

鉄建建設 | 1815

東証プライム

Q4 Follow-up



鉄建建設

成長再加速と資本効率改革の現実解がここに

サマリー

■ 大きな転換期を迎えている

鉄建建設株式会社(以下、同社)は今井政人新社長体制のもと、「中期経営計画2028」を更新した。ROE10%を2029/3期までの必達目標に掲げ、1)パーパスを策定し、「100周年ドリーム」として同社が目指す姿を明確化、2)数値目標を上方修正、3)投資計画を整理・精緻化、4)DOE主体の株主還元方針へ見直し、などを打ち出した。一方、「地力」の利益創出力(=営業利益率3%)と不採算工事撲滅という2つのキーワードが削除された。これらの施策は、同社が「規模の追求」から「質的成長と持続的な付加価値の創出」へ完全にシフトしたことの証左であると、SIRでは評価する。

■ 2027/3期通期会社計画が達成されれば8%近いROEが見えてくる

2026/3期実績営業利益率は3.1%に改善した。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んだことが主因だが、その背景には、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、組織全体としての取り組みが効力を発揮した点大きい。同社経営陣はその取り組みを加速していくことで中計の新目標を達成できる自信を高めている。

一方で、足元の資機材および物流価格の上昇・供給制約(物流リスク)に対して、同社は迅速なリスク管理のアプローチを実践している。これらのコスト増要因も一定程度加味したうえで、2027/3期は約17%営業増益を計画。政策保有株式の売却も着実に進め、4%以上のDOEに則り年間配当223円を予定している。

■ 株価インサイト

同社の株価は目先の材料出尽くし感から調整局面にある。今期予想PERは9.9倍、同配当利回りは4.99%と、業績拡大と旺盛な株主還元策に株価が追い付いていない。SIRの配当割引モデルからは、株主資本コストを同社想定約8%、配当の永久成長率を保守的に1%とすると、理論株価は約4,600円と試算される。

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3%前後で推移していることから、現実的には同社株の株主資本コストは約5.3%となり、1%の永久成長率前提でのDDM理論株価は7,385円と試算される。上向きのファンダメンタルズと配当利回りによって下値が強力にサポートされている点は、中長期投資家にとって魅力的なリスク・リワードを提供していると、SIRでは見ている。

注目点：

株主資本コストを保守的に8%程度と同等したうえで、2029/3期目標ROEを10%以上に設定。エクイティ・スプレッドの着実な拡大を通じ中長期的な企業価値向上の実現へと経営戦略を明確化。

主要指標

株価(6/16)	4,465
52週高値(26/2/12)	5,840
52週来安値(25/6/16)	2,771
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)	62,202
企業価値(百万円)	113,112
26/3 自己資本比率	30.6%
26/3 実績ROE	6.8%
26/3 実績PBR	0.79x
27/3 予想PER	9.9x
27/3 予想EV/EBITDA	14.7x
27/3 予想配当利回り	4.99%

株価チャート(直近1年間:日次)



出所：TradingView

百万円	売上高	YoY (%)	営業利益	YoY (%)	経常利益	YoY (%)	当期純利益	YoY (%)	EPS (円)	DPS (円)
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	179,825	-2.9	5,622	62.5	5,873	94.1	5,029	46.7	361.03	170.00
2027/3会予	185,000	2.9	6,600	17.4	5,700	-3.0	6,300	25.3	452.23	223.00

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。

出所：同社IR資料よりSIR作成

シニア・アナリスト 杉本 研一

research@sessapartners.co.jp



企業アイデンティティの再定義

■ 今井新体制の始動、パーパスと「100周年ドリーム」の策定

2026年4月1日、鉄建建設の経営体制は新たな局面を迎えた。前代表取締役社長の伊藤泰司氏が代表権のある会長に就任し、後任として今井政人氏が代表取締役社長に昇格した。新体制のもと、2026年5月15日に公表された2026/3期決算説明会において、同社は単なる数値目標の引き上げに留まらない、パーパスを基軸とした「中期経営計画2028」の抜本的なアップデートを提示した。

新体制の始動に伴い、同社は自らの普遍的な存在理由と長期的なありたい姿を明確にするため、パーパスとして『動き続ける街に、進化し続ける力を』を新たに制定した。これは、社会インフラと人が集う空間を作り守るという同社の使命を表したものである。あわせて、創立100周年にあたる2044年に同社が目指すべき姿を「100周年ドリーム」として整理した。「社会課題解決企業として『街』を更新し続ける」というミッションを背負い、社会価値、顧客価値、技術進化、人材育成、組織風土、持続的成長という長期的な六つの観点から目指す将来像を明確化し、経営資源の投下方向を示す多面的な指針を策定した。

分類	論点・重点施策	当初計画時(2024年4月)	アップデート後(2026年5月)
経営体制	代表取締役社長	伊藤 泰司 氏(現・代表取締役会長)	今井 政人 氏(2026年4月就任、JR東日本出身)
企業理念	パーパス・存在意義	明確なパーパスは未策定(経営理念等のみ)	「動き続ける街に、進化し続ける力を」を初制定
	長期ビジョン	創立80周年を契機とした5ヵ年行動計画	「100周年ドリーム(2044年)」に向けた6つの方向性を定義

出所: 同社IR資料よりSIR作成

数値目標を上方修正

■ 「規模の追求」から「質的成長と持続的な付加価値の創出」へ完全シフト

2025/3期から5ヵ年計画で始めた「中期経営計画2028」は、2年目の2026/3期中に業績上方修正を二度行うなど、各事業の収益力が想定を上回るペースで進捗し、実績の営業利益は56億円と概ね1年前倒して当初目標(50億円)を超過達成した。この背景には、上向きな事業環境のほか、受注時利益率を重視した選別受注の徹底、生産性向上施策の推進、専門組織による現場支援業務の拡充等があり、組織全体として収益力が着実に向上しているとの認識を示した。加えて、足元の長期金利の上昇を勘案し、株主資本コストも再考したうえで、最終年度である2029/3期の業績・財務の目標値も上向きに見直すことが必要になったと判断したという。

これらの新たな目標設定は、同社が「規模(売上高)の追求」から「質的成長と持続的な付加価値の創出」へ完全にシフトしたことを示している。特に、ROE目標を10%以上に設定したことは、同社想定資本コスト(8%)を上回る富を創出し、PBR1倍割れという構造的課題に対して直接的な回答を提示する姿勢の現れであると、SIRでは考える。

なお、非財務KPIは、環境、安全、人材の観点から引き続き目標の実現に向けて取り組みを継続するとして、従来数値から変更はなかった。

セグメント戦略

■ セグメント戦略の進化と事業ポートフォリオの再構築

今回の中計アップデートにおいて、事業ポートフォリオは「単なる売上高の拡大ではなく、利益最大化の観点から注力分野を設定する」という意思に基づいて再定義された。2029/3期の売上目標2,120億円の達成に向けて、土木事業と建築事業でそれぞれ1,000億円、不動産・新事業で120億円というバランスの良い三位一体の事業ポートフォリオ目標が設定された。

土木事業では、同社の祖業であり最大の強みである鉄道分野の優位性を堅持しつつ、社会インフラの老朽化に伴う巨大な維持更新市場への本格適合を進めていく。

事業環境についての認識は、鉄道工事の分野では、JR東日本をはじめとする鉄道会社各社の新線建設(羽田空港アクセス線、リニア中央新幹線、北海道新幹線延伸など)や大規模ターミナル駅の改良工事における卓越した施工シェアを有している。これに加え、高架橋やトンネルなどの老朽取替、耐震補強、ホームドア整備といった社会的要請の高い「止めずに更新する」難易度の高い工事は今後も長期に需要があり、同社が競争優位性を発揮できる環境にあると認識している。

道路分野では、NEXCO3社主導の高速道路リニューアル・大規模更新修繕投資が中長期的に継続することを見据え、鉄道工事で培った近接施工管理や夜間短時間施工、制約条件下での安全管理能力を活かしてシェアを拡大している。上下水道分野においては、施設の老朽化と豪雨被害の拡大を背景に、今後も更新・増強需要の拡大が見込まれる。同社は東京都発注工事を中心に多くの施工実績を有しており、蓄積したノウハウを活かして、拡大する需要の取込みを図るとしている。

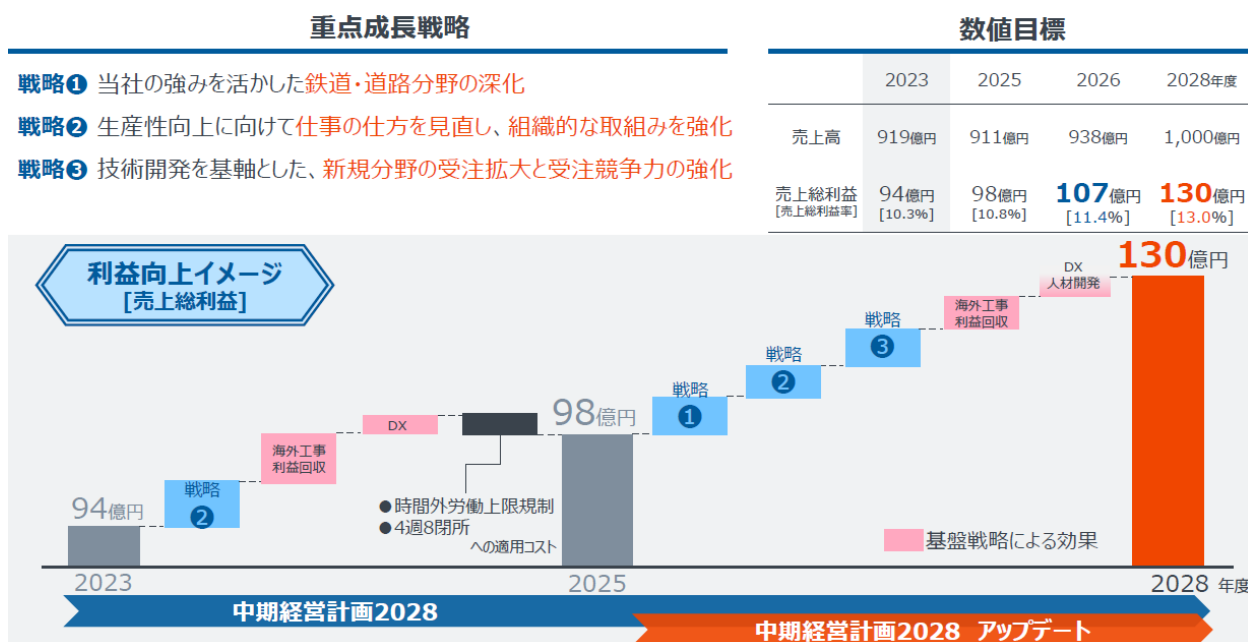
2029/3期 定量目標項目	策定時 (2024年4月)	見直し後 (2026年5月)	差分・変更の論理
連結売上高	2,000億円	2,120億円	+120億円 (手持ち繰越の積み上がりと不動産拡大)
連結営業利益	80億円以上	110億円以上	+30億円 (選別受注と生産性向上による利益体質化)
連結売上総利益	205億円	242億円	+37億円 (土木・建築ともに限界利益率を大幅改善)
ROE	8.0%以上	10.0%以上	+2.0pt (資本コスト8.0%程度を明確に上回る基準)
自己資本比率	33%程度	30%以上	30%以上の健全性を維持しつつ資本効率を追求
D/Eレシオ	0.6倍程度	最大0.8倍	支払いサイト改善等による一時的な負債増を管理

2029/3期 セグメント別目標	策定時 (2024年4月)	見直し後 (2026年5月)	変更に伴う利益増分の内訳
土木事業 売上高	950億円	1,000億円	高速道路リニューアル、上下水道等の更新需要取り込み
土木事業 総利益	120億円	130億円	現場業務での生産性の向上施策、ICT技術の活用/定着
建築事業 売上高	950億円	1,000億円	防衛省強靱化、倉庫・生産施設、ホテル等への注力
建築事業 総利益	70億円	92億円	集中支援部による現場20%スリム化
不動産・新事業 売上高	100億円	120億円	循環型不動産ビジネス、有料老人ホーム竣工等
不動産・新事業 総利益	15億円	20億円	IRR規律による優良資産の回転・売却

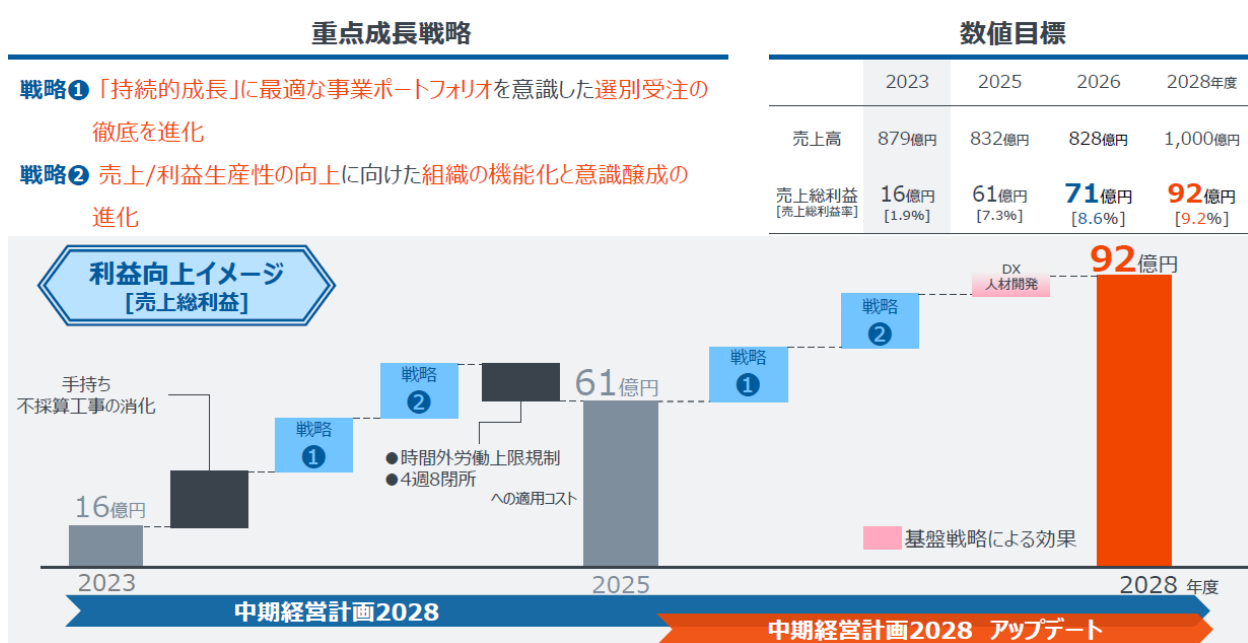
このような環境認識の下、土木事業では、2027/3期に売上高938億円と売上総利益107億円、2029/3期に同1,000億円・130億円、粗利率13.0%を目標にしている。下図が、3つの重点成長戦略(①鉄道・道路分野の深化、②生産性向上、③受注の拡大と競争力強化)による総利益の積み上げ分解である。①と②は従来以上に継続推進して利益率向上に努めるとしている。

なお、当初計画では「不採算工事の撲滅」も重点成長戦略の一つとして取り組んできたが、2026/3期で不採算工事は消化完了したと認識し、替わって③「受注の拡大と競争力強化」が加えられた。同社は開発した技術を実施工に応用し、下水道工事や電力鉄塔工事などの分野での新規受注を獲得していく考えを新たにした。

土木事業の重点的成長戦略骨子と連結業績目標



建築事業の重点的成長戦略骨子と連結業績目標



建築事業の環境は、物流拡大とインバウンド需要回復を背景に、生産施設(倉庫・工場)やホテルの需要は引き続き堅調との想定のもと、特に物流施設はEコマースの拡大や「物流2024年問題」への対応で施設の高度化・再整備ニーズが高まっていることから、工場、ホテルも含めて安定した需要が見込まれるとしている。加えて、防衛力強化の流れから防衛省施設の投資拡大が続く見通しを示している。同社は防衛施設特有の要求水準に対応できる技術力と施工体制を有しており、全国の隊舎、庁舎整備で豊富な施工実績があることから、引き続き官公庁建築分野で受注拡大を図っていく考えである。

このような環境認識のもと、建築事業では、2027/3期に売上高828億円と売上総利益71億円、2029/3期に同1,000億円・92億円、粗利率9.2%を目標にしている。前頁下図が、主に2つの重点成長戦略(①「持続的成長」に最適な受注ポートフォリオを意識した選別受注の徹底、②売上/利益生産性の向上に向けた組織の機能化と意識醸成の進化)による総利益の積み上げ分解である。それぞれのフレーズ自体は従前から大きく変わっていないが、「選別受注の徹底」と「生産性向上に向けた組織の機能化」に力点が置かれた。

同社は2025/3期にコストマネジメント部を、2026/3期に集中支援部をそれぞれ新設した。前者は受注前の見積もり段階で厳格な原価管理を行ったうえで一定以上の採算確保が担保できる案件のみを徹底選別する役割を担っている。後者は施工に必要なノンコア業務(書類作成や手続き、定常的な施工管理業務)を集約して本社からまとめて組織的に内勤支援を行う役割を担っている。両部署の効果は既に発現し、2026/3期までで不採算案件の削減と、現場技術者の事務負担の軽減を通じた生産性向上に一定以上寄与したとの認識から、同社経営陣はその取り組みを加速していくことで目標を達成できる自信を高めているという。

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、中期経営計画2028では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。今回の見直しに伴い、単なる賃貸物件の保有による長期回収モデルから、開発・運営・売却をスピーディーに回転させる「循環型ビジネス」への進化を図ることが明記された。

用地の取得・開発のフェーズにおいては、同社が施工実績やネットワークを有する首都圏および主要地方中核都市に限定し、優良案件の発掘システムを導入して精査能力を強化した。第1号案件である東京都府中市の有料老人ホーム「CLASWELL 府中中河原」は2025年10月に竣工し、同年12月から運営フェーズへと移行している。保有資産の効率改善に向けても、運用効率の低い資産から優良アセットへの組み換えを戦略的に実施しており、投資判断においてはIRR(内部収益率)4~5%(従前は3~4%)をハードルレートとし、WACCをベースとしたNOI利回りや事業利益率を総合的に勘案する厳格な規律を貫いている。

同社では、不動産事業と新事業(いちご観光農園、小水力発電、早成桐栽培など)を合わせて、2027/3期に売上高84億円と売上総利益16億円、2029/3期に同120億円・20億円を目標にしている。特に新事業は、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。

ROE10%を
必達目標に設定

■ 企業価値向上に向けてトータル・バランスを推進

今回の中計アップデートの最大の目玉は、株主資本コスト(同社想定8%程度)を上回るROE(10%以上)の実現である。そのためには、「収益力の強化」に加え、「財務健全性の向上」、「株主還元の充実」、「資産構成の効率化」をバランスよく推進する。これらと連動して、人的資本政策、DX戦略、環境戦略、コーポレート・ガバナンスなどの基盤戦略を進めていくことで、中長期的な企業価値の向上につなげていくとしている。そのうえで、利益重視の経営に加え、資産・資本・還元を含めた経営資源配分の最適化を進めていく方針である。

■ 利益と資産効率を重視した経営への転換

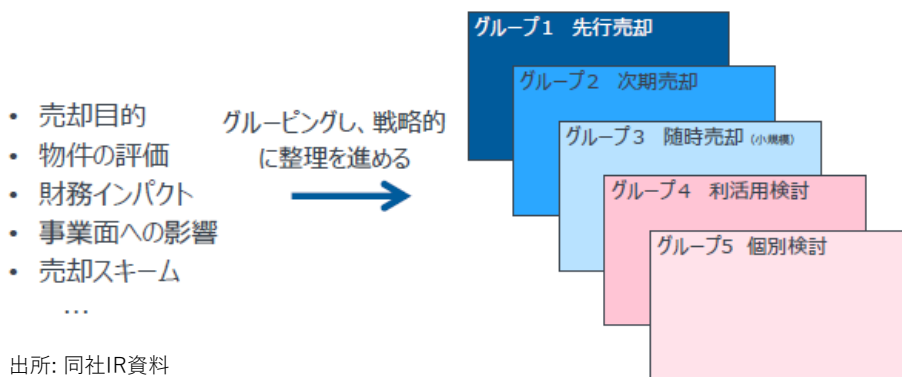
「規模の追求」に加え、これまでの「安全性重視」の経営から、資金を成長投資や株主還元へ能動的に再配分し、資本効率を向上させる経営へと大きく舵が切られた。

政策保有株式については、2025/3期に1銘柄(27億円)、2026/3期に5銘柄(37億円程度)と、当初計画通り着実かつ先行的に売却が進められてきた。2027/3期では3銘柄(約30億円)の売却を計画している。これを含めて5ヵ年累計売却額が「100億円以上」に、そして純資産比率に関する時間軸にも微修正(+約2年)が加えられた。

	策定時 (2024年4月)	見直し後 (2026年5月)	備考
株主資本コスト	6%程度 = 10年国債利回り + β 値(0.8~1.0) × 市場リスクプレミアム(5~6%)	8%程度 = 10年国債利回り + β 値(1.0) × 市場リスクプレミアム(6.0%)	金利上昇の反映と市場リスクプレミアムの水準訂正
株主還元の基準	配当性向50%程度 + 累進配当	DOE 4%以上を目安	累進配当および機動的な自己株式取得の方針は継続
政策保有株の縮減規模	2029/3期までに概ね100億円	2029/3期までに100億円以上	株価上振れ影響に伴う売却計画修正
政策保有株の縮減時間軸	2027/3期までに純資産比率20%以下	2029/3期までに純資産比率20%未満	
保有資産の流動化	安定性重視の資産保有を継続	グループ1~5に再整理。非中核資産の売却と再投資を体系化	資本効率をより重視した経営への転換

出所: 同社IR資料よりSIR作成

これと並行して、本社ビルを始めとした保有資産の棚卸しを実施し、事業戦略との整合性や収益性を踏まえてグループ1~グループ5に整理したうえで、非中核資産を積極的に流動化・売却し、成長分野(DX、人的資本、および不動産)への再投資や株主還元に充当する効率的な循環システムを構築した。



出所: 同社IR資料

投資計画を整理・精緻化

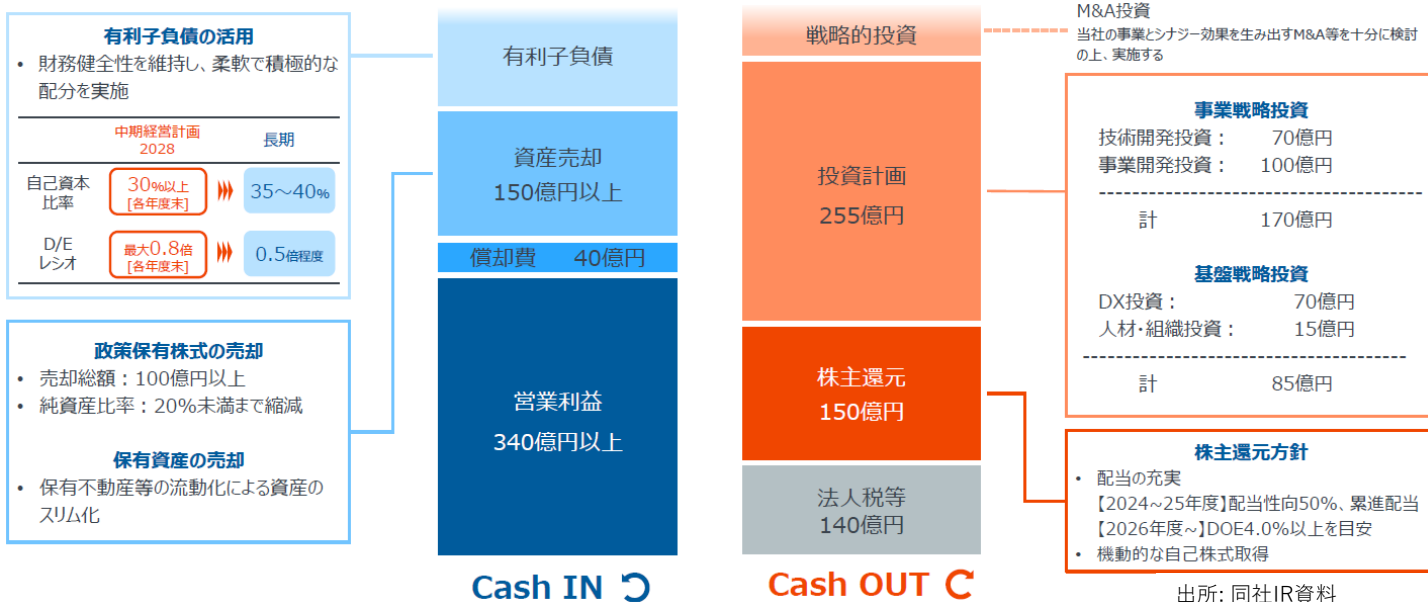
■ 財務健全性を維持したうえで必要に応じて有利子負債を活用

前2期分も含めた2029/3期までの5カ年累計キャッシュインは、営業利益340億円(従前250億円)、償却費40億円(不変)、政策保有株と保有資産の売却で150億円(同100億円)の計画としており、財務健全性を維持したうえで必要に応じて有利子負債を活用していくとしている。

同キャッシュアウトは、255億円の投資計画(同約170億円)のほか、株主還元として150億円(同130億円)、法人税等で140億円(同100億円)を見込んでいる。また、従前は、投資機会や事業環境に柔軟かつ戦略的に応じる「マネジメント枠」30億円を設けていたが、今回の見直しでは同社の事業とシナジー効果を生み出すM&A等を十分に検討したうえで実施するための「戦略的投資枠」を金額未定で設定し直した。

今回のアップデートでは、新たに策定した100周年ドリームの実現に向け、5年総額255億円の投資計画に見直し、その内訳は下図のように精緻化された。事業戦略投資では、同社の強みである「インフラを止めずに更新する技術」の高度化に加え、将来の事業領域拡大に向けてインフラの老朽化等を診断・予測する技術のリサーチへの注力が目玉であるという。基盤戦略投資では、DXによる生産性向上のほか、採用強化、エンゲージメント向上などの人的資本投資の拡充や建設技術総合センターの価値最大化に向けて投資を加速する考えである。

キャッシュ・アロケーション計画 (2025/3期~2029/3期 5カ年累計額)



株主還元の高度化

■ 「配当性向+累進配当」から自己資本配当率(DOE)へ移行

同社は安定配当政策に向けたDOEの導入を検討してきた。今回、「累進配当」の文言は削除されたものの、DOEの仕組み自体が将来的な減配を明確に否定していることから、配当水準の実質的下限(前期170円、今期予想223円)が同社株の下値を極めて強固にサポートするものであると、SIRでは考える。

なお、同社の場合、自己資本の約2割相当を「その他有価証券評価差額金」が占める。今後、政策保有株式の時価評価分の上振れが進むと、DOEの分母部分も膨らむため、計算上は今期予想配当もさらに上乗せされることになる(ただし、逆もしかり)。

2026/3期通期
決算レビュー

■ 組織全体として収益力が着実に向上したことを確認

5月14日、同社は2026/3期連結決算を発表した。売上高は179,825百万円(前期比2.9%減)と、3月17日修正の予想額に若干未達となったが、営業利益は5,622百万円(同62.5%増)、経常利益は5,873百万円(同94.1%増)、当期純利益は5,029百万円(同46.7%増)と、それぞれの事前予想値(5,400百万円・5,500百万円・4,700百万円)を上回って着地した。ROEは6.8%となった。

土木事業では、手持ち工事が順調に進捗し、設計変更獲得*等により売上総利益が増加した。**建築事業**でも設計変更の獲得と工事原価の圧縮および低採算工事の減少が進み、セグメント利益が黒字化した。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たという。主に賃貸収入を得ている**不動産事業**では計画どおり4件の物件を売却したことで順調に利益を創出できた。

■ 資金循環の鈍化の解決が課題として残った

営業キャッシュフローは前期比約64億円改善したが、約139億円のマイナス。一方、投資キャッシュフローは主に投資有価証券の売却と匿名組合出資金の払戻により約38億円のプラス。フリー・キャッシュフローのマイナスを財務キャッシュフローで賄った。有利子負債は、一部の大型工事での工事代金回収の遅れによる工事立替高の増加および支払いサイトの短縮(60日⇒0日)等により、大きく増加した。

その結果、CCC(キャッシュ・コンバージョン・サイクル)は前期の120日から2026/3期は174日に長期化した。ただし、同社では上記の工事代金回収遅延は解消の目途が立っており、有利子負債残高は前期末でピークアウトしたであろうと説明。引き続き現場支援(受検・検査体制の強化)で検収・回収の前倒しを行う考えである。

セグメント情報

セグメント	(百万円)	2025/3	2026/3	2027/3 会予	YoY (%)	2025/3 3Q累計	2026/3 3Q累計	YoY (%)	2025/3 1-3期	2026/3 1-3期	YoY (%)
土木事業	受注工事高	87,997	115,030			61,808	91,664	48.3	26,189	23,366	-10.8
	当期完成工事高	87,571	89,396			67,339	64,676	-4.0	20,232	24,720	22.2
	期末繰越工事残高	162,768	188,403			156,811	189,756	21.0	162,768	188,403	15.7
	売上高	89,047	91,165	93,800	2.9	68,422	66,107	-3.4	20,625	25,058	21.5
	セグメント利益	3,497	3,583	5,072	41.6	3,070	1,415	-53.9	427	2,168	407.7
	同利益率	3.9%	3.9%	5.4%		4.5%	2.1%		2.1%	8.7%	
建築事業	受注工事高	93,004	109,704			65,971	71,636	8.6	27,033	38,068	40.8
	当期完成工事高	91,137	84,080			68,084	62,511	-8.2	23,053	21,569	-6.4
	期末繰越工事残高	115,454	141,078			111,474	124,579	11.8	115,454	141,078	22.2
	売上高	90,837	83,229	82,800	-0.5	67,961	61,660	-9.3	22,876	21,569	-5.7
	セグメント利益	-997	1,030	2,132	107.0	-1,181	879	黒字化	184	151	-17.9
	同利益率	-1.1%	1.2%	2.6%		-1.7%	1.4%		0.8%	0.7%	
不動産事業等	売上高	5,228	5,429	8,400	54.7	3,077	4,218	37.1	2,151	1,211	-43.7
	セグメント利益	983	1,038	1,096	5.6	742	959	29.2	241	79	-67.2
	同利益率	18.8%	19.1%	13.0%		24.1%	22.7%		11.2%	6.5%	
合計	受注工事高	181,002	224,734	181,000		127,599	163,301	28.0	53,403	61,433	15.0
	当期完成工事高	178,709	173,406	176,600		135,424	127,187	-6.1	43,285	46,219	6.8
	期末繰越工事残高	278,222	329,481	336,000		268,105	314,336	17.2	278,222	329,550	18.4
	売上高	185,114	179,825	185,000	2.9	139,462	131,986	-5.4	45,652	47,839	4.8
	営業利益	3,459	5,622	6,600	17.4	2,632	3,227	22.6	827	2,395	190
	営業利益率	1.9%	3.1%	3.6%		1.9%	2.4%		1.8%	5.0%	

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2027/3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。

出所: 同社IR資料よりSIR作成

同社経営陣は、有利子負債水準の上昇は経営上の大きな課題であるとの認識のもと、規律ある成長投資を継続しつつ、D/Eレシオを中計期間中に0.8倍以下、長期的に0.5倍程度の水準への改善をめざすとしている。

■ 繰越工事高は順調な受注により過去10年で最大値

2026/3期の受注高(個別企業ベース)は、土木で1,150億円(前年同期比30.7%増)、建築で1,097億円(同18.0%増)となった。(下表は連結ベース)

土木では、Q3に新たに篠ノ井線南松本構内宮田前Bv新設工事をJR東日本から受注した。長野県松本市のJR南松本駅の南側にある宮田前踏切をアンダーパスにする県道の立体交差化事業の一部で、2033年までかかる難易度の高い工事と見られる。また、JR西日本からはJR山陽本線・向洋駅周辺の鉄道を高架化する工事の一部を受注した。

建築では、引き続き官庁・民間開発のバランスを維持した。Q4には民間企業からの住宅・複合開発案件を数多く受注しているほか、鉄道工事ではJR東日本から花巻駅の通路や駅舎の工事などを目立って受注している。具体的な受注額は不明だが、工期が長め(2030年まで)の大型案件と見られる。

これらの結果、2026/3期末時点の繰越工事高(連結ベース)は過去10年で最大の3,316億円(個別企業ベースでは3,295億円)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。

主な受注件名 2026/3期(連結ベース)

土木 通期受注(総額1,159億円)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6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
鳴瀬川ダム迂回路トンネル工事	国交省	第2四半期	2025年8月-2027年2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
篠ノ井線南松本構内宮田前Bv新設他	JR東日本	第3四半期	2025年10月-2033年1月
向洋駅付近西2工区BL新設他工事	JR西日本	第4四半期	2026年1月-2031年3月

建築 通期受注(総額1,097億円)の主な工事

工事名称	発注者	受注時期	工期
(仮称) 星が丘ボ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
(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
(仮称) 杉並区荻窪五丁目計画新築工事	NTT都市開発	第4四半期	2026年2月-2029年7月
(仮称) グランドメゾン錦一丁目6新築工事	積水ハウス・三交不動産	第4四半期	2026年4月-2028年12月
舞鶴(7)施設最適化整備工事(技術協力業務対象工事)	防衛省 近畿中部防衛局	第4四半期	2026年3月-2030年3月
東北本線花巻駅東西自由通路・橋上駅舎新設他	JR東日本	第4四半期	2026年3月-2030年5月
刈田物流倉庫新築工事	林倉庫	第4四半期	2026年2月-2027年3月

出所: 同社IR資料

2027/3期 会社予想

■ 一定程度のコスト増を加味したうえでの増収増益計画

会社側は2027/3期の売上高を前期比2.9%増の1,850億円、営業利益を同17.4%増の66億円を見込んでいる(下表参照)。主な増益要因は、手持ち工事の進捗による増収や不動産事業での大型案件の売却に加え、建築現場支援体制の強化などによる採算性の改善効果が前期に引き続き見込まれること、などを挙げている。一方で、足元の資機材および物流価格の上昇・供給制約(物流リスク)に対して、同社は迅速なリスク管理のアプローチを実践しており、これらのコスト増要因も業績計画には一定程度加味しているという。

また、金利上昇に伴う支払金利の増加も見積もったうえで、経常利益を同3%減の57億円、3銘柄の投資有価証券売却益を特別利益に計上することなどから、当期純利益は同25.3%増の63億円、EPSは452.23円を見込んでいる。達成されれば8%近いROEが見えてくる。

期末配のみの年間配当は、4%以上としたDOEに則り223円を予定している。ちなみに上記EPS予想に対する配当性向は49.3%と算定される。

■ 「身の丈」に合った受注計画

下表でのもう一つの注目点は、2027/3期連結受注高が1,810億円と、前年度から446億円減少する見込みを会社側が立てている点である。既に3,300億円を超えた豊富な手持ち工事高の計画的消化を自社の施工能力に照らし、利益重視の選別受注方針に鑑みて、「身の丈に合った計画値」にしたと、会社側は説明している。この数字の変化にも、同社が「規模の追求」から「質的成長と持続的な付加価値の創出」へと完全にシフトしたことが象徴されていると、SIRは考える。

(億円)	2025年3月期実績	2026年3月期実績	2027年3月期予想
前期繰越工事高	2,770	2,804	3,316
受注高	1,832	2,256	1,810
完成工事高	1,798	1,743	1,766
繰越工事高	2,804	3,316	3,360

(億円)	2025年3月期実績	2026年3月期実績	2027年3月期予想
売上高	1,851	1,798	1,850
営業利益	34	56	66
(営業利益率)	(1.9%)	(3.1%)	(3.6%)
経常利益	30	58	57
親会社株主に帰属する当期純利益	34	50	63
1株当たり配当額	122円	170円	223円

出所: 同社IR資料

株価インサイト

1) 財務省の金利情報

https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/interest_rate/index.htm

2) 会社側は自社株式のベータ値を1.0、市場リスクプレミアムを6%として、自社の株主資本コストを8%程度に見直した。

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2.67%、市場リスクプレミアムは同社想定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0.871を用いて算出した。その結果、株主資本コスト²⁾は7.90%と計算された。

配当は2027/3期が223円と開示されている。SIRでは、手持ちの受注案件残高および利益重視の経営姿勢への変化に鑑み、中計最終年度の2029/3期連結営業利益予想11,000百万円とROE予想10%の実現可能性は高く、2031/3期まで1,000百万円ずつの営業増益を想定。また来期以降は毎期約2,000百万円の投資有価証券売却益の計上を想定し、純利益とEPSとDOE基準から年間配当を下表のように予想した。

2031/3期予想配当を325円を6年目以降の起点として、永久成長率を保守的に1%としたDDMでは、一株当たり理論株価約4,600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。この水準を下回っている直近株価(6月16日終値: 4,465円)の今期予想配当利回りは4.99%、同PERは9.9倍、実績PBRは0.79倍に過ぎない。

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3%前後で推移している³⁾。現実的な3.00%を充てると同社株の株主資本コストは5.28%となり、インプライド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は、極めて保守的な1%成長DDMでの理論株価は7,385円と試算される。この株価水準での今期予想配当利回りは3.0%、同PERは16.3倍、実績PBRは1.3倍で、時価総額は1,000億円超となる。

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		
	2027/3	2028/3	2029/3	2030/3	2031/3
営業利益(百万円)	6,600	8,800	11,000	12,000	13,000
純利益(税率32.5%)	6,300	7,940	9,424	10,099	10,774
EPS(円)	452.23	569.93	676.52	724.97	773.42
一株年間配当(円)	223.00	261.00	290.00	305.00	325.00
同成長率		17.0%	11.1%	5.2%	6.6%

資本コストの計算

負債コストの計算(2026/3期末)

支払利息	1,204	百万円
平均有利子負債残高	65,803	百万円
税引前負債コスト	1.83%	
税率	32.5%	
税引後負債コスト	1.23%	

資本コストの計算(CAPMモデル)

リスクフリーレート	2.67%
ベータ(3年、日次)	0.871
市場リスクプレミアム	6.00%
株主資本コスト	7.90%

有利子負債(2026/3末)	75,679	54.9%
時価総額(2026/6/16)	62,202	45.1%
合計	137,881	100.0%

加重平均資本コスト	4.24%
-----------	-------

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	1,169
永久成長率	1.00%
最終年度の配当金×永久成長率	328
ターミナルバリュー	4,761
ターミナルバリューの現在価値	3,436
一株当たり理論価値	4,605

感応度分析

市場リスクプレミアム	永久成長率				
	0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
2.85%	6,328	6,903	7,616	8,525	9,722
3.00%	6,172	6,715	7,385	8,232	9,337
3.50%	5,704	6,158	6,707	7,388	8,251
4.00%	5,302	5,686	6,144	6,701	7,392
4.50%	4,954	5,282	5,669	6,133	6,697
5.00%	4,649	4,932	5,263	5,654	6,122
6.00%	4,140	4,356	4,605	4,892	5,227

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレーム／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