

総合建設大手各社の17/3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17/3期決算および18/3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、16年度の大手50社の国内建設工事受注総額は14兆7,907億円（前年度比4.0%増）と6年連続で増加した。発注者別では、民間が10兆879億円（同5.1%増）と6年連続で増加し、公共機関が3兆8,685億円（同8.4%増）と15年度の減少から再び増加に転じるなど、国内建設市場は好調に推移している。当面、東京オリンピック・パラリンピックにおける施設整備や首都圏での再開発など関連工事の発生により、国内建設市場は堅調に推移する見通しである。また、東京五輪後の20年以降についても、首都圏の大型再開発やリニア中央新幹線などの大規模プロジェクトが控えており、建設需要の急激な腰折れ懸念は従来よりも後退している。一方、国内における建設技能労働者は減少傾向にあり、担い手の確保や生産性向上により施工能力を維持することが建設業界の課題となっている。大手を中心に建設技能労働者の賃金アップや休暇日数の増加などによる待遇改善に取り組んでおり、新規入職者の獲得と離職者の抑制により、中長期的に建設技能労働者の確保ができるか注目している。また、プレキャスト工法などの効率化に資する工法の普及・開発や建機の自動化技術の活用などにより、生産性を高めることも求められている。

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

17/3期の大手4社の建設事業受注高合計（単体）は5.4兆円（前期比3.8%増）と4期連続で増加した。大成建設、大林組が受注減、清水建設、鹿島建設が受注増など、個社要因により増減はあったものの総じて好調な受注環境であった。新国立競技場や有明体操競技場などの東京五輪関連工事に加え、オフィスビル、ホテル、マンションなどの大型工事の受注がみられた。

17/3期の大手4社の連結売上高合計は6.7兆円（前期比0.3%増）と6期連続で増収となり、営業利益合計も5,586億円（同30.1%増）と4期連続で増益となった。受注環境の好転に伴う受注時採算性の改善や追加工事・設計変更の獲得、各種コストの上昇一服が寄与した。個社別でも4社全てが増益となり、期初想定を大きく上回る営業利益となった。また、鹿島建設、大成建設においては、過年度に収益を圧迫したアルジェリアでの大型不採算工事が発注者との合意解約に至っており、追加損失のリスクはなくなっている。

17/3期の完工総利益率（単体）は4社単純平均で13.9%（前期比2.7ポイント上昇）となった。事業別では、土木が16.4%（同2.8ポイント上昇）、建築が13.0%（同2.7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、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、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。

17/3 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、有利子負債も 4 社ともに前期末比で減少し、なかでも大成建設と鹿島建設は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

18/3 期の大手 4 社の建設事業における受注計画は前期比 6.0%減である。手持ち工事の施工が 17 年後半から 20 年前半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。

18/3 期の連結売上高合計は 6.9 兆円（前期比 3.1%増） 営業利益合計は 4,620 億円（同 17.3%減）と 5 期振りの減益計画である。主な要因は、 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よる労務・資材・機材などの需給のひっ迫によるコスト上昇を考慮していること 設計変更・追加工事の獲得を織込んでいないこと 大型工事の中には採算が厳しい工事もあり、リスクを保守的に見積もっていること -である。一方、近年では公共工事などにおいて、設計変更・追加工事が認められやすくなっているため、大規模な不採算工事が発生しなければ、利益が上振れする可能性があるとみている。

また、18/3 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れば、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。

（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）

		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)	16/3 期	13,309	15,458	1,174	1,177	770
	17/3 期	13,241	14,872	1,408	1,445	905
	18/3 期予	12,950	16,100	1,250	1,260	870
大林組 (1802)	16/3 期	14,002	17,778	1,063	1,112	634
	17/3 期	13,483	18,727	1,337	1,401	945
	18/3 期予	12,800	19,150	1,345	1,400	950
清水建設 (1803)	16/3 期	12,846	16,649	946	955	593
	17/3 期	14,243	15,674	1,288	1,311	989
	18/3 期予	14,000	16,000	965	1,000	690
鹿島建設 (1812)	16/3 期	11,880	17,427	1,110	1,133	723
	17/3 期	13,045	18,218	1,553	1,634	1,048
	18/3 期予	11,000	18,300	1,060	1,200	820
4 社合計	16/3 期	52,037	67,312	4,293	4,377	2,720
	17/3 期	54,012	67,491	5,586	5,791	3,887
	18/3 期予	50,750	69,550	4,620	4,860	3,330

（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:%)

		完工総利益率	土木	建築
大成建設 (1801)	16/3期	12.0	16.3	10.5
	17/3期	14.6	18.9	13.0
	18/3期予	12.3	15.2	11.3
大林組 (1802)	16/3期	10.8	15.1	9.4
	17/3期	13.0	16.1	12.0
	18/3期予	12.8	14.4	12.4
清水建設 (1803)	16/3期	9.9	8.4	10.3
	17/3期	13.2	12.3	13.5
	18/3期予	10.8	10.0	11.1
鹿島建設 (1812)	16/3期	11.9	14.6	10.8
	17/3期	14.7	18.2	13.4
	18/3期予	11.4	13.7	10.3
4社単純平均	16/3期	11.2	13.6	10.3
	17/3期	13.9	16.4	13.0
	18/3期予	11.8	13.3	11.3

(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、%)

		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)	16/3期	5,178	2,546	-1,195	31.2
	17/3期	5,687	2,381	-2,974	32.3
	18/3期予	-	2,600 未満	-	-
大林組 (1802)	16/3期	5,160	3,463	1,789	26.4
	17/3期	5,941	2,733	762	29.5
	18/3期予	-	2,700	-	-
清水建設 (1803)	16/3期	4,807	3,924	1,181	27.9
	17/3期	5,717	3,400	242	33.9
	18/3期予	-	3,500 以内	-	-
鹿島建設 (1812)	16/3期	4,712	3,785	1,366	25.0
	17/3期	5,485	3,729	-13	27.5
	18/3期予	-	3,700	-	-
4社合計	16/3期	19,857	13,718	3,141	-
	17/3期	22,830	12,243	-1,983	-
	18/3期予	-	12,500	-	-

(出所) 各社決算資料

18/3期予の4社合計有利子負債の計算では、大成建設を2,600億円、清水建設を3,500億円とした

【参考】

発行体: 大成建設株式会社

長期発行体格付: A+

見通し: ポジティブ

発行体: 株式会社大林組

長期発行体格付: A+

見通し: ポジティブ

発行体: 清水建設株式会社

長期発行体格付: A+p

見通し: ポジティブ

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ことを問わず、当該情報の正確性、結果的正確性、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なるものを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であることを問わず、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が定める 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