

日本アクア (1429)  
会社取材動画 書き起こし  
-質疑目次-

- p.2 事業の成り立ちについて「そもそも日本アクアって？」
- p.3 製品について「断熱材の"吹付"って？」
- p.5 事業の成り立ちについて「そもそも、どういう経緯でこのビジネスが始まった？」
- p.6 強み弱みについて -対断熱材「"吹付"は何が良い？」
- p.9 強み弱みについて -対同業他社「同じ"吹付"をやっているプレーヤーとの差はあるのか？」
- p.11 職人について「技術が必要なのか？ 熟練にはどれだけかかる？」
- p.12 過去業績について「比較的安定的な成長。主なドライバーは市場拡大で良いのか」
- p.13 セグメントについて「住宅 / 建築 とは具体的にはそれぞれどういうもの？」

12/19 発表のリリースについて

- p.14 リリースについて「そもそも一連のアクションの背景は？」
- p.15 MS ワラントの詳細について「希薄化率、行使期間、行使価額などの考え方について」
- p.16 既存株主に対する交渉について「既存株主から売ってもらうことは出来なかったのか？」
- p.16 既存大株主について「ヒノキヤグループとの関係は？」
- p.17 中村様の売却について①「半分 (100 万株) も売る必要があったのか。どう考えていたのか」
- p.17 中村様の売却について②「どうしても利確に見えてしまうのが投資家側の感覚だと思うがどう考えているか」
- p.18 手段について「他の手段は検討したのか？」
- p.19 プライム維持の目的について「どういったメリットがあってプライム市場維持したいのか？」

中長期・来期の見通しや成長戦略について

- p.20 事業環境について「足元政府の動きを含めた事業環境についておさらいしたい」
- p.22 事業のボトルネックについて「何が成長のボトルネックなのか？ 職人数なのか？」
- p.24 職人について「育成以外のボトルネックはあるのか。採用は出来ているのか」
- p.24 採用について「給与など、採用面の課題は他にはないのか」
- p.25 営業所について「営業所を建てるメリットは？」
- p.26 その他の取り組みについて「営業所以外に何に取り組んでいるのか」
- p.27 アクア会の人数について「開示は現状少ないが、今後開示の予定は？」
- p.28 コスト/収益性について「今期の復習&来期に向けての見通しは？」
- p.30 原材料価格について「原油価格がピークを打ってはいるが、具体的な原料相場はどうか？」
- p.31 北米寒波影響について「北米の寒波は原材料調達に影響はあるか？」
- p.33 見通しの整理「粗利率改善の見通しはまだ一定あるのか」
- p.34 23 年 12 月期について「プライム市場の適合計画書提出時からの状況変化はあるか」



第三者割当による第2回新株予約権発行  
及び自己株式取得に関する  
**補足説明資料**

2023年1月

**株式会社日本アクア**



**IR Agents 関本:**

皆さま、こんにちは。IR Agents の関本です。本日は、日本アクアの中村社長にお越しいただいて、先月の方に自社株買いを通じた売出ですとか、ワラントの発行ですとかを行なったところのアクションの背景とかについて、確認させていただければと思ってお時間いただいております。

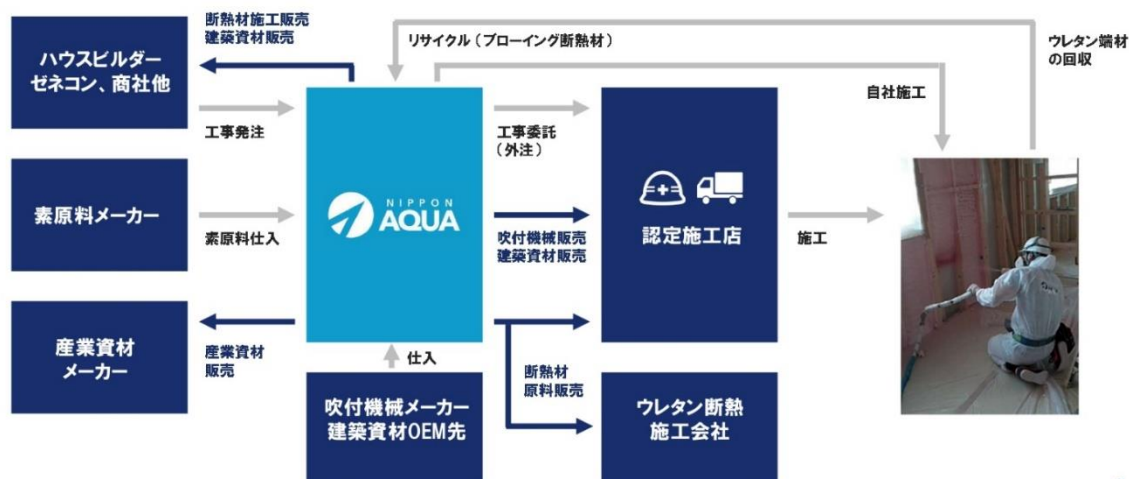
ただ、もちろんこれらのアクション、事業そのものの状況ですとか事業環境、足元、大変業績の方が好調なので、このあたりについて確認しておかないといけないなと思いますので、まずそれらについて触れていきたいと思っております。中村社長、どうぞよろしくお願いいたします。

**日本アクア 中村:**

よろしくお願いいたします。

## ビジネススキーム

断熱材の工事は当社が一括して請け負い、自社及び認定施工店で施工



6

### IR Agents:

早速なんですけれども、事業の概要について、もちろん私の方でも住宅向けの断熱材みたいなところを扱われているところは把握しているんですけれども、こちらのところからお話を伺ってもよろしいでしょうか？

### 日本アクア:

我々日本アクアはですね、木造の建築物の断熱材を原料から施工まで全て一気通貫で、リサイクルまでやっている会社でございます。どのようなものを作っているかっていうデモンストレーションをやってみたいなという風に思います。

[本動画では是非日本アクア様のアクアフォームが膨らむシーンをご覧ください]

### IR Agents:

ありがとうございます。では、早速お願いしてもよろしいでしょうか？

### 日本アクア:

元々、アクアフォームっていうのは現場で吹き付けするものでございまして、トラックの中に機械があり、その中に原料を積んで現場に行って吹付けする「現場発泡ウレタン」というところが日本アクアの特徴でございます。

2 液性になっております。こちらの茶色い液体は、イソシアネートといいます。ベニヤを作るボンドとか接着剤に使われるのがこのイソシアネートでございます。これを 50cc 入れます。

こちらに青色の液体があります。これをポリオールっていいです。これがミソでございます。この原料の設計をうちの技術研究所でやっておるといったものでございます。こちらのポリオールも 50cc 入れます。

これを混ぜるとですね、10 秒間ぐらいで発泡してくるといった新しいものでございます。はい、入れました。こういう形ですね。ぱーっと発泡してくるといったものでございます。大体ですね、10 秒ぐらいたつともう固まってしまうんですけども、もう触れますね。こういう形で触れちゃいます。パカッとやると、こういった柔らかい新しい断熱材。

これを住宅の屋根、壁、床に吹付けするといったものでございます。シームレスになりますね。隙間が全く開かずに液体が固体になっています。これが我々の新しい断熱材でございます。従来とは全く違うと思っていただければいいですね。隙間が空きようがない、高気密、高断熱住宅が吹付けするだけで瞬時に出てしまう。これがアクアフォームの特徴だと、思っていたいただければ宜しいんじゃないかなと思います。

**IR Agents:**

実際、これを住宅の壁とかに吹き付けると膨れ上がってきて、そこに壁の内側を付けてしまえば、もう断熱化ができるみたいな、そんなイメージということですね。

**日本アクア:**

そうですね。

## 代表者経歴



Nakamura Fumitaka

**中村 文隆**

代表取締役社長／創業者

1968年6月24日生 54歳

1990年 3月 株式会社シンコーホーム 入社  
1992年12月 株式会社イノアックコーポレーション 入社  
2001年 3月 フォーム断熱株式会社 入社  
2003年10月 BASF INOACポリウレタン株式会社 入社

2004年11月 当社設立／代表取締役社長就任

5

### IR Agents:

なるほど。了解です。ありがとうございます。なかなか見えて面白かったんですけども、結構、不思議な製品だなと思ひまして、ぜひ、なぜそもそもこれに目をつけられたのですとか、何でこちらで創業しようと思ったのか、こういった事業の成り立ちのところをお伺いしてもよろしいでしょうか？

### 日本アクア:

元々、イノアックという原料メーカーにおりましてですね、ここで約 10 年弱ですか、営業開発の方をやっておりました。その時にこの木造のウレタン断熱というのに出会ひましてですね、どうしてもイノアックさんですと中核の事業ではなかったもんですから、これは将来性があるなと思ひまして、独立したといったところになります。

### IR Agents:

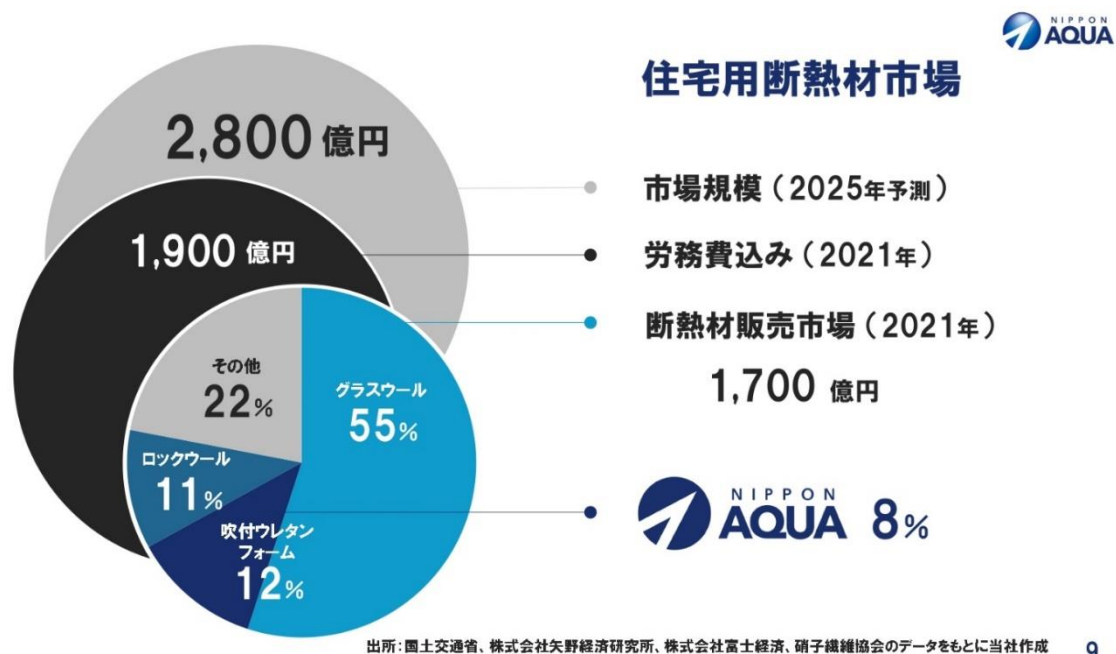
なるほど。なるほど。ありがとうございます。以来、そこから 20 年くらい...元々、独立された時に、イノアックさんから分社化されるみたいな形ではなくて、独立って形だったんですか？

### 日本アクア:

そうですね。紆余曲折あったんですけども、1 人で独立しまして、そこで今 18 年目になりますけども、現在に至るといったところになりますね。

### IR Agents:

なるほど。ありがとうございます。



#### IR Agents:

改めて事業についてなんですけれども、今さっきデモンストレーションいただいたアクアフォームなんですけど、そもそもこの吹付けっていうのがなぜ良いのか。

先ほどぴったり付いて断熱できるってところなんですけれども、改めて他製品とかと比べたときの強みとかについても伺ってもよろしいでしょうか？

#### 日本アクア:

今この表に出ておる通り、グラスウール、ロックウールという繊維系の断熱材ですね。これが大体、60%とか 70%ぐらいのシェアをとっているんですけども、我々は全体で 8%ぐらいですかね。日本アクアを含む吹付の断熱で 12%ぐらいですかね、シェア的にはだいぶ上がってきてはいます。

**アクアフォームシリーズで 隙間がない高気密を実現**  
**自己接着性＋機械吹付け＋認定施工店制度で均一化**



10

**日本アクア:**

強みとすればですね、先ほどもお話ししました通り、隙間が全くないということですね。断熱材というのは基本的に隙間があってはいけないもので、グラスウールとロックウールも素晴らしい商品なんですけども、施工がかなり難しい商品なんです。グラスウール屋さん、ロックウール屋さんっていうカテゴリーの職人さんがしっかり住宅の断熱材とかをしていればいいんですけども、やはり大工さんが壁に入れているとか、天井裏に置いているとかいう形になるので、やっぱりプロではやってないのでどうしても難しいんですね。

これが我々のフォームであれば液体を壁に飛ばすものですから、熟練工ではなくても隙間は全く開かなくなっちゃう。誰が吹いてもですね。こういった施工が簡単にできるというのが、アクアフォームの強み...最大の強みだというふうに思います。

**IR Agents:**

なるほど。なるほど。これは僕も見ているんですけども、スポンジというか、くしゃくしゃっとまとまった繊維というか、そういうのを詰めていくみたいな、それがグラスウールとかロックウールと違ってことになるんですかね？

**日本アクア:**

そうですね。繊維を入れていくような形ですね。綿みたいなものですね。

**IR Agents:**

実際のところ、その二つの方が今シェアが高いんですけども、比べたときに何で吹付の全体がまだ 12%に留まるのでしょうか。やっぱりコストとか、そういったところになるんですかね？

**日本アクア:**

やはり、コストだと思います。どうしても我々は原料を積んで、職人 2 人で大体一棟を 1 日でやるんですけども、専属でこれを専門に吹いているわけですね。これが、大工さんがやる場合は、大体 1 軒いくらずで大工さんも請け負って、その中に入っちゃってるんですね。実際、グラスウールとかロックウールも専門の業者がしっかり壁に敷き詰めてやればですね、我々と同じぐらいの工数、金額がかかってしまいます。

例えば北海道でいうとですね、このグラスウールとかロックウールを壁に張った場合ですね、内側からサランラップの厚いものみたいな、気密シート、防湿シートっていうのを内側から全部張っているんですけども、それでやってるわけです、北海道はですね。

なぜそれをやっているかっていったら、北海道というのはやはり他の関東や関西といった暖かい地区に比べれば全然寒いわけなんですよね。やっぱり寒さが身近にあるので、少しの隙間から冷たい空気が入ってしまうと、大変な問題になってしまいます。結露が起こったりしますし、極寒になってしまったりするじゃないですか。ですので、断熱に対してはめちゃくちゃシビアにやっていたらいい。

でも、これからはこのロシア、ウクライナ危機もありましたけども、これだけ電気代やガス代が上がるという形になると、やはり住宅はシームレスな高気密、高断熱住宅っていうのは当たり前の北海道並みにやっていかないと、やっぱり冷暖房の電気代の負担が上がりすぎちゃう。そういった住宅にもうしなければならぬという政策がありますので、これからはこのアクアフォームがかなりシェアを伸ばすんじゃないかなというふうに考えております。

**IR Agents:**

最近ですかね、しっかり高断熱をやると冷暖房の効率も上がって、エコにつながるとか、電気代も落とせるみたいなところ。そう思うとやっぱり、断熱化っていうのがどこでも大事になってくるのかなみたいな、そんな印象になるのかな。

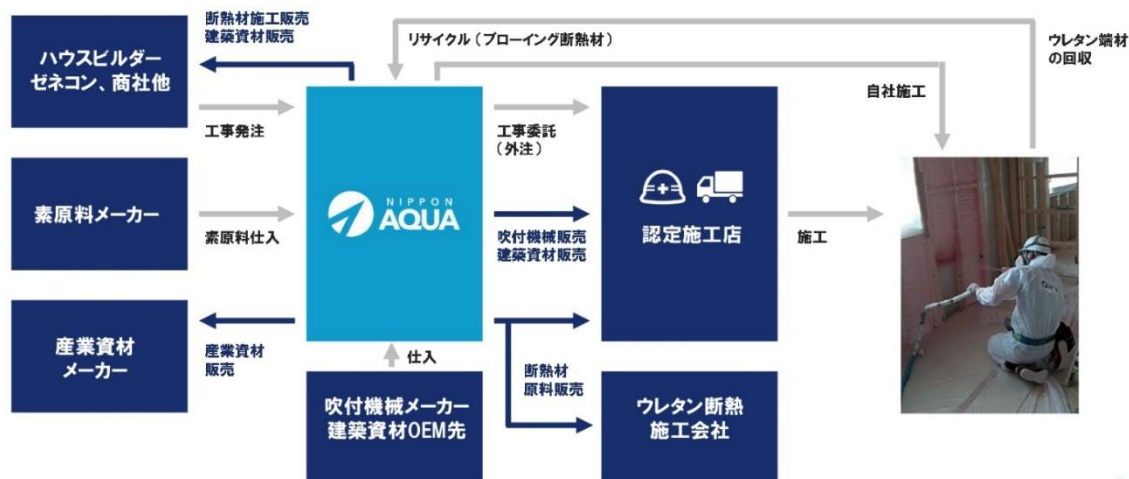
**日本アクア:**

そうですね。国の断熱等級も一段階上げられましたし、やっぱりそこら辺が主軸になっていますよね。昔は「もう断熱なんて...」っていう状況で、僕が創業する時なんて、「そんな高いものじゃなくても大丈夫だよ」という風だったんですけども、やっぱり世の中がガラッと変わりましたね。もう断熱にかなりフォーカスされています。大体、住宅でですね、寒い住宅、暑い住宅っていうのはもうナンセンスなんですよね。高気密、高断熱住宅、断熱がしっかりシームレスにできてくれば、そういうことはないんですよ。そこら辺が今、フォーカスをかなり皆さんしていただいているんじゃないかと。



## ビジネススキーム

断熱材の工事は当社が一括して請け負い、自社及び認定施工店で施工



6

### IR Agents:

なるほど。なるほど。了解です。ありがとうございます。

ちなみに今、グラスウールやロックウールっていうところは、単純にコストでいった方が安いのかも知れないけど、しっかり断熱をやるとコストが同じくらいになるって話でした。

今度は、吹付の中で見た時、全体に対する吹付のシェア 12%の内、8%を御社が占めていて、トップシェアで3分の2ぐらい持っているのかなって状況なんですけれども、日本アクアとその他の吹付の業者さんとの差だとどうなのか、このあたりの優位性ってどういうものなんですか？

### 日本アクア:

我々は上場しておりますし、大規模にやらさせていただいておりますね。全国に物流拠点も持っておりますし、営業所もしっかり構えております。我々と直接ライバル的になるところは、ウレタン工事屋さんという小規模の工事屋さんが何百社あるんですけども、彼らはやはり施工しかしませんので、どうしてもメーカー的な営業はできません。我々は営業部隊とか技術部隊とかも併せ持ったメーカーであり、施工もします。

メーカー的な営業をしないと、やっぱり波及はしません。それが競合はできないというのが差だと思いますね。あと施工力も全国にあって、同じクオリティのものが北海道から沖縄までできるというのは、我々しかできないんじゃないかなという風に思っております。

やはり原料もですね、今出ていますけども、海外から原料を買ってきてまして、日本と海外を含めた 6 力所工場にその原料を入れて、ミキシングしたものを全部買い取って、それを販売して、施工もして、リサイクルまで。なかなか大規模じゃないとできないと思うんですけど、そこら辺がやはりできていない。

原料はどうかっていったら、原料メーカーが原料を作って、その中小規模のウレタン工事屋さんがそこから原料を買って販売しているわけなので、やっぱり何クッションもあるわけですね。我々だと一気通貫でできてしまうので、そこら辺がコストも違うし、大規模的にできるということが我々の違いかなと思いますよね。

#### IR Agents:

なるほど。なるほど。了解です。ありがとうございます。



### 原料開発から施工、リサイクルまで (唯一無二のビジネスモデル)



7

#### IR Agents:

ちなみに、同じように吹付断熱材っていうものに特化してやっている会社さんとかはいらっしゃるんですか？

**日本アクア:**

吹付断熱材に特化してやっているっていうのは、やはり先ほどの中小規模のウレタン工事屋さんしかないですね。例えば、メーカーのカテゴリーになると、今度は原料しか作らない。我々は原料も作って、販売もして、リサイクルをします。

**IR Agents:**

全部一貫体制でやられているのは御社くらい？

**日本アクア:**

そうですね。我々しかないですね。

**IR Agents:**

なるほど。なるほど。了解です。ありがとうございます。

先ほどちょっと出てきたんですけども、吹付は職人さんが行うという話なんですけど、職人になるのは大変なものだったりするんですかね？

**日本アクア:**

我々はテクニカルといって教える専門の部署がございますので、その方がレクチャーさせていただければ、木造でも大体最短で 3 カ月ぐらいいただければ吹付けできるような形になります。建築物によっては若干、難しいですが、基本的にはそんなに難しくなく施工ができます。

これが中小規模のウレタン工事さんになると、親方の背中を見て覚えなさいというやり方になります。お寿司屋さんと一緒にですね。我々はしっかりティーチングして、何カ月以内には覚えてくださいねという形でやっていますので、これだけの施工規模になりました。。

大体、全国で吹付を行うためのトラックが 500 台...約 1000 人の方がですね、このウレタン吹付けフォームを毎日やっております。そこは全然、規模的には全く違うんじゃないかなというふうに思います。

## 売上高推移



(単位:億円)



11

### IR Agents:

了解です。ありがとうございます。以来、市場の拡大なのかなと思うんですけども、創業来で売上って順調に伸ばされてきてっていう認識なんですけれども、基本的にはロックウール、グラスウールっていうプレーヤーに対して、徐々にこの吹付のプレゼンスが上がってきた、そんなふうに認識していていいものなのでしょうか？

### 日本アクア:

その通りですね。さらに、何回も言いますが、ウクライナ問題、ロシア問題がありまして、電気代も皆さんね、お分かりの通りやっぱりだいぶ上がってきています。ですので、もう断熱をなんとかしなきゃいけないってのが一般のお施主さんもようやく分かってみえたみたいで、お問い合わせも結構多いですね。



出所:国土交通省、株式会社矢野経済研究所、株式会社富士経済、硝子繊維協会、一般社団法人日本防水材料協会のデータをもとに当社作成

8

### IR Agents:

なるほど、なるほど。了解です。開示されている中だと、住宅と建築物っていう分け方をされているんですけども、住宅はさっきおっしゃった木造住宅っていうところだとして、建築の方っていうのは、これは何かビルとかそういったものですかね？

### 日本アクア:

そうですね。建築の方はですね、病院とかマンションとか工場ですね。学校もそうですけども、ほとんどコンクリート住宅ですね。RC といいますけど、この建物はほとんどこのウレタン発泡というのがもう四、五十年前から使われています。

### IR Agents:

なるほど。なるほど。了解です。この領域も同じように昔からやられていらっしゃるんですか？

### 日本アクア:

我々は約 10 年前から参入したんですけども、職人さんを育てるのに木造が 3 カ月だとすると、6 カ月ぐらいかかります。ようやくその人数も増えてきましたので、もちろん売上は木造の方が大きいんですけども、今は木造よりも建築の伸びの方が良いですね。元々シェアがあるものを食っていくだけです。

## IR Agents:

なるほど。なるほど。了解です。ありがとうございます。こちらで大体、事業のことですとか、沿革、長めの業績のところとかをお伺いできたので、メインのトピックにいくつか移らせていけたらと思います。



## 2021年12月20日開示 プライム市場上場維持基準の適合に向けた計画書

### 1. 上場維持基準の適合状況及び計画期間



#### ➤ 上場維持基準の適合状況

移行基準日（2021年6月30日）におけるプライム市場の上場維持基準への適合状況のうち「流通株式時価総額」及び「流通株式比率」については基準を充たしていません。

	プライム市場上場維持基準	当社の数値
流通株式時価総額	100億円以上	69.3億円
流通株式比率	35.0%以上	34.7%
流通株式数	算出基準日 2020/12/31	12,073,772株

※株式会社東京証券取引所 2021年7月9日付け「新市場区分における上場維持基準への適合状況に関する一次判定結果について」より

#### ➤ 計画期間

上場維持基準を充たすための計画期間は、2019年2月25日に公表しました「中期経営計画（RoadTo2023）」の最終年度となる**2023年12月末**までとし、本計画書に記載する各種取組みを進めてまいります。

2

34

## IR Agents:

まず、先月発表されたコーポレートアクションの方ですね。中村社長の方の自社株買いを通じた売出っていうのと、MS ワラントっていうところの同時のリリースになったんですけれども、残念ながら株価反応としてはあまりいいものではありませんでした。こちらについて、改めて御社側の認識はどういった目的だったのかなど、全体感から、最初に伺ってもよろしいでしょうか？

## 日本アクア:

これはプライム市場の上場維持をするのが前提の施策です。流通株式が足りませんので、これをやらざるを得ませんでした。私も創業者ですので、保有株式を売るっていうのは苦渋の決断だったんです。一応、法人の株主さんも見えましたので、そこら辺は再三再四お願いしたんですけども、どうしても我々の調子がいいもんですから、やはり売りたくないという形になりまして、苦渋の決断で僕の株を放出せざるを得なかったといったところですね。

我々の社員もですね、やはりプライムにほぼ全員の方がいたいと。そちらの方がモチベーションが上がるというふうに言っていたるもんですから、僕もそれをやはり守っていかなきゃいけないということで、今回放出したといったことになります。

## 本新株予約権の発行概要



名称		第2回新株予約権
発行方法		大和証券㈱に対する第三者割当
発行概要	想定調達額	約861百万円(差引手取概算額)
	発行数	10,000個
	潜在株式数	1,000,000株(希薄化率:2.88% ※1)
	行使期間	約3年(割当日の翌銀行営業日から2026年1月9日まで)
行使価額	当初行使価額	条件決定基準株価と同額※2
	行使価額の修正	各行使請求の効力発生日の直前取引日の当社普通株式の終値の90%に相当する額に修正
	上限行使価額	なし
	下限行使価額	2022年12月19日の当社普通株式の普通取引の終値と同額
その他	付帯事項	行使停止要請通知 (当社から新株予約権を行使することができない期間を指定)
	取得事項	当社の判断で残存する新株予約権の取得・消却が可能
	譲渡制限	当社取締役会の承認がない限り、本新株予約権を第三者に譲渡することはできない

- 2022年9月30日現在の発行済株式数34,750,000株に対する希薄化率
- 条件決定基準株価は、本新株予約権に係る最終的な条件を決定する日として当社取締役会が定める2022年12月22日から2022年12月26日までのいずれかの日(条件決定日)の直前取引日の東京証券取引所における当社普通株式の普通取引の終値(同日に終値がない場合には、その直前の終値)又は下限行使価額のいずれか高い金額

14

### IR Agents:

ありがとうございます。

実際のところ、僕の方で今回の発表されたワラントの方を中身とか設計とかをちゃんと見させていただいたんですけども、かなり気を遣われているのかな、という印象です。

例えば下限行使価額が発表日の終値ってここに設定されているので、大和証券さんが基本的には株価が上がってから行使しないとメリットが得られないのかなっていう設計になっています。また、自社株買いで実際に買い取った株数と MS のワラントの方で発行する株数が同じ。つまりは希薄化はしないっていう点。あとは、通常は行使期間が多分 2 年とかなのかなってところを 3 年と長めの行使期間になっていて、影響が弱いのかなと思います。そういったところから色々気を遣われた設計なのかなと思っているんですけども、この辺りを改めて意図の方とかを伺ってもよろしいでしょうか？

### 日本アクア:

最初に考えたのは、株を希薄化させたくないというのが前提ですね。下限行使価額を設定したのは、株が下がって、既存株主さまにご迷惑をかけないように設計しました。経営も順調に推移しておりますので、株は一時下がりましたが、また徐々に上がってくると信じております。



**IR Agents:**

ありがとうございます。あとは、追加の確認になってしまうんですけども、御社の場合、一社大きい法人株主さんとかもいらっしゃるんですけども、基本的に彼らが株を売る、売らないっていうのは先方の判断であって、御社側から「やってください」って言えることでもなかったりする、そういった理解でいいのですかね？

**日本アクア:**

そうですね。何社かには話したんですけど、なかなか売ってくれなかったんですよね。

**IR Agents:**

先ほどもおっしゃられていましたけど、業績が好調なのによっていうところもあるかもしれないですね。

**日本アクア:**

そうなりますね。

**IR Agents:**

了解です。

もう一点なんですけれども、元々、このプライム市場の適合要件の計画書のところでは、「役員の売出はないです」ってご説明はされていたんですよね？

元々は自己株式の売出とかっていうところの対応を考えられたと思うんです。ですが、今回は事前説明したものと違って、中村社長が売り出すことになった、このあたりってのは、経営の中でどういった判断の変化があったとかってあるんでしょうか？

**日本アクア:**

既存株主の持ち株比率が変わってしまうので、ここを動かすようなことにはしませんでした。

**IR Agents:**

了解です。ありがとうございます。

ちなみに今回のところも大きい法人の株主さん、ヒノキヤさんっていうところが結構大きめに持っているっていう理解なんですけれども、彼らの株式との付き合いっていうのは、結構昔からの付き合いになるのでしょうか？

**日本アクア:**

創業から三、四年ぐらいたった時にですね、僕が創業した時に 2 人の出資者がいまして、やっぱり 4 年ぐらいたったら「売りたい」っていうことになってしまいまして、困ったぞということで。



出資者はそれをライバル会社に売るという話で、そしたら社員が半分以下ぐらいになっちゃうので、それを関東に持って行って、いろんな商社さんとか問屋さんとかと話したんですけども、一番早く手を挙げていただいたのがヒノキヤさんという形になります。そこからのお付き合いですね。

**IR Agents:**

なるほど。なるほど。了解です。ありがとうございます。

今度は売却の株数みたいなのところになってくるんですけども、実際に今回、大体 100 万株の方っていうのは元々、以前に保有していた量の半分程度っていうので、少なくともはないのかなと思っています。このあたりってやっぱり投資家側から見ると、代表の方、マネジメントの方、一定株を持っていたほしいかな、株主と目線をそろえる、インセンティブをそろえるってところがあってほしいなと思っているんですけども、今回、「半分売ります」ってところの量だとか、このあたりについてどういうふうに考えての決定になったんでしょうか？

**日本アクア:**

どうしても流動性を高めることが目的になりますので、この機会でこれだけの量を売った方が、後々必要になるのではということ考えております。

**IR Agents:**

ありがとうございます。

ただ多分、マーケットからの批判としては、今年のところはかなり業績がいい年だったなっていうところで、マクロ環境が逆に不安になる中、「翌年以降の業績ってどうなんですか？」っていう不透明な中で、「実は業績がいい内に社長に、利益が行くような取引にしたんじゃないのか？」っていう批判はなくはないかなと思ったりするんですけど、このあたりはどうですか？

**日本アクア:**

勿論理解はしています。ただ、僕も創業家ですし、別にまだ 54 歳なんですね。若いですし、これは生みの親なんですね、商品の。ですので、これを手放すっていうことは本当にしたくない人間です。本当に今シェアはナンバーワンですけども、やっぱり繊維系の断熱材からアクアフォームに変えたいという夢があり、本当に苦渋の決断でやったわけですので、そこら辺はご理解していただきたいなというふうには考えております。

**IR Agents:**

了解です。そもそも、こっちだって売りたいくはないんだっていうところなんだと。

**日本アクア:**

そうですね。社員が「プライムにいたい」という声がすごく多いんですね。それで、やっぱり皆さんに見られて...自宅で新聞を取っていらっしゃるじゃないですか。取ったらやっぱり日本アクアって毎日載っているっていうのが誇りみたいですね。ですから、そういう社員をやはり守っていききたいですね。

**IR Agents:**

なるほど。なるほど。了解です。ありがとうございます。

ちなみに、流動性を増やそうってなると、例えば公募増資だったりとか、分売だったりとか、そういう手段もあったりするんですけども、お話を伺ってると、増資の方は多分、株主比率が変わってしまうから避けられたのかなと思うんですけども、MS ワラントって選ばれた背景とか、他が難しいなって判断した末の今回の MS ワラントっていう理解でいいものなんですかね？

**日本アクア:**

いろいろ検討はしたんですけども、この MS ワラントって施策が一番いいなというふうに思って決断しました。

**IR Agents:**

了解です。

あとは、これはどうしても提言みたいのところになってしまうんですけども、MS ワラントってどうしても割り当て先のところが今より低い株価で発行して、それを売りつけるっていうところで、売ってくる主体がいるよなっていうところが重しになるっていうのが多分、既存投資家からの印象としてあるんですよね。

この辺りはもう制度設計上仕方がないと思っていることではあるのですが、投資家を代表してご了承ください、とお伝えさせていただくところでしょうか。是非このあたり含めて将来に期待したいなということではあると思います。

## プライム市場上場維持の効果



### 高い経営の規律

求められるコーポレートガバナンス水準をクリアすることで  
高い経営の規律を実現



### 知名度・信用力の向上

住宅や建築物など生活基盤を担う事業のため  
知名度や信用力は不可欠



### 人材確保の優位性

人材確保が成長に直結するため  
プライム上場は大きなアドバンテージ

30

### IR Agents:

では、そもそものところに戻ってきてしまいますが、社員さんのところから含めて、「プライムにいたい」というお話をいろいろ伺っているということなんですけども、そもそものプライムを維持するメリットみたいなところはどのようなご認識なのかを伺ってもよろしいでしょうか？

### 日本アクア:

やはりゼネコンさん、大手さんとも付き合っておりますし、皆さんやはりですね、なかなかこういった業態で上場している企業ってなかなかないものですから、皆さん上場することによって注目してもらっています。

「株価が上がったね」「下がったね」というのが第一声で聞こえてくるものですから、やはり知名度が上がったんだなということですね、これを維持していきたいなというふうに思います。あるいは海外の原料メーカーさんですね、かなり我々は付き合っていますので、どこを見るかっていったら、そこを見るんですよ。

それを見ながら我々と付き合っていていただいているので、やはりプライム市場というのは残らなきゃいけないなというふうには考えております。

### IR Agents:

確かに、日本で一番大きな市場に上場している企業なんだという点は、知名度的にも信頼的にも、ってところなんですね。

日本アクア：  
全然違いますね。



## 断熱等級による仕様への影響 東京都など6地域

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ます。現行省エネ基準(断熱等級4)より施工金額が高額になる。

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基準(等級5)になると断熱材の厚みが増すため現行省エネ基準(等級4)の約1.5倍。

東京ゼロエミ住宅(等級6)になると上位製品のアクアフォームNEOを使用。現行省エネ基準(等級4)の約3倍。

現行省エネ基準	これからのスタンダード ZEH基準	東京ゼロエミ住宅
 4 アクアフォームLITE	 5 アクアフォームLITE 厚み増 (施工金額約1.5倍)	 6 アクアフォームNEO 上位製品 (施工金額約3倍)
 金属 複層 Low-E	 金属・樹脂 複層 Low-E	 金属・樹脂 三層 Low-E(2枚)
 断熱玄関ドア	 断熱玄関ドア	 断熱玄関ドア

26

### IR Agents:

了解です。ありがとうございます。そういったところで、経営戦略上としても大事なことのかなって理解はしたんですけども、続いて中期的な見通しとか、今の改めでの事業環境ですとか、このところを改めて確認できればと思うんですけども、よろしいでしょうか？

### 日本アクア:

国の施策もロシア問題、ウクライナ問題といろいろありましてですね、先ほど言いましたけども光熱費とかいろんなものが上がっていきます。

やはり住宅の方も、もうゼロ・エネルギーですね。4等級からZEH、ゼロ・エネルギー住宅にしないよっていう指標が出ました、4等級から5等級へというふうに変わりましたので、住宅部門も建築部もかなり追い風になっておるといったところでございます。

特に建築部門はですね、これは原料が上がったんですけども、やはり契約するのって大体一、二年前の契約なんですよ。それがようやく去年の 9 月でずっと安くやっていた物件が終わりましたので、去年の第 4 クォーターから収益の高い建築の物件しか取れていません。今年はその波が来ておりますので、年間を通してかなり数字がいくんじゃないかというふうに考えております。

**IR Agents:**

了解です。断熱等級っていうのは、家の断熱レベルみたいなところの認定が増えたっていう理解でいいんですか？

**日本アクア:**

そうですね。性能を良くしていかなきゃいけない。今までの 4 等級だったら、例えばざっくり言えば高断熱住宅ですね。っていうのが、ZEH の住宅は高気密、高断熱住宅にしろ、ゼロ・エネルギーにしろという施策をもう国がバーンと出したもんですから、かなり我々には有利に働いておりますね。大体、施工金額も 1.5 倍から 3 倍ぐらいの現場も増えてきていますね。

**IR Agents:**

1 戸建てる上での金額がですか？

**日本アクア:**

そうです。

**IR Agents:**

1.5 から 3 倍っていうと、かなり単価が上がりますね。職人さんの稼働は変わらないわけじゃないですか。

**日本アクア:**

そうですね。売上がかなり変わってきます。

## 競争力の源泉

施工力の拡充(工務人員の増強)が喫緊の課題



27

### IR Agents:

ありがとうございます。でもそうすると、事業環境が良好で、ますます施工を増やしていきたいなところだと思うんですけども、一方で資料とかでよく「人員確保ってところがネックになっています」って話を拝見します。受注が豊富なので、ボトルネックは職人の数ですといった理解でいいものなんですかね？

### 日本アクア:

そうですね。そこがネックになります。こちらに関連してなんですが、開示している当社の社員数なんですが、減っているようなふうに見えます。これなんですが、基本的には工務社員、職人さんというのはですね、まず我々は入社していただくんですけども、入社していただくと大体は「三、四年のうちには独立したい」というのがこの職種なんですね。

我々日本アクアはアクア会という組織がありまして、アクア会の半分以上はですね、我々の独立社員が経営してるような形になっております。ですから、入社して独立して、入社して独立してという組織になっておるといったところで思っただければいいんじゃないかと思います。別に、工務社員、職人さんが減ってるということではないんですね。

### IR Agents:

アクア会まで範囲を広げた時には、施工力っていうところをどんどん増やしていこうとしているし、増やしていっているということなんですね。

日本アクア:

その通りですね。



## 工務社員・施工人員増加に向けた取り組み



出所:国土交通省(建設業の働き方改革の現状と課題) 28

IR Agents:

なるほど。なるほど。了解です。こちらって結局、育成に時間が3から6カ月ぐらいかかってしまうみたいなのところがネックなのか、それとも、そもそもこの採用が進まない、職人になってくれる人がいないみたいな状況なのか、このあたりってどういうふうに認識したらよろしいでしょうか？

日本アクア:

採用も今進められるように、今年の1月からですね、うちは完全に土日休みに舵を切りました。こんなに早くやるってことはこの業界ではありえないことなんですけども。もう、先ほどの中小規模の工場さんだと、日曜日しか休みない、今時にですね。なので、人は入らないですよ、休みが日曜日だけではですね。我々は完全土日休みという方針に舵を切りましたので、多数の応募をいただいているような感じです。

**IR Agents:**

僕は新卒からずっとデスクワーカーだったので、基本、土日休みだったんですけど、やっぱり職人さんでも気にされる人が多い印象なんですかね？

**日本アクア:**

そうですね。若い方は特に土日休みじゃないともう無理ですね。

**IR Agents:**

若い人がね。なるほど。確かに。

でも、ここを土日休みに振り切ったことによって、結構、応募とかも増えてきているみたいな印象ですか？

**日本アクア:**

そうですね。生産労働率は若干、減るんですけども、やはり土日の休みにしたことによって、職人さんがいっぱい入っていますので、そのカバーができています。1人当たりの労働量が分散されるので。

**IR Agents:**

なるほど。なるほど。了解です。

その他ちなみに、何か給与水準であったりとか、そもそも、儲かる、儲からないみたいなところでの嫌気だとか、そういった土日休み以外の要素っていうのは、あまり大きくないっていうか、課題にはならなさそうな感じなんですか？

**日本アクア:**

土日休みにしても、中小の工事会社さんに比べれば、我々は上場企業の給料ですからね、かなり我々は給料は出している方だというふうに思いますね。

**IR Agents:**

なるほど。なるほど。分かりました。ワークライフバランスというか、土日の休みとかっていうので刺さっていくんじゃないのかなっていうところですね。

**日本アクア:**

その通りですね。



## 営業所(物流拠点)開設の効果



### 工務社員・認定施工店の確保

自社物件の拠点を有することで信用力を高め  
採用活動及び認定施工店加入を円滑化



### 地域に根差した事業活動

当社の主要顧客である地域有力工務店との関係強化



### ストックヤード機能

価格変動が大きいウレタン原料の保管スペースを持つことで  
機動的な在庫管理を実現

29

### IR Agents:

ありがとうございます。了解です。

あともう一点、ファイナンスの補足資料のところですね、営業所の増設ってところの話があったんですけども、これは採用とは別にして営業所の増設が必要みたいな、そんなイメージなんですか？

### 日本アクア:

これは採用も一つありましてですね、やはりいろんなところに中小規模の物流拠点を持って行くと、その周りの人たちはやっぱり遠方で働きたくないんですよ。会社に行って、原料を積んで現場に行く訳ですが、現場は大体 9 時までに行かなきゃいけませんので。そうすると、遠方だともう 6 時とか 5 時とかになりますよね。ですので、そういった方が行きやすいように、そういった中小規模の物流をいっぱいつくってですね、採用周りの人の採用をしてという形にやっていきます。

ただ、このウレタンというのはですね、やはり危険物っていうか、そういう形のものになっていますので、危険物倉庫にしなきゃいけないんですね。消防法に引っかかりますので、そういった物流も今、着々とつくっているといったものでございますね。

**IR Agents:**

生半可な倉庫じゃいけないということですね。

**日本アクア:**

駄目ですね。違法になっちゃいますね。

**IR Agents:**

なるほど。なるほど。了解です。ありがとうございます。

職人さんは現場に行く時に、こういった営業所に寄って、材料を取って戻ってくると。

**日本アクア:**

その通りですね。

**IR Agents:**

そうすると、基本的に近くにあった方がいいですもんね。

**日本アクア:**

そうですね。地域社員がこれでかなり取れますので、いい形になるんじゃないかと思いますね。

**IR Agents:**

了解です。ありがとうございます。

それと、スライドの方で書かれているような、地域に根ざした事業活動とか、ストックヤード機能とか、この辺りはどういった意味合いがあるってことなんですか？

**日本アクア:**

先ほども言いましたけども、やっぱりストックヤードがあることによって、中小規模の物流拠点の周りの職人さんがかなり動きやすくなりますよね。

**IR Agents:**

そうですね。了解です。確かに、さっきのおっしゃったのもそうですが、作業が始まる前に 1 時間かけて取りに行って、終わったら 1 時間かけて帰って、となると、同じくワークライフバランスみたいなのが...

**日本アクア:**

崩れていますよね。そうですね。バランスですね。

**IR Agents:**

確かに。確かに。了解です。

ちなみに、営業所の開設以外についても、何か力を入れていることとか、そんなものはあったりするんですかね？

**日本アクア:**

今、研究所の拡充も図って、新しい防水の事業も今後始まりますので、そういったものを開発できるものとかですね。またさらに新商品もですね、2月の頭くらいに発表できると思いますけど、そういったものを今、研究していますので、研究人員をもっと増やして新しい事業をつくっていききたいなというふうに考えております。

**IR Agents:**

了解です。ありがとうございます。営業所を増やします...今月1月の方からですかね、土日休みとかワークライフバランスを整える体制も整えていきます...そういったところを踏まえて、人がどんどん増えていったら、もっと受注もこなせるんじゃないかなということになるんですかね？

**日本アクア:**

そうですね。土日休みっていうのはですね、国が2024年度から建設業は週休2日にしなさいと推進はしているんですけども、これを我々は1年前倒しでやったというのが日本アクアなんですね。

**IR Agents:**

なるほど。なるほど。なかなか働き方改革みたいなものは、大変そうだなみたいな話とかも聞いていますけど...

**日本アクア:**

そうですね。大変ですよ。これをやるのは...ですね。

**IR Agents:**

了解です。ありがとうございます。

これでいくとやっぱり、施工人員数がすごい大事だなと思うんですけども、実はこのおっしゃっているアクア会みたいところって、クリアに人数が開示されていなかったりするところなので、あんまりないと言えないんですけど、今後とかって考えていただけたら...

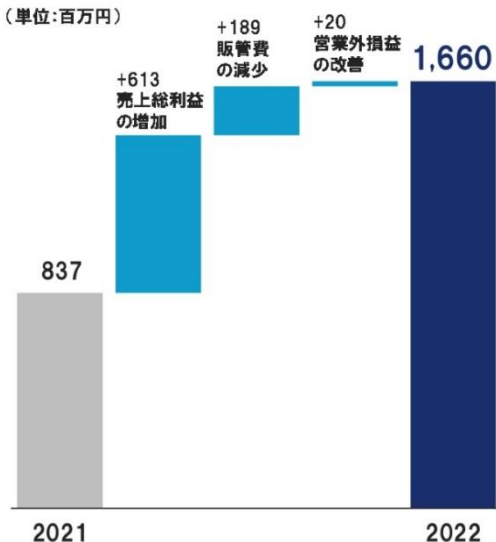
**日本アクア:**

台数の増減をもう少しクリアに運営していきたいなというふうに思いますね。大体、トラック1台に2人入ってきますので、500台あれば掛ける2で1000人が働いているというようなイメージですので、そういったことの開示をどんどんしていきたいなと。

## 2022年12月期 第3四半期 経常利益



(単位:百万円)



前年同期比

**+823 百万円 +98.3%**

売上高経常利益率 4.9% ▶ 9.1%

売上高販管費率 14.6% ▶ 12.6%

24

### IR Agents:

なるほど。なるほど。了解です。ありがとうございます。よろしくお願いいたします。

一旦、この施工の人員っていうところで、売上にに関わりそうなところをいろいろお伺いできたかなと思うんですけども、この利益面のところですね。利益面のお話をさせていただこうとすると、昨今ですと原油が上がって原料高になったりとか、逆に御社ですと、値上げの取り組みがあったりとかで、入り繰りが難しいかなというところもございます。よろしかったら 2022 年ってところですか、昨今の原材料の価格動向、値上げの動向、こんなところの復習からちょっとお話を伺えればと思うんですが、いかがでしょうか？

### 日本アクア:

ロシア、ウクライナ問題がありましてですね、かなりその前からなんですけども、原料は上がってきていまして。しかも円安がダブルパンチで来てですね、昨年は大変だったんですけども、原油原料としてはですね、円高に若干振れていますけども、まだまだ下がる見込みはないですね。

ただですね、我々は値上げがもう浸透しております。木造住宅の方は工期が短いものですから、そんなに値上げっていても、3 カ月、6 カ月スパンで変えられたんです。ですから、昨年の木造は春ぐらいからはもう値上げが浸透しました。

建築の方なんですね。先ほどもお話ししましたが、やはり建築というのは、長い工期になります。なので、大体 1 年から 2 年前の契約をやっていたわけでごさいます。それもですね、ようやく昨年の第 4 クォーターぐらいからはお安いものもなくなってきましたので、今年は木造も建築も両方 1 月から、高い収益の上がる現場しかやっておりませんので、かなりいい形でいくんではないかと思えます。

できれば原油もですね、今は高止まりしていますけども、中国問題がありますので、先行きは不透明なんですけども、下がったときはそれが利益になってきますので、かなりいい形に推移するんじゃないかなと思っているところです。

**IR Agents:**

なるほど。なるほど。一通り、住宅の方も建築の値上げっていうところが浸透してきたのかなっていうところ？

**日本アクア:**

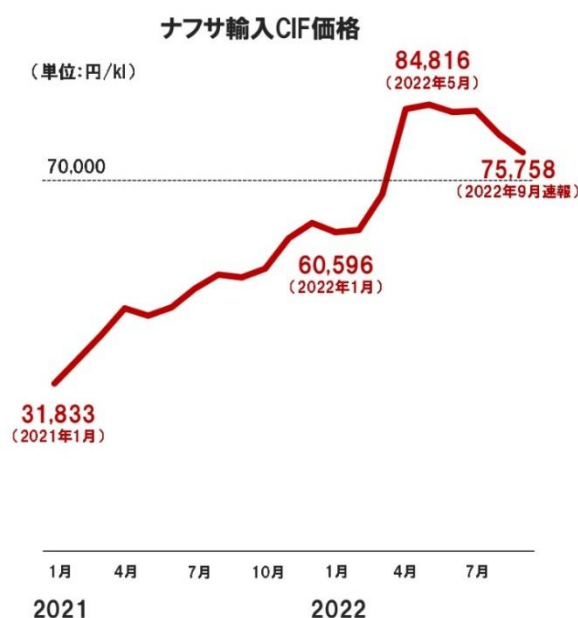
そうですね。

**IR Agents:**

水準としては、2021 年の初頭ぐらいですかね？それくらいから現在の価格が上がり始めて、一時期、粗利率って 20%を割ったところから、終わったところの第 3 四半期と粗利率ってところで 21.5%。第 3 四半期単体でいくと、確か 23%近くまで上がったのかなとかなんですけれども、今後っていうのは、これを改善した状況っていうところで、値上げが浸透していくはずだなみたいな理解はしてても大丈夫っていうことですか？

**日本アクア:**

その通りですね。その時は建築が全然値上げできていませんでしたので、そこだと思えますね。



原料価格の高止まり続く

品質改善による原価低減  
機動的な価格改定

出所:財務省(貿易統計の統計品別表) 32

IR Agents:

なるほど。了解です。ありがとうございます。

すみません、ちょっと確認なんですけど、原材料はまだ高い状況ですって話があったんですけど、これは高止まりしているみたいな印象ですか？まだ上がり続けているってことなんですか？

日本アクア:

上がりはないですね。高止まりになっています。

IR Agents:

高止まり。なるほど。なるほど。

日本アクア:

いつ下がるのかをずっと注視...今してしまして、その交渉もしているんですけども。

あと、中国の動向ですね。そこら辺が一番ちょっとはてななところになりますね。

IR Agents:

なるほど。なるほど。中国の方ってのは、ロックダウンとか、そちらの政策状況のところ？

日本アクア:

ロックダウンが解除されて、マーケットが急にガンツとくると、そちらに原料が持って行かれますので。

IR Agents:

なるほど。なるほど。

日本アクア:

ただ、今はもうこれだけ上がっちゃいましたので、それからさらに上がるってことは考えづらいですね。だから、中国のマーケットが復活してガンツと上がってきたら、せっかく下がる予定だったのが下がらないみたいなことは、あるかもしれませんねということです。不透明ですね。



## 2021年12月13日弊社HP 原材料不足という事実はありません。



33

IR Agents:

分かりました。ありがとうございます。

あと追加で出てきた新しい要素として、最近、北米の寒波みたいなところもちょっと話には聞くんですよね。2021 年とかだったかな？2021 年に北米寒波で工場が止まって、化学業界の方に影響を与えましたみたいな話とかがあったと思うんですけれども、足元の寒波もそういう影響が出たりするものなんですかね？

**日本アクア:**

影響は出ると思うんですけども、我々日本アクアはですね、寒波があった時も原料を一滴も切らしたことはございません。かつ、他のライバルメーカーさんは切らしてできませんよみたいなこともやられていたみたいなんですけども、我々はそういった危機も全く無風で乗り越えていますので、問題ないんじゃないかと思います。

そのためにですね、ストックヤードとか物流拠点をたくさん持っていますので、そこが我々と他社さんと中小規模のウレタン工事屋さんとは、全く違うというふうにお考えいただければよろしいんじゃないかと思います。

**IR Agents:**

なるほど。なるほど。今回、営業所の増設というところで、ストックヤードの増設ということもありましたけれども、含めて在庫を保つてとてころができてのかなみたいなことなんですかね？

**日本アクア:**

そうですね。それはありますね。



## 業績推移



(単位:百万円)

Mothers



	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>業績推移</b>												
売上高	3,067	5,475	6,488	9,825	13,020	14,046	15,608	18,052	19,417	21,366	21,872	23,903
売上総利益		1,686	1,904	2,444	2,856	3,137	4,027	4,305	3,891	5,403	5,310	4,739
売上総利益率		30.8%	29.3%	24.9%	21.9%	22.3%	25.8%	23.9%	20.0%	25.3%	24.3%	19.8%
営業利益		809	662	956	944	1,013	1,404	1,313	766	1,909	1,896	1,412
経常利益	389	807	662	925	937	1,016	1,404	1,419	764	1,909	1,911	1,429
経常利益率	12.7%	14.7%	10.2%	9.4%	7.2%	7.2%	9.0%	7.9%	3.9%	8.9%	8.7%	6.0%
当期純利益	220	457	364	512	529	137	979	941	489	1,275	1,342	953
<b>品別売上高</b>												
戸建住宅			5,830	8,044	8,483	9,414	10,903	11,552	12,257	13,244	12,448	13,185
建築物			440	883	2,392	2,858	2,601	2,715	3,331	4,144	4,848	5,499
防水												
その他(商品販売など)			218	897	2,144	2,133	2,103	3,784	3,828	3,977	4,575	5,217
<b>品別売上総利益</b>												
戸建住宅						2,305	3,038	2,790	2,217	3,544	3,183	2,711
建築物						183	419	526	551	832	1,004	842
防水												
その他(商品販売など)						648	569	988	1,123	1,027	1,123	1,186

36

### IR Agents:

了解です。ありがとうございます。確かに原材料を切らしちゃうところだと、取引しづらいとかもちろんあると思うんで、大事なことなのかなと思います。

今回は結構、いろんな取り組みとして収益性を改善させているっていうイメージなんですけれども、実は足元を改善してきたとはいえ、昔だと26%近く粗利率があった時もあったんですね。この時までには戻すのは結構難しいのかなっていう状況なのか、いや、でもちゃんとこの取り組みを進めていったら、全然もっと改善させていけるはずだよっていうイメージなのか、このあたりってどういうふうに意識していたらいいのでしょうか？

### 日本アクア:

改善はしていくと思います。木造住宅の方も、もう値上げがかなりというか、ほぼ値上げが浸透しましたし、やっぱりこの職人不足の中で我々は職人をもう雇えていますので、値上げが通しやすい状況になっていますね。

先ほども言いましたけども、原料も我々は切らしたことはないということで、ゼネコンさんからの信頼もかなり厚いものを持っております。結果として、値上げが本当にできておりますので、僕は回復していくんじゃないかなというふうに思います。

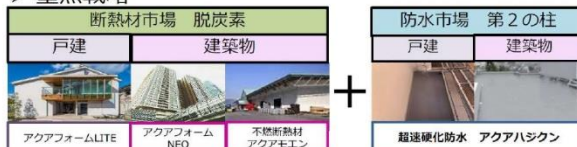
## 2021年12月20日開示 プライム市場上場維持基準の適合に向けた計画書

### 4.具体的な取り組み内容

① 高気密・高断熱性能のアクアフォームで住まいの省エネルギー化（脱炭素）を促進



#### 重点戦略



#### 数値計画

予想	2023年12月期（最終）	2020年12月比
売上高	291億円	+133.2%
経常利益	28億円	+147.1%
経常利益率	9.7%	+1.0%
一株当たり利益	59.52円	+143.1%
PER（株価収益率）	※830円÷59.52＝13.94倍	現状24.52倍

※流通株式時価総額100億円以上となる当社の株価は、830円であります。

5

35

#### IR Agents:

なるほど。分かりました。力強いお言葉をありがとうございます。

最後にこれは確認になってしまうんですけども、今季、2023 年 12 月期っていうところが中期の最終年度になるんですけども、21 年末に出されたこのプライム市場の計画書の目標値っていうところで、売上 291 億、経常で 28 億みたいな数字っていうところを出されていていらっしゃるんですけども、もう 1 年ぐらいいかたっていないんですけど、特に事業環境は設定された時と変わっていないかなみたいな認識で大丈夫ですかね？

#### 日本アクア:

そうですね。全く問題ないというふうに考えています。

#### IR Agents:

了解です。ありがとうございます。こちらでですね、大体、事業の基本的なところから、今回のコーポレートアクションの背景みたいなところと、事業環境が向上だっているところと、来期に向けてっていうところの数字の確認みたいなところもできたかなと思っております。

最後、中村さまから投資家に向けてのメッセージなどございましたら伺えればと思いますが、いかがでしょうか？

**日本アクア:**

今後もプライム市場をですね、維持し続けていきたいと考えております。全社員が思っておりますので、皆さま、ご支援をよろしくお願いいたします。

**IR Agents:**

ありがとうございます。改めて、本日は日本アクアの中村社長にお越しいただいて、いろいろお話をさせていただきました。ここまで、ご視聴いただいた方もありがとうございます。引き続き、どうぞよろしくお願いいたします。

**日本アクア:**

よろしくお願いいたします。

以上