

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

テノックス

1905 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年7月5日(水)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

| | |
|---|----|
| ■ 要約 | 01 |
| 1. 杭工事や地盤改良工事など基礎工事に特化、国内有数の技術力と信頼を誇る | 01 |
| 2. 豊富なラインアップなどの強みを背景とした「折り込む力」はビジネスモデル上の特長 | 01 |
| 3. コロナ禍から回復するなか、2024年3月期も引き続き2ケタ増収増益を予想 | 01 |
| 4. ステークホルダーの期待に応えるべく、 次期中期経営計画でROE8%以上に再チャレンジへ | 02 |
| ■ 会社概要 | 03 |
| 1. 会社概要 | 03 |
| 2. 沿革 | 03 |
| 3. 基礎工事とは | 05 |
| ■ 事業概要 | 06 |
| 1. 事業内容 | 06 |
| 2. 建設事業 | 06 |
| 3. 強みとビジネスモデル | 09 |
| 4. 事業領域の拡大 | 10 |
| ■ 業績動向 | 11 |
| 1. 2023年3月期の業績動向 | 11 |
| 2. 2024年3月期の業績見通し | 13 |
| ■ 企業価値向上の実現に向けて | 14 |
| 1. 長期ビジョンと中期経営計画 | 14 |
| 2. 現中期経営計画の進捗 | 15 |
| 3. 次期中期経営計画のイメージ | 18 |
| ■ 株主還元策 | 20 |

■ 要約

企業価値向上の実現に向け、ROE8%以上に再チャレンジ

1. 杭工事や地盤改良工事など基礎工事に特化、国内有数の技術力と信頼を誇る

テノックス<1905>は、杭工事や地盤改良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、工場、道路・鉄道高架橋などの構造物を目に見えない地下で支えており、「品質が良くて当たり前」という施工への信頼が大きな前提となっている。近年、大地震への備えや、頻発する大型台風・集中豪雨といった自然災害に対する防災意識の高まりなどから、一般の人にも注目される業界になってきた。なかでも同社は、業界のパイオニアとして、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、国内有数の技術力と技術に基づく信頼を誇る。同社の売上高の大半がこうした国内の基礎工事だが、子会社で土木建築コンサルティング全般等事業や海外事業も展開している。

2. 豊富なラインアップなどの強みを背景とした「折り込む力」はビジネスモデル上の特長

同社は、鋼管杭工事や深層地盤改良工事を得意としているだけでなく、コンクリート杭工事や浅層地盤改良工事、既存杭の引抜き工事などへと事業領域を拡大しており、豊富な工法のラインアップに強みがある。また、施工状況をリアルタイムに確認できる施工管理装置や、子会社が擁する工事技能者集団・各種機材による安定した施工品質も強みである。構造物で最重要とされる基礎工事大手として、設計業者や総合建設業者（ゼネコン）と直接的なつながりを持ち、自社で施工も行うという一貫体制にも強みがある。こうした強みを背景に、同社の技術提案が設計に反映されるケースが多く、ゼネコンからの発注も増えているようだ。これを同社は「折り込む力」と呼び、ビジネスモデル上の大きな特長となっている。

3. コロナ禍から回復するなか、2024年3月期も引き続き2ケタ増収増益を予想

2023年3月期の業績は、売上高18,317百万円（前期比23.6%増）、営業利益653百万円（同40.0%増）と大幅増収増益となり、期初の計画に対しても超過達成となった。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）から回復するなかで、インフラ関連の土木杭工事や民間設備投資に伴う地盤改良工事など大型工事が売上をけん引、資材価格の高騰を施工機械の高稼働や増収効果などで吸収したことが要因である。2024年3月期の業績見通しについて同社は、売上高21,200百万円（前期比15.7%増）、営業利益810百万円（同24.0%増）と引き続き順調な業績改善を見込んでいる。売上面ではインフラ関連や民間設備投資に伴う大型工事を予定しており、利益面では資材価格の高騰などを折り込んで保守的な前提となっているが、引き続き施工機械の高稼働や増収効果により営業利益率の改善を見込んでいる。

テノックス | 2023年7月5日(水)

1905 東証スタンダード市場 | <https://www.tenox.co.jp/ir/>

要約

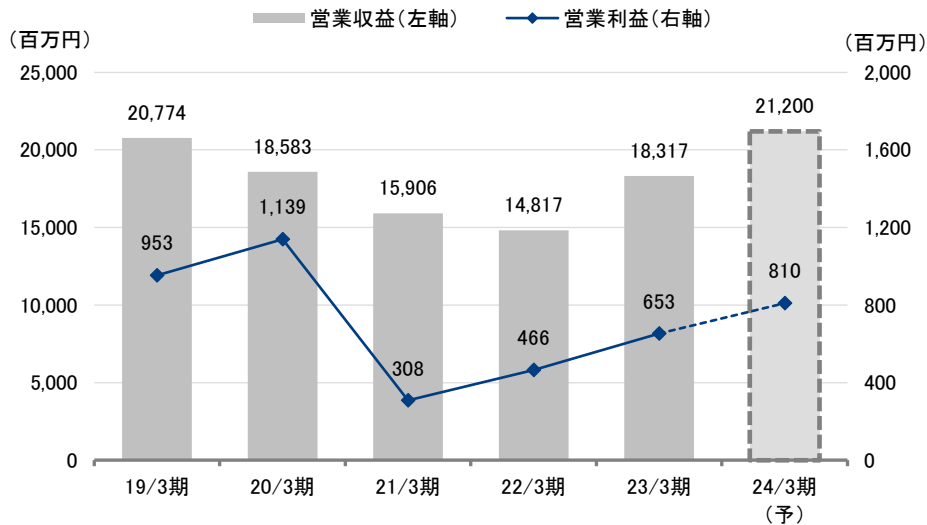
4. ステークホルダーの期待に応えるべく、次期中期経営計画で ROE8% 以上に再チャレンジへ

現中期経営計画は、開発戦略、営業・施工戦略、ESG 戦略の3つの基本戦略を着実に遂行したことで定性目標は順調に進捗しているが、コロナ禍に加え、建設資材の高騰による影響が大きく、最終年度の2024年3月期の売上高220億円、経常利益15億円、ROE8%という定量目標が未達になる見込みとなった。同社としては、ステークホルダーの期待に応える持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現しなければならないとの思いを強くしたようで、3つの基本戦略の着実な遂行やM&Aによる既存事業の拡大などによって、ROE8%以上への再チャレンジを主眼に、2025年3月期にスタートする予定の次期中期経営計画で売上高240億円以上、経常利益15億円以上を目指す考えである。詳細は2024年3月期本決算発表時に開示する予定となっている。

Key Points

- ・国内有数の技術力と信頼を誇る基礎工事のパイオニア。「折り込む力」に特長
- ・コロナ禍からの回復のなか大型工事がけん引、2024年3月期も連続2ケタ増収増益へ
- ・足もと好調も現中期経営計画は未達へ。次期中期経営計画で ROE8% 以上に再チャレンジ

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

「テノックスブランド」として定評ある基礎工事のパイオニア

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。また、子会社で土木建築コンサルティング全般等事業や海外事業も展開している。主力の建設事業では、戸建て住宅やマンション、学校、病院、商業施設、物流施設、工場、データセンターなど中低層建築構造物や、道路・鉄道の橋梁や盛土、上下水道施設、土留などの土木構造物を建設する際の杭工事や地盤改良工事といった基礎工事を請け負っている。杭工事と地盤改良工事の両工法を有する企業は極めて少なく、様々な地盤に対応する豊富な施工技術力とラインアップは同社の大きな強みといえる。基礎工事は、構築物が主に地下にあるため一般の目に届きにくいのが、文字どおり日本の基礎を支える重要な工事であるため、施工への信頼が大きな前提となる。そうした業界でパイオニアとして専門を貫く同社は、長年培ってきた経験やノウハウによって、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有しており、「テノックスブランド」として定評を得ている。こうした同社の経験やノウハウは、社会的に大きな財産と言っても過言ではない。

事業領域の拡大と新工法・新技術の開発を継続

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杭の販売及び施工を開始した。1977年に既製杭の施工法（中掘り工法）で特許を取得し、1984年には現在もなお全国各地で広く使われる地盤改良工事のテノコラム工法の特許を取得した。こうした技術力を背景に、同社は1980年代後半から1990年にかけて営業拠点網を全国に広げていった。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、ATTコラム工法、TN-X工法、ピュアパイル工法などを開発し、各種認証を次々と取得していった。同年には（株）山本組を子会社化して（株）テノックス技研に改称した。1997年には（株）複合技術研究所を設立した。さらに、2015年にベトナムのホーチミン市にTENOX ASIA CO.,LTD.を設立し、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、海外での事業展開も本格化した。

テノックス | 2023年7月5日(水)

 1905 東証スタンダード市場 | <https://www.tenox.co.jp/ir/>

会社概要

現中期経営計画のなかでは、後に詳述するように事業領域の拡大を推進しており、創立 50 周年となった 2020 年に杭引抜き工事など基礎工事の (株) 広島組を M&A、同年コンクリート杭の日本ヒューム <5262>、2021 年に同じくコンクリート杭のメーカーで二酸化炭素固定化技術を持つ日本コンクリート工業 <5269> と業務資本提携をした。直近では、2022 年に静岡県を基盤に基礎工事を行っている大三島物産 (株) を子会社化している。このように他社と連携する一方で、新たな技術の開発も引き続き進めている。2022 年 11 月末時点では、国内営業拠点として北海道から九州まで 6 営業所、3 出張所を擁し、ほかに東京機材センター・試験研究室、関連子会社 5 社 (うちベトナム 1 社) を持つ。ちなみに、同社社名は、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」を結び付けて「TENOX」と名付けられたものだ。

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 (中掘り工法) 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低振動、低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)) と同社製造の土質安定処理材を使用し、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：特許を取得 |
| 1985年 5月 | 新日本製鉄 (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 | 営業拠点網の全国展開を推進 |
| 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：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：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 コラム工法：国土交通大臣による認定を取得 |
| 2003年 7月 | ATT コラム工法大径化に対して、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 CO.,LTD. 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 |
| 2020年10月 | 杭抜工事参入などを目的に (株) 広島組及び亀竹産業 (株) を完全子会社化 |
| 2020年12月 | コンクリート杭の強化などを目的に日本ヒューム (株) と業務及び資本提携契約を締結 |
| 2021年 1月 | ESG や基礎工事業での協力強化を目的に日本コンクリート工業 (株) と業務及び資本提携契約を締結 |
| 2022年 4月 | 東京証券取引所の再編により東証スタンダード市場に移行 静岡の基礎工事業者である大三島物産 (株) を子会社化 |

出所：ホームページよりフィスコ作成

施工への信頼が大前提の基礎工事

3. 基礎工事とは

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である。構造物の基礎は安定した地盤に直接建設するのが良いとされるが、軟らかい地盤の場合はその下方にある硬い地盤（支持層）で支えなければならず、「地盤と建物の条件に適した土台づくり＝基礎工事」が必要とされる。日本は地震が多いうえ、人口の大半が河川下流の土砂が堆積した平野に集中しているため、特に基礎工事は重要視される。基礎工事は主に、支持層が浅い場合の直接基礎と支持層が深い場合の杭基礎に分けられる。そのほかにも軟弱地盤上での浮き基礎や液状化対策を兼用した基礎など、地盤の条件によって様々な工法がある。

このうち直接基礎は、支持層が1メートル以内と非常に浅い場合（または建築物が非常に軽い場合）に、基礎を直接地面に建てる工法である。直接基礎には地盤改良を併用する場合も含まれ、支持層が1～2メートルとやや浅い浅層改良と、2～10メートル程度のやや深い深層改良があり、いずれも原地盤に改良材などを混ぜ合わせながら硬い地盤に変えていく工法である。地盤改良は、基礎工事のみならず山留めや土壌汚染対策などにも採用される。

杭基礎は、支持層がおおむね10メートルより深い場合に用いられる工法である。杭工事は建築物の支え方で、杭の先端を硬い支持層に到達させて支える支持杭と、杭周囲の地盤との摩擦力で支える摩擦杭に分けられる。また製造方法で、工場で製造され均一性や施工の容易さに特徴のある既製杭と、工事現場で製造するため杭径の大きさなどの調整が利きやすい場所打ち杭に分けられる。場所打ち杭は、高層ビルなど重量の非常に重い構造物や既製杭での施工が難しい特殊な地盤などに用いられる。既製杭は材料によって、靱性（大地震にねばれるしなやかさ）が高い鋼管杭と、プレストレスをかけた超高強度コンクリートにより高い支持力が得られるコンクリート杭に分けられる。鋼管杭は加工しやすいことから、鋼管の先端に羽根を取り付けるなど支持力を高める工夫や、セメントと鋼管の長所を兼ね備えたハイブリッドな合成杭の利用なども可能となっている。

基礎工事の対象は、様々な地盤に建つ戸建て住宅から高層ビルや橋梁まで大小多岐にわたる建築・土木構造物となるため、基礎工事を行う企業も中小企業から大企業まで様々である。また、基礎工事では地中が目視できない分、「品質が良くて当たり前」という施工への信頼が重要な前提条件となる。近年では大地震や大型台風、集中豪雨といった激甚災害に対する防災意識の高まりから、基礎工事は一般の人からの注目も増している。そうした業界で、同社のように杭工事で地盤改良工事の両工法を有する企業は極めて少なく、同社の大きな特長となっている。また、施工品質の信頼を高めるため、施工管理システムの開発なども行っている。

■ 事業概要

多彩な工法や施工ノウハウを駆使し、着実で最善の基礎工事を提供

1. 事業内容

同社は、基礎工事のなかでも高架橋など土木構造物や中低層ビルなど建築構造物における鋼管杭工事と、柱状改良による深層地盤改良工事を得意としている。様々な地盤や構造物、施主の要望に対応する必要があるため、多彩な工法や施工ノウハウを駆使し、着実で最善の基礎工事を提供している。近年は時代の要請に合わせて、コンクリート杭工事や既存杭の引抜き工事、浅層地盤改良工事などを取り入れ、基礎工事業者としての幅を広げている。また、基礎工事に特化した建設事業を営んでいる子会社のテノックス技研、広島組及び大三島物産は、同社に対して機材の賃貸を含む施工協力を行っている。海外では、TENOX ASIAがベトナムで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で占められるが、ほかに複合技術研究所が土木建築コンサルティング全般等事業を、その他の事業として不動産賃貸事業などを展開している。

鋼管杭工事と深層地盤改良工事で売上の大半を占める

2. 建設事業

主力の建設事業では、年度によって割合は異なるが、鋼管杭工事と深層地盤改良工事が大半を占める。同社が対象とする構造物は、戸建て住宅から工場、物流施設、中低層ビル・マンションなどの建築構造物、道路・鉄道橋梁や盛土、上下水道施設、土留、擁壁、鉄塔などの土木構造物である。建築物を支えるだけでなく、耐震補強や液状化抑制、環境負荷低減、土砂崩壊の抑制という工事も目的に含まれる。工法は、杭工事がガンテツパイル工法、TN工法、TN-X工法、NSエコパイル工法、ATTコラム工法、CMJ工法など、地盤改良工事がテノコラム工法やピュアパイル工法などがある。TN-X工法とピュアパイル工法は建築構造物のみを対象としているが、そのほかの工法は土木構造物にも利用される。以下に主要な同社工法の詳細を示す。

(1) ガンテツパイル工法（杭）

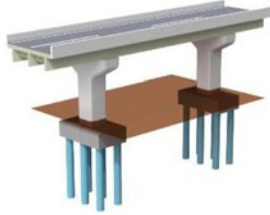
日本製鉄<5401>、クボタ<6326>と共同で研究開発した工法である。地盤にセメントミルクを注入し地盤を攪拌混合して造成した固化体（ソイルセメント柱）の中央に、外面突起付き鋼管を沈設する合成杭である。特長は、ソイルセメント柱の大きな鉛直・周面支持力により少ない本数で基礎構造物を支えることができること、加えて高い靱性で大きな水平抵抗力を得る鋼管の特性という2つの特性を同時に生かせること、地盤を有効に利用し固化体を造成するため建設残土の発生を低減できること、その結果、建設費の抑制や工期の短縮が可能になることなどがある。道路や鉄道の高架橋、上下水道施設など土木分野で幅広く利用されている。

テノックス | 2023年7月5日(水)

 1905 東証スタンダード市場 | <https://www.tenox.co.jp/ir/>

事業概要

ガンテツパイル工法 (杭)



出所：決算説明会資料より掲載

(2) TN-X 工法 (杭)

日本製鉄と共同で研究開発した工法で、油圧式の拡縮掘削ヘッドにより杭先端部に拡大根固め球根を築造することで、大きな支持力を得る高支持力鋼管杭工法である。2005年に国土交通大臣認定を取得したのちに、大きな杭耐力を必要とする大型物流施設、ホテル、マンション、データセンター、庁舎、病院、空港施設などの重要建築構造物に採用されている。特長は、最大径φ 2,400mmの根固め球根によって最大17,900kN※¹の高い先端支持力が得られることで、少ない本数で大型構造物を支えることができること、鋼管杭の高い靱性から大地震に強いこと、中掘り方式を採用することで低排土かつφ 1,400mmの大口径鋼管杭を70m(施工長)の深度まで施工できること、掘削深度や掘削速度、セメントミルク※²注入量、拡縮翼径などリアルタイムのモニタリングによる品質管理が可能なことなどがある。

※¹ kN (キロニュートン)：荷重を表す単位。おおむね 10kN = 1ton。

※² 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。

TN-X 工法 (杭)



出所：決算説明会資料より掲載

テノックス | 2023年7月5日(水)

 1905 東証スタンダード市場 | <https://www.tenox.co.jp/ir/>

事業概要

(3) ATT コラム工法 (杭)

旭化成建材と共同で研究開発した工法で、ソイルセメントコラム（柱状改良体）の中央に羽根付き鋼管杭を埋設するハイブリッド工法である。特長は、ソイルセメントコラムと羽根付き鋼管杭の相乗効果で得られる大きな周面摩擦力と高い靱性により軟弱地盤上でも大きな支持力を期待できること、後述するテノコラム工法を応用することで建設残土を低減できること、狭隘地での施工が可能なことなどがある。中低層建築物やアウトフレーム型耐震補強の基礎として多用されるほか、歩道橋の橋台基礎など狭い現場や狭い搬入路でも利用できるうえ、明確な支持層に着底しない浮き基礎にも対応しているため、高く評価されている。

ATT コラム工法 (杭)


出所：決算説明会資料より掲載

(4) テノコラム工法 (地盤改良)

建築物の基礎工法として地盤改良が認知される先駆けとなった工法で、1984年に同社独自で特許を取得した。スラリー※状にしたセメント系固化材（固化材液）を地盤に注入し、機械的に攪拌混合することでソイルセメントコラムを築造する。特長として、土質を選ばず均一な強度のコラムを築造できること、コラム径や施工機械のラインアップが幅広いいため施工仕様や現場条件に合わせられること、リアルタイム施工管理システムによって工期短縮やコスト削減を図れること、低振動・低騒音に加え地下水汚濁や二次公害のない環境にやさしい工法であることが挙げられる。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採用されるだけでなく、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おり、これまでの施工実績は40,000件に達する。なお、後述するが、同社は浅層地盤改良工法である「TENOX Q-be（テノキューブ）」を開発、本格的な事業化に向けて取り組みを加速している。同一区画でも支持層深度が異なることが多いため、浅層のテノキューブと深層のテノコラムの2つの工法を併せ持つことは、設計業者やゼネコンにとって利便性が高いだけでなく、現場において深層の残土を浅層の地盤固めに利用できる環境にやさしい施工が可能となる。

※ スラリー：セメントと水を混ぜ合わせてできるミルク状のもの。

テノックス | 2023年7月5日(水)

 1905 東証スタンダード市場 | <https://www.tenox.co.jp/ir/>

事業概要

テノコラム工法（地盤改良）



出所：決算説明会資料より掲載

豊富なラインアップなどの強みが支えるビジネスモデル

3. 強みとビジネスモデル

高い施工品質を可能にする技術力、様々なノウハウを有する大手有名企業や研究機関とのパートナーシップをはじめとするネットワーク力、新工法・新技術の開発を創業来絶え間なく続ける挑戦力という3つの力は同社の価値といえることができ、社会の安全・安心や環境問題に貢献するための基礎となっている。その現れである同社の強みの1つが様々なケースに対応できる工法ラインアップにある。また、携帯端末などで施工状況をリアルタイムに確認できる施工管理装置「VCCS」や、テノコラム工法において工事開始直後に4週後の強度を予測する「促進養生システム」、子会社が擁する工事技能者集団や各種機材などを背景とした安定した施工品質や安全確実な工事進行も、同社の強みである。

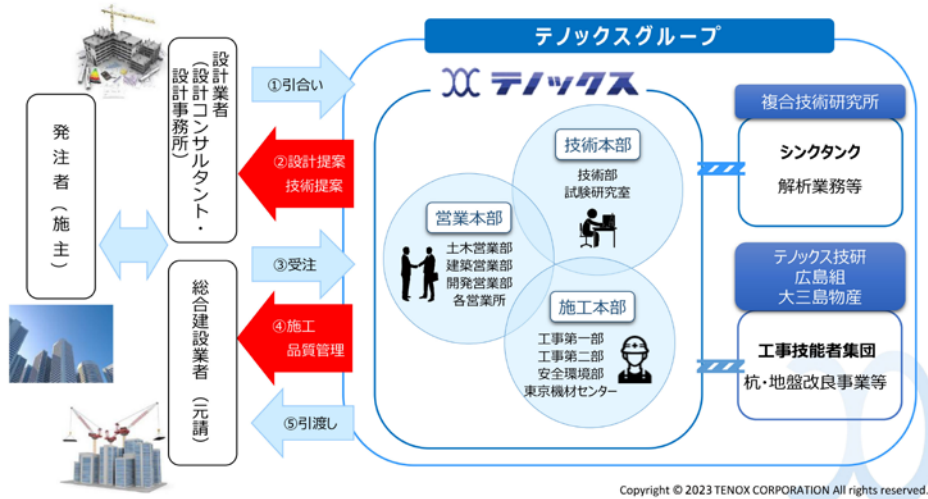
ところで、建築構造物や土木構造物の建設は、通常ゼネコン（元請、総合建設業者）が下請けを取り仕切って進めている。基礎工事に関わる事業者もゼネコンから発注を受けるが、基礎工事は最初にして最重要の工程であるため、発注を前に設計業者（設計コンサルタント・設計事務所）から直接引き合いが来ることが多い。同社は、その際に設計業者にラインアップや施工品質などをアピールし工法を提案することができる。その後、設計業者の描いた図面により発注者（施主）がゼネコンに、ゼネコンは（100%とはいえないが）専門企業である同社に発注し、同社が工事を完成した後にゼネコンに引き渡すという流れになる。このように同社は、ビジネスモデル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から施工、引渡しまで一貫した体制を構築しており、これも強みとなっている。したがって、パイオニアとして蓄積してきた経験とノウハウ、豊富なラインアップ、高い施工品質、一貫体制といった強みを背景に、同社の技術提案が設計に反映されるケースが多く、そのためゼネコンから発注を受ける機会も増えているようだ。これを同社は「折り込む力」と呼び、同社ビジネスモデルの大きな特長となっている。

テノックス | 2023年7月5日(水)

1905 東証スタンダード市場 | <https://www.tenox.co.jp/ir/>

事業概要

同社のビジネスモデル



出所：決算説明会資料より掲載

Copyright © 2023 TENOX CORPORATION All rights reserved.

M&A や提携により事業領域の拡大を推進

4. 事業領域の拡大

近年同社は、M&A や提携により事業領域の拡大を進めている。事業領域を拡大することで、顧客の利便性向上につながるワンストップで総合的な施工技術の提案が可能となるため、受注に有利に働くと考えられる。また、シェアの確保という点で、将来予想される人口減などによる建設需要減少への対策にもなっている。

近年の事業領域拡大の例として、回転埋設工法である HIT 工法を開発するなど、長年関西を拠点に杭工事や地盤改良工事、杭引抜き工事などの基礎工事を手掛けてきた広島組と、土木建築用機械や工具の販売、修理、リースなどを行う亀竹産業（2021年2月広島組と合併）を2020年10月に完全子会社化した。広島組の持つ営業基盤と杭引抜き工事の技術取り込みが最大の目的である。2020年12月には、日本ヒュームと業務及び資本提携契約を締結した。同社が持つ杭工事や地盤改良工事の技術と、日本ヒュームが持つコンクリート杭製造技術や施工技術を持ち寄ることでシナジーを発揮する考えだが、特に同社にとってはコンクリート杭工事の再強化につながる提携といえる。2021年1月には、日本コンクリート工業と業務及び資本提携契約を締結した。提携の目的は、基礎工事分野でのコラボレーションに加え、日本コンクリート工業の持つ二酸化炭素固定化技術を活用することで ESG 経営を推進することにある。さらに2022年4月、静岡県を基盤に基礎工事を展開する大三島物産を子会社化した。静岡県及び周辺地域のインフラや産業基盤の整備に向けて営業基盤を拡充することが目的である。ほかにも、後継者問題や建設市場の縮小予測などを背景に M&A 案件が増えているようで、チャンスがあれば積極的に対応する考えである。

業績動向

大型基礎工事の回復により業績改善を継続

1. 2023年3月期の業績動向

2023年3月期の業績は、売上高 18,317 百万円（前期比 23.6% 増）、営業利益 653 百万円（同 40.0% 増）、経常利益 694 百万円（同 34.6% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 482 百万円（同 34.9% 増）と大幅増収増益となった。期初の計画に対しても、売上高で 817 百万円、営業利益で 203 百万円、経常利益で 194 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で 172 百万円の超過達成となった。

日本経済は、ロシアによるウクライナ侵攻に端を発した資源価格の高騰や不安定な為替相場などの影響を受けつつも、新型コロナウイルス感染症の抑制策や各種の経済政策により緩やかながら持ち直しを続けている。一方で、高止まりを見せる資源価格や海外経済の減速が景気を下押しする懸念があり、先行きは予断を許さない状況にある。建設業界は、公共投資が防災・減災、国土強靱化の加速化対策などにより引き続き底堅さを維持し、加えて高水準にある企業収益を背景にコロナ禍で先送りされていた民間の設備投資も前向きに動き始めるなど、総じて堅調に推移している。しかし、建設資材価格の受注契約への適正な反映や慢性的な現場従事者の不足、来年4月に迫った建設業の「2024年問題（時間外労働の上限規制への対応）」など、乗り越えなければならない難しい課題もある。基礎工事に関しては、中小案件において景気の先行きに敏感な中小事業者との価格競争企業が継続している状況だが、競争に限られる大型案件では、建築で物流倉庫やデータセンターが引き続き順調に推移しているうえ、半導体や化粧品・医薬品関連の工場投資が回復、土木では国土強靱化が加速していることを受けて全国的に好調に推移しているようだ。

2023年3月期業績

(単位：百万円)

| | 22/3 期 | | 23/3 期 | | 増減率 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| | 実績 | 売上比 | 実績 | 売上比 | |
| 売上高 | 14,817 | 100.0% | 18,317 | 100.0% | 23.6% |
| 売上総利益 | 2,355 | 15.9% | 2,764 | 15.1% | 17.4% |
| 販管費 | 1,888 | 12.7% | 2,111 | 11.5% | 11.8% |
| 営業利益 | 466 | 3.1% | 653 | 3.6% | 40.0% |
| 経常利益 | 516 | 3.5% | 694 | 3.8% | 34.6% |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 357 | 2.4% | 482 | 2.6% | 34.9% |
| 受注高 | 15,215 | - | 18,123 | - | 19.1% |
| 受注残高 | 5,531 | - | 5,789 | - | 4.7% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

このような状況のもと、同社は中期経営計画で課題に掲げた「設計提案から施工までの一貫体制の強化」と「顧客のニーズに応える付加価値の創出」への取り組みを着実に進め、さらには持続的な企業価値の向上を目指して ESG を意識した経営を推進した。

テノックス | 2023年7月5日(水)

 1905 東証スタンダード市場 | <https://www.tenox.co.jp/ir/>

業績動向

売上高については、北海道新幹線延伸事業の高架橋初弾工事「市渡高架橋」、関西の高速道路やモノレールといったインフラ関連の土木杭工事や、民間設備投資の盛り上がりに伴う半導体工場の地盤改良工事など、大型工事が寄与したことで増収となった。特に工場の回復が目立つが、なかでもコロナ禍で最も投資が抑制されていた1億円規模の基礎工事としては小ぶりな大型案件の回復が目覚ましく、今後も収益の押し上げ効果が期待されている。受注高も工期の長い国土強靱化をベースに想定どおり順調に伸びており、受注残高も内定分も含めると強い伸びとなっている模様である。なお、データセンター向けなど建築杭工事に関しては、同社主力のTN-X工法が、鋼材価格の上昇でコンクリートパイル工法に対する競争力が低下したため苦戦した。ただし、足もとでは、鋼材価格の上昇が止まってきたこと、建設残土が少ないという環境面のメリットが注目されていることから、受注が回復しつつあるようだ。

2023年3月期の主な完成工事と受注残工事

| | 工事名 | 施工地 | 工法 | 完成年月 |
|-------|---------------------------|--------|------|---------|
| 完成工事 | イビデン(株)大野事業場セル8建築工事 | 岐阜県大野町 | 地盤改良 | 2023年3月 |
| | 北海道新幹線、市渡高架橋他 | 北海道北斗市 | 土木杭 | 2023年3月 |
| | (株)SUBARU(泉)工場移転に伴う建屋建設工事 | 群馬県大泉町 | 地盤改良 | 2022年7月 |
| 受注残工事 | 新名神高速道路城陽工事 | 京都府城陽市 | 土木杭 | 2024年5月 |
| | イビデン(株)大野事業場第1UTY棟建築工事 | 岐阜県大野町 | 地盤改良 | 2023年4月 |
| | 首都圏中央連絡自動車道稲敷工事 | 茨城県稲敷市 | 土木杭 | 2023年7月 |

注：受注残工事の完成予定年月は2023年5月12日現在

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

利益面では、資材価格の高騰を受けて売上総利益率は下がったが、価格転嫁がある程度進んだうえ、増収に伴って施工機械の稼働率が上がったこと、記録的な寒波にもかかわらず工事が順調に進んだこと、一部難工事を情報化施工によってコストダウンできたことなどにより、低下を軽微に抑えることができた。販管費は、主に社員の生活を下支えすることを目的にインフレ手当を支給したため2ケタの伸びとなったが、固定費が中心のため、売上高が伸びる局面では比率が下がる傾向がある。なお、期初の同社予想に対して業績が超過達成した要因は、売上高がインフラ関連の杭工事や民間設備投資の盛り上がりに伴う地盤改良工事などの大型工事の回復ペースが速まったこと、営業利益の面では想定以上に順調に工事が進んだことなどである。

2023年3月期セグメント別業績

(単位：百万円)

| | 22/3期 | | 23/3期 | | 前期比 |
|-------------------|--------|-------|--------|-------|-------|
| | 売上高 | 構成比 | 売上高 | 構成比 | |
| 建設事業 | 14,428 | 97.4% | 17,864 | 97.5% | 23.8% |
| 土木建築コンサルティング全般等事業 | 365 | 2.5% | 430 | 2.3% | 17.6% |
| その他の事業 | 23 | 0.1% | 23 | 0.1% | 0.0% |

| | 22/3期 | | 23/3期 | | 前期比 |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 営業利益 | 利益率 | 営業利益 | 利益率 | |
| 建設事業 | 492 | 3.4% | 631 | 3.5% | 28.1% |
| 土木建築コンサルティング全般等事業 | -33 | -9.0% | 14 | 3.4% | - |
| その他の事業 | 6 | 29.3% | 6 | 29.4% | 0.0% |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

テノックス | 2023年7月5日(水)

 1905 東証スタンダード市場 | <https://www.tenox.co.jp/ir/>

業績動向

セグメントの業績に関して、建設事業は、鉄道や高速道路の杭工事や民間工場の地盤改良工事の寄与により売上高が17,864百万円（前期比23.8%増）、増収効果や施工機械の稼働率向上によりセグメント利益が631百万円（同28.1%増）となった。土木建築コンサルティング全般等事業は、主としてコロナ禍の打撃が大きかった鉄道関連の設計・計算業務が回復したことより、売上高が430百万円（同17.6%増）、セグメント利益が14百万円（前期は33百万円の損失）となった。その他の事業は、神奈川県川崎市に所有している不動産の賃貸による安定収益である。

やや保守的な前提のなか、引き続き順調な業績改善を見込む

2. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の業績見通しについて同社は、売上高21,200百万円（前期比15.7%増）、営業利益810百万円（同24.0%増）、経常利益840百万円（同20.9%増）、親会社株主に帰属する当期純利益560百万円（同16.0%増）と引き続き順調な業績改善を見込んでいる。

新型コロナウイルスの感染症法上の分類が2023年5月に「2類相当」から「5類」に引き下げられたことで日本経済の正常化が進み、個人消費の回復と相俟って、景気は緩やかながら持ち直しを見せると期待されている。一方、ウクライナ情勢の長期化や国内外の金利政策の変化、物価上昇といった懸念材料もあり、先行き不透明感を拭える状況にはない。建設業界では、建設資材価格の高騰、現場従事者の慢性的な不足、脱炭素への対応など多くの取り組むべき課題を抱えながらも、公共投資に加え物流施設や工場の建設を中心に民間設備投資の増加が見込まれ、全体としての需要は底堅く推移すると見られている。

2024年3月期の業績見通し

(単位：百万円)

| | 23/3 期 | | 24/3 期 | | |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 実績 | 売上比 | 予想 | 売上比 | 前期比 |
| 売上高 | 18,317 | 100.0% | 21,200 | 100.0% | 15.7% |
| 国内建設事業 | 17,860 | 97.5% | 20,500 | 96.7% | 14.8% |
| 海外建設事業 | 27 | 0.1% | 200 | 0.9% | 636.2% |
| 土木建築コンサルティング全般等事業 | 430 | 2.3% | 500 | 2.4% | 16.3% |
| 売上総利益 | 2,764 | 15.1% | - | - | - |
| 販管費 | 2,111 | 11.5% | - | - | - |
| 営業利益 | 653 | 3.6% | 810 | 3.8% | 24.0% |
| 経常利益 | 694 | 3.8% | 840 | 4.0% | 20.9% |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 482 | 2.6% | 560 | 2.6% | 16.0% |

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

テノックス | 2023年7月5日(水)

 1905 東証スタンダード市場 | <https://www.tenox.co.jp/ir/>

業績動向

同社は売上面で、土木では前期に引き続き、北海道新幹線延伸事業の本格化や、高速道路やモノレールなど関西交通インフラ関連の活況と、杭工事の期中の完成を予定している。建築でも引き続き、工場など大型の地盤改良工事を予定、小ぶりな大型案件の受注も増収に貢献する見込みである。利益面では、施工機械で高水準の稼働が継続すると見込んでいるものの、建設資材や燃料などの価格高騰の影響を想定しており、特にセメント価格の上昇を価格に転嫁できるかが売上総利益率のカギとしている。また販管費では、ベースアップの実施や「2024年問題」による人の確保と物流コストの上昇を想定する必要があるとしている。このようにやや保守的な前提となっているが、増収効果により営業利益率は若干の改善を見込んでいる。

■ 企業価値向上の実現に向けて

技術革新に積極的に取り組み、新たな価値と市場を創出

1. 長期ビジョンと中期経営計画

同社は、2018年度に長期ビジョン（目指すべき企業像）を策定した。「人間尊重、技術志向、積極一貫」という経営理念をバックボーンに、長期的に変化する社会のニーズに適応した技術革新に積極的に取り組むことで新たな価値と市場を創出し、基礎工事を通して社会に「安全」と「安心」を提供し、すべてのステークホルダーが豊かさを実感できるサステナブルな企業を目指している。こうした長期ビジョンの実現に向けて、同社は計画を3つのフェーズに分け、前中期経営計画（2018年度～2020年度）で橋頭堡づくりを目指したのに続き、創立50周年の2020年に策定した現中期経営計画（2021年度～2023年度）では、スローガンを「進取の気性」とし、先行き不明瞭な時代のなか、少子高齢化による新設工事の減少・インフラの維持・激甚災害への対策強化といった建設需要の変化や、働き方改革による生産性向上を目的とした省力化・自動化・デジタル化など環境の変化に「適応」することで、新たな50年の礎となる高付加価値を追求することを目指した。そして、2024年度スタートの次期中期経営計画で、サステナビリティ経営の高度化を目指す計画である。

そのため同社は、現中期経営計画で開発戦略、営業・施工戦略、ESG戦略の3つを基本戦略とし、開発戦略では、基礎分野における高付加価値の創出により社会が安心できる信頼性を確立し、環境変化と国土の強靱化に基礎技術で貢献する計画だった。また、営業・施工戦略では、設計提案から施工まで一気通貫したサプライチェーンの実現や開発途上国の社会インフラ整備に貢献、ESG戦略では、社会的課題の解決や企業価値の向上などに積極的に取り組み、サステナビリティ経営の高度化を目指す予定だった。3つの基本戦略により、国土のリダンダンシー※整備事業（高速鉄道整備事業及び高速道路整備事業）で基礎工事を確保するとともに、民間建築事業では営業領域を広げ、ベトナムなど海外では基礎工事を本格的に展開する一方、「VCCS」の利用拡大と標準化、ICT施工技術の積極導入、M&Aや業務資本提携を生かした業容拡大などを進めてきた。これにより、2024年3月期に売上高220億円、経常利益15億円、ROE8%という定量目標に向けチャレンジしているところであった。

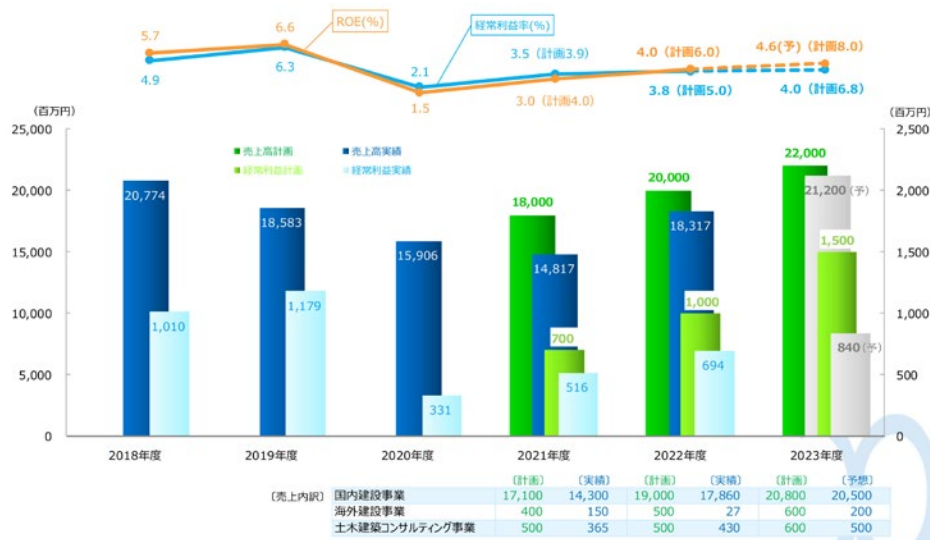
※リダンダンシー（Redundancy）：国土計画上で、自然災害などによる障害発生時に、一部区間の途絶や一部施設の破壊が全体の機能不全につながらないよう、交通ネットワークやライフラインなどインフラをあらかじめ多重化したり、予備の手段を用意したりすること。

現中期経営計画は定量目標未達も、定性目標は十分に達成

2. 現中期経営計画の進捗

現中期経営計画がスタートして2年が経過したが、この間、物流混乱や原材料高、円安、競争激化、一部工事遅延の発生など、コロナ禍による想定外の影響が長く続いた。このため、中期経営計画に対して、途中経過となる2022年3月期と2023年3月期の業績はともに未達となった。現中期経営計画最終年度となる2024年3月期も3つの基本戦略を着実に実行していく方針で、開発戦略では開発中の新技術・新サービスの実用化を進め、営業・施工戦略では新技術・新サービスの実用化による営業領域の拡張、北海道新幹線や関西土木インフラといったリダンダンシープロジェクトでの実績を積み上げる計画である。また、ESG戦略に関しては、「E環境」ではCO₂排出量の少ない燃料使用の拡大やCO₂を固定化する基礎工法の開発を進め、「S社会」では健康経営や産後パパ育休取得を推進、「Gガバナンス」では策定したBCPの浸透とコンプライアンス研修の充実を図る考えである。しかしながら、回復トレンドにはあるものの、現状、定量目標に対して未達が見込まれている。

現中期経営計画目標値と実績（見込み）



出所：決算説明会資料より掲載

テノックス | 2023年7月5日(水)

 1905 東証スタンダード市場 | <https://www.tenox.co.jp/ir/>

企業価値向上の実現に向けて

一方、厳しい環境ながら、3つの基本戦略を着実に実行してきたため、定性的には、以下のように一定の成果をあげることができた。

(1) 開発戦略

開発戦略においては、新技術の創出に関して、2023年4月に日本車輛製造<7102>と業界初の小型杭打機の電動化に関する共同開発契約を締結した。従来のディーゼルエンジン駆動方式から電動機駆動方式に変更して商用電源を使用することで、基礎工事に伴うディーゼル排気ガスをゼロとし、併せてグリーン電力を活用することでCO₂排出量ネットゼロの工事の実現を目指している。2024年3月期に小型杭打機の試作機を完成し、電源供給などの工事システムを構築、2025年3月期には実地検証を行ったのち普及を進める方針である。このほか、他の戦略として詳細を紹介するが、テノキューブ工法、コンクリートパイルの高支持力杭工法、既存杭引抜き地盤への施工法の開発や、水処理施設への設計提案なども進捗した。

小型杭打機



出所：決算説明会資料より掲載

テノキューブとテノコラムの併用施工



(2) 営業・施工戦略

1) 営業領域の拡張

同社は技術力を背景に営業領域の拡張を進めてきた。2020年5月に販売を開始した浅層地盤改良工法である「テノキューブ」に関して、2022年1月にタスクフォースを立ち上げて本格的な事業化に向けた取り組みを加速した。既に10件受注しており、順次施工しているところである（受注は今後も増える見込み）。現在はテノキューブの施工管理装置を製作中で、2024年3月期中の公的認証取得を目指している。公的認証を取得できれば、高品質の浅層混合処理工法としてテノキューブの拡販に弾みがつくことが予想される。また、同工事範囲で支持層深度が異なることが多いが、浅層のテノキューブと深層のテノコラムの2つの地盤改良工法で対応が可能となれば、設計業者やゼネコンにとって利便性が高く、同社に基礎工事を任せるモチベーションになると考えられる。また、物流施設、データセンターといった大型建築物向けに、コンクリートパイルの高支持力杭工法の開発に着手した。鋼管杭と合わせてターゲット市場は2倍に膨らむ見通しで、今後の受注拡大につながることを期待される。同社が保有していない基礎工法への取り組みも含め、今後もシナジーが得られる営業領域へと拡張していく方針である。

テノックス | 2023年7月5日(水)

 1905 東証スタンダード市場 | <https://www.tenox.co.jp/ir/>

企業価値向上の実現に向けて

2) 国土強靱化、リダンダンシープロジェクトへの貢献

北陸新幹線延伸工事での実績を背景に、国土強靱化やリダンダンシープロジェクトへの同社の参画が増えている。2021年に北海道新幹線の延伸事業の工事第1弾として「北海道新幹線、市渡高架橋他」の基礎杭工事を受注した。同社にとって今後の鉄道基礎工事の受注につながる重要案件という位置付けで、2022年8月から2023年3月までガンテツパイル工法による施工を行った。また、関西のインフラ強靱化プロジェクトでは、既に大阪湾岸道路西伸部・新名神高速で10件、大阪モノレール延伸で3件、2025年大阪万国博覧会のアクセス関連で4件の売上を計上済みで、それぞれ2024年3月期も売上を計上する見込みとなっている。近年頻発する豪雨災害に関しては、水処理施設・排水機場・ポンプ場など国土交通省が注力している施設の整備へ向けて、鋼管杭やコンクリート杭などを使用した設計提案を強化しており、「松浜雨水ポンプ場調整池」(新潟市北区)の基礎工事を受注、2022年10月から2023年3月まで施工を行った。今後も、大阪モノレールの延伸や2025年開幕の大阪万博向け新アクセス関連工事、3年後にはリニア中央新幹線といった具合に、国土強靱化の案件はまだ出てくるものと思われる。そうした案件を確保するためにも、同社は工法の更なる充実を図っているところである。

北海道新幹線
鋼管ソイルセメント杭施工試験



出所：決算説明会資料より掲載

大阪モノレール支柱建設工事
(桑才新町工区)



(3) ESG 戦略

1) 環境配慮型社会の形成

環境関連に関しても、GTL燃料の導入や既存杭引抜き時の地盤改良技術の確立、二酸化炭素固定化技術の開発などで一定の成果を納めてきた。GTL燃料は、同社が基礎工事業界で初めて建設現場に導入した、石油由来の軽油に代わるクリーンな燃料である。燃焼時の二酸化炭素(CO₂)排出量を約8.5%削減するほか、無色無臭で燃やしても煤が出にくく、硫黄酸化物(SO_x)や窒素酸化物(NO_x)といった大気汚染物質を低減できる特徴がある。既存杭については、杭の撤去と同時に埋戻し処理された地盤の安定化を図ることを目的に、原地盤程度の強度に復旧・安定(埋め戻し地盤の緩みを防止)させる地盤改良技術の確立に取り組んでいる。強度を確保する方法として、産業副産物を用いた材料を活用することを検討しており、将来的に関東と関西を皮切りに事業展開することを考えている。また、日本コンクリート工業との業務及び資本提携では、コンクリートスラッジ由来の脱リン材「PAdeCS(パデックス)」製造時に二酸化炭素を封入して生成されるエコタンカルを、基礎工事の施工に使用するための研究開発を進めている。セメントの代わりに一部エコタンカルを使うことで、特別大きなコストをかけずに二酸化炭素を固定化できる。これは将来、基礎工事における「脱炭素」の流れをけん引する技術だと同社は考えている。

テノックス | 2023年7月5日(水)

 1905 東証スタンダード市場 | <https://www.tenox.co.jp/ir/>

企業価値向上の実現に向けて

2) ウェルビーイング経営とガバナンス

DX 推進や ESG 推進の旗振り役として、2022 年 4 月に経営戦略本部を立ち上げた。目的の 1 つが、心身ともに健康なウェルビーイング経営を推進することである。「働き方改革関連法」施行に伴って浮上した、労働時間の上限規制、正規・非正規社員の同一労働同一賃金、時間外割増賃金率引き上げといった建設業の「2024 年問題」への対応にとどまらず、人口減少社会において重要な人的資本の確保や、従業員一人ひとりに対するメンタル・フィジカル両面からのケアサポートなどサステナビリティ経営の側面もある。また、代表取締役社長を委員長とする「リスク管理委員会」を 2022 年 9 月に設置した。「リスク管理委員会」は、リスクの特定・把握・分析・評価・対応といった同社全体のリスク管理状況を統括する組織で、グループ全体のリスクに関する方針を策定するとともに、リスク発見時に適切な対応をとることができる実効的かつ持続的な組織の構築と運用を図ることで、経営の健全性を担保することを目的としている。一方、2022 年 6 月に同社初の女性社外取締役が就任し、2022 年 10 月には同社で初めて圏央道の現場管理者（主任技術者）として国家資格（土木施工管理技士）を持ったベトナム人社員を起用するなど、ダイバーシティとインクルージョン*に関しても取り組みを強化している。

* ダイバーシティとインクルージョン: 国籍や性別、学歴などにとらわれずに、人材の多様性を認める考え方がダイバーシティで、個々の従業員を生かす考え方がインクルージョン。

企業価値向上の実現に向けて ROE の引き上げを目指す

3. 次期中期経営計画のイメージ

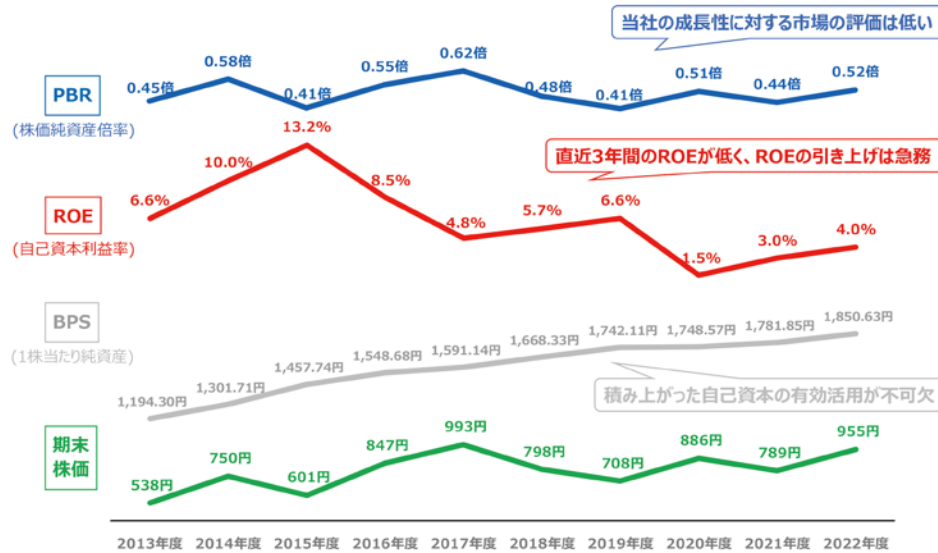
現中期経営計画に関して、以上のように定性目標に向けて着実に進捗しているが、コロナ禍による想定外の影響があったとはいえ、定量目標には届かない見込みとなったことも事実である。こうしたタイミングで東京証券取引所が、企業価値向上の実現に向けた意識改革を促す目的で、PBR（株価純資産倍率）1 倍割れの上場企業に対して改善策を開示・実行するよう要請した。同社は、ステークホルダーの期待に応える持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現しなければならないとの思いを強くしており、早速、以下のように企業価値向上の実現に向けた取り組みを整理した。すなわち、同社の資本コストを株主資本コストとし、企業価値の源泉であるエクイティスプレッド（ROE - 株主資本コスト）を生み出す資本収益性を確保するには、最低 5% の ROE が必要となる。また、PBR を向上するためには ROE の引き上げが不可欠で、PBR1 倍を目指すには ROE で 8% 以上が必要となる。同社の PBR が 1 倍に満たない要因は、過去 10 年の指標から、1) 成長性に対する市場の評価が低く PBR が 0.4 倍～0.6 倍で推移している、2) BPS（1 株当たり純資産）は右肩上がりに増加しているが積み上がった自己資本を有効活用できていない、3) 10% を超えたこともある ROE だが直近では 5% を割れる水準に低迷しているという点にあることが分かる。

テノックス | 2023年7月5日(水)

1905 東証スタンダード市場 | https://www.tenox.co.jp/ir/

企業価値向上の実現に向けて

過去10年間の指標から見える課題



出所：会社資料より掲載

そしてROEを上げるためには、1) 3つの基本戦略（開発戦略、営業・施工戦略、ESG戦略）を着実に遂行して利益を拡大する、2) M&Aによる既存事業の拡大、新規事業への進出、気候変動に対応する環境関連投資、人的資本経営のための投資など将来のキャッシュを生み出す成長分野への投資を拡大する、3) グループ内情報共有やDX推進による資産の見える化と資産の有効活用によって総資産回転率を上げる、4) 安定した配当及び機動的な自己株式取得の株主還元策、といった施策が必要となる。同社は、こうした施策を徹底し実行することでROEを上げ、それにつれてPBRも1倍を超えるよう、次期中期経営計画（2025年3月期～2027年3月期）において売上高で240億円以上、経常利益で15億円以上を目指し、ROE8%以上に再チャレンジする方針としている。詳細内容は、2024年3月期本決算発表時に公表予定の次期中期経営計画で開示される見込みである。

次期中期経営計画のイメージ



出所：会社資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主還元策

配当性向 30% や機動的な自己株式取得・消却など充実した株主還元

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。そのなか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うえで安定的な配当を決定するという方針の下、連結配当性向 30% 程度を目安に配当を実施することで株主の期待に応える考えである。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。以上から、2023 年 3 月期の 1 株当たり配当金は 35.0 円（中間配当 12.0 円、期末配当 23.0 円）を実施した。2024 年 3 月期の 1 株当たり配当金については 38.0 円（中間配当 19.0 円、期末配当 19.0 円）を予定している。なお、同社は株主還元策の充実とキャッシュ・フローの有効活用の観点から、自己株式の機動的な取得も行っている。2023 年 3 月期には 196 千株の自己株式の取得、加えて自己株式 34.6 万株の消却を実施した。今後も自己株式の取得については機動的に行う考えである。

株主還元策の進捗状況



出所：決算説明会資料より掲載

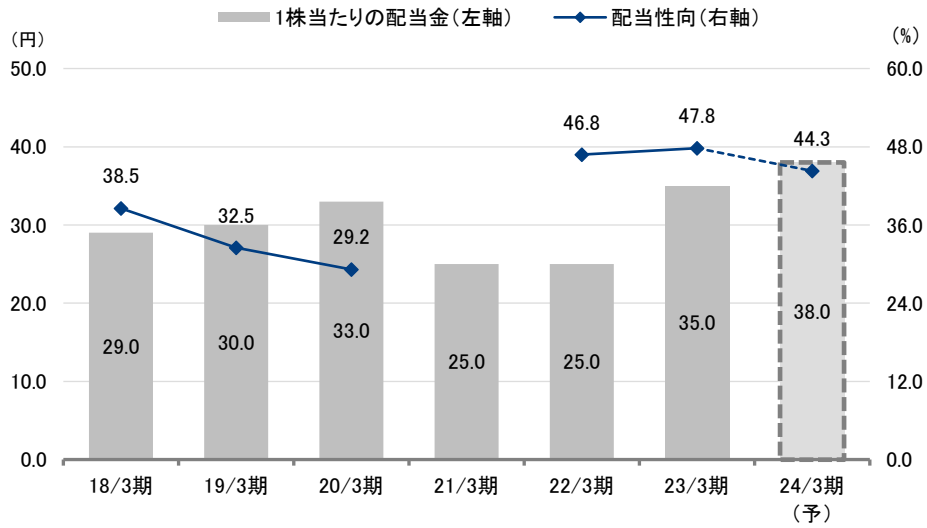
※ 総還元性向 = (配当金総額 + 自己株式取得総額) ÷ 親会社株主に帰属する当期純利益、配当性向 = 1株当たり配当金 ÷ 1株当たり当期純利益

テノックス | 2023年7月5日(水)

1905 東証スタンダード市場 | <https://www.tenox.co.jp/ir/>

株主還元策

1株当たりの配当金と配当性向の推移



注：21/3期の配当性向は98.1%と異常値のため非記載
出所：決算短信等よりフィスコ作成

重要事項（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・表示したのですが、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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp