

ホリスティック企業レポート

田中建設工業

1450 東証 JQS

アップデート・レポート
2021年9月24日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20200921

田中建設工業(1450 東証 JQS)

発行日: 2021/9/24

民間の建築物の解体工事の施工監理に特化した建設会社

22年3月期は減益計画だが、売上高100億円の中期目標に向け体制強化が加速

> 要旨

◆ 会社概要

・田中建設工業(以下、同社)は、一都三県を中心に展開する、建築構造物の解体工事の施工監理に特化した「持たざる経営」をする建設会社である。解体の対象はビルや集合住宅、商業施設等が中心である。

◆ 21年3月期決算

・21/3期決算は、売上高9,011百万円(前期比35.3%増)、営業利益1,433百万円(同80.1%増)、受注高8,948百万円(同12.0%増)となった。これまでの営業力強化策が奏功して新規受注高が増加し、好採算工事が貢献したほか、新型コロナウイルス禍の影響で営業経費が抑制されたことで、売上高、受注高、利益とも過去最高となった。

◆ 22年3月期業績予想

・22/3期業績について、同社は、売上高9,100百万円(前期比1.0%増)、営業利益1,268百万円(同11.6%減)を計画している。
 ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、22/3期の業績予想を、売上高9,331百万円(前期比3.6%増)、営業利益1,283百万円(同10.5%減)とした。需要は旺盛であるものの、前期に複数の好採算案件の計上があったことの反動と、中期目標の売上高に向けての技術社員を中心とした採用を前倒しで行うことによる費用増を想定した。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、23/3期は前期比6.2%増収、24/3期は同6.7%増収となり、売上高営業利益率は24/3期まで14%前後で推移すると予想した。
 ・旺盛な需要が見込まれるなか、同社がどのように体制強化を行って対応していくかに注目したい。同社は25/3期に売上高100億円の達成を目標としているが、そのために必要な人員を22/3期のうちに確保するため、技術社員の採用を前倒しで行う予定である。当センターではその採用計画の成否と、採用した人員の戦力化の進捗状況を注視したい。

【1450 田中建設工業 業種：建設業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2020/3	6,662	6.9	796	1.9	831	3.8	551	4.8	126.8	907.4	40.0
2021/3	9,011	35.3	1,433	80.1	1,458	75.4	982	78.1	225.8	1,099.4	68.0
2022/3 CE	9,100	1.0	1,268	-11.6	1,283	-12.1	866	-11.8	199.1	-	68.0
2022/3 E	9,331	3.6	1,283	-10.5	1,308	-10.3	880	-10.4	202.3	1,233.8	68.0
2023/3 E	9,913	6.2	1,370	6.8	1,396	6.7	939	6.7	215.9	1,381.8	68.0
2024/3 E	10,574	6.7	1,490	8.7	1,516	8.6	1,020	8.6	234.5	1,548.4	68.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

2020年9月30日付で1：2の株式分割を実施 過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

アップデート・レポート

2/21

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト: 藤野敬太
 +81 (0) 3-6812-2521
 レポートについてのお問い合わせはこちら
 info@stock-r.org

【主要指標】

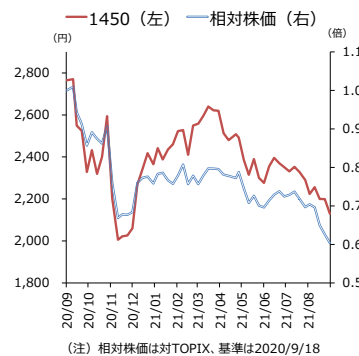
	2021/9/17
株価 (円)	2,130
発行済株式数 (株)	4,349,800
時価総額 (百万円)	9,265

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	9.4	10.5	9.9
PBR (倍)	1.9	1.7	1.5
配当利回り (%)	3.2	3.2	3.2

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-5.0	-10.5	-19.8
対TOPIX (%)	-11.3	-17.2	-38.0

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2020/9/18

> 事業内容

◆ 施工監理に特化した解体工事專業の建設会社

田中建設工業(以下、同社)は、一都三県を中心に事業を行う、建築構造物の解体工事專業の建設会社である。解体の対象はビルや集合住宅、商業施設等が中心で、約40年の社歴を持ち、横浜プリンスホテル、ホテルオークラ東京本館をはじめとして、有名な施設の解体工事での実績を多く有している。

同社のビジネスモデルの最大の特徴は、解体工事のいくつかの業務プロセスのうち、同社は施工監理業務に特化している点である。実際の解体工事は協力会社が行っている。

◆ 顧客はゼネコン、デベロッパー、エンドユーザーの順に多い

同社は、解体事業の単一セグメントだが、売上高は6つの顧客区分に分類される(図表1)。ゼネコンの構成比が高いが、ゼネコンが施主(同社が元請)のケースと、ゼネコンが元請(同社が下請)のケースの両方がある。

ゼネコンに次いで売上高が多いのはデベロッパーで、直近急速に売上構成比が上昇している。デベロッパーに次ぐのがエンドユーザー(ゼネコンとデベロッパー以外の一般法人等)である。デベロッパーやエンドユーザーに区分される顧客先からは同社は元請として受注する。これらに次ぐのが再開発(再開発組合、団地再生組合等)であるが、これは大型案件の有無で変動する傾向にある。

一方、官公庁は直近3期間、売上高がゼロである。15年末に完了した日本青年館の解体工事は官公庁案件であり、同社にとっては珍しい案件と言える。

【図表1】顧客区分別売上高

(単位:百万円)

顧客区分別	売上高				前期比			売上構成比			
	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	19/3期	20/3期	21/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期
デベロッパー	1,191	985	1,964	3,280	-17.2%	99.2%	67.0%	15.1%	15.8%	29.5%	36.4%
ゼネコン	4,019	3,913	2,692	3,326	-2.6%	-31.2%	23.6%	51.1%	62.8%	40.4%	36.9%
エンドユーザー	1,333	1,076	1,823	1,922	-19.3%	69.3%	5.5%	17.0%	17.3%	27.4%	21.3%
官公庁	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
再開発	1,312	258	183	481	-80.3%	-29.1%	162.9%	16.7%	4.1%	2.7%	5.3%
その他	5	-	-	-	-100.0%	-	-	0.1%	-	-	-
合計	7,861	6,234	6,662	9,011	-20.7%	6.9%	35.3%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(出所) 田中建設工業有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 建設業界における解体工事の位置づけ

建設業と言うと、構造物を「建てる」ことがまず思い浮かぶが、「壊す」、「解体する」こともまた、建設業の仕事である。建設業界におい

でも解体工事の重要性についての認識が高まり、解体工事の安全施工監理体制の強化を目的として、国土交通省は16年6月1日施行の建築業法の改正で、建設業の許可業種区分に「解体工事業」を新設した。経過措置の期間を経て、19年6月以降は、解体工事を施工するためには、解体工事業の許可が必要となっている。同社は16年8月に許可を取得した。

◆ 解体工事と付随する各種工事にワンストップで対応

同社は、ビルや集合住宅、商業施設等の建築構造物の解体工事を事業としているが、解体工事並びに解体工事に付随する土木工事、アスベスト除去、土壌改良、地下水の浄化、PCB[※]除去等にもワンストップで対応できる体制を構築している。

注) PCB

Poly Chlorinated Biphenyl

(ポリ塩化ビフェニル)の略。

旧式の電気機器の絶縁油等に使用されていた毒性が強い化学物質。

◆ 施工監理業務に特化

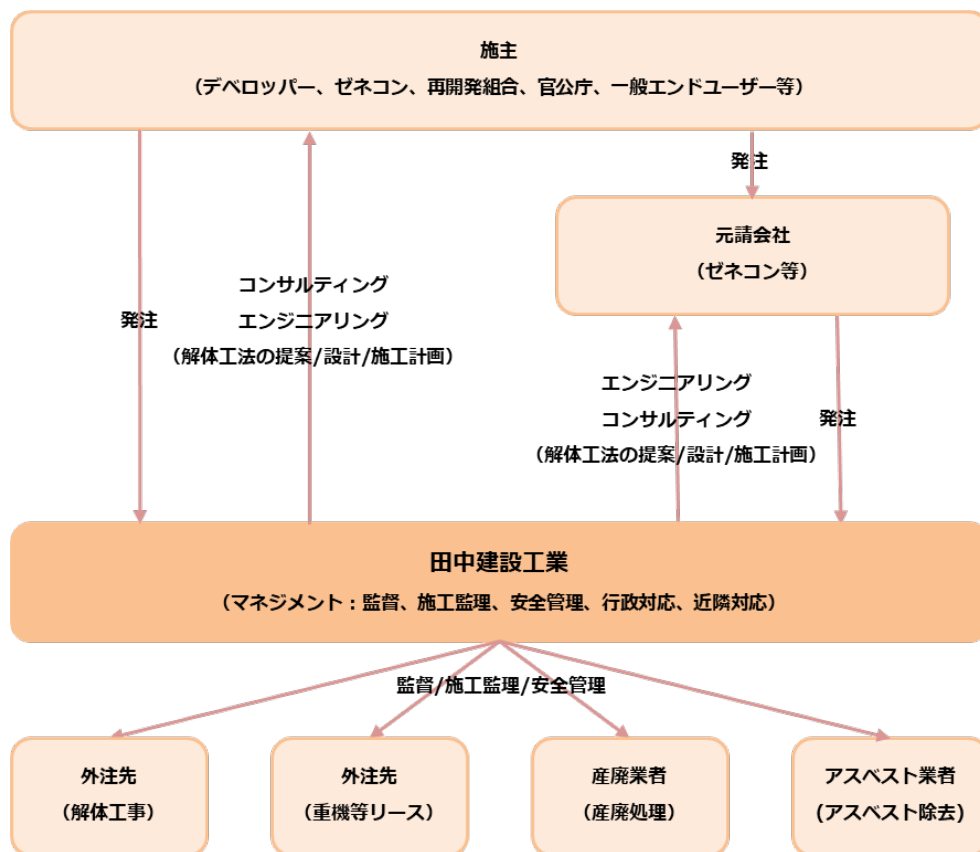
解体工事の業務プロセスのうち、同社自身で行う業務は施工監理、安全管理、近隣対応等であり、これらの業務に特化している。解体工事、産業廃棄物処理、アスベスト除去といった実際の作業は、協力会社に発注している。施工監理業務に特化しているため、重機を持たず、固定資産が少ないことが特徴である。そのため、建設会社としては総資産利益率が高く、また、1人当たりの経常利益も大きい。

◆ 元請比率が高いことが特徴

同社が獲得する案件は、デベロッパーやゼネコン、再開発組合といった施主から元請として受注するものと、施主から発注を受けたゼネコン等の元請会社から下請として受注するものがある(図表2)。

他の解体工事業者と比べ元請比率が高く、金額ベースでの元請比率は19/3期までは50%台だったが、上場による信用度の向上等もあって、20/3期は71.0%、21.3期は65.5%と水準が上がっている(図表3)。

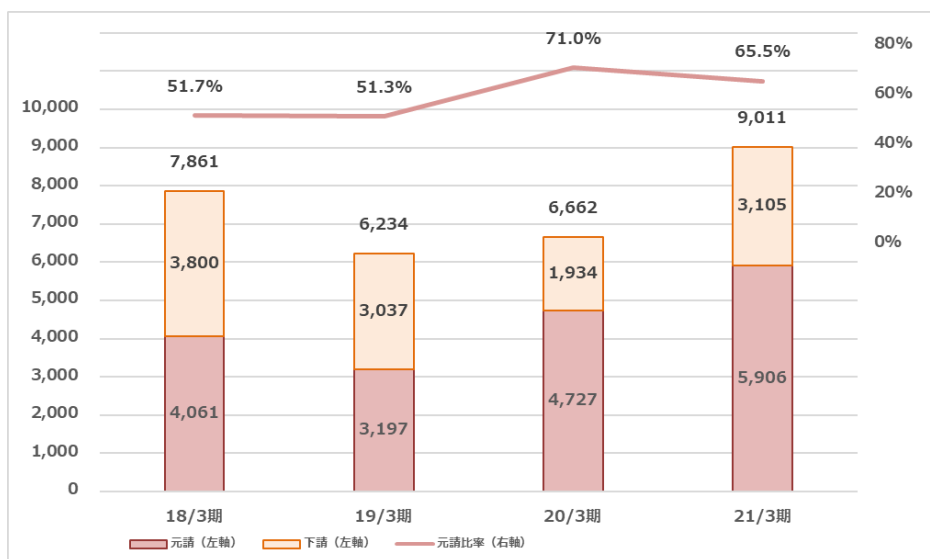
【 図表 2 】 田中建設工業の事業系統図



(出所) 田中建設工業有価証券報告書より証券リサーチセンター加筆

【 図表 3 】 元請比率の推移

(単位: 百万円)



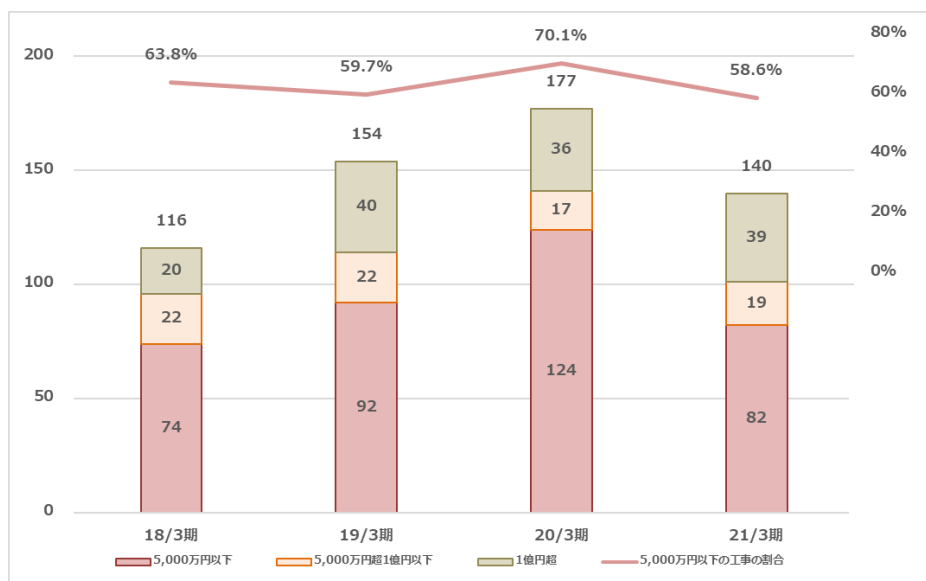
(出所) 田中建設工業決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 小規模・短工期案件が中心

同社が手掛ける解体工事は比較的小規模の案件が多く、年度によって上下するが、全工事件数に占める5,000万円以下の工事件数の割合は約6~7割となっている(図表4)。小規模の案件が多いことに連動して、全工事件数に占める工事期間が6カ月以内の工事件数の割合は7割を超えており、大型、長期の案件に依存しない体制が構築できている(図表5)。

【図表4】工事規模別の工事件数の推移

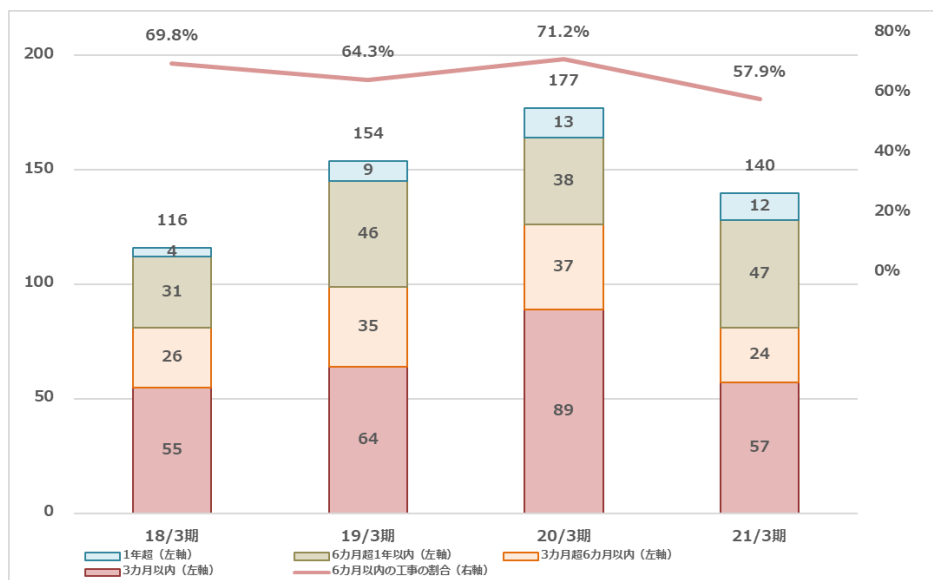
(単位:件)



(出所) 田中建設工業決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【図表5】工事期間別の工事件数の推移

(単位:件)



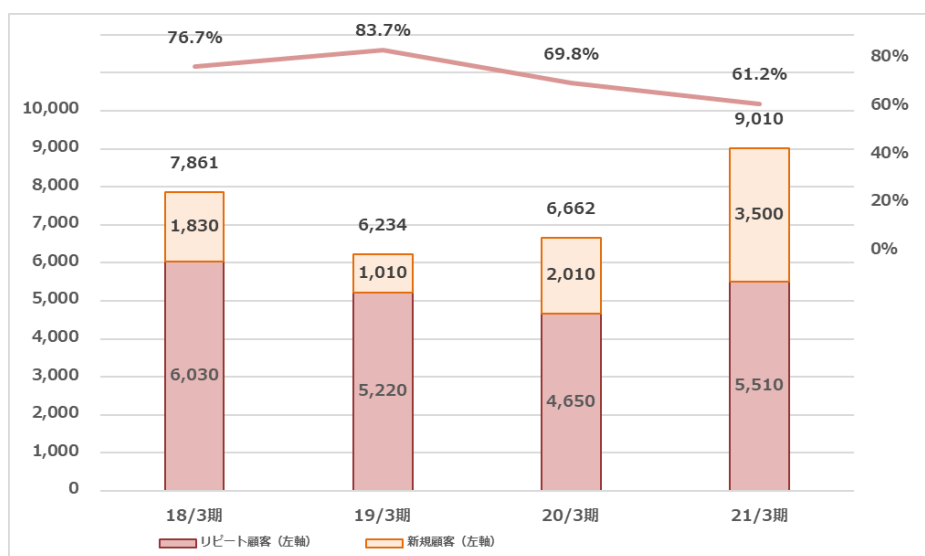
(出所) 田中建設工業決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 収益安定に資するリピート顧客向け工事

リピート顧客向け工事が収益の安定につながっていることも特徴である。直近2期は新規顧客向け工事が増えているために低下傾向にあるが、それでも21/3期の売上高の約6割がリピート顧客向け工事によるものとなっている(図表6)。なお、新規顧客の多くは、既存の顧客や、ビジネスマッチング契約を締結する金融機関からの紹介を受け、相談から始まって案件につながっていくことが多い。

【図表6】リピート比率の推移

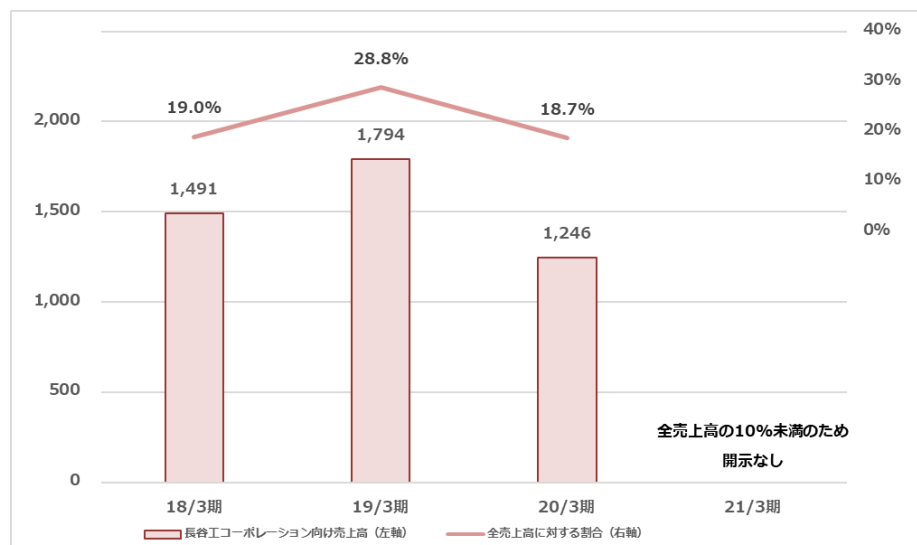
(単位:百万円)



(出所) 田中建設工業決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

長谷工コーポレーション(1808 東証一部)は同社の最大顧客であり、他社の案件の売上高の増加によって21/3期こそ売上構成比は10%を下回ったものの、コンスタントに同社に発注しており、長期的な関係が構築されていることがうかがえる(図表7)。

【 図表 7 】長谷エコーポレーション向け売上高の推移 (単位:百万円)



(出所) 田中建設工業有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 組織体制

同社の組織体制は、施工本部、営業本部、業務本部、管理本部の4本部と安全環境管理部で構成されている。

施工現場での業務に携わるのが施工本部であり、21/3 期末に同本部に在籍する従業員 50 名のうち、46 名が技術社員である(図表 8)。21/3 期の技術社員 1 名当たりの完成工事高は 195.8 百万円、工事件数は 3.0 件となっている。

営業本部には 21/3 期末に 20 名在籍しているが、直接営業を行っているのが 16 名である。21/3 期になって、再開発案件、地方案件、自治体案件にアプローチするための営業開発部が、その下に大阪営業所がそれぞれ新設された。

21/3 期末に 11 名が在籍する業務本部は、現場管理のサポートを行うほか、技術開発部にて新たな業務ノウハウや施工技術の開発を行っている。

【 図表 8 】 田中建設工業の体制

(単位:名)

	20/3期(末)	21/3期(末)
営業本部	15	20
うち営業担当	11	16
施工本部	44	50
うち技術社員	40	46
業務本部	9	11
管理本部	9	9
安全環境管理部	3	3
合計	80	93
技術社員1名当たりの完成工事高(百万円)	166.5	195.8
技術社員1名当たりの工事件数(件)	4.4	3.0
完成工事高(百万円)	6,662	9,011
工事件数(件)	177	140

(出所) 田中建設工業有価証券報告書、決算説明会資料、中期計画説明資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表9のようにまとめられる。

【図表9】SWOT分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・解体工事の施工監理に特化したビジネスモデル <ul style="list-style-type: none"> - 重機を保有しない等の「持たざる経営」による高い経営効率 ・設立来約40年間にわたる豊富な工事実績と優良な顧客基盤 <ul style="list-style-type: none"> - 元請比率の高さ - リピート顧客比率の高さ - 「相談」を起点とした効率的営業サイクル ・工事案件のポートフォリオのバランスの良さ <ul style="list-style-type: none"> - 小規模、短工期の工事を中心 - 現場管理者の効率的配置 - 大型案件への依存度の高さによって業績変動が不安定になる可能性が低い ・元請工事、大型工事への対応力の裏づけとなる財務面での安全性の高さ <ul style="list-style-type: none"> - 有利子負債がゼロ
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・世の中で解体工事業の認知度がまだ高い状況 ・案件の受注や着工の遅れ等、自社でコントロールできない要因で業績が変動しやすい状況 ・事業規模の小ささ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・過去の建設投資の蓄積に裏付けられた解体工事の需要の安定的拡大 <ul style="list-style-type: none"> - 高度経済成長期に建てられた建築物の老朽化と建て替え需要の増加 - 分譲マンションの老朽化 ・大都市圏での再開発 ・地方における耐震化及び産業構造の変化への対応に関する需要の増加 ・顧客企業のコンプライアンス意識の高まり ・まだほとんど手つかずの官公庁市場への参入 ・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・施工現場でのトラブル発生の可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 労働災害 - 現場近隣とのトラブル - クレームや訴訟等 ・瑕疵発生による損害賠償負担や信用低下の可能性 ・法規制(労働規制や環境規制等)の大幅変更の可能性 ・大規模な自然災害や事故によって影響が生じる可能性 ・人材(特に現場技術社員)の確保及び育成が思うように進まない可能性 ・協力会社の確保が需要に追いつかず、施工能力がボトルネックとなる可能性 ・世の中の廃棄物処理能力がボトルネックになる可能性 ・人件費の上昇が継続する可能性 ・低採算案件が発生してしまう可能性 ・大株主による株式売却等、短期間に株主構成が変化する可能性 ・新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響の先行きの不透明さ

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 解体工事の実績の積み上げにつながった顧客との強い関係が知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 10 に示した。

同社の知的資本の源泉は、関係資本である「顧客との強い関係」にあると考えられる。同社は、創業来約 40 年にわたって解体工事を手掛け、実績を積んできた。特に、大口顧客である長谷工コーポレーションとの長期にわたる関係は、こうした実績の積み上げに大いに貢献したと考えられる。

こうした顧客企業との長期的な関係を背景に実績を積んできたことで、組織資本の知的財産、ノウハウに属する「解体工事業に関する知見の蓄積」が進んでいった。この蓄積がプロセスに属する「解体工事の施工体制」の強化と合わさることで、新たな顧客、新たな案件を獲得し、関係資本の顧客基盤をさらに厚くしていくという好循環が描かれるようになっている。

【 図表 10 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
関係資本	顧客 ・顧客との強い関係	・年間工事件数	177件	140件	
		・売上構成比10%を超える顧客	長谷工コーポレーション(売上構成比18.7%)	なし	
		・当期受注工事高	7,986百万円(前期比40.1%増)	8,948百万円(前期比12.0%増)	
		・元請比率	71.0%(売上高ベース)	65.5%(売上高ベース)	
		・リピート比率	69.8%(売上高ベース)	61.2%(売上高ベース)	
		・発注施工別売上構成比	デベロッパ-29.5% ゼネコン40.4% エンドユーザー-27.4% 再開発2.7%	デベロッパ-36.4% ゼネコン36.9% エンドユーザー-21.3% 再開発5.3%	
	ブランド	・業界内での高い評価	・解体工事業者としての評価	評価は高いが詳細を示す情報はなし	-----
			・著名建築物の解体実績	横浜プリンスホテル、ホテルオークラ東京本館 ほか多数	-----
	ネットワーク	・「持たざる経営」を支える 解体工事の施工における協力会社	・外注先(解体工事、重機等リース)の社数	詳細の開示なし	-----
			・産廃業者の社数	詳細の開示なし	-----
			・アスベスト業者の社数	詳細の開示なし	-----
		・案件獲得につながる営業のネットワーク	・案件の紹介元となる金融機関 (ビジネスマッチング契約締結の金融機関)	詳細の開示なし	-----
組織資本	・施工監理に特化した施工体制	・施工本部の人員	44名(うち技術社員は40名)	50名(うち技術社員は46名)	
		・技術社員1人当たりの完成工事高	約166百万円	約195百万円	
		・技術社員1人当たりの工事件数	約4.4件	約3.0件	
		・実際の施工作業を行う協力会社の数	開示なし	-----	
		・解体工事の実績	多数のため省略(ウェブサイトで開示)	-----	
	・現場管理のサポート及び技術等の体制	・業務本部の人員	9名	11名	
		・安全の徹底を追求する体制	・安全環境管理部の人員	3名	-----
	・営業体制	・営業本部の人員	15名(うち直接の営業担当は11名)	20名(うち直接の営業担当は16名)	
		・営業拠点	2カ所(東京本社 大阪営業所)	-----	
		・リピート比率	69.8%(売上高ベース)	61.2%(売上高ベース)	
		・持ち込まれる紹介件数	開示なし	-----	
		・経営管理全般及びシステムの導入	・管理本部の人員	9名	-----
知的財産 ノウハウ	・創業からの解体工事に関する知見の蓄積	・創業からの年数	1982年2月の設立から38年経過	1982年2月の設立から39年経過	
		・解体工事の実績	多数のため省略(ウェブサイトで開示)	-----	
	・システム導入	・資産計上されているソフトウェア	1.5百万円 別途、ソフトウェア仮勘定8.4百万円	10.8百万円 別途、ソフトウェア仮勘定13.4百万円	
人的資本	・創業者(現名譽相談役)の存在	・創業からの年数	1982年2月の設立から38年経過	1982年2月の設立から39年経過	
		・代表取締役社長としての在任期間	1982年2月から2003年6月まで21年超	-----	
	・現代取締役のもとでの経営	・代表取締役社長としての経験	・代表取締役社長としての経験	2007年11月の就任以降12年経過	前代表取締役社長は代表取締役会長となり、 2021年6月以降、現在は代表取締役2名体制
			・創業者(名譽相談役)による保有	111,200株(2.55%) 資産管理会社の持分3,090,400株を含めると 3,201,600株(73.59%) *株数は20年9月30日の1:2の株式分割後ベース	111,200株(2.56%) 資産管理会社の持分2,890,400株を含めると 3,001,600株(69.01%)
		・インセンティブ	・代表取締役の持株数	23,400株(0.54%)(1名)	24,700株(0.57%)(2名)
			・代表取締役以外の 取締役の持株数(監査役は除く)	29,392株(0.68%)	32,292株(0.74%)
			・役員報酬総額(取締役) *監査等委員、社外取締役は除く	133百万円(7名)	96百万円(7名)
			・従業員数	単体80名	単体93名
	・企業風土	・平均年齢	47.4歳	47.0歳	
		・平均勤続年数	6.9年	6.5年	
		・従業員持株会	あり(20/3期末時点の株数の開示はなし)	あり(21/3期末時点の株数の開示はなし)	
		・ストックオプション	なし	-----	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は20/3期または20/3期末、今回は21/3期または21/3期末のものとする
前回と変更しないものは-----と表示

(出所) 田中建設工業有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイト、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 21年3月期は売上高、受注高、利益とも過去最高

21/3 期業績は、売上高 9,011 百万円(前期比 35.3%増)、営業利益 1,433 百万円(同 80.1%増)、経常利益 1,458 百万円(同 75.4%増)、当期純利益 982 百万円(同 78.1%増)となり、受注高も 8,948 百万円(同 12.0%増)を記録し、過去最高の決算となった。

期初に公表された会社計画に対する達成率は、売上高 123.4%、営業利益 164.4%、経常利益 163.6%、当期純利益 166.2%と大幅に超過した。20 年 12 月の上方修正後の会社計画に対しても、売上高 104.8%、営業利益 103.9%、経常利益 104.2%、当期純利益 112.9%の達成率となった。

これまで実施してきた営業力強化策が奏功したことに加え、新たに開設した大阪営業所を中心とした地方での案件の深耕もあって新規受注高の増加が要因であった。顧客区分別にはデベロッパーが前期比 67.0%増と拡大が著しいのは、通常のデベロッパーの需要に、SPC による案件や団地再生案件等が上乘せされたためである。

売上総利益率は前期比 1.9%ポイント上昇の 23.1%となった。効率の良い大型案件が計上されたことが要因である。なお、四半期別の売上総利益率は、第1 四半期 29.0%、第2 四半期 24.5%、第3 四半期 23.7%、第4 四半期 17.6%と推移しており、第4 四半期の低下が目立った。これは、同社が工事進行基準で売上高と費用を計上しているが、設計変更が生じた案件が発生したためである。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比 5.4%増だったが、期初会社計画より 7.4%、上方修正後会社計画より 2.1%少ない水準に留まった。人員増による人件費増はあったものの、新型コロナウイルス禍による移動制約があって、営業経費が抑制されたことが要因である。売上高販管費率は、増収効果が大きく、同 2.0%ポイント低下の 7.2%となった。これらの結果、売上高営業利益率は同 3.9%ポイント上昇の 15.9%となった。

> 最近の変化

◆ 外部環境について

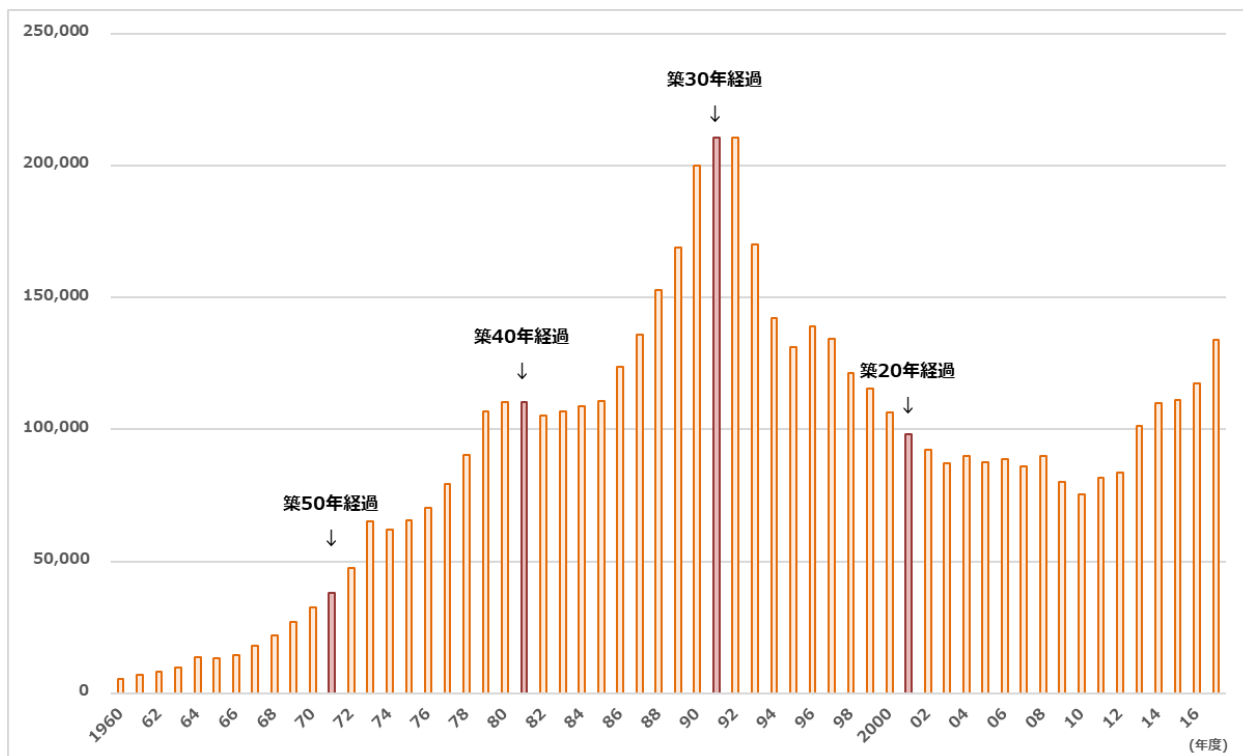
21/3 期の業績が好調だったことの要因のひとつとして、外部環境が良好であることが挙げられる。

同社の事業の対象は老朽化した建築物であり、民間の鉱工業部門を除いた非住宅に対しての過去の建設投資の動向が、時間をおいて解体工事の需要動向に影響を与えることになると考えられる。国土交通省の「令和元2年度建設投資見通し」によると、50年前の1971年度の建

設投資が 3.8 兆円であり、その後 20 年近くにわたって増加していることから、建築物の老朽化に伴い、解体工事に対する需要が中長期的に拡大していく公算が大きいと考えられる(図表 11)。

【図表 11】 鉱工業部門を除く非住宅の建設投資の推移

(単位: 億円)

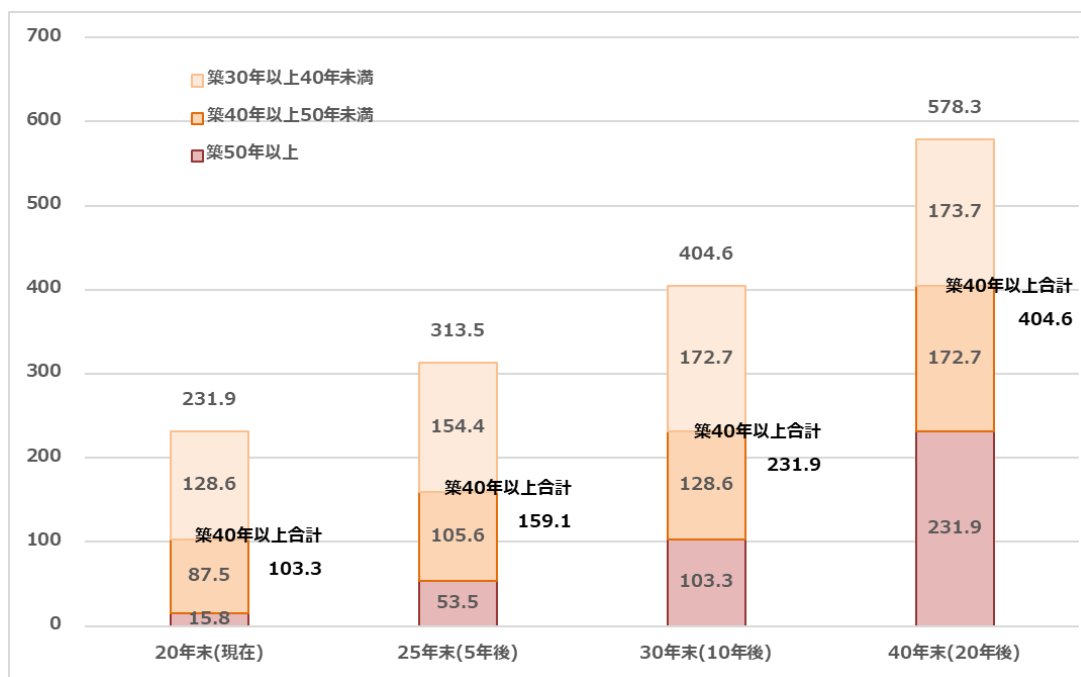


(出所) 国土交通省「令和 2 年度建設投資見通し」より証券リサーチセンター作成

住宅に関しても、解体工事の需要は増えていくものと考えられる。国土交通省の「マンションに関する統計・データ等」によると、20 年末時点の分譲マンションのうち、築 30 年超は 231.9 万戸、築 40 年超に限っても 103.3 万戸あるとされている(図表 12)。19 年時点ではそれぞれ 213.5 万戸、91.8 万戸であり、この 1 年で築 30 年超は 18.4 万戸、築 40 年超は 11.5 万戸増加したことになる。また、20 年後の 40 年末には、築 30 年以上は 578.3 万戸、築 40 年以上は 404.6 万戸まで増加すると予測されている。このように分譲マンションの老朽化が進む過程で、建て替えや再開発等が行われるものと考えられ、解体工事の需要につながるものと考えられる。

【 図表 12 】 マンションの老朽化の見通し

(単位: 万戸)



(注) 20年末の築50年以上の分譲マンションの戸数は、国土交通省が把握している築50年以上の公団・公社社宅の戸数をもとに推計した戸数。

(出所) 国土交通省「マンションに関する統計・データ等」より証券リサーチセンター作成

◆ 代表取締役社長交代及び代表取締役2名体制への移行

21年6月の株主総会後の取締役会で、それまで代表取締役社長だった采澤和義氏が代表取締役会長になり、新たに代表取締役社長に中尾安志氏が就任し、代表取締役2名体制となった。中尾安志氏はりそなホールディングス執行役、りそな銀行専務執行役員、埼玉りそな銀行代表取締役副社長兼執行役員を歴任してきた。

> 今後の業績見通し

◆ 22年3月期会社計画

22/3期について、同社は、売上高9,100百万円(前期比1.0%増)、営業利益1,268百万円(同11.6%減)、経常利益1,283百万円(同12.1%減)、当期純利益866百万円(同11.8%減)と計画している(図表13)。

売上高は、前期末の繰越工事高4,427百万円をもとに、新規の案件獲得によって積み上げていく計画である。

売上総利益率は、前期比0.6%ポイント低下の22.5%と予想している。前期に好採算工事が複数あったことによる反動による低下を見込んでいる。

後述する通り、22/3 期末は前期末比 25 名増の 118 名に増員するための人件費等の増加に加え、システム投資の増加、前期に新型コロナウイルス禍により抑制された営業経費の反動増により、販管費は前期比 20.7%増、売上高販管費率は同 1.4%ポイントの上昇を計画している。これらの結果、22/3 期の売上高営業利益率は同 2.0%ポイント低下の 13.9%になると同社は予想している。

なお、1 株当たり配当金は前期と同額の 68.0 円を計画している。22/3 期が減益の計画であるため、配当性向は 21/3 期の 30.1%に対し、34.2%まで上昇する見込みである。

【 図表 13 】 田中建設工業の 22 年 3 月期の単体業績計画及び中期経営計画

(単位:百万円)

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期		25/3期	
	実績	実績	実績	実績	会社計画	前期比	中期計画	20/3期からの年平均成長率
売上高	7,861	6,234	6,662	9,011	9,100	1.0%	10,000	8.5%
デベロッパー	1,191	985	1,964	3,280	-	-	-	-
ゼネコン	4,019	3,913	2,692	3,326	-	-	-	-
エンドユーザー	1,333	1,076	1,823	1,922	-	-	-	-
官公庁	-	-	-	-	-	-	-	-
再開発	1,312	258	183	481	-	-	-	-
その他	5	-	-	-	-	-	-	-
受注高								
当期受注工事高	7,137	5,701	7,986	8,948	-	-	-	-
当期完成工事高	7,861	6,234	6,662	9,011	-	-	-	-
次期繰越工事高	3,699	3,165	4,490	4,427	-	-	-	-
売上総利益	1,803	1,369	1,409	2,080	2,048	-1.5%	2,100	8.3%
売上総利益率	22.9%	22.0%	21.2%	23.1%	22.5%	-	21.0%	-
営業利益	1,258	781	796	1,433	1,268	-11.6%	1,200	8.5%
売上高営業利益率	16.0%	12.5%	12.0%	15.9%	13.9%	-	12.0%	-
経常利益	1,271	801	831	1,458	1,283	-12.1%	1,220	8.0%
売上高経常利益率	16.2%	12.8%	12.5%	16.2%	14.1%	-	12.2%	-
当期純利益	834	526	551	982	866	-11.8%	809	8.0%
売上高当期純利益率	10.6%	8.4%	8.3%	10.9%	9.5%	-	8.1%	-

(出所) 田中建設工業有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 中期経営計画

同社は 21/3 期を初年度、25/3 期を最終年度とする中期経営計画を公表しており、25/3 期の売上高を 10,000 百万円、営業利益を 1,200 百万円としている。

初年度の 21/3 期業績が好調だったため、21/3 期で利益については 25/3 期の目標を大きく超過し、減益を想定している 22/3 期会社計画の利

益も中期目標を上回っているが、現時点では中期経営計画の数値を修正していない。

同社は売上高 10,000 百万円の目標を重視しているが、その前提のひとつとして、25/3 期末に全社員 119 名、うち技術社員 60 名の体制にすることを挙げている(21/3 期末は全社員 93 名、うち技術社員 46 名)。一方、22/3 期会社計画においては、22/3 期末は全社員 118 名、うち技術社員 60 名を想定しており、体制構築を前倒しで進めることを意図している。

◆ 22年3月期第1四半期決算

22/3 期第 1 四半期は、売上高 2,551 百万円(前年同期比 61.2%増)、営業利益 317 百万円(同 6.9%増)、経常利益 321 百万円(同 5.9%増)、四半期純利益 201 百万円(同 6.7%増)であった。22/3 期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高は 28.0%、営業利益は 25.0%となった。

21/3 期末の繰越工事高 4,427 百万円をベースに手持ち工事を順調に消化できたことで大幅増収となった。

売上総利益率は、前年同期比 9.5%ポイント低下の 19.5%となった。前年同期に好採算工事案件の計上があったが、当四半期はそこまでの好採算工事の計上がなかったことが要因である。

販管費は、会社計画に沿って人員を増やしたことによる人件費等の増加やシステム投資の増加により、前年同期比 11.9%増となったが、増収効果により売上高販管費率は同 3.1%ポイント低下の 7.1%となった。

これらにより、22/3 期第 1 四半期の売上高営業利益率は前年同期比 6.4%ポイント低下の 12.4%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：22年3月期

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、21/3 期業績を踏まえ、22/3 期以降の業績予想を見直すとともに、24/3 期の業績予想を新たに策定した。

同社の 22/3 期業績について、売上高 9,331 百万円(前期比 3.6%増)、営業利益 1,283 百万円(同 10.5%減)、経常利益 1,308 百万円(同 10.3%減)、当期純利益 880 百万円(同 10.4%減)とした。売上高、利益とも会社計画をやや上回る水準を予想した(図表 14)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、次の点に留意した。

- (1) 当期受注工事高(受注高)、前期繰越工事高と当期受注工事高の合計に対する次期繰越工事高の割合、当期完成工事高(売上高)の順に予想した。当期受注工事高は前期比 6.2%増、前期繰越工事高と当期受注工事高の合計に対する次期繰越工事高の割合は 33.0%とした(前期は 32.9%)。
- (2) 顧客区分別売上高の売上構成比は前期からの微調整に留めた。前期に急速に上昇したデベロッパーの売上構成比は若干低下し、エンドユーザーの売上構成比が若干上昇するものとした。
- (3) 22/3 期の売上総利益率は、前期比 0.8%ポイント低下の 22.3%とした(会社計画は 22.5%)。複数の好採算案件があった前期より低下するという想定に加え、第 1 四半期の状況も参考にした。
- (4) 販管費は前期比 21.2%増の 783 百万円、売上高販管費率は同 1.2%ポイント上昇の 8.4%を予想した。技術社員を中心とした採用増により、22/3 期末の従業員数は前期末比 17 名増の 110 名と見込んで人件費が増加するほか、ERP システム導入に伴うシステム投資関連の費用の増加を織り込んだ。
- (5) これらの結果、22/3 期の売上高営業利益率は会社計画と同じく、前期比 2.0%低下の 13.9%と予想した。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：23 年 3 月期以降

23/3 期以降について、23/3 期は前期比 6.2%、24/3 期は同 6.7%の増収を予想した。同社が中期目標としている売上高 100 億円は 24/3 期に超えるものとした。受注高は 22/3 期が同 7.4%増、23/3 期が同 6.9%増とし、顧客区分別売上高では若干の増減はあるものの、22/3 期に近い売上構成比が続くものとした。新たに採用した技術社員の戦力化が進むことで売上総利益率は年 0.3%ポイントずつ上昇し、売上高販管費率は 8.8%で推移するものとした結果、売上高営業利益率は 23/3 期 13.8%、24/3 期 14.1%と予想した。

【 図表 14 】証券リサーチセンターの単体業績予想

(損益計算書)

(単位:百万円)

	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期CE	22/3期E (今回)	22/3期E (前回)	23/3期E (今回)	23/3期E (前回)	24/3期E
損益計算書									
売上高(当期完成工事高)	6,234	6,662	9,011	9,100	9,331	8,232	9,913	8,897	10,574
前期比	-20.7%	6.9%	35.3%	1.0%	3.6%	12.0%	6.2%	8.1%	6.7%
顧客区別									
デベロッパ	985	1,964	3,280	-	3,312	2,469	3,568	2,669	3,806
前期比	-17.2%	99.2%	67.0%	-	1.0%	12.0%	7.7%	8.1%	6.7%
売上構成比	15.8%	29.5%	36.4%	-	35.5%	30.0%	36.0%	30.0%	36.0%
ゼネコン	3,913	2,692	3,326	-	3,452	3,128	3,618	3,292	3,859
前期比	-2.6%	-31.2%	23.6%	-	3.8%	6.4%	4.8%	5.2%	6.7%
売上構成比	62.8%	40.4%	36.9%	-	37.0%	38.0%	36.5%	37.0%	36.5%
エンドユーザー	1,076	1,823	1,922	-	2,052	2,305	2,180	2,580	2,326
前期比	-19.3%	69.3%	5.5%	-	6.8%	16.2%	6.2%	11.9%	6.7%
売上構成比	17.3%	27.4%	21.3%	-	22.0%	28.0%	22.0%	29.0%	22.0%
官公庁	-	-	-	-	0	82	0	177	0
前期比	-	-	-	-	-	-	-	116.2%	-
売上構成比	-	-	-	-	0.0%	1.0%	0.0%	2.0%	0.0%
再開発	258	183	481	-	513	246	545	266	581
前期比	-80.3%	-29.1%	162.9%	-	6.6%	12.0%	6.2%	8.1%	6.7%
売上構成比	4.1%	2.7%	5.3%	-	5.5%	3.0%	5.5%	3.0%	5.5%
その他	-	-	-	-	0	0	0	0	0
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売上構成比	-	-	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
受注高(当期受注工事高)	5,701	7,986	8,948	-	9,500	8,900	10,200	9,400	10,900
前期比	-20.1%	40.1%	12.0%	-	6.2%	6.0%	7.4%	5.6%	6.9%
受注残高(次期繰越工事高)	3,165	4,490	4,427	-	4,596	6,210	4,882	6,712	5,208
前期比	-14.4%	41.8%	-1.4%	-	3.8%	12.0%	6.2%	8.1%	6.7%
売上総利益	1,369	1,409	2,080	2,048	2,080	1,769	2,240	1,913	2,421
前期比	-24.1%	2.9%	47.6%	-1.5%	0.0%	12.0%	7.7%	8.1%	8.1%
売上高総利益率	22.0%	21.2%	23.1%	22.5%	22.3%	21.5%	22.6%	21.5%	22.9%
販売費及び一般管理費	588	613	646	780	797	748	870	816	931
前期比	8.0%	4.3%	5.4%	20.7%	23.5%	9.7%	9.1%	9.0%	7.0%
売上高販管費率	9.4%	9.2%	7.2%	8.6%	8.5%	9.1%	8.8%	9.2%	8.8%
営業利益	781	796	1,433	1,268	1,283	1,021	1,370	1,096	1,490
前期比	-38.0%	1.9%	80.1%	-11.6%	-10.5%	13.8%	6.8%	7.4%	8.7%
売上高営業利益率	12.5%	12.0%	15.9%	13.9%	13.8%	12.4%	13.8%	12.3%	14.1%
経常利益	801	831	1,458	1,283	1,308	1,053	1,396	1,129	1,516
前期比	-37.0%	3.8%	75.4%	-12.1%	-10.3%	13.3%	6.7%	7.2%	8.6%
売上高経常利益率	12.8%	12.5%	16.2%	14.1%	14.0%	12.8%	14.1%	12.7%	14.3%
当期純利益	526	551	982	866	880	698	939	748	1,020
前期比	-36.9%	4.8%	78.1%	-11.8%	-10.4%	13.3%	6.7%	7.2%	8.6%
売上高当期純利益率	8.4%	8.3%	10.9%	9.5%	9.4%	8.5%	9.5%	8.4%	9.6%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) 田中建設工業有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 15 】証券リサーチセンターの単体業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期CE	22/3期E (今回)	22/3期E (前回)	23/3期E (今回)	23/3期E (前回)	24/3期E
貸借対照表									
現金及び預金	1,142	1,625	1,711	-	2,487	2,284	3,032	2,695	3,649
受取手形及び電子記録債権	511	337	82	-	93	411	99	444	105
完成工事未収入金	1,498	1,971	3,800	-	3,265	2,305	3,469	2,491	3,701
未成工事支出金	43	22	43	-	45	40	55	50	65
その他	186	143	178	-	178	143	178	143	178
流動資産	3,382	4,102	5,816	-	6,070	5,184	6,834	5,825	7,699
有形固定資産	926	920	928	-	931	942	920	944	909
無形固定資産	1	10	24	-	32	36	27	36	22
投資その他の資産	183	186	239	-	239	209	239	209	239
固定資産	1,112	1,117	1,193	-	1,204	1,188	1,188	1,189	1,172
繰延資産	0	-	-	-	0	0	0	0	0
資産合計	4,495	5,219	7,009	-	7,274	6,373	8,023	7,015	8,871
工事未払金	565	840	1,211	-	1,250	987	1,328	1,067	1,416
未払費用	54	49	54	-	55	57	59	62	63
未払法人税等	36	194	383	-	342	248	365	266	396
未成工事受入金	27	2	18	-	0	0	0	0	0
短期借入金	-	-	300	-	0	0	0	0	0
1年内償還定の社債	8	-	-	-	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	72	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	74	105	174	-	174	105	174	105	174
流動負債	840	1,191	2,142	-	1,823	1,399	1,928	1,501	2,051
社債	-	-	-	-	0	0	0	0	0
長期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	73	81	84	-	84	81	84	81	84
固定負債	73	81	84	-	84	81	84	81	84
純資産合計	3,581	3,946	4,781	-	5,366	4,892	6,010	5,432	6,734
(自己資本)	3,581	3,946	4,781	-	5,366	4,892	6,010	5,432	6,734
キャッシュ・フロー計算書									
税金等調整前当期純利益	800	832	1,458	-	1,308	1,053	1,396	1,129	1,516
減価償却費	24	25	27	-	25	18	25	18	26
売上債権の増減額 (-は増加)	-47	-299	-1,573	-	523	-292	-209	-219	-237
未成工事支出金の増減額 (-は増加)	57	20	-20	-	-1	-10	-10	-10	-10
仕入債務の増減額 (-は減少)	-248	274	370	-	39	106	77	79	88
未成工事受入金の増減額 (-は減少)	-97	-25	16	-	-18	0	0	0	0
法人税等の支払額	-593	-117	-310	-	-468	-325	-433	-362	-464
その他	-28	52	54	-	1	6	3	4	3
営業活動によるキャッシュ・フロー	-132	763	23	-	1,408	556	850	639	922
有形固定資産の取得による支出	-23	-29	-36	-	-23	-15	-10	-15	-10
無形固定資産の取得による支出	-	-8	-16	-	-13	-5	0	-5	0
投資有価証券の取得・売却による収支	-11	-2	-13	-	0	0	0	0	0
その他	57	15	1	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	22	-24	-64	-	-36	-20	-10	-20	-10
短期借入金の増減額 (-は減少)	0	0	300	-	-300	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-126	-72	-	-	0	0	0	0	0
社債の償還による支出	-68	-8	-	-	0	0	0	0	0
株式の発行による収支	444	-	-	-	0	0	0	0	0
自己株式の処分・取得による収支	-	0	0	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-250	-173	-173	-	-295	-195	-295	-208	-295
その他	-	-	-	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	0	-255	125	-	-595	-195	-295	-208	-295
換算差額	-	-	-	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-109	483	85	-	776	340	544	411	616
現金及び現金同等物の期首残高	1,071	962	1,445	-	1,530	1,763	2,307	2,104	2,851
現金及び現金同等物の期末残高	962	1,445	1,530	-	2,307	2,104	2,851	2,515	3,468

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) 田中建設工業有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 施工現場での事故発生リスク

解体工事の施工現場において、事故発生リスクが残る。実際に事故が発生した場合は、人的、物的両面での直接的な損害に留まらず、信用低下を引き起こしかねない。

◆ 法的規制のリスク

同社の事業は、多くの法律に基づいた規制を受けている。これら法的規制に対する違反が生じた場合には、許可が取り消されることもありうる。

◆ 会計基準の変更による業績変動のリスク

同社の工事に関する売上高及び利益は、案件規模により、工事進行基準または工事完成基準で計上されている。21/3期の売上高9,011百万円の約97%に当たる8,748百万円が工事進行基準による売上高となっている。

なお、収益認識に係る会計基準が21年4月以降開始する事業年度から適用されるのに伴い、現在使用されている工事進行基準が廃止される。開示される業績への影響度合いは現在同社で評価している最中である。同社は短納期案件による売上高が多いため、さほど大きな影響が生じないと考えられるが、開示される業績に一定の影響が及ぶ可能性がある。

◆ 建設機械や作業の人員を外部に依存していることについて

同社は施工監理に特化しているため、実際の解体工事を行うための建設機械を保有していない。また、解体工事の作業を行う人員も同社は抱えておらず、協力会社が提供する形になっている。そのため、解体工事に対する需要が一気に高まるような場合、建設機械や作業のための人員が確保できず、受注が受けられなくなる可能性がある。

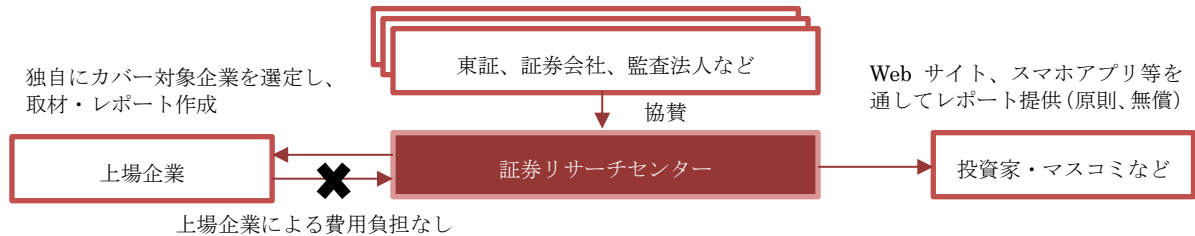
◆ 人材獲得が思ったように進まない可能性について

施工監理を業務とする関係上、施工現場に出る技術社員を増員できるかどうか、同社の売上成長に影響する。人材獲得と育成が思ったように進まない場合、同社の中長期成長のスピードに影響が及ぶ可能性がある。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
監査法人 A&A パートナーズ

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
宝印刷株式会社

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。