

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

美樹工業

1718 東証スタンダード市場

企業情報はこちら >>>

2025 年 4 月 17 日 (木)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 兵庫県姫路市に本社を置き、土木や設備を含む建設事業と住宅事業を展開	01
2. 強みは広い事業領域において土木から設備までワンストップで対応できる総合性	01
3. 2025 年 12 月期は、大型物件工事の進捗によって業績が大幅に改善する見込み	01
4. 2028 年 12 月期売上高 400 億円、営業利益率 5.7% に向け、中期経営計画は順調に進捗	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. 事業概要	04
2. 建設事業	05
3. 住宅事業	09
4. 収益の特徴と強み	10
■ 業績動向	11
1. 2024 年 12 月期の業績動向	11
2. 2025 年 12 月期の業績見通し	14
■ 中期経営計画	16
1. 中期経営計画「2024-2028」	16
2. 進捗状況	16
■ 株主還元策	17

要約

大型物件工事が進捗し、業績は大幅改善へ

1. 兵庫県姫路市に本社を置き、土木や設備を含む建設事業と住宅事業を展開

美樹工業<1718>は、本社を姫路市に置き、兵庫県と大阪府を中心に総合建設業を行っている。事業セグメントは建設事業と住宅事業で、建設事業では建築工事、土木工事のほか、都市ガス導管敷設工事（ガス事業）や給排水工事、空調衛生設備工事、ガス・住設機器工事などの設備工事、賃貸収益マンション※の売却などを行っている。住宅事業では戸建住宅などの建売や分譲、リフォーム、不動産賃貸などを手掛けている。また、同社の事業は同社のほか子会社4社で構成されており、建設事業は同社及び設備工事を行う三樹エンジニアリング（株）が、住宅事業は積水化学工業<4204>のユニット住宅を扱うセキスイハイム山陽（株）及び注文住宅の建売などを行う（株）リブライフが担っている。なお、2024年に建築工事のほかデジタルサイネージなども取り扱う（株）ヒョウ工務店を買収した。

※ 賃貸収益マンション（収益賃貸物件投資）：家賃収入と売却収入による利益を狙う不動産投資向けマンション。

2. 強みは広い事業領域において土木から設備までワンストップで対応できる総合性

同社には、他社にない広い事業領域を持ち、土木から建築、設備までワンストップで対応できる総合性という強みがある。このため非常に打ち手が多く、様々な物件や要望に沿う分厚く複合的な提案営業が可能となり、実績、そして顧客の信頼へつなげている。兵庫県の建設業界は価格競争が厳しいが、こうした提案営業を得意とし収益性を重視しているため、無理して受注しないよう努めている。また、ガス事業では、長年の実績から大阪ガス<9532>との取り組みが安定した収益基盤となっていることが強みと言える。住宅事業では収益性が厳しい住宅販売を賃貸収入でカバー、建設事業では新たな収益源として1棟賃貸マンションの展開を進めており、こうした展開力も強みと言えそうだ。

3. 2025年12月期は、大型物件工事の進捗によって業績が大幅に改善する見込み

2024年12月期の業績は、売上高が27,292百万円（前期比15.3%減）、営業利益が1,134百万円（同13.8%減）となった。売上高は、大型物件工事の着工時期の遅れなどから減収となった。また、売上総利益率は回復したものの、減収に加え、給与見直しに伴う人件費の上昇やM&A仲介手数料の発生などにより販管費が増加したため、営業利益も減益となった。2025年12月期の業績見通しについて、同社は売上高35,000百万円（同28.2%増）、営業利益1,500百万円（同32.2%増）と大幅な改善を見込んでいる。着工時期が遅れていた大型物件工事が進行してくるうえ、事前発注などにより原価の低減も図ることで、人件費など販管費の増加を吸収し、売上高と営業利益はそれぞれ2ケタ増加する見通しだ。

要約

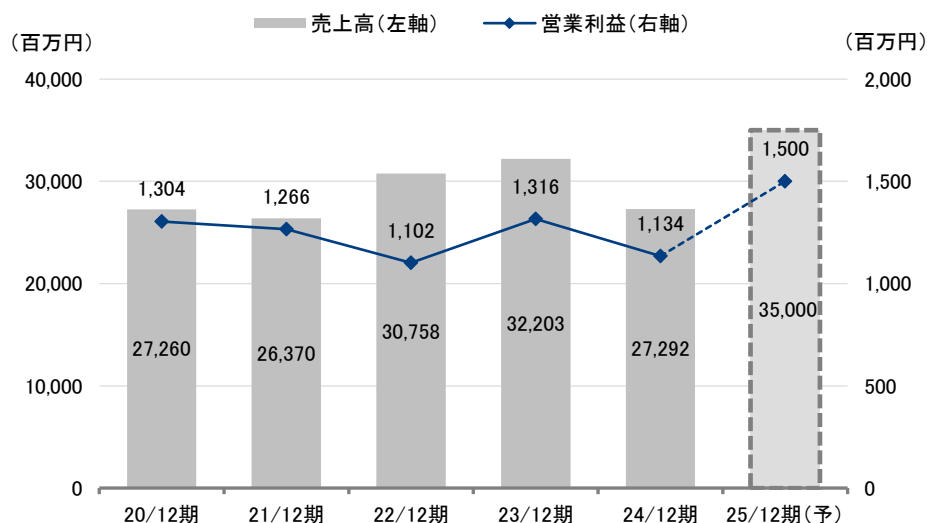
4. 2028 年 12 月期売上高 400 億円、営業利益率 5.7% に向け、中期経営計画は順調に進捗

高齢化や人材不足、資材高騰など問題が山積の建設業界は、大きな転換期を迎えている。同社は、そうした時代の挑戦者として 2024 年スタートの中期経営計画「2024-2028」を策定し、事業基盤の強化、人を大切にする経営、戦略的投資計画という 3 つの基本方針に沿って、2028 年 12 月期に売上高 400 億円、営業利益率 5.7%（営業利益額 22.8 億円）を目指している。具体的には、売上高は大型物件工事の増加や M&A によって達成、営業利益は大型案件も含め好採算のリフォームやリノベーションを強化することで達成する計画で、現状、3 つの基本方針をはじめ進捗は順調である。このため、中期経営計画の先にさらに「Miki Next Challenge 500」を設定し、売上高 500 億円、従業員数 500 人、新卒社員モデル年収 500 万円の早期実現も目指している。

Key Points

- ・兵庫県と大阪府を中心に建設事業と住宅事業を展開、強みはワンストップの総合力
- ・2025 年 12 月期は大型物件工事が進捗開始、2 ケタ増収増益と大幅な業績改善を見込む
- ・2028 年 12 月期売上高 400 億円、営業利益率 5.7% を目指す中期経営計画も進捗順調

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

兵庫県と大阪府を中心に総合建設業を展開

1. 会社概要

同社は兵庫県と大阪府を中心に総合建設業を行っている。事業セグメントは建設事業と住宅事業があり、建設事業では、公共施設や商業施設、マンション、倉庫などの建築工事、河川の施工や道路建設・舗装、宅地造成などの土木工事、大阪ガスの指定工事会社としてガス導管の新規敷設や経年管の入れ替えなどのガス事業を行っているほか、敷地内や建物内のガス配管工事、ガス機器や住宅設備機器の設置工事及びメンテナンス、公共施設、商業施設などの大型物件の給排水・空調設備工事といった設備事業、太陽光発電施設の建設・運営、賃貸収益マンションの売却などを展開している。住宅事業では、セキスイハイムや注文住宅など戸建の施工・販売、宅地分譲、リフォーム工事などを手掛けている。同社の強みはこうした広い事業領域を持ち、土木から建築、設備までワンストップで対応できる総合性にある。長年着実に実績を積み重ね、発注者との信頼関係の構築や業績の安定化につなげてきた。

兵庫県を地盤に事業展開する一方、東京都に進出するなど経営は積極的

2. 沿革

同社は 1952 年、建築請負業を目的に兵庫県姫路市に三木組として創業された。1956 年には大阪ガスの指定工事会社となり、現在でも安定した収益源となっている。1962 年に美樹建設（株）及び美樹設備工業（株）を設立、1971 年には両社が合併し現商号に変更した。また、1972 年には積水化学工業の代理店会社である、はりまハウジング（株）（現 セキスイハイム山陽）を設立し、現在のもう 1 つの主力事業である住宅事業に参入した。その後、M&A や 1988 年の大阪府進出、2002 年のセキスイハイム山陽による「セキスイツーユーホーム」の販売権取得など業容を拡大、2003 年には現 東京証券取引所（以下、東証）スタンダード市場上場した。引き続き兵庫県と大阪府を地盤に建設と住宅の 2 事業を展開しているが、2012 年に茨城県つくば市に「美樹工業つくばメガソーラー発電所」を新設し太陽光発電事業に進出、2022 年にはより大きい市場に挑戦することを目的に東京支店を開設するなど積極的な経営を続けている。

会社概要

沿革

年月	事項
1952年10月	三木組を創業
1956年10月	大阪ガス<9532>の指定工事会社に指定
1962年 1月	美樹建設（株）及び美樹設備工業（株）を設立
1971年 1月	美樹建設と美樹設備工業を合併、商号を美樹工業株式会社とする
1972年 3月	積水化学工業<4204>の代理店となる、はりまハウジング（株）（現 セキスイハイム山陽（株））を設立
1986年12月	（有）野田商会（現 三樹エンジニアリング（株））を買収
1988年 3月	大阪支店を開設
2001年 4月	セキスイハイム山陽の100%子会社として、セキスイファミエス山陽（株）（現（株）リブライフ）を設立
2002年 4月	セキスイハイム山陽において「セキスイツーユーホーム」の販売権を取得
2003年10月	現 東証スタンダード市場へ上場
2012年 7月	茨城県つくば市に「美樹工業つくばメガソーラー発電所」を新設し太陽光発電事業に進出
2021年 5月	新本社に移転
2022年12月	東京支店を開設
2024年 8月	（株）ヒョウ工務店を買収

出所：有価証券報告書、決算説明資料、同社ホームページ等よりフィスコ作成

事業概要

効率的な組織体制を目指し、事業セグメントを変更

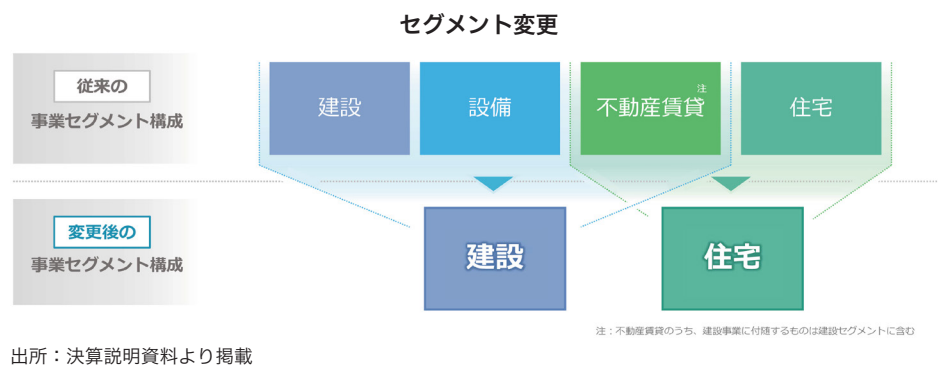
1. 事業概要

同社は、建設事業と住宅事業を展開しており、建設事業では建築工事、土木工事のほか、ガス事業や給排水工事、空調衛生設備工事、ガス・住設機器工事などの設備工事を行い、住宅事業では戸建住宅及び集合住宅の建築・販売、宅地の分譲、住宅リフォーム工事などを行っている。地域別の売上高は、例年、兵庫県が8割程度、大阪府が約2割となっており、進出したばかりの東京都はこれから売上高が増える見込みである。建築工事などでの官民比率は、例年、2対8と民間工事が圧倒的に多いが、景気の波のある公共工事以上に、提案という同社の強みを発揮できる民間工事による収益の安定化を重視したことが背景にある。なお、設備工事の7～8割は大阪ガス向けとなっている。

同社は、同社のほか連結子会社4社と持分法適用関連会社1社により構成されている。建設事業は、同社及び、神戸市を中心に給排水衛生設備工事を展開し、大阪ガスのサービスショップとしてエネファームやガスヒーポンなどのガス機器を販売する三樹エンジニアリングが担い、住宅事業は、兵庫県南西部（上郡～姫路～播磨町）で積水化学工業のユニット住宅の販売・設計・施工管理・リフォーム事業を展開するセキスイハイム山陽と、兵庫県全域において本格木造注文住宅の販売・設計・施工管理を行うほか、姫路・高砂・加古川を中心に不動産賃貸・売買・管理業を展開するリブライフが行っている。2024年に買収したヒョウ工務店（2024年3月期売上高1,041百万円、営業利益53百万円）は、神戸市を中心に建築工事を展開、デジタルサイネージや防犯カメラシステムなども取り扱っている。

事業概要

業務運営の方法を変更したことに加え、同社単体と子会社がシナジーを発揮しながらそれぞれ独自に様々な事業を運営することで各社が黒字を計上しているという合理性を考慮し、事業セグメントを、従来の建設、設備、住宅、不動産賃貸の4セグメントから、建設と住宅の2つのセグメントへと変更した。変更の際して、不動産賃貸は付随するセグメントにより建設事業と住宅事業に振り分けられ、その他に含まれていた太陽光発電事業は関係の深い建設事業に含めることとなった。これで、建設セグメントは単体と三樹エンジニアリング、住宅セグメントはセキスイハイム山陽とリブライフにより構成されることになり、戦略や運営と事業セグメントが連動するより効率的な組織体制となった。なお、リブライフで運営するレストラン事業は、業態が大きく異なるためその他セグメントに残すことになった。



社会のインフラを支える総合的な建設事業

2. 建設事業

建設事業では、旧 建設事業（建築工事・土木工事・都市ガス導管敷設工事（ガス事業））、旧 設備事業（ガス設備工事・給排水衛生空調工事）、太陽光発電事業（太陽光発電設備工事・売電事業）、建設事業に付随する不動産賃貸事業を行っている。建設事業の特徴は、同社の原点であること、創業以来発注者との信頼関係を強めることでコンスタントに受注を獲得してきたこと、成長戦略として M&A の活用も視野に地盤の強化と商圏の拡大を進めていること、収益拡大を視野に投資家や事業会社に人気のある賃貸収益マンションの売却事業へ進出していることにある。なお、賃貸収益マンションは、直接投資家に売却する場合もあるが、同社の場合、デベロッパーと協働して複数棟をファンドにまとめて売却している。

事業概要

(1) 建築工事

建設事業のなかの建築工事では、市庁舎など公共施設から商業施設、医療施設、マンション、事務所、給食センター、倉庫まで、官民を問わず様々な建築物の施工を行っている。新築や改修はもちろん、上物のみの工事から総合的な施設開発まで幅広く対応し、ほかの事業部と広く連携して基礎工事や様々な機器の設置を行うことができる。建築事業部のモットーは「現場第一主義」で、工事をムダなく効率的に推し進め、安全への配慮もすみずみまで行き届くプロ意識の高い現場を目指している。総合責任者は、「現場代理人」として一級建築士または一級建築施工管理技士の資格を有し、ジャンルを問わず様々な建物の現場を経験している、社内基準を満たした者だけが任命されている。また、すべての施工者が「現場の要」になることによって、より高いレベルで「現場第一主義」を実現している。こうした品質の高い現場をつくる現場のプロの存在が重要なポイントとなることから、近年、人材育成に力を入れ、建築工事全体の底上げを図っている。

同社は、兵庫県内でも大手の総合建設会社として土木工事や設備工事などほかの部門と幅広く連携しているため、例えば「ビルを建てたいけれど、どの工事を誰に相談していいかわからない」といった場合でも顧客を満足させる対応が可能である。また、建物を「建てっぱなし」にせず、建物のライフサイクルに応じた修繕計画によって竣工後も建築した同社自身が点検・保守・整備をするなど万全のサポート体制をとっており、さらに、用途変更などの大規模リニューアルも企画立案からサポートができる。建築工事は、環境で異なるうえ安全に作業しなくてはならないため建設業許可が必要となる。同社は全部で 29 種類ある建設業許可のうち、25 種類の国土交通大臣許可を取得していることもあって、「美樹工業ならどんな工事でも任せられる」との評判につながっている。

これまで手掛けた建築工事例

兵庫県 川西市中学校給食センター



出所：同社ホームページより掲載

兵庫県 芦屋市庁舎東館新築工事



(2) 土木工事

土木工事では、国や県、市町村の発注による河川・公園の施工、下水道、道路建設及び舗装・宅地造成工事などのインフラの整備やリニューアルを行っている。また、台風や地震など近年甚大化する自然災害による被害を最小限に抑え、暮らしの安心・安全を下支えするため、強度の高いインフラの整備や老朽化したインフラの再整備に対応した防災工事や減災工事も行っている。こうした状況のなか、同社は DX や AI など新たな技術を複合的に活用し、作業の効率化や安全性の向上、社員が作業に集中できるスマートな現場づくりを目指すとともに、良質な社会資本の整備・形成に向け、安心・安全な国土づくりに使命感を持つ人材の育成や技術の向上に取り組んでいる。

事業概要

兵庫県には、全国と同様に高度経済成長期に建設され、現在では老朽化が深刻なインフラが無数にある。こうしたインフラの整備・リニューアルを着実に遂行したことで同社は、国土交通省近畿地方整備局の発注工事において、過去 2 年度に完成した土木工事の成績評価が平均で 80 点以上の企業だけに与えられる「工事成績優秀企業」の認定という栄誉を受けている。また、他社の模範となる優れた工事を行ったとして「優良工事」の表彰も受けている。このように、国土を守る重要な工事において、同社の品質は高く評価されている。さらに、ドローンを利用した測量、BIM/CIM、ICT 建機の活用など、デジタル技術や最先端のデバイスを積極的に取り入れ、作業プロセスの効率化と業務の自動化を進めている。施工者の負担軽減や生産性の向上はもちろん、土木工事というビジネスの変革をも目指していると言えるだろう。

これまで手掛けた土木工事例

兵庫県 加古川下流部堆砂撤去工事



兵庫県 中寺北条線 中津橋補修・耐震補強工事



出所：同社ホームページより掲載

(3) ガス事業（都市ガス導管敷設工事）

ガス事業（都市ガス導管敷設工事）では、大阪ガスネットワーク（株）の外管工事会社として、ガス導管（外管）工事（都市ガス導管の新規敷設、経年管の入れ替え・移転入れ替え）、敷地内工事（内管）、ガス管の保全業務、緊急保安業務などを行っている。また、ガス導管敷設工事に係る道路保全として道路舗装工事やエポ工法®※を用いたマンホール鉄蓋修繕工事の施工などを行っている。さらに、ガスインフラは大規模な地震や台風などの自然災害や老朽化などによって供給が突然ストップするなど予期せぬトラブルがしばしば起きるが、そうした際の緊急工事にも対応、大阪ガスの指定工事会社として1年365日、24時間体制で暮らしの安全を支えている。

※エポ(EPO)工法®:ダイヤモンドカット円形切断技術による修繕工法。道路上のマンホール周囲を丸く切断して撤去し、立ち上がり強度の高いESコンクリート（エポキシ系樹脂コンクリート）を用いて復旧する。

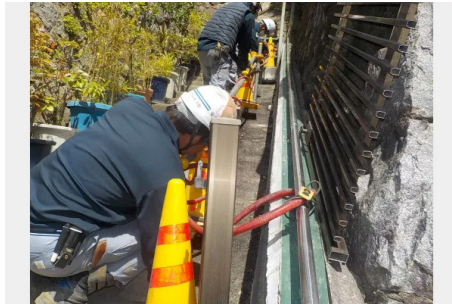
さらに同社は、阪神・淡路大震災、東日本大震災、熊本地震、大阪府北部地震の際に、大阪ガスから要請を受けて協力業者とともに被災地へ赴き、一日でも早くガスを使用できるよう総力をあげて復旧活動に取り組んできた。このような経験をもとに、災害時でもすみやかにガス供給を再開するためのノウハウを蓄積してきた。こうした地道で着実な作業が評価されたためと思われるが、大阪ガス指定工事会社における工事獲得シェアは、兵庫県エリアで常にトップクラスを誇っている。ガス工事には様々な手順や作業があり、そのためガス工事を行うには定められた資格が必要となる。同社は人材育成に向けた取り組みとして、資格の取得を目指す社員を積極的にサポートしている。加えて、安全、品質、CSの向上に取り組む協力業者を表彰・褒賞する評価制度を設け、社内外のレベルアップに注力している。同社はこのように、人材育成や協力業者との連携強化、さらにはDXの導入に積極的に取り組むことで、事業全体で作業の効率化と生産性の向上を図るとともに、トラブルや自然災害への対応力を磨き上げ、次世代のライフライン形成の礎とする考えである。

美樹工業 | 2025 年 4 月 17 日 (木)
1718 東証スタンダード市場 | <https://www.mikikogyo.co.jp/ir>

事業概要

これまで手掛けたガス工事例

兵庫県内 導管敷設



兵庫県内 開削工事



出所：同社ホームページより掲載

(4) 設備工事

設備工事では、関西圏を中心に、敷地内や建物内などのガス配管工事、ガス温水冷暖房システムなどのガス設備工事、ビルなどの空調設備工事、ガス機器・住宅設備機器などの販売及び施工工事、公共施設や商業施設、マンションといった大型工事における給水・給湯・排水・冷暖房工事、スプリンクラーなどの消防設備工事、戸建住宅の水道配管工事を行う給排水衛生空調工事、及びこれらに付随するメンテナンス業務を手掛けている。ほかに、維持管理業務としてガスの保安点検や、下水道管などほかの埋設管工事において既埋設管が影響する場合の立会なども行っている。長年にわたって培ってきたガス工事会社としての知名度と、設備工事専門の技術者によるクオリティの高い作業を背景に、近年、同社の設備工事に対する信頼性が高まり、様々なハウスメーカーや医療施設からの受注が増えてきた。

設備工事は建築工事のバックグラウンドで行われることから、仕上がりを外から見ることができないが、適切に工事が行われたかどうかは、快適さや使いやすさ、建物自体の耐久性となって現れる。このため同社は、専門技術者によるクオリティの高い作業に加え、アフターサービスにも重点を置いてトラブルにもすみやかに対応できる体制を整え、工事の品質を保証している。このため、社内で技術者を積極的に育成しており、現場の技術管理を実践する 1 級管工事施工管理技士の資格取得者は、県内でもトップクラスとなる 30 名以上となっている。また、設備工事の実績をもとにきめ細かいメンテナンス計画を立案し、定期的にメンテナンスを行って設備のトラブルを未然に防いでいる。さらに、建築工事も一体となった対応が可能のため、建築計画に沿った設備工事プランを提案することで、工事期間中の作業効率を最大化できる。

これまで手掛けた設備工事例

東播磨生活創造センター空気調和設備工事



姫路家畜保健衛生所機械設備工事



出所：同社ホームページより掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

(5) 太陽光発電事業

太陽光発電事業では、国内に 5 ヶ所の太陽光発電所を保有し、東京電力ホールディングス <9501> や関西電力 <9503> といった電力会社へ電力を販売するほか、自社で発電事業を手掛けるノウハウを背景に、太陽光発電設備の設置工事を全国で手掛けている。同社は、総合建設会社としての強みを生かすことで、用地探しから地盤造成、土台の設計・施工、保守管理、売電まで太陽光発電のすべてをプロデュースでき、産業用太陽光発電のパイオニアとして豊富な施工実績を誇っている。近年では太陽光以外の再生可能エネルギーにも積極的に取り組んでおり、昨年、島根県の隠岐島で風力発電所を竣工した。そのほか、自己所有の太陽光発電所の電気を使い、同社自身のカーボンニュートラル化を推進している。

兵庫県南西部を中心に住宅事業を展開

3. 住宅事業

住宅事業は、子会社のセキスイハイム山陽とリブライフが展開している事業で、旧 住宅事業及び住宅事業に紐づく旧 不動産賃貸事業などが含まれる。主力のセキスイハイム山陽が兵庫県南西部（上郡～姫路～播磨町）を地盤に、積水化学工業のユニット住宅「セキスイハイム（鉄骨系ユニット住宅）」及び「セキスイツーユーホーム（木質系ユニット住宅）」の販売・設計・施工管理、内装・外装のリフレッシュや、建物の用途や利用目的を一新するリデザインまでを含むユニット住宅のリフォーム事業を展開している。リブライフでは、兵庫県全域を対象に本格木造注文住宅「リパーロ」の販売・設計・施工管理を行っているほか、兵庫県南部でセンチュリー 21 の代理店として不動産の販売・管理・管理業、及び家庭の味で食生活をサポートするレストラン「まいどおおきに食堂」の FC 店などを展開している（レストランについては業態が異なるため、住宅事業でなくその他に含まれる）。

セキスイハイム山陽は設立から 50 年以上が経過し、兵庫県下の販売エリアで 10,000 戸以上の住宅販売実績を誇るが、人口減少により新築着工戸数が長期減少傾向にあるなど環境は厳しい。しかし、環境に反して好評の大型分譲地の開発やリフォーム、メンテナンスに注力することで業績の安定化を図っている。

広い事業領域とワンストップ対応という総合性に強み

4. 収益の特徴と強み

収益の発生は、案件で大きく異なるが、建設事業では受注から完工までの期間がざっくり 1 年、ゴミ処理場や再開発などの大型案件になると 2 年以上ということになり、大きな案件ほど総額は大きくなるものの繰越工事となりがちである。一方、設備事業は数ヶ月で終了するため、相対的に期限内に売上高が計上することが多くなる。進行基準（1,000 万円以上の案件）を採用しているため、完成前でも幾分かの売上高は計上できるが、進行が遅れると期をまたいで売上計上が遅れるリスクがある。契約形態は、建設工事や土木工事では同社がゼネコンという立場になることが多く、ガス事業や設備工事は同社が業者として作業を請け負うことが多い。一般にゼネコンとしての立場のほうが収益的に有利になるが、ガス事業は大阪ガスがメインのため長年の実績から比較的安定した収益を得ている。なお、賃貸収益マンションは、ワンルームなど賃貸マンションを建設し入居者を決めた（付加価値を付けた）うえで、投資ファンドなどに売却し収入を得ている。低金利下における人気の投資手法となっているため、よりニーズが高い東京へ進出したことに対する期待は大きい。

住宅事業は、もともとセキスイハイム山陽のみで展開し、分譲や建て替えによる収益をメインとしていたが、販売エリアが播磨町から西に限定されており、競争は建設事業以上に激しく収益性は厳しい状況が続いている。しかし戸建て販売以外の事業が順調で、特に同社所有地をカー用品専門店やスーパーマーケットに貸す賃貸収益は安定した収益となっており、テナントが撤退してもほかの商業施設や工場への転用によって再収益化することはさほど難しくないとされる。

同社には、他社にない広い事業領域を持ち、土木から建築、設備までワンストップで対応できる総合性という強みがある。このため非常に打ち手が多く、様々な物件や要望に沿う分厚く複合的な提案営業が可能となる。そのうえ、顧客にさらに幅広い選択肢を与えたり、様々な業者を紹介したりすることができるので、顧客の信頼や実績につながりやすい。兵庫県の建設業界は低価格競争が激しいが、こうした提案営業を得意として収益性を重視しているため、無理して低採算案件を受注しないという方針にもつながっている。なお、競合他社が低価格で案件を受注しても、往々にして追加工事の発生によってコストアップすることが多いようだ。ガス事業では、長年の実績から、大阪ガスとの取り組みが安定した収益基盤となっていることが強みと言える。住宅事業に関しては、住宅販売の収益性が厳しいのは事実だが、賃貸収入で業績をカバーできるうえ、分譲区画数を確保できている。

業績動向

2024 年 12 月期は、 大型物件工事の着工時期の遅れなどにより厳しい業績となった

1. 2024 年 12 月期の業績動向

2024 年 12 月期の業績は、売上高が 27,292 百万円（前期比 15.3% 減）、営業利益が 1,134 百万円（同 13.8% 減）、経常利益が 1,155 百万円（同 13.2% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益が 658 百万円（同 21.6% 減）となった。また、期初の計画と比較して、売上高で 707 百万円、営業利益で 85 百万円、経常利益で 44 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で 41 百万円と若干ながら未達となった。やや厳しい決算と言えるだろう。

2024 年 12 月期業績

（単位：百万円）

	23/12 期		24/12 期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	32,203	100.0%	27,292	100.0%	-15.3%
売上総利益	5,915	18.4%	6,180	22.6%	4.5%
販管費	4,599	14.3%	5,045	18.5%	9.7%
営業利益	1,316	4.1%	1,134	4.2%	-13.8%
経常利益	1,330	4.1%	1,155	4.2%	-13.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	839	2.6%	658	2.4%	-21.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本経済は、雇用・所得環境の改善やインバウンド需要の回復など緩やかな回復基調が続く一方、原材料や資源・エネルギー価格の高騰や米国をはじめとする世界情勢の動向、円安や物価上昇による国内景気への影響など先行きは依然として不透明な状況が続いている。建設業界においては、建設投資は引き続き堅調に推移しているものの、円安などによる資材価格の高止まりや慢性的な人手不足による労務費の高騰などにより建設コストが上昇しており、価格転嫁など超えるべきハードルも高く、業界全体で収益性の低下が懸念材料となっている。このような環境下、同社は、地盤である兵庫県と大阪府を中心に事業活動の強化に努めるとともに、兵庫県のヒョウ工務店と大阪府の設計事務所を M&A により取得するなど業容の拡大に注力した。

この結果、売上高は、賃貸収益マンションの売却を実行したものの、岡山駅前再開発プロジェクト遅延による大型物件工事の着工時期の遅れなどから減収となった。利益面では、前々期に特殊要因で大きく毀損した売上総利益率が改善した一方、従業員の給与見直しに伴う人件費の上昇や M&A 仲介手数料の発生などにより販管費が増加、営業利益は 2 ケタ減となった。期初予想との比較では、大型物件工事の着工時期の遅れが想定されていたため期初より減収減益予想ではあったが、想定以上に遅れたこと、M&A 手数料が発生したことなどにより、業績は未達となった。なお、棚卸資産が 20% 近く増加しているが、これは販売目的の収益マンション用地を取得したことによる増加が要因で、既に 2 棟の販売が決まっているようだ。賃貸収益マンションについては、今後も每期 1 棟ずつコンスタントに売却する考えだが、物件の購入はタイミング次第となるため、今回のように先行的に購入することもあり、そうした場合を含めて、物件を着実に売却することで棚卸資産をしっかりと回転させる方針である。

業績動向

セグメント別業績（調整前）

<旧セグメント>

（単位：百万円）

売上高	23/12 期		24/12 期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
建設	13,313	41.3%	11,553	42.3%	-13.2%
設備	6,199	19.3%	2,976	10.9%	-52.0%
住宅	10,352	32.1%	10,290	37.7%	-0.6%
不動産賃貸	1,556	4.8%	1,679	6.2%	7.9%
その他	781	2.4%	791	2.9%	1.3%

営業利益	23/12 期		24/12 期		増減率
	実績	利益率	実績	利益率	
建設	797	2.5%	442	1.6%	-44.5%
設備	-122	-0.4%	45	0.2%	-
住宅	-30	-0.1%	-71	-0.3%	-
不動産賃貸	429	1.3%	493	1.8%	14.9%
その他	242	0.8%	234	0.9%	-3.3%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

<新セグメント>

（単位：百万円）

売上高	23/12 期		24/12 期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
建設	20,288	63.0%	15,293	56.0%	-24.6%
住宅	11,691	36.3%	11,755	43.1%	0.5%
その他	223	0.7%	243	0.9%	8.9%

営業利益	23/12 期		24/12 期		増減率
	実績	利益率	実績	利益率	
建設	1,025	3.2%	820	3.0%	-20.0%
住宅	283	0.9%	310	1.1%	9.7%
その他	7	0.0%	13	0.0%	67.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

建設事業セグメントは、賃貸収益マンションの売却が行われたものの、大型物件工事の着工時期の遅れなどから、売上高は 15,293 百万円（前期比 24.6% 減）、営業利益は 820 百万円（同 20.0% 減）となった。建設事業のうち旧 セグメントでの建設事業は、売上高が 11,553 百万円（前期比 13.2% 減）、営業利益が 442 百万円（同 44.5% 減）となった。受注高は、監督人員を含めた現場の人材不足に加え人員計画の難しい大型工事が増えたことにより、好環境のわりに確保が十分に進まなかった。このため、人材を確保するための M&A を強化する必要に迫られていると言える。売上高については、賃貸収益マンションの売却はあったが、岡山駅前再開発プロジェクトの進捗が遅延したため、プロジェクト後半で建設する計画の同社が受注した大型物件（ホテル）の着工時期が遅れ、減少することとなった。また、売上高の減少に加え人件費の上昇や M&A 仲介手数料の発生により、営業利益も減少となった。設備事業は、売上高が 2,976 百万円（前期比 52.0% 減）、営業利益が 45 百万円（前期は 122 百万円の営業損失）と黒字転換した。業界全般で施工能力が逼迫しており、オフィスビルなどの改修工事の受注は着実に進捗、強化している病院の受注も決定した。売上高は大規模太陽光発電所工事の剥落によって減少し、工事費上昇には依然警戒が必要だが、案件ごとの採算管理が改善して営業利益は黒字転換した。太陽光発電の運営は、出力制御があったが、おおむね天候に恵まれたため 5 発電所とも順調に稼働、減価償却費が小さくなったこともあって収益が安定化した。引き続きパネル清掃や周辺除草など修繕維持に努め、保険料などの上昇をカバーする予定である。

住宅事業セグメントについては、引渡棟数は減少したものの、販売価格の上昇やリフォーム件数の増加により、売上高は微増の 11,755 百万円（前期比 0.5% 増）となり、木造住宅の主要材料である木材などの急激な高騰による影響が多少低減されたことで、営業利益は 310 百万円（同 9.7% 増）となった。住宅に対する需要に関しては、1 戸当たりの価格が上昇し、リフォーム需要も底堅いが、人口減少による長期的要因と金利上昇という足元の要因により、新築着工の伸び悩みが顕著で引渡棟数が減少している状況である。このため旧 セグメントの住宅事業も、売上高 10,290 百万円（前期比 0.6% 減）、営業損失 71 百万円（前期は 30 百万円の営業損失）と引き続き苦戦した。一方、不動産賃貸事業（一部建設事業に含まれる）は、賃料、物件稼働率がともに安定しているうえ販売用不動産の売却もあったことから、売上高 1,679 百万円（前期比 7.9% 増）、営業利益 493 百万円（同 14.9% 増）と好調で旧 住宅事業をカバーした。今後の賃上げや金利の状況を注視することも必要だが、地盤の姫路では依然持ち家志向が強いため、収益性の良好な多区画の分譲と人材育成による営業を強化することで、旧住宅事業の売上高を拡大する余地があると見られる。

その他事業は、新型コロナウイルス感染症が 5 類感染症に移行したことでレストランが回復し、売上高は 243 百万円（前期比 8.9% 増）、営業利益は 13 百万円（同 67.8% 増）となった。

大型物件工事が進捗、大幅増収増益へ

2. 2025 年 12 月期の業績見通し

2025 年 12 月期の業績見通しについて、同社は売上高 35,000 百万円（前期比 28.2% 増）、営業利益 1,500 百万円（同 32.2% 増）、経常利益 1,500 百万円（同 29.9% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 900 百万円（同 36.7% 増）と大幅な改善を見込んでいる。

2025 年 12 月期業績見通し

（単位：百万円）

	24/12 期		25/12 期		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
売上高	27,292	100.0%	35,000	100.0%	28.2%
売上総利益	6,180	22.6%	-	-	-
販管費	5,045	18.5%	-	-	-
営業利益	1,134	4.2%	1,500	4.3%	32.2%
経常利益	1,155	4.2%	1,500	4.3%	29.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	658	2.4%	900	2.6%	36.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本経済は、回復が見込まれるものの、世界情勢や為替変動などによる物価の上昇が続いていることから先行きは非常に不透明な状況となっている。建設業界においては、民間企業の建設投資に持ち直しの動きが見られるが、人手不足や政府補助金の終了による燃料価格の高騰に伴う建設コストへの影響が懸念され、引き続き慎重な姿勢を崩すことができない状況と言える。こうした環境ではあるが、同社は今後の経営方針に基づき、業績拡大に努める考えである。加えて、着工時期の遅れていた大型物件工事が進捗を開始、また事前発注などにより原価の低減を図るため、人件費など販管費の増加を吸収して、売上高と営業利益はそれぞれ 2 ケタ増加する見通しだ。

ちなみに、今後の経営方針は、部門別戦略に基づいた活動強化、M&A や他社との連携などによる新たな事業領域の発掘、人材への投資拡大、業務運営のデジタル化推進、株主配当の着実な向上、働き方改革や健康経営の継続的推進である。部門別戦略に基づいた活動強化の内容は、大型工事である西脇ごみ処理施設への着手、関西電力に申請中の播磨蓄電池施設の建設（年内 2 ケ所、4 月に認可予定）、1 棟売収益マンションの売却（1 棟を予定）で、M&A や他社との連携などによる新たな事業領域の発掘では、グループ会社間の現場の行き来や工事品質の標準化、人事異動などによるヒョウ工務店とのシナジー創出、M&A である。人材への投資拡大は、効果の高いメンター・メンティ制度の定着、中核人材を積極登用するための人事制度の大幅見直し開始（2026 年スタート予定）で、業務運営のデジタル化推進は、土砂運搬や布木固めの効率化に向けた ICT やドローンの活用、デジタルデバイスを使った現場書類の整備、電子申請導入による業務の効率化となっている。そのほか、株主配当の着実な向上では、通期業績予想への確信が高まった際に配当性向 30% 以上という基準へ向けて増配を検討する。また、働き方改革や健康経営の継続的推進では、社内全面禁煙などにより健康管理を進めることで健康経営意識の向上を目指す。

業績動向

セグメント別業績見通し（調整前）

(単位：百万円)

売上高	24/12 期		25/12 期		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
建設	15,293	56.0%	23,300	66.6%	52.4%
住宅	11,755	43.1%	11,500	32.9%	-2.2%
その他	243	0.9%	200	0.6%	-17.9%

営業利益	24/12 期		25/12 期		
	実績	利益率	予想	利益率	増減率
建設	820	3.0%	1,200	3.4%	46.3%
住宅	310	1.0%	300	0.9%	-3.4%
その他	13	0.0%	0	-	-

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

セグメント別の見通しは次のとおりである。

建設事業の事業環境は、資材価格や燃料価格の高騰、人手不足による建設コストの上昇が引き続き見込まれるなか、大型の建設投資案件の増加や働き方改革の対策により、人材の確保がさらに難しくなると予測されている。一方、企業の設備投資意欲は引き続き高く、民間建設投資に持ち直しの動きも見られることから受注環境は良好で、建設投資の総額は増加することが見込まれている。こうした環境下、岡山駅前再開発や西脇ごみ処理施設といった大型建設工事が進捗することから、建設事業の業績は大幅な増収増益が見込まれる。住宅事業の事業環境は、人口減少の影響により長期的に住宅需要が減少傾向にあると言われるなか、物価上昇を背景に短中期的にも住宅購入意欲の低下が懸念されている。こうした環境下、セキスイハイム山陽では既存顧客や他社顧客のリフォーム需要を取り込むほか、中期的な売上高の確保に向けて住宅分譲用地の確保に注力する方針である。この結果、住宅事業は前期並みの業績を見込んでいる。これらにより連結業績は大幅な増収増益見込みとなるが、2024 年 12 月期末時点で建設事業の繰越工事高が 189 億円以上あるうえ、引き続き賃貸収益マンションの売却が見込まれるため、売上高の達成は問題ないだろうが、利益については、コストが上がっていることを考慮し、まずは収益確保に努めることが重要になると言えよう。

■ 中期経営計画

2028 年 12 月期に売上高 400 億円、営業利益率 5.7% を目指す

1. 中期経営計画「2024-2028」

建設業界全体で、高齢化、人材不足、労働時間規制、資材高騰、急激な円安といった一朝一夕には解決困難な問題が山積しており、これまでの当たり前が通用しなくなる時代となった。こうした大きな転換期を迎えたことから、同社は時代の挑戦者として、2024 年スタートの中期経営計画「2024-2028」を策定した。基本方針として事業基盤の強化、人を大切にする経営、戦略的投資計画を掲げ、事業基盤の強化では、専門性と総合力を発揮するゼネコン・サブコン融合型の業態となって重点分野の受注拡大を進める方針である。人を大切にする経営では、エンゲージメント強化、人材教育・育成の充実、社内 DX 化推進の加速によって人を生かし社員が誇れる会社を目指す。戦略的投資計画では、「1% ルール」を策定してスタートアップ事業や研究開発など社内公募型 PJ の事業化、人事部門強化や業務改善策など人への投資、M&A による領域拡大投資を推進する。

これにより、2028 年 12 月期に売上高 400 億円、営業利益率 5.7% (営業利益額 22.8 億円) を目指すこととなった。売上高に関しては、中期経営計画スタート前の 2023 年 12 月期に対して 80 億円ほどの積み上げとなるが、大型物件工事の増加と M&A によって達成する計画である。M&A の実現については今のところ不透明だが案件は多く、中期経営計画中に 1 ～ 2 件は達成可能と考えているようだ。営業利益率に関しては、中期経営計画前の営業利益率に対して 1.6 ポイント改善する必要があるが、大型工事を含めて好採算のリフォームやリノベーションを拡大することで達成する方針のようだ。さらに、中期経営計画の先に「Miki Next Challenge 500」を設定し、目標である売上高 500 億円、従業員数 500 人、新卒社員モデル年収 500 万円の早期実現も目指す。

基本方針は順調に進捗

2. 進捗状況

足元の進捗としては、事業基盤の強化では、ゴミ処理場で新たな大型受注を実現し、太陽光発電で蓄電池分野へ参入を決定、賃貸収益マンション事業の着実な成長に取り組んでいる。人を大切にする経営では、社内の全面禁煙など健康経営や職場環境改善を推進、新人にメンター・メンティ制度を導入、階層別研修など研修制度を見直し、ICT やドローンの導入によって現場効率の改善に向けた取り組みを強化した。戦略的投資計画では、スタートアップなど社内公募型プロジェクトは取り組み中、人事評価制度と賃金制度の改定は 2026 年 12 月期の適用を目指して進行中、M&A の実現やシナジーの発揮はヒョウ工務店などで着実に進捗した。また、経営体制の効率化、コンサルティングによる顧客接点の強化、提案営業力の強化を目的に、非連結子会社の (株) エスディ設計室 (大阪府) が (株) ライフデザイン研究所 (大阪府) を吸収合併した。

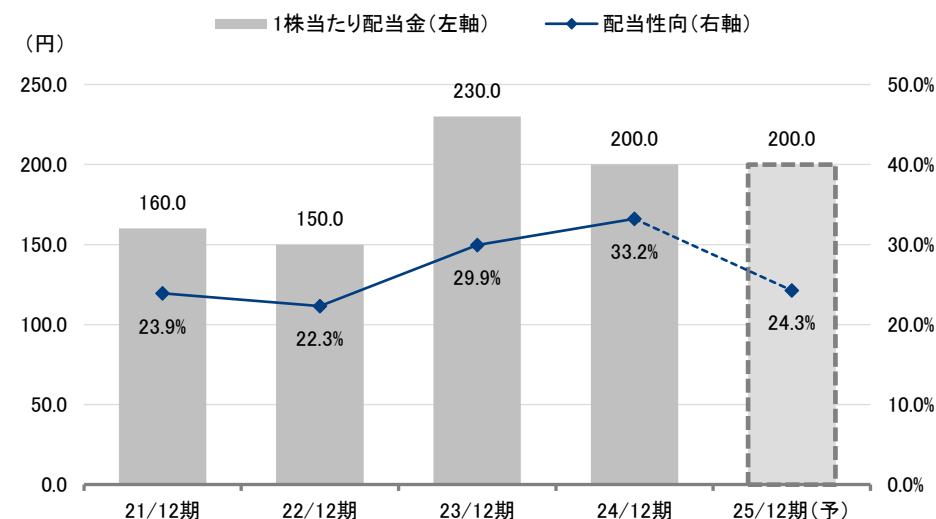
このように、基本方針は順調に進捗していると考えても問題なさそうだ。さらに、建設事業で工場や病院など大型工事の受注が進んでいるうえ、新規進出した東京において建築工事を受注した模様である。太陽光発電事業では蓄電池分野に参入、住宅事業でも人気の賃貸収益マンションの在庫を積み上げている。これにさらなる M&A が加われば、中期経営計画の売上高は目標達成に向けて大きく近付くことになると思われる。ただし、様々なコストが上昇していることから、営業利益に関しては引き続き注視する必要があるだろう。

株主還元策

配当性向 30% 以上を基準に、増配余地は大きい

同社は、剰余金の配当に関して、株主還元を経営上の重要課題の 1 つと考え、連結配当性向 30% 以上を基準に、安定的な配当の実施及び将来の事業拡大のための内部留保などを勘案して決定することを基本方針としている。また、内部留保については、積極的な投資と事業基盤の拡充を通じて企業価値の持続的向上を図り、その成果を株主へ還元できるよう努めている。これらを総合的に勘案したうえで、2024 年 12 月期の 1 株当たり配当金を 200.0 円（中間配当金 100.0 円、期末配当金 100.0 円）とした。2025 年 12 月期の 1 株当たり配当金については同額の 200.0 円（中間配当金 100.0 円、期末配当金 100.0 円）を予定している。なお、通期の業績が会社予想に向かって順調に進捗することを確認できれば、連結配当性向 30% を視野に増配を検討する可能性もある。

1株当たり配当金と配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは強く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp