

1762

# 高松コンストラクシヨングループ

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、[sr\\_inquiries@sharedresearch.jp](mailto:sr_inquiries@sharedresearch.jp) までメールをお寄せください。



# 目次

要約 .....	3
主要経営指標の推移 .....	5
業績動向 .....	6
四半期業績推移 .....	6
事業内容 .....	10
概要 .....	10
市場動向 .....	23
SW (Strengths, Weaknesses) 分析 .....	30
過去の業績と財務諸表 .....	34
損益計算書 .....	34
貸借対照表 .....	34
キャッシュフロー計算書 .....	35
過去の業績 .....	36
その他情報 .....	43
企業概要 .....	45

# 要約

## 事業概要

高松コンストラクショングループ（東証PRM・1762、以下同社）は、1917年に大阪で創業した高松建設を母体とする建設会社グループである。現・代表取締役社長の高松浩孝氏は、創業者の孫に当たる。同社は建設会社としては、スーパーゼネコンと呼ばれる大手5社に次ぐ準大手11社のうちの1社である（売上高に基づく建設経済研究所による区分）。2022年3月期の業績は、売上高263,907百万円（前年比6.8%減）、営業利益11,225百万円（同8.0%減）、経常利益11,490百万円（同5.1%減）、当期純利益6,727百万円（同9.9%減）であった。同社の事業セグメントは、建築事業、土木事業、不動産事業の3つに分かれている。2022年3月期は建築事業の売上高と営業利益の構成比がそれぞれ47.4%と32.3%（営業利益率4.0%）、土木事業の構成比がそれぞれ37.5%と47.0%（同7.4%）、不動産事業の構成比がそれぞれ15.1%と20.8%（同8.1%）であった。

同社の転換点となったのが、2000年のM&Aである。同社は同年、同社初のM&Aで当時東証一部に上場していた小松建設工業（現・青木あすなろ建設（非上場））を買収した。不動産事業に傾注せず健全な財務体質を維持していた同社は、その後も銀行の斡旋等でM&Aを進めた。2023年現在19社から成る同社グループは、多様な工事需要を取り込める体制等から、近年の受注シェアは他の準大手建設会社が低下基調にあるのとは対照的に堅調である。同社は持株会社の同社を含む6社をグループの中核会社としている。同社のほかは、建築事業中心の高松建設、土木事業中心の青木あすなろ建設、港湾工事中心のみらい建設工業、法面（土の人工斜面）保護工事等を行う東興ジオテック、木造戸建住宅事業を行うタカマツハウスが中核会社である（すべて非上場）。

同社の建築事業の中心は、高松建設である。2022年3月期の建築事業の売上高のうち、高松建設の売上高が6割弱を占めた。高松建設は個人等の地主に土地の有効活用を提案し、原則として耐震強度が高い賃貸マンションの設計・施工を請け負うビジネスを主力としており、それを1960年代から行っている。高松建設の工事のうち約6割が賃貸マンションの工事で、受注地域は発祥の地の大阪圏：東京圏が概ね4：6。地主への直接訪問等を長年行ってきた高松建設には、各地域の詳細な土地所有者情報が蓄積されている。地主の土地所有に係る諸問題への助言で他社との受注競争を回避できることも多い高松建設の賃貸マンション工事は、売上総利益率が高い。

同社の土木事業の中心は、青木あすなろ建設である。青木あすなろ建設が行う工事のうち、公共：民間の割合は概ね6：4である。営業地域は全国が対象で、工事の種類もダムから工場等まで多様である。青木あすなろ建設に加え、みらい建設工業社と東興ジオテック社が土木事業セグメントの主要企業であるが、当該3社の2022年3月期の売上総利益率はそれぞれ10.2%、9.8%、16.9%であった（土木事業全体では12.7%）。法面保護工事等を行う東興ジオテック社は、工事の専門性や政府によるインフラ施設の国土強靱化方針などを背景に利益率が高い。

同社の不動産事業の2022年3月期の売上高のうち、賃貸マンション管理事業と木造戸建住宅事業が合わせて約8割を占めた。高松エステート（非上場）が行う賃貸マンション管理事業では、直近の管理戸数約31,000戸のうち約8割が高松建設の施工物件である。それらの稼働率は大阪・名古屋圏が97.6%、東京圏が97.5%と高水準にある（2022年3月期末）。管理物件の規模は1棟平均20戸程度で、平均月額家賃/戸や管理料の料率、一括借上サービスの具体的な条件などは非開示である。

不動産事業の中でも同社が2019年にタカマツハウスを設立して以降注力しているのが、首都圏での木造戸建住宅事業である。同事業では東京都内（世田谷区や杉並区など）を中心に1戸平均80百万円程度（土地面積30坪前後）の建売住宅を、主に30～40代の住宅一次取得者層に販売している。1プロジェクト当たりの平均棟数は2～4棟で、用地は主に仲介会社経由で仕入れており、販売は当初の外注から自社販売に切り替えるべく陣容拡充を進めている。住宅の施工は、タカマツハウスの子会社であるタツミプランニング（非上場）と外部の業者を使い分けている。

木造戸建住宅事業の売上高は、事業開始期の2020年3月期の9,134百万円から2022年3月期には13,851百万円まで増加した（タカマツハウスグループ合算ベース）。タカマツハウス単体の売上高は、2022年3月期の7,880百万円に対して2025年3月期の目標は50,000百万円である。同社は木造戸建住宅事業を成長事業の1つと位置付けており、ややもすれば建設請負に偏りがちな事業ポートフォリオの分散を図る。なお2022年3月期のタカマツハウス単体の売上総利益率は13.2%、営業利益率は1.4%にとどまった。一方で木造戸建住宅事業と賃貸マンション管理事業を中心とする不動産事業全体の2022年3月期の売上総利益率は14.2%、営業利益率は8.1%であった（同社全体ではそれぞれ14.6%と4.3%）。

同社の費用構造について、2022年3月期は売上原価率が85.4%、販管費率が10.4%であった（営業利益率は4.3%）。全社費用の大半を占める売上原価の内訳は、建築事業や土木事業に係る完成工事原価の構成比が84.8%、不動産事業売上原価の構成比が15.2%であった。完成工事原価の内訳として、労務費、外注費、原材料費の割合はその時々で変動する。一方、同社の販管費は人件費が中心である。

同社の営業利益率は近年のピークとなった2017年3月期の6.0%から、2022年3月期には4.3%まで低下した。売上総利益率はそれぞれ14.5%と14.6%で維持されており、他の準大手建設会社と比べても高い。一方でその期間に販管費が50.4%増加し、販管費率が8.5%から10.4%へ上昇した。セグメント別では、その期間に建築事業の営業利益率が9.5%から4.0%（高松建設単体では9.1%から5.3%）へ低下した。高松建設のコンサルティング型営業に基づく賃貸マンション建設事業は、相対的に売上総利益率が高い一方、人手や時間が掛かりがちな事業であるとSR社は見ている。加えて近年の同社は、受注競争激化等を背景に同事業の営業社員を増やしている。また同社は木造戸建住宅事業でも、用地仕入担当者などの採用を増加させている。元々高めの販管費率が近年一層上昇傾向にある点は、同社の課題の1つである。

## 業績動向

2023年3月期の業績は、売上高282,495百万円（前期比7.0%増）、営業利益12,038百万円（同7.2%増）、経常利益11,768百万円（同2.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益7,534百万円（同12.0%増）。高松建設を中核とする建築事業と、木造戸建住宅事業を手掛けるタカマツハウスを含む不動産事業が前期比増収増益であった。なお受注高の実績は337,680百万円（前期比7.9%増）であった。

2024年3月期の会社計画は、売上高340,000百万円（前期比20.4%増）、営業利益15,000百万円（同24.6%増）、経常利益14,000百万円（同19.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益8,000百万円（同6.2%増）。建築事業の中核である高松建設の順調な業績推移や、木造戸建住宅事業を手掛ける高松ハウスの成長等が想定されている。なお受注高の計画は390,000百万円（前期比15.5%）とされている。

同社は現行の中期経営計画「共創×2025」の最終年度に当たる2025年3月期の売上高を370,000百万円（2023年3月期実績比31.0%増）、営業利益を18,000百万円（同49.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益を11,000百万円（同46.0%増）、受注高を420,000百万円（同24.4%増）と計画している。主力の建築事業と土木事業における生産性向上に加え、木造戸建住宅事業の成長等を同社は見込んでいる。

## 同社の強みと弱み

SR社が考える同社の強みは、次の3点である。

- ▶ 高松建設が提案型営業による受注競争回避等により、賃貸マンション建設で高い売上総利益率を実現している
- ▶ ストック事業と言える賃貸マンション管理事業を含め建設請負事業のみに依存しない事業ポートフォリオを持つ
- ▶ 良好な財務体質の維持がM&Aの機会につながり幅広い分野、地域の工事需要を取り込める体制を構築している

一方でSR社が考える同社の弱みは、次の3点である。

- ▶ 同社特有の営業スタイルに加え近年の人員数増加もあり、同業他社比販管費の負担が重く1人当たり指標でも劣る
- ▶ 木造戸建住宅事業で利益拡大を目指す中で人件費や仲介手数料等の費用効率を改善できるか未知数な部分もある
- ▶ 一部の分野では明確な優位性があるものの、大手や準大手建設会社との比較では優位性を見出しにくい面もある

# 主要経営指標の推移

損益計算書 (百万円)	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結	23年3月期 連結	24年3月期 連結会予
売上高	208,883	214,130	245,107	249,720	282,366	283,080	263,907	282,495	340,000
前年比	10.4%	2.5%	14.5%	1.9%	13.1%	0.3%	-6.8%	7.0%	20.4%
売上総利益	27,123	31,099	33,075	34,361	39,957	38,305	38,542	42,022	
前年比	25.1%	14.7%	6.4%	3.9%	16.3%	-4.1%	0.6%	9.0%	
売上総利益率	13.0%	14.5%	13.5%	13.8%	14.2%	13.5%	14.6%	14.9%	
営業利益	10,410	12,935	13,630	12,441	14,720	12,198	11,225	12,038	15,000
前年比	45.5%	24.3%	5.4%	-8.7%	18.3%	-17.1%	-8.0%	7.2%	24.6%
営業利益率	5.0%	6.0%	5.6%	5.0%	5.2%	4.3%	4.3%	4.3%	4.4%
経常利益	10,468	12,932	13,702	12,425	14,355	12,112	11,490	11,768	14,000
前年比	45.1%	23.5%	6.0%	-9.3%	15.5%	-15.6%	-5.1%	2.4%	19.0%
経常利益率	5.0%	6.0%	5.6%	5.0%	5.1%	4.3%	4.4%	4.2%	4.1%
当期純利益	5,799	6,596	7,957	7,022	8,698	7,467	6,727	7,534	8,000
前年比	-8.6%	13.7%	20.6%	-11.8%	23.9%	-14.2%	-9.9%	12.0%	6.2%
純利益率	2.8%	3.1%	3.2%	2.8%	3.1%	2.6%	2.5%	2.7%	2.4%
<b>一株当たり指標(円)</b>									
期末発行済株式数 (千株)	38,880	38,880	38,880	38,880	38,880	38,880	34,819	34,819	
EPS	161.01	183.13	223.39	201.70	249.83	214.48	193.22	216.38	229.76
EPS (潜在株式調整後)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DPS	34.00	43.00	56.00	60.00	63.00	63.00	63.00	70.00	77.00
BPS	2,528.74	2,673.89	2,861.26	2,987.44	3,162.22	3,323.38	3,487.60	3,668.25	
<b>貸借対照表 (百万円)</b>									
現金預金	72,442	77,396	68,571	62,074	71,730	73,372	67,899	36,047	
流動資産合計	141,898	157,794	152,125	154,199	164,602	165,982	176,582	168,709	
有形固定資産	13,756	13,623	19,938	22,502	32,681	38,472	41,573	47,580	
無形固定資産	295	302	473	2,063	2,711	2,803	2,490	1,732	
投資その他の資産	9,323	9,206	12,357	11,825	11,434	13,573	16,073	15,941	
資産合計	165,274	180,927	184,895	190,590	211,431	220,831	236,719	233,963	
短期有利子負債	-	-	-	-	16,300	16,000	17,200	-	
流動負債合計	48,210	57,624	58,274	59,757	88,013	75,455	86,465	77,075	
長期有利子負債	-	-	-	-	-	15,000	15,000	15,000	
固定負債合計	12,470	12,747	12,628	12,706	13,279	29,619	28,782	29,129	
負債合計	60,681	70,371	70,903	72,463	101,292	105,075	115,247	106,204	
純資産合計	104,592	110,555	113,992	118,126	110,139	115,756	121,471	127,759	
<b>キャッシュフロー計算書 (百万円)</b>									
営業活動によるキャッシュフロー	2,676	8,061	5,146	4,160	21,791	-4,116	2,513	-6,281	
投資活動によるキャッシュフロー	-658	-1,388	-7,850	-5,371	-11,988	-7,298	-6,547	-5,351	
財務活動によるキャッシュフロー	-1,338	-1,718	-6,121	-5,402	-65	12,336	-1,179	-19,556	
<b>財務指標</b>									
総資産経常利益率 (ROA)	6.4%	7.5%	7.5%	6.6%	7.1%	5.6%	5.0%	5.0%	
自己資本純利益率 (ROE)	6.5%	7.0%	8.1%	6.9%	8.1%	6.6%	5.7%	6.0%	
自己資本比率	55.1%	53.2%	53.9%	54.6%	52.1%	52.4%	51.3%	54.6%	

出所：会社資料よりSR作成

# 業績動向

## 四半期業績推移

四半期業績推移 (四半期累計)	22年3月期				23年3月期				23年3月期	
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	(達成率)	通期会予
売上高	61,377	125,980	190,639	263,907	60,427	128,807	203,647	282,495	94.2%	300,000
前年比	-7.2%	-7.8%	-9.1%	-6.8%	-1.5%	2.2%	6.8%	7.0%		13.7%
売上原価	53,075	109,139	163,308	225,364	52,814	111,156	174,566	240,472		
前年比	-8.9%	-9.1%	-10.4%	-7.9%	-0.5%	1.6%	6.9%	6.7%		
売上原価率	86.5%	86.6%	85.7%	85.4%	87.4%	86.3%	85.7%	85.1%		
売上総利益	8,301	16,840	27,330	38,542	7,613	17,651	29,080	42,022		
前年比	5.3%	1.1%	-0.4%	0.6%	-8.3%	4.8%	6.4%	9.0%		
売上総利益率	13.5%	13.4%	14.3%	14.6%	12.6%	13.7%	14.3%	14.9%		
販管費	6,864	13,711	20,531	27,317	7,222	14,820	22,209	29,983		
前年比	6.0%	5.1%	6.1%	4.6%	5.2%	8.1%	8.2%	9.8%		
販管費率	11.2%	10.9%	10.8%	10.4%	12.0%	11.5%	10.9%	10.6%		
営業利益	1,437	3,128	6,798	11,225	390	2,830	6,871	12,038	100.3%	12,000
前年比	2.1%	-13.1%	-15.9%	-8.0%	-72.9%	-9.5%	1.1%	7.2%		6.9%
営業利益率	2.3%	2.5%	3.6%	4.3%	0.6%	2.2%	3.4%	4.3%		4.0%
経常利益	1,464	3,148	6,863	11,490	468	2,971	7,060	11,768	98.1%	12,000
前年比	5.8%	-12.8%	-15.4%	-5.1%	-68.0%	-5.6%	2.9%	2.4%		4.4%
経常利益率	2.4%	2.5%	3.6%	4.4%	0.8%	2.3%	3.5%	4.2%		4.0%
当期純利益	847	1,683	4,120	6,727	69	1,378	4,096	7,534	110.8%	6,800
前年比	38.9%	-15.2%	-14.3%	-9.9%	-91.9%	-18.1%	-0.6%	12.0%		1.1%
純利益率	1.4%	1.3%	2.2%	2.5%	0.1%	1.1%	2.0%	2.7%		2.3%
受注高	68,268	143,535	229,999	312,889	78,486	177,837	258,476	337,680	93.8%	360,000
前年比	58.8%	40.3%	35.4%	22.0%	15.0%	23.9%	12.4%	7.9%		15.1%

  

四半期業績推移 (3カ月)	22年3月期				23年3月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	61,377	64,603	64,659	73,268	60,427	68,380	74,840	78,848
前年比	-7.2%	-8.4%	-11.6%	0.0%	-1.5%	5.8%	15.7%	7.6%
売上原価	53,075	56,064	54,169	62,056	52,814	58,342	63,410	65,906
前年比	-8.9%	-9.3%	-13.1%	-0.6%	-0.5%	4.1%	17.1%	6.2%
売上原価率	86.5%	86.6%	83.8%	84.7%	87.4%	85.3%	84.7%	83.6%
売上総利益	8,301	8,539	10,490	11,212	7,613	10,038	11,429	12,942
前年比	5.3%	-2.6%	-2.8%	3.2%	-8.3%	17.6%	9.0%	15.4%
売上総利益率	13.5%	13.2%	16.2%	15.3%	12.6%	14.7%	15.3%	16.4%
販管費	6,864	6,847	6,820	6,786	7,222	7,598	7,389	7,774
前年比	6.0%	4.1%	8.3%	0.4%	5.2%	11.0%	8.3%	14.6%
販管費率	11.2%	10.6%	10.5%	9.3%	12.0%	11.1%	9.9%	9.9%
営業利益	1,437	1,691	3,670	4,427	390	2,440	4,041	5,167
前年比	2.1%	-22.9%	-18.2%	7.6%	-72.9%	44.3%	10.1%	16.7%
営業利益率	2.3%	2.6%	5.7%	6.0%	0.6%	3.6%	5.4%	6.6%
経常利益	1,464	1,684	3,715	4,627	468	2,503	4,089	4,708
前年比	5.8%	-24.3%	-17.6%	15.8%	-68.0%	48.6%	10.1%	1.8%
経常利益率	2.4%	2.6%	5.7%	6.3%	0.8%	3.7%	5.5%	6.0%
当期純利益	847	836	2,437	2,607	69	1,309	2,718	3,438
前年比	38.9%	-39.2%	-13.7%	-2.0%	-91.9%	56.6%	11.5%	31.9%
純利益率	1.4%	1.3%	3.8%	3.6%	0.1%	1.9%	3.6%	4.4%
受注高	68,268	75,267	86,464	82,890	78,486	99,351	80,639	79,204
前年比	58.8%	26.9%	28.0%	-4.3%	15.0%	32.0%	-6.7%	-4.4%

出所：会社資料よりSR作成

## セグメント別四半期業績推移

セグメント別業績 (四半期累計)	22年3月期				23年3月期			
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
売上高	61,377	125,980	190,639	263,907	60,427	128,807	203,647	282,495
前年比	-7.2%	-7.8%	-9.1%	-6.8%	-1.5%	2.2%	6.8%	7.0%
建築事業	28,716	55,884	88,326	125,136	29,400	61,044	96,767	136,774
前年比	-19.7%	-22.1%	-18.0%	-11.0%	2.4%	9.2%	9.6%	9.3%
構成比	46.8%	44.4%	46.3%	47.4%	48.7%	47.4%	47.5%	48.4%
土木事業	24,557	48,382	73,586	98,826	21,312	44,999	69,508	94,902
前年比	-2.6%	-8.0%	-10.9%	-11.6%	-13.2%	-7.0%	-5.5%	-4.0%
構成比	40.0%	38.4%	38.6%	37.4%	35.3%	34.9%	34.1%	33.6%
不動産事業	8,102	21,712	28,726	39,944	9,714	22,763	37,371	50,818
前年比	57.0%	75.7%	47.3%	30.0%	19.9%	4.8%	30.1%	27.2%
構成比	13.2%	17.2%	15.1%	15.1%	16.1%	17.7%	18.4%	18.0%
営業利益	1,437	3,128	6,798	11,225	390	2,830	6,871	12,038
前年比	2.1%	-13.1%	-15.9%	-8.0%	-72.9%	-9.5%	1.1%	7.2%
営業利益率	2.3%	2.5%	3.6%	4.3%	0.6%	2.2%	3.4%	4.3%
建築事業	185	72	1,979	5,011	245	1,159	3,410	7,035
前年比	-80.0%	-96.0%	-52.0%	-17.0%	32.4%	1,509.7%	72.3%	40.4%
構成比	7.9%	1.4%	20.2%	32.3%	16.1%	22.3%	31.9%	6,702.0%
営業利益率	0.6%	0.1%	2.2%	4.0%	0.8%	1.9%	3.5%	5.1%
土木事業	1,467	3,110	5,560	7,297	666	2,529	4,417	6,702
前年比	25.3%	3.8%	-2.6%	-10.6%	-54.6%	-18.7%	-20.6%	-8.2%
構成比	62.3%	60.8%	56.8%	47.0%	43.8%	48.8%	41.4%	38.3%
営業利益率	6.0%	6.4%	7.6%	7.4%	3.1%	5.6%	6.4%	7.1%
不動産事業	703	1,935	2,246	3,227	608	1,499	2,849	3,761
前年比	189.3%	183.3%	102.0%	71.1%	-13.5%	-22.5%	26.8%	16.5%
構成比	29.8%	37.8%	23.0%	20.8%	40.0%	28.9%	26.7%	21.5%
営業利益率	8.7%	8.9%	7.8%	8.1%	6.3%	6.6%	7.6%	7.4%
調整額	-919	-1,989	-2,987	-4,311	-1,130	-2,357	-3,805	-5,459
受注高	68,268	143,535	229,999	312,889	78,486	177,837	258,476	337,680
前年比	58.8%	40.3%	35.4%	22.0%	15.0%	23.9%	12.4%	7.9%
建築事業	36,256	80,753	125,599	166,206	38,605	99,476	147,565	183,241

	134.0%	75.3%	50.7%	26.6%	6.5%	23.2%	17.5%	10.2%
前年比	53.1%	56.3%	54.6%	53.1%	49.2%	55.9%	57.1%	54.3%
構成比	23,908	41,070	75,674	104,235	28,777	53,912	73,611	103,438
土木事業	7.0%	-6.5%	12.9%	10.4%	20.4%	31.3%	-2.7%	-0.8%
前年比	35.0%	28.6%	32.9%	33.3%	36.7%	30.3%	28.5%	30.6%
構成比	8,102	21,712	28,726	42,447	11,104	24,449	37,299	51,000
不動産事業	57.0%	75.7%	47.3%	38.2%	37.1%	12.6%	29.8%	20.1%
前年比	11.9%	15.1%	12.5%	13.6%	14.1%	13.7%	14.4%	15.1%
構成比	<b>セグメント別業績 (3カ月)</b>							
	<b>22年3月期</b>				<b>23年3月期</b>			
(百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	61,377	64,603	64,659	73,268	60,427	68,380	74,840	78,848
前年比	-7.2%	-8.4%	-11.6%	0.0%	-1.5%	5.8%	15.7%	7.6%
建築事業	28,716	27,168	32,442	36,810	29,400	31,644	35,723	40,007
前年比	-19.7%	-24.5%	-9.6%	11.9%	2.4%	16.5%	10.1%	8.7%
土木事業	24,557	23,825	25,204	25,240	21,312	23,687	24,509	25,394
前年比	-2.6%	-12.9%	-16.2%	-13.5%	-13.2%	-0.6%	-2.8%	0.6%
不動産事業	8,102	13,610	7,014	11,218	9,714	13,049	14,608	13,447
前年比	57.0%	89.2%	-1.9%	0.0%	19.9%	-4.1%	108.3%	19.9%
営業利益	1,437	1,691	3,670	4,427	390	2,440	4,041	5,167
前年比	2.1%	-22.9%	-18.2%	7.6%	-72.9%	44.3%	10.1%	16.7%
営業利益率	2.3%	2.6%	5.7%	6.0%	0.6%	3.6%	5.4%	6.6%
建築事業	185	-113	1,907	3,032	245	914	2,251	3,625
前年比	-80.0%	-	-17.7%	58.2%	32.4%	-	18.0%	19.6%
営業利益率	0.6%	-	5.9%	8.2%	0.8%	2.9%	6.3%	9.1%
土木事業	1,467	1,643	2,450	1,737	666	1,863	1,888	2,285
前年比	25.3%	-10.0%	-9.6%	-29.3%	-54.6%	13.4%	-22.9%	31.5%
営業利益率	6.0%	6.9%	9.7%	6.9%	3.1%	7.9%	7.7%	9.0%
不動産事業	703	1,232	311	981	608	891	1,350	912
前年比	189.3%	180.0%	-27.5%	26.7%	-13.5%	-27.7%	334.1%	-7.0%
営業利益率	8.7%	9.1%	4.4%	8.7%	6.3%	6.8%	9.2%	6.8%
調整額	-919	-1,070	-998	-1,324	-1,130	-1,227	-1,448	-1,654
受注高	68,268	75,267	86,464	82,890	78,486	99,351	80,639	79,204
前年比	58.8%	26.9%	28.0%	-4.3%	15.0%	32.0%	-6.7%	-4.4%
建築事業	36,256	44,497	44,846	40,607	38,605	60,871	48,089	35,676
構成比	53.1%	31.0%	19.5%	13.0%	49.2%	34.2%	18.6%	10.6%
土木事業	23,908	17,162	34,604	28,561	28,777	25,135	19,699	29,827
前年比	7.0%	-20.5%	49.9%	4.1%	20.4%	46.5%	-43.1%	4.4%
不動産事業	8,102	13,610	7,014	13,721	11,104	13,345	12,850	13,701
前年比	57.0%	89.2%	-1.9%	22.4%	37.1%	-1.9%	83.2%	-0.1%

## 2023年3月期第通期決算

### 業績概要

- 売上高：282,495百万円（前期比7.0%増）（通期会社計画に対する達成率94.2%）
- 営業利益：12,038百万円（同7.2%増）（同100.3%）
- 経常利益：11,768百万円（同2.4%増）（同98.1%）
- 親会社株主に帰属する当期純利益：7,534百万円（同12.0%増）（同110.8%）
- 受注高：337,680百万円（同7.9%増）（同93.8%）

前期比増収増益となった。セグメント別では、建築事業と不動産事業が前期比増収増益で、土木事業は同減収減益であった。全社売上総利益率は14.9%で前期比0.3%ポイント上昇、販管費率は10.6%で同0.3%ポイント上昇し、営業利益率は4.3%で同横這いであった。通期計画に対する達成率は売上高が94.2%で、営業利益と親会社株主に帰属する当期純利益は100%を上回った。受注高は前期比7.9%増加し、通期計画に対する達成率は93.8%であった。

### セグメント別

#### 建築事業

- 売上高：136,774百万円（前期比9.3%増）
- 営業利益：7,035百万円（同40.4%増）
- 受注高：183,241百万円（同10.2%増）

前期比増収増益となった。営業利益率は5.1%で前期比1.1%ポイント上昇した。建築事業の中核である高松建設の売上高は86,056百万円で前期比9.6%増、営業利益は5,271百万円で同25.8%増、営業利益率は6.1%で同0.8%ポイント上昇した。建築事業と土木事業の両方を手掛ける青木あすなる建設は、売上高が78,158百万円で前期比1.1%減、営業利益が2,574百万円で同8.7%増、営業利益率は3.3%で同0.3%ポイント上昇した。

建築事業の受注高は前期比10.2%増加した。高松建設の受注高は111,702百万円で前期比2.7%増、青木あすなる建設の受注高は96,961百万円で同6.1%増であった。

#### 土木事業

- 売上高：94,902百万円（前期比4.0%減）
- 営業利益：6,702百万円（同8.2%減）

- 受注高：103,438百万円（同0.8%減）

前期比減収減益となった。営業利益率は7.1%で前期比0.3%ポイント低下した。主に土木事業を手掛ける企業のうち、みらい建設工業の売上高は26,929百万円で前期比1.9%増、営業利益は937百万円で同29.2%増、営業利益率は3.5%で同0.8%ポイント上昇した。東興ジオテックの売上高は21,990百万円で前期比9.6%減、営業利益は1,992百万円で同17.1%減、営業利益率は9.1%で同0.8%ポイント低下した。

土木事業の受注高は前期比0.8%減少した。みらい建設工業の受注高は30,264百万円で前期比30.5%増、東興ジオテックの受注高は21,188百万円で同14.6%減であった。

## 不動産事業

- 売上高：50,818百万円（前期比27.2%増）
- 営業利益：3,761百万円（同16.5%増）
- 受注高：51,000百万円（同20.1%増）

前期比増収増益となった。営業利益率は7.4%で前期比0.7%ポイント低下した。木造戸建住宅事業を手掛けるタカマツハウスの売上高は19,184百万円で前期比143.5%増、営業利益は851百万円で同695.3%増、営業利益率は4.4%で同3.0%ポイント上昇した。

不動産事業の受注高は前期比20.1%増加した。タカマツハウスの受注高は19,366百万円で同108.0%増であった。

# 2023年3月期会社計画

## 2023年3月期会社業績計画

(百万円)	22年3月期			23年3月期			24年3月期
	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期実績	通期実績	通期会予
売上高	125,980	137,927	263,907	128,807	153,688	282,495	340,000
前年比	-7.8%	-5.8%	-6.8%	2.2%	11.4%	7.0%	20.4%
営業利益	3,128	8,097	11,225	2,830	9,208	12,038	15,000
前年比	-13.1%	-5.8%	-8.0%	-9.5%	13.7%	7.2%	24.6%
営業利益率	2.5%	5.9%	4.3%	2.2%	6.0%	4.3%	4.4%
経常利益	3,148	8,342	11,490	2,971	8,797	11,768	14,000
前年比	-12.8%	-1.9%	-5.1%	-5.6%	5.5%	2.4%	19.0%
経常利益率	2.5%	6.0%	4.4%	2.3%	5.7%	4.2%	4.1%
当期純利益	1,683	5,044	6,727	1,378	6,156	7,534	8,000
前年比	-15.2%	-8.0%	-9.9%	-18.1%	22.0%	12.0%	6.2%
純利益率	1.3%	3.7%	2.5%	1.1%	4.0%	2.7%	2.4%
受注高	143,535	169,354	312,889	177,837	159,843	337,680	390,000
前年比	40.3%	9.9%	22.0%	23.9%	-5.6%	7.9%	15.5%

注：2023年3月期の下期計画は、通期会社計画から上期実績を差し引いたもの。

出所：会社資料よりSR社作成

2024年3月期の会社計画は、売上高340,000百万円（前期比20.4%増）、営業利益15,000百万円（同24.6%増）、経常利益14,000百万円（同19.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益8,000百万円（同6.2%増）。建築事業の中核である高松建設の順調な業績推移や、木造戸建住宅事業を手掛ける高松ハウスの成長等が想定されている。なお受注高の計画は390,000百万円（前期比15.5%）とされている。

2024年3月期の1株当たり年間配当は77円、配当性向は33.5%の計画である（2023年3月期は1株当たり年間配当70円、配当性向32.4%）。同社は中期経営計画「共創×2025」の対象年度である2023年3月期～2025年3月期の期間は累進配当を基本とし、1株当たり年間配当額の下限を70円に設定している。

## 中期経営計画

同社は2022年5月に、2023年3月期から2025年3月期までの中期経営計画「共創×2025」を公表した。

## 中期経営計画における計数計画

※2023年3月期実績と2024年3月期計画は、中期経営計画公表後に更新したものの。

(百万円)	2022年3月期 実績	2023年3月期 実績	2024年3月期 計画	2025年3月期 計画
受注高	312,889	337,680	390,000	420,000
前年比 (%)	22.0	7.9	15.5	7.7
売上高	263,907	282,495	340,000	370,000
前年比 (%)	-6.8	7.0	20.4	8.8
営業利益	11,225	12,038	15,000	18,000
前年比 (%)	-8.0	7.2	24.6	20.0
営業利益率	4.3	4.3	4.4	4.9
当期純利益	6,727	7,534	8,000	11,000
前年比 (%)	-9.9	12.0	6.2	37.5
純利益率	2.5	2.7	2.4	3.0
ROE (%)	5.7	-	-	8.1
ROIC (%)	4.3	-	-	5.7

出所：会社資料よりSR社作成

## 長期ビジョン

同社は長期ビジョン「TCG 2030 vision」の中で、基本方針として次を掲げている。

- ▶ 事業成長：ソリューション提供型企業への脱皮、ストックビジネスの実現
- ▶ 組織経営：トップクラスホワイト企業への挑戦、グループ経営基盤の確立

この長期ビジョンに沿って策定されたのが、中期経営計画「共創×2025」である。

## 中期経営計画期間における資金調達と資金配分の方針

同社は中期経営計画期間の3カ年における資金調達について、キャッシュフローによる資金創出270億円、有利子負債の調達や資産の証券化による資金調達400億円の累計670億円を調達する計画である。そしてその資金配分として、タカマツハウスの運転資金300億円、グループ全体での成長戦略事業投資200億円、内部留保90億円、株主還元80億円といった配分を計画している。財務面の規律に関しては、自己資本比率40%程度を維持する方針である。

同社が中期経営計画期間の3カ年に行う予定の、累計200億円の成長戦略事業投資の対象は次の通りである。

- ▶ M&A：既存事業を強化する方向でのM&A、及びバリューチェーン拡大のためのM&A
- ▶ ソリューション提供事業の拡大：不動産開発投資、PFI等の推進
- ▶ スtockビジネスへの参入：グループ内での開発案件の運営を実施、サブリース事業の強化
- ▶ 米国事業、R&D、DX、環境等の先端分野：建設テックやベンチャーファンドへの投資なども検討

またこれまでM&Aによって企業規模の拡大を遂げてきた同社は、中期経営計画期間における重要な取り組みとして、グループシナジーを追求してのグループフォーメーションの見直しを進める。グループ各社の特徴を踏まえつつ、最適な資本構成と管理体制を構築すべく取り組む計画である。さらに同社はDXへの取り組みとして、気候変動やカーボンニュートラル、建設技能者の高齢化や労働人口減少等の課題に対応するためのデジタル技術の活用も進める方針である。

# 事業内容

## 概要

同社の前身である高松組は、1917年に高松留吉氏により創業された。大阪市淀川区の工務店としての時期を経て、1965年に高松組が設立された。現在までに長い業歴を持つ同社にとって、1つの転換点になったのが2000年のM&Aである。同年、同社は自身初めてのM&Aによって当時東証1部に上場していた小松建設工業（現・青木あすなる建設）を傘下に収めた。また2002年にも、当時東証1部に上場していた青木建設（現・青木あすなる建設）を傘下に収めた。当時は不動産事業の業況悪化等によって経営難に陥った建設会社が多かった。そうした中、自らのB/Sを使った不動産事業を本格的には展開せず、健全な財務内容を維持していた同社に対して銀行等から他の建設会社の買収案件が多く持ち込まれた。

2000年を皮切りに断続的にM&Aを行ってきた同社グループは、2023年現在、19社社から成る建設会社グループとなっている。建設業界における同社の位置付けは、建設経済研究所による区分（直近3年度の平均売上高に基づく）では、同社は大手5社（いわゆるスーパーゼネコン）に次ぐ準大手11社のうちの1社とされている。

同社は「建設を通じて社会における相互補完の一翼を担う」を経営理念に掲げている。その同社グループの中核企業は、それぞれ源流が異なる高松建設（非上場）と青木あすなる建設である。高松建設は元々建築工事に強く、青木あすなる建設は土木工事に強い。それに象徴されるように、同社グループを構成する各社はそれぞれが強みを持つ事業分野や営業地域が異なっている。グループを構成する各社の企業系列と主な事業内容は、次表の通りである。表中で赤い太線囲みの6社、即ち同社と高松建設、青木あすなる建設、みらい建設工業、東興ジオテック、タカマツハウス（いずれも非上場）は、同社がグループの中核と位置付ける6社である。

### 同社グループを構成する各社の主な事業内容（赤い太線囲みは同社が定義する中核会社6社）

企業名	主な事業内容
<b>高松コンストラクショングループ</b>	<b>持株会社</b>
<b>高松建設</b>	<b>賃貸マンション、事務所、工場、高齢者施設等様々な建築工事の設計・施工を実施</b>
高松テクノサービス	建物の改修、リフォーム、メンテナンス等を実施
高松エステート	賃貸マンション経営の広範なサポートを中心とする総合管理事業を展開
住之江工芸	住宅、商業施設等の内装空間造りを実施
金剛組	神社仏閣建築、宗教建築の設計・施工、国宝・重要文化財建造物の修復・復元を実施
中村社寺	中部圏における神社仏閣及び宗教建築の設計・施工、修復・復元を実施
タカマツビルド	首都圏で木造戸建住宅事業、木造集合住宅事業、木造土地活用事業を実施
大昭工業	北摂地域（大阪府高槻市等）におけるマンション、事務所、店舗等の設計・施工、リフォームを実施
日本オーナースクレジット	建築工事に関わる金融事業を展開
<b>青木あすなる建設</b>	<b>ダム、トンネル、橋梁等の大型土木工事や無人化土木工事、商業施設、超高層ビル等の設計・施工を実施</b>
島田組	埋蔵文化財の発掘調査、分析、保存移築及び史跡整備を実施
<b>みらい建設工業</b>	<b>港湾・海岸土木、環境保全関連工事、生活・文化・ビジネス関連施設等の設計・施工を実施</b>
青木マリーン	埋立・浚渫・港湾・河川に関する土木構造物の施工及び海上物流事業を展開
エムズ	オフィスビル全般の改修・リニューアル、保全維持・用途変更等のリノベーションを実施
<b>東興ジオテック</b>	<b>法面保護、地盤改良、廃砕工事、保温保冷・耐火工事等の設計施工及び耐火物製造・販売を実施</b>
<b>タカマツハウス</b>	<b>首都圏を中心に木造戸建住宅の営業・企画・販売を実施</b>
ミブコーポレーション	首都圏において不動産売買及び仲介事業を展開
タカマツハウス関西	関西圏で木造戸建住宅の営業・企画・販売を実施
Takamatsu Construction Group USA	米国で建物の改修工事から設計・施工、土地活用まで、C&C（Consult & Construct）を実施

出所：会社資料よりSR社作成

同社はこれまでM&Aによってさまざまな企業を傘下に収めてきた中で、各社の歴史や価値観などを尊重し、比較的緩やかな連携の下で成長してきたとしている。その同社の事業セグメントは、建築事業、土木事業、不動産事業の3つに分かれている。同社グループを構成する各社の事業領域（≒事業セグメント）と、企業系列を大まかに示すと次表の通りである。

## 同社グループの構成（太字は同社が定義する中核会社6社）

事業セグメント	土木	建築	不動産	不動産事業のうち 木造戸建住宅事業	主要営業エリア
土木事業 建築事業 不動産事業	高松建設				東京・大阪・名古屋 大阪・東京 大阪・東京 国内（全国） 大阪・東京 名古屋 東京・神奈川 大阪
	高松テクノサービス				
	住之江工芸				
	金剛組				
	中村社寺				
タカマツビルド				国内（全国） 国内（全国） 国内（全国） 国内（全国） 国内（全国）	
大昭工業					
青木あすなる建設					
島田組					
みらい建設工業					
青木マリン			エムズ	首都圏	
東興シオテック					
不動産事業				タカマツハウス	東京・神奈川・埼玉
				ミブコーポレーション	東京・神奈川
				タカマツハウス関西	大阪・兵庫
			高松CG USA	米国	
高松コンストラクショングループ（純粋持株会社）					

出所：会社資料よりSR社作成

同社の3つの事業セグメントのうち、建築事業は高松建設と青木あすなる建設が主な担い手で、土木事業は青木あすなる建設グループが中心、不動産事業は高松建設グループが中心となっている。いずれも建設請負事業である建築事業と土木事業とはやや性質が異なる不動産事業は、高松エステート（非上場）による賃貸マンションの管理事業と、タカマツハウスによる木造戸建住宅事業が主な事業となっている。セグメント別に見ると、2022年3月期の売上高と売上総利益の構成比は建築事業が最も大きかったが、営業利益の構成比は土木事業が最大であった。営業利益率で土木事業が建築事業を上回ったためである。

## 同社のセグメント別売上高と各種利益の構成比（2022年3月期）

セグメント/企業グループ	2022年3月期								
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上 総利益 (百万円)	構成比 (%)	売上 総利益率 (%)	営業 利益 (百万円)	構成比 (%)	営業 利益率 (%)	
建築	高松建設グループ	88,564	33.6	16,876	43.8	19.1	3,063	19.7	3.5
	青木あすなる建設グループ	40,716	15.4	4,016	10.4	9.9	1,948	12.5	4.8
	合計	125,136	47.4	20,289	52.6	16.2	5,011	32.3	4.0
土木	高松建設グループ	36	0.0	-	-	-	7	0.0	19.4
	青木あすなる建設グループ	98,806	37.4	12,586	32.7	12.7	7,290	46.9	7.4
	合計	98,826	37.4	12,536	32.5	12.7	7,297	47.0	7.4
不動産	高松建設グループ	39,649	15.0	5,790	15.0	14.6	3,245	20.9	8.2
	青木あすなる建設グループ	1,002	0.4	-3	-0.0	-0.3	-18	-0.1	-1.8
	合計	39,944	15.1	5,654	14.7	14.2	3,227	20.8	8.1
連結合計	263,907	100.0	38,542	100.0	14.6	11,225	100.0	4.3	

注：連結修正の関係でおおのの数値と合計値は一致しない場合がある。

出所：会社資料よりSR社作成

同社の建築事業の売上総利益率は相対的に高い。その背景には、建築事業の中核会社である高松建設特有のビジネスモデルがある。高松建設は個人等の地主に対して土地の有効活用を提案し、賃貸マンションの設計・施工を請け負うビジネスを得意としている。単に工事を請け負う形態とは異なるそのコンサルティング型営業に基づくビジネスにより、高めの売上総利益率を実現している。一方、地主への直接訪問などによって受注の獲得を図るそのビジネスでは多くの営業社員を必要とする等販管費の負担が相応に重いこともあり、高松建設の営業利益率は必ずしも高くない。そうした高松建設の損益構造もあり、近年の同社では基本的に売上総利益率では建築事業が上回るものの、営業利益率では土木事業が上回る構図にある。

## 同社のセグメント別売上総利益率と営業利益率の近年の推移

売上総利益率 (%)	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期
全社売上総利益率	14.5	13.5	13.8	14.2	13.5	14.6
うち建築事業	-	-	-	14.8	15.0	16.2
うち土木事業	-	-	-	13.1	12.0	12.7
うち不動産事業	-	-	-	14.3	12.5	14.2
	6.0	5.6	5.0	5.2	4.3	4.3
うち建築事業	9.5	7.3	6.1	5.5	4.3	4.0
うち土木事業	5.5	6.3	6.4	8.2	7.3	7.4
うち不動産事業	6.2	7.1	7.5	7.1	6.1	8.1

出所：会社資料よりSR社作成

一方で同社グループの売上高や各種利益の構成比をセグメント別ではなくグループの主な企業別で見ると、2022年3月期の売上高構成比は、建築事業と土木事業それぞれの中心である高松建設と青木あすなろ建設とで概ね同水準であった。ただし各種利益の構成比では、利益率で劣る青木あすなろ建設を高松建設が上回った。

## 同社グループを構成する主な企業別の売上高および各種利益の構成比（2022年3月期）

企業名 (または事業名)	2022年3月期							
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上 総利益 (百万円)	構成比 (%)	売上 総利益率 (%)	営業 利益 (百万円)	構成比 (%)	営業 利益率 (%)
高松建設	78,539	29.8	14,541	37.7	18.5	4,191	37.3	5.3
青木あすなろ建設	78,991	29.9	8,033	20.8	10.2	2,368	21.1	3.0
みらい建設工業	26,423	10.0	2,578	6.7	9.8	725	6.5	2.7
東興ジオテック	24,320	9.2	4,118	10.7	16.9	2,403	21.4	9.9
木造戸建住宅事業	13,851	5.2	3,015	7.8	21.8	341	3.0	2.5
その他	46,651	17.7	7,016	18.2	15.0	3,255	29.0	7.0
連結合計	263,907	100.0	38,542	100.0	14.6	11,225	100.0	4.3

注：連結修正の都合でおおのの数値と合計値は一致しない場合がある。

出所：会社資料よりSR社作成

同社グループを構成する主な企業の近年の利益率の推移を見ると、土地の有効活用提案に基づく賃貸マンション建設を得意とする高松建設は、売上総利益率が相対的に高い。ただし近年高松建設の売上総利益率および営業利益率は、低下傾向にある。その理由について同社は、賃貸マンション建設工事の受注競争激化や同工事の売上高構成比低下、営業社員等の人材採用増加による人件費負担の漸増を挙げている。他方、土木分野の個別企業では東興ジオテックの各種利益率が近年は高水準にある。東興ジオテックは法面保護工事や地盤改良工事等を中心に手掛けており、高利益率の背景には国土強靱化基本計画（政府による既存インフラ施設の耐災害性強化計画）の追い風や、工事の専門性の高さなどがある。

また同社は2019年4月にタカマツハウスを設立して以降、木造戸建住宅事業に注力している。その木造戸建住宅事業は、直近では同社の事業の中では売上総利益率が最も高水準となっている。営業損益は初期費用の負担等からまだ黒字転換したばかりだが、順調に行けば同社にとって意義のある事業になり得るとSR社は考えている。

## 同社グループを構成する主な企業別の各種利益率の近年の推移

(%)	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期
売上総利益率	14.5	13.5	13.8	14.2	13.5	14.6
高松建設	21.3	19.4	19.1	18.3	18.3	18.5
青木あすなろ建設	-	-	10.0	10.0	7.9	10.2
みらい建設工業	-	-	7.4	9.3	9.4	9.8
東興ジオテック	-	-	14.7	14.6	17.6	16.9
木造戸建住宅事業	-	-	-	18.5	18.3	21.8
その他	-	-	-	16.9	14.9	15.0
営業利益率	6.0	5.6	5.0	5.2	4.3	4.3
高松建設	9.1	8.4	6.8	6.9	6.9	5.3
青木あすなろ建設	5.1	4.6	4.1	4.1	1.7	3.0
みらい建設工業	4.2	3.6	2.0	2.8	2.9	2.7
東興ジオテック	6.3	6.8	7.7	7.5	10.8	9.9
木造戸建住宅事業	-	-	-	(営業損失計)	-	2.5
その他	-	-	-	9.1	6.7	7.0

出所：会社資料よりSR社作成

## 高松建設単体の受注高に占めるマンション工事の比率推移

地域	項目	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期
大阪圏	受注高 (百万円)	26,100	34,600	42,400	34,800	35,200	48,200
	うちマンション工事 (百万円)	14,900	19,300	8,400	8,500	11,300	18,100
	マンション工事比率 (%)	57.1	55.8	19.8	24.4	32.1	37.6
東京圏	受注高 (百万円)	46,200	45,400	55,600	59,400	50,200	60,500
	うちマンション工事 (百万円)	24,500	34,000	30,100	40,400	24,000	43,500
	マンション工事比率 (%)	53.0	74.9	54.1	68.0	47.8	71.9
上記合計	受注高 (百万円)	72,300	80,000	98,000	94,200	85,400	108,700
	うちマンション工事 (百万円)	39,400	53,300	38,500	48,900	35,300	61,600
	マンション工事比率 (%)	54.5	66.6	39.3	51.9	41.3	56.7

出所：会社資料よりSR社作成

## 同社のセグメント別業績推移（連結）

連結（百万円）	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期
売上高	177,743	189,212	208,883	214,130	245,107	249,720	282,366	283,080	263,907
前年比	18.5%	6.5%	10.4%	2.5%	14.5%	1.9%	13.1%	0.3%	-6.8%
建築事業	81,125	87,331	98,279	109,853	117,347	115,114	151,002	140,537	125,136
前年比	23.0%	7.6%	12.5%	11.8%	6.8%	-1.9%	31.2%	-6.9%	-11.0%
構成比	45.6%	46.2%	47.0%	51.3%	47.9%	46.1%	53.5%	49.6%	47.4%
土木事業	87,439	91,821	97,211	92,106	108,770	108,355	104,299	111,826	98,826
前年比	16.2%	5.0%	5.9%	-5.3%	18.1%	-0.4%	-3.7%	7.2%	-11.6%
構成比	49.2%	48.5%	46.5%	43.0%	44.4%	43.4%	36.9%	39.5%	37.4%
不動産事業	9,178	10,059	13,392	12,171	18,989	26,250	27,065	30,717	39,944
前年比	4.8%	9.6%	33.1%	-9.1%	56.0%	38.2%	3.1%	13.5%	30.0%
構成比	5.2%	5.3%	6.4%	5.7%	7.7%	10.5%	9.6%	10.9%	15.1%
売上総利益	19,634	21,677	27,123	31,099	33,075	34,361	39,957	38,305	38,542
前年比	14.6%	10.4%	25.1%	14.7%	6.4%	3.9%	16.3%	-4.1%	0.6%
売上総利益率	11.0%	11.5%	13.0%	14.5%	13.5%	13.8%	14.2%	13.5%	14.6%
建築事業	-	-	-	-	-	-	22,378	21,081	20,289
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-5.8%
構成比	-	-	-	-	-	-	56.0%	55.0%	52.6%
売上総利益率	-	-	-	-	-	-	14.8%	15.0%	16.2%
土木事業	-	-	-	-	-	-	13,705	13,395	12,536
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-2.3%
構成比	-	-	-	-	-	-	34.3%	35.0%	32.5%
売上総利益率	-	-	-	-	-	-	13.1%	12.0%	12.7%
不動産事業	-	-	-	-	-	-	3,873	3,829	5,654
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-1.1%
構成比	-	-	-	-	-	-	9.7%	10.0%	14.7%
売上総利益率	-	-	-	-	-	-	14.3%	12.5%	14.2%
営業利益	6,509	7,155	10,410	12,935	13,630	12,441	14,720	12,198	11,225
前年比	38.0%	9.9%	45.5%	24.3%	5.4%	-8.7%	18.3%	-17.1%	-8.0%
営業利益率	3.7%	3.8%	5.0%	6.0%	5.6%	5.0%	5.2%	4.3%	4.3%
建築事業	4,515	4,304	6,820	10,406	8,528	7,048	8,235	6,035	5,011
前年比	40.6%	-4.7%	58.5%	52.6%	-18.0%	-17.4%	16.8%	-26.7%	-17.0%
構成比	53.4%	46.1%	50.7%	64.2%	51.1%	44.1%	44.0%	37.5%	32.3%
営業利益率	5.6%	4.9%	6.9%	9.5%	7.3%	6.1%	5.5%	4.3%	4.0%
土木事業	2,803	4,169	5,597	5,058	6,823	6,949	8,545	8,166	7,297
前年比	19.1%	48.7%	34.3%	-9.6%	34.9%	1.8%	23.0%	-4.4%	-10.6%
構成比	33.2%	44.6%	41.6%	31.2%	40.8%	43.5%	45.7%	50.8%	47.0%
営業利益率	3.2%	4.5%	5.8%	5.5%	6.3%	6.4%	8.2%	7.3%	7.4%
不動産事業	1,134	866	1,035	751	1,353	1,975	1,921	1,886	3,227
前年比	-2.7%	-23.6%	19.5%	-27.4%	80.2%	46.0%	-2.7%	-1.8%	71.1%
構成比	13.4%	9.3%	7.7%	4.6%	8.1%	12.4%	10.3%	11.7%	20.8%
営業利益率	12.4%	8.6%	7.7%	6.2%	7.1%	7.5%	7.1%	6.1%	8.1%
調整額	-1,943	-2,184	-3,043	-3,281	-3,074	-3,531	-3,982	-3,889	-4,311

出所：会社資料よりSR社作成

## 建築事業（売上高構成比：47.4%、営業利益構成比：32.3%〈2022年3月期〉）

同社の建築事業は、2022年3月期の売上高と営業利益の構成比でそれぞれ47.4%と32.3%を占め、同期末の全社従業員数4,731名に対して2,774名を占めた同社の主力事業である。同社のその建築事業のビジネスモデル等について、以下で整理する。

### 建築事業のビジネスモデル

#### 建築事業の陣容

同社グループの中で建築事業を主体とする企業は、次の通りである。なお同社のグループ会社はいずれも非上場である。

<建築事業を行っているグループ会社> ※企業名の後の括弧内の事業内容は、同社の有価証券報告書での説明による。

高松建設（建築工事・不動産事業）、高松テクノサービス（大阪・東京）（リフォーム・メンテナンス）、住之江工芸（インテリアリフォーム）、金剛組、中村社寺（いずれも社寺建築）、タツミプランニング（建築工事）、大昭工業（建築工事・不動産事業）、エムズ（リノベーション事業）が建築事業を主体とする。それ以外に、建築事業と土木事業の両方を手掛ける企業として、青木あすなる建設（土木・建築工事・不動産事業）とみらい建設工業（港湾・海洋・土木・建築工事）がある。

なお参考までに建築事業セグメントのうち高松建設の人員構成比は、概ね営業：設計：施工で1：1：2という割合になっている。

## 建築事業の利益率について

建築事業の利益率の目安は非開示である。なお建築事業の中核会社である高松建設では、地主等への土地有効活用提案によって他社との受注競争に晒されずに特命（工事の発注者が特定の1社を指名すること）によって賃貸マンションの工事を請け負うケースがあり、また賃貸マンションの工事では施工のみでなく設計も請け負うことから、相対的に利益率が高くなる傾向がある。

## 建築事業で行っている工事の種類

同社の建築事業の中核である高松建設が手掛ける工事のうち、種類別ではマンション工事が約6割で非マンション工事が約4割となっている。マンション工事はほぼすべてが賃貸マンションで、分譲マンションの工事はほとんどない。高松建設は個人等の地主に対して土地の有効活用を提案し、賃貸マンションの設計・施工を請け負うビジネスを主力としている。そのため工事の種類別では賃貸マンション工事の割合が大きい。同社は地主等へのコンサルティング型営業に基づき賃貸マンションの設計・施工を請け負うビジネスを1960年代から行っており、これまでの賃貸マンション建設棟数は5,000棟を超える。一方、高松建設の非マンション工事の内容はさまざまであり、近年では工場、オフィスビル、病院等の工事が多くなっている。

## 地域別の事業展開状況

高松建設が手掛ける工事のうち、地域別では東京圏が約6割で大阪圏（中京圏含む、以下同様）が約4割となっている。大阪発祥で大阪に本社を置く高松建設は元々大阪圏に強い会社であるが、最近では工事の案件数が多く市場規模そのものが大きい東京圏の割合が大きくなっている。なお地域別の売上総利益率の違いについて、受注競争がより厳しい東京圏では利益率がやや下がる傾向があるとのことである。

## 建築事業の官民比率、主な顧客

同社グループの建築事業の顧客の官民比率は、概ね民間の割合が8～9割で官公庁が1～2割と見られる。同社グループの建築事業は高松建設のほかでは青木あすなる建設のウェイトが相対的に大きい。高松建設では官公庁からの受注がほぼない一方、青木あすなる建設の建築事業では受注先の約2～4割が官公庁となっている。同社は建築事業における民間工事と官公庁工事それぞれの売上総利益率の目安に違いはないとしている。

高松建設の建築事業の受注先は専ら民間顧客であり、中でも主な顧客は個人の地主（資産管理会社や法人成りを含む）である。顧客の獲得方法としては同社が地主への直接訪問活動などによって行うほか、銀行から顧客を紹介されるケースもある。高松建設の賃貸マンション建設の主な顧客である個人の地主は、同社によれば多くが相続税対策目的で賃貸マンションを建設している（※）。

（※）相続税計算上の不動産の評価額について：例えば路線価1億円の土地（更地）の相続税評価額は、1億円である。それに対して、土地に賃貸マンションを建設した場合の当該土地の相続税評価額は異なってくる。具体的には、賃貸マンションを建設した土地の相続税評価額は、当該土地の評価額×（1－（借地権割合×借家権割合））で計算される。ベースとなる借地権割合は60～70%（地域により異なる）、借家権割合は30%（全国一律）である。路線価1億円の土地に賃貸マンションを建設した場合、例えば借地権割合を70%とすると、相続税評価額は1億円×（1－70%×30%）＝79百万円となる。いずれにしても、土地を更地の状態のまま相続するよりも賃貸マンションを建設した方が相続税計算上の評価額が下がることになる。また賃貸マンションを建設した場合の建物（貸家）の相続税評価額は、建物の評価額×（1－借家権割合）となる。つまり投じた建築費用に対して30%が減額される。現金の相続税評価額は額面通り（1億円であれば1億円）であるため、建物を建てた方が相続税評価額は低減する。

一方、青木あすなる建設の建築事業の主な顧客は個人ではなく法人である。民間工事では、大手ハウスメーカー、自動車（および部品）メーカー、総合商社系デベロッパー、鉄道会社系デベロッパー等が大口顧客となっている。官公庁工事では、国土交通省、防衛省、地方自治体等が主な顧客と見られる。なお青木あすなる建設が手掛ける建築工事の規模は、高松建設と比べると大型のものが多。

## 受注形態（元請け/下請け）

高松建設、青木あすなる建設のいずれも、建築事業においては元請けになるケースがほとんどで、下請けに入ることはほぼない。

## 受注方法（特命/入札）

高松建設の受注方法としては、特命受注が約4割、入札による受注が約6割となっている。高松建設では地主に対して土地の有効活用を提案して賃貸マンションの工事を請け負う場合に、特命受注となり易い。一方、青木あすなる建設の建築事業はほぼすべて入札を通じての受注となっている。青木あすなる建設の主な受注先である民間上場企業やその系列会社、官公庁等は工事の発注先選定に当たってプロセスの透明性を重視するため、建設会社にとって基本的に特命受注は難しくなっている。ただし同社によれば、青木あすなる建設では民間の顧客に対して土地の情報を提供する場合に、その土地に建てる上物の建築を特命受注できるケースがある。

## 営業活動

建築事業と土木事業に共通する拠点網として、高松建設は大阪府に本社、東京都に本店を置き、支店は首都圏に3店舗、関西圏に2店舗、名古屋に1店舗を開設している。一方で青木あすなる建設は東京都に本社、大阪府に本店を置き、支店は北海道に1店舗、東北に2店舗、北陸、首都圏、中部、関西、中四国、九州の各地域にそれぞれ1店舗を開設している。

建築事業の主要営業地域における営業社員配置状況は、高松建設が東京圏：約300名、大阪圏：約175名、青木あすなる建設が東京圏：約50名、大阪圏：約20名となっている。

同社グループの営業活動の面では、高松建設の営業社員が地主への直接訪問などで土地の有効活用を提案して賃貸マンションの設計・施工を受注するスタイルに特徴がある。営業社員は、相続税や固定資産税等の各種税金に関するアドバイスや境界問題への対応策の指南等、顧客の土地に関するさまざまな相談に乗ってサポートを行う。高松建設ではこうしたスタイルの営業を、1960年代から行ってきた。その積み重ねの結果、高松建設の営業部門には営業対象地域の土地の詳細な所有者情報が蓄積されている。また新たに更地となった土地の登記簿謄本取得による所有者確認等も行っている。高松建設の営業社員はそれらの土地所有者情報を基に、地主への訪問活動などを実施している。

高松建設が主力とする賃貸マンションの、物件としての竣工後の競争力を考えた場合に重要となるのが立地条件である。高松建設では、主に最寄駅から概ね徒歩15分圏内にある土地の所有者を訪問して賃貸マンションの建設を提案している。ただし駐車場を併設できる土地であれば徒歩15分圏内には必ずしもこだわらないなど、土地の条件に応じて適宜判断している。

なお同社グループでは、高松エステートが賃貸マンションのオーナーに対する一括借上サービスを展開している。高松建設の賃貸マンション工事受注のうち、この一括借上サービスをセットにして受注する工事の割合は非開示である。

一方、青木あすなる建設の営業活動の内容に他の建設会社とは異なる特徴的な点はないとのことである。昨今は建設業界全体として、民間企業からも特命受注を期待しにくい環境になっている。そうした中、同社グループはまずは入札案件があるたびに顧客から声を掛けてもらえるような関係を構築することが重要としている。その上で、例えば工事代金の安さでは敵わない場合でも工期の短さをアピールするなど（例えば民間の工場建設であれば工期が短い分早く稼働させられる利点が顧客に生じる）、顧客に対して何らかのメリットを提供する意識、工夫が大切としている。

また青木あすなる建設の場合、受注先の約2～4割は官公庁である。その青木あすなる建設の官公庁工事の受注面では、発注者側の技術提案評価の傾向を的確に把握した上でそれに沿った対応を行うことも重要としている。

なおここで業界知識として参考までに、公共工事の受発注に固有の制度である経営事項審査に触れておきたい。経営事項審査は国や地方公共団体等が発注する公共工事を直接請け負おうとする建設会社が、必ず受けなければならない審査である。公共工事の発注機関は、工事の競争入札に参加しようとする建設会社についての資格審査を行うこととされている。発注機関は競争入札に参加しようとする建設会社が欠格要件に該当しないかどうかをまず審査した上で、客観的事項と主観的事項の審査を行い、審査結果を点数化した上で各社の順位付けと格付けを行っている。そのうち客観的事項の審査が経営事項審査と呼ばれる審査制度である。経営事項審査は「経営状況」と「経営規模、技術的能力その他の客観的事項」について行われ、結果は数値化されて開示される。なお「経営状況」については国土交通大臣が登録した経営状況分析機関が行っている。

## 施工面

高松建設は主力の賃貸マンション建設工事において、鉄筋量を増やすことによって建築基準法で定められた基準を15%上回る強度での施工を提案している。その点を踏まえ、建物の強固さは資産価値の高さにも影響するとして地主等へのアピール材料に使っている。一方で同社は青木あすなる建設の建築事業の施工面では、他の建設会社と同様に、特許技術などを除き他社と差別化できる要素は少ないとしている。

同社グループの建築事業では、下請け企業を使わず自社のみで完結する工事はない。工事案件ごとに採用する下請け会社については、3社以上を対象にした相見積もりを通じて決定している。年度を通じた発注比率で10%以上となるような大口の発注先はない模様である。

工事現場それぞれへの人員配置体制について、高松建設では標準的に1つの工事現場に対して所長1名+係員2名、大きな現場になると総勢7~8名の体制である。一方で青木あすなる建設では標準的に1現場当たり5名程度を配置、大きな現場になると総勢10~20名程度を配置する体制である。

## 工事採算の管理

受注前の見積もり段階で低採算以下（販管費の計上までを考慮して利益の確保が難しいと見込まれる案件）の場合、同社グループはその工事を受注しない。高松建設では、年間百数十件の工事を手掛ける中で低採算以下の工事が発生するのは数年に1件程度とのことである。主力の賃貸マンション建設工事については元々売上総利益率が相対的に高い上に見積もりを行い易いこともあり、低採算以下の工事が発生することはまずないとのことである。

一方、同社グループでは青木あすなる建設においては、極めて少ないが低採算とわかっていながらも政策的に官公庁工事を請け負うケースがあるとしている。

## 工事代金の回収条件、諸費用の支払条件

同社グループの顧客からの標準的な工事代金回収条件は、個人、法人顧客とも前渡金と上棟時を合わせて代金総額の50%（前渡金、上棟時のそれぞれが何割になるかは案件次第）、竣工・引き渡し時に残額の50%を受け入れる条件である。官公庁工事については前渡し、中間、竣工の3分割で代金を受け入れる条件が標準的である。なお顧客の与信リスクチェックについては、帝国データバンクの情報等を活用して行っている。一方で同社グループによる諸費用の支払い方法について、同社は費用の支払いをすべて現金で行っている。基本的に高松建設では毎月20日締め翌月20日払い、青木あすなる建設では毎月月末締めの翌月25日払いとしている。

## 競合他社

同社は高松建設の建築事業の主な競合他社として、スターツコーポレーション（8850、東証プライム）、生和コーポレーション（大阪に本社を置く非上場会社）を挙げている。いずれも地主に対して土地の有効活用を提案し、賃貸マンションやアパート等の建設を請け負うビジネスを展開する企業である。一方で同社は、青木あすなる建設の建築事業の競合他社はスーパーゼネコンから中堅ゼネコンまで、全国的に事業展開している建設会社が広く対象になるとしている。

## 土木事業（売上高構成比：37.5%、営業利益構成比：47.0%〈2022年3月期〉）

同社の土木事業は、2022年3月期の売上高と営業利益の構成比でそれぞれ37.5%と47.0%を占め、同期末の全社従業員数4,731名に対して1,249名を占めた。建築事業と並ぶ同社の主力事業である。同社のその土木事業のビジネスモデル等について、以下で整理する。

## 土木事業のビジネスモデル

### 土木事業の陣容

同社グループの中で土木事業を主体とする企業は、次の通りである。

<土木事業を行っているグループ企業> ※企業名の後の括弧内の事業内容は、同社の有価証券報告書での説明による。

土木事業主体のグループ企業として、青木マリーン（海洋土木工事）、島田組（埋蔵文化財発掘調査）、あすなる道路（舗装工事）、東興ジオテック（法面保護・地盤改良工事）がある。また建築事業と土木事業の両方を行っているグループ企業として、青木あすなる建設（土木・建築工事・不動産事業）、みらい建設工業（港湾・海洋・土木・建築工事）がある。これら以外に、土木事業と建築事業及び不動産事業を手掛ける企業として、大昭工業（建築工事・不動産事業）がある。

## 土木事業の利益率の目安

同社は土木事業セグメントの売上総利益率の目安を概ね12~13%、営業利益率の目安を7~8%としている。2022年3月期の実績はそれぞれ12.7%、7.4%であった。

同社グループの中で土木事業を主体とする企業としては、東興ジオテック社の売上総利益率と営業利益率が相対的に高い（2022年3月期はそれぞれ16.9%と9.9%）。東興ジオテック社は法面保護工事や地盤改良工事等を手掛けている。そうした工事の専門性や、下請けに入る場合に採算管理をより厳格に行っていること、また国土強靱化の流れの追い風もあり、東興ジオテックの利益率は相対的に高い。

## 土木事業の官民比率、主な顧客

同社グループの土木事業の顧客の官民比率は、官公庁の割合が約6割で民間が約4割となっている（同社の土木事業の中核である青木あすなる建設のデータ、以下基本的に各項目とも同様）。官公庁の主な顧客は、国土交通省、農林水産省、鉄道建設・運輸施設整備支援機構（独立行政法人）、NEXCO（日本道路公団が民営化した企業）などである。民間企業の主な顧客は、大手電力会社グループ、大手ハウスメーカーグループ、再生可能エネルギー発電事業者、大手機械メーカー、大手自動車メーカー、電力会社などである。

## 土木事業で行っている工事の種類

同社グループが土木事業で手掛ける工事の種類は、道路、鉄道、空港・港湾・河川、ダム、上下水道、環境・エネルギー関連、土地造成等さまざまである。特に官公庁工事の内容は多岐にわたる。一方で同社グループが民間顧客から受注する土木工事のうち4~5割を、再生可能エネルギー発電施設関連工事が占める。同社の土木事業の顧客のうち民間の割合は約4割であることから、同社グループの土木事業のうち概ね15~20%を再生可能エネルギー発電施設関連工事が占める計算になる。

## 地域別の事業展開状況

同社グループの土木事業は、日本国内の北から南まで全国的に展開されている。その中で、地域別では関東圏の比率が約4割と最大を占める。同社は土木事業において、同社固有の要因から特に強みを持つ特定の地域はないとしている。結果的に、工事の案件数が多く市場規模が大きい関東圏の比率が高い。なお地域によって売上総利益率の目安に違いはないとしている。

## 受注形態（元請け/下請け）

同社グループの土木事業では、元請けが約8割、下請けが約2割である。下請けとなるのは再生可能エネルギー発電施設関連工事（SPCが間に入る構造から名目的に下請けとなる）や、同社が所有する稀少な水陸両用ブルドーザーを使った工事などの一部に限られている。

## 営業活動

同社グループの土木事業の中核会社である青木あすなる建設の土木事業の主要エリアにおける営業社員配置状況は、東京圏と大阪圏を合わせて約60名となっている。土木事業の営業社員は建築事業の営業社員とは異なり、技術者としての性質も備えている。即ち土木事業では営業担当者がある程度技術のことを理解した上で顧客と商談をしないと入札参加の判断を行うことさえもできないため、土木事業の営業社員には技術的な知識も要求される。

同社グループの土木事業における特徴的な営業活動として、再生可能エネルギー発電施設関連工事の計画段階から顧客と協働関係を築くための営業活動に力を入れていることがある。一方、発電施設以外の土木工事の営業活動に他の建設会社と異なる特徴的な点はないとのことである（建築事業とは異なり、土木事業では土地の有効活用提案を切り口とする受注はない）。一般的に土木工事で特命受注が難しい業界環境になっている中、同社グループとしてはまずは入札案件の度に顧客から声を掛けてもらえるような関係を構築することが重要としている。また発注者の技術提案評価の傾向を的確に把握した上で、それに沿った対応を行うことも大切としている。

## 施工面の特徴

同社は土木事業の施工面では、強いて挙げるレベルのものを除けば他の建設会社とは異なる大きな特徴は特になくしている。

同社の土木事業では、下請け企業を使わず自社のみで完結する工事として、埋立・浚渫・港湾・河川工事等を行う青木マリーン（非上場）による船舶を利用する工事がある。それ以外の工事で案件ごとに採用する下請け会社について

は、3社以上を対象にした相見積もりを通じて決定している。土木事業でも建築事業と同様、年度を通じた発注比率で10%以上となるような大口の発注先はない。

同社から工事現場それぞれへの人員配置体制について、土木事業の中心である青木あすなる建設では標準的に1現場当たり5名程度を配置、大きな現場になると総勢10~20名程度を配置する体制である。

## 工事採算の管理

一般的に土木事業では、工事の開始後に土地を掘り返してみても想定外の事実が発覚するなど、イレギュラーな展開となることがある。そうした事情による追加費用の発生は、官公庁土木工事の場合は物価スライド条項の適用や設計変更の対象となり顧客に転嫁できるが、民間土木工事の場合は発注者との協議となる。

## 工事代金の回収条件、諸費用の支払条件

顧客からの工事代金の回収条件は前述した建築事業と同様である。即ち民間工事では前渡金と中間金を合わせて代金総額の50%（前渡金、中間金のそれぞれが何割になるかは案件次第）、竣工・引き渡し時に残額の50%を受け入れる条件である。官公庁工事については前渡し、中間、竣工の3分割で代金を受け入れる条件が標準的である。一方の同社からの代金支払いについてはすべて現金で行っている点も建築事業と同様である。

## 競合他社

同社は土木事業においては、全国的に事業展開している建設会社が広く競合相手になるとしている。

## 不動産事業（売上高構成比：15.1%、営業利益構成比：20.8%〈2022年3月期〉）

同社の不動産事業は、高松エステートによる賃貸マンションの管理事業と、タカマツハウスによる木造戸建住宅事業が中心となっている。2022年3月期は不動産事業の売上高のうち、高松エステートとタカマツハウスの売上高とを合わせて約8割を占めた。ストック事業の色彩を持つ賃貸マンション管理事業と、同社が近年力を入れている木造戸建住宅事業を中心とする不動産事業のビジネスモデル等を以下、整理する。

## 不動産事業のビジネスモデル

### 不動産事業の陣容

同社グループの中で不動産事業を主体とする企業は、次の通りである。

<不動産事業を主体とするグループ企業> ※企業名の後の括弧内の事業内容は、同社の有価証券報告書での説明による。

高松エステート（不動産総合コンサルタント）、タカマツハウス（木造戸建住宅事業の企画・販売）、ミブコーポレーション（不動産売買・仲介）、Takamatsu Construction Group USA, Inc.（不動産事業）が不動産事業を主体とする。

### 賃貸マンション管理事業（高松エステート）のビジネスモデル

同社の不動産事業セグメントの2022年3月期の売上高39,944百万円のうち、賃貸マンションの管理事業を中心に行う高松エステートの売上高が5割強を占めた。以下、その高松エステートのビジネスモデル等を整理する。

### 陣容

2022年10月に合併する以前の高松エステート（大阪）、高松エステート（東京）とも創業は1973年であった（設立はそれぞれ1994年と2000年）。直近の売上高の規模は前者の方が後者の約1.3倍大きかった。直近で従業員数はそれぞれ約250名、約130名となっていた。

### 事業内容

高松エステートでは、直近の売上高に対して主力の賃貸マンション管理事業の割合が約8割となっている。それ以外の事業としては、不動産仲介、不動産販売、工事請負、保険、介護事業などを手掛けている。

## 高松エステートの利益率の目安

高松エステートの営業利益率の目安は9%前後とされている。

## 賃貸マンションの管理状況

合併以前の高松エステート（大阪）が管理する賃貸マンションの主な所在地は、大阪、名古屋、兵庫、京都、奈良であった。直近の管理棟数は約1,000棟、管理戸数は約21,000戸であった。一方で高松エステート（東京）が管理する賃貸マンションの主な所在地は、東京、千葉、神奈川であった。直近の管理棟数は約500棟、管理戸数は約10,000戸となっていた。

## 管理している賃貸マンションの概要

高松エステートが管理している賃貸マンションの平均像は、1棟当たり20戸程度の規模、部屋の間取りはさまざまである。平均的な家賃水準は非開示である。

## 賃貸マンションの管理料金

高松エステートは、管理対象の賃貸マンションのオーナーが入居者より受領している賃料総額（共益費含む）に対して一定料率（非開示）の管理料をオーナーから受け取っている。なおそうした一般的な管理事業とは別に、賃貸マンションのオーナーに対する管理サービスの1つとして、一括借上を行っている。これは賃貸マンションのオーナーから物件を10～35年間一括で借り上げ、その期間中は転賃賃料（入居者から受領する賃料総額）の一定料率（非開示）の支払いをオーナーに保証するものである（ただし基本的に保証賃料は適宜見直し）。高松エステートが管理している物件のうち、一括借上サービスの対象戸数や一括借上により確保している利ざやの水準は非開示である。

## 管理受託ルート

高松エステートが管理している賃貸マンションに占める高松建設施工物件の割合は棟数ベース、戸数ベースのいずれにおいても約8割となっている。そのことからわかるように、賃貸マンションの管理受託ルートは高松建設経由が中心である。つまり高松エステートの賃貸マンション管理事業の主な顧客は、高松建設の施工によって賃貸マンションを建設した個人等である。新築物件のオーナーに加えて過去に高松建設の施工で賃貸マンションを建設して既に管理を委託しているオーナーから、他の所有物件の管理を追加で委託されるケースもある。

## 管理の実務

高松エステートでは、管理している賃貸マンションの入居者募集に当たって主に仲介会社を活用している。DXツールを活用してリアルタイムで物件の空室状況確認や内覧受付などを行い、機会損失を減少させる取り組みも行っている。なお賃貸マンションの現場での管理業務については、自社で対応している業務もある一方、清掃、法定点検、巡回、コールセンター（入居者からの問い合わせ対応）などの業務は外注している。

## 管理物件の稼働率

高松エステートが管理している賃貸マンションのうち高松建設施工物件の稼働率の推移は、次表の通りである。同社によれば、管理物件の中でも高松建設施工物件の稼働率は他社施工物件よりも高い水準で推移している。同社は高松建設施工物件の稼働率が高い理由として、品質や立地の面で優れた物件が多いことを挙げている。

## 高松エステートが管理している高松建設施工賃貸マンションの稼働率推移

地域	2021/3期				2022/3期				2023/3期	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
大阪圏・名古屋圏	96.9	97.7	97.6	98.0	97.6	97.6	97.5	97.6	96.7	97.1
東京圏	97.2	97.2	97.2	97.1	96.6	97.0	96.7	97.5	97.7	97.0

出所：会社資料よりSR社作成

## 賃貸マンション管理以外の事業

最近では高松エステートにおいて、不動産の販売事業が重要なビジネスの1つになっている。これは賃貸マンションの管理受託先である物件オーナーから所有不動産（管理対象の賃貸マンションには限らない）を買い取り、それを他の管理物件のオーナーやそれ以外の顧客に対して販売し、可能であればその管理も受託するビジネスである。高松エステートには管理事業を通じて多くの賃貸マンションオーナーとのつながりがあり、所有不動産に係る各種相談にも乗りやすい立場にあることで効果的に展開できているビジネスと見える。

# 木造戸建住宅事業のビジネスモデル

同社の2022年3月期の売上高263,907百万円のうち、木造戸建住宅事業が13,851百万円を占めた。同事業の中心はタカマツハウスである。以下、そのタカマツハウスのビジネスモデル等を整理する。

## 陣容

木造戸建住宅事業を手掛けるタカマツハウスは、2019年4月に設立された。直近で従業員数は約100名、うち営業が約70名（そのうち用地仕入担当者が約65名）で残りは設計部門や管理部門である。タカマツハウスの子会社で東京都内の特定地域（目黒区や世田谷区などの城南エリア）に顧客基盤を持ち用地の仕入れ、住宅の販売を行うミブコーポレーション社は約80名の陣容である。

## 木造戸建事業の利益率の目安

同社は木造戸建住宅事業について、目先は人員増が先行することや、用地仕入れと物件販売の両面で仲介会社を活用することによる仲介手数料の負担などから（同社はそれらの費用を初期投資と表現している）、営業利益率は短期的には目指す水準まで到達しにくい可能性がある。なお2022年3月期の木造戸建住宅事業の実績は売上総利益率が21.8%、営業利益率が2.5%であった（タカマツハウスのグループ合算ベース）。

## 販売している住宅の概要

タカマツハウスが販売しているのは建売住宅である。即ち仕入れた土地の上に住宅を建て、土地と建物をセットで販売するスタイルである。タカマツハウスのコンセプトは、いわゆるパワービルダーと呼ばれる住宅会社が販売している比較的廉価な建売住宅と、大手ハウスメーカーなどが販売している高級な住宅の間のクオリティ、価格帯に位置する建売住宅の販売である。

タカマツハウスの事業展開地域は、当初は東京都内の城西エリア（中野区や杉並区）、城南エリア（目黒区や世田谷区など）がメインであったが、徐々に城北エリア（文京区、豊島区、板橋区など）や神奈川県・埼玉県などにも広がっている。いずれは千葉県も対象に加わる見通しである。

タカマツハウスが販売する建売住宅の価格は1戸当たり平均80百万円程度である。土地面積は30坪前後で、間取りは3～4LDKが中心である。1プロジェクト当たりの棟数は平均2～4棟と小規模である。商品性の面では、最近では新型コロナ禍にあることを意識して住宅内部の空気循環を良くしたり、玄関への洗面台の設置、在宅勤務用の空間作り等の工夫を行っている。またペットと共生し易い住宅の設計なども行っている。

## 住宅の販売先顧客と販売体制

タカマツハウスの建売住宅の主な販売先は、30～40代の住宅一次取得者層である。両親からの資金援助があったり世帯年収が14百万円程度あるような（いわゆるパワーカップル）、子供がいる家族が中心となっている。顧客の職業は会社員が約6割、ほかには士業が比較的多いとのことである。

販売体制について、当初は販売を外注していたが、徐々に自社販売に切り替えるべく体制を整備している。

## 用地の仕入れ

タカマツハウスの用地仕入担当者は直近で約65名となっている。用地仕入れルートとしては、大手仲介会社経由が大半である。

## 物件の施工

建売住宅の施工はタカマツハウスの子会社であるタツミプランニングと、外部の施工業者が行っている。タツミプランニングのキャパシティに問題がない限りタツミプランニングを活用する方針である一方、競争原理を働かせるためにあえて外部業者の活用を続けることも検討している。

## プロジェクトの期間と滞留在庫への対処方針

タカマツハウスが手掛ける建売住宅の標準的なプロジェクト期間として、用地の仕入れから物件の引き渡しまでで概ね6か月～1年が想定されている。1年を超えても売れ残る場合には、タカマツハウスの取締役会で対応を協議するルールとされている。持株会社本体からタカマツハウスに対して期間1年以内の短期貸付金を融通していることもあり、グループ内の資金管理をきちんとするためにもそうしたルールが設けられている。これまでに1年を超えて売れ残るケー

スが発生したことはほとんどないとのことであるが、発生した場合には当然早期に販売するための策を改めて講じるとのことである。

## 米国における不動産事業について

同社は2017年4月に米国ニューヨーク州を拠点とするTakamatsu Construction Group USA, Inc.を設立し、米国での不動産事業を開始した。直近では米国事業の専任担当者は10名に満たない陣容となっている。事業展開の状況として、既にニューヨーク州とカリフォルニア州で収益不動産の取得・運営・サブリース、現地不動産会社との協働による開発等を行っている。同社は米国事業を、将来を見据えた上での成長戦略事業投資の対象分野の1つと位置付けている。今後は現地の建設テック企業、カーボンニュートラル関連技術ベンチャー企業等への出資やそうした企業との協働により、日本でのビジネスに導入可能な技術を発掘したい意向である。またグローバルな人材の育成やローカル社員の幹部登用などにより、グループの人材競争力も向上させたい考えである。

## 収益・費用構造

### 収益

建築事業と土木事業の主な収益：建設工事の請負代金

同社は金額規模が50百万円以上の建設工事については工事進行基準、50百万円未満の工事については工事完成基準を適用して売上高と売上原価を計上している（工事進行基準が適用される工事がほとんどである）。

不動産事業の主な収益：不動産の売買、仲介、賃貸マンションの入居斡旋・管理、建物・設備の保守管理等に係る収益

### 費用

同社の費用構造を見ると、2022年3月期は売上高に対する売上原価の比率が85.4%、販管費の同比率が10.4%であった。売上原価の8割以上は、建築事業と土木事業に係る完成工事原価である。その完成工事原価の内訳として、労務費と外注費、原材料費の割合はその時々で変動する。一方、同社の販管費は人件費が中心である。同社は近年、高松建設の賃貸マンション建設の営業社員やタカマツハウスの用地仕入担当者等を中心に人員を増やしており、人件費の負担が漸増傾向にある。

## 同社の損益構造（連結ベース）

	2017/3	2018/3	対売上高	2019/3	対売上高	2020/3	対売上高	2021/3	対売上高	2022/3	対売上高
(百万円)	連結	連結	(%)								
売上高	214,130	245,107	100	249,720	100	282,366	100	283,080	100	263,907	100
前年比 (%)		14.5	-	1.9	-	13.1	-	0.3	-	-6.8	-
完成工事高	201,959	226,117	92	223,470	89	255,301	90	252,363	89	223,963	85
不動産事業売上高	12,171	18,989	8	26,250	11	27,065	10	30,717	11	39,944	15
売上原価	183,031	212,032	87	215,359	86	242,408	86	244,775	86	225,364	85
前年比 (%)		15.8	-	1.6	-	12.6	-	1.0	-	-7.9	-
完成工事原価	172,024	194,903	86	192,937	86	219,216	86	217,886	86	191,074	85
不動産事業売上原価	11,007	17,128	90	22,421	85	23,192	86	26,888	88	34,289	86
売上総利益	31,099	33,075	13	34,361	14	39,957	14	38,305	14	38,542	15
前年比 (%)		6.4	-	3.9	-	16.3	-	-4.1	-	0.6	-
完成工事総利益	29,935	31,213	14	30,532	14	36,084	14	34,476	14	32,888	15
不動産事業総利益	1,163	1,861	10	3,828	15	3,873	14	3,828	12	5,654	14
販売費及び一般管理費	18,163	19,444	8	21,919	9	25,237	9	26,106	9	27,317	10
前年比 (%)		7.1	-	12.7	-	15.1	-	3.4	-	4.6	-
従業員給料手当	7,749	8,479	3	9,874	4	10,993	4	11,722	4	12,420	5
賞与引当金繰入額	1,127	1,125	0	1,320	1	1,582	1	1,566	1	1,663	1
退職給付費用	349	373	0	352	0	384	0	429	0	481	0
研究開発費	438	429	0	482	0	510	0	523	0	528	0
貸倒引当金繰入額	154	-423	0	-173	0	-29	0	-10	0	-22	0
その他	8,346	9,461	4	10,064	4	11,797	4	11,876	4	12,247	5
営業利益	12,935	13,630	6	12,441	5	14,720	5	12,198	4	11,225	4
前年比 (%)		5.4	-	-8.7	-	18.3	-	-17.1	-	-8.0	-
経常利益	12,932	13,702	6	12,425	5	14,355	5	12,112	4	11,490	4
当期純利益	6,596	7,957	3	7,022	3	8,698	3	7,467	3	6,727	3

注：完成工事原価と完成工事総利益の対売上高は対完成工事高。不動産事業売上原価と不動産事業総利益の対売上高は対不動産事業売上高。

出所：会社資料よりSR社作成

一方、持株会社である同社単体の損益構造は連結ベースとは大きく異なり、売上高の大半はグループ会社からの受取配当金である。それ以外に、同社が所有する不動産の賃料収入が不動産事業売上高として計上されている。同社の売上原価は、その不動産事業売上高に見合う不動産事業売上原価のみである。販管費は人件費が中心である。

## 同社の損益構造（単体ベース）

	2018/3	対売上高	2019/3	対売上高	2020/3	対売上高	2021/3	対売上高	2022/3	対売上高
(百万円)	単体	(%)								
売上高	3,113	100	3,700	100	4,414	100	5,720	100	5,549	100
前年比 (%)	14.8	-	18.9	-	19.3	-	29.6	-	-3.0	-
不動産事業売上高	343	11	438	12	1,482	34	1,270	22	1,486	27
関係会社受取配当金	2,768	89	3,260	88	2,932	66	4,450	78	4,063	73
関係会社受入手数料	1	0	1	0	-	-	-	-	-	-
売上原価	307	10	371	10	1,383	31	1,157	20	1,147	21
前年比 (%)	-4.7	-	20.8	-	272.8	-	-16.3	-	-0.9	-
不動産事業売上原価	307	90	371	85	1,383	93	1,157	91	1,147	77
売上総利益	2,805	90	3,329	90	3,031	69	4,563	80	4,402	79
前年比 (%)	17.4	-	18.7	-	-9.0	-	50.5	-	-3.5	-
不動産事業総利益	35	10	67	15	98	7	113	2	339	6
その他の売上総利益	2,770	100	3,262	100	2,932	100	4,450	100	4,063	100
販売費及び一般管理費	1,110	36	966	26	971	22	1,021	18	1,175	21
前年比 (%)	35.4	-	-13.0	-	0.5	-	5.1	-	15.1	-
役員報酬	287	9	265	7	241	5	242	4	251	5
従業員給料手当	254	8	280	8	262	6	250	4	342	6
賞与引当金繰入額	19	1	20	1	18	0	20	0	37	1
減価償却費	17	1	18	0	15	0	16	0	15	0
租税公課	-	-	-	-	-	-	128	2	91	2
雑費	164	5	120	3	139	3	157	3	202	4
その他	369	12	263	7	296	7	208	4	237	4
営業利益	1,695	54	2,363	64	2,059	47	3,541	62	3,226	58
前年比 (%)	8.1	-	39.4	-	-12.9	-	72.0	-	-8.9	-
営業外収益	49	2	50	1	27	1	22	0	253	5
営業外費用	31	1	-	-	94	2	222	4	141	3
経常利益	1,713	55	2,413	65	1,991	45	3,342	58	3,338	60
特別利益	-	-	393	11	22	0	-	-	6	0
特別損失	-	-	76	2	100	2	100	2	-	-
当期純利益	1,708	55	2,727	74	1,910	43	3,239	57	3,338	60

不動産事業売上原価と不動産事業総利益の対売上高は対不動産事業売上高。その他の売上総利益の対売上高は対関係会社受取配当金+同受入手数料。

出所：会社資料よりSR社作成

# 市場動向

同社の主力セグメントは建築事業と土木事業である。そして高松建設は、地主等への土地有効活用提案によって賃貸マンションの設計・施工を請け負うビジネスを得意としている。また同社は不動産事業では、賃貸マンションの管理事業や木造戸建住宅事業を中心に手掛けている。こうした同社の特徴や事業展開状況を踏まえ、以下では建設市場の動向や、賃貸マンション、建売住宅の着工動向等について整理する。

## 建設市場の動向

2010年度以降の建設市場を振り返ると、国内の建設投資（名目値、以下同様）は、2010年度には42兆円を割り込んだ。リーマン・ショックの影響等による民間建設投資の縮小や、構造改革路線に沿った政府の公共投資費削減などが背景にあった。しかし世界的な景気回復や金融緩和等を背景に、民間建設投資は徐々に回復基調をたどった。さらに東日本大震災関連の復興事業や東京オリンピック・パラリンピック関連事業などもあり、建設投資は2017年度以降60兆円を上回る水準で推移してきた。総じて民間投資の回復や公共事業の増加等によって、近年の建設投資は堅調に推移している。

### 建設投資（名目値）の推移

(兆円)	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
建設投資総計	41.9	42.1	42.4	48.3	47.5	56.6	58.7	61.3	61.8	62.5	60.9	62.7
前年度比 (%)	-2.4	0.4	0.8	13.8	-1.7	19.3	3.7	4.4	0.8	1.1	-2.5	2.9
建築	22.1	23.8	24.9	28.7	28.2	37.1	38.3	40.9	40.5	40.3	37.5	38.4
前年度比 (%)	-2.6	7.6	4.7	15.4	-1.9	31.6	3.3	6.7	-0.9	-0.6	-6.8	2.2
土木	19.8	18.3	17.6	19.6	19.3	19.6	20.4	20.5	21.3	22.2	23.4	24.3
前年度比 (%)	-2.2	-7.5	-4.2	11.5	-1.4	1.3	4.5	0.2	4.3	4.2	5.1	4.0
(再掲)												
民間	23.9	25.8	26.4	29.9	28.9	36.4	37.8	39.5	40.2	39.8	37.0	38.1
前年度比 (%)	-4.3	7.7	2.4	13.4	-3.5	26.2	3.6	4.7	1.7	-1.2	-7.1	3.2
政府	18.0	16.3	16.0	18.4	18.6	20.2	21.0	21.8	21.6	22.7	24.0	24.5
前年度比 (%)	0.3	-9.2	-1.7	14.4	1.3	8.6	3.9	3.8	-0.9	5.2	5.4	2.4
うち公共事業	13.0	11.9	11.5	13.0	12.5	12.0	12.9	13.3	13.5	14.3	14.8	15.2
前年度比 (%)	-6.4	-8.5	-3.8	13.4	-4.1	-4.1	7.9	3.2	1.8	5.4	3.9	2.5

注：2019年度以降は確定値ではなく見込値或いは見通し。

出所：国土交通省資料よりSR社作成

国内建設投資の構成比を見ると、近年は分野別では建築の割合が6割台、土木の割合が3割台で推移している。またそれぞれの分野の発注主体として、建築は民間の割合が大きく、土木は政府の公共事業の割合が大きい。建設市場全体として、民間の建築投資と政府の土木投資（公共事業）の動きが大きく影響する構図になっている。

### 建設投資（名目値）の構成比の推移

(%)	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
総計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
建築	53	57	59	60	59	66	65	67	66	64	62	61
政府	5	6	6	7	9	10	10	10	9	10	10	10
民間	47	51	52	53	51	56	56	57	56	55	52	51
うち住宅	31	33	35	34	31	28	28	28	27	26	25	25
土木	47	44	41	41	41	35	35	33	35	36	38	39
政府	38	33	31	31	30	26	26	25	26	27	29	29
うち公共事業	31	28	27	27	26	21	22	22	22	23	24	24
民間	10	10	10	9	10	9	9	8	9	9	9	10

注：2019年度以降は確定値ではなく見込値或いは見通し。

出所：国土交通省資料よりSR社作成

## 国土強靱化基本法が建設業界に工事需要の増加をもたらしている

一時期から建設業界にとって工事需要の増加に作用しているのが、政府が2013年に制定した国土強靱化基本法（正式名称：「強くしなやかな国民生活の実現を図るための防災・減災等に資する国土強靱化基本法」）に基づく各種事業である。政府は東日本大震災等の経験を踏まえ、大規模な自然災害等に備えるべく同法を制定した。同法に基づく国土強靱化基本計画は、原則として概ね5年ごとに見直しをされるべきものとされ、その周期に限らず必要に応じて変更が加えられるべきものとされている。この国土強靱化基本計画に基づく各種事業が、建設業界にさまざまな工事分野での需要増加をもたらしている。2022年時点でこの国土強靱化基本計画に基づく各種事業は、2020年12月に決定された「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」に基づいて取り組まれている。

この「5か年加速化対策」は、2021年度から2025年度までが対象とされている。対策の内容は、大きく次の3つに分けられる。具体的には、(1) 激甚化する風水害や切迫する大規模地震等への対策、(2) 予防保全型インフラメンテナンスへの転換に向けた老朽化対策、そして(3) 国土強靱化に関する施策を効率的に進めるためのデジタル化等の推進、の3つである。このうち(1)に該当するのは、河川や下水道、港湾等の整備、治山、医療施設や社会福祉施設等

の耐災害性強化等である。(2)は道路の機能強化や無電柱化、送電網の整備、水道施設の耐災害性強化等である。(3)は無人工化施工技術の向上、ITを活用した道路管理体制の強化、高精度予測情報等を通じた気候変動対策等である。それぞれの概ねの事業予算として、(1)が12.3兆円、(2)が2.7兆円、(3)が0.2兆円で合計15兆円程度が見込まれている。

元々日本は大規模な自然災害等に見舞われ易い条件を備えており、加えて近年は気候変動等の影響で気象災害が激甚化、頻発化している。こうした中、国土強靱化基本計画に基づく各種事業は、今後も建設業界にさまざまな分野での工事需要増加を相応にもたらすとSR社では考えている。

## 建設投資の中長期予測

国土強靱化の流れを踏まえた上での建設市場の中長期的な見通しについて、建設経済研究所は2022年3月に、建設投資(実質値)の中長期予測を公表した。同研究所は建設の供給側・需要側おのこの要素を踏まえた上で、供給側予測と需要側予測の2つを公表している(そのうち前者をメインシナリオとしている)。また同研究所は建設業界の生産性向上の前提を2通りとするシナリオを公表している。1つは2002年以降の平均的な生産性向上ペースを前提としたベースラインケースで、もう1つは1982年から87年に実現した顕著な生産性向上ペースを前提とした成長実現ケースである。

建設経済研究所はメインシナリオとする供給側予測のベースラインケースにおいて、全産業の就業者数に占める建設業就業者の割合が直近実績の7.3%程度で維持されれば、建設投資は中長期的に増加すると予測している。一方で建設業界の就業者割合維持が実現しない場合には、建設投資は減少すると予測している。また同研究所はベースラインケースと成長実現ケースのいずれにおいても、供給側予測が需要側予測を下回る状況が続くと予測している。その上で、建設業界が潜在的な需要水準に応えるためには、建設業界が少なくとも全産業の平均程度には生産性の向上を続けると共に、全産業就業者数に占める建設業就業者の割合を直近の7.3%程度で維持する必要があるとしている。そしてその実現のためには、建設業界に働き方改革の推進や人材確保の取り組みが求められると指摘している。

### 建設経済研究所による建設投資(実質値)の中長期予測：ベースラインケース

(兆円)	2017年	2018年	2019年		(兆円)	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2030年	2035年
建設投資(実質値)	59.9	58.8	58.3	→	供給側予測1	56.6	56.8	57.5	56.0	56.5	57.0	56.1	55.1
					前年比(%)	-3.0	0.3	1.2	-2.5	0.8	0.8	-0.4	-0.5
					供給側予測2(※)	56.6	56.8	57.5	57.0	57.7	58.5	62.9	67.6
					前年比(%)	-3.0	0.3	1.2	-0.8	1.4	1.4	1.5	1.4
					需要側予測	56.6	56.8	57.5	59.7	62.8	62.8	70.0	69.4
					前年比(%)	-3.0	0.3	1.2	4.0	5.2	0.0	-2.0	0.6

(※)全産業の就業者数に占める建設業就業者の割合を7.3%程度に維持することが前提

出所：建設経済研究所資料よりSR社作成

### 建設経済研究所による建設投資(実質値)の中長期予測：成長実現ケース

(兆円)	2017年	2018年	2019年		(兆円)	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2030年	2035年
建設投資(実質値)	59.9	58.8	58.3	→	供給側予測	56.6	56.8	57.5	58.0	60.2	62.5	75.2	90.6
					前年比(%)	-3.0	0.3	1.2	1.0	3.7	3.8	3.8	3.8
					需要側予測	56.6	56.8	57.5	61.5	68.0	73.3	93.0	97.6
					前年比(%)	-3.0	0.3	1.2	7.1	10.6	7.8	0.9	2.1

出所：建設経済研究所資料よりSR社作成

## 近年の建築市場の動向

近年の建設市場の動向についても、建築分野と土木分野とに分けて簡単に確認しておきたい。まず建築分野の市場動向について、国土交通省の建設工事受注動態統計調査(大手50社調査)によれば、2021年度は民間建築工事の受注高が3年度振りに増加した。また工事の種類別では、金額ウェイトが大きい工事種類の中では工場・発電所、倉庫・流通施設、事務所の受注高が前年度比で増加した。これらを踏まえると、2021年度には新型コロナ禍の影響等で手控えられていた民間企業の設備投資が再開され、企業の事業拠点拡張などに伴う建築工事需要が増加したとSR社では考えている。

## 建設工事受注動態統計調査（大手50社調査）の建築工事受注高の推移

(十億円)	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	
建築工事受注高統計	7,579	8,847	9,183	9,651	9,916	9,949	11,058	9,881	9,608	10,389	
前年度比 (%)	3.0	16.7	3.8	5.1	2.7	0.3	11.2	-10.6	-2.8	8.1	
うち民間等	6,358	7,171	7,369	8,055	8,369	8,432	9,797	8,370	8,200	9,102	
前年度比 (%)	3.4	12.8	2.8	9.3	3.9	0.8	16.2	-14.6	-2.0	11.0	
うち公共機関	821	1,120	1,283	1,129	1,198	1,109	889	1,053	1,065	1,061	
前年度比 (%)	13.0	36.4	14.5	-12.0	6.1	-7.5	-19.8	18.5	1.1	-0.4	
うち海外等	401	556	531	467	350	407	372	458	344	226	
(再掲：工事種別別)										前年度比(%)	
事務所	1,521	1,643	2,138	2,143	2,055	2,188	2,476	2,189	2,392	2,509	4.9
宿泊施設	129	227	249	315	633	833	620	572	391	638	63.0
店舗	511	736	598	499	589	581	607	510	397	437	9.9
工場・発電所	1,194	1,214	1,241	1,509	1,417	1,788	2,005	1,685	1,421	1,912	34.5
倉庫・流通施設	354	456	542	637	636	650	706	979	1,029	1,153	12.1
住宅	1,387	1,413	1,516	1,722	1,745	1,452	1,861	1,454	1,427	1,342	-6.0
教育・研究・文化施設	835	1,049	959	893	942	760	1,037	867	951	895	-5.9
医療施設	845	1,162	992	897	787	514	658	396	622	518	-16.6
娯楽施設	87	114	194	192	329	281	266	336	182	260	43.0
その他	715	833	755	844	785	902	822	892	796	725	-9.0

出所：国土交通省資料よりSR社作成

## 近年の土木市場の動向

一方で土木分野の市場動向を見ると、2021年度は民間土木工事、公共土木工事とも受注高が前年度比で減少した。ただし公共土木工事については、2020年度に受注高が前年度比で大幅に増加したことの反動もあったとSR社では考えている。なお2021年度の工事種別別では、治山・治水、鉄道、土地造成が前年度比で増加した。また金額ウェイトが最も大きい道路工事も、2021年度は前年度比で微減になったとはいえ、高水準を維持した。

## 建設工事受注動態統計調査（大手50社調査）の土木工事受注高の推移

(十億円)	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	
土木工事受注高統計	3,466	4,421	5,175	4,574	4,874	4,948	4,801	5,047	5,273	4,709	
前年度比 (%)	1.3	27.6	17.1	-11.6	6.6	1.5	-3.0	5.1	4.5	-10.7	
うち民間等	1,068	1,312	1,524	1,541	1,719	1,718	1,830	2,241	1,896	1,824	
前年度比 (%)	-1.8	22.8	16.2	1.1	11.6	-0.1	6.5	22.5	-15.4	-3.8	
うち公共機関	1,800	2,319	2,944	2,440	2,670	2,551	2,223	1,961	2,841	2,289	
前年度比 (%)	2.2	28.8	27.0	-17.1	9.5	-4.5	-12.8	-11.8	44.9	-19.4	
うち海外等	597	790	707	594	485	679	747	846	536	596	
(再掲：工事種別別)										前年度比(%)	
治山・治水	219	232	313	180	310	204	330	187	163	237	45.2
鉄道	333	560	518	582	712	592	927	1,048	709	771	8.7
上水道・下水道	254	268	270	237	270	356	213	266	267	250	-6.4
土地造成	204	319	304	261	216	305	245	222	178	199	11.5
港湾・空港	244	233	337	321	347	303	260	332	325	198	-39.0
道路	775	1,032	1,513	1,155	1,067	1,066	984	909	1,328	1,321	-0.5
電線路	213	202	172	167	191	181	231	260	277	258	-6.6
その他	1,224	1,574	1,749	1,672	1,760	1,941	1,612	1,823	2,024	1,474	-27.2

出所：国土交通省資料よりSR社作成

## 建設コストと工事単価の動向

国土交通省が公表している建設工事費デフレーター（2015年度基準）の推移を見ると、近年はいずれの工事分野においても建設コストが顕著に上昇している。また建築着工統計の工事費予定額と工事床面積から試算した建築工事単価（㎡当たり）の推移を見ても、全体として一時期から一貫して上昇している。その傾向は建物の用途別や建築主別に見ても同様である。これまでの流れを大きく振り返ると、リーマン・ショックの余波を乗り越えて以降は民間企業の設備投資が回復傾向を辿り、また東日本大震災関連の復興事業や東京オリンピック・パラリンピック関連の工事などもあり、建設需要は回復基調で推移してきた。そうした中で建設市場の需給改善等を背景とした人件費の上昇、また原材料や燃料、輸送費等の上昇もあり、建設コストや工事単価の上昇が続いていると考えられる。

## 建設工事費デフレーター（2015年度基準）の推移

(2015年度=100)	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度 (暫定)	2020年度 (暫定)	2021年度 (暫定)
建設総合	96.5	99.8	100	100.3	102.2	105.5	108.0	107.9	112.9
建築総合	96.5	99.8	100	100.3	102.2	105.4	107.8	107.7	113.5
住宅総合	97.0	100.2	100	100.3	102.1	105.1	107.5	107.3	114.4
非住宅総合	95.9	99.3	100	100.3	102.3	105.7	108.2	108.2	112.4
土木総合	96.4	99.7	100	100.3	102.4	106.0	108.5	108.4	112.5
公共事業	96.3	99.7	100	100.4	102.6	106.2	108.8	108.6	112.6
非公共事業	96.6	99.7	100	100.0	102.1	105.6	108.0	107.9	112.4
建築補修	-	-	100	100.1	102.0	104.9	107.5	107.4	111.6

出所：国土交通省資料よりSR社作成

## 建築工事単価（㎡当たり）の推移

(千円/㎡)	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
<用途別>									
住宅	173.6	180.7	186.2	188.0	189.6	191.2	193.9	197.0	199.0
前年度比 (%)	2.2	4.1	3.1	1.0	0.8	0.9	1.4	1.6	1.0
産業用建築物	173.5	187.5	206.2	214.8	219.0	220.0	233.2	233.1	230.4
前年度比 (%)	7.9	8.1	10.0	4.2	1.9	0.5	6.0	-0.1	-1.2
<建築主別>									
公共	233.1	246.1	270.6	301.4	317.4	309.2	327.3	335.2	333.3
前年度比 (%)	8.7	5.6	10.0	11.4	5.3	-2.6	5.8	2.4	-0.6
民間	187.7	198.6	206.6	213.0	215.3	214.7	224.7	225.6	224.0
前年度比 (%)	5.1	5.8	4.0	3.1	1.0	-0.2	4.7	0.4	-0.7
合計	174.6	184.8	195.2	201.3	203.9	205.1	214.2	214.5	214.7
前年度比 (%)	4.6	5.8	5.7	3.1	1.3	0.6	4.4	0.2	0.1

注：建築工事単価は工事費予定額÷工事床面積で試算。

出所：国土交通省資料よりSR社作成

## 賃貸マンションの着工動向

同社の建築事業の中核会社である高松建設が手掛ける工事のうち、工事の種類別ではマンション工事が約6割で非マンション工事が約4割となっている。そしてマンション工事はほぼすべてが賃貸マンションである。それを踏まえると、同社にとっては賃貸マンションの着工動向も重要である。

賃貸マンションの着工戸数は、2021年度には多くの地域で前年度比増加した。東京都では2年度続けての増加となり、過去から見ても高水準に相当する着工戸数を記録した。

## 賃貸マンションの着工戸数推移数（貸家共同住宅の着工戸数から木造を除いた着工戸数）

(戸)	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
全国	213,510	196,009	206,495	229,969	221,383	216,807	193,963	182,045	204,065
前年度比 (%)	16.7	-8.2	5.3	11.4	-3.7	-2.1	-10.5	-6.1	12.1
首都圏	82,535	76,850	78,250	90,218	85,936	82,975	79,124	86,950	84,821
前年度比 (%)	10.5	-6.9	1.8	15.3	-4.7	-3.4	-4.6	9.9	-2.4
うち東京都	43,869	40,489	41,436	48,835	44,979	47,618	46,905	48,514	53,352
前年度比 (%)	11.0	-7.7	2.3	17.9	-7.9	5.9	-1.5	3.4	10.0
愛知県	11,625	10,244	12,445	12,526	13,297	14,040	13,282	10,498	12,405
前年度比 (%)	29.9	-11.9	21.5	0.7	6.2	5.6	-5.4	-21.0	18.2
大阪府	22,698	22,703	22,529	23,709	22,977	24,822	21,107	20,235	23,328
前年度比 (%)	31.8	0.0	-0.8	5.2	-3.1	8.0	-15.0	-4.1	15.3

出所：国土交通省資料よりSR社作成

近年は低金利環境が長引く中、法人と個人の間で利回り獲得等を目的に賃貸マンションへ投資（自らの土地に賃貸マンションを建設或いは賃貸マンションを1棟単位や住戸単位で取得）することを検討する流れが強まっている。例えば首都圏の投資用賃貸マンションの2020年の発売市場規模は、2018年、2007年に次ぐ史上3番目の高水準であった。2021年は縮小に転じたとは言え、高水準を維持した。近年は低金利環境下で不動産を金融商品として捉える風潮の広がりもあり、不動産の中では汎用性が高く運用対象になり易い賃貸マンションの供給環境にプラスに作用している。今後も活発な運用資金の流入を背景に、賃貸マンションの建設需要は堅調に推移するとSR社では考えている。

## 首都圏の投資用マンション発売市場規模の推移

		2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
投資用マンション発売市場規模（百万円）	(A×B)	144,742	165,922	166,056	195,941	171,833	241,358	187,140	198,818	188,797
前年比 (%)		-12.8	14.6	0.1	18.0	-12.3	40.5	-22.5	6.2	-5.0
投資用マンション発売戸数（戸）	(A)	5,703	6,240	6,056	7,028	6,074	7,816	5,977	6,260	6,028
前年比 (%)		-18.1	9.4	-2.9	16.1	-13.6	28.7	-23.5	4.7	-3.7
投資用マンション平均価格/戸（千円）	(B)	25,380	26,590	27,420	27,880	28,290	30,880	31,310	31,760	31,320
前年比 (%)		6.5	4.8	3.1	1.7	1.5	9.2	1.4	1.4	-1.4

不動産経済研究所資料よりSR社作成

## 分譲マンションの着工動向

同社では分譲マンションの工事を請け負うケースは少ないものの、高松建設が工事の種類別ではマンション工事を得意としていることを踏まえ、一応分譲マンションの近年の着工動向も簡単に確認しておきたい。分譲マンションの近年の着工戸数の推移を見ると、全国および主要エリアである首都圏、そしてそのうち東京都でも2019年度以降は前年度比で着工戸数の減少が続いている。前述した賃貸マンションの着工戸数の推移とは異なる動きである。分譲マンション市場では一時期から、土地代や建設費の上昇等を背景に分譲価格が一貫して上昇してきた。それに伴う消費者離れを警戒するマンションデベロッパーも現れていたところへ新型コロナ禍の広がりもあり、分譲マンションの着工戸数は減少基調で推移している。

## 分譲マンションの着工戸数推移数（分譲共同住宅の着工戸数から木造を除いた着工戸数）

(戸)	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
全国	123,827	110,215	118,446	112,354	108,278	119,685	111,679	108,213	102,762
前年度比 (%)	-0.2	-11.0	7.5	-5.1	-3.6	10.5	-6.7	-3.1	-5.0
首都圏	67,012	61,106	63,295	65,462	57,591	61,166	55,314	54,972	48,819
前年度比 (%)	-6.4	-8.8	3.6	3.4	-12.0	6.2	-9.6	-0.6	-11.2
うち東京都	41,216	40,487	40,020	42,135	35,888	37,872	34,833	33,271	29,216
前年度比 (%)	-8.7	-1.8	-1.2	5.3	-14.8	5.5	-8.0	-4.5	-12.2
愛知県	6,214	5,429	5,417	4,267	5,177	8,301	8,919	7,242	8,423
前年度比 (%)	13.4	-12.6	-0.2	-21.2	21.3	60.3	7.4	-18.8	16.3
大阪府	15,557	14,316	15,516	15,025	13,420	21,378	15,449	14,022	14,364
前年度比 (%)	1.5	-8.0	8.4	-3.2	-10.7	59.3	-27.7	-9.2	2.4

出所：国土交通省資料よりSR社作成

一方で分譲マンションの発売市場では、2021年の新規発売戸数が全国的に前年比で増加に転じた。また首都圏や東京都、大阪府といった主要商圏では2022年も発売戸数の増加が見込まれている（予測は不動産経済研究所）。足元で分譲マンションの価格上昇基調に変調の兆しはないものの、価格が高めであっても消費者のマンション購入ニーズは底堅いと見え、それに応じる形でマンションデベロッパーの物件供給（着工）ニーズも相応の水準で推移するとSR社は考えている。

## 分譲マンションの新規発売戸数推移

(戸)	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年予
全国	105,282	83,205	78,089	76,993	77,363	80,256	70,660	59,907	77,552	75,000
前年比 (%)	12.2	-21.0	-6.1	-1.4	0.5	3.7	-12.0	-15.2	29.5	-3.3
首都圏	56,478	44,913	40,449	35,772	35,898	37,132	31,238	27,228	33,636	34,000
前年比 (%)	23.8	-20.5	-9.9	-11.6	0.4	3.4	-15.9	-12.8	23.5	1.1
うち東京都	32,776	25,199	23,899	18,833	20,033	19,623	16,274	14,153	16,211	17,500
前年比 (%)	35.1	-23.1	-5.2	-21.2	6.4	-2.0	-17.1	-13.0	14.5	8.0
近畿圏	24,691	18,814	18,930	18,676	19,560	20,958	18,042	15,195	18,951	18,500
前年比 (%)	6.1	-23.8	0.6	-1.3	4.7	7.1	-13.9	-15.8	24.7	-2.4
うち大阪府	14,921	9,987	10,835	11,621	13,097	13,882	12,905	9,088	10,426	11,000
前年比 (%)	-0.6	-33.1	8.5	7.3	12.7	6.0	-7.0	-29.6	14.7	5.5
東海・中京圏	5,959	4,363	5,000	4,872	4,753	5,115	4,650	5,386	7,481	7,000
前年比 (%)	-0.9	-26.8	14.6	-2.6	-2.4	7.6	-9.1	15.8	38.9	-6.4
その他地域計	18,154	15,115	13,710	17,673	17,152	17,051	16,730	12,098	17,484	15,500
前年比 (%)	-4.4	-16.7	-9.3	28.9	-2.9	-0.6	-1.9	-27.7	44.5	-11.3

出所：不動産経済研究所資料よりSR社作成

## 首都圏と近畿圏における分譲マンションの価格推移

(百万円)	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年上
首都圏	49.3	50.6	55.2	54.9	59.1	58.7	59.8	60.8	62.6	65.1
前年比 (%)	8.6	2.7	9.1	-0.5	7.6	-0.6	1.9	1.7	2.9	1.5
平均坪単価	2.3	2.4	2.6	2.6	2.8	2.9	2.9	3.1	3.1	3.2
前年比 (%)	8.1	2.0	9.6	1.8	8.4	1.2	1.1	5.2	1.2	1.6
近畿圏	35.0	36.5	37.9	39.2	38.4	38.4	38.7	41.8	45.6	45.0
前年比 (%)	1.7	4.3	3.9	3.5	-2.1	0.2	0.6	8.1	9.1	3.3
平均坪単価	1.7	1.7	1.9	2.0	2.1	2.2	2.2	2.3	2.5	2.5
前年比 (%)	2.0	5.4	10.3	5.8	2.3	4.6	3.2	1.6	8.7	4.6

出所：不動産経済研究所資料よりSR社作成

## 戸建住宅分譲市場（建売住宅市場）の動向

同社は2019年4月にタカマツハウスを設立して以降、首都圏における木造戸建住宅事業に力を入れている。タカマツハウスが企画・販売しているのは、土地に戸建住宅を建てた上で土地と建物を合わせて販売する建売住宅である。

タカマツハウスが事業展開する首都圏における分譲戸建住宅の着工動向を見ると、新型コロナ禍の広がりもあり、2020年度には1都3県で着工戸数が前年度比減少した。一方、2021年度にはいずれの地域においても前年度比で増加に転じた。

## 首都圏の分譲戸建住宅着工戸数の推移

(戸)	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
首都圏分譲戸建住宅着工戸数	63,043	58,320	57,112	61,284	61,215	63,434	61,901	53,510	58,061
前年度比 (%)	6.5	-7.5	-2.1	7.3	-0.1	3.6	-2.4	-13.6	8.5
うち東京都	21,255	20,190	18,326	18,941	18,227	19,848	19,097	17,073	17,610
前年度比 (%)	3.3	-5.0	-9.2	3.4	-3.8	8.9	-3.8	-10.6	3.1
うち埼玉県	14,650	13,215	14,007	15,466	15,342	15,568	14,452	12,955	14,481
前年度比 (%)	6.7	-9.8	6.0	10.4	-0.8	1.5	-7.2	-10.4	11.8
うち千葉県	10,353	10,258	10,222	11,029	10,973	11,444	11,511	9,603	11,018
前年度比 (%)	15.8	-0.9	-0.4	7.9	-0.5	4.3	0.6	-16.6	14.7
うち神奈川県	16,785	14,657	14,557	15,848	16,673	16,574	16,841	13,879	14,952
前年度比 (%)	5.4	-12.7	-0.7	8.9	5.2	-0.6	1.6	-17.6	7.7

出所：国土交通省資料よりSR社作成

## 首都圏の建売住宅供給動向

首都圏における建売住宅の供給動向について、工業市場研究所によれば、2021年は供給物件（プロジェクト）数、供給棟数とも前年比で増加した。2020年の前年比大幅増に続く増加となった。また2021年は建売住宅の供給が増加しながらも、年間契約率も前年比で上昇した。同研究所はこれらの背景として、新型コロナ禍を受けて人々の在宅勤務が広がる中、人々が家の広さや部屋数、庭を求めるニーズが強まり、戸建住宅の魅力が再認識されたとしている。また新型コロナ禍での勤務先企業への通勤回数減少から、郊外の実環境や自然環境を見直す動きも見られたとしている。さらには都心やその近郊での分譲マンション価格高騰が、戸建住宅の価格に相対的な割安感、値ごろ感を生じさせたとも指摘している。

### 首都圏における建売住宅の供給物件数と供給棟数、年間契約率の推移

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
供給物件数(件)	542	536	549	497	497	539	543	752	800
前年比(%)	3.0	-1.1	2.4	-9.5	0.0	8.5	0.7	38.5	6.4
供給棟数(棟)	5,695	5,533	5,346	4,965	5,312	5,337	4,673	5,773	6,098
前年比(%)	5.1	-2.8	-3.4	-7.1	7.0	0.5	-12.4	23.5	5.6
年間契約率(%)	59.3	58.9	61.1	67.3	65.3	61.6	58.1	48.6	56.5
前年比(%ポイント)	2.5	-0.4	2.2	6.2	-2.0	-3.7	-3.5	-9.5	7.9

出所：工業市場研究所資料よりSR社作成

### 首都圏の分譲戸建住宅の価格は上昇基調

首都圏の分譲戸建住宅の販売価格は、2019年度と2020年度には弱含む動きも見られたものの、一時期からは総じて上昇基調を辿ってきた。それでも依然として分譲戸建住宅は、分譲マンションと比べて住居の平均面積が広い上に販売価格が安めである。立地条件や建物の設備、仕様等の違いもあり、一般的に分譲戸建住宅の建設コストは分譲マンションよりも安い。それが両者の価格差の一因となっている。

### 首都圏の分譲戸建住宅の価格推移

	(千円)	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年		参考：2021年の首都圏分譲マンション	
首都圏	1戸当たり平均価格	40,200	40,330	46,060	44,850	44,550	49,210		1戸当たり平均価格(千円)	62,600
	前年比(%)	1.8	0.3	14.2	-2.6	-0.7	10.5			
	平均土地面積(m <sup>2</sup> )	77.3	76.8	75.8	76.5	77.7	76.5	↔	平均専有面積(m <sup>2</sup> )	66.9
	平均建物面積(m <sup>2</sup> )	94.9	95.0	94.1	95.3	95.0	96.0			
	土地m <sup>2</sup> 当たり単価	520.1	525.1	607.7	586.3	573.4	643.3		m <sup>2</sup> 単価(千円)	936.0
	前年比(%)	3.1	1.0	15.7	-3.5	-2.2	12.2			
	建物m <sup>2</sup> 当たり単価	423.6	424.5	489.5	470.6	468.9	512.6			
	前年比(%)	1.0	0.2	15.3	-3.9	-0.4	9.3			
東京都	1戸当たり平均価格	49,370	51,230	54,780	52,830	52,020	60,210			
	前年比(%)	1.3	3.8	6.9	-3.6	-1.5	15.7			
埼玉県	1戸当たり平均価格	32,260	32,500	37,940	38,330	37,140	40,630			
	前年比(%)	2.5	0.7	16.7	1.0	-3.1	9.4			
千葉県	1戸当たり平均価格	32,010	31,850	38,930	38,280	38,050	40,660			
	前年比(%)	0.6	-0.5	22.2	-1.7	-0.6	6.9			
神奈川県	1戸当たり平均価格	38,160	38,150	40,540	39,840	39,860	43,600			
	前年比(%)	1.5	-0.0	6.3	-1.7	0.1	9.4			

出所：東京カンテイ資料、不動産経済研究所資料よりSR社作成

### 分譲戸建住宅は住宅購入検討者にとっての有力な選択肢の1つに

住宅購入検討者の中には、住まい選びに当たっての条件として都心立地や建物の設備、セキュリティといった点よりも、部屋の広さや数、価格の割安感、郊外の緑がある環境などを重視する向きもある。そうした層にとって、分譲戸建住宅は物件選定の際の貴重な選択肢の1つである。特に昨今の分譲マンションの顕著な価格上昇や、新型コロナ禍での在宅勤務の広がりは、価格がより安く、居住空間が広い分譲戸建住宅の購入を検討する層の増加につながっている。

## 同業他社

建設経済研究所による建設会社の区分において、同社は大手5社（いわゆるスーパーゼネコン）に次ぐ準大手11社のうちの1社とされている。大手5社と準大手11社に区分されている建設会社は、次表の通りである。

## 建設経済研究所による建設会社の区分（2020年度までの3年度の平均売上高に基づく）

区分	企業名	2020年度まで 3年度の 連結売上高平均 (百万円)	区分	企業名	2020年度まで 3年度の 連結売上高平均 (百万円)	区分	企業名	2020年度まで 3年度の 連結売上高平均 (百万円)
大手 (5社)	鹿島建設	1,964,100	準大手 (11社)	長谷工コーポレーション	848,800	準大手 (11社)	安藤・間	363,400
	大林組	1,959,900		インフロンシア・ホールディングス	552,700		西松建設	359,100
	大成建設	1,627,400		五洋建設	528,900		東急建設	295,000
	清水建設	1,606,600		戸田建設	512,100		高松コンストラクショングループ	271,700
	竹中工務店	1,314,500		三井住友建設	447,600		奥村組	222,700
			熊谷組	425,100				

注：表中の企業のうち竹中工務店は非上場、それ以外の15社はいずれも東証プライム市場に上場。

出所：建設経済研究所資料よりSR社作成

## 同社の受注シェアは上昇傾向、特に準大手グループ内でのシェアが上昇

同社が属する準大手建設会社グループは、建築、土木のいずれの分野においても建設市場全体における受注シェアが総じて低下基調にある。その分建築の分野では大手建設会社グループ、土木の分野では中堅建設会社グループの受注シェア上昇傾向が見られる。そうした中、同社の受注シェアは建築、土木のいずれの分野においても総じて上昇基調を辿っている。特に準大手建設会社グループ内で同社のシェアが上昇傾向にある。

## 同社の受注シェアの推移

		(百万円)	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2017年度 ～2021年度 (%、%pt)
受注高 合計	高松コンストラクショングループ		254,857	305,257	296,746	256,453	312,889	
	前年度比 (%)		-0.6	19.8	-2.8	-13.6	22.0	22.8
	対準大手シェア (%)		6.1	6.7	7.6	6.8	8.1	2.0
	対全体シェア (%)		2.0	2.2	2.3	2.1	2.5	0.5
	準大手11社		4,176,164	4,588,421	3,916,551	3,774,567	3,849,807	
	前年度比 (%)		2.3	9.9	-14.6	-3.6	2.0	-7.8
	対全体シェア (%)		32.3	32.5	30.9	30.6	30.4	-1.9
全体(大手5社+準大手11社+中堅24社)		12,934,301	14,139,206	12,667,732	12,334,790	12,670,102		
前年度比 (%)		-0.1	9.3	-10.4	-2.6	2.7	-2.0	
建築 受注高	高松コンストラクショングループ		128,461	169,742	164,771	131,290	166,206	
	前年度比 (%)		-2.3	32.1	-2.9	-20.3	26.6	29.4
	対準大手シェア (%)		4.9	5.7	6.6	5.4	6.6	1.7
	対全体シェア (%)		1.5	1.7	1.9	1.6	1.9	0.4
	準大手11社		2,599,360	2,998,975	2,478,571	2,452,130	2,515,707	
	前年度比 (%)		-0.9	15.4	-17.4	-1.1	2.6	-3.2
	対全体シェア (%)		29.6	30.4	28.7	29.8	28.6	-1.0
全体(大手5社+準大手11社+中堅24社)		8,779,418	9,865,581	8,636,963	8,229,917	8,804,177		
前年度比 (%)		-1.6	12.4	-12.5	-4.7	7.0	0.3	
土木 受注高	高松コンストラクショングループ		107,406	109,265	104,910	94,445	104,235	
	前年度比 (%)		-4.8	1.7	-4.0	-10.0	10.4	-3.0
	対準大手シェア (%)		7.0	7.1	7.7	7.5	8.3	1.3
	対全体シェア (%)		2.8	2.8	2.8	2.5	3.0	0.2
	準大手11社		1,525,269	1,529,133	1,364,699	1,258,008	1,251,694	
	前年度比 (%)		7.6	0.3	-10.8	-7.8	-0.5	-17.9
	対全体シェア (%)		39.5	39.1	36.9	33.4	36.3	-3.2
全体(大手5社+準大手11社+中堅24社)		3,858,724	3,914,563	3,695,515	3,765,725	3,445,836		
前年度比 (%)		2.8	1.4	-5.6	1.9	-8.5	-10.7	

注：準大手11社には同社を含む。受注高合計は同社およびいずれのグループとも建築事業と土木事業以外の受注高（不動産事業等の受注高）を含む。

出所：会社資料、建設経済研究所資料よりSR社作成

## 近年の利益率等の比較

同社の売上高は2021年度に、新型コロナウイルス禍を背景とする営業活動自粛等の影響で減少した。それでも同社はこの数年間における売上高や各種利益の増減率で、建設業界全体や準大手建設会社グループに優っている。また近年の建設業界では総じて売上総利益率が低下基調にある中、同社は相対的に高い売上総利益率を維持している。一方、同社の販管費率は建設業界全体や準大手建設会社グループより高い。さらに同社の販管費率は近年上昇傾向を辿っている。そうしたことから、同社の営業利益以下の各段階利益の利益率は建設業界全体や準大手建設会社グループを下回っている。

同社の建築事業の中核会社である高松建設は、地主等に対して土地の有効活用を提案して賃貸マンションの設計・施工を請け負うビジネスを主力としており、それによって相対的に高い売上総利益率を実現している。また同社は建築事業と土木事業以外に不動産事業を手掛けており、その中心である賃貸マンションの管理事業と木造戸建住宅事業でも相対的に高い売上総利益率を実現している。一方、地主への直接訪問などによって受注獲得を図るスタイルの賃貸マンション建設ビジネスや、同社が用地仕入れや販売の体制整備を急速に進めている木造戸建住宅事業等では、人件費を中心とする費用が高みがちであるとSR社では考えている。主にそうしたことから、同社の販管費率は相対的に高いとSR社では考える。

なお財務面では、同社の自己資本比率は建設業界全体や準大手建設会社グループと比べて高く、D/Eレシオは低い。それらを根拠とすれば、同社の財務健全性は他社比高い。過去から自らのB/Sを使った不動産事業に傾注せず、伝統的に

健全な財務内容を維持してきた点は同社の特徴の1つである。

## 近年の売上高および各種利益の増減率の推移

		(%)	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2017~2021年度 増減率 (%)
売上高 前年度比 増減率	高松コンストラクショングループ		14.5	1.9	13.1	0.3	-6.8	7.7
	準大手11社		5.4	6.8	3.2	-3.6	1.0	7.4
	全体		3.0	5.9	2.8	-7.9	2.6	2.9
売上総利益 前年度比 増減率	高松コンストラクショングループ		6.4	3.9	16.3	-4.1	0.6	16.5
	準大手11社		9.5	1.6	0.2	-2.4	-6.3	-6.9
	全体		7.3	-0.1	1.4	-8.3	-9.7	-16.1
営業利益 前年度比 増減率	高松コンストラクショングループ		5.4	-8.7	18.3	-17.1	-8.0	-17.6
	準大手11社		12.1	-1.9	-4.4	-11.1	-18.2	-31.8
	全体		9.3	-4.1	-1.4	-16.0	-24.8	-40.2

注：全体は大手5社、準大手11社、中堅24社の合計。

出所：会社資料、建設経済研究所資料よりSR社作成

## 近年の各種利益率等の推移

		(%)	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2017~2021年度 変化幅 (ppt)
売上総利益率	高松コンストラクショングループ		13.5	13.8	14.2	13.5	14.6	1.1
	準大手11社		13.7	13.1	12.7	12.8	11.9	-1.8
	全体		13.6	12.8	12.6	12.6	11.1	-2.5
売上高販管費率	高松コンストラクショングループ		7.9	8.8	8.9	9.2	10.4	2.4
	準大手11社		5.8	5.7	5.9	6.6	6.8	1.1
	全体		5.5	5.5	5.6	6.2	6.4	0.9
営業利益率	高松コンストラクショングループ		5.6	5.0	5.2	4.3	4.3	-1.3
	準大手11社		8.0	7.3	6.8	6.3	5.1	-2.9
	全体		8.0	7.3	7.0	6.4	4.7	-3.4
経常利益率	高松コンストラクショングループ		5.6	5.0	5.1	4.3	4.4	-1.2
	準大手11社		8.0	7.5	6.9	6.3	5.2	-2.8
	全体		8.3	7.6	7.3	6.6	5.1	-3.2
当期純利益率	高松コンストラクショングループ		3.2	2.8	3.1	2.6	2.5	-0.7
	準大手11社		5.7	5.2	4.6	4.1	3.4	-2.3
	全体		5.8	5.3	5.1	4.6	3.6	-2.2
自己資本比率	高松コンストラクショングループ		53.9	54.6	52.1	52.4	51.3	-2.6
	準大手11社		38.6	39.9	38.7	39.5	38.9	0.3
	全体		37.3	39.7	40.2	43.0	42.6	5.3
D/Eレシオ (倍)	高松コンストラクショングループ	(有利子負債残高無し)			0.15	0.14	0.14	0.14
	準大手11社		0.28	0.31	0.40	0.45	0.52	0.24
	全体		0.33	0.30	0.33	0.33	0.36	0.03

注：全体は大手5社、準大手11社、中堅24社の合計。

出所：会社資料、建設経済研究所資料よりSR社作成

## 従業員1人当たり指標等の比較

なお従業員1人当たりの売上高や同経常利益を比較すると、同社はいずれも建設会社大手5社の平均や、準大手11社（同社を除く）の平均を下回っている。また同社が財務レバレッジを他社ほど利かせていないことも要因ではあるが、同社の利益率が相対的に低いこともあり、ROEでも大手5社や準大手11社の平均を下回る（直近では差は縮小傾向）。

## 従業員1人当たり売上高・同経常利益等の比較

	高松コンストラクショングループ			大手5社平均			準大手11社平均 (高松コンストラクショングループは除く)			
	(百万円)	2020/3	2021/3	2022/3	2020/3	2021/3	2022/3	2020/3	2021/3	2022/3
従業員1人当たり売上高		68.0	63.1	56.7	115.2	100.3	103.5	113.5	101.3	100.2
従業員1人当たり経常利益		3.5	2.7	2.5	9.2	7.0	5.1	7.6	6.3	4.9
経常利益率		5.1%	4.3%	4.4%	8.0%	7.0%	4.9%	6.7%	6.2%	4.9%
ROE		8.1%	6.6%	5.7%	13.5%	9.8%	6.9%	12.3%	9.2%	5.8%
自己資本比率		52.1%	52.4%	51.3%	39.6%	43.6%	42.3%	39.0%	40.1%	38.9%

注：従業員1人当たり売上高と同経常利益は、当期末・前期末連結従業員数の平均を基に計算。

出所：各社資料よりSR社作成

# SW (Strengths, Weaknesses) 分析

## 強み (Strengths)

### 高松建設が提案型営業による受注競争回避等により、賃貸マンション建設で高い売上総利益率を実現している

同社の2022年3月期の売上総利益率は14.6%で、同社が属する建設会社準大手11社グループの平均11.9%、準大手11社に大手5社と中堅24社を合わせた40社の平均11.1%を上回った。その主な要因として、同社の同期の建築事業の売上総利益率が16.2%と高かったことがある（建築事業の売上総利益構成比は52.6%）。特に建築事業の中核である高松建設の売上総利益率が18.5%と高かった。

高松コンストラクショングループ 1762

高松建設は個人の地主等への直接訪問などによって土地の有効活用を提案し、原則として耐震強度が高い賃貸マンションの設計・施工を請け負うビジネスを主力としている。高松建設が手掛ける工事のうち、約6割が賃貸マンション工事である。そして同社における特命受注の多くは賃貸マンション工事である。特命受注の場合は入札による受注とは異なり、他社との価格競争を早い段階で排除できる分工事採算が良くなるケースが多い。

高松建設は地主等への直接訪問などによって土地の有効活用を提案するスタイルの賃貸マンション建設営業を、1960年代から展開してきた。長年の活動の積み重ねの結果、高松建設には営業対象地域の土地の所有者情報が詳細に蓄積されている。また高松建設ではその時々で新たに更地となった土地についても、登記簿謄本取得による所有者確認を行っている。営業社員はそれらの土地所有者情報を基に、地主等への営業活動を実施している。その時々土地の所有者情報を詳細に把握した上で、訪問などによって顧客と直接顔を合わせる形での営業活動を長年続けてきたこともあり、高松建設は地場の個人地主等を中心とする顧客基盤を相応に構築できているとSR社では考えている。

高松建設が長年の地道な営業活動によって蓄積してきた土地の所有者情報やこれまでに築いてきた顧客基盤を生かし、主力の賃貸マンション建設ビジネスで相対的に高い売上総利益率を実現している点は、同社の強みである。

## ストック事業と言える賃貸マンション管理事業を含め建設請負事業のみに依存しない事業ポートフォリオを持つ

同社は主力の建築事業と土木事業以外に、不動産事業を手掛けている。2022年3月期の不動産事業の売上高構成比は15.1%、営業利益構成比は20.8%であった。そして同期の不動産事業の売上高のうち、賃貸マンション管理事業を中心とする高松エステートの売上高と、木造戸建住宅事業を行うタカマツハウス（連結）の売上高が合わせて約8割を占めた。

同社の主戦場である建設市場では近年、民間投資の回復や政府の公共事業増加などを背景に総じて需要が堅調に推移している。一方で今後長期的には、既存の建物やインフラ施設等のリニューアル工事需要が底堅く推移する可能性はあるものの、人口減少等を背景に高松建設が主力とする賃貸マンションを含む建物の新設工事需要は減少基調をたどるとSR社では考えている。建物の新設工事を中心とする多くの建設会社にとって逆風の環境が予想される中、建設請負以外の事業を展開している建設会社にとっては、その事業の存在が強みとなり得る。その観点から、特に同社が高松エステートを通じて手掛けている賃貸マンションの管理事業はいわゆるストックビジネスに該当するものであり、安定性が高い。同事業は将来的な需要減少が懸念される建設請負事業をある程度支える存在になり得ると、SR社では考えている。

また同社は事業の多角化を図り、2017年10月に米国ニューヨーク州を拠点とするTakamatsu Construction Group USA, Inc.を設立し、米国での不動産事業を開始した。直近の米国事業の展開状況として、既にニューヨーク州とカリフォルニア州で収益不動産の取得・運営・サブリース、現地不動産会社との協働による開発等を行っている。同社は米国事業を、将来に向けた成長戦略事業投資の対象分野の1つと位置付けている。国内の人口減少等の影響を受けない米国における同社の不動産事業の今後の発展にSR社では注目する。

## 良好な財務体質の維持がM&Aの機会につながり幅広い分野、地域の工事需要を取り込める体制を構築している

同社の2022年3月期の自己資本比率は51.3%で、同社が属する建設会社準大手11社グループの平均38.9%、準大手11社に大手5社と中堅24社を合わせた40社の平均42.6%を上回った。同社の2022年3月期のネットD/Eレシオはマイナス0.3倍、売上高純金利負担率は0.05%といずれも低水準であった。

建設会社の多くは、自ら土地を仕入れてそれを不動産会社等に持ち込み、その土地に建てる上物の施工を受注する造注と呼ばれるビジネスを過去から展開してきた。特に土地の保有リスクに対する警戒心が薄れていたバブル期には造注や不動産の転売ビジネスを積極的に行い、結果的にバブル崩壊に伴う不動産価格の下落で財務内容を悪化させ、経営的に苦境に陥った建設会社も多かった。一方で同社はこれまでに自らが不動産の保有リスクを抱える形となる事業に傾注したことがなく、歴史的に健全な財務内容を維持してきた。同社が2000年以降M&Aを続けることができた背景には、健全な財務体質を維持していた同社に対し、銀行等から苦境に陥った建設会社の買収案件が多く持ち込まれたことがあった。

こうして同社には健全な財務体質への評価等からM&Aの情報が多くもたらされ、主力の建築事業と土木事業の領域を中心にM&Aを繰り返してきた。その同社は2022年現在は持株会社である同社と、事業会社19社の合計20社から成る建設会社グループとなっている。強みを持つ工事の種類や営業エリアを異にするグループ会社各社の存在により、多様な種類、広い地域の工事需要を取り込むことができる体制になっている。また需要を取り込めているだけでなく、同社は少なくとも建築事業と土木事業とに分けてセグメント情報の開示を始めた2011年3月期以降、2022年3月期に至るまで両事業共に営業利益段階で黒字を確保し続けている。同社では工事案件単位では、営業利益段階で赤字になる工事が発生することは稀である。

こうして少なくとも黒字を計上できる工事の需要を多くの分野、広い地域で取り込むことができる体制を築くに至っている点は、同社の強みである。グループ会社の中には法面（土の人工斜面）保護工事や地盤改良工事等を主力とする東興ジオテックのように、専門性を生かして高い利益率を実現しているところもある（東興ジオテックの2022年3月期の売上総利益率と営業利益率はそれぞれ16.9%と9.9%、同社全体ではそれぞれ14.6%と4.3%）。

同社はこれまではグループを構成する各社間のヒト・モノ・カネの交流は極めて限定的であったとしている。各社の融合やシナジー発揮などの面では、まだ改善の余地が残されている。それに対して今後の同社は、人事制度、資金調達、そして技術面などに至るまでプラットフォーム化を図り、グループ内でヒト・モノ・カネを共有する体制の構築を進める方針である。既に多くの分野、広範な地域の工事需要を取り込むことができる体制を有している同社が、今後組織再編等によって一層シナジー効果の創出や事業の効率化などを進められるかにSR社では注目する。

## 弱み (Weaknesses)

### 同社特有の営業スタイルに加え近年の人員数増加もあり、同業他社比販管費の負担が重く1人当たり指標でも劣る

同社の2022年3月期の営業利益率は4.3%と、同社が属する建設会社準大手11社グループの平均5.1%、準大手に大手5社と中堅24社を合わせた40社の平均4.7%を下回った。その主な要因として、同社の同期の販管費率が10.4%と、同11社の平均6.8%、同40社の平均6.4%を大きく上回ったことがある。

同社の販管費率が高い背景には、人件費負担の重さがあると考えられる。同社の建築事業の中核である高松建設が主力とする賃貸マンション建設ビジネスでは、営業社員が個人の地主等を直接訪問するなどして土地の有効活用を提案するコンサルティング型の営業活動を展開している。1軒ごとに（複数回）訪問して受注の獲得を目指すスタイルの営業活動では、どうしても人手や時間が掛かりがちであるとSR社では考えている。それでもそのやり方でこれまで成果を挙げてきた高松建設は、同業他社との競合激化等を背景に、近年賃貸マンション建設ビジネスの営業社員の採用を増やしている。

また同社は2019年4月にタカマツハウスを設立して以降、木造戸建住宅事業に力を入れている。同事業の受注高（タカマツハウスグループ合算）は事業本格開始期の2021年3月期の9,939百万円から2022年3月期には15,282百万円と、順調に増加している。一方、同事業の営業利益は2022年3月期に初めて黒字転換したばかりである（営業利益341百万円、営業利益率2.5%）。同社にとって木造戸建住宅事業は、同社が創業以来展開してきた建設請負事業とは異なる新たな事業領域に当たる。同社はその戸建住宅業界において、まずは信用や知名度等を上げるために実績を作るべく、用地仕入担当者の採用を増やしている。また販売面でも外部への委託から自社販売体制に切り替えるべく、販売担当者の人数も増加させている。

こうして同社では、高松建設が営業活動に人手が掛かりがちと見られる賃貸マンション建設ビジネスを主力としてきたことなどから、元々同業他社グループと比べて販管費率が高かった。加えて近年の同社は、高松建設の賃貸マンション建設ビジネスの営業社員やタカマツハウスの木造戸建住宅事業の用地仕入担当者等の採用を増やしていることもあり、販管費率が一層上昇傾向にある。また同社の2022年3月期の従業員1人当たり売上高は56.7百万円、同經常利益は2.5百万円と、同社が属する建設会社準大手11社グループのそれぞれ同100.2百万円、同4.9百万円を下回った（同社を除く平均値）。相対的に人員の効率性が低いと見え人件費を中心とする販管費の負担が重い構造になっている点は、同社の弱みの1つであるとSR社では考えている。

### 木造戸建住宅事業で利益拡大を目指す中で人件費や仲介手数料等の費用効率を改善できるか未知数な部分もある

同社は2019年4月にタカマツハウスを設立して以降、木造戸建住宅事業に力を入れている。同社は高松建設の賃貸マンション建設ビジネスにおける他社との競合激化や事業の親和性などを背景に、建設請負事業とは性質が異なる木造戸建住宅事業の本格展開を決めた経緯がある。その木造戸建住宅事業の売上高は、事業の本格開始期となった2021年3月期の10,803百万円から、2022年3月期には13,851百万円へと順調に増加している。

しかし長らく建築事業と土木事業に特化してきた同社にとって、木造戸建住宅事業は新たな事業領域に当たる。最近の同社は、まずは戸建住宅業界における信用や知名度等の向上を図り事業の実績を作るべく取り組んでいる。その木造戸建住宅事業の実績作りの観点から、重要なことの1つは用地の仕入れ実績である。一般的に用地仕入れの実績を豊富に持つ企業に対しては、各方面からの土地情報の持ち込みが増え、その企業が一層用地を仕入れ易くなる好循環が生まれる。そうした循環の構築を見据えて、最近のタカマツハウスではまずは用地仕入担当者の採用を積極的に進めている。

こうして同社は木造戸建住宅事業の今後の成長を見据えて、タカマツハウスの用地仕入担当者を中心とする人員の積極採用や、また仲介会社に多くの仲介手数料を支払う形での用地仕入れ取引を行っている（同社はそれらを初期費用と表現している）。そうした中、木造戸建住宅事業の営業利益は2022年3月期に初めて黒字転換したものの、営業利益率は2.5%にとどまった（同社全体の営業利益率は4.3%）。同社はタカマツハウス単体の業績について、2022年3月期の売上高7,880百万円、営業利益107百万円に対し、現行の中期経営計画の最終年度に当たる2025年3月期には売上高50,000百万円、営業利益4,000百万円（営業利益率8.0%）を計画している。しかし同事業の業歴が浅い同社が、計画の達成に向けて用地仕入れ等に係る費用効率を大きく改善できるかは未知数である。今後の展開を注視する必要があるとSR社では考えている。

## 一部の分野では明確な優位性があるものの、大手や準大手建設会社との比較では優位性を見出しにくい面もある

建設業界には小規模な事業者が数多く存在する。国土交通省によれば建設業許可業者の数は475,293業者で、そのうち個人と資本金3億円未満の業者の割合が99.5%を占める（2022年3月末時点）。建設業者のうち同社と同じく特定建設業許可（元請けの立場で一定金額以上の工事を下請けに出すことができる建設会社の要件）を取得している業者の数は、全体の10%に相当する47,823業者である（2022年3月末時点）。

こうした建設業界において、同社は建設会社としては大手5社に次ぐ準大手11社グループのうちの1社に位置しており、全国約48万業者から成る建設業界全体においては有力なポジションにある。一方、大手他社や準大手他社と比べた場合には、同社には一部の分野を除いて明確な優位性を見出しにくいとSR社では考えている。同社が定義する同社グループの中核会社6社のうち、建設事業（建築事業と土木事業）を主力とする4社の中では、賃貸マンション建設ビジネスを主力とする高松建設と、法面保護工事・地盤改良工事等の特定領域に特化した東興ジオテックが相対的に高い売上総利益率を実現している。一方でそれ以外の企業については、利益率が特段高いとは言い難い。

同社は海外では建設事業を本格的には展開していない。近年の同社は国内外での不動産事業の展開などによって事業の多角化に努めてはいるものの、現状の事業ポートフォリオの構成上は国内建設需要への依存度が高くなりがちである。そしてその国内建設市場では、今後人口減少等を背景に総じて建物の新設需要が減少するとSR社では考えている。そうした中、一部の工事分野を除いて売上総利益率の高さなどに表れるほどの他社との差別化要素を持たない同社に関しては、大手や準大手建設会社との比較では明確な優位性を見出しにくいとSR社では考えている（ただし施工面等で他社との差別化を実現することが難しい点は、同社に限らず建設会社に共通する）。

# 過去の業績と財務諸表

## 損益計算書

損益計算書	16年3月期		17年3月期		18年3月期		19年3月期		20年3月期		21年3月期		22年3月期		23年3月期	
	(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結								
売上高		208,883	214,130	245,107	249,720	282,366	283,080	263,907	282,495							
前年比		10.4%	2.5%	14.5%	1.9%	13.1%	0.3%	-6.8%	7.0%							
売上原価		181,759	183,031	212,032	215,359	242,408	244,775	225,364	240,472							
売上総利益		27,123	31,099	33,075	34,361	39,957	38,305	38,542	42,022							
前年比		25.1%	14.7%	6.4%	3.9%	16.3%	-4.1%	0.6%	9.0%							
売上総利益率		13.0%	14.5%	13.5%	13.8%	14.2%	13.5%	14.6%	14.9%							
販売費及び一般管理費		16,712	18,163	19,444	21,919	25,237	26,106	27,317	29,983							
前年比		15.1%	8.7%	7.1%	12.7%	15.1%	3.4%	4.6%	9.8%							
販管費率		8.0%	8.5%	7.9%	8.8%	8.9%	9.2%	10.4%	10.6%							
営業利益		10,410	12,935	13,630	12,441	14,720	12,198	11,225	12,038							
前年比		45.5%	24.3%	5.4%	-8.7%	18.3%	-17.1%	-8.0%	7.2%							
営業利益率		5.0%	6.0%	5.6%	5.0%	5.2%	4.3%	4.3%	4.3%							
営業外収益		263	196	276	226	230	374	611	524							
営業外費用		206	199	204	242	595	460	346	794							
経常利益		10,468	12,932	13,702	12,425	14,355	12,112	11,490	11,768							
前年比		45.1%	23.5%	6.0%	-9.3%	15.5%	-15.6%	-5.1%	2.4%							
経常利益率		5.0%	6.0%	5.6%	5.0%	5.1%	4.3%	4.4%	4.2%							
特別利益		72	44	23	455	130	132	24	554							
特別損失		713	960	1,198	1,287	546	215	198	568							
法人税等合計		3,133	4,477	3,361	3,685	4,962	4,552	4,586	4,221							
親会社株主に帰属する当期純利益		5,799	6,596	7,957	7,022	8,698	7,467	6,727	7,534							
前年比		-8.6%	13.7%	20.6%	-11.8%	23.9%	-14.2%	-9.9%	12.0%							
純利益率		2.8%	3.1%	3.2%	2.8%	3.1%	2.6%	2.5%	2.7%							

出所：会社資料よりSR作成

## 貸借対照表

貸借対照表	16年3月期		17年3月期		18年3月期		19年3月期		20年3月期		21年3月期		22年3月期		23年3月期	
	(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結								
資産																
現金預金		72,442	77,396	68,571	62,074	71,730	73,372	67,899	36,047							
受取手形・完成工事未収入金等		57,079	60,255	68,146	72,219	74,320	70,948	79,948	91,742							
販売用不動産		3,488	7,177	7,592	10,153	7,412	11,699	13,759	23,404							
未成工事支出金		641	1,143	781	1,594	2,275	1,443	1,422	1,429							
不動産事業支出金		1,886	3,327	764	631	2,359	3,397	8,519	11,415							
未収入金		2,206	6,242	5,263	6,262	4,976	3,339	3,741	2,544							
繰延税金資産		1,611	1,564	-	-	-	-	-	-							
その他		2,847	1,069	1,275	1,369	1,643	1,894	1,373	2,228							
貸倒引当金		-305	-381	-270	-106	-115	-112	-82	-102							
流動資産合計		141,898	157,794	152,125	154,199	164,602	165,982	176,582	168,709							
建物・構築物（純額）		2,387	2,454	4,016	5,429	5,566	6,138	6,118	6,521							
機械・運搬具及び工具器具備品（純額）		834	821	1,199	1,273	1,343	1,551	1,361	1,627							
船舶（純額）		751	651	1,595	967	880	757	696	1,075							
土地		9,466	8,961	12,916	13,599	24,014	28,642	27,808	27,720							
リース資産（純額）		177	179	152	185	183	168	151	69							
建設仮勘定		139	555	58	1,046	694	1,213	5,438	10,566							
有形固定資産合計		13,756	13,623	19,938	22,502	32,681	38,472	41,573	47,580							
のれん		-	-	-	1,521	2,069	1,822	1,576	845							
その他		-	-	-	542	642	980	914	887							
無形固定資産合計		295	302	473	2,063	2,711	2,803	2,490	1,732							
投資有価証券		5,866	5,692	6,436	5,276	4,623	6,573	9,442	8,976							
投資不動産		-	-	-	-	-	-	-	-							
繰延税金資産		855	1,227	3,653	3,802	4,362	4,356	3,900	4,554							
その他		3,483	3,188	2,563	3,029	2,671	2,858	2,952	2,665							
貸倒引当金		-81	-902	-295	-283	-223	-214	-221	-253							
投資その他の資産合計		9,323	9,206	12,357	11,825	11,434	13,573	16,073	15,941							
固定資産合計		23,375	23,132	32,770	36,391	46,828	54,849	60,137	65,254							
繰延資産		-	-	-	-	-	-	-	-							
資産合計		165,274	180,927	184,895	190,590	211,431	220,831	236,719	233,963							
負債																
工事未払金		25,852	29,710	32,565	30,974	33,634	26,930	28,561	29,271							
短期借入金		-	-	-	-	16,300	16,000	17,200	-							
未払法人税等		2,668	3,527	2,373	1,737	3,732	2,739	2,315	3,074							
未成工事受入金		10,337	12,961	11,055	15,341	21,484	17,455	23,968	29,270							
完成工事補償引当金		658	767	690	311	489	1,243	703	675							
工事損失引当金		-	58	175	79	29	-	-	-							
賞与引当金		2,803	2,846	2,797	3,099	3,656	3,582	3,785	3,995							
役員退職慰労引当金		-	-	50	-	-	-	-	-							
災害損失引当金		-	385	240	-	-	-	-	-							
訴訟損失引当金		81	-	-	-	-	-	-	-							
その他		5,809	7,366	8,326	8,214	8,687	7,505	9,930	10,787							
流動負債合計		48,210	57,624	58,274	59,757	88,013	75,455	86,465	77,075							
社債		-	-	-	-	-	15,000	15,000	15,000							
再評価に係る繰延税金負債		256	256	256	256	256	256	256	256							
繰延税金負債		303	264	253	14	4	650	501	498							
船舶特別修繕引当金		75	91	52	75	70	62	71	44							
退職給付引当金		-	-	-	-	-	-	-	-							
退職給付に係る負債		10,276	10,667	10,660	10,903	11,286	11,283	10,627	10,838							
その他		1,559	1,466	1,405	1,455	1,660	2,367	2,325	2,491							
固定負債合計		12,470	12,747	12,628	12,706	13,279	29,619	28,782	29,129							

負債合計	60,681	70,371	70,903	72,463	101,292	105,075	115,247	106,204
純資産								
資本金	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
資本剰余金	271	271	391	524	797	797	797	797
利益剰余金	90,596	95,860	102,100	107,097	113,567	118,842	115,892	121,233
自己株式	-4,296	-4,296	-7,483	-7,483	-7,483	-7,483	-	-
その他の包括利益累計額	-489	-524	-382	-1,119	-1,777	-1,440	-256	692
非支配株主持分	13,510	14,245	14,367	14,108	34	40	38	36
純資産合計	104,592	110,555	113,992	118,126	110,139	115,756	121,471	127,759
負債純資産合計	165,274	180,927	184,895	190,590	211,431	220,831	236,719	233,963

出所：会社資料よりSR作成

【補足説明】同社の投資有価証券にはグループ会社の株式のほか、政策的に保有している大口顧客の株式が含まれている。

## キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書	(百万円)	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期	23年3月期
		連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
営業活動によるキャッシュフロー(1)		2,676	8,061	5,146	4,160	21,791	-4,116	2,513	-6,281
税金等調整前当期純利益		9,827	12,016	12,527	11,593	13,939	12,028	11,316	11,755
減価償却費		834	821	906	1,120	1,219	1,266	1,384	1,381
たな卸資産評価損		-	-	-	-	305	-	-	-
減損損失		628	310	-	430	-	-	-	545
負ののれん発生益		-	-	-	-	-	-52	-	-
持分変動損益		-	-	-	-	-	-	-	-
関係会社株式売却損益		-	-	-	-	-	-54	-	-
損害賠償金		-	-	-	-	-	19	-	-
のれん償却額		-	-	-	169	227	246	246	246
訴訟損失引当金の増減額		81	-	-	-	-	-	-	-
貸倒引当金の増減額		500	96	-718	-175	-81	-10	-23	52
完成工事補償引当金の増減額		-18	109	-76	-379	177	752	-539	-27
工事損失引当金の増減額		-113	58	116	-95	-50	-29	28	137
賞与引当金の増減額		832	42	-49	282	503	-93	203	227
退職給付引当金の増減額		-	-	-	-	-	-	-	-
退職給付に係る負債の増減額		426	352	17	-116	56	160	163	602
役員退職慰労引当金の増減額		-	-	50	-50	-	-	-	-
船舶特別修繕引当金の増減額		-24	16	-39	23	-	-	8	-26
受取利息及び受取配当金		-131	-91	-102	-109	-87	-98	-112	-113
支払利息		184	163	163	174	170	201	232	188
持分法による投資損益		-	-	-	-	-	-	3	335
受取保険金		-	-	-	-	-	-	-12	-111
和解金		-	-	-	-	-	-	-	118
為替差損益		-	-	-	-	-	-1	-	-
固定資産売却損益		-22	61	-7	-44	-72	-25	25	-140
投資有価証券売却損益		-38	-42	-5	-375	-	-	-20	-294
投資有価証券評価損益		-	-	-	-	-	100	-	-
関係会社株式売却損益		-	-	-	-	-	-	-	-119
災害損失引当金繰入額		-	385	112	-	-	-	-	-
災害損失		-	17	14	-	-	-	-	-
売上債権の増減額		-7,294	-3,176	-7,891	-3,916	-1,663	3,973	-9,000	-11,988
棚卸資産の増減額		353	-4,803	2,509	-681	1,231	-5,385	-6,101	-12,423
長期未収入金の増減額		-	131	-	-	-	-	-	-
固定化営業債権の増減額		309	-	-	-	-	-	-	-
未収入金の増減額		4,019	-3,902	1,258	-1,106	1,300	1,943	-477	1,068
仕入債務の増減額		-811	3,858	2,854	-1,601	1,600	-7,259	1,631	752
未成工事受入金の増減額		-1,128	2,624	-1,906	4,273	5,569	-4,124	6,513	5,318
未払又は未収消費税等の増減額		-2,518	1,315	-116	622	122	-950	2,943	-1,922
預り金の増減額		-	-	-	-	84	-728	-675	2,522
利息及び配当金の受取額		131	91	102	109	87	98	112	285
利息の支払額		-184	-163	-163	-174	-170	-199	-232	-187
訴訟関連損失の支払額		-	-223	-53	-62	-68	-19	-	-
損害賠償金の支払額		-	-	-	-	-	-19	-	-
法人税等の支払額		-2,477	-4,256	-5,625	-4,570	-3,390	-6,029	-4,883	-4,025
法人税等の還付額		-	-	-	198	-	74	50	20
災害損失の支払額		-	-17	-272	-621	-99	-	-	-
保険金の受取額		-	-	-	-	-	-	12	111
和解金の支払額		-	-	-	-950	-	-	-	-118
その他		-687	2,263	1,539	195	881	100	-284	-452
投資活動によるキャッシュフロー(2)		-658	-1,388	-7,850	-5,371	-11,988	-7,298	-6,547	-5,351
短期貸付金の回収による収入		-	-	-	172	-	-	-	-
有形固定資産の取得による支出		-1,514	-1,614	-7,151	-3,976	-10,936	-3,450	-4,397	-6,969
有形固定資産の売却による収入		886	142	52	83	99	-	11	252
無形固定資産の取得による支出		-91	-104	-231	-241	-222	-193	-154	-189
有形固定資産の売却による収入		-	-	-	-	-	-	-	-
固定資産の売却による収入		-	-	-	-	-	-	-	-
出資金の売却による収入		-	-	-	-	-	-	-	-
投資有価証券の取得による支出		-9	-9	-	-24	-110	-1,551	-2,302	-126
投資有価証券の売却による収入		67	206	73	767	-	-	40	742
連結範囲の変更を伴う 子会社株式取得による支出		-	-	-	-2,198	-903	-2,286	-	-
連結範囲の変更を伴う 子会社株式売却による収入		-	-	-	-	-	92	-	-
子会社の自己株式の取得による支出		-	-	-	-	-	-	-	-
投資不動産の売却による収入		-	-	-	-	-	-	-	-
定期預金の払戻による収入		-	-	-	57	-	-	255	492
その他		2	-8	-593	-11	84	90	-	446
FCF (1+2)		2,018	6,673	-2,704	-1,211	9,803	-11,414	-4,034	-11,632
財務活動によるキャッシュフロー		-1,338	-1,718	-6,121	-5,402	-65	12,336	-1,179	-19,556
短期借入金の純増減額		-	-	-	-1,191	16,300	-300	1,200	-17,200

長期借入れによる収入	-	-	-	-	-	-	-	-
長期借入金の返済による支出	-	-	-	-998	-	-	-	-
社債の発行による収入	-	-	-	-	-	15,000	-	-
社債の償還による支出	-	-	-	-	-	-	-	-
リース債務の返済による支出	-134	-152	-171	-170	-164	-167	-182	-163
自己株式の取得による支出	-	-	-3,218	-	-	-	-	-
子会社の自己株式の取得による支出	-	-	-754	-756	-	-	-	-
連結範囲の変更を伴わない 子会社株式取得による支出	-	-	-	-	-13,802	-	-	-
配当金の支払額	-1,007	-1,331	-1,715	-2,017	-2,122	-2,191	-2,192	-2,192
非支配株主への配当金の支払額	-195	-234	-262	-268	-275	-3	-4	-1
現金及び現金同等物の増減額	679	4,954	-8,825	-6,618	9,738	894	-5,217	-31,360
現金及び現金同等物の期首残高	71,762	72,442	77,396	68,571	62,074	71,730	72,625	67,407
現金及び現金同等物の期末残高	72,442	77,396	68,571	62,074	71,730	72,625	67,407	36,047

出所：会社資料よりSR作成

## 過去の業績

### 2023年3月期第3四半期実績（累計期間）

#### 業績概要

- 売上高：203,647百万円（前年同期比6.8%増）（通期会社計画に対する進捗率67.9%）
- 営業利益：6,871百万円（同1.1%増）（同57.3%）
- 経常利益：7,060百万円（同2.9%増）（同58.8%）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：4,096百万円（同0.6%減）（同60.2%）
- 受注高：258,476百万円（同12.4%増）（同71.8%）

売上高から経常利益までは前年同期比増加、四半期純利益は同微減となった。セグメント別では建築事業と不動産事業が前年同期比増収増益であった一方、土木事業は同減収減益であった。全社売上総利益率は14.3%で前年同期比0.1%ポイント低下、販管費率は10.9%で同0.1%ポイント上昇し、営業利益率は3.4%で同0.2%ポイント低下した。

通期計画に対する進捗率は売上高が67.9%で、各段階利益はいずれも60%前後となった。進捗率は同社の想定をやや下回っていると見られるが、その主な要因として、後述する東興ジオテックの業績の伸び悩みが考えられる。なおグループ全体の受注高は前年同期比12.4%増加し、通期計画に対する進捗率は71.8%となった。

## セグメント別

### 建築事業

- 売上高：96,767百万円（前年同期比9.6%増）
- 営業利益：3,410百万円（同72.3%増）
- 受注高：147,565百万円（同17.5%増）

前年同期比増収増益となった。セグメントの営業利益率は3.5%で前年同期比1.3%ポイント上昇した。受注高は前年同期比17.5%増であった。

建築事業の中核会社である高松建設の売上高は60,600百万円で前年同期比12.1%増、営業利益は2,922百万円で同52.9%増であった。売上総利益率は18.3%で前年同期比0.3%ポイント上昇、営業利益率は4.8%で同1.3%ポイント上昇した。高松建設は主力とする賃貸マンション工事において設計施工一括受注を行っているため、工事全体を通してのコストコントロールを行い易く、原材料価格上昇の影響を吸収することができていると見える。

高松建設の受注高は89,059百万円で前年同期比12.6%増加した。地域別の受注高は大阪が51,480百万円で前年同期比49.6%増、東京が37,579百万円で同15.9%減であった。非マンション工事の受注高が大阪では40,179百万円で前年同期比88.5%増加した一方、東京では7,432百万円で同42.8%減少した。大阪で非マンション工事の受注高が大幅に増加した結果、大阪と東京を合わせた受注高合計に占めるマンション工事の比率は46.5%と、前年同期比10.1%ポイント低下した。大阪の非マンション工事の受注高増加には、宝塚市のごみ処理施設や大阪市の複合施設といった大型案件が寄与した。なお同社は大阪ではマンション工事と非マンション工事で売上総利益率にそれほど違いはない一方、東京ではマンション工事の方が売上総利益率は高いとしている。

同社によれば、相続税対策としての賃貸マンション建設需要は依然底堅く存在する。一方で最近では、地主が建設資材価格の上昇を受けて工事の時期を遅らせる動きもあるとのことである。なお他社との受注競争の度合いや競合相手の顔触れについて変化はないとしている。

建築事業と土木事業の両方を手掛ける青木あすなる建設の売上高は58,214百万円で前年同期比1.5%増、営業利益は1,761百万円で同4.0%増、営業利益率は3.0%で同横這いであった。受注高は70,858百万円で同5.3%増であった。売上高、営業利益、受注高のいずれも前年同期比で増加した青木あすなる建設の業績は、総じて通期計画の達成に向けて順調と見られる。

## 土木事業

- 売上高：69,508百万円（前年同期比5.5%減）
- 営業利益：4,417百万円（同20.6%減）
- 受注高：73,611百万円（同2.7%減）

前年同期比減収減益となった。セグメントの営業利益率は6.4%で前年同期比1.2%ポイント低下した。受注高は前年同期比2.7%減であった。

土木事業を中心に手掛ける企業のうち、みらい建設工業の売上高は18,586百万円で前年同期比3.7%減、営業利益は344百万円で同10.6%減、営業利益率は1.9%で同0.1%ポイント低下した。みらい建設工業は2023年3月期の期初段階から手持ち工事が少なかったこともあり、当第3四半期累計期間では前年同期比減収減益となった。一方、受注高は22,335百万円で前年同期比53.1%増加した。東大阪市の耐震補強工事などの大型案件受注が寄与した。同社は足元の受注状況も踏まえ、みらい建設工業の来期業績の見通しは明るいとしている。

一方で東興ジオテックは売上高が16,351百万円で前年同期比9.6%減、営業利益が1,418百万円で同27.5%減、営業利益率は8.7%で同2.1%ポイント低下した。受注高は15,918百万円で同20.2%減少した。東興ジオテックにとっての市場環境は国土強靱化の流れを背景に悪くないものの、他社との競争もあり想定ほどには工事を獲得できない状況となっている。また施主が工事の発注時期を遅らせるケースがあることも、同社の業績の伸び悩みに影響している。同社は東興ジオテックについては、2024年3月期も状況の大幅な好転は見込んでいないとしている。一方で国土強靱化の流れを背景に今後も有望な企業であることに変わりはなく、人員採用による陣容拡大に取り組んでいると見られる。

## 不動産事業

- 売上高：37,371百万円（前年同期比30.1%増）
- 営業利益：2,849百万円（同26.8%増）
- 受注高：37,299百万円（同29.8%増）

前年同期比増収増益となった。賃貸マンションの管理などを手掛ける高松エステートは前年同期比増収減益であったと見られる。高松エステートが管理する高松建設施工物件の稼働率は当第3四半期末時点で大阪・名古屋が97.6%（前年同期比0.1%ポイント上昇）、東京が96.9%（同0.2%ポイント上昇）と高水準であった。

収益と利益の大半が不動産事業に含まれる木造戸建住宅事業の売上高は17,740百万円で前年同期比72.4%増、営業利益は1,238百万円で同198.3%増、営業利益率は7.0%で同3.0%ポイント上昇した。受注高は16,578百万円で前年同期比47.8%増であった。

木造戸建住宅事業の中核会社であるタカマツハウスの売上高は14,864百万円で前年同期比129.3%増、営業利益は855百万円で同809.6%増、営業利益率は5.8%で同4.3%ポイント上昇した。受注高は14,792百万円で同128.2%増であった。タカマツハウスの2023年3月期の業績計画は、売上高20,000百万円、営業利益800百万円（営業利益率4.0%）である。それに対して営業利益は当第3四半期累計期間で計画を超過することとなった。タカマツハウスは当初計画よりも少ない人員数で、計画を上回るペースでの営業利益計上を実現している。なお当第3四半期累計期間の営業利益には、タカマツハウスが一部の大型物件で試験的に自社販売を行い、それが奏功して高い利益率を実現したことも寄与したとのことである。

タカマツハウスの2024年3月期の業績は、売上高37,000百万円、営業利益2,300百万円（営業利益率6.2%）が計画されている。その売上高計画を達成するだけの用地の仕入れは完了している。一方で同社は分譲戸建住宅市場全体での価格上昇や金利の先高観などが需要に悪影響を及ぼす可能性もあり、販売動向を注視したいとしている。なおタカマツハウスの2025年3月期の業績は、売上高50,000百万円、営業利益4,000百万円（営業利益率8.0%）が計画されている。同業大手他社の水準などを参考に、タカマツハウスは営業利益率8.0%を目指す。その目標に対して、今後は事業規模の拡大に伴うスケールメリットの発現や、自社販売体制への切り替えによる仲介手数料の低減などが寄与する可能性が考えられる。同社はグループ全体の成長を考えても、特にタカマツハウスは重要な存在であるとしている。

## 経営全般

同社は現行の中期経営計画に基づき、今後の成長を見据えたM&A、ソリューション提供事業拡大（不動産開発投資・PFIなど）、ストックビジネス参入などを検討している。その一環として、当第3四半期には高松建設が開発型SPCに一

部出資している「(仮称)本厚木駅前ビル計画」の工事が始まった。当該ビルは高松建設がTRNグループから設計施工を一括で請け負っており、工事規模は約20億円が見込まれている。同社は開発型SPCと私募ファンド(当該ビルを運用)の両方へ出資するのは、同社にとって初めてのケースであるとしている。

これまでM&Aを繰り返してきた歴史を持つ同社は、今では20社から形成される企業グループとなっている。グループ内の企業によっては事業領域や営業エリアが一部重複しているケースもある。こうした状況を踏まえ、同社はグループ内の企業や事業の再編を検討している。

## 2023年3月期第2四半期決算

- 売上高：128,807百万円(前年同期比2.2%増)(通期会社計画に対する進捗率42.9%)
- 営業利益：2,830百万円(同9.5%減)(同23.6%)
- 経常利益：2,971百万円(同5.6%減)(同24.8%)
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：1,378百万円(同18.1%減)(同20.3%)
- 受注高：177,837百万円(同23.9%増)(同49.4%)

前年同期比増収ながらも同減益となった。セグメント別では建築事業が前年同期比増収増益だったものの、土木事業は同減収減益だった。不動産事業は前年同期比増収も、同減益であった。全社売上総利益率は13.7%で前年同期比0.3%ポイント上昇、販管費率は11.5%で同0.6%ポイント上昇し、営業利益率は2.2%で同0.3%ポイント低下した。通期計画に対する進捗率は売上高が42.9%となった一方、営業利益は23.6%にとどまっているが、同社によれば第2四半期の段階としては同社の想定通りである。なお当第2四半期累計期間の業績は前年同期比減益とはなかったが、受注高は前年同期比23.9%増加した。

## セグメント別

### 建築事業

- 売上高：61.044百万円(前年同期比9.2%増)
- 営業利益：1.159百万円(同1,509.7%増)
- 受注高：99,476百万円(同23.2%増)

前年同期比増収増益となった。建築事業の中核である高松建設単体では、当第2四半期累計期間の売上高が38,048百万円と前年同期比4.7%増加した。また高松建設の売上総利益率は17.5%と前年同期比0.5%ポイント上昇し、売上総利益は同8.1%増加した。そして販管費率が14.6%で前年同期比横這いだった結果、高松建設の営業利益は1,110百万円と同29.7%増加、営業利益率は2.9%と同0.5%ポイント上昇した。

高松建設以外の主要企業の状況として、当第2四半期累計期間には青木あすなろ建設の業績が建築事業、土木事業とも好調だったと見られる。青木あすなろ建設単体の当第2四半期累計期間の売上高は38,457百万円で前年同期比5.7%増加した。また売上総利益率が10.3%と前年同期比1.5%ポイント上昇したこともあり、売上総利益は同22.6%増加した。そして営業利益は1,051百万円で前年同期比210.0%増、営業利益率は2.7%で同1.8%ポイント上昇した。青木あすなろ建設の売上総利益率の上昇は、大阪で手掛けた特定の民間建築工事の採算が非常に良かったこと等が背景にある。

建築事業全体の受注高は当第2四半期累計期間で99,476百万円と、前年同期比23.2%増加した。高松建設単体の受注高は55,580百万円で前年同期比2.0%増加した。高松建設の地域別の受注高は大阪が27,299百万円で前年同期比17.8%増、東京が28,282百万円で同9.7%減であった。大阪ではマンション工事、非マンション工事とも受注高が前年同期比増加し、東京ではいずれも同減少した。結果的に大阪では受注高に占める主力のマンション工事の割合が35.8%、東京では同84.9%となった。同社はマンション工事について、大阪では賃貸マンション建設適地の量に限りがあり、大阪では非マンション工事の受注を増やしたいとしている。工事単価も大きくなりがちな非マンション工事では、売上総利益率はともかく、売上総利益の額を確保し易い利点も挙げている。

なお建築事業と土木事業の両方を手掛ける青木あすなろ建設単体の当第2四半期累計期間の受注高は53,564百万円で、前年同期比80.2%増加した。建築事業、土木事業とも受注が好調であったと見られる。建築事業における受注の増加については、特に兵庫県宝塚市の大型ごみ処理施設建設工事の受注等が寄与した。

### 土木事業

- 売上高：44,999百万円(前年同期比7.0%減)
- 営業利益：2,529百万円(同18.7%減)
- 受注高：53,912百万円(同31.3%増)

前年同期比減収減益となった。同社グループで土木事業を手掛ける主な企業別では、当第2四半期累計期間には前述の通り青木あすなる建設の業績が前年同期比増収増益と好調だった。

一方、みらい建設工業は前期の受注減少が影響して当期の手持ち工事が元々少なく、当第2四半期累計期間の売上高は11,822百万円と前年同期比11.5%減、営業利益は48百万円で同75.9%減となった。また東興ジオテックでは豪雨の影響等による工事の着工遅れ、進捗遅れの影響等もあり、売上高は10,786百万円で前年同期比4.3%減、営業利益は922百万円で同18.6%減となった。

当第2四半期累計期間には前年同期比減収減益となった土木事業ではあるが、受注高は前年同期比31.3%増加した。主な企業別では、前述の通り青木あすなる建設の受注が土木事業、建築事業とも好調であったと見られる。またみらい建設工業では鹿児島県西之表市馬毛島の仮設橋架造工事等の大型案件受注もあり、受注高が16,113百万円と前年同期比95.8%増加した。一方、東興ジオテックの受注高は12,379百万円で前年同期比22.4%減少した。発注者が発注時期を遅らせたことによる受注の後ずれ等も影響したと見られる。

同社は土木事業においては、今後特に東興ジオテックの業績改善、伸長に注力したいとしている。その背景として、東興ジオテックの利益率が同社グループの中でも高いこと（例えば2022年3月期の東興ジオテックの営業利益率は9.9%、同社グループ全体では4.3%）、国土強靱化計画に基づく工事需要の恩恵を受け易いことがある。同社は東興ジオテックの業績伸長を図り、技術系人員の採用を進める等の取り組みを行っている。また同社は青木あすなる建設でも、国土強靱化計画関連の土木工事需要をしっかりと取り込みたいとしている。

## 不動産事業

- 売上高：22,763百万円（前年同期比4.8%増）
- 営業利益：1,499百万円（同22.5%減）
- 受注高：24,449百万円（同12.6%増）

前年同期比増収も、同減益となった。賃貸マンションの管理事業等を手掛ける高松エステートの業績も、安定的に推移したと見られる一方、前年同期に割と大きく計上された高松建設における土地販売に係る売上高と利益の減少が、不動産事業の業績にマイナスに作用した模様である。

木造戸建住宅事業の中核であるタカマツハウス単体では、当第2四半期累計期間の売上高が9,083百万円で前年同期比73.4%増、営業利益は478百万円で同57.8%増となった。タカマツハウスの売上総利益率は12.8%で前年同期比0.9%ポイント上昇した一方、営業利益率は5.3%で同0.5%ポイント低下した。同社は成長事業と位置付ける木造戸建住宅事業の中心であるタカマツハウスの業績伸長を図り、営業社員を中心に人員採用を積極的に進めており、現状は費用増加の負担が先行している。

なお当第2四半期累計期間の不動産事業の受注高は24,449百万円と、前年同期比12.6%増加した。タカマツハウス単体の受注高は10,769百万円で同105.6%増であった。

同社は2023年3月期の通期業績計画として、売上高300,000百万円、受注高360,000百万円を掲げている。それに対して現行の中期経営計画の最終年度に当たる2025年3月期の目標は、売上高370,000百万円、受注高420,000百万円である。同社はその達成に向けて、木造戸建住宅事業の成長は最も重要な要素の1つとしている。タカマツハウス単体の業績は、2023年3月期の計画である売上高20,000百万円、営業利益800百万円に対し、2025年3月期の目標は売上高50,000百万円、営業利益4,000百万円とされている。その達成も見据えて、同社は引き続きタカマツハウスにおける人員増強等、戸建住宅事業の強化に取り組む。また同社は不動産事業では、高松エステートの営業社員増加も進めている。現状高松エステートが管理している賃貸マンションのうち約8割は高松建設の施工物件であるが、今後は他社施工物件の管理も増やす方針である。

## 経営全般

同社グループでは2022年10月1日に、高松エステート（大阪）と高松エステート（東京）が合併した。また2022年11月9日には、高松テクノサービス（大阪）と高松テクノサービス（東京）が合併契約を締結した（合併効力発生日は2023年4月1日の予定）。目的はいずれも、営業力の強化、人材交流・教育の推進、管理・業務部門の効率化等である。

# 2023年3月期第1四半期決算

## 業績概要

- 売上高：60,427百万円（前年同期比1.5%減）（通期会社計画に対する進捗率20.1%）

- 営業利益：390百万円（同72.9%減）（同3.3%）
- 経常利益：468百万円（同68.0%減）（同3.9%）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：69百万円（同91.9%減）（同1.0%）
- 受注高：78,486百万円（同15.0%増）（同21.8%）

当第1四半期は前年同期比減収減益となった。セグメント別では建築事業が前年同期比増収増益となったものの、土木事業は同減収減益であった。不動産事業は前年同期比増収も、同減益であった。全社売上総利益率は12.6%で前年同期比0.9%ポイント低下、販管費率は12.0%で同0.8%ポイント上昇し、営業利益率は0.6%で同1.7%ポイント低下した。営業利益の通期計画に対する進捗率は3.3%となったが、同社によれば第1四半期の段階としては同社の想定通りである。なお当第1四半期は前年同期比減収減益とはなかったが、受注高は前年同期比で増加した。

## セグメント別

### 建築事業

- 売上高：29,400百万円（前年同期比2.4%増）
- 営業利益：245百万円（同32.4%増）
- 受注高：38,605百万円（同6.5%増）

前年同期比増収増益となった。建築事業の中核会社である高松建設単体では、売上高は18,402百万円と前年同期比8.5%増となったものの、売上総利益率が17.5%と同2.1%ポイント低下し、営業利益は395百万円と同29.3%減となった。売上総利益率の低下は、工事ほど利益率が高くない土地売買取引が含まれたことや、相対的に利益率が低い非住宅工事が増加したことなどが影響した。なお高松建設の販管費率は15.3%で前年同期比1.0%ポイント低下した。

高松建設以外の主な状況としては、当第1四半期には建物の修繕工事等を手掛ける高松テクノサービスや、ブランドシヨップなどの内装工事等を手掛ける住之江工芸、社寺建築事業等の金剛組、中村社寺の業績がやや低調であったと見られる。

一方、建築事業セグメント全体の受注高は前年同期比6.5%増となったものの、高松建設単体の受注高は21,971百万円と、前年同期比17.2%減であった。特に東京圏における非住宅工事の受注減が影響した。

### 土木事業

- 売上高：21,312百万円（前年同期比13.2%減）
- 営業利益：666百万円（同54.6%減）
- 受注高：28,777百万円（同20.4%増）

前年同期比減収減益となった。土木事業を手掛ける主な企業別では、青木あすなる建設の売上高が19,262百万円で前年同期比3.4%増、営業利益が422百万円で同549.2%増であった。手持ち工事が順調に進捗し、また当初の見積もりより利益率が高い結果となった工事も多かった。

一方、みらい建設工業では前期の受注減少の影響が表れ、売上高は4,946百万円で前年同期比25.4%減となり、営業損失249百万円を計上した（前年同期は営業利益150百万円）。みらい建設工業では年度の売上高のうち概ね半分が前期の受注分の計上となり、残り半分が当期の受注分の計上となる傾向がある。年度の上期には前期の受注量が影響する。

東興ジオテックの売上高は4,908百万円で前年同期比5.8%減、営業利益は250百万円で同46.4%減となった。工事の着工の遅れや進捗の遅れなどが影響したと見られる。東興ジオテックではゼネコンの下請け工事等も多い。東興ジオテックの工事の着工や進捗の遅れは、東興ジオテックの前段階の工事の着工や進捗の遅れ、天候不良等に起因するものが多いとのことである。

当第1四半期には前年同期減収減益となった土木事業ではあるが、受注高は前年同期比20.4%増となった。青木あすなる建設におけるごみ処理施設や物流施設等の大型案件受注や、みらい建設工業の順調な港湾工事受注などが寄与した。

### 不動産事業

- 売上高：9,714百万円（前年同期比19.9%増）
- 営業利益：608百万円（同13.5%減）
- 受注高：11,104百万円（同37.1%増）

前年同期比増収も、同減益となった。同社によれば、賃貸マンションの管理事業を中心に手掛ける高松エステート（大阪・東京）が前年同期比減益となった。

一方で不動産事業セグメントが中心になる木造戸建住宅事業は、売上高が4,349百万円で前年同期比21.8%増、営業利益が206百万円で同221.9%増となった（その全てが不動産事業セグメントに計上されるわけではなく、一部は建築事業セグメントに計上される）。木造戸建住宅事業の中核会社であるタカマツハウス単体では、売上高が3,217百万円で前年同期比73.5%増となったが、営業利益は83百万円で同23.9%増にとどまった。用地仕入担当者等の人員採用を積極的に行ったことで販管費の負担が増し、販管費率が9.6%と前年同期比3.2%ポイント上昇した。木造戸建住宅事業全体の受注高は5,285百万円で前年同期比33.2%増、そのうちタカマツハウスの受注高は4,603百万円で同148.3%増であった。

## 同社の今後の基本方針

同社は現行の中期経営計画「共創×2025」の中で、2023年3月期から2025年3月期にかけて累計200億円の成長戦略事業投資を行う計画を掲げている。同社は基本的には不動産の開発を絡めた事業の拡大を志向している。例えば物流施設やデータセンターなどを開発し、ファンド化した上でその運営や管理までを自らが手掛ける一気通貫型のビジネスモデル等を同社は構想している。なお同社が中期経営計画の中で掲げている各分野のベンチャー企業との協働（試験段階を含む）は一部で既に進みつつある。

# 2022年3月期通期決算

## 業績概要

- 売上高：263,907百万円（前期比6.8%減）（通期会社計画に対する達成率91.0%）
- 営業利益：11,225百万円（同8.0%減）（同86.3%）
- 経常利益：11,490百万円（同5.1%減）（同88.4%）
- 親会社株主に帰属する当期純利益：6,727百万円（同9.9%減）（同87.4%）
- 受注高：312,889百万円（同22.0%増）（同97.8%）

前期比減収減益となった。セグメント別では、主力セグメントである建築事業、土木事業とも前期減収減益であった。総じて、新型コロナ禍を受けての営業活動自粛等により前期の受注高が減少していたことが影響した。一方、不動産事業は木造戸建住宅事業の業績伸長等により前期比増収増益となった。全社売上総利益率は14.6%で前期比1.1%ポイント上昇、営業利益率は4.3%で同0.1%ポイント低下した。北米に端を発したいわゆるウッドショックや、鉄・セメントなどの資材価格上昇、建設技能者の担い手不足に伴う労務費上昇等の影響は、利益率低下の形では明確に表れなかった。

当期は前期比減収減益にはなったが、受注高は312,889百万円と前期比22.0%増加した。営業活動の自粛等、前期に大きく表れた新型コロナ禍の影響が低減した。

## セグメント別

### 建築事業

- 売上高：125,136百万円（前期比11.0%減）
- 営業利益：5,011百万円（同17.0%減）
- 受注高：166,206百万円（同26.6%増）

前期比減収減益となった。新型コロナ禍を受けて中核会社の高松建設が前期の第2四半期途中まで営業活動を自粛していた影響もあり、着工が当期の第3四半期以降になった案件が多かった。また青木あすなる建設グループでも手持ちの大型工事が少なかった。建築事業の売上総利益率は16.2%で前期比1.2%ポイント上昇、営業利益率は4.0%で同0.3%ポイント低下した。

### 土木事業

- 売上高：98,826百万円（前期比11.6%減）
- 営業利益：7,297百万円（同10.6%減）
- 受注高：104,235百万円（同10.4%増）

前期比減収減益となった。大型土木工事の大半が準備工事のみであったことなどが影響した。土木事業の売上総利益率は12.7%で前期比0.7%ポイント上昇、営業利益率は7.4%で同0.1%ポイント上昇した。

## 不動産事業

- 売上高：39,944百万円（前期比30.0%増）
- 営業利益：3,227百万円（同71.1%増）
- 受注高：42,447百万円（同38.2%増）

前期比増収増益となった。タカマツハウスが展開する木造戸建住宅事業の業績伸長などが寄与した。不動産事業の売上総利益率は14.2%で前期比1.7%ポイント上昇、営業利益率は8.1%で同1.9%ポイント上昇した。なお不動産事業セグメントが中心となる木造戸建住宅事業の業績は、売上高13,851百万円（前期比28.2%増）、営業利益341百万円（前期は営業損失251百万円）、受注高15,282百万円（同53.8%増）であった（その全てが不動産事業セグメントに計上されるわけではなく、一部は建築事業セグメントに計上される）。

# その他情報

## 沿革

主な事項		
1917年	10月	大阪市において高松留吉氏が土木建築請負業として高松組を創業
1965年	6月	資本金3百万円をもって株式会社高松組を設立
1990年	10月	高松建設株式会社に商号変更
1993年	3月	やまと建設株式会社（現高松テクノサービス株式会社(本店所在地・大阪府)(子会社)）を設立
1994年	4月	株式会社高富士（現高松エステート株式会社(本店所在地・大阪府)(子会社)）を設立
1997年	4月	やまと建設株式会社（現高松テクノサービス株式会社(本店所在地・東京都)(子会社)）を設立
1997年	10月	大阪証券取引所市場第二部に上場
2000年	1月	東京証券取引所市場第二部に上場
2000年	10月	小松建設工業株式会社（現青木あすなろ建設株式会社）の株式取得、それに伴い小松舗道株式会社（現あすなろ道路株式会社）を子会社化
2000年	12月	株式会社日本建商（現高松エステート株式会社(本店所在地・東京都)(子会社)）を設立
2002年	7月	株式会社青木建設の株式取得、それに伴い青木マリン株式会社を子会社化
2002年	10月	小松建設工業株式会社をあすなろ建設株式会社に、小松舗道株式会社をあすなろ道路株式会社に社名変更
2004年	4月	あすなろ建設株式会社と株式会社青木建設が合併し、青木あすなろ建設株式会社となる
2005年	3月	東京証券取引所、大阪証券取引所の市場第一部に指定
2005年	4月	戸建住宅事業部門（JPホーム事業本部）を分社化し、JPホーム株式会社（子会社）を設立
2008年	10月	吸収分割により持株会社へ移行し、主たる事業である建設事業を株式会社日本内装に承継 高松建設株式会社は株式会社高松コンストラクショングループに、株式会社日本内装は高松建設株式会社に商号を変更
2017年	4月	やまと建設株式会社（本店所在地・大阪府）及びやまと建設株式会社（本店所在地・東京都）の両社の商号を高松テクノサービス株式会社（本店所在地・大阪府）及び高松テクノサービス株式会社（本店所在地・東京都）に変更 株式会社日本建商（本店所在地・大阪府）及び株式会社日本建商（本店所在地・東京都）の両社の商号を高松エステート株式会社（本店所在地・大阪府）及び高松エステート株式会社（本店所在地・東京都）に変更
2017年	10月	米国・ニューヨーク州にTakamatsu Construction Group USA, Inc.（子会社）を設立
2019年	4月	高松建設株式会社がタカマツハウス株式会社（子会社）を設立
2019年	11月	青木あすなろ建設株式会社の株式公開買付及び、その後の特別支配株主による売渡請求手続を経て、同社を完全子会社化
2020年	3月	JPホーム株式会社は、高松建設株式会社のJPホームブランドとして統合
2022年	4月	東京証券取引所の市場区分の見直しにより市場第一部からプライム市場へ移行

出所：会社資料よりSR社作成

## トップマネジメント

代表取締役社長（社長執行役員）

高松 浩孝氏 1971年2月28日生まれ

（略歴）

2007年6月：同社取締役

2014年4月：やまと建設株式会社[大阪府]（現高松テクノサービス株式会社 [大阪府]）代表取締役副社長

2015年6月：高松建設株式会社取締役常務執行役員

2016年4月：高松建設株式会社取締役専務執行役員

2017年4月：同社取締役専務執行役員グループ戦略本部担当兼グループ経営戦略室長、高松建設株式会社取締役

2018年4月：同社取締役専務執行役員グループ戦略本部担当、高松建設株式会社代表取締役副社長執行役員

2019年4月：同社取締役

2020年6月：青木あすなろ建設株式会社取締役（現任）

2021年4月：同社代表取締役社長執行役員（現任）

2022年4月：高松建設株式会社代表取締役（現任）

# コーポレートガバナンス

組織形態・資本構成	
組織形態	監査役設置会社
支配株主	無
取締役・監査役関係	
定款上の取締役の人数	18名
取締役の人数	12名
定款上の取締役の任期	1年
取締役会の議長	代表取締役会長
取締役のうち社外取締役の人数	4名
社外取締役のうち独立役員に指定されている人数	4名
監査役の数	3名
監査役のうち社外監査役の人数	2名
社外監査役のうち独立役員に指定されている人数	2名
その他	
議決権電子行使プラットフォームへの参加	有
招集通知（要約）の英文での提供	有
取締役へのインセンティブ付与に関する施策の実施状況	営業利益を指標とし、会社の業績が報酬に反映される報酬体系（業務執行を行う取締役の報酬体系）
ストックオプションの付与対象者	-
個別の取締役報酬の開示状況	無
報酬の額またはその算定方法の決定方針の有無	有
買収防衛策の導入の有無	無

出所：会社資料よりSR社作成

## 配当方針

同社は株主への利益還元を経営の最重要政策の1つと位置付け、持続的な発展に向けた経営基盤の強化拡充と着実な株主還元の最適なバランスを図る規律ある資本政策を心掛けている。安定配当を維持し株主還元を拡充すると共に、内部留保の充実による経営基盤の強化を図ることを基本方針としている。

	2016年 3月期	2017年 3月期	2018年 3月期	2019年 3月期	2020年 3月期	2021年 3月期	2022年 3月期	2023年 3月期
当期純利益（百万円）	5,799	6,596	7,957	7,022	8,698	7,467	6,727	7,534
配当総額（百万円）	1,224	1,548	1,961	2,089	2,193	2,193	2,193	2,437
EPS（円）	161.01	183.13	223.39	201.70	249.83	214.48	193.22	216.38
DPS（円）	34.00	43.00	56.00	60.00	63.00	63.00	63.00	70.00
配当性向（%）	21.1	23.5	25.1	29.7	25.2	29.4	32.6	32.4

出所：会社資料よりSR社作成

## 大株主

株主上位10名（2022年9月30日時点）	所有株式数 （千株）	所有割合
高松 孝之	8,219	23.6%
㈱三孝社	4,800	13.8%
日本マスタートラスト信託銀行㈱（信託口）	2,321	6.7%
高松 孝育	2,130	6.1%
㈱孝	1,226	3.5%
㈱りそな銀行	1,080	3.1%
㈱みずほ銀行	824	2.4%
㈱日本カストディ銀行（信託口）	680	2.0%
合同会社孝兄社	680	2.0%
高松コンストラクショングループ社員持株会	553	1.6%
上記合計	22,516	64.7%

出所：会社資料よりSR社作成

## 従業員数

	2015年 3月期	2016年 3月期	2017年 3月期	2018年 3月期	2019年 3月期	2020年 3月期	2021年 3月期	2022年 3月期
[連結]								
従業員数（名）	3,003	3,196	3,372	3,577	3,915	4,389	4,581	4,731
[単体]								
従業員数（名）	22	21（4）	23（3）	28（4）	31	27	27	48
平均年齢（歳）	44.0	46.0	43.0	45.0	45.0	44.3	44.1	49.9
平均勤続年数（年）	13.0	16.0	13.0	11.0	10.0	11.6	11.6	11.5
平均年間給与（千円）	6,481	5,904	6,633	7,243	7,477	7,630	7,682	8,806

注：括弧内は年間平均の臨時従業員数。

出所：会社資料よりSR社作成

# 企業概要

企業正式名称

**株式会社高松コンストラクショングループ**

代表電話番号

**06-6303-8101**

設立年月日

**1965年6月7日**

本社所在地

**大阪市淀川区新北野1-2-3**

上場市場

**東証プライム市場**

上場年月日

**1997年10月22日**

決算月

**3月**

# 株式会社シェアードリサーチについて

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

## 連絡先

企業正式名称

株式会社シェアードリサーチ / Shared Research Inc.

TEL

+81 (0)3 5834-8787

住所

東京都千代田区神田猿樂町2丁目6-10

Email

info@sharedresearch.jp

HP

<https://sharedresearch.jp>

## ディスクレーム

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与える利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示：本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。