

ホリスティック企業レポート

田中建設工業

1450 東証スタンダード

アップデート・レポート
2023年8月10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 20230807

田中建設工業(1450 東証スタンダード)

発行日: 2023/8/10

民間の建築物の解体工事の施工管理に特化した建設会社 26年3月期までの新たな中期経営計画の要諦である人員増強の進捗に注視

> 要旨

◆ 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管理に特化した「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。

◆ 23年3月期決算

・23/3期決算は、売上高 11,246 百万円(前期比 14.5%増)、営業利益 1,560 百万円(同 10.1%増)、受注高 12,082 百万円(同 21.5%増)となった。これまでの営業力強化策が奏功して新規受注高が増加し、初めて売上高が 100 億円を超えた。一方、一部大型案件での原価増があり、23年2月に上方修正された会社計画を売上高、利益とも下回った。

◆ 24年3月期業績予想

・24/3期業績について、同社は、売上高 12,000 百万円(前期比 6.7%増)、営業利益 1,385 百万円(同 11.2%減)を計画している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、24/3期の業績予想を、売上高 12,069 百万円(前期比 7.3%増)、営業利益 1,377 百万円(同 11.7%減)と会社計画並みとした。堅調な需要環境が続くことを前提に増収を見込んだ。一方、前期の原価増案件の影響がなくなることによる売上総利益率改善を見込むが、体制強化のための本社移転費用や人件費の増加を想定し、減益計画で予想した。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、25/3期は前期比 8.0%増収、26/3期は同 7.6%増収となり、売上高営業利益率は 25/3期以降 12%台で推移していくと予想した。
・2期前倒しで前中期計画の売上高を超過した同社は、26/3期に売上高 140 億円、営業利益 17 億円を目標とする中期計画を新たに策定した。中期経営計画の要諦は施工管理者を始めとする人員の増強にある。前中期計画では人員の増強が達成できていなかったことから、当センターでは採用計画、人員の戦力化の進捗に引き続き注視している。

【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)
2022/3	9,824	9.0	1,418	-1.1	1,434	-1.7	967	-1.5	222.4	1,250.6	73.0
2023/3	11,246	14.5	1,560	10.1	1,600	11.6	1,086	12.3	249.9	1,429.4	80.0
2024/3 CE	12,000	6.7	1,385	-11.2	1,400	-12.5	945	-13.0	217.4	-	73.0
2024/3 E	12,069	7.3	1,377	-11.7	1,393	-12.9	940	-13.4	216.1	1,565.7	73.0
2025/3 E	13,035	8.0	1,610	16.9	1,656	18.8	1,118	18.8	257.0	1,749.8	78.0
2026/3 E	14,023	7.6	1,716	6.6	1,762	6.4	1,189	6.4	273.4	1,945.3	81.0

(注) 1. CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

2. 2022/3期より「収益認識に関する会計基準」を適用。2022/3期の前期比は「収益認識に関する会計基準」適用前の2021/3期の金額との比較

アップデート・レポート

2/19

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。

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

【主要指標】

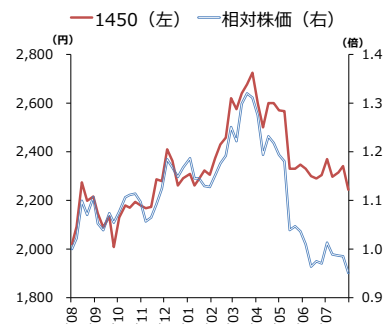
	2023/8/4
株価 (円)	2,244
発行済株式数 (株)	4,349,800
時価総額 (百万円)	9,760

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	9.0	10.4	8.7
PBR (倍)	1.6	1.4	1.3
配当利回り (%)	3.6	3.3	3.5

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-4.1	-4.8	1.3
対TOPIX (%)	-2.1	-10.9	-12.6

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2022/8/5

> 事業内容

◆ 施工管理に特化した解体工事専門の建設会社

田中建設工業(以下、同社)は、東京、神奈川、千葉、埼玉の一都三県を中心に事業を行う、建築構造物の解体工事専門の建設会社である。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、同社は施工管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。

◆ 売上はゼネコン、デベロッパー、エンドユーザー向けの順に多い

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)。22/3期まで構成比が最も高かったゼネコンは、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。

ゼネコンを超えて23/3期に売上構成比が最も高くなったのは、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)である。次に多いのがデベロッパーで、最近では30%台の売上構成比を占めるようになった。また、エンドユーザー、デベロッパー、ゼネコンに次ぐのが再開発(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4期間、売上高ゼロが続いている。同社の象徴的な案件とされる日本青年館の解体工事(15年末に完了)が官公庁案件であり、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			
	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期
デベロッパー	1,964	3,280	3,188	3,490	99.2%	67.0%	-2.8%	9.5%	29.5%	36.4%	32.4%	31.0%
ゼネコン	2,692	3,326	4,580	2,086	-31.2%	23.6%	37.7%	-54.4%	40.4%	36.9%	46.6%	18.6%
エンドユーザー	1,823	1,922	1,980	4,182	69.3%	5.5%	3.0%	111.1%	27.4%	21.3%	20.2%	37.2%
官公庁	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
再開発	183	481	74	1,485	-29.1%	162.9%	-84.5%	19.9x	2.7%	5.3%	0.8%	13.2%
その他	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
合計	6,662	9,011	9,824	11,246	6.9%	35.3%	9.0%	14.5%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 22/3期より「収益認識に関する会計基準」適用。22/3期の前期比は21/3期の「収益認識に関する会計基準」適用前の金額との比較

(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

で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管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随する土木工事、アスベスト除去、土壌改良、地下水の浄化、PCB[※]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) 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。

◆ 施工管理業務に特化

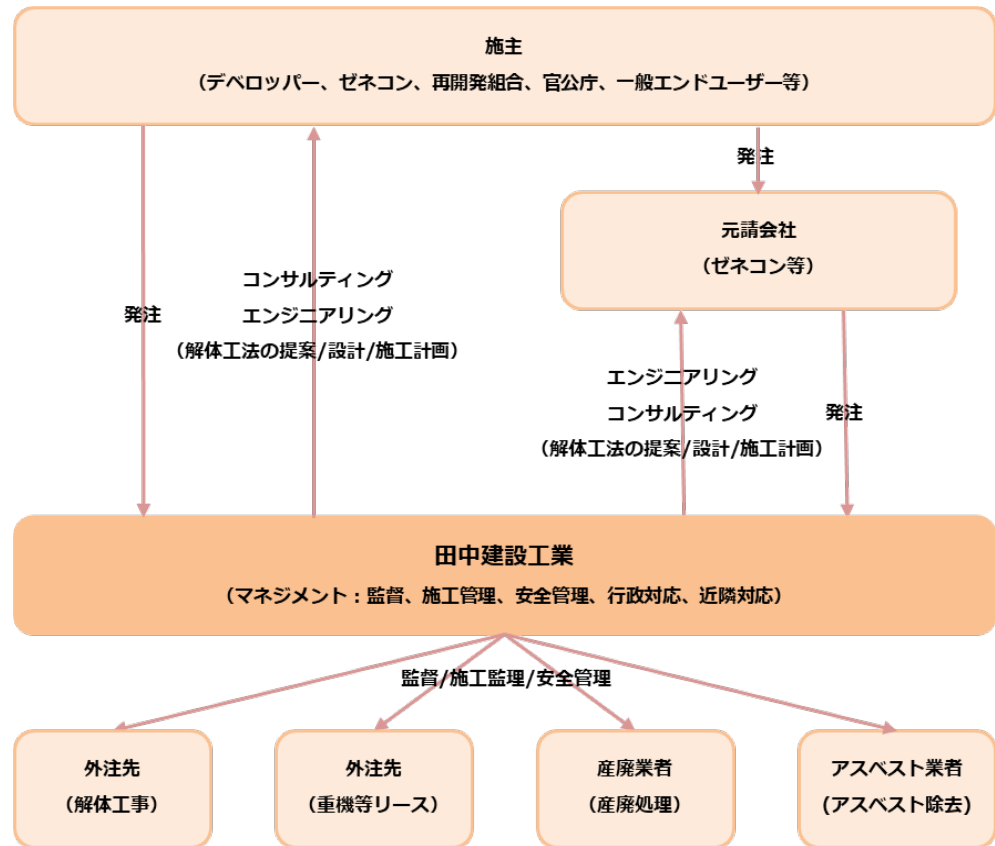
解体工事の業務プロセスのうち、同社自身で行う業務は施工管理、安全管理、近隣対応等であり、これらの業務に特化している。解体工事、産業廃棄物処理、アスベスト除去といった実際の作業は、協力会社に発注している。施工管理業務に特化している関係で、重機を持たず、固定資産が少ないことが特徴である。そのため、建設会社としては総資産利益率が高く、また、1人当たりの経常利益も大きい。

◆ 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)。

上場による信用度の向上等もあって、他の解体工事業者と比べ元請比率が高い。金額ベースでの元請比率は、新規の下請案件の増加により21/3期65.5%、22/3期56.8%と低下してきたが、23/3期は78.3%まで上昇した(図表3)。

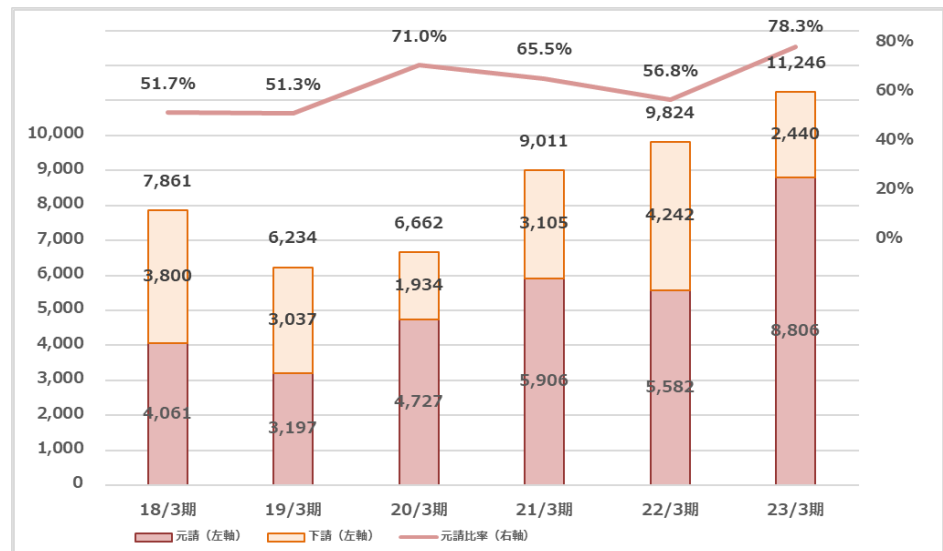
【 図表 2 】 田中建設工業の事業系統図



(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)



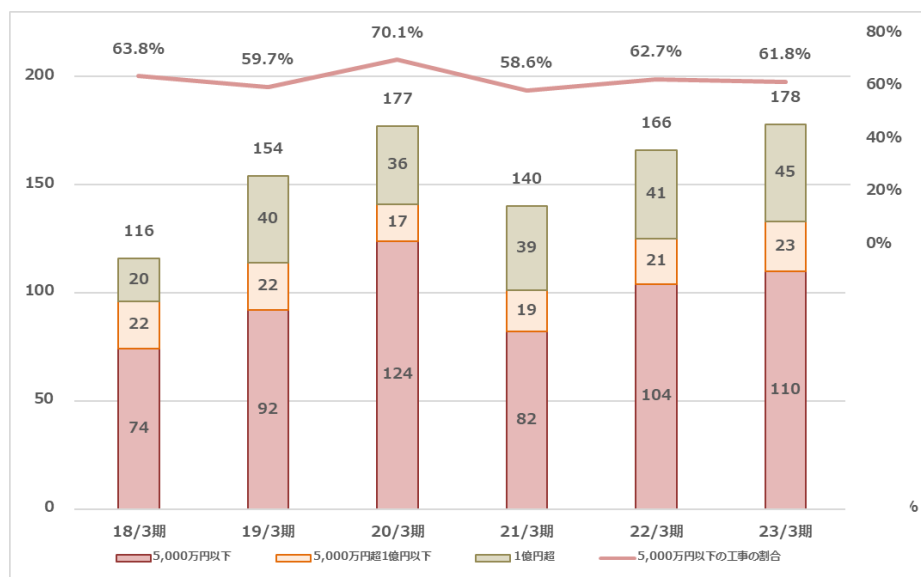
(出所) 田中建設工業決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 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、年度によって上下するが、全工事件数に占める5,000万円以下の工事件数の割合は6割程度となっている(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も6割程度で推移しており、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

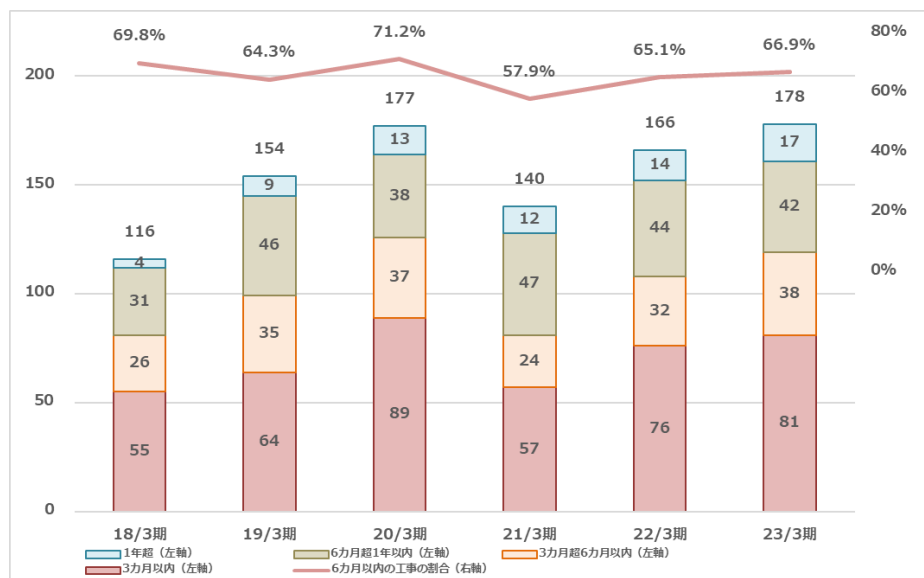
(単位:件)



(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)



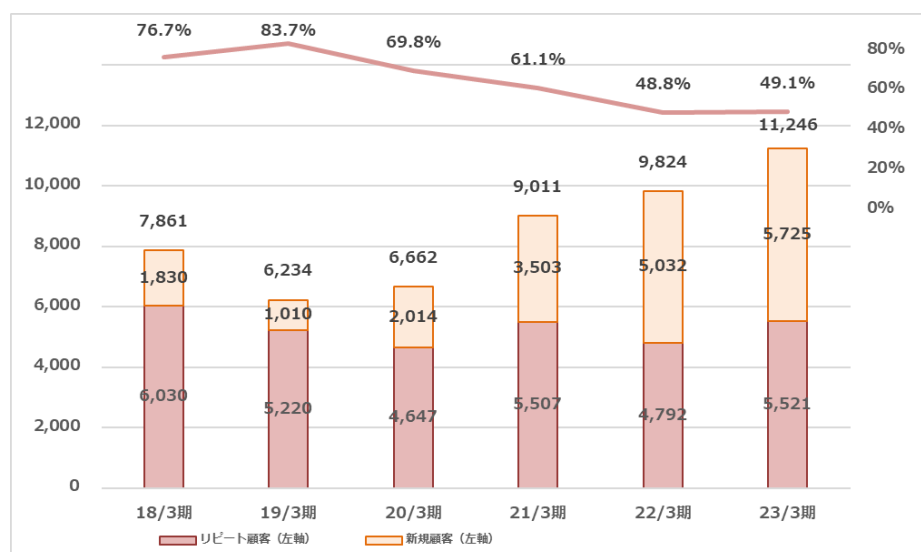
(出所) 田中建設工業決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 収益安定に資するリピート顧客向け工事

リピート顧客向け工事が収益の安定につながっていることも特徴である。20/3期から22/3期にかけては新規顧客向け工事が増えているために低下傾向にあったが、それでも売上高の半分程度がリピート顧客向け工事によるものとなっている(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

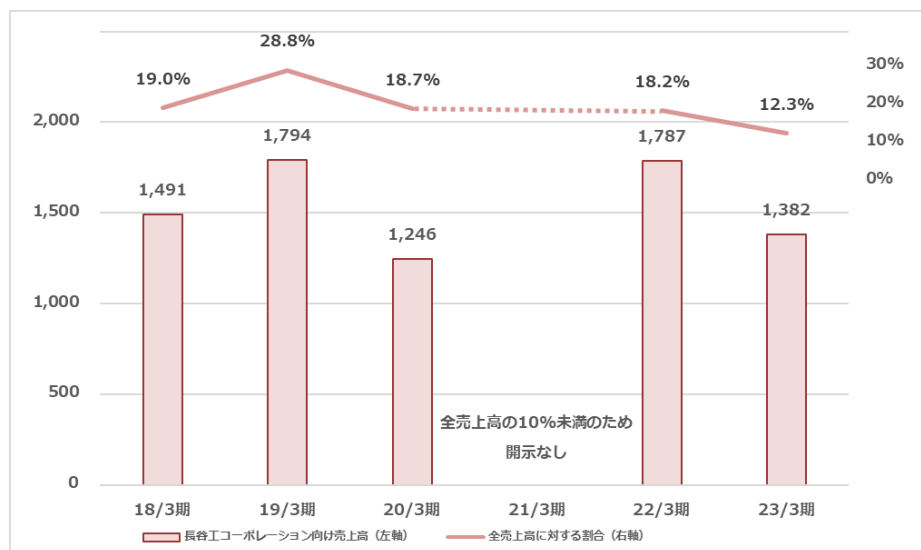
(単位:百万円)



(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 東証プライム)は同社の最大顧客であり、他社の案件の売上高の増加によって21/3期こそ売上構成比は10%を下回ったものの、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(図表7)。

【 図表 7 】長谷エコ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より証券リサーチセンター作成

◆ 組織体制

23年4月1日付で組織再編が行われ、それまでの施工本部、営業本部、業務サポート本部、管理本部の4本部体制から、施工本部、営業本部、管理本部の3本部体制となった。

23/3期末に8名が在籍していた旧業務サポート本部は、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たが、施工能力の更なる強化のために施工本部に組み込まれた。

施工現場の業務を行う施工本部は、23/3期末時点で在籍する従業員57名のうち、47名が施工管理者)である(施工管理者は22/3期までは技術社員と称していた)(図表8)。23/3期の施工管理者1名当たりの完成工事高は239.2百万円、工事件数は3.8件となっている。

営業本部には23/3期末で21名在籍している。21/3期以降、営業第一部~第三部と、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の4部体制だったが、23年4月に、営業第一部と営業第二部に再編された。首都圏以外の地方案件開拓のための大阪営業所は、再編後、営業第二部の下に置かれることとなった。

【 図表 8 】 田中建設工業の体制

(単位:名)

	20/3期(末)	21/3期(末)	22/3期(末)	23/3期(末)
営業本部	15	20	23	21
うち営業担当	11	16	—	—
施工本部	44	50	60	57
うち施工管理者(旧技術社員)	40	46	54	47
業務サポート本部(旧業務本部)	9	11	11	8
*24/3期より廃止となり施工本部に組み込まれる				
管理本部	9	12	13	15
安全環境管理部	3	—	—	—
合計	80	93	107	101
施工管理者1名当たりの完成工事高(百万円)	166.5	195.8	181.9	239.2
施工管理者1名当たりの工事件数(件)	4.4	3.0	3.1	3.8
完成工事高(百万円)	6,662	9,011	9,824	11,246
工事件数(件)	177	140	166	178

(注) 1. 21/3 期及び 22/3 期の安全環境管理部の人数は管理本部に含まれる

2. 「技術社員」は 23/3 期より「施工管理者」と名称が変更となった

(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、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 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9のようにまとめられる。

23年5月に新型コロナウイルス感染症が5類感染症に移行したことを踏まえ、「脅威」の項目にあった「新型コロナウイルス感染症の感染再拡大の影響による先行きの不透明さ」を削除した。

【 図表 9 】 SWOT 分析

強み (Strengths)	<ul style="list-style-type: none"> ・解体工事の施工管理に特化したビジネスモデル <ul style="list-style-type: none"> - 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 <ul style="list-style-type: none"> - 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 <ul style="list-style-type: none"> - 小規模、短工期の工事を中心 - 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 <ul style="list-style-type: none"> - 有利子負債がゼロ(23/3期末)
弱み (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 <ul style="list-style-type: none"> - 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 (Threats)	<ul style="list-style-type: none"> ・施工現場でのトラブル発生の可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 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 ・協力会社の確保が必要に追いつかず、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(削除)

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 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が知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 10 に示した。

同社の知的資本の源泉は、関係資本である「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の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。

【 図表 10 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客 顧客との強い関係	年間工事件数	166件	178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18.2%) 名古屋プロパティ-特定目的会社 (同13.8%)	長谷工コーポレーション (売上構成比12.3%)	
		当期受注工事高	9,941百万円 (前期比11.1%増)	12,082百万円 (前期比21.5%増)	
		元請比率	56.8% (売上高ベース)	78.3% (売上高ベース)	
		リピート比率	48.8% (売上高ベース)	49.1% (売上高ベース)	
		発注施主別売上構成比	デベロッパ-32.4% ゼネコン46.6% エンドユーザー20.2% 再開発0.8%	デベロッパ-31.0% ゼネコン18.6% エンドユーザー37.2% 再開発13.2% その他0.0%	
	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的会社	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	-----
案件獲得につながる営業のネットワーク		アスベスト業者の社数	詳細の開示なし	-----	
		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	施工管理に特化した施工体制	施工本部の人員	60名(うち技術社員は54名)	57名(うち技術社員は47名)	
		技術社員1人当たりの完成工事高	約181百万円	約239百万円	
		技術社員1人当たりの工事件数	約3.1件	約3.8件	
		実際の施工作業を行う協力的会社の数	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	業務サポート本部の人員	11名	8名	
		安全の徹底を追求する体制	安全環境管理部の人員	-----	
		営業体制	営業本部の人員	23名(直接の営業担当の開示なし)	21名(直接の営業担当の開示なし)
	営業拠点		2カ所(東京本社 大阪営業所)	-----	
	リピート比率		48.8% (売上高ベース)	49.1% (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	13名	15名	
	知的財産 ノウハウ	創業からの解体工事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40年経過	1982年2月の設立から41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	9.5百万円 別途、ソフトウェア仮勘定16.3百万円	36.1百万円 別途、ソフトウェア仮勘定0.3百万円
			創業からの年数	1982年2月の設立から40年経過	1982年2月の設立から41年経過
人的資本	創業者(現名譽相談役)の存在	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	-----	
		代表取締役社長としての経験	前代表取締役会長は相談役となり、 2022年7月以降、現在は代表取締役1名体制	現代取締役社長は22年7月就任以降1年経過 (前代表取締役会長だった相談役は退任)	
	インセンティブ	創業者(名譽相談役)による保有	111,200株(2.56%) 資産管理会社の持分2,890,400株を含めると 3,001,600株(69.01%)	-----	
		代表取締役の持株数	10,600株(0.24%)(1名)	13,500株(0.31%)(1名)	
		代表取締役以外の 取締役の持株数(監査役は除く)	15,892株(0.37%)	17,792株(0.41%)	
		役員報酬総額(取締役) *監査等委員、社外取締役は除く	93百万円(4名)	83百万円(4名)	
		従業員数	単体107名	単体101名	
	従業員	企業風土	平均年齢	46.1歳	44.2歳
			平均勤続年数	6.4年	6.8年
		インセンティブ	従業員持株会	あり(22/3期末時点の株数の開示はなし)	あり(23/3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) 1. KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は22/3期または22/3期末、今回は23/3期または23/3期末のものとする

2. 前回と変更しないものは-----と表示

(出所) 田中建設工業有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイト、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 23年3月期は上方修正後計画には未達も売上高・受注は過去最高
23/3 期業績は、売上高 11,246 百万円(前期比 14.5%増)、営業利益 1,560 百万円(同 10.1%増)、経常利益 1,600 百万円(同 11.6%増)、当期純利益 1,086 百万円(同 12.3%増)となり、受注高も 12,082 百万円(同 21.5%増)を記録し、売上高と受注高は過去最高となった。

期初に公表された会社計画に対する達成率は、売上高 109.2%、営業利益 106.3%、経常利益 108.0%、当期純利益 109.1%となった。しかし、第3四半期決算公表時に上方修正された会社計画に対する達成率は、売上高 95.9%、営業利益 83.0%、経常利益 84.2%、当期純利益 86.9%に留まった。これは、一部大型工事で原価見直しを求められる案件が発生したためである。

売上高に関しては上方修正後の会社計画には及ばなかったものの、これまで実施してきた営業力強化策が奏功して新規受注高が増加したことに加え、再開発案件の売上計上があり、増収につながった。顧客区分別にはエンドユーザーの前期比 111.1%増収、再開発の同 19.9 倍の増収が目立った。

売上総利益率は前期比 1.1%ポイント低下の 20.7%となった。上述の原価見直しを求められる案件があったことが、売上総利益率低下の要因となった。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比 7.1%増の 771 百万円となったが、期初会社計画を 9.2%下回った。採用費の増加や、新型コロナウイルス禍による移動制限が緩和されたことによる営業経費の増加が見られたが、人員減により人件費が減少した。売上高販管費率は同 0.4%ポイント低下の 6.9%となった。

これらの結果、売上高営業利益率は同 0.5%ポイント低下の 13.9%となった。

> 最近の変化

◆ 新たな中期経営計画の策定

21/3 期を初年度、25/3 期を最終年度とする中期経営計画では、25/3 期の売上高を 10,000 百万円、営業利益を 1,200 百万円としていた。この中期経営計画に対し、23/3 期の時点で売上高 11,246 百万円と目標の 10,000 百万円を超え、営業利益では 21/3 期 1,433 百万円、22/3 期 1,418 百万円、23/3 期 1,560 百万円と目標を既に上回った。

そこで同社は、22年で創業 40 周年を迎えたこともあり、長期ビジョン「TANAKEN “Vision NEXT 10”」と、それを実現するための 24/3 期

～26/3 期の中期経営計画「TANAKEN “Vision NEXT 10” Primary Phase」を策定した。

中期経営計画では 26/3 期の売上高 14,000 百万円、営業利益 1,700 百万円を目標としている。この目標達成の前提のひとつとして、26/3 期末に全社員 160 名、うち施工管理者 70 名の体制にすることを挙げている(23/3 期末は全社員 101 名、うち施工管理者 47 名)。一方、24/3 期会社計画においては、24/3 期末に全社員 124 名、うち施工管理者を 55 名とすることを想定しており、24/3 期に計画通り増員できるかどうか最初の試金石となる。

> 今後の業績見通し

◆ 24 年 3 月期会社計画

24/3 期について、同社は、売上高 12,000 百万円(前期比 6.7%増)、営業利益 1,385 百万円(同 11.2%減)、経常利益 1,400 百万円(同 12.5%減)、当期純利益 945 百万円(同 13.0%減)と計画している(図表 11)。

売上高は、前期末の繰越工事高 5,381 百万円を消化していくことに加え、新規の案件獲得で積み上げていく計画である。

原価及び販管費の内訳の開示はないが、24/3 期は体制強化を優先することを掲げており、そのために相応の費用をかけていく計画である。23 年 6 月の本社移転もその一環である。その結果、24/3 期は減益に甘んじる想定で、24/3 期の売上高営業利益率は前期比 2.4%ポイント低下の 11.5%と同社は予想している。

なお、1 株当たり配当金は前期の 80.0 円より 7.0 円減額の 73.0 円を計画している。配当性向は 23/3 期の 32.0%に対し、33.6%へ上昇する見込みである。

【 図表 11 】 田中建設工業の 24 年 3 月期の単体業績計画及び中期経営計画

(単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用後				「収益認識に関する会計基準」適用後			
	22/3期	23/3期	24/3期		25/3期		26/3期	
	実績	実績	会社計画	(前期比)	中期計画	(前期比)	中期計画	(前期比)
売上高	9,824	11,246	12,000	6.7%	13,000	8.3%	14,000	7.7%
デベロッパー	3,188	3,490	-	-	-	-	-	-
ゼネコン	4,580	2,086	-	-	-	-	-	-
エンドユーザー	1,980	4,182	-	-	-	-	-	-
官公庁	-	-	-	-	-	-	-	-
再開発	74	1,485	-	-	-	-	-	-
その他	-	-	-	-	-	-	-	-
受注高								
当期受注工事高	9,941	12,082	-	-	-	-	-	-
当期完成工事高	9,824	11,246	-	-	-	-	-	-
次期繰越工事高	4,544	5,381	-	-	-	-	-	-
売上総利益	2,138	2,332	-	-	-	-	-	-
売上総利益率	21.8%	20.7%	-	-	-	-	-	-
営業利益	1,418	1,560	1,385	-11.2%	1,600	15.5%	1,700	6.3%
売上高営業利益率	14.4%	13.9%	11.5%	-	12.3%	-	12.1%	-
経常利益	1,434	1,600	1,400	-12.5%	1,650	17.9%	1,750	6.1%
売上高経常利益率	14.6%	14.2%	11.7%	-	12.7%	-	12.5%	-
当期純利益	967	1,086	945	-13.0%	1,100	16.4%	1,200	9.1%
売上高当期純利益率	9.8%	9.7%	7.9%	-	8.5%	-	8.6%	-

(注) 22/3 期より「収益認識に関する会計基準」適用。22/3 期の前期比は 21/3 期の「収益認識に関する会計基準」適用前の金額との比較

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

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：24年3月期

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、23/3 期の業績を踏まえ、24/3 期及び 25/3 期の業績予想を見直すとともに、26/3 期の業績予想を新たに策定した。

同社の 24/3 期業績について、売上高 12,069 百万円(前期比 7.3%増)、営業利益 1,377 百万円(同 11.7%減)、経常利益 1,393 百万円(同 12.9%減)、当期純利益 940 百万円(同 13.4%減)と、売上高、利益とも会社計画と同水準を予想した(図表 12)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、次の点に留意した。

- (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を考慮しながら、当期完成工事高(売上高)を予想した。当期受注工事高は前期比 3.5%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 32.5%とした(前期は 32.4%)。

- (2) 顧客区分別売上高の売上構成比では、前期に急速に上昇した再開発の売上構成比は低下し、デベロッパー、ゼネコン、エンドユーザーの売上構成比が上昇するものとした。
- (3) 24/3期の売上総利益率は、前期比0.5%ポイント上昇の21.2%とした。前期に発生した低利益率の案件がなくなるという想定で、改善に向かうと想定した。
- (4) 販管費は前期比53.1%増の1,181百万円、売上高販管費率は同2.9%ポイント上昇の9.8%を予想した。本社移転の費用に加え、施工管理者を中心とした採用増による人件費の増加を見込んだ。なお、24/3期末の従業員数は、同社計画の124名を下回る、前期末比14名増の115名とした。採用が進まない可能性を考慮した。
- (5) これらの結果、24/3期の売上高営業利益率は前期比2.5%ポイント低下の11.4%と予想した(会社計画は11.5%)。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：25年3月期以降

25/3期以降について、25/3期は前期比8.0%、26/3期は同7.6%の増収を予想した。受注高は25/3期が同8.0%増、26/3期が同7.4%増とし、顧客区分別売上高ではエンドユーザーの増収が牽引する展開を予想した。新たに採用した施工管理者の戦力化が進むことで売上総利益率は年0.3%ポイントずつ上昇し、売上高販管費率は25/3期9.1%、26/3期9.6%で推移するものとした。これらより、売上高営業利益率は25/3期12.4%、26/3期12.2%と推移していくものと予想した。

【 図表 12 】証券リサーチセンターの単体業績予想

(損益計算書)

(単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」 適用前				「収益認識に関する会計基準」 適用後							
	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期CE	25/3期CE	26/3期CE	24/3期E	24/3期E	25/3期E	25/3期E	26/3期E
					(中計)	(中計)	(中計)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	
損益計算書												
売上高(当期完成工事高)	6,662	9,011	9,824	11,246	12,000	13,000	14,000	12,069	11,166	13,035	11,943	14,023
前期比	6.9%	35.3%	9.0%	14.5%	6.7%	8.3%	7.7%	7.3%	6.9%	8.0%	7.0%	7.6%
顧客区分別												
テハロッパー	1,964	3,280	3,188	3,490	-	-	-	3,862	3,852	4,171	4,180	4,487
前期比	99.2%	67.0%	-2.8%	9.5%	-	-	-	10.7%	8.5%	8.0%	8.5%	7.6%
売上構成比	29.5%	36.4%	32.4%	31.0%	-	-	-	32.0%	34.5%	32.0%	35.0%	32.0%
ゼネコン	2,692	3,326	4,580	2,086	-	-	-	2,353	4,550	2,411	4,538	2,454
前期比	-31.2%	23.6%	37.7%	-54.4%	-	-	-	12.8%	-1.0%	2.5%	-0.3%	1.8%
売上構成比	40.4%	36.9%	46.6%	18.6%	-	-	-	19.5%	40.8%	18.5%	38.0%	17.5%
エンドユーザー	1,823	1,922	1,980	4,182	-	-	-	4,646	2,512	5,148	2,866	5,679
前期比	69.3%	5.5%	3.0%	111.1%	-	-	-	11.1%	14.6%	10.8%	14.1%	10.3%
売上構成比	27.4%	21.3%	20.2%	37.2%	-	-	-	38.5%	22.5%	39.5%	24.0%	40.5%
再開発	183	481	74	1,485	-	-	-	1,206	251	1,303	358	1,402
前期比	-29.1%	162.9%	-84.5%	19.9x	-	-	-	-18.7%	140.6%	8.0%	42.6%	7.6%
売上構成比	2.7%	5.3%	0.8%	13.2%	-	-	-	10.0%	2.3%	10.0%	3.0%	10.0%
その他	-	-	-	0	-	-	-	0	0	0	0	0
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売上構成比	-	-	-	0.0%	-	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
受注高(当期受注工事高)	7,986	8,948	9,941	12,082	-	-	-	12,500	11,500	13,500	12,300	14,500
前期比	40.1%	12.0%	11.1%	21.5%	-	-	-	3.5%	7.5%	8.0%	7.0%	7.4%
受注残高(次期繰越工事高)	4,490	4,427	4,544	5,381	-	-	-	5,811	5,135	6,276	5,492	6,752
前期比	41.8%	-1.4%	2.7%	18.4%	-	-	-	8.0%	6.9%	8.0%	7.0%	7.6%
売上総利益	1,409	2,080	2,138	2,332	-	-	-	2,558	2,557	2,802	2,770	3,057
前期比	2.9%	47.6%	2.8%	9.1%	-	-	-	9.7%	8.4%	9.5%	8.4%	9.1%
売上総利益率	21.2%	23.1%	21.8%	20.7%	-	-	-	21.2%	22.9%	21.5%	23.2%	21.8%
販売費及び一般管理費	613	646	720	771	-	-	-	1,181	910	1,192	985	1,340
前期比	4.3%	5.4%	11.4%	7.1%	-	-	-	53.1%	8.3%	0.9%	8.2%	12.5%
売上高販管費率	9.2%	7.2%	7.3%	6.9%	-	-	-	9.8%	8.2%	9.1%	8.3%	9.6%
営業利益	796	1,433	1,418	1,560	1,385	1,600	1,700	1,377	1,646	1,610	1,785	1,716
前期比	1.9%	80.1%	-1.1%	10.1%	-11.2%	15.5%	6.3%	-11.7%	8.4%	16.9%	8.4%	6.6%
売上高営業利益率	12.0%	15.9%	14.4%	13.9%	11.5%	12.3%	12.1%	11.4%	14.7%	12.4%	14.9%	12.2%
経常利益	831	1,458	1,434	1,600	1,400	1,650	1,750	1,393	1,669	1,656	1,807	1,762
前期比	3.8%	75.4%	-1.7%	11.6%	-12.5%	17.9%	6.1%	-12.9%	8.2%	18.8%	8.3%	6.4%
売上高経常利益率	12.5%	16.2%	14.6%	14.2%	11.7%	12.7%	12.5%	11.5%	14.9%	12.7%	15.1%	12.6%
当期純利益	551	982	967	1,086	945	1,100	1,200	940	1,121	1,118	1,214	1,189
前期比	4.8%	78.1%	-1.5%	12.3%	-13.0%	16.4%	9.1%	-13.4%	8.2%	18.8%	8.3%	6.4%
売上高当期純利益率	8.3%	10.9%	9.8%	9.7%	7.9%	8.5%	8.6%	7.8%	10.0%	8.6%	10.2%	8.5%

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

2. 22/3期より「収益認識に関する会計基準」適用。22/3期の前期比は21/3期の「収益認識に関する会計基準」適用前の金額との比較

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

【 図表 13 】証券リサーチセンターの単体業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」 適用前				「収益認識に関する会計基準」 適用後							
	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期CE (中計)	25/3期CE (中計)	26/3期CE (中計)	24/3期E (今回)	24/3期E (前回)	25/3期E (今回)	25/3期E (前回)	26/3期E
貸借対照表												
現金及び預金	1,625	1,711	2,976	2,282	-	-	-	2,459	3,293	3,087	4,033	3,729
受取手形及び電子記録債権	337	82	268	288	-	-	-	313	111	338	119	364
完成工事未収入金	1,971	3,800	2,348	3,779	-	-	-	4,043	3,908	4,366	4,180	4,698
未成工事支出金	22	43	39	32	-	-	-	40	65	48	75	56
その他	143	178	230	306	-	-	-	306	230	306	230	306
流動資産	4,102	5,816	5,864	6,689	-	-	-	7,163	7,609	8,147	8,638	9,154
有形固定資産	920	928	922	939	-	-	-	1,070	899	1,046	888	1,022
無形固定資産	10	24	26	36	-	-	-	29	24	21	17	14
投資その他の資産	186	239	237	351	-	-	-	351	237	351	237	351
固定資産	1,117	1,193	1,186	1,328	-	-	-	1,451	1,161	1,419	1,143	1,388
資産合計	5,219	7,009	7,050	8,017	-	-	-	8,614	8,771	9,567	9,782	10,542
工事未払金	840	1,211	1,087	1,137	-	-	-	1,219	1,239	1,316	1,325	1,416
未払費用	49	54	57	58	-	-	-	60	67	65	71	70
未払法人税等	194	383	233	298	-	-	-	262	273	312	296	332
未成工事受入金	2	18	3	42	-	-	-	0	0	0	0	0
短期借入金	-	300	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	105	174	128	184	-	-	-	184	128	184	128	184
流動負債	1,191	2,142	1,510	1,722	-	-	-	1,726	1,708	1,878	1,822	2,003
長期借入金	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	81	84	100	78	-	-	-	78	100	78	100	78
固定負債	81	84	100	78	-	-	-	78	100	78	100	78
純資産合計	3,946	4,781	5,439	6,217	-	-	-	6,809	6,962	7,610	7,859	8,460
(自己資本)	3,946	4,781	5,439	6,217	-	-	-	6,809	6,962	7,610	7,859	8,460
キャッシュ・フロー計算書												
税金等調整前当期純利益	832	1,458	1,434	1,600	-	-	-	1,393	1,669	1,656	1,807	1,762
減価償却費	25	27	31	31	-	-	-	46	33	51	33	51
売上債権の増減額 (-は増加)	-299	-1,573	1,265	-1,450	-	-	-	-289	-1,231	-348	-279	-356
未成工事支出金の増減額 (-は増加)	20	-20	4	7	-	-	-	-7	-10	-8	-10	-8
仕入債務の増減額 (-は減少)	274	370	-123	50	-	-	-	81	80	97	86	99
未成工事受入金の増減額 (-は減少)	-25	16	-15	39	-	-	-	-42	0	0	0	0
法人税等の支払額	-117	-310	-607	-451	-	-	-	-488	-526	-488	-570	-552
その他	52	54	-85	-49	-	-	-	1	4	4	4	4
営業活動によるキャッシュ・フロー	763	23	1,902	-222	-	-	-	694	19	964	1,072	1,000
有形固定資産の取得による支出	-29	-36	-22	-41	-	-	-	-169	-15	-20	-15	-20
無形固定資産の取得による支出	-8	-16	-4	-7	-	-	-	0	0	0	0	0
投資有価証券の取得・売却による収支	-2	-13	-13	-14	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	15	1	-1	-90	-	-	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-24	-64	-41	-154	-	-	-	-169	-15	-20	-15	-20
短期借入金の増減額 (-は減少)	0	300	-300	0	-	-	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-72	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
社債の償還による支出	-8	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
株式の発行による収支	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
自己株式の処分・取得による収支	0	0	-	0	-	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-173	-173	-295	-317	-	-	-	-347	-317	-317	-317	-339
その他	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-255	125	-595	-317	-	-	-	-347	-317	-317	-317	-339
換算差額	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	483	85	1,265	-693	-	-	-	177	-313	627	740	641
現金及び現金同等物の期首残高	962	1,445	1,530	2,795	-	-	-	2,101	3,426	2,279	3,113	2,906
現金及び現金同等物の期末残高	1,445	1,530	2,795	2,101	-	-	-	2,279	3,113	2,906	3,853	3,548

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

2. 22/3期より「収益認識に関する会計基準」適用

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

> 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は、常に事故発生のリスクを伴う。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。

◆ 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

同社は施工管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

施工管理を業務とする関係上、施工現場に出る施工管理者を増員できるかどうか、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。

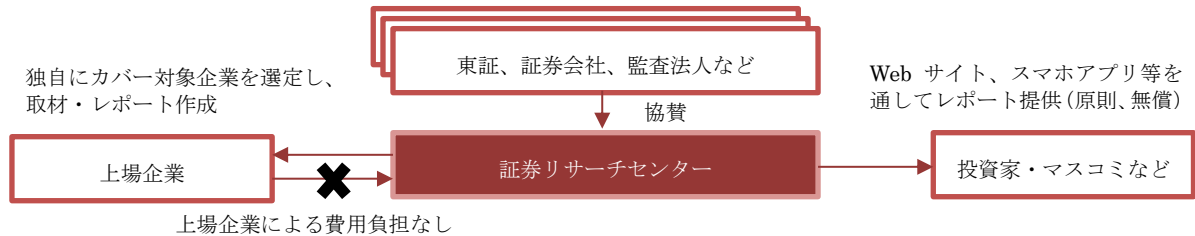
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を20年10月16日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回をもって終了とさせていただきます。

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

株式会社東京証券取引所	S M B C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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC 京都監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人	監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社
株式会社プロネクサス	日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	

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ないと、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。