	24	36	53
利息の支払額 - 営業CF	-10	-12	-14	-20	-43
投資活動によるキャッシュフロー	-355	-293	-385	-338	-603
有価証券及び投資有価証券の取得	0	0	0	0	0
投資有価証券の取得	0	0	0	0	0
有形固定資産の取得及び売却	-328	-258	-286	-162	-456
有形固定資産の取得	-328	-271	-295	-182	-472
有形固定資産の売却	0	13	9	20	16
無形固定資産の取得及び売却	-28	-18	-25	-27	-31
無形固定資産の取得	-28	-18	-25	-27	-31
財務活動によるキャッシュフロー	110	1,341	-4,280	1,085	-755
短期借入による収入	800	2,900		2,100	300
短期借入金の返済			-3,600		
長期債務の返済	-33	-33	-33		
長期借入金の返済	-33	-33	-33		
株式の発行			85		
株式の償還及び消却		-889			
支払配当金	-646	-646	-752	-1,005	-1,085
現金及び現金同等物の増加額	275	750	-644	230	152
現金及び現金同等物期首残高	1,652	1,927	2,677	2,033	2,263
現金及び現金同等物期末残高	1,927	2,677	2,033	2,263	2,415
フリーキャッシュフロー	166	-591	3,637	-855	907

出所：SPEEDA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。

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