

総合建設大手各社の26/3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26/3期決算および27/3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によれば25年度の大手50社の国内建設工事受注総額は6年連続で増加し、20兆4,896億円となった。受注総額が20兆円を超えたのは33年振りであり、高水準の受注を確保した。公共工事は前年度比7.6%増の4兆4,272億円、民間工事は同13.7%増の15兆5,112億円となり、公共、民間工事ともに増加した。中期的に国内建設工事受注総額は高水準で推移するとJCRでは想定している。公共工事は国土強靱化、インフラ老朽化、防衛関連などの工事が見込まれるほか、民間工事においても都心部の大型再開発、データセンター、半導体工場などの関連工事が継続していくとみられる。

一方、近年はインフレの進行により、従来と比べて工事単価が大きく上昇している。現状程度の工事単価であれば、引き続き、相応の工事量が見込まれるが、一部の大型再開発工事などにおいて事業計画の延期や中止に至る事例がみられるようになっている。今後、工事単価が急激に上昇する場合には、発注者がエンドユーザーに工事単価の上昇を転嫁できず、事業計画の延期や中止が増えていくリスクが高まる。そのため、工事単価の上昇ペースには、引き続き、注意が必要である。

なお、中東情勢については、足元までは大手50社の業績などに直接的な影響はみられていない。ただし、アスファルト合材や石油由来の内装材などを中心に価格が上昇しており、発注者への価格転嫁がタイムリーに実施できるか確認していく。

2. 決算動向

26/3期の大手4社合計の建設事業受注高（単体）は前期比6.0%増の7兆3,253億円となった。前期比では大成建設と大林組は減少したものの、清水建設と鹿島建設は増加した。この差は大型工事を受注するタイミングの問題であり、総じて受注環境は好調であったとみられる。

26/3期の大手4社合計の連結売上高は9兆8,002億円（前期比2.1%増）、営業利益は7,418億円（同52.9%増）と、5期連続の増収、2期連続の増益となり、4社全てが増益となった。需給バランスの改善を受けて民間建築工事の採算性が向上してきたことや不採算工事となっていた大型民間工事の影響が小さくなってきたことなどが寄与したものである。

26/3期の完工総利益率（単体）は大手4社の単純平均で前期比4.4ポイント上昇し14.1%となった。土木工事は同2.5ポイント上昇の18.7%となり、10%台後半となった。これは、完成期にあたる工事が相応にあり、追加工事や設計変更の獲得が順調に進んだことが主要因である。また、建築工事は同4.7ポイント上昇の12.3%となり、10%台に回復したのは21/3期以来のことである。近年、不採算工事の影響により建築工事の利益率は低位にあったが、上述の需給バランスの改善による採算性向上や資材費などの発注者への価格転嫁などが寄与している。

26/3期末の財務構成は大手4社ともに健全性を維持している。成長投資や株主還元を強化しているものの、利益水準の向上により、4社ともに自己資本は着実に増えている。一方、M&Aといった成長投資や大型工事の立替金の増加などにより、大成建設と清水建設はネット有利子負債が増えたものの、鹿島建設はネット有利子負債が微減となり、大林組は実質無借金を維持した。

3. 業績予想における格付上の注目点

27/3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14.4%減の6兆2,670億円である。前期の大型受注の反動減などが想定されるが、6兆円台の高水準の受注が見込まれる。大林組を除く、3社の受注計画は前期実績を下回っているが、これは、前期における大型受注の反動減があることや手持工事の消化を優先していることが要因であり、受注環境が厳しくなっているわけではない。構造的な技術者および技能労働者の減少によって、引き続き、供給に対して需要が上回る状況が持続していくとみられ、大手4社にとっては選別受注が可能な状況が続くと考えられる。

27/3期の大手4社合計の連結売上高は10兆5,750億円(前期比7.9%増)、営業利益は7,210億円(同2.8%減)と、6期連続の増収、3期振りの減益となる計画である。ただし、4社ともに従来から期初計画は保守的であり、期末にかけて土木工事などにおいて追加変更や設計変更の獲得が進み、増益に転じる可能性が高い。また、建築工事の受注時採算性が上昇基調にあることから、人的資本投資などによるコストが増えたとしても、中期的に高水準の営業利益が定着してくると考えられる。

(担当) 大塚 浩芳・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)	25/3期	18,425	21,542	1,201	1,345	1,238
	26/3期	17,445	20,890	1,879	1,957	1,700
	27/3期予	14,700	24,200	1,880	1,870	1,510
大林組 (1802)	25/3期	20,200	25,907	1,424	1,522	1,453
	26/3期	16,048	25,862	1,946	2,041	1,737
	27/3期予	16,470	29,450	1,800	1,830	1,570
清水建設 (1803)	25/3期	12,770	19,443	710	716	660
	26/3期	18,045	20,578	1,186	1,223	1,266
	27/3期予	14,500	23,100	1,530	1,480	1,300
鹿島建設 (1812)	25/3期	17,735	29,118	1,518	1,606	1,258
	26/3期	21,715	30,672	2,407	2,404	1,773
	27/3期予	17,000	29,000	2,000	2,060	1,700
4社合計	25/3期	69,130	96,010	4,853	5,189	4,609
	26/3期	73,253	98,002	7,418	7,625	6,476
	27/3期予	62,670	105,750	7,210	7,240	6,080

※建設事業受注高は各社単体
(出所) 各社決算資料

(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)	25/3 期	8.5	20.7	4.4
	26/3 期	15.0	23.0	11.9
	27/3 期予	14.0	18.8	12.2
大林組 (1802)	25/3 期	11.0	18.3	9.1
	26/3 期	15.5	17.5	14.8
	27/3 期予	14.3	17.9	13.0
清水建設 (1803)	25/3 期	7.9	10.3	7.3
	26/3 期	10.6	9.6	10.8
	27/3 期予	12.7	10.0	13.2
鹿島建設 (1812)	25/3 期	11.2	15.4	9.6
	26/3 期	15.2	24.6	11.8
	27/3 期予	14.6	20.4	12.0
4 社単純平均	25/3 期	9.7	16.2	7.6
	26/3 期	14.1	18.7	12.3
	27/3 期予	13.9	16.8	12.6

(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	工事損失引当金
大成建設 (1801)	25/3 期	8,661	3,155	148	35.7	1,026
	26/3 期	9,480	4,634	1,851	34.9	764
	27/3 期予	-	-	-	-	-
大林組 (1802)	25/3 期	11,582	3,627	-433	38.1	167
	26/3 期	12,584	3,440	-966	40.0	85
	27/3 期予	-	3,300	-	-	-
清水建設 (1803)	25/3 期	8,600	5,913	1,531	34.1	1,039
	26/3 期	9,779	5,674	2,114	36.8	645
	27/3 期予	-	7,200	-	-	-
鹿島建設 (1812)	25/3 期	12,581	7,920	4,373	36.4	250
	26/3 期	14,150	8,331	4,294	39.0	244
	27/3 期予	-	9,800	-	-	-
4 社合計	25/3 期	41,424	20,615	5,619	36.1	2,482
	26/3 期	45,993	22,079	7,293	37.7	1,738

(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

他の格付関連レポートや発行体レポートは、RatingEye 会員限定のサービスとなっております。
RatingEye のご案内・入会につきましては、以下をご覧ください。

<https://www.jcr.co.jp/service/provision/#RatingEye>

■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