

|| 企業調査レポート ||

## テノックス

1905 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2020年1月15日(水)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
3. 基礎工事業界	04
■ 事業概要	05
1. セグメント別事業内容	05
2. 建設事業	06
3. ビジネスモデルと強み	11
■ 中期経営計画	13
1. 経営環境と取り組み	13
2. 5つのテーマ	14
3. 投資戦略	15
■ 業績動向	15
1. 2020年3月期第2四半期業績	15
2. 2020年3月期業績見通し	16
3. 中期経営計画進捗と中期成長イメージ	17
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ	19

## ■ 要約

### 杭打ちなど基礎工事のパイオニア

テノックス<1905>は、杭工事など基礎工事に特化した建設事業を行っている。基礎工事は、住宅やマンション、商業施設、道路、鉄道高架橋などを目に見えないところで支えており、品質が良くて当たり前という施工への信頼が非常に重要な事業と言える。また、大地震への備えや、大型台風、集中豪雨の頻発を背景とした自然災害などへの防災意識の高まりなどから、近年、一般の人からの注目も集まっている。なかでも同社は、業界のパイオニアとしての専門企業であり、中低層建築物向けに広く浸透しているテノコラム工法や、高速道路や鉄道などの土木工事に用いられるガンテツパイル工法を開発するなど、国内有数の技術力を誇っている。長年培ってきた同社の経験やノウハウは、社会的にも大きな財産と言って過言ではない。

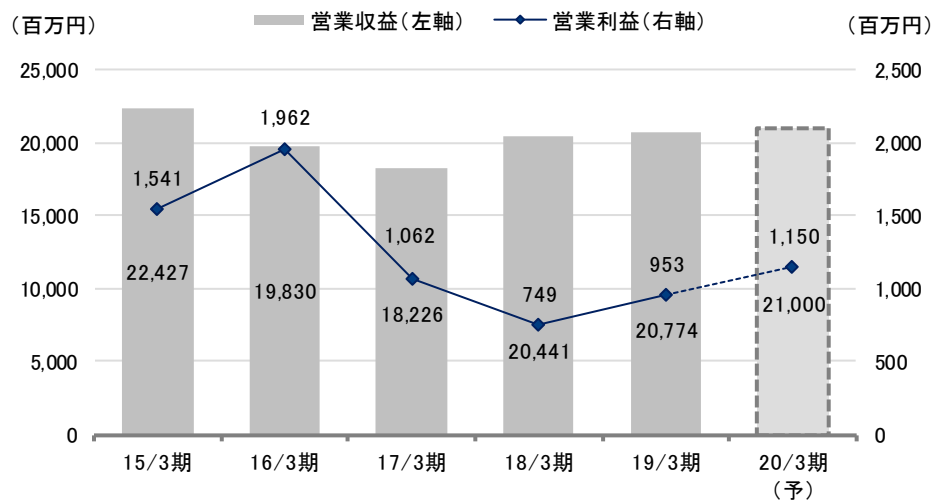
同社の基礎工事は建設事業セグメントに分類される。高架橋などの土木構造物や建築構造物などにおける杭工事と地盤改良工事を得意とし、様々な構造物や地盤、また施主の要望に対応するため、同社の保有する各工法や施工ノウハウを駆使して最善の基礎工事を提供することができる。セグメント別では建設事業が業績の大半を占めるが、ほかに土木建築コンサルティングや不動産賃貸事業などを行っている。同社の特徴は、請負契約上はゼネコンの下請けだが、バリューチェーンという点で川上の設計専門者と直接つながっていることにある。そして、地盤と構造物に最適な工法を開発する開発力、直接設計専門家とつながる提案力、確実に工事を進行する高品質な施工力——の3つの力を強みに、設計から施工まで一貫した体制で臨んでいる。

今後予想される受注環境や社会情勢の変化などから、同社は経営環境を厳しく見ている。このため、1) 市場や顧客から求められる安全や品質面での信頼性の確保、2) 新技術や新サービスの創出による新たなイノベーション、3) 生産性の向上、4) 受注力の強化、5) 将来の中核セグメントとしての海外事業の橋頭堡づくり——といった5つをテーマに掲げ、市場ニーズの変化にいち早く対応、新技術や新サービスの創出、新市場や海外事業といった成長事業に取り込んでいく方針である。その結果、創立50周年の2021年3月期に、売上高220億円、経常利益15億円、ROE8%以上を目指す。さらに、テノックスブランドを向上させ、新たなステージへ向かって進化していくことで、2022年3月期以降も一層の収益拡大につなげる考えである。

2020年3月期第2四半期の業績は、売上高88億93百万円(前年同期比23.1%減)、営業利益5億97百万円(同19.4%増)となった。北陸新幹線の高架橋杭工事が寄与したものの、東日本大震災復興関連工事のピークアウトなどにより減収、一方、前期に計上した施工不具合に伴う工事関連費用の解消などにより増益となった。同社は2020年3月期業績見通しを、売上高210億円(前期比1.1%増)、営業利益11億50百万円(同20.6%増)と見込んでいる。新名神高速道路関連の杭工事の増加などにより増収、リスク管理の徹底や経営資源の効率的配置などにより増益が予想される。中長期的には、大阪・関西万博や鉄道関連など開発案件が目白押しで、弊社では同社が想定する以上に堅調な動きとなる可能性も考えている。

**Key Points**

- ・杭工事や地盤改良工事など基礎工事のパイオニア
- ・2020年3月期通期で売上・利益ともに成長回帰
- ・2021年3月期には経常利益15億円を目指す

**業績推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 構造物を支える基礎工事の専門企業

#### 1. 会社概要

同社は、基礎工事に特化した建設事業及び建設資材の販売を行っている。住宅、マンション、商業施設、教育施設、病院、工場、倉庫などの建築構造物、道路や鉄道の高架橋などの土木構造物の建設において、鋼管杭などを使った杭工事と地盤改良工事を中心に基礎工事を請け負っている。基礎工事は、構築物が主に地下にあるため一般の目に届かず地味な印象があるが、文字どおり日本の土台を支える重要な事業である。その中でも専門企業である同社は、業界のパイオニアとして、中低層建築物向けに業界で広く浸透しているテノコラム工法や、高速道路や鉄道などの土木工事に用いられるガンテツパイル工法を開発するなど、国内トップクラスの技術力を誇っている。現在、国内営業拠点として北海道から九州まで6営業所、3出張所、1機材センター・試験研究室を有し、関連子会社3社を国内外に擁する。

## 2020年7月には創立50周年

### 2. 沿革

同社は1970年に創業者の安田善次郎（やすだぜんじろう）氏によって設立され、旭化成工業（株）（現旭化成<3407>）の代理店としてコンクリートパイルの販売及び施工を開始した。1977年に既製杭の施工法（中掘工法）で特許を取得、1984年には現在もお全国各地で使われているテノコラム工法の特許を取得した。こうした技術力をテコに1980年代後半から1990年にかけて同社は営業拠点網を全国に拡大していった。1991年に日本証券業協会に株式を店頭登録した後は業容拡大期に入り、1995年にガンテツパイル工法を開発し技術審査証明を取得したほか、テノコラム工法、ATTコラム工法、TN-X工法、ピュアパイル工法など開発してきた主力工法で各種認証を次々と取得した。また、1995年に（株）山本組を子会社化して（株）テノックス技研に改称、1997年には（株）複合技術研究所を設立している。さらに、2015年にベトナムのホーチミン市にTENOX ASIA CO.,LTDを設立、2018年にはテノコラム工法でベトナムの技術認証を取得するなど、海外での事業も本格展開を開始した。ちなみに同社の社名は、安田善次郎氏を慕って集まった設立当初の10名の青年が雄牛のように力強くまい進することを願い、10名の「TEN」と雄牛の「OX」を結びつけて「TENOX」と名付けられた。また、同社ロゴマークも雄牛の「OX」からデザインされたものである。それから50年、2020年7月に同社は創立50周年を迎える。

同社ロゴマーク（左）と創立50周年記念のロゴマーク（右）



出所：決算説明会資料より掲載

### 沿革

年月	沿革
1970年 7月	東京都港区にて（株）テノックスを設立、旭化成工業（株）（現旭化成（株））の代理店としてコンクリートパイルの販売、施工を開始
1976年10月	旭化成建材（株）の特約店として基本契約を締結
1977年 2月	既製杭の施工法（中掘工法）特許を取得
1980年 3月	新日本製鉄（株）（現日本製鉄（株））と鋼管杭、鋼管矢板を使用した無振動、無騒音杭基礎工法の研究開発に関して提携
1980年 5月	旭化成建材（株）と共同研究開発のCMJ工法が建設大臣認定を取得
1983年10月	住友セメント（株）（現住友大阪セメント（株））と自社製造の土質安定処理材（タフロック）を使用し、テノコラム工法を用いた低層建築物基礎工法に関する研究開発について提携
1984年 3月	テノコラム工法の特許を取得

会社概要

年月	沿革
1985年 5月	新日本製鐵（株）と共同研究開発の TN 工法が建設大臣認定を取得
1980年代後半 ～1990年	営業拠点の全国展開を推進
1991年 6月	佐賀大学と軽量地盤工法の研究開発に関して提携
1991年11月	日本証券業協会に株式を店頭登録
1993年 2月	CMJ 工法の超大径杭建設大臣認定を取得
1995年 3月	ガンテツパイル工法、財団法人国土開発技術研究センターが行う一般土木工法・技術審査証明事業による技術審査証明を取得
1998年10月	ガンテツパイル工法、基礎杭としての許容支持力に関する建設大臣認定取得、テノコラム（深層混合処理）工法、一般財団法人先端建設技術センターが行う先端建設技術・技術審査証明事業による技術審査証明を取得
2002年 7月	ATT コラム、国土交通大臣による認定を取得
2003年 7月	ATT コラム大径化に対して、国土交通大臣による追加認定を取得
2004年12月	日本証券業協会への店頭登録を取消し、ジャスダック証券取引所に株式を上場
2005年 6月	TN-X 工法、国土交通大臣認定を取得
2010年 2月	ピュアパイル工法、建築技術性能証明を取得
2012年 2月	ピュアパイル工法Ⅱ、建築技術性能証明を取得
2015年 9月	ベトナム社会主義共和国ホーチミン市に TENOX ASIA COMPANY LIMITED を設立
2018年 8月	ベトナムでテノコラム工法の技術認証を取得

出所：ホームページよりフィスコ作成

## 文字どおりの建築構造物の土台

### 3. 基礎工事業界

基礎とは建築構造物や土木構造物の荷重を地盤に伝え、安全に支える構造のことを言う。建築構造物などは安定した地盤に直接建設するのが良いとされるが、日本は地震が多い上、人口の大半が河川下流の土砂が堆積した平野に住んでいる。このため建築構造物などを建てる際、軟らかい地盤の下にある硬い地盤（支持層）で支える必要があり、地盤と建物の条件に適した土台づくり＝基礎工事が重要とされている。このため基礎関連工事には、1) 支持層が浅い場合の直接基礎、2) 支持層が深い場合の杭基礎、3) 高い遮水性が求められる連続壁、4) 軟弱地盤上での浮き基礎、5) 液状化対策、6) 土壌汚染対策――などで採用されている。

なかでも多く活用されているのが杭工事であり、杭工法を大別すると場所打ち杭工法と既製杭工法の2つがある。場所打ち杭工法とは、建設現場で穴を掘り鉄筋を挿入してコンクリートを打設し、その場で地中に杭を作る工法である。既製杭工法とは、同社が得意とする工法で、工場で作られたコンクリート杭や鋼管杭を地中に挿入する工法である。様々な構造物、種々雑多な地盤、施主などの要求もそれぞれである分、実際の工法はさらに細かく分類される。一方、建築構造物などを構築する際に、安定性を保つため地盤に人工的な改良を加えることがあり、これを地盤改良と言う。地盤改良工法には、置換工法、浅層混合処理工法、深層混合処理工法、締固め工法、流動化処理工法などがある。同社の主力工法であるテノコラム工法は深層混合処理工法の1つである。

### 会社概要

このように基礎工事自体が大小様々にわたるため、基礎工事を行う企業も大手ゼネコンから中小企業まで数多い。また、基礎工事は文字どおり住まいの土台であることから、外から見えなくても、品質が良くて当たり前という施工への信頼は非常に重要である。2015年に発覚した横浜市のマンション杭打ち工事のデータ不正問題は、かえってそうした重要性を再認識するきっかけにもなった。さらに近年、大地震への備えや、大型台風、集中豪雨の頻発による自然災害などに対する防災意識の高まりから、一般の人からの注目も増している。そうした点で、業界のパイオニアとしての専門企業である同社の経験やノウハウ、技術力は大きな意義があり、社会的財産とすることもできる。

### 杭工法（左）と地盤改良工法（右）



出所：決算説明会資料より掲載



## 事業概要

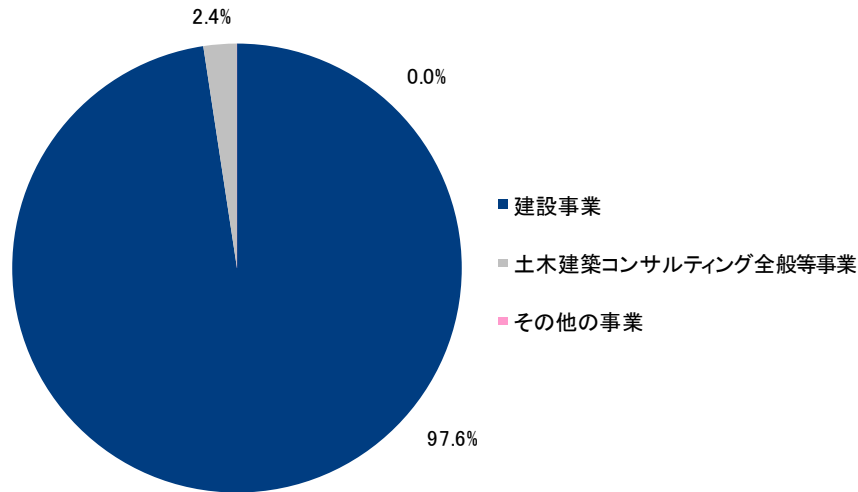
### 売上の大半が建設事業

#### 1. セグメント別事業内容

同社は基礎工事の中でも、高架橋などの土木構造物や建築構造物などにおける杭工事と地盤改良工事を得意とし、様々な構造物や地盤、また施主の要望に対応するため、同社の保有する各工法や施工ノウハウを駆使して最善の基礎工事を提供することができる。なお、地盤改良工法は、基礎工事のみならず液状化対策や山留めなどにも用いられる工法である。子会社では、テノックス技研が同社とともに基礎工事に特化した建設事業を営んでおり、同社に対して機材の賃貸を含む施工協力も行っている。海外では、ベトナムでTENOX ASIAが建設事業を行っている。売上高の大半がこうした建設事業セグメントで占められるが、そのほか土木建築コンサルティング全般等事業セグメントでは複合技術研究所が土木建築コンサルティングを行っている。その他の事業セグメントでは不動産賃貸事業などを行っている。

## 事業概要

セグメント別売上高(2019年3月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 建設事業の大半が杭工事と地盤改良工事

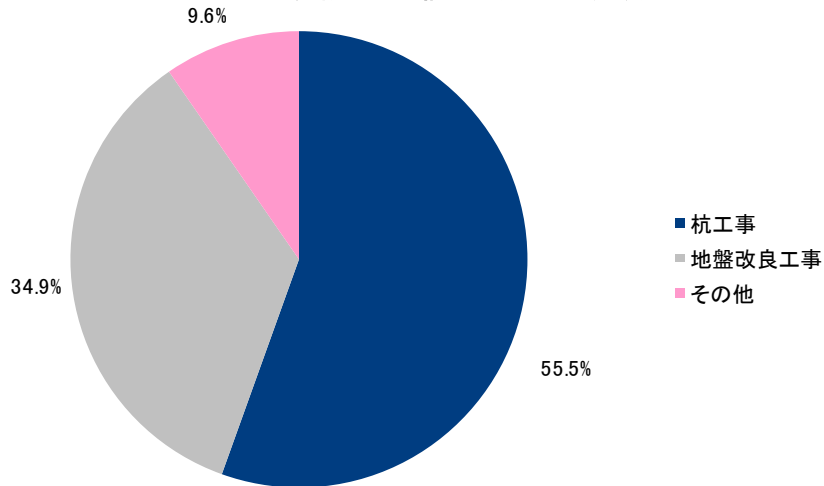
### 2. 建設事業

建設事業の中身は年度によって異なるが、杭工事と地盤改良工事が大半を占め、2015年9月期以降は杭工事が地盤改良工事を上回って推移している。2019年3月期は杭工事が55.5%、地盤改良工事が34.9%だった。また、官公庁需要と民間需要はおおむね半々と、バランスの取れた構成となっており、2019年3月期はそれぞれ54.6%、45.4%だった。建築と土木では、2015年9月期以降は、建築が全体の約50～70%程度で推移している。2019年3月期は建築が51.5%、土木が48.5%だった。主な工法は、先端拡大根固め鋼管杭工法のTN-X工法、低排土高摩擦力工法のATTコラム工法、深層混合処理工法のテノコラム工法、戸建て住宅用杭状地盤補強工法のピュアパイル工法、回転圧入工法のNSエコパイル工法、中掘り拡大根固め工法のTN/CMJ工法、鋼管ソイルセメント杭工法のガンテツパイル工法などである。TN-X工法とピュアパイル工法は建築構造物だけを対象としているが、その他の工法は土木構造物にも利用される。



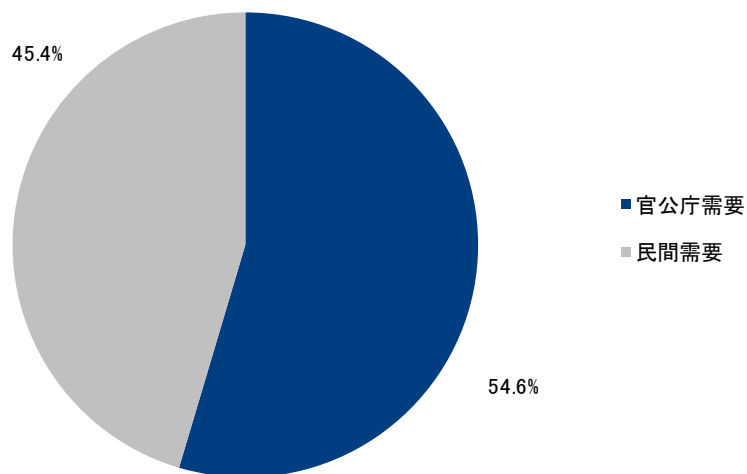
事業概要

建設事業の構成比(2019年3月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

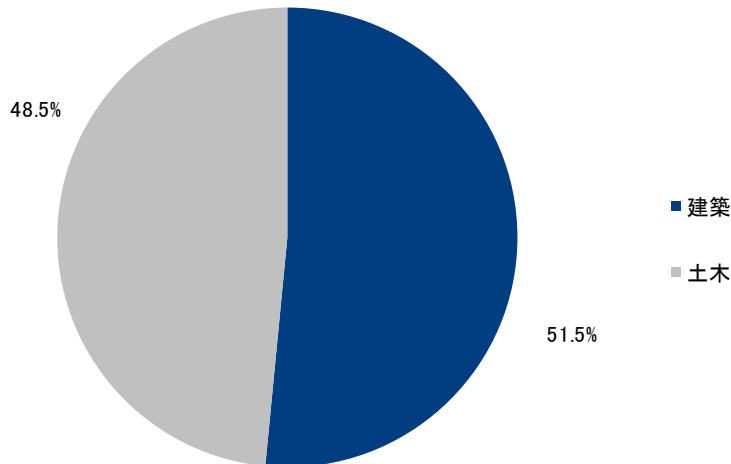
官公庁需要と民間需要の割合(2019年3月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 事業概要

## 建築と土木の割合(2019年3月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

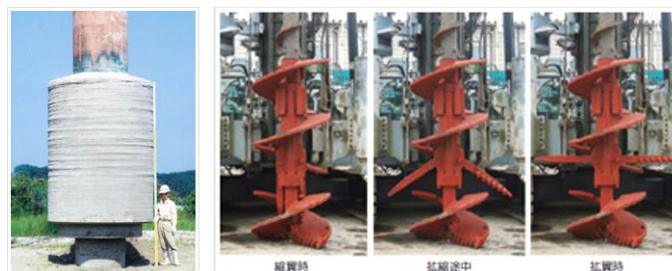
## (1) 主な杭工法

## a) TN-X 工法

拡大根固めによって高支持力を発揮する工法。鋼管杭の内部に挿入したオーガスクリューを回転させ、土砂を掘削排土しながら杭を圧入する中掘り工法で、杭先端部には油圧拡翼ヘッドを用いて拡大根固め部を築造する。特長は靱性の高い鋼管杭を使用し最大 17,900kN※（杭先端のみ／長期許容支持力）の高支持力が得られることである。施工に伴う発生残土量も低減できるなどコストパフォーマンスにも優れた工法で、物流倉庫、工場、集合住宅や商業施設、病院などに利用されている。

※ kN（キロニュートン）：荷重を表す単位。概ね 10kN = 1ton

## 杭工法：TN-X（根固め部：左 / 拡縮掘削ヘッド：右）



出所：ホームページより掲載

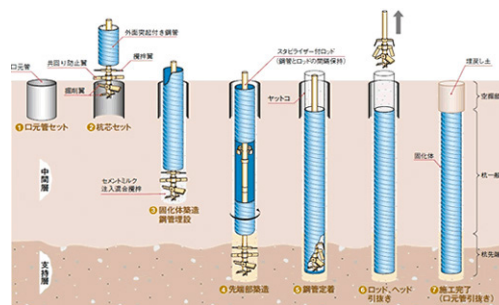
事業概要

b) ガンテツパイル工法

地盤にセメントミルク※を注入し攪拌・混合して造成される固化体（ソイルセメント柱）と外面突起付き鋼管から構成される合成杭によって、安定した高支持力と発生残土の低減を両立する杭工法である。特長は、地盤を有効利用して固化体を造成するため建設残土の発生を低減できること、地盤の土をその位置を動かさずにセメントミルクと攪拌して固化体を造成するため地盤を緩めず支持力性能に優れることである。道路や鉄道の高架橋、上下水道施設などに利用されている。

※ セメントミルク：セメントと水を混ぜ合わせてできるミルク状のもの。

ガンテツパイル工法（同時埋設方式）

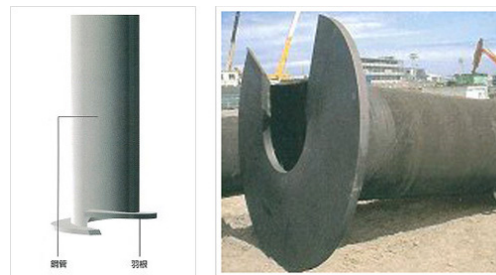


出所：ホームページより掲載

c) NS エコパイル工法

鋼管杭の先端に螺旋状の羽根を溶接した杭を、全回転機などで回転圧入する工法。無排土工法で環境に優しい上、先端羽根の効果により高い引抜き性能を持つという特長がある。

NS エコパイル工法杭



出所：ホームページより掲載

d) ATT コラム工法

地中部にソイルセメントコラムを築造し、その中に羽根付き鋼管を挿入してできるハイブリッド杭を利用した工法。特長は、ソイルセメントコラムと羽根付き鋼管の相乗効果による大きな支持力で、地盤によっては一般工法の4倍の引抜き力を発揮する。大きな杭周面摩擦力を生かし、摩擦杭やアウトフレーム型耐震補強の基礎としても多用されている。繁華街の中低層建築物や歩道橋の橋台基礎など狭い現場や狭い搬入路に最適で、明確な支持層に着底しない浮き基礎対応も可能である。

事業概要

ATT コラム工法



出所：ホームページより掲載

e) CMJ 工法

既製コンクリート杭の内部に挿入したオーガスクルーを回転させ、土砂を掘削排土しながら杭を圧入する中掘り工法。杭先端部にセメントミルクを高圧で噴射し、先端を根固めして拡大球根を築造する。このため、既製コンクリート杭中掘り工法として土木分野で広く使われている。

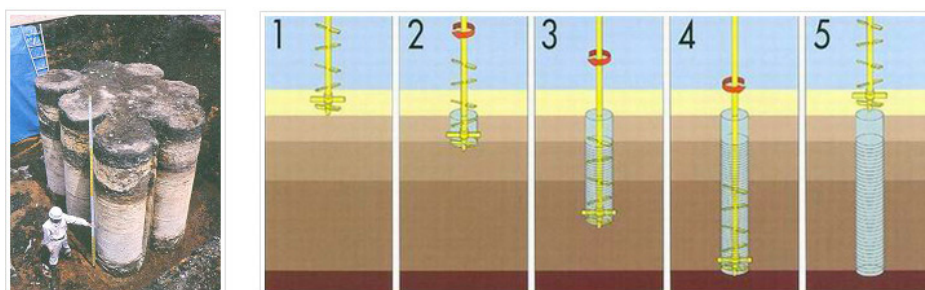
(2) 主な地盤改良工法

a) テノコラム工法

スラリー※状にしたセメント系固化材を地盤に注入し、原地盤と機械的に攪拌混合することによって築造されるソイルセメントコラムを利用した工法。地盤を有効利用する環境に優しい工法で、戸建て住宅や集合住宅、大規模ショッピングセンター、中低層ビルなど様々な建築構造物の基礎としてだけでなく、液状化対策や円弧滑り防止など用途は多岐にわたる。阪神大震災や東日本大震災、熊本地震といった大地震の際、テノコラム工法を基礎に採用した構造物が無被害だったことから、同工法への信頼性が改めて高まっている。

※ スラリー：前出した「セメントミルク」と同意。

コラム (左) とテノコラム工法 (右)



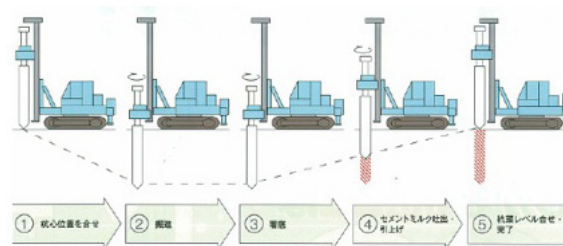
出所：ホームページより掲載

事業概要

### b) ピュアパイル工法

埋立地や軟弱地盤の場合、地盤が家の重みに耐えられずに不均等に沈下する不同沈下を起こす可能性があり、不同沈下を防ぐには地盤にあった適切な地盤補強が必要となる。ピュアパイル工法は特殊なセメントミルクを地中でそのまま杭状に固化させる、戸建て住宅用の杭状地盤補強工法である。腐植土層を含め地盤の種別によらず高支持力を発揮するという特長がある。また、柱状改良工法に比べて杭1本当たりの強度が約3倍で施工時間が約半分とコストパフォーマンスがよく、さらに、施工時の掘削土砂排出量が極めて少ないため、環境に優しい工法とすることができる。

#### ピュアパイル工法の施工手順



出所：ホームページより掲載

以上が同社の主な工法だが、住宅からマンション、ショッピングセンター、倉庫、高速道路、鉄道橋など多くの場面で利用されている。

## 強みの素の3つの力

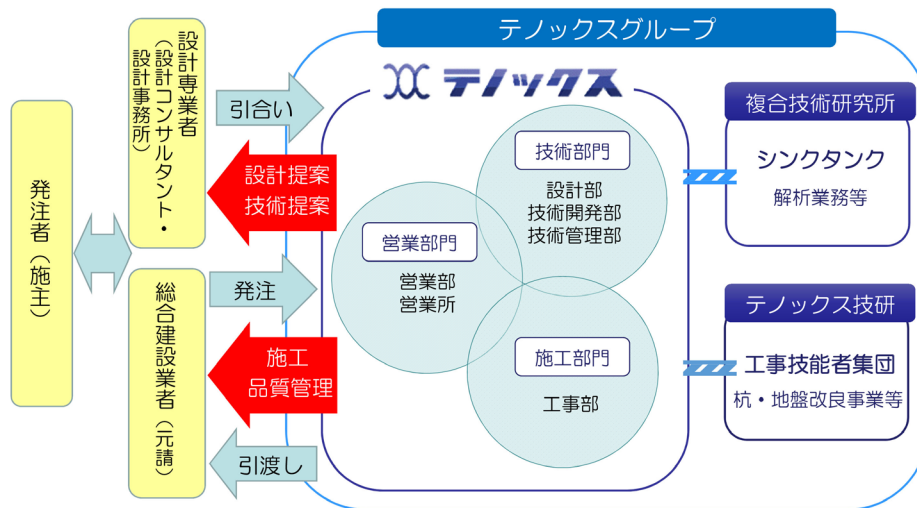
### 3. ビジネスモデルと強み

建築構造物や土木構造物の建設は、通常ゼネコン（元請）が下請けを取り仕切って進める。基礎工事に関わる業者もゼネコンから発注を受けるが、最初にして最重要の工程であるため、発注を前に設計業者から直接引き合いが来ることが多い。その際に同社は、設計業者に技術をアピールし工法を提案するが、同社の豊富な経験とノウハウを背景に、同社の技術提案が設計に反映されることが多いようだ。その後、設計業者の描いた図面により発注者（施主）がゼネコンに発注し、ゼネコンは専門企業である同社に発注し、同社は工事完成後にゼネコンに引き渡す。このように、請負契約上はゼネコンの下請けということになるが、バリューチェーンという観点からは設計業者と直接つながる形になっている。

事業概要

同社は、業界のパイオニアであり、リーディングカンパニーとして高い施工品質の実現が求められる。こうした施工品質を担保するため、携帯端末や Web 上で施工状況をリアルタイムで確認できる施工管理装置「VCCS」を開発導入、施工品質の安定性向上を進めている。また、テノコラム工法に関しては、工事開始直後に4週間強度を予測する「促進養生システム」によって施工品質を早期に確認する技術を保有しており、施工上の安全・安心につなげている。さらに、子会社を通じて工事技能者集団や機材を取りそろえており、工程に合わせて確実に工事を進行できる体制となっている。以上のように、地盤と構造物に最適な工法を開発する開発力、直接設計専門家とつながることで豊富な経験とノウハウを設計に生かす提案力、品質管理に加え安全に工事を進行する施工力——の3つの力を強みに、同社は設計から施工まで一貫した体制で臨んでおり、そのため最善の工事を提供できるのである。

同社のビジネスモデル



出所：決算説明会資料より掲載

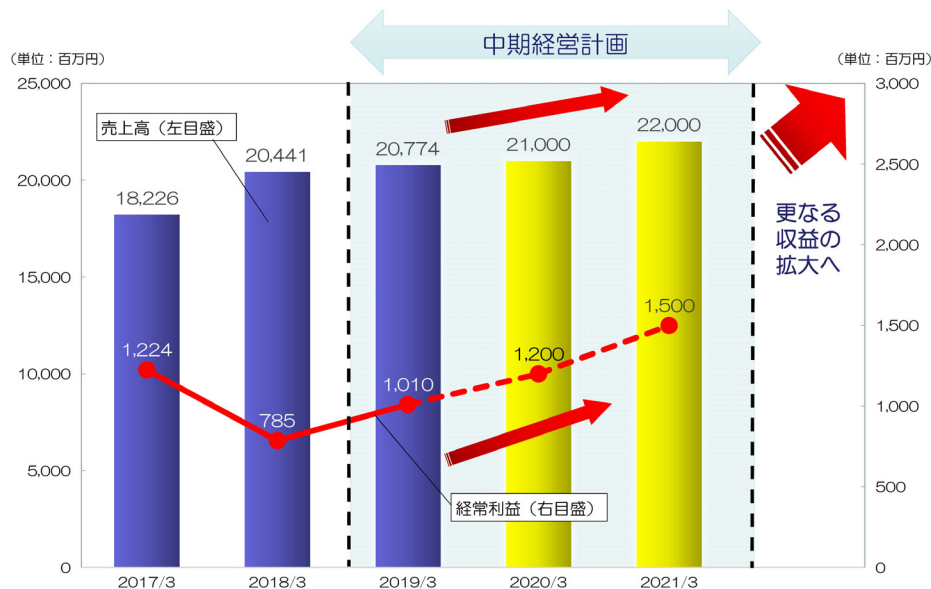
## ■ 中期経営計画

### 2021年3月期経常利益15億円を目指す

#### 1. 経営環境と取り組み

足元の業績は順調に推移しているものの、東京オリンピック・パラリンピック後について、同社は受注環境の変化や米中貿易摩擦など世界情勢の影響などを懸念している。長期的には、鉄道関連や2025年大阪・関西万博など大型プロジェクトが見込まれているが、少子高齢化など社会構造の変化から建設需要の減少が想定され、基礎工事業界においても競合と淘汰が進むと予想している。したがって、持続的な成長を果たし企業価値を高めていくためには、既存の事業で顧客からの高い信頼を得るとともに、市場ニーズの変化にいち早く対応することが必要と考えている。このため、基礎工事など基盤事業で新技術や新サービスを創出するほか、新分野や海外などを成長事業として取り込んでいく方針である。こうした経営環境への認識をベースに、同社は中期経営計画「To The Next Future 2018-2020」を策定し、創立50周年の2021年3月期に、売上高220億円、経常利益15億円、ROE8%以上を目指す。さらに、2022年3月期以降の更なる収益拡大にもつなげ、同社スローガンである「テノックスブランドの向上と新たなステージに向けて」を実現する意向である。

中期経営計画における業績目標



出所：決算説明会資料より掲載

## テノックスブランドの向上と新たなステージに向けて

### 2. 5つのテーマ

「テノックスブランドの向上と新たなステージに向けて」進化していくため、1) 市場や顧客から求められる安全・品質面での信頼性の確保、2) 新技術や新サービスの創出による新たなイノベーション、3) 生産性の向上、4) 受注力の強化、5) 将来の中核セグメントとしての海外事業の橋頭堡づくり—といった5つの課題を解消することがテーマとなる。課題解消に向けたテーマ別施策と中期経営計画における進捗は次のとおりである。

1) については、現場力の強化、施工リスクの早期発見・早期対応、開発中の新施工管理装置への投資を重点施策とした。現状は、施工マニュアルの改訂、独自の資格制度の再構築及び講習会・管理士試験の実施、現場と関係部署を映像で結ぶシステムの導入、施工状況をリアルタイムで可視化（見える化）する施工管理装置「VCCS」の運用がスタートしている。

2) に関しては、ICT 技術を取り入れた施工管理システムの実用化、施工品質のリアルタイム確認、外部との交流による技術開発などの施策を講じる一方、M&A や研究開発など将来を見据えた積極投資も実施する方針である。現在、次世代型新施工管理装置の開発、ICT 技術による本社と現場を結ぶ施工データの共有化、大学・研究機関との共同研究、M&A に関する情報収集などを進めている。

3) では、「働き方改革」の支援体制の整備や業務効率化システムの構築を進めており、現場作業者の連休取得の励行、タブレットなどを利用した業務フローの見直し、顧客情報共有化のための名刺管理システムの導入などの実績を積み重ねているところである。また、やや時間がかかると思われるが、基幹システムの見直しにも入った。

4) は、技術営業力の向上による既存市場での受注量の確保、及び物流倉庫・土木物件をターゲットにした営業強化である。現在、「技術提案検討チーム」の発足、土木コンサルや物流施設業者、再生エネルギー業者への営業強化を進めているところである。

5) に対しては、保有技術の海外展開と現地企業とのコラボ、子会社 TENOX ASIA の ASEAN 展開、海外要員と現地スタッフの人材育成を図っている。現状は、ベトナムにおいて、テノコラム工法の技術認証の取得（2018 年 8 月）、自社施工機の導入、日系企業との情報共有、現地スタッフの日本研修及び日本語資格取得の奨励などを進めている。



## 3年間で30億円を投資する計画

### 3. 投資戦略

以上のような施策を実践するには、それ相応の投資も必要となる。調達に関しては、ほとんどが手元資金で賄えると思われるが、同社は必要に応じて自己株式の活用や社債の発行、借入れなども行う方針である。投資については、設備への投資や新技術・装置への投資、M&A投資といった将来の成長につながる戦略的な投資を想定しており、3年間で30億円規模を実行する計画である。設備への投資に関しては、施工機械の入れ替えなどによる施工能力の向上を目的としており、現在、着実に投資を実行しているところである。新技術・装置への投資については、施工管理装置「VCCS」など予定どおり進捗している。M&Aについては、まだ実績はないが、基礎工事業界における競合や淘汰の状況を見据えながら実施する計画である。

## 業績動向

### 採算改善し2ケタ増益

#### 1. 2020年3月期第2四半期業績

2020年3月期第2四半期の業績は、売上高88億93百万円(前年同期比23.1%減)、営業利益5億97百万円(同19.4%増)、経常利益6億20百万円(同18.5%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益4億55百万円(同29.6%増)となった。建設業界では、民間設備投資は弱みながらも一定の規模を維持しており、公共投資は補正予算の執行などにより底堅く推移した。一方、建設業界でも長時間労働の是正や週休2日制の導入など「働き方改革」への対応が急がれており、施工現場の担い手の確保と育成も大きな課題となっている。このような環境の中で、同社は引き続き中期経営計画における各施策を実行するとともに、施工品質の向上と安全管理の強化、人材の育成、適正な人員配置による施工体制の強化と生産性の向上に取り組んでいる。大幅減収ではあったが、採算改善により利益額の進捗が前年同期と同水準となったため、おおむね順調な業績だったと言えるだろう。

#### 2020年3月期第2四半期の業績

(単位：百万円、%)

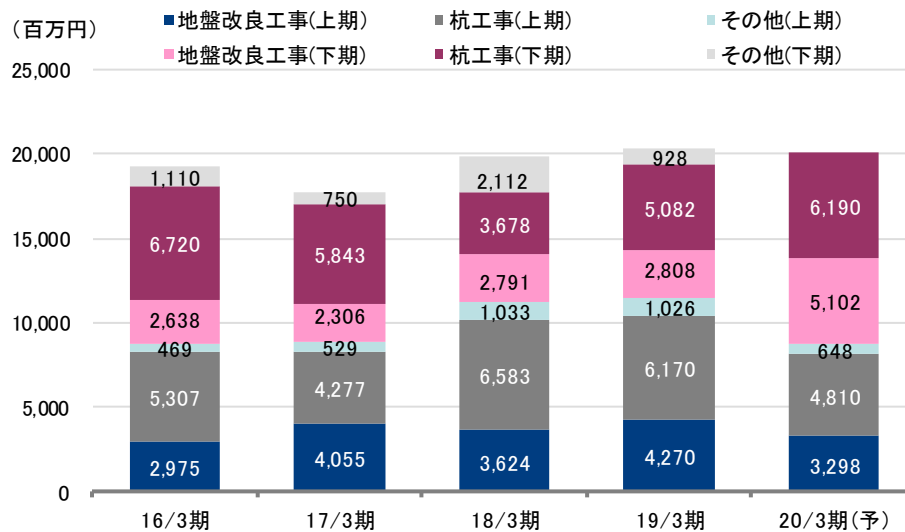
	19/3期2Q			20/3期2Q			
	実績	売上比	進捗率	実績	売上比	増減率	進捗率
売上高	11,569	100.0	55.7	8,893	100.0	-23.1	42.4
売上総利益	1,365	11.8	51.5	1,517	17.1	11.1	-
販管費	864	7.5	50.9	919	10.3	6.3	-
営業利益	500	4.3	52.5	597	6.7	19.4	52.0
経常利益	523	4.5	51.8	620	7.0	18.5	51.7
親会社株主に帰属する 四半期純利益	351	3.0	54.9	455	5.1	29.6	57.0

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

売上面では、土木構造物向けの杭工事で引き続き北陸新幹線（福井～敦賀間）の高架橋が寄与したものの、東日本大震災復興関連がピークアウト、建築構造物向けの杭工事で集合住宅などが減少、地盤改良工事では民間の工場や商業施設といった大型物件が減少、大型土木工事の鋼管杭の販売も減少した。利益面では、前期に計上した施工不具合の復旧に伴う工事関連費用がなくなったことや、施工管理の徹底を進めたことなどにより大幅増益となった。なお、第1四半期に非連結子会社 TENOX ASIA(ベトナム)を連結子会社化したが、収益は限定的だった。

**工事別の単体売上高推移**



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 増収 2 ケタ増益を目指す

### 2. 2020年3月期業績見通し

同社は、2020年3月期業績見通しを、売上高 210 億円(前期比 1.1% 増)、営業利益 11 億 50 百万円(同 20.6% 増)、経常利益 12 億円(同 18.8% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 8 億円(同 25.0% 増)と見込んでいる。通期でも第2四半期と同様の経営環境が予想されるため、引き続き中期経営計画達成へ向けて施策を実行するとともに、施工品質の向上と安全管理の強化、人材の育成、適正な人員配置による施工体制の強化と生産性の向上に取り組む方針である。売上高については、北陸新幹線の高架橋の杭工事は減少するが、新名神高速道路関連の杭工事が増加すること、競合は厳しいが地盤改良で大型案件を数件控えていることから、通期ではわずかながらも増収に転じる見込みとなった。利益面では、安全や品質面でのリスク管理の徹底、施工機械と人員の効率的な配置などによりコスト削減を進め、通期でも 2 ケタ増益の確保を狙っている。

業績動向

2020年3月期の業績見通し

(単位：百万円、%)

	19/3 期		20/3 期予想		
	実績	売上比	実績	売上比	増減率
売上高	20,774	100.0	21,000	100.0	1.1
売上総利益	2,653	12.8	-	-	-
販管費	1,700	8.2	-	-	-
営業利益	953	4.6	1,150	5.5	20.6
経常利益	1,010	4.9	1,200	5.7	18.8
親会社株主に帰属する 当期純利益	640	3.1	800	3.8	25.0

出所：決算短信よりフィスコ作成

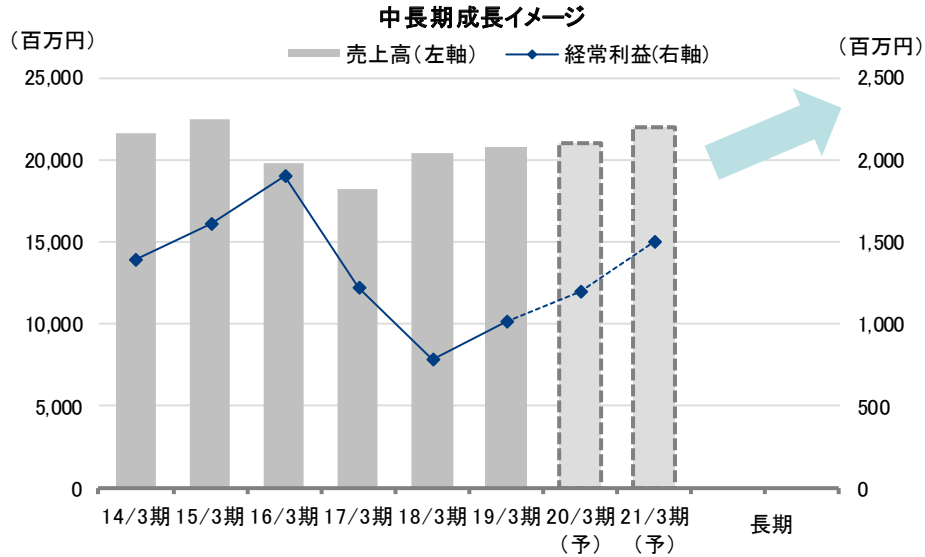
## まだ実現していない M&A に期待

### 3. 中期経営計画進捗と中期成長イメージ

同社は、東京オリンピック・パラリンピック後の受注環境の変化や米中貿易摩擦など世界情勢の影響を懸念している。長期的には鉄道関連や2025年大阪・関西万博など大型プロジェクトを見込んでいるが、一方で社会構造の変化から建設需要の減少を想定、基礎工事業界において競争激化と淘汰が進むと予想している。そうした経営環境をベースに中期経営計画を策定することは、企業として当然と言える。しかし実際は、東京オリンピック・パラリンピック後も、2025年大阪・関西万博や各都市が名乗りを上げているIR（統合リゾート）、東京の都心再開発など開発案件が目白押しである。また、高速道路や鉄道など古くなったインフラの大掛かりなリニューアルも予想される。さらに、頻発する自然災害に関しては復興需要のみならず防災需要も増えそうだ。

とはいえ、人口減少により減る構造物も多く、既存の事業だけでは業績が大きく伸びる状況にないという事は理解できる。だからこそ、5つのテーマを課題から機会へと昇華することは、中期経営計画の達成のみならず長期的にも重要なことと思われる。なかでも、ICT技術を利用した施工プロセスの効率化、生産性の向上、品質の向上や安全性の向上は、他社も一定程度進歩すると思われるので不可欠だろう。また、新規分野や新規顧客へとドメインも広げたい。もちろん海外展開への期待も含まれるが、それ以上に、まだ実現していないM&Aに期待したい。その際に、場所打ち杭工事や海上施工など同社として手付かずの領域を持つ企業をM&Aできれば、補完性やシナジー効果から将来の可能性が大きく広がることになると思う。開発力、提案力、施工力という3つの力にIT技術や新たなドメインが加わることで、中期経営計画の達成はもちろん、その先にある長期的な飛躍にも期待したい。

## 業績動向



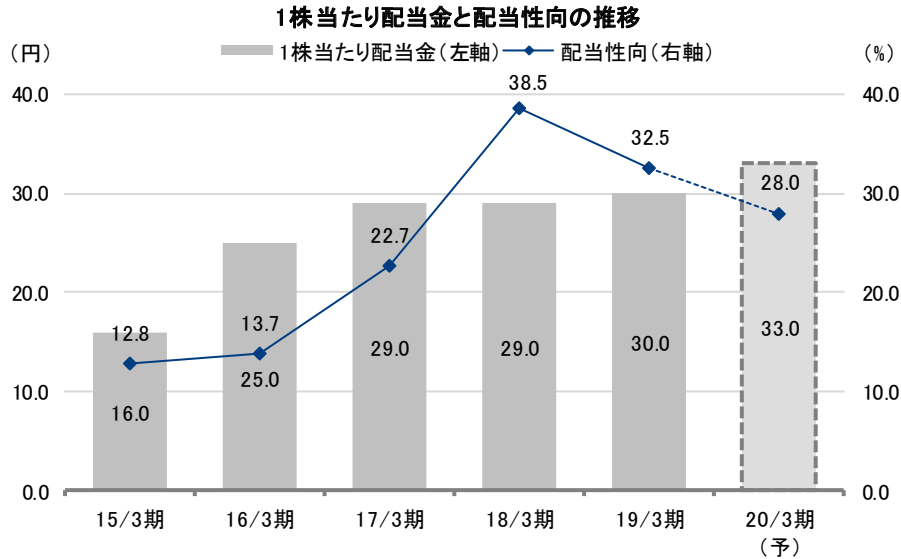
出所：ヒアリング等よりフィスコ作成

## 株主還元策

### 連結配当性向 30% 程度が目安

同社は、会社設立以来、業績の向上と財務体質の強化に努めることを経営の基本としてきた。その中で株主への還元については重要課題の1つとして位置付けており、業績や財政状態に加え中期的な見通しも勘案した上で安定的な配当を決定するという方針のもと、連結配当性向 30% 程度を目安に実施することで株主の期待に応えていきたいと考えている。また、同社は、中間配当と期末配当の年 2 回の剰余金の配当を行うことを基本方針としている。このため、2020年3月期の配当については、業績及び今後の事業展開などを勘案し、1株当たり 33円（うち中間配当 16円）の配当を実施する予定である。

株主還元策



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 情報セキュリティ

同社はプライバシーポリシー（個人情報保護方針）に基づき、個人情報の取扱いに関して、法令・ガイドラインの遵守や個人情報の適切な管理など必要な処置を講じている。また、セキュリティポリシーに基づき、顧客情報を始めとする各種情報や情報システムなどを重要な「情報資産」と位置付け、情報セキュリティ基本方針を定め、情報資産の保護に積極的に取り組んでいる。

#### 免責事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp