

## 総合建設大手各社の21/3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21/3期決算および22/3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、20年度の大手50社の国内建設工事受注総額は前年度比2.8%増の14兆5,218億円となった。民間工事は同4.9%減の10兆964億円となったが、公共工事が同29.6%増の3兆9,055億円となり、5年連続で14兆円を超える高水準の受注高を確保した。民間工事は電子商取引の拡大に対応した物流施設などの増加がみられたが、①大型工事の受注の端境期であったこと、②新型コロナウイルスの感染拡大の影響が大きい宿泊施設などの一部工事の延期やキャンセルがみられたこと一などから、前年度を割り込むこととなった。公共工事については、国土強靱化やインフラ老朽化対応の工事の受注が増え、前年度から大きく増加した。

このように受注高は高水準にあるものの、民間工事を中心に競争は厳しくなっている。コロナ禍における経済情勢の不透明感から将来の工事を早めに確保したいという意向を各社が強めており、従来と比べて民間工事を中心に受注時採算性が低下している。大手50社の21年3月の手持工事高は19兆1,712億円（前年同月比6.6%増）と引き続き高水準にあることから極端に受注時採算性が下がっているわけではないが、今後競争が一段と激化して受注高が減少した場合に、各社の採算性がどのように変化するか注視していく。

### 2. 決算動向

21/3期の大手4社合計の建設事業受注高（単体）は5兆1,286億円（前期比0.7%減）と微減となった。個社で見ると大型工事を受注した鹿島建設が受注増となったが、大成建設、大林組、清水建設の3社は受注減となった。大手4社は民間建築工事の割合が大きく、①21/3期は民間建築工事の大口受注の端境期だったこと、②コロナ禍において期中受注期中完工となる中小口のリニューアル工事などが減少したこと一が影響している。ただし、受注減となった3社の減少幅は小さく、施工能力に応じた一定量の受注は確保できたとみられる。

21/3期の大手4社合計の連結売上高は10期振りの減収で6兆6,104億円（同12.2%減）、営業利益は2期振りの減益で4,809億円（同18.0%減）となった。4社全てが減収減益であり、4社合計の営業利益が5,000億円を切るのは16/3期以来である。要因は、①受注している大型工事が初期段階にあるものが多く、本格的に完工高・完工総利益として計上されるものが少ないこと、②採算性の良い中小口のリニューアル工事が減少したこと一などである。

21/3期の完工総利益率（単体）は大手4社の単純平均で前期比0.1ポイント上昇し13.5%となった。事業別では土木が同1.3ポイント上昇の20.4%、建築が同0.5ポイント低下の11.3%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、建築については採算性の良い中小口のリニューアル工事が減少したことにより、利益率が若干低下している。

21/3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社全てで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であるのは大成建設のみだが、大林組と鹿島建設についてはネット有利子負債が100億円以下と少ない状況にある。また、賃貸不動産

産の開発や自航式 SEP 船 (Self-Elevating Platform:自己昇降式作業船) への投資が進む清水建設ではネット有利子負債が約 1,400 億円あり、今後、投資回収が着実に進むか注意している。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

22/3 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 5.9%増の 5 兆 4,300 億円である。大林組のみ受注減となる見通しだが、ほか 3 社は受注増の計画である。今後の経済情勢の変化には留意が必要だが、①民間の大型再開発工事の発注が予定されている、②前期に減少した中小口のリニューアル工事の一定の回復が予想される一ことなどから比較的高水準の受注高が見込まれる。一方、受注競争が厳しくなっている中で、鉄鋼などの資材費が上昇しており、適切なマージンを確保しながら受注ができるか注意している。

22/3 期の大手 4 社合計の連結売上高は 2 期振りの増収で 7 兆 1,100 億円 (前期比 7.6%増)、営業利益は 2 期連続の減益で 3,655 億円 (同 24.0%減) と計画している。手持工事の進行にともない完工高は増加するものの、競争激化による採算性低下および資材費などのコスト増加が見込まれる。また、大手 4 社の期初の業績予想については、追加工事や設計変更などの獲得に不確実性があることから保守的な数字を公表する傾向があり、これまでは実績と比べて上振れすることが多かった。こうした傾向を踏まえると、22/3 期も上振れする可能性があるが、期中に業績の上振れ要素となる大型工事の竣工が少ないことから、近年の中では上振れ余地は小さくなるとみられる。

22/3 期は 4 社ともに減益計画といえども安定した利益が見込まれ、良好な財務構成の維持が予想される。4 社は M&A や賃貸不動産の取得などを積極化する方針を打ち出しており、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)	20/3 期	13,142	17,513	1,677	1,733	1,220
	21/3 期	12,835	14,801	1,305	1,359	925
	22/3 期予	15,200	16,400	900	930	630
大林組 (1802)	20/3 期	15,324	20,730	1,528	1,590	1,130
	21/3 期	15,091	17,668	1,231	1,287	987
	22/3 期予	13,800	19,100	950	985	715
清水建設 (1803)	20/3 期	11,947	16,982	1,338	1,379	989
	21/3 期	11,307	14,564	1,001	1,054	771
	22/3 期予	13,000	15,500	765	770	580
鹿島建設 (1812)	20/3 期	11,225	20,107	1,319	1,466	1,032
	21/3 期	12,053	19,071	1,272	1,397	985
	22/3 期予	12,300	20,100	1,040	1,140	800
4 社合計	20/3 期	51,638	75,332	5,862	6,168	4,371
	21/3 期	51,286	66,104	4,809	5,097	3,668
	22/3 期予	54,300	71,100	3,655	3,825	2,725

(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)	20/3 期	14.2	23.5	11.3
	21/3 期	14.7	21.3	12.4
	22/3 期予	10.4	18.2	8.2
大林組 (1802)	20/3 期	12.9	19.7	11.2
	21/3 期	13.3	20.2	11.2
	22/3 期予	10.4	15.2	8.9
清水建設 (1803)	20/3 期	13.0	19.0	11.4
	21/3 期	12.3	24.6	8.7
	22/3 期予	9.4	13.7	8.4
鹿島建設 (1812)	20/3 期	13.4	14.0	13.2
	21/3 期	13.6	15.5	12.7
	22/3 期予	11.6	15.1	10.5
4 社単純平均	20/3 期	13.4	19.1	11.8
	21/3 期	13.5	20.4	11.3
	22/3 期予	10.5	15.6	9.0

(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)	20/3 期	7,501	2,081	-2,745	39.7
	21/3 期	8,408	2,190	-2,752	44.9
	22/3 期予	-	2,300	-	-
大林組 (1802)	20/3 期	8,178	2,485	-735	36.7
	21/3 期	9,310	2,659	30	41.0
	22/3 期予	-	3,000	-	-
清水建設 (1803)	20/3 期	7,304	4,413	885	38.3
	21/3 期	8,152	4,226	1,463	42.7
	22/3 期予	-	4,800 (以内)	-	-
鹿島建設 (1812)	20/3 期	7,917	3,268	638	36.5
	21/3 期	8,748	3,170	90	40.4
	22/3 期予	-	4,300	-	-
4 社合計	20/3 期	30,900	12,247	-1,957	-
	21/3 期	34,618	12,245	-1,169	-
	22/3 期予	-	14,400	-	-

(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