

総合建設大手各社の25/3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25/3期決算および26/3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24年度の大手50社の国内建設工事受注総額は5年連続で増加し、18兆3,168億円となった。受注総額が18兆円を超えたのは27年振りである。公共工事は前年度比4.1%減の4兆1,130億円となったが、民間工事は同8.9%増の13兆6,456億円となり、公共工事の減少分を民間工事の増加分が大きく上回った。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ではみている。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、物流施設、データセンターなどの関連工事が予想される。

他方、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、今後、急激な工事単価の上昇がみられるようであれば、民間事業者を中心に投資計画の中止や延期といった動きが生じる可能性もある。実際に都内における再開発において計画変更を余儀なくされた事例も出ており、引き続き、工事単価の動向には留意が必要である。

なお、24年4月からそれまで猶予されていた時間外の労働規制が建設業界においても適用が開始されているが、業界として複数年掛けて準備をしてきたことから、大きな混乱は生じていない。

2. 決算動向

25/3期の大手4社合計の建設事業受注高（単体）は前期比4.0%増の6兆9,130億円となった。前期比では清水建設と鹿島建設は減少したものの、大成建設と大林組は増加した。この差は大型工事を受注するタイミングの問題であり、総じて受注環境は堅調であったとみられる。

25/3期の大手4社合計の連結売上高は9兆6,304億円（前期比9.9%増）、営業利益は4,863億円（同123.8%増）と、4期連続の増収、2期振りの増益となり、4社全てが増益となった。これは、近年、鹿島建設以外の3社はインフレを主要因とする国内における特定大型民間工事の不採算化の影響を強く受けていたが、その影響が小さくなっているためである。

25/3期の完工総利益率（単体）は大手4社の単純平均で前期比4.1ポイント上昇し9.7%となった。土木工事が同1.4ポイント上昇の16.2%となり、10%台半ばの利益率を維持した。建築工事が同4.7ポイント上昇の7.6%となり、上述の不採算工事の影響が軽減した。

25/3期末の財務構成は4社ともに健全性を維持している。株主還元の強化などにより大成建設と清水建設では前期末と比べて自己資本が減少したほか、大型工事にもなう工事立替金の増加などによって大林組と鹿島建設では有利子負債が増加したが、4社ともに前期末並みの自己資本比率で推移している。

3. 業績予想における格付上の注目点

26/3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15.8%減の5兆8,230億円である。前期の大型受注の反動減などが想定されるが、5兆円台後半の比較的高水準の受注が見込まれる。清水建設を除く、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。

26/3期の大手4社合計の連結売上高は9兆3,800億円（前期比2.6%減）、営業利益は4,600億円（同5.4%減）と、5期振りの減収、2期振りの減益となる計画である。大型工事の端境期となるため完成工事高が若干少なくなるが、民間工事を中心に受注時採算性が改善していることから営業利益は比較的高水準となる見通しである。

個社別にみると、これまで国内における特定の大型建築工事が不採算化していた影響があり、鹿島建設を除く3社の利益は低迷していた。ただし、上述の不採算工事の影響が小さくなっていることから大成建設および大林組については営業利益1,000億円台が定着してくると考えられる。一方、清水建設においては不採算工事の影響が長引いているため、大成建設と大林組と比べて利益回復が遅れている。JCRでは清水建設の利益もいずれ本格的に回復してくると想定しているが、今後の同社における利益回復ペースには留意をしている。

（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)	24/3期	15,430	17,650	264	389	402
	25/3期	18,425	21,542	1,201	1,345	1,238
	26/3期予	14,900	19,600	1,010	1,050	800
大林組 (1802)	24/3期	15,751	23,251	793	915	750
	25/3期	20,200	26,201	1,434	1,533	1,460
	26/3期予	15,030	25,600	1,220	1,260	1,000
清水建設 (1803)	24/3期	17,209	20,055	-246	-198	171
	25/3期	12,770	19,443	710	716	660
	26/3期予	14,000	19,100	780	730	750
鹿島建設 (1812)	24/3期	18,070	26,651	1,362	1,501	1,150
	25/3期	17,735	29,118	1,518	1,606	1,258
	26/3期予	14,300	29,500	1,590	1,660	1,300
4社合計	24/3期	66,460	87,607	2,173	2,607	2,473
	25/3期	69,130	96,304	4,863	5,200	4,616
	26/3期予	58,230	93,800	4,600	4,700	3,850

（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)	24/3 期	4.3	19.8	-1.0
	25/3 期	8.5	20.7	4.4
	26/3 期予	10.3	18.2	7.3
大林組 (1802)	24/3 期	8.2	15.4	6.3
	25/3 期	11.0	18.3	9.1
	26/3 期予	11.3	16.3	9.7
清水建設 (1803)	24/3 期	-0.5	10.2	-2.9
	25/3 期	7.9	10.3	7.3
	26/3 期予	9.1	9.6	9.0
鹿島建設 (1812)	24/3 期	10.3	13.7	9.2
	25/3 期	11.2	15.4	9.6
	26/3 期予	11.8	17.5	9.7
4 社単純平均	24/3 期	5.6	14.8	2.9
	25/3 期	9.7	16.2	7.6
	26/3 期予	10.6	15.4	8.9

(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)	24/3 期	9,293	3,762	-584	36.0	966
	25/3 期	8,661	3,155	148	35.7	1,026
	26/3 期予	-	-	-	-	-
大林組 (1802)	24/3 期	11,516	3,238	-237	38.1	331
	25/3 期	11,582	3,627	-433	38.1	167
	26/3 期予	-	3,200	-	-	-
清水建設 (1803)	24/3 期	8,885	6,031	2,639	35.0	1,257
	25/3 期	8,600	5,913	1,531	34.1	1,039
	26/3 期予	-	6,900 以内	-	-	-
鹿島建設 (1812)	24/3 期	12,101	6,126	2,577	38.6	280
	25/3 期	12,581	7,920	4,375	36.4	250
	26/3 期予	-	8,300	-	-	-
4 社合計	24/3 期	41,795	19,157	4,395	-	2,834
	25/3 期	41,424	21,615	5,621	-	2,482

(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