

総合建設大手各社の18/3期決算の注目点

総合建設（ゼネコン）大手各社（大成建設、大林組、清水建設、鹿島建設の4社）の18/3期決算および19/3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、17年度の大手50社の国内建設工事受注総額は14兆3,425億円（前年度比0.9%減）と7期振りにマイナス成長となった。16年度にあった新国立競技場など東京オリンピック・パラリンピック関連施設の工事発注の反動減であり、同要因を除けば国内建設受注は堅調に推移している。発注者別では、同要因により公共機関が3兆6,598億円（同5.4%減）となったが、製造業者による活発な設備投資がみられた民間が10兆1,501億円（同0.6%増）と7期連続で増加した。当面、東京オリンピック・パラリンピックの開催に向けた施設整備の本格化や首都圏における再開発工事の進行により、国内建設市場は堅調に推移する見通しである。東京五輪後の20年以降についても、首都圏での大型再開発工事やインフラ整備工事などが控えており、建設市場の急激な縮小リスクは小さいとJCRではみている。

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により施工能力を維持す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、待遇改善などに伴う労務費や工期の長期化に伴う機材費などが上昇していく見通しである。今後、発注者への価格転嫁や生産性向上により、各種コストの上昇を吸収できるか注視していく。

海外については、大手4社ともに中長期的な成長の観点から注力している。北米やアジア地域などを中心にインフラ建設需要が旺盛だが、過去に発生した不採算案件の反省から採算重視の受注を徹底している。さらに、受注方法の見直しやプロジェクトマネジメントの強化を進めるなど、展開エリアにおける事業体制を整備しており、今後の受注拡大と収益確保の両立がポイントとなる。

2. 決算動向

18/3期の大手4社の建設事業受注高合計（単体）は5.2兆円（前期比2.1%減）と5期振りに減少した。大林組、鹿島建設が受注減、大成建設、清水建設が受注増など、個社要因により差がみられたが、手持工事の消化を優先しているため、全体で見ると受注減となった。

18/3期の大手4社の連結売上高合計は6.8兆円（前期比1.3%増）と7期連続で増収となり、営業利益合計も5,992億円（同7.3%増）と5期連続で増益となった。全般に施工が順調に進み、工事採算性が改善したほか、公共工事における追加工事・設計変更の獲得などが寄与した。個社別では、4社全てが期初想定 of 営業利益を大きく上回り、大型工事の進捗遅れにより微減益となった清水建設を除く3社が増益となった。なお、リニア中央新幹線に係る談合事件の影響により、品川駅（南工区）と名古屋駅（中央西工区）を受注した大林組が特別損失（独占禁止法関連損失引当金繰入）41億円、品川駅（北工区）を受注した清水建設が同20億円計上している。

18/3期の完工総利益率（単体）は4社単純平均で15.0%（前期比1.1ポイント上昇）となった。事業別では、土木が18.8%（同2.4ポイント上昇）、建築が13.5%（同0.5ポイント上昇）となり、土木・建築ともに工事採算性が向上した。公共工事を中心とする土木においては、14年の品確法（公共工事の品質確保の促進に関する法律）の改正により追加工事や設計変更が認められやすくなっていることが追い風となった。建築は、首都圏における再開発などの施工が後ろずれしており、期初の想定よりも労務費・資機材費が上昇せず、採算性が改善した。

18/3 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している。さらに、大成建設、清水建設、鹿島建設の 3 社が期末時点で実質無借金になるなど、財務基盤が強化されている。

3. 格付上の注目点

19/3 期の大手 4 社の建設事業における受注計画は前期比 4.7%減である。手持工事の施工が 18 年後半から 20 年に集中する見込みであり、施工能力の制約からその間の受注の積み上げは難しい。また、近年は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もある。そのため、受注量の確保と将来のコスト上昇を織込んだ価格での受注が両立できているか、注目している。

19/3 期の連結売上高合計は 7.3 兆円（前期比 7.5%増）、営業利益合計は 5,010 億円（同 16.4%減）と 6 期振りの減益計画である。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の本格化に伴う労務・資材・機材など需給の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、19/3 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。中長期的な収益の安定化に向けて、大半の会社が M&A や賃貸用不動産の取得などを進める方針だが、当面のキャッシュフロー創出力や自己資本の増加ペースを踏まえば、各社ともに財務基盤の一段の強化が見込まれる。今後、各種投資が収益の安定化に貢献していくか確認していく。

なお、リニア中央新幹線の談合問題を受けて、国土交通省・一部の地方自治体などから指名停止を受けている。豊富な手持工事を有することから当面の業績に与える影響は限定的と JCR ではみているが、中長期的な業績にどのような影響を与えるか留意していく。

（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)	17/3 期	13,241	14,872	1,408	1,445	905
	18/3 期	13,965	15,854	1,818	1,853	1,267
	19/3 期予	12,900	15,900	1,310	1,330	910
大林組 (1802)	17/3 期	13,483	18,727	1,337	1,401	945
	18/3 期	13,031	19,006	1,378	1,439	926
	19/3 期予	12,900	19,700	1,390	1,445	980
清水建設 (1803)	17/3 期	14,243	15,674	1,288	1,311	989
	18/3 期	14,418	15,194	1,213	1,241	849
	19/3 期予	13,600	17,900	1,230	1,260	910
鹿島建設 (1812)	17/3 期	13,045	18,218	1,553	1,634	1,048
	18/3 期	11,485	18,306	1,583	1,797	1,267
	19/3 期予	11,000	20,000	1,080	1,170	820
4 社合計	17/3 期	54,012	67,491	5,586	5,791	3,887
	18/3 期	52,899	68,360	5,992	6,330	4,309
	19/3 期予	50,400	73,500	5,010	5,205	3,620

（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)	17/3 期	14.6	18.9	13.0
	18/3 期	16.7	23.7	14.3
	19/3 期予	13.3	15.7	12.5
大林組 (1802)	17/3 期	13.0	16.1	12.0
	18/3 期	13.6	17.2	12.6
	19/3 期予	13.3	16.2	12.5
清水建設 (1803)	17/3 期	13.2	12.3	13.5
	18/3 期	13.2	13.2	13.2
	19/3 期予	11.4	13.5	10.8
鹿島建設 (1812)	17/3 期	14.7	18.2	13.4
	18/3 期	16.4	21.2	14.0
	19/3 期予	15.0	19.8	12.7
4 社単純平均	17/3 期	13.9	16.4	13.0
	18/3 期	15.0	18.8	13.5
	19/3 期予	13.3	16.3	12.1

(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)	17/3 期	5,687	2,388	-2,966	32.3
	18/3 期	6,671	2,480	-4,393	34.6
	19/3 期予	-	2,500	-	-
大林組 (1802)	17/3 期	5,941	2,735	764	29.5
	18/3 期	6,848	2,769	823	31.9
	19/3 期予	-	2,700	-	-
清水建設 (1803)	17/3 期	5,717	3,400	242	33.9
	18/3 期	6,508	3,382	-30	36.2
	19/3 期予	-	3,300	-	-
鹿島建設 (1812)	17/3 期	5,485	3,729	-12	27.5
	18/3 期	6,660	3,448	-499	32.1
	19/3 期予	-	3,400	-	-
4 社合計	17/3 期	22,830	12,252	-1,972	-
	18/3 期	26,687	12,079	-4,099	-
	19/3 期予	-	11,900	-	-

(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