



鉄建建設 | 1815

東証プライム

Q1 Follow-up



鉄建建設

資本効率改善への強いコミットメントを確認

サマリー

■ 2027/3期Q1(4-6月)決算レビュー キャッシュフロー循環の回復

8月6日、鉄建建設株式会社(以下、同社)は2027/3期Q1連結決算を発表した。売上高は前年同期比8.9%減の40,429百万円、営業利益が同20.7%減の1,358百万円だった。減収減益となったが、概ね会社計画通りの進捗であった。むしろ、Q1決算内容で注目すべきは、肥大化する一方だった完成工事未収入金が減少に転じ、これを原資とした有利子負債の圧縮と、「DOE4%以上」という新たな還元方針に準じた期末配当の増額修正の開示に結び付いた点であろう。

■ 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

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、同社は2027/3期通期計画(17%営業増益の6,600百万円、当期純利益は同25%増の6,300百万円)を据え置いた。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230円を予定している。

なお同社は、2026年10月1日を効力発生日として株式分割(普通株式1株につき2株の割合)及び株式分割に伴う定款の一部変更並びに今期末配当予想の増額修正(223円⇒230円：分割考慮後は115円)を7月14日に発表した。下の業績表中のEPSとDPSは、効力発生前であるため、株式分割を反映していない。

■ 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10.1倍、同配当利回りは5.03%と、業績拡大と旺盛な株主還元策に株価が追いついていない。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4,648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5.5%となり、1%の永久成長率前提でのDDM理論株価は7,296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8%程度と
同定したうえで、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 (8/28)	4,575
52週高値(26/2/12)	5,840
52週来安値 (25/8/29)	3,320
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)	63,734
企業価値 (百万円)	115,404
26/6 自己資本比率	32.3%
26/3 実績ROE	6.8%
26/6 実績PBR	0.84x
27/3 予想PER	10.1x
27/3 予想EV/EBITDA	15.1x
27/3 予想配当利回り	5.03%

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



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	230.00
2026/3 Q1	44,370	0.7	1,712	536.2	1,983	250.4	1,285	-38.3	92.29	
2027/3 Q1	40,429	-8.9	1,358	-20.7	1,577	-20.5	1,926	49.9	138.32	

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



2027/3期 Q1
決算レビュー

■ 低採算案件のほぼ一掃と組織的な原価管理体制の確立

減益要因は前期Q1に計上した海外工事の粗利益の大幅な黒字化の反動等に過ぎず、業績不振を意味しない。実態は通期営業利益計画に対して約21%の進捗であり、収益の季節性を踏まえても、会社計画に対して「オンスケジュール」であった。

- **土木事業**は手持ち工事が計画通りに進捗するなかで、前年同期に計上した海外工事の粗利益の大幅な黒字化の反動等により、売上高・売上総利益とも前年同期比で減少し、セグメント利益は同34.7%減の676百万円となった。
- **建築事業**も前年同期に大型工事の完成引き渡しがあった反動等により売上高は同14.3%減だったが、工事原価の圧縮と低採算工事の減少による工事採算性の改善が進み、連結の売上総利益率が前年同期6.8%から今期Q1は9.0%に向上した。これには、受注時利益の厳格化や本支店の現場支援などの継続的な生産性向上策の効果が寄与している。結果、セグメント利益は同89.4%増の267百万円となった。
- 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。Q1では、売却物件の規模差により前年同期比で減収減益となったものの、概ね計画どおりに進捗した。

営業外収支で、前年Q1に計上された匿名投資組合利益(232百万円：匿名の投資組合への同社出資分に対する配当金)の剥落や支払金利の増加があったものの、為替変動による為替差損益の改善などにより、**連結経常利益**は同20.5%減の1,577百万円となった。一方、投資有価証券売却益(494百万円)と自社利用が困難な3物件の固定資産売却益(840百万円)を特別利益に計上したことで、今Q1は税前利益段階で同988百万円増の2,902百万円となり、**当期純利益**は同49.9%増の1,926百万円となった。

セグメント情報

セグメント	(百万円)	2025/3	2026/3	2027/3 会予	YoY (%)	2026/3 4-6期	2027/3 4-6期	YoY (%)
土木事業	受注工事高	87,997	115,030			33,451	20,249	-39.5
	当期完成工事高	87,571	89,396			21,471	20,812	-3.1
	期末繰越工事残高	162,768	188,403			174,748	187,840	7.5
	売上高	89,047	91,165	93,800	2.9	21,756	21,250	-2.3
	セグメント利益	3,497	3,583	5,072	41.6	1,036	676	-34.7
	同利益率	3.9%	3.9%	5.4%		4.8%	3.2%	
建築事業	受注工事高	93,004	109,704			24,780	21,777	-12.1
	当期完成工事高	91,137	84,080			20,675	17,541	-15.2
	期末繰越工事残高	115,454	141,078			119,559	145,314	21.5
	売上高	90,837	83,229	82,800	-0.5	20,466	17,541	-14.3
	セグメント利益	-997	1,030	2,132	107.0	141	267	89.4
	同利益率	-1.1%	1.2%	2.6%		0.7%	1.5%	
不動産事業等	売上高	5,228	5,429	8,400	54.7	2,147	1,637	-23.8
	セグメント利益	983	1,038	1,096	5.6	535	413	-22.8
	同利益率	18.8%	19.1%	13.0%		24.9%	25.2%	
合計	受注工事高	181,002	224,734	181,000		58,232	42,027	-27.8
	当期完成工事高	178,709	173,406	176,600		42,147	38,354	-9.0
	期末繰越工事残高	278,222	329,481	336,000		294,307	333,154	13.2
	売上高	185,114	179,825	185,000	2.9	44,370	40,429	-8.9
	営業利益	3,459	5,622	6,600	17.4	1,712	1,358	-20.7
	営業利益率	1.9%	3.1%	3.6%		3.9%	3.4%	

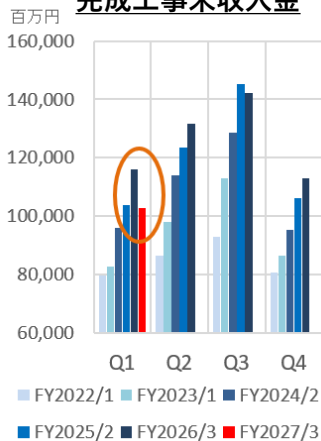
注) 受注工事高・完成工事高・繰越工事高は個別企業のデータ(ただし2027/3期会社予想分は連結ベース)。売上高・営業利益・セグメント利益は連結ベースのデータ。

出所：同社IR資料よりSIR作成

*会社側は2027/3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(下表参照)。

減少に転じ始めた 完成工事未収入金



出所: 同社財務諸表からSIR作成

***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。

■ CCCが正常化し始めた

キャッシュインは、先述の投資有価証券と固定資産の売却代金の計約20億円(SIR推定)に加え、(売上債権である)受取手形・完成工事未収入金が同約102億円回収された。これらを原資として、有利子負債の約26億円の返済を行ったことがバランスシートから確認できる。

完成工事未収入金は、発注先との設計変更*交渉が長期化し回収が滞っていた工事代金で、現場を含めた粘り強い交渉の結果、ようやく現金化されたものである。2期連続で営業キャッシュフローがマイナスを経て、CCC(キャッシュ・コンバージョン・サイクル)が正常化し始めたと言える。

同社の財務体質は急速に健全化に転じていると、SIRでは評価する。

■ 繰越工事高は順調な受注により過去10年で最大値

2027/3期Q1の受注高(個別企業ベース)は、土木で202億円(前年同期比39.5%減)、建築で217億円(同12.1%減)となった。(下表は連結ベース)

- Q1中の受注案件には、SIR調べで数十億~100億円規模の大型案件が含まれる。
- またQ1では、JR東日本からの受注案件が目立つ。建築では、従来からの羽田空港アクセス線関連のほか、「JR東日本総合研修センター新研修棟新設他」の工事が2年以上にわたって行われる。

これらの結果、2026年6月末時点の繰越工事高(連結ベース)は過去10年で最大の3,349億円(個別企業ベースでは3,331億円)となり、完成工事高が増加していく構図となっている。今後数年間の売上見通しに対する透明性は極めて高いと言えよう。

主な受注件名 2027/3期Q1 (連結ベース)

<土木：202億円>

工事名称	発注者	工期
令和8~10年度 大熊町特定帰還居住区域被災建物等解体撤去等及び除染等工事 (その4)	環境省	2026年5月~2029年3月
白新線佐々木・黒山間太田川B改築他	JR東日本	2026年6月~2033年7月
宗吾車両基地拡充工事2工区土木 (その5)	京成電鉄	2026年4月~2027年3月
阪和自動車道 (特定更新等) 雄の山第1橋他16橋橋梁更新工事 (建設工事その2) (橋梁補修改築工事)	NEXCO西日本	2026年5月~2030年9月
北海道新幹線札幌駅中央工区4 (上部工他)	JR北海道	2026年4月~2027年12月

<建築：217億円>

工事名称	発注者	工期
仮称 札幌駅高架下商業施設 改修工事 (別棟北東ビル新築工事)のうち施設1 (高架下商業施設) A工事	札幌駅総合開発株式会社	2026年5月~2028年12月
羽田空港アクセス線空港島内施設棟他新設	JR東日本	2026年5月~2028年10月
JR東日本総合研修センター新研修棟新設他	JR東日本	2026年6月~2028年9月
東京自治会館本館再整備業務 (解体工事)	東京市町村総合事務組合	2026年6月~2027年5月
武蔵溝ノ口駅ビルほか外壁改修その他工事	JR東日本	2026年7月~2027年2月

出所: 同社IR資料からSIR作成

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(分割考慮後は226.12円)を見込んでいる。SIR試算では、達成されれば8%近いROEが見えてくる。

期末配当のみの年間配当は、4%以上としたDOEに則り230円(同115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50.9%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たうえでの計画であると、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	230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2.89%、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0.881を用いて算出した。その結果、株主資本コスト²⁾は8.17%と計算された。

配当は2027/3期が230円(株式分割前)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。また来期以降は每期約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および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336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4,648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(8月28日終値: 4,575円)の今期予想配当利回りは5.03%、同PERは10.1倍、直近四半期末実績PBRは0.84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5.53%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7,296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3.15%、同PERは16.1倍、直近四半期末実績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

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	2.89%
ベータ(3年、日次)	0.881
市場リスクプレミアム	6.00%
株主資本コスト	8.17%

有利子負債(2026/6末)	73,073	53.4%
時価総額(2026/8/28)	63,734	46.6%
合計	136,807	100.0%
加重平均資本コスト	4.47%	

出所: 同社財務諸表からSIR作成

	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)	230.00	270.00	300.00	315.00	336.00	
同成長率		17.4%	11.1%	5.0%	6.7%	
DDM評価 (円)						
5年分の配当金の現在価値					1,218	
永久成長率					1.00%	
最終年度の配当金×永久成長率					339	
ターミナルバリュー					4,731	
ターミナルバリューの現在価値					3,430	
一株当たり理論価値					4,648	

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%	6,309	6,849	7,512	8,345	9,423
	3.00%	6,160	6,672	7,296	8,075	9,075
	3.50%	5,713	6,142	6,659	7,291	8,082
	4.00%	5,326	5,692	6,126	6,647	7,287
	4.50%	4,990	5,305	5,673	6,110	6,637
	5.00%	4,694	4,967	5,283	5,654	6,095
	6.00%	4,199	4,409	4,648	4,924	5,243

LEGAL DISCLAIMER

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