ホリスティック企業レポート
田中建設工業
1450 東証 JQS

ベーシック・レポート
2020年10月16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 20201013

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

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
売上高 100 億円の中期目標達成に向け、堅調な成長持続を見込む

アナリスト：藤野敬太
+81（0）3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

1. 会社概要

・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「持たざる経営」をする建設会社である。解体の対象はビルや集合住宅、商業施設等が中心である。

2. 財務面の分析

・13/9 期から 20/3 期までの 6.5 期間の平均成長率は、売上高 12.9%、経常利益 31.5%であった。好採算案件の計上の多寡で売上高経常利益率は大きく変動したが、18/3 期から一定金額以上の工事が工事進行基準での売上計上に変わり、売上高経常利益率は安定してきた。

・建設業で施工能力を持たずに事業を行っている上場企業との比較では、事業領域の違い等を考慮に入れても、同社の売上高の成長性の高さが目立つ。解体工事に対する需要を業績につなげていることがうかがえる。そのため、自己資本比率も高く、収益性も高い水準にあると言えよう。

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は顧客との強い関係（関係資本）にある。その関係のもとで創業来約 40 年にわたって解体工事を手掛けて実績を積んできた。そして、解体工事の知見の蓄積（組織資本）が進み、施工体制の強化と相まって新たな顧客や案件を獲得して顧客基盤を更に強固にするという好循環を描くようになっている。

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、施工現場での事故の防止、人員の採用及び育成の更なる強化、営業の強化が挙げられる。

・同社は 25/3 期に売上高 100 億円を目指す中期計画を掲げており、システム導入を含めた体制強化を図るとともに、営業を強化する方針である。

5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、施工監理に特化するビジネスモデルのもと、実績の蓄積と、元請ができる財務基盤を築いてきた点を評価している。今後の業容拡大に向け、施工現場に出る技術社員の増員と生産性向上が必要だが、20 年 8 月に稼働を開始した IT サポートシステム「ALMIGHTY」が業務改善につながるかどうかに注目している。

【主要指標】

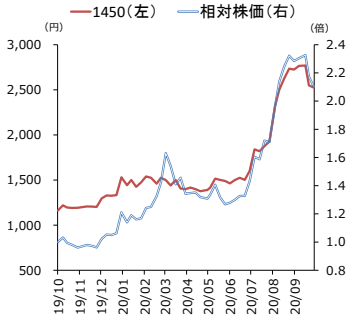
	2020/10/9
株価 （円）	2,525
発行済株式数 （株）	4,349,800
時価総額 （百万円）	10,983

	前期実績	今期予想	来期予想
PER （倍）	19.9	17.8	15.7
PBR （倍）	2.8	2.5	2.2
配当利回り （%）	1.6	1.8	1.9

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン （%）	-5.0	34.7	112.2
対TOPIX （%）	-6.2	22.3	114.7

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2019/10/11

【 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)
2019/3	6,234	-20.7	781	-38.0	801	-37.0	526	-36.9	129.8	823.3	40.0
2020/3	6,662	6.9	796	1.9	831	3.8	551	4.8	126.8	907.4	40.0
2021/3 CE	7,300	9.6	872	9.5	892	7.2	591	7.1	135.9	-	45.0
2021/3 E	7,347	10.3	897	12.7	929	11.8	616	11.8	141.6	1,009.2	45.0
2022/3 E	8,232	12.0	1,021	13.8	1,053	13.3	698	13.3	160.5	1,124.8	48.0
2023/3 E	8,897	8.1	1,096	7.4	1,129	7.2	748	7.2	172.0	1,248.9	51.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想
20年9月30日付で1：2の株式分割を実施 過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

目次

1．会社概要

- 事業内容
- ビジネスモデル
- 業界環境と競合
- 沿革・企業理念・株主

2．財務面の分析

- 過去の業績推移
- 他社との比較

3．非財務面の分析

- 知的資本分析
- ESG 活動の分析

4．経営戦略の分析

- 対処すべき課題
- 今後の事業戦略

5．アナリストの評価

- 強み・弱みの評価
- 経営戦略の評価
- 今後の業績見通し
- 投資に際しての留意点

補．本レポートの特徴

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

1. 会社概要

＞ 事業内容

◆ 施工監理に特化した解体工事専業の建設会社

田中建設工業（以下、同社）は、一都三県を中心に事業を行う、建築構造物の解体工事専業の建設会社である。解体の対象はビルや集合住宅、商業施設等が中心で、約 40 年の社歴を持ち、横浜プリンスホテル、ホテルオークラ東京本館をはじめとして、有名な施設の解体工事での実績を多く有している。

同社のビジネスモデルの最大の特徴は、解体工事のいくつかの業務プロセスのうち、同社は施工監理業務に特化している点である。実際の解体工事は協力会社が行っている。

◆ 顧客はゼネコン、デベロッパー、エンドユーザーの順に多い

同社は、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、ゼネコンが施主（同社が元請）のケースと、ゼネコンが元請（同社が下請）のケースの両方がある。

ゼネコンに次いで売上高が多いのはデベロッパーとエンドユーザー（ゼネコンとデベロッパー以外の一般法人等）で、両顧客区分への売上高はほぼ同程度である。これらの顧客先からは同社は元請として受注する。これらに次ぐのが再開発（再開発組合、団地再生組合等）であるが、これは大型案件の有無で変動する傾向にある。

一方、官公庁は直近 3 期間、売上高がゼロである。15 年末に完了した日本青年館の解体工事は官公庁案件であり、同社にとっては珍しい案件と言える。

【 図表 1 】顧客区分別売上高

（単位：百万円）

顧客区分別	売上高			前期比		売上構成比		
	18/3期	19/3期	20/3期	19/3期	20/3期	18/3期	19/3期	20/3期
デベロッパー	1,191	985	1,964	-17.2%	99.2%	15.1%	15.8%	29.5%
ゼネコン	4,019	3,913	2,692	-2.6%	-31.2%	51.1%	62.8%	40.4%
エンドユーザー	1,333	1,076	1,823	-19.3%	69.3%	17.0%	17.3%	27.4%
官公庁	-	-	-	-	-	-	-	-
再開発	1,312	258	183	-80.3%	-29.1%	16.7%	4.1%	2.7%
その他	5	-	-	-100.0%	-	0.1%	-	-
合計	7,861	6,234	6,662	-20.7%	6.9%	100.0%	100.0%	100.0%

（出所）田中建設工業有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

＞ ビジネスモデル

◆ 建設業界における解体工事の位置づけ

建設業と言うと、構造物を「建てる」ことがまず思い浮かぶが、「壊

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

す」、「解体する」こともまた、建設業の仕事である。建設業界においても解体工事の重要性についての認識が高まり、解体工事の安全施工監理体制の強化を目的として、国土交通省は16年6月1日施行の建築業法の改正で、建設業の許可業種区分に「解体工事業」を新設した。経過措置の期間を経て、19年6月以降は、解体工事を施工するためには、解体工事業の許可が必要となっている。同社は16年8月に許可を取得した。

◆ 解体工事と付随する各種工事にワンストップで対応

同社は、ビルや集合住宅、商業施設等の建築構造物の解体工事を事業としているが、解体工事並びに解体工事に付帯する土木工事、アスベスト除去、土壌改良、地下水の浄化、PCB[注1]除去等にもワンストップで対応できる体制を構築している。

注1）PCB
Poly Chlorinated Biphenyl
（ポリ塩化ビフェニル）の略。
旧式の電気機器の絶縁油等に使用されていた毒性が強い化学物質。

◆ 施工監理業務に特化

解体工事の業務プロセスのうち、同社自身で行う業務は施工監理、安全管理、近隣対応等であり、これらの業務に特化している。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、協力会社に発注している。施工監理業務に特化しているため、重機を持たず、固定資産が少ないことが特徴である。そのため、建設会社としては総資産利益率が高く、また、1人当たりの経常利益も大きい。

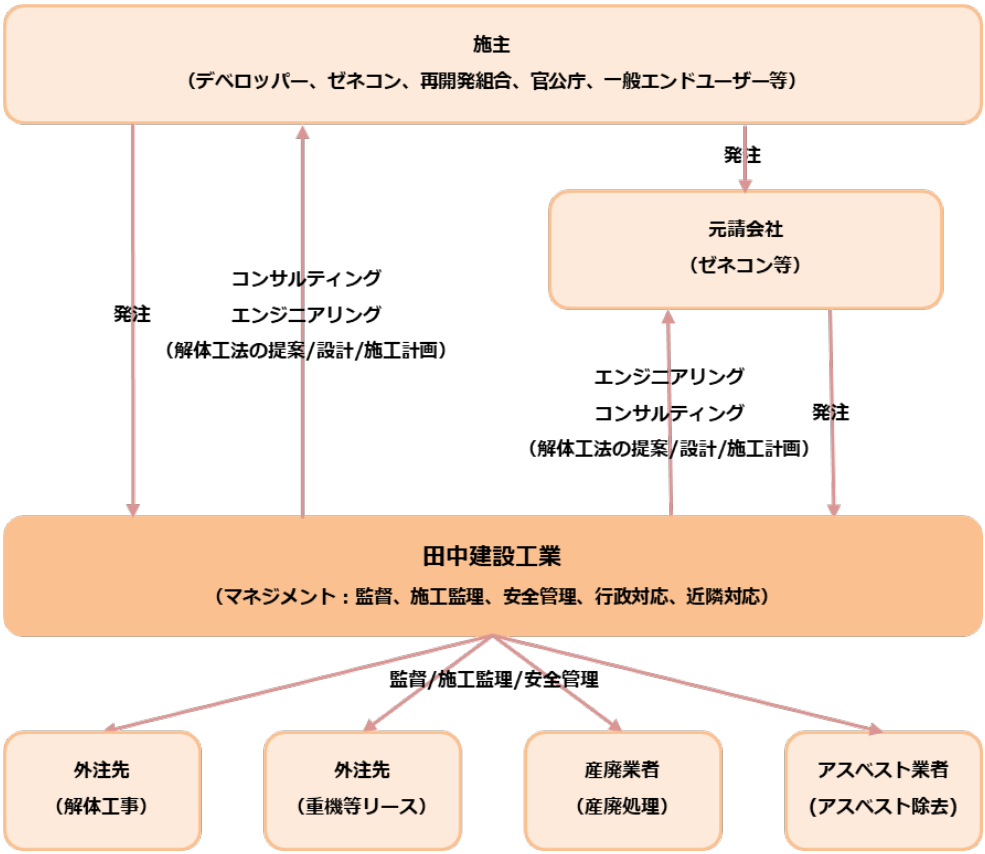
◆ 元請比率が高いことが特徴

同社が獲得する案件は、デベロッパーやゼネコン、再開発組合といった施主から元請として受注するものと、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受注するものがある（図表2）。

他の解体工事業者と比べ元請比率が高く、金額ベースでの元請比率は19/3期までは50%台だったが、上場による信用度の向上等もあって、20/3期は71.0%まで上昇している（図表3）。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

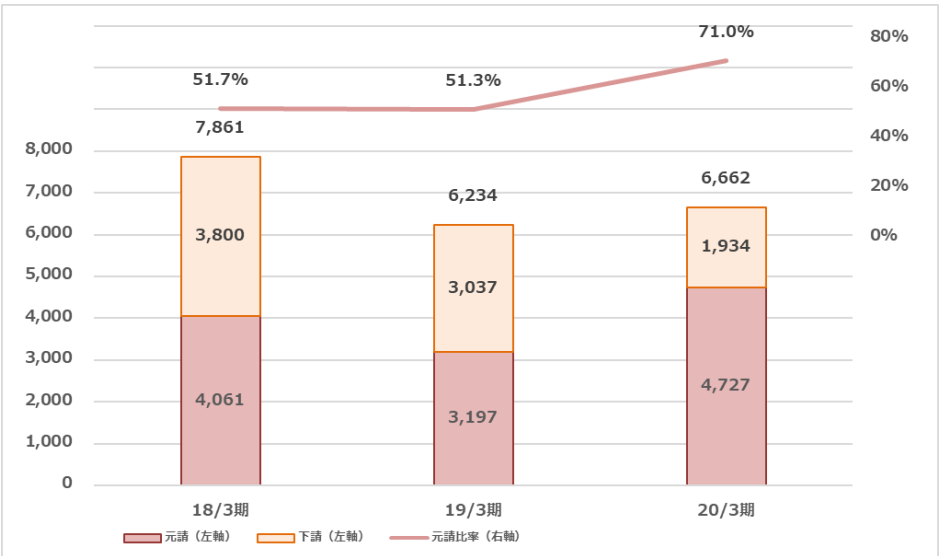
【 図表 2 】田中建設工業の事業系統図



（出所）田中建設工業有価証券報告書より証券リサーチセンター加筆

【 図表 3 】元請比率の推移

（単位：百万円）



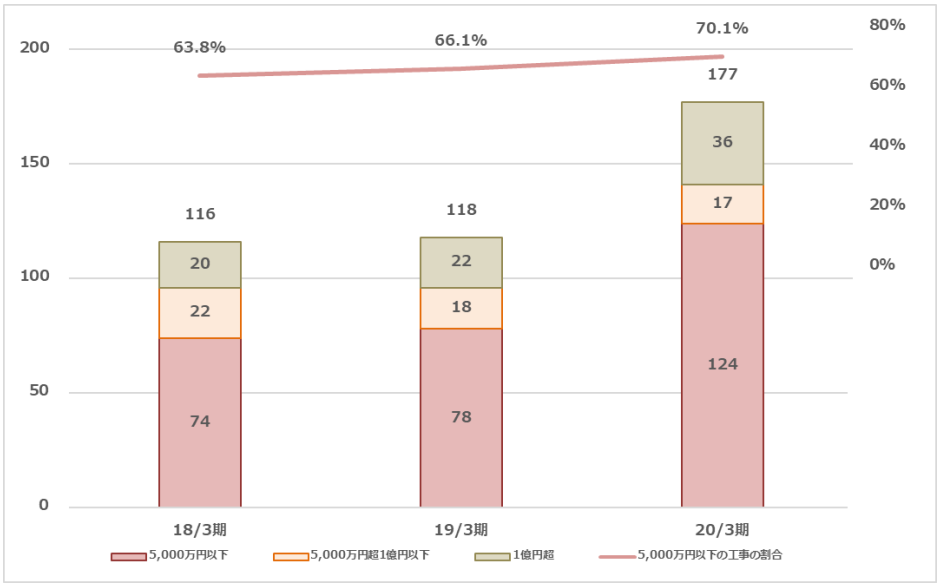
（出所）田中建設工業決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

◆ 小規模・短工期案件が中心

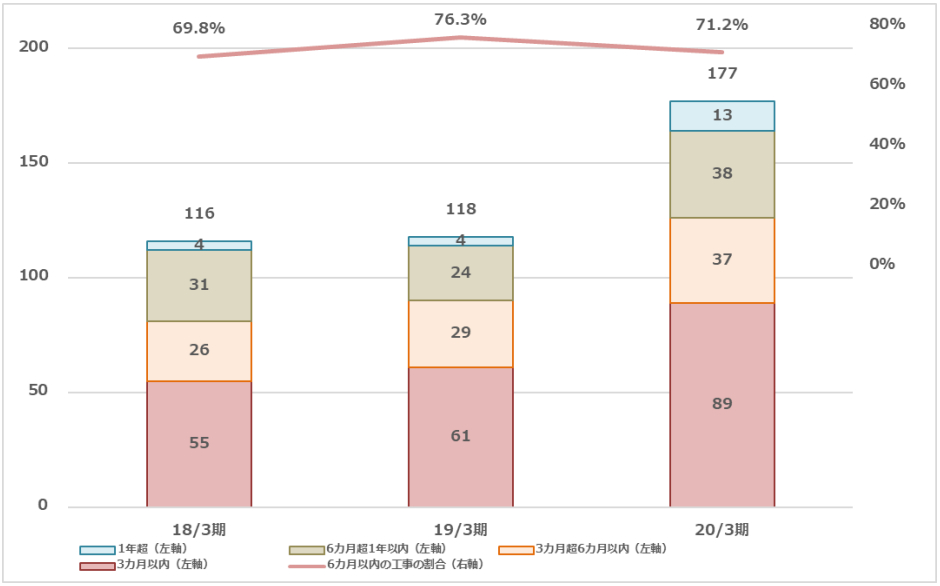
同社が手掛ける解体工事は比較的小規模の案件が多く、全工事件数に占める 5,000 万円以下の工事件数の割合は約 7 割となっている（図表 4）。小規模の案件が多いことに連動して、全工事件数に占める工事期間が 6 カ月以内の工事件数の割合は 7 割を超えており、大型、長期の案件に依存しない体制が構築できている（図表 5）。

【 図表 4 】工事規模別の工事件数の推移 （単位：件）



（出所）田中建設工業決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 5 】工事期間別の工事件数の推移 （単位：件）



（出所）田中建設工業決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

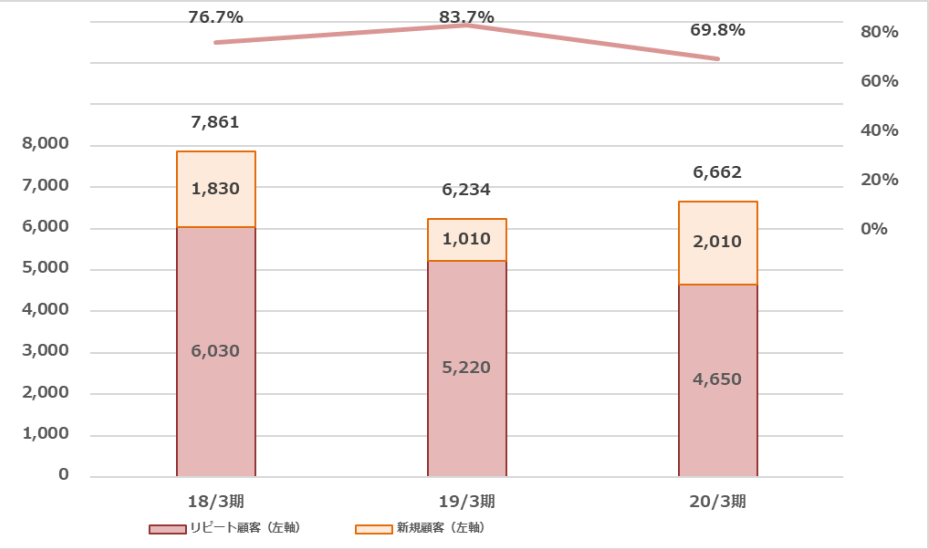
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

◆ 高いリピート顧客比率

また、リピート顧客が多いのも特徴で、リピート顧客向けの工事の売上構成比は約 70%となっている（図表 6）。なお、新規顧客の多くは、既存の顧客や、ビジネスマッチング契約を締結する金融機関からの紹介を受け、相談から始まって案件につながっていくことが多い。

【 図表 6 】リピート比率の推移

（単位：百万円）

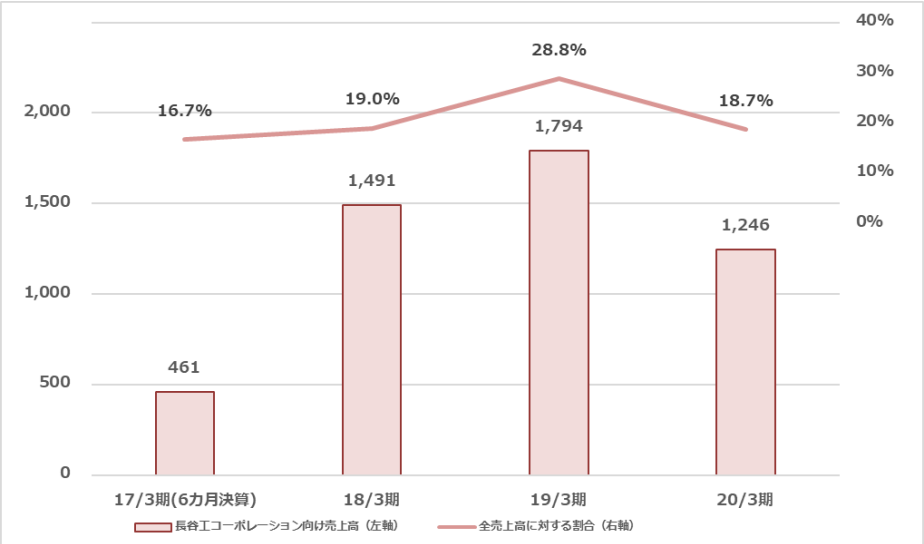


（出所）田中建設工業決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

長谷工コーポレーション（1808 東証一部）は同社の最大顧客であるが、大型案件があるために一時的に全売上高の 10%を超えて上位顧客になるケースとは異なり、コンスタントに同社に発注しており、長期的な関係が構築されていることがうかがえる（図表 7）。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表７ 】長谷工コーポレーション向け売上高の推移 （単位：百万円）



（出所）田中建設工業有価証券報告書、及び届出書より証券リサーチセンター作成

◆ 組織体制

同社の組織体制は、施工本部、営業本部、業務本部、管理本部の 4 本部と安全環境管理部で構成されている。

施工現場での業務に携わるのが施工本部であり、20/3 期末に同本部に在籍する従業員 44 名のうち、技術社員は 40 名を占めている（図表 8）。20/3 期の技術社員 1 名当たりの完成工事高は 166.5 百万円、工事件数は 4.4 件となっている。

営業本部には 20/3 期末に 15 名在籍しているが、直接営業を行っているのが 11 名である。21/3 期になって、再開発案件、地方案件、自治体案件にアプローチするための営業開発部が、その下に大阪営業所がそれぞれ新設された。

20/3 期末に 9 名が在籍する業務本部は、現場管理のサポートを行うほか、技術開発部にて新たな業務ノウハウや施工技術の開発を行っている。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 8 】田中建設工業の体制 （単位：名）

	20/3期(末)
営業本部	15
うち営業担当	11
施工本部	44
うち技術社員	40
業務本部	9
管理本部	9
安全環境管理部	3
合計	80
技術社員1名当たりの完成工事高（百万円）	166.5
技術社員1名当たりの工事件数（件）	4.4
完成工事高（百万円）	6,662
工事件数（件）	177

（出所）田中建設工業有価証券報告書、決算説明会資料、中期計画説明資料より証券リサーチセンター作成

＞ 業界環境と競合

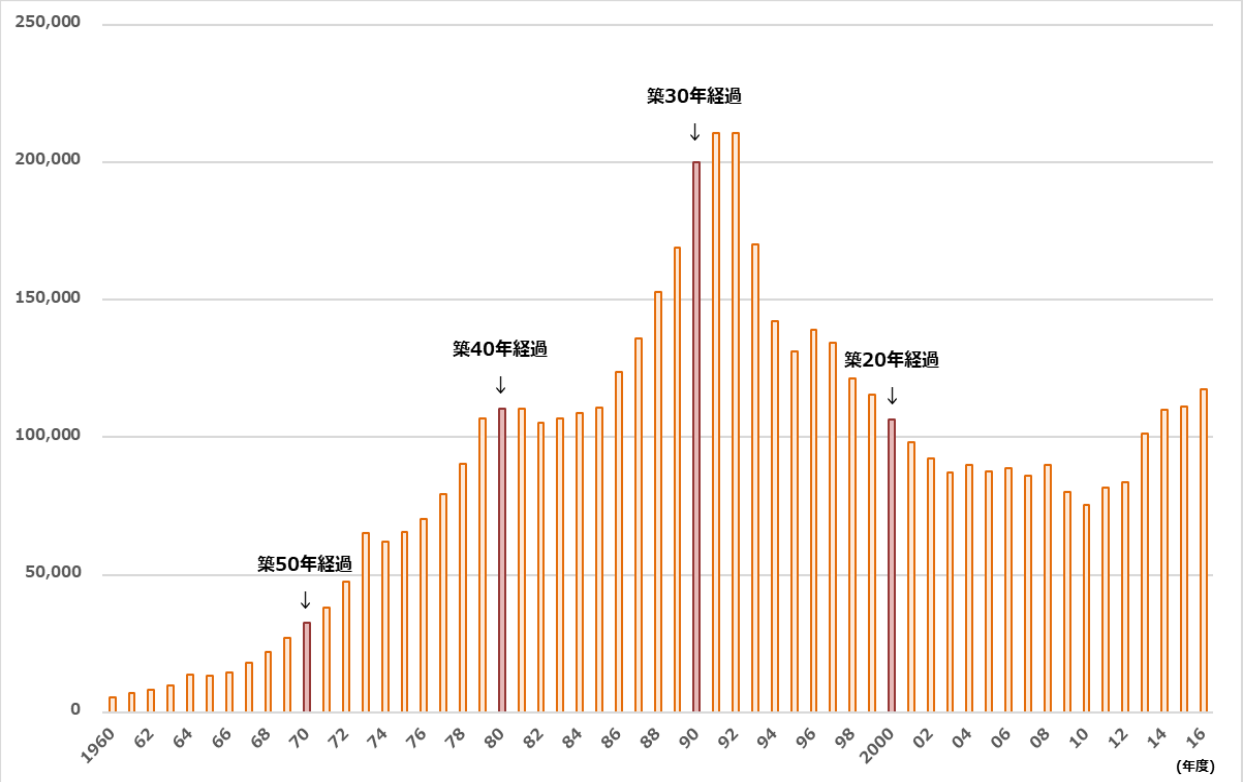
◆ 鉱工業部門を除く非住宅の建設投資の推移

国土交通省の「令和元年度建設投資見通し」によると、民間の鉱工業部門を除いた非住宅の建築の建設投資は、統計のある 1960 年度以降、ピークとなった 92 年度の 21 兆円まで増加傾向にあったが、その後、7.5 兆円となった 2010 年度にかけて減少が続いた（図表 9）。

同社の事業の対象は老朽化した建築物であり、民間の鉱工業部門を除いた非住宅に対しての過去の建設投資の動向が、時間をおいて解体工事の需要動向に影響を与えるものと考えられる。50 年前の 1970 年度の建設投資が 3.2 兆円であり、その後 20 年近くにわたって増加していることから、建築物の老朽化に伴い、解体工事に対する需要が中長期的に拡大していく公算が大きいと考えられる。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表９ 】鉱工業部門を除く非住宅の建設投資の推移 （単位：億円）



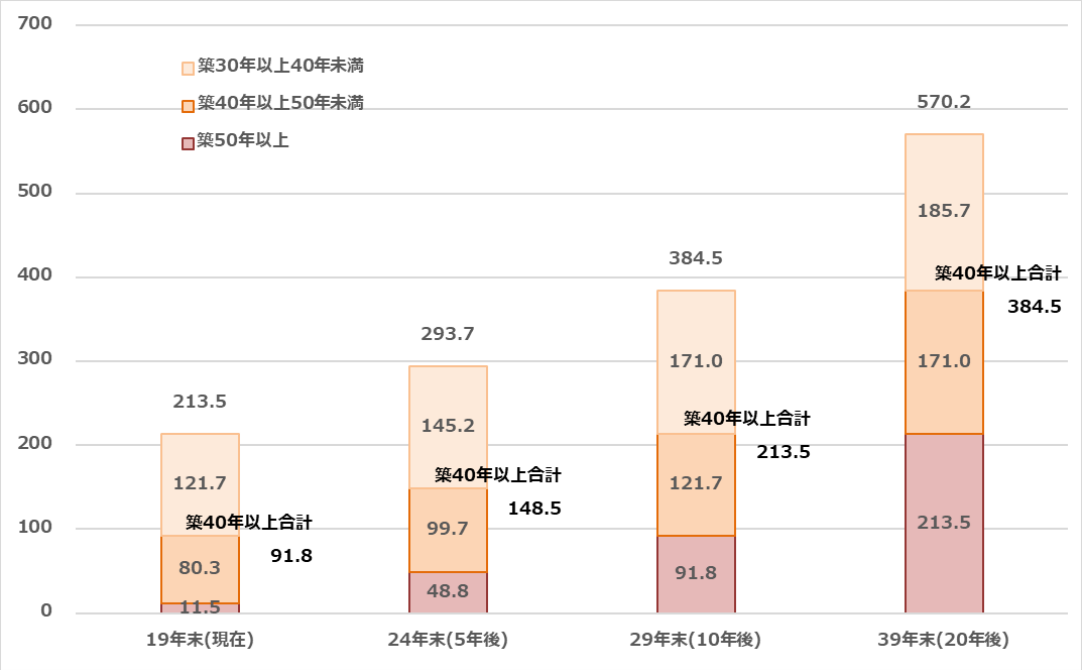
（出所）国土交通省「令和元年度建設投資見通し」より証券リサーチセンター作成

◆ 分譲マンションの老朽化

住宅に関しても、解体工事の需要は増えていくものと考えられる。国土交通省の「マンションに関する統計･データ等」によると、19 年末時点の分譲マンションのうち、築 30 年超は 213.5 万戸、築 40 年超に限っても 91.8 万戸あるとされている（図表 10）。これが 20 年後の 39 年末には、築 30 年以上は 570.2 万戸、築 40 年以上は 384.5 万戸まで増加すると予測されている。このように分譲マンションの老朽化が進む過程で、建て替えや再開発等が行われるものと考えられ、解体工事の需要につながるものと考えられる。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 10 】マンションの老朽化の見通し （単位：万戸）



（注）19 年末の築 50 年以上の分譲マンションの戸数は国土交通省が把握している築 50 年以上の公団･公社社宅の戸数をもとに推計した戸数。
（出所）国土交通省「マンションに関する統計･データ等」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

建築業法の改正（16 年 6 月 1 日施行）で新設された解体工事業の許可を取得した事業者数は、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、19 年 3 月末時点で 43,186 事業者に達している。ただし、個人を含めて小規模な事業者が多く、資本金が 1 億円以上の事業者は同社を含めて 924 事業者となっている。

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、ナベカヰ（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）等が挙げられる。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。

＞沿革･経営理念･株主

◆ 沿革 1 ～ 前身は現名誉相談役がのれん分けで設立した会社

創業者で現名誉相談役の田中俊昭氏は解体工事を中心に行っていた中野工務店に勤務していたが、1982 年 2 月にのれん分けのような形で、同一社名の中野工務店を設立した。こののれん分けされた中野工務店が同社の前身となる。同年 5 月に田中工業に商号を変更し、6 月に一般建設業許可（東京都知事許可 とび･土工工事業）を取得し、東京都で事業を開始した。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

◆ 沿革 2 ～ 順調な事業拡大と展開地域の広がり

設立当初より、同社は解体工事を事業領域としていた。解体工事は景気の良し悪しの影響を受けにくく、建築工事とは異なり、不況期でも安定的に仕事があると言われている。同社も好不況の影響をさほど受けることなく順調に売上高を拡大するとともに、事業を行う地域を埼玉県や千葉県に広げていった。95 年には、特定建築業許可（建設大臣許可 とび･土工工事業）を取得し、大型元請工事が行えるようになった。

◆ 沿革 3 ～ 解体工事の実績の積み上げ

現在の田中建設工業に商号を変更した 96 年に、建設業許可に建築工事業が追加されるとともに、一般建築士事務所の登録を行うなど、業務の対応範囲を広げていった。それでも解体工事が中心であることは変わらず、解体工事に関する実績を積み上げていった。

「あの建築物を造った建設会社」というように地図に名を刻む可能性がある建築工事とは異なり、解体工事の実績は地図には残らない。それでも、同社は、「昔あったあの建築物を解体した会社」というように、有名建築物の解体で実績を残していった。10 年の横浜プリンスホテル、15 年の日本青年館、16 年のホテルオークラ本館などがその一例である。

◆ 沿革 4 ～ 解体工事の重要性の認識が高まる中で上場

国土交通省が建設業の許可業種区分に「解体工事業」を新設するなど、建設業において解体工事の重要性への認識が高まっている。同社は区分が新設された 16 年のうちに、いち早く特定建築業許可（国土交通大臣許可 解体工事業）を取得するなど、解体工事業界で有数の企業としての地位を固めていった。

そして、18 年 12 月に東京証券取引所 JASDAQ スタンダード市場への上場を果たし、現在に至っている。

◆ 企業理念

同社は、企業理念として、「「子供たち何が残せるか」を常に考え、明日のために、今日出来ることを実行し社業を通じて人にやさしい環境づくりに貢献します」を掲げている。

◆ 株主

有価証券届出書と 20/3 期有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表 11 の通りである。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

20 年 3 月末時点で、創業者で現名誉相談役の田中俊昭氏の資産管理会社であるスリーハンドレッドホールディングスが 71.04%を保有する筆頭株主である。第 3 位には田中俊昭氏本人の 2.55%の保有がある。

第 2 位は 2.56%を保有する富士倉庫運輸（東京都江東区）、第 5 位は 1.51%を保有する大栄不動産（東京都中央区）が名を連ねており、創業者と取引先中心の株主構成となっている。なお、現在の取締役も株式を保有しているが、大株主上位 10 名には入っていない。

【 図表 11 】大株主の状況

株主（敬称略）	上場前			20年3月末時点			（株式分割後の株数換算）			備考
	株数（株）	割合	順位	株数（株）	割合	順位	株数（株）	割合	順位	
スリーハンドレッドホールディングス株式会社	1,700,200	86.16%	1	1,545,200	71.04%	1	3,090,400	71.04%	1	田中俊昭氏（創業者 現名誉相談役）の資産管理会社 上場時に155,000株（分割後ベースで310,000株）売り出し
富士倉庫運輸株式会社	18,700	0.95%	6	55,700	2.56%	2	111,400	2.56%	2	
田中 俊昭	55,600	2.82%	2	55,600	2.55%	3	111,200	2.55%	3	創業者 現名誉相談役
MSIP CLIENT SECURITIES	0	0.00%	-	40,800	1.87%	4	81,600	1.87%	4	
大栄不動産株式会社	8,700	0.44%	9	33,000	1.51%	5	66,000	1.51%	5	
吉岡 和利	0	0.00%	-	30,000	1.37%	6	60,000	1.37%	6	
日本トラスティー・サービス信託銀行株式会社（信託口）	0	0.00%	-	23,600	1.08%	7	47,200	1.08%	7	
田中 俊恒	22,200	1.12%	3	22,200	1.02%	8	44,400	1.02%	8	
松野 洋子	22,200	1.12%	3	22,200	1.02%	8	44,400	1.02%	8	
鬼塚 麻紀子	22,200	1.12%	3	22,200	1.02%	8	44,400	1.02%	8	
釆澤 和義	11,200	0.57%	7	-	-	-	-	-	-	代表取締役社長
ＴＡＮＡＫＥＮ従業員持株会	9,500	0.48%	8	-	-	-	-	-	-	
小池 正晴	7,800	0.40%	10	-	-	-	-	-	-	取締役
津村 友城	7,800	0.40%	10	-	-	-	-	-	-	
貝原 利明	7,800	0.40%	10	-	-	-	-	-	-	元取締役
岡田 英夫	7,800	0.40%	10	-	-	-	-	-	-	
（大株主上位10名）	1,901,700	96.37%	-	1,850,500	85.08%	-	3,701,000	85.08%	-	
（新株予約権による潜在株式数）	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-	
発行済株式総数	1,973,400	100.00%	-	2,174,900	100.00%	-	4,349,800	100.00%	-	

（出所）田中建設工業有価証券届出書、有価証券報告書、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

2. 財務面の分析

＞ 過去の業績推移

◆ 過去の業績

有価証券届出書及び有価証券報告書では 13/9 期以降の業績数値が開示されている。決算期変更のため 17/3 期は6カ月決算となっている。13/9 期から 20/3 期までの 6.5 期間の平均成長率は、売上高が 12.9%、経常利益が 31.5%である。

16/9 期までは増収増益で推移してきたが、工事完成基準での売上認識により、好採算案件の完工の多寡により売上高経常利益率の変動が大きかった。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、前期までのような採算の良い案件の計上がなかったためと考えられる。

17/3 期までの売上高はすべて工事完成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 期以降の売上高には、工事完成基準によるものと工事進行基準によるものの両方が含まれるが、最近は工事進行基準によるものの方が中心になっている模様である。

なお、参考情報として、決算説明会資料にはリーマンショック以降の業績として 09/9 期以降の売上高と経常利益が開示されている。20/3 期までの 10.5 期間の平均成長率は、売上高が 6.7%、経常利益が 4.2%であった。13/9 期からの平均成長率より低いのは、上位顧客の業績が軟調だった影響を受けて、12/9 期と 13/9 期に売上高経常利益率が 4%台まで落ち込んだためと考えられる。

◆ 20 年 3 月期は増収増益も期初計画には届かず

20/3 期は、売上高 6,662 百万円（前期比 6.9%増）、営業利益 796 百万円（同 1.9%増）、経常利益 831 百万円（同 3.8%増）、当期純利益 551 百万円（同 4.8%増）となった。受注高は、19/3 期第 4 四半期に受注を予定していた案件の期ずれもあって 7,986 百万円（同 40.1%増）と過去最高だった。

期初に公表された会社計画に対する達成率は、売上高は 95.2%、営業利益は 94.8%、経常利益は 96.2%、当期純利益は 99.3%であった。

19/3 期に見込んでいた大型工事の着工が 20/3 期にずれ込んだことから、売上高は増加したものの、期初計画値には達しなかった。

売上総利益率は前期比 0.8%ポイント低下の 21.2%となった。見込んでいた案件の遅延等が影響した。販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前期比 4.3%増だったが、経費削減があり、売上高販管費率は

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

同 0.2%ポイント低下の 9.2%となった。それでも売上総利益率悪化の影響はカバーしきれず、売上高営業利益率は 12.0%と前期比 0.5%ポイントの悪化となった。

◆ 上場時の公募増資により自己資本は増強

18 年 12 月の上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、18/3 期末に 61.5%であった同社の自己資本比率は 19/3 期末 79.7%、20/3 期末 75.6%となり、上場前に比べてその水準を切り上げている。

＞ 他社との比較

◆ 建設業界で施工能力を持たない企業と比較

同社は、解体工事の施工監理に特化することで「持たざる経営」を実現している。この点に着目し、建設業界において、施工能力を持たずに事業を行っている上場企業と財務指標を比較した。

比較対象企業の筆頭は、製鉄所や発電所、石油化学等のプラントの解体を行うベステラ（1433 東証一部）である。ほかに、オフィス新設や建築工事で発注者支援を行うコンストラクションマネジメントを行う明豊ファシリティワークス（1717 東証一部）、土木を中心とした建設コンサルティングを行う建設技術研究所（9621 東証一部）、公共工事向けに建設コンサルティングを行う長大（9624 東証一部）とした（図表 12）。

工事分野や対象とする業務プロセス、規模の違いがあるため、単純比較が難しいが、売上高の成長性の高さは抜きん出ている。他社の個別の事情があることを考慮しても、一般建築物の解体工事に対する強い需要を業績につなげていることがうかがえよう。

上場時に資金調達をして間がないこともあるが、自己資本比率も高水準にある。また、収益性も、明豊ファシリティワークス以外の会社を上回っており、総じて高い水準にあると言えよう。明豊ファシリティワークスとの差は売上高営業利益率によるところが大きいが、明豊ファシリティワークスの案件の契約形態の変化による要因もあるので、参考程度に留めておきたい。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 12 】財務指標比較：建設業界で施工能力を持たずに事業展開している企業

項目	銘柄		田中建設工業	ベステラ	明豊ファシリティワークス	建設技術研究所	長大
		コード	1450	1433	1717	9621	9624
		直近決算期	20/3期	20/1期	20/3期	19/12期	19/9期
		事業領域	解体工事	解体工事	CM	コンサルティング	コンサルティング
規模	売上高	百万円	6,662	3,436	4,353	62,649	29,001
	経常利益	百万円	831	97	906	4,397	2,870
	総資産	百万円	5,219	4,941	5,519	59,013	25,172
収益性	自己資本利益率	%	14.7	2.3	16.7	9.6	13.6
	総資産経常利益率	%	17.1	2.0	16.1	8.0	11.7
	売上高営業利益率	%	12.0	2.7	20.7	6.8	10.0
成長性	売上高（3年平均成長率）	%	34.2	-6.3	-9.2	14.2	5.3
	経常利益（同上）	%	32.2	-37.8	15.1	21.8	63.4
	総資産（同上）	%	10.7	5.4	10.5	11.4	7.3
安全性	自己資本比率	%	75.6	51.4	73.5	52.0	57.4
	流動比率	%	344.3	255.1	595.1	145.3	206.7
	固定長期適合率	%	27.7	71.4	15.3	67.2	46.8

（注）数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその 3 期前との対比で算出（前期または 3 期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出）
自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷（自己資本＋固定負債）
ベステラは 19/1 期より連結決算のため成長性の指標は 3 期前の単体の数値との比較。
（出所）各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

3. 非財務面の分析

＞ 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、解体工事の実績の積み上げにつながった顧客との強い関係にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 13 に示した。

同社の知的資本の源泉は、関係資本の顧客に属する「顧客との強い関係」にあると考えられる。同社は、創業来約 40 年にわたって解体工事を手掛け、実績を積んできた。特に、大口顧客である長谷工コーポレーションとは長期にわたる関係は、こうした実績の積み上げに大いに貢献したと考えられる。

こうした顧客企業との長期的な関係を背景に実績を積んできたことで、組織資本の知的財産、ノウハウに属する「解体工事業に関する知見の蓄積」が進んでいった。この蓄積がプロセスに属する「解体工事の施工体制」の強化と合わさることで、新たな顧客、新たな案件を獲得し、関係資本の顧客基盤をさらに厚くしていくという好循環が描かれるようになっている。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 13 】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	顧客	・顧客との強い関係	・年間工事件数	177件
			・売上構成比10%を超える顧客	長谷工コーポレーション（売上構成比18.7%）
			・当期受注工事高	7,986百万円（前期比40.1%増）
			・元請比率	71.0%（売上高ベース）
			・リピート比率	69.8%（売上高ベース）
			・発注施主別売上構成比	デベロッパー29.5%　ゼネコン40.4% エンドユーザー27.4%　再開発2.7%
	ブランド	・業界内での高い評価	・解体工事業者としての評価	評価は高いが詳細を示す情報はなし
			・著名建築物の解体実績	横浜プリンスホテル、ホテルオークラ東京本館 ほか多数
	ネットワーク	・「持たざる経営」を支える 解体工事の施工における協力会社	・外注先（解体工事、重機等リース）の社数	詳細の開示なし
			・産廃業者の社数	詳細の開示なし
			・アスベスト業者の社数	詳細の開示なし
		・案件獲得につながる営業のネットワーク	・案件の紹介元となる金融機関 （ビジネスマッチング契約締結の金融機関）	詳細の開示なし
組織資本	プロセス	・施工監理に特化した施工体制	・施工本部の人員	44名（うち技術社員は40名）
			・技術社員１人当たりの完成工事高	約166百万円
			・技術社員１人当たりの工事件数	約4.4件
			・実際の施工作業を行う協力会社の数	開示なし
			・解体工事の実績	多数のため省略（ウェブサイトで開示）
		・現場管理のサポート及び技術等の体制	・業務本部の人員	9名
		・安全の徹底を追求する体制	・安全環境管理部の人員	3名
		・営業体制	・営業本部の人員	15名（うち直接の営業担当は11名）
			・営業拠点	2カ所（東京本社　大阪営業所）
			・リピート比率	69.8%（売上高ベース）
			・持ち込まれる紹介件数	開示なし
		・経営管理全般及びシステムの導入	・管理本部の人員	9名
	知的財産 ノウハウ	・創業来の解体工事業に関する知見の蓄積	・創業からの年数	1982年2月の設立から38年経過
			・解体工事の実績	多数のため省略（ウェブサイトで開示）
		・システム導入	・資産計上されているソフトウェア	1.5百万円 別途、ソフトウェア仮勘定8.4百万円
人的資本	経営陣	・創業者（現名誉相談役）の存在	・創業からの年数	1982年2月の設立から38年経過
			・代表取締役社長としての在任期間	1982年2月から2003年6月まで21年超
		・現代表取締役のもとでの経営	・代表取締役社長としての経験	2007年11月の就任以降12年経過
		・インセンティブ	・創業者（名誉相談役）による保有	111,200株（2.55%） 資産管理会社の持分3,090,400株を含めると 3,201,600株（73.59%） *株数は20年9月30日の1:2の株式分割後ベース
			・代表取締役の持株数	23,400株（0.54%）
			・代表取締役以外の 取締役の持株数（監査役は除く）	29,392株（0.68%）
			・役員報酬総額（取締役） *監査等委員、社外取締役は除く	133百万円（7名）
	従業員	・企業風土	・従業員数	単体80名
			・平均年齢	47.4歳
			・平均勤続年数	6.9年
		・インセンティブ	・従業員持株会	あり（20/3期末時点の株数の開示はなし）
			・ストックオプション	なし

（注）KPI の数値は、特に記載がない場合は 20/3 期、または 20/3 期末のものとする
（出所）田中建設工業有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞ ESG活動の分析

◆ 環境対応（Environment）

同社の主力事業である解体工事では、アスベストや PCB、ダイオキシン等の有害汚染物質の除去、地下水の浄化等を必要とすることが多い。同社では関連業務として、これらの環境対策を必要とする工事の実績を積んできた。また、解体工事によって発生する廃棄物を再利用するリサイクル品の開発にも取り組んでいる。

同社は、解体事業を環境ビジネスの一環と捉え、解体を通じて「都市再生」の先陣を担うと謳っており、事業がそのまま環境対応につながっていると言えよう。

◆ 社会的責任（Society）

同社は、『「子供たちに何が残せるか」を常に考え、明日のために、今日出来ることを実行し社業を通じて人にやさしい環境づくりに貢献します』を企業理念として掲げ、事業を通じて社会に貢献していく方針を採っている。

◆ 企業統治（Governance）

同社の取締役会は 4 名の取締役で構成され、うち 1 名が社外取締役である。

社外取締役の小網忠明氏は、あさひ銀行（現りそな銀行）の専務取締役を務めた後、富士倉庫運輸の代表取締役社長のほか、栄電子（7567 東証 JQS）の社外監査役、リズム時計工業（現リズム（7769 東証一部））の社外監査役、ミノルホールディングスの社外取締役、ＫＡＮＫＯの社外監査役を歴任した。現在は、富士倉庫運輸の非常勤相談役を兼任している。

同社の監査役会は常勤監査役 1 名を含む 3 名の社外監査役で構成される。

常勤監査役の安田優氏は、北海道拓殖銀行を経て、中央三井信託銀行（現三井住友信託銀行）の小石川支店長、内部監査部主任調査役を歴任した。

非常勤監査役の中下壽雄氏は、水野組（現五洋建設（1893 東証一部））の代表取締役副社長及び相談役を経て、警固屋船渠の代表取締役会長及び相談役、松村組の取締役、田島の顧問、ミノルホールディングスの監査役を歴任した。

非常勤監査役の舛屋年彦氏は、東京相和銀行（現東京スター銀行）を経て、富士倉庫運輸に移り取締役執行役員を務めた。その後、富士共

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

同物流の代表取締役社長、富士ヒューマンテックの代表取締役社長のほか、数社の監査役を歴任した。現在は、住協ホールディングス及びそのグループ会社の監査役を兼任している。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

4. 経営戦略の分析

＞ 対処すべき課題

◆ 施工現場での事故の防止

同社にとっての最大のリスクは、施工現場で事故が発生することである。事故発生は、人的、物的両面での直接的な損害に留まらず、信用低下を引き起こしかねない。ひとたび事故を起こすと、数年は案件が取れなくなるというのが同社の認識であり、労働安全衛生マネジメントシステム ISO45001 の取得による労働安全衛生管理体制の強化をはじめ、施工現場の安全の維持のために各種の施策を行っている。

◆ 人員の採用及び育成の更なる強化

解体工事に対する需要は拡大していく一方、建設業界全体として人材の不足感は強まっていくものと考えられる。需要拡大に対応するために、また、同社の事業拡大のためには、施工現場に出る技術社員を中心に陣容を拡大していくことが必要不可欠となる。そのため、人材の採用及び育成を更に強化していくことが求められよう。

◆ 営業の強化

「今後の事業戦略」で後述する通り、同社は新規の注力分野として、再開発案件、地方案件、官公庁案件の獲得を目指している。そのために、専任部署の新設等、営業の強化を図ることを課題として挙げている。

＞ 今後の事業戦略

◆ 25 年 3 月期に売上高 100 億円を目指す成長戦略

同社は 20/3 期期初に、5 年後の 25/3 期に売上高 10,000 百万円、営業利益 1,200 百万円を目標とする中期計画「TANAKEN “ビジョン 100”」を公表した。

中期計画における基本方針として、同社は以下の 6 点を挙げている。主に体制強化に関する分野についてのことである。

(1) 施工管理及び現場バックアップ体制の強化
(2) 施工技術強化のための技術開発部の活動強化
(3) 安全管理体制の強化・充実
(4) 基幹システムとしての建設業向け ERP システムの導入
(5) 働き方改革の推進
(6) 執行役員制度導入等ガバナンス体制の見直しと強化

このうち、施工管理及び現場バックアップ体制の強化につながる専用端末を用いた IT サポートシステム「ALMIGHTY」が、20 年 8 月に稼働を開始した。現場管理者や技術社員は、「ALMIGHTY」の専用端末を持って現場で作業することで、(1) 現場事務を効率化して現場情報

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

の見える化を進める、(2) 搭載された現場の安全管理をサポートする機能により、安全管理体制を強化する、(3) 教育ツールとして、経験の浅いスタッフの早期戦力化と現場管理者のレベルアップ・品質均一化を図っていくという 3 つの効果が得られると同社は想定している。

また、施工技術強化のための技術開発部の活動強化も進めていく。具体的には、(1) 3D-CAD [注 2] の活用強化による作業の見える化と精度向上、(2) 協力会社との協業のもとでの施工方法の安全性と効率性向上、粉塵・騒音・振動への対応等をテーマとした施工技術開発の強化を行っていくとしている。

注2）CAD
Computer-Aided Designの略。
コンピュータ支援設計と訳され、コンピュータを用いて設計すること、またはコンピュータによる設計支援ツールのことを指す。

◆ 営業戦略

営業戦略としては、同社は以下の 4 点を挙げている。

(1) 既存取引先の深耕と新規顧客の開拓
(2) 大型再開発案件及びマンション・公団等の建替え案件の獲得
(3) 社会の潮流を見据えた新たな解体需要の案件化（地方案件の獲得を含む）
(4) 官公庁市場への参入

新規顧客の開拓は、「相談」をベースとした紹介を重視していくとしている。案件紹介を目的とするビジネスマッチング契約を締結する金融機関も増えていくものと考えられる。

また、同社にとってはまだ手薄なのが、再開発案件、地方案件、官公庁案件であり、これらの案件を獲得するために 20 年 4 月には営業開発部を新設するとともに、その下に官公庁案件と地方案件を主なターゲットとする大阪営業所を開設し、営業体制を強化している。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

5. アナリストの評価

＞ 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 14 のようにまとめられる。

【 図表 14 】SWOT 分析

強み (Strength)	・解体工事の施工監理に特化したビジネスモデル 　- 重機を保有しない等の「持たざる経営」による高い経営効率 ・設立来約40年間にわたる豊富な工事実績と優良な顧客基盤 　- 元請比率の高さ 　- リピート顧客比率の高さ 　- 「相談」を起点とした効率的営業サイクル ・工事案件のポートフォリオのバランスの良さ 　- 小規模、短工期の工事が中心 　- 現場管理者の効率的配置 　- 大型案件への依存度の高さによって業績変動が不安定になる可能性が低い ・元請工事、大型工事への対応力の裏づけとなる財務面での安全性の高さ 　- 有利子負債がゼロ
弱み (Weakness)	・世の中で解体工事業の認知度がまだ高くない状況 ・案件の受注や着工の遅れ等、自社でコントロールできない要因で業績が変動しやすい状況 ・事業規模の小ささ
機会 (Opportunity)	・過去の建設投資の蓄積に裏付けられた解体工事の需要の安定的拡大 　- 高度経済成長期に建てられた建築物の老朽化と建て替え需要の増加 　- 分譲マンションの老朽化 ・大都市圏での再開発 ・地方における耐震化及び産業構造の変化への対応に関する需要の増加 ・顧客企業のコンプライアンス意識の高まり ・まだほとんど手つかずの官公庁市場への参入 ・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上
脅威 (Threat)	・施工現場でのトラブル発生の可能性 　- 労働災害 　- 現場近隣とのトラブル 　- クレームや訴訟等 ・瑕疵発生による損害賠償負担や信用低下の可能性 ・法規制（労働規制や環境規制等）の大幅変更の可能性 ・大規模な自然災害や事故によって影響が生じる可能性 ・人材（特に現場技術社員）の確保及び育成が思うように進まない可能性 ・協力会社の確保が需要に追いつかず、施工能力がボトルネックとなる可能性 ・世の中の廃棄物処理能力がボトルネックになる可能性 ・人件費の上昇が継続する可能性 ・低採算案件が発生してしまう可能性 ・大株主による株式売却等、短期間に株主構成が変化する可能性 ・新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響の先行きの不透明さ

（出所）証券リサーチセンター

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞ 経営戦略の評価

◆ 元請ができる解体工事業者は徐々に集約されていくと予想

建築物を「建てる」ことと同じくらい、またはそれ以上に、「壊す」ことは難しいとされている。設計図が残っているとは限らず、長年使用しているうちに増改築されていると、設計図が完全に残っていても現況と違っているということが多いようである。そのため、現況を確認しながら「壊す」ことになり、解体工事は土木工事に似ていると言われる所以である。ましてや、都市部の場合は、別の建築物が隣接していることが大半であり、環境規制やコンプライアンス意識の高まり等により、解体工事業者に要求されることは多くなっていくと考えられる。このように、解体工事の難易度が上がっていく中で、元請ができる解体工事業者については、徐々に集約されていくことが予想される。

◆ 解体工事の実績の蓄積と元請ができる財務基盤を評価

同社は、施工監理に特化するビジネスモデルで解体工事に長年携わってきたため、十分な実績を有している。創業来 38 年連続で黒字を確保してきたことで資本の蓄積も進み、その上で上場資金も得たため、財務基盤も確かなものとなった。安定的な財務基盤は元請で受注するためには必要条件とも言え、業容拡大のための武器が増えた格好である。

◆ 業務改善のためのシステム導入の効果に着目

同社の売上高は、施工現場の技術社員の人数と、技術社員 1 名当たりの売上高の掛け算で表現できる。25/3 期までに売上高 100 億円を達成するという中期目標の達成に向けて技術社員を 20/3 期末の 40 名から 60 名まで増員するとしている。

一方、技術社員 1 名当たりの売上高を上げるには、値上げを図るか、売上高につながる稼働量を増やすか、あるいはその両方が必要となる。このうち、稼働量の増加については、元請現場の土曜日休業化をはじめとする働き方改革推進と同時に進めていく必要があり、やみくもに労働時間を増やすということはできない。

そこで登場するのが、システム導入による業務改善である。20 年 8 月に、同社は施工管理のための IT サポートシステム「ALMIGHTY」を導入した。また、21/3 期第 3 四半期の建設業向け ERP の導入に向けて準備を進めている。特に「ALMIGHTY」は、導入効果が技術社員の生産性や稼働状況に直結するため、その動向に注目したい。

＞ 今後の業績見通し

◆ 21 年 3 月期会社計画

21/3 期の会社計画は、売上高 7,300 百万円（前期比 9.6%増）、営業利益 872 百万円（同 9.5%増）、経常利益 892 百万円（同 7.2%増）、当期純利益 591 百万円（同 7.1%増）である（図表 15）。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

売上高は、前期末の繰越工事高 4,490 百万円をもとに、新規の案件獲得によって積み上げていく計画である。具体的な開示はないが、案件規模は大型化することを見込んでいる模様である。

売上総利益率は、前期比 0.3%ポイント上昇の 21.5%と予想している。大型工事の増加による改善を見込んでいる。

人員増による人件費等の増加に加え、システム投資、大阪営業所開設費用により、販管費は前期比 13.9%増、売上高販管費率は同 0.4%ポイントの上昇を計画している。売上総利益率改善を、売上高販管費率悪化が上回り、21/3 期の売上高営業利益率は同 0.1%ポイント低下の 11.9%になると同社は予想している。

なお、1 株当たり配当金は 90.0 円と前期より 10.0 円の増配を計画している。配当性向は 20/3 期の 31.54%に対し、33.12%まで上昇する見込みである。

【 図表 15 】田中建設工業の 21 年 3 月期の業績計画及び中期経営計画

（単位：百万円）

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期		25/3期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比	中期計画	20/3期からの年平均成長率
売上高	7,861	6,234	6,662	7,300	9.6%	10,000	8.5%
デベロッパー	1,191	985	1,964	–	–	–	–
ゼネコン	4,019	3,913	2,692	–	–	–	–
エンドユーザー	1,333	1,076	1,823	–	–	–	–
官公庁	–	–	–	–	–	–	–
再開発	1,312	258	183	–	–	–	–
その他	5	–	–	–	–	–	–
受注高							
当期受注工事高	7,137	5,701	7,986	–	–	–	–
当期完成工事高	7,861	6,234	6,662	–	–	–	–
次期繰越工事高	3,699	3,165	4,490	–	–	–	–
売上総利益	1,803	1,369	1,409	1,570	11.4%	2,100	8.3%
売上総利益率	22.9%	22.0%	21.2%	21.5%	–	21.0%	–
営業利益	1,258	781	796	872	9.5%	1,200	8.5%
売上高営業利益率	16.0%	12.5%	12.0%	11.9%	–	12.0%	–
経常利益	1,271	801	831	892	7.2%	1,220	8.0%
売上高経常利益率	16.2%	12.8%	12.5%	12.2%	–	12.2%	–
当期純利益	834	526	551	591	7.1%	809	8.0%
売上高当期純利益率	10.6%	8.4%	8.3%	8.1%	–	8.1%	–

（出所）田中建設工業有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

◆ 21 年 3 月期第 1 四半期決算

21/3 期第 1 四半期は、売上高 1,582 百万円（前年同期比 1.9%増）、営業利益 296 百万円（同 219.9%増）、経常利益 303 百万円（同 199.8%増）、四半期純利益 188 百万円（同 216.9%増）であった。通期計画に対する進捗率は、売上高が 21.7%、営業利益が 34.0%である。

顧客区分別売上高の開示はないが、受注した工事の着工時期が遅れた案件があり、増収率は大きくなかった。一方、採算の良い元請工事の増加により増益率は大きくなり、売上高営業利益率は前年同期比 12.8%ポイント上昇の 18.8%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の 21/3 期業績について、売上高 7,347 百万円（前期比 10.3%増）、営業利益 897 百万円（同 12.7%増）、経常利益 929 百万円（同 11.8%増）、当期純利益 616 百万円（同 11.8%増）とした。売上高、利益とも、修正後の会社計画をいくらか上回る水準での予想となった（図表 16）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 当期受注工事高（受注高）、前期繰越工事高と当期受注工事高の合計に対する次期繰越工事高の割合、当期完成工事高（売上高）の順に予想した。当期受注工事高は前期比 5.2%増、前期繰越工事高と当期受注工事高の合計に対する次期繰越工事高の割合は 43.0%とした（前期は 40.3%）。

(2) 顧客区分別売上高の売上構成比の変動は微調整の範囲に留めた。デベロッパーと再開発の売上構成比が若干上昇し、ゼネコンとエンドユーザーの売上構成比が若干低下するものとした。

(3) 21/3 期の売上総利益率は、会社計画と同じく、前期比 0.3%ポイント上昇の 21.5%とした。第 1 四半期の状況を参考に、高採算の案件の増加を想定した。

(4) 販管費は前期比 11.3%増の 682 百万円、売上高販管費率は同 0.1%ポイント上昇を予想した。人件費の増加のほか、大阪営業所の新設に伴う費用を織り込んだ。

(5) これらより、売上総利益率の改善が売上高販管費率の悪化を上回り、21/3 期の売上高営業利益率は 12.2%と前期比 0.2%ポイント改善するものと予想した（会社計画は前期比 0.1%ポイント悪化の 11.9%）。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

22/3 期以降について、22/3 期は前期比 12.0%、23/3 期は同 8.1%の増収が続くと予想した。受注高は 22/3 期が同 6.0%増、23/3 期が同 5.6%増とし、顧客区分別売上高では元請案件の増加と営業施策の奏功によってエンドユーザーと官公庁の売上構成比が上昇するものとした。売上総利益率は 21/3 期と同じ 21.5%で、売上高販管費率は 9.1～9.2%で推移するものとした結果、売上高営業利益率は 22/3 期 12.4%、23/3 期 12.3%とほぼ横ばいで推移するものと予想した。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 16 】証券リサーチセンターの業績予想 （損益計算書） （単位：百万円）

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期CE	21/3期E	22/3期E	23/3期E
損益計算書							
売上高（当期完成工事高）	7,861	6,234	6,662	7,300	7,347	8,232	8,897
前期比	–	-20.7%	6.9%	9.6%	10.3%	12.0%	8.1%
顧客区分別							
デベロッパー	1,191	985	1,964	–	2,204	2,469	2,669
前期比	–	-17.2%	99.2%	–	12.2%	12.0%	8.1%
売上構成比	15.1%	15.8%	29.5%	–	30.0%	30.0%	30.0%
ゼネコン	4,019	3,913	2,692	–	2,938	3,128	3,292
前期比	–	-2.6%	-31.2%	–	9.2%	6.4%	5.2%
売上構成比	51.1%	62.8%	40.4%	–	40.0%	38.0%	37.0%
エンドユーザー	1,333	1,076	1,823	–	1,983	2,305	2,580
前期比	–	-19.3%	69.3%	–	8.8%	16.2%	11.9%
売上構成比	17.0%	17.3%	27.4%	–	27.0%	28.0%	29.0%
官公庁	–	–	–	–	0	82	177
前期比	–	–	–	–	–	–	116.2%
売上構成比	–	–	–	–	0.0%	1.0%	2.0%
再開発	1,312	258	183	–	220	246	266
前期比	–	-80.3%	-29.1%	–	20.3%	12.0%	8.1%
売上構成比	16.7%	4.1%	2.7%	–	3.0%	3.0%	3.0%
その他	5	–	–	–	0	0	0
前期比	–	–	–	–	–	–	–
売上構成比	0.1%	–	–	–	0.0%	0.0%	0.0%
受注高（当期受注工事高）	7,137	5,701	7,986	–	8,400	8,900	9,400
前期比	–	-20.1%	40.1%	–	5.2%	6.0%	5.6%
受注残高（次期繰越工事高）	3,699	3,165	4,490	–	5,542	6,210	6,712
前期比	–	-14.4%	41.8%	–	23.4%	12.0%	8.1%
売上総利益	1,803	1,369	1,409	1,570	1,579	1,769	1,913
前期比	–	-24.1%	2.9%	11.4%	12.1%	12.0%	8.1%
売上総利益率	22.9%	22.0%	21.2%	21.5%	21.5%	21.5%	21.5%
販売費及び一般管理費	544	588	613	698	682	748	816
売上高販管費率	6.9%	9.4%	9.2%	9.6%	9.3%	9.1%	9.2%
営業利益	1,258	781	796	872	897	1,021	1,096
前期比	–	-38.0%	1.9%	9.5%	12.7%	13.8%	7.4%
売上高営業利益率	16.0%	12.5%	12.0%	11.9%	12.2%	12.4%	12.3%
経常利益	1,271	801	831	892	929	1,053	1,129
前期比	–	-37.0%	3.8%	7.2%	11.8%	13.3%	7.2%
売上高経常利益率	16.2%	12.8%	12.5%	12.2%	12.7%	12.8%	12.7%
当期純利益	834	526	551	591	616	698	748
前期比	–	-36.9%	4.8%	7.1%	11.8%	13.3%	7.2%
売上高当期純利益率	10.6%	8.4%	8.3%	8.1%	8.4%	8.5%	8.4%

（注）CE：会社予想 E：証券リサーチセンター予想
（出所）田中建設工業有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 17 】証券リサーチセンターの業績予想（貸借対照表／キャッシュ・フロー計算書） （単位：百万円）

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期CE	21/3期E	22/3期E	23/3期E
貸借対照表							
現金及び預金	1,252	1,142	1,625	–	1,944	2,284	2,695
受取手形及び電子記録債権	328	511	337	–	367	411	444
完成工事未収入金	1,634	1,498	1,971	–	2,057	2,305	2,491
未成工事支出金	101	43	22	–	30	40	50
その他	181	186	143	–	143	143	143
流動資産	3,497	3,382	4,102	–	4,542	5,184	5,825
有形固定資産	912	926	920	–	941	942	944
無形固定資産	1	1	10	–	36	36	36
投資その他の資産	260	183	186	–	209	209	209
固定資産	1,174	1,112	1,117	–	1,186	1,188	1,189
繰延資産	1	0	–	–	0	0	0
資産合計	4,673	4,495	5,219	–	5,728	6,373	7,015
工事未払金	814	565	840	–	881	987	1,067
未払費用	53	54	49	–	51	57	62
未払法人税等	360	36	194	–	219	248	266
未成工事受入金	125	27	2	–	0	0	0
短期借入金	–	–	–	–	0	0	0
1年内償還定の社債	68	8	–	–	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	126	72	–	–	0	0	0
その他	100	74	105	–	105	105	105
流動負債	1,648	840	1,191	–	1,257	1,399	1,501
社債	8	–	–	–	0	0	0
長期借入金	72	–	–	–	0	0	0
その他	70	73	81	–	81	81	81
固定負債	151	73	81	–	81	81	81
純資産合計	2,873	3,581	3,946	–	4,389	4,892	5,432
（自己資本）	2,873	3,581	3,946	–	4,389	4,892	5,432
キャッシュ・フロー計算書							
税金等調整前当期純利益	1,271	800	832	–	929	1,053	1,129
減価償却費	20	24	25	–	17	18	18
売上債権の増減額（－は増加）	-1,196	-47	-299	–	-114	-292	-219
未成工事支出金の増減額（－は増加）	647	57	20	–	-7	-10	-10
仕入債務の増減額（－は減少）	361	-248	274	–	41	106	79
未成工事受入金の増減額（－は減少）	-359	-97	-25	–	-2	0	0
法人税等の支払額	-216	-593	-117	–	-288	-325	-362
その他	-27	-28	52	–	2	6	4
営業活動によるキャッシュ・フロー	499	-132	763	–	578	556	639
有形固定資産の取得による支出	-15	-23	-29	–	-33	-15	-15
無形固定資産の取得による支出	–	–	-8	–	-30	-5	-5
投資有価証券の取得・売却による収支	0	-11	-2	–	-22	0	0
その他	93	57	15	–	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	77	22	-24	–	-86	-20	-20
短期借入金の増減額（－は減少）	0	0	0	–	0	0	0
長期借入金の増減額（－は減少）	-234	-126	-72	–	0	0	0
社債の償還による支出	-102	-68	-8	–	0	0	0
株式の発行による収支	53	444	–	–	0	0	0
自己株式の処分・取得による収支	–	–	0	–	0	0	0
配当金の支払額	-66	-250	-173	–	-173	-195	-208
その他	–	–	–	–	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-350	0	-255	–	-173	-195	-208
換算差額	–	–	–	–	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額（－は減少）	225	-109	483	–	318	340	411
現金及び現金同等物の期首残高	845	1,071	962	–	1,445	1,763	2,104
現金及び現金同等物の期末残高	1,071	962	1,445	–	1,763	2,104	2,515

（注）CE：会社予想　E：証券リサーチセンター予想
（出所）田中建設工業有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞ 投資に際しての留意点

◆ 施工現場での事故発生のリスク

解体工事の施工現場において、事故発生のリスクが残る。実際に事故が発生した場合は、人的、物的両面での直接的な損害に留まらず、信用低下を引き起こしかねない。

◆ 法的規制のリスク

同社の事業は、多くの法律に基づいた規制を受けている。これら法的規制に対する違反が生じた場合には、許可が取り消されることもありうる。

◆ 会計基準の変更による業績変動のリスク

同社の工事に関する売上高及び利益は、案件規模により、工事進行基準または工事完成基準で計上されている。20/3 期の売上高 6,662 百万円の約 87%に当たる 5,971 百万円が工事進行基準による売上高となっている。

なお、収益認識に係る会計基準が 21 年 4 月以降開始する事業年度から強制適用されるのに伴い、現在使用されている工事進行基準が廃止される。同社は短納期案件による売上高が多いため、さほど大きな影響が生じない可能性もあるが、開示される業績には一定の影響を与えうると考えておいた方が無難であろう。開示される業績への影響度合いは現在同社で評価している最中である。

◆ 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

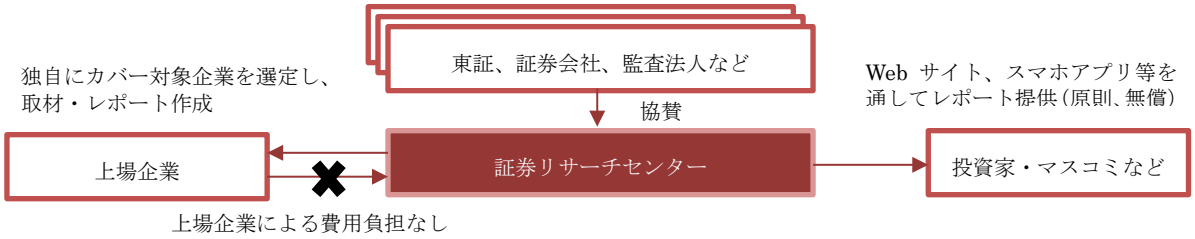
施工監理を業務とする関係上、施工現場に出る技術社員を増員できるかどうかが、同社の売上成長に影響する。人材獲得と育成が思ったように進まない場合、同社の中長期成長のスピードに影響が及ぶ可能性がある。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

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	EY 新日本有限責任監査法人	株式会社 ICMG
（準協賛）			
有限責任監査法人トーマツ	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・間接の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ず、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。