

## 総合建設大手各社の格付見直しについて

株式会社日本格付研究所（JCR）は、総合建設大手各社の格付を見直しました。今回の見直しにおける格付の視点は以下の通りです。個社の格付事由については、同日付のニュースリリース 18-D-0198～18-D-0200 を参照ください。

### ■格付の視点

- (1) JCR は総合建設大手 3 社（大成建設、大林組、清水建設）の格付を見直した結果、全社の長期発行体格付を 1 ノッチ格上げし、見通しを安定的とした。今般の見直しにあたっては、①国内建設需要の動向や業界における構造変化などを踏まえると、総合建設大手の業績安定度が高まっていくと考えられること②豊富な手持工事量や受注時の採算性向上などから、当面、堅調な業績が持続するとみられること③財務基盤の強化が進んでおり、中期的にも自己資本の増加に伴う更なる財務基盤の強化が予想されること - などを評価したものである。
- (2) 国内建設需要は経済の成熟化や財政制約の影響により、長期的には減少する可能性がある。ただ、当面は東京オリンピック・パラリンピックの関連施設整備工事や大規模再開発工事の本格化が見込まれ、20 年頃までは堅調な建設需要が想定される。20 年以降についても、経済情勢の変化に留意が必要となるが、首都圏を中心に大規模再開発工事やインフラ整備工事が相当数控えており、建設需要の減少ペースは緩やかに留まるとみられる。提案力・技術力・動員力などの面で競争優位性を持つ総合建設大手各社は、こうした建設需要を取り込むことで今後も一定の施工高を維持することが可能と考えられる。
- (3) 過去の建設不況期においては、需給ギャップの拡大による激しい価格競争が生じ、各社の業績は大きく悪化した。一方、今後は建設技能労働者の不足が一段と深刻化する見通しである。大手各社にとっても生産性向上を含めた施工能力の維持が課題となるが、需給ギャップの拡大による過度な価格競争が再燃する可能性は低下していくと考えられる。また、14 年の品確法（公共工事の品質確保の促進に関する法律）改正以降、公共工事を中心に追加工事・設計変更が認められやすくなっていることもあり、従来と比べて各社の業績の安定度は高まっていくとみられる。
- (4) 近年、事業環境の好転や採算重視の受注姿勢の堅持により、各社の利益水準は向上している。18/3 期の営業利益は大成建設が 2 期連続、大林組が 3 期連続で最高益を更新し、清水建設においても 1,200 億円を超える高水準となった。今後、首都圏などでは大規模工事が本格化していくことから、労務費や資機材費といった施工コストが上昇する可能性がある。ただ、施工コストの上昇を織り込んだ価格での受注、資機材などの前倒し発注、生産性向上策の推進などにより、当面は高水準の利益推移が見込まれる。
- (5) 18/3 期末時点で、大成建設、清水建設の 2 社が実質無借金であり、大林組についてもネット有利子負債は少ない。さらに、近年の利益水準の向上を背景に自己資本が増加し、財務基盤が強化されている。当面、高水準の利益を背景に自己資本が一段と増加する見通しであり、強固な財務基盤の構築が見込まれる。また、今後、各社ともに賃貸用不動産物件の取得や M&A といった成長投資を積極化する方針だが、事業リスクや投資効果を吟味した慎重な投資が行われるとみられる。投資額も営業キャッシュフローや手元流動性の範囲に収まる見通しである。
- (6) リニア中央新幹線工事に係る入札談合問題を受けて、各社は国土交通省や一部の地方自治体から指名停止処分を受けている。既に受注している工事が豊富にあるため、当面の業績に与える影響は限定的とみている。ただ、この問題が中長期的な業績などにどのような影響を与えるかには留意していく。

（担当）窪田 幹也・下田 泰弘

## 【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