

|| 企業調査レポート ||

テノックス

1905 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2020年7月6日(月)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 杭や地盤改良など基礎工事のパイオニア	01
2. 開発力、設計提案力、施工力に強みがある	01
3. 2020年3月期は施工管理の徹底などで2ケタ増益を達成	01
4. 2021年3月期は北陸新幹線の施工実績を引っ提げ営業を強化	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 基礎工事業界	05
■ 事業概要	06
1. セグメント別事業内容	06
2. 建設事業	07
3. ビジネスモデルと強み	10
■ 業績動向	12
1. 2020年3月期の業績動向	12
2. 2020年3月期セグメント別業績動向	14
3. 2021年3月期業績見通し	15
■ 中期経営計画	15
1. 経営環境への取り組みと新型コロナウイルスの影響	15
2. 5つのテーマと2年間の成果	16
3. 投資戦略と進捗	17
4. 中期成長イメージ	17
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ	19

■ 要約

北陸新幹線の施工実績で業容拡大に弾み

1. 杭や地盤改良など基礎工事のパイオニア

テノックス<1905>は、杭工事など基礎工事に特化した建設事業を行っている。基礎工事は、住宅やマンション、商業施設、道路、鉄道高架橋などを目に見えないところで支えており、品質が良くて当たり前という施工への信頼が大きな前提にある。近年、大地震への備えや、大型台風や集中豪雨の頻発を背景とした自然災害への防災意識の高まりなどから、一般の人からの注目が集まる業界でもある。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、高速道路や鉄道などの土木工事に用いられるガンテツパイル工法を開発するなど、国内有数の技術力と信頼を誇っている。長年培ってきた同社の経験やノウハウは、社会的にも大きな財産と言っても過言ではない。

2. 開発力、設計提案力、施工力に強みがある

同社は、高架橋などの土木構造物や建築構造物などにおける杭工事と地盤改良工事を得意としている。様々な構造物や地盤、また施主の要望に対応するため、同社の保有する各工法や施工ノウハウを駆使して、着実に高品質の基礎工事を提供することができる。また、請負契約上はゼネコンの下請けだが、最初にして最重要の工程を請け負うため、川上の設計専門業者に直接施工方法を提案することもある。このように同社は、様々な条件に対応する工法を開発する開発力、設計専門業者に対する設計提案力、確実に工事を進行する高品質な施工力——という3つの力を強みに、設計から施工まで一貫した体制で臨んでいる。セグメント別ではこのような建設事業が業績の大半を占めるが、ほかに土木建築コンサルティング事業や不動産賃貸事業なども行っている。

3. 2020年3月期は施工管理の徹底などで2ケタ増益を達成

2020年3月期の業績は、売上高18,583百万円（前期比10.5%減）、営業利益1,139百万円（同19.5%増）と減収2ケタ増益となった。売上高は、杭工事（土木）で、北陸新幹線や高速道路関連工事などが順調に推移したが、東北の震災復興関連工事が終盤を迎え、杭工事（建築）では民間の工場や集合住宅、地盤改良工事では大型の工場や商業施設などが減少した。加えて、期末に向けて完成を予定していた工事に着工遅れが生じたこともあり、それらを合わせて比較的大きな減収となった。しかし、前期に計上した施工不具合の関連費用がなくなったこと、事前にリスクを十分把握するなど施工管理を徹底したこと、小規模だが競争が少ない好採算の工事が増えたことにより2ケタ増益を確保した。

要約

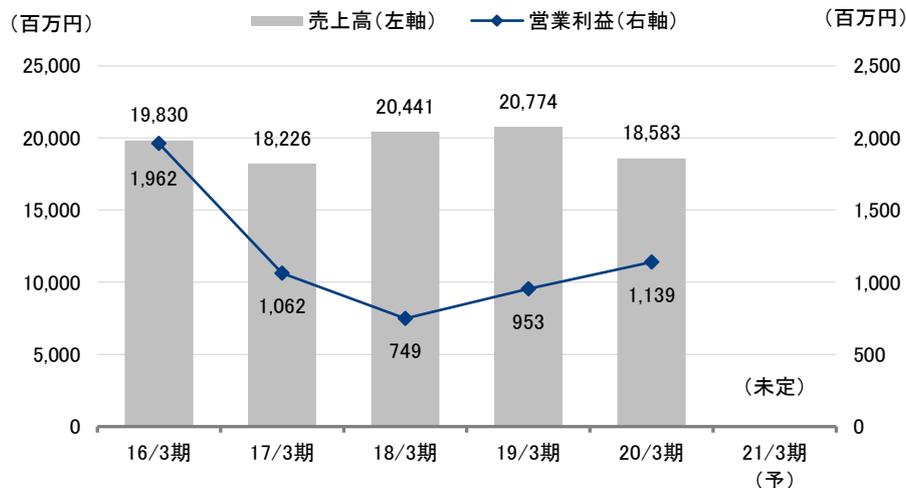
4. 2021年3月期は北陸新幹線の施工実績を引っ上げ営業を強化

2021年3月期業績見通しについて、同社は未定とした。新型コロナウイルスの感染拡大によりリーマンショックを上回る影響が経済に生じると予測され、建設業界でも民間の新規設備投資の減少や施工計画の中止・工事の延期などが懸念されるためである。しかし、高速道路関連の施工が継続していること、ネット通販の伸びに支えられて物流施設の計画が非常に多いこと、工場も前期並みを確保できそうなことから、一定水準の売上高は期待できそうだ。加えて、北陸新幹線の施工実績を背景に、整備新幹線関連や高速道路の拡幅・新設計画に対して営業を強化する方針である。利益面では、前期に引き続き施工管理の徹底などにより売上総利益の拡大を目指していることから、一定水準の売上高が達成できれば前期並みの利益は射程圏内と思われる。

Key Points

- ・ 杭工事や地盤改良工事など基礎工事のパイオニア
- ・ 2020年3月期は施工管理の徹底で2ケタ増益
- ・ 2021年3月期予想は未定、翌期へ向けて営業を強化

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

国内トップクラスの技術力を誇る基礎工事の専門企業

1. 会社概要

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

2020 年 7 月に創立 50 周年

2. 沿革

同社は 1970 年に創業者の安田善次郎（やすだぜんじろう）氏によって設立され、旭化成工業（株）（現旭化成<3407>）の代理店としてコンクリートパイルの販売及び施工を開始した。1977 年に既製杭の施工法（中掘工法）で特許を取得、1984 年には現在もなお全国各地で使われているテノコラム工法の特許を取得した。こうした技術力をテコに 1980 年代後半から 1990 年にかけて、同社は営業拠点網を全国に拡大していった。1991 年に日本証券業協会に株式を店頭登録した後は業容拡大期に入り、1995 年にガンテツパイル工法を開発し技術審査証明を取得したほか、テノコラム工法、ATT コラム工法、TN-X 工法、ピュアパイル工法など、開発してきた主力工法で各種認証を次々と取得した。また、1995 年に（株）山本組を子会社化して（株）テノックス技研に改称、1997 年には（株）複合技術研究所を設立している。さらに、2015 年にベトナムのホーチミン市に TENOX ASIA CO.,LTD を設立、2018 年にはテノコラム工法でベトナムの技術認証を取得するなど、海外での事業も本格展開を開始した。

2020 年に入って、新型コロナウイルス感染症の影響が全世界に広がり、リーマンショック以上の影響を与えていると言われている。同社もその影響から免れることは難しいと思われるが、複数の工法を有し国内トップクラスを誇る技術力で猛牛のごとく立ち向かうと期待する。ちなみに同社の社名は、安田善次郎氏を慕って集まった設立当初の 10 名の青年が雄牛のように力強くまい進することを願い、10 名の「TEN」と雄牛の「OX」を結び付けて「TENOX」と名付けられた。また、同社ロゴマークも雄牛の「OX」からデザインされたものである。そして 2020 年 7 月、同社は創立 50 周年を迎える。

テノックス | 2020年7月6日(月)
 1905 東証 JASDAQ | <https://www.tenox.co.jp/ir/>

会社概要

同社ロゴマーク（左）と創立 50 周年記念のロゴマーク（右）



出所：決算説明会資料より掲載

沿革

年月	沿革
1970年 7月	東京都港区にて（株）テノックスを設立、旭化成工業（株）（現旭化成（株））の代理店としてコンクリートパイルの販売、施工を開始
1976年10月	旭化成建材（株）の特約店として基本契約を締結
1977年 2月	既製杭の施工法（中掘工法）特許を取得
1980年 3月	新日本製鉄（株）（現日本製鉄（株））と鋼管杭、鋼管矢板を使用した低振動、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））と本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	テノコラム工法の特許を取得
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	営業拠点の全国展開を推進
1991年 6月	佐賀大学と軽量地盤工法の研究開発に関して提携
1991年11月	日本証券業協会に株式を店頭登録
1993年 2月	CMJ 工法の超大径杭建設大臣認定を取得
1995年 3月	ガンテツパイル工法、財団法人国土開発技術研究センターが行う一般土木工法・技術審査証明事業による技術審査証明を取得
1998年10月	ガンテツパイル工法、基礎杭としての許容支持力に関する建設大臣認定取得、テノコラム（深層混合処理）工法、一般財団法人先端建設技術センターが行う先端建設技術・技術審査証明事業による技術審査証明を取得
2002年 7月	ATT コラム、国土交通大臣による認定を取得
2003年 7月	ATT コラム大径化に対して、国土交通大臣による追加認定を取得
2004年12月	日本証券業協会への店頭登録を取消し、ジャスダック証券取引所に株式を上場
2005年 6月	TN-X 工法、国土交通大臣認定を取得
2010年 2月	ピュアパイル工法、建築技術性能証明を取得
2012年 2月	ピュアパイル工法Ⅱ、建築技術性能証明を取得
2015年 9月	ベトナム社会主義共和国ホーチミン市に TENOX ASIA 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

出所：ホームページよりフィスコ作成

杭工法と地盤改良工法の2つを有する

3. 基礎工事業界

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

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

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

杭工法（左）と地盤改良工法（右）



出所：決算説明会資料より掲載



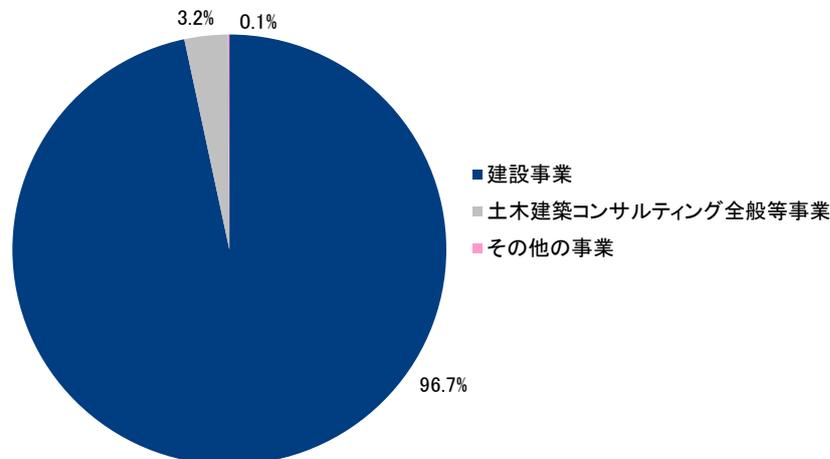
■ 事業概要

売上の大半が建設事業、ベトナムでも展開

1. セグメント別事業内容

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

セグメント別売上高(2020年3月期)



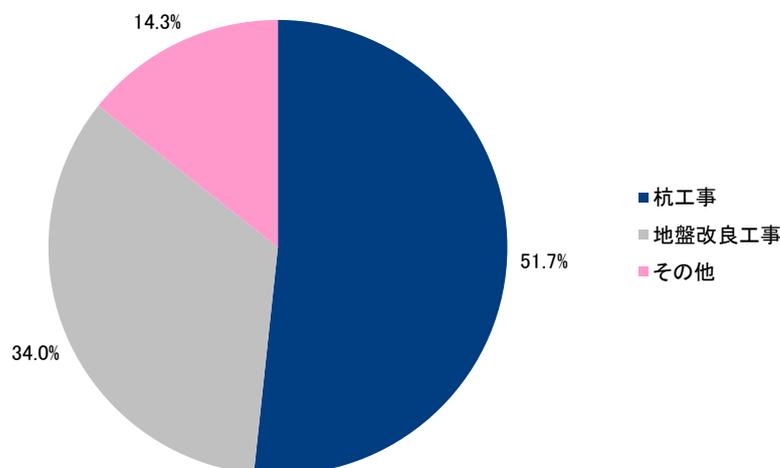
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

杭工事も地盤改良工事も複数の工法を用意

2. 建設事業

建設事業の中身は年度によって異なるが、杭工事も地盤改良工事も大半を占め、2015年9月期以降は杭工事も地盤改良工事も上回って推移している。2020年3月期は杭工事が51.7%、地盤改良工事が34.0%、その他が14.3%だった。また、官公庁需要と民間需要はおおむね半々とバランスの取れた構成となっており、2020年3月期はそれぞれ51.6%、48.4%だった。建築と土木の別では、2015年9月期以降、建築が全体の約50～70%程度で推移している。2020年3月期は建築が52.2%、土木が47.8%だった。主な工法は、先端拡大根固め鋼管杭工法のTN-X工法、低排土高摩擦力工法のATTコラム工法、深層混合処理工法のテノコラム工法、戸建て住宅用杭状地盤補強工法のピュアパイル工法、回転圧入工法のNSエコパイル工法、中掘り拡大根固め工法のTN/CMJ工法、鋼管ソイルセメント杭工法のガンテツパイル工法などである。TN-X工法とピュアパイル工法は建築構造物だけを対象としているが、その他の工法は土木構造物にも利用される。以下に同社工法の詳細を示す。

建設事業の構成比(2020年3月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 主な杭工法

a) TN-X 工法

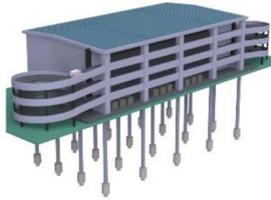
拡大根固めによって高支持力を発揮する工法。鋼管杭の内部に挿入したオーガスクリューを回転させ、土砂を掘削排土しながら杭を圧入する中掘り工法で、杭先端部には油圧拡翼ヘッドを用いて拡大根固め部を築造する。特長は靱性の高い鋼管杭を使用し最大 17,900kN※（杭先端のみ/長期許容支持力）の高支持力が得られることである。施工に伴う発生残土量も低減できるなどコストパフォーマンスにも優れた工法で、物流倉庫、工場、集合住宅や商業施設、病院などに利用されている。

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

テノックス | 2020年7月6日(月)
 1905 東証 JASDAQ | <https://www.tenox.co.jp/ir/>

事業概要

TN-X 工法 (杭)



出所：決算説明会資料より掲載

b) ガンテツパイル工法

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

※ セメントミルク：セメントと水を混ぜ合わせてできるミルク状のもの。

ガンテツパイル工法 (杭)



出所：決算説明会資料より掲載

c) NS エコパイル工法

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

事業概要

d) ATT コラム工法

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

ATT コラム工法 (杭)



出所：決算説明会資料より掲載

e) CMJ 工法

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

(2) 主な地盤改良工法

a) テノコラム工法

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

※ スラリー：前出した「セメントミルク」と同意。

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

b) ピュアパイル工法

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

開発力、設計提案力、施工力に強み

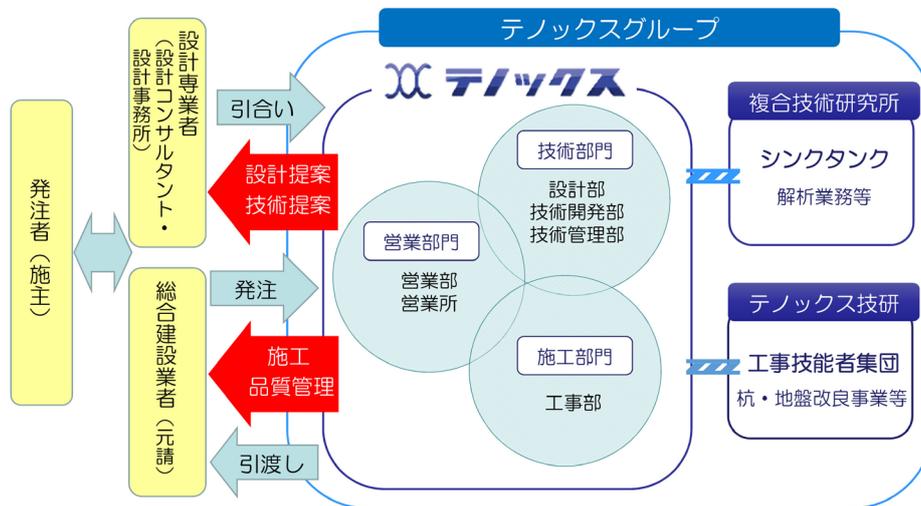
3. ビジネスモデルと強み

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

事業概要

同社は、業界のパイオニアかつリーディングカンパニーとして、高い施工品質の実現が求められる。そうした施工品質を担保するため、携帯端末や Web 上で施工状況をリアルタイムで確認できる施工管理装置「VCCS」を開発導入、施工品質の安定性向上に努めている。また、テノコラム工法に関しては、工事開始直後に 4 週強度を予測する「促進養生システム」によって施工品質を早期に確認する技術を保有しており、施工上の安全・安心につなげている。さらに、子会社を通じて工事技能者集団や機材を取りそろえており、工程に合わせて確実に工事を進行することができる体制を取っている。以上のように、地盤と構造物など様々な条件に対応する工法を開発する開発力、豊富な経験とノウハウを背景とした設計専門家への設計提案力、品質管理に加え安全に工事を進行する施工力——の 3 つの力を強みに、同社は設計から施工まで一貫した体制で臨んでおり、そのため最善の基礎工事を提供できるのである。

同社のビジネスモデル



出所：決算説明会資料より掲載

業績動向

減収も利益は2ケタ増益を確保

1. 2020年3月期の業績動向

2020年3月期の業績は、売上高18,583百万円（前期比10.5%減）、営業利益1,139百万円（同19.5%増）、経常利益1,179百万円（同16.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益768百万円（同20.1%増）と、減収ではあったが2ケタ増益となった。国内経済は相次ぐ自然災害や消費税増税などの影響を受けたものの、良好な企業収益や雇用・所得環境の改善に支えられ緩やかな回復基調で推移した。しかし、米中貿易摩擦や英国のEUからの離脱など国際情勢に加え、2020年明けには新型コロナウイルスの感染が世界規模で拡大、国内においてもあらゆる業種に影響を及ぼす状況となった。建設業界においては、民間設備投資が一部弱含んだものの企業収益は高い水準を維持し、公共投資も底堅く推移している。一方、特に現場では「働き方改革」が途上であり、施工の担い手の確保や育成が課題となっている。

2020年3月期業績

（単位：百万円、%）

	19/3期	売上比	20/3期	売上比	増減率
売上高	20,774	100.0	18,583	100.0	-10.5
売上総利益	2,653	12.8	3,012	16.2	13.5
販管費	1,700	8.2	1,873	10.1	10.2
営業利益	953	4.6	1,139	6.1	19.5
経常利益	1,010	4.9	1,179	6.3	16.7
親会社株主に帰属する 当期純利益	640	3.1	768	4.1	20.1

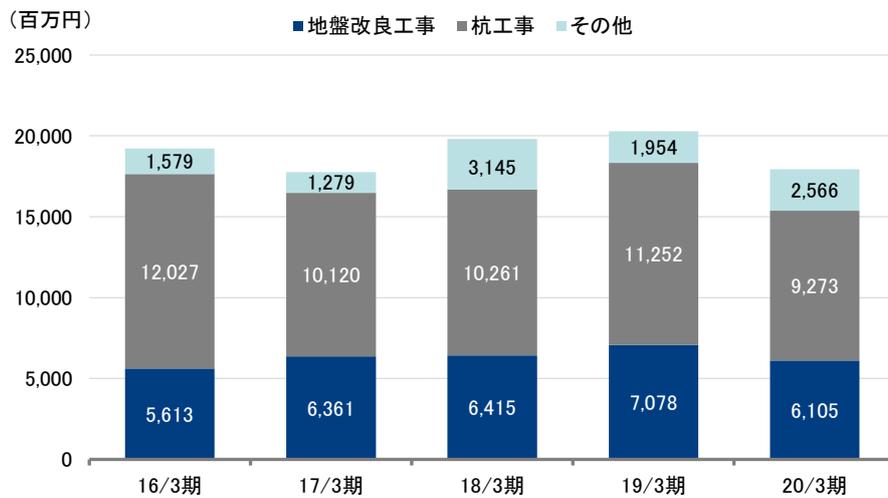
出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

同社は、中期経営計画に基づき、引き続き施工品質の向上や安全管理の強化、人材の育成と適正な人員配置による施工体制の強化に取り組んだ。売上高については、杭工事（土木）で、北陸新幹線（福井～敦賀）の高架橋や新名神高速道路関連の工事が順調に推移したが、東北の震災復興関連の水門工事が終盤を迎えた。杭工事（建築）では官庁物件は増勢だったものの、民間の工場や集合住宅などが減少、地盤改良工事では大型の工場や商業施設で一巡感が生じた。加えて、期末に向けて完成を予定していた工事に着工遅れが生じたこともあり、比較的大きな減収となった。大型土木工事向けに鋼管杭の商品売上が増加したが、競争が徐々に厳しくなっていることも要因のようだ。利益面については、売上高は減少したものの、前期に計上した施工不具合の関連費用がなくなったこと、事前にリスクを十分把握するなど施工管理を徹底したこと、小規模だが競争の少ない好採算の工事が増えたことにより2ケタ増益となった。

業績動向

期初計画比では、売上高で2,416百万円、営業利益で10百万円の未達となった。売上高は大きな未達となったが、むしろ利益率が改善したことで、営業利益はほぼ期初計画線を確保することができたといえる。売上高の未達は、計画していた一部工事で着工や完成に遅れが生じたことが要因である。遅れた工事の一部については、2021年3月期に売上計上されるものもあると見られる。一方、利益率が改善したのは、施工管理の徹底を進めたことで効率が向上したこと、小規模工事の採算が良好だったことなどが要因である。

工事別の単体売上高推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

なお、官庁と民間、土木と建築の間で相互に補完し合うポートフォリオ効果が認められ、同社の堅実性が伺える。しかし、景気回復や東京オリンピックを前にした着工増を考慮すると、2020年3月期の売上高は平常時に戻ったと言うこともできる。また、第1四半期より非連結子会社で持分法非適用会社であった TENOX ASIA COMPANY LIMITED (ベトナム) を連結の範囲に含めた。

業績動向

官庁 / 民間・土木 / 建築別の単体完成工事高推移



出所：決算説明会資料より掲載

セグメントの大半を占める建設事業

2. 2020年3月期セグメント別業績動向

セグメント別では、建設事業が売上高 17,963 百万円（前期比 11.4% 減）、セグメント利益 1,055 百万円（同 21.6% 増）、土木建築コンサルティング全般等事業が売上高 598 百万円（同 22.3% 増）、セグメント利益 78 百万円（同 19.8% 減）、その他の事業が売上高 21 百万円（前期は 0 百万円）、セグメント利益は 5 百万円（前期は 12 百万円の損失）となった。建設事業は、売上高の大半を占めることから、前述した連結業績の内容とほぼ同様である。土木建築コンサルティング全般等事業の増収要因は主として設計・計算業務に関する収入が増加したことで、減収要因は大学への寄付や展示会への参加費用などが増加したことである。その他の事業の売上高は、神奈川県川崎市に所有している土地に建設した賃貸不動産が第 1 四半期に稼働したことによる。

2020年3月期セグメント別業績

（単位：百万円、%）

	19/3 期		20/3 期		増減率
	売上高	売上比	売上高	売上比	
建設事業	20,285	97.6	17,963	96.7	-11.4
土木建築コンサルティング全般等事業	489	2.4	598	3.2	22.3
その他の事業	0	0.0	21	0.1	-

	19/3 期		20/3 期		増減率
	営業利益	利益率	営業利益	利益率	
建設事業	867	4.3	1,055	5.9	21.6
土木建築コンサルティング全般等事業	98	20.1	78	13.2	-19.8
その他の事業	-12	-	5	25.1	-

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

新型コロナウイルス感染拡大の中、今後に向けて巻き返しを期待

3. 2021年3月期業績見通し

2021年の国内経済は、新型コロナウイルスの感染拡大によりリーマンショックを上回る影響が生じると予測されている。建設業界でも、公共投資は自然災害対策など補正予算の執行が期待されるものの、民間においては新規設備投資の減少や建築施工計画の中止・工事の延期などが懸念されている。その一方で、現場作業員の雇用の確保とともに、現場への「働き方改革」導入にも取り組む必要もあり、建設業界を取り巻く環境は厳しくなっている。同社は、新型コロナウイルス感染拡大への対応として、従業員や取引先などステークホルダーの安全確保を最優先し、万全の態勢で事業の継続にのぞんでいる。しかしながら、現状、影響は軽微とはいえ、元請の要請で中断せざるを得ない工事がわずかながら発生したこともあり、今後の感染状況によっては、工事の進捗や受注の先行きを見通すことが困難となっていることから、同社は2021年3月期の業績予想を未定とした。

杭工事（土木）は、新名神高速道路関連が継続しているが、北陸新幹線関連の工事が前期でほぼ終了したため、やや端境期的な状況と言える。しかし同社は、整備新幹線関連や高速道路の拡幅・新設などの計画があることから、北陸新幹線での実績を背景に建設コンサルタントや事業主への営業を強化する方針である。一方、杭工事（建築）や地盤改良工事に関しては、商業施設の動きは鈍そうだが、ネット通販が伸びていることもあって物流施設の計画が非常に多く、しかもリードタイムが短いことから、重点注力分野として受注活動を強化する方針である。工場も前期並みを確保する方針のため、一定水準の売上高は確保できると考える。この際、高い評価を得ているVCCSは、施工管理ツールとしては当然だが、差別化へ向けた営業ツールとしても活躍しそうだ。利益面では、前期に引き続き施工管理の徹底などにより売上総利益の拡大を目指している。このため、もちろん不透明感が非常に強いなかでの話だが、一定水準の売上高が達成できれば前期並みの利益は射程圏内と思われる。

■ 中期経営計画

中期経営計画の目標達成は難しい可能性も

1. 経営環境への取り組みと新型コロナウイルスの影響

同社は、東京オリンピック・パラリンピック後、受注環境の変化や米中貿易摩擦など世界情勢の影響などを懸念している。中長期的には、鉄道関連や2025年大阪・関西万博、都市再生など大型プロジェクトが見込まれる。しかし、少子高齢化など社会構造の変化から建設需要の減少が想定され、基礎工事業界においても競合と淘汰が進むと予想している。したがって、持続的な成長を果たし企業価値を高めていく必要があり、そのためには既存の事業で顧客からの高い信頼を得るとともに、市場ニーズの変化にいち早く対応することが必要と考えている。このため、基礎工事など基盤事業で新技術や新サービスを創出するほか、新規事業や海外などを成長事業として取り込んでいく方針である。

こうした経営環境への認識をベースに、同社は中期経営計画「To The Next Future 2018-2020」を策定し、創立 50 周年の 2021 年 3 月期に、売上高 220 億円、経常利益 15 億円、ROE8% 以上を目指していた。さらに、同社スローガンである「テノックスブランドの向上と新たなステージに向けて」を実現しつつ、2022 年 3 月期以降の更なる収益拡大につなげる意向であった。ところが、中期経営計画最終年度を 1 年前にして、新型コロナウイルスの猛威が世界を襲い、東京オリンピック・パラリンピックは延期になり、リーマンショック以上の影響があるかもしれないという状況となった。このため、同社は 2021 年 3 月期業績見通しを未定としたが、中期経営計画の目標値の達成は少し難しくなったかもしれない。

2 年目だが中期経営計画の成果は十分

2. 5 つのテーマと 2 年間の成果

このように、新型コロナウイルスが中期経営計画の最終年度に影響を与えてはいるものの、2020 年 3 月期までの 2 年間に実施してきた施策の成果は十分にあったといえる。同社は、「テノックスブランドの向上と新たなステージに向けて」進化していくため、1) 市場や顧客から求められる安全・品質面での信頼性の確保、2) 新技術や新サービスの創出による新たなイノベーション、3) 生産性の向上、4) 受注力の強化、5) 将来の中核セグメントとしての海外事業の橋頭堡づくり——といった 5 つの課題をテーマとした。その課題解消へ向けたテーマ別の施策と 2 年間の成果は、次のとおりである。

1) については、現場力の強化、施工リスクの早期発見・早期対応、開発中の新施工管理装置への投資を重点施策とした。具体的には、施工マニュアルの改訂、独自の資格制度の再構築及び講習会・管理士試験の実施、現場と関係部署を映像で結ぶシステムの導入、施工状況をリアルタイムで可視化（見える化）する施工管理装置「VCCS」の運用などである。例えば現在、全国 40 台の VCCS が稼働しているが、2020 年 3 月期には利益率の向上につながったと考えられている。

2) に関しては、ICT 技術を取り入れた施工管理システムの実用化、施工品質のリアルタイム確認、外部との交流による技術開発などの施策を講じる一方、M&A や研究開発など将来を見据えた積極投資も実施する予定だった。現状、次世代型新施工管理装置の開発、ICT 技術による本社と現場を結ぶ施工データの共有化、大学・研究機関との共同研究、M&A に関する情報収集などを進めているところである。なかでも、大地震による液状化に対するテノコラム工法の効果に関する東大との検証や、新材料を活用した同社工法の改良に関する大手素材メーカーとの共同研究が進捗している。今後は環境に配慮した新工法の開発を実現する意向である。また、2 年以内に VCCS をテノコラム工法以外に適用し、将来的には新基幹システムと連携して施工情報をビッグデータ化し、地域性や施工の特殊性から工程管理の最適解を導き出すデータサイエンスの分野も開拓する意向である。

3) では、「働き方改革」の支援体制の整備や業務効率化システムの構築を進めており、現場作業員の連休取得の励行、タブレットなどを利用した業務フローの見直し、顧客情報共有化のための名刺管理システムの導入などの実績を積み重ねていく考えだった。現状は、現場作業員の連休取得励行を元請の理解を得ながら徐々に進め、新基幹システムが遠からず導入される予定となった。

4) は、技術営業力の向上による既存市場での受注量の確保や、物流倉庫・土木物件をターゲットにした営業強化を進めてきた。同社のガンテツパイル工法が北陸新幹線の基礎工事に採用されるという実績ができたことから、「技術提案検討チーム」を結成し、建設コンサルタントや物流施設業者、再生エネルギー業者への営業強化を進めているところである。

5) に関しては、保有技術の海外展開と現地企業とのコラボ、子会社 TENOX ASIA の ASEAN 展開、海外要員と現地スタッフの人材育成を図った。現状は、ベトナムでテノコラム工法の技術認証を取得、ホーチミンに加えハノイにも事業所を設置、自社施工機を 2 台導入し実働する段階となった。また、現地スタッフの日本研修及び日本語資格取得の奨励などを進めているところである。

3 年間で 30 億円を投資する計画

3. 投資戦略と進捗

以上のような施策を実践するには、相応の投資と資金が必要である。資金調達に関しては、必要に応じて自己株式の活用や社債の発行、借入などを行う予定だが、ほとんどが手元資金で賄えると思われる。投資については、設備への投資、新技術・装置への投資、M&A 投資といった将来の成長につながる戦略的な投資の 3 つを想定しており、3 年間で 30 億円規模を実行する計画であった。この 2 年で、設備投資には、施工能力の向上を目的とした施工機械の入れ替えなど 1,301 百万円を使用した。研究開発投資には、AI や IoT など新技術と施工管理システム装置「VCCS」に 48 百万円、教育に 18 百万円を支出した。M&A については、基礎工事業界における競合や淘汰の状況を見据えながら実施する計画だが、まだ実績はない。新型コロナウイルス感染拡大の影響で最終年度の事業環境が不透明になっているが、現在、投資資金 16 億円を残している状況である。

着実な事業展開と思い切った M&A を期待

4. 中期成長イメージ

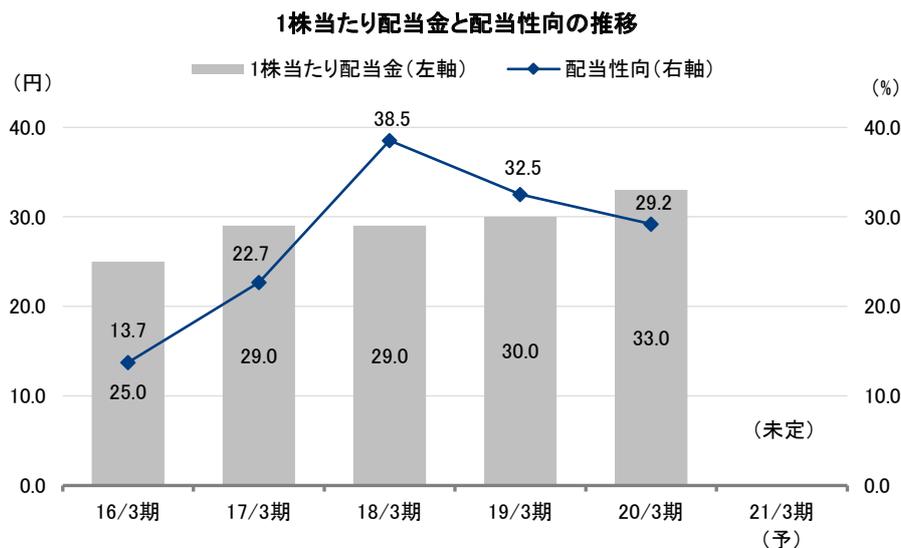
東京オリンピック・パラリンピック後の受注環境の変化や米中貿易摩擦など世界情勢といった懸念に、新型コロナウイルスという新たな懸念が加わった。しかも、社会構造の変化から中長期的に建設需要の減少を想定せざるを得ず、基礎工事業界において競争激化と淘汰が進むと予想されている。しかし、鉄道関連や 2025 年大阪・関西万博、各都市が名乗りを上げる IR（統合リゾート）など案件は目白押しである。東京の都心再開発、高速道路や鉄道などインフラの大掛かりなリニューアルも予想される。頻発する自然災害に関しては復興需要のみならず防災需要も増えそうだ。

こうした案件を着実に取り込むためには、前述した5つのテーマを課題から機会へと転換していく必要があり、なかでもICT技術を利用した施工プロセスの効率化や施工品質の向上、生産性や安全性の向上は不可欠と思われる。また、新規分野や新規顧客へとドメインも広げたい。もちろん海外で事業展開も加速したい。しかし、そうしたことを一足飛びに実現することは至難と思われる。だが、まだ実現していないM&Aを利用することで可能となるかもしれない。その際、場所打ち杭工事や海上施工など、同社が手を付けていない事業領域を持つ企業をM&Aできれば、補完性やシナジー効果から将来の成長可能性が大きく広がることになると思う。中長期的成長のためにも、着実な事業展開と思い切ったM&Aを期待したい。

■ 株主還元策

連結配当性向 30% 程度が目安

同社は、会社設立以来、業績の向上と財務体質の強化に努めることを経営の基本としてきた。その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上で安定的な配当を決定するという方針のもと、連結配当性向 30% 程度を目安に実施することで株主の期待に応えていきたいと考えている。また、同社は、中間配当と期末配当の年2回の剰余金の配当を行うことを基本方針としている。このため、2020年3月期の配当については、業績及び今後の事業展開などを勘案し、1株当たり33円(うち中間配当16円)とした。2021年3月期の配当予想については、業績予想を合理的に見積もることが困難なため、現時点で未定としている。2021年3月期業績予想の開示が可能となった時点で、改めて配当予想を公表する考えである。



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ

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

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・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

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

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

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

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

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp