

総合建設大手各社の24/3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24/3期決算および25/3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23年度の大手50社の国内建設工事受注総額は4年連続で増加し、17兆3,449億円となった。受注総額が17兆円を超えるのは26年振りであり、総じて受注環境は良好であった。受注の内訳は、公共工事が前年度比15.7%増の4兆2,868億円、民間工事が同9.2%増の12兆5,360億円である。公共工事は国土強靱化やインフラ老朽化への対応のほか、防衛関連の工事の受注が目立った。民間工事は都心部における大型再開発、大型物流施設、半導体・電子デバイス関連工場などの工事の受注があった。引き続き、土木、建築ともにこれらの関連工事が見込まれることから、中期的に大手50社の受注総額は高水準で推移するとJCRでは考えている。

近年、民間工事は、①受注環境の厳しい時期に受注した工事の本格化、②建設資材費や労務費の上昇などにより工事採算性が低下している。一方、発注者への価格転嫁や選別受注などにより、受注時の採算性は着実に改善しており、民間工事における工事採算性は中期的に緩やかに回復していくと考えられる。他方、公共工事については、契約にインフレスライド条項が盛り込まれており、建設資材費や労務費などが上昇する中でも、工事採算性は維持されている。

2. 決算動向

24/3期の大手4社合計の建設事業受注高（単体）は前期比14.7%増の6兆6,460億円となった。堅調な受注環境を背景に、各社ともに大型受注を獲得して4社全てで受注高が増加した。

24/3期の大手4社合計の連結売上高は8兆7,607億円（前期比10.2%増）、営業利益は2,173億円（同33.5%減）と、3期連続の増収、2期振りの減益となった。鹿島建設を除く3社が減益となり、なかでも清水建設は上場来初の営業赤字と厳しい決算となった。これは、国内における特定の大型民間工事において多額の工事損失を計上したことが主要因であり、特定の工事を除けば一定の工事採算性を維持している。

24/3期の完工総利益率（単体）は大手4社の単純平均で前期比2.7ポイント低下し5.6%となった。公共工事が太宗を占める土木工事が同1.4ポイント低下の14.8%、民間工事が中心の建築工事が同3.2ポイント低下の2.9%である。土木工事は、10%台半ばの採算性を維持したものの、建築工事は資材費などの上昇分を民間の発注者に転嫁仕切れなかった。

24/3期末の財務状況をみると、4社ともに自己資本が前期末比で増加した。自己資本比率については、大成建設が前期末から5.1ポイント低下したが、ほか3社においてはおおむね横ばいで推移した。なお、大成建設は、工事立替金の増加やピーエス・コンストラクション（旧ピーエス三菱）の連結化による資産増加により自己資本比率が低下したが、ほか3社と同程度の水準を維持しており、財務構成の健全性に問題はないとJCRでは考えている。

3. 業績予想における格付上の注目点

25/3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15.6%減の5兆6,100億円である。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。特に清水建設の受注計画が前期実績を大きく下回っているが、これは、①前期の超大型受注の反動減があること②手持工事高の消化を優先していること③25/3期に受注を予定していた工事の発注時期が延期となったこと一が要因である。

25/3期の大手4社合計の連結売上高は9兆800億円(前期比3.6%増)、営業利益は3,530億円(同62.4%増)と、4期連続の増収、2期振りの増益を計画している。大型の手持工事が進捗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、程度の差はあるものの清水建設、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、ほか3社との利益水準の差が生じる見通しである。

25/3期は前期に営業赤字となった清水建設が黒字化する見通しであるほか、大成建設および大林組の一定の利益回復が予想される。鹿島建設については、引き続き、堅調な利益を維持する見込みである。4社ともに投資や株主還元強化を進めており、JCRでは中期的に4社が財務構成の健全性を維持していけるか確認していく。

(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)

企業名	決算期	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)	23/3期	14,470	16,427	547	631	471
	24/3期	15,430	17,650	264	389	402
	25/3期予	13,800	19,900	870	900	650
大林組 (1802)	23/3期	14,549	19,838	938	1,008	776
	24/3期	15,751	23,251	793	915	750
	25/3期予	16,500	25,100	930	980	870
清水建設 (1803)	23/3期	14,012	19,338	546	565	490
	24/3期	17,209	20,055	▲246	▲198	171
	25/3期予	9,500	18,000	410	410	400
鹿島建設 (1812)	23/3期	14,893	23,915	1,235	1,567	1,117
	24/3期	18,070	26,651	1,362	1,501	1,150
	25/3期予	16,300	27,800	1,320	1,370	1,050
4社合計	23/3期	57,924	79,518	3,266	3,771	2,854
	24/3期	66,460	87,607	2,173	2,607	2,473
	25/3期予	56,100	90,800	3,530	3,660	2,970

(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 : %)

企業名	決算期	完工総利益率	土木	建築
大成建設 (1801)	23/3 期	7.4	20.4	3.6
	24/3 期	4.3	19.8	▲1.0
	25/3 期予	9.0	19.4	5.8
大林組 (1802)	23/3 期	9.9	15.3	8.3
	24/3 期	8.2	15.4	6.3
	25/3 期予	9.1	13.9	7.9
清水建設 (1803)	23/3 期	5.2	10.9	4.1
	24/3 期	▲0.5	10.2	▲2.9
	25/3 期予	6.4	7.8	6.1
鹿島建設 (1812)	23/3 期	10.6	18.0	8.5
	24/3 期	10.3	13.7	9.2
	25/3 期予	11.2	15.6	9.7
4 社単純平均	23/3 期	8.3	16.2	6.1
	24/3 期	5.6	14.8	2.9
	25/3 期予	8.9	14.2	7.4

(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、%)

企業名	決算期	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)	23/3 期	8,291	2,016	▲2,142	41.1	478
	24/3 期	9,293	3,762	▲584	36.0	966
	25/3 期予	-	-	-	-	-
大林組 (1802)	23/3 期	9,971	3,379	▲887	38.2	432
	24/3 期	11,516	3,238	▲237	38.2	331
	25/3 期予	-	4,000	-	-	-
清水建設 (1803)	23/3 期	8,525	5,772	1,904	34.8	654
	24/3 期	8,885	6,031	2,639	35.0	1,257
	25/3 期予	-	6,600 以内	-	-	-
鹿島建設 (1812)	23/3 期	10,524	5,377	2,516	38.0	147
	24/3 期	12,101	6,126	2,577	38.6	280
	25/3 期予	-	6,300	-	-	-
4 社合計	23/3 期	37,311	16,544	1,391	-	1,711
	24/3 期	41,795	19,157	4,395	-	2,834

(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