

総合建設大手各社の 23/3 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 23/3 期決算および 24/3 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 22 年度の大手 50 社の国内建設工事受注総額は前年度比 7.8%増の 15 兆 8,851 億円となり、4 年振りに 15 兆円を超える高水準の受注高となった。公共工事が同 10.6%増の 3 兆 7,044 億円、民間工事が同 6.5%増の 11 兆 6,357 億円と、公共工事と民間工事がともに増加した。なかでも、民間工事における製造業からの受注が 2 年連続で 2 桁の伸びとなり、受注総額を大きく押し上げる要因となった。中期的にみても大手 50 社の国内建設工事受注総額は高水準で推移すると JCR では考えている。公共工事については、国土強靱化やインフラ老朽化への対応工事のほか、防衛関連工事などが見込まれる。民間工事においても、都心部の再開発、大型物流施設、半導体・電子デバイス関連工場、データセンターといった工事が予想される。

このように豊富な工事量が見込まれるものの、建設資材費や労務費の動向には注意が必要である。足元では落ち着きがみられるが、鋼材などの建設資材の価格は高値圏で推移している。労務費についても上昇基調にある。24 年 4 月からは時間外労働の上限規制が建設業界においても適用されることから、労務の需給がタイトになり、当面は労務費が上昇していくとみられる。そのため、民間工事においては発注者への価格転嫁や生産性向上などにより、工事採算性を維持・向上していけるか JCR では注視している。なお、公共工事については、建設資材費や労務費などの上昇を発注者に転嫁できるスライド条項が契約に盛り込まれており、工事採算性に与える影響は限定的である。

2. 決算動向

23/3 期の大手 4 社合計の建設事業受注高（単体）は前期比 9.0%増の 5 兆 7,924 億円となった。大成建設、鹿島建設で増加し、大林組、清水建設で減少したが、減少した 2 社でも落ち込み幅は小さく、比較的堅調な受注環境にあったといえる。

23/3 期の大手 4 社合計の連結売上高は 7 兆 9,518 億円（前期比 13.1%増）、営業利益は 3,266 億円（同 6.9%増）と、2 期連続の増収、2 期振りの増益になった。4 社全てが増収となり、施工不良工事の影響が大きかった大成建設を除く 3 社が増益となった。とりわけ、鹿島建設は 16/3 期以降の営業利益が 1 千億円を超える高水準の利益で推移しており、ほか 3 社と比べて好業績を維持している。これはほか 3 社が施工不良や工事の不採算化により多額の工事損失引当金などを計上した一方で、鹿島建設においてはそうした事象が発生していないことが寄与している。

23/3 期の完工総利益率（単体）は大手 4 社の単純平均で前期比 0.2 ポイント低下し 8.3%となった。土木工事が同 0.1 ポイント低下の 16.2%、建築工事が同 0.2 ポイント低下の 6.1%である。土木工事は、10%台半ばの採算性を維持したものの、建築工事は資材費の上昇分を発注者に転嫁し切れず、採算性は低位となった。

23/3 期末の財務状況をみると、積極的な自己株買いを行った大成建設を除く 3 社で、自己資本が前期末比で増加した。一方、自己資本比率は 4 社全てで低下した。これは、①工事の大型化などによる立替金の増加、②積極的な投資にともなう資産の増加、③増配や自己株買いといった株主還元の強化による自己資本の蓄積

ペースの鈍化などが影響している。また、大成建設と大林組はネットキャッシュ状態だが、清水建設と鹿島建設はオフィスや物流施設などの開発を積極化していることからネットデット状態である。今後、投資回収が着実に進むか留意していく。

3. 業績予想における格付上の注目点

24/3 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 5.6%減の 5 兆 4,700 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 兆円台半ばの比較的高水準の受注が見込まれる。

24/3 期の大手 4 社合計の連結売上高は 8 兆 4,650 億円（前期比 6.5%増）、営業利益は 3,375 億円（同 3.3%増）と、3 期連続の増収、2 期連続の増益と計画している。大型の手持工事が本格化することで完成工事高と完成工事総利益がともに増加する見通しである。個社別では、不採算・低採算工事などの影響により、清水建設、大成建設、大林組は営業利益が 1 千億円以下に留まる計画である。一方、鹿島建設は 1 千億円台半ばの計画であり、2 期連続でほか 3 社との業績の差が大きく出る見通しである。

24/3 期は 4 社ともに安定した利益が見込まれ、健全な財務構成が維持されるとみられる。ただし、投資が進む清水建設、鹿島建設においては相応の有利子負債となる計画になっており、中長期的に投資回収を進めながら、財務規律を維持していけるか留意していく。

（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)	22/3 期	12,340	15,432	960	1,032	714
	23/3 期	14,470	16,427	547	631	471
	24/3 期予	13,900	17,600	640	670	450
大林組 (1802)	22/3 期	15,112	19,228	410	498	391
	23/3 期	14,549	19,838	938	1,008	776
	24/3 期予	14,200	22,800	740	790	550
清水建設 (1803)	22/3 期	14,200	14,829	451	504	477
	23/3 期	14,012	19,338	546	565	490
	24/3 期予	12,800	19,450	575	540	500
鹿島建設 (1812)	22/3 期	11,508	20,796	1,233	1,521	1,038
	23/3 期	14,893	23,915	1,235	1,567	1,117
	24/3 期予	13,800	24,800	1,420	1,500	1,050
4 社合計	22/3 期	53,160	70,285	3,054	3,555	2,620
	23/3 期	57,924	79,518	3,266	3,771	2,854
	24/3 期予	54,700	84,650	3,375	3,500	2,550

（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)	22/3 期	11.3	20.2	8.5
	23/3 期	7.4	20.4	3.6
	24/3 期予	7.5	18.5	3.9
大林組 (1802)	22/3 期	5.9	13.8	3.6
	23/3 期	9.9	15.3	8.3
	24/3 期予	8.0	12.8	6.9
清水建設 (1803)	22/3 期	5.2	14.7	2.8
	23/3 期	5.2	10.9	4.1
	24/3 期予	6.0	10.8	5.0
鹿島建設 (1812)	22/3 期	11.7	16.5	10.3
	23/3 期	10.6	18.0	8.5
	24/3 期予	10.4	16.9	8.6
4 社単純平均	22/3 期	8.5	16.3	6.3
	23/3 期	8.3	16.2	6.1
	24/3 期予	8.0	14.8	6.1

(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	工事損失引当金
大成建設 (1801)	22/3 期	8,688	2,243	-2,747	44.4	141
	23/3 期	8,291	2,016	-2,142	41.1	478
	24/3 期予	-	-	-1,052	-	-
大林組 (1802)	22/3 期	9,556	2,804	94	39.5	531
	23/3 期	9,971	3,379	-887	38.2	432
	24/3 期予	-	3,400	-	-	-
清水建設 (1803)	22/3 期	8,244	4,951	2,080	38.7	541
	23/3 期	8,525	5,772	1,904	34.8	654
	24/3 期予	-	6,300 以内	-	-	-
鹿島建設 (1812)	22/3 期	9,457	3,599	864	40.5	138
	23/3 期	10,524	5,377	2,516	38.0	147
	24/3 期予	-	5,000	-	-	-
4 社合計	22/3 期	35,945	13,597	291	-	1,351
	23/3 期	37,311	16,544	1,391	-	1,711

(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