

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7月16日(火)

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. 強みは豊富な施工ラインアップ、高い施工品質、一貫体制、「折り込む力」	01
3. 新中期経営計画を策定、2027年3月期に経常利益15億円、ROE8%を目指す	01
4. 2025年3月期は大幅な増収増益を予想	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
■ 中期経営計画	11
1. 新中期経営計画	11
2. 事業別戦略	12
3. 開発戦略	13
4. 環境・デジタル戦略	14
5. 経営基盤の強化	15
6. 資本効率経営の推進	16
■ 業績動向	16
1. 2024年3月期の業績動向	16
2. 2025年3月期の業績見通し	19
■ 株主還元策	20

テノックス | 2024年7月16日(火)

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

■ 要約

新中期経営計画を策定、2027年3月期に経常利益15億円を目指す

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の基礎工事に特化した建設事業を行っている。基礎工事は、戸建て住宅やマンション、工場、道路・鉄道の橋梁などの構造物の荷重を地盤に伝え、安全に支える工事であることから、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、基礎工事への注目が増している。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、子会社で海外建設事業や土木建築コンサルティング全般等事業も展開している。

2. 強みは豊富な施工ラインアップ、高い施工品質、一貫体制、「折り込む力」

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が、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事業領域を拡大しており、豊富な施工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で確認できる施工管理システムや子会社が擁する工事技能者集団・各種機材による高い施工品質、さらには自社で工法提案から施工までの一貫体制を整えていることも強みである。基礎工事は、構造物で最も重要な工程であるがゆえに設計業者や総合建設業者（ゼネコン）と直接的なつながりができるため、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機会も増えているようだ。同社はこれを「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. 新中期経営計画を策定、2027年3月期に経常利益15億円、ROE8%を目指す

同社は長期ビジョンのPhase3として、新中期経営計画（2024～2026年度）を策定した。1) 事業別戦略、2) 開発戦略、3) 環境・デジタル戦略、4) 経営基盤の強化、5) 資本効率経営の推進、の5つを重要戦略として展開する。このうち事業別戦略において、土木事業（国内）では防災・減災及び国土強靱化に向けた構造技術の提案、建築事業（国内）では新開発工法や研究技術を駆使して構造物設計への複合提案を推進、海外事業ではベトナム経済の成長政策に基礎技術で貢献する。資本効率経営の推進では、株主資本コストを上回るROEを実現させる。これらにより、2027年3月期に売上高270億円、経常利益15億円、ROE8%を目指す。

テノックス | 2024年7月16日(火)

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

要約

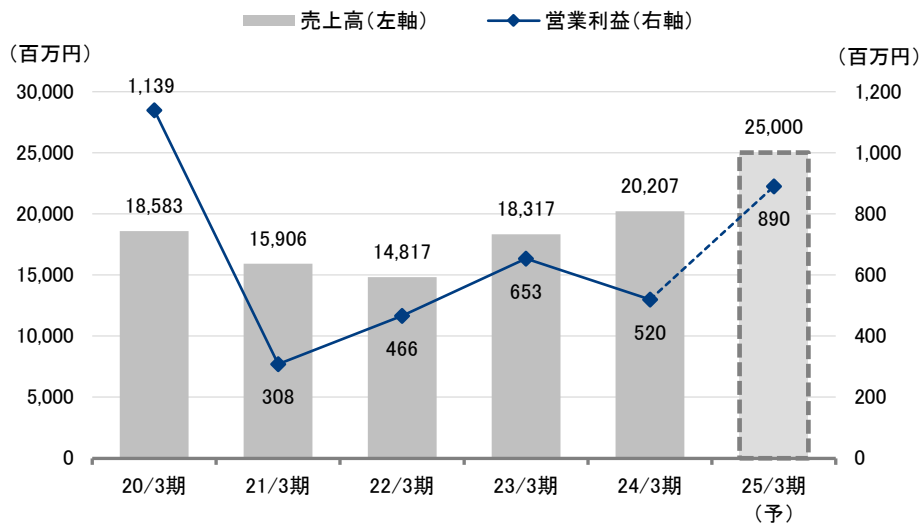
4. 2025年3月期は大幅な増収増益を予想

2024年3月期の業績は、売上高が20,207百万円（前期比10.3%増）、営業利益が520百万円（同20.2%減）と増収減益、期初計画比で未達となった。売上面では、インフラ関連などの土木杭工事、大型施設の地盤改良工事などが順調だったことに加え、ベトナムの大型工場案件が寄与した。なお、受注高が25,735百万円（同42.0%増）、受注残高が11,818百万円（同104.1%増）となったことから、実態は好調だったと言える。同社は2025年3月期の業績について、売上高25,000百万円（同23.7%増）、営業利益890百万円（同70.8%増）と見込んでいる。北海道新幹線延伸事業の施工が重点的に行われることから、大幅な増収増益予想となった。なお、新中期経営計画で株主還元方針を変更し、DOE2%以上を目安に安定的な配当と機動的な自己株式取得を継続する方針としている。

Key Points

- ・基礎工事のパイオニアで、豊富な施工ラインアップ、高い施工品質、一貫体制、「折り込む力」に強み
- ・新中期経営計画を策定、2027年3月期に売上高270億円、経常利益15億円、ROE8%を目指す
- ・2025年3月期は北海道新幹線延伸事業の施工が重点的に行われることなどから、大幅な増収増益を予想

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7月16日(火)

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

■ 会社概要

杭工事と地盤改良工事の2つの工法を有す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、子会社で海外建設事業や土木建築コンサルティング全般等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。基礎工事は施工への信頼が大きな前提となる。この業界でパイオニアとして専門を貫く同社は、長年培っ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、施工品質を高める施工管理システム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高い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。こうした施工技術を背景に1980年代後半から1990年にかけて営業拠点網を全国に拡げた。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、各種認証を取得した。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たことに加え、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 COMPANY LIMITED を設立し、2018年にはベトナムでテノコラム工法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7月16日(火)

 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展開する大三島物産(株)を子会社化している。このように M&A や連携を進める一方で、新たな技術の開発も推進している。2024 年 3 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	新日本製鐵(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)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)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
2020年10月	杭引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

基礎工事とは、建築・土木構造物の荷重を地盤に伝え、安全に支える工事のことである。構造物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、基礎工事は特に重要視される。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、支持層深度が1m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、基礎を地面に直接建てる工法である。直接基礎には地盤改良を併用する場合も含まれ、支持層深度が1～2mとやや浅い浅層改良と、2～10m程度のやや深い深層混合改良があり、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、支持層深度がおおむね10m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。また使用する基礎杭は、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、工事現場で製造され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、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、基礎工事への注目が増している。既述のとおり、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、同社の大きな強みとなっている。また、施工品質を高めるため、施工管理システムの開発などを行っている点も特長的である。

テノックス | 2024年7月16日(火)

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

■ 事業概要

売上げの大半が杭工事や地盤改良工事などの建設事業

1. 事業内容

同社は基礎工事のなかでも、橋梁などの土木構造物や中低層ビルなどの建築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も取り入れ、ラインアップの幅を広げている。国内の関連会社には、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や広島組、大三島物産があり、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。TENOX ASIA は設立から約 10 年経過し、現地スタッフの育成や人脈など営業資産の構築が進み、事業を本格的に拡大する局面に入ってきたようだ。売上げの大半がこれらの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。

売上げの大半を占める鋼管杭工事と深層地盤改良工事

2. 建設事業

主力の建設事業では、鋼管杭工事と深層地盤改良工事が売上げの大半を占める。同社が対象とする構造物は、戸建て住宅やマンション、物流施設、工場などの中低層建築物、道路・鉄道の橋梁や盛土、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、耐震補強や液状化抑制、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。工法には、杭工事で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 コラム工法など、地盤改良工事でテノコラム工法やピュアパイル工法、TOFT 工法などがある。TN-X 工法とピュアパイル工法は建築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)

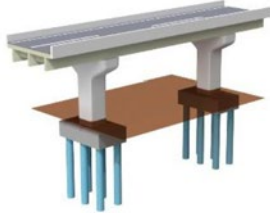
日本製鉄<5401>、クボタ<6326>と共同で研究開発した工法で、地盤にセメントミルクを注入し攪拌混合して造成した固化体(ソイルセメント柱)の中央に、外面突起付き鋼管杭を圧入する合成杭工法である。特長は、ソイルセメント柱の大きな鉛直・周面支持力により少ない杭本数で構造物を支えることができること、鋼管の特性である高い靱性によって大きな水平支持力を得ることができること、地盤を有効に利用し固化体を造成するため建設残土の発生を低減できることなどである。その結果、建設費の抑制や工期の短縮を可能にした。道路や鉄道の橋梁、上下水道施設など土木分野で幅広く利用されている。

テノックス | 2024年7月16日(火)

 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、大きな杭耐力を必要とする物流施設、データセンター、官庁施設、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φ2,400mm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、鋼管杭の特性である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現場造成杭やコンクリートパイルと比較し低排土、かつφ1,400mmの大口徑鋼管杭を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、拡縮翼径などをリアルタイムでモニタリングすること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 = 1t。

※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7月16日(火)

 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(株)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杭工法である。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ことが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の使用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、リアルタイムの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である。戸建て住宅やマンション、商業施設、中低層建築物、工場など様々な建築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約40,000件となる。なお、同社は浅層地盤改良工法である「TENO Q-be (テノキューブ)」を開発し、本格的な事業化に向けて取り組んでいる。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「TENO Q-be」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工法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7月16日(火)

 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

強みはラインアップ、施工品質、一貫体制、「折り込む力」

3. 強みとビジネスモデル

同社の強みは、既述のとおり豊富な施工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システム「VCCS」やテノコラム工法において材齢1日にて28日強度を予測する「促進養生システム」、さらに子会社が擁する工事技能者集団や各種機材による、安全確実な工事進行と高い施工品質も同社の強みである。特に「VCCS」については、全工法で使用する計画で、新基幹システムと連携することで施工計画や現場管理の精度向上につなげる方針である。ところで、建築・土木構造物の建設は、通常ゼネコン（元請け、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も重要な工程であるため、発注の前に設計業者（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。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、ゼネコンが専業企業である同社に発注し、工事完了後に同社が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。また、こうしたバリューチェーンのなかで、設計業者に技術アピールや工法提案することで、同社の技術提案が設計に反映されるケースが多く、ゼネコンから発注を受ける機会も増えているようだ。同社はこれを「折り込む力」と呼び、同社ビジネスモデル上の大きな強みとなっている。

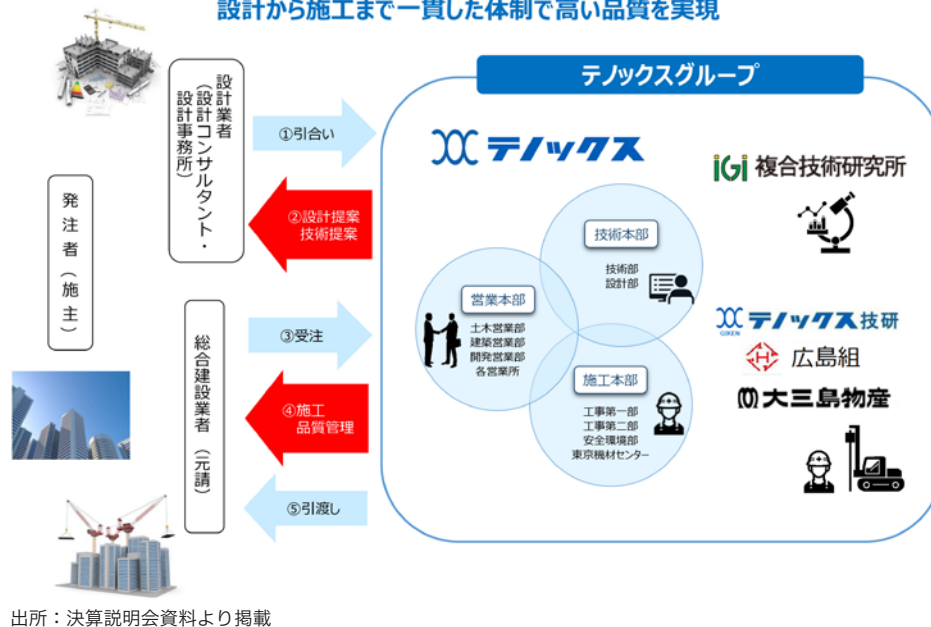
テノックス | 2024年7月16日(火)

 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

設計から施工まで一貫した体制で高い品質を実現



引き続き M&A や提携に積極的に対応

4. 事業領域の拡大

同社は近年、M&A や提携などを通じて事業領域を拡大している。これにより、技術アピールや工法提案がより一層可能となり、受注確度の向上につながっていると考えられる。また、事業領域の拡大は、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市場規模の縮小への対策にもなっている。

こうした方針の下、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、長年関西地区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月に広島組と合併)を完全子会社化した。広島組が持つ営業基盤と杭引抜き技術の取り込みが目的である。さらに、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言える。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。基礎工事分野での協力強化に加え、日本コンクリート工業が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が目的である。2022年4月には、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規模の縮小予測などを背景にM&A案件が増えているようで、引き続きM&Aや提携に積極的に対応する考えである。

■ 中期経営計画

新中期経営計画では「未来を拓く、新たな一歩」を進める

1. 新中期経営計画

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」という経営理念の下、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、基礎工事をとおして社会に「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、100年企業を目指したサステナビリティ経営の実現を目指している。こうした長期ビジョンの実現に向けて、中期経営計画 Phase1（2018～2020年度）では「To The Next Future」をスローガンに、建設業に求められる品質への信頼性や国内人口の減少に伴う需要の減少に対応し、ブランド力の向上と新たな成長ステージに向けた橋頭保づくりを目指した。

前中期経営計画である Phase2（2021～2023年度）では「進取の気性」をスローガンに、パンデミックによる社会構造の変化、担い手不足を補う生産性の向上、環境配慮型社会の構築に対応するため、開発戦略、営業・施工戦略、ESG戦略の3つの基本戦略を推進した。開発戦略で2つの新工法開発におおむね目途がつき、ESG戦略でも電動小型杭打機の試作機が完成するなど大きな成果があった。営業・施工戦略では、リダンダンシー整備事業や関西インフラ事業、成長を続ける EC 関連の大型物流施設などの基礎工事を受注するなど一定の成果があったものの、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）やウクライナ情勢などの影響によって発注遅れや着工遅れが嵩んだ。さらに2024年3月期になると担い手不足や働き方改革など、新たな仕事環境下で着手した工事の生産効率が想定を下回り、利益計画の未達に影響した。

こうした労働環境に加え、物価の高騰や供給不安、環境配慮型社会の加速など変化・多様化する社会課題への対応が迫られている。また、東京証券取引所からの企業価値向上の要請もあって、資本効率の良い経営を行う必要も生じている。このため、Phase3となる新中期経営計画（2024～2026年度）では「未来を拓く、新たな一歩」をスローガンに、Phase1、Phase2の事業成果を基に、1) 自社技術の「折り込み」でストックを増やす事業別戦略、2) 新技術の開発を継続し長期的な成長を促進する開発戦略、3) 環境付加価値の向上と DX（デジタルトランスフォーメーション）化により担い手不足解消を目指す環境・デジタル戦略、4) 持続可能な成長へ向けた人財投資とリスク管理体制の強化による経営基盤の強化、5) 株主資本コストを上回る ROE を実現する資本効率経営の推進、の5つの重要戦略を展開する。これにより、2027年3月期に売上高 270 億円、経常利益 15 億円、ROE8%を目指す。

テノックス | 2024年7月16日(火)

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

中期経営計画

技術開提案と「折り込む力」でストックを拡大

2. 事業別戦略

事業別では、土木事業（国内）、建築事業（国内）、海外事業、土木建築コンサルティング事業の各事業で戦略を展開し、2027年3月期に土木事業（国内）で売上高88.5億円、経常利益4.0億円、建築事業（国内）で売上高164億円、経常利益10.4億円、海外事業で売上高12億円、経常利益0.45億円、土木建築コンサルティング事業で売上高7億円、経常利益0.35億円を目指す。

中期経営計画目標値

(単位：億円)		
	25/3期(予)	27/3期(計画)
売上高	250.0	270.0
国内建設事業	235.9	252.5
土木事業（国内）		88.5
建築事業（国内）		164.0
海外事業	9.1	12.0
土木建築コンサルティング全般等事業	5.0	7.0
経常利益	9.3	15.0
国内建設事業		14.4
土木事業（国内）		4.0
建築事業（国内）		10.4
海外事業		0.45
土木建築コンサルティング全般等事業		0.35
ROE	5.2%	8.0%

出所：決算説明会資料、中期経営計画資料よりフィスコ作成

土木事業（国内）では、多発・激甚化する自然災害を想定した防災・減災及び国土強靱化などのプロジェクトに対し、「折り込む力」によって案件を確保しストックの増加につなげる方針である。事業の拡大に向け、社会資本メンテナンスへの「折り込み」戦略と杭工事の収益力強化の2つを軸に成長戦略を展開する。前者では、老朽化した重要土木構造物（道路、河川、港湾、農水、空港土木施設、官庁施設など）をターゲットに、自社工法の技術提案を「折り込む」ことに注力する。具体的には、リダンダンシー整備プロジェクトにおいて、災害発生時の人流や物流を確保するため交通ネットワークの多重化整備が課題となっているが、道路や鉄道などの交通インフラ整備事業に同社工法が採用され、中期経営計画の中核となっている。また、大型台風や局地的大雨による水害などを防止する風水害対策工事では、水門や排水設備などの構造設計の技術提案を進めている。後者については、省力化を目的としたDX化の推進や施工現場におけるKPI（目標効率）の徹底管理など、新しい働き方に沿った施策を展開することで、杭工事の収益力を強化する。なお、新中期経営計画期間中に施工完了予定の北海道新幹線延伸事業の受注残が多いこと、また、リニア中央新幹線関連の事業を折り込んでいないことから、同社想定はやや保守的と言え、上振れて着地する可能性もあると弊社は考える。

テノックス | 2024年7月16日(火)

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

中期経営計画

建築事業（国内）では、新開発した工法や研究技術を駆使して複合提案を推進し、変化・多様化する建築ニーズにキャッチアップする方針である。事業の拡大に向け、杭工事では、新たに営業を開始した高支持力コンクリートパイル工法により物流施設やデータセンターなどへの設計提案力を増強する。地盤改良工事では、従来の深層混合改良工法に加え、浅層改良工法や新たな技術を組み合わせた複合的な提案を推進する。具体的には、都市圏郊外でデータセンターの増設需要が拡大していることから、同社の高支持力工法ラインナップを提案する。また、大規模地震によって発生する液状化現象に対して、機能継続を担保できる杭と地盤改良工法の複合提案を推奨する。

海外事業では、ベトナム経済の成長政策（社会資本整備計画）に基礎技術で貢献していく方針である。事業の拡大に向け、機材・労務の両面でTENOX ASIAの自社施工体制を増強して現地での施工基盤を強化し、現地企業とのアライアンスによるローカル化を促進する一方、国内設計業務の現地委託に向けてグループシナジーを活用した技術者の育成を推進する。具体的には、社会資本整備事業が加速するなかで交通インフラ整備が最優先されていることから、高速道路建設や治水計画に基礎構造技術や施工技術で貢献する。また、現地での基礎コンサルティング体制も構築する。現地資本の大型製造工場の基礎工事を受注したことを機に技術提案を強化しており、次期工事や同種構造物など新たな受注につなげる。

土木建築コンサルティング事業（複合技術研究所）では、グループでプロジェクトと戦略を共有し、複合技術研究所内の戦略企画室を活用してシナジーを創出する方針である。具体的には、地震・液状化、津波、斜面崩壊などの自然災害に対する拡大防止対策や大型インフラ整備事業など、多様化・高度化する顧客ニーズに対し、土木・建築コンサルティングのメニューである試験・実験・解析に基づく合理的技術提案と最適設計により、カスタマーソリューションを高度化させる。

社会・環境問題解決への技術開発などを推進

3. 開発戦略

開発戦略では、保有技術の高付加価値化、社会・環境問題解決への技術開発、100年企業を目指した新技術の開発、を推進する。保有技術の高付加価値化では、保有技術をブラッシュアップして付加価値の高い基礎工法のバリエーションを強化するとともに、ICT技術を活用しながら施工品質の向上や工事現場の働き方改革を推進する。具体的には、硬質地盤への掘削性向上や小型機による大径改良施工など掘削施工技術のノウハウを生かして施工性を向上させることで、コストパフォーマンスに優れた工法を提供する方針で、2027年3月期の公的認証取得と実用化を目指す。また、施工状況をリアルタイムに監視・共有する「VCCS」については、2026年3月期に全工法に展開、2027年3月期には新基幹システムと連携して施工計画や現場管理の精度向上を目指す。

社会・環境問題解決への技術開発については、創業以来の環境に配慮した基礎工法の開発への貢献に加え、時代のニーズに応えるため、災害に強い安全な国土形成や脱炭素社会の実現に向けた技術開発に注力する。具体的には、防災拠点などの重要構造物の強靱化に向けて格子状地盤改良による液状化対策を適用するほか、循環型社会へ向けて既存杭を引き抜いた後の地盤の安定処理技術や、産業副産物を活用した低環境負荷型の地盤改良技術の開発を推進する。いずれも2027年3月期には現場での運用を開始する予定である。

テノックス | 2024年7月16日(火)

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

中期経営計画

100年企業を目指した新技術の開発では、AIによる施工機の自動運転、ロボティクス技術による現場作業の完全自動化により、担い手不足や働き方の多様化への適応、施工品質の向上や災害ゼロを目指す。また、建築基礎の品質管理システムの体系化や設計・施工管理データを活用することにより、提案する仕様と施工方法の最適化を図る。このほか、脱炭素・資源循環社会に向けて、施工段階におけるCO₂発生ゼロや低炭素地盤改良技術の確立、自然材料を用いた基礎の開発にも挑戦する。

環境経営の実践とDXの推進を実行する

4. 環境・デジタル戦略

環境・デジタル戦略では、環境経営の実践とDXの推進を実行する。環境経営の実践では、気候変動による地球温暖化への対策を重要な経営課題とし、基礎工事のカーボンニュートラルの実現を目指す。Scope※1・2では、グリーン電力を活用する基礎工事業界初の電動小型杭打機の実用化でCO₂排出量ネットゼロの実現を目指す。このほか、環境配慮型軽油代替燃料の使用継続や燃料削減添加剤の活用、EV車の導入や太陽光発電設備の整備などにより、使用燃料を削減する。これらの取り組みにより、2031年3月期の目標として、温室効果ガス排出量40% (2,000t) 削減を掲げている。Scope3では、テノコラムやガンテツパイルなど保有工法をブラッシュアップした環境付加価値の高い新工法開発や、CO₂を封じ込めた炭酸塩の地中固定化、産業副産物や再エネ鋼管の積極的活用、クレジットや証書によるカーボンオフセット、サプライチェーンと連携したCO₂削減戦略、調達や物流の省力化などを推進することで、2031年3月期に温室効果ガス20% (60,000t) 削減を目標としている。

※ Scope：サプライチェーンにおける温室効果ガス排出量を示し、Scope1は工事プロセスなど事業者自らが排出する温室効果ガス、Scope2は他社から供給された電気や熱・蒸気の使用に伴う間接的に排出される温室効果ガス、Scope3はScope1・2以外の間接的に排出される温室効果ガスという3つのScopeに分けられる。

DXの推進では、業務の効率化や生産性の向上により省力施工の実現を目指す。建設業界は労働人口の減少や高齢化が進展していることから、新設した「環境・DXグループ」を軸にDX人財の育成や新基幹システムの導入による業務の省力化を目指す。具体的には、AIの活用やICT技術の積極的導入によって生産性を向上させる。「VCCS」の完全装備による施工品質の見える化、ウェアラブルカメラ導入による遠隔地現場の安全・品質管理の徹底、工事部門の「業務の見える化」を目的とした生産性向上アプリの開発・実用化などを推進する。また、DX推進による働き方改革として、デジタルリテラシーの向上やデジタル人財の育成、デジタルソリューションの活用による新サービスの創出や新基幹システム導入による業務の「省力化」「見える化」の実現を図る。

電動小型杭打機「DHJ-15E」試作機



出所：決算説明会資料より掲載

事業基盤の強化、人財戦略、経営管理体制の強化を推進

5. 経営基盤の強化

経営基盤の強化では、事業基盤の強化、人財戦略、経営管理体制の強化を推進する。事業基盤の強化では、事業の成長と企業価値の向上へ向けて、安全・品質管理の徹底、収益力の強化、施工体制の増強、ガバナンスの強化、の4つの強化課題を実践し、多様化・高度化する環境や顧客ニーズに対応した、持続的な成長の実現を目指す。人財戦略では、人財の能力を最大限に引き出す企業ブランディングを実現させる人財育成、エンゲージメントの向上、ダイバーシティ・エクイティ & インクルージョン (DE&I)、心理的安全性により、従業員が夢と希望を抱ける会社を目指す。経営管理体制の強化では、ガバナンス強化とリスク管理の徹底を目的とした5委員会に加え、「サステナビリティ委員会」を新設し、適切な経営とさらなる持続性を追求する。

テノックス | 2024年7月16日(火)

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

中期経営計画

資本コストを意識した経営にシフトし、企業価値を向上させる

6. 資本効率経営の推進

東京証券取引所による「資本コストや株価を意識した経営」の要請もあり、同社も資本効率経営を推進する。PBR（株価純資産倍率）は0.4～0.6を推移、ROEは2016年3月期より下落傾向にあることを受け、収益性の向上と資本コストを意識した経営にシフトする。資本収益性については、収益性向上と財務効率化を通して株主資本コストを上回るROEの実現を目指す。同社は、有利子負債がほとんどないため、資本コスト＝株主資本コスト（2.4～4.4%）とするとROEは最低5%以上必要となり、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の確保を考慮するとROE8%以上が目標となる。このため新中期経営計画期間中に人財育成・DXなど既存事業に30億円程度、M&Aや環境関連、海外事業など成長分野に30億円程度投資し、ROE8%の達成を目指す。Phase2ではコロナ禍などもあって投資しきれなかった部分もあるが、Phase3では環境関連での工法開発や設備投資の検討を既に進めており、海外事業でも具体的な案件があるようだ。なお、資本効率経営の推進の一環として、株主還元方針の変更も行った（詳細後述）。

業績動向

2024年3月期は減益・計画未達となるも、受注高と受注残高が大きく伸びていることから実態は好調

1. 2024年3月期の業績動向

2024年3月期の業績は、売上高が20,207百万円（前期比10.3%増）、営業利益が520百万円（同20.2%減）、経常利益が557百万円（同19.7%減）、親会社株主に帰属する当期純利益が388百万円（同19.6%減）と増収減益だった。期初計画比では、売上高で992百万円、営業利益で289百万円、経常利益で282百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で171百万円の未達となった。一方、受注高が25,735百万円（同42.0%増）、受注残高が11,818百万円（同104.1%増）となったことから、実態は好調だったと言える。

テノックス | 2024年7月16日(火)

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

業績動向

2024年3月期業績

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	18,317	100.0%	20,207	100.0%	10.3%
売上総利益	2,764	15.1%	2,833	14.0%	2.5%
販管費	2,111	11.5%	2,312	11.4%	9.5%
営業利益	653	3.6%	520	2.6%	-20.2%
経常利益	694	3.8%	557	2.8%	-19.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	482	2.6%	388	1.9%	-19.6%
受注高	18,123	-	25,735	-	42.0%
受注残高	5,789	-	11,818	-	104.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本経済は、雇用や所得環境の改善、インバウンド需要の増加など景気の緩やかな回復が続くことが期待されている。一方、長期化するウクライナ情勢などの地政学リスクや円安による物価高騰に伴う個人消費の減速などが危惧され、先行きへの不透明感は拭えない状況が続いている。建設業界においては、公共投資、民間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。しかし、高止まりする建設資材価格や現場従事者の慢性的な不足に加え、建設業の「2024年問題（時間外労働の上限規制）」への対応など多くの課題を抱えている。このような環境の下、同社は、2024年3月期を最終年度とする中期経営計画Phase2（2021～2023年度）に沿って、開発戦略など3つの基本戦略に基づいた各種施策に取り組んだ。

この結果、売上げ面では、北海道新幹線延伸事業や関西インフラ関連などの土木杭工事、工場関連や物流施設などの大型地盤改良工事、ベトナムでの大型工場案件が寄与した。日本経済の回復から工場などの設備投資が回復してきたことに加え、スーパーゼネコンへの営業強化や地震による液状化対策の提案なども奏功したようだ。利益面では、建設資材価格の高止まりや労務費の増加などに伴って工事利益が減益となり、売上総利益率が低下した。販管費は、給与上昇や人員増による人件費、新工法や新設備の認定取得などの調査研究費、一時的だが新基幹システムを見込んだPC入れ替え・更新による消耗品費などが押し上げたが、増収により販管費率は若干改善した。期初計画との比較で業績未達となったのは、北海道新幹線延伸事業が火山周辺の特殊地盤を克服するため遅れが生じたことが要因だ。ただし、受注高、受注残高ともに大きく積み上がったことを考えると、北海道新幹線延伸事業の集中的な施工は2025年3月期へと期ズレしたと見られる。

テノックス | 2024年7月16日(火)

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

業績動向

2024年3月期セグメント別業績

(単位：百万円)

売上高	23/3期		24/3期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
建設事業	17,864	97.5%	19,706	97.5%	10.3%
国内建設事業	17,860	97.5%	19,299	95.5%	8.1%
海外建設事業	27	0.1%	430	2.1%	1492.6%
土木建築コンサルティング全般等事業	430	2.3%	477	2.4%	10.9%
その他の事業	23	0.1%	23	0.1%	0.1%

セグメント利益	23/3期		24/3期		前期比
	実績	利益率	実績	利益率	
建設事業	631	3.5%	506	2.6%	-19.9%
土木建築コンサルティング全般等事業	14	3.4%	8	1.7%	-44.9%
その他の事業	6	29.4%	6	28.8%	-1.9%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

セグメント別では、建設事業が地盤改良工事と土木杭工事が好調で、売上高は19,706百万円（前期比10.3%増）となったが、建設資材価格の高止まりや労務費などが増加したことに伴い工事利益が減益となったことでセグメント利益は506百万円（同19.9%減）となった。建設事業の内訳について、土木杭工事は北海道新幹線延伸事業や関西インフラ関連などが好調だったものの、低採算の大型工事や、材料価格が高騰した鋼管杭工事が多かったことから、増収減益となった。建築杭工事は、鋼材価格の高騰により主力のTN-X工法の競争力が一時的に低下したことで減収減益となったが、鋼材価格の先高観が希薄化し需要が増加に転じつつあること、増加が続くデータセンターに対し地震の横揺れに強い鋼管杭の特長が強みになることから、ボトムアウトしつつあるようだ。地盤改良工事は、半導体関連の部品工場が好調を継続、首都圏の物流施設に一巡感があったもののデータセンターの勢いが強まり、大幅増収増益となった。海外建設事業は、大型工場案件が受注につながるなど増収増益となった。建設事業以外では、土木建築コンサルティング全般等事業は、コロナ禍後に研究機関も予算が戻ってきたようで、鉄道やため池関連の実験・試験業務に関する収入が増加したが、人件費など販管費も増加したため、増収減益となった。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が中心で、業績はおおむね横ばいだった。

テノックス | 2024年7月16日(火)

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

業績動向

2025年3月期は売上げ好調、材料費の先高観希薄化、PC入れ替え完了で大幅増収増益予想

2. 2025年3月期の業績見通し

新中期経営計画の初年度となる2025年3月期業績は、売上高25,000百万円（前期比23.7%増）、営業利益890百万円（同70.8%増）、経常利益930百万円（同66.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益650百万円（同67.5%増）と見込んでいる。日本経済は、緩やかな回復が続くことが期待されるものの、長期化するウクライナ情勢などの地政学リスクや円安による物価高騰に伴う個人消費の減速などが危惧され、先行きは不透明な状況が続くと見られている。建設業界においては、公共事業は引き続き防災・減災・国土強靱化対策などを背景に底堅く推移することが見込まれる一方で、民間投資は建設資材価格や金利上昇リスクなどに対する慎重姿勢が懸念されるうえ、現場従事者の慢性的な不足や、時間外労働の上限規制が適用される建設業の「2024年問題」など、業界を取り巻く環境は厳しくなることが想定される。このような環境の下、同社は100年企業を目指したサステナビリティ経営を実現するため、新中期経営計画で掲げた5つの重要戦略に取り組む方針である。

2025年3月期業績見通し

（単位：百万円）

	24/3期		25/3期		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
売上高	20,207	100.0%	25,000	100.0%	23.7%
国内建設事業	19,299	95.5%	23,590	94.4%	22.2%
海外建設事業	430	2.1%	910	3.6%	111.2%
土木建築コンサルティング全般等事業	477	2.4%	500	2.0%	4.8%
営業利益	520	2.6%	890	3.6%	70.8%
経常利益	557	2.8%	930	3.7%	66.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	388	1.9%	650	2.6%	67.5%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

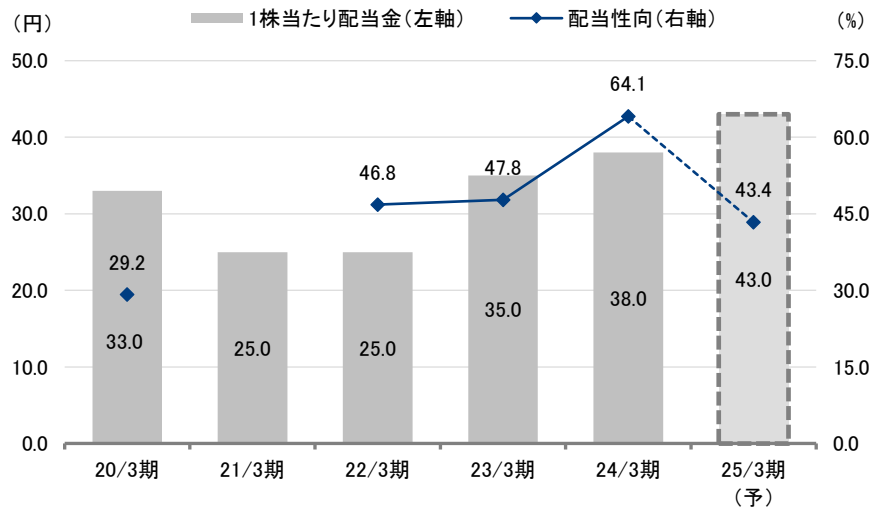
セグメント別の売上高は、国内建設事業が23,590百万円（前期比22.2%増）、海外建設事業が910百万円（同111.2%増）、土木建築コンサルティング全般等事業が500百万円（同4.8%増）と見込んでいる。売上げ面では、北海道新幹線延伸事業の施工が重点的に行われる土木杭工事が全体の業績をけん引する見込みである。建築杭工事は、耐震性からデータセンターなどの杭工事が予定されていることに加え、鋼材価格の先高観が薄れていることで一般的に受注が回復しているようだ。地盤改良工事は、工場や大型物流施設がの工事が予定されている。海外建設事業は、大型工場の施工が見込まれることから、引き続き大幅増収が予想される。利益面では、建設資材価格の高止まりや労務費、物流コストの上昇の懸念はあるが、適切な価格転嫁や売上増に伴う稼働の向上でカバーし、売上総利益率はおおむね横ばいで推移すると思われる。ただし、建設業の「2024年問題」で工期が長くなる恐れや、2025年に向けてセメントの値上げ観測が出たりと予断が許されない状況ではある。一方、販管費は、人件費は増加するものの調査研究費は横ばい、PC入れ替えが完了し消耗品費が前期比で減少するため、売上比率は低下することが予想される。

株主還元策

DOE2%以上を目安に安定的な配当と機動的な自己株式取得を継続する方針

同社は設立以来、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、株主への還元を重要課題の1つとして位置付けてきた。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、従来は連結配当性向30%程度を目安に配当を実施するとともに機動的な自己株式の取得によって株主の期待に応えてきた。2025年3月期からは、新中期経営計画で資本効率経営を推進することもあり、DOE2%以上を目安に安定的な配当を実施し、純資産の積み上げに伴う増配と機動的な自己株式の取得によって株主の期待に応えるという方針に変更した。これらの方針から、2024年3月期の1株当たり配当金を38.0円（中間配当19.0円、期末配当19.0円）とし、2025年3月期の1株当たり配当金は43.0円（中間配当21.0円、期末配当22.0円）を予定している。

1株当たり配当金と配当性向の推移



注：21/3期の配当性向は98.1%と異常値のため記載していない
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