

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 >>>](#)

2024年1月18日(木)

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. 国内有数の技術力と信頼を誇る基礎工事のパイオニア | 01 |
| 2. 強みに裏付けられた「折り込む力」はビジネスモデルの特長 | 01 |
| 3. 2024年3月期は上期の低進捗を挽回し、2ケタ増収増益を予想 | 01 |
| 4. 次期中期経営計画では、企業価値向上に向けて ROE 引き上げ施策を実行へ | 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. 2024年3月期第2四半期の業績動向 | 11 |
| 2. 2024年3月期の業績見通し | 13 |
| ■ 中期経営計画の進捗状況 | 15 |
| 1. 長期ビジョン | 15 |
| 2. 現中期経営計画 | 15 |
| 3. 現中期経営計画の成果 | 16 |
| 4. サステナブルな企業を目指して | 17 |
| 5. 企業価値の向上 | 18 |
| ■ 株主還元策 | 19 |

■ 要約

次期中期経営計画では企業価値の向上を実現へ

1. 国内有数の技術力と信頼を誇る基礎工事のパイオニア

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る。近年は、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. 強みに裏付けられた「折り込む力」はビジネスモデルの特長

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、工法の豊富な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「折り込む力」と呼び、同社のビジネスモデル上の大きな特長となっている。

3. 2024年3月期は上期の低進捗を挽回し、2ケタ増収増益を予想

2024年3月期第2四半期の業績は、売上高9,729百万円(前年同期比14.3%増)、営業利益215百万円(同8.2%減)と増収減益となった。前期に引き続き北海道新幹線延伸事業や関西インフラ関連、半導体工場や物流施設などの大型物件が寄与し、2ケタ増収となったが、鋼材価格の高騰に加え不採算工事が発生したことなどにより減益となった。2024年3月期の業績については、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2ケタ増収増益を予想している。通期計画に対する各利益の進捗率は、上期はやや低かったが、下期偏重型の収益構造であることに加え、上期に引き続き北海道新幹線延伸事業など大型物件の売上が予定されていること、営業力強化による挽回策を打っていることなどから、同社は期初予想の達成を見込んでいる。

要約

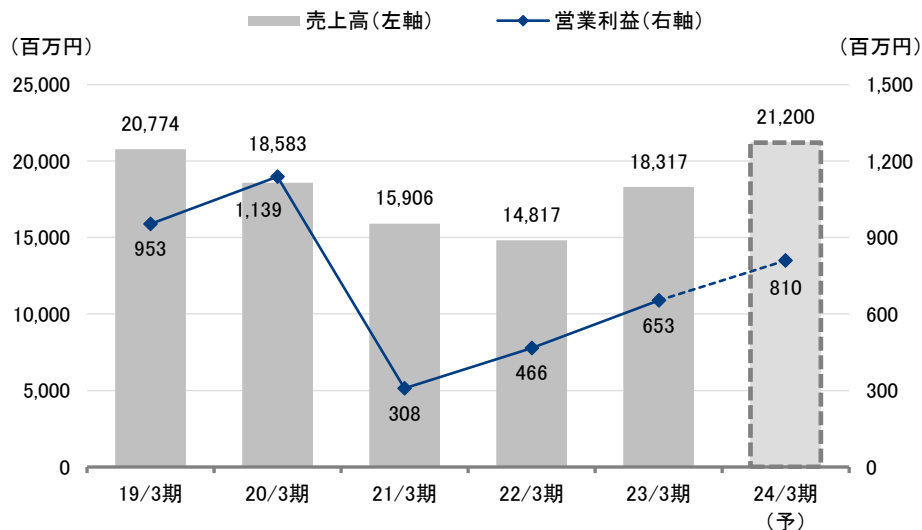
4. 次期中期経営計画では、企業価値向上に向けて ROE 引き上げ施策を実行へ

新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）やウクライナ情勢の影響が長期化したことにより、原材料高や円安など想定外の外部環境変化が生じた。このため、2024年3月期は期初予想を達成したとしても、中期経営計画の目標値には達しない見込みとなった。これに対して同社は、次期中期経営計画（2024年度～2026年度）において、ROE8%以上、売上高240億円以上、経常利益15億円以上といった定量目標の達成を目指す考えだ。基本戦略による利益の増加、将来のキャッシュ・フローを生み出す成長分野への投資拡大、資産の有効活用、安定した株主還元策という4つの施策を講じる計画だが、特にROE8%の達成に再チャレンジすることで、企業価値を向上させる考えである。足元で業績が回復傾向に入ってきたこともあり、目標達成が期待される。

Key Points

- ・技術力と信頼を誇る基礎工事のパイオニア。「折り込む力」はビジネスモデルの特長
- ・2024年3月期は大型工事や下期挽回策で上期低進捗をカバー、2期連続2ケタ増収増益へ
- ・現中期経営計画は未達も、次期中期経営計画でROEを引き上げ、企業価値向上を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

テノックス | 2024年1月18日(木)

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

■ 会社概要

「テノックスブランド」で定評の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、土留め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2つの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施工技術力と豊富なラインアップは同社の大きな強みと言える。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施工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。こうした同社の技術力は社会的に大きな財産であり、同社の信頼につながっている。

近年は M&A や提携などを通じて事業領域を拡大

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の地盤改良工事で使われているテノコラム工法の特許を取得した。こうした施工技術力を背景に、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。また、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、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 | 2024年1月18日(木)

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

会社概要

近年は M&A や提携などを通じて事業領域を拡大しており、創立 50 周年の 2020 年に杭引抜き工事などに強みを持つ(株)広島組を M&A、同年コンクリート杭の製造・販売・施工を行う日本ヒューム <5262>、2021 年に同じくコンクリート杭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。2022 年には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 M&A や提携を進める一方で、新たな技術の開発も引き続き推進している。2023 年 12 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、社名の「TENOX」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」を結び付けて名付けられた。

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杭の販売、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))と自社製造の土質安定処理材を使用し、テノコラム(深層混合処理)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り消し、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 | 杭抜き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 | 静岡地区での施工体制及び営業力の強化のため、大三島物産(株)を買収し子会社化(持分法非適用非連結子会社)東京証券取引所スタンダード市場に市場変更 |

出所:ホームページよりフィスコ作成

施工への信頼は基礎工事の大前提

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長のある既製杭と、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への利用なども可能である。

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、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と地盤改良工事の2つの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

多彩な工法と施工ノウハウを有し、様々なニーズに対応

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、着実に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。

建設事業は鋼管杭工事と深層地盤改良工事が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売上の大半を占める。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、土留め、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、耐震補強や液化抑制、環境負荷低減、土砂崩壊の抑制なども工事の目的に含まれる。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適用される。以下に同社の主要工法の詳細を示す。

(1) ガンテツパイル工法（杭）

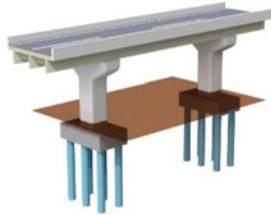
日本製鉄<5401>、クボタ<6326>と共同で研究開発した工法である。地盤にセメントミルクを注入し攪拌混合して造成した固化体（ソイルセメント柱）の中央に、外面突起付き鋼管杭を圧入する合成杭工法である。特長は、ソイルセメント柱の大きな鉛直・周面支持力により少ない本数で基礎構造物を支えることができること、鋼管の特性である高い靱性によって大きな水平支持力を得ることができること、地盤を有効に利用し固化体を造成するため建設残土の発生を低減できることなどがある。その結果、建設費の抑制や工期の短縮を可能にした。道路や鉄道の高架橋、上下水道施設など土木分野で幅広く利用されている。

テノックス | 2024年1月18日(木)

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

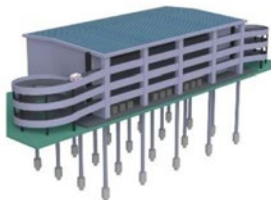
(2) TN-X 工法 (杭)

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、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ため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、中掘り工法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り品質管理が可能なことなどである。

※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 | 2024年1月18日(木)

 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水平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である。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。特長としては、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などが挙げられる。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、工場など様々な建築構造物の基礎に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「TENO 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んでいるところである。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、現場においても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として期待が高まっている。

※ 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 | 2024年1月18日(木)

 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

強みに裏付けられた「折り込む力」

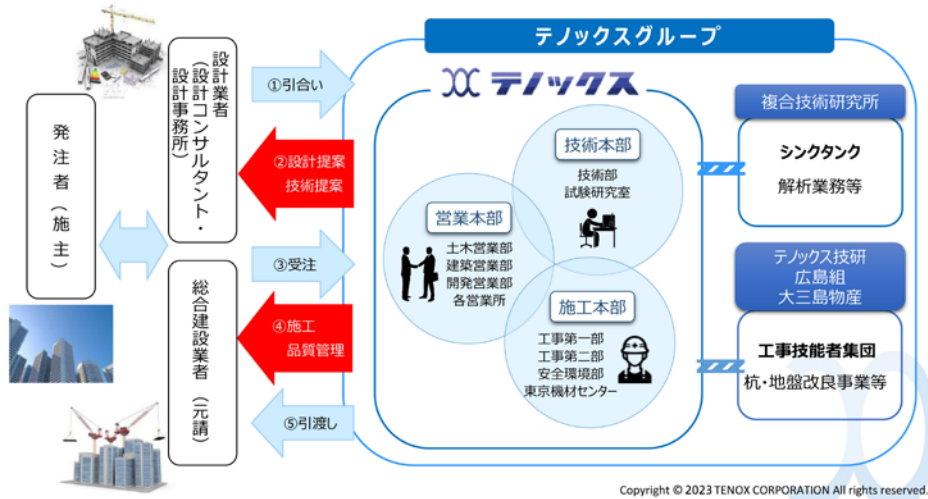
3. 強みとビジネスモデル

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ず続ける挑戦力という3つの力は同社の社会的価値を示しており、社会の安全・安心や環境問題に貢献する基礎となっている。そして同社の強みは、ここまで述べてきた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、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り、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によって実現している。

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も多い。同社はその際、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%とは言えないが）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だが、バリューチェーンという観点からは設計から施工、引渡まで一貫して関与する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である。

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

M&A や提携により事業領域を拡大

4. 事業領域の拡大

同社は、近年、M&A や提携により事業領域の拡大を進めている。これにより、ワンストップで総合的な施工技術の提案がより一層可能となり、顧客の利便性向上につながるため、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。こうした方針のもと、同社は2020年10月、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(株)(2021年2月広島組と合併)を完全子会社化した。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。

テノックス | 2024年1月18日(木)

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

業績動向

上期減益も、受注が大きく伸びているため懸念は小さい

1. 2024年3月期第2四半期の業績動向

2024年3月期第2四半期の業績は、売上高9,729百万円(前年同期比14.3%増)、営業利益215百万円(同8.2%減)、経常利益247百万円(同6.7%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益195百万円(同5.8%減)と増収減益となった。通期計画に対する各利益の進捗率は前年同期に比べてやや低い、もとより下期偏重型の収益構造のうえ、受注高、受注残高ともに大きく伸びていることから通期計画達成への懸念は小さい。

2024年3月期第2四半期業績

(単位：百万円)

| | 23/3期2Q | | 24/3期2Q | | 増減率 |
|----------------------|---------|--------|---------|--------|-------|
| | 実績 | 売上比 | 実績 | 売上比 | |
| 売上高 | 8,511 | 100.0% | 9,729 | 100.0% | 14.3% |
| 売上総利益 | 1,253 | 14.7% | 1,362 | 14.0% | 8.6% |
| 販管費 | 1,019 | 12.0% | 1,146 | 11.8% | 12.5% |
| 営業利益 | 234 | 2.8% | 215 | 2.2% | -8.2% |
| 経常利益 | 265 | 3.1% | 247 | 2.5% | -6.7% |
| 親会社株主に帰属する 四半期純利益 | 207 | 2.4% | 195 | 2.0% | -5.8% |
| 受注高 | 9,394 | - | 16,387 | - | 74.4% |
| 受注残高 | 6,515 | - | 12,505 | - | 91.9% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本経済は、新型コロナウイルス感染症が感染症法上の分類において2類相当から5類に移行したことなどを背景に、社会経済活動の正常化が進んで持ち直しつつある。一方、長期化するウクライナ情勢や円安による物価高騰など、依然として先行きは不透明な状況が続いている。建設業界においては、公共投資、民間設備投資ともに緩やかながら増加することが見込まれ、建設需要全体としては底堅く推移しつつあるが、鋼材やセメントなど建設資材価格の高止まりや現場従事者の慢性的な不足など多くの課題を抱えている。今後、建設資材価格の動向や「2024年問題」による人件費の上昇、中国の景気減速や米国経済指標悪化による日本経済への影響は注視する必要があるだろう。しかし、公共投資では国土の強靱化対策などが見込まれ、民間では半導体工場が好調、物流施設やデータセンターも底堅く、戸建て以外の環境が悪化する可能性は小さいと思われる。基礎工事においても同様の環境だが、コロナ禍以降、戸建て住宅など小規模の基礎工事を行ってきた中小基礎業者が、ゼネコンの中小案件にも食い込んでくるようになったため、そうした案件では競争激化が続いている状況である。

テノックス | 2024年1月18日(木)

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

業績動向

このような状況のもと、同社は、中期経営計画で取り組んだ開発戦略の研究成果の実用化を進めることで企業価値の向上を図り、また、品質と安全管理を考慮しつつ積み上がった受注残高を消化することに注力した。競争の激しい中小案件には、インセンティブ制度を活用して地方代理店の活性化を図ることで対処した。この結果、TN-X 工法の競争力が鋼材価格の高騰により低下し建築杭工事は減少したが、土木杭工事で前期に引き続き北海道新幹線延伸事業や関西インフラ関連などの大型物件が収益に寄与した。地盤改良工事では半導体工場や物流施設などの大型物件が貢献したほか、個人消費や住宅投資が弱いと言われるベトナムでも自動車組立工場など案件が増え始めたため、売上高が大幅に増加した。受注高と受注残高が大きく伸びているのは、北海道新幹線延伸事業の土木杭工事の大規模受注が入ったことが主因で、そのほかの受注も着実に伸びた。また、鋼材価格の上昇が高水準とはいえ、止まってきたことで先高観が解消され、TN-X 工法も徐々に引き合いが強まっているようだ。高い靱性を有し、大きな地盤変位にも追従する鋼管杭の特性を生かすことで、基幹病院など大地震時が発生した場合の十分な対策（液状化や地盤応答変位）が必要な建築物には、鋼材価格の高低にかかわらず鋼管杭が利用されることが多い。

利益面では、大型の地盤改良工事に施工機を複数台投入して施工効率を高めたことなどにより工事採算が向上したが、こうした施工対応ができるのは同社を含め企業規模の大きい数社ほどしかないようだ。しかしながら、土木杭工事と建築の地盤改良工事で不採算工事が発生したこと、建築杭工事で売上減に加え利益率が低下したこと、営業など人材強化のため人件費が増加したことなどから、営業利益は減益となった。なお、不採算工事は施工条件や地盤条件が当初想定と異なることで発生するため、施工計画段階や着工早期に対処することが肝心である。そこで同社は、施工・営業・技術及び協力会社が1つになって、想定と異なった原因を分析し、現場条件を十分適正に反映したKPIに基づいて施工管理を行うことで、不採算工事を発生させない体制を構築した。また、今般の不採算工事は既に引き当てていることから、下期業績への影響はない見込みである。

2024年3月期第2四半期セグメント別業績

(単位：百万円)

| | 23/3期2Q | | 24/3期2Q | | 前年同期比 |
|-------------------|---------|-------|---------|-------|--------|
| | 売上高 | 構成比 | 売上高 | 構成比 | |
| 建設事業 | 8,410 | 98.8% | 9,671 | 99.4% | 15.0% |
| 土木建築コンサルティング全般等事業 | 88 | 1.0% | 44 | 0.5% | -49.2% |
| その他の事業 | 13 | 0.2% | 13 | 0.1% | 0.1% |

| | 23/3期2Q | | 24/3期2Q | | 前年同期比 |
|-------------------|---------|-------|---------|-------|-------|
| | 営業利益 | 利益率 | 営業利益 | 利益率 | |
| 建設事業 | 279 | 3.3% | 291 | 3.0% | 4.4% |
| 土木建築コンサルティング全般等事業 | -48 | - | -80 | - | - |
| その他の事業 | 4 | 33.3% | 4 | 33.6% | 1.1% |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

テノックス | 2024年1月18日(木)

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

業績動向

セグメント別の業績では、主力の建設事業が増収増益となった。国内建設事業において、土木杭工事は北海道新幹線延伸事業や大阪モノレール、万博が行われる予定の夢洲の道路など、建築の地盤改良工事は半導体工場や物流施設などが順調に進行した。海外事業では、長くコロナ禍の影響を受けてきたが、大型物件の売上が寄与するなどようやく復調しつつあり、建設事業全体として2ケタ増収となった。増収に加え、不採算工事はあったものの、主に地盤改良工事で利益が大幅に増加したことから増益を確保した。一方、土木建築コンサルティング全般等事業は、下期偏重型の収益構造のうえ、例年より仕掛案件が多く売上が下期へずれ込んだことから減収減益となった。その他の事業は、2020年3月期に川崎市に建設した特別養護老人ホームの賃貸収入のため安定収益となっている。

北海道新幹線倶知安駅高架橋



出所：決算説明会資料より掲載

工事採算改善や営業強化により通期2ケタ増収増益を目指す

2. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の業績について同社は、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2ケタの増収増益を見込んでいる。上期の各利益の進捗率がやや低かったが、引き続き北海道新幹線延伸事業、高速道路やモノレールなど関西インフラ関連の土木杭工事、工場や物流施設などの建築の地盤改良工事が予定されていることに加え、新たにKPIに基づく施工管理体制を構築していることから、同社は期初予想を変えていない。

日本経済は、社会経済活動の正常化と個人消費の回復が相まって緩やかながら持ち直しを見せているものの、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課題を抱えながらも、公共投資に加え、半導体工場や物流施設の建設を中心に民間設備投資の増加が見込まれ、全体として需要は底堅く推移すると見られている。一方、ベースアップの実施や「2024年問題」による人件費や運搬費の上昇も目前に迫ってきている。

テノックス | 2024年1月18日(木)

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

業績動向

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% |
| 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

売上面では、土木杭工事については、北海道新幹線延伸事業が本格化するものの雪の多い冬場は工事が進まないため、引き続き関西インフラ関連を中心に売上を確保する方針である。地盤改良工事については、半導体工場など民間の大型工場や物流施設の施工が予定されており、建築杭工事についても TN-X 工法の売上の見込みが立ってきた。なお、北海道新幹線延伸事業は、雪の影響で12月～3月の工事はできないが、第3四半期だけで相当程度の進行売上が予定されている。また、下期以降の受注に関しても、北海道新幹線延伸事業の一部、関西インフラ関連の大型土木工事、民間工場の地盤改良工事などの大型案件が見込まれている。さらに、比較的売上計上の早い地盤改良工事への営業を強化する方針である。引き合い状況は悪くなく、採算のよい大型工事を取れる見込みのようだ。

利益面では、上期に発生した不採算工事の影響を埋める挽回策として不採算工事を発生させない体制を構築したほか、大型工事の現場に複数台の施工機を投入するなど高い稼働率を確保することで工事採算の改善を図る。また、建設資材や燃料など価格高止まりの影響が引き続き懸念される一方で、高止まりによって若干ながら先行きの見通しがきくようになり、売上総利益を確保しやすくなったようだ。販管費は、例年どおり下期に調査研究費を前年同期並みの水準で計上するが、人件費の増加は一巡し、コスト削減も継続する予定である。以上により、同社は期初予想どおりの業績達成を見込んでいる。

テノックス | 2024年1月18日(木)

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

■ 中期経営計画の進捗状況

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

同社は、2018年に長期ビジョン（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するとともに、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。続いて、2021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、少子高齢化による新設工事の減少やインフラの維持・補修、激甚災害への対策強化といった建設需要の変化、及び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は、サステナビリティ経営の高度化を目指している。

現中期経営計画は定量目標未達も、基本戦略は着実に実行

2. 現中期経営計画

現中期経営計画で同社は、開発戦略、営業・施工戦略、ESG戦略の3つを基本戦略とした。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とした。営業・施工戦略では、設計提案から施工まで一貫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した。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した。また、「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た。

※ リダンダンシー（Redundancy）：国土計画上では、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。

テノックス | 2024年1月18日(木)

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

中期経営計画の進捗状況

現中期経営計画がスタートして2年半が経過したが、この間、コロナ禍やウクライナ情勢などの影響が長引き、原材料高や円安、同業他社との競争激化、一部工事遅延など想定外の外部環境変化が生じた。このため原材料の調達や価格転嫁などの面で難度の高い対策が必要となり、最終年度である2024年3月期の売上高220億円、経常利益15億円、ROE8%という定量目標は未達になる見込みだ。しかし、2024年3月期においても3つの基本戦略を着実に実行しており、北海道新幹線延伸事業や関西インフラ関連といったリダンダンシープロジェクトなどで実績を積み上げている。ESG戦略についても、CO₂排出量の少ない燃料使用の拡大や健康経営、コンプライアンス研修の充実など着実な進展を見せている。コロナ禍後の業績回復は想定どおりに進まなかったものの、3つの基本戦略を着実に実行してきたことで、業績は回復トレンドに乗ってきたように見える。

3つの基本戦略の進行により、様々な成果を創出

3. 現中期経営計画の成果

以下、現中期経営計画において実行してきた3つの基本戦略の主な成果である。ただし、各戦略は、開発戦略、営業・施工戦略、ESG戦略の要素を併せ持っていることから、複数の基本戦略にまたがって展開しているものも多い。

開発戦略では、業界で初めての小型杭打機電動化の実現に向けた開発に着手したほか、コンクリートパイルの高支持力杭工法の開発やテノキューブ工法の公的認証の取得に向けた取り組みを進めている。既存杭引抜き地盤への施工技術の検討、水処理施設建設需要への設計提案の強化など、都市再生や国土強靱化政策に適した技術の開発も進んだ。営業・施工戦略では、北海道新幹線延伸事業など鉄道整備プロジェクトや、大阪湾岸道路西伸部・新名神高速、大阪モノレール延伸、2025大阪万博アクセス関連といった関西のインフラ強靱化プロジェクトが進展した。また、テノキューブ工法による浅層改良工法への展開、日本ヒュームとの連携によるコンクリートパイル事業の拡大、既存杭の引抜き事業の検討など営業領域の拡大、日系以外のクライアントが発注した中低層構造物大型案件を受注するなどベトナムでの事業の拡大も進んだ。ESG戦略では、小型杭打機の電動化の開発や杭打機に使用するGTL燃料※など軽油代替燃料の研究によるCO₂排出量の低減、杭引抜き後の地盤復旧に産業副産物の再利用など、環境配慮型社会の形成に貢献したほか、激甚災害への備えとして国土のリダンダンシー整備に貢献した。また、「健康経営優良法人2023」の取得や「産後パパ育休制度」の導入、女性取締役の登用や外国籍社員の採用などダイバーシティの推進などを図ったほか、リスク管理委員会の設立やBCPマニュアルの策定などリスクマネジメント体制も整備した。

※ GTL (Gas to Liquid) 燃料：天然ガス由来の製品で、環境負荷の少ないクリーンな軽油代替燃料。

テノックス | 2024年1月18日(木)

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

中期経営計画の進捗状況

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



サステナビリティへの取り組みの1つとして 基礎工事業界初の共同開発を進行

4. サステナブルな企業を目指して

長期ビジョンで掲げたサステナブルな企業を目指すという点において、同社は気候変動への対応、人的資本関係、企業価値の向上に対する取り組みを強化してきた。気候変動への対応として特筆されるのは、2023年4月に日本車輛製造<7102>と基礎工事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ことだ。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にするとともに、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月期には実施工にて検証を行ったのち普及を進める方針である。

人的資本関係においては、女性の活躍推進（2023年3月期女性従業員比率12.5%）、外国人労働者の採用、健康経営、「産後パパ育休」制度などを、対従業員施策として推進してきた。また、慢性的な人手不足や技術者の高齢化、時間外労働の上限規制が始まる建設業の「2024年問題」など眼前の課題に対しては、建設業のなかでは離職率が低い同社の特長を生かして採用活動を強化、次世代を担う30代以下の若手を中心に人員を増やし、技術を伝承する方針である。

テノックス | 2024年1月18日(木)

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

中期経営計画の進捗状況

次期中期経営計画では ROE8% に再挑戦

5. 企業価値の向上

厳しい時代環境になったが、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の向上の実現への思いを強くしたようだ。このため、次期中期経営計画のテーマの1つに企業価値向上の実現を掲げ、まずは ROE8% に再挑戦する。東京証券取引所からの「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する要請でもある PBR1 倍の達成にも符合するため、是が非でも達成したい目標である。

ROE の引き上げ策として同社が考えているのは、3つの基本戦略によって利益を増加させることである。これが最も重要な施策になるが、不採算工事を起こさないことに加え、同社の強みである「折り込む力」に再度磨きをかけ、受注を強化する方針である。次に、将来のキャッシュ・フローを生み出す成長分野への投資を拡大する。常に視野に入れている M&A によって既存事業を拡大するとともに、周辺分野に積極的に投資して新規事業を開発する。さらに、グリーン投資など気候変動に対応する環境関連投資、人的資本経営に向けた投資、方向性が見えてきたベトナムなど海外への投資なども強化する計画である。特にカーボンニュートラルに向けた投資は、次期中期経営計画でも引き続きしっかり取り組んでいく考えである。日本の多くの企業がそうであるように、同社も積み上がった自己資本の有効活用が十分にできていないと言える。これに対しては、DX を活用して効果的な情報共有と資産の見える化を進め、資産の稼働率を上げて総資産回転率の向上を図る。株主還元強化も、ROE 引き上げには欠かせないと思われる。

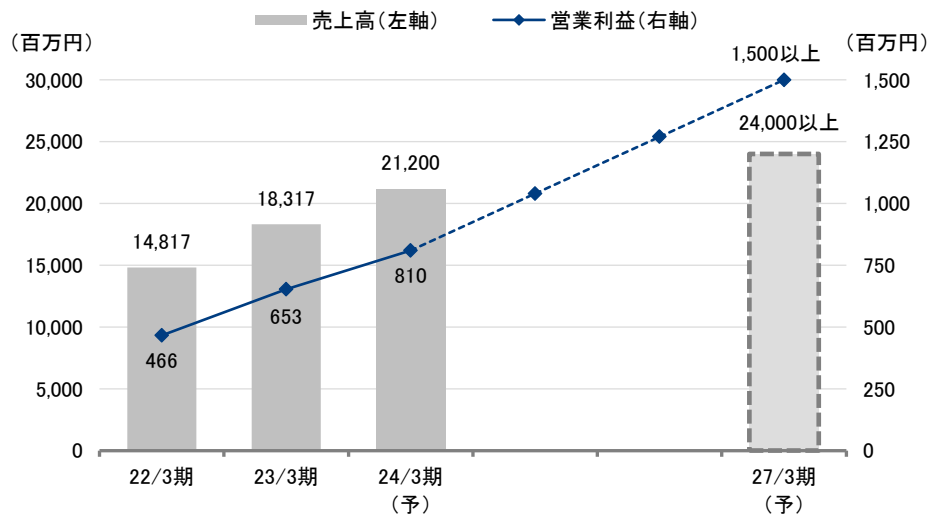
次期中期経営計画においては、今のところ目標数値だけの開示ではあるが、最終年度となる 2027 年 3 月期に ROE8% 以上のほか、売上高 240 億円以上、経常利益 15 億円以上を目指す考えだ。経常利益も現中期経営計画への再挑戦となる。現中期経営計画の数値結果は芳しくなかったが、基本戦略が順調に進展していること、外部環境や業績が回復傾向にあること、さらに今後、防災・減災や国土強靱化への投資が安定して継続すること、医療や学校の統廃合による建て替え需要の発生も想定されることから、同社が企業価値を向上させる余地は大きいと考える。2024 年 3 月期本決算発表時に公表されると思われる具体的な成長シナリオや重要施策に期待したい。

テノックス | 2024年1月18日(木)

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

中期経営計画の進捗状況

次期中期経営計画のイメージ



出所：同社提供資料よりフィスコ作成

株主還元策

配当性向 30% や機動的な自己株式取得など充実した株主還元

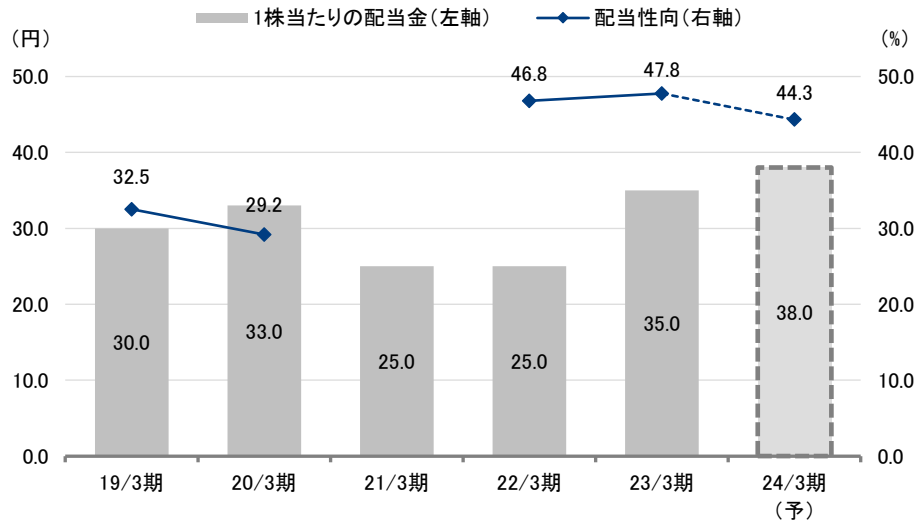
同社は、会社設立以来、業績の向上と財務体質の強化に努めることを経営の基本としてきた。そのなかで株主への還元については重要課題の1つとして位置付けている。業績や財政状態に加え、中期的な見通しも勘案したうえで安定的な配当を決定するという方針のもと、連結配当性向 30% 程度を目安に配当を実施することで株主の期待に応える考えである。また、同社は、中間配当と期末配当の年 2 回の剰余金の配当を行うことを基本方針としている。以上から、2024年3月期の1株当たり配当金については 38.0 円（中間配当 19.0 円、期末配当 19.0 円）を予定している。なお、同社は株主還元策の充実とキャッシュ・フローの有効活用の観点から、今後も引き続き自己株式の取得を機動的に行う考えである。

テノックス | 2024年1月18日(木)

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