

ホリスティック企業レポート

田中建設工業

1450 東証スタンダード

アップデート・レポート
2022年9月30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 20220927

田中建設工業(1450 東証スタンダード)

発行日: 2022/9/30

**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
25年3月期中期経営計画の売上高目標値は23年3月期で超過する見込み**

> 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。

◆ 22年3月期決算

・22/3期決算は、売上高9,824百万円(前期比9.0%増)、営業利益1,418百万円(同1.1%減)、受注高9,941百万円(同11.1%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、過去最高の売上高となった。一方、一部大型案件での原価増があり、微減益となった。

◆ 23年3月期業績予想

・23/3期業績について、同社は、売上高10,300百万円(前期比4.8%増)、営業利益1,468百万円(同3.5%増)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、23/3期の業績予想を、売上高10,442百万円(前期比6.3%増)、営業利益1,519百万円(同7.1%増)とした。売上高については堅調な需要環境が続くことを前提としている。利益については前期の原価増案件の影響がなくなることによる売上総利益率改善と、会社計画よりやや少ない販管費の増加を想定し、会社計画を若干上回る水準を予想した。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、24/3期は前期比6.9%増収、25/3期は同7.0%増収となり、売上高営業利益率は24/3期14.7%、25/3期14.9%と推移していくと予想した。
・同社は25/3期に売上高100億円、営業利益12億円を目標とする中期計画を掲げているが、売上高目標は23/3期に達成する見込みであり、営業利益も21/3期以降目標を上回っている。中期経営計画の要諦は技術社員を始めとする人員の増強であり、前倒しのペースで進んでいる。当センターでは採用計画、人員の戦力化の進捗に注視しつつ、25/3期に向けて現行の中期計画をどのくらい超過するか注目している。

【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)
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	9,824	9.0	1,418	-1.1	1,434	-1.7	967	-1.5	222.4	1,250.6	73.0
2023/3 CE	10,300	4.8	1,468	3.5	1,482	3.3	996	3.0	229.2	-	73.0
2023/3 E	10,442	6.3	1,519	7.1	1,541	7.5	1,036	7.1	238.2	1,415.8	73.0
2024/3 E	11,166	6.9	1,646	8.4	1,669	8.2	1,121	8.2	257.7	1,600.7	73.0
2025/3 E	11,943	7.0	1,785	8.4	1,807	8.3	1,214	8.3	279.1	1,807.0	73.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

2022/3期より新収益認識基準を適用。2022/3期の前期比は旧収益基準での2021/3期との比較

アップデート・レポート

2/20

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ない。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】

	2022/9/22
株価 (円)	2,134
発行済株式数 (株)	4,349,800
時価総額 (百万円)	9,282

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	9.6	9.0	8.3
PBR (倍)	1.7	1.5	1.3
配当利回り (%)	3.4	3.4	3.4

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-3.7	19.8	1.6
対TOPIX (%)	-1.3	17.0	7.7

【株価チャート】



> 事業内容

◆ 施工監理に特化した解体工事専門の建設会社

田中建設工業(以下、同社)は、東京、神奈川、千葉、埼玉の一都三県を中心に事業を行う、建築構造物の解体工事専門の建設会社である。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。

◆ 売上はゼネコン、デベロッパー、エンドユーザー向けの順に多い

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、最近では30%台の売上構成比を占めるようになった。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4期間、売上高がゼロである。同社の象徴的な案件とされる日本青年館の解体工事(15年末に完了)が官公庁案件であり、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			
	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	20/3期	21/3期	22/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期
デベロッパー	985	1,964	3,280	3,188	99.2%	67.0%	-2.8%	15.8%	29.5%	36.4%	32.4%
ゼネコン	3,913	2,692	3,326	4,580	-31.2%	23.6%	37.7%	62.8%	40.4%	36.9%	46.6%
エンドユーザー	1,076	1,823	1,922	1,980	69.3%	5.5%	3.0%	17.3%	27.4%	21.3%	20.2%
官公庁	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
再開発	258	183	481	74	-29.1%	162.9%	-84.5%	4.1%	2.7%	5.3%	0.8%
その他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合計	6,234	6,662	9,011	9,824	6.9%	35.3%	9.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 22/3期より新収益認識基準適用。22/3期の前期比は21/3期の旧収益認識基準での金額との比較

(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

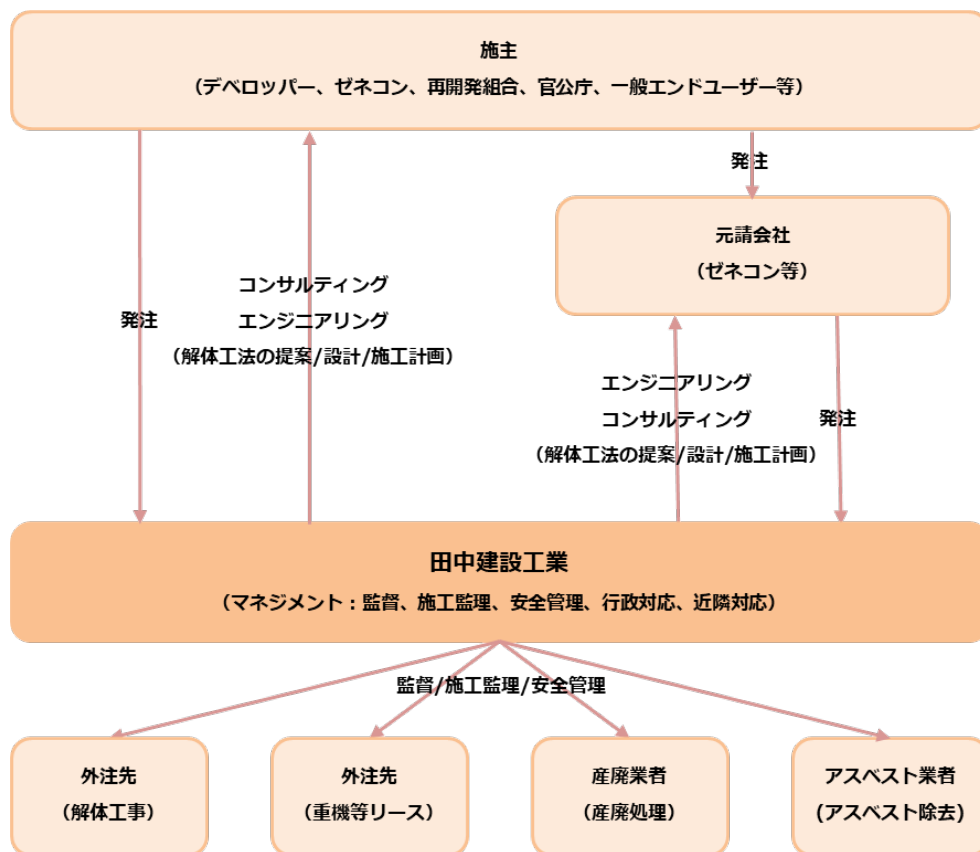
解体工事の業務プロセスのうち、同社自身で行う業務は施工監理、安全管理、近隣対応等であり、これらの業務に特化している。解体工事、産業廃棄物処理、アスベスト除去といった実際の作業は、協力会社に発注している。施工監理業務に特化しているため、重機を持たず、固定資産が少ないことが特徴である。そのため、建設会社としては総資産利益率が高く、また、1人当たりの経常利益も大きい。

◆ 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上場による信用度の向上等もあって、20/3期71.0%、21/3期65.5%と推移してきた。22/3期は56.8%まで低下しているが、元請案件の売上高は大きくは減っておらず、むしろ下請案件が大きく増加したことによるものである(図表3)。

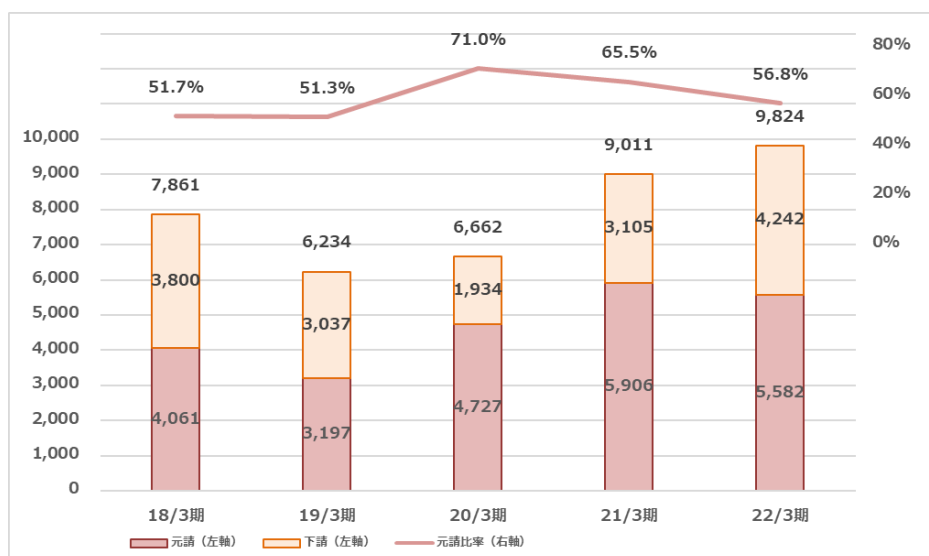
【 図表 2 】 田中建設工業の事業系統図



(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)



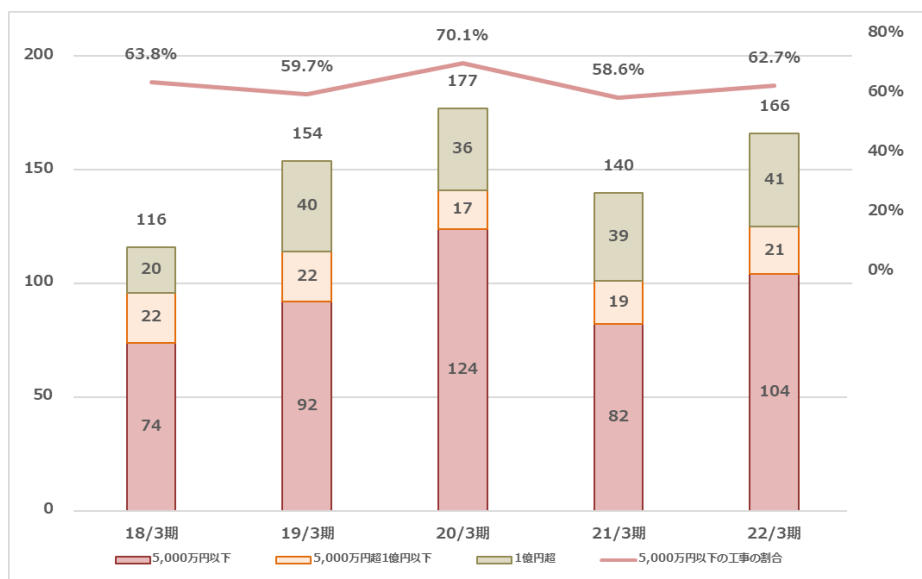
(出所) 田中建設工業決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 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6割程度となっている(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6割程度で推移しており、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

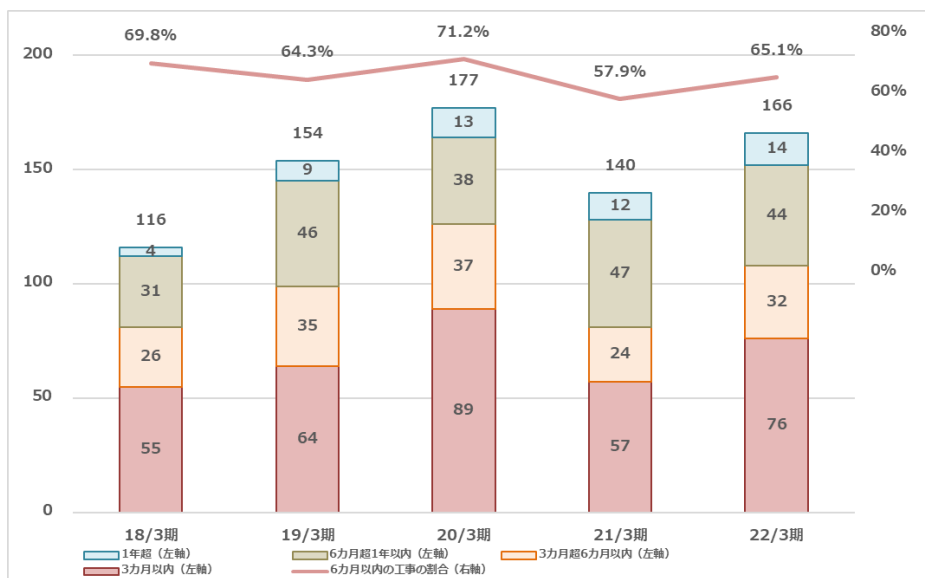
(単位:件)



(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)



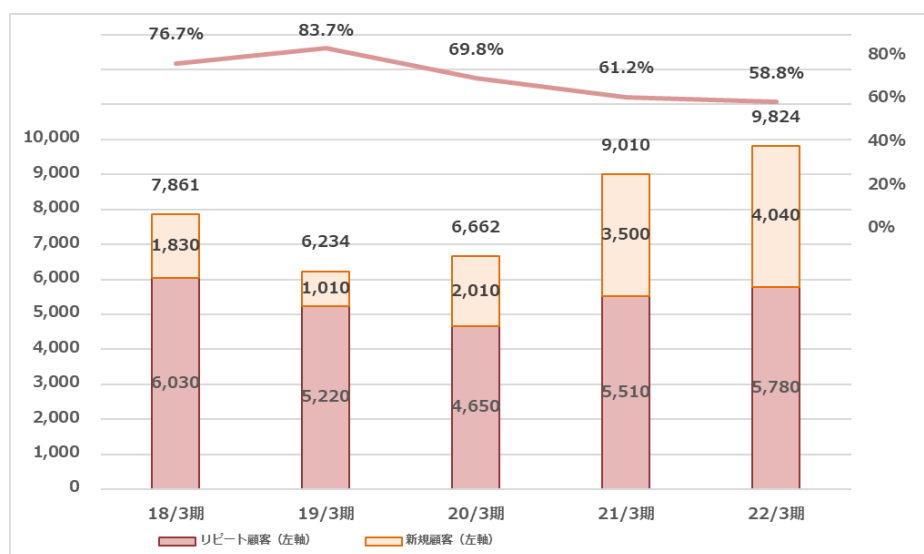
(出所) 田中建設工業決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 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22/3期の売上高の6割弱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

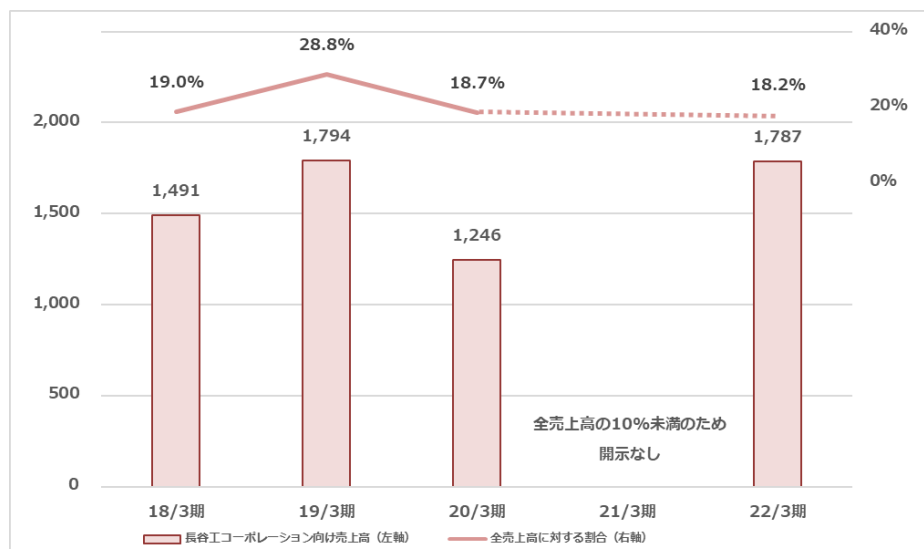
(単位:百万円)



(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 東証プライム)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(図表7)。

【図表7】長谷工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

22/3 期末において、同社の組織体制は、施工本部、営業本部、業務本部（現業務サポート本部）、管理本部の4本部と安全環境管理部で構成されている。安全環境管理部の人数は管理本部に含まれることとなった。

施工現場での業務に携わるのが施工本部であり、22/3 期末に同本部に在籍する従業員60名のうち、54名が技術社員である（図表8）。22/3 期の技術社員1名当たりの完成工事高は181.9百万円、工事件数は3.1件となっている。

営業本部には22/3 期末に23名在籍している。元々営業第一部～第三部の3部門に分かれていたが、21/3 期に再開発案件、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。

22/3 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。なお、22年7月1日付けで業務本部は業務サポート本部に改称され、受注時の案件の採算管理の精度を上げることを目的に、見積積算部が新設された。

【 図表 8 】 田中建設工業の体制

(単位:名)

	20/3期(末)	21/3期(末)	22/3期(末)
営業本部	15	20	23
うち営業担当	11	16	—
施工本部	44	50	60
うち技術社員	40	46	54
業務本部	9	11	11
管理本部	9	12	13
安全環境管理部	3	—	—
合計	80	93	107
技術社員1名当たりの完成工事高(百万円)	166.5	195.8	181.9
技術社員1名当たりの工事件数(件)	4.4	3.0	3.1
完成工事高(百万円)	6,662	9,011	9,824
工事件数(件)	177	140	166

(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	140件	166件
		・売上構成比10%を超える顧客	なし	長谷工コーポレーション(売上構成比18.2%) 名古屋プロパティ-特定目的会社(同13.8%)
		・当期受注工事高	8,948百万円(前期比12.0%増)	9,941百万円(前期比11.1%増)
		・元請比率	65.5%(売上高ベース)	56.8%(売上高ベース)
		・リピート比率	61.2%(売上高ベース)	58.9%(売上高ベース)
		・発注主別売上構成比	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%	デベロッパ-32.4% ゼネコン46.6% エンドユーザー-20.2% 再開発0.8%
	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 ・案件獲得につながる営業のネットワーク	・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	プロセス ・施工監理に特化した施工体制	・施工本部の人員	50名(うち技術社員は46名)	60名(うち技術社員は54名)
		・技術社員1人当たりの完成工事高	約195百万円	約181百万円
		・技術社員1人当たりの工事件数	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	11名	-----
		・安全の徹底を追求する体制	・安全環境管理部の人員	-----
	・営業体制	・営業本部の人員	20名(うち直接の営業担当は16名)	23名(直接の営業担当の開示なし)
		・営業拠点	2カ所(東京本社 大阪営業所)	-----
		・リピート比率	61.2%(売上高ベース)	58.9%(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	12名(安全環境管理部の3名を除くと9名)	13名(安全環境管理部を含む)	
知的財産 ノウハウ	・創業からの解体工事業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39年経過	1982年2月の設立から40年経過
	・システム導入	・資産計上されているソフトウェア	10.8百万円 別途、ソフトウェア仮勘定13.4百万円	9.5百万円 別途、ソフトウェア仮勘定16.3百万円
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39年経過	1982年2月の設立から40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	前代表取締役社長は代表取締役会長となり、 2021年7月以降、現在は代表取締役2名体制	前代表取締役会長は相談役となり、 2022年7月以降、現在は代表取締役1名体制
		・創業者(名譽相談役)による保有	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	24,700株(0.57%)(2名)	10,600株(0.57%)(1名)
		・代表取締役以外の 取締役の持株数(監査役は除く)	32,292株(0.74%)	15,892株(0.37%)
		・役員報酬総額(取締役) *監査等委員、社外取締役は除く	96百万円(7名)	93百万円(4名)
		・従業員数	単体93名	単体107名
	従業員	・平均年齢	47.0歳	46.1歳
		・平均勤続年数	6.5年	6.4年
・従業員持株会		あり(21/3期末時点の株数の開示はなし)	あり(22/3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21/3期または21/3期末、今回は22/3期または22/3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

◆ 22年3月期は売上高と受注高は過去最高

22/3 期業績は、売上高 9,824 百万円（前期比 9.0%増）、営業利益 1,418 百万円（同 1.1%減）、経常利益 1,434 百万円（同 1.7%減）、当期純利益 967 百万円（同 1.5%減）となり、受注高も 9,941 百万円（同 11.1%増）を記録し、売上高と受注高は過去最高となった。同社は 22/3 期から新収益認識基準を適用しており、22/3 期の前期比は旧基準での 21/3 期の金額との比較である。

なお、新収益認識基準の適用により工事進行基準が廃止されたが、この適用による影響は税引前当期純利益が 0.5 百万円増加する程度の軽微なものであった。

期初に公表された会社計画に対する達成率は、売上高 108.0%、営業利益 111.8%、経常利益 111.8%、当期純利益 111.7%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が増加し、増収につながった。顧客区分別にはゼネコンの前期比 37.7%増収が目立った。

売上総利益率は前期比 1.3%ポイント低下の 21.8%となった。一部大型工事で原価見直しを求められる案件があり、売上総利益率低下の要因となった。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前期比 11.4%増だったが、期初会社計画より 7.7%少ない水準に留まった。人員増による人件費の増加はあったものの、新型コロナウイルス禍により移動が制約されたため、営業経費が抑制されたことが要因である。売上高販管費率は同 0.1%ポイント上昇の 7.3%となった。これらの結果、売上高営業利益率は同 1.5%ポイント低下の 14.4%となった。

> 最近の変化

◆ 代表取締役 1 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。

その後、22 年 3 月 31 日付で采澤和義氏が代表権を持たない取締役となり、22 年 6 月に取締役を退任し相談役となった。この結果、代表取締役は中尾安志氏 1 名となった。

> 今後の業績見通し

◆ 23年3月期会社計画

23/3期について、同社は、売上高 10,300 百万円（前期比 4.8%増）、営業利益 1,468 百万円（同 3.5%増）、経常利益 1,482 百万円（同 3.3%増）、当期純利益 996 百万円（同 3.0%増）と計画している（図表 11）。

売上高は、前期末の繰越工事高 4,544 百万円を消化していくことに加え、新規の案件を獲得していくこと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 0.7%ポイント上昇の 22.5%と予想している。前期に原価見直しによって利益率が低下した大型工事があったが、そうした案件がなくなることによる利益率改善を見込んでいる。また、増員による人件費等の増加やデータセンターのレベルアップ等のシステム投資の増加、営業経費の増加により、販管費は同 17.9%増、売上高販管費率は同 0.9%ポイントの上昇を計画している。これらの結果、23/3期の売上高営業利益率は同 0.1%ポイント低下の 14.3%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 73.0 円を計画している。23/3期が増益の計画であるため、配当性向は 22/3期の 32.8%に対し、31.9%へ低下する見込みである。

◆ 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。

22/3 期の時点で売上高 9,824 百万円と目標の 10,000 百万円に迫り、営業利益では 21/3 期 1,433 百万円、22/3 期 1,418 百万円と目標を既に上回っている。23/3 期会社計画は売上高 10,300 百万円、営業利益 1,468 百万円だが、現時点でも中期経営計画の数値を見直していない。

同社は売上高目標 10,000 百万円達成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（22/3 期末は全社員 107 名、うち技術社員 54 名）。一方、23/3 期会社計画においては、23/3 期末は全社員 126 名、うち技術社員を 60 名と想定しており、体制構築を前倒しで進めることを意図している。

【 図表 11 】 田中建設工業の 23 年 3 月期の単体業績計画及び中期経営計画

(単位:百万円)

	旧収益認識基準			新収益認識基準			新収益認識基準	
	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3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	6,234	6,662	9,011	9,824	10,300	4.8%	10,000	8.5%
デベロッパ	985	1,964	3,280	3,188	-	-	-	-
ゼネコン	3,913	2,692	3,326	4,580	-	-	-	-
エンドユーザー	1,076	1,823	1,922	1,980	-	-	-	-
官公庁	-	-	-	-	-	-	-	-
再開発	258	183	481	74	-	-	-	-
その他	-	-	-	-	-	-	-	-
受注高								
当期受注工事高	5,701	7,986	8,948	9,941	-	-	-	-
当期完成工事高	6,234	6,662	9,011	9,824	-	-	-	-
次期繰越工事高	3,165	4,490	4,427	4,544	-	-	-	-
売上総利益	1,369	1,409	2,080	2,138	2,317	8.4%	2,100	8.3%
売上総利益率	22.0%	21.2%	23.1%	21.8%	22.5%	-	21.0%	-
営業利益	781	796	1,433	1,418	1,468	3.5%	1,200	8.5%
売上高営業利益率	12.5%	12.0%	15.9%	14.4%	14.3%	-	12.0%	-
経常利益	801	831	1,458	1,434	1,482	3.3%	1,220	8.0%
売上高経常利益率	12.9%	12.5%	16.2%	14.6%	14.4%	-	12.2%	-
当期純利益	526	551	982	967	996	3.0%	809	8.0%
売上高当期純利益率	8.4%	8.3%	10.9%	9.8%	9.7%	-	8.1%	-

(注) 22/3 期より新収益認識基準適用。22/3 期の前期比は 21/3 期の旧収益認識基準での金額との比較
(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

◆ 23 年 3 月期第 1 四半期決算

23/3 期第 1 四半期は、売上高 2,574 百万円(前年同期比 0.9%増)、営業利益 454 百万円(同 43.3%増)、経常利益 460 百万円(同 43.4%増)、四半期純利益 286 百万円(同 42.0%増)であった。23/3 期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高は 25.0%、営業利益は 31.0%となった。なお、期初計画は据え置かれている。

22/3 期末の繰越工事高 4,544 百万円をベースに手持ち工事を順調に消化して増収となった。

売上総利益率は、前年同期比 6.6%ポイント上昇の 26.1%となった。前年同期に一部大型工事の原価見直しが生じた案件があり売上総利益率が低下したが、当四半期はそうした案件がなく、かつ高利益率の案件が貢献した。

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 19.6%増となり、売上高販管費率は同 1.3%ポイント上昇の 8.4%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 5.3%ポイント上昇の 17.7%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：23 年 3 月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、22/3 期及び 23/3 期第 1 四半期の業績を踏まえ、23/3 期及び 24/3 期の業績予想を見直すとともに、25/3 期の業績予想を新たに策定した。

同社の 23/3 期業績について、売上高 10,442 百万円（前期比 6.3%増）、営業利益 1,519 百万円（同 7.1%増）、経常利益 1,541 百万円（同 7.5%増）、当期純利益 1,036 百万円（同 7.1%増）とした。売上高、利益とも会社計画を上回る水準を予想した（図表 12）。

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 7.6%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 31.5%とした（前期は 31.6%）。
- (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ゼネコンの売上構成比は低下し、デベロッパーと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) 23/3 期の売上総利益率は、前期比 0.8%ポイント上昇の 22.6%とした（会社計画は 22.5%）。前期に発生した低利益率の案件がなくな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 16.8%増の 840 百万円、売上高販管費率は同 0.8%ポイント上昇の 8.1%を予想した。会社計画よりは若干下回る水準とした。技術社員を中心とした採用増により、23/3 期末の従業員数は前期末比 10 名増の 117 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、23/3 期の売上高営業利益率は前期比 0.1%ポイント上昇の 14.5%と予想した（会社計画は 14.3%）。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：24年3月期以降

24/3期以降について、24/3期は前期比6.9%、25/3期は同7.0%の増収を予想した。受注高は23/3期が同7.5%増、24/3期が同7.0%増とし、顧客区分別売上高ではエンドユーザーとデベロッパーの増収が牽引する展開を予想した。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24/3期8.2%、25/3期8.3%で推移するものとした結果、売上高営業利益率は24/3期14.7%、25/3期14.9%と徐々に上昇していくものと予想した。

【 図表 12 】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)

	旧収益認識基準			新収益認識基準					
	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期CE	23/3期E (今回)	23/3期E (前回)	24/3期E (今回)	24/3期E (前回)	25/3期E
損益計算書									
売上高(当期完成工事高)	6,662	9,011	9,824	10,300	10,442	9,913	11,166	10,574	11,943
前期比	6.9%	35.3%	9.0%	4.8%	6.3%	6.2%	6.9%	6.7%	7.0%
顧客区分別									
デベロッパ	1,964	3,280	3,188	-	3,550	3,568	3,852	3,806	4,180
前期比	99.2%	67.0%	-2.8%	-	11.4%	7.7%	8.5%	6.7%	8.5%
売上構成比	29.5%	36.4%	32.4%	-	34.0%	36.0%	34.5%	36.0%	35.0%
ゼネコン	2,692	3,326	4,580	-	4,594	3,618	4,550	3,859	4,538
前期比	-31.2%	23.6%	37.7%	-	0.3%	4.8%	-1.0%	6.7%	-0.3%
売上構成比	40.4%	36.9%	46.6%	-	44.0%	36.5%	40.8%	36.5%	38.0%
エンドユーザー	1,823	1,922	1,980	-	2,192	2,180	2,512	2,326	2,866
前期比	69.3%	5.5%	3.0%	-	10.7%	6.2%	14.6%	6.7%	14.1%
売上構成比	27.4%	21.3%	20.2%	-	21.0%	22.0%	22.5%	22.0%	24.0%
官公庁	-	-	-	-	0	0	0	0	0
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売上構成比	-	-	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
再開発	183	481	74	-	104	545	251	581	358
前期比	-29.1%	162.9%	-84.5%	-	39.6%	6.2%	140.6%	6.7%	42.6%
売上構成比	2.7%	5.3%	0.8%	-	1.0%	5.5%	2.3%	5.5%	3.0%
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)	7,986	8,948	9,941	-	10,700	10,200	11,500	10,900	12,300
前期比	40.1%	12.0%	11.1%	-	7.6%	7.4%	7.5%	6.9%	7.0%
受注残高(次期繰越工事高)	4,490	4,427	4,544	-	4,802	4,882	5,135	5,208	5,492
前期比	41.8%	-1.4%	2.7%	-	5.7%	6.2%	6.9%	6.7%	7.0%
売上総利益	1,409	2,080	2,138	2,317	2,360	2,240	2,557	2,421	2,770
前期比	2.9%	47.6%	2.8%	8.4%	10.4%	7.7%	8.4%	8.1%	8.4%
売上総利益率	21.2%	23.1%	21.8%	22.5%	22.6%	22.6%	22.9%	22.9%	23.2%
販売費及び一般管理費	613	646	720	849	840	870	910	931	985
前期比	4.3%	5.4%	11.4%	17.9%	16.8%	9.1%	8.3%	7.0%	8.2%
売上高販管費率	9.2%	7.2%	7.3%	8.2%	8.1%	8.8%	8.2%	8.8%	8.3%
営業利益	796	1,433	1,418	1,468	1,519	1,370	1,646	1,490	1,785
前期比	1.9%	80.1%	-1.1%	3.5%	7.1%	6.8%	8.4%	8.7%	8.4%
売上高営業利益率	12.0%	15.9%	14.4%	14.3%	14.5%	13.8%	14.7%	14.1%	14.9%
経常利益	831	1,458	1,434	1,482	1,541	1,396	1,669	1,516	1,807
前期比	3.8%	75.4%	-1.7%	3.3%	7.5%	6.7%	8.2%	8.6%	8.3%
売上高経常利益率	12.5%	16.2%	14.6%	14.4%	14.8%	14.1%	14.9%	14.3%	15.1%
当期純利益	551	982	967	996	1,036	939	1,121	1,020	1,214
前期比	4.8%	78.1%	-1.5%	3.0%	7.1%	6.7%	8.2%	8.6%	8.3%
売上高当期純利益率	8.3%	10.9%	9.8%	9.7%	9.9%	9.5%	10.0%	9.6%	10.2%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

22/3期より新収益認識基準適用。22/3期の前期比は21/3期の旧収益認識基準での金額との比較

(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 13 】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)

	旧収益認識基準			新収益認識基準					
	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期CE	23/3期E (今回)	23/3期E (今回)	24/3期E (今回)	24/3期E (前回)	25/3期E
貸借対照表									
現金及び預金	1,625	1,711	2,976	-	3,606	3,032	3,293	3,649	4,033
受取手形及び電子記録債権	337	82	268	-	281	99	111	105	119
完成工事未収入金	1,971	3,800	2,348	-	2,506	3,469	3,908	3,701	4,180
未成工事支出金	22	43	39	-	55	55	65	65	75
その他	143	178	230	-	230	178	230	178	230
流動資産	4,102	5,816	5,864	-	6,680	6,834	7,609	7,699	8,638
有形固定資産	920	928	922	-	910	920	899	909	888
無形固定資産	10	24	26	-	32	27	24	22	17
投資その他の資産	186	239	237	-	237	239	237	239	237
固定資産	1,117	1,193	1,186	-	1,180	1,188	1,161	1,172	1,143
繰延資産	-	-	-	-	0	0	0	0	0
資産合計	5,219	7,009	7,050	-	7,861	8,023	8,771	8,871	9,782
工事未払金	840	1,211	1,087	-	1,159	1,328	1,239	1,416	1,325
未払費用	49	54	57	-	62	59	67	63	71
未払法人税等	194	383	233	-	252	365	273	396	296
未成工事受入金	2	18	3	-	0	0	0	0	0
短期借入金	-	300	-	-	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	105	174	128	-	128	174	128	174	128
流動負債	1,191	2,142	1,510	-	1,603	1,928	1,708	2,051	1,822
長期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	81	84	100	-	100	84	100	84	100
固定負債	81	84	100	-	100	84	100	84	100
純資産合計	3,946	4,781	5,439	-	6,157	6,010	6,962	6,734	7,859
(自己資本)	3,946	4,781	5,439	-	6,157	6,010	6,962	6,734	7,859
キャッシュ・フロー計算書									
税金等調整前当期純利益	832	1,458	1,434	-	1,541	1,396	1,669	1,516	1,807
減価償却費	25	27	31	-	33	25	33	26	33
売上債権の増減額 (-は増加)	-299	-1,573	1,265	-	-170	-209	-1,231	-237	-279
未成工事支出金の増減額 (-は増加)	20	-20	4	-	-15	-10	-10	-10	-10
仕入債務の増減額 (-は減少)	274	370	-123	-	71	77	80	88	86
未成工事受入金の増減額 (-は減少)	-25	16	-15	-	-3	0	0	0	0
法人税等の支払額	-117	-310	-607	-	-486	-433	-526	-464	-570
その他	52	54	-85	-	4	3	4	3	4
営業活動によるキャッシュ・フロー	763	23	1,902	-	976	850	19	922	1,072
有形固定資産の取得による支出	-29	-36	-22	-	-15	-10	-15	-10	-15
無形固定資産の取得による支出	-8	-16	-4	-	-13	0	0	0	0
投資有価証券の取得・売却による収支	-2	-13	-13	-	0	0	0	0	0
その他	15	1	-1	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-24	-64	-41	-	-28	-10	-15	-10	-15
短期借入金の増減額 (-は減少)	0	300	-300	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-72	-	-	-	0	0	0	0	0
社債の償還による支出	-8	-	-	-	0	0	0	0	0
株式の発行による収支	-	-	-	-	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	-173	-173	-295	-	-317	-295	-317	-295	-317
その他	-	-	-	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-255	125	-595	-	-317	-295	-317	-295	-317
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)	483	85	1,265	-	630	544	-313	616	740
現金及び現金同等物の期首残高	962	1,445	1,530	-	2,795	2,307	3,426	2,851	3,113
現金及び現金同等物の期末残高	1,445	1,530	2,795	-	3,426	2,851	3,113	3,468	3,853

(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は、常に事故発生リスクを伴う。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に、受注が受けられなくなる可能性がある。

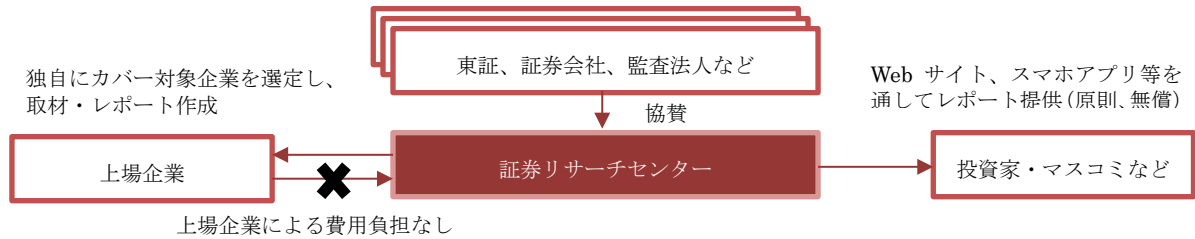
◆ 人材獲得が思ったように進まない可能性について

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
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
エイチ・エス証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 S B I 証券
いちよし証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社 I C M G
三優監査法人
宝印刷株式会社

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、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。