日本アクア | 1429

Sponsored Research
2026年11月26日

Sessa Investment Research

戸建と原料販売が牽引し第3四半期累計は会社計画を上回る

Q3 Follow-Up

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」）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の高成長企業である。

■第3四半期累計の営業利益は会社計画を24.1%上回る

2026/12期Q3累計の売上高は26,324百万円（前年同期比8.4%増）、営業利益は1,954百万円（同12.3%増）。粗利率は22.8%と同0.6ポイント上昇した。経常利益は1,914百万円（同9.1%増）、四半期純利益は1,257百万円（同6.0%増）。累計計画比では売上高が4.8%、営業利益が24.1%上回った。売上総利益の増加が、技能実習生関連費などの販管費増加を吸収した。

■戸建と原料販売が増収を牽引

戸建は前年同期比14.1%増収。大手・広域展開ビルダー向けの受注が伸び、施工棟数は同3%増。気密測定や高断熱仕様の採用拡大、6月の価格改定により施工単価は同11%上昇した。原料販売は販路拡大で同33.4%増収。建築物は同1.5%減収で累計計画並み、防水は資材の供給制約や降雨による施工遅延で同19.9%減収となった。原料販売の一時的な特需は収束したが、販路拡大が累計売上高を押し上げた。

■通期会社予想と年間配当35.00円を据え置き

通期会社予想は売上高37,000百万円（前期比9.9%増）、営業利益2,900百万円（同4.5%増）で据え置き。営業利益の進捗率は67.4%。通期会社予想から逆算したQ4営業利益は946百万円で、前年Q4の1,034百万円を約8.6%下回る。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）も据え置いた。

Q4は戸建の単価改善の持続と防水の遅延案件の進捗に注目する。床用断熱ボード「U-MAX」は12月に販売開始予定で、2027/12期以降の寄与が焦点となる。

■株価インサイト

11月20日の終値739円に対し、会社予想PERは11.95倍、PBRは2.02倍、予想配当利回りは4.74%である。上場来の連続増収という成長基調は変わらず、戸建では原価上昇を吸収して粗利率が改善した。成長力と価格転嫁力、4%台後半の配当利回りを踏まえると、現状の株価は同社のファンダメンタルズを十分に織り込んでいない。SIRでは、業績と株価評価の乖離に割安感があり、再評価を期待する局面にあると考える。

百万円、%、円	売上高	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	純利益	YoY	EPS	DPS
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	33,671	*11.3*	2,774	*7.7*	2,794	*7.3*	1,896	*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
2025/12期Q3累計	24,289	*16.7*	1,740	*14.4*	1,754	*13.3*	1,186	*13.7*	37.19	–
2026/12期Q3累計	26,324	*8.4*	1,954	*12.3*	1,914	*9.1*	1,257	*6.0*	39.07	–

出所：日本アクア「2023年12月期決算短信」「2025年12月期決算短信」「2026年12月期第3四半期決算短信」
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。

注目点

戸建の単価改善が継続するか。防水の施工進捗に加え、断熱ボード「U-MAX」の販売立ち上がりに注目する。

主要指標	
株価（11/25）	730
52週高値(26/1/19)	925
52週安値 (26/4/27)	678
10年間高値 (23/9/14)	1,125
10年間安値 (18/11/19)	318
発行済株式数(百万株)	34.76
時価総額 (十億円)	25.37
EV (十億円・LTM)	26.12
株主資本比率 (LTM)	45.1%
25/12　ROE (実績)	17.1%
26/12　PER (会予)	11.8X
PBR (LTM)	2.02X
EV/EBITDA (LTM)	8.7X
26/12　DY (会予)	4.8%

株価チャート(1年)



出所：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マーをご覧下さい。

2026/12期 Q3決算概要

■戸建の価格改定が浸透し、競争優位性が収益に結実

Q3累計の売上高は26,324百万円（前年同期比8.4％増）、営業利益は1,954百万円（同12.3％増）。戸建は価格改定や気密測定、高断熱仕様の採用拡大などにより原材料費の上昇を吸収し、粗利率を22.0％から24.1％へ高めた。施工棟数3％増と施工単価11％上昇を両立した点に、同社の市場での強さが表れている。

同社によると、営業の価格交渉に加え、原料供給を途切れさせなかった実績と全国規模の施工体制が評価され、大手顧客も価格改定を受け入れた。SIRでは、調達・供給の安定性と施工能力が顧客の支持を支え、価格転嫁力につながったと評価する。

■建築物と防水は原価転嫁・施工時期に課題

建築物の売上高は前年同期比1.5％減。取材では、Q3単独は原料仕入価格の上昇が先行し、長工期の施工中案件で価格改定が難しかったことが粗利率低下の主因との説明があった。防水は同19.9％減収で、下塗り剤や接着剤の調達難、長雨、顧客の工事計画見直しが影響した。

■原料販売は新規顧客の継続取引へ展開

原料販売は前年同期比33.4％増収。供給難を機に試用した工事会社が使い勝手を評価し、購入量を増やした例がある。特需による販路開拓が継続取引につながり、他地域への営業展開も進めている。

同社は、施工能力が増収の制約とならないよう、自社所属の工務社員や技能実習生を中心に増員・育成を進めている。新人の稼働率はベテランより低いため、技能向上にも取り組む。SIRでは、戸建の収益改善と施工体制の強化が並行して進むことが、持続的な成長を支えると考える。

Q3累計業績概要

百万円、％	2024/12期Q3累計	2025/12期Q3累計	2026/12期Q3累計	YoY
売上高	**20,818**	**24,289**	**26,324**	***8.4%***
戸建	9,683	11,299	12,895	*14.1%*
建築物	6,454	7,211	7,101	*-1.5%*
防水	435	1,111	889	*-19.9%*
原料販売	1,432	1,420	1,894	*33.4%*
副資材・機械・その他	2,811	3,246	3,542	*9.1%*
売上総利益	**4,672**	**5,392**	**6,000**	***11.3%***
戸建	2,287	2,480	3,102	*25.1%*
建築物	1,481	1,629	1,383	*-15.1%*
防水	-6	148	146	*-1.7%*
原料販売	254	281	428	*52.2%*
副資材・機械・その他	656	851	939	*10.3%*
営業利益	**1,521**	**1,740**	**1,954**	***12.3%***
経常利益	**1,548**	**1,754**	**1,914**	***9.1%***
四半期純利益	**1,044**	**1,186**	**1,257**	***6.0%***

出所：同社取材、日本アクア「2025年12月期第3四半期決算短信・決算説明会資料」「2026年12月期第3四半期決算短信・決算説明会資料」
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 通期見通し

■通期予想据え置きも、順調な推移なら上振れ余地

通期会社予想は売上高37,000百万円、営業利益2,900百万円、経常利益2,910百万円、当期純利益1,972百万円を据え置いた。営業利益の進捗率は67.4%。会社予想から逆算したQ4営業利益は946百万円で、前年Q4実績を約8.6%下回る。

同社は通期計画に占めるQ4のウェイトが大きいことから、業績の変動リスクを考慮し、通期業績予想を据え置いている。一方、取材では、現状が順調に続けば上振れる可能性があるとの見方が示された。SIRでは戸建の収益改善と累計計画超過を踏まえ、通期計画には上振れ余地があると考える。取材では、大手顧客も値上げを受け入れたことが確認できた。原料を切らさなかった実績と全国規模の施工体制への評価が価格交渉を支えており、戸建の好調を支える顧客基盤は維持されている。これがQ4も継続するかが、上振れを見極める重要な点となる。

■建築物の売上計上と防水の期ずれを見極める

建築物では着工済みの超高層オフィスビルがQ4の大きな案件となる。Q4内に完了する工事ではないが、工事の進捗に応じた一定の売上計上を見込む。防水には翌期へずれた案件があり、全案件の期内回復を前提とせず、施工工程と顧客側の予算・稼働状況を確認する必要がある。

原料販売では供給不安を契機とする新規顧客が継続購入へ移行した例もあり、特需収束後の売上を支える材料となる。ただし、取材では上振れ額の具体的な説明はなく、会社公表予想は据え置きである。SIRでは会社予想を基準に、Q4の施工進捗を確認しながら評価する。

通期業績見通し

百万円、%、円	2025/12期実績	2026/12期会予	増減	YoY
売上高	**33,671**	**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%*
売上総利益	**7,739**	**8,177**	**438**	***5.7%***
売上総利益率	**23.0%**	**22.1%**	**-0.9pt**	–
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%*
営業利益	**2,774**	**2,900**	**126**	***4.5%***
経常利益	**2,794**	**2,910**	**116**	***4.1%***
当期純利益	**1,896**	**1,972**	**76**	***4.1%***
1株当たり配当金	**35.00**	**35.00**	**0.00**	–

出所：同社取材、日本アクア「2025年12月期決算短信・決算説明会資料」「2026年12月期第3四半期決算短信・決算説明会資料」
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 注目ポイント

■断熱ボードの自社製品化でワンストップ提案を強化

ウレタン断熱ボード「U-MAX」の展開は、主力の現場発泡ウレタンに床用・外張り用の断熱ボードを組み合わせ、住宅1棟分の断熱需要を取り込む成長戦略である。充填断熱と外張り断熱による「ダブル断熱」で断熱等級6・7への対応力を高め、最適な断熱プランをワンストップで提供する「まるっとアクアフォーム」を強化する。床用は2026年12月に販売開始し、壁用は2027年春頃の販売開始を目指す。取材によると、既存の仕入販売品から自社品への切り替えと、建材商社での新規取り扱いの両面で販路を開拓している。北海道・東北・九州で進展がみられ、市場規模の大きい関東への展開も重視する。

九州の製造拠点は2027年1月頃に試運転を開始し、出荷は2～3月頃を見込む。それまでの供給には同種設備を持つ韓国の協力会社を活用し、自社拠点の稼働後も取引を続ける考えである。販売開始と国内製造品の出荷開始には時期の違いがある。

2027年の売上計画は3,000百万円。取材時点では精査中ながら、その近辺の水準を見込むとの説明があった。 売上拡大とともに供給体制の安定や利益貢献の進捗に注目する。

■建築物と防水が成長の裾野を広げる

同社は3部門を柱とする成長方針を維持している。足元は戸建が好調だが、来期は建築物の大型案件増加にも期待を寄せる「アクアモエンNEO」と防火被覆材「アクアバリアⅡ」を組み合わせた新たな不燃認定の取得により、防火材料の評価基準の見直しにも対応し、今後の需要回復と採用拡大につながるとみている。価格転嫁の進む戸建を収益の基盤に、建築物では大型案件と不燃認定を活かした需要回復 が 見込 ま れ 、防水では改修需要の開拓を進める構図である。SIRでは、案件の施工と売上計上が進むことで、成長を牽引する部門が広がると考える。

防水では翌期へずれた案件に加え、取材時点で国家的重要施設の工事が2026年10月頃から着工したとの説明があった。施工実績を営業活動に活かし、翌期の挽回を目指す。

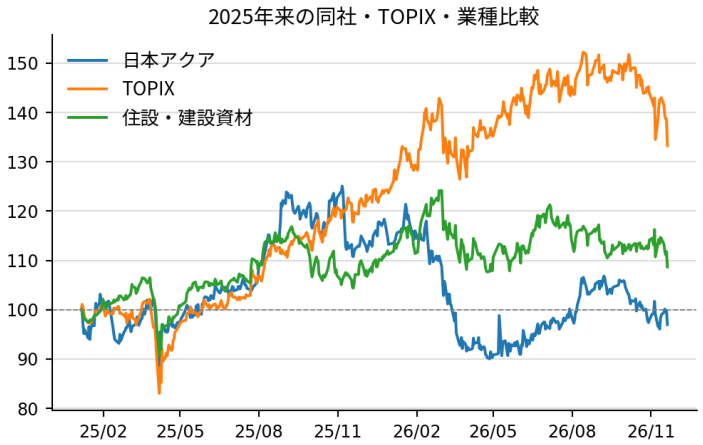
■施工体制の増強が持続的成長を支える

施工能力が増収の制約になることを避けるため、自社所属の工務社員や技能実習生を中心に人員増強を進める。新人の稼働率はベテランより低いものの、育成と技能向上を並行する。大型案件への対応にも体制強化が欠かせない。

SIRでは、戸建の価格転嫁力に建築物の大型案件、防水の施工回復、U-MAXが加わることで、成長機会はさらに広がると考える。足元の増収増益は競争優位性の収益化を示しており、供給・施工への投資が次の成長を支える。

取材では、原料販売で他社品中心だった工事会社が同社品の購入比率を高めた例も確認できた。これは試用後も、製品の使い勝手への評価が継続購入につながっている例である。地域で得た実績を他地域に展開する取り組みは、既存販路の深耕と新規顧客獲得の双方に寄与すると考える。





出所：SPEEDAよりSIR作成
注：日本アクア「2026年12月期第3四半期決算短信」よりSIR作成。比較系列は2025年1月6日＝100。株価は終値、最終データは2026年11月20日。PERは会社予想、PBRは2026年9月末、配当利回りは会社予想配当に基づく。

株価インサイト

■前回の回復基調から調整局面へ

前回レポートでは、4月下旬を底とする株価回復と、競争優位性の業績への顕在化を背景に、見直し局面への移行を指摘した。その後の株価は2026年8月31日の805円から11月20日には739円へ8.2%下落した。年初の1月5日終値865円からは14.6%下落し、4月27日の終値安値686円からは7.7%上の水準である。業績改善に対する評価が株価に定着するまでには至っていない。

■市場・業種に対する出遅れが残る

2025年1月6日を100とする比較では、11月20日の同社株は97.0、TOPIXは133.3、住設・建設資材は108.7である。同社株は基準日比3.0%下落する一方、TOPIXは33.3%、業種平均は8.7%上昇した。前回指摘した市場・業種との乖離縮小は、今回の基準日までの相対比較では定着していない。

■成長力と高配当を十分に織り込まない株価に割安感

11月20日の終値739円を基に算出すると、会社予想EPS61.84円に対するPERは11.95倍、2026年9月末の純資産と自己株式控除後株式数に基づくPBRは2.02倍となる。年間配当予想35.00円に対する配当利回りは4.74%であり、株主還元の魅力も大きい。PBRの水準だけでなく、利益成長力と配当による収益機会を併せて評価する必要がある。SIRでは、現在の株価には同社の成長力が十分に織り込まれておらず、割安感が強いと考える。

上場来の連続増収という成長基調は変わらず、Q3累計も増収増益で推移している。原価が上昇する中で、戸建の施工数量と単価がともに伸び粗利率も改善した点は、競争優位性が収益に結実していることを示唆している。全国規模の施工体制と安定供給への顧客評価に加え、原料販売の継続取引やU-MAXへの展開も成長の裾野を広げる。強いファンダメンタルズと4%台後半の配当利回りに対し、株価は年初を下回る水準にとどまる。SIRでは、この業績と株価評価の乖離は大きく、株価再評価への期待が高まる局面にあるとみる。

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ものですが、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