

成長再加速と資本効率改革の方程式を読み解く

インフラ革新で拓く収益基盤の再構築と成長戦略

サマリー

■ 会社概要

鉄建建設株式会社(以下、同社)は、鉄道建設を中核としつつ、土木事業、建築事業、不動産事業等を展開する建設会社である。JR東日本の持分法適用会社(19.75%保有)でもあり、主要駅の改良工事や羽田空港のアクセス新線工事などの主要案件で長期にわたる受注を安定的に確保している。連結売上高の概ね34%を構成する鉄道工事のほか、NEXCO関連の道路・トンネルの改修工事や、自衛隊基地・施設の強靱化プロジェクトといった官公庁工事も得意としている。

■ 強み

1944年の創業以来、日本の鉄道工事のトップランナーとして、鉄道工事における圧倒的な専門技術力と競争力、それらを通じて築き上げてきた実績と信用・信頼が挙げられる。JR東日本との連携(共同技術開発や戦略的人事交流など)に加え、全国の基幹的な協力会社で組織された「鉄和会」との強固な関係を武器に、発注者と元請会社と協力会社が連携して様々な難工事を完成させている。

■ 業績動向

「資本効率を意識した経営と中長期的な企業価値向上」を新たな経営方針とする「中期経営計画2028」を2025/3期から始動させた。2年目となった2026/3期も2度の業績上方修正と配当増額が発表され、上向きの業績モメンタムが確認された。同中計の着地となる2029/3期の連結営業利益80億円とROE8%とする必達目標値がどの水準まで引き上げられるかに注目度が高まっている。

■ 株価インサイト

同社株には内需関連・ディフェンシブの銘柄特性に加え、高配当利回りのファクターもある、一般的な小型バリュー株と、SIRは考える。一方、株式市場は同社の業績上方修正パターンを熟知し、期待している向きが強い。SIRでは、同社の現行の中期経営計画シナリオがどの程度、直近の株価に反映されているのかを、配当割引モデルを使って検証した。現行の保守的な業績予想前提では下値余地よりも上値余地が大きいことが示唆されている。5月14日開示予定の同中計の改定数値目標が反映されれば、理論株価の水準訂正が期待され、同社株の上昇余地はもう一段膨らむ可能性が高いと、SIRでは見ている。

百万円	売上高	YoY (%)	営業利益	YoY (%)	経常利益	YoY (%)	当期利益	YoY (%)	EPS (円)	DPS (円)
2023/3	160,743	6.1	1,233	-76.5	965	-84.5	2,360	-49.9	154.84	80.00
2024/3	183,586	14.2	958	-22.3	2,278	136.1	4,260	80.5	282.09	100.00
2025/3	185,114	0.8	3,459	261.1	3,026	32.8	3,429	-19.5	242.75	122.00
2026/3会予旧	179,000	-3.3	4,600	33.0	4,300	42.1	4,400	28.3	315.83	160.00
2026/3会推新	180,000	-2.8	5,400	56.1	5,500	81.8	4,700	37.1	337.38	170.00

出所：同社IR資料よりSIR作成

SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

Full Report



注目点：

自社の地力の利益創出力を売上高営業利益率で3%と客観視し、株主資本コストを7.5%程度と同等したうえで、目標ROE(2027/3期7%以上、2029/3期8%以上)を設定。配当性向50%程度を目安に累進配当を導入した。

主要指標

株価(26/5/1)	4,945
52週高値(26/2/12)	5,840
52週来安値(25/5/14)	2,571
10年間高値(26/2/12)	5,840
10年間安値(21/12/1)	1,715
発行済株式数(千株)	13,931
時価総額(百万円)	68,889
企業価値(百万円)	158,298
25/12 自己資本比率	27.5%
25/3 実績ROE	4.8%
25/12 実績PBR	0.88x
26/3 予想PER	14.7x
26/3 予想EV/EBITDA	25.1x
26/3 予想配当利回り	3.44%

株価チャート(直近1年間：日次)



出所：TradingView

シニア・アナリスト 杉本 研一
research@sessapartners.co.jp



本レポートは当該企業からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレームをご覧ください。

目次

会社概要	3
鉄道工事のトップランナー	
鉄建建設の近代史	4
沿革～交通網の整備、地域振興・復興に貢献しつつ信用と技術を蓄積	
鉄建建設の現代史	5
2015年9月 経営理念改定と同時に7項目の企業活動指針を制定	
「中期経営計画2015～2017」が業績回復のきっかけ	
「中期経営計画2018～2020」～目標未達ながら、財務体質が改善	
「中期経営計画2021～2023」～事業環境の変化への対応が遅れた	
「中期経営計画2028」を策定	
ビジネスモデル	9
鉄建建設の財務諸表上の特色	
社は「信用と技術」をベースに、社会インフラ需要に応える	
JR東日本との連携	
土木事業の特色	
建築事業の特色	
中期経営計画 2028	17
「誇れる企業へ」～サステナブルな未来社会への挑戦～	
利益重視の事業ポートフォリオの全体図	
基盤戦略の強化とともに、生産性の改善を進める考え	
基盤戦略—人的資本政策	
基盤戦略—鉄建DX戦略	
事業戦略—土木事業	
事業戦略—建築事業	
事業戦略—不動産事業・新事業	
環境戦略	
コーポレート・ガバナンス(CG)の進化—目玉は政策保有株式の売却	
資本政策とキャッシュ配分	
2025/3期実績の振り返り	29
業績モメンタムの上向きが確認できた	
資金循環の鈍化の解決が課題として残った	
事業ポートフォリオを念頭に置いた受注戦略	
2026/3期決算プレビュー	31
2026/3期業績推定—期中に2度の業績上方修正	
計画的な政策保有株の縮減も順調に進行中	
設計変更交渉と工事代金回収の両立を目指す取り組み	
繰越工事高は順調な受注により過去10年で最大値	
株価インサイト	34
TOPIX並みの相対パフォーマンスが長く続いた後にアウトパフォーム	
セクター平均並みまで評価されるだけでも上値余地は大きい	
DDMは下値余地よりも上値余地が大きいことを示唆	
Appendix	37
マネジメント体制	
連結損益計算書 / 連結貸借対照表 / 連結キャッシュフロー計算書	

会社概要

2024年度実績

財務資本

自己資本 ... 69,810百万円
 有利子負債 ... 55,928百万円
 親会社株主に帰属する
 当期純利益... 3,429百万円
 ROE 4.8%
 配当性向 50.3%

人的資本

連結従業員 1,871名
 主な資格者数
 博士 12名
 技術士 135名
 一級建築士 219名

知的資本

研究開発費 ... 1,101百万円
 一人当たり年間
 研修時間(単体) ... 44時間
 建設技術総合センター
 29,712㎡

登録特許件数(単体).. 145件
 公開特許件数(単体)... 33件
 外部表彰受賞(単体) ... 60件
 (国交省・土木学会・日建連等)

製造資本

国内拠点 21
 海外拠点 4
 グループ会社 11社
 (うち、連結対象子会社 3社)

社会関係資本

* 協力会社とのパートナーシップ **鉄和会**... 約650社
 * 研修センター等での
 鉄道工事従事者研修(単体)
 受講率 100%

新規優良技能者
 認定者数 25名
 社会貢献活動数(単体) 90回
 鉄道工事の重大な事故 2件

自然資本

化石燃料 8,950kℓ
 電力..... 31,640MWh
 (うち再生可能エネルギー
 18,953MWh)

CO₂排出量削減率
(2022年度比) 32.1%
 建設廃棄物最終処分率
 ...2.0%(リサイクル率 98.0%)

■ 鉄道工事のトップランナー

同社は、鉄道建設を中核としつつ、土木事業、建築事業、不動産事業を展開する日本の建設会社である。1944年の創業以来、鉄道工事を得意とし、鉄道高架橋やトンネル、駅舎やビルなどの建設を手掛けてきた。また、近年では持続可能な社会基盤の構築に向け、カーボンニュートラルや労働安全衛生、社員の働きやすさ向上などにも注力している。

事業セグメントは主に3つに分かれる。第一に「**土木事業**」で、鉄道関連工事を中心に橋梁や道路、トンネル、上下水道などのインフラ整備を行う。同社は、線路と道路の交差下のアンダーパスの造成や、高速道路における床版取替やトンネル補修工事などの「掘る」、「固める」、「架ける」を得意分野としている。第二に「**建築事業**」では、駅舎やマンション、学校、医療福祉施設など多岐にわたる建築物の施工を担う。駅改良工事や老朽施設の更新工事に加え、自衛隊基地・施設の強靱化プロジェクトといった官公庁工事も得意としている。第三に「**不動産事業**」では、連結子会社のテックン興産と鉄建プロパティーズを通じて、マンションを中心に物件の開発・分譲や賃貸などの事業を展開する。このほかに同社は「新事業」として、いちご観光農園事業、小水力発電事業、バイオマス発電事業、早成桐植林事業に取り組んでいる。これらを通じて同社は、SDGsへの貢献と脱炭素社会の実現を目指している。

同社の強みは、まず、鉄道工事における圧倒的な専門技術力と競争力、それらを通じて築き上げてきた実績と信用・信頼である。特に大都市圏の鉄道工事は、夜間の列車の運行していない短時間での施工や狭隘な空間等、施工環境は極めて特殊であり、厳しい。ここで培った技術は、さらに磨きをかけ、大規模ターミナル駅や高架化工事等、難度の高い鉄道工事にも参画するなど、鉄道工事においては他社と一線を画す。また鉄道以外のインフラ更新工事にも展開している。官庁案件の入札では、工事費だけでなく、工期や施工方法、安全性等の提案力が求められ、同社はそれに応えつつ、過去実績のある案件に的を絞って入札している。落札した案件で実績を残せば、それが評価されて信用・信頼と次の受注につながる。第二の強みは、「お客さま第一主義」による安全で良質な社会基盤の提供、労働安全や環境配慮への取り組み、が挙げられる。

一方、強みの裏返しとしての**弱み**は、鉄道分野への依存度が高いことが挙げられる。一般的な考えだが、市場の変化や鉄道関連需要の減少が業績に影響を及ぼす可能性がある。また、中期経営計画2028の中での**課題**として、利益生産性の向上、グループ社員の歪な年齢構成への対応、資本効率向上への取り組み、の3つが挙げられている。

鉄道工事のトップランナーである同社の**ビジネスモデルの特色**として、東日本旅客鉄道株式会社(以下、「JR東日本」と)との連携が挙げられる。2022年12月にJR東日本への第三者割当増資などを通じて、同社は**JR東日本**の持分法適用会社(出資比率は19.75%)となった。第三の強みとしての連携体制により、鉄道関連の主要案件で強みを発揮し、安定的な受注を確保している(鉄道工事売上高に占めるJR東日本発注工事売上は過去5年平均で約6割)。また、創業以来の豊富な施工実績と技術力、ノウハウを活用し、社会基盤の提供を通じて高い信用を得ている。

もう一つの特色として挙げられるのが、全国の基幹的な協力会社で組織された「**鉄和会**」との強固な関係である。約650社が加入している鉄和会を束ねる全国組織の「鉄和会連合会」と同社は、対等の立場で協議することにより、元請会社と協力会社が連携して双方の発展を目指し、働き方改革への対応、建設キャリアアップシステムへの対応、現場でのDXの浸透と展開、などの課題解決に取り組んでいる。

鉄建建設の近代史

■ 沿革～交通網の整備、地域振興・復興に貢献しつつ信用と技術を蓄積

鉄建建設グループの起源は、1944年に日本の陸運輸送力の確保と増強のため、鉄道建設専門の国策会社として創立されたことにある。以来、新幹線、地下鉄、高速道路といった全国交通インフラの構築・整備、国鉄アパート建設をルーツとするマンション建設や駅舎・ホテル建設等に携わり、地域振興や人々の住みやすいまちづくりに貢献しながら、戦後日本の復興・発展とともに事業を拡大してきた。

1944年創業～国鉄とともに戦後復興を担い、日本の高度経済成長を支える

- 東海道新幹線をはじめ、日本初の高速道路となる名神高速道路や東名高速道路、首都高速道路など、現在の日本の大量輸送を支える交通インフラ建設を担い、日本の高度経済成長に貢献した。

1980年～トンネル工事の技術革新を牽引、建築工事でも実績を重ね技術力を蓄積

- 1987年に当時世界最大規模を誇ったシールドマシンで、現在の有楽町線氷川台工区を掘進。さらに独自開発を進めた「TEK-ECL工法」で、1989年の土木学会賞を受賞した。トンネル工事のほか、橋梁やダム工事などにおいても着実に実績を重ねた。一方、建築部門では、札幌や静岡、立川などの都市部駅周辺再開発事業に多く参画し、技術力を蓄積していった。

2000年～交通網の整備を通じ、地域振興と都市の快適性・利便性向上に貢献

- 2002年に開業した東北新幹線(盛岡・八戸間)や、全国で数多くの道路建設に携わり地域振興に貢献した。また、道路と鉄道の立体交差化工事や駅周辺の高架化工事、自由通路新設に伴う駅舎橋上化工事の多くに携わり安全性や利便性の向上に貢献した。この頃、鉄道下や高速道路下の立体交差事業を安全に短工期、低コストで行う「HEP&JES工法」を共同開発し、2001年土木学会技術開発賞を受賞した。

2010年～東日本大震災の復興と、持続可能な社会に向けて

- 東日本大震災の発災直後から、同社では鉄道橋梁や駅舎の復旧工事をはじめ、復興道路の整備や、被災した学校の高台移転など多くの工事を手掛けてきた。また、本格復旧に向けBRT整備*やさまざまな社会インフラ整備を行うことで、復興の一翼を担ってきた。

*BRT(Bus Rapid Transit)整備とは、バス専用レーンやバス専用道路などを整備し、バス交通をより効率的かつ快適にする取り組みである。

これにより、バスの速達性や定時性が向上し、輸送力も増大する。BRTは、鉄道に代わる新たな公共交通システムとして、都市部の交通渋滞を緩和し、都市の発展を支える重要な役割を担う。

主な沿革

1944年 2月	鐵道建設興業株式会社を設立、営業種目を「鉄道工事の施工、測量、設計、監理」とする
1956年 3月	千代田共栄株式会社を設立
1961年 10月	株式を東京証券取引所第2部に上場
1963年 8月	株式を東京、大阪両証券取引所第1部に上場
1964年 2月	商号を「鐵建建設株式会社」に変更、広島支店開設
1972年 2月	パレス不動産株式会社を設立
1989年 4月	株式会社テッケンスポーツを設立
1990年 10月	千代田共栄株式会社とパレス不動産株式会社が合併し、テッケン興産株式会社(現・連結子会社)とする
1998年 6月	株式会社ジェイテック(現・連結子会社)を設立
2004年 7月	テッケン興産株式会社と株式会社テッケンスポーツが合併し、テッケン興産株式会社(現・連結子会社)とする
2007年 11月	建設技術総合センター開設
2017年 4月	TKパートナーズ株式会社を設立
2019年 4月	株式会社ファーム ティー・エスを設立
2020年 4月	鉄建プロパティーズ株式会社(現・連結子会社)を設立
2022年 12月	JR東日本の持分法適用会社となる

出所: 同社IR資料よりSIR作成

鉄建建設の現代史

■ 2015年9月 経営理念改定と同時に7項目の企業活動指針を制定

「信用と技術」が同社の社是である。これは創業以来変わらない同社の価値観であり、事業活動における道標となっている。

同社は、創立71年目を迎えた2015年9月に、CSR活動の枠組みと合わせて、経営理念を「わが社は信用と技術を基本としてお客さまに喜んでいただける安全で良質な社会基盤を創造することを通じて社会の繁栄に貢献するとともに持続的に成長し家族に誇れる働きがいのある企業をめざします」に改定した。併せて、以下の7つの企業活動指針を新規に制定し、これらを実践していくことで同社のCSR活動を推進していく方針を明確にした。

企業活動指針	マテリアリティ	企業活動指針の内容
E 地球環境の維持向上	持続可能な社会の実現 ～2050カーボンニュートラルに向けて～	私たちは、地球環境をよりよき状態で次世代に引き継ぐために、地球的視野に立った活動を継続的に行います。
S	お客さま第一主義	「信用と技術」に立脚した技術とサービスの提供
	社会への貢献	持続可能な社会基盤の構築
	安全の追求	究極の安全に向けた労働安全衛生の確保
	人材育成と活力ある職場づくり	社員の持続的な成長と働きやすい職場づくり
G	公正で健全な企業活動	経営の透明性とコーポレート・ガバナンスの強化
	ステークホルダーとのコミュニケーション	私たちは、経営の透明性を高め、ステークホルダーと幅広いコミュニケーションを展開し、誠実な信頼関係を築きます。

出所: 同社IR資料よりSIR作成

■ 「中期経営計画2015～2017」が業績回復のきっかけ

同社の連結決算を遡れる1995/3期以降では、売上高のピークは1997/3期の306,146百万円。売上総利益および同利益率のピークは1995/3期の28,390百万円と10.6%であった。不動産バブルの崩壊や公共事業の抑制により、同社に限らず建設業界全体が1990年代後半から2000年代前半にかけて業績が悪化し、業界内企業再編が不可避となった。その影響で、現在35～45歳の社員数が著しく少ないという。

同社の売上総利益は2012/3期まで低下基調にあったが、「中期経営計画2015～2017」の2年目の2017/3期から上向きに転じた。採算性重視の受注と原価管理の徹底を行ったことで工事利益率が改善した。これを契機に、「基礎体力」の強化、「技術力を核とした企業力」の強化、「人材力」の強化、という3つの戦略に積極的に取り組んだことで、最終年度の2018/3期営業利益は当初計画を約8億円上回る6,614百万円で着地した。

それ以前は5%を上回ることが難しかったROEは、2017/3期に8.5%、2018/3期に10.8%に向上した。財務レバレッジが初めて4.0倍を下回るなど財務体質も改善したが、それ以上に本業の収益性が上向いたことが寄与した。

■「中期経営計画2018～2020」～目標未達ながら、財務体質が改善

2018年3月に発表された「中期経営計画2018～2020」では、「変革に挑戦し、企業価値を高め、業績の飛躍的な向上をめざす」と明記したうえで、最終年度の2021/3期業績目標として連結売上高1,860億円、連結営業利益93億円が掲げられた。「企業価値」が初めて経営目標に取り上げられたことは画期的であった。この年の6月から、代表取締役社長に伊藤泰司(いとう やすし)氏が就任した。

初年度の**2019/3期**は様々な経営課題の解決に取り組んだ結果、期初計画を上回る増収増益を達成するなど順調だった。しかし、**2020/3期**は一部の海外工事において採算が悪化したことが大きく影響し、期中に業績下方修正を発表した。また、新型コロナウイルス感染症の影響などで民間の建設需要が想定以上に減少しただけでなく、受注競争の激化や海外工事の一時中断なども響き、最終年度の**2021/3期**営業利益は6,245百万円と、当初目標を下回った。この期間中、財務レバレッジは3.0倍を下回る水準まで財務体質の改善が進んだ一方で、ROEは売上高純利益率の低下に連動する形で漸減した。とはいえ、一株80円の年間配当を維持したことは福音だった。

■「中期経営計画2021～2023」～事業環境の変化への対応が遅れた

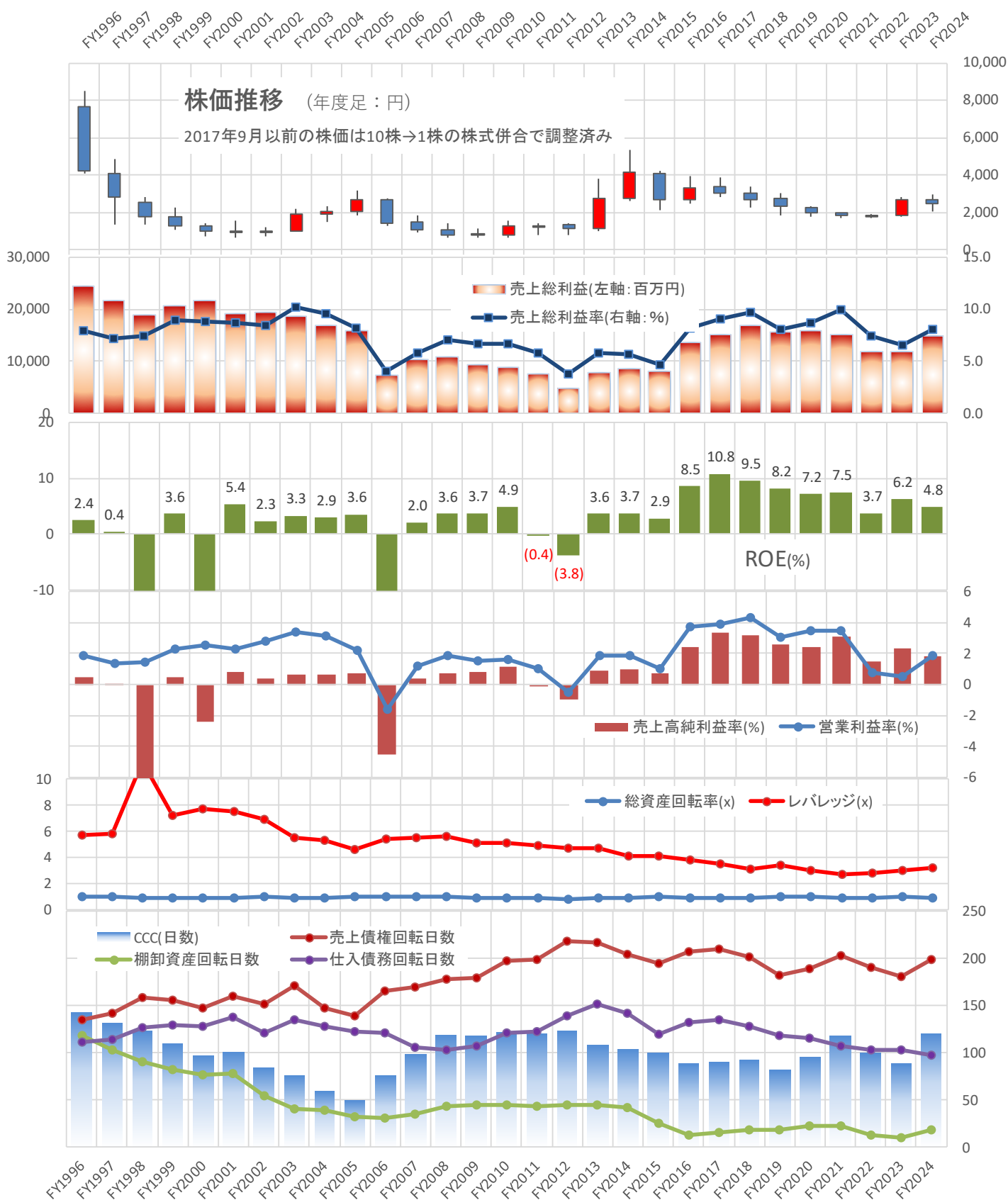
同社では、コロナ禍にあった2020年に、10年後の2030年にめざす姿について、全社員の意見を幅広く聞き、当時の社会情勢や経営環境を踏まえ、『TEKKEN10年ビジョン』を策定した。「技術力を誇れる会社」および「社会経済環境変化に適応し持続的に成長する会社」を目指し、「社員一人ひとりのやりがい向上」と「持続可能社会実現への貢献」をイメージした働き方が盛り込まれた。また、新たな部門への挑戦、弱点の強化などを盛り込み、10年後の連結売上高を2,200億円程度、内訳は土木44%、建築45%、海外6%、新事業・不動産事業5%がイメージされた。

その社内議論の中で、次の3年間(2021～2023年度)は、コロナ禍の影響などにより建設需要は減少局面を迎えるとの業界環境の下、同社は引き続き鉄道分野の事業展開を図るとともに、社会インフラの更新工事など拡大分野の見極めが重要であるとし、デジタル技術等の活用やテレワークの拡大をきっかけに労働時間削減など、施工環境にも大きな変化が起きているとの認識が共有された。

そして、2021年5月に発表された「中期経営計画2021～2023」では、「DXを原動力とした変革への挑戦」との取組方針を明記し、最終年度の2024/3期業績目標として連結売上高1,890億円、連結営業利益86億円、配当性向30%が掲げられた。また、2022年3月には、持続可能社会の実現に向け、新たに中長期的なCO₂排出量削減目標を策定するなど、サステナビリティに関する行動目標を加えた。

初年度の**2022/3期**実績は、工事施工高の減少に伴い、売上高は前期比16.7%減の151,551百万円、営業利益も同16.0%減の5,247百万円となった。セグメント別では、土木事業は完成工事高が減少したが、国内の竣工案件が多く設計変更の取り込みが奏功したことで利益率が向上し増益となった。一方、建築事業は、完成工事高が減少したことに加え、厳しい予算で受注した案件の影響で利益率が低下し、セグメント利益が赤字に転落した。なお、政策保有株式の売却益を特別利益に計上したことで純利益は同7.3%増益となり、ROEは7.5%、80円の年間配当も維持した。

鉄建建設の株価と業績ファンダメンタルズの長期推移



出所: 同社IR資料およびSPEEDAよりSIR作成。

次年度の**2023/3期**実績は、建築部門で住宅の受注と施工が増加したことが牽引役になり、売上高は同6.1%増の160,743百万円となった。一方、土木・建築ともに建設物価の高騰などにより工事利益率が低下したことがセグメント利益率の落ち込みに反映されている。特に建築事業のセグメント利益の赤字幅拡大が響いた。これは、国内建築工事の受注競争激化に伴う低採算工事の増加という、半ば構造的なプロダクト・ミックスの悪化が影響した。加えて、DX設備投資費用・受注戦略に伴う契約社員の増強から販管費が増加したことなどもあり、営業利益は同76.5%減の1,233百万円となった。

なお、一部の海外工事において採算悪化に伴う工事損失引当金繰入額を含む工事損失を特別損失に計上したが、政策保有株式と固定資産(土地)を一部売却し特別利益に計上したことで、純利益は同49.8%減の2,360百万円を確保し、80円の年間配当も維持した。とはいえ、ROEは3.7%と、中期経営計画2015-2017を始める前の水準に落ち込んだ。

最終年度の**2024/3期**は、売上高は期首手持ち工事高の増加と工事の順調な進捗により同14.2%増の183,586百万円と伸長したが、営業利益は工事利益率の低下と販管費の増加により、同22.3%減の958百万円に大きく落ち込んだ。セグメント別では、土木工事での設計変更獲得*などの増益要因もありセグメント利益は増益となったが、建築工事で想定以上に高騰した建設資材物価の工事価格への転嫁が進まなかったことや低採算工事の増加、海外工事における円安の影響などにより工事利益率が大幅に悪化し、セグメント利益の赤字幅が再拡大した。これに対し、前期に続き固定資産(土地)売却益を特別利益に計上。また、円安の影響から為替差益が発生したことで税前利益が6,257百万円、純利益は4,260百万円に拡大した。結果的にROEは6.2%まで上向いたものの、「中期経営計画2021~2023」の連結営業利益目標の8,600百万円に対しては大幅未達となるなど、一過性の特別利益や為替差益を除いた実体ベースでは非常に厳しい経営内容だったことには違いない。

なお、同社では、当中計期間中の配当性向目標を30%に設定していたことに加え、2023年11月に『新中期経営計画の方向性~資本コストを意識した経営の実践と企業価値向上に向けて~』を開示し、株主還元を充実させる方向性について予め言及していた。その流れから、2024年3月19日に、2024/3期期末配当を20円増額し年100円とすることをサプライズ的に発表し、株式市場からポジティブな反応を得た。

■「中期経営計画2028」を策定

伊藤社長体制になってから2つの中期経営計画が結果的に当初目標に未達になるという現実を直視し、2023年度初めから経営陣主導による建て直しに向けた議論を活発化させたという。議論の前提としての経営陣の認識は、従来は「経営の安定性を優先するP&L重視の経営スタイル」だったが、これを今後は「資本効率を意識した経営と中長期的な企業価値向上」に改めるというものであった。そのうえで、次期中期経営計画期間を5年とし、2029/3期には同社の株主資本コスト(推定6%)を上回る、ROE8%以上を目指すことが社内コンセンサスとして醸成されていった。

1年近い全社的な議論を経て、同社創業80周年となった2024年4月に、創立100周年に向けた「初めの5ヵ年」の経営計画となる『鉄建建設グループ 中期経営計画2028』が発表された。5月には伊藤社長がプレゼンターとなって新中計の説明動画に登壇されたり、英文開示資料も増え始めるなど、同社のIR活動に対する姿勢と体制にも従来なかった大きな変化が表れてきている。

*設計変更獲得とは、主に建設工事などのプロジェクトにおいて、発注者から設計図書などの変更を認めさせ、その変更にかかる追加費用や工期の延長などを請求・獲得すること。

そのため、期初計画からの利益上乗せ要素になりやすいが、頻繁に発生するわけではない。

| ビジネスモデル

■ 鉄建建設の財務諸表上の特色

(1) 工事支出額の進捗に応じて収益認識

同社は2022/3期から「企業会計基準第29号(新収益認識基準)」を適用している。

従来は、工事の進捗部分について成果の確実性が認められる工事については工事進行基準を、その他の工事については工事完成基準を適用していた。

新基準では、一定の期間にわたり履行義務が充足されると判断し、履行義務の充足に係る進捗度に基づき収益を認識する方法に変更した。進捗度の測定は、事業年度末までに発生した工事原価が、予想される工事原価の合計に占める割合に基づいている。なお、履行義務の充足に係る進捗率の合理的な見積りができない工事については、原価回収基準を適用し、また、工期が短い工事については原価回収基準を適用せず、完全に履行義務を充足した時点で収益を認識するようにした。

言い換えると、工期の長い個別案件の当該年度における工事支出が工期全体の合計支出額の何%に相当するかという進捗度に応じて、それに見合った売上高を認識・計上する。

(2) 低い収益性の改善が課題

売上原価のほとんどが完成工事原価であり、過去5年の売上原価率は91~94%。完成工事原価の約65%が下請け業者に対する外注費、15~20%が材料費、約10%が労務費・人件費となっている。販売費及び一般管理費は売上高比で約6%で、その3分の2が人件費関連である。結果、売上高営業利益率が3%台と、同業他社と比べて低く、工事原価・販管費が業界他社に比べて利益を圧迫しているとの認識を同社経営陣は共有している。

(3) 資金回収の効率化も課題

建設の工期は長期にわたることが多い。土木は10年近い工事案件もある。建築工事でも2~3年の工期である。そのため、売上代金の回収が長期化しやすい。7頁の図の最下部に、同社の売上債権回転日数(a)、棚卸資産回転日数(b)、仕入債務回転日数(c)、CCC(キャッシュ・コンバージョン・サイクル=a+b-c)の推移を示した。

特徴的なのが、同社の売上債権回転日数が180日を超え、建設セクターの平均値の120日を大きく上回っている点である。仕入債務回転日数もセクター平均の70日を上回る100日以上で、結果としてのCCCはセクター平均の77日に対して同社は90~120日と長くなっている(データの出所はSPEEDA)。

資金回収期間が長期になっている点について、同社の説明では、発注者からの支払いが年度末に偏る傾向があるだけでなく、民間工事の場合は完工しないと支払われない契約もあるという。とはいえ、業界平均や他社と比べても売上債権の回収期間が長期化している要因、その結果、運転資金の調達原資として有利子負債が膨らみやすくなっている点については、同社では従来、資本効率をさほど意識していなかったことを認識し、「中期経営計画2028」の中の重要な分析課題にしているという。

■ 社は「信用と技術」をベースに、社会インフラ需要に応える

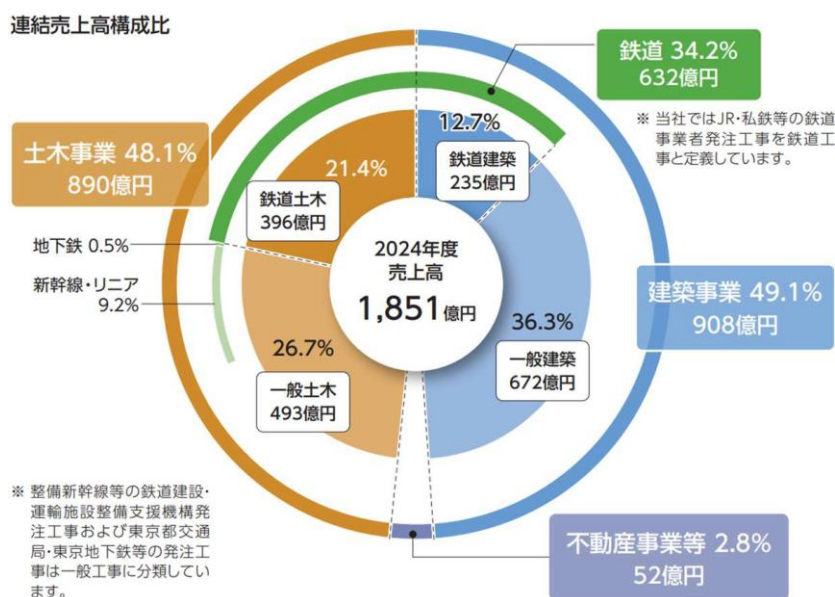
同社の開示上の報告セグメントは、土木事業、建築事業、不動産事業および付帯事業(主に連結子会社において土木工事及び建築工事に付帯する資機材販売や警備業務等の事業)となっている。

その区分に従い、2025/3期売上高の内訳を図示したものが左下図の外周円であり、土木事業が48.1%、建築事業が49.1%、付帯事業と新事業を含む不動産事業等が2.8%である。

同社は鉄道工事のトップランナーである。その鉄道工事は土木事業と建築事業にまたがる。鉄道工事は過去5年間平均で連結売上高の概ね40%を占める。それを図示したのが左下円グラフの緑色の中周である。同図の内周円の左上5分の1を占める鉄道土木は、高架橋、橋梁、トンネル、盛土、駅のプラットフォームなどの土木構造物の新設や改良工事である。これまでに、全国各地の鉄道基盤整備や青函トンネル・東日本大震災からの復興など国家的事業にも参画してきた実績がある。同内周円の右上8分の1にあたる鉄道建築は、全国各地の駅舎、車両基地、駅ビル、高架下開発などの新設や改良工事である。

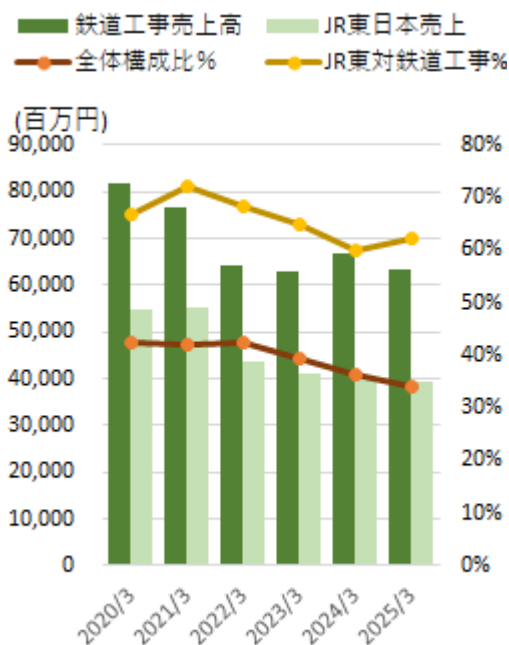
同社のビジネスモデルの特色としてJR東日本との連携が挙げられる。発行済株式数の19.75%を持つ筆頭株主でもあるJR東日本は、これまでも同社と共同技術開発や戦略的人事交流を行ってきたパートナーであり、同社の鉄道工事の約6割を発注する最大顧客(右下図参照)であり、長期にわたり安定した収益を確保できる最優良顧客と言える。

連結売上高におけるセグメント構成比



出所: 同社IR資料

鉄道工事売上とJR東日本のエクスポージャー



出所: 同社IR資料よりSIR作成。

■ JR東日本との連携

(1) 技術開発

鉄建建設の強みは、創業以来培われた「信用」と「技術」にある。特に鉄道関連工事においては、JR東日本グループとの連携体制を背景に、設計から施工まで一貫して対応できる点が競争優位性を生んでいる。また、トンネル工事や橋梁建設といった高度な技術を必要とする分野での実績が豊富であり、これが同社の技術的信頼性をさらに高めている。さらに、ICT技術やBIM(Building Information Modeling*：建築情報モデリング)を活用した施工管理の効率化、現場業務の効率化を進める集中支援体制の構築など、技術革新にも積極的である。

* Building Information Modelingとは、

建物に関する情報をデジタルな3Dモデルで表現し、設計、施工、運用、管理のライフサイクル全体で共有・活用する手法である。3Dモデルによるシミュレーションで建物のコストや性能を早期に把握し、不必要なコストを削減できる。

JRグループからの発注工事を進める上で、どのような工法が必要かを、施工のプロフェッショナルとして同社が提案し、共同で開発している。JRグループが行いたいプロジェクトの中にヒントがあるという。鉄道工事の非常に厳しい条件において、安全と品質の向上を目指し、開発された工法技術である。

同社とJR東日本が共同で開発した代表的な工法として、HEP&JES(ヘップ&ジェス)工法、超低空頭場所打ち杭工法、SWORD工法、COMPASS(コンパス)工法、地盤切削JES工法、循環型地下水位制御工法(エコリチャージ工法)、などがある。このうち、HEP&JES工法、超低空頭場所打ち杭工法、SWORD工法を紹介する。

➤ HEP&JES工法：JES継ぎ手を有するエレメントを用いた非開削アンダーパス工法

この技術は、掘削装置に直結されたエレメントを非開削で所定の位置にけん引敷設するHEP(High Speed Element Pull)工法と、特殊な継手で鋼製エレメントをつなぎ合わせ、非開削で構造物を構築するJES(Jointed Element Structure)工法の2つを組み合わせることで、鉄道下や道路下のアンダーパス工事を、安全、低コスト、短工期、高精度で行うことができる。主に、都市再生に向けた踏切の解消や交差点改良工事に採用され、これまで160件超の受注実績を重ねているという。

公共つくばエクスプレス沿線整備工事 内房線岩井・富浦間南無谷こ道橋新設工事



* 超低空頭場所打ち杭工法の紹介動画はこちら

<https://youtu.be/orl2M10vBEk>

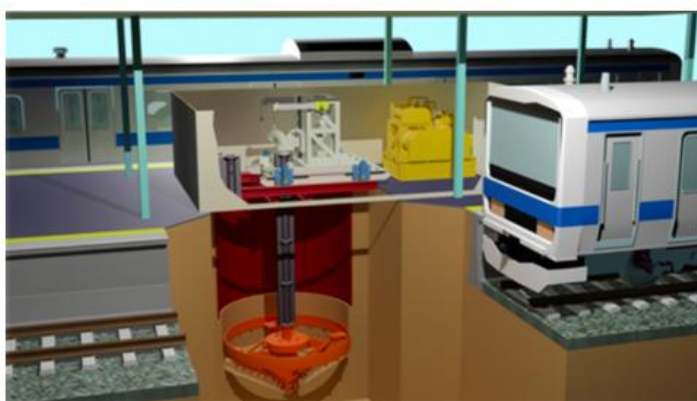
▶ 超低空頭場所打ち杭工法*：狭隘空間での施工を可能にする場所打ち杭掘削技術

ターミナル駅など線路上空に人工地盤を構築する駅改良工事などを行う場合、ホーム上など施工空間が制限される狭隘な箇所では杭工事を行うケースがある。一般に、打ち杭を施工する場合の杭打ち機械は大きく、杭工事のための仮設工事にかかる工期・コストが大きい。そのため、既往の工法に代わる新工法を開発する必要があった。

同社は杭打ち機の設計を一から見直し、狭隘かつ超低空頭での施工条件でも、杭径3mまでの大口径掘削が可能となる超低空頭場所打ち杭工法(機械名称：コンパクトリバースJET18)をJR東日本および東亜利根ボーリング株式会社と共同で開発した。JET18は機体重量が約4.0tと軽量で、機械全高が1.8mであるため2.0mの空頭があれば掘削作業が可能、またベースフレームはスライド機構を持っているため自走可能。同工法は駅改良工事等の鉄道工事以外にも、高架道路などの橋脚補強や拡幅工事、建築物の耐震補強工事など、様々な狭隘箇所での杭工事に適用が可能であるという。

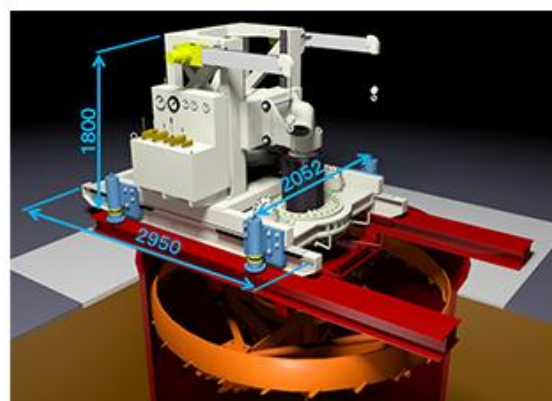
これにより、仮設工事軽減による工期短縮・コストダウンを行うとともに、駅利用客の流動の確保など、影響もより小さくすることが可能となった。同工法の施工実績は既に700本を超えている。

施工イメージ



出所: 同社HP

コンパクトリバースJET-18



出所: JR東日本HP

* SWORD工法の紹介動画はこちら

<https://youtu.be/8D6PJrorROE>

▶ SWORD工法*：線路上空建物の工期短縮施工法

SWORD (Slide-Work Over a Railway and Down)工法は、駅構内の線路上空に人工地盤を構築して建物を建設する工事を、安全かつ短工期で行うための工法である。

同工法では、あらかじめ夜間に発進構台を線路上空に造り、作業効率の良い昼間に発進構台上で建物上部の鉄骨を先組みしておく。ホームでは先行して建物の下部鉄骨柱を建設し、夜間に建物上部の鉄骨を油圧ジャッキで線路上空にスライドさせ、スライドが完了してから柱を溶接する。その後にホーム仮設の上家を解体するという手順で行う。これにより、線路上空作業の効率化に寄与した。

同工法は、同社とJR東日本および株式会社巴コーポレーション(スタンダード：1921)・株式会社巴技研とで共同開発され、立川駅改良工事や川崎駅改良工事で施工された。

(2) パートナー会社

JR東日本は、2022年11月に、同社、東鉄工業(プライム：1835)、第一建設工業(スタンダード：1799)の一部株式を取得した。目的は、資本関係を強化しつつ、鉄道の軌道工事や駅舎などの建設分野で各社の技術力を取り込むことである。3社以外にも、未上場企業の仙建工業と交通建設の株式を取得し、JR東日本の2023/3期第3四半期から計5社を持分法適用関連会社とした。

JR東日本では、このような持分法適用関連会社群を「パートナー会社」と位置付け、パートナー会社との協働による技術力向上を通じて、鉄道工事マネジメントの定着と強化、人事交流の拡大・深度化、リスク情報の共有化を進めている。

- ▶ **東鉄工業**(JR東日本21.1%出資)は、線路の維持補修や線路近接工事、駅ホームの柱といった耐震補強工事などを手掛けるゼネコンで、収益の大半がJR東日本関連の工事であるという。第一建設工業も発行済株式の1.5%を保有している。
- ▶ **第一建設工業**(同17.4%)は新潟市に本社があり、信越、東北を地盤とする。線路メンテナンス工事に強く、駅舎などの建築工事も手掛けており、JR東日本への依存度約7割。東鉄工業も発行済株式の2.4%を保有している。
- ▶ **仙建工業**は仙台市に本社があり、土木、建築、軌道等の建設工事一式の請負を行っている。
- ▶ **交通建設**は、鉄道軌道工事と一般土木工事を手掛けている。JR東日本のほかに第一建設工業と東鉄工業も主要株主に名を連ねている。

ユニークな点は、JR東日本発注の様々なプロジェクトにおいて、パートナー会社の得意分野に応じて担当分野を仕分けし、担当分野に応じて施工する場合が多いことである。

具体的には、同社は鉄道工事の中でも主に土木部門を担当している。東鉄工業は主に設備部門を担当しており、土木と設備部門(保守やレール、軌道工事など)とで得意工事分野の住み分けができています。例えば、品川の車両基地の整備は、一番下の部分は鉄建が担当するが、線路部分はパートナー会社が担当する。交差工事において土木工事の一部では、同社が下部のアンダーパス部分を掘り、線路部分はパートナー会社が手掛けるといった具合に、守備範囲の住み分けがJR東日本の発注段階からなされていることが多いという。

したがって、非合理的な競争原理がそこでは働かないため、収益的にも安定しており、利益率も高い。

なお、同社と東鉄工業は、会社設立の経緯・時期や事業内容および株式上場の時期も非常に似通っているため、投資調査の観点からは何かと比較されやすいが、ビジネス上の競合関係にはないため、二者択一の投資判断で考える妥当性は低いと、SIRでは考える。

(3) 人材採用・人材交流

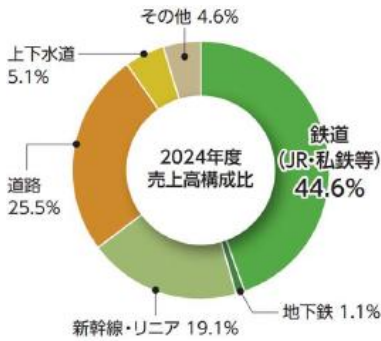
人材採用の面でも、JR東日本はパートナー企業とともに、新卒採用のための業界研究セミナーを開催している。「線路・土木構造物メンテナンス、建設」フィールドにおける各企業の業務内容やJR東日本との関係性や、日々の鉄道輸送を支えるためにどのような役割分担がなされているのかといった「土木の仕事」を体系的にアピールする機会を設け、パートナー企業の次世代を担う人材の採用をサポートしている。

2025年10月開催の土木業界研究セミナーには、鉄建建設、東鉄工業、第一建設工業の上場企業に加え、ユニオン建設、日本線路技術、交通建設、仙建工業、J-BISメンテナンス(建設塗装工業から社名変更)といった未上場企業、およびJR東日本コンサルティング、ビーエムシー、JR東日本が参加した。

現在の同社取締役のうち、代表取締役会長の伊藤泰司氏と新任代表取締役社長の今井政人(いまい まさひと)氏がJR東日本の出身である。今井氏は1988年にJR東日本に入社、2019年にJR東日本の執行役員と同社社外取締役に就任(2020年6月退任)、2022年6月にJR北海道の取締役副社長兼総合企画本部長を歴任後、2025年4月に同社執行役員副社長、2026年4月から同社代表取締役社長に就任した。

JR東日本グループとの戦略的な人事交流が「中期経営計画2028」で打ち出された。その一例を示すと、同社は一般工事の受注機会の拡大をめざし、JR東日本グループと連携して、土木工事の設計施工案件の受注獲得に挑戦し始めた。設計施工案件は、設計人材の不足を理由に同社が積極的に取り組んでこなかった分野であったため、双方で設計人材の交流といった連携を強化することで受注機会が増えることを狙っているという。

土木事業の詳細



出所: 同社IR資料

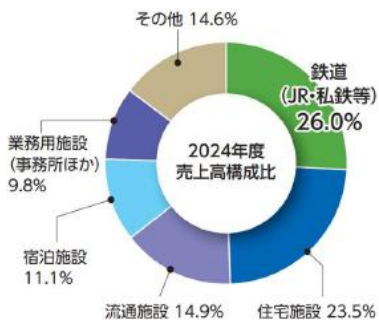
*北陸自動車道栄橋床版取替工事の紹介動画はこちら

<https://youtu.be/H0lzpxhX1nU>

* ECI (Early Contractor Involvement)方式とは、

設計段階から施工者が技術協力・技術提案を行い、設計内容に施工者のノウハウや技術力を反映させる発注方式。設計と施工の一体化を図り、コスト縮減や工期短縮を目的として、より効率的なプロジェクトの実施を目指す。

建築事業の詳細



出所: 同社IR資料

■ 土木事業の特色

同社の土木事業は、鉄道関連工事を中核に据えたビジネスモデルを展開しており、同社の創業以来の信用と技術力が事業の根幹を支えている。鉄道高架橋、トンネル、橋梁、上下水道といった重要な社会インフラ工事を手掛けることで、安全で高品質な社会基盤を提供している点が特徴である。

同社の事業環境は、国内のインフラの老朽化や自然災害への耐性強化が求められており、これに対応する形で大規模な更新工事や耐震補強工事が進められている。加えて、防災・減災対策事業の増加や持続可能社会実現に向けた技術開発・環境負荷低減の加速などを事業機会と捉えている。一方、建設業界全般に共通していることであるが、資材価格の高騰によるコスト増大、建設業の担い手不足による工事の遅延、労働時間上限規制に伴う生産性低下・コスト増大などを、事業リスクとして認識している。

収益面において、同社の土木事業は安定的な収益源となっている。過去5年平均で見ると、土木事業は連結売上高の52%を構成、セグメント利益率は4.0%である。

JR東日本を中心とした鉄道および新幹線・リニアの工事が売上の過半を占めているほか、道路関連工事が寄与している。

2024/3期には、同社初の床版取替工となるNEXCO東日本発注の北陸自動車道栄橋*とNEXCO中日本発注の北陸自動車道姉川橋の床版取替工事を完成させた。床版取替工事とは、老朽化により損傷した橋梁の橋桁より上の部分である床版を、より耐久性の高いプレストレスト・コンクリート床版に取り替える工事である。鉄道建設工事と違い、道路分野での受注獲得競争は激しい。床版取替工事を得意とする土木関連業者は多く、NEXCO案件ではスーパーゼネコンも応札に来るという。例えば、2023年4月に同社が契約締結したNEXCO東日本の北陸自動車道坂田橋(下り線)床版取替工事(2026年4月完成見込み)では、150超の指定(選定)業者の中から同社が落札できた。

道路分野においては、定期的な点検やメンテナンス等の大規模更新・修繕事業、耐震補強事業が今後増加し、高度な技術提案が求められるECI方式*案件の増加が見込まれる。興味深いのは、NEXCO東日本の企業情報サイトに「坂田橋(下り線)床版取替工事で得られた知見は、今後、同様な更新工事の設計・施工に反映していく」と明記されている点である。この点と、床版工事では、入札金額だけが選定要件ではなく、技術提案が重視される総合評価方式(価格と技術、工期の短縮)で落札業者が選定される点を考え合わせると、今後の床版取替における継手構造技術といった同社の競争優位性を生かす技術開発が、今後のNEXCO関連工事の受注獲得に威力を発揮することが期待される。

■ 建築事業の特色

同社の建築事業は、鉄道関連施設、官公庁建築、高層マンションなどの幅広い分野に展開している。過去5年平均で見ると、建築事業は連結売上高の概ね46%を構成している。

これまでの施工実績としては、ターミナル駅や駅ビル、高層マンション、官公庁施設、さらには生産施設(倉庫や工場)などが挙げられる。なかでも鉄道工事では、同社は土木部門との連携を生かし、総合的な建築ソリューションを提供することで顧客の信頼を獲得している。

事業環境は、少子高齢化や都市再開発需要の増加、さらには気候変動対策に伴う建物のカーボンニュートラル化といった多様な外部要因に影響を受けている。これに伴い、老朽化したインフラの更新や耐震強化、新築需要の高まりが見込まれる一方で、資材費や労務費の高騰、受注競争の激化といった課題も存在する。

コスト高や受注競争の激化は同業他社も同じ状況にあるにもかかわらず、同社の建築事業のセグメント利益は2022/3期から赤字が続いている。後述する海外工事の採算悪化も響いたが、コロナ禍の2021/3期に受注が落ち込んだ影響から受注時利益の厳格性が低下した。また、コスト高を価格に転嫁することができない状況が続き工事利益率が低下したことが大きく影響した。特にマンション建築での不採算案件工事が足を引っ張ったという。そのため、「中期経営計画2028」の中では、同事業の体制の再構築を急務と考え、工事原価のチェックを行う部署を設け、受注審査の厳格化を進めている。

受注先で近年注力しているのが官公庁案件である。官公庁案件も受注獲得競争が厳しくなっているが、入札金額だけではなく、技術も評価されるので技術提案も出しながら、施工経験・実績のあるエリアを中心に、防衛省・自衛隊施設の強靱化のための改修・更新工事に的を絞っている。施工実績を有する施設では経験値を生かせる提案を行うことで受注確率を高める。官公庁案件は発注ロットが比較的大きく、物価上昇対応(スライド)支払条件が民間デベロッパーと比べて高いことから、事業ポートフォリオの見直しも図っている。

鉄建建設のセグメント業績

セグメント	(百万円)	2021/3	2022/3	2023/3	2024/3	2025/3	2026/3 会予	2025/3 3Q累計	2026/3 3Q累計	YoY (%)
土木事業	受注工事高	91,426	70,206	97,773	99,926	87,997		61,808	91,664	48.3
	当期完成工事高	95,506	85,253	84,632	91,244	87,571		67,339	64,676	-4.0
	期末繰越工事残高	157,707	140,519	153,661	162,342	162,768		156,811	189,756	21.0
	売上高	96,565	85,951	85,551	91,991	89,047	91,500	68,422	66,107	-3.4
	セグメント利益	4,310	4,818	1,798	3,699	3,497	4,110	3,070	1,415	-53.9
	同利益率	4.5%	5.6%	2.1%	4.0%	3.9%	4.5%	4.5%	2.1%	
建築事業	受注工事高	62,086	81,480	90,097	89,098	93,004		65,971	71,636	8.6
	当期完成工事高	82,355	62,733	72,389	87,965	91,137		68,084	62,511	-8.2
	期末繰越工事残高	76,255	94,746	112,454	113,587	115,454		111,474	124,579	11.8
	売上高	82,355	62,596	72,202	87,965	90,837	82,000	67,961	61,660	-9.3
	セグメント利益	1,391	-225	-1,086	-3,224	-997	1,180	-1,181	879	黒字化
	同利益率	1.7%	-0.4%	-1.5%	-3.7%	-1.1%	1.4%	-1.7%	1.4%	
不動産事業等	売上高	3,097	3,002	2,989	3,629	5,228	5,500	3,077	4,218	37.1
	セグメント利益	539	653	509	482	983	1,070	742	959	29.2
	同利益率	17.4%	21.8%	17.0%	13.3%	18.8%	19.5%	24.1%	22.7%	
合計	受注工事高	153,512	151,686	187,871	189,024	181,002	217,000	127,599	163,301	28.0
	当期完成工事高	177,861	147,986	157,022	179,209	178,709	173,500	135,424	127,187	-6.1
	期末繰越工事残高	233,962	235,265	266,925	275,930	278,222	321,722	268,105	314,336	17.2
	売上高	182,020	151,551	160,743	183,586	185,114	180,000	139,462	131,986	-5.4
	営業利益	6,245	5,247	1,233	958	3,459	5,400	2,632	3,227	22.6
	営業利益率	3.4%	3.5%	0.8%	0.5%	1.9%	3.0%	1.9%	2.4%	

注) 受注工事高・完成工事高・繰越工事高は個別企業のデータ(ただし2026/3期会社予想分は連結ベース)。売上高・営業利益・セグメント利益は連結ベースのデータ。会社側は2026/3期の事業別売上総利益計画を開示している。SIRではヒアリングに基づき各セグメントの売上高販管費率を6%として販管費を推定し、予想総利益から推定販管費を控除してセグメント利益を予想した。

出所: 同社IR資料よりSIR作成

中期経営計画 2028

* Scope 1・2・3とは、

温室効果ガス排出量を分類する際に使われる概念。

Scope1は、自社が工場などで燃料を燃やして機械を動かす際の直接排出。

Scope2は、他社から購入した電力等を使用する際の間接排出 - エネルギー関連。

Scope3は、上記以外の自社の活動に関連して発生する間接的な排出で、サプライチェーン全体(原材料の調達、物流、廃棄など)からの排出量や、顧客が自社製品を使用することによって発生する排出量なども含まれる。

■「誇れる企業へ」～サステナブルな未来社会への挑戦～

2024年4月、同社は、創立100周年に向けた「初めの5ヵ年」にあたる2025/3期から2029/3期を期間とする「中期経営計画2028」を策定した。「誇れる企業へ」～サステナブルな未来社会への挑戦～をテーマとし、下表の定量目標と株主還元方針を明確にしたうえで、事業戦略、基盤戦略、環境戦略、コーポレートガバナンス、資本政策も全般的に網羅されている。特に、利益重視のポートフォリオ構築や人的資本の充実、DX戦略の推進、環境目標の達成に向けた取り組みが強調されている点は先進的と言える。

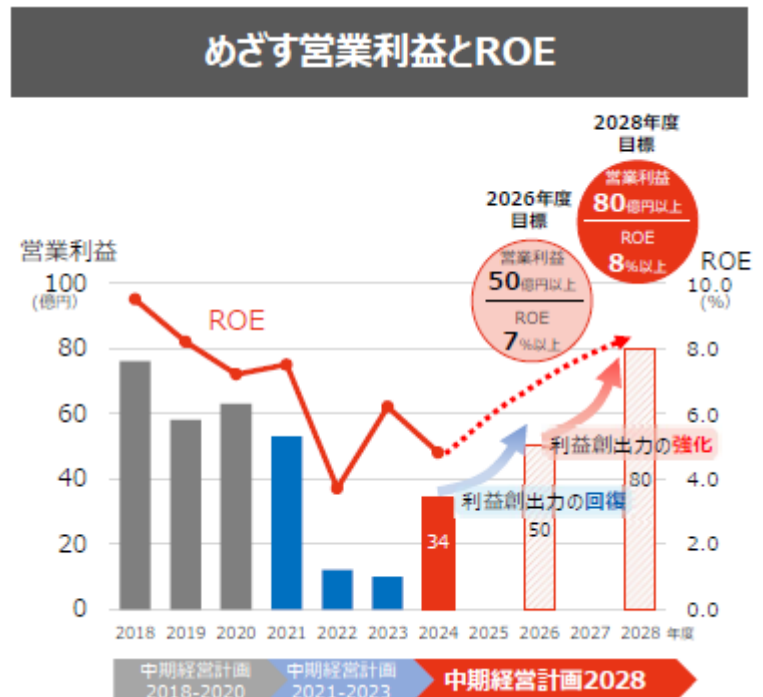
現時点の自社の地力の利益創出力を売上高営業利益率で3%と客観視し、株主資本コストを6%程度(2026/3期初から7.5%程度に変更)と同定したうえで、それを上回る目標ROE(2027/3期7%以上、2029/3期8%以上)を今回初めて設定した。単に収益力の強化だけでなく、株主還元の充実と効率的な資産構成の実現をバランスよく推進していくことでROEの向上、ひいては企業価値の向上を目指すことも強調されている。また、今回の中計期間を5年間とした理由について同社では、既に受注済みの採算工事の消化に時間がかかるため、下記の定量面の目標実現に向けて3年では短く、少し長期的な視点を取り入れたと説明している。

ROEの目標水準は決して高いとは言えないものの、従来の期間損益重視の経営スタイルから脱却し、中長期的な視点で資本効率を意識した経営スタイルへの転換は、株式市場に向けて同社の本気度をアピールしたものと、SIRでは解釈している。

【定量目標】

財務KPI	非財務KPI
連結営業利益 80億円以上 [2028年度] 50億円以上 [2026年度]	2022年度比 CO2排出量 Scope1+2 ▲32% Scope3 ▲20% [2028年度]
ROE 8%以上 [2028年度] 7%以上 [2026年度]	工事に起因する 死亡・重大災害、 第三者災害、 重大な鉄道工事事故 0件 [5か年累計]
配当性向 50%程度	従業員 エンゲージメントスコア 継続向上

出所: 同社IR資料よりSIR作成。



【株主還元方針】

2025/3期から2029/3期を対象に、1株あたり100円を下限として、配当維持または増配を行う累進配当を導入する。同期間において配当性向50%程度を目安に、安定的な配当と機動的な自己株式取得を通じた株主還元を実施する方針とし、さらなる安定配当政策に向けたDOE(株主資本配当率)導入の検討を実施する。

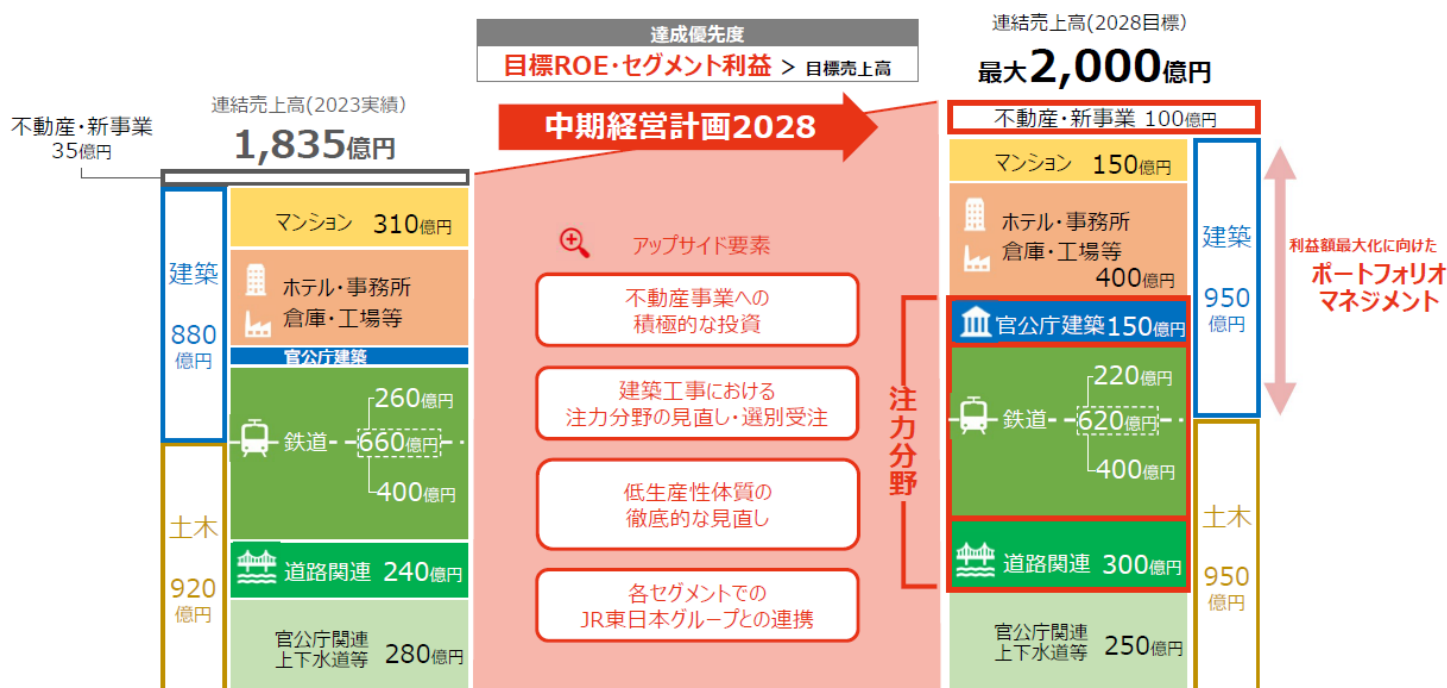
■ 利益重視の事業ポートフォリオの全体図

下図に示すように、同社では2028/3期までの5年間で連結売上を2,000億円程度まで伸ばすことができると考えている。ただし、ROEを重要なKPIと認識しているため、トップラインに固執するのではなく、利益重視のポートフォリオ構築を進めていく考えである。

特に注力分野として、同社の最大の強みである鉄道に加え、土木では道路関係、建築では官公庁建築、そして不動産、新事業といった分野に注力することで、売上利益の拡大が可能と考えているという。

アップサイド要素として4点が挙げられている。その中でも、同社の低生産性体質を克服することが最重要課題という認識である。

利益重視の事業ポートフォリオの構築



出所：同社IR資料

■ 基盤戦略の強化とともに、生産性の改善を進める考え

生産性が低い要因についての同社経営陣の認識は、過去10年間、設計や技術提案といった現場を直接支える部署や安全、環境、DXなど、会社として必要な組織の拡充と強化を進めた結果、内勤社員の比率を大きく増やしたが、そのコスト増を生産性向上に反映できなかったためとしている。実際の現場では、本来、社員が行うべき業務と外部に任せる部分の区分けが不明確であったため、協力会社や専門業者に任せられる外注化体制作りが進まず、現場業務での直轄管理意識が強い社員ほど外注分まで時間と労力を費やしていた。そのため、結果的に生産性の低下と協力業者の成長の鈍化を招いたとの図式である。

その反省から、今回の中期経営計画では利益確保の一方策として、現場業務の外注化が挙げられた。

土木事業部門では、現場配属社員の直轄管理意識を和らげたうえで、本来行うべき、そして技術として残すべきコアを整理し、より専門性の高い業務に集中することで質の高い施工管理と生産性の向上を図りつつ、外注できる部分は外部に任せるといった、仕事の仕方の見直しを組織的に取り組むことで全体の生産性向上を図っている。

建築事業部門では、建設DXや業務DXを駆使してこれまでの業務負担を軽減させるとともに、BPO(ビジネス・プロセス・アウトソーシング)の活用範囲を広げ、現場業務の20%効率化(2028年度)をめざし、人手不足の問題に対応していくとしている。

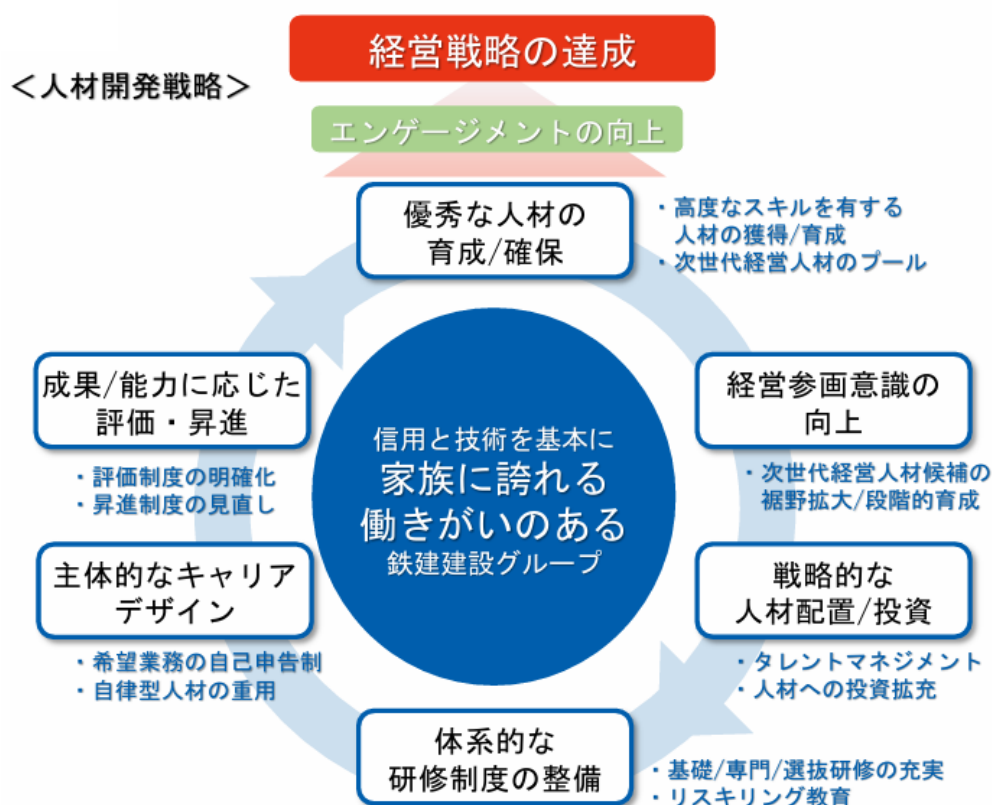
また、10年後にベテラン技術者が半減することを見据え、会社組織のスリム化にも着手し、効率的な組織運営をめざすとしている。

■ 基盤戦略—人的資本政策

同社の課題である歪な年齢構成という状況を踏まえると、同社が今後持続的に成長していくためには社員のエンゲージメントの向上は必要不可欠であると同社経営陣は認識している。エンゲージメントの向上には社員の持続的な成長や働きやすい職場の提供が必要であるため、人的資本への投資やワークライフバランスの充実、DE&Iの推進などの取り組みが行われている。

人的資本への投資に関して、同社では1年間かけて議論を重ね、どのような人材に育てていくかを整理した人材開発方針を策定した。社員全員の適性を見ながらタレントマネジメントを行い、まずは現場の作業所長や組織運営人材、DX推進人材の3軸に育成を行い、コア・タレントマネジメントを通じて最終的には経営人材に育成していく体系を明確にした。

下図が人材開発戦略の取り組みサイクルである。これらをしっかり取り組むことでエンゲージメントの向上、ひいては経営戦略の達成につながるものと期待しているという。



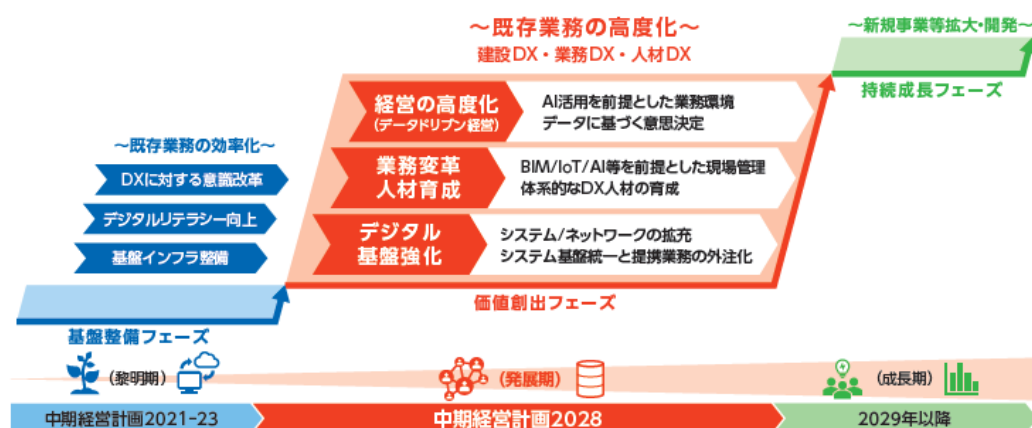
出所：同社IR資料

また具体的な研修体系も大幅に見直された。レイヤー別(一般層・主席層・管理層)の体系的な研修を整備するとともに、社員の自律型学習の実現といった観点でもコンテンツを備えた。これらにより社員の主体的なキャリアデザイン形成意欲の向上を目指すとしている。研修や仕事を通して能力の高い社員は従来よりも早期に登用できるように人事評価制度・昇進制度も見直された。

■ 基盤戦略—鉄建DX戦略

同社では2021年4月に立ち上げたDX推進室を中心に、DXに対する意識改革とデジタルリテラシーの向上に取り組み、デジタルインフラの整備を精力的に進めるとともにBIMの現場導入や、ICTを活用した施工管理方法の開発などを進めてきた。前中計では「基盤整備フェーズ」という位置付けで、主に既存業務の効率化を図った。

現中期経営計画では、「経営の高度化」「業務変革と人材育成」「デジタル基盤強化」の3つの方針を掲げ、建設DX・業務DX・人材DXという3つのDX戦略により既存業務の高度化を通じ、その成果を企業の総合力へと結びつける「価値創出フェーズ」に移行した。



出所：同社IR資料

最近の取り組み事例として、以下が紹介されている。

1) IoTとAIによる現場生産性の向上

車線規制を伴う高速道路リニューアル工事において、道路規制帯の情報をデジタル化により現場管理の省人化が可能となるシステムの開発を実施している。その成果として、これまで電話や無線で行っていた情報のやり取りが不要になり、規制管理者への問い合わせが大幅に減少した。また、チャットアプリを通じて現場の状況をリアルタイムに確認できるようになったことで、確認作業にかかる時間も大きく短縮された。さらに、工事に伴う規制履歴を自動で記録・出力できる仕組みを導入し、報告業務の手間を軽減するとともに、情報の正確性も向上した。

2) ICT建設機械の導入

鉄道工事の現場で、ICT建設機械を導入した。GNSSと3次元設計データにより、従来必要だった掘削前の準備作業が不要になり、重機オペレーターの熟練度に左右されず高精度な施工が可能になった。

3) 生成AI「てっけんAI-Chat」の開発

社内専用AIに熟練技能を学習させ、熟練者が持つ貴重な技術や知識を次世代に引き継ぐ技術伝承や、公共工事における技術提案業務への生成AIの活用など、専門業務に特化した生成AIの開発にも取り組んでいる。用途に応じて複数の生成AIを使い分けることで、業務プロセス改革の加速を図っていく。

■ 事業戦略—土木事業

土木事業では、2027/3期に売上高870億円と売上総利益100億円、2029/3期に同950億円・120億円を目標にしている。下図が、3つの重点成長戦略(①鉄道・道路分野の深化、②不採算工事の撲滅、③生産性向上)による総利益の積上げ分解である。建設業への時間外労働上限規制が2025/3期から適用されたことのコスト分も加味されている。

①**鉄道・道路分野の深化**では、現在、施工を行っているJR羽田空港アクセス線や品川駅北口広場、八ツ山橋梁工事などの大規模駅開発および駅周辺開発、難度の高い鉄道関連工事や新幹線など鉄道トンネル工事施工などを着実に進めるとともに、川上情報で得られた技術開発を行うことで技術を磨き上げ、鉄道工事のトップランナーとしての地位をより強固にしていく。技術開発に関しては、2025年2月に東京貨物ターミナル改良工事において、道路高架橋のプレキャスト化を実証しており、さらに北海道新幹線への採用も進めている。また、長距離鉄道トンネルにおける遠隔運転等の技術開発を進めており、建設業界の課題である担い手確保や生産性向上に積極的に取り組んでいる。同社の技術力が生きる領域において、JR東日本グループとの技術協力・事業参画、戦略的な人事交流など、さらなる連携を強化し技術営業力を強化していくことで、他鉄道会社工事の受注拡大に取り組んでいく。

鉄道に続く強みとなる道路分野は、高速道路の4車線化や、国が推進する国土強靱化の取り組みに伴い、シェア拡大を進めていく。構造物の老朽化・劣化が進んでいる高速道路では、定期的な点検やメンテナンス等の大規模更新・修繕事業、耐震補強事業が今後増加し、高度な技術提案が求められるECI方式案件の増加が見込まれる。そのため、床版取替における継手構造技術といった同社の競争優位性を生かす技術開発は戦略的に有効になってくる。また、デジタルツールが急速に進化するなか、持続可能な社会に向けさらなる効率化や工程短縮をはじめ、安全性および生産性の向上に資するシステムの構築も進める考えである。このほか、専門会社や設計コンサルと連携した異工種・異業種JVの組成により、各企業が持つ最新技術・専門知識を生かした競争力強化を図り、大規模で複雑なプロジェクトに対応しながら発注者のニーズを汲み取って受注機会の拡大に取り組む考えである。

土木事業の重点的成長戦略骨子と連結業績目標

重点成長戦略

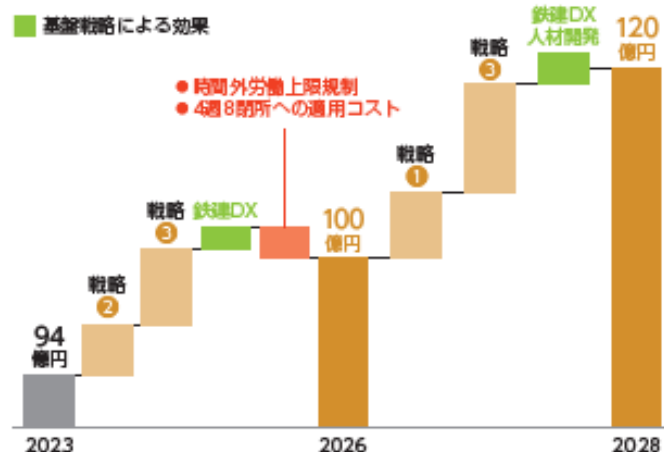
- ① 当社の強みを活かした鉄道・道路分野の深化を図る。
- ② これまでの海外工事での損失計上から学び、不採算工事を撲滅する。
- ③ 生産性向上に向けて仕事の仕方を見直し、組織的な取り組みを強化する。

連結数値目標 (土木セグメント)

	2024実績	2025	2026	2028
売上総利益 (億円)	92	▶ 94	▶ 100	▶ 120
売上総利益率 (%)	10.4	▶ 10.7	▶ 11.6	▶ 12.6
売上高 (億円)	890	▶ 880	▶ 870	▶ 950

出所：同社IR資料

利益向上イメージ (連結売上総利益)



②不採算工事の撲滅の中心課題は、建築工事の利益率向上と海外工事に対する同社の取り組みである。これまで同社は、海外工事において、過大な受注量があったこと、また経験不足や想定外の事象等を原因として、大型工事における不採算に伴い多額の損失を計上してきた。

特に厳しかったのが2023/3期決算で、一部の海外工事において採算悪化に伴う工事損失引当金繰入額を含む工事損失を売上原価段階で計上しただけでなく、現地ジョイントベンチャー・パートナー企業に対する工事原価の負担額に関する協議が難航したことに伴い、回収可能性を検討した結果、貸倒引当金繰入額2,294百万円を特別損失として計上した。同年度および2024/3期の有価証券報告書には、「今後の工事進捗に伴う工事収支の見積金額の変動や、国際仲裁の動向次第では、翌連結会計年度以降の連結財務諸表に影響を与える可能性があります」との注記が付けられている。

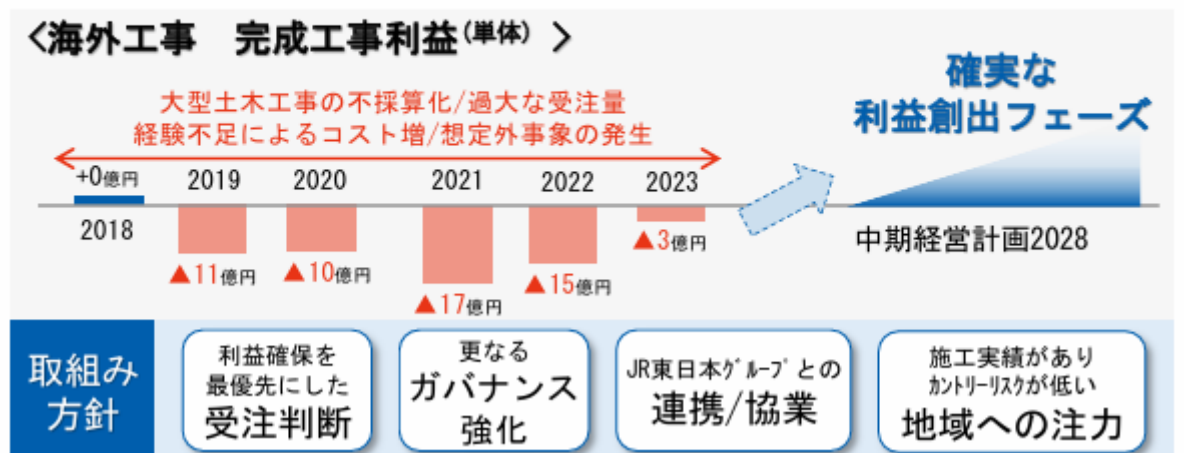
現在も一部地域で工事施工中だが、ベトナムをはじめ多くの国での施工実績による経験の蓄積と若手OJTを含めた海外工事経験者の育成や海外の地元協力業者への安全・施工管理指導教育などにより、成果も出始めている。2024年には、カンボジアでの国道整備事業、ミャンマーでの高速鉄道事業、バングラデシュでの鉄道高架化事業がいずれも竣工を迎えた。各国においては、交渉手法が設計変更に結びつき、収益面においても回復に向かっているという。

今後の海外工事の受注判断については、これまでの経験と施工実績を踏まえ、利益獲得を最優先に掲げて組織的に取り組んでいく考えである。

③生産性向上策は、p.19に報告済み。

海外工事に対する取り組み

- 受注量の適正化と注力分野の絞り込みにより不採算工事を撲滅



出所：同社IR資料

■ 事業戦略—建築事業

建築事業では、2027/3期に売上高900億円と売上総利益55億円、2029/3期に同950億円・70億円を目標にしている。下図が、主に2つの重点成長戦略(①利益創出に最適な受注ポートフォリオの再構築、②売上/利益生産性の向上)による総利益の積上げ分解である。これには、手持ち不採算工事の消化に伴う利益増分と、時間外労働上限規制適用に伴うコスト分も加味されている。

建築事業の重点的成長戦略骨子と連結業績目標

重点成長戦略

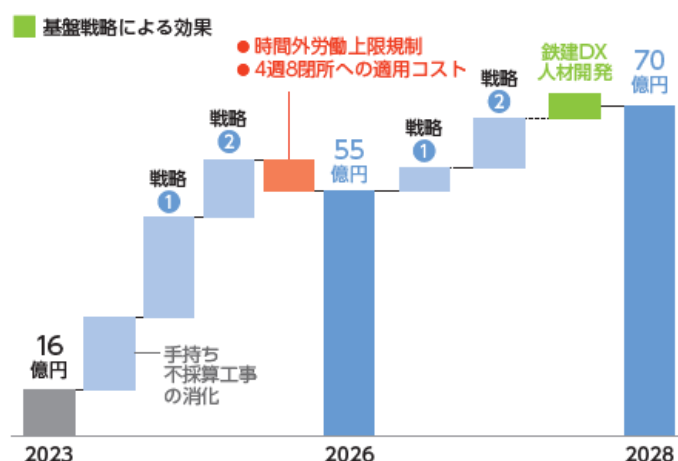
- ① 鉄道に加えた新たな強み構築と利益確保優先の選別受注の徹底により利益創出に最適な事業ポートフォリオを構築する。
- ② 売上/利益生産性の向上に向けて、仕事の仕方/組織を見直す。

連結数値目標 (建築セグメント)

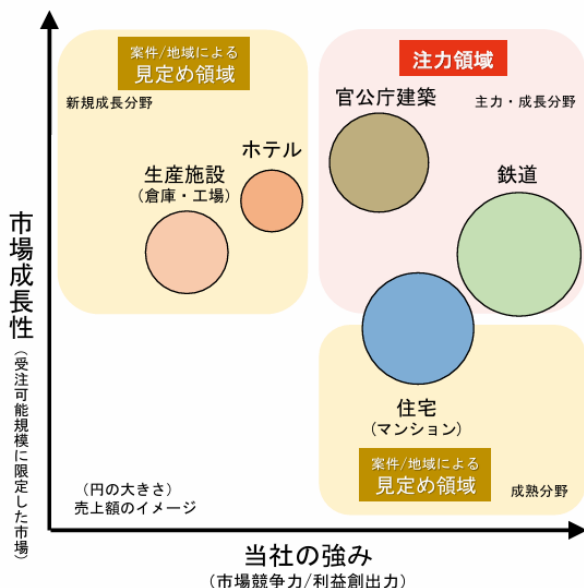
	2024実績	2025	2026	2028
売上総利益 (億円)	42	▶ 47	▶ 55	▶ 70
売上総利益率 (%)	4.7	▶ 5.6	▶ 6.1	▶ 7.4
売上高 (億円)	908	▶ 840	▶ 900	▶ 950

出所：同社IR資料

利益向上イメージ (連結売上総利益)



<ポートフォリオポジション>



出所：同社IR資料

利益確保を目的とした受注の選択を厳格化していくために、**①利益創出に最適な受注ポートフォリオの再構築**に向けて、市場成長性と同社の強みを反映させた戦略領域別ポートフォリオ・ポジションを明示し、鉄道と官公庁建築を注力領域とした。

鉄道事業者のニーズがある車両基地の更新やターミナル駅、駅周辺案件に継続して取り組むほか、自衛隊基地などの大規模な施設更新工事が多く出てくると見込み、官公庁建築を新たな強みの柱としている。同社の施工実績や社内の土木事業部門との連携を図って受注を拡大していく考えである。

同社はマンション工事にも経験豊富であるため、強みを発揮できる分野としながらも、地域別の施工条件や適正工期の確保などを見定め、案件を選別して取り組んでいく考えである。また、ホテルや倉庫・工場などの生産施設に関する案件は多くの取り組み機会があり、市場成長性の期待が高い分野であるが、競争力や提案力が要求される分野でもあるため、組織的な判断のもと、利益確保を前提とした慎重な選別受注を行っていく考えである。

②売上/利益生産性の向上の中心課題は、利益意識の向上に向けた内部統制の強化である。新中計の最初の2年で安定的な利益創出に向けた体制を再構築し、その後はその体制やルールをしっかりと守って運用していく考えである。

コロナ禍での厳しい価格競争のなか、受注量の確保を優先したことで利益率が低下した前中計期間を振り返り、利益創出に向けたガバナンスの強化を図り、取り組み案件の初期段階での受注審査を厳格に実施していくことが明示された。

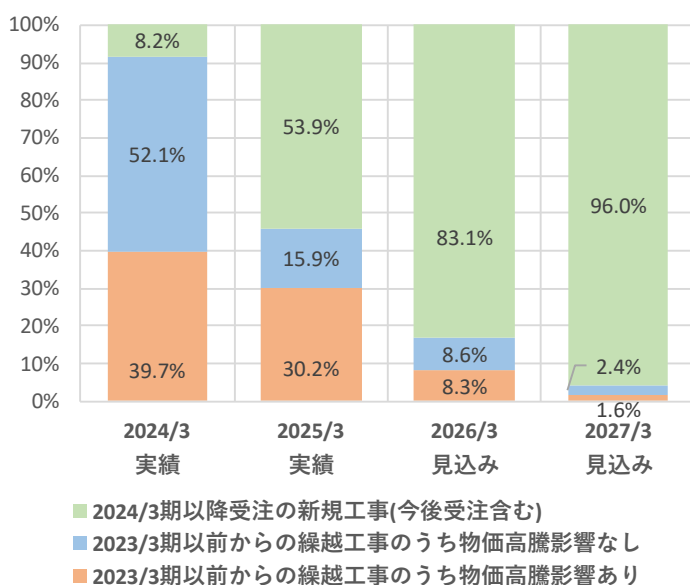
2025/3期に新設したコストマネジメント部による原価管理を行い、利益向上体制を組織的に構築していく考えである。前頁の受注ポートフォリオに示すような同社の強みや市場成長性を視野に入れた案件の選別によって利益を確保し、さらなる成長のために競争力を強化すべく、原価低減や技術開発の拡大にも注力していく。

上記の基本方針の下、受注時利益率ルールの厳格な履行により、初期段階での受注審査を適切に実施した結果、2025/3期の受注時利益率の平均値は前年を上回った。受注に向けた意識改革と改善は着実に進展しているとしている。

建築事業では、時間外労働の抑制や4週8閉所率の目標達成に課題が多い中、工事規模の大型化に伴い、現場配属社員による売上生産性には向上が見られた模様である。これはp.19で述べたBPOの活用やDXツールの積極的な導入も寄与しているという。また、生産性向上、職場環境改善、社員のエンゲージメント向上のために2026/3期に集中支援部を新設した。現場のコア業務のうち遠隔で支援できる業務を抽出し、本支店で対応することで現場の負担を軽減しつつ、より専門性の高い現場管理体制を効率的に実現するというものである。

このように職場環境の改善や組織再編、新しいシステムの定着を通じて、中期経営計画の最終年度となる2028年度までに現場業務の20%効率化を達成し、同時に社員のエンゲージメント向上を図っていく考えである。

建築事業の受注時期別売上高構成比の見通し (2026年/2月時点見込み)



建築事業部門では、体制の再構築を最重要課題として捉え、受注時ルールを遵守した選別受注を徹底し、利益率を安定させていったうえで、中期経営計画の5ヵ年で建築事業の利益を大きく向上させていく考えである。

左図のベージュ色が、2023/3期以前からの繰越工事のうち物価高騰の影響を受けた「不採算案件」が建築事業(単体)の完工高に占める割合である。中期経営計画2028の初年度の2025/3期は、物価高騰の影響を受ける工事の割合が約30%あった。それが、2026/3期は8.3%に減少し、2027/3期以降はほぼ削減できる見通しが立っている。つれて建築事業の利益率は回復していく可能性が高い。

出所: 同社IR資料よりSIR作成

■ 事業戦略—不動産事業・新事業

中期経営計画2028では、**不動産事業**を「新たな収益の柱とする」ことを掲げている。不動産事業は、同社の本業である建設業との親和性が高いこともあり、2025/3期から投資を本格化させているとともに保有不動産を見直し資産効率を向上させている。

開発事業、賃貸事業、エクイティ投資の3つの分野それぞれで、厳格な投資判断を行い、新たな収益の柱を構築していく考えである。なお、不動産に係る投資判断基準はIRRを中心に検討しており、ハードルレートは3~4%と設定しているが、NOI利回りや規模等を勘案し、総合的に判断しているという。

新事業では、SDGsへの貢献と脱炭素社会の実現に向けて、**いちご観光農園**を核とした地域活性化をめざす農業の運営をはじめ、再生可能エネルギー事業として**小型木質バイオマスガス発電**および**小水力発電**に取り組んでいる。また、グレンカル・テクノロジー株式会社との協業により、従来の方式とは異なる大幅なCO₂削減につながる**低温プラズマ式乾燥機**「レドックスマスター」の普及とその応用に向けた事業を展開している。加えて、成長が早くCO₂吸収量の多い**早成桐**を2023年11月に新潟県長岡市の未利用農地5haに3,000本を植樹し、5年かけ育成管理を行っている。

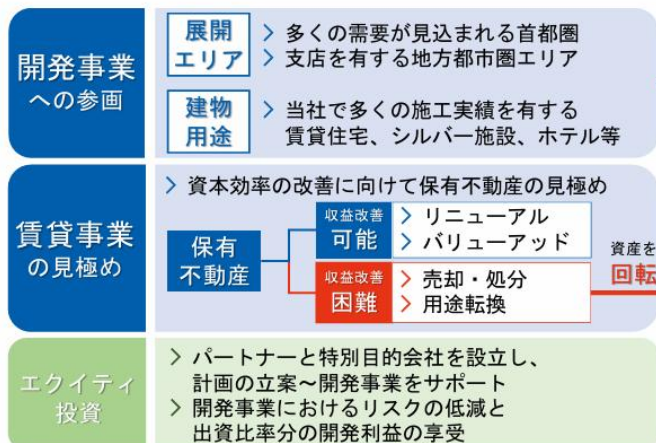
早成桐は1本当たり年間約43kgのCO₂を吸収するため、3,000本の早成桐は1年間で約130tのCO₂を吸収することになる。小水力発電事業は年間発電量が119万kwhで、2026年1月からの発電開始により1年間で472tのCO₂を削減可能となる。こういった取り組みにより、同社はCO₂排出量削減に社会貢献していく考えである。

2つの事業合計で、2027/3期に売上高65億円と売上総利益12億円、2029/3期に同100億円・15億円を目標にしている。特に新事業は、この5年で経済的価値も見い出せる事業に育てていくことを重要視しており、社会的価値との両立を目指している。

不動産事業・新事業の方向性と連結業績目標

不動産事業

- 当事業と親和性の高い不動産事業への投資を加速するとともに保有不動産を見直し、資産効率を向上させる



投資判断	基本	+	総合的に勘案
	IRR \geq 3~4% (内部収益率) (WACCを参考)		NOI利回り 事業利益率

連結数値目標 (不動産・新事業セグメント)

	2023	2026	28
売上			
総利益※	8億円	12億円	15億円
[売上総利益率]	[22.2%]	[18.4%]	[15.0%]
(売上高)	(36億円)	(65億円)	(100億円)

※不動産事業における営業外損益を含む

新事業

- サステナビリティ経営の推進に向けて、経済的価値と社会的価値の両立を目指す



出所：同社IR資料

■ 環境戦略

同社グループでは、7つの企業活動指針を順守していくことが、サステナビリティ経営の実践につながると考えており、ESG重要課題(マテリアリティ)を企業活動指針のキーワードと関連づけて整理している(p.5参照)。中期経営計画2028の検討に併せてマテリアリティとKPIについても見直しを図った。

同社は、2050年カーボンニュートラルに向けて、社会的価値と経済的価値の創造を両立させる取り組みを進めている。中期経営計画2028では、環境配慮型燃料や再生エネ電源の導入拡大、ZEB/ZEH*化率向上、環境保全に資する技術開発、脱炭素関連事業の推進、環境情報開示の充実の5つをテーマに実践していく考えである。

KPIとして設定した2029/3期のCO₂排出量、2023/3期比Scope1+2：▲32%以上、Scope3：▲20%以上を目標に活動を進め、脱炭素社会、自然共生社会への貢献と循環型社会形成の推進に取り組んでいくとしている。

* ZEBとZEHとは、

ZEBはnet Zero Energy Buildingを、ZEHはnet Zero Energy Houseを指し、対象がビルや工場などの非住宅建築物か、一般住宅かの違いである。

快適な室内環境を維持しながら、建物で消費する年間の一次エネルギーの収支をゼロにすることを旨とした建物のこと。省エネと創エネのバランスで、エネルギー消費量を正味でゼロにするという概念である。

■ コーポレート・ガバナンス(CG)の進化一目は政策保有株式の売却

中期経営計画2028では、取締役会の実効性向上や執行機関の強化を引き続き図っていくことに加え、政策保有株式の縮減を積極的に進めることを明確にした。同社は2024/3期末時点で上場・非上場合わせて約60銘柄を政策的に保有し、その評価額合計は同期末純資産残高の約30%に相当するなど、低い資本効率の要因の一つだったと、経営陣は認識している。計画では、2027/3期末までに純資産比率20%以下への縮減を目指し、5ヵ年合計で概ね100億円の売却を進める考えである。

加えて、2025/3期決算説明会で以下の経営体制のスリム化施策が打ち出された。**①**事業本部長の執行役員化により取締役人数の見直しを図るとともに、**②**権限委譲の推進、**③**中期経営計画のKPIを評価項目とした役員の報酬体系の見直し、**④**役員定年制の導入の検討、などを進めていくとした。また、**⑤**執行役員数を中計策定時の2024/3期38人から2026/3期は30人に、中計最終年度の2029/3期までに20人へ減員する。

中期経営計画2028の実現および持続的な成長に向けたガバナンスを強化する

取締役会の実効性向上	執行機関の強化
<ul style="list-style-type: none"> ● 監督機能強化と実効性向上に向けたPDCAサイクル <ul style="list-style-type: none"> ＞ 取締役会の実効性評価をアンケートにより実施し、課題に対する取り組みを確認/更なる課題の抽出 ＞ 経営上の課題に関する定期的なモニタリングの実施 ● 取締役会における議論の活性化 <ul style="list-style-type: none"> ＞ 社外取締役のみが出席する経営課題Meetingを定期的を実施 ● 役員報酬制度の見直し <ul style="list-style-type: none"> ＞ 中長期的な企業価値創造を引き出す報酬制度への見直し 	<ul style="list-style-type: none"> ● 権限移譲による迅速な経営判断の実現 <ul style="list-style-type: none"> ＞ 重要度に応じた権限の見直し ＞ 経営・執行機能の強化を目的とした専門委員会の活用 <div data-bbox="837 1579 1508 1691"> <p>(2023年度より設置/運用開始)</p> </div> <ul style="list-style-type: none"> ● 内部統制システムの強化 <ul style="list-style-type: none"> ＞ 組織強化による課題共有体制の見直し
資本効率の向上	コンプライアンス/リスクマネジメント/BCP強化
<ul style="list-style-type: none"> ● 政策保有株式に係る方針 <政策保有株式の推移> <ul style="list-style-type: none"> ＞ 資本コストと資金調達を踏まえ事業運営上、必要な銘柄のみを政策保有株式として保有 ＞ 2026年度までに純資産比率20%以下まで縮減 <div data-bbox="502 1848 798 2072"> <p>[] : 政策保有株式残高の連結純資産比</p> </div>	<ul style="list-style-type: none"> ● 徹底的な法令順守 <ul style="list-style-type: none"> ＞ 建設業法や安全衛生法等、関連法令の確実な順守に向けた社員教育の強化 ● リスクのモニタリングと異常時の早期対応 <ul style="list-style-type: none"> ＞ 事業リスク、情報リスク、雇用・人事リスク等のモニタリングと顕在化時の早期対応の徹底

出所：同社IR資料

■ 資本政策とキャッシュ配分

7.5%程度の株主資本コストを上回るROEを実現していくためには、収益力の強化・株主還元の充実・効率的な資産構成の実現をバランスよく推進することが必要との基本観の下、それらと連動して基盤戦略(人的資本政策・鉄建DX戦略・環境戦略・ガバナンスの進化)も進めていくことで企業価値は向上していく。これが中期経営計画2028で描かれた同社の企業価値向上の図式である。

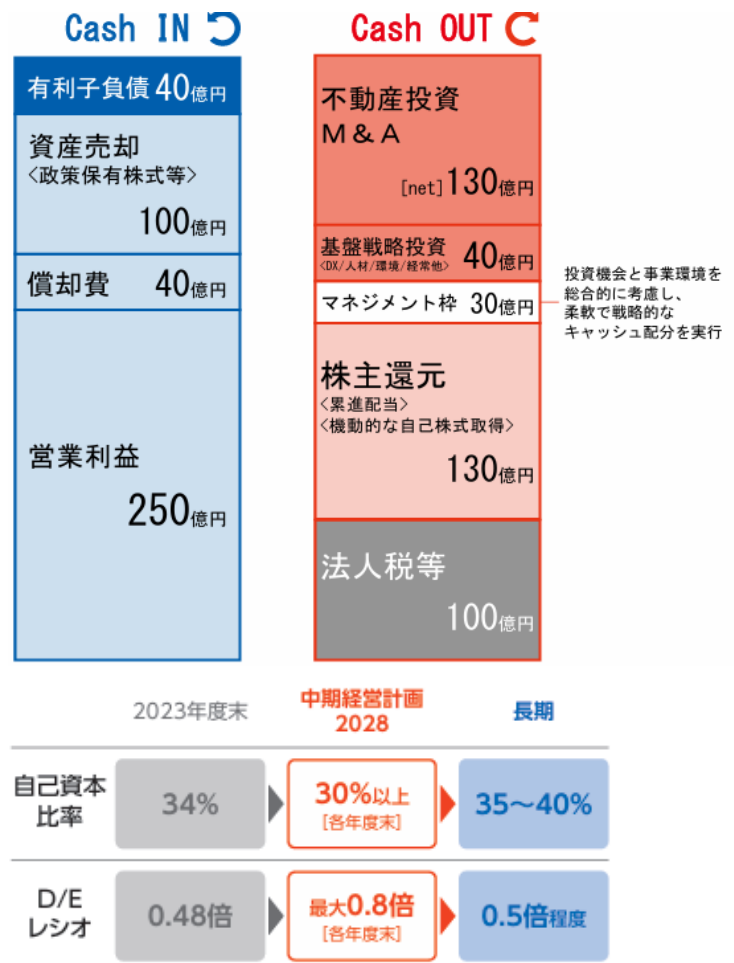
中期経営計画2028では、中期的なキャッシュ配分および財務健全性についての方針も具体的に策定された。

キャッシュイン(2029/3期までの5年間累計)は、営業利益250億円、償却費40億円、政策保有株式等の資産売却で100億円、有利子負債で40億円、合計430億円を見込んでいる。キャッシュアウトは、成長投資となる不動産・M&A投資でネット130億円、DX人材等の基盤戦略投資で40億円、配当金および自己株式取得による株主還元で130億円、法人税等で100億円を見込んでいる。マネジメント枠として設定した30億円は現段階で用途は定めず、今後5年間の投資機会や事業環境を総合的に考慮し、柔軟で戦略的なキャッシュ配分を行っていく計画になっている。

なお、レバレッジを効かせることになる可能性が高いため、一定の財務健全性を確保するという観点から、今後5年間では自己資本比率30%以上、D/Eレシオは最大0.8倍を指標として設定し、長期的には自己資本比率を35~40%、D/Eレシオを0.5倍程度で管理する考えであるという。



出所：同社IR資料



2025/3期実績 の振り返り

■ 業績モメンタムの上向きが確認できた

中期経営計画2028の初年度となった2025/3期は、売上高は前期比0.8%増の185,114百万円、営業利益が同261%増の3,459百万円と、業績の上向きが確認された。

建築事業における期首手持ち工事が順調に進捗し、低採算工事の減少や設計変更の獲得等の要因により工事利益率に改善(売上総利益率が2024/3期の1.9% ⇒ 4.7%)が見られた。総利益率(粗利率)は約6%の売上高販管費率に届かなかったため、セグメント利益は997百万円の赤字であるものの、赤字幅は前年度から2,227百万円縮小した。**土木事業**は主に海外工事の減少に伴う当期完成工事高の減少に比例する形で約3%の減収となったが、前年度並みの約4%の営業利益率が維持され、セグメント利益は全社営業利益とほぼ同額の3,497百万円となった。また、主に賃貸収入を得ている**不動産事業**では、賃貸用開発物件の一過性の売却収入が1-3月期に計上されたこともあり、付帯事業等と合わせたセグメント利益が983百万円と大きく膨らんだ。その結果、全社営業利益は前年度の約3.6倍となる3,459百万円となった。

一部工事で資材費高騰に伴う工事原価増加がマイナスに影響したものの、設計変更の獲得や工事原価圧縮のプラス要因があったこと、また兼業事業(不動産事業+付帯事業)利益の増加や販管費の圧縮(主に人件費の配分調整)ができたことから、全社営業利益は期初計画の1,700百万円を1,759百万円上回って着地した。

一方、営業外収支で、為替の変動により前年度の為替差益(+1,215百万円)から為替差損(-181百万円)に転じた。主に海外工事関連の完成工事未収入金(資産勘定)や工事未払金(負債勘定)の残高に起因して生じるもので、海外工事案件ごとの瑕疵期間の終了に近づくにつれ、勘定残高の減少とともに、差損益による影響も小さくなる方向にあるという。

特別利益として、2025/3期は投資有価証券売却益(2,611百万円)を計上したものの、前年度に計上した固定資産売却益の反動、また貸倒引当金や投資有価証券評価損を特別損失として計上したことで、税前利益段階で前期比1,295百万円減となり、当期純利益は同19.5%減の3,429百万円となった。

■ 資金循環の鈍化の解決が課題として残った

バランスシート上で目立ったのが、流動資産勘定の受取手形・完成工事未収入金等が前期末比約110億円増加し、流動負債勘定の支払手形・工事未払金等が同約103億円減少している点である。完成工事未収入金の増加は、工事代金回収の遅れによる工事立替高が増加した一方で、工事未払金の減少は、国土交通省等からの要請により数年後に手形を廃止するという方向性の中で、支払いサイトの短縮(90日⇒60日)が行われ、下請け協力業者や資材購入先への支払いが進んだことによる。すなわち、回収が十分進まないうちに、支払いは進めなければならず、運転資金の不足分を有利子負債を増やして賄わざるを得なくなった。その結果、有利子負債は220億円近く増加し、支払金利も前期比353百万円増の752百万円となった。

この結果、売上債権回転日数(a)が同18日増の199日、仕入債務回転日数(c)が同6日減の97日となり、棚卸資産回転日数(b)も加味したCCC(キャッシュ・コンバージョン・サイクル=a+b-c)は同32日増の120日と、最近ピークだった2022/3期の117日を若干超える水準まで資金循環が鈍化した。

■ 事業ポートフォリオを念頭に置いた受注戦略

2025/3期の受注高は、土木で880億円(前期比12%減)、建築で930億円(同4.4%増)となった。土木では鉄道や高速道路、建築では鉄道のほか、防衛省施設などの官公庁建築に注力している。防衛省施設関連では下表の2件も含めて計11件の新規工事を受注した。これらの結果、受注残としての繰越工事高は2,782億円となり、今後、完成工事高が増加していく構図となっている。

土木事業では、得意とする鉄道工事で向こう10年・20年を背負う超大型プロジェクトとして羽田アクセス線や新宿駅周辺の再開発に伴う東西デッキを受注している。土木の第2の柱とする高速道路は2025/3期での受注額が土木全体の20%となっており、中期経営計画期間中に25%程度まで高める目標を掲げている。

建築事業では、官公庁建築の受注割合を既に26%まで高めることができおり、中期経営計画期間では平均20%の受注割合を堅持する方針である。これまでの大型倉庫の施工実績を生かし、生産施設の受注も2件から4件へ拡大している。土木・建築ともに市況を注視しつつ、事業ポートフォリオを念頭に置いた受注戦略を遂行する考えである。

[土木]

2025/3期における主な受注件名

施設用途	工事名称	発注者	受注時期	工期
鉄道	原当麻駅構内24K570M付近ご道橋新設その他工事	東日本旅客鉄道	第1四半期	2024年5月 - 2029年2月
鉄道	新宿駅東西デッキ新設他（I期）	東日本旅客鉄道	第4四半期	2025年3月 - 2029年1月
高速道路	道東自動車道 占冠PA工事	東日本高速道路	第2四半期	2024年9月 - 2029年6月
高速道路	名神高速道路（特定更新等）多賀地区道路改良工事（下り線）	中日本高速道路	第3四半期	2024年12月 - 2027年7月
高速道路	八戸自動車道櫛引馬淵川橋耐震補強工事	東日本高速道路	第3四半期	2024年11月 - 2028年6月

[建築]

施設用途	工事名称	発注者	受注時期	工期
鉄道	長野新幹線車両センター・信通機器室外再建他	東日本旅客鉄道	第3四半期	2024年10月 - 2027年1月
鉄道	（仮称）立川北口駐車場跡地開発計画 新設工事	JR東日本不動産	第4四半期	2025年4月 - 2026年10月
防衛省施設	舞鶴（6）施設最適化総合設計に係る技術協力業務	防衛省	第2四半期	2024年8月 - 2029年3月
防衛省施設	名寄（6）隊庁舎新設等建築その他工事	防衛省	第4四半期	2025年2月 - 2028年7月
物流倉庫	（仮称）仙台東物流施設建設工事	サンケイビル	第2四半期	2024年9月 - 2025年10月

出所: 同社IR資料

2026/3期 決算プレビュー

■ 2026/3期業績推定一期中に2度の業績上方修正

同社は、土木事業と建築事業で設計変更の獲得が想定よりも前倒し的に進んだことに加え、不動産事業での利益が寄与したことを主因に、Q1(4-6月)営業利益実績(1,712百万円)が期初の中間期見込みの1,600百万円を上回ったため、中間期業績見込みを上方修正した。一方、通期業績見通しは据え置いた。

2025年11月13日発表のQ2決算では、上方修正した中間期利益見込みからの上振れ分を概ね上乘せする形で2026/3期通期業績見通しと配当予想を上方修正した。業績回復の要因は、主に建築事業において工事原価圧縮と低採算工事の減少により工事利益率が想定以上に向上したことであった。この時点で、中期経営計画2028での想定を上回るペースで業績ファンダメンタルズが回復していることから、同社経営陣は現行の中計を「より挑戦的な数値目標」を反映する方向で見直し、修正計画の公表を2026年5月中旬をめぐりに検討を進める旨を明示した。

2026年2月13日発表のQ3(10-12月)決算では、土木事業で想定していた設計変更収入の計上がQ4へずれ込んだため、会計上の利益進捗に一時的な歪みが生じた。しかし、「期ずれ」以外に収益計画を下振れさせる要素はなかった。建築事業では、設計変更の獲得と工事原価の圧縮および低採算性工事の減少が進み、連結の売上粗利率が前年同期4.5%から今期Q3は8.1%に向上した。これには、受注時利益の厳格化や生産性向上策、集中支援部・コストマネジメント部の支援などの効果が会社想定以上に寄与しているという。主に賃貸収入を得ている不動産事業では、計画的に開発物件の販売を進めながら順調に利益を出してきている。Q2は大きな利益計上がなかったが、一部の利益計上がQ1に続きQ3に実現した模様(期初9ヵ月間で3件の物件売却)。

2026年3月17日、同社は追加的な業績上方修正と配当予想の増額を発表した。会社側の説明では、Q3から期ずれしていた土木事業での設計変更が、粘り強く交渉を行った結果、前回修正時の想定を上回って進捗したことに加え、建築事業での採算性の改善が継続していることなどから、営業利益が前回予想を6億円上回る見通しであるという。

この結果、2026/3期連結業績は、売上高180,000百万円(前期比2.8%減)、営業利益5,400百万円(同56.1%増)、経常利益5,500百万円(同81.8%増)、純利益4,700百万円(同37.1%増)、EPS337.38円で着地したと推定される。達成できれば6%台のROEが見えてくる。年間配当は公約配当性向に沿って48円増配の170円の見通しである。

2026/3期連結業績に対する会社側見通しの変遷

開示日	百万円	売上高	YoY (%)	営業利益	YoY (%)	経常利益	YoY (%)	当期利益	YoY (%)	EPS (円)	DPS (円)	配当性向
2025/5/14	2025/3	185,114	0.8	3,459	261.1	3,026	32.8	3,429	-19.5	242.75	122.00	50.3%
2025/5/14	2026/3会予	178,000	-3.8	3,400	-1.7	3,300	9.1	3,600	5.0	258.42	130.00	50.3%
2025/11/13	2026/3会予	179,000	-3.3	4,600	33.0	4,300	42.1	4,400	28.3	315.83	160.00	50.7%
2026/3/17	2026/3会推	180,000	-2.8	5,400	56.1	5,500	81.8	4,700	37.1	337.38	170.00	50.4%

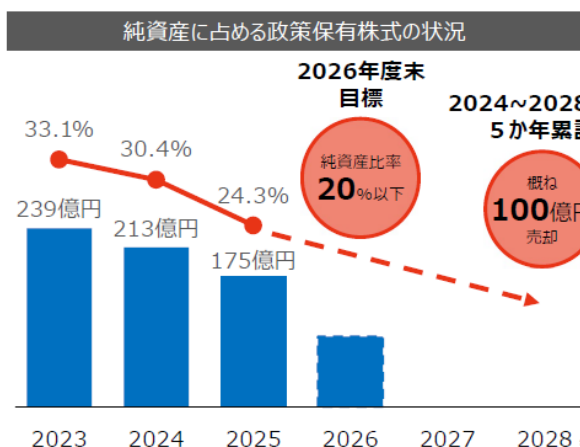
出所：同社IR資料よりSIR作成

■ 計画的な政策保有株の縮減も順調に進行中

同社は2025/3期末時点で上場・非上場合わせて56銘柄を政策的に保有し、その評価額合計(約210億円)は同期末純資産残高の約30%に相当するなど、低い資本効率の要因の一つだったと経営陣は認識している。下図の**政策保有株式の縮減**では、「中期経営計画2028」で策定したスケジュールに従い、2027/3期までに純資産比率20%以下まで縮減する方針と5年累計売却予定総額の概ね100億円に変更はない。

同社は2026/3期Q2決算において、政策保有の2銘柄の投資有価証券売却益(1,561百万円)を特別利益に計上したのに続き、2025年12月～2026年2月に3銘柄の政策保有株の売却を完了した。その売却益1,258百万円が下半期の特別利益に計上される。

政策保有株式の縮減状況



	2024	2025		2026
	実績	上期実績	通期計画	計画
売却額	27億円	16億円	40億円程度	純資産比率20%以下へ
売却銘柄数 (一部売却を含む)	1銘柄	2銘柄	5銘柄	

※今後、保有株式の意義を検証し、更なる売却にむけて保有株式数の見直しを進める予定

出所：同社IR資料

■ 設計変更交渉と工事代金回収の両立を目指す取り組み

開示されている最直近のバランスシートは2025年12月末時点のものである。2024年12月末からの1年間の変化で目立ったのが、流動資産勘定の受取手形・完成工事未収入金等が約29億円減少し、流動負債勘定の支払手形・工事未払金等が同約83億円減少している点である。

支払手形・工事未払金の減少は、p.29に記載の通り、国土交通省等からの要請により手形を廃止*するという方向性の中で、支払いサイトの短縮(90日⇒60日)が行われ、協力会社や資材購入先への支払いが進んだことによる。

一方、受取手形・完成工事未収入金は、例年年末にかけて増加し、年度末(3月末)の出来形検査で回収されるという季節的な商慣行がある。しかし、2025年12月末は前年同期比で微減に転じた。これは、2026/3期業績予想の上方修正要因である設計変更交渉が想定以上に進捗したことにより一部関連していると考えられる。すなわち、設計変更交渉の進展に伴って出来形検査が早まり、工事代金を最終的に確定させることで完成工事未収入金が一定程度圧縮されるという構図である。

回収遅延や金利上昇が続くと利息負担が増大する。そのため、同社内では、契約時の支払条件の適正化や出来形検査の推進による立替代金の抑制などを含めた意識改革と、特に有利子負債残高の圧縮を意識したバランスシートの改善に全社レベルで取り組んでいる。

* 同社は2025年8月6日のプレスリリースで、2025年12月支払分からの「取引先への支払手形の廃止および現金払いへの移行」を明示し、取引先企業の資金繰りの安定化とキャッシュフロー改善を通じて事業継続・発展を支援する姿勢を明らかにした。

■ 繰越工事高は順調な受注により過去10年で最大値

2026/3期3四半期累計の受注高(個別企業ベース)は、土木で916億円(前年同期比48%増)、建築で716億円(同9%増)となった。同社は、国内での受注が好調に推移していることから、2026/3期の個別企業ベースの受注予想を390億円増額し、年比19.9%増の2,170億円とした。(下表は連結ベース)

土木では、Q1に獲得したNEXCO西日本の舞鶴若狭自動車道 飯盛山トンネル工事約82.8億円(SIR調べ)に加え、Q2にはNEXCO東日本から上信越自動車道 和美沢橋床板取替工事を約71.2億円(SIR調べ)で獲得したことが大きく寄与した。ともに4年以上にわたる大型工事を同社単独で担当する。JR東日本の工事では浜松町駅京浜東北線可動式ホーム柵整備工事等を3年超にわたって行う。加えて、京成電鉄から宗吾車両基地拡充工事2工区土木(その4)を受注し、今期中に完工する見通しである。

Q3では京奈和自動車道 大住第一高架橋耐震補強を約33億円(SIR調べ)で獲得したことに加えて、相模鉄道関連の交差部築造工事など、鉄道関係の受注が多かった。

建築では、引き続き官庁・民間開発のバランスを維持した。民間企業からの住宅・複合開発案件の数十億円規模の受注が目立っているほか、鉄道工事では「エキナカ」など商業施設の更新工事を鉄道会社のグループ会社から多く受注している。Q3では新宿駅北部高架下駅施設新設工事を受注し、ホテルや住宅などの受注も増えているという。また、受注の1件当たりの工事規模が大きくなってきている傾向があるという。これは、競合他社も含め、以前に比べ手持ち工事量が厚くなっている一方で発注工事量も増しているため、受注競争が激化しても無理な受注は避けられるような環境になってきたこと。その中で、一人当たり生産性を高められる大型案件を選別受注するインセンティブが働いているためでもある。もっとも、同社の受注時の採算基準厳格化と現場支援体制の強化がしっかり作用しているためでもある。

この結果、Q3末時点の繰越工事高(連結ベース)は過去10年で最大の3,168億円(個別企業ベースでは3,143億円)となり、今後、完成工事高が増加していく構図である。

■ 主な受注件数～2026/3期 4-12月分(連結ベース)

【土木】第3四半期までの受注(総額:925億円)の主な工事

工事名称	発注者	受注時期	工期
舞鶴若狭自動車道 飯盛山トンネル工事	NEXCO西日本	第1四半期	2025年5月～2029年10月
宗吾車両基地拡充工事 2工区土木(その4)	京成電鉄	第1四半期	2025年4月～2026年3月
浜松町駅京浜東北線可動式ホーム柵整備他	JR東日本	第1四半期	2025年6月～2028年10月
上信越自動車道 和美沢橋床板取替工事	NEXCO東日本	第2四半期	2025年7月～2029年10月
道東自動車道 占冠地区下部工事	NEXCO東日本	第2四半期	2025年8月～2029年10月
京奈和自動車道 大住第一高架橋他 3橋耐震補強工事	NEXCO西日本	第3四半期	2025年11月～2031年8月
都市計画道路瀬谷地内線相模鉄道本線交差部築造工事(土木関係・その4)	相模鉄道	第3四半期	2025年10月～2030年3月

【建築】第3四半期までの受注(総額:716億円)の主な工事

工事名称	発注者	受注時期	工期
(仮称) 星が丘ポウル跡地プロジェクトB工区新築工事	東急不動産・名鉄都市開発	第1四半期	2025年3月～2028年1月
中野駅駐車場棟新築他	JR東日本	第1四半期	2025年5月～2027年2月
(仮称) ドーミーインプレミアム横浜中華街新築工事	共立メンテナンス	第2四半期	2025年7月～2028年3月
(仮称) 天神三丁目計画新築工事	積水ハウス	第2四半期	2025年10月～2028年5月
登戸SCリニューアル改装工事	ジェアール東日本都市開発	第2四半期	2025年7月～2026年5月
新宿駅北部高架下駅施設新設他	JR東日本	第3四半期	2025年12月～2027年5月
(仮称) グランドパレス和泉府中新築工事	第一交通産業	第3四半期	2025年12月～2028年3月

出所: 同社IR資料

株価インサイト

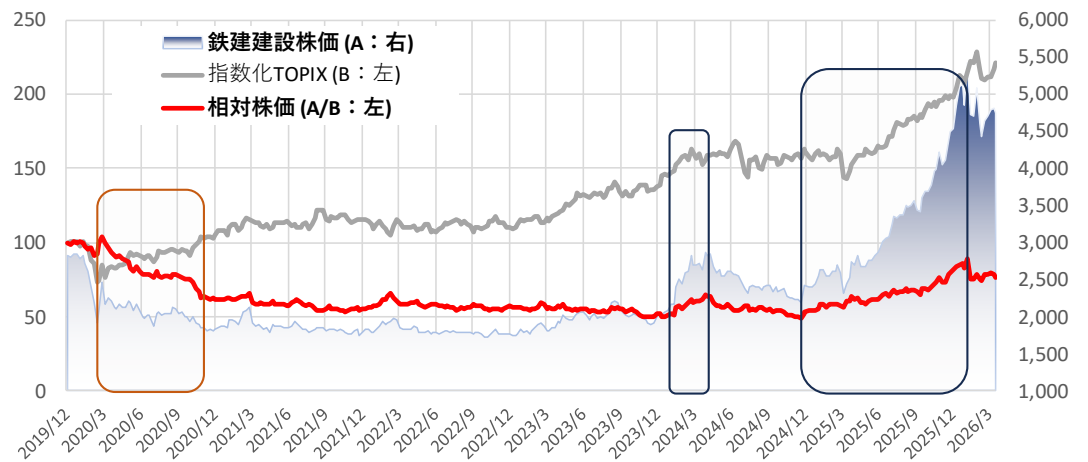
■ TOPIX並みの相対パフォーマンスが長く続いた後にアウトパフォーマンス

同社株は、海外工事の採算悪化を主因に2020/3期業績見通しが下方修正されたことに加え、新型コロナウイルスの業績への影響などの懸念からTOPIXに対してアンダーパフォーマンスが進んだ。その後は、概ねTOPIXの動きにインラインで推移したが、2024/3期通期業績予想を大幅に上方修正した2024年4月に一時アウトパフォーマンスした。

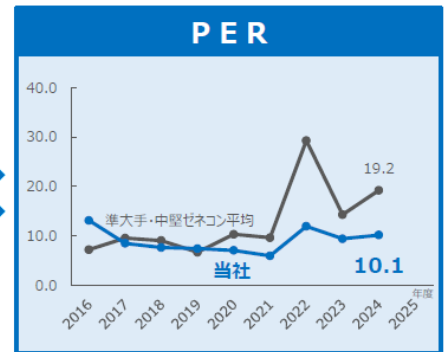
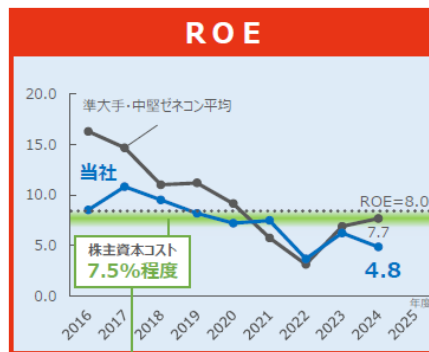
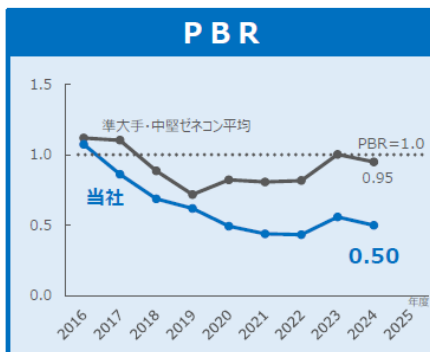
同社は、2025/3期業績予想を期中に2度の上方修正を行った。株式市場も同社の業績上方修正パターンを熟知し、期待している向きが強い半面、それが見送られた際の反動も一定程度予想される。実際、2025年2月の配当増額修正発表をきっかけに、中期経営計画2028での業績上方修正と増配への期待からアウトパフォーマンスが持続した。しかし、2026/3期Q3決算で上方修正が一旦見送られると、1997年1月以来の高値となった5,840円から同社株はスピード調整となった。

直近高値5,840円は2025年12月末実績BPS5,608円に基づくPBRで1.04倍である。高値から調整したとはいえ、直近株価(5月1日終値：4,945円)のバリュエーションは、同PBRで0.88倍、2026/3期会社予想PERで14.7倍、配当利回りが3.44%である。

鉄建建設の株価推移(週次)とTOPIXとの相対パフォーマンス (2019年末=100)



出所: SPEEDAよりSIR作成



株主資本コストの現状認識 UPDATE

$$\text{株主資本コスト} = \text{リスクフリーレート (10年国債利回り)} + \beta \text{値 (当社株式の感応度)} \times \text{マーケットリスクプレミアム (6.0\%)} = 7.5\% \text{程度 (2024年度: 6.0\%程度)}$$

株主資本コストの考え方については投資家の皆さまのご意見を踏まえ、必要に応じて見直しを図ります。

出所: 同社IR資料

株式市場からの評価が低いことについて同社では、2026年3月25日に行った個人投資家向けIRセミナーで、前頁下図を提示し、「PBRは1倍を下回っている状態で、企業価値向上のため数字の改善が必要であるという認識」と述べた。そして、「今期の見通しでROEは一定以上の向上ができるものの、さらなる収益性の改善が必要」、「PERは成長と期待につながる施策が必要」との認識を付け加えた。そのうえで、「今期から7.5%に見直した株主資本コストを上回る8%のROEを目指す」ことを明示した。

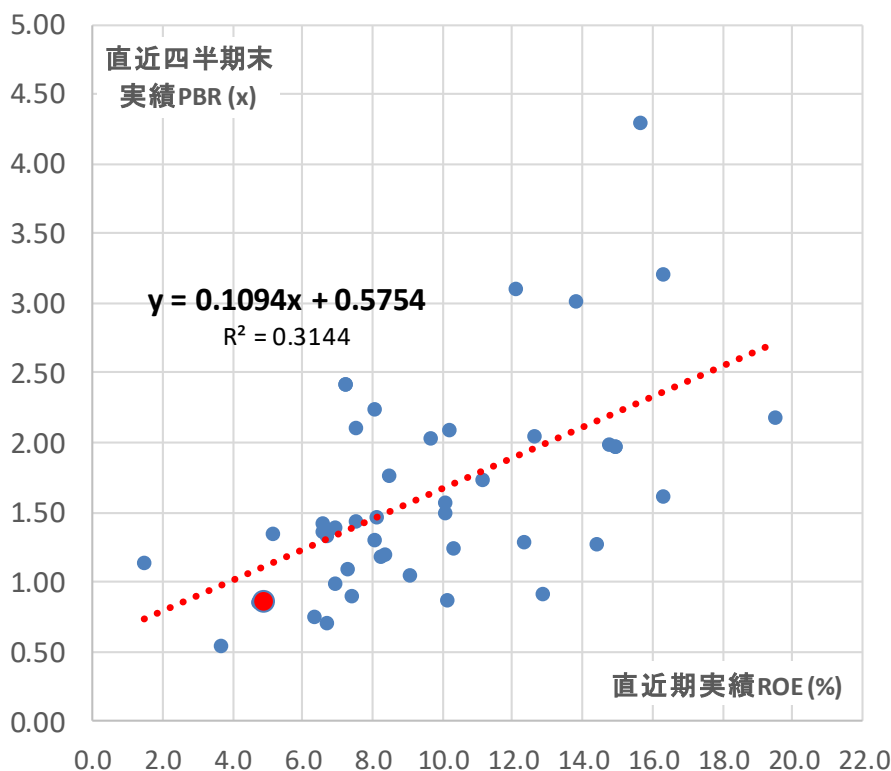
■ セクター平均並みまで評価されるだけでも上値余地は大きい

SIRでは、同社株には内需関連・ディフェンシブの銘柄特性に加え、高配当利回りのファクターもある、一般的な小型バリュースト株と考える。

そこで、建設セクターの中で同社株のバリュエーションは相対的にどう位置付けられているのかを、直近四半期末実績PBRと実績ROEを軸に描いた。対象銘柄ユニバースはSPEEDAでの総合建設とインフラ建設の中分類の中から、連結売上高>1,000億円かつ最終黒字の45銘柄を抽出した。この中で同社の時価総額ランクは42位である。

下図の●が同社のポジションで、PBR0.86倍・ROE4.8%である。近似線は45銘柄のPBR÷ROEから約11倍が理論上の平均PERとして導き出されることを意味する。同社の今期推定ROE6%を、この近似線に照らすと、理論的にはPBRは1.23倍まで修正される余地がある。中期経営計画2028での2027/3期目標ROE7%が達成される目途が立てばPBRは1.3倍、2029/3期のROEが8%まで上向く確信が得られればPBRは1.4倍を上回る水準で評価される。それだけでも株価は現在の水準から1.5倍以上になる計算である。逆に言えば、現在のPBR評価の0.86倍水準を正当化するROE水準は2.7%まで低下する可能性と計算されるが、これは現実的ではないと、SIRは考える。

建設銘柄PBR/ROEマトリックスにおける鉄建建設株のポジション



出所: 2026年4月24日時点のSPEEDAのデータよりSIR作成

1) 財務省の金利情報
https://www.mof.go.jp/jgs/reference/interest_rate/index.htm

2) 会社側は自社株式のベータ値を1.0として、自社の株主資本コストを7.5%程度に、2025/3期の6.0%程度から見直した。

3) 「株式マーケットデータ」の市場リスクプレミアム
<https://stock-marketdata.com/riskpremium-japan.html>
■ DDMは下値余地よりも上値余地が大きいことを示唆

SIRでは、同社の中期経営計画のシナリオがどの程度、直近の株価水準に反映されているのかを、配当割引モデル(DDM)を使って検証した。同社の株主資本コストを算定するにあたり、リスクフリー・レートは財務省の金利情報¹⁾から2.43%、市場リスクプレミアムは同社想定²⁾の6.00%、同社ベータ値はSPEEDAのデータから同社株の日次3年分の0.874を用いて算出した。その結果、株主資本コスト²⁾は7.67%と計算された。

配当は2026/3期が170円と開示されている。2027/3期に関して、SIRでは今期並みの投資有価証券売却益の計上を想定し、純利益とEPSと年間配当予想を今期と同額と予想した。中計最終年度の2029/3期連結営業利益は8,000百万円が達成可能として、純利益とEPSと配当性向から年間配当予想を198.84円、2030/3期も同額とした。それを6年目以降の起点として永久成長率を0%のゼロ・グロースDDMでは一株当たり理論株価は2,825円と計算された。市場リスクプレミアムと永久成長率を変数とする下表の感応度分析で、直近株価(4,945円)を正当化しうる2030/3期以降の永久配当成長率は、同社想定²⁾の6%の市場リスクプレミアムの前提では3.8%で、その理論株価は4,956円である。一方、日本株式市場全体の水準訂正に伴い、インプライド市場リスクプレミアムは足元で2.47%前後まで低下している³⁾。現実的な3.00%を充てると同社株の株主資本コストは5.05%となり、極めて保守的なゼロ・グロースDDMでの理論株価4,174円がファンダメンタルズ上のサポートラインと試算される。

ただし、同社経営陣が現行の中期経営計画を、「より挑戦的な数値目標」を反映する方向で見直すことを示唆したことから、上記の理論株価の試算も水準訂正され、同社株の上昇余地はもう一段膨らむ可能性が高いと、SIRでは見ている。

配当割引モデルによる理論株価シミュレーション

	会社予想		SIR予想		
	2026/3	2027/3	2028/3	2029/3	2030/3
営業利益(百万円)	5,400	5,400	6,500	8,000	8,000
純利益(税率30%)	4,700	4,700	5,000	5,540	5,540
EPS(円)	337.38	337.38	358.91	397.66	397.66
一株年間配当(円)	170.00	170.00	179.46	198.83	198.83
同成長率		0.0%	5.6%	10.8%	0.0%

資本コストの計算
負債コストの計算(2025/3期末)

支払利息	752	百万円
平均有利子負債残高	45,091	百万円
税引前負債コスト	1.67%	
税率	30.7%	
税引後負債コスト	1.16%	

資本コストの計算(CAPMモデル)

リスクフリーレート	2.43%
ベータ(3年、日次)	0.874
市場リスクプレミアム	6.00%
株主資本コスト	7.67%

有利子負債(2025/12末)	106,500	60.7%
時価総額(2026/5/1)	68,889	39.3%
合計	175,389	100.0%

加重平均資本コスト	3.72%
-----------	-------

出所: 同社財務諸表からSIR作成

DDM評価(円)

5年分の配当金の現在価値	816
永久成長率	3.80%
最終年度の配当金×永久成長率	206
ターミナルバリュー	5,329
ターミナルバリューの現在価値	4,139
一株当たり理論価値	4,956

感応度分析

		永久成長率				
		0.0%	0.5%	1.0%	2.0%	3.8%
市場リスクプレミアム	2.85%	4,279	4,686	5,197	6,744	16,489
	3.00%	4,174	4,558	5,037	6,465	14,789
	3.50%	3,861	4,180	4,570	5,687	11,029
	4.00%	3,594	3,863	4,186	5,081	8,815
	4.50%	3,363	3,593	3,865	4,598	7,357
	5.00%	3,162	3,360	3,592	4,202	6,323
	6.00%	2,829	2,980	3,154	3,593	4,956

Appendix

■ マネジメント体制

同社は、執行役員制度を導入しており、取締役会の「経営戦略機能」と執行役員による「業務執行機能」を明確にしている。9名の取締役(うち社外取締役は4名)で構成される取締役会は、経営の基本方針や重要事項を決定するとともに、執行役員の職務の執行を監督している。

取締役会の諮問機関として指名報酬諮問委員会を設置している。代表取締役社長を含む7名で構成されており、社外取締役が委員長を担うとともに、委員の過半数を社外取締役で構成することで、公正性、透明性、客観性を強化し、コーポレート・ガバナンスの充実を図っている。

経営会議は、業務執行取締役、常務執行役員等から構成され、取締役会の決定した経営の基本方針に基づき社長を補佐する審議機関である。原則として毎週1回開催。執行方針の確立を目的とし、経営に関する重要事項の審議・決定を行っている。

同社取締役及び監査役のスキルマトリクス (2025年6月)

氏名	取締役に期待するスキル							
	企業経営	財務会計	技術・ICT	営業マーケティング	法務コンプライアンス	海外事業	サステナビリティ	人材開発ダイバーシティ
伊藤 泰司	●	●	●	●	●		●	●
東海林 直人	●	●	●	●		●	●	●
今井 政人	●	●	●	●	●		●	●
草刈 昭博	●	●			●	●		●
猪塚 武志	●	●					●	●
池田 克彦	●				●		●	
大内 雅博			●				●	●
富田 美栄子		●			●			●
関谷 恵美	●		●				●	

出所：同社「第84回定時株主総会招集ご通知」より引用

鉄建建設の株主情報 (2025年9月末)

株主名称	保有株式数 (千株)	保有株式割合 (%)
東日本旅客鉄道株式会社	2,761	18.44
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	1,806	12.06
株式会社日本カストディ銀行 (信託口)	509	3.40
鹿島建設株式会社	470	3.14
鉄建職員持株会	297	1.98
鉄建取引先持株会	214	1.43
東海旅客鉄道 (株)	150	1.00
ジェーピーモルガンチェースバンク 3 8 5 7 8 1	141	0.94
BNYM SA/NV FOR BNYM FOR BNYM GCM CLIENT ACCTS M ILM FE	139	0.93
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)	127	0.85

<外国> 10.6% <投信> ..% <特定株> 50.2% <浮動株> 26.0%

出所：SPEEDAよりSIR作成

連結損益計算書

百万円、%	2020/3期	2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期	2025/3期	2026/3期 (会予)	YoY
売上高合計	192,842	182,020	151,551	160,743	183,586	185,114	180,000	-2.8
売上原価	177,247	166,231	136,442	148,770	171,656	170,250		
売上総利益	15,595	15,789	15,109	11,973	11,930	14,864		
売上総利益率	8.1	8.7	10.0	7.4	6.5	8.0		
販売費及び一般管理費	9,779	9,543	9,861	10,740	10,972	11,404		
営業利益	5,815	6,245	5,247	1,233	958	3,459	5,400	56.1
営業利益率	3.0	3.4	3.5	0.8	0.5	1.9	3.0	
営業外収益	795	910	1,367	1,209	1,910	820		
受取利息配当金	712	594	556	1,109	599	737		
営業外費用	558	666	391	1,477	589	1,254		
支払利息割引料	448	485	311	368	399	752		
持分法投資損益- 営業外								
経常利益	6,053	6,489	6,224	965	2,278	3,026	5,500	81.8
経常利益率	3.1	3.6	4.1	0.6	1.2	1.6	3.1	
特別損益	1,422	-97	77	2,715	3,979	1,936		
特別利益	1,581	54	296	5,391	4,279	2,714		
特別損失	159	151	219	2,676	300	778		
税金等調整前当期純利益	7,476	6,392	6,300	3,680	6,257	4,961		
税引前利益率	3.9	3.5	4.2	2.3	3.4	2.7		
法人税等	2,509	1,995	1,589	1,312	1,987	1,526		
法人税等 - 当期分	1,059	1,960	1,714	881	1,024	1,723		
法人税等調整額 - 繰延分	1,450	35	-125	431	963	-197		
非支配株主に帰属する当期純損失(-)	5	8	5	6	8	7		
親会社株主に帰属する当期純利益	4,960	4,387	4,706	2,360	4,260	3,429	4,700	37.1
親会社株主に帰属する当期純利益率	2.6	2.4	3.1	1.5	2.3	1.9	2.6	
EBITDA	6,514	6,936	5,951	2,025	1,855	4,539	6,480	42.8
EBITDA マージン	3.4	3.8	3.9	1.3	1.0	2.5	3.6	
EPS (¥)	317.85	281.13	303.11	154.84	282.09	242.75	337.38	39.0
DPS (¥)	80.00	80.00	80.00	80.00	100.00	122.00	170.00	39.3
配当性向 (%)	25.2	28.5	26.4	51.7	35.4	50.3	50.4	
BPS (¥)	3,799	4,011	4,204	4,189	4,854	5,011		
ROE (%)	8.18	7.20	7.47	3.67	6.22	4.84		
流動比率、%	114.14	116.11	120.34	114.10	109.82	114.46		
現預金/総資産、%	9.5	9.7	11.2	9.4	8.8	7.3		
株主資本比率、%	29.6	33.8	36.7	35.5	34.0	31.0		
D/Eレシオ X	0.55	0.48	0.46	0.46	0.48	0.80		
ネットD/Eレシオ X	0.23	0.20	0.15	0.20	0.22	0.57		

出所：SPEEDAよりSIR作成 注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

連結貸借対照表・連結キャッシュフロー計算書

百万円	2020/3期	2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期	2025/3期
資産合計	200,137	185,237	173,079	183,396	211,271	225,102
流動資産	140,657	124,581	114,146	116,166	129,300	145,960
現金同等物及び短期性有価証券	19,077	17,947	19,304	17,189	18,606	16,529
売上債権	100,666	87,470	80,623	86,512	95,239	106,317
棚卸資産	9,469	10,256	6,324	3,916	5,611	11,340
固定資産	59,479	60,655	58,933	67,230	81,970	79,142
有形固定資産	25,013	25,809	26,149	32,763	38,848	37,279
無形固定資産	297	282	414	810	1,778	1,859
のれん	-	-	-	-	-	-
投資その他の資産	34,169	34,563	32,370	33,655	41,343	40,003
うち投資有価証券(関係会社含む)	32,069	31,627	29,222	19,750	24,756	23,020
繰延税金資産 - 固定	10	16	34	34	38	47
流動負債	123,230	107,298	94,855	101,810	117,735	127,524
買入債務	61,263	43,361	36,964	46,526	50,536	40,233
未払金・未払費用	6,654	6,732	6,687	4,544	11,512	12,368
短期借入債務	24,665	24,510	23,274	22,945	24,945	39,875
短期借入金 (リース債務含む)	18,480	19,332	19,410	19,832	20,605	34,720
一年以内返済の長期借入債務	6,185	5,178	3,864	3,113	4,340	5,155
前受金	8,423	8,075	5,172	6,871	7,412	7,948
固定負債	17,171	14,892	14,292	16,042	21,404	27,461
長期借入金 (リース債務含む)	7,994	5,723	5,770	7,184	9,389	16,128
繰延税金負債 - 固定	1,198	1,260	494	1,032	4,571	3,789
退職給付/給与引当金	5,908	5,816	5,893	6,014	5,864	5,908
純資産合計	59,735	63,046	63,931	65,543	72,131	70,116
自己資本等合計	59,282	62,587	63,470	65,077	71,829	69,810
株主資本	45,885	49,021	51,474	53,939	55,854	55,532
資本金	18,293	18,293	18,293	18,293	18,293	18,293
資本剰余金	5,330	5,330	5,330	5,329	5,330	5,331
利益剰余金	22,358	25,497	28,901	30,563	34,102	34,365
自己株式	-97	-99	-1,050	-246	-1,872	-2,458
その他の包括利益累計額	13,397	13,564	11,995	11,137	15,974	14,277
非支配株主持分	453	459	461	466	302	306

百万円	2020/3期	2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期	2025/3期
営業活動によるキャッシュフロー	2,692	4,230	5,273	-219	3,973	-20,285
減価償却費及び正ののれん償却費 - CF	699	691	704	792	897	1,080
投資活動によるキャッシュフロー	-1,883	-1,719	-810	-2,489	-4,288	615
有価証券及び投資有価証券の売却・取得	850	402	798	-405	92	2,660
関係会社株式の売却・取得	-152	-100	-420		-235	-800
有形固定資産の取得・売却	-2,556	-1,427	-805	-2,056	-3,027	-301
無形固定資産の取得・売却	-36	-76	-158	-502	-970	-456
財務活動によるキャッシュフロー	-3,376	-3,706	-3,430	580	1,145	17,932
短期借入金の収入・返済	1,930	851	78	422	773	14,115
長期借入による収入	2,900	3,081	4,168	4,778	8,110	13,415
社債の発行	0	0	0	0	0	0
長期借入金の返済	-6,895	-6,356	-5,450	-4,141	-4,663	-5,856
社債の償還	0	0	0	0	0	0
株式の発行				766		
株式の償還及び消却	-1	-1	-950		-1,794	-2,222
支払配当金	-1,263	-1,250	-1,251	-1,208	-1,248	-1,486
現金及び現金同等物の増加額	-2,555	-1,130	1,356	-2,115	1,417	-2,077
現金及び現金同等物期首残高	21,633	19,077	17,947	19,304	17,189	18,606
現金及び現金同等物期末残高	19,077	17,947	19,304	17,189	18,606	16,529
フリーキャッシュフロー	809	2,511	4,463	-2,708	-315	-19,670

出所：SPEEDAよりSIR作成 注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

ディスクレーマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp