

総合建設大手各社の19/3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19/3期決算および20/3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

建設工事受注動態統計調査によれば、18年度の大手50社の国内建設工事受注総額は2年振りに増加し、15兆5,210億円（前年度比6.0%増）となった。99年度以来の15兆円超えとなり、好調な受注環境であったといえる。工事別にみると公共工事が前年度の大型案件の反動により減少した一方、民間工事が大きく増加している。首都圏の大規模再開発や国内メーカーによる生産設備の増強投資が寄与したものである。

今後、米中貿易摩擦などが国内景気に与える影響には留意を要するが、中期的な受注環境は堅調に推移するとみられる。首都圏での大規模再開発やインフラ整備・老朽化対策などの大型工事が相当数控えているほか、巨大災害に備えた国土強靱化も必要となっており、受注環境が急激に厳しくなる可能性は現状小さいとJCRでは考えている。

一方、国内における建設技能労働者は減少傾向にあり、担い手確保や生産性向上を図ることが課題となっている。担い手確保に向けては、建設技能労働者の賃金アップや週休2日の実現を進めており、当面、待遇改善などによる労務費の増加や工期の長期化に伴う機材費などの増加が予想される。発注者への価格転嫁や生産性向上により施工コストの上昇を吸収しながら、施工能力の維持・向上を実現できるか確認していく。

また、18年度の大手50社の海外建設工事受注総額は2年連続で増加し、6,487億円（前年度比17.2%増）となった。アジア地域を中心にインフラ建設需要が旺盛であり、各社ともに海外展開を強化している。ただ、過去には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となる。

2. 決算動向

19/3期の大手4社合計の建設事業受注高（単体）は2期振りに増加し、5兆6,173億円（前期比6.2%増）となった。期初計画は5兆400億円（同4.7%減）で4社ともに受注減を想定していたが、実際には大林組、清水建設、鹿島建設の3社が受注増となり、受注減となった大成建設においても期初計画を上回る受注を確保した。リニア中央新幹線に係る談合事件により公共工事については、国土交通省や地方自治体の一部から指名停止を受けていたが、民間工事で補うことができたといえる。

19/3期の大手4社合計の連結売上高は8期連続の増収で7兆3,295億円（同7.2%増）、営業利益は6期振りの減益で5,810億円（同3.0%減）となった。減益要因は前期にあった採算性の高い工事の反動であり、そうした影響を除けば施工が順調に進み、好調な業績であった。個社別では大林組、清水建設の2社が増益、高採算工事の反動減があった大成建設、鹿島建設の2社が減益となったが、4社全てが期初計画の営業利益を上回っている。

19/3期の完工総利益率（単体）は大手4社の単純平均で前期比1.3ポイント低下し13.7%となった。事業別では土木が同0.5ポイント低下の18.3%、建築が同1.3ポイント低下の12.2%となり、土木・建築ともに工事採算性が悪化した。ただ、期初計画や17/3期との比較ではおおむね同水準であり、引き続き、高い工事採算性を維持しているといえる。

19/3 期末の財務状況をみると、利益蓄積に伴う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、自己資本比率も上昇するなど財務基盤の強化が進んでいる。期末時点で実質無借金は大成建設、鹿島建設の 2 社であるが、大林組、清水建設の 2 社についてもネット有利子負債が 1,000 億円を切る水準に定着している。また、協力会社への支払いサイトの短縮化などの資金負担により 4 社全てで手元流動性が減少したが、当面のキャッシュフローの見通しを踏まえれば次第に回復していくとみられる。

3. 業績予想における格付上の注目点

20/3 期の大手 4 社合計の建設事業における受注計画（単体）は前期比 7.3%減の 5 兆 2,100 億円である。前期に受注が伸びた清水建設、鹿島建設の 2 社が受注減、大成建設、大林組の 2 社は受注増の計画である。今後の国内経済の変化には留意を要するが、大型再開発工事の発注が複数予定されており、20/3 期については比較的高水準の受注が確保できる見込みである。一方、工期の長い大型工事が増えており、施工期間中に労務費や資機材費が上昇するリスクが高くなっている。そのため、受注量の確保と将来のコスト上昇を織り込んだ価格での受注が両立できるか注意していく必要がある。なお、リニア中央新幹線工事の談合事件を受けて、大林組と清水建設の 2 社が民間土木工事業の営業停止処分中（19 年 2 月 2 日～6 月 1 日まで）だが、公共工事や建築工事などの受注拡大で影響を軽減することが可能とみられる。

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 5,700 億円（前期比 3.3%増）、営業利益は 2 期連続の減益で 5,485 億円（同 5.6%減）と計画している。主な理由は、①首都圏における大規模オフィスビルなどの再開発工事業の本格化に伴う労務・資材・機材など需給ひっ迫によるコスト上昇を織り込んでいる②設計変更・追加工事の獲得を保守的にみている-ためである。従って、想定よりもコストが上昇しなかった場合や織り込んでいない設計変更・追加工事が獲得できた場合には、期初想定利益から上振れする可能性もある。

また、20/3 期も高い利益水準が続く見通しであり、利益蓄積と有利子負債の削減による財務基盤の更なる強化が進むと考えている。各社ともに M&A や賃貸用不動産といった成長投資を積極化させようとしているが、現状は事業リスクや投資効果を吟味した慎重な投資が行われている。今後、成長投資が収益の安定化に貢献していくか確認していく。

（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)	18/3 期	13,965	15,854	1,818	1,853	1,267
	19/3 期	13,053	16,508	1,533	1,579	1,125
	20/3 期予	14,500	17,400	1,480	1,490	1,030
大林組 (1802)	18/3 期	13,031	19,006	1,378	1,439	926
	19/3 期	13,059	20,396	1,554	1,630	1,131
	20/3 期予	13,300	20,300	1,500	1,565	1,100
清水建設 (1803)	18/3 期	14,418	15,194	1,213	1,241	849
	19/3 期	16,282	16,649	1,297	1,339	996
	20/3 期予	12,300	17,600	1,320	1,350	950
鹿島建設 (1812)	18/3 期	11,485	18,306	1,583	1,797	1,267
	19/3 期	13,779	19,742	1,426	1,629	1,098
	20/3 期予	12,000	20,400	1,185	1,270	900
4 社合計	18/3 期	52,899	68,360	5,992	6,330	4,309
	19/3 期	56,173	73,295	5,810	6,177	4,350
	20/3 期予	52,100	75,700	5,485	5,675	3,980

（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)	18/3 期	16.7	23.7	14.3
	19/3 期	14.3	19.2	12.6
	20/3 期予	13.3	15.8	12.6
大林組 (1802)	18/3 期	13.6	17.2	12.6
	19/3 期	13.5	18.1	12.2
	20/3 期予	13.1	17.3	12.0
清水建設 (1803)	18/3 期	13.2	13.2	13.2
	19/3 期	12.8	16.7	11.6
	20/3 期予	12.2	14.0	11.7
鹿島建設 (1812)	18/3 期	16.4	21.2	14.0
	19/3 期	14.1	19.0	12.5
	20/3 期予	12.4	15.2	11.5
4 社単純平均	18/3 期	15.0	18.8	13.5
	19/3 期	13.7	18.3	12.2
	20/3 期予	12.8	15.6	12.0

(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)	18/3 期	6,671	2,473	-4,400	34.9
	19/3 期	7,204	2,174	-2,503	39.0
	20/3 期予	-	2,300	-	-
大林組 (1802)	18/3 期	6,848	2,767	820	32.2
	19/3 期	7,689	2,722	965	34.7
	20/3 期予	-	2,600	-	-
清水建設 (1803)	18/3 期	6,508	3,382	-30	36.5
	19/3 期	7,294	3,193	894	39.2
	20/3 期予	-	3,900	-	-
鹿島建設 (1812)	18/3 期	6,660	3,448	-499	32.5
	19/3 期	7,532	2,987	-243	36.0
	20/3 期予	-	3,300	-	-
4 社合計	18/3 期	26,687	12,070	-4,109	-
	19/3 期	29,719	11,076	-887	-
	20/3 期予	-	12,100	-	-

(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