

総合建設大手各社の20/3期決算の注目点

総合建設（ゼネコン）大手各社（大成建設（証券コード：1801）、大林組（同：1802）、清水建設（同：1803）、鹿島建設（同：1812）の4社）の20/3期決算および21/3期業績予想を踏まえ、株式会社日本格付研究所（JCR）の現況に関する認識と格付上の注目点を整理した。

1. 業界動向および新型コロナウイルス感染拡大による影響

建設工事受注動態統計調査によれば、19年度の大手50社の国内建設工事受注総額は前年度比7.1%減の14兆1,294億円となった。民間大型案件の反動により減少したが、4年連続の14兆円を超える高水準の受注高を確保した。20年3月末の手持工事高は17兆9,841億円（前年同月末比1.1%減）と年間の受注高を上回っており、当面、大手50社の業績は底堅く推移すると考えられる。また、海外建設工事受注総額は前年度比23.2%増の7,991億円と3年連続で増加した。アジアなどのインフラ建設需要の取り込みが奏功している。ただ、海外工事については国内工事と比べて大型が多く、過去には大規模な不採算工事が発生しており、リスクを抑制しながら受注拡大を実現することが課題である。

新型コロナウイルスの感染拡大が国内の建設業界に与えた影響は現状、限定的である。4月下旬から5月上旬に一部工事で中断がみられたが、5月中旬には大半が再開している。さらに手持工事の延期やキャンセルについても、今のところ問題となっていない。ただ、経済活動の停滞により企業業績や雇用環境が悪化していけば、企業による新規投資の手控えや個人の住宅取得意欲の低下につながり、受注環境が厳しくなる懸念がある。また、海外については国や地域により事情が異なるが、中断している工事もあり、今後の進捗に注意が必要である。

2. 決算動向

20/3期の大手4社合計の建設事業受注高（単体）は2期振りに減少し、5兆1,638億円（前期比8.1%減）となったが、期初計画は5兆2,100億円（同7.3%減）であり概ね想定通りの受注高となった。個社で見ると大成建設と大林組が受注増となり、清水建設と鹿島建設が受注減となっているが、大型工事の受注のタイミングによる影響が大きく、総じていえば受注環境は良好であったといえる。

20/3期の大手4社合計の連結売上高は9期連続の増収で7兆5,332億円（同2.8%増）、営業利益は2期振りの増益で5,862億円（同0.9%増）となった。4社全てが増収となり、大成建設と清水建設の2社が増益である。一方、好採算工事の反動減があった大林組と鹿島建設が減益となったが、その2社についても減益幅は小さかった。

20/3期の完工総利益率（単体）は大手4社の単純平均で前期比0.3ポイント低下し13.4%となった。事業別では土木が同0.8ポイント上昇の19.1%、建築が同0.4ポイント低下の11.8%である。土木は追加工事や設計変更により利益率が上昇した一方、建築については大型工事の本格化に伴う各種コストの増加や納期遵守を目的とした追加費用の発生などにより、利益率が若干低下している。

20/3期末の財務状況を見ると、利益剰余金の増加などにより4社全ての自己資本が前期末比で増加した。工事の立替金が増加した清水建設を除いた3社で自己資本比率も上昇するなど、財務構成の改善が進んでいる。期末時点で実質無借金は大成建設と大林組であるが、ほかの2社についてもネット有利子負債が1,000億円を切る水準が定着している。

3. 業績予想における格付上の注目点

21/3 期の業績予想は新型コロナウイルスの感染拡大の影響を合理的に算定できず、大林組と清水建設が未定としている。業績予想を公表している大成建設の営業利益は 810 億円（前期比 51.7%減）、鹿島建設の同利益は 1,110 億円（同 15.9%減）となっている。鹿島建設と比べて大成建設の減益幅が大きいのは、前期の利益水準が高かったうえに、このような環境下で会社側の業績予想が保守になっているからである。未定の 2 社についても、手持工事高、受注時採算性、施工コストの状況などを踏まえると、極端に業績は悪化しないと JCR では想定している。ただし、受注競争が厳しくなれば、将来的な施工量の減少や工事採算性が低下していく懸念があり、今後の受注高や受注時採算性の変化には注意が必要である。

21/3 期は 4 社ともに底堅い利益が見込まれ、良好な財務構成の維持が予想される。近年、4 社ともに M&A や賃貸不動産の取得などを積極化しており、従来と比べて価格変動リスクのある資産が増えている。これまで財務規律を意識した投資を行ってきたが、今後も事業リスクや投資効果を吟味した慎重な投資を継続するか注視していく。

（担当）窪田 幹也・下田 泰弘

（図表 1）総合建設大手 4 社の業績

（単位：億円）

企業名	決算期	建設事業 受注高	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に 帰属する 当期純利益
大成建設 (1801)	19/3 期	13,053	16,508	1,533	1,579	1,125
	20/3 期	13,142	17,513	1,677	1,733	1,220
	21/3 期予	12,000	14,500	810	840	560
大林組 (1802)	19/3 期	13,059	20,396	1,554	1,630	1,131
	20/3 期	15,324	20,730	1,528	1,590	1,130
	21/3 期予	-	-	-	-	-
清水建設 (1803)	19/3 期	16,282	16,649	1,297	1,339	996
	20/3 期	11,947	16,982	1,338	1,379	989
	21/3 期予	-	-	-	-	-
鹿島建設 (1812)	19/3 期	13,779	19,742	1,426	1,629	1,098
	20/3 期	11,225	20,107	1,319	1,466	1,032
	21/3 期予	12,000	18,700	1,110	1,180	800
4 社合計	19/3 期	56,173	73,295	5,810	6,177	4,350
	20/3 期	51,638	75,332	5,862	6,168	4,371
	21/3 期予	-	-	-	-	-

（出所）各社決算資料

※建設事業受注高は各社単体

(図表 2) 総合建設大手 4 社の完工総利益率 (単体) (単位: %)

企業名	決算期	完工総利益率	土木	建築
大成建設 (1801)	19/3 期	14.3	19.2	12.6
	20/3 期	14.2	23.5	11.3
	21/3 期予	11.0	16.0	9.5
大林組 (1802)	19/3 期	13.5	18.1	12.2
	20/3 期	12.9	19.7	11.2
	21/3 期予	-	-	-
清水建設 (1803)	19/3 期	12.8	16.7	11.6
	20/3 期	13.0	19.0	11.4
	21/3 期予	-	-	-
鹿島建設 (1812)	19/3 期	14.1	19.0	12.5
	20/3 期	13.4	14.0	13.2
	21/3 期予	12.9	15.2	12.2
4 社単純平均	19/3 期	13.7	18.3	12.2
	20/3 期	13.4	19.1	11.8
	21/3 期予	-	-	-

(出所) 各社決算資料

(図表 3) 総合建設大手 4 社の財務指標 (単位: 億円、%)

企業名	決算期	自己資本	有利子負債	ネット有利子負債	自己資本比率
大成建設 (1801)	19/3 期	7,204	2,174	-2,503	39.0
	20/3 期	7,501	2,081	-2,746	39.7
	21/3 期予	-	2,300	-	-
大林組 (1802)	19/3 期	7,689	2,722	965	34.7
	20/3 期	8,178	2,485	-736	36.7
	21/3 期予	-	-	-	-
清水建設 (1803)	19/3 期	7,294	3,194	893	39.2
	20/3 期	7,304	4,413	885	38.3
	21/3 期予	-	-	-	-
鹿島建設 (1812)	19/3 期	7,532	2,987	-243	36.0
	20/3 期	7,917	3,268	637	36.5
	21/3 期予	-	3,300	-	-
4 社合計	19/3 期	29,719	11,076	-888	-
	20/3 期	30,900	12,247	-1,960	-
	21/3 期予	-	-	-	-

(出所) 各社決算資料

【参考】

発行体：大成建設株式会社

長期発行体格付：AA- 見通し：安定的

発行体：株式会社大林組

長期発行体格付：AA- 見通し：安定的

発行体：清水建設株式会社

長期発行体格付：AA-p 見通し：安定的

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的正確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官 (格付) 第 1 号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル