

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 >>>](#)

2025年1月16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. 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展開	01
2. 豊富な施工ラインアップ、高い施工力・施工品質、「折り込む力」などに強み	01
3. 重要戦略と M&A によって 2027 年 3 月期売上高 270 億円、経常利益 15 億円を目指す	01
4. 2025 年 3 月期は中計初年度として非常に好調なスタート、大幅増収増益を見込む	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. 中期経営計画	11
2. 5 つの重要戦略	12
3. 中期成長イメージ	16
■ 業績動向	17
1. 2025 年 3 月期第 2 四半期の業績動向	17
2. 2025 年 3 月期の業績見通し	19
■ 株主還元策	20

テノックス | 2025年1月16日(木)

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

■ 要約

中計好スタート、初年度は大幅増収増益へ

1. 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展開

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目に見えない地盤に伝え、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、基礎工事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. 豊富な施工ラインアップ、高い施工力・施工品質、「折り込む力」などに強み

同社は豊富な施工ラインアップに強みがあり、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と領域の拡大も進めている。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力・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強みとなっている。

3. 重要戦略と M&A によって 2027 年 3 月期売上高 270 億円、経常利益 15 億円を目指す

同社は長期ビジョンの Phase3 として、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計画である。このうち開発戦略では、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、また、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も注力する。こうした重要戦略に加え、従来から推進している M&A によって施工力の強化や新たな技術の取り入れを積極化し、2027 年 3 月期に売上高 270 億円、経常利益 15 億円を目指す。さらに、資本効率経営の推進によって、株主資本コストを上回る ROE8.0% を実現する意向である。

テノックス | 2025年1月16日(木)

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

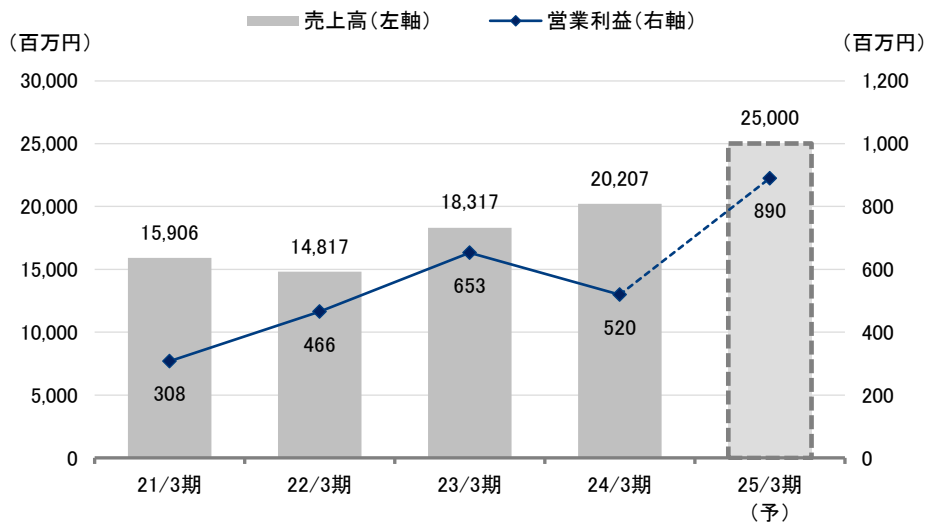
要約

4. 2025年3月期は中計初年度として非常に好調なスタート、大幅増収増益を見込む

2025年3月期第2四半期の業績は、売上高が12,115百万円（前年同期比24.5%増）、営業利益が442百万円（同105.6%増）と大幅な増収増益となった。売上高、営業利益ともに北海道新幹線延伸事業が大きく寄与した。持続可能な100年企業を目指す中期経営計画の初年度として、非常に好調な立ち上がりになったと言える。2025年3月期業績について、同社は売上高25,000百万円（前期比23.7%増）、営業利益890百万円（同70.8%増）と見込んでいる。下期は、北海道新幹線延伸事業が徐々にピークアウトするが、地盤改良工事で大型の案件が見込まれており、売上高は引き続き高水準の伸びを続ける見通しである。営業利益も引き続き大幅増益予想だが、地盤改良工事の増加による利益ミックスの改善などを考えるとやや保守的な印象と言える。

Key Points

- ・ 基礎工事に特化した建設事業を展開、豊富な施工ラインアップなどに強み
- ・ 5つの重要戦略とM&Aによって2027年3月期に経常利益15億円を目指す
- ・ 2025年3月期は大幅増益予想、中計初年度として好スタートもやや保守的

業績推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

テノックス | 2025年1月16日(木)

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

■ 会社概要

基礎工事のパイオニアとして専門を貫く

1. 会社概要

同社は、基礎工事に特化した建設事業、建設資材の販売、土木建築コンサルティング全般等事業を行っている。海外では、子会社が建設事業を展開している。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力と豊富なラインアップは同社の大きな強みとなっている。また、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を有しており、「テノックスブランド」として高い信頼を得ている。

技術開発と M&A・提携により事業を拡大

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年には全国各地の地盤改良工事で現在も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。2020年以降は、（株）広島組のM&Aや日本ヒューム<5262>との提携などM&A・提携戦略を加速し、施工力の向上や新たな技術の取り入れを積極化しているところである。

テノックス | 2025年1月16日(木)

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

会社概要

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)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
2024年 7月	TENOX ASIAが(株)テノックス九州のベトナム子会社TENOX KYUSYU VIETNAMの施工事業を買収

出所:ホームページよりフィスコ作成

構造物の荷重を目に見えない地盤に伝える

3. 基礎工事とは

基礎工事とは、建築・土木構造物の荷重を目に見えない地盤に伝え、構築物を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よいとされるが、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。

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と支持層深度が1～2mとやや浅い浅層地盤改良、2～10m程度のやや深い深層地盤改良がある。浅層地盤改良と深層地盤改良の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り、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、杭周面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て支持力を高めたり、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として利用したりも可能である。

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。杭工事で地盤改良工事の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、施工管理システムの開発などを行って、施工品質を高めている点も特長的である。

テノックス | 2025年1月16日(木)

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

■ 事業概要

コンクリート杭や浅層地盤改良などラインアップ拡大

1. 事業内容

同社は基礎工事の中でも、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む子会社のテノックス技研や広島組、大三島物産(株)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。売上高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。

鋼管杭と深層地盤改良で売上高の大半を占める

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高の大半を占める。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、データセンター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杭基礎工法で、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、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、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ところなどにあり、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。

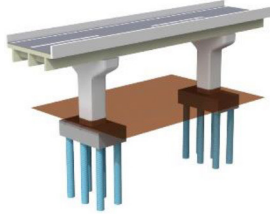
※ セメントミルク：セメントと水を混ぜ合わせてできるミルク状のもの。

テノックス | 2025年1月16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）

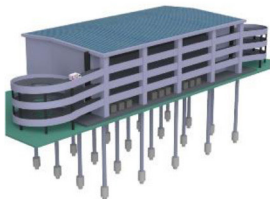


出所：決算説明会資料より掲載

(2) TN-X 工法（杭）

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、日本製鉄と共同で研究開発した。特長は、根固め球根によって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プレポーリング工法（コンクリートパイル）と比較して低排土であること、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。大きな杭耐力を必要とする官庁施設、病院、空港施設などの重要建築構造物や大型物流倉庫、データセンターなどに採用されている。

TN-X 工法（杭）



出所：決算説明会資料より掲載

テノックス | 2025年1月16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(株)と共同で研究開発した杭基礎工法で、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41,000件を誇る。なお、同社は浅層地盤改良工法である「テノキューブ(TENO Q-be)工法」を開発し、本格的な事業化に向けて取り組んでいる。同一現場の範囲にて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つの地盤改良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、現場工事においてテノコラム施工によって発生した残土をテノキューブ施工の地盤材料として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。

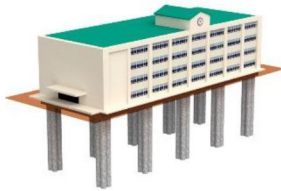
※ スラリー状：セメントと水を混ぜ合わせてできるミルク状のもの。

テノックス | 2025 年 1 月 16 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、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」、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」、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。なお、「VCCS」については全工法で採用する計画で、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・土木建造物の建設は、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中で、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、その分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。

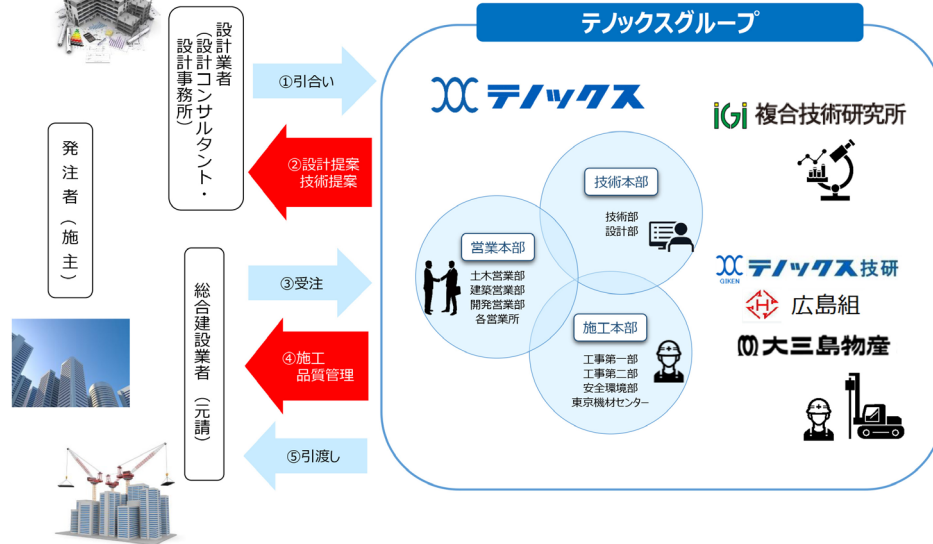
テノックス | 2025年1月16日(木)

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



出所：決算説明会資料より掲載

M&A や提携により施工力の強化や新技術の取り入れを推進

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。2020年10月に、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既存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、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、特に会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<5269>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。2024年7月には、隆盛著しいベトナム市場で新たなバリューチェーンを構築するため、TENOX ASIA(株)がテノックス九州*の現地子会社 TENOX KYUSYU VIETNAM の施工事業を買収した。

* テノックス九州：テノックス九州は2017年1月に持分法適用関連会社より除外している。

テノックス | 2025年1月16日(木)

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

事業概要

このように、同社は M&A や業務提携を進めることで施工力の強化や新たな技術の取り入れを推進してきた。この結果、2024 年 3 月末時点では、国内拠点 11 ヶ所、グループ会社国内 4 社、海外 1 社の体制となり、技術・工法提案などの面で企業としての厚みが増し、受注確度の向上につながっていると考えられる。こうした M&A・提携は、生き残り策や後継者問題などを背景に案件が増えているようだ。シェアや施工力の確保という点で、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おり、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

2027 年 3 月期に売上高 270 億円、経常利益 15 億円を目指す

1. 中期経営計画

同社は、2018 年に目指すべき企業像の長期ビジョンを策定し、「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、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といった課題に対応するため、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。

中期経営計画はこれまで一定の成果はあったが、担い手不足や働き方改革など労働環境の変化に加え、物価の高騰や供給不安、環境配慮型社会の加速など社会課題の変化や多様化への対応も迫られている。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、資本効率のよい経営を行う必要も生じている。このため、Phase3 となる中期経営計画（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」で中期的にストックを増やす「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」という 5 つの重要戦略を展開することとした。なかでも、同社の強みとシェア拡大の基盤となる開発戦略と、担い手不足を解消し事業を補完する M&A に関しては一層積極的に推進する考えである。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% を目指している。

テノックス | 2025年1月16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

「未来を拓く、新たな一歩」へ向けて展開する重要戦略

2. 5つの重要戦略

(1) 事業別戦略

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事業別の戦略を展開しており、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0.35億円を目指している。

中期経営計画目標値

(単位：億円)

	25/3期(予)	27/3期(予)
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、防災・減災及び国土強靱化などのプロジェクトに対する「折り込む力」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、老朽化した鉄道や道路、河川、港湾、農水、空港土木施設、官庁施設など重要土木構造物をターゲットとし、特に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道路や鉄道など交通インフラ整備事業に向けて、自社工法を技術提案していく。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る。後者については、省力化を目的としたDX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、足もとで大きな収益源となっている北海道新幹線延伸事業は中期経営計画期間中に施工が完了する予定で、2025年3月期第2四半期をピークに徐々に売上高が減少していく見込みだが、その後は計画に折り込んでいないリニア中央新幹線など新幹線関連の事業が期待できる状況となっている。

テノックス | 2025年1月16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

建築事業（国内）では、新たに開発したものを含めて様々な工法や技術を複合した提案を推進することで、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、杭工事では都市圏郊外で増設需要が拡大しているデータセンター向けに引き続き耐震力の強いTN-X工法を提案する一方、日本ヒュームと共同開発した高支持力の新コンクリートパイル中掘り工法との複合提案も推進する。新コンクリートパイル中掘り杭工法は、2024年12月に公的認証を取得し、近々に販売を開始する予定のため、中期経営計画期間中には実績が得られると想定している。新コンクリートパイル中掘り工法は施工できる業者が少なく、様々な設備が必要となるため従来の外掘りと比較するとややコストは高くなるが、支持層までの深さが一定（30m）を超えるとコスト的に中掘り工法に優位性が出てくるうえ、社会問題化している建設残土を減らすことができるため、現在ニーズが非常に強まっている。同社にとっても、物流施設など荷重条件から参入しづらかった新たな市場にも対応できるというメリットがある。

地盤改良工事では、従来の深層混合改良工法のテノコラムに加えて、新たに開発し近々に技術審査証明を取得する予定である浅層改良工法のテノキューブや、「VCCS」など新技術を組み合わせることで複合的な提案も推進する方針である。同一工事の範囲で深層と浅層の改良工事が混在する場合に、テノコラムとテノキューブの複合提案によって同社での一貫した施工管理の実現と工期短縮が期待でき、施主やゼネコンの負担も軽減できることから、確保できる案件が増える可能性が高まる。「VCCS」についても複合提案しているが、土の中のため見えない工事を見える化しトレースできるため好評である。また、大規模地震によって発生する液状化現象に対し、テノコラム工法による格子状地盤改良液状化対策を行うとともに、施設の機能継続を担保できる杭基礎との複合構造の提案を進める。本複合構造は、子会社の複合技術研究所による数値解析技術により、地盤改良と杭基礎を組み合わせたハイブリッド型液状化対策を提案している。ハイブリッド型液状化対策とは、地盤解析技術を応用してコンピュータ上でバーチャルな地震を起こし、個別の揺れのメカニズムをより正確に把握することで、地震による地盤の揺れを抑える技術となる。開発途上の段階ではあるが、優位性の高い技術のためゼネコンや設計コンサルなどに好評で、消防署、警察署、市役所など地震が発生時しても損壊してはならない重要建築物や大型物流倉庫、データセンターなどでの需要が見込まれている。

海外事業では、景気が回復し、中国からの工場移転が進むベトナムにおいて、基礎構造技術や施工技術によって高速道路や工場の建設、治水工事など成長政策（社会資本整備計画）に寄与する方針である。そのため、機材・労務の両面でTENOX ASIAの施工体制を新たに整備し現地での施工基盤を強化しているところである。また、現地での基礎コンサルティング体制も構築して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かした技術者育成も進めている。この一貫として、2024年7月にテノックス九州の現地子会社TENOX KYUSYU VIETNAMの施工事業をM&Aし、大手ゼネコンのベトナム事業向け施工を内製化した。これを機にベトナムで新たなバリューチェーンを構築、従来の施工管理のみの対応から設計・提案から施工までの一貫した優位性のある施工提案が可能となった。2024年9月に自社施工第1号案件の施工が完了、より多くのユーザーからの受注の増加を目指している。

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、斜面崩壊など自然災害の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、高度にカスタマイズしたソリューションを提供している。ハイブリッド型液状化対策はその一例である。

テノックス | 2025年1月16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

新コンクリート中掘り杭工法



出所：決算説明会資料より掲載

テノキューブ



(2) 開発戦略

開発戦略では、環境・デジタル戦略にも通じるが、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ラインアップ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方針である。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基礎工法を提供する。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、全工法に展開したのちに、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、環境に配慮した基礎工法を開発してきたが、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対し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。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に対応するとともに、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。

テノックス | 2025年1月16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

(3) 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「DHJ-15E」でCO₂排出量ネットゼロの実現を目指しており、試作機による試験工事を開始、展示会でも好評のようだ。また、CO₂などの排出量を石油由来の軽油と比べて最大90%削減した、廃油を利用した環境配慮型軽油代替燃料RD燃料は、実際の現場で自社施工機による実証実験を開始した。価格や供給面での課題については軽油に40%のRD燃料を混和した「RD40」の使用を検討している。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人材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材の育成、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。

(4) 経営基盤の強化

経営基盤の強化では、事業基盤の強化、人材戦略、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、ガバナンスの強化という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することで持続的な成長の実現を目指す。人材戦略では、人材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材育成、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つの委員会に「サステナビリティ委員会」を加え、適切な経営とさらなる持続性を追求する。

テノックス | 2025年1月16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

(5) 資本効率経営の推進

現状、PBR（株価純資産倍率）は0.4～0.6倍で推移、ROEは2016年3月期より下落傾向にあることを受け、また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、収益性の向上と資本コストを意識した経営を強化する。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では新型コロナウイルス感染症拡大などもあって投資しきれなかった部分もあるが、Phase3では、海外事業で事業を買収したほか様々な工法開発が順調に進行しており、投資は着実に実行できていると言えよう。

中期目標の経常利益15億円は確保可能

3. 中期成長イメージ

同社が中期的に基礎的な需要を安定して受注することは可能と予想する。また、中期目標の経常利益15億円は、東日本大震災の復興需要の際の利益水準に匹敵するが、そうした特需でなく、5つの事業戦略によって確保できると考える。理由は、土木事業も建設事業も以下のような環境が中期的に想定されるからである。

土木事業は、主力のガンテツパイル工法が鉄道や道路に使われることが非常に多く、また鉄道事業は遅延することはあっても事業がいきなり減ることはない。2025年3月期に多大な利益貢献した北海道新幹線延伸事業での杭基礎工事は2026年3月期中に終了するが、その後については、リニア中央新幹線、北陸新幹線、四国新幹線など様々な鉄道プロジェクトが中長期的に予定されており、同社としても取り込む準備は進んでいる。このため、今後も十分な受注を確保していけるとの期待が大きい。

建設工事では、現場で発生した残土の処理に関する法規制が厳しくなっており、場外への処理方法や処理量の厳粛化など、業界全体の大きな課題となっている。したがって、いかに発生残土量を減らすかが大きなテーマとなる。新コンクリートパイル中掘り工法は、残土を減らすことができるという優位性があるうえ、高性能なTN-X工法ではコストが見合わなかった物流施設などターゲットが広がるため、受注増加につながることを期待される。売上面では、関東での受注減と関西の大阪湾岸道路西伸部の工期遅れが気になるが、前者は、圏央道など道路が一段落して計画が減っていることが要因で、今後は浄水場の建て替えなど水資源関連の受注が増える見通しである。後者は、工事費上昇による工事採算の問題で需要が先送りされているが、案件が多いため不安はない。利益面では、従来工法の利益率を維持しつつ、新コンクリートパイル中掘り工法のような優位性があり利益が上がる新工法をいかにリリースするかがカギになると思われる。

テノックス | 2025年1月16日(木)

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

業績動向

第2四半期は増収大幅増益、中計は好調にスタート

1. 2025年3月期第2四半期の業績動向

2025年3月期第2四半期の業績は、売上高が12,115百万円(前年同期比24.5%増)、営業利益が442百万円(同105.6%増)、経常利益が480百万円(同94.5%増)、親会社株主に帰属する中間純利益が293百万円(同50.1%増)と大幅な増収増益となった。通期予想に対する進捗率も、例年下期偏重となるののだが、売上高で48.5%、営業利益で49.8%と非常に順調だった。持続可能な100年企業を目指す中期経営計画の初年度として、順調に立ち上がったと言える。

2025年3月期第2四半期業績

(単位：百万円)

	24/3期2Q		25/3期2Q		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	9,729	100.0%	12,115	100.0%	24.5%
売上総利益	1,362	14.0%	1,644	13.6%	20.7%
販管費	1,146	11.8%	1,201	9.9%	4.7%
営業利益	215	2.2%	442	3.7%	105.6%
経常利益	247	2.5%	480	4.0%	94.5%
親会社株主に帰属する 中間純利益	195	2.0%	293	2.4%	50.1%
受注高	16,387	-	12,603	-	-23.1%
受注残高	12,505	-	12,380	-	-1.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本経済は、雇用・所得環境の改善やインバウンド需要の拡大などを背景に、引き続き景気は緩やかな回復基調で推移した。しかし、台風や酷暑などの天候不順、不安定な国際情勢の拡大、円安の長期化、継続的な物価上昇など、内外の経済環境の先行きは依然として不透明な状況が続いている。建設業界においては、引き続き公共投資、民間投資ともに緩やかに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ている。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、2024年問題（建設業における時間外労働の上限規制の強化）への対応など多くの課題を抱えた状態である。また、建設資材価格の転嫁や2024年問題による工期の長期化などを考慮すると、同社が比較的得意とするデータセンターや半導体関連工場などを除いて、実質ベースの需要は厳しいと言わざるを得ないとする。

テノックス | 2025年1月16日(木)

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

業績動向

このような環境下、同社は中期経営計画に沿って、事業別戦略、開発戦略、環境・デジタル戦略、経営基盤の強化、資本効率経営の推進という5つの重要戦略を展開した。この結果、受注は北海道新幹線延伸事業の大型杭工事がピークアウト、リニア中央新幹線への移行期となるため減少したが、受注残高は引き続き高水準を維持した。売上高は、大型の工場や物流施設が遅延したこともあり地盤改良工事が減少したが、最盛期を迎えた北海道新幹線延伸事業や順調に立ち上がったベトナムが寄与した。利益については、土木杭工事が増えた反面好採算の地盤改良工事が減り、一般的に労務費が上昇したが、北海道新幹線延伸事業のなど土木工事の収益性改善、稼働率向上など増収効果、販管費が賃上げによる人件費増を含めておおむね想定通りに着地したことから、営業利益は大幅な増加となった。

2025年3月期第2四半期セグメント別業績

(単位：百万円)

売上高	24/3期2Q		25/3期2Q		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
建設事業	9,671	99.4%	12,041	99.4%	24.5%
土木建築コンサルティング全般等事業	44	0.5%	60	0.5%	34.3%
その他の事業	13	0.1%	13	0.1%	-0.1%

セグメント利益	24/3期2Q		25/3期2Q		前年同期比
	実績	利益率	実績	利益率	
建設事業	291	3.0%	520	4.3%	78.7%
土木建築コンサルティング全般等事業	-80	-	-82	-	-
その他の事業	4	33.6%	4	34.0%	1.1%

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、建設事業は売上高が12,041百万円(前年同期比24.5%増)、セグメント利益が520百万円(同78.7%増)となった。売上高は、工場関連や物流施設の大型の地盤改良工事が減少したものの、前期に引き続き北海道新幹線延伸事業の大型の杭工事が増加、セグメント利益は、好採算の地盤改良工事での着工時期の遅れ、全般的な労務費の上昇の影響はあったが、北海道新幹線延伸事業で先行していた費用の回収が進んだ。土木建築コンサルティング全般等事業は、道路や鉄道の解析業務の増加により売上高が60百万円(同34.3%増)となったが、労務費などの増加もあってセグメント損失は82百万円(前年同期は80百万円の損失)と例年の上期同様に損失計上となった。その他の事業は、川崎市に所有している不動産(特別養護老人ホーム)の賃貸で、額が小さいが収益は安定している。

なお、建設事業の詳細について、土木杭は、施工が最盛期を迎えた北海道新幹線延伸事業が、工期が遅れた関西の大阪湾岸道路と一段落した関東の圏央道をカバーし、大きく増収増益に貢献した。建築杭は、耐震性の高いTN-X工法が好まれる大型のデータセンターが好調で、増収増益に貢献した。地盤改良は、前上期に完工した名古屋の超大型物件の反動に加え、案件が下期に偏ったことなどにより、減収減益となった。ベトナムは、経済の底打ちを背景に工場投資が増加したこと、事業買収によって2024年7月に工事業者となったことから売上高は急増したが、工事向けに先行費用が発生したため利益は低い伸びにとどまった。

テノックス | 2025年1月16日(木)

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

業績動向

上期の好調や下期の採算改善見込みから考えると保守的な印象

2. 2025年3月期の業績見通し

中期経営計画の初年度となる2025年3月期業績について、同社は売上高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。第2四半期はおおむね想定範囲とのことで期初予想を変えていないが、第2四半期の進捗率が高かったことや下期の採算改善を考えるとやや保守的な印象である。

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%
売上総利益	2,833	14.0%	-	-	-
販管費	2,312	11.4%	-	-	-
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

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、先行きは依然として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と見込まれる一方で、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。そのうえ、現場従事者の慢性的な不足や2024年問題などもあり、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、引き続き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。

この結果、同社はセグメント別の通期売上高について、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。下期の売上高に関して、土木杭工事は、北海道新幹線延伸事業の施工が徐々に減少する想定となっている。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安定的に受注できていることに加え、鋼材価格の先高観が薄れていることで全般的に受注が強まりそうだ。地盤改良工事は、大型物流施設や半導体・薬品関連工場が下期に集中しているため北海道新幹線延伸事業（土木工事）をカバーする見込みである。海外建設事業は、引き続き大型工場の施工が見込まれている。なお、基礎的な受注残高はしばらく安定した状態が続く見通しだが、足もとは高水準の受注残高から施工機械の稼働率なども高まっており、さらに受注残高を伸ばすためには施工力の拡充が必要となる。そのためにもM&Aは欠かせない戦略と言え、下期に案件が急浮上する可能性もあると考える。

テノックス | 2025年1月16日(木)

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

業績動向

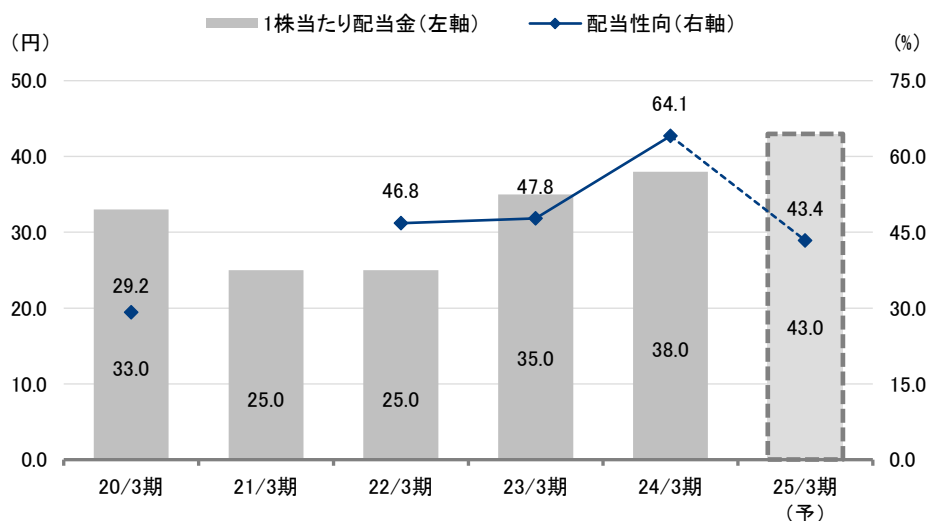
一方、利益面で同社は、建設資材価格の高止まりや労務費・物流費の上昇、2024年問題による工期の長期化、2025年に向けて値上げ観測が出ているセメント価格などから収益環境を慎重に考えているようで、営業利益率は上期に比べて低下する予想となっている。しかし、適切な価格転嫁、施工機械の高い稼働率、好採算な地盤改良工事が下期に回復することによるミックスの改善、土木建築コンサルティング全般等事業の利益計上、さらに、人件費は増加するものの、PCの入れ替えコストなどがなくなるため販管費が抑制含みとなることを考慮すると、下期の営業利益率が上期に比べて低下するという予想は保守的と考えざるを得ない。

株主還元策

DOE2%以上を目安にした安定配当と機動的な自己株式取得で還元

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、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ていく方針となった。これらの方針により、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。なお、DOEは2023年3月期が1.9%、2024年3月期が2.0%だった。

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