

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 >>>

2026年2月9日(月)

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. 構造物を安全に支える基礎工事に特化。国内有数の技術力と信頼を誇る	01
2. 施工ラインナップなどに強み。技術提案が設計に反映されるケースが多い	01
3. 北海道新幹線延伸事業ピークアウトで減収も、収益性改善により営業増益を確保	01
4. リニア中央新幹線や遅延案件の始動で、中計目標の経常利益15億円が視野入り	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. 注目の新工法	09
4. 強みとビジネスモデル	10
■ 業績動向	12
1. 2026年3月期中間期の業績動向	12
2. 2026年3月期の業績見通し	14
■ 中期経営計画	15
1. 中期経営計画	15
2. 中期経営計画の進捗	16
3. 中計最終年度のイメージ	17
■ 株主還元策	18

テノックス

1905 東証スタンダード市場

2026年2月9日(月)

<https://www.tenox.co.jp/ir/>

要約

リニア中央新幹線施工に向け始動、中計目標達成視野へ

1. 構造物を安全に支える基礎工事に特化。国内有数の技術力と信頼を誇る

テノックス<1905>は、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、基礎工事への注目も増している。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、高速道路や新幹線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. 施工ラインナップなどに強み。技術提案が設計に反映されるケースが多い

同社は豊富な施工ラインナップに強みがあり、鋼管杭工事や深層地盤改良工事を得意としてきた。近年では新たに「CP-X工法：既製コンクリート杭高支持力中掘り拡大根固め工法」や「テノキューブ工法：スラリー式浅層混合処理地盤改良工法」などをラインナップに加え、浅層から大深度まで多彩な地盤に対応することが可能となっている。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、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「織り込む力」と呼び、ビジネスモデル上の大きな強みとなっている。

3. 北海道新幹線延伸事業ピークアウトで減収も、収益性改善により営業増益を確保

2026年3月期中間期の業績は、売上高が9,076百万円（前年同期比25.1%減）、営業利益が454百万円（同2.5%増）となった。売上高は、大型の地盤改良工事が増加したものの、収益をけん引してきた北海道新幹線延伸事業がピークアウトしたうえに、発注元の人手不足を背景に一部工事が来期に延びたため減収となった。また、CP-X工法の案件が見込みより規模が大きくなり受注が来期以降となったことも減収要因となった。利益面では、販管費は増加したものの、KPI管理の徹底による施工効率の向上、営業努力などによる契約条件の最適化、一部一過性の要因による売上総利益率の改善で、営業増益を確保することができた。なお、一過性の要因を除いても、売上総利益率は構造的に大きく改善している。

要約

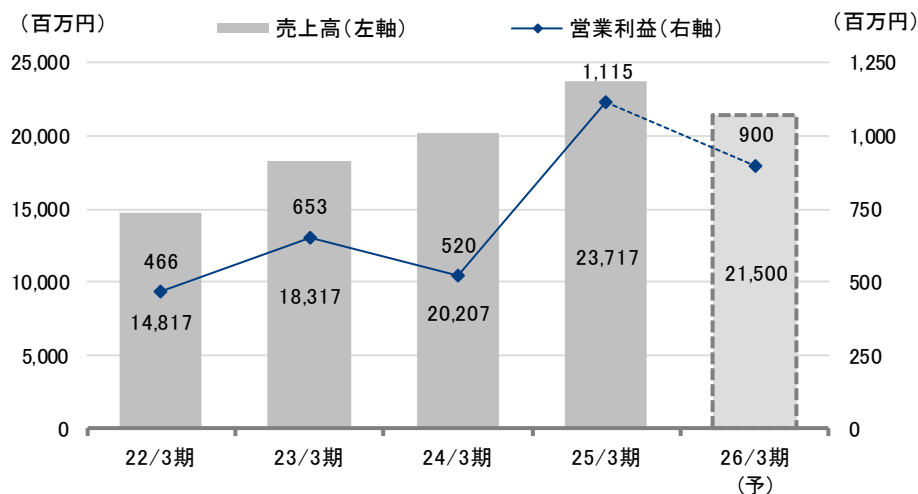
4. リニア中央新幹線や遅延案件の始動で、中計目標の経常利益15億円が視野入り

2026年3月期の業績見通しについて、同社は売上高21,500百万円（前期比9.3%減）、営業利益900百万円（同19.3%減）と見込んでいる。中間期に発生した想定外の工期遅延により、同社は売上高を2,000百万円下方修正したが、収益性改善を背景に利益は期初予想を据え置いた。中期経営計画最終年度の2027年3月期は、北海道新幹線延伸事業と同規模が見込まれるリニア中央新幹線の案件が始動する予定である。また、関東の高速道路や東海の水処理施設に加え、関西では大阪・関西万博も終え、順次高速道路やモノレールの案件が動き出す見通しである。加えて、2026年3月期の遅延案件が再開、2025年に買収基本合意したベトナム工場の収益化も見込まれる。このため、中期経営計画で目標とした経常利益15億円の達成も視野に入ってくる。

Key Points

- ・ 基礎工事に特化した建設事業を展開、豊富な施工ラインナップや施工力に強み
- ・ 中間期は北海道新幹線延伸事業ピークアウトなどで減収も、収益性改善で増益確保
- ・ リニア中央新幹線など案件多く、来期は中計目標の経常利益15億円が視野入りへ

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

豊富な施工ラインナップと施工技術で様々な基礎工事に対応

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、水処理施設、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施工ラインナ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」として高い信頼がある。

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年にベトナムでテノコラム工法の企業規格(TCCS)を取得して海外事業を本格的に開始した。2020年以降になると、新たな技術の取り入れや施工能力の向上などを目的に、国内で(株)広島組のM&Aや日本ヒューム<5262>及び日本コンクリート工業<5269>との提携などM&A・提携戦略を加速、2025年12月にはジャパンホームシールド(株)(以下、JHS)と資本・業務提携することを発表した。海外でも2024年に施工事業、2025年にはコンクリート杭製造工場の買収を基本合意するなど業容の拡大を積極化している。

テノックス
1905 東証スタンダード市場

2026年2月9日 (月)
<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))と同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改良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企業規格(TCCS)を取得
2020年10月	杭引き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	コンクリート杭施工技術強化を目的として、日本ヒューム(株)と業務資本提携契約を締結
2021年 1月	ESG経営及び基礎工事業での協力強化を目的として、日本コンクリート工業(株)と業務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 CO., LTD.の施工事業を買収
2025年 1月	発生残土を大幅に削減できる既製コンクリート杭高支持力中掘り拡大根固め工法「CP-X工法」を開発
2025年 2月	深層混合処理工法と同等の施工管理により高品質を実現した浅層混合処理工法「テノキューブ工法」を開発
2025年 6月	SINO-PACIFIC CONSTRUCTION CONSULTANCY CO.,LTD(ベトナム・ホーチミン市)とコンクリート杭製造工場買収に関する買収合意覚書(MOU)を締結
2025年12月	耐震性の高い戸建て住宅向け基礎工法の開発・展開や地盤データ・営業基盤の相互活用等を目的として、ジャパンホームシールド(株)と資本業務提携契約を締結

出所: ホームページよりフィスコ作成

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。構築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。

直接基礎には、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1m～3m程度とやや浅い浅層地盤改良、3m～20m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、一般的に支持層深度が20mより深い場合に用いられる工法で、建築物の支え方によって、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、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も分けられる。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。既製杭は材料による分類もあり、靱性（大地震にねばれるしなやかさ）が高く加工しやすい鋼管杭と、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。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もある。

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、基礎工事を行うのは個人から中小企業、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、基礎工事への注目も増している。そうした業界で、杭工事と地盤改良工事の2つの工法を有し、場所打ち杭以外、浅層から高深度までほとんどの基礎工事に対応でき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。

事業概要

豊富な施工ラインナップが最大の強み

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、既製コンクリート杭工事や既存杭の引き抜き工事、浅層地盤改良工事なども取り入れ、ラインナ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、同社に対して工事技能者集団の派遣や各種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。売上高の大半がこれらの建設事業で占められるが、ほかに土木建築コンサルティング全般等事業で複合技術研究所が実験・試験・解析・設計業務などを行い、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。

2. 建設事業

主力の建設事業では、現在、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、水処理施設、土留め、擁壁、鉄塔などの土木構造物である。工事の目的は、こうした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、土砂崩壊抑制などにもある。以下に同社の主要工法の詳細を示す。

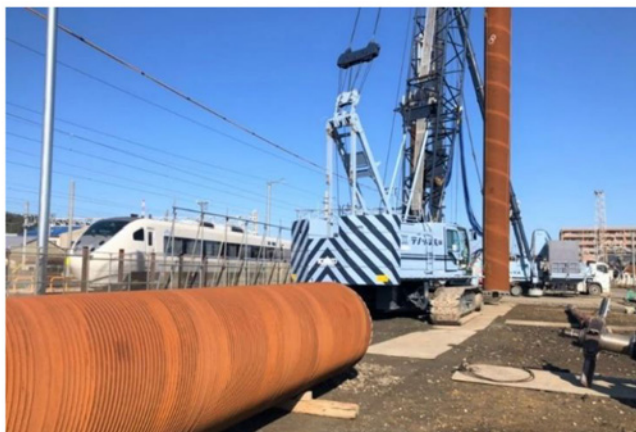
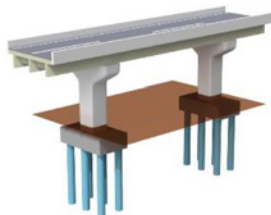
(1) ガンテツパイル工法(杭)

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る。このため、建設費を抑制したり工期を短縮したりすることができ、道路や鉄道の橋梁、水処理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。

事業概要

ガンテツパイル工法 (杭)

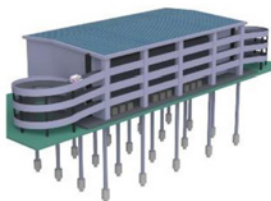


出所：決算説明会資料より掲載

(2) TN-X工法 (杭)

油圧式の拡張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、中掘り施工技術を採用しているため場所打ち杭やプレボーリング杭工法と比較して建設残土を低減できること、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、拡張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

1905 東証スタンダード市場

2026年2月9日(月)

<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、比較的浅い支持層深度で用いられる。特長は、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ため、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にある。ほかに、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も特長である。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

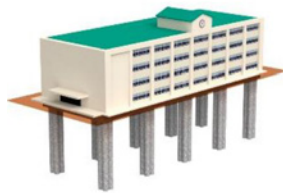
(4) テノコラム工法(地盤改良)

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ナ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・淡路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4万件超を誇る。

※ 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。

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

3. 注目の新工法

同社は2025年早々、ともに従来工法と補完性の高いCP-X工法（既製コンクリート杭高支持力中掘り拡大根固め工法）とテノキューブ工法（スラリー式浅層混合処理地盤改良工法）を開発し、施工実績を積み重ね始めている。

(1) CP-X工法 (杭)

中掘り施工技術により、社会問題化している建設残土の発生を大幅に低減する点や施工効率の点でプレボーリング杭工法より優れ、また他社の既製コンクリート杭中掘り工法と比較しても圧倒的に高い支持力を誇る。さらに、重要建築構造物を得意とする鋼管杭を用いたTN-X工法に加えることで、要求される支持力に対し高い経済性（材料費、施工費）の高支持力杭工法を提供できることも特長である。このため、需要が急増しているデータセンターや物流施設などへとターゲットが広がっている。現在、設計事務所やゼネコンに対して、CP-X工法の基礎杭と液状化対策工法とのセット提案やTN-X工法との比較提案など、積極的な営業活動を展開しているところである。

(2) テノキューブ工法 (地盤改良)

同社の得意とする深層のテノコラム工法を補完する浅層地盤改良工法のため、従来以上に様々な地盤改良工事に対応することができるようになった。もちろん単独でも利用できる。また、粉体方式に比較して粉塵の飛散がなく、セメントの混じった残土（産業廃棄物）を大幅に低減でき、独自の施工管理システムにより進捗を可視化できるため、テノコラム工法同様に高い信頼性を実現している。一般的に同一現場でも支持層深度が異なることが多いが、浅層のテノキューブと深層のテノコラムの2つの地盤改良工法を組み合わせることで一度に施工対応ができるため、同社にとってターゲットが広がり、設計業者やゼネコンにとっては利便性が高まる工法と言える。特に近年では静岡県熱海市の建設残土の不正な盛土による土石流災害や環境問題を背景に、両工法への注目度が高まっている。

テノックス

1905 東証スタンダード市場

2026年2月9日(月)

<https://www.tenox.co.jp/ir/>

事業概要

CP-X工法



出所：決算説明会資料より掲載

テノキューブ工法



4. 強みとビジネスモデル

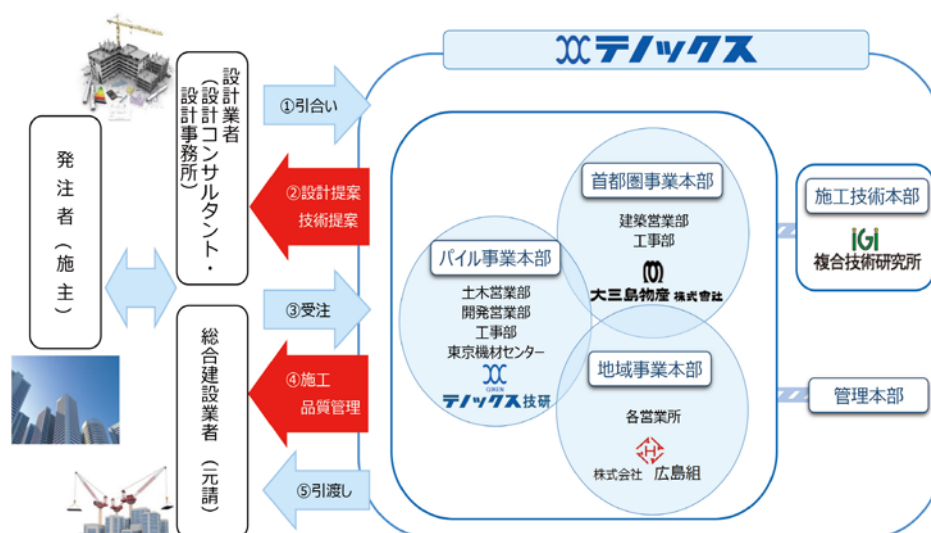
同社の最大の強みは、述べてきたような自社開発してきた豊富な施工ラインナップにある。子会社の工事技能者集団や各種機材による安全確実な工事進行など施工力も強みである。ほかに、M&Aや業務提携にも強みがあり、既存杭引き抜き技術や二酸化炭素固定化技術の取り込み、営業基盤やバリューチェーンの拡充、既製コンクリート杭工事の再強化など事業領域の拡大や施工力の強化、新たな技術の取り入れを積極的に推進してきた。特に国内では、生き残り策や後継者問題などを背景にM&Aや業務提携の案件が増えており、同社にとって追い風となっているようだ。また、携帯端末などで施工状況をリアルタイムに確認できる施工管理システム「VCCS」、テノコラム工法において材齢1日で28日後の強度を予測する「促進養生システム」など、システムによって維持される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、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。同社はこうした施工技術の強みを磨き込むことで、人口減少などにより将来予測される建設市場規模の縮小にも対応していく考えである。

なお、2025年12月23日付でJHSと資本・業務提携を締結した(持分比率30%)。地盤調査・解析をはじめ建物検査や構造設計、デジタルソリューション事業を総合的に展開するJHSは、木造戸建て住宅分野の地盤調査市場でトップシェアを誇り、2025年2月期の業績は売上高が11,576百万円、営業利益が336百万円となっている。業務提携の内容は、同社の技術を活用した戸建て住宅向け基礎工法の開発・展開、データの相互活用によるソリューション開発、相互の営業基盤の活用、両社ビジネスモデルの海外展開による成長加速などである。特にデータの相互活用によるソリューション開発では、240万件の地盤調査実績に加え、毎年10万件ずつ積み上がるJHSの地盤調査データと、4万件を超す同社の詳細な基礎地盤の施工実績データを組み合わせ、他社を圧倒的するデータベースを構築することを目指す。さらに、こうした膨大なデータを基に地盤解析技術、AI技術、BIM/CIM技術を活用した新たなデジタルソリューション技術を開発し、精度が高く顧客ニーズに速やかに応えるプラットフォームを提供する考えである。

事業概要

ところで、建築・土木構造物の建設は、通常ゼネコン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注文を受けるが、基礎工事は最初にして最も重要な工程であるため、ゼネコンによる発注の前に設計業者（設計コンサルタント、設計事務所）から技術提案の引き合いが直接来ることが多い。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、ゼネコンが専門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。このように同社のビジネスモデルは、商流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、引き渡し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いち早く技術アピールや工法提案をすることができるので、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注文を受ける機会も増えているようだ。同社はこれを「織り込む力」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。

ビジネスモデル



出所：決算説明会資料より掲載

業績動向

北海道新幹線ピークアウトも採算が急改善

1. 2026年3月期中間期の業績動向

2026年3月期中間期の業績は、売上高が9,076百万円(前年同期比25.1%減)、営業利益が454百万円(同2.5%増)、経常利益が442百万円(同8.0%減)、親会社株主に帰属する中間純利益が304百万円(同3.7%増)となった。期初予想に対する進捗率は売上高が38.6%、営業利益が50.5%と、工事の期ズレで売上高は厳しかったが、採算改善によって営業利益は非常に順調だった。また、営業外損益で評価為替差損益がネガティブとなったため経常利益は減益となったが、前期発生した特別損失がなくなったため親会社株主に帰属する中間純利益は増益となった。

2026年3月期中間期業績

(単位：百万円)

	25/3期中間	売上比	26/3期中間	売上比	前年同期比
売上高	12,115	100.0%	9,076	100.0%	-25.1%
売上総利益	1,644	13.6%	1,754	19.3%	6.7%
販管費	1,201	9.9%	1,300	14.3%	8.3%
営業利益	442	3.7%	454	5.0%	2.5%
経常利益	480	4.0%	442	4.9%	-8.0%
親会社株主に帰属する中間純利益	293	2.4%	304	3.4%	3.7%
受注残高	12,380	-	9,926	-	-19.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本経済は、所得環境の改善や個人消費の持ち直し、訪日外国人の増加など、緩やかな回復基調で推移した。一方で、継続的な物価上昇、米国の関税政策、ウクライナや中東の不安定な国際情勢の長期化など、国内外ともに依然として先行き不透明な状況が続いた。建設業界においては、公共投資に加え、工場やデータセンターなど民間投資も緩やかながら増加し、建設需要全体としては底堅く推移した。一方で、建設資材価格の高止まりに加えて、現場従事者の高齢化・人手不足・時間外労働の上限規制、これに伴う工期遅延など、引き続き構造的な課題を抱える状況となった。このような環境下、同社は、2025年3月期にスタートした新中期経営計画の5つの重要戦略(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)を通じて事業を展開、変化する社会課題に取り組み、持続可能な100年企業を目指している。

売上高は、大型の地盤改良工事が増加したものの、大型の杭工事が減少したことで減収となった。減収となったのは、期初予想どおりに北海道新幹線延伸事業がピークアウトしたうえに、発注元の人手不足を背景に一部工事が来期に延びたため減収となった。また、CP-X工法の案件が見込みより規模が大きくなり受注が来期以降となったことも減収要因となった。この結果、北海道新幹線延伸事業で約9億円分、CP-X工法の案件で11億円分が来期以降に先送りになった。一方、受注残高が前年同期比19.8%減少したが、前年同期に北海道新幹線延伸事業のピークへ向けて受注が伸びた反動と言え、例年と比べると高水準にある。このため、先送りの受注残高も懸念する必要はないと考える。

テノックス

1905 東証スタンダード市場

2026年2月9日(月)

<https://www.tenox.co.jp/ir/>

業績動向

営業利益は、賃上げや採用増、システム開発などにより販管費が増加したが、売上総利益率が19.3%（前年同期比5.7ポイント上昇）と大きく改善したため、減収・未達ながら期初予想どおり増益を確保することができた。売上総利益率改善の中身は、施工効率の向上や契約条件の最適化、一部一過性の要因にある。施工効率の向上は、KPI管理により工事中の利益進捗を把握できるようになったことに加え、2025年6月の事業本部制導入により組織的に距離が近づいた営業と工事の原価意識が高まったことが要因である。契約条件の最適化は、営業努力によるもので、工事中の仕様変更や原価上昇をタイムリーに価格転嫁できたことが要因である。一部一過性の要因とは、鋼管杭工事は通常「材料＋工事」で請け負うことが多いが、今中間期はくしくも、材料費がない分売上が圧縮されて売上総利益率が高まる「工事のみ」の割合が多かったことによる。なお、一過性要因を除いても売上総利益率は17.4%となり、施工効率の向上や契約条件の最適化により構造的な改善トレンドにある。

2026年3月期中間期セグメント別業績

(単位：百万円)

売上高	25/3期中間	売上比	26/3期中間	売上比	前年同期比
建設事業	12,041	99.4%	8,981	99.0%	-25.4%
土木建築コンサルティング全般等事業	60	0.5%	80	0.9%	33.8%
その他の事業	13	0.1%	13	0.1%	0.0%

事業別利益	25/3期中間	利益率	26/3期中間	利益率	前年同期比
建設事業	520	4.3%	530	5.9%	1.8%
土木建築コンサルティング全般等事業	-82	-	-80	-	-
その他の事業	4	29.6%	5	37.0%	12.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別の業績動向に関して、主力の建設事業は売上高が8,981百万円（前年同期比25.4%減）、セグメント利益が530百万円（同1.8%増）となった。工場関連や物流施設の大型地盤改良工事は増加したものの、北海道新幹線延伸事業のピークアウトや、人手不足や働き方改革によるインフラ関連大型杭工事の遅延のため減収となった。ベトナムは概ね順調に推移した。利益面では、全般的に労務費上昇の影響は顕在化したが、施工効率の向上や契約条件の最適化、一部一過性の要因により採算が改善、増益を確保した。土木建築コンサルティング全般等事業は売上高が80百万円（同33.8%増）、セグメント損失が80百万円（前年同期は82百万円の損失）となった。実験・試験業務が増加したことで増収となったが、費用計上が先行する実態から前年同期と同様に中間期は損失を計上した。なお、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収入がメインで、少額ながら安定して利益に貢献している。

テノックス

1905 東証スタンダード市場

2026年2月9日 (月)

<https://www.tenox.co.jp/ir/>

業績動向

2. 2026年3月期の業績見通し

2026年3月期の業績見通しについて、同社は売上高21,500百万円（前期比9.3%減）、営業利益900百万円（同19.3%減）、経常利益950百万円（同18.4%減）、親会社株主に帰属する当期純利益650百万円（同13.3%減）と見込んでいる。北海道新幹線延伸事業がピークアウトするため期初から減収減益を予想していたが、採算が着実に改善していることは中期経営計画最終年度の2027年3月期へ向けポジティブな材料と言える。なお、JHSとの資本・業務提携については、業績に与える影響は軽微として2026年3月期の業績見直しをしていないが、少なくとも中期的には大きなシナジーが生じられると思われる。

2026年3月期業績見通し

（単位：百万円）

	25/3期	売上比	26/3期予想	売上比	前期比
売上高	23,717	100.0%	21,500	100.0%	-9.3%
国内建設事業	22,240	93.8%	19,950	92.8%	-10.3%
海外建設事業	951	4.0%	950	4.4%	-0.2%
土木建築コンサルティング等事業	524	2.2%	600	2.8%	14.3%
売上総利益	3,623	15.3%	-	-	-
販管費	2,507	10.6%	-	-	-
営業利益	1,115	4.7%	900	4.2%	-19.3%
経常利益	1,164	4.9%	950	4.4%	-18.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	749	3.2%	650	3.0%	-13.3%

注：売上高の内訳は概数

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、米国の通商政策の動向などの地政学リスクや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、公共事業は防災・減災・国土強靱化対策などにより底堅く推移すると見込まれ、また、民間投資は企業収益の改善を背景に堅調に推移していくことが期待されている。しかしながら、建設資材価格の高騰や人手不足などによる投資計画の延期・見直しへの懸念、現場従事者の慢性的な不足など構造的な課題を背景に、業界を取り巻く環境は一層厳しくなることが想定される。

このような環境下、同社は、下期も引き続き中期経営計画の重要戦略に沿って、人財戦略のほか、新工法のCP-X工法とテノキューブ工法の提案強化や、液状化に対し強靱なインフラの構築支援を推進する方針である。環境対策としては、電動小型杭打機「DHJ-15E」や石油代替燃料（環境配慮型RD燃料）の普及に努める。また、ベトナムでは2024年の施工事業買収に続いて、2025年6月にSINO-PACIFIC CONSTRUCTION CONSULTANCY CO.,LTD（ベトナム）とコンクリート杭製造工場買収を基本合意、バリューチェーンの構築に向け体制整備を進めていく。

この結果、売上高については、北海道新幹線延伸事業の遅延及びCP-X工法の大規模工事化による受注遅れにより中間期で未達となった2,000百万円を、期初予想から下方修正した。下期については、特に懸念される遅延もなく、地盤改良工法やガンテツパイル工法の積み上がっている案件の順調な進捗が見込まれる。一方、賃上げや人員増による人件費増加、北海道新幹線延伸事業のピークアウトにより、期初に2ケタ減益予想としていた営業利益は、施工効率の向上や契約条件の最適化により、一過性要因を除いても売上総利益率が大きく向上しているため、期初予想のままとした。

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

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

テノックス

1905 東証スタンダード市場

2026年2月9日(月)

<https://www.tenox.co.jp/ir/>

業績動向

事業別の売上高は、国内建設事業が19,950百万円(前期比10.3%減)を予想、期初予想より1,950百万円下方修正されている。土木事業は、地域に密着した新規案件の受注に注力するものの、北海道新幹線延伸事業の売上高がピークアウトすることに加え一部が来期へ遅延することにより、減収を見込んだようだ。建築事業では、CP-X工法の受注が遅れてはいるが、北海道に投入していた人員や設備機械が戻ってくることもあり、先送りしていた工場など地盤改良工事が増加、地震被害対策として病院や消防署など重要構造物のニーズが増えている液状化対策も見込まれる。このほか、期初予想に織り込んでいない商品売上が順調に増加している模様である。体制整備が進んだベトナムについては、経済が好転するなか、地場企業の自動車工場やイオン(株)のショッピングセンター大量出店構想、日系食品工場の建設計画など需要が強まっており、来期以降成長が高まることが期待される。土木建築コンサルティング等事業は、前期に増えた実験・試験業務及び解析業務をさらに増やすとともに、前期少なかった設計業務を増やす予定で、大幅増収を見込んでいる。

■ 中期経営計画

中期経営計画目標の経常利益15億円が視野入りへ

1. 中期経営計画

同社は、2018年に目指すべき企業像となる長期ビジョンを策定した。「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標としている。こうした長期ビジョンの実現に向け、これまで中期経営計画を策定し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といった社会課題の変化への対応も迫られている。また、東京証券取引所(以下、東証)からの企業価値向上の要請もあって、資本効率の高い経営を行う必要も生じている。

このため、長期ビジョンのPhase3となる中期経営計画(2025年3月期~2027年3月期)では「未来を拓く、新たな一歩」をスローガンに、これまでの中期経営計画の事業成果を基に、「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することとした。また、事業や各戦略を補完するため、M&Aを一層積極的に推進する方針となった。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%を目指すこととした。なお、事業別では、国内土木事業で売上高88.5億円、経常利益4.0億円、国内建築事業で売上高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等事業で売上高7億円、経常利益0.35億円を目標とした。また、東証による「資本コストや株価を意識した経営」の要請を踏まえ、収益性の向上と資本コストを意識した経営を強化し、株主資本コストを上回るROEを実現する方針である。

テノックス

1905 東証スタンダード市場

2026年2月9日(月)

<https://www.tenox.co.jp/ir/>

中期経営計画

2. 中期経営計画の進捗

中期経営計画の進捗としては、収益力の向上によってキャッシュを創出し、それを様々な投資に回して成果を出している点から、非常に順調と言うことができる。収益力の向上に関しては、工事ごとに目標KPIを設定し、進捗を目視化できるシステムを導入してKPI管理を徹底した。これをベースに、機械稼働率の向上、赤字工事の撲滅、徹底した安全・品質管理を推進したこと、契約条件の最適化により、コロナ禍～物価高騰期の難しい局面にもかかわらず売上総利益率の改善につなげることができた。また、業務効率化や働き方改革などの面でも成果を挙げることができた。さらに、2025年6月に導入した事業本部制が、収益力の向上を後押ししているところである。

この結果得られたキャッシュを成長分野投資と既存事業投資、配当(後述)に回し、足元で様々な成果となって表れている。成長分野投資では、ベトナムでコンクリート杭製造工場買収を基本合意し、来期から収益貢献が見込まれている。新工法への投資では、ともに残土を大幅に低減する浅層の地盤改良工法であるテノキューブ工法と既製コンクリート杭高支持力中掘り工法のCP-X工法を開発した。テノキューブ工法は、定評あるテノコラム工法と同一現場内での組み合わせ施工が可能で、既に施工実績を積み上げつつある。CP-X工法は、液状化対策工法とセット提案を行うことで、副次的効果としてTN-X工法の引き合いも強まっている。また、2025年12月には耐震性の高い戸建て住宅向け基礎工法の開発・展開を目的にJHSと資本・業務提携した。中期的に大きなシナジーが期待され、2027年3月期には、持分法適用会社になるJHSの業績が乗る見込みである。

創業者の安田善次郎の想いであり同社のレゾナードルでもある環境への投資では、2025年5月に東京都国分寺市のテノコラム施工現場で、電動小型杭打機の改良に向け試作機を実用した。また、石油代替燃料は使用例が着実に増加・収益化しているだけでなく、国土交通省が興味を示している点も差別化になっているようだ。これらにより直近1年半で約100t-CO₂を削減した(Scope1・2※1)。また、兵庫県神戸市の杭工事現場で電炉鋼管※2や高炉C種※3を使用し、約500t-CO₂を削減した(Scope3※1)。2022年度に対して2030年度はScope1・2で2,000t-CO₂、Scope3で60,000t-CO₂の削減を目指して、今後も継続して取り組む考えである。

※1 Scope1・2・3：原材料調達・製造・物流・販売・廃棄など一連の企業活動全体から発生する温室効果ガス(GHG)排出量を捉える分類方法。なお、t-CO₂とは、温室効果ガスの排出量を二酸化炭素換算で表す単位。

※2 電炉鋼管：電炉でリサイクル材から作られるJIS企画に則った鋼管。CO₂排出量を下げることができる。

※3 高炉C種：高炉スラグを混合したセメントで、CO₂抑制につながる。C種は高炉スラグの混合率が60～70%(一般的に使用されているB種の高炉スラグの混合率は30～60%)で耐水性が高く、大阪湾岸道路西伸部ガンテツパイル現場で適用済み。

人的投資では、採用が着実に増加、積極的な営業活動の展開につながっている。優秀な人材に多彩な研修を実施して、社会が求める価値を常に創造し続ける「人財」へと進化させている。近年では、GM職や役員のスキルアップ強化にも研修を活用している。さらに、2027年3月期第2四半期中に東京都港区芝の住友芝公園ビルへ本社を移転する計画である。目的は、持続的成長を支える基盤を整備するとともに、新たな価値を育てるインキュベーターとしての機能を備えた環境で、社員一人ひとりがイノベーションを起こすことができる新たな働き方を推進することで、次世代につながる持続可能な事業の展開を加速することにある。

テノックス

1905 東証スタンダード市場

2026年2月9日 (月)

<https://www.tenox.co.jp/ir/>

中期経営計画

コンクリート杭製造工場 (ベトナム)



出所：決算説明会資料より掲載

電動小型杭打機



3. 中計最終年度のイメージ

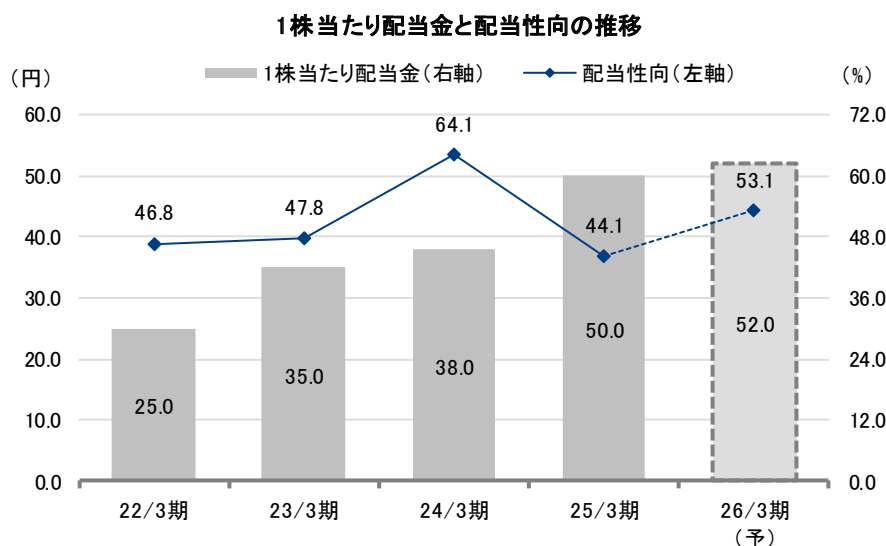
2026年3月期の業績は北海道新幹線延伸事業のピークアウトで踊り場になっている。しかし、中期経営計画最終年度の2027年3月期は、リニア中央新幹線の案件が少し遅れているものの、杭の第1弾工事に入るなど収益化し始める見込みである。また、関東の高速道路や関西では大阪・関西万博、大阪IR(統合型リゾート)建設工事の後に高速道路やモノレールの案件が動き出す見通しである。加えて、先送りになった北海道新幹線延伸事業の再開、CP-X工法による大型工事やベトナム工場の収益化も見込まれる。さらに、収益性の向上も進んでいる。このため、中期経営計画で目標とする経常利益15億円の達成も視野に入ってくると思われる。

リニア中央新幹線は、多大な利益貢献をした北海道新幹線延伸事業と同規模が予想されている。鉄道に関する事業は遅延することはあっても事業自体が減ることはなく、順次具体化が進むことになる。先々には北陸新幹線延伸や四国新幹線など様々な大規模鉄道プロジェクトも予定されており、同社としてもそうした案件を取り込むための準備を着々と進めていく考えである。

株主還元策

DOE2%以上を目安に増配を継続する方針

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。このため、業績や財務状態に加え、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である。こうした配当方針の下、中期経営計画で資本効率経営を推進することもあり、DOE2%以上を目安に積極的な配当を実施、純資産の積み上げに伴う増配の継続や、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考えである。これにより、2026年3月期の1株当たり配当金は52.0円（中間配当26.0円、期末配当26.0円）を予定している。なお、DOEは2025年3月期に2.6%と目標を大きく上回ったが、中期経営計画が順調に進捗しているため、今後も積極的に株主還元にも努める考えである。



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項 (ディスクレーマー)

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、企業から報酬を受け取って作成されています。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、配布等することは強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