

ホリスティック企業レポート

田中建設工業

1450 東証JQS

新規上場会社紹介レポート

2018年12月21日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20181219

民間の建築物の解体工事の施工監理に特化した建設会社 売上計上基準変更の過渡期にあるが、今後の需要拡大の恩恵を受ける公算大

アナリスト:藤野 敬太 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【1450 田中建設工業 業種:建設業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2017/3	2,757	-	349	-	360	-	222	-	116.0	1,057.7	34.8
2018/3	7,861	-	1,258	-	1,271	-	834	-	431.2	1,456.3	126.8
2019/3 予	6,500	-17.3	730	-42.0	700	-45.0	457	-45.1	226.9	-	70.0

- (注) 1. 2017/3期より連結ベース。2019/3期の予想は会社予想。
2. 18年8月29日付で1:20の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正。
3. 決算期変更により2017/3期は6カ月決算。そのため2017/3期及び2018/3期の前期比はなし。

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	2,740円(2018年12月19日)	本店所在地 東京都港区
発行済株式総数	2,128,400株	設立年月日 1982年2月3日
時価総額	5,831百万円	代表者 采澤 和義
上場初値	2,570円(2018年12月18日)	従業員数 77人(2018年10月末)
公募・売価	2,400円	事業年度 毎年4月1日～翌年3月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度末日の翌日から3カ月以内
		【主幹事証券会社】
		野村証券
		【監査人】
		ひびき監査法人

> 事業内容

◆ 解体工事の施工監理に特化した建設会社

田中建設工業(以下、同社)は、一都三県を中心に展開する、建築構造物の解体工事の施工監理に特化した建設会社である。解体の対象はビルや集合住宅、商業施設等が中心で、有名な施設では、横浜プリンスホテル、ホテルオークラ東京本館等の解体工事での実績を有する。

同社の事業は解体事業の単一セグメントだが、売上高は6つの顧客区分に分類される(図表1)。ゼネコンの構成比が高いが、デベロッパーが施主で、ゼネコンを経由して発注を受けるケース(実質的に同社が元請のケース)が含まれている。

一方、官公庁向けはほとんどなく、民需が中心である。同社が手掛けた日本青年館の解体工事は、同社にとっては珍しい案件である。

【図表1】顧客区分別売上高

顧客区分	2017/3期(6カ月決算)		2018/3期		2019/3期第2四半期累計期間	
	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)
デベロッパー	423	15.4	1,191	15.1	570	15.7
ゼネコン	1,226	44.5	4,019	51.1	2,454	67.8
エンドユーザー	299	10.8	1,333	17.0	597	16.5
官公庁	0	0.0	-	-	-	-
再開発	807	29.3	1,312	16.7	-	-
その他	-	-	5	0.1	-	-
合計	2,757	100.0	7,861	100.0	3,622	100.0

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 元請比率が高く、短工期の民需の案件が多い

同社が獲得する案件は、デベロッパーや再開発組合といった施主から元請として発注を受けるものと、施主から発注を受けたゼネコン等の元請会社から下請として発注を受けるものがある。他の解体工事業者と比べ元請比率が高く、18/3 期は金額ベースでも件数ベースでも過半が元請案件で、その比率は緩やかな上昇傾向にある。

比較的小規模の案件が多く、5,000 万円以下の案件が 60%を超える。そのため、平均工期は半年に満たない。新規顧客の多くは、金融機関やゼネコンからの相談から始まって案件につながっていくという。また、リピート顧客が多く、18/3 期は金額ベースでも件数ベースでもリピート顧客の案件が 70%を超える。

◆ 施工監理に特化

同社は施工監理に特化しており、解体工事、産業廃棄物処理、アスベスト除去といった実際の作業は、協力会社に発注する。施工監理に特化しているため基本的には重機を持たず、固定資産が少ないのが特徴である。そのため、建設会社としてはROAが高く、また、1人当たりの経常利益も大きい。

◆ 田中建設工業の強み

同社の強みとして、(1)解体工事に関連する業務全般をワンストップで提供することができ利便性が高い、(2)長年の経験を通じて蓄積されてきたノウハウに裏付けられた工法や現場監理の専門性、(3)価格の透明性、(4)財務や下請管理、周辺環境対策等の安心性が挙げられる。こうした強みは、特にレピュテーションリスクに敏感な顧客に対して高い付加価値となる。

> 事業環境

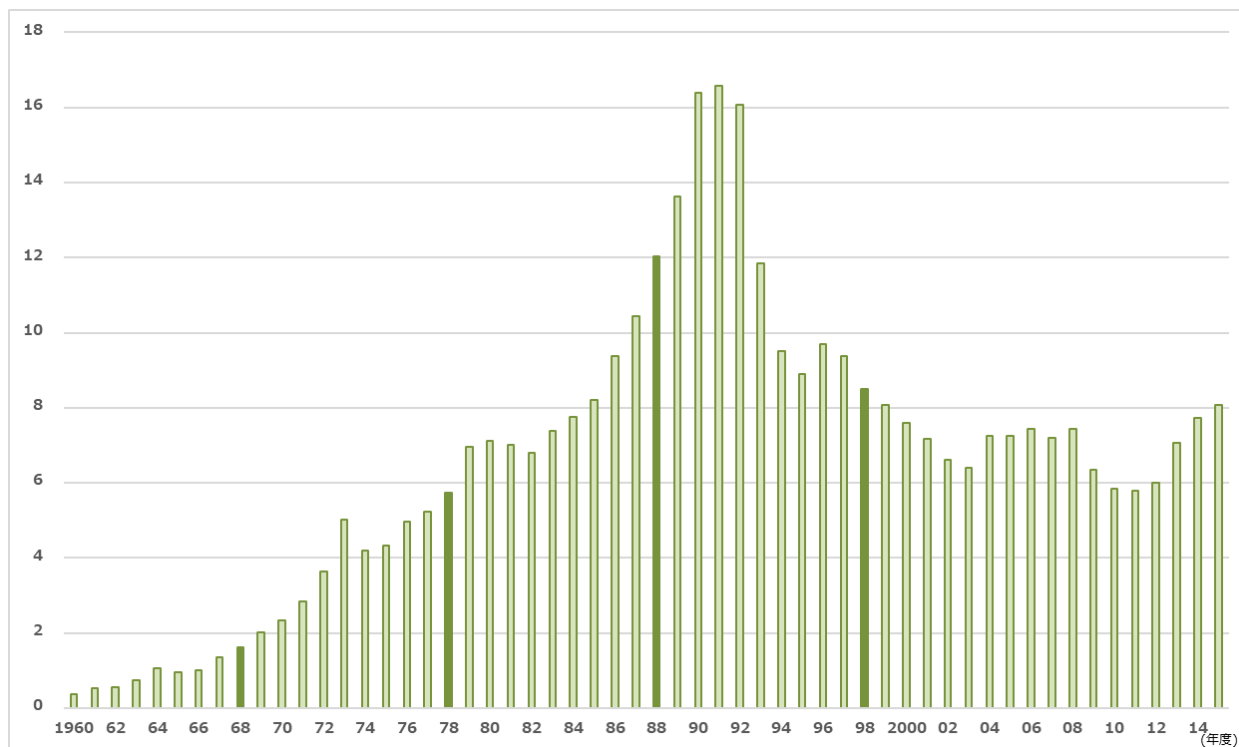
◆ 市場環境

国土交通省の「平成 30 年度建設投資」によると、非住宅の建築のうち、民間のその他部門（鉱工業部門を除いたもの）の建設投資は、統計のある 1960 年以降、16 兆円台のピークを打つ 91 年まで増加傾向にあった（図表 2）。

同社の事業の対象は老朽化した民間の建築物であり、非住宅の民間のその他部門の過去の建設投資に連動するものと考えられる。50 年前の 67 年の建設投資が約 1.36 兆円であったことから、今後同社の事業の対象となる建築物の解体工事は増加していく公算が大きい。

【 図表 2 】 建設投資推移(建築・非住宅・民間・その他)

(単位:兆円)



(出所) 国土交通省「平成 30 年度建設投資」より証券リサーチセンター作成

建築業法の改正(16年6月1日施行)により、「解体工事業」の区分が新設された。これにより、優良業者の選別が進むものと考えられる。同社は既に16年8月に新許可取得済みであるが、19年6月までに取得しないと、元請ができなくなると言われている。国土交通省の「建設業許可業者数調査の結果について」によると、18年3月末時点の解体工事業の許可を取得した事業者数は全国で29,335事業者である。

◆ 競合

同社と規模が近く、また一都三県中心に展開している企業としては、ナベカキ(東京都江東区)、関東建設興業(埼玉県行田市)、村上工業(千葉県船橋市)、フジムラ(東京都江戸川区)等が挙げられよう。ただし、元請比率の違いや官公庁案件の多寡等、各社とも特徴がある。

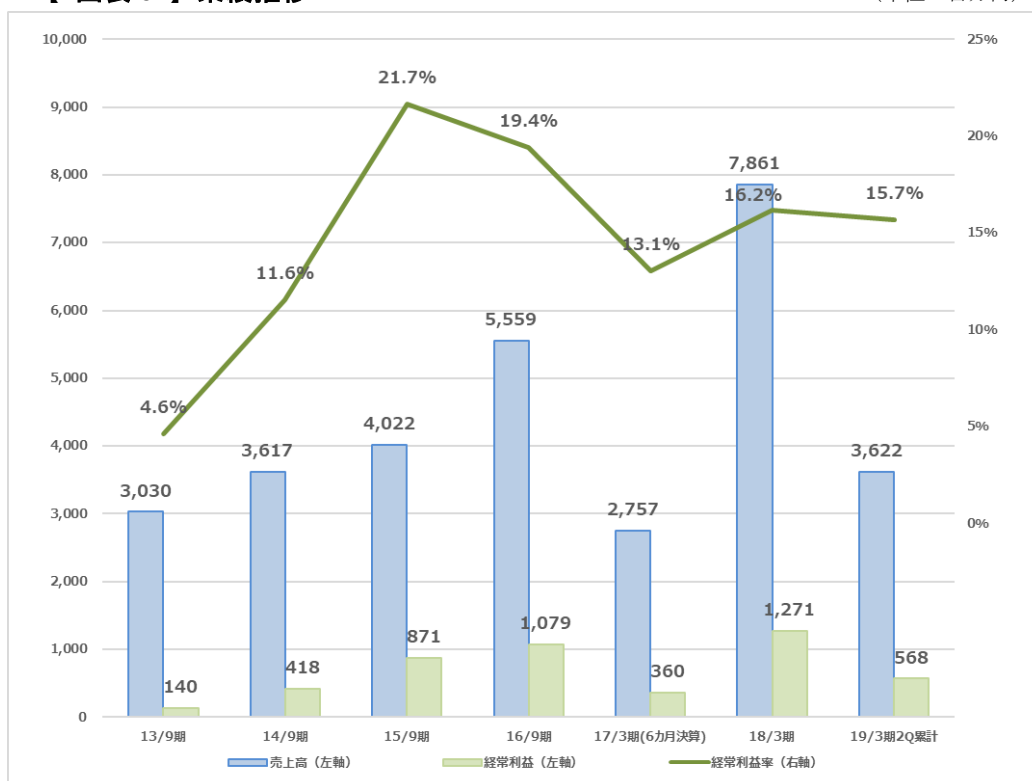
> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には13/9期からの業績が記載されている(図表3)。決算期変更のため6カ月決算となった17/3期を除くと、18/3期までの4期平均の成長率は売上高が26.9%、経常利益が73.5%である。

【 図表 3 】 業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

16/9 期までは増収増益で推移してきたが、工事完成基準のもと、好採算案件の計上の多寡により売上高経常利益率が上下してきた。決算期変更によって6 カ月決算となった17/3 期の売上高経常利益率の低下も、前期までのような好採算案件の計上がなかったためと考えられる。

◆ 18 年 3 月期決算

18/3 期業績は、受注高 7,137 百万円、売上高 7,861 百万円、営業利益 1,258 百万円、経常利益 1,271 百万円、当期純利益 834 百万円と、受注高、売上高、利益とも過去最高額となった。なお、決算期変更により17/3 期は6 カ月決算であるため、18/3 期の前期比はない。

また、17/3 期までの売上高はすべて完成工事基準による計上だったが、18/3 期からは、一定の金額以上の工事については、工事進行基準が認められるようになった。従って、18/3 期の売上には、完成工事基準によって計上されたものと工事進行基準によって計上されたものの両方が含まれる。

18/3 期の売上高 7,861 百万円の 53.0%に相当する 4,168 百万円(うち 1,782 百万円が 18/3 期末において進行中)が工事進行基準によって計上されたものである。また、完成工事基準によって計上された 3,693 百万円には、17/3 期以前に着工し、完成工事基準によって計上された大型案件が含まれている。

売上総利益率は前期比 1.0%ポイント改善の 22.9%となった。上述の大型案件が非常に好採算の案件であり、全体の売上総利益率を 3.5%押し上げた。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は増加傾向にあるものの、売上高の増加により、売上高販管費率は 9.2%から 6.9%へ 2.3%ポイント低下した。それらの結果、売上高営業利益率は 16.0%と前期比 3.3%ポイントの改善となった。

◆ 19年3月期第2四半期累計期間決算

19/3期第2四半期累計期間の業績は、売上高3,622百万円、営業利益533百万円、経常利益568百万円、四半期純利益361百万円となった。19/3期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高で55.7%、営業利益で73.0%となっている。

◆ 19年3月期会社計画

19/3期の会社計画は、売上高6,500百万円(前期比17.3%減少)、営業利益730百万円(同42.0%減)、経常利益700百万円(同45.0%減)、当期純利益457百万円(同45.1%減)である。

需要環境は概して好調で、解体工事市場の拡大傾向が続く公算が大きいですが、18/3期に完成工事基準にて計上された大型案件のような案件が見込まれないために減収を見込んでいる。

売上総利益率は、前期比 2.9%ポイント低下の 20.0%と予想されている。18/3期に売上計上された大型案件は 18/3期の売上総利益率を 3.5%ポイント押し上げる好採算案件だったが、19/3期にはそのような案件を想定していないため、利益率が低下するものと予想されている。

販管費は、人員増や人事制度改定等による人件費等の増加により前期比 4.7%増の想定である。減収及び売上総利益の減益と販管費増により、19/3期の売上高営業利益率は同 4.8%ポイント低下の 11.2%になると同社は予想している。

なお、1株当たり配当金は 70.0円(前期は 126.8円(18年8月29日付の株式分割考慮後))の計画となっている。

◆ 成長戦略

同社が掲げる今後の成長戦略は、既存市場の深耕と、新規分野への本格進出の2つに大別される。

既存市場については、長谷工コーポレーション(1808 東証一部)、新日鉄興和不動産(東京都港区)等の既存顧客の深耕と、金融機関の紹介を通じた新規顧客の開拓を目指すとしている。

新規分野としては、(1)20年の東京五輪後も続くと考えられる大型再開発案件へのアプローチ、(2)耐震化ニーズや産業構造の変化を背景に解体市場の拡大が見込まれる地方市場への進出、(3)官公庁案件への選別的応札を挙げている。

> 経営課題/リスク

◆ 工事の売上計上の基準について

18/3期より、一定の条件を満たした工事については、工事進行基準が認められるようになったため、小規模の案件は工事完成基準で、一定金額以上の規模の案件は工事進行基準での計上となった。同社の売上規模や短工期案件が多いことを考慮すると、同社の期間業績に大きな影響を及ぼすことが起きる可能性は高くないと考えられるものの、どちらの計上方法であっても、収益計上方法に関するリスクは存在しうる。

◆ 建設機械や作業の人員を外部に依存していることについて

同社は施工監理に特化しているため、実際の解体工事を行うための建設機械を保有していない。また、解体工事の作業を行う人員も同社は抱えておらず、協力会社が提供する形になっている。そのため、解体工事に対する需要が一気に高まるような場合、建設機械や作業のための人員が確保できずに、受注が受けられなくなる可能性がある。

◆ 人材獲得が思ったように進まない可能性について

施工監理を業務とする関係上、現場監督を務められるような人材が集められるかどうか、同社の売上成長に影響する。人材獲得が思ったように進まない場合、同社の中長期成長のスピードに影響が及ぶ可能性がある。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2017/3		2018/3		2019/3 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,757	100.0	7,861	100.0	3,622	100.0
売上原価	2,154	78.1	6,058	77.1	2,820	77.8
売上総利益	603	21.9	1,803	22.9	802	22.2
販売費及び一般管理費	253	9.2	544	6.9	269	7.4
営業利益	349	12.7	1,258	16.0	533	14.7
営業外収益	17	-	31	-	39	-
営業外費用	6	-	18	-	3	-
経常利益	360	13.1	1,271	16.2	568	15.7
税引前当期(四半期)純利益	358	13.0	1,271	16.2	568	15.7
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	222	8.1	834	10.6	361	10.0

貸借対照表	2017/3		2018/3		2019/3 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	2,649	68.8	3,539	75.7	3,471	75.5
現金及び預金	1,026	26.6	1,252	26.8	1,384	30.1
売上債権	263	6.8	328	7.0	805	17.5
棚卸資産	-	-	-	-	-	-
固定資産	1,199	31.1	1,137	24.3	1,125	24.5
有形固定資産	919	23.9	912	19.5	914	19.9
無形固定資産	1	0.0	1	0.0	1	0.0
投資その他の資産	277	7.2	224	4.8	209	4.6
総資産	3,852	100.0	4,678	100.0	4,597	100.0
流動負債	1,441	37.4	1,648	35.2	1,530	33.3
買入債務	-	-	-	-	-	-
固定負債	380	9.9	156	3.3	90	2.0
純資産	2,030	52.7	2,873	61.4	2,976	64.7
自己資本	2,030	52.7	2,873	61.4	2,976	64.7

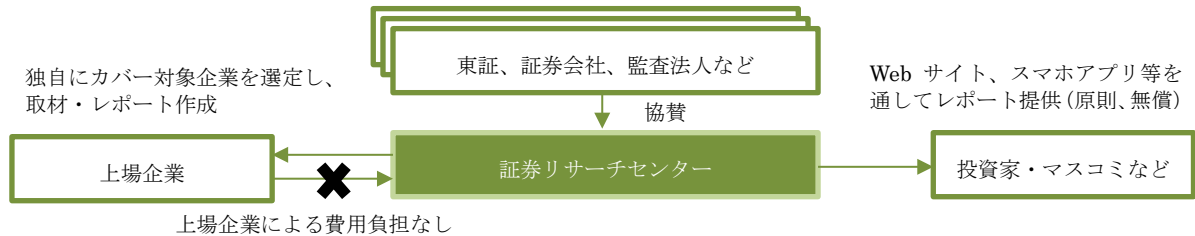
キャッシュ・フロー計算書	2017/3		2018/3		2019/3 2Q累計	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	56	499	8			
減価償却費	9	20	11			
投資キャッシュ・フロー	-121	77	34			
財務キャッシュ・フロー	-441	-350	88			
配当金の支払額	-600	-66	-250			
現金及び現金同等物の増減額	-505	225	132			
現金及び現金同等物の期末残高	845	1,071	1,204			

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。