

キャピタル・アイ特別企画：～新規上場企業のいま～

## エヌ・シー・エヌ<7057>：耐震の次は資産価値



田鎖郁男代表取締役社長

エヌ・シー・エヌが2019年3月14日に東証ジャスダックスタンダードへ上場してから1年4ヶ月が過ぎた。同社は木造建築の耐震性を高めるSE構法という技術やCADの開発、木造建築の構造計算などを手掛ける。上場当時を振り返りつつ、今後の展望などを田鎖郁男代表取締役社長に聞いた。

―上場による変化は

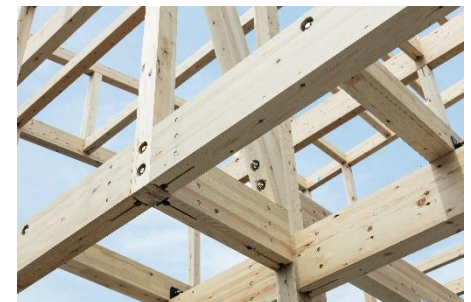
従来は独自技術をどう開発し、事業をどのようにうまく遂行するかという議論が多かったが、経営や取締役会のなかで説明責任を強く意識するようになった。社会的なアピールや世間の風に向き合うかという考え方も、より強まった。

もう一つは、私個人が大きく成長した。今までは、事業について特定のオーナーと向き合ってきた。個人で事業を継続する場合、常に安定を求めがちで、売上高60億円の会社が2～3億円の利益を出していれば許された。不特定の第三者である株主の方々の存在が思考に加わり、売上高のケタに対する考え方が10億円単位から100億円単位に変わってきた。おそらく100億円単位が実現すると、次は1000億円単位の話が議論されるようになる。

創業から20年ほど経って、そう簡単に潰れない段階になり、野村証券から「あなたの事業はもっと社会的に広く伸ばせるので、資金調達してより大きいことをやったらどうか」と背中を押してもらった。次の成長への意識が第三者によって芽生え、それが社員にも伝わり始めた。

―採用面ではどのような変化が

新卒採用をしてみて、上場・非上場の別で、学生の企業への第一印象が全然違う。リクナビに掲載しても、上場していることで応募者数が少なくとも倍以上になった。学生は公開した決算や決算説明の動画を見る。IR活動は株主以外に対しても意味があるのではないかと。



SE構法では、構造用集成材を使用した柱や梁を「SE金物」で接合し、全棟に構造計算を施す

#### ―営業面では

BtoB 領域の事業を 20 年継続しており、取引先に決算書を開示していた。与信や信用力の点では、具体的に大きな変化はない。

藤幸平取締役：投資家から直接問い合わせがあり、このような観点で当社の事業を見ているのだと、第三者的な意見を聞けるようになった。最近は特に、非住宅分野をどう伸ばしていくのかなど、より分かりやすく説明しなければいけない。

田鎖社長：当社は日商岩井（現双日）とセブン工業という上場会社の子会社としてスタートし、その当時は社員に株を持たせるという発想がなかった。MBO 的な形で独立すると、すぐに社員の皆にも株を持ってもらった。社員総会で決算を毎年報告していたが、具体的な金額で表されると分かりやすい。社員が株式を手にすることで自分の事業とつながる。我々はインサイダーであり自由に売買できないが、利益が会社に蓄積されて、我々の事業はこのくらい評価されているのだとリアルに分かる。業績や KPI が発表され、自分の実績がそのなかのどれか分かり、関心がより高まる。また、配当をすると、社員が「（配当から）税金を取られた」とびっくりする。若い社員も株を持っていると「そこに感動するのか」と発見があって楽しい。

#### ■野村の千本ノック

##### ―上場準備のエピソードは

主幹事の野村証券の“千本ノック”に尽きる。厳しいことは分かっていた、将来的な東証一部への昇格などいろいろなことを見据えてお願いしたが、やはり厳しかった。質問に回答すると次のノックが来る。決算内容については、経理や財務の人が分からないようなことや、法律に関してもありとあらゆる角度から 3 人がかりぐらいで質問が飛んでくる。極端なものでは家族構成にまで及ぶこともあった。“巨人の星”のようだったが、それはとてもありがたいことだった。

その後の東証の審査はそよ風のような感じだった。主幹事審査のような剛速球はなく、全く滞りなく「あれ、終わったの」という感じだった。周囲で上場した話を聞くと野村が一番厳しかった。急に強烈なノックを受けるため、経営者は変わる。期限の定めがありエビデンスを求められる質問に、どう答えればいいのか夜中に悩んだこともあった。根拠となる数字を示す資料や、議決時の役員会の議事録を付けて、決裁の経緯を報告する。これは普通に創業したオーナー社長には絶対でないことで良い経験だった。

#### ■新型コロナと一局集中脱却ニーズ

##### ―業務の現状について

既存事業では、4～5 月に新型コロナウイルス感染症の問題があったため、顧客の工務店やハウスメーカーが営業停止状態で、6 月頃から業務に具体的な影響が出てきた。工務店やハウスメーカーが、顧客と会えずに最終確認ができないため、多くが発注段階で止まっている。ただ、在宅ワークによる住宅への意識の変化や、多発する自然災害の影響からか耐震性への関心が高まっているため、問い合わせや需要は昨年を上回り、忙しい。今後はこれらの需要を具現化させていく。

新規案件や事業提携については、4~5 月には先方の代表者と会えなかったことから、予定を全部 7 月以降に移し、先週から具体的に動き始めた。やはり大きい事業に関する社長同士の会話はリモートでは難しい。

#### ―耐震関係は

2016 年に発生した熊本地震の地震波のデータを入力して国土交通省が公開しているソフトで、顧客向けにシミュレーションするサービスをリリースした。10 月ぐらいには完全に使える見込みだ。これから建てる家の強度を、事前に数値的に確認できるサービス「家づくり構造計算ナビ」も好評だ。

昨年 10 月に、MUJI HOUSE で平屋「陽の家」を発表した。千葉県いすみ市にある物件は、山と海の景色のなかでの暮らしの提案ということで、時流にも偶然フィットし人気がある。

建物の価格は標準仕様で 1600 万円（税別）ほどだが、高気密高断熱による快適性と SE 構法による耐震性が保証されている。家族向けの利用を想定していたが、富裕層が別宅として使うニーズも発生している。

皆なんとなく都心部への一局集中を怖いと思っていたが、動くきっかけがなかった。コロナ禍でゴールデンウィーク中にキャンペーンを展開できなかったが、この景色の中でどう家を建てるかという時に、この家は皆さんに刺激的だったのだろう。

―リモートワークでどこでも働ける層に、都心部から抜け出す需要が芽生えているのか  
駅周辺もリノベーションし、東京の IT 企業の若い人たちが住みたいという肯定的な変化があった。



「陽の家」は、従来の MUJI HOUSE の家と同様、室内の間仕切りを少なくし、プランのカスタマイズが可能。ウッドデッキを備え、室内外を一体として考えるコンセプトも特徴的だ

#### ■資産価値は土地から

##### ―今後の展開は

これまでは耐震性で、絶対死なないということをテーマにしてきたが、もう少し多様性を持たせる。昨年、YADOKARI という会社に出資し、また、4 社合併で一宮リアライズを千葉県一宮町に設立した。今後は地方創生を考えていきたい。YADOKARI はタイニーハウスを扱う。小さくシンプルに暮らす発想で、SNS やメディアで若い人に人気がある。もう一つはアセットだ。昨年参画したリビタの元代表者である内山博文非常勤取締役といった方々にアドバイスをもらいながら、資産となる家への道筋を付けたい。当社はテクノロジーを中心に多くの工務店を巻き込み、良品計画との合併会社などで安定的な事業規模を作ってきた。さらに、事業領域を広げて外側のアセットという概念にビジネスを広げていく。そうすると売り上げの立ち方がだいぶ変わってくる。





SE 構法の家は、柱や壁が少なくても耐震性を確保できるため、広がりのある空間を作ることができ、設計の自由度が資産価値を高める要素にもなっている

—中古住宅流通の市場形成の現在と今後は

買った値段と同じ値段で売買できる状況を作りたい。中古住宅を買い取る手法を保険会社などと協議している。SE 構法の住宅で売りに出ているものがあれば、我々が積極的に買い上げてリノベーションするが、SE 構法は長持ちするので住み続ける人が比較的多い。売却は数が少なく、売上高として公表できる数の中古住宅がまだない。事業として爆発的に成長するボリュームには至っていない。

例えば世田谷区などでは、先日築 10 年ほどの家が出ており、建物金額 2500 万円のまま買い手が付いていた。都心部はそういう状況になっている。

一方で、住宅の価値には周辺環境が大事だと気付いた。近傍の土地や住環境などに大きな影響を受けるため、周辺の取り組みにも携わっていかなければならない。地方は住人の数が少なく、資産価値を上げるには住みたいと思わせるような周辺環境を作らなければならない。温泉を掘って湧いたら「リゾートだ」という価値の上げ方ではなく、例えば地元、良い道の駅やお土産屋さんができた。ちょっとかっこいいカフェが出店し、そこに人が集まるようになる。それを実現しているのが一宮リアライズの共同経営者である R 不動産だ。周辺がそうした環境のなかで、SE 構法で建てた家はデザインや性能が良く、中古になっても住みたいということになると良いのではないか。

## ■設計も生産も

—木造非住宅分野の構造設計とプレカット CAD データの提供を行う木構造デザイン新設の狙いはなにか  
中大規模建築物の木造化の推進から、より持続的な社会を作りたいということは世界的な潮流だ。しかし、住宅以外の木造建築物へ対応する構造設計者が不足しているという背景がある。

もう一つは生産面で、ニーズはあり市場は成長しているが、いろいろな問題から、もう一步後押しする力がなかった。市場規模 7000 億円のうち、材木の分野は 700 億円のマーケットがある。我々はこの分野での売上高を SE 構法で毎年倍々に増やしているが、SE 構法の部材に関する我々の提携工場は 10 工場しかなく、そのスピードでは加工する工場が足りない。

そのため、工場に CAD/CAM を供給するネットイーグルという会社とともに、その取引先である 600 のプレカット工場にも協力してもらう。在来工法で少し大きい非住宅の建物を造れるように、我々が全て構造計算と耐震シミュレーションをして、提携しながら一緒に木造化を進めたい。



こども園やホテル、店舗など  
非住宅の中大規模木造建築物  
に対する需要は大きい

## ■柔軟に提携

—BIM（Building Information Model）の考え方について

BIM は CAD ソフトで作成した 3D モデルに様々な属性を持たせることで共通言語となり、建築ワークフローには欠かせないものとなる。図面をデジタルでもらえると、立体モデルの直接生成（RP）や PM を含めて構造計算まで自動化できるシステムを実現できる。今は材料毎に全て手で入力しているが、BIM に変わると座標軸の性格な情報が手に入る。加工データの生成をもう少し自動化でき、生産性が向上して構造計算の費用を下げられる。この業界では、構造計算関係者や現場監督、設計事務所など全員が別の CAD で図面を引き、それらがつながっていない。プレカット工場は受け取った図面を改めて入力する作業が生じる。これを打破するのが BIM だった。どんな絵を描かれても BIM であれば図面を何度も書かずに済み、ミスが起こらない。

—投資や提携の考え方は

AI や RPA による合理化を進める。ネットイーグルは非上場であり、皆さん御存知ないかもしれないが、この業界ではナンバーワンの会社。そういった企業との提携を進める。

## ■誘われたら上場を

—一部昇格について

時価総額を上げていくのが我々の使命で、常に目指すべきところは、成長と次の市場となる。ただ市場再編で明言しにくいし、私の代で実現するかどうかも分からない。

—株価推移をどう見るか

当初は株価が上がって期待が高まっていたが、2 月ぐらいから下がっており、株主に対しては本当に心苦しく思っている。ただ、株価という点では小手先の戦略を立てていない。業績で、トップラインを上げることや安定的な財務体質を持っていることをアピールするしかない。今仕込んでいることが実を結べば、業績として開示できる。

—株主へひとこと

当社は、テクノロジーを収益化するサービス業としてのビジネスを手掛けつつ、SE 構法という付加価値の高い単独の商品を持っているメーカーのポジションにもあるかなり特殊な会社だ。既存事業についてはメーカーの立ち位置で安定的な収益を上げることができ、また、テクノロジーをどのようにお金に変えていくかという大事な局面に入っている。ぜひ成長を見守ってほしい。

コロナ禍が焦点になっているが、当社は無借金経営で安定した財務体質であり、公的な資金を 1 円も使っておらず、給料を減らす要素もない。安定しつつ成長を楽しみたい投資家に長期間保有していただき、将来を期待してもらいたい。

### ―上場を考えている会社へひとこと

先日、友人から上場を勧められたという相談があり、もし証券会社に誘われたのであれば間違いなく上場したほうが良いと伝えた。上場すると不自由になるのではないかという声もある。個人の財産という面からは、例えば会社の価値を落として相続税対策にするなど上場しないという選択肢もある。だが、会社としての背骨や基本姿勢を第三者に見られ、客観性を会社のなかに入れていくことは、社員の幸福や企業の継続のために一度通ったほうが良い。株価についても、一般投資家の視点による評価で、自分の思い込みに気付かされた。上場したからといって運転手や秘書が付くわけではないが、大きな市場へ行くためにもマザーズやジャスダックの門戸が開かれているため、そこからスタートすることは絶対にお勧めできる。



田鎖社長が経営者になった時期に影響を受けた本は、『「粗にして野だが卑ではない」石田禮助の生涯』（城山 三郎著）。商社勤務時の自身の経験に照らし共感できるところが多かったという。また、若い人には『幸福論』（アラン著、村井章子訳）を勧めたいと話した

画像の出典：エヌ・シー・エヌ（2020年7月）  
[2020/7/2：キャピタルアイ・ニュース 鈴木 洋平]