



橋梁の新設や補修・補強が主力の建設会社。コンクリートを用いた工事に強み

会社概要

構造物の長寿命化など高度な独自技術を保有

橋梁の新設や補修・補強工事を主力とする建設会社。強度の高いプレストレストコンクリート（PC）を用いた工事に強みを持つ。創業から 70 年超の長い歴史を持ち、国や自治体など安定した顧客基盤を抱える。広島で創業し M&A により事業エリアを全国に拡大。公共インフラの老朽化が社会課題となるなか、補修・補強事業の拡大に向け研究開発を積極的に進めており、構造物の長寿命化など高度な独自技術を保有している。

業績の動向

中長期で売上拡大。26/3 期は小幅の営業増益を見込む

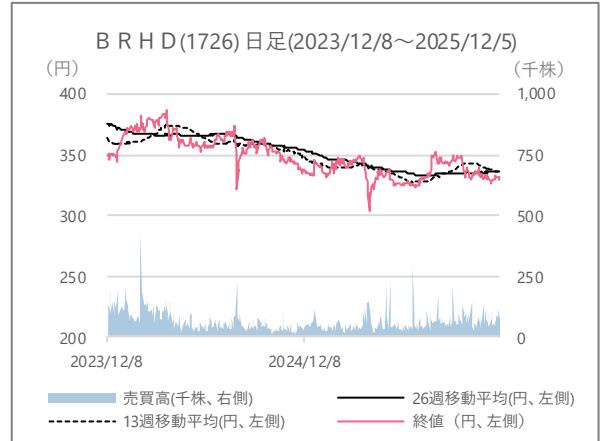
補修・補強工事の取り込みなどで、中長期的にみて売上高は拡大傾向にある。営業利益面では、建設コストの上昇などにより、ここ数年は伸び悩みが続き、26/3 期も上期は減益だったが、大型工事の貢献などで通期では小幅増益となる見通し。

株価・関連指標の動向

株価は 20 年秋をピークに水準切り下げ。足元 PBR は 0.99 倍

株価は 20 年秋をピークに水準を切り下げ、足元で動きの鈍い展開が続いている。この間、PBR も水準を切り下げ、足元の水準は 0.99 倍。26/3 期の 1 株当たり年間配当金は、前期比 1 円増配の 16 円の見通し。

株価チャート



株価・指標

(表示単位未満四捨五入)

株価(25/12/5 終値)	329.0 円
年初来高値(25/8/7)	353.0 円
年初来安値(25/4/7)	296.0 円
連結 PER(26/3 期会社予想)	11.46 倍
連結 PBR(最新実績)	0.99 倍
基準 BPS	333.45 円
予想配当利回り(26/3 期会社予想)	4.86 %
1 株当たり年間予想配当金	16 円
普通株発行済株式数	45,795 千株
普通株時価総額	151 億円

Not Rated

本資料は正確性、客観性を重視したスポンサードリサーチレポートであり、レーティングは付与していません。本資料の配布は日本国居住者のみを対象としております/This material is only intended to be distributed to residents in Japan.

業績データ 会計基準：日本基準

(%は前期比増減率)

決算期	売上高(百万円)		営業利益(百万円)		経常利益(百万円)		純利益(百万円)		EPS(円)
連 24/3 期(実績)	40,259	11.8%	2,062	26.0%	2,036	25.3%	1,353	31.9%	29.81
連 25/3 期(実績)	40,770	1.3%	1,953	-5.3%	1,880	-7.6%	1,268	-6.3%	28.29
連 26/3 期(予想)	41,000	0.6%	2,000	2.4%	1,900	1.0%	1,300	2.5%	28.71

注：予想は会社予想。ただし、予想 EPS は会社予想純利益をベースに当研究所で算出している





Contents

1. 会社概要・沿革

橋梁を中心とした建設事業が主力。コンクリートを用いた工事に強み

- (1) 会社概要
- (2) 沿革

2. 事業内容

橋梁の新設や補修・補強工事を展開。高度な独自技術を保有

- (1) 建設事業
- (2) 製品販売事業
- (3) 情報システム事業
- (4) 不動産賃貸事業

3. 業界環境・事業戦略

2010 年度をボトムに需要が回復。補修・補強事業の拡大などに注力

- (1) 業界環境 ★UPDATED
- (2) 競合状況
- (3) 事業戦略
- (4) 中期経営計画およびその進捗
- (5) SWOT 分析

4. 業績・財務分析

売上高が中長期で拡大も営業利益は足元で伸び悩み

- (1) 業績と財務指標
- (2) ROIC の分析
- (3) ROE の分析

5. 株価と株価関連指標の関係

株価は 21/3 期をピークに水準を切り下げ

- (1) 業績と株価・関連指標の動向 ★UPDATED
- (2) 株主総利回り (TSR) の算出
- (3) 株主資本コストの算出 ★UPDATED





6. 当面の業績動向

26/3 期は通期で 1%増収、2%営業増益を見込む

- (1) 26/3 期上期の業績実績 ★UPDATED
- (2) 26/3 期の業績計画
- (3) 株主還元

7. 主な非財務情報

- (1) 東証の要請「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」について
- (2) コーポレート・ガバナンス体制
- (3) サステナビリティ ★UPDATED

8. 大株主の状況、リスク等

- (1) トップマネジメント
- (2) 大株主の状況 ★UPDATED
- (3) 事業等のリスク

9. 財務関連データおよび指標

- (1) 損益計算書（通期）
- (2) 貸借対照表、キャッシュフロー計算書
- (3) 財務分析
- (4) 損益計算書（四半期、半期） ★UPDATED

Appendix 1 ～株主総利回り分析の補足解説（ファイナンス理論）

- (1) 株主総利回り（TSR）の分析について（ファイナンス理論）
- (2) 実際のマーケットにおける株主還元（配当、自己株取得）の考え方

Appendix 2 ～株主資本コストの見方

- (1) 株主資本コストとは
- (2) QUICK 株主資本コストの算出法
- (3) 具体的な活用方法

Appendix 3 ～為替・金利・経済・産業・株式市場の動向 ★UPDATED





1. 会社概要・沿革

橋梁を中心とした建設事業が主力。コンクリートを用いた工事に強み

(1) 会社概要

ビーアールホールディングス（以下、同社）グループの主な事業は橋梁を中心とする建設事業。プレストレストコンクリート（PC）技術を用いた工事に強みを持ち、橋梁の新設や補修・補強といった事業を手掛けている。

橋梁とは道路や鉄道といった輸送路において、河川など輸送の障害になるものを越えるために建設される構造物を指す。橋梁は主に鋼材やコンクリートを材料として建設されるが、コンクリートは重いうえに、引っ張る力に弱いので、そのままでは距離の長い橋には使いづらい。こうした課題を解消するのが、後述するプレストレストコンクリートで、コンクリートに手を加えることにより、軽くて耐久性の高い材料を実現している。同社はプレストレストコンクリートで作られる PC 橋の建設に強みを持つ。

図表1-(1)-1. 建設中のPC橋



(出所) 会社ホームページ

プレストレストコンクリート（PC）とは

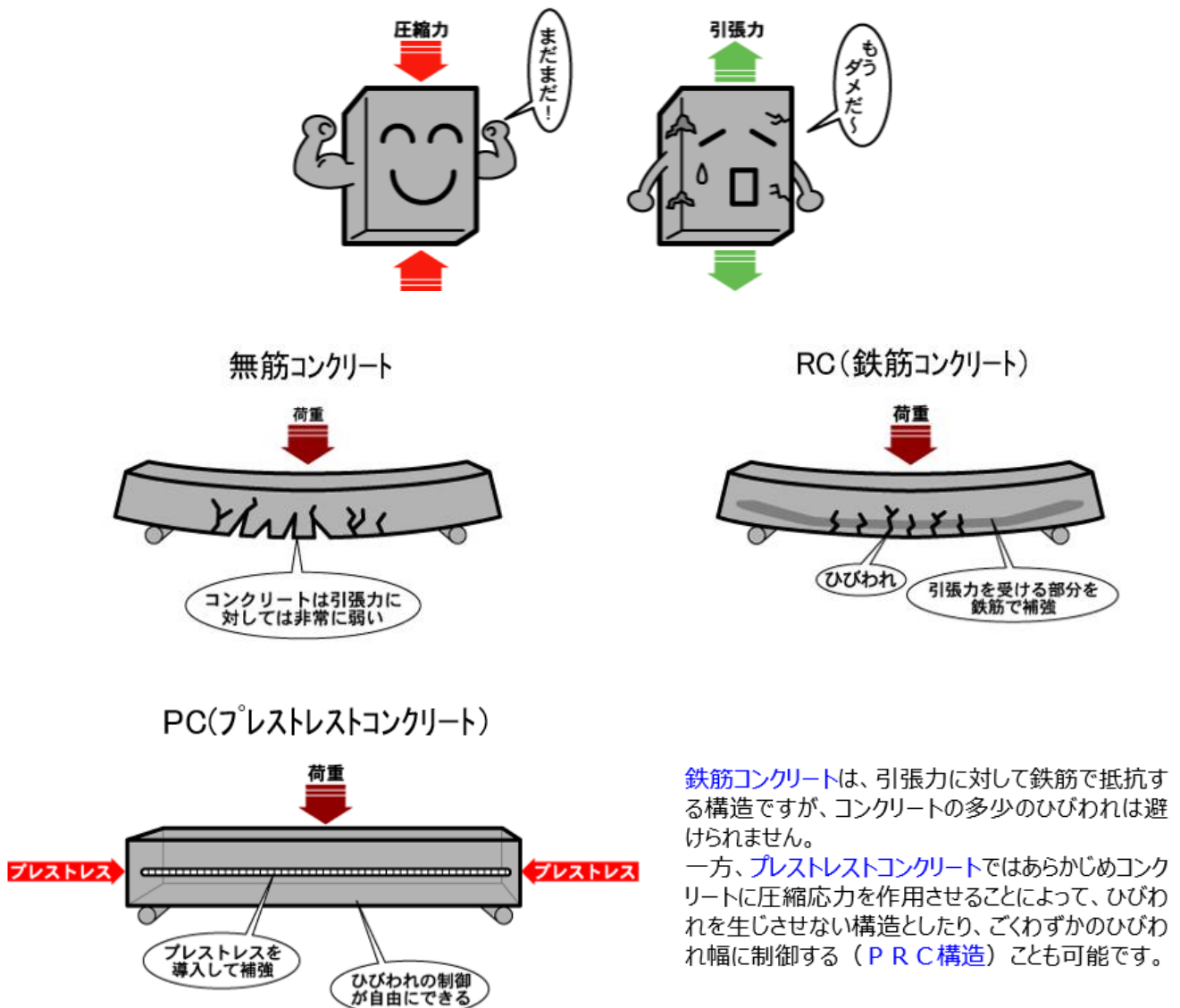
あらかじめ緊張材によって圧縮応力（プレストレス）を与えられたコンクリートのことで、製造方法によりプレテンション方式とポストテンション方式に大別される。プレテンション方式とは、コンクリートを固める前に緊張材を用意し圧縮応力を与える方式、ポストテンション方式とは、コンクリートを固めた後に圧縮応力を与える方式のことをいう。PC は、コンクリートの弱点であるひび割れを防止・制御し、鉄筋コンクリート（RC）と比較して高耐久かつ断面を小さくすることで部材を軽量に製作できることから、橋梁（PC 橋）や鉄道用のマクラギ（PC マクラギ）、ビルなどの建築物、タンクなど適用範囲は多岐に亘る。





図表1-(1)-2. プレストレストコンクリート（PC）とは

コンクリートの性質



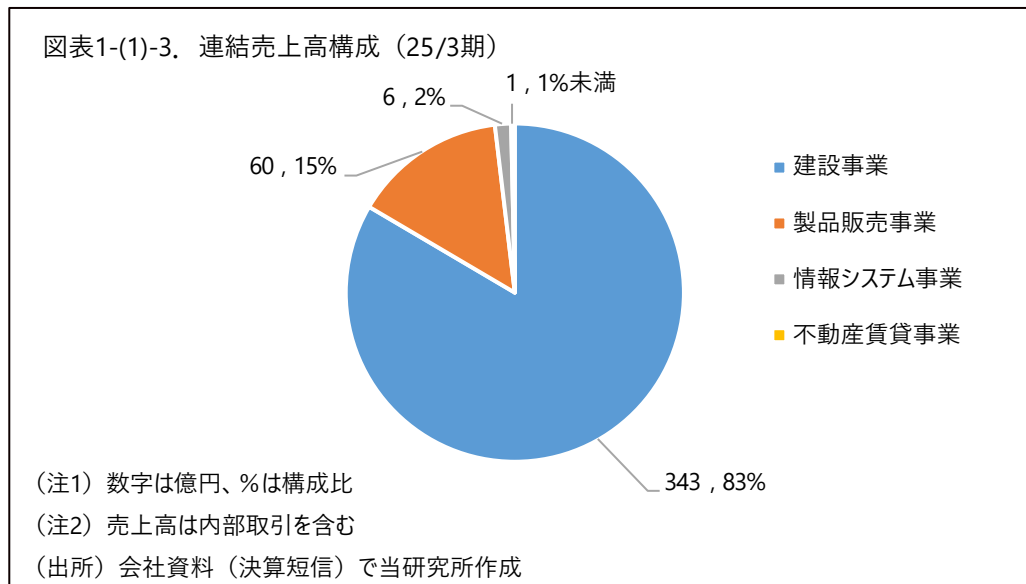
(出所) プレストレスト・コンクリート建設業協会ホームページで当研究所作成

会社概要

同社グループは同社および子会社 5 社で構成される（25/3 期有価証券報告書より）。持株会社体制をとり、極東興和、東日本コンクリート、豊工業、キョクトウ高宮、ケイ・エヌ情報システムを傘下に抱える。

建設、製品販売、情報システム、不動産賃貸の各事業を展開。建設事業では、主に橋梁を中心とした PC 工事の施工を手掛ける。製品販売事業では、主にコンクリート二次製品の製造販売を行う。情報システム事業では、主に情報処理・ソフトウェア開発等を展開。不動産賃貸事業では、所有不動産の賃貸管理を行う。





(2) 沿革

同社グループの事業は、1948年に鉄道砂利工業が広島市に設立され、国鉄へ砂利・砕石を供給したことから始まった。その後、軌道工事や枕木の供給に事業を拡大し、鉄道インフラの復興に貢献。当初木材でつくられていた枕木が技術の進歩とともに、より強固な鉄筋コンクリートに、さらにプレストレストコンクリート（PC）へと移行していくなか、同社は現在の事業の核となる PC 技術を応用した PC 橋の建設に取り組み、国内初の PC 橋完成から3年後の54年には同社初となる PC 橋（広島県安芸郡府中町：榎橋）を施工した。50年代は日本の高度経済成長期に伴い、道路橋や新幹線などの交通インフラ建設が始まった。同社は PC 技術を活用し、国鉄、建設省、自治体向けなどに事業を拡大。54年に社名を極東工業に変更した。

2002年にビーアールホールディングスを設立し、持株会社によって事業会社をマネジメントする体制に移行。05年には、関西、中部、関東を地盤とする興和コンクリートを、07年には、東北を地盤とする東日本コンクリートを完全子会社化した。また、08年にはグループ全体の経営基盤強化のために、極東工業と興和コンクリートが合併し、極東興和を設立した。





図表1-(2)-1. 沿革

年月	概要
1948年3月	鉄道砂利工業(株)を創業。 (事業目的：鉄道用砂利供給および一般土木向け砂利供給)
1948年4月	日本国有鉄道砂利納入業者および軌道工事指定業者となる。
1953年6月	大竹PC工場開設（1976年3月廃止）。 PC枕木製作開始。
1954年6月	鉄道砂利工業(株)を極東工業(株)に社名変更。
1955年2月	極東鋼弦コンクリート振興株式会社とフレッシュ工法実施についての非独占的再実施権の取得契約。 プレストレストコンクリート橋梁工事に進出。
1970年12月	現住所に本店を移転。
1989年12月	豊工業(株)を設立。
1994年7月	ケイ・エヌ情報システム(株)を設立。
1995年1月	特定建設業建設大臣許可（特-6）第2840号を取得。（以後、5年ごとに許可更新） 建設業の種類は土木工事業、とび・土木工事業、しゅんせつ工事業、水道施設工事業、ほ装工事業、造園工事業（現在は廃業）。
1996年3月	キョクトウ高宮工場(株)（現 キョクトウ高宮(株)）を設立。
1999年12月	広島証券取引所に株式を上場。
2000年3月	広島証券取引所吸収合併に伴い、東京証券取引所市場第二部に株式を上場。
2002年4月	極東工業(株)取締役会において、株式移転による持株会社体制への移行準備に入ることを決議。
2002年5月	極東工業(株)取締役会において、持株会社の経営体制に関することを決議。
2002年6月	極東工業(株)第61回定時株主総会において、株式移転により完全親会社である同社を設立することを承認、決議。
2002年9月	同社の普通株式を東京証券取引所に上場。
2002年9月	株式移転による同社の設立登記を行う。
2003年2月	極東工業(株)の会社分割により本社土地、建物および関係会社4社株式を取得。
2005年7月	興和コンクリート(株)の全株式を取得。
2007年7月	東日本コンクリート(株)の全株式を取得。
2008年4月	極東工業(株)と興和コンクリート(株)が合併し、極東興和(株)となる。
2009年7月	東日本コンクリート(株)と極東テクノ(株)が合併。
2012年4月	東日本コンクリート(株)と(株)構造テクノが合併。
2013年7月	極東興和(株)と(株)ビーアールインターナショナルが合併。
2016年3月	東京証券取引所市場第一部に市場変更。
2021年3月	資本金を4,813百万円に増資。
2022年4月	東京証券取引所プライム市場に移行。

(出所) 会社資料（有価証券報告書）で当研究所作成





2. 事業内容

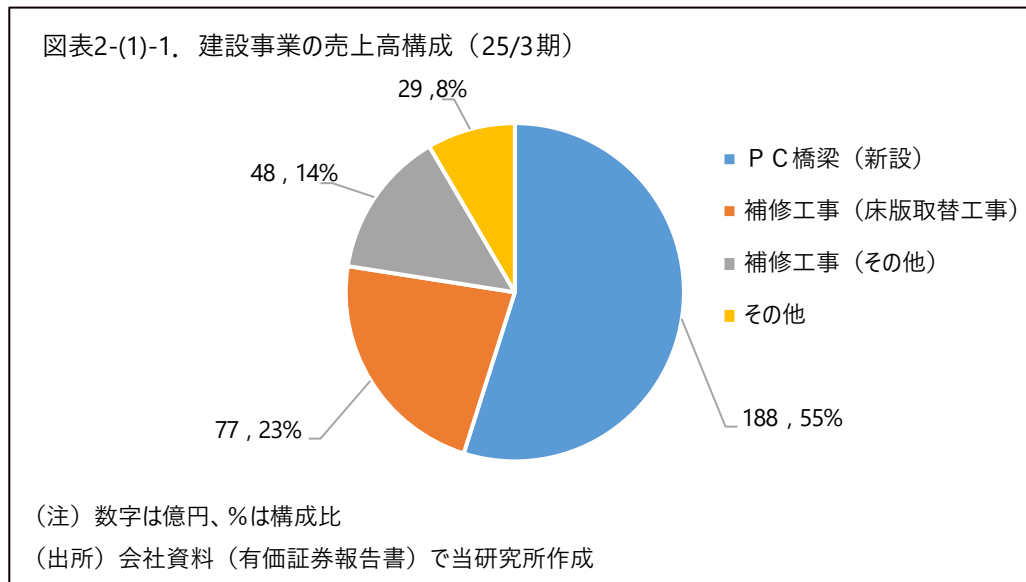
橋梁の新設や補修・補強工事を展開。高度な独自技術を保有

同社が手掛ける建設、製品販売、情報システム、不動産賃貸の各事業について、概要を解説する。

(1) 建設事業

PC 技術を応用した橋梁新設事業と構造物の補修・補強事業を手掛ける。資材を仕入れ、加工したうえで、同社や協力会社の人員が建設工事を行う。M&A により事業エリアを拡大し、全国各地で建設工事を展開。一般道路や高速道路、鉄道に架ける橋梁の新設や補修・補強工事を手掛ける。建設事業の 25/3 期の売上高のうち、PC 橋梁（新設）が 55%、補修工事（床版取替工事）が 23%を占める。なお、床版取替工事とは、老朽化や塩害などにより劣化した鋼製橋梁の鉄筋コンクリート床版を、より耐久性の高いプレストレストコンクリート製床版に取り替える工事のことをいう。

国土交通省や地方自治体、NEXCO 各社など安定した顧客基盤を持つ。25/3 期の連結売上高のうち西日本高速道路（NEXCO 西日本）向けが 22%、中日本高速道路（NEXCO 中日本）向けが 14%を占める。顧客との契約には、単独での受注に加え、他社とジョイント・ベンチャー（JV）を組成し JV 企業として参画する場合もある。また、同社は工事契約に関し、連結会計年度の末日において測定した履行義務の充足に係る進捗度に基づき、工期にわたって売上高を認識している。進捗度の見積りにはインプット法（発生したコストなどの投入資源に基づいて進捗度を算定）を採用しているが、総工事原価を合理的に測定できない場合、発生した原価のうち回収されることが見込まれる費用の金額で収益を認識している。





図表2-(1)-2. 橋梁工事例



(北陸新幹線、深山トンネル他)

(出所) 会社ホームページ



(風越2号橋)

図表2-(1)-3. 補修・補強工事例



(容谷橋床版取替)

(出所) 会社ホームページ



(江の川第三橋他1橋床版取替工事)

プレキャスト工法

当事業では、同社グループが手掛けるプレキャスト工法の工事で用いる部材の製造も行う。プレキャスト工法とは、製品をあらかじめ工場で製造し現地で組み立てる工法で、現場でコンクリート打設を行って建設する場合に比べて、天候を問わず計画的に製造を行うことができる。プレキャスト工法は、製品の高品質化、現場工期の短縮化や作業省力化などが特徴で、PC 技術と組み合わせる（プレキャスト PC 工法）ことで、より大規模で高耐久な構造物を構築することが可能となる。





高度な独自技術

公共インフラの老朽化が社会課題となるなか、同社では補修・補強事業の拡大に向け研究開発を積極的に行っている。同社の建設工事における独自技術は図表 2-(1)-4 のように分類され、それぞれ高い優位性がある。このうち、K-LIP 工法は“コンクリートの癌”と呼ばれるアルカリ骨材反応（ASR）の進行を根本的に抑制する工法で、ASR による膨張やひび割れの再劣化を防ぐほか、塩害や中性化など ASR 以外のコンクリートの劣化も防ぎ、広範囲に効果を発揮する。こうした工法の効果で同社の ASR 補修分野におけるシェアは 60%（同社調べ）となっている。

図表2-(1)-4. 高度な独自技術

独自技術名	目的	特徴・優位性
K-LIP工法	コンクリート構造物の長寿命化	コンクリートのASR進行を根本的に抑制できる世界唯一の工法。構造物の長寿命化に伴う炭素排出量を抑制する。
マイクロパイル工法	既存構造物の補強	施工条件が厳しい環境での既存構造物基礎の補強が可能な工法。
ELSS Joint工法	老朽化した橋梁床版の更新	床版の接合部に専用材料を充填するだけで接合できる世界初の工法。
K-SLASH工法	老朽化した橋梁床版の更新	床版の撤去作業を合理化し、工事期間を20%短縮可能な工法。
K-PREX工法	既存構造物の補強	既設のコンクリート構造物を効率的に補強でき、工事期間を28%短縮可能な工法。
ロックフレーム工法	コンクリート二次製品を活用した防災・災害復旧	コンクリート二次製品を活用するため、石積みの特長を必要とせず、工事期間を40%短縮可能な工法。コンクリート使用量の削減に伴う炭素排出量を抑制する。

(出所) 会社資料 (統合報告書)





図表2-(1)-5. K-LIP工法の工事例

(藤島由良線油戸第一シェルター補修工事)



油戸第一スノーシェルターは、1993年に竣工された山形県にあるスノーシェルター。日本海に面した厳しい塩害環境におかれ劣化したコンクリート製シェルターの長寿命化対策事業として同社独自技術のK-LIP工法（リハビリカプセル工法）が採用された。

(出所) 会社ホームページ

図表2-(1)-6. マイクロパイル工法の工事例

(電力中央研究所実験施設基礎工事)



電力中央研究所内の大規模実験施設の基礎工事にマイクロパイル工法が採用された。この施設は実験室内で津波を再現し、津波に関する種々の実験データを収集するためのもので、上屋付きの実験棟内に建設される。本工事では、狭隘な室内での杭施工において多くの実績を持つ、高耐力マイクロパイル工法が採用された。高耐力マイクロパイル工法は同社が国内シェア1位を長年続けている特殊基礎工法で、現場には2セットの施工機械を投入し、杭長約21m、全72本のマイクロパイルを約1.5カ月で施工した。

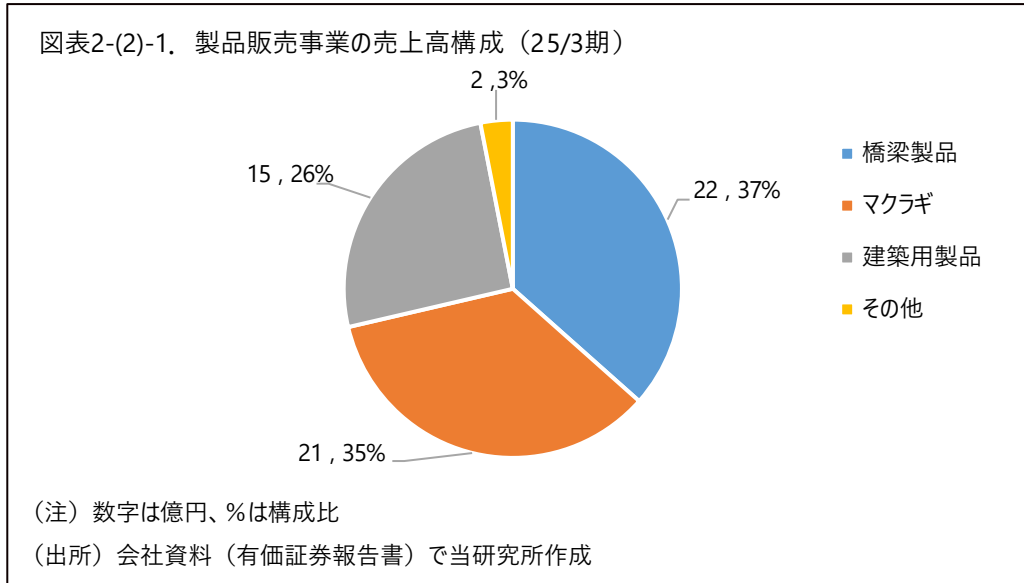
(出所) 会社ホームページ





(2) 製品販売事業

主にコンクリート二次製品の製造販売を展開。橋梁製品やマクラギ、建築用製品などを同社の工場で生産し、顧客に提供する。主力工場の1つ江津PC工場（島根県）では、PC製品として、プレテンション橋桁、プレキャストセグメント、合成床版プレキャスト版、スノーシェッド、ロックシェッドなど、RC製品として、プレキャストRC製品、特殊構造物RC製品などを生産し、国や地方自治体、鉄道建設・運輸施設整備支援機構、JR各社、NEXCO各社、私鉄各社、ゼネコン各社といった得意先に納入している。



図表2-(2)-2. 江津PC工場（島根県）



(出所) 会社ホームページ





(3) 情報システム事業

主に情報処理・ソフトウェア開発等を展開。同社グループの情報システムの提案・開発・保守に加え、グループ外企業向けに情報システムの開発を行う。自社製品の開発、販売、導入支援のほか、ソフトウェアの受託開発、技術者の派遣、ソリューションビジネス（機器販売・PKG 販売・ソフト開発・保守）、デジタルイノベーション事業（IoT、BI、AI システムの開発）、ネットワーク環境の構築支援／保守、給与、社会保険業務の受託処理サービスなどを展開している。

(4) 不動産賃貸事業

所有不動産の賃貸管理を展開。同社が保有する極東ビルディングにおいて、一般店舗・住宅の賃貸管理を行っている。





3. 業界環境・事業戦略

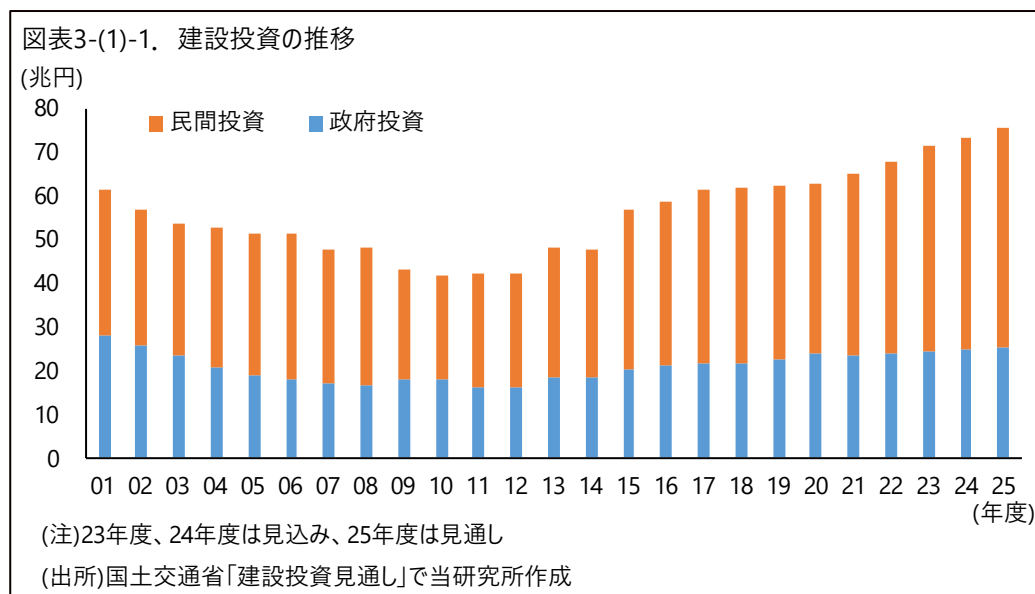
2010 年度をボトムに需要が回復。補修・補強事業の拡大などに注力

(1) 業界環境 ★UPDATED

建設投資の増加が続く見通し

連結売上高の8割強を占める主力の建設事業について業界環境を解説する。当事業の需要は足元で底堅く推移している。国土交通省の集計によると、長く低下傾向が続いていた建設投資は、図表 3-(1)-1 の通り 2010 年度をボトムに増勢が概ね継続。東日本大震災の復興需要や、東京五輪・パラリンピックの開催、都心部でのオフィスビルの建築ラッシュ、老朽化した設備の補修・補強需要の高まりなどが投資を押し上げた。また、近年では建設コストの上昇に対応した工事単価の引き上げも、建設投資の増加に影響しているとみられる。

今後も建設投資は堅調な推移が続きそうだ。国土交通省の推計によると、25 年度の建設投資は前年度比 3.2% の増加となる見通し。また、建設経済研究所が公表した「建設経済モデルによる建設投資の見通し (2025 年 10 月)」によると、建設投資は 25 年度が前年度比 4.7% の増加、26 年度は同 5.3% の増加が見込まれている。



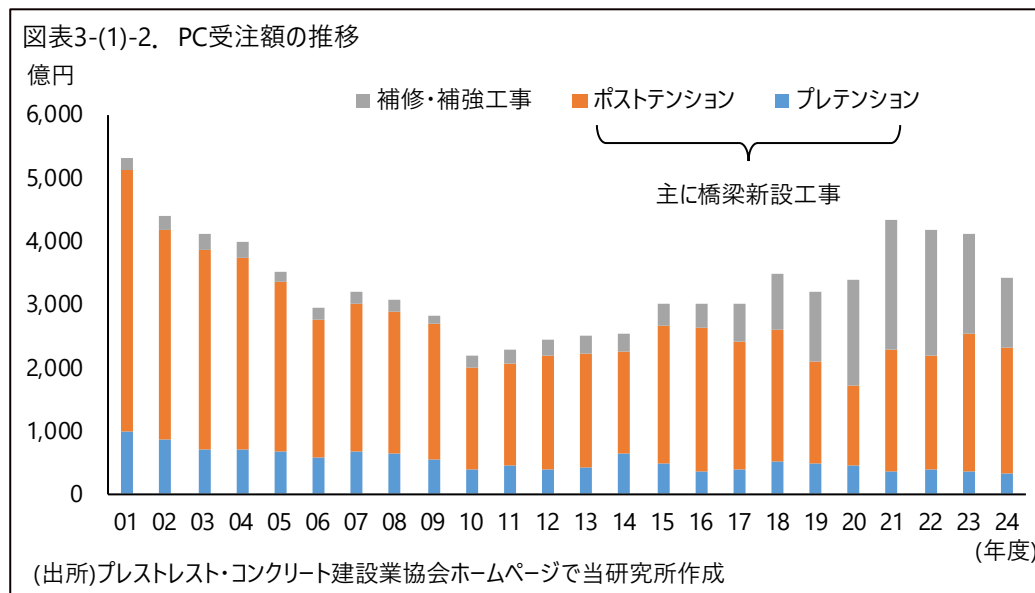
PC 工事も底堅く推移

同社が主力とする PC 工事も、需要は 2010 年度をボトムに回復傾向が概ね続いている。プレストレスト・コンクリート建設業協会の集計によると、PC 受注額（協会会員の PC 工事の受注額の合計）は、図表 3-(1)-2 の通り、10 年度に 2000 億円強だったが、国土強靱化政策や高速道路リニューアルプロジェクトが追い風となり、21 年度には 4000 億円を超える水準にまで増加。その後は水準を落としているものの、24 年度は 3000 億円台半ばと、10 年度と比べれば高い水準を維持している。





なお、国土強靱化政策とは、内閣府が定めた「国土強靱化基本計画」に基づいた政策のこと。大規模自然災害時における経済社会の維持・人命の救護・迅速な復旧復興・財産および公共施設の被害最小化に向けた取り組みで、道路ネットワークの機能強化やインフラ老朽化対策など多岐にわたる政策となっている。また、高速道路リニューアルプロジェクトとは、2015 年から高速道路会社 6 社が推進する、総額 5 兆円超の高速道路大規模更新・大規模修繕事業のこと。国内の主要な高速道路は供用開始から 50 年以上経過しており、老朽化が進んでいることから、最新の技術を用いて、床版取替や橋げたの架け替え、補修・補強などにより、建設当初と同等またはそれ以上の性能や機能に回復させるプロジェクトとなる。

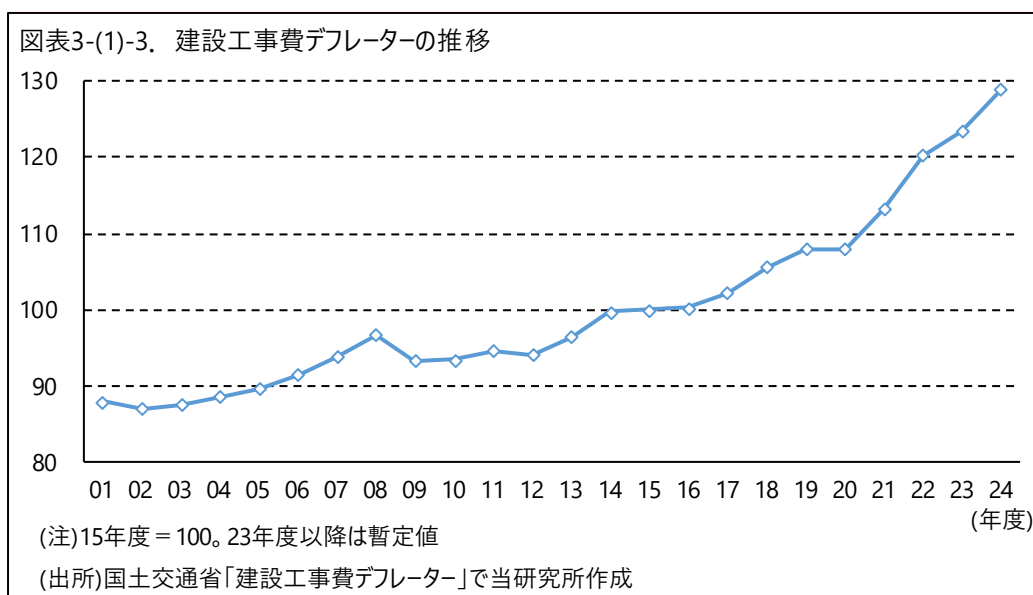


建設コストが上昇

需要が底堅く推移する一方で、建設コストが上昇している。国土交通省の集計によると、建設コストの動向を示す「建設工事費デフレーター」は、図表 3-(1)-3 の通り、中長期的にみて上昇傾向にある。資源高の影響で建設資材の価格が上昇していることや、労働需給の逼迫に伴う労務費の増加が建設コストを押し上げている。労働需給逼迫の背景には、少子高齢化に加え、24 年 4 月から建設業で時間外労働の上限規制が適用されたことがある。建設コストの上昇に対応した工事単価の引き上げが業界各社の課題となっている。なお、同社が得意とする官公庁発注工事は、民間工事と比べ、コスト上昇を工事単価へ転嫁しやすい傾向がある。

一方、近年ではコスト上昇に伴い、公共工事の入札が不成立になったり、ビルの建て替えなど大型の再開発計画が延期になったりするケースが発生している。業界各社には、DX を活用した業務効率化などにより、出来るだけコストの上昇を抑える工夫が求められている。





供給制約で手持ち工事高が増加

労働力不足を背景に、建設業界では需要に供給が追いつかない状態が続いている。国土交通省の調べによると、契約したうち工事が完了していない手持ち工事高は 24 年度末に約 25 兆円（大手 50 社調査）となり、前年度末と比べ 7% 増加した。

こうした状況で、業界では M&A により供給力を高める動きが目立っている。25 年 9 月には、インフロニア・ホールディングスが三井住友建設を、大成建設が東洋建設を、それぞれ株式の公開買付けにより子会社化した。

(2) 競合状況

業界構造

主力の建設事業における競合状況について解説する。まず、同社の業界内での位置付けを明確にするため、業界構造について触れたい。建設業界は元請け業者であるゼネコンを頂点に、電気や配管などの設備工事を行うサブコントラクター（サブコン）と呼ばれる業者や、とび・土木業者や鉄筋工事業者など専門工事を手掛ける下請け業者が何層にもぶら下がる構造になっている。ゼネコンは、幅広い分野の工事を手掛けるスーパーゼネコン、スーパーゼネコンに次ぐ規模の準大手・中堅ゼネコン、特定分野で強みをもつ専門ゼネコンに分類される。同社は専門ゼネコンとして、PC 工事を中心とした事業展開を行っている。

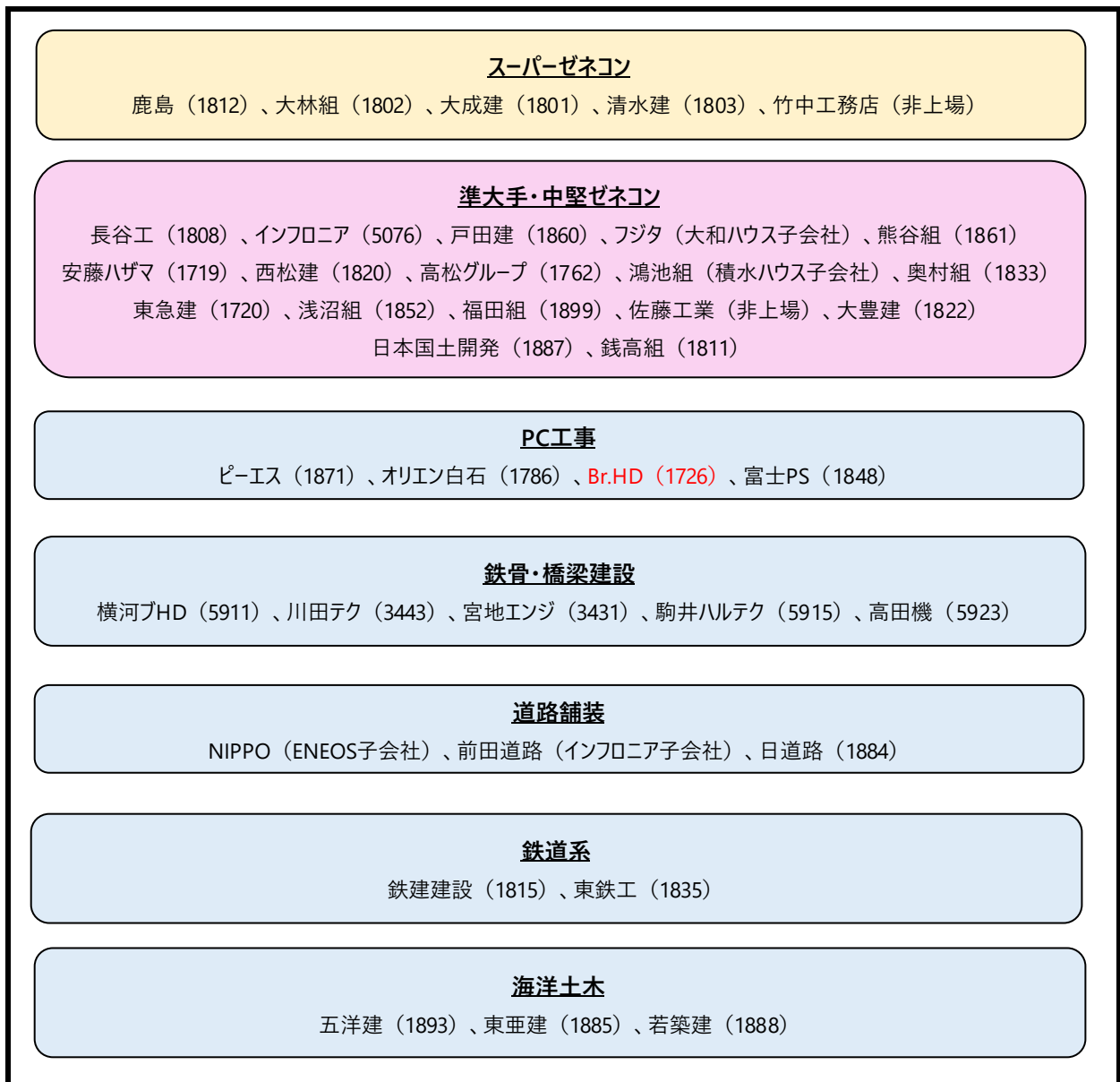
PC の用途の大半は橋梁となるため、同社を含む PC 工事中心の専門ゼネコンは、主に橋梁の建設工事を手掛ける。このほかに、鉄骨・橋梁建設中心の専門ゼネコンがあり、これも橋梁の建設が中心となる。橋梁は主にコンクリートか鋼材で作られ、PC 工事中心の専門ゼネコンはコンクリート橋の建設、鉄骨・橋梁建設中心の専門ゼネコンは、鋼橋の建設を手掛けている。なお、国などの発注者は、あらかじめ橋梁の材料を決めて発注するのが





一般的なため、コンクリート橋の建設を手掛ける業者と、鋼橋の建設を手掛ける業者が、入札などで競合するケースは少ない。

図表3-(2)-1. 建設業の業界地図



(出所) 各社資料で当研究所作成

競合企業

橋梁を含む PC 工事を主力とする専門ゼネコンには、同社のほかに上場企業ではピーエス・コンストラクション（1871）、オリエンタル白石（1786）、富士ピーエス（1848）、非上場企業では昭和コンクリート工業、日本ピーエスといった企業がある。このほかに、スーパーゼネコンや準大手・中堅ゼネコンの一部も PC 工事を手掛け、鋼材を用いた工事を主力とする川田テクノロジーズ（3443）も、子会社の川田建設を通じ PC 工事を手掛ける。国内における PC 工事の 24 年度の受注シェアをみると、同社は 3 位（同社調べ）となっている。





(3) 事業戦略

同社グループは、『「人と人」「技術と技術」の橋渡し』を経営理念に掲げ、「人」と「技術」を事業の中核として、より豊かで快適な未来の暮らしの実現に挑戦し続けることを経営の基本方針としている。また、長期ビジョン「Br.VISION 2030」に基づき、「インフラ整備を通じて社会に貢献し、持続的に成長する企業グループ」の実現を目指している。このビジョンの達成に向けて同社は、「中期経営計画 2030」を策定し、経営基盤の整備と挑戦に取り組んでいる。

図表3-(3)-1. 長期ビジョン



(出所) 会社資料 (中期経営計画)





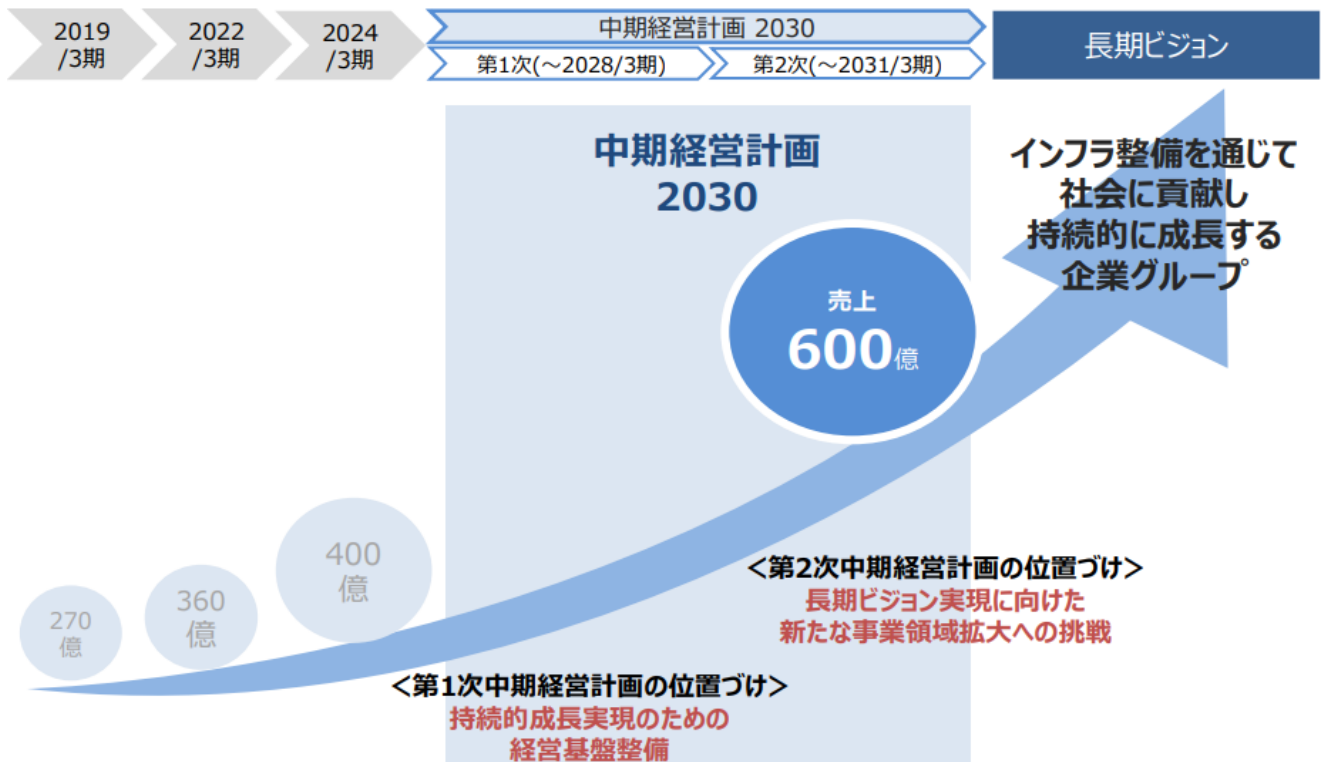
(4) 中期経営計画およびその進捗

「中期経営計画 2030」

新設橋梁事業の再成長などを目指す

同社は長期ビジョンを実現するため、25/3 期を初年度とする「中期経営計画 2030」を推進中。「中期経営計画 2030」は 2 段階に分かれ、第 1 次中期経営計画（25/3 期～28/3 期）では持続的成長実現のための経営基盤を整備し、第 2 次中期経営計画（29/3 期～31/3 期）では長期ビジョン実現に向けた新たな事業領域の拡大に挑戦する。

図表3-(4)-1. 中期経営計画における挑戦



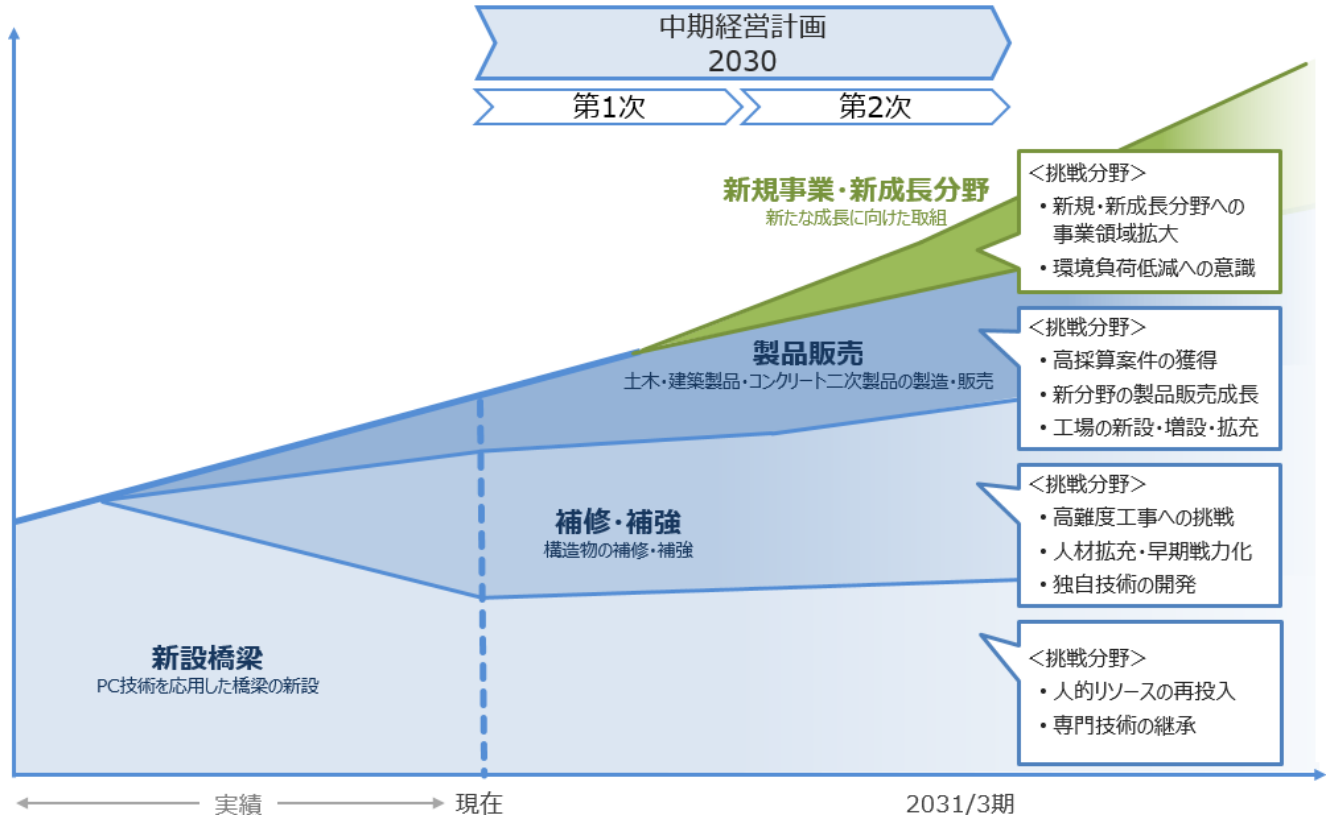
(出所) 会社資料 (中期経営計画)





中期経営計画における事業展開イメージは図表 3-(4)-2 の通り。新設橋梁事業の再成長と補修・補強事業の更なる強化、製品販売の事業領域拡大を軸に事業を展開。新たな成長に向けた取り組みとして、一般土木・建築・防災分野といった新規領域への挑戦も行う。

図表3-(4)-2. 中期経営計画における事業展開イメージ

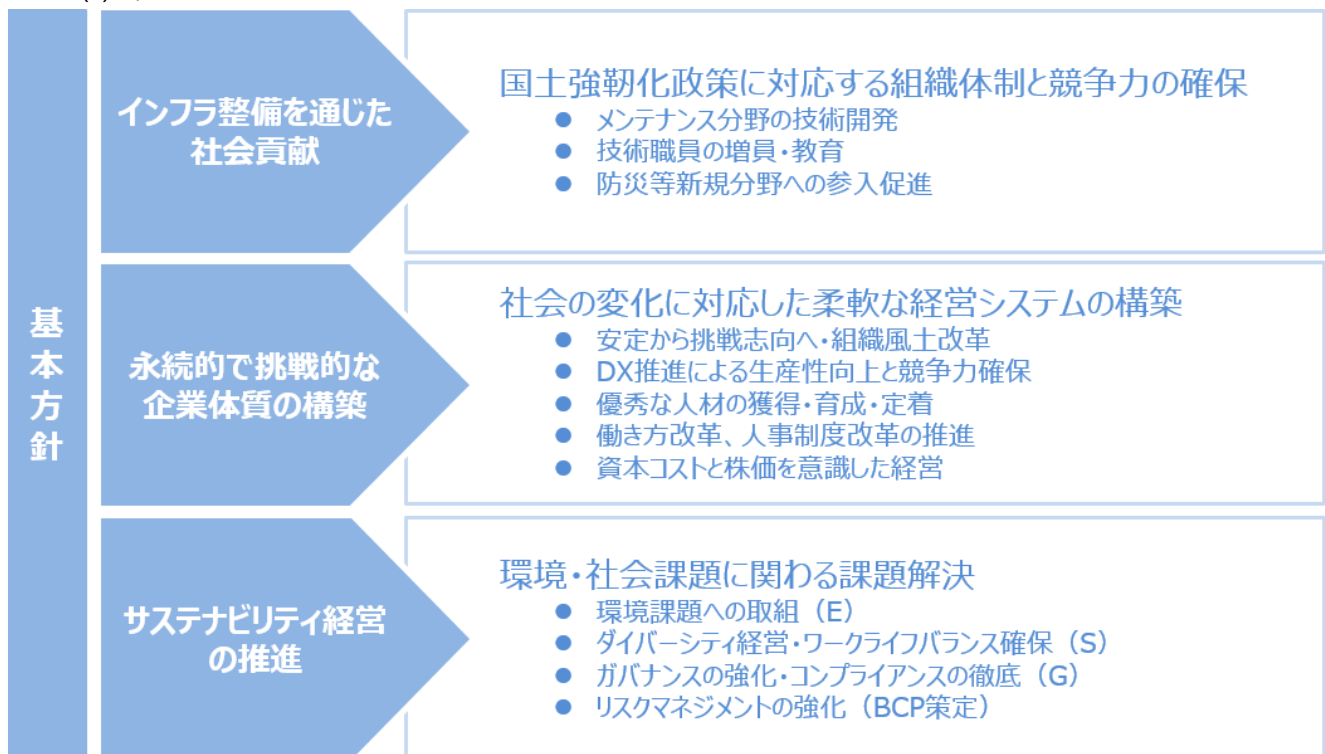




国土強靱化政策への対応などに注力

中期経営計画の基本方針として、「インフラ整備を通じた社会貢献」、「永続的で挑戦的な企業体質の構築」、「サステナビリティ経営の推進」を掲げる。このうち「インフラ整備を通じた社会貢献」では、国土強靱化政策に対応する組織体制と競争力の確保として、メンテナンス分野の技術開発、技術職員の増員・教育、防災等新規分野への参入に取り組む。「永続的で挑戦的な企業体質の構築」では、社会の変化に対応した柔軟な経営システムの構築として、安定から挑戦志向への組織風土改革、DX 推進による生産性向上と競争力確保などに注力。「サステナビリティ経営の推進」では、環境・社会課題に関わる課題解決として、ダイバーシティ経営・ワークライフバランス確保、ガバナンスの強化・コンプライアンスの徹底などに取り組む。

図表3-(4)-3. 中期経営計画の基本方針



(出所) 会社資料 (中期経営計画)





営業利益目標は 28/3 期が 30 億円、31/3 期が 40 億円

中期経営計画の定量目標は図表 3-(4)-4 の通りで、営業利益目標は 28/3 期が 30 億円、31/3 期が 40 億円（中期経営計画開始前の 24/3 期の実績は 21 億円）。また、ROE 目標は 28/3 期、31/3 期ともに 10%以上（同 9.6%）、PBR 目標は 28/3 期、31/3 期ともに 1.0 倍以上（同 1.2 倍）。後述する事業、人材、財務の各戦略に取り組むことで、利益や ROE の向上、PBR1 倍以上の定着を目指す。

図表3-(4)-4. 定量目標

	24/3期 実績	28/3期 (第1次)	31/3期 (第2次)
売上高	403億円	500億円	600億円
営業利益	21億円	30億円	40億円
営業利益率	5.1%	6.0%	6.7%
ROE	9.6%	10%以上	
PBR	1.2倍	1.0倍以上	
DOE	4.5%	4%以上	

（出所）会社資料（中期経営計画）





増加するインフラ更新・修繕需要を取り込み

中期経営計画における戦略の3本柱として、図表3-(4)-5の通り、事業、人材、財務の各戦略を掲げる。このうち、事業戦略の概要は図表3-(4)-6～3-(4)-9の通り。新設橋梁事業では、人的リソースの再投入と受注力強化によりシェア向上を図る。補修・補強事業では、増加する大規模インフラ更新・修繕需要を取り込み、収益基盤を構築するほか、製品販売事業では、土木・建築製品の需要が旺盛に推移するとみて、高採算受注の獲得に注力する。また、新規事業・新成長分野への取り組みとして、既存事業からの派生技術を活かした新規・新成長分野への事業領域拡大と、環境負荷低減に向けた事業活動を進める。

図表3-(4)-5. 中期経営計画における戦略の3本柱

<p>事業戦略</p>	<p>新設橋梁事業 人的リソースの再投入と受注力強化による、新設橋梁分野のシェア向上</p> <p>補修・補強事業 豊富な実績により増加する大規模インフラ更新・修繕需要の拡大に応え、収益基盤を構築</p> <p>製品販売事業 旺盛な土木・建築製品の需要を背景とした、高採算受注の獲得</p> <p>新規事業・新成長分野 新規・新成長分野への事業領域拡大と環境負荷低減に向けた事業活動推進</p>
<p>人材戦略</p>	<p>大規模・長期化・高難度化する工事に応えるための人材が活躍できる企業づくり</p>
<p>財務戦略</p>	<p>資本コストを意識した経営と、株主還元の実施による企業価値の向上</p>

(出所) 会社資料 (中期経営計画)

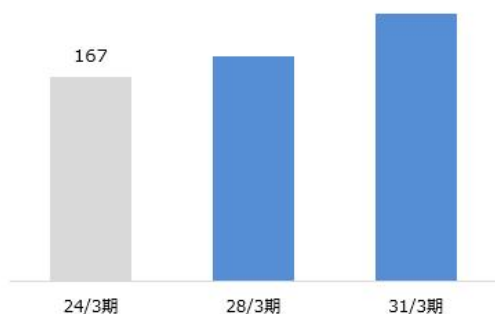




図表3-(4)-6. 事業戦略－新設橋梁

事業戦略	<ul style="list-style-type: none"> ● 人的リソースの再投入と受注力強化による、新設橋梁分野のシェア向上
事業の戦術	<ul style="list-style-type: none"> ● 人材確保を推進し、育成・早期戦力化を通じて、不足していた新設橋梁への人材投入を拡充 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 従来補修・補強事業へ優先投入していた人材の再配置 ✓ 教育機関との共同研究を通じた新卒採用強化、ベテラン技術者の積極採用・アルムナイ採用推進 ✓ 早期戦力化に向けて、橋梁に求められる知識・技術を体系化した社内アカデミーによる育成促進 ● 新設橋梁分野で培ってきた高い技術力と実績を背景とした、受注力のさらなる強化 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 高い工事成績評定点を獲得してきた技術力を強みとした、技術提案力の強化に伴う受注獲得 ✓ 当社の得意領域である鉄道関連の橋梁における、新設案件を着実に獲得 (主な鉄道関連の新設案件：リニア中央新幹線・北海道新幹線 等)

■売上目標 (単位：億円)



(出所) 会社資料 (中期経営計画)

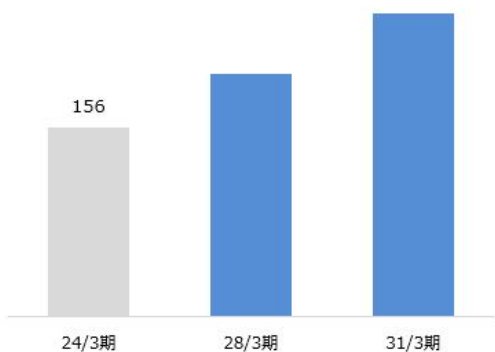


近年の新設橋梁工事例：矢田橋 (兵庫県)

図表3-(4)-7. 事業戦略－補修・補強

事業戦略	<ul style="list-style-type: none"> ● 豊富な実績により増加する大規模インフラ更新・修繕需要の拡大に応え、収益基盤を構築
事業の戦術	<ul style="list-style-type: none"> ● 他社に先駆けて社会インフラの老朽化対策に取り組んできた、豊富な実績による受注拡大 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 都市部狭隘地域等のより高難度の床版取替工事へより積極的に挑戦し、受注ボリュームを増大 ✓ 工事の大規模化・長期化に対応しうる、社内体制の再構築と人的リソースの適正配置 ● 培ってきた独自技術(マイクロパイル・K-LIP 等)と新技術(K-SLASH・ELSS Joint工法 等)の活用 ● 大学等の研究機関との連携による新技術の研究開発

■売上目標 (単位：億円)



(出所) 会社資料 (中期経営計画)



高速道路床版取替工事例：赤山橋 (山口県)

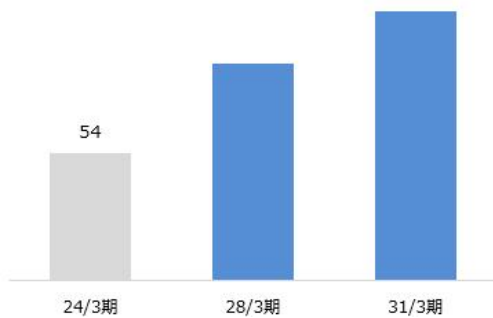




図表3-(4)-8. 事業戦略－製品販売

事業戦略	<ul style="list-style-type: none"> ● 旺盛な土木・建築製品の需要を背景とした、高採算受注の獲得
事業の戦術	<ul style="list-style-type: none"> ● 新設橋梁事業、補修・補強事業の成長に伴う、自社製品使用・生産量の拡大 ● 建設業の担い手不足対策として需要が拡大している、プレキャスト製品の受注拡大 ● 全国で増加する高層ビル・物流倉庫・スタジアム等の大型建築案件の獲得 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 設計能力を向上させ、自社提案・受注が可能な事業体制を構築 ● 自社製造工場の新設・増設・拡充

■ 売上目標（単位：億円）



(出所) 会社資料（中期経営計画）



©2024 S.FC

製品販売分野の大型建築事例：エディオンピースウィング広島

図表3-(4)-9. 事業戦略－新規事業・新成長分野への取り組み

事業戦略	<ul style="list-style-type: none"> ● 既存事業からの派生技術を活かした、新規・新成長分野への事業領域拡大と環境負荷低減に向けた事業活動推進
事業の戦術	<ul style="list-style-type: none"> ● 非橋梁分野（一般土木、建築、防災関連、トンネル関連工事、その他未開拓領域）への進出 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 新設橋梁分野で育成した高度専門人材の配置 ✓ ロックフレーム工法（S型）・プランチブロック工法による自然災害への対応・販路拡大 ● 環境負荷低減を意識した、既存事業からの派生技術を活かした事業展開 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 従来の緊張材をアラミドロープに変えた新しいPC版を使用することによる構造物の長寿命化・カーボンニュートラルへの貢献 ✓ 低炭素コンクリートを使用したプレキャスト製品の展開 ✓ 交通規制を伴わないRC床版の塩害対策に向けたK-LIP工法の適用



ロックフレーム工法による自然災害への対応事例

(出所) 会社資料（中期経営計画）



交通規制を伴わないK-LIP工法による床版補修への対応事例

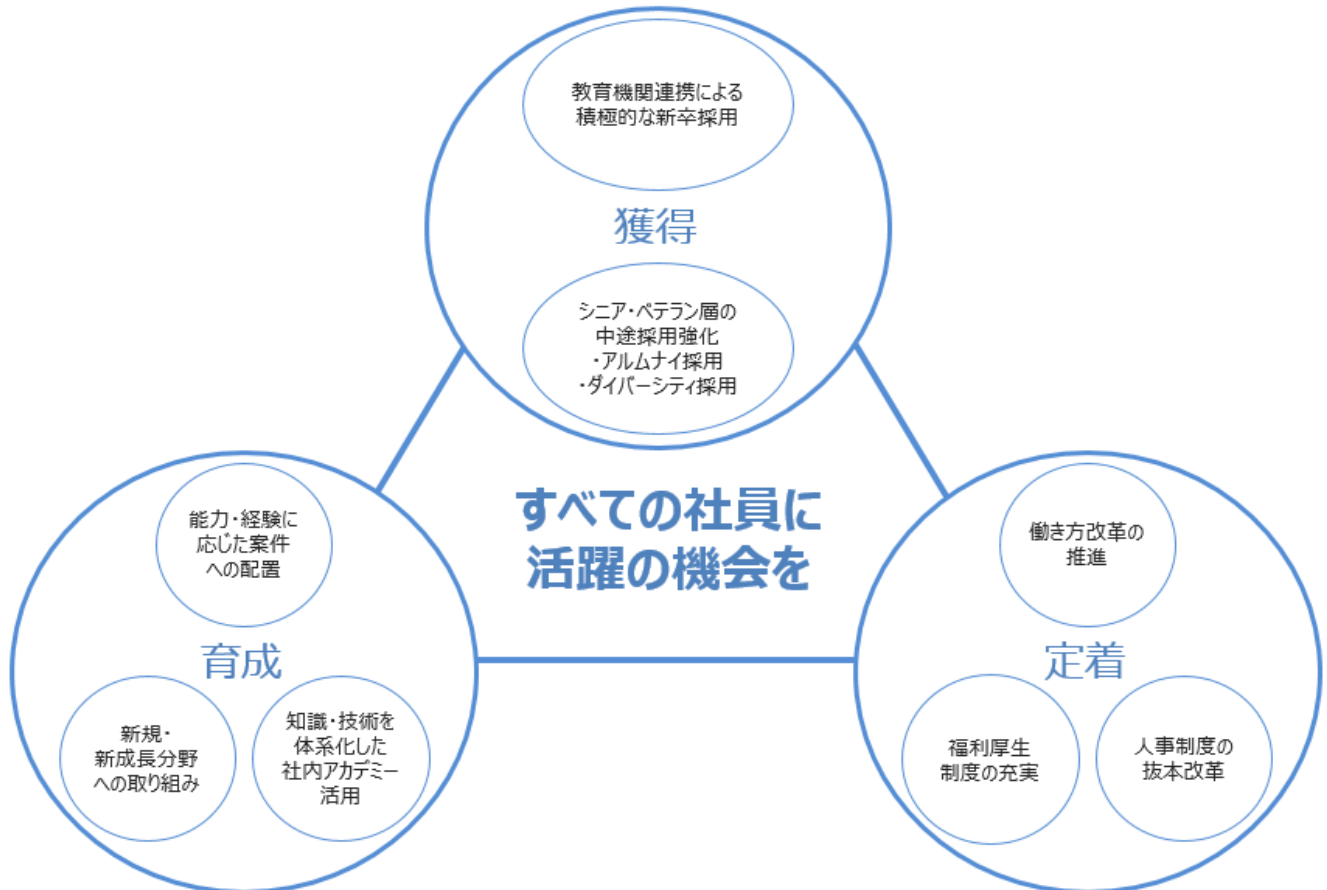




すべての社員が活躍できる企業を目指す

中期経営計画における人材戦略は図表 3-(4)-10 の通り。大規模・長期化し、高難度化していく工事に応えていくためには、挑戦し続ける技術者人材の充実が不可欠とみて、優秀な人材獲得を進めるとともに、育成・定着のための環境整備を通じて、すべての社員が活躍できる企業を目指す。

図表3-(4)-10. 人材戦略



(出所) 会社資料 (中期経営計画)

資本コストを意識した経営に注力

中期経営計画における財務戦略として、収益力向上と資本コストを意識した経営を行う。株主資本コストを6~7%と想定し、ROEは10%以上と株主資本コストを上回る水準を目指す。また、連結配当性向40%以上・株主資本配当率(DOE)4.0%以上を目標とし、資本効率を意識した株主還元を継続的に実施する。なお、別途7章の(1)で、東証の要請「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」について記述する。





「中期経営計画の進捗」

中期経営計画期間中の業績の推移は図表 3-(4)-11 の通り。28/3 期の目標である営業利益 30 億円、ROE10%以上、PBR1.0 倍以上に対し、中計 1 年目の 25/3 期の実績は営業利益 20 億円、ROE8.6%、PBR1.0 倍となっている。

図表3-(4)-11. 業績・財務数値の推移

	24/3期 実績	25/3期 実績	26/3期 計画	28/3期 目標	31/3期 目標
売上高 (億円)	403	408	410	500	600
営業利益 (億円)	21	20	20	30	40
営業利益率	5.1%	4.8%	4.9%	6.0%	6.7%
ROE	9.6%	8.6%	-	10%以上	
PBR	1.2倍	1.0倍	-	1.0倍以上	
DOE	4.5%	4.6%	-	4%以上	

(出所) 会社資料 (中期経営計画、決算短信、決算概要資料) で当研究所作成

(5) SWOT 分析

同社について、企業の内部要因である「強み (Strengths)」、「弱み (Weaknesses)」、外部要因である「機会 (Opportunities)」、「脅威 (Threats)」についてまとめてみた。なお、強みと弱み、機会と脅威は、同じことでもどちらの側から捉えるかによって変わる場合があることに留意したい。

図表3-(5)-1. SWOT各項目の洗い出し

	強み (Strengths)	弱み (Weaknesses)
内部要因	<ul style="list-style-type: none"> ○長い歴史で培われた技術力 ○高度な独自技術 ○豊富な施工実績 ○全国に広がる事業エリア ○高度な技術人材 ○安定した顧客基盤 	<ul style="list-style-type: none"> ○顧客の集中 ○短期的な業績のボラティリティー ○費用の見積り難さ
	機会 (Opportunities)	脅威 (Threats)
外部要因	<ul style="list-style-type: none"> ○補修・補強需要の拡大 ○防災関連のニーズ拡大 ○建設業界における需給の逼迫 ○プレキャスト製品の需要拡大 ○テクノロジーの進化 	<ul style="list-style-type: none"> ○橋梁の新設需要の縮小 ○労働力不足 ○資材費の高騰

(出所)会社資料、ヒアリングなどで当研究所作成

強み(Strengths)：生かすべき強み

- ・長い歴史で培われた技術力

同社が最初の PC 橋の施工を行ってから 70 年超が経過しており、豊富な工事实績を通じ、高い技術力を蓄積している。こうした技術力は、橋梁の新設やメンテナンス工事の獲得に有利に働く。工事の獲得でさらに技術





力を高め、それを新たな受注につなげるといった好循環も実現可能となる。

- ・高度な独自技術

同社は 2 章の(1)で記述した通り研究開発に力を入れており、K-LIP 工法など、主に補修・補強工事で活用できる高度な独自技術を有している。こうした技術は、今後の需要増加が見込まれる橋梁のメンテナンス工事を獲得するにあたり強みになると考えられる。

- ・豊富な施工実績

同社が創業以来、施工した橋梁の総数は 1 万 8000 橋以上におよぶ。工事の入札では、これまでの実績も加味されるため、豊富な施工実績を積み上げてきた同社は、新たな受注の獲得を有利に進めることができる。

- ・全国に広がる事業エリア

持株会社制のもと、M&Aによって全国に事業拠点を拡大してきた戦略は、地域ごとの需要変動リスクを分散させるとともに、全国規模で発生するメンテナンス需要を効率的に取り込むことを可能にしている。

- ・高度な技術人材

同社では人材育成に力を入れており、その結果、高い技術力を持つ社員が多く在籍している。海外留学や博士号の取得、技術資格の取得などを支援することにより、足元で進んでいる工事の大規模化や高難度化といった課題に対応できる体制を整えている。

- ・安定した顧客基盤

国土交通省や地方自治体、NEXCO 各社、JR 各社など安定した顧客基盤を持つ。これらの顧客は景気低迷時でも一定の工事量を発注する傾向があるため、同社は景気変動の影響を受けにくく、安定的な受注を見込める環境にある。

弱み(Weaknesses)：克服すべき課題

- ・顧客の集中

同社グループの主要事業である建設事業は、売上高に占める官公庁等（鉄道建設・運輸施設整備支援機構および高速道路会社を含める）の割合が約 8 割と非常に高い。このため官公庁等の予算が削減された場合、代替りの顧客を見つけるまでは、業績の悪化を余儀なくされる可能性がある。

- ・短期的な業績のボラティリティー

建設業界全体の傾向となるが、大型工事の進捗状況により、短期的な業績が変動する可能性があるほか、収益性の高い工事の進行状況により、短期的な利益が変動する可能性がある。こうした特性は、将来の業績予想や同社の事業の正当な評価を困難にする懸念がある。

- ・費用の見積もりの困難さ

建設業界全体の傾向となるが、工期が長期におよぶ工事の場合、物価上昇や作業量の増加などにより、費





用が当初の想定を上回る可能性がある。費用の上振れを工事の請負金額に反映できない場合、収益性が低下する懸念がある。

機会(Opportunities)：捉えるべき機会

・補修・補強需要の拡大

日本の高度経済成長期に建設されたインフラの老朽化に伴い、橋梁の点検や補修、補強の需要が中長期的にみて拡大傾向にある。独自技術や豊富な実績により、橋梁のメンテナンス工事に強みを持つ同社にとっては、事業拡大の余地が大きい。

・防災関連のニーズ拡大

地震や豪雨などの自然災害が増加するなか、橋梁の耐震補強や防災機能強化のニーズが高まっている。同社では防災等新規分野への参入に向け、研究開発の強化などに取り組んでいる。

・建設業界における需給の逼迫

建設業界では補修・補強関連を中心に需要が堅調に推移している一方で、人手不足の影響により供給を増やすのが困難な状況にある。需要に供給が追いつかない状況が続いており、業界各社は採算性の向上を進めやすい環境にある。

・プレキャスト製品の需要拡大

建設業の担い手不足対策として、あらかじめ工場で製造し、現地で組み立てるだけで済むプレキャスト製品の需要が拡大している。プレキャスト製品の製造・販売を手掛ける同社にとっては、事業拡大の余地が大きい。

・テクノロジーの進化

IoT、AI、ドローンなど、ここ数年でテクノロジーが急速に進化。人手不足という課題を抱える建設業界においては、新たなテクノロジー活用による生産性向上の余地が大きい。情報システム子会社のケイ・エヌ情報システムを抱える同社においては、自社グループ内でのDX化だけでなく、ノウハウを外部に提供するという事業展開も考えられる。

脅威(Threats)：回避・対処すべき脅威

・橋梁の新設需要の縮小

国内の人口減少が進むなか、橋梁の新設需要の縮小が見込まれる。こうしたなか同社では、人材の育成や技術提案などで競争力を強化し、新設橋梁事業におけるシェアの向上を目指しているほか、需要増加が見込まれる補修・補強事業の拡大を図っている。





・労働力不足

国内では人口減少や高齢化に伴い、労働力不足が顕在化。特に建設業界では、24年4月の労働規制の強化もあり、労働力不足が深刻化している。これは労働集約的な産業である建設業界にとって、十分な供給力を確保できない要因となるほか、労務費の上昇を通じコストの増加要因となる。こうしたなか同社では省力化技術の開発に加え、人材の獲得や育成、定着に注力している。

・資材費の高騰

セメントや鋼材といった建設資材の価格が中長期的にみて上昇傾向にあり、これは同社にとってコストの増加要因となる。同社では、コスト増加に対応した工事単価の引き上げに加え、業務効率化によるコストの抑制に注力している。





4. 業績・財務分析

売上高が中長期で拡大も営業利益は足元で伸び悩み

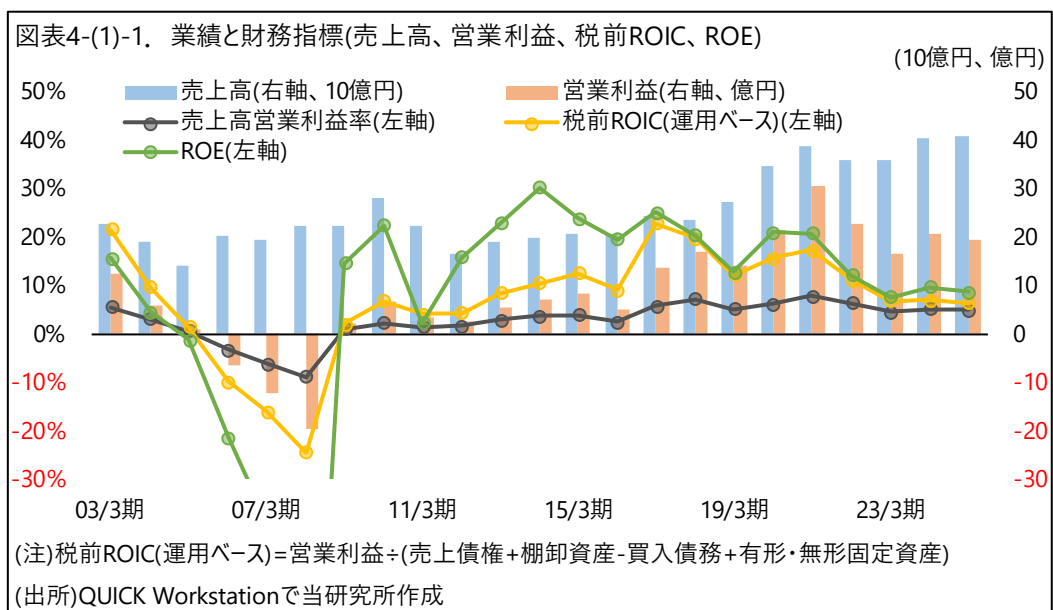
同社の長期業績を ROIC と ROE で分析する。第 1 に、ROIC（投下資本利益率、投下資本は運用ベースを使用）と成長性の組み合わせは、事業の成果を見る上で重要な指標である。ROIC（運用ベース）が資本コストを上回ることがまず大事で、その上で投下資本が増えて利益が成長することで、企業価値が創造される。

なお、ROIC の分母となる投下資本は、運用ベース（運転資本 + 有形・無形固定資産。運転資本 = 売上債権 + 棚卸資産 - 仕入債務）、調達ベース（自己資本 + 有利子負債）、ネット調達ベース（自己資本 + 有利子負債 - 金融資産）がある。調達した資本を事業に投資し、そこから得られた収益を計測する。事業の収益性を見る目的では、運用ベースが有益である。一方、経営者として株式、負債の投資家から預かった資金の運用パフォーマンスは調達ベースが示す。

第 2 に、ROE は、自己資本が生む利益であり、ROIC に加えて資本構成（有利子負債、自己資本）、金融資産の多寡の影響を受ける。

（1）業績と財務指標

業績の推移をみると、大型の補修・補強工事を積極的に取り込んだことなどで、売上高は中長期的にみて増加傾向が概ね継続。25/3 期の売上高は過去最高（ビーアールホールディングスが株式を上場した 03/3 期以降の最高。以下同様）の水準を達成した。一方、営業利益は 2010 年代前半から売上拡大に伴い増加傾向が概ね続いていたが、21/3 期に過去最高を達成した後は、建設コストの上昇などにより伸び悩みを余儀なくされている。



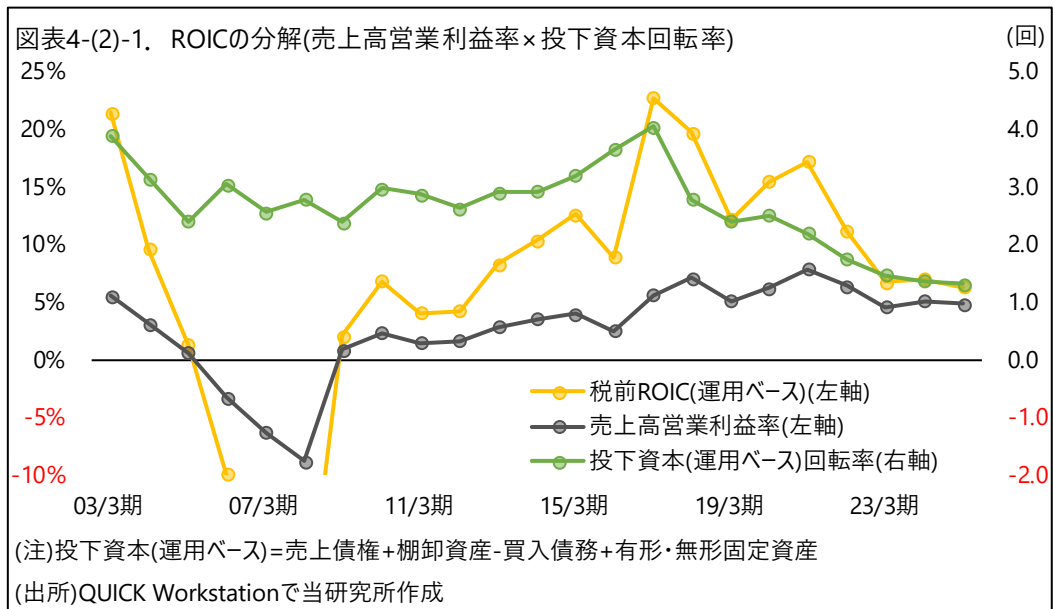


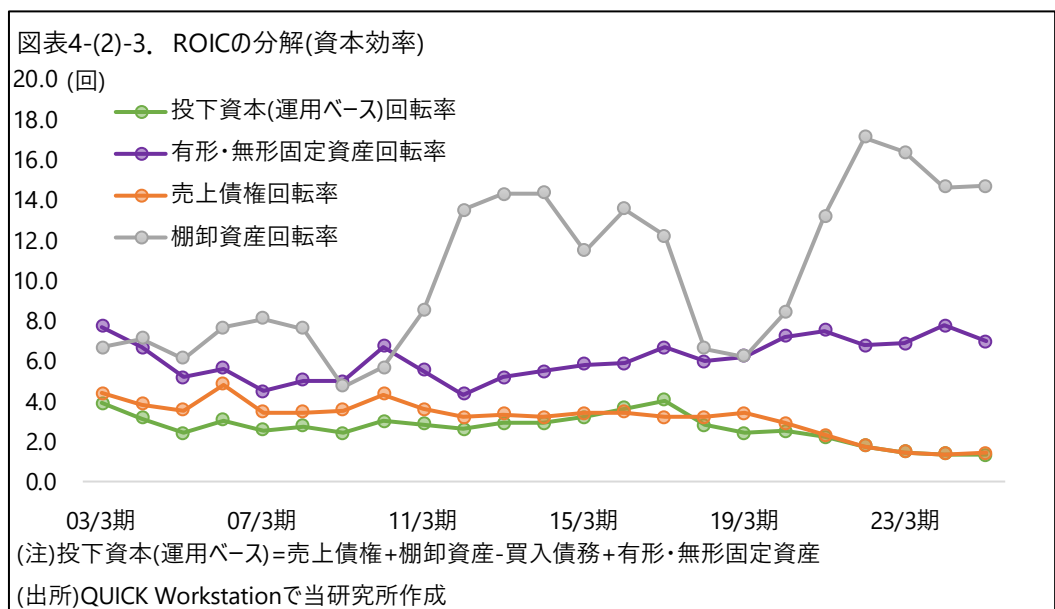
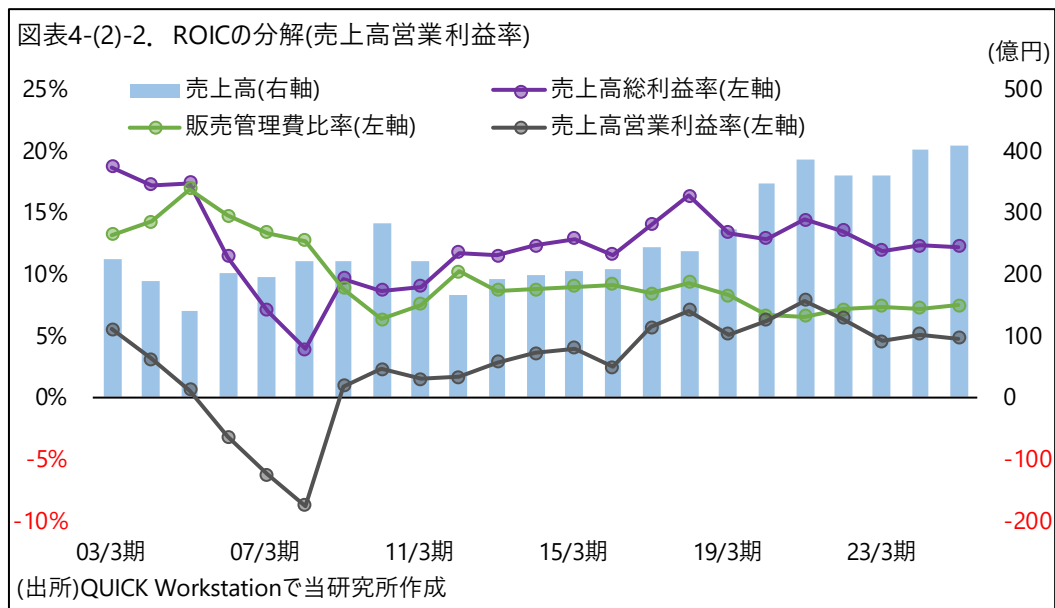
(2) ROIC の分析

ROIC について説明する。ROIC は売上高営業利益率と投下資本回転率に分解される（ $ROIC = \text{売上高営業利益率} \times \text{投下資本回転率}$ ）。図表 4-(2)-1 をみると、08/3 期にマイナスだった税前 ROIC は売上高営業利益率と投下資本回転率の改善に伴い、17/3 期に過去最高の 23% となった。一方、その後は投下資本回転率の低下を主に水準を切り下げ、25/3 期の税前 ROIC は 6% となっている。

売上高営業利益率の推移は、図表 4-(2)-2 の通り。08/3 期にマイナス 9% だった売上高営業利益率は、売上高総利益率の向上や販売管理費比率の低下に伴い、21/3 期に過去最高の 8% となった。一方、その後は売上高総利益率の悪化により水準を切り下げ、25/3 期の売上高営業利益率は 5% となっている。

投下資本回転率の推移は、図表 4-(2)-3 の通り。09/3 期に 2.4 回だった投下資本回転率は、有形・無形固定資産回転率や棚卸資産回転率の向上に伴い、17/3 期には過去最高の 4.0 回となった。一方、その後は売上債権回転率の低下により水準を切り下げ、25/3 期の投下資本回転率は 1.3 回となっている。





(3) ROEの分析

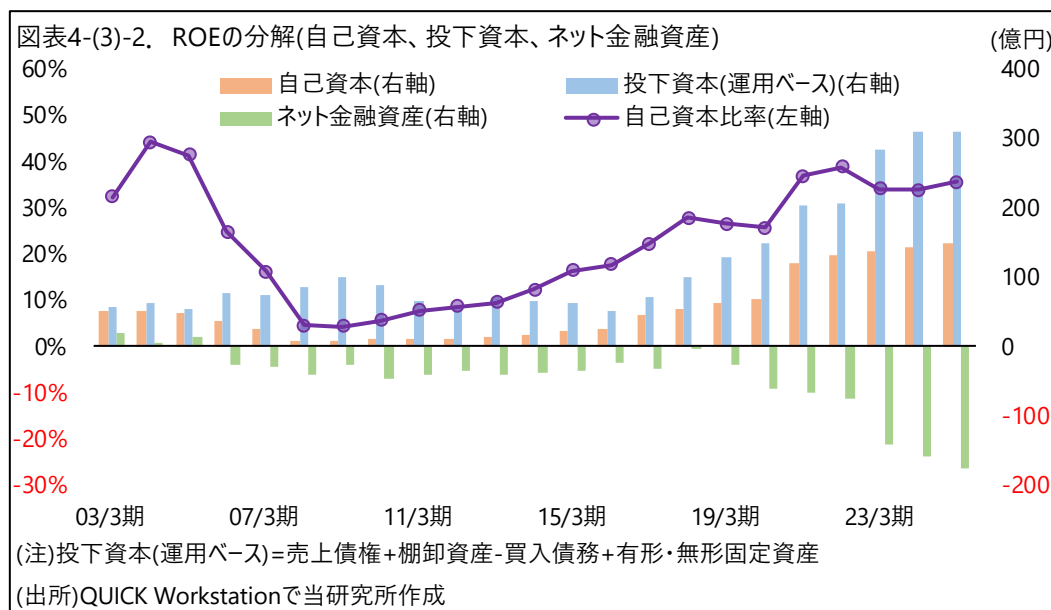
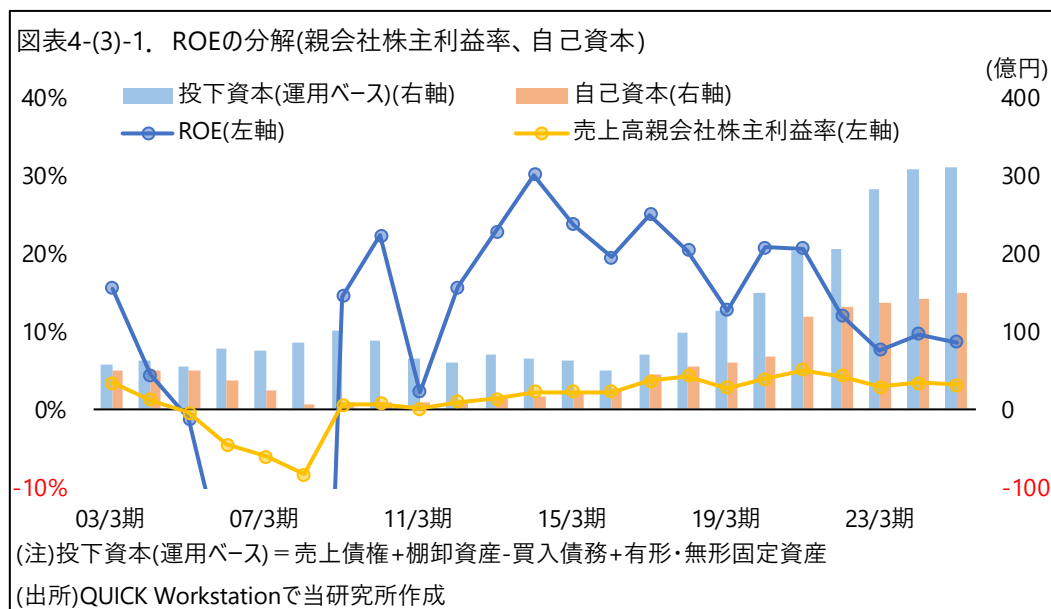
ROEについて説明する。図表4-(3)-1では、ROEと投下資本（運用ベース）、自己資本および売上高親会社株主利益率の推移を示した。これをみると、ROEは14/3期に30%の水準にあったが、その後は、自己資本の蓄積に伴い水準を切り下げ、22/3期以降は10%前後で推移している。

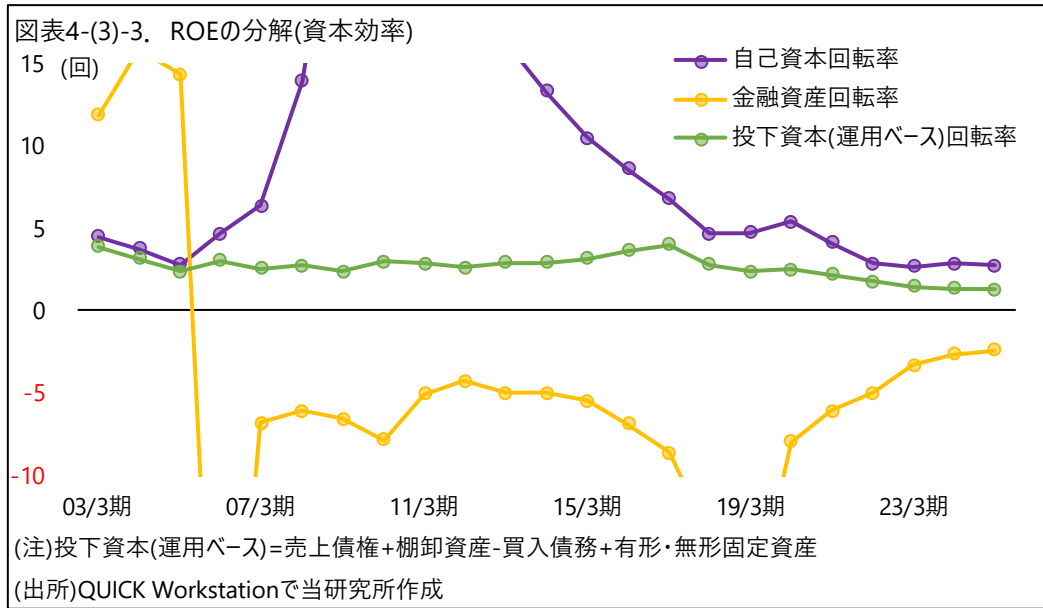
図表4-(3)-2では、自己資本と投下資本（運用ベース）、ネット金融資産、自己資本比率の推移を示した。これをみると、自己資本は、純利益の計上に加え、16年9月と21年3月の増資の効果もあり、08/3期をボトムに水準が増加。自己資本の蓄積に伴い、08/3期に5%だった自己資本比率は25/3期には36%に向上している。





図表 4-(3)-3 では、自己資本回転率と金融資産回転率、投下資本（運用ベース）回転率の推移を示した。これをみると、自己資本回転率は 31.7 回だった 10/3 期をピークに低下傾向が概ね続き、25/3 期には 2.8 回となった。また、投下資本（運用ベース）回転率は 4.0 回だった 17/3 期をピークに水準を切り下げ、25/3 期には 1.3 回となっている。







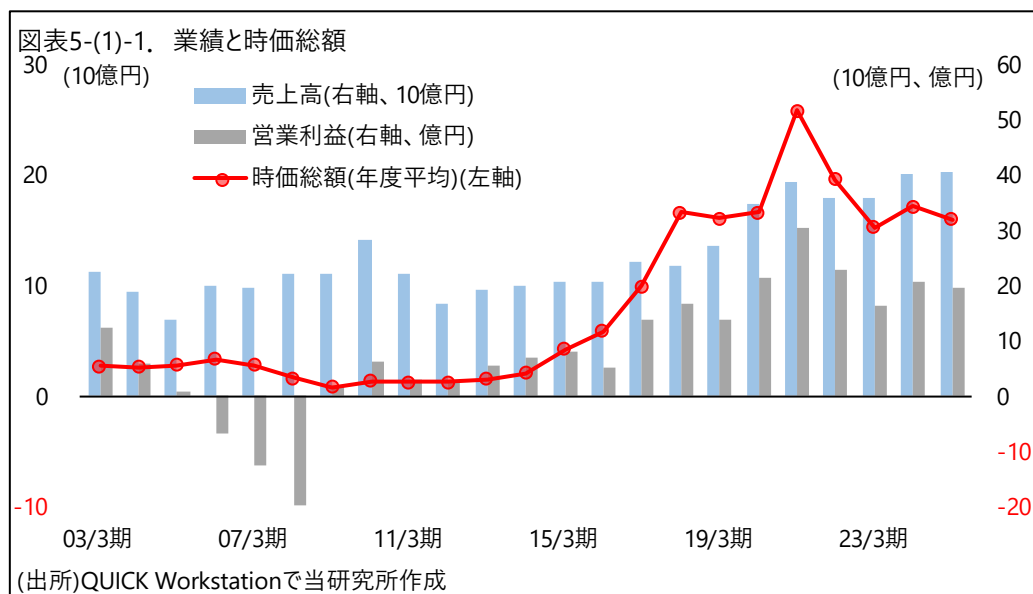
5. 株価と株価関連指標の関係

株価は 21/3 期をピークに水準を切り下げ

(1) 業績と株価・関連指標の動向 ★UPDATED

業績と時価総額

同社の時価総額（年度平均）をみると、09/3 期をボトムに、その後は営業利益の堅調な推移に伴い増加傾向が概ね続いていたが、過去最高の営業利益を達成した 21/3 期をピークに水準を切り下げている。25/3 期の時価総額は、21/3 期の 62% の水準にある。

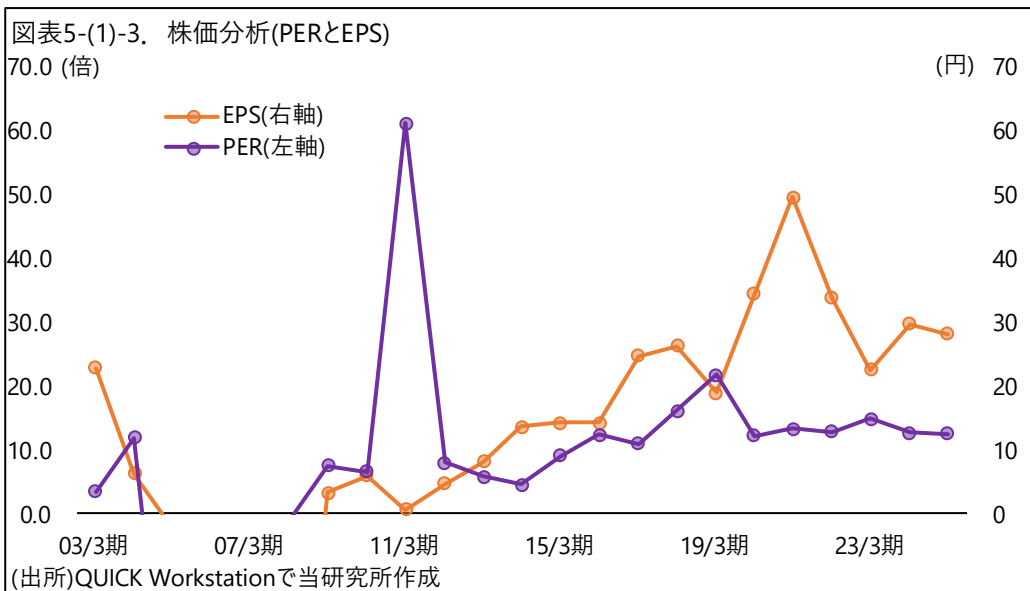
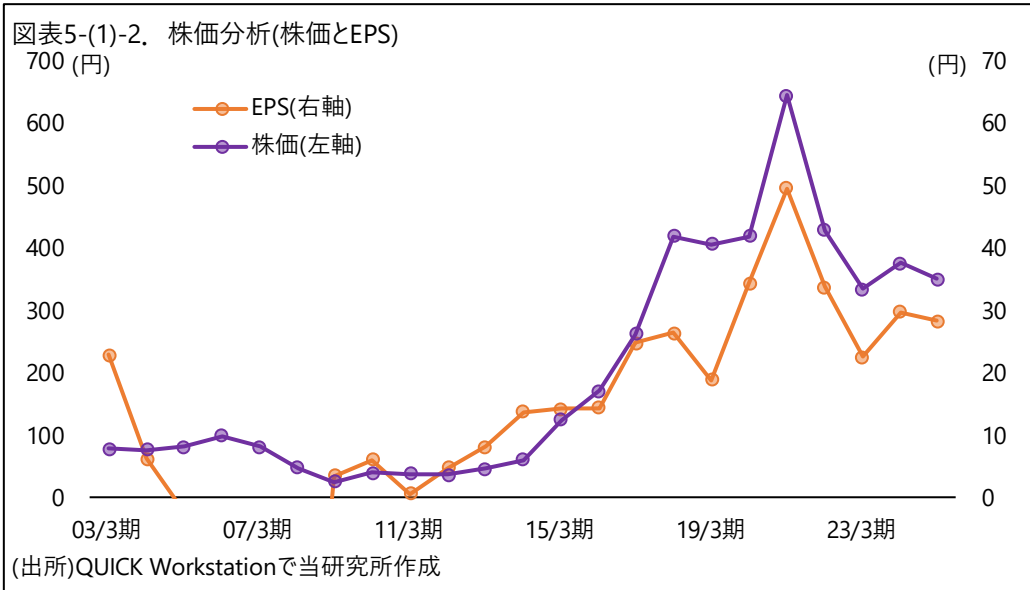


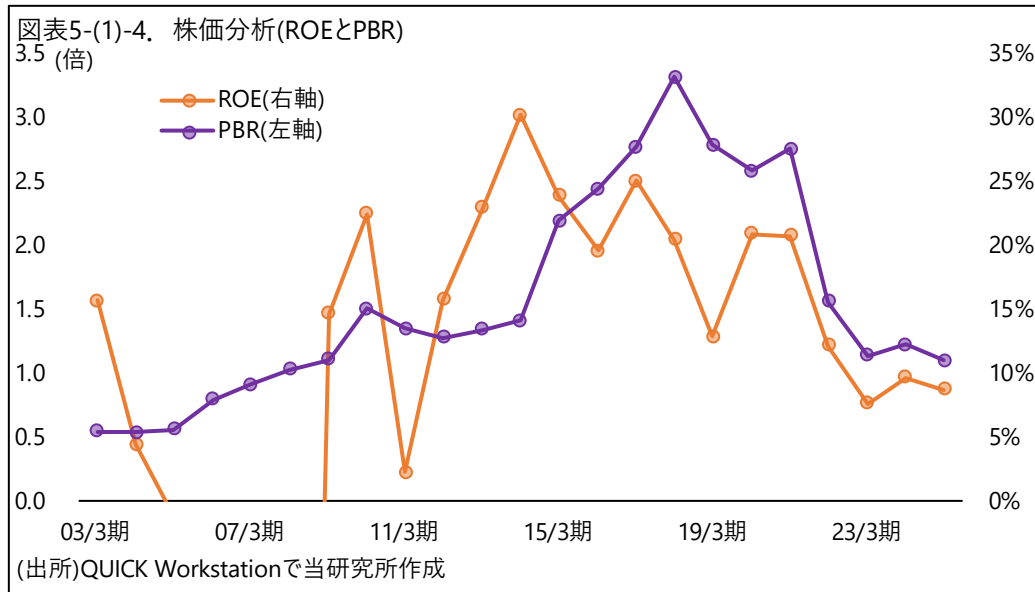
株価分析（株価と EPS、PER と EPS、ROE と PBR）

株価は EPS と PER に分けられ（株価 = $EPS \times PER$ ）、PBR は ROE と PER に分けて考えられる（ $PBR = ROE \times PER$ ）。株価と EPS の推移は図表 5-(1)-2、PER と EPS の推移は図表 5-(1)-3 の通り。株価は、前述の時価総額と同様に、09/3 期をボトムに上昇傾向が概ね続いていたが、21/3 期をピークに水準を切り下げている。この間の EPS をみると、09/3 期以降は改善傾向が概ね続いていたが、21/3 期に過去最高の水準を達成した後は伸び悩みを余儀なくされている。一方、PER をみると、15/3 期以降に水準を切り上げ、19/3 期に 21.8 倍となったが、その後水準を切り下げ、25/3 期は 12.6 倍となっている。

図表 5-(1)-4 では ROE と PBR の推移を示した。ROE は、10/3 期以降は 20% 前後の水準で推移することが多かったが、22/3 期以降は 10% 前後の水準で推移している。この間の PBR（年度平均の時価総額と自己資本を基に算出）をみると、10/3 期以降は水準を切り上げる展開が概ね続き、18/3 期に 3.3 倍となったが、その後水準を切り下げ、25/3 期は 1.1 倍となっている。

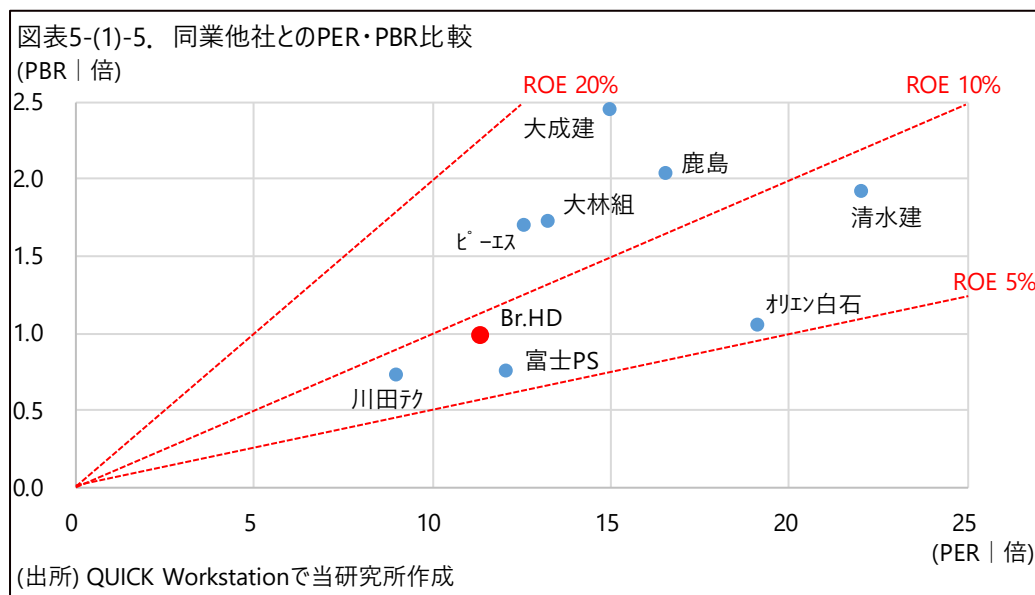






同業他社とのPBR・PER 比較

図表 5-(1)-5 では、同社を含む PC 工事を手掛ける 9 社の PBR と PER をプロットした (25 年 11 月 18 日時点。EPS は会社予想)。この交点は ROE (ROE=PBR÷PER) となる。ROE5%、10%、20%のラインを図表に示した。9 社のうち多くは PBR が 1 倍を上回り、PER が 10~20 倍程度の水準にある。同社の指標は 9 社のなかで、PBR が上から 7 番目、PER が上から 8 番目の水準にある。



(2) 株主総利回り (TSR) の算出

投資家から注目される指標として、株主総利回り (TSR: トータルシェアホルダーリターン) がある。TSR は、投





資家に対する総合的なリターン（株式の値上がり益 + 配当金）を測定する指標。業績だけでなく株価を含めた経営の成果を示すものとして、有価証券報告書にも記載されている。企業が業績連動の役員報酬を決める際に営業利益などの利益、ROE などと並んで TSR を採用するケースも増えている。

図表 5-(2)-1 で示した同社の過去 5 期の TSR は、21/3 期と 24/3 期はプラスながら、残りの期がマイナスとなったことから、5 期平均では若干のマイナスとなった。5 期平均の TSR を配当利回りと株価変化に分けると、配当利回りはプラスながら、株価変化がマイナスとなった。図表 5-(2)-1 には比較指標として 33 業種別の建設業と TOPIX も記載した。同社の 5 期平均の TSR は建設業と TOPIX の水準を下回った。

有報記載の TSR は、直近期末の 5 期前を基準期とし、基準期末の株価からの累積リターン（1 株当たり配当金の合計 + 株価変動率）を示す。直近期の TSR は、（直近期末の株価 + 直近期まで 5 期分の 1 株当たり配当金の合計）÷ 基準期末の株価で計算される。基準期を 100 とし、100 を上回れば投資家にプラスの成果をもたらしたとなる。TSR は、基準期の翌期～直近期まで 5 期分が記載されている。有報の TSR に対し当研究所は、期末の株価ではなく各期の月末終値平均を採用している。これには期末時点の株価の高低による TSR への影響を小さくする狙いがある。また、有報は各期ともに累積リターンを記載しているが、当研究所は各期のリターンを記載している（5 期累積のみ併記）。

配当を支払うと理論的には配当に見合うだけ株価が下がる（正確には権利落ち日に下がる）が、配当利回りに着目する投資家がいるため、配当利回りは株価を支える効果があると考えられる。

図表5-(2)-1. 株主総利回り(TSR)

基準期=20/3期

	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	5期平均	5期累積
Br.HD	56.5%	-31.7%	-19.2%	16.6%	-2.7%	-0.4%	-1.2%
配当利回り	2.6%	1.9%	2.8%	4.2%	4.0%	3.1%	15.3%
株価変化	53.9%	-33.6%	-22.0%	12.4%	-6.7%	-3.5%	-16.5%
33業種別:建設業	-3.2%	14.2%	5.2%	35.8%	22.8%	14.1%	93.8%
配当利回り	3.9%	3.8%	4.0%	5.2%	4.1%	4.2%	-
株価指数変化	-7.1%	10.5%	1.2%	30.6%	18.7%	10.0%	-
Br.HD - 33業種別:建設業	59.7	-46.0	-24.4	-19.2	-25.5	-14.6	-95.0
TOPIX	8.2%	18.4%	2.1%	25.9%	17.8%	14.2%	94.2%
配当利回り	2.7%	2.4%	2.6%	3.2%	2.6%	2.7%	-
株価指数変化	5.6%	16.0%	-0.5%	22.6%	15.2%	11.5%	-
Br.HD - TOPIX	48.2	-50.2	-21.3	-9.3	-20.6	-14.6	-95.4

(注1)会社名、33業種別(東証33業種別株価指数)、TOPIXの欄は株主総利回り(TSR)

(注2)会社のTSRは配当利回り + 株価変化。33業種別とTOPIXのTSRは各々の配当込み株価指数の変化率

(注3)会社の5期平均は各期のTSRの幾何平均、5期累積は(5期分の配当 + 5期目の株価) ÷ 基準期株価

(注4)株価指数変化は33業種別とTOPIXの各々の株価指数(配当なし)の変化率

(注5)株価指数の配当利回りは参考値。配当込み株価指数と株価指数(配当なし)の各々の変化率の差で計算

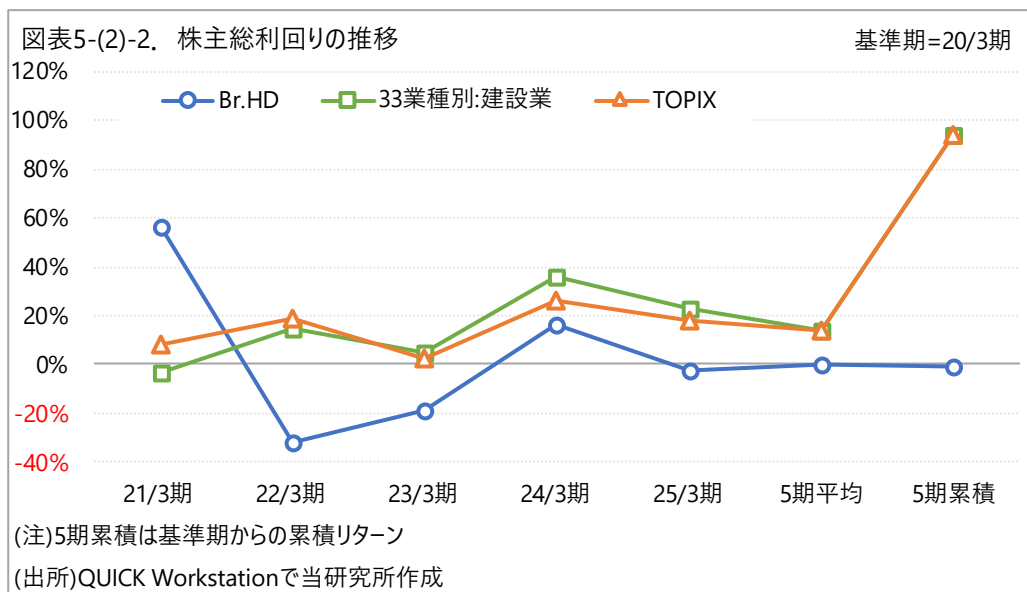
(注6)株価および株価指数は各期の月末終値の平均

(注7)5期累積は基準期からの累積または基準期との比較

(注8)会社名 - 33業種別、会社名 - TOPIXは各々のTSRの差

(出所)有価証券報告書、QUICK Workstationで当研究所作成





同社の TSR をさらに詳しく分析する（算出方法、理論の詳細は Appendix1 参照）。

株価は、(1) BPS×PBR、(2) EPS×PER で表せることを利用した。株価は株式市場からの評価に依存し、企業側からはコントロールしにくいものに映るが、BPS や EPS は企業業績を反映する。つまり、企業側の努力次第でコントロールできる要素といえる。





図表5-(2)-3. 株主総利回り(TSR)の分解

	16/3	17/3	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	平均	
	(期)											10期
株主総利回り(TSR)	39%	55%	62%	-1%	5%	56%	-32%	-19%	17%	-3%	14%	-0%
配当利回り	2%	2%	2%	2%	2%	3%	2%	3%	4%	4%	3%	3%
株価の変化	37%	53%	60%	-3%	3%	54%	-34%	-22%	12%	-7%	11%	-4%
株価変化の分解(1)BPSとPBR												
BPSの変化	17%	49%	19%	11%	12%	53%	9%	4%	6%	4%	17%	14%
ファンダメンタルの影響	18%	55%	17%	8%	12%	60%	8%	3%	4%	4%	17%	14%
親会社株主利益	21%	35%	22%	14%	22%	29%	13%	8%	10%	9%	18%	13%
配当	-3%	-4%	-5%	-5%	-6%	-6%	-4%	-4%	-5%	-5%	-5%	-5%
自己株取得/増資	0%	21%	0%	0%	-3%	32%	0%	0%	-0%	0%	4%	6%
それ以外の効果	-1%	-4%	2%	3%	0%	-4%	1%	0%	2%	0%	-0%	-0%
PBRの変化	18%	3%	35%	-13%	-8%	0%	-39%	-25%	6%	-10%	-5%	-15%
配当の影響(理論値)	1%	2%	3%	4%	4%	4%	3%	1%	0%	1%	2%	2%
自己株取得/増資の影響(理論値)	0%	-17%	0%	0%	3%	-24%	0%	0%	0%	0%	-4%	-5%
株式市場での評価の変化(注2)	16%	21%	31%	-16%	-14%	28%	-41%	-26%	5%	-11%	-3%	-12%
ファンダメンタル・リターン(配当利回り+BPS変化)	18%	51%	21%	13%	14%	56%	11%	6%	10%	8%	20%	17%
株価変化の分解(2)EPSとPER												
EPSの変化	1%	61%	14%	-28%	84%	24%	-22%	-33%	34%	-7%	7%	-4%
親会社株主利益	1%	90%	14%	-28%	82%	45%	-22%	-33%	32%	-6%	10%	-1%
自己株取得/増資	0%	-7%	0%	0%	2%	-14%	0%	0%	2%	0%	-2%	-2%
それ以外の影響	-0%	-9%	-0%	-1%	-1%	-0%	-0%	-1%	-1%	-1%	-1%	-0%
PERの変化	36%	-5%	41%	35%	-44%	24%	-15%	17%	-16%	0%	4%	1%
配当の影響(理論値)	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-3%	-2%	-3%	-4%	-4%	-3%	-3%
自己株取得/増資の影響(理論値)	0%	8%	0%	0%	-2%	16%	0%	0%	-2%	0%	2%	3%
株式市場での評価の変化(注2)	38%	-10%	44%	37%	-42%	10%	-13%	20%	-11%	4%	4%	1%
ファンダメンタル・リターン(配当利回り+EPS変化)	2%	63%	16%	-27%	87%	27%	-20%	-30%	38%	-3%	10%	-1%
参考資料												
ROE	20%	25%	20%	13%	21%	21%	12%	8%	10%	9%	16%	12%
DPS(円)	2.0	3.5	5.5	7.0	9.0	11.0	12.0	12.0	14.0	15.0	-	-
配当性向	14%	15%	21%	37%	26%	24%	35%	53%	47%	53%	32%	42%
総還元性向	14%	15%	21%	37%	54%	24%	35%	53%	74%	53%	38%	48%
DOE(配当÷自己資本)	3%	4%	4%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	5%	4%	4%

(注1) 株価は年度の各月末値平均。BPSは期末ベース、PBR=株価÷BPS。PERは完全予想ベース、PER=株価÷実績EPS

(注2) 株式市場での評価の変化には、配当と自己株取得の影響以外を含む

(注3) 詳細な算出法については巻末の解説を参照

(注4) 参考文献：山口勝業「わが国産業の株式期待リターンのサプライサイド推計」証券アナリストジャーナル(2005.9)

(出所) QUICK Workstationで当研究所作成

まず、(1) BPS と PBR についてみていく。BPS の変化を、親会社株主利益と配当、自己株取得を合わせたファンダメンタルの影響と、それ以外の効果に分解した。親会社株主利益は黒字であれば BPS の増加要因となる。配当を行うと BPS の減少要因となるため、無配以外はマイナスとなる。自己株取得も実施すると減少要因。それ以外の効果は、その他の包括利益累計額などファンダメンタルの影響以外で BPS に影響を与える項目であり、ここではそれ以外の効果として一括りにしている。PBR の変化は、配当の影響と自己株取得の影響を理論値として切り分け、残りを株式市場での評価の変化として捉えている。

なお、配当利回り と BPS 変化を合わせてファンダメンタル・リターンと呼ぶ。ファンダメンタル・リターンは、企業が株主に提供するリターンを意味し、企業が利益をあげて配当を支払いつつ、株主の持ち分である BPS を増やすという企業活動から見たリターンといえる。





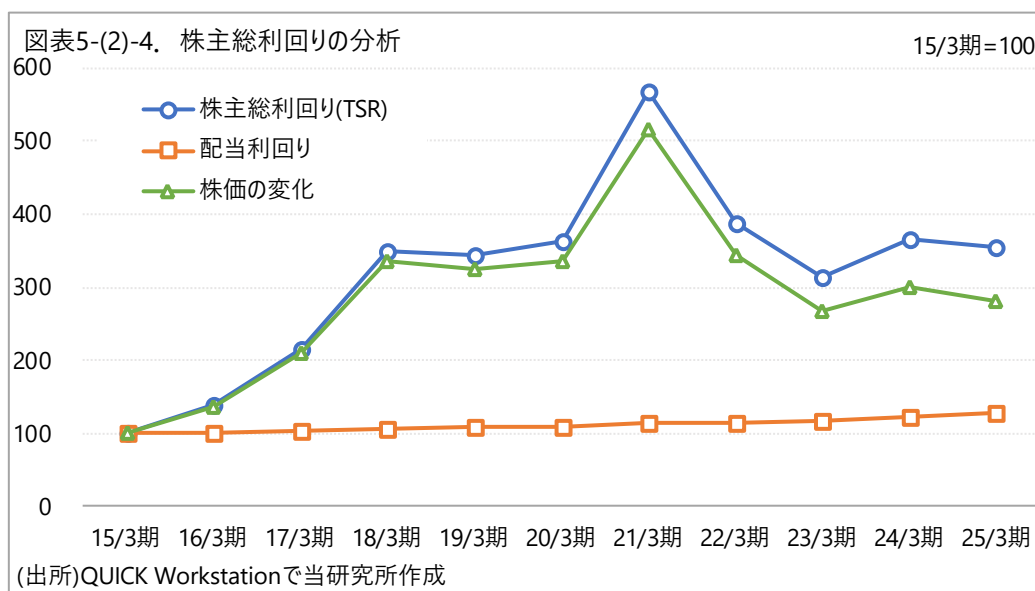
同社の 25/3 期までの 10 期平均の TSR は 14% のプラスで、このうち配当利回りが 3% のプラス、株価変化が 11% のプラスだった。株価変化を分解すると、BPS の変化が 17% のプラス、PBR の変化が 5% のマイナスだった。BPS の変化がプラスとなった背景には、10 期連続で純利益を計上したことに加え、16 年 9 月と 21 年 3 月に増資を実施したことがある。

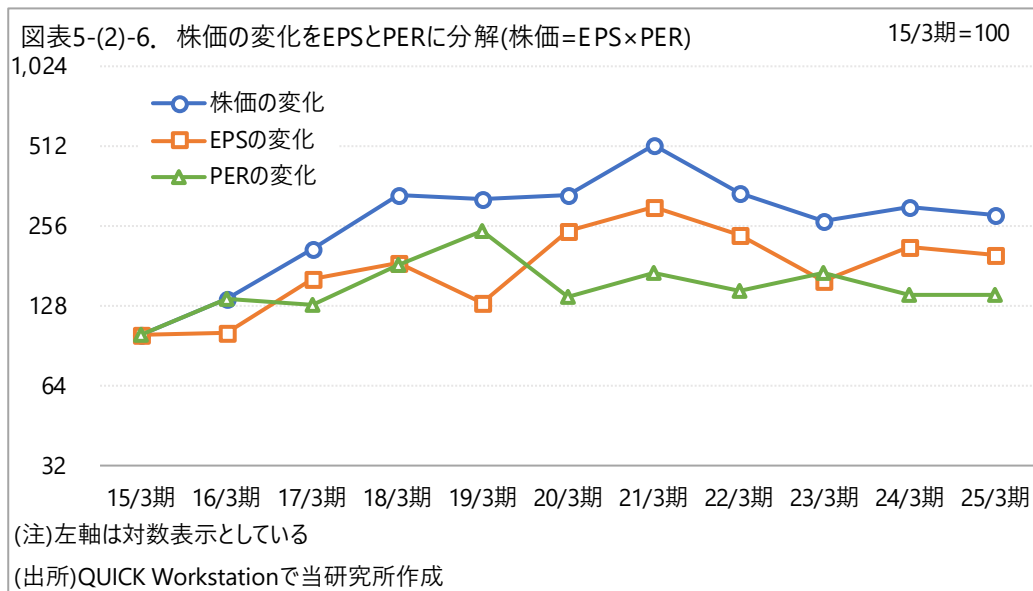
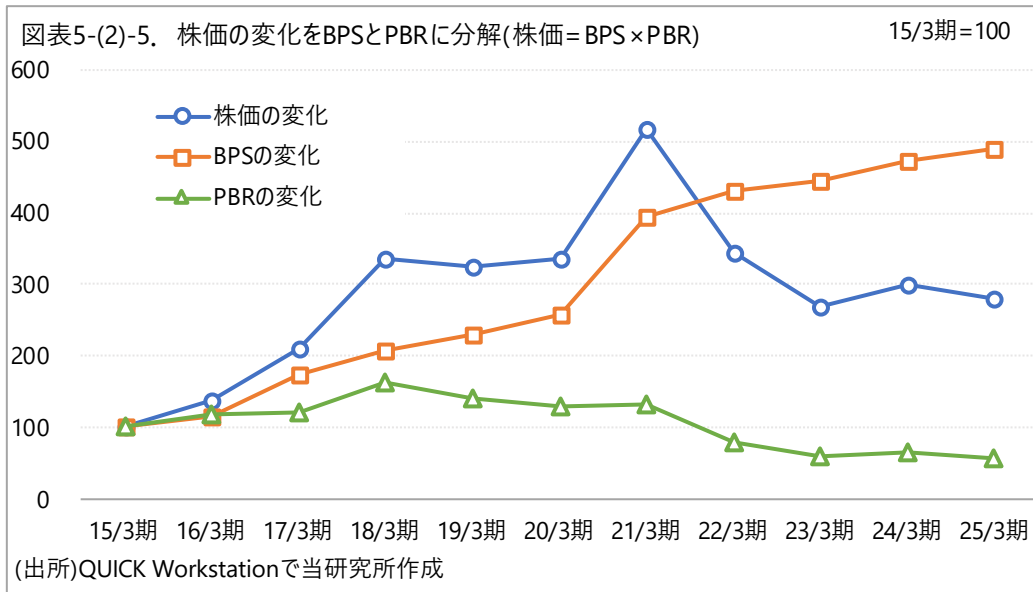
ファンダメンタル・リターン（配当 + BPS の変化）は、 $3+17=20\%$ 。そして、市場からの評価（PBR）の変化がマイナス 5% だった。

(2) EPS と PER は、(1) とほぼ同じ考え方である。EPS の変化を、主な変化要因である親会社株主利益、自己株取得の影響と、それ以外の効果に分解した。親会社株主利益は増益ならプラス、減益ならマイナスとなる（BPS と異なり、黒字でも減益ならマイナスとなることに注意）。PER の変化も、配当の影響と自己株取得の影響を理論値として切り分け、残りを株式市場での評価の変化として捉えている。ファンダメンタル・リターンは、配当利回りと EPS 変化の合計で表す。

同社の 25/3 期までの 10 期平均の TSR は 14% のプラスで、このうち配当利回りが 3% のプラス、株価変化が 11% のプラスだった。株価変化を分解すると、EPS の変化が 7% のプラス、PER の変化が 4% のプラスとなった。EPS の変化は、親会社株主利益が 10% のプラスだが 16 年 9 月と 21 年 3 月に増資を実施したため 7% にとどまっている。

ファンダメンタル・リターン（配当 + EPS の変化）は、 $3+7=10\%$ 。そして、市場からの評価（PER）の変化が 4% だった。





(3) 株主資本コストの算出 ★UPDATED

ROIC や ROE は投資家が想定する資本コストを上回って初めて価値が創造され、投資家に報いたことになる。ROE に対応する資本コストは株主資本コストであり、ROIC に対応する資本コストは WACC である。株主資本コストの算出方法には様々あるが、実務でよく使われるのが CAPM である。ここでは、CAPM に加え、QUICK が独自に算出している QUICK 株主資本コストも掲載した。

CAPM は、QUICK 算出のマーケット期待収益率（配当込み TOPIX の年率換算リターン-リスクフリーレート）、リスクフリーレート（新発 10 年物日本国債）、対配当込み TOPIXβ 値（60 カ月）から算出している。

QUICK 株主資本コストについての算出方法、見方については、巻末の「Appendix2～株主資本コストの見方」

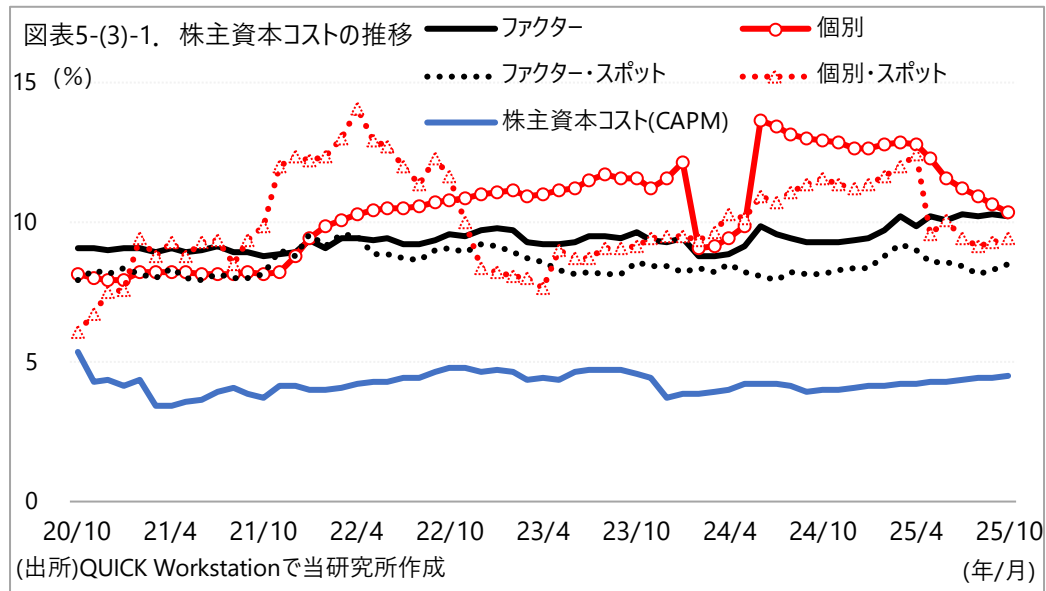




をご覧ください。

CAPM や QUICK 株主資本コストを示したが、これらの資本コストは推計値に過ぎない。

資本コストの推計値は目安として、投資家が想定する資本コストの水準を、対話などを通じて確認することが大切だろう。





6. 当面の業績動向

26/3 期は通期で 1%増収、2%営業増益を見込む

(1) 26/3 期上期の業績実績 ★UPDATED

26/3 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 9.0%減の 182 億円、営業利益が同 26.6%減の 4.6 億円。主力の建設事業における工事の取り扱い減少が響き、連結全体で減収、営業減益を余儀なくされた。

セグメント別の業績は図表 6-(1)-1 の通り。建設事業は、前年同期と比べ大型工事の稼働が減り減収、営業減益となった。なお、当事業における上期の受注高は前年同期比 36.3%減の 141 億円、手持工事高は同 2.0%減の 476 億円と、市場全体の発注量の減少などにより、ともに減少を余儀なくされた。情報システム事業は小幅の減収となったほか、人件費などの高騰が響き営業利益も減少した。一方、製品販売事業は大型受注物件の製作および納品が順調に進んだほか、製作工程の見直しによる原価削減もあり増収、前年同期の営業赤字から黒字に転換。不動産賃貸事業は、小幅の減収ながら、営業利益は増益となった。

図表6-(1)-1. 連結業績表（上期実績） 単位：百万円、増減率は%

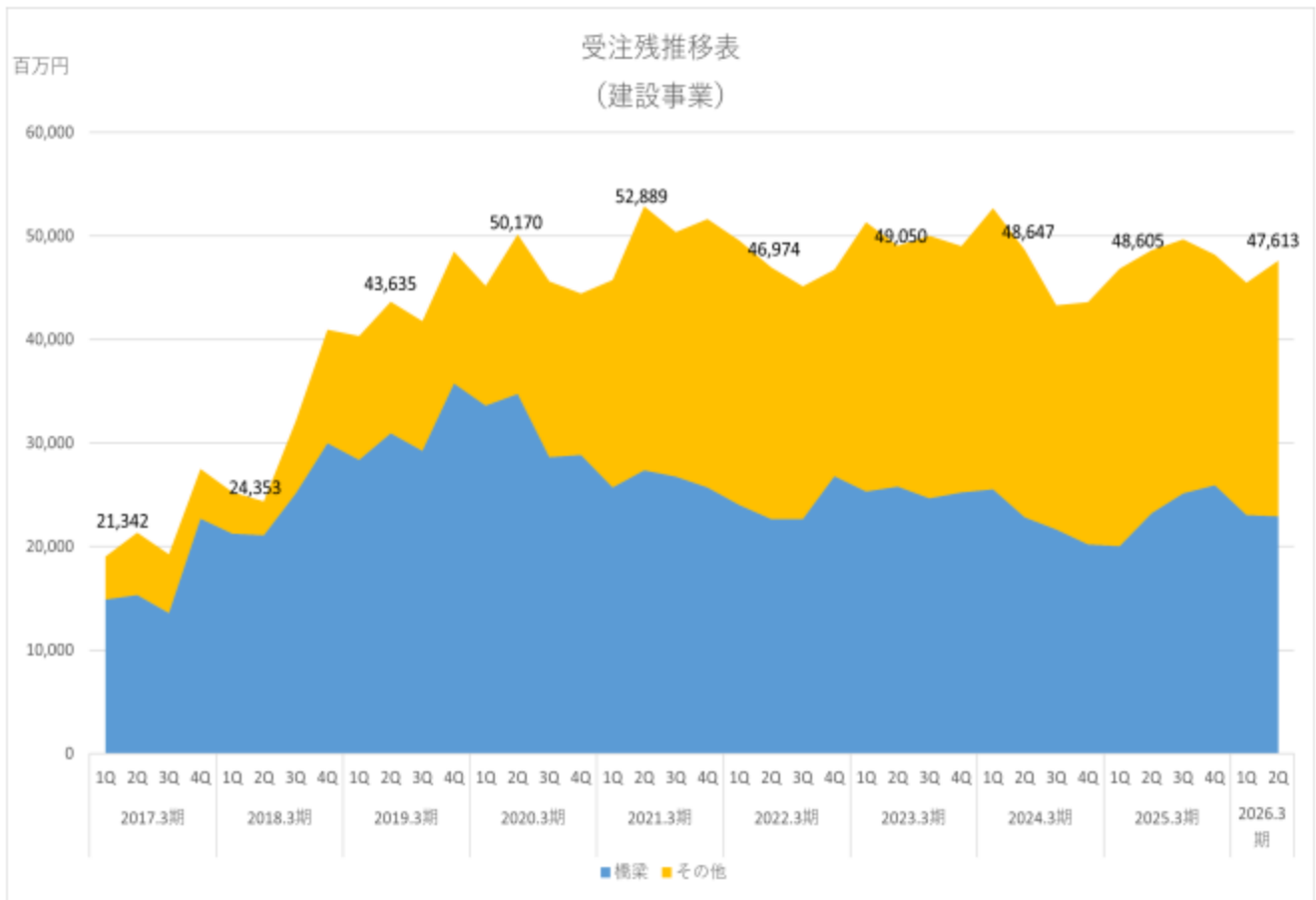
	25/3期	26/3期	
	上期	上期	増減率
	実績	実績	
売上高	19,984	18,177	-9.0
建設事業	17,178	14,715	-14.3
製品販売事業	2,603	3,395	+30.4
情報システム事業	274	266	-3.0
不動産賃貸事業	72	71	-0.8
調整額	-144	-272	-
営業利益	625	459	-26.6
建設事業	1,640	1,138	-30.6
製品販売事業	-170	213	-
情報システム事業	7	0	-90.3
不動産賃貸事業	40	42	+4.8
調整額	-891	-936	-
経常利益	617	368	-40.3
純利益	365	238	-34.6

(出所) 会社資料（決算短信）で当研究所作成





図表6-(1)-2. 建設事業の受注残の推移（四半期毎）



(出所) 会社資料 (決算短信)

(2) 26/3 期の業績計画

26/3 期通期の連結業績について会社側は、売上高 410 億円（前期比 0.6%増）、営業利益 20 億円（同 2.4%増）を計画。期初に発表した見通しから変更はない。期初の見通しでは、大型工事の順調な進捗や、一部工事の設計変更に伴う工事代金の増額などを想定し、増収、営業増益の見通しとしている。

図表6-(2)-1. 連結業績表 (計画) 単位：百万円、増減率は%

	25/3期	26/3期	
	実績	計画	増減率
売上高	40,770	41,000	+0.6
営業利益	1,953	2,000	+2.4
経常利益	1,880	1,900	+1.0
純利益	1,268	1,300	+2.5

(出所) 会社資料 (決算短信) で当研究所作成





(3) 株主還元

同社では株主還元について、3章の(4)で記述の通り、連結配当性向 40%以上・DOE4.0%以上を目標とする方針を示している。この方針に基づく26/3期の1株当たり年間配当金は、前期比1円増配の16円（上期末、期末各8円）の見通しで、期初予想から変更はない。





7. 主な非財務情報

(1) 東証の要請「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」について

同社は、東証が要請する「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」について、25年6月に提出したコーポレート・ガバナンスに関する報告書で以下の通り示している。

「今後の持続的な成長と中長期的な企業価値向上の実現を図るため、資本コストや株価を意識した経営を当社の重要課題と認識しており、定量目標に ROE10%以上、PBR1倍以上、連結配当性向40%以上、DOE4%以上を設定いたしました」

「資本収益性や市場評価の改善に向けた取組み（中長期）につきましては、当社ホームページ及び有価証券報告書にて公表しております」

https://www.brhd.co.jp/ja/news/irnews/auto_20231107581235/pdfFile.pdf

<https://www.brhd.co.jp/ja/ir/library/securities.html>

(2) コーポレート・ガバナンス体制

同社グループは、業績目標の達成と強固な企業体質による企業価値の継続的発展を目指し、経営の意思決定と執行における透明性の確保、コンプライアンスの徹底に向けた監視、監督機能の強化等を図るため、株主重視の公正な経営体制、経営システムを整備し、必要な施策を実施していくことをコーポレート・ガバナンスの基本的な方針としている。コーポレート・ガバナンス体制として、監査等委員会設置会社を選択し、取締役会、監査等委員会および会計監査人を設置している。



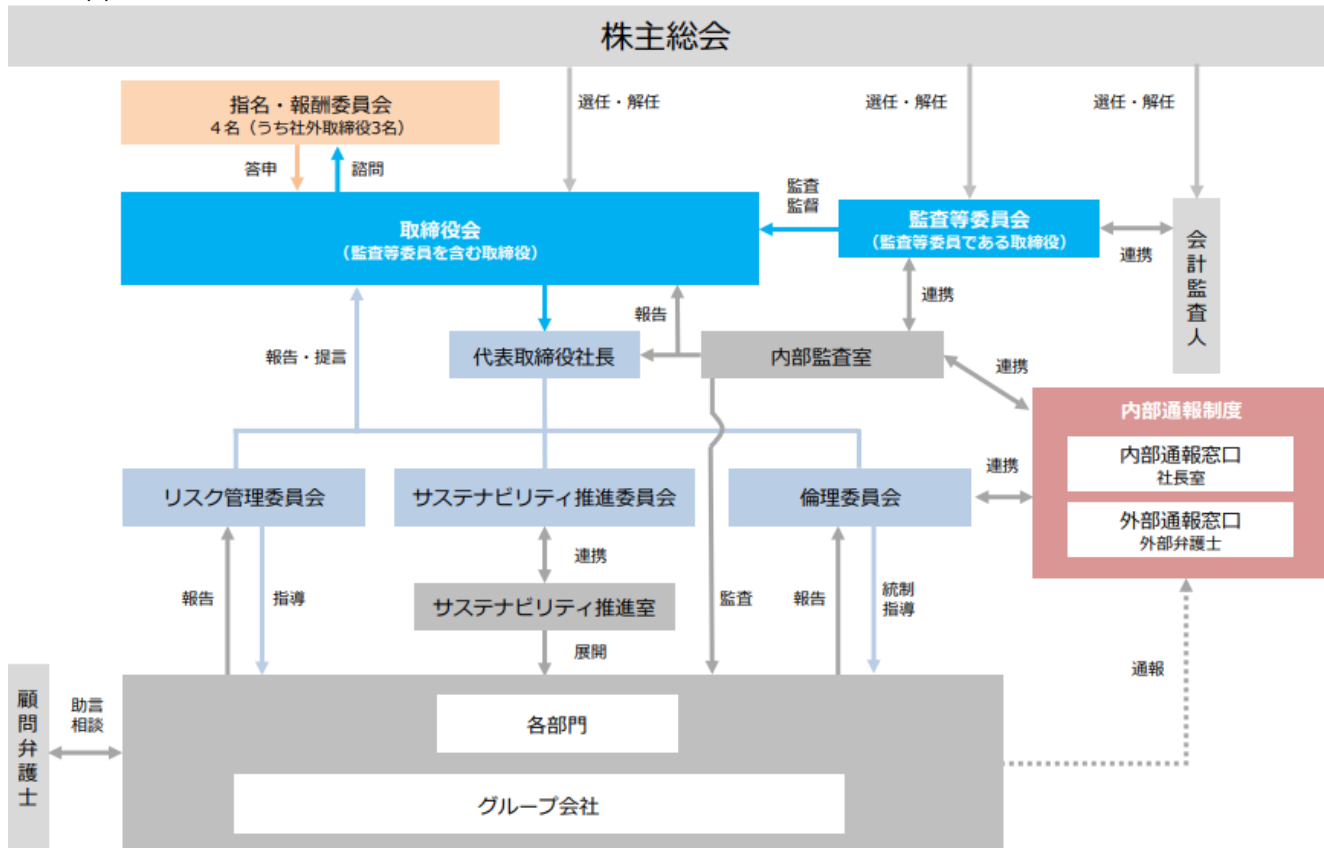


図表7-(2)-1. コーポレート・ガバナンス体制の状況

組織	組織形態	監査等委員会設置会社
取締役	定款上の取締役の員数	13名
	定款上の取締役の任期	1年
	取締役会の議長	社長
	取締役の人数	9名（うち女性1名）
	社外取締役の選任状況	選任している
	社外取締役の人数	3名
	社外取締役のうち独立役員に指定されている人数	3名
監査等委員会	監査等委員の人数	4名
	常勤委員の人数	1名
	社内取締役の人数	1名
	社外取締役の人数	3名
	委員長	社内取締役
独立役員	独立役員の人数	3名
その他	買収への対応方針の導入の有無	なし

（出所）コーポレート・ガバナンスに関する報告書で当研究所作成

図表7-(2)-2. コーポレート・ガバナンス体制



（出所）コーポレート・ガバナンスに関する報告書で当研究所作成





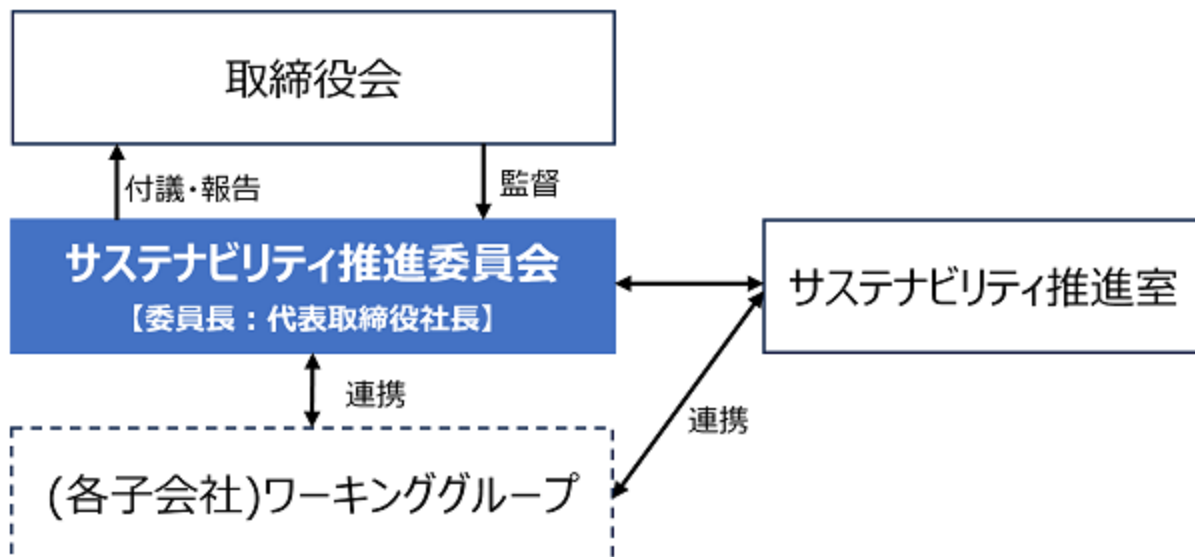
(3) サステナビリティ ★UPDATED

同社グループは、「世代を超えて、語り継がれてゆくものを」「人々が行き交い、人々に愛されるものづくり」をCSR コンセプトに掲げ、世代を超えて人々が安心して暮らせる社会インフラを提供してきた。橋梁や道路といった社会インフラの建設・補修・補強を中核事業とする同社グループにとって、持続可能な社会の実現は、事業の継続および成長に不可欠な要素となる。同社では今後も、サステナビリティに関する取り組みを積極的に推進し、その情報開示にも努める方針を示している。サステナビリティ経営におけるガバナンスとマテリアリティ（重要課題）は以下の通りとなる。

ガバナンス

同社は代表取締役社長を委員長としたサステナビリティ推進委員会を設置している。委員長は、気候変動対策業務の指揮・監督を行い、同社グループの気候関連課題への責任を担う。サステナビリティ推進委員会では、気候変動リスクを含む、全てのサステナビリティ経営の基本方針および推進活動の基本計画の決定、取り組む課題を検討・審議する。サステナビリティ推進委員会にて審議された事項は、取締役会に付議・報告され、取締役会による監督が適切に図られる体制としている。なお、サステナビリティ推進の専任組織であるサステナビリティ推進室を中心として、グループ横断的にサステナビリティに関する取り組みの立案・展開を行うため、各子会社にワーキンググループを設置している。

図表7-(3)-1. サステナビリティ経営のガバナンス体制



(出所) 会社ホームページ

マテリアリティ

同社が企業価値の向上に向け特定したマテリアリティは図表 7-(3)-2 の通り。特定された 12 のマテリアリティは 6 つのテーマに分類され、それぞれ持続可能な開発目標（SDGs）と関連付けられている。





図表7-(3)-2. マテリアリティと取り組み方針

6つのテーマ	マテリアリティ	取り組み方針	関連するSDGs
持続的な成長の追求	人材確保の推進と育成の強化	<ul style="list-style-type: none"> ノウハウ・経験を備えた人材の確保・育成 魅力的な職場環境の整備 業容拡大に資する体制の構築 	 
	国土強靱化・インフラ長期保全等への貢献を通じた成長	<ul style="list-style-type: none"> 高難易度工事への挑戦 工事対象地域の拡大 	 
安全と品質の徹底	安全で働きやすい環境の構築	<ul style="list-style-type: none"> 安全な作業現場の整備 健全な労働環境を整備 	 
	安定した高品質の確保	<ul style="list-style-type: none"> 不正を許さない企業文化による品質確保 高品質・高耐久なものづくりの徹底 	 
持続可能な社会の実現	環境配慮型社会への貢献	<ul style="list-style-type: none"> クリーンエネルギーの活用推進 環境に配慮した原材料調達 廃棄物の削減 リサイクル資材の活用 産業副産物の有効活用 	   
	事業の継続を通じた社会への貢献	<ul style="list-style-type: none"> バリューチェーン全体でのBCP対策の構築 	  
革新的な技術開発への挑戦	技術開発によるサステナブルな社会への貢献	<ul style="list-style-type: none"> 産学連携で地域固有の課題解決に資する技術開発 	   
地域社会・パートナーとの連携	サプライチェーン・マネジメント	<ul style="list-style-type: none"> 連携体制の強化 強靱なサプライチェーンの構築 	 
	地域社会への貢献	<ul style="list-style-type: none"> 事業活動を通じた社会貢献の推進 災害復興・復旧に資する体制の強化 	
健全な経営基盤の強化	コーポレート・ガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> 健全性・透明性の高い経営の徹底 	 
	不正防止	<ul style="list-style-type: none"> 健全な企業体質の保持 企業統治と内部統制の徹底 	
	人権	<ul style="list-style-type: none"> 人権の尊重 差別やハラスメントのない関係の構築・維持 	 

(出所) 会社資料 (統合報告書)





気候変動への対応

マテリアリティの 1 つ「環境配慮型社会への貢献」において、同社は気候変動への対応に注力している。地球環境を巡る課題のなかでも、特に気候変動は、建設業界にとって最も重要な取り組むべき課題と認識し、気候変動におけるリスクと機会の試算・検討のほか、独自の環境負荷低減技術の開発や環境負荷低減を考慮した事業活動を行い、環境配慮型社会への貢献を推進している。

同社では橋梁新設工事や構造物の補修・補強などの建設事業、およびコンクリート製品販売事業を主な事業としているが、これらの事業では、製造過程において多くの CO2 の排出を伴うセメントや鋼材などを利用している。こうした事業特性を踏まえ同社では、TCFD の枠組みに基づき情報開示を実施。「2°Cシナリオ」、「4°Cシナリオ」の 2 つのシナリオに基づき分析を行い、気候変動に係るリスクと機会を図表 7-(3)-3 の通り識別している。

図表7-(3)-3. 気候変動によるリスクと機会の一覧

分類	リスク・機会		事業及び財務への影響	
移行リスク・機会	炭素価格の導入、CO2排出量制限による建設コストの増加	リスク	購入資材のCO2排出および施工時のCO2排出への炭素税の適用による建設費用の増加及びCO2排出削減目標達成のための排出権購入や証書の購入コストの増加	中
	政府による炭素排出削減目標達成のための投資抑制	リスク	CO2排出削減目標達成を目的とした公共事業の発注量の減少	小
	低炭素製品需要の増加	機会	CO2排出量を削減した製品需要の増加	中
	低炭素技術の開発	機会	環境保全対策に関連する技術提案の強化による受注機会の増加	中
	クリーンエネルギーへの転換	リスク	クリーンエネルギーによるエネルギー関連コストの増加	小
機会		エネルギー関連施設の工事需要の増加	中	
物理リスク・機会	気温上昇による労働環境への影響	リスク	ヒートストレスによる健康被害や労働可能な時間帯の減少による生産力低下	大
		機会	プレキャスト製品を活用した省力化施工技術の需要増加	中
	自然災害の激甚化	リスク	防災・減災への自社設備への投資の増加	大
		機会	防災・減災を目的とした設備投資、補修・補強需要の増加	大

(出所) 会社ホームページ





指標と目標

同社グループは、2021 年度より LCI データベース IDEAv2（サプライチェーン温室効果ガス排出量算定用）に基づいて CO2 排出量を算定しており、Scope1 と Scope2 における中長期的な削減目標を設定している。今後は、取引先などと協働し、建設現場・工場の運営、サプライチェーン全体における CO2 排出量削減に積極的に取り組む。CO2 排出量削減の目標および進捗状況は、図表 7-(3)-4 の通りとなる。

図表7-(3)-4. 同社グループのCO2排出量削減目標

	基準年2021年度	2024年度実績	2030年度目標	2050年度目標
Scope1+2	14.4t-CO2/億円	11.6t-CO2/億円 (2021年度比19.1%削減)	2021年度比 31%削減	カーボンニュートラル

(出所) 会社ホームページ





8. 大株主の状況、リスク等

(1) トップマネジメント

代表取締役社長である藤田公康氏は、1950年9月生まれ。76年8月、大塚製薬入社。81年9月、極東工業（現極東興和）取締役社長室長。83年9月、極東工業常務取締役管理本部長。85年9月、極東工業代表取締役社長。93年9月、極東工業代表取締役会長。2001年9月、極東工業代表取締役社長。02年9月、ビーアールホールディングス取締役。05年6月、ビーアールホールディングス代表取締役社長（現任）。15年6月、極東興和代表取締役社長。22年6月、極東興和取締役相談役（現任）。

(2) 大株主の状況 ★UPDATED

25/3期までの4期および26/3期上期末における大株主の状況は図表8-(2)-1の通り。26/3期上期末時点の上位10位までの大株主の所有割合は37.11%となる。

図表8-(2)-1. 過去4期および直近上期末の大株主推移

順位	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	26/3期上期		
	大株主名	大株主名	大株主名	大株主名	大株主名	所有株式数(千株)	所有割合(%)
1	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	5,133	11.33
2	トウショウアセットマネジメント	トウショウアセットマネジメント	トウショウアセットマネジメント	トウショウアセットマネジメント	トウショウアセットマネジメント	4,040	8.92
3	藤田公康	藤田公康	藤田公康	藤田公康	藤田公康	1,589	3.51
4	日本カストディ銀行（信託口）	ビーアールグループ取引先持株会広島支部	日本カストディ銀行（信託口）	日本カストディ銀行（信託口）	ビーアールグループ社員持株会	1,060	2.34
5	ビーアールグループ取引先持株会広島支部	日本カストディ銀行（信託口）	ビーアールグループ社員持株会	広成建設	広成建設	988	2.18
6	広成建設	広成建設	広成建設	ビーアールグループ社員持株会	ビーアールグループ取引先持株会広島支部	979	2.16
7	ビーアールグループ社員持株会	ビーアールグループ社員持株会	ビーアールグループ取引先持株会広島支部	ビーアールグループ取引先持株会広島支部	日本カストディ銀行（信託口）	812	1.79
8	JP JPMSE LUX RE NOMURA INT PLC 1 EQ CO	三菱UFJ銀行	三菱UFJ銀行	三菱UFJ銀行	三菱UFJ銀行	800	1.76
9	三菱UFJ銀行	トウショウ産業	トウショウ産業	ビーアールグループ取引先持株会大阪支部	ビーアールグループ取引先持株会大阪支部	729	1.61
10	トウショウ産業	藤田衛成	ビーアールグループ取引先持株会大阪支部	トウショウ産業	藤田衛成	670	1.47

(注) 所有割合は自己株式を除く発行済株式総数に対する所有株式数の割合
(出所) 会社資料（有価証券報告書、半期報告書）で当研究所作成





(3) 事業等のリスク

同社ではグループの経営成績、株価および財務状況等に影響を及ぼす可能性のある事項について、25/3 期有価証券報告書で以下の点を挙げている。

① 公共事業の削減による影響について

同社グループの主要事業である建設事業は、売上高に占める官公庁等（鉄道建設・運輸施設整備支援機構および高速道路会社を含める）の割合が約 8 割と非常に高いため、官公庁等からの発注が予想以上に削減された場合には、経営成績に影響を与える可能性がある。

② 資材価格、外注労務単価の変動の影響について

同社グループの主要事業である建設事業では受注にあたり、資材価格および労務単価等の適正水準での契約に努めているが、資材価格や外注労務費等が高騰し、それを契約条件にあるスライド条項等により請負金額に反映させることが困難な場合には、経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

③ 固定資産の減損リスクについて

同社グループは、有形固定資産、ソフトウェアなどの固定資産を保有している。有形固定資産およびソフトウェア等のうち、減損の兆候が認められる資産または資産グループについては、回収可能価額が帳簿価額を下回った場合、帳簿価額を回収可能価額まで減損し、減損した当該金額を減損損失として計上することとしている。

このため、当該資産または資産グループが属する事業の経営環境の著しい変化や収益状況の悪化等により、固定資産の減損損失を計上する必要が生じた場合には、経営成績および財政状態に影響を及ぼすことがある。

なお、同社グループは持株会社方式により運営しており、持株会社である同社は事業会社の運営に必要な資金を事業会社への投融資により供給している。

事業用資産を保有する事業会社で固定資産の減損損失を計上した場合、事業会社の財政状態悪化を受け、同社個別財務諸表において事業会社への投融資について損失計上を行うことがあるが、損失計上により同社の経営成績および財政状態に影響を及ぼすことがある。

④ 有利子負債への依存について

同社グループの主たる事業である建設業は請負業であることから資金の立替えが生じる。近年、長期かつ大規模な工事契約が増加していることから、資金の立替えが著しく増加してきている。

同社グループでは、運転資金は主に金融機関からの借入金により調達しているため、有利子負債への依存度が高い水準にある。同社は、主要グループ各社とキャッシュ・マネージメント・システム（CMS）契約を締結し、グループ資金の効率化を図るとともに、運転資金を用途とするコミットメントラインを活用した資金調達の機動性を確保しているが、金利水準が大幅に上昇することがあれば、同社グループの経営成績および財政状態に影響を及





ぼす可能性がある。

なお、25/3 期末の有利子負債の状況は図表 8-(3)-1 の通りとなる。

図表8-(3)-1. 有利子負債の状況

	2024年3月末	2025年3月末	前期末差
総資産（百万円）	42,351	41,933	△418
有利子負債（百万円）	17,086	19,366	+ 2,279
有利子負債依存度（%）	40.3	46.2	+ 5.8
純資産（百万円）	14,448	15,067	+ 619
自己資本比率（%）	33.9	35.7	+ 1.8

（出所）会社資料（有価証券報告書）

⑤ 法的規制等によるリスク

同社グループの主たる事業である建設事業は、土木工事に該当するため、「建設業法」の規制を受ける。

同社グループでは、建設業法に基づき特定建設業許可および一般建設業許可を受けているが、当該許可の諸条件や各法令の遵守に努めており、現時点においてこれらの法的規制に抵触する事実はないと認識している。

しかしながら「建設業法」に抵触し、営業の全部または一部の停止命令や許可取消し等の行政処分を受けた場合、同社グループの経営成績に影響を与える可能性がある。

図表8-(3)-2. 許認可等の状況

会社名	許認可等の名称	許認可等の内容	有効期限
(株)ビーアールホールディングス	建設業許可 (一般建設業許可)	広島県知事許可 (般-5第32261号)	2028年11月30日 (5年毎の更新)
極東興和(株)	建設業許可 (特定建設業許可)	国土交通大臣 (特-1第2840号)	2030年1月18日 (5年毎の更新)
東日本コンクリート(株)	建設業許可 (特定建設業許可)	国土交通大臣 (特-5第2918号)	2029年2月26日 (5年毎の更新)

（出所）会社資料（有価証券報告書）

⑥ 大規模自然災害等

同社グループの主たる事業である建設事業は屋外生産であるため、季節や天候などの自然条件の影響を受ける。近年、日本国内では地震、台風や大雨による土砂災害等大規模自然災害の発生が多発している。同社グループでは施工管理に万全の注意を払い工事に携わっているが、大規模自然災害による工事の中断や大幅な遅延等が同社グループの経営成績に影響を及ぼす可能性がある。





9. 財務関連データおよび指標

(1) 損益計算書 (通期)

図表9-(1)-1. 損益計算書(通期)

単位：百万円

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	26/3期 計画
売上高	20,816	24,366	23,669	27,333	34,775	38,797	35,899	36,022	40,259	40,770	41,000
(前期比)	1%	17%	-3%	15%	27%	12%	-7%	0%	12%	1%	1%
売上原価	18,399	20,942	19,789	23,687	30,304	33,215	31,053	31,730	35,288	35,795	
(前期比)	2%	14%	-6%	20%	28%	10%	-7%	2%	11%	1%	
(売上原価率)	88%	86%	84%	87%	87%	86%	87%	88%	88%	88%	
売上総利益	2,417	3,424	3,880	3,645	4,471	5,582	4,845	4,291	4,970	4,974	
(前期比)	-9%	42%	13%	-6%	23%	25%	-13%	-11%	16%	0%	
(売上総利益率)	12%	14%	16%	13%	13%	14%	13%	12%	12%	12%	
販管費	1,909	2,051	2,205	2,258	2,312	2,537	2,556	2,655	2,908	3,021	
(前期比)	3%	7%	8%	2%	2%	10%	1%	4%	10%	4%	
(販管费率)	9%	8%	9%	8%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	
営業利益	508	1,372	1,674	1,386	2,158	3,045	2,289	1,636	2,062	1,953	2,000
(前期比)	-37%	170%	22%	-17%	56%	41%	-25%	-29%	26%	-5%	2%
(営業利益率)	2%	6%	7%	5%	6%	8%	6%	5%	5%	5%	5%
EBITDA	715	1,603	1,917	1,697	2,500	3,385	2,638	1,999	2,428	2,377	
(前期比)	-32%	124%	20%	-11%	47%	35%	-22%	-24%	21%	-2%	
(EBITDAマージン)	3%	7%	8%	6%	7%	9%	7%	6%	6%	6%	
ネット金融収支	-39	-26	-15	-16	-29	-42	-33	-49	-61	-126	
為替差損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
持分法投資損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
経常利益	455	1,328	1,632	1,415	2,097	2,954	2,296	1,624	2,036	1,880	1,900
(前期比)	-41%	192%	23%	-13%	48%	41%	-22%	-29%	25%	-8%	1%
(経常利益率)	2%	5%	7%	5%	6%	8%	6%	5%	5%	5%	5%
税前利益	456	1,328	1,637	1,247	2,097	2,954	2,296	1,624	2,036	1,895	
(税負担率)	-	32%	37%	41%	36%	34%	33%	37%	33%	33%	
親会社株主利益	472	899	1,025	741	1,348	1,948	1,527	1,025	1,353	1,268	1,300
(前期比)	1%	90%	14%	-28%	82%	45%	-22%	-33%	32%	-6%	3%
(純利益率)	2%	4%	4%	3%	4%	5%	4%	3%	3%	3%	3%
EPS(円)	14.4	24.8	26.4	18.9	34.5	49.7	33.9	22.6	29.8	28.3	
DPS(円)	2.0	3.5	5.5	7.0	9.0	11.0	12.0	12.0	14.0	15.0	
配当性向	14%	14%	21%	37%	26%	22%	36%	53%	47%	53%	
BPS(円)	79.1	118.0	140.1	156.2	174.9	267.8	292.1	302.6	321.4	333.5	
設備投資額	328	357	718	966	760	604	422	198	406	1,750	
減価償却費	207	231	243	311	342	340	349	363	366	424	
研究開発費	28	37	36	43	51	52	93	56	71	90	
従業員数(人)	482	508	521	550	568	556	592	599	617	637	

(注1) EBITDA=営業利益+減価償却費。税負担率=(法人税等+調整額)÷税前利益

(注2) EPS、DPS、配当性向、BPSは会社公表値。EPS、DPS、BPSは株式分割があれば、当研究所が遡及修正

(出所) QUICK Workstationで当研究所作成





(2) 貸借対照表、キャッシュフロー計算書

図表9-(2)-1. 貸借対照表、キャッシュフロー計算書

単位：百万円

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期
流動資産	10,454	16,306	14,681	17,703	20,784	26,669	27,949	34,553	36,367	34,627
現預金	1,321	1,890	3,949	2,812	2,732	2,730	1,556	1,837	1,838	1,709
短期有価証券	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
売上債権	6,372	8,144	6,166	9,925	13,907	19,776	20,458	28,279	30,033	27,384
棚卸資産	1,006	2,974	4,178	4,627	3,617	2,240	1,945	2,451	3,034	2,503
固定資産	4,255	4,350	4,929	5,314	5,614	5,980	6,012	5,802	5,984	7,306
有形固定資産	3,500	3,612	4,091	4,508	4,943	5,186	5,223	5,042	5,080	6,410
無形固定資産	95	108	104	91	74	95	103	119	119	114
のれん	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投資その他の資産	660	630	732	714	596	698	685	640	783	781
資産合計	14,710	20,657	19,611	23,017	26,398	32,649	33,961	40,355	42,351	41,933
流動負債	10,810	14,852	10,775	14,608	15,353	17,597	17,737	20,821	24,403	22,993
買入債務	5,908	8,426	4,549	6,328	7,519	6,839	7,139	7,569	8,043	5,289
短期借入金・社債	2,675	3,584	1,153	3,375	4,800	6,600	6,450	10,399	13,699	15,560
固定負債	1,219	1,089	3,223	2,147	4,173	2,899	2,928	5,691	3,499	3,873
長期借入金・社債	1,078	903	3,025	2,050	4,050	2,750	2,800	5,566	3,366	3,476
負債合計	12,030	15,942	13,999	16,756	19,527	20,497	20,665	26,513	27,903	26,866
自己資本	2,598	4,585	5,452	6,128	6,768	12,049	13,193	13,739	14,361	14,980
非支配株主持ち分	41	42	0	0	0	0	0	0	0	0
純資産	2,680	4,714	5,611	6,261	6,871	12,152	13,296	13,842	14,448	15,067
運転資本	1,470	2,692	5,795	8,224	10,005	15,177	15,264	23,161	25,024	24,598
投下資本(運用ベース)	5,065	6,412	9,990	12,823	15,022	20,458	20,590	28,322	30,223	31,122
投下資本(調達ベース)	6,351	9,072	9,630	11,553	15,618	21,399	22,443	29,704	31,426	34,016
ネット投下資本(調達ベース)	5,030	7,182	5,681	8,741	12,886	18,669	20,887	27,867	29,588	32,307
ネットキャッシュ(-はネットデット)	-2,432	-2,597	-229	-2,613	-6,118	-6,620	-7,694	-14,128	-15,227	-17,327
1. 営業キャッシュフロー	1,456	-918	3,422	-1,372	-2,015	-3,224	20	-5,703	233	48
売上債権の増減額	-718	-1,771	1,977	-3,758	-3,980	-5,869	-601	-7,822	-1,752	2,648
棚卸資産の増減額	1,058	-1,967	-1,204	-448	1,008	1,377	-136	-505	-581	529
仕入債務の増減額	1,020	2,517	-3,877	1,779	1,191	-679	299	430	474	-2,753
2. 投資キャッシュフロー	-282	-383	-1,036	-1,013	-630	-194	-520	-75	-424	-1,448
固定資産の取得	-267	-291	-826	-777	-792	-483	-557	-200	-378	-1,445
3. フリーキャッシュフロー(1+2)	1,174	-1,301	2,386	-2,385	-2,645	-3,418	-500	-5,778	-191	-1,400
4. 財務キャッシュフロー	-683	1,810	-542	1,009	2,725	3,672	-639	6,173	187	1,264
配当	-65	-91	-174	-234	-313	-387	-539	-543	-546	-694
自己株取得	0	0	0	0	-383	0	0	0	-365	0
有利子負債の増減額	-617	725	-313	1,245	3,424	500	-100	6,717	1,101	1,970
現預金の増減額	491	508	1,844	-1,376	80	252	-1,139	394	-4	-135
現預金の期末残高	1,256	1,765	3,609	2,232	2,312	2,565	1,425	1,820	1,816	1,680

(注)ネットキャッシュ=手元流動性-有利子負債

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成





(3) 財務分析

図表9-(3)-1. 財務分析

単位：百万円(表示なし項目)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期
< ROEの3分解式 >										
純利益率	2.3%	3.7%	4.3%	2.7%	3.9%	5.0%	4.3%	2.8%	3.4%	3.1%
総資産回転率(回)	1.5	1.4	1.2	1.3	1.4	1.3	1.1	1.0	1.0	1.0
財務レバレッジ(倍)	5.9	4.9	4.0	3.7	3.8	3.1	2.6	2.8	2.9	2.9
< 資産収益性 >										
ROE	19.6%	25.0%	20.4%	12.8%	20.9%	20.7%	12.1%	7.6%	9.6%	8.6%
ROA	3.2%	7.5%	8.1%	6.6%	8.5%	10.0%	6.9%	4.4%	4.9%	4.5%
税前ROIC(運用ベース)	8.9%	23.9%	20.4%	12.2%	15.5%	17.2%	11.2%	6.7%	7.0%	6.4%
税前ROIC(調達ベース)	7.8%	17.8%	17.9%	13.1%	15.9%	16.5%	10.4%	6.3%	6.7%	6.0%
税前ROIC(ネット調達ベース)	9.4%	22.5%	26.0%	19.2%	20.0%	19.3%	11.6%	6.7%	7.2%	6.3%
< 売上比 >										
売上総利益率	11.6%	14.1%	16.4%	13.3%	12.9%	14.4%	13.5%	11.9%	12.3%	12.2%
販管費率	9.2%	8.4%	9.3%	8.3%	6.6%	6.5%	7.1%	7.4%	7.2%	7.4%
営業利益率	2.4%	5.6%	7.1%	5.1%	6.2%	7.8%	6.4%	4.5%	5.1%	4.8%
EBITDAマージン	3.4%	6.6%	8.1%	6.2%	7.2%	8.7%	7.3%	5.5%	6.0%	5.8%
経常利益率	2.2%	5.5%	6.9%	5.2%	6.0%	7.6%	6.4%	4.5%	5.1%	4.6%
純利益率	2.3%	3.7%	4.3%	2.7%	3.9%	5.0%	4.3%	2.8%	3.4%	3.1%
< 効率性 >										
総資産回転期間(月)	8.2	8.7	10.2	9.4	8.5	9.1	11.1	12.4	12.3	12.4
売上債権回転期間(日)	105.4	108.7	110.3	107.4	125.1	158.4	204.5	246.9	264.3	257.0
棚卸資産回転期間(日)	30.5	34.7	66.0	67.8	49.6	32.2	24.6	25.3	28.4	28.2
買入債務回転期間(日)	107.1	124.9	119.7	83.8	83.4	78.9	82.1	84.6	80.7	68.0
CCC(日)	28.8	18.5	56.6	91.5	91.3	111.7	147.0	187.6	212.0	217.3
1人当たり売上高	44.1	49.2	46.0	51.0	62.2	69.0	62.5	60.5	66.2	65.0
1人当たり営業利益	1.1	2.8	3.3	2.6	3.9	5.4	4.0	2.7	3.4	3.1
< 財務安全性 >										
手元流動性比率(月)	0.6	0.8	1.5	1.5	1.0	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
自己資本比率	17.7%	22.2%	27.8%	26.6%	25.6%	36.9%	38.8%	34.0%	33.9%	35.7%
流動比率	96.7%	109.8%	136.3%	121.2%	135.4%	151.6%	157.6%	166.0%	149.0%	150.6%
インタレスト・カバレッジ・レシオ(倍)	11.4	44.4	80.0	63.3	61.8	63.6	58.8	29.9	30.0	14.3
< 成長性 >										
前期比										
売上高	0.9%	17.1%	-2.9%	15.5%	27.2%	11.6%	-7.5%	0.3%	11.8%	1.3%
営業利益	-37.4%	170.1%	22.0%	-17.2%	55.7%	41.1%	-24.8%	-28.5%	26.0%	-5.3%
親会社株主利益	0.9%	90.5%	14.0%	-27.7%	81.9%	44.5%	-21.6%	-32.9%	32.0%	-6.3%
投下資本(運用ベース)	-19.6%	26.6%	55.8%	28.4%	17.1%	36.2%	0.6%	37.6%	6.7%	3.0%
自己資本	16.6%	76.5%	18.9%	12.4%	10.4%	78.0%	9.5%	4.1%	4.5%	4.3%
総資産	7.9%	40.4%	-5.1%	17.4%	14.7%	23.7%	4.0%	18.8%	4.9%	-1.0%

(注1)資産収益性、効率性で使用のBS項目、従業員数は期首・期末平均

(注2)ROAは経常利益ベース。EBITDA=営業利益+減価償却費

(注3)売上債権回転期間は売上高ベース。棚卸資産回転期間、買入債務回転期間は売上原価ベース

(注4)インタレスト・カバレッジ・レシオ=(営業利益+受取利息・配当金)÷支払利息・割引料

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成





(4) 損益計算書 (四半期、半期) ★UPDATED

図表9-(4)-1. 損益計算書(四半期)

単位：百万円

	24/3期		25/3期				26/3期		25/3期		26/3期	
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	上期	下期	上期	下期 計画
売上高	11,683	9,945	9,145	10,839	10,627	10,159	8,296	9,881	19,984	20,786	18,177	22,823
(前年同期比)	21%	1%	10%	5%	-9%	2%	-9%	-9%	7%	-4%	-9%	
売上原価	9,995	8,726	8,193	9,581	9,245	8,776	7,306	8,730	17,774	18,021	16,036	
(前年同期比)	17%	4%	9%	6%	-8%	1%	-11%	-9%	7%	-4%	-10%	
(売上原価率)	86%	88%	90%	88%	87%	86%	88%	88%	89%	87%	88%	
売上総利益	1,688	1,219	952	1,257	1,382	1,383	990	1,150	2,209	2,765	2,140	
(前年同期比)	59%	-19%	21%	-1%	-18%	13%	4%	-9%	7%	-5%	-3%	
(売上総利益率)	14%	12%	10%	12%	13%	14%	12%	12%	11%	13%	12%	
販管費	698	718	724	859	707	731	769	911	1,583	1,438	1,680	
(前年同期比)	14%	8%	3%	9%	1%	2%	6%	6%	6%	2%	6%	
(販管費率)	6%	7%	8%	8%	7%	7%	9%	9%	8%	7%	9%	
営業利益	990	502	227	398	676	652	220	239	625	1,328	459	1,541
(前年同期比)	120%	-40%	167%	-18%	-32%	30%	-3%	-40%	10%	-11%	-27%	
(営業利益率)	8%	5%	2%	4%	6%	6%	3%	2%	3%	6%	3%	7%
ネット金融収支	-13	-15	-24	-29	-34	-39	-54	-38	-53	-73	-92	
為替差損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
持分法投資損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
経常利益	978	507	218	399	655	608	160	208	617	1,263	368	1,532
(前年同期比)	116%	-37%	187%	-16%	-33%	20%	-27%	-48%	12%	-15%	-40%	
(経常利益率)	8%	5%	2%	4%	6%	6%	2%	2%	3%	6%	2%	7%
税前利益	978	507	218	399	655	623	160	208	617	1,278	368	
親会社株主利益	632	383	106	259	451	452	113	125	365	903	238	1,062
(前年同期比)	127%	-28%	361%	-18%	-29%	18%	7%	-52%	8%	-11%	-35%	
(純利益率)	5%	4%	1%	2%	4%	4%	1%	1%	2%	4%	1%	5%

(注)計画は直近。下期計画=通期計画-上期実績

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成





Appendix 1 ～株主総利回り分析の補足解説（ファイナンス理論）

- （１） 株主総利回り（TSR）の分析について（ファイナンス理論）
- （２） 実際のマーケットにおける株主還元（配当、自己株取得）の考え方

詳細は、以下の資料をご覧ください。

https://www.nomura-ir.co.jp/ja/qnresearch/report_JP_Appendix1/main/0/link/JP_appendix1_20250806.pdf

Appendix 2 ～株主資本コストの見方

- （１） 株主資本コストとは
- （２） QUICK 株主資本コストの算出法
- （３） 具体的な活用方法

詳細は、以下の資料をご覧ください。

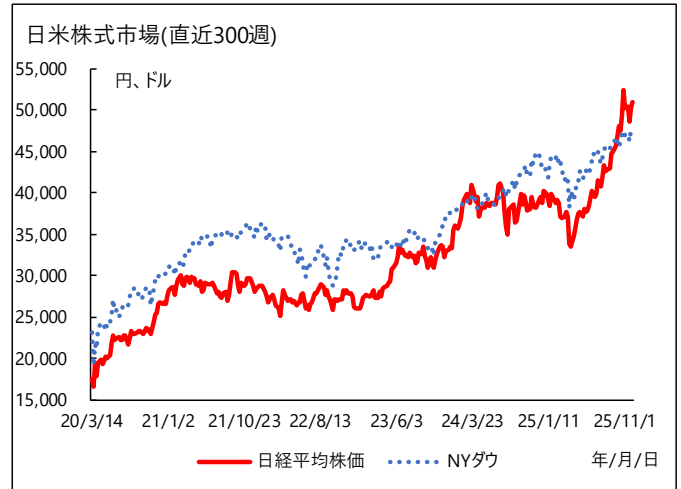
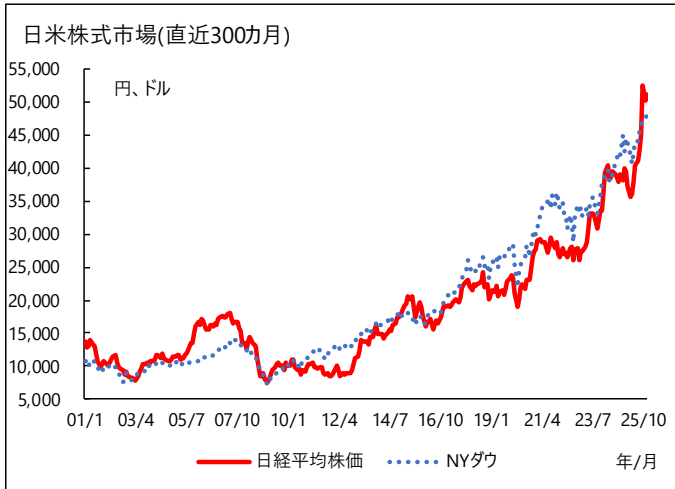
https://www.nomura-ir.co.jp/ja/qnresearch/report_JP_Appendix2/main/0/link/JP_appendix2_20250806.pdf



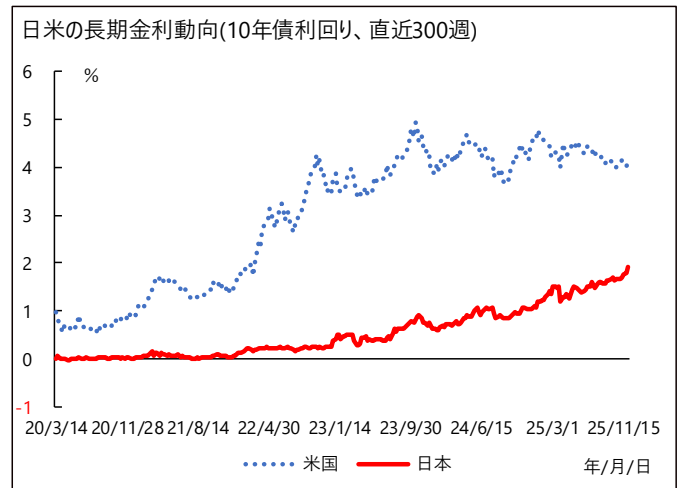
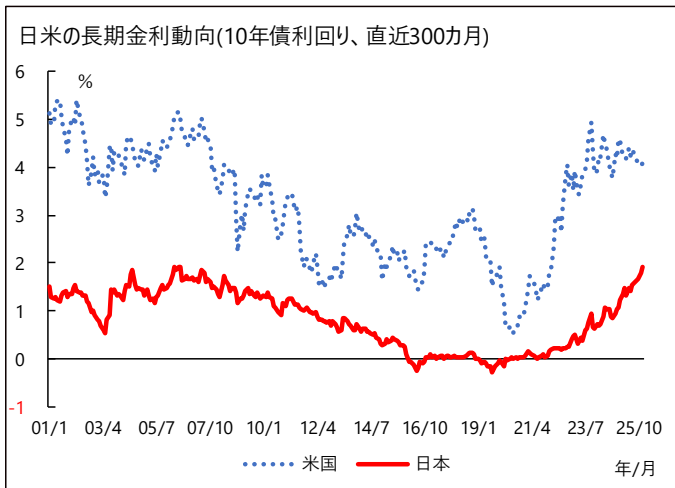


Appendix 3 ～為替・金利・経済・産業・株式市場の動向 ★UPDATED

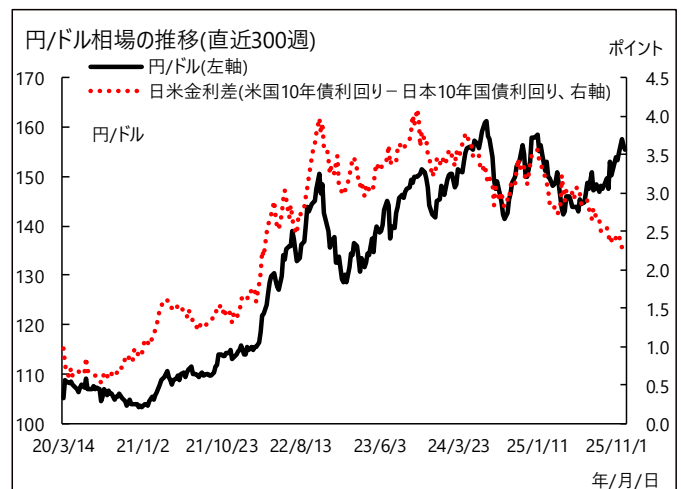
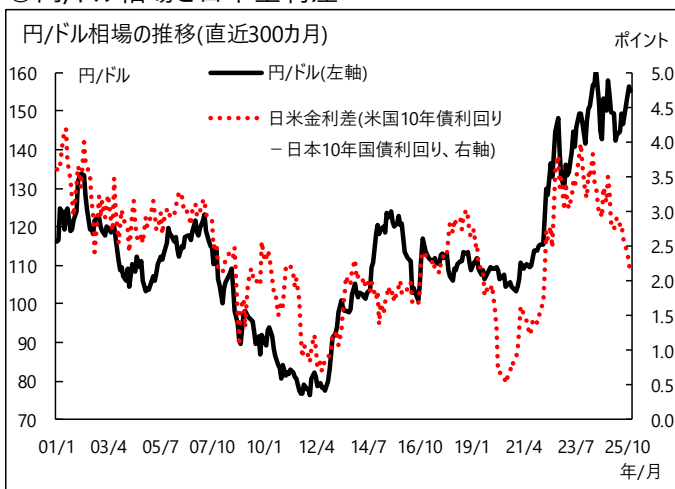
○日米の株式市場の推移



○日米の長期金利の動向



○円/ドル相場と日米金利差

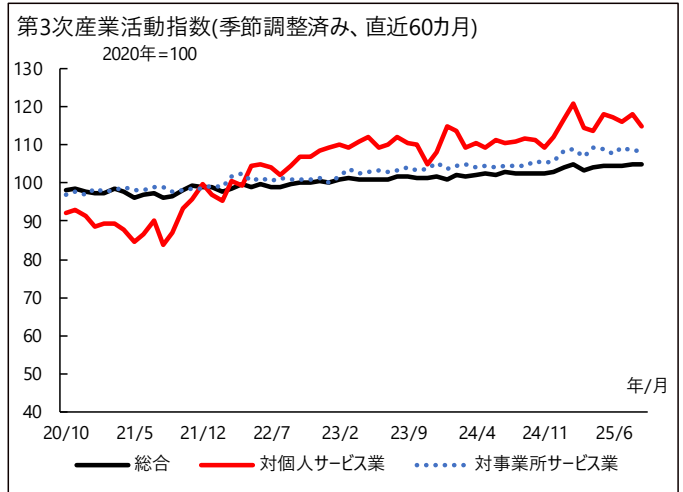


※上記の図表に関し、直近300カ月の計測期間は01年1月～25年12月、直近300週の計測期間は20年3月14日～25年12月4日
※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成

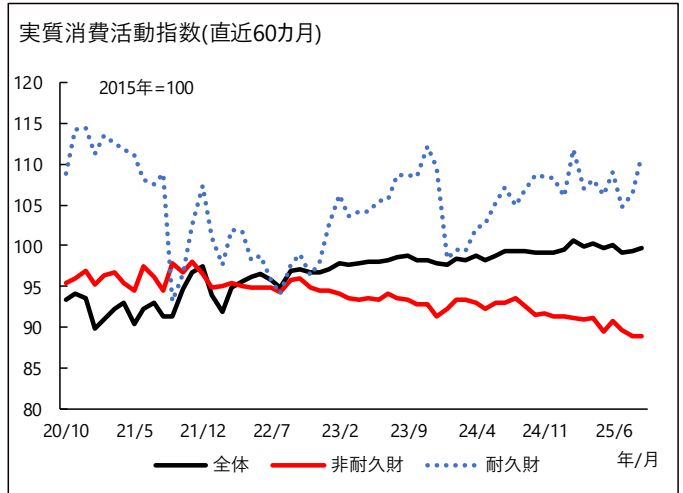
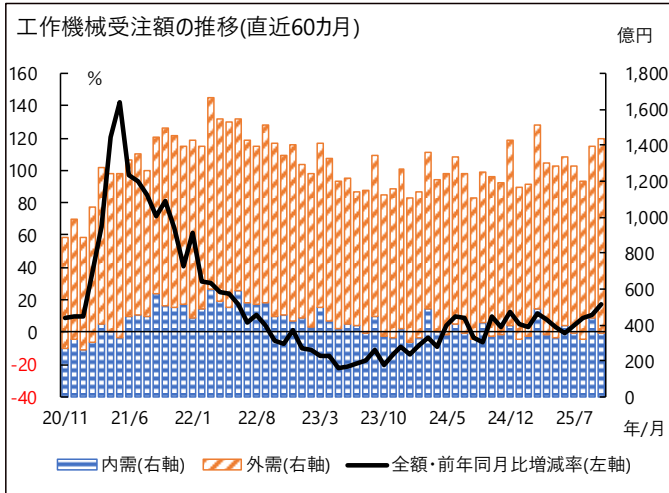




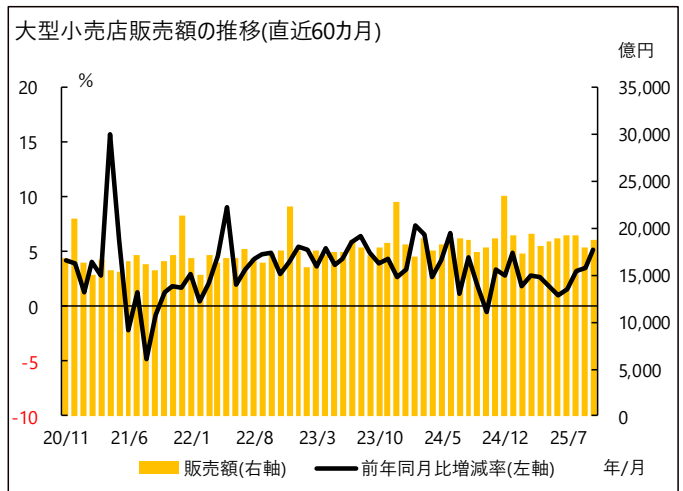
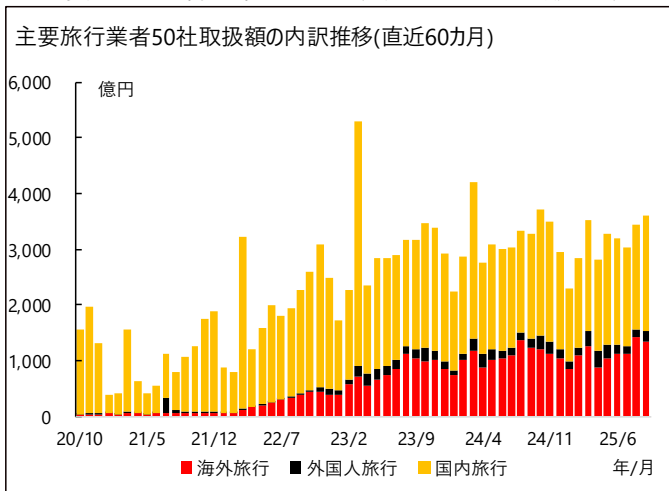
○製造業と非製造業の代表的指数の推移



○設備投資の先行指標である工作機械受注と、消費活動の推移



○主要旅行業者50社の取扱額、大型小売店販売額

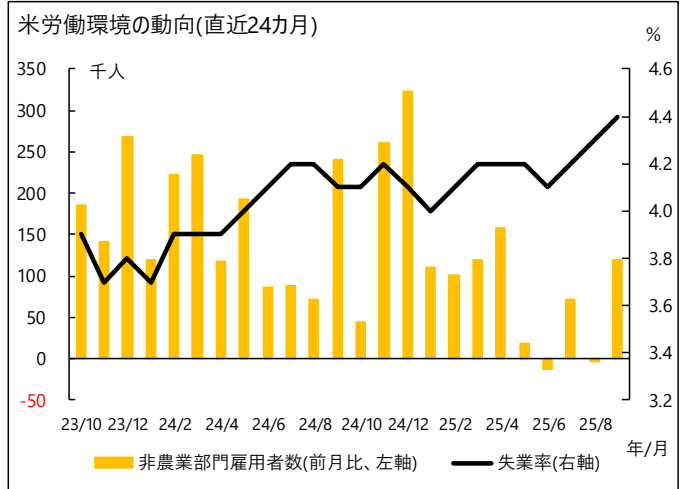
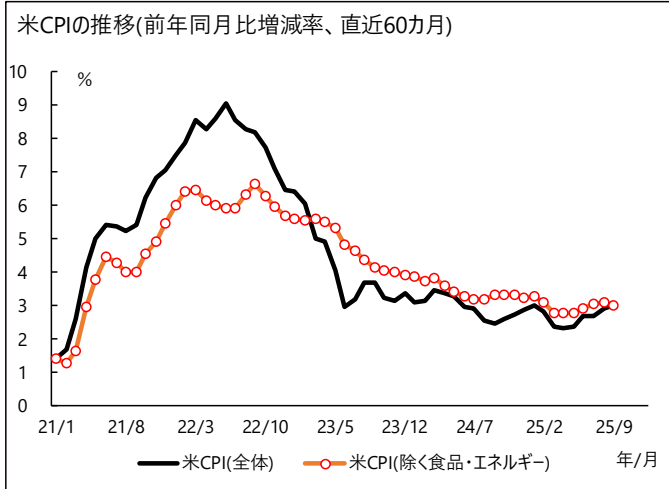


※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成



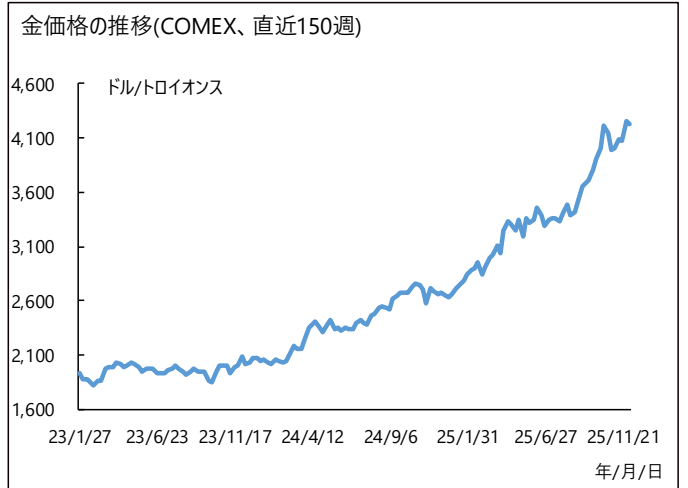
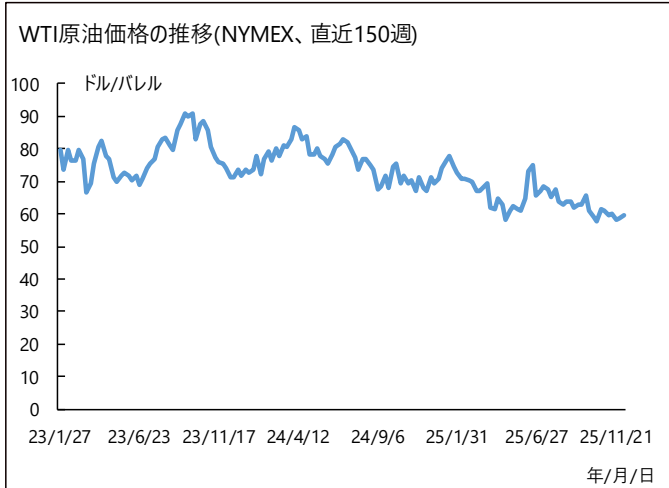


○米国の物価と労働環境



○主な商品の価格動向

エネルギーの代表商品である原油、金融商品としての性格も併せ持つ金



幅広い産業・製品に使用される銅、ステンレス鋼製造や、幅広い産業で使用されるニッケル



※上記の商品価格に関する4つの図表の計測期間は23年1月27日から25年12月4日まで

※上記の図表はQUICK Workstationで当研究所作成

※本資料のご利用に際して重要な事項を最終の2ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。





○株式市場での位置
東証市場別PBR分布状況

	プライム		スタンダード		グロース	
市場別企業数	1,621		1,579		600	
PBR分布状況	企業数	構成比	企業数	構成比	企業数	構成比
0.5倍未満	71	4.4	271	17.2	4	0.7
0.5倍以上1倍未満	513	31.6	588	37.2	26	4.3
1倍以上2倍未満	595	36.7	442	28.0	164	27.3
2倍以上	442	27.3	278	17.6	406	67.7

ご参考：レポート対象企業
B r . H D (1726) プライム 0.99倍
(注)データは25年12月4日現在
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

国内上場企業の時価総額順位

(億円、位)

※計測データは25/12/4現在				各年末順位								
順位	企業名	コード	時価総額	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1	トヨタ (7203)		490,118	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2	三菱UFJ (8306)		298,473	3	2	4	6	18	9	5	5	2
3	ソニーG (6758)		271,699	16	11	6	4	4	2	3	2	3
4	SBG (9984)		259,889	4	4	3	3	2	7	6	15	10
5	日立 (6501)		227,108	34	26	38	26	30	21	19	14	5
6	三井住友FG (8316)		189,013	9	9	14	15	27	26	10	16	8
7	ファストリ (9983)		184,886	14	21	9	10	6	17	8	8	6
8	任天堂 (7974)		167,206	30	12	20	12	8	15	11	12	12
9	東エレク (8035)		159,506	62	39	60	35	20	6	21	7	14
10	アドテスト (6857)		158,591	279	308	247	109	92	76	95	47	26
11	三菱商 (8058)		154,630	20	19	15	22	33	25	18	11	18
12	伊藤忠 (8001)		147,934	43	37	35	32	26	24	16	17	11
13	中外薬 (4519)		142,250	61	41	30	13	7	19	24	18	13
14	みずほFG (8411)		141,025	11	17	18	30	38	40	29	29	19
15	NTT (9432)		140,896	2	3	2	2	5	5	2	3	9
16	三菱重 (7011)		136,565	64	108	93	93	128	166	86	69	25
17	キーエンス (6861)		135,564	13	5	5	5	3	3	4	4	7
18	リクルート (6098)		131,713	41	22	17	9	12	4	13	10	4
19	三井物 (8031)		124,395	37	40	36	40	40	33	20	20	20
20	JT (2914)		115,380	6	6	13	19	29	31	26	23	23
21	KDDI (9433)		111,836	5	7	7	7	13	11	7	9	16
22	東京海上 (8766)		108,536	26	34	25	29	34	34	23	24	15
23	SB (9434)		104,886	-	-	8	8	19	16	12	19	21
24	信越化 (4063)		96,630	23	20	29	18	11	8	15	6	17
25	三菱電 (6503)		95,094	28	31	42	42	37	50	48	38	34
26	富士通 (6702)		85,433	98	88	84	68	43	36	39	36	33
27	HOYA (7741)		81,800	59	66	43	34	22	18	30	28	27
28	ホンダ (7267)		81,708	10	8	12	14	23	22	25	21	24
29	NEC (6701)		78,131	144	178	142	114	96	105	113	82	58
30	イオン (8267)		72,998	87	89	68	76	48	68	63	70	64

ご参考：レポート対象企業

2,211	B r . H D (1726)	152	1,914	1,756	1,855	1,682	1,472	1,871	1,910	1,973	2,049
-------	------------------	-----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成





データの説明

- ・株価高安値：表示期間中の株式分割等の影響は調整済み。市場変更があった場合には市場変更後の高安値を表示
- ・PER（予想）・PBR（実績）：PER は株価収益率、PBR は株価純資産倍率の略。PER（予想）＝株価÷EPS（予想）。PBR（実績）＝株価÷BPS（実績）。“－”（ハイフン）の表示は EPS・BPS がゼロもしくはマイナスの場合、EPS・BPS が非常に少額で PER200 倍・PBR20 倍を上回る場合、EPS の予想値がない場合、変則決算のため PER（予想）の算出が不適当な場合など
- ・EPS（予想）・BPS（実績）：EPS（予想）は予想 1 株当たり利益の略で、普通株主に帰属しない配当を控除した予想純利益を用いて算出。“－”（ハイフン）は利益予想がない場合。この算出に用いる株式数は QUICK が日々算出する直近の普通株発行済株式数（自己株式除く）を使用。BPS（実績）は直近実績の 1 株当たり純資産の略で、QUICK が日々算出する 1 株当たり純資産を使用。株式分割等の影響は遡及修正している。
- ・配当利回り：1 株当たり年間予想配当金÷株価。“－”（ハイフン）は配当金予想がない場合、変則決算の場合
- ・年間予想配当金：株式分割等の権利落ちがあった場合には遡及修正した 1 株当たり配当金を表示。“－”（ハイフン）は会社予想がない場合、変則決算のため年間配当金としての表示が不適当な場合
- ・普通株発行済株式数：QUICK が日々算出する直近の普通株発行済株式数（自己株式含む）を表示
- ・普通株時価総額：株価×上記の普通株発行済株式数
- ・株価チャート：表示期間中の株式分割等の影響は遡及修正済み。また、市場変更があった場合は新旧両市場の株価を連続的に描画している。
- ・業績データ：会計基準の変更などに伴う過年度決算数値の遡及修正は会社が開示している範囲内で反映している。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。米国会計基準、国際会計基準において非継続事業が発生した場合は、原則として純利益を除き継続事業ベースの数値を表示

財務関連データおよび指標

業績データおよび指標の傾向を分析するが、原則として、同社の会計基準の変更や収益認識基準の影響額の調整などは行わず、分析している。

株式会社 QUICK からのお知らせ

- ・本資料は、本資料の対象会社、株式会社 QUICK および野村インバスター・リレーションズ株式会社の 3 社間の契約に基づき、株式会社 QUICK が作成したものです。
- ・本資料の執筆者は、対象会社の公表済み事実・情報、並びに一般に入手可能な情報の範囲で、正確性・客観性を重視して分析を行い、本資料が読者にとって有益なものとなることを目的として、本資料を作成しております。ただし、株式会社 QUICK は本資料の作成に当たり対象会社からスポンサー料を受領しているため、本資料の執筆者は対象会社から独立した立場にありません。
- ・なお、株式会社 QUICK は本資料の正確性・客観性を確保する態勢を整備しており、対象会社は事実誤認による記載についてのみ本資料の訂正を要求できるよう定めております。





有価証券の保有に関する開示

株式会社 QUICK または本資料の執筆者は、対象会社の発行する有価証券を保有していません。

免責事項

- ・本資料は、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としており、投資勧誘を目的とするものではありません。株式・債券等の有価証券の投資には、損失が生じるおそれがあります。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願い致します。
- ・本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて株式会社 QUICK の一部門である QUICK 企業価値研究所が作成したものです。同研究所は、同研究所が基にした情報およびそれに基づく同研究所の要約または見解の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。本資料に記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更される可能性があります。
- ・本資料を参考に投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、株式会社 QUICK は、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。

著作権等

本資料に関する著作権を含む一切の権利は、株式会社 QUICK または情報源に帰属しており、理由の如何を問わず無断での複製、転載、転送、改ざんおよび第三者への再配布等を一切禁止します。

野村インバスター・リレーションズ株式会社からのお知らせ

- ・本資料は、株式会社 QUICK、野村証券株式会社、野村インバスター・リレーションズ株式会社が共同で企画し、株式会社 QUICK が作成、野村インバスター・リレーションズ株式会社が配信をしています。よって、本資料は、当社が正確かつ完全であることを保証するものではありません。使用するデータおよび表現等の欠落・誤謬等につきましては、当社はその責を負いかねますのでご了承ください。
- ・本資料は、株式等についての参考情報の提供を唯一の目的としております。銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断でおこなってください。なお、本資料は金融商品取引法に基づく開示資料や外国証券情報ではありません。本資料は提供させていただいたお客様限りでご使用いただきますようお願いいたします。

