



建設業界 マーケット動向レポート

2022年度 通期

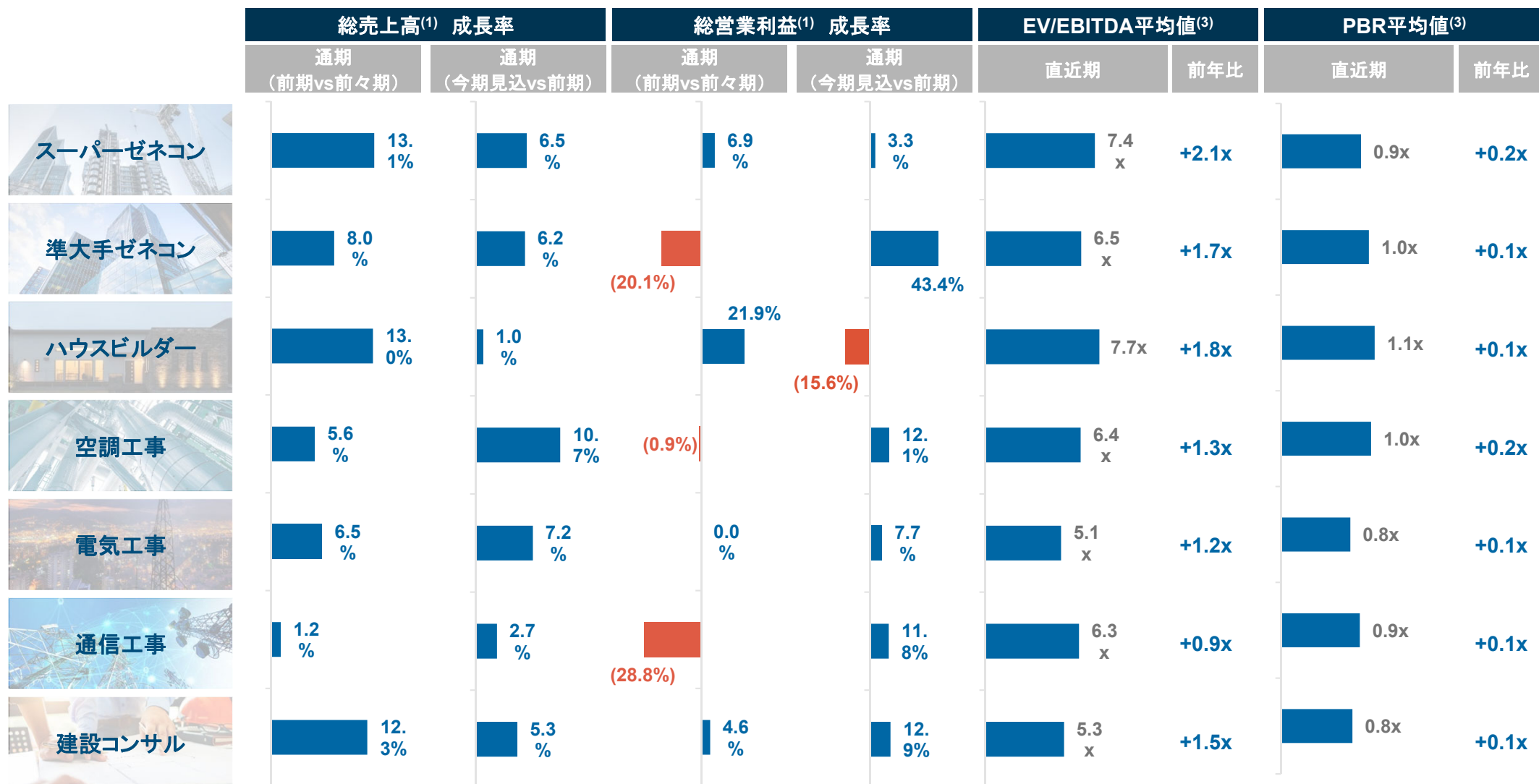
2023年5月

建設業界の動向(2022年度通期)

1.業績 / 株価について

2022年度 建設業界の動向(サマリー)

2022年度は堅調な公共工事需要や民間設備投資回復により全体で増収となるも、資材価格上昇等により小幅な増益又は減益となる企業が見受けられた
2023年も引き続き受注環境は堅調であり、資材価格高騰リスクがあるも、価格交渉や資材の早期発注、生産性向上等の利益改善に向けた取り組みに注力する動きも見られ、海外事業の減速がみられるハウビルダーを除き、業界全体としては増収増益が見込まれる



Note: (1) 各業種ごとに当該業種に分類される企業(詳細は後頁参照)の売上高、営業利益の合計値の前年実績からの変化率を記載

(2) 3月決算ではない企業については、2022年4月~2023年3月までの業績を使用

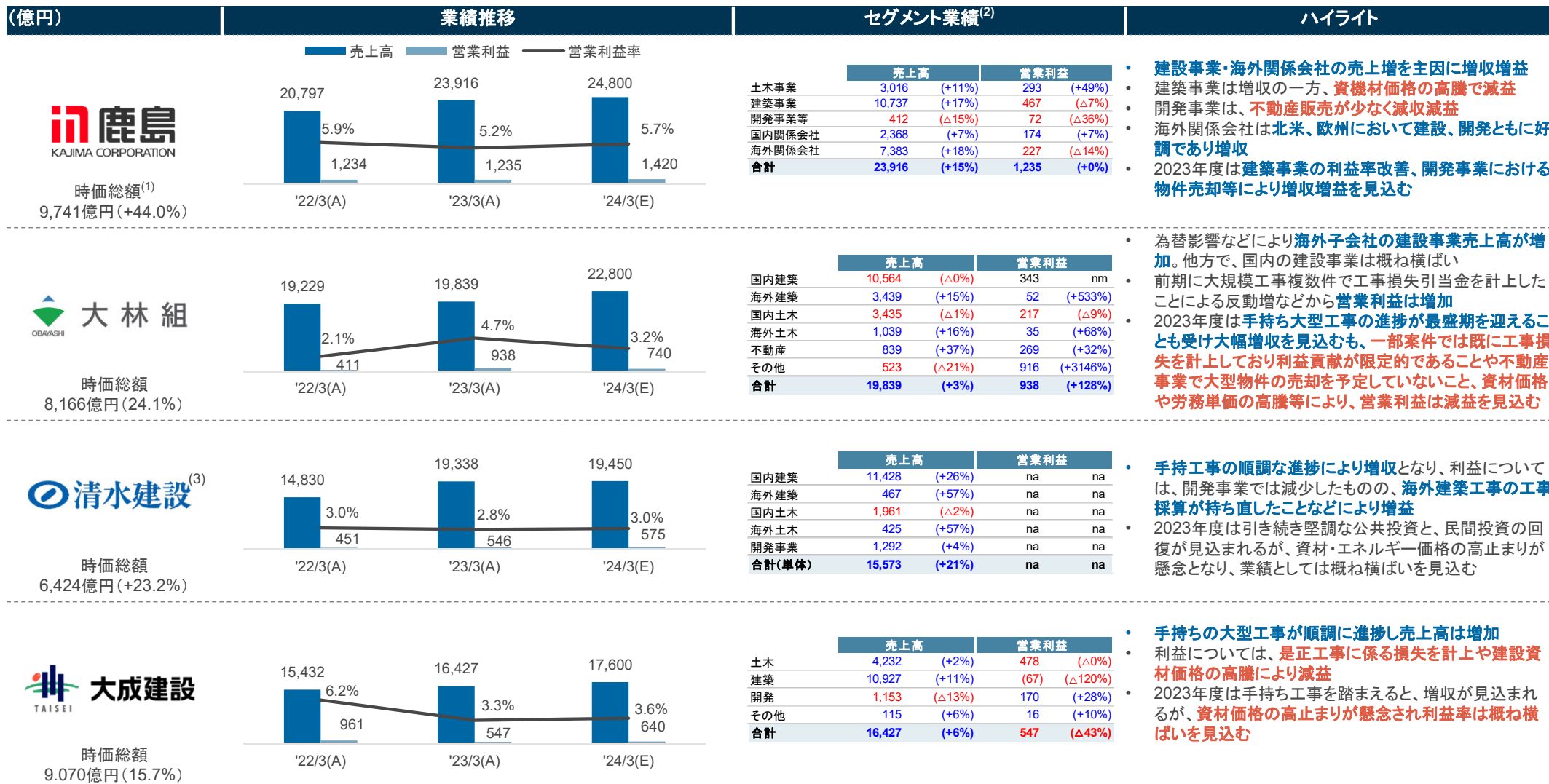
(3) 各業種ごとの2023年5月16日時点の株価に基づくマルチプル及び前年比の増減を記載

Source: 各社Website、各社公表資料、Capital IQ

2022年度通期 決算発表ハイライト – スーパーゼネコン

2022年度は堅調な公共投資及び民間需要の回復を背景に増収傾向。また海外事業が各社の売上を押し上げる傾向も見られた利益面では資材価格等の高騰による影響も受けるが、準大手ゼネコンやサブコンと比較すると業績へのインパクトは限定的な状況

※直近通期の売上高降順で表示



Note: (1) 2023年5月16日時点。括弧内は2022年5月16日時点の時価総額と比較した変化率を記載 (2) 前年同期業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年業績がマイナスの場合はnmと記載)

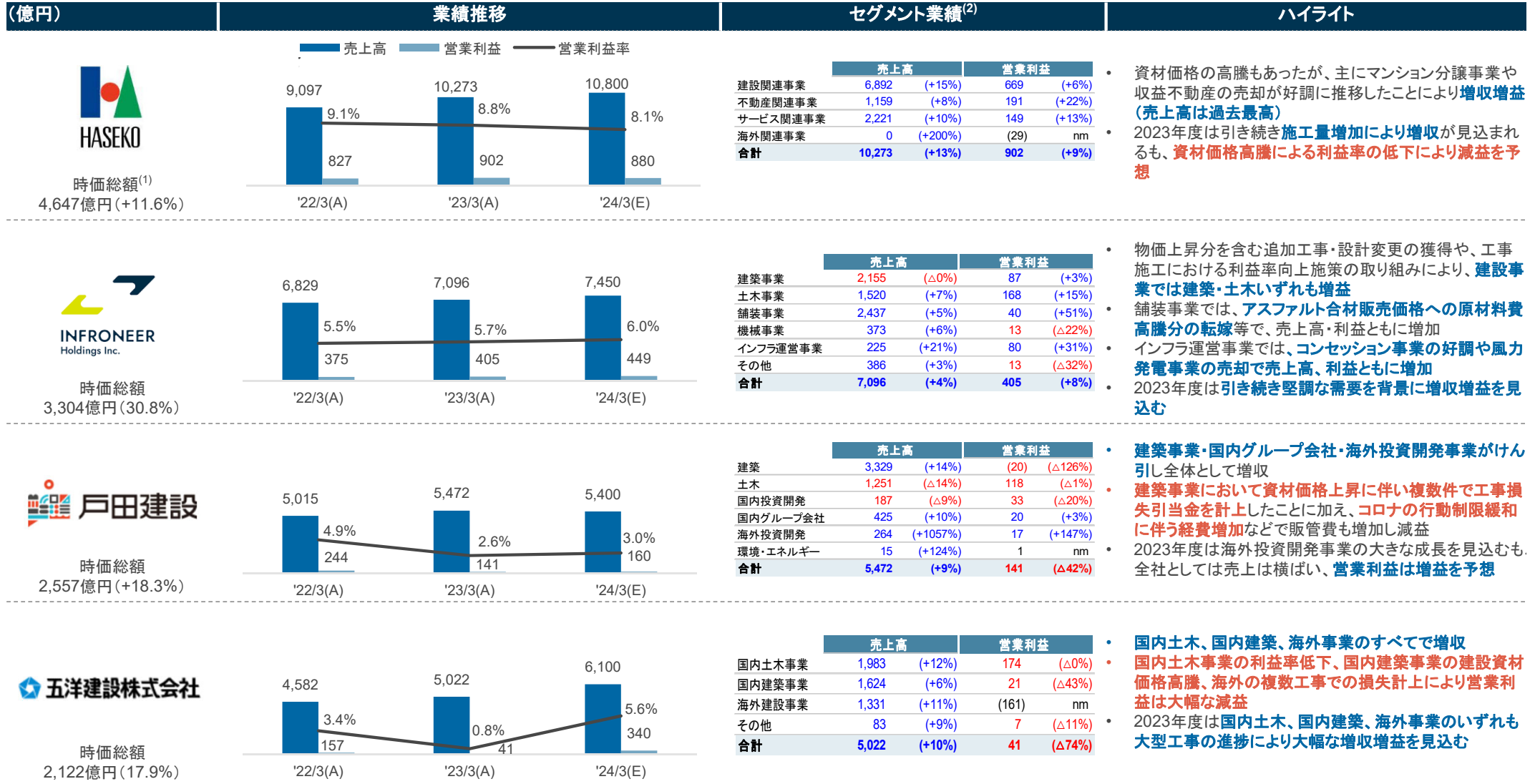
(3) 清水建設のセグメント業績は単体数値を記載

Source: 各社Website、各社公表資料、Capital IQ

2022年度通期 決算発表ハイライト – 準大手ゼネコン(1/2)

2022年度は増収傾向だが建材資材価格の高騰等の影響を建設業界内でも特に受け、減益となるプレイヤーが多く見られた

※直近通期の売上高降順で表示

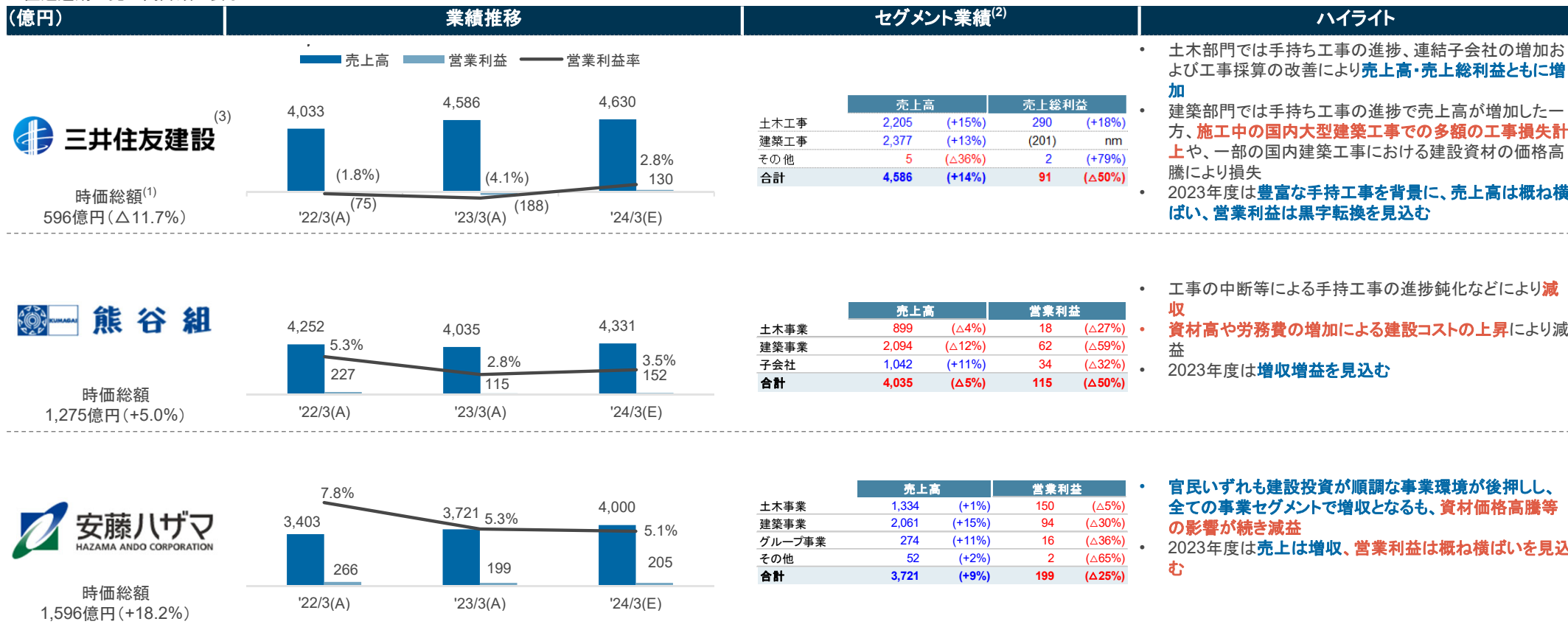


Note: (1) 2023年5月16日時点。括弧内は2022年5月16日時点の時価総額と比較した変化率を記載 (2) 前年同期業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年業績がマイナスの場合はnmと記載)
 Source: 各社Website、各公表資料、Capital IQ

2022年度通期 決算発表ハイライト – 準大手ゼネコン(2/2)

2022年度は増収傾向だが建材資材価格の高騰等の影響を建設業界内でも特に受け、減益となるプレイヤーが多く見られた

※直近通期の売上高降順で表示



Note: (1) 2023年5月16日時点。括弧内は2022年5月16日時点の時価総額と比較した変化率を記載 (2) 前年同期業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年業績がマイナスの場合はnmと記載)

(3) 三井住友建設については、セグメント業績では売上総利益を記載

Source: 各社Website、各社公表資料、Capital IQ

2022年度通期 決算発表ハイライト – ハウスビルダー

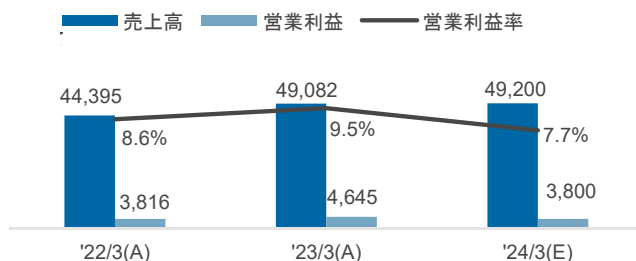
2022年度は各プレイヤーとも増収増益の結果となったが、2023年度は米国住宅市場低迷の影響を懸念し減益を見込むプレイヤーも見られる

※直近通期の売上高降順で表示

(億円)	業績推移	セグメント業績 ⁽²⁾	ハイライト
------	------	------------------------	-------



時価総額⁽¹⁾
23,416億円(+15.3%)

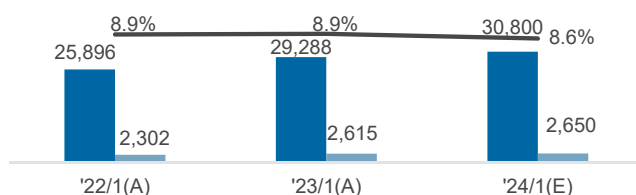


	売上高	営業利益
戸建住宅	9,031 (+16%)	467 (+22%)
賃貸住宅	11,439 (+9%)	1,097 (+14%)
マンション	4,756 (+27%)	409 (+319%)
商業施設	10,832 (+6%)	1,330 (+7%)
事業施設	11,020 (+5%)	996 (Δ21%)
環境エネルギー	1,434 (+13%)	63 (+19%)
その他	571 (+43%)	55 nm
合計	49,082 (+11%)	4,654 (+21%)

- マンション事業が好調のほか、コロナ影響の大きかったホテル運営事業の利益率改善が進み、且つ米国戸建を中心に海外事業が伸長し、増収増益
- 2023年度は前年の米国住宅事業の受注鈍化の影響を受けるも、開発物件の売却により、売上は概ね横ばいとなる見込み

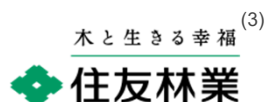


時価総額
18,975億円(+26.6%)

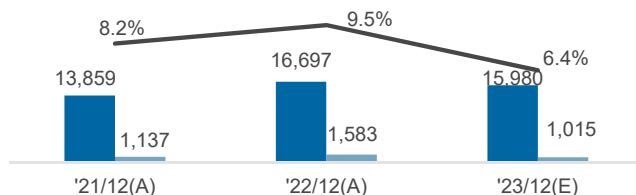


	売上高	営業利益
戸建住宅事業	3,525 (Δ0%)	383 (Δ10%)
賃貸住宅事業	4,261 (+11%)	584 (+4%)
建築・土木事業	2,988 (+14%)	132 (Δ13%)
リフォーム事業	1,659 (+6%)	276 (+8%)
不動産フィー事業	6,193 (+6%)	507 (+0%)
分譲住宅事業	2,383 (+24%)	208 (+43%)
マンション事業	909 (+0%)	134 (+7%)
都市再開発事業	1,353 (+32%)	151 (+33%)
国際事業	5,211 (+34%)	739 (+47%)
その他	807 (+6%)	(4) nm
合計	29,288 (+13%)	2,615 (+14%)

- 建築・土木事業は複数の大型建設案件で増収の一方、資材価格の高騰で減益
- 不動産フィー事業は好立地・高品質・高性能な賃貸住宅の供給で管理受託戸数が堅調
- 都市再開発事業は物件売却や保有物件の入居が堅調
- 2023年度は都市再開発事業をはじめとした開発事業の伸長により増収増益を見込む



時価総額
6,175億円(+67.6%)



	売上高	経常利益
木材建材	540 (Δ11%)	24 (Δ32%)
住宅	1,198 (+5%)	31 (+347%)
海外住宅・建築・不!	1,932 (+13%)	197 (Δ38%)
資源環境	55 (+6%)	4 (Δ54%)
その他	36 (+2%)	9 (Δ16%)
合計	3,763 (+6%)	256 (Δ29%)

- 米国住宅不動産事業における販売単価の上昇により、業績は伸長し増収増益
- 2023年度は、前年特に好調であった米国戸建住宅事業の反動減等もあり、減収減益を見込む

Note: (1) 2023年5月16日時点。括弧内は2022年5月16日時点の時価総額と比較した変化率を記載 (2) 前年同期業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年業績がマイナスの場合はnmと記載)

(3) 住友林業については、報告セグメント変更のため、FY22とFY23の第一四半期業績のみ記載

Source: 各社Website、各社公表資料、Capital IQ

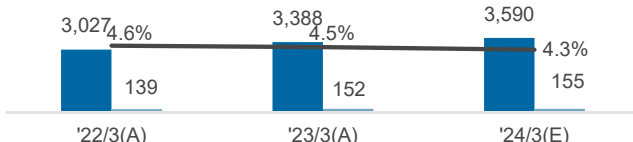
2022年度通期 決算発表ハイライト – 空調工事

メーカーの建設投資の回復により産業空調の受注環境が好調。大型案件の手持ち工事を有する大手2社は特に堅調な業績推移を見せる

※直近通期の売上高降順で表示

(億円)	業績推移	セグメント業績 ⁽²⁾	ハイライト
------	------	------------------------	-------

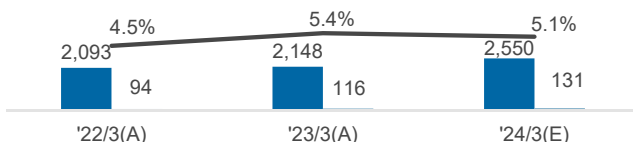
■ 売上高 ■ 営業利益 — 営業利益率



	売上高	営業利益
設備工事	3,320 (+20%)	150 (+13%)
設備機器の製造・販売	67 (+6%)	3 (+336%)
その他(セグメント外)	1 (△80%)	1 (+4%)
合計	3,388 (+19%)	153 (+13%)

- 産業設備を中心に順調な工事進捗を通じて**売上高は過去最高額を更新**
- カーボンニュートラルやDX、人材投資など将来に向けた成長投資に伴う販管費増や資機材価格の高騰は見られるも、**営業利益は最終的に増益**
- 引き続き豊富な繰越高を有しており、**大型工場や再開発案件の進捗により、2023年度も増収・増益を見込む**

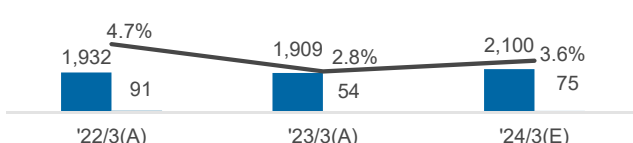
時価総額⁽¹⁾
1,616億円(+53.0%)



	売上高	経常利益
環境システム	1,718 (+28%)	146 (+57%)
塗装システム	429 (△43%)	(16) (△341%)
合計	2,148 (+3%)	130 (+20%)

- 環境システム事業では、**国内の産業空調やタイが好調で増収増益**
- 塗装システム事業では、**国内・欧州・北米・中国などでの減少が影響し減収減益**
- 2023年度は環境システムでは**大型案件の進捗による増収を見込む**も、当該案件は**戦略的に低い採算性で受注していることもあり、減益が見込まれる**。他方で、塗装システムでは**海外案件がけん引する形で増収増益を見込む**

時価総額
1,249億円(+20.5%)



	売上高	経常利益
建築設備事業	1,554 (+0%)	55 (△38%)
機械システム事業	77 (△21%)	(11) nm
環境システム事業	252 (△2%)	8 (+338%)
不動産事業	25 (+3%)	7 (△9%)
その他	1 (△1%)	(0) (△283%)
合計	1,909 (△1%)	62 (△36%)

- 建築設備事業は、売上高は前年並みだが**完成売上となる物件の減少が影響し減益**
- 機械システム事業は**前期からの繰越工事や大型の搬送設備工事が少なく減収・減益**
- 環境システム事業は減収の一方、**採算性改善で増益**
- 2023年度は増収増益を見込む**

時価総額
826億円(△0.9%)

Note: (1) 2023年5月16日時点。括弧内は2022年5月16日時点の時価総額と比較した変化率を記載 (2) 前年同期業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年業績がマイナスの場合はnmと記載)

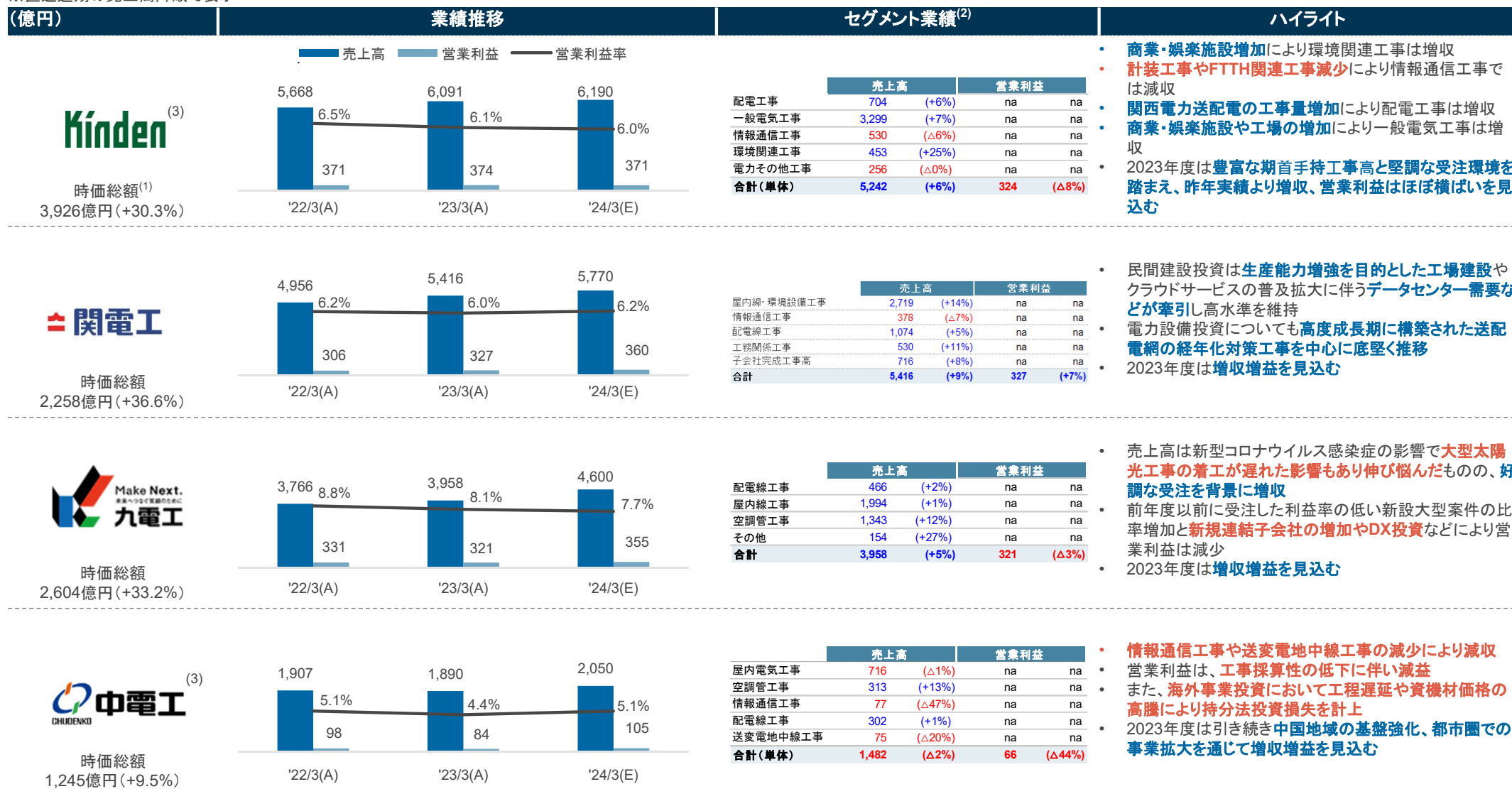
(3) 大気社、三機工業については、セグメント業績では経常利益を記載

Source: 各社Website、各社公表資料、Capital IQ

2022年度通期 決算発表ハイライト – 電気工事

各社とも環境関連工事が好調であり全体としては増収増益基調。2023年度も堅調な推移を見込む

※直近通期の売上高降順で表示



Note: (1) 2023年5月16日時点。括弧内は2022年5月16日時点の時価総額と比較した変化率を記載 (2) 前年同期業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年業績がマイナスの場合はnmと記載)

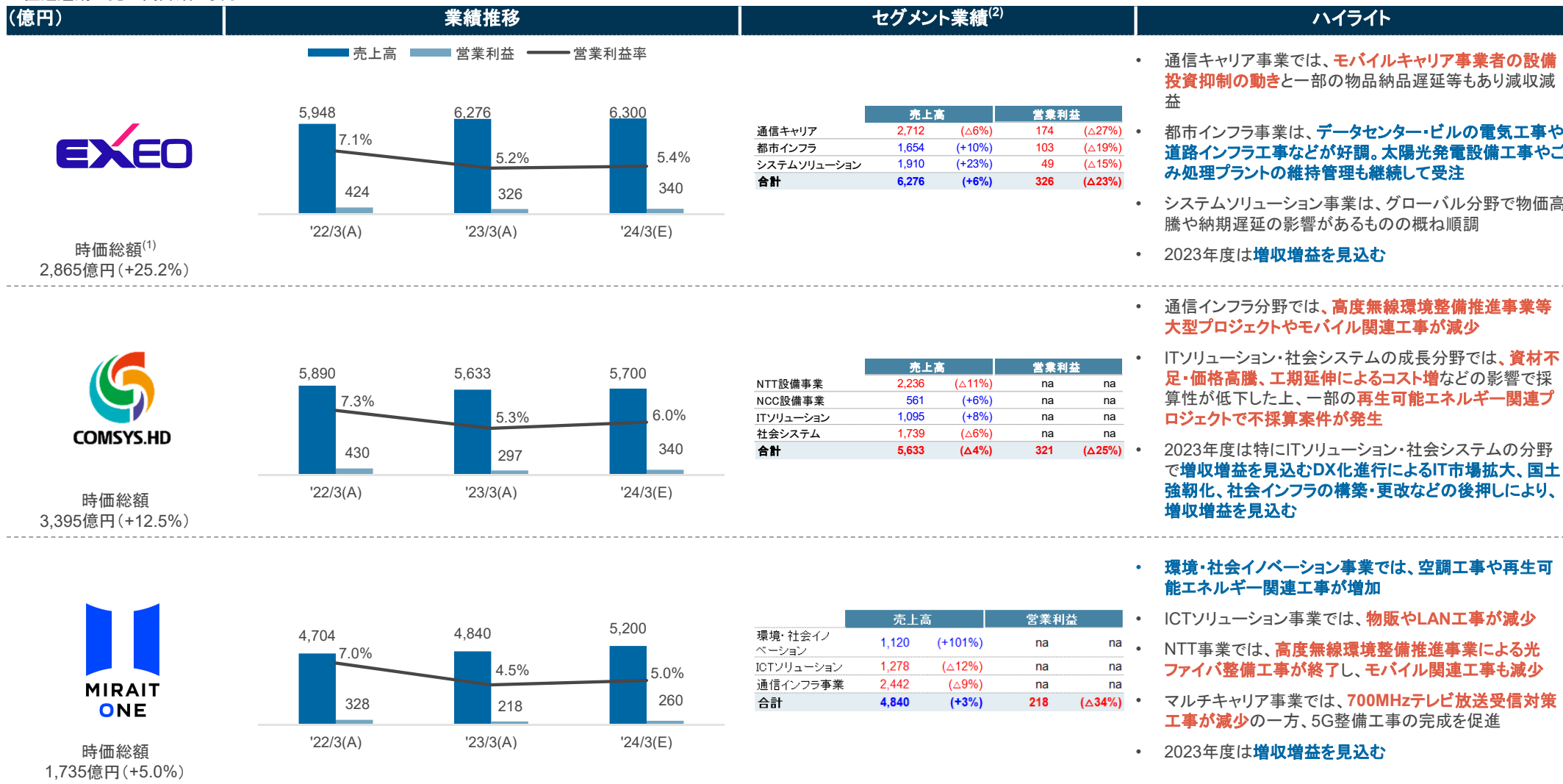
(3) きんでん、中電工のセグメント業績は単体数値を記載

Source: 各社Website、各社公表資料、Capital IQ

2022年度通期 決算発表ハイライト – 通信工事

2022年度はモバイル関連工事の減少の影響を受け全社減益となった。2023年度は前年からの反動もあり全社増収増益を見込む

※直近通期の売上高降順で表示



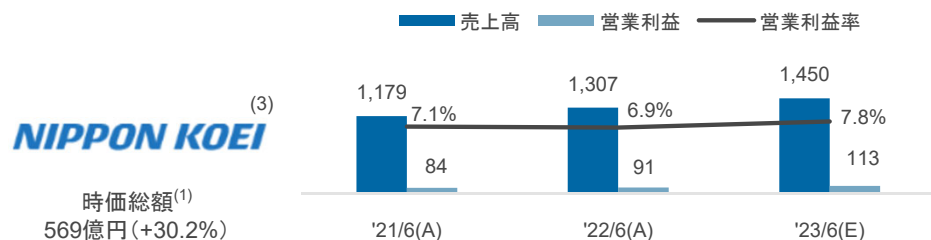
Note: (1) 2023年5月16日時点。括弧内は2022年5月16日時点の時価総額と比較した変化率を記載 (2) 前年同期業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年業績がマイナスの場合はnmと記載)
Source: 各社Website、各社公表資料、Capital IQ

2022年度通期 決算発表ハイライト – 建設コンサル

国土強靱化等により事業環境としては引き続き検討な状況。2023年度においても多くのプレイヤーが増収増益を見込む

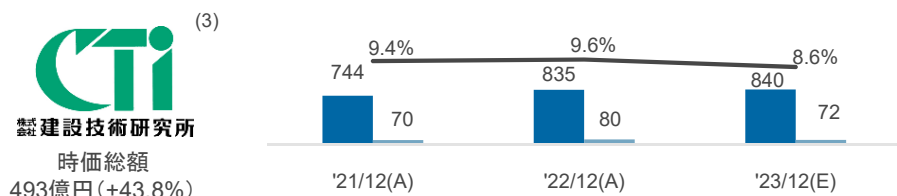
※直近通期の売上高降順で表示

(億円)	業績推移	セグメント業績 ⁽²⁾	ハイライト
------	------	------------------------	-------



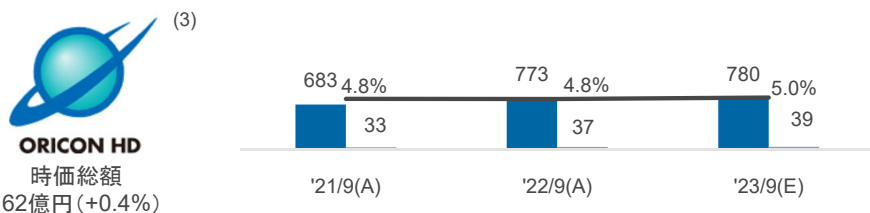
	売上高	営業利益
コンサルティング	939 (+24%)	81 (+9%)
都市空間	234 (△28%)	9 (△72%)
エネルギー	195 (+8%)	25 (+53%)
その他(セグメント外)	8 (+5%)	(25) nm
合計	1,376 (+8%)	91 (△7%)

- 2022年度は好調な事業環境のなか、順調な案件進捗により売上・営業利益ともに過去最高の業績を見込む
- 2022年度中にも英国での都市空間事業やエネルギー事業において、大型案件の受注をしており、翌期以降への業績への寄与が見込まれる



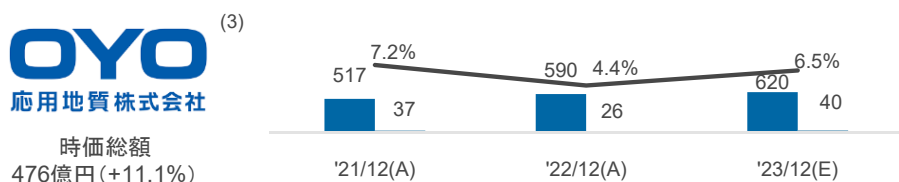
	売上高	営業利益
国内建設コンサルティング	587 (△11%)	72 (△37%)
海外建設コンサルティング	260 (+21%)	11 (+10%)
合計	847 (△3%)	83 (△31%)

- 国内事業では防災・減災対策の強化やインフラ老朽化対策を背景に堅調し、海外事業では新型コロナの影響がほぼ解消し、2022年度の業績は過去最高値を更新
- 2023年度は売上は増収を見込むが、事業拡大のための積極投資を行う影響も考慮し減益を見込む



	売上高	営業利益
インフラマネジメントサービス	684 (+10%)	42 (+16%)
環境マネジメント	106 (+3%)	2 (△13%)
その他	17 (+9%)	1 (△31%)
合計	807 (+9%)	46 (+14%)

- 2022年度はインフラ・マネジメントサービス事業において、防災・減災関連のハード・ソフト対策業務、道路・河川・港湾等の維持管理業務の受注が堅調に推移、環境マネジメント事業においても、都市部の再開発業務の受注が堅調であったこともあり増収増益
- 2023年度は、国内外ともに引き続き好調な事業環境に後押しされ、売上・営業利益ともに過去最高の業績を見込む



	売上高	営業利益
インフラ・メンテナンス	207 (+9%)	3 (△73%)
防災・減災	136 (+16%)	4 (+7250%)
環境	102 (+0%)	11 (+22%)
資源・エネルギー	158 (+41%)	6 (△46%)
合計	603 (+16%)	24 (△32%)

- 2022年度は国土強靱化、再生可能エネルギー関連市場の拡大により増収となるも、資材価格高騰やそれに伴う設計変更により、販管費増加し減益
- 2023年度は引き続き堅調な事業環境と、高原価率の大型案件が減少することも受け、増収増益を見込む

Note: (1) 2023年5月16日時点。括弧内は2022年5月16日時点の時価総額と比較した変化率を記載 (2) 前年同期業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年業績がマイナスの場合はnmと記載)

(3) 3月決算ではない企業については、2022年4月~2023年3月までの業績を使用

Source: 各社Website、各社公表資料、Capital IQ

(ご参考)各社業績の状況-大手建設プレイヤー

2022年度の業績は、前年比では全体として増収傾向、利益面では準大手・通信工事を除いて増益となった企業が多数を占める
2023年度については増収増益を見込む企業が多数

各社の売上高・営業利益(前期実績⇒今期予想)

業種	社名	直近決算		通期											
		通期	四半期	売上高			営業利益			今期成長率(予想)		営業利益率			
				前々期	前期	今期予想	前々期	前期	今期予想	売上高	営業利益	前々期	前期	今期予想	
ゼネコン	スーパー	鹿島建設	'23/3	'23/3	20,797	23,916	24,800	1,234	1,235	1,420	3.7%	15.0%	5.9%	5.2%	5.7%
		大林組	'23/3	'23/3	19,229	19,839	22,800	411	938	740	14.9%	(21.1%)	2.1%	4.7%	3.2%
		清水建設	'23/3	'23/3	14,830	19,338	19,450	451	546	575	0.6%	5.2%	3.0%	2.8%	3.0%
	準大手	大成建設	'23/3	'23/3	15,432	16,427	17,600	961	547	640	7.1%	16.9%	6.2%	3.3%	3.6%
		長谷工コーポレーション	'23/3	'23/3	9,097	10,273	10,800	827	902	880	5.1%	(2.4%)	9.1%	8.8%	8.1%
		インフロニア・HD	'23/3	'23/3	6,829	7,096	7,450	375	405	449	5.0%	10.9%	5.5%	5.7%	6.0%
		戸田建設	'23/3	'23/3	5,015	5,472	5,400	244	141	160	(1.3%)	13.2%	4.9%	2.6%	3.0%
		五洋建設	'23/3	'23/3	4,582	5,022	6,100	157	41	340	21.5%	725.2%	3.4%	0.8%	5.6%
		三井住友建設	'23/3	'23/3	4,033	4,586	4,630	(75)	(188)	130	1.0%	NM	(1.8%)	(4.1%)	2.8%
		熊谷組	'23/3	'23/3	4,252	4,035	4,331	227	115	152	7.3%	32.4%	5.3%	2.8%	3.5%
安藤ハザマ	'23/3	'23/3	3,403	3,721	4,000	266	199	205	7.5%	3.3%	7.8%	5.3%	5.1%		
ハウスビルダー	大和ハウス工業	'23/3	'23/3	44,395	49,082	49,200	3,816	4,645	3,800	0.2%	(18.2%)	8.6%	9.5%	7.7%	
	積水ハウス	'23/1	'23/1	25,896	29,288	30,800	2,302	2,615	2,650	5.2%	1.3%	8.9%	8.9%	8.6%	
	住友林業	'22/12	'23/3	13,859	16,697	15,980	1,137	1,583	1,015	(4.3%)	(35.9%)	8.2%	9.5%	6.4%	
設備工事	空調	高砂熱学工業	'23/3	'23/3	3,027	3,388	3,590	139	152	155	6.0%	1.8%	4.6%	4.5%	4.3%
		大気社	'23/3	'23/3	2,093	2,148	2,550	94	116	131	18.7%	13.4%	4.5%	5.4%	5.1%
		三機工業	'23/3	'23/3	1,932	1,909	2,100	91	54	75	10.0%	38.7%	4.7%	2.8%	3.6%
	電気	きんでん	'23/3	'23/3	5,668	6,091	6,190	371	374	371	1.6%	(0.9%)	6.5%	6.1%	6.0%
		関電工	'23/3	'23/3	4,956	5,416	5,770	306	327	360	6.5%	9.9%	6.2%	6.0%	6.2%
		丸電工	'23/3	'23/3	3,766	3,958	4,600	331	321	355	16.2%	10.7%	8.8%	8.1%	7.7%
	通信	中電工	'23/3	'23/3	1,907	1,890	2,050	98	84	105	8.4%	25.6%	5.1%	4.4%	5.1%
		エクシオグループ	'23/3	'23/3	5,948	6,276	6,300	424	326	340	0.4%	4.4%	7.1%	5.2%	5.4%
		コムシスHD	'23/3	'23/3	5,890	5,633	5,700	430	297	340	1.2%	14.4%	7.3%	5.3%	6.0%
		ミライト・ワン	'23/3	'23/3	4,704	4,840	5,200	328	218	260	7.4%	19.2%	7.0%	4.5%	5.0%
建コン	日本工営	'22/6	'23/3	1,179	1,307	1,450	84	91	113	11.0%	24.5%	7.1%	6.9%	7.8%	
	建設技術研究所	'22/12	'23/3	744	835	840	70	80	72	0.6%	(10.2%)	9.4%	9.6%	8.6%	
	オリエンタルコンサルタンツ	'22/9	'23/3	683	773	780	33	37	39	0.9%	5.1%	4.8%	4.8%	5.0%	
	応用地質	'22/12	'23/3	517	590	620	37	26	40	5.1%	55.2%	7.2%	4.4%	6.5%	

2023年度は増収増益を見込む企業が多数

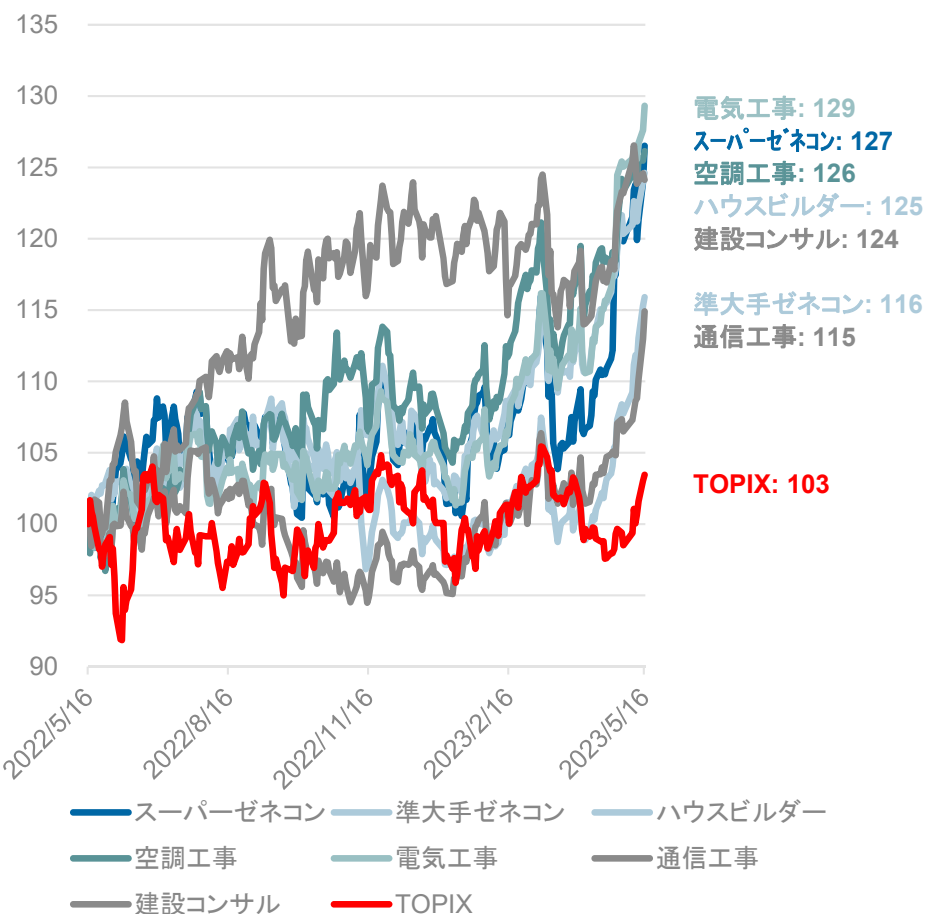
Note: (1) 各業種毎に直近通期の売上高降順で表示
 (2) 3月決算ではない企業については、2022年4月~2023年3月までの業績を使用
 (3) 前期と比較したときの変化率について、前期の業績がマイナスである場合はNMと記載
 Source: 各社Website、各社公表資料、Capital IQ

直近1年間の株価動向

直近1年間の株価推移については、増収増益の傾向を反映し、前年比で同水準あるいは高水準で推移した後半にかけて、東証が低PBRの企業に対して改善を促したことで、低PBR企業が多くを占める建設株に対しても株主還元が期待され、株価が上昇

建設関連企業の業種別時価総額推移

各業種ごとの2022年5月16日の時価総額(自己株除く)合計値を100としたときの推移



各社時価総額及び株価推移 (2023年5月16日時点、億円)

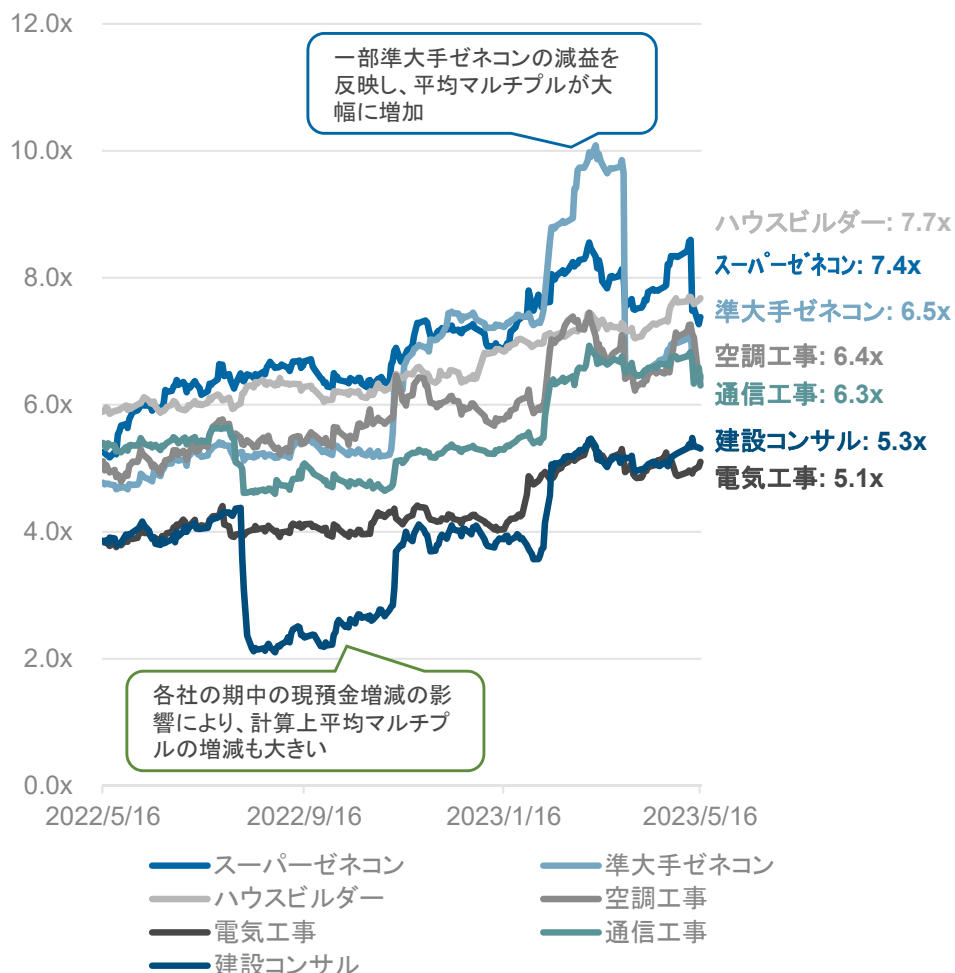
	社名	時価総額 (直近)	騰落率	参考
ゼネコン スーパー	鹿島建設	9,741	45.6%	スーパーゼネコンは、 建設事業・海外建築事業 が持ち直し好調に推移したことで、増収傾向 準大手ゼネコンも民間需要回復、資材価格上昇など周辺環境は大手と同様であり、 減益となるプレイヤーが多く見られた
	大林組	8,166	24.1%	
	清水建設	6,424	23.0%	
	大成建設	9,070	23.3%	
ゼネコン 準大手	長谷工コーポレーション	4,647	11.5%	
	インフロニアHD	3,304	32.5%	
	戸田建設	2,557	17.7%	
	五洋建設	2,122	17.9%	
	三井住友建設	596	(11.8%)	
ビルダー ハウス	熊谷組	1,275	9.1%	
	安藤・間	1,596	26.7%	
	大和ハウス工業	23,416	14.8%	
空調	積水ハウス	18,975	28.5%	直近決算は堅調も、北米住宅市場の低迷による影響を懸念
	住友林業	6,175	67.6%	
	高砂熱学工業	1,616	52.8%	
電気	大気社	1,249	23.8%	メーカーの建設投資の回復により産業空調の受注環境が好調
	三機工業	826	1.5%	
	きんでん	3,926	30.7%	
通信	関電工	2,258	36.6%	環境関連工事が好調であり業績としても堅調
	九電工	2,604	33.2%	
	中電工	1,245	10.1%	
建設 コン	エクシオグループ	2,865	29.4%	資材価格高騰のほかモバイル関連工事の減少などを背景に減益傾向
	コムシスHD	3,395	14.0%	
	ミライト・ワン	1,735	8.7%	
	日本工営	569	30.2%	
建設 株	建設技術研究所	493	45.8%	国内では防災・減災対策の強化やインフラ老朽化対策が追い風となり、海外事業も好調に推移
	リエンタルコンサルタンツHD	162	(1.4%)	
	応用地質	476	15.6%	

各セグメントごとに直近通期の売上高降順に記載

直近1年間のバリュエーション推移

EV/EBITDAは概ね4.0x-9.0x程度であり、特に上流に位置するゼネコン・ハウビルダーは建設業界内でも高位な水準を推移
PBRについては多くの企業で簿価割れの状況が続いており、マーケット評価としては引き続き下限に近い水準と考えることができる

業種別EV/EBITDA⁽¹⁾マルチプル推移



建設業各社の株価倍率

※括弧内の数値は2022/5/16からの増減

	EV/EBITDA	平均値	PBR	平均値	
ゼネコン スーパー	鹿島建設	7.3x	0.9x		
	大林組	7.0x	0.8x	0.9x	
	清水建設	6.1x	(+2.1x)	0.8x	(+0.2x)
	大成建設	9.1x		1.1x	
ゼネコン 準大手	長谷エコーポレーション	6.9x	1.0x		
	インフロニアHD	5.4x	0.9x		
	戸田建設	13.7x	0.8x	1.0x	(+0.1x)
	五洋建設	6.0x	(+1.7x)	1.4x	
	三井住友建設	4.3x	0.9x		
	熊谷組	5.0x	0.8x		
	安藤・間	4.0x	1.1x		
ハウビルダー	大和ハウス工業	7.9x	1.0x	1.1x	(+0.1x)
	積水ハウス	7.4x	1.2x		
	住友林業	7.7x	1.0x		
空調	高砂熱学工業	6.6x	1.1x	1.0x	(+0.2x)
	大気社	5.8x	1.0x		
	三機工業	6.9x	0.9x		
電気	きんでん	4.3x	0.7x		
	関電工	4.3x	0.8x	0.8x	(+0.1x)
	九電工	5.3x	(+1.2x)	1.0x	
	中電工	6.4x	0.6x		
通信	エクシオグループ	7.0x	1.0x	0.9x	(+0.1x)
	コムシスホールディングス	6.0x	(+0.9x)	1.0x	
	ミライト・ワン	5.9x	0.7x		
建設コ	日本工営	6.5x	0.7x		
	建設技術研究所	4.3x	1.0x	0.8x	(+0.0x)
	オリエンタルコンサルタンツHD	5.4x	(+1.5x)	0.8x	
	応用地質	5.0x	0.7x		

Note:

(1) Capital IQが提供する今期見込EBITDAのアナリストコンセンサス予想値が取得可能な企業については当該数値に基づくマルチプル、取得できない企業については営業利益の会社予想値と減価償却費のれん償却の直近実績値を用いて算出したEBITDAに基づくマルチプルを採用

(2) Source: Capital IQ, FactSet

建設業界の動向(2022年度通期)

2. 直近のM&Aについて

2023年 建設業界における主要M&A

(億円)

公表日	買い手	対象会社	取引概要	取得比率	取得価格
2023/05/17	 双日	 Ellis Air Group	双日によるオーストラリアの空調設備設計・施工及び省エネルギー事業を手がけるEllis Air Groupの買収 双日は脱炭素社会に向けた取り組みを推進しており、2021年にも米国でESCO事業を手がける会社の買収実績あり	過半取得	na
2023/05/16	 伊藤忠商事	 オリエンタル白石株式会社 オリエンタル白石	伊藤忠商事は国内大手橋梁メーカーのオリエンタル白石の第三者割当増資を引き受け、約12%の株式を取得し筆頭株主となった インフラの老朽化でリニューアル工事が増える中、伊藤忠の販売網を生かしてオリエンタル白石の橋梁部材の拡販を図る	0.0%→12.3%	54
2023/05/10	 清水建設	 丸彦渡辺建設株式会社 丸彦渡辺建設	清水建設による北海道の大手ゼネコンである丸彦渡辺建設の買収。北海道新幹線の札幌延伸や札幌中心部の再開発など建設需要が高まる同地域での事業基盤強化を図る 丸彦渡辺建設は王子製紙、日本製紙がそれぞれ43.8%、11.2%の株式を保有しており、同社らから取得したとみられる	0.0%→57.8%	na
2023/03/23	 京王建設	 NB建設	京王電鉄を中心とする京王グループの京王建設による、鉄道軌道工事、総合建設事業を手がけるNB建設の買収 NB建設も前身は相鉄建設であり、直近では投資ファンドのポラリス・キャピタルが投資するスペースバリューHDの傘下であったが、本買収により再度鉄道グループ傘下となる	0.0%→100.0%	na
2023/02/02	 大林組	 サイプレス・スナダヤ	大林組による国産ヒノキ材製品の最大手であるサイプレス・スナダヤの買収 大林組は非住宅木造建築への取り組みを進めるなかで、木材のサプライチェーンを強化し、コスト面での競争力を高める	0.0%→46.1%	na

双日によるEllis Air Groupの買収

双日はEllis Air Groupの買収を通じて、豪州にて省エネルギー事業を展開し、脱炭素社会の実現に向けた取り組みを推進

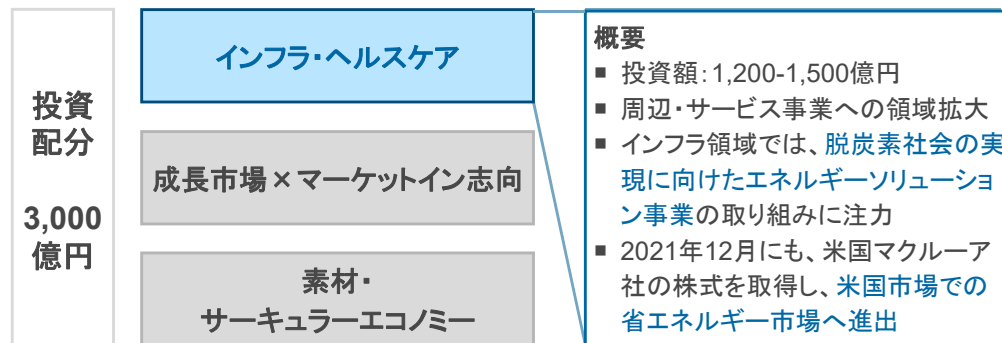
本件概要

- 2023年5月17日、双日はEllis Air Groupを連結子会社としたことを発表
- Ellis Air Groupは豪州ビクトリア州とクイーンズランド州を中心に空調設備設計・施工及び省エネルギー事業を展開
- 豪州ではCO₂排出量削減の高いターゲット・ロードマップを連邦政府や各州が策定していることに加え、建築物環境格付制度が高い基準で義務化されていることから、省エネルギーへの意識が高く、Ellis Air Groupの展開する事業は大きな成長が見込まれる
- 双日はファイナンス力を提供し、豪州における空調設備設計・施工、保守メンテナンスサービスを梯子とした省エネ事業の積極展開により、**建造物・同顧客のエネルギー消費量や維持費の削減・効率化によるCO₂排出量削減への貢献を目指す**
- また、**EaaS事業領域への拡大**、事業を通じて蓄積したデータをアセットとしたさらなる**ビジネスの創出**など、脱炭素社会に向けた取り組みを推進する

対象会社概要

会社名	Ellis Air Group Pty Ltd
所在地	豪州ビクトリア州メルボルン 1 Chifley Drive Moorabbin Airport Vic, 3194
代表者	Adam Langford
設立年	1964年
従業員数	約410人
事業概要	空調設備の設計・施工・保守メンテナンス事業 省エネ/EaaS* (Energy as a Service) 事業 *省エネ機器とファイナンスなどを組み合わせ、顧客ごとのエネルギー消費に合わせたサービスを総合的に提供する形態
拠点	メルボルン(ビクトリア州)、ブリズベン(クイーンズランド州)

双日の中期経営計画(2021年 - 2023年)



エネルギーソリューション事業の具体例 (カッコ内は投資年)



再生可能エネルギー事業



ベトナム工業団地 ×
複合型ルーフトップソーラー



スペイン 電気小売

(ネクサス社、2021年)

スペインの電力・ガス小売事業者大手への出資を通じて、100%再生可能エネルギー由来電力の供給事業を展開



米国ESCO事業

(マクルーア社、2021年)

顧客の光熱費や維持費の削減・効率化に向け、補修プランの提案、設計や機器調達、取り付け工事等のサービスを行う省エネルギー事業に参入



ナイジェリア ガス小売事業

(アクセラ社、2022年)

燃料転換によりCO₂削減に貢献する既存ガス小売会社への出資を通じて、アフリカのエネルギー市場に参入

伊藤忠商事によるオリエンタル白石への第三者割当増資



オリエンタル白石株式会社

伊藤忠商事は建設・不動産分野において優良企業群とのアライアンスをより一層強化し、国土強靱化等の社会課題対応への取り組みの推進を図る

本件概要

- 2023年5月16日、伊藤忠商事はオリエンタル白石との資本業務提携を締結したことを発表。伊藤忠商事は第三者割当増資を引き受け、同社の筆頭株主(議決権比率12%)となる
- 同社は、橋梁を中心に多様なインフラの構築を全国各地で手掛ける国内有数の橋梁メーカー。施工実績には角島大橋やレインボーブリッジ等の有名な長大橋がある。高速道路リニューアル工事等のインフラメンテナンス市場のパイオニアでもあり、国内トップクラスの橋梁補修受注件数を誇る
- 伊藤忠商事は本資本業務提携により、国内高速道路のリニューアル工事におけるキャパシティ不足の解消、一般道路の予防保全型のインフラメンテナンス体制の整備を目指す

対象会社概要

会社名	オリエンタル白石株式会社 (1786)
所在地	〒135-0061 東京都江東区豊洲5-6-52 NBF豊洲チャンネルフロント2階
代表者	代表取締役社長 大野 達也
設立年	1952年10月21日
従業員数	正社員 724名(2022年3月現在)
資本金	10億円
株主	日本マスタートラスト信託銀行(株)(12.8%)、(株)日本カストディ銀行(11.4%)、GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL(7.4%)、オリエンタル白石(株)(4.6%)、山内 正義(2.8%)他
関係会社	日本橋梁(株)(出資比率:0%)、(株)タイコー技建(出資比率:100%)、(株)クリエイティブ・ラボ(出資比率:100%)、山本工業(株)(出資比率:100%)
事業概要	PC(プレストレスト・コンクリート)工事と土木工事請負を主力にPC製造も行う
得意先	西日本高速道路株式会社、中日本高速道路株式会社、国土交通省
拠点	支店・営業所 29拠点、工場 3拠点、機材センター 4拠点

Source: 会社Website、帝国データバンク(2023年1月11日調査)、決算資料、各プレスリリース
Note: (1)対象会社財務数値は連結ベース

伊藤忠商事の中期経営計画(2021年度 - 2023年度)

「マーケットイン」による事業変革

多様化する売り手/買い手の顕在・潜在ニーズを捉えた川下から川上までのバリューチェーン変革による事業成長

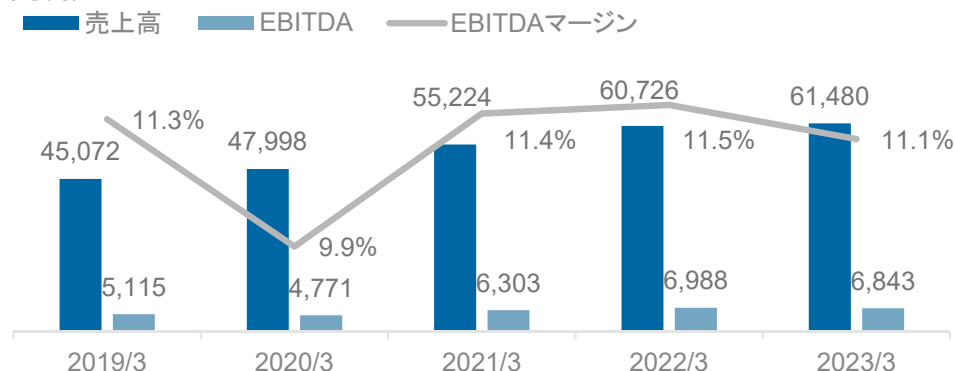
→橋梁インフラメンテナンス事業の強化、事業領域の拡大、顧客基盤拡充・競争力強化

伊藤忠商事の建設関係会社への投資状況

投資年	投資先	事業内容	出資比率
2021年	西松建設	建設事業、開発事業、不動産事業	10.2%
2018年	大建工業	エコ素材を軸とする内装建材、住宅機器、産業用途資材などの製造販売	35.0%
1968年	中設エンジ	建築工事、設備工事、機器装置の設置工事、その他建設工事全般に関する企画、設計、監理、施工、保守、エンジニアリング、マネジメントおよびコンサルティング	50.0%

対象会社財務情報(1)

(百万円)



- ✓ 2022年3月期においては港湾事業における実績が寄与し600億円台の水準を確保
- ✓ 2023年3月期においては年商を超える受注残を有してスタートしており、補修補強工事の好調もあって売上高の増収が見込まれる

清水建設による丸彦渡辺建設の買収

清水建設は丸彦渡辺建設の営業基盤や人材等の経営資源と、自社の多様な事業分野のノウハウを融合し、建築・土木分野の事業基盤の強化を図る

本件概要

- 2023年5月10日、清水建設は丸彦渡辺建設の株式の50%超を取得し、連結子会社化することを発表(2023年5月31日取得予定)
- 清水建設は、丸彦渡辺建設の営業基盤や経営資源と、自社の多様な事業分野のノウハウを融合し、建築・土木分野の事業基盤の強化を図る
- 丸彦渡辺建設が事業基盤とする北海道では新幹線全線開通に伴う経済波及効果や、豊富な観光資源の活用、再生可能エネルギーの導入拡大等を背景に、今後も安定した建設需要が期待される

対象会社概要

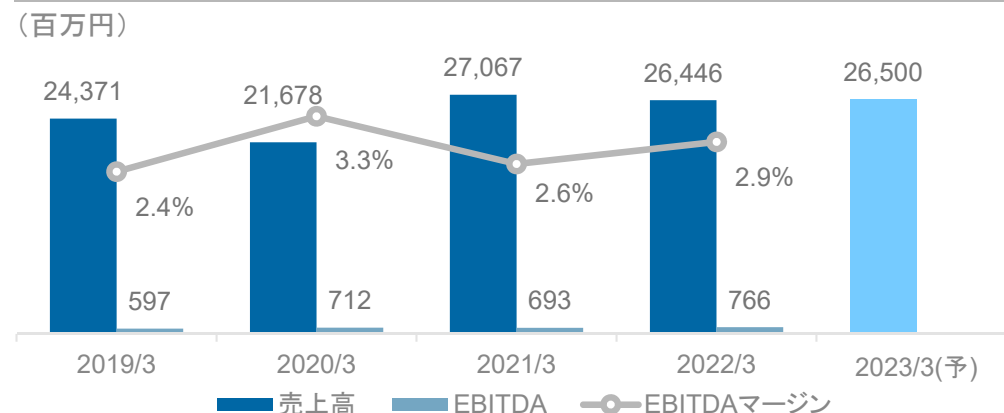
会社名	丸彦渡辺建設株式会社
所在地	北海道札幌市豊平区豊平6条6丁目5番8号
代表者	代表取締役社長 岡本 啓治
設立年	1948年8月(創業:1918年1月)
従業員数	正社員 461名/契約社員 3名(2023年1月時点)
資本金	4億7,600万円
株主	王子マネジメントオフィス(32.6%)、丸彦渡辺建設社員持株会(11.5%)、日本製紙(11.2%)、王子不動産(11.2%)、北洋銀行(3.7%)他
関係会社	丸彦商事(出資比率:100%)、新王建設(出資比率:100%)、丸彦産業(出資比率:81%)
事業概要	全国を営業エリアに、民間事業・公共事業および製紙事業を3本柱とした、北海道を地盤とする総合ゼネコンの1社
得意先	王子製紙(株)、王子マテリア(株)、札幌市など
拠点	本店、支店・営業所 26拠点

Source: 会社Website、帝国データバンク(2023年1月16日調査)、決算資料、各プレスリリース
 Note: 対象会社財務数値は単体ベース。EBITDAは営業利益に減価償却費を加算して算出

清水建設の長期経営戦略(2019年 - 2023年)

業績目標 連結総売上高 約1.9兆円 建設事業 約1.6兆円 非建設事業 3,300億円 連結経常利益 1,400億円	建築事業	建築事業 <ul style="list-style-type: none"> ■ 大規模プロジェクトへの対応力強化 ■ きめ細やかなエリア営業戦略の推進 ■ 建築生産システム改革による生産性向上と生産体制の強化 ■ 建築関連分野における新規事業領域の開拓と推進 土木事業 <ul style="list-style-type: none"> ■ 土木技術者の増強による確実な生産体制の整備 ■ 営業人材の育成と顧客対応力・発信力の強化 ■ インフラ更新・防災減災、エネルギー等、注力分野での差別化技術開発
	土木事業	
	海外建設事業	
	不動産開発事業	
	エンジニアリング事業	
	LCV事業	
フロンティア事業		

対象会社財務情報*



- ✓ 2022年3月期においては主力事業の完工高の減少により、売上高は前期比2.3%減
- ✓ 2023年3月期においては前期並みの受注・完工高を維持しており、当期に受注した案件についても、滞りなく進捗しているため、前期と同程度の売上高が見込まれる

京王建設によるNB建設の買収

京王グループはコロナ禍前を上回る利益水準への回復と、ニューノーマルに対応した事業構造への転換を図り、建設業などのBtoB領域を強化する方針

本件概要

- 2023年3月23日、京王建設は、スペースバリューホールディングスの100%子会社であるNB建設の株式を100%取得することを発表
- NB建設の子会社化により、高い技術力や有資格者等スキル保有者の獲得、新たな商圏の獲得、受注拡大、大規模物件の獲得を企図
- 京王グループは、大規模投資が本格化する2030年代までにコロナ禍前を上回る利益水準への回復とニューノーマルに対応した事業構造への転換を図るべく、建設業などのBtoB領域を強化する方針

対象会社概要

会社名	株式会社NB建設
所在地	横浜市神奈川区栄町5番地1
代表者	代表取締役社長 山菅 正人
設立年	1985年2月
従業員数	190名(2022年3月31日時点)
資本金	4億9,000万円
主要仕入先	(株)MK設備設計、(株)都実業、三井住建道路(株)、相立興産(株)
主要販売先	相模鉄道(株)、医療法人社団慈誠会、横浜市、サンヨーホームズ(株)
事業概要	<ul style="list-style-type: none">鉄道土木工事業及び鉄道関連工事土木建築工事の設計、施工の請負建築用材、建具、家具の製造販売土地、家屋の売買、賃貸借並びにその仲介及び管理、運用

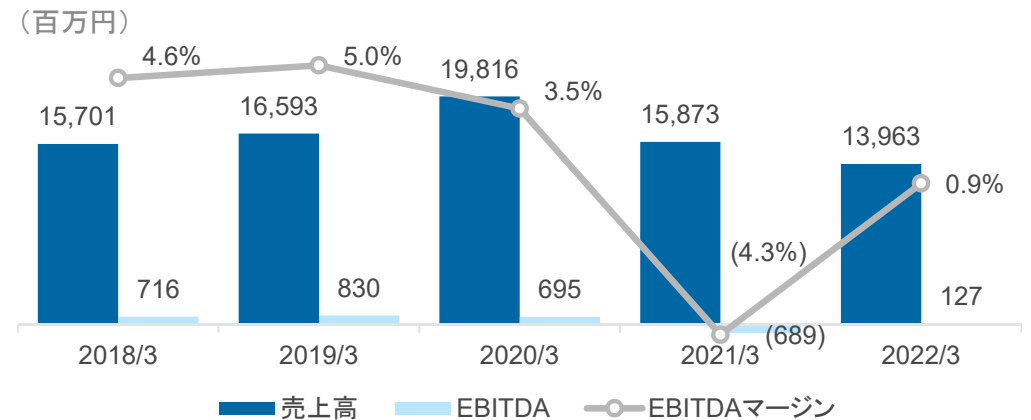
Source: 会社Website、帝国データバンク(2022年12月6日調査)、各プレスリリース
Note: EBITDAは営業利益に減価償却費を加算して算出

NB建設の沿革

- 2013年、スペースバリューHDが相模鉄道より買収
- 2021年、ポラリスキャピタルがスペースバリューHDを買収し同ファンド傘下となる
- 2023年、本件取引により、再び鉄道会社グループである京王建設の傘下となる

1967年8月	相模鉄道より相鉄建設(現:NB建設)が分離独立
2013年2月	日成ビルド工業(現:スペースバリューHD)による相鉄建設の子会社化。相鉄建設はNB建設に商号変更
2018年10月	スペースバリューHDが東証一部上場
2021年12月	ポラリス・キャピタル・グループによるスペースバリューHDへのTOBが成立し、スペースバリューHDの株式を100%取得
2023年3月	京王建設がスペースバリューHDの100%子会社であるNB建設の株式を100%取得することを発表

対象会社財務情報*



- 2021/3期において、鉄道工事部門における大型プロジェクトの減少や、リニューアル工事部門での工事延期等の影響、建築工事部門での減収に伴い減収を記録
- 更に技術者・職人不足による労務費上昇等の影響により、営業利益で大きく赤字を記録

大林組によるサイプレス・スナダヤの連結子会社化



大林組はサイプレス・スナダヤとの資本提携により、非住宅木造木質化建築全体の課題である、サプライチェーンの強化を企図

本件概要

- 2023年2月1日、大林組はサイプレス・スナダヤ株式の46.1%を取得し、資本業務提携を行い、同社を連結子会社化
- 非住宅分野における木造建築は、在来工法と比して高額なコストが課題
- 国産ヒノキ材製品製造会社の最大手で、高い加工技術、大規模生産能力および価格競争力を有する同社との資本提携により、サプライチェーンの整備を企図
- また本資本業務提携により、木材供給の効率化及び安定化を促進し、技術開発における共同を通じ、コスト面での競争力強化や販路拡大を企図

対象会社概要

会社名	株式会社サイプレス・スナダヤ
所在地	愛媛県西条市小松町新屋敷甲1171番地1
代表者	取締役社長(代表) 砂田 和之
設立年	2005年9月
従業員数	125名(2023年1月時点)
資本金	2,000万円
主要仕入先	双日カナダ、伊藤忠カナダ、(有)杉森、都築木材(株)
主要販売先	双日建材(株)、伊藤忠建材(株)、日本製紙木材(株)、ナイス(株)
事業概要	木材製材品、集成材品、CLT(クロス・ラミネイテッド・ティンバー)の製造、加工、販売に従事
製造拠点	愛媛県西条市 東予インダストリアルパーク工場

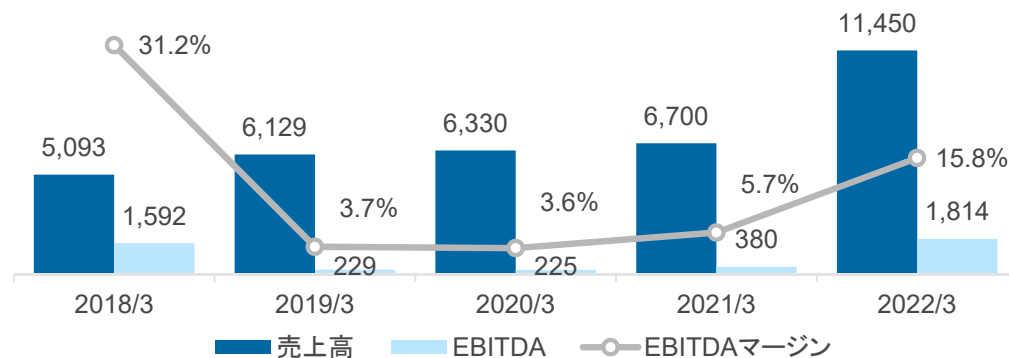
Source: 会社Website、帝国データバンク(2023年1月18日調査)、決算資料、各プレスリリース
 Note: 2020/3期以降の対象会社財務数値は推定値。EBITDAは営業利益に減価償却費を加算して算出

大林組の長期経営戦略(2022年 - 2026年)

業績目標 連結営業収益 2兆円程度 連結営業利益 1,100億円以上 営業利益率 5.5%	建設事業 基本戦略 サプライチェーンとともに提供価値を最大化	<ul style="list-style-type: none"> ■ BPR・業務改革による生産能力拡充 ■ 生産能力に適した受注ポートフォリオによる安定的な収益の確保 ■ サプライチェーンの維持・強化・拡大に向けた調達基盤の整備 ■ 次世代生産技術・システムやデータ、デジタル技術を活用した生産能力の向上 ■ 社会課題(カーボンニュートラルやウェルビーイング等)の解決に向けた建設バリューチェーンの強化と建設サービスの領域拡大(M&Aの活用を含む)
	開発事業	
	グリーンエネルギー	
	新領域ビジネス	

対象会社財務情報*

(百万円)



- ✓ 2022/3期において、米材の価格高騰が顕著であり、同社の抱える国産在庫への需要が殺到し、パワービルダーをエンドユーザーに持つ商社経由の取引を中心に高値での取引が続いたことで大幅に増収増益を記録

(ご参考)2023年の建設業界における主要M&A関連取引

公表日	買収企業	対象会社	事業内容	対象国	金額(億円)	取得比率
2023/01/25	矢作建設工業	北和建設	マンション工事、ホテルや福祉施設等の建築工事	日本	na	0.0%→100.0%
2023/01/26	ダイダシ	Presico Engineering	東南アジア地域での空調工事、電気工事等	シンガポール	na	0.0%→40.0%
2023/02/02	大林組	サイプレス・スナダヤ	ヒノキを中心とした木材製品の製造・販売	日本	na	0.0%→46.1%
2023/03/03	ナカノフドー建設	トライネットホールディングス	道路、河川、砂防、治山工事等	日本	na	0.0%→99.8%
2023/03/16	佐藤渡辺	あすなる道路	道路工事、舗装工事及び一般土木工事等	日本	na	0.0%→100.0%
2023/03/23	京王建設	NB建設	鉄道工事、土木工事、産業施設・一般住宅建築等	日本	na	0.0%→100.0%
2023/04/01	ニューホライズンキャピタル	ソルテック	斜面安定工事	日本	na	過半取得
2023/04/01	ニューホライズンキャピタル	KAIXIA	解体工事・産業廃棄物の再資源化	日本	na	過半取得
2023/04/01	りそな企業投資	遠藤管工設備	空調設備・給排水衛生設備工事等	日本	na	過半取得
2023/04/05	Virgo社	Construtora Toda do Brasil	ブラジルにおける総合建設	ブラジル	na	0.0%→100.0%
2023/04/05	シティインテックスイレブンス	三井住友建設	土木・建築・設計・施工、不動産売買・賃貸・管理等	日本	36.8	5.2% →10.7%
2023/04/06	住友林業	笹沢建設	別荘・一般住宅・各種保養所の建設、分譲地開発等	日本	na	0.0%→100.0%
2023/04/18	大和ハウス工業	響灘火力発電所	石炭とバイオマス燃料の混晶発電	日本	na	過半取得
2023/04/18	大和ハウス工業	トラス	クラウド建材管理システムの運営	日本	na	0.0%→100.0%
2023/04/20	大成温調	ウッドテック	消火設備工事・一般管工事	日本	na	0.0%→100.0%
2023/05/10	清水建設	丸彦渡辺建設	総合建設	日本	na	0.0%→57.8%
2023/05/16	伊藤忠商事	オリエンタル白石	PC建設工事・製造販売	日本	53.7	0.0%→12.3%
2023/05/17	双日	Ellis Air Group	空調設備設計・施工及び省エネルギー事業	オーストラリア	na	過半取得

(ご参考)2022年の建設業界における主要M&A関連取引

公表日	買収企業	対象会社	事業内容	対象国	金額(億円)	取得比率
2022/01/07	エンデバー・ユナイテッド	南会西部建設コーポレーション	総合建設業	日本	na	0.0%→100.0%
2022/01/23	シルチェスター	大成建設	総合建設業	日本	402	0.0%→5.0%
2022/01/27	ミライトHD	西武建設	総合建設業	日本	620	0.0%→95.0%
2022/02/10	清水建設	日本道路	道路舗装工事	日本	223	24.8→50.1%
2022/02/21	佐藤工業	佐藤渡辺	道路舗装工事	日本	9	0.0%→9.6%
2022/03/01	エクシオグループ	西九州電建工業	通信工事	日本	na	0.0%→100.0%
2022/03/14	エクシオグループ	68システムズ&プロジェクト・エンジニアリング	信号・通信設備工事	シンガポール	na	0.0%→80.0%
2022/03/17	シルチェスター	清水建設	総合建設業	日本	344	0.0%→5.0%
2022/03/23	インフロニアHD	東洋建設	海洋土木事業	日本	580	20.2→100.0%
2022/03/24	麻生	大豊建設	総合建設業	日本	404	0.0%→51.0%
2022/03/25	エクシオグループ	イセキ開発工機	推進工事に用いる建機の製販・レンタル、推進工事、他	日本	na	0.0%→100.0%
2022/03/31	トーエネック	Hawee Mechanical and Electrical JSC	電気設備工事、空調設備工事、給排水衛生設備工事、他	ベトナム	na	0.0%→40.0%
2022/04/04	九電工	霧島木質発電	木質バイオマス発電事業、	日本	na	0.0%→95.0%
2022/04/22	オリックス	HEXEL Works	電気設備工事	日本	400	0.0%→100.0%
2022/04/15	YFO	東洋建設(株式買い増し)	総合建設業	日本	211	0.0%→27.2%(1)
2022/05/12	コムシスホールディングス	ワールドエコ	セメント骨材卸	日本	29	0.0%→100.0%
2022/05/18	YFO	東洋建設(TOB正式提案/未成立(2))	総合建設業	日本	687	27.2%→100.0%
2022/05/23	デクラウト(エクシオ)	プロキュリ	IT機器の3R(リデュース、リユース、リサイクル)事業	シンガポール	77	34.5%→100.0%
2022/06/01	関電工	壽環境機材	水処理設備等のプラントエンジニアリング	日本	na	na
2022/06/09	積水ハウス	チェスマー・ホームズ	住宅戸建事業	米国	687	0.0%→100.0%
2022/06/29	戸田建設	タタムリア・ヌサンタラ・インダ	総合建設業	インドネシア	na	40.0%→67.0%
2022/08/01	エンデバー・ユナイテッド	南総建	総合建設	日本	na	0.0%→50.0%超
2022/08/23	ストラテジックキャピタル	世紀東急工業	道路舗装工事	日本	9	7.0%→10.4%
2022/08/25	明豊エンタープライズ	協栄組	総合建設業	日本	na	0.0%→92.0%
2022/09/04	光通信	暁飯島工業	空調・衛生工事	日本	0.18	0.0%→11.9%
2022/10/28	OCHIホールディングス	芳加屋建設	建築・土木事業	日本	na	0.0%→100.0%
2022/11/2	旭化成ホームズ	Focus社グループ	配管施工、躯体施工、電気施工、基礎施工等	米国	na	0.0%→100.0%
2022/11/16	東日本旅客鉄道	鉄建建設	鉄道工事	日本	21	10.5%→17.7%
2022/11/16	東日本旅客鉄道	東鉄工業	鉄道工事	日本	72	10.6%→19.5%
2022/11/16	東日本旅客鉄道	第一建設工業	鉄道工事	日本	29	7.8%→18.6%
2022/12/28	住友林業	SI Holdco	住宅戸建事業	米国	113	0.0%→80.0%

Note:

(1) YFOは東洋建設の株式5.84%取得し、2022/03/31に大量保有報告書を提出。その後、2022/04/15、2022/04/22、2022/05/17に変更報告書を提出し、保有比率27.19%まで引き上げ

(2) 2022年11月時点

Source: レコM&Aデータベース

本プレゼンテーションは、フーリハン・ローキー株式会社(以下「フーリハン・ローキー」又は「弊社」という。)が貴社(以下「貴社」又は「受領者」という。)の為に、貴社内部限りの利用を前提として作成したものです。本プレゼンテーションは、貴社により今後実行される可能性のある一つ又は複数の取引について予備的な評価をする際の補助とすることを目的として作成されたものであり、本プレゼンテーションの内容の一部又は全部を公表する権利、また、いかなる第三者に対しても開示する権利も受領者に付与するものではありません。本プレゼンテーションは、貴社と協議する際の資料としての使用の為にのみ作成されたもので、弊社による口頭説明によって補完され、かつ、その説明との関連においてのみ考察されるべきものです。弊社の事前の書面による同意なしに、本プレゼンテーション及びその内容を他のいかなる目的にも使用することはできません。

弊社は、公共の情報源から入手した情報、その他弊社が独自に入手・検討した情報が、全て正確かつ完全であることを前提とし作成されたものであり、当該情報は、受領者が本取引を進めるか否かを評価するために必要とする可能性のあるすべての情報を含むとは限りません。フーリハン・ローキーならびにその役員、取締役、従業員、代理人および関係者は、本プレゼンテーションに含まれる情報(将来の予測、事業の推測、見込みまたは利益に関する成果または合理性を含む。)または受領者もしくはそのアドバイザーに対して書面もしくは口頭で提供されるその他一切の情報の正確性、完全性、クオリティ、妥当性または適切性に関し、現在または将来において、明示的にも黙示的にも表明または保証を行わず、義務または責任を負わず、かつ、それらの一切の責任は明示的に免責されます。本プレゼンテーションに含まれる一切の情報に関し、フーリハン・ローキーは独自の検証を行っていません。

本プレゼンテーションの内容は、法律、税務、規制、会計または投資に関する助言または勧告として解釈してはならないものとします。いかなる受領者も、本取引に関する法的事項その他の関連事項に関し、独自のカウンセル、税務アドバイザーおよび財務アドバイザーと相談すべきです。本プレゼンテーションは、すべての情報を網羅することを意図しておらず、また、貴社が必要とする可能性のあるすべての情報を含むことを意図していません。

Houlihan Lokey

フーリハン・ローキー株式会社

〒100-6230 東京都千代田区丸の内 1-11-1
パシフィックセンチュリープレイス丸の内30階

+81 3 6212 7100

CORPORATE FINANCE
FINANCIAL RESTRUCTURING
FINANCIAL AND VALUATION ADVISORY

HL.com