

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

テノックス

1905 東証スタンダード市場

企業情報はこちら >>>

2025 年 7 月 11 日 (金)

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. 杭工事や地盤改良工事など信頼が重要な基礎工事に特化した建設事業を展開	01
2. 施工ラインナップ、高い施工力・施工品質、一貫体制、「折り込む力」に強み	01
3. 北海道新幹線延伸事業ピークアウトで2ケタ減益予想も、利益は依然高水準	01
4. 新工法やリニア中央新幹線などのけん引で、2027年3月期に経常利益15億円達成へ	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 基礎工事とは	04
■ 事業概要	05
1. 事業内容	05
2. 建設事業	06
3. 強みとビジネスモデル	10
4. 事業領域の拡大	10
■ 業績動向	11
1. 2025年3月期の業績動向	11
2. 2026年3月期の業績見通し	13
■ 中期経営計画	14
1. 中期経営計画	14
2. 重要戦略の進捗	15
3. 中期成長イメージ	17
■ 株主還元策	18

テノックス

1905 東証スタンダード市場

2025 年 7 月 11 日 (金)

<https://www.tenox.co.jp/ir/>

要約

利益は高水準、中計目標の達成が視野入り

1. 杭工事や地盤改良工事など信頼が重要な基礎工事に特化した建設事業を展開

テノックス<1905>は、基礎工事に特化した建設事業を行っている。基礎工事は、戸建て住宅やマンション、工場、道路・鉄道の橋梁などの構造物の荷重を目に見えない地盤に伝え、安全に支える工事であることから、施工への信頼が重要な前提条件となる。近年は大地震や大型台風、集中豪雨といった激甚災害に対する防災意識の高まりから、基礎工事への注目が増している。同社は、基礎工事のパイオニアとして、中低層建築物向けに業界で広く浸透しているテノコラム工法や、高速道路や新幹線などの土木工事に用いられるガンテツパイル工法を開発するなど、国内有数の技術力と信頼を誇る。同社の売上高の大半がこうした国内の基礎工事だが、子会社で海外建設事業や土木建築コンサルティング全般等事業も展開している。

2. 施工ラインナップ、高い施工力・施工品質、一貫体制、「折り込む力」に強み

同社は豊富な施工ラインナップに強みがあり、鋼管杭工事や深層地盤改良工事を得意とするほか、コンクリート杭工事や浅層地盤改良工事も主力工法に加わった。また、施工状況をリアルタイムで確認できる施工管理システムや、子会社が擁する工事技能者集団・各種機材による高い施工力・施工品質、さらには工法提案から施工までの一貫体制を整えていることも強みである。基礎工事は、構造物で最も重要な工程であるがゆえに設計業者や総合建設業者（ゼネコン）と直接的なつながりができるため、同社の技術提案が設計に反映されるケースが多く、ゼネコンからの発注機会も増えているようだ。同社はこれを「折り込む力」と呼び、ビジネスモデル上の大きな強みとなっている。

3. 北海道新幹線延伸事業ピークアウトで2ケタ減益予想も、利益は依然高水準

2025 年 3 月期の業績は、売上高が 23,717 百万円（前期比 17.4% 増）、営業利益が 1,115 百万円（同 114.1% 増）と非常に好調だった。大型の地盤改良工事が減少、人員増や賃上げに伴って労務費や人件費などの販売費及び一般管理費が増加したが、価格転嫁や北海道新幹線延伸事業の大型杭工事が順調に進捗したことなどにより大幅増益となった。2026 年 3 月期の業績見通しについて、同社は売上高 23,500 百万円（前期比 0.9% 減）、営業利益 900 百万円（同 19.3% 減）と見込んでいる。売上高は、北海道新幹線延伸事業のピークアウトを地盤改良工事の回復などでカバーし、微減収にとどめる方針である。営業利益も前述の理由により 2 ケタ減益予想としたが、利益水準は 2023 年 3 月期までと比べて依然高水準にある。

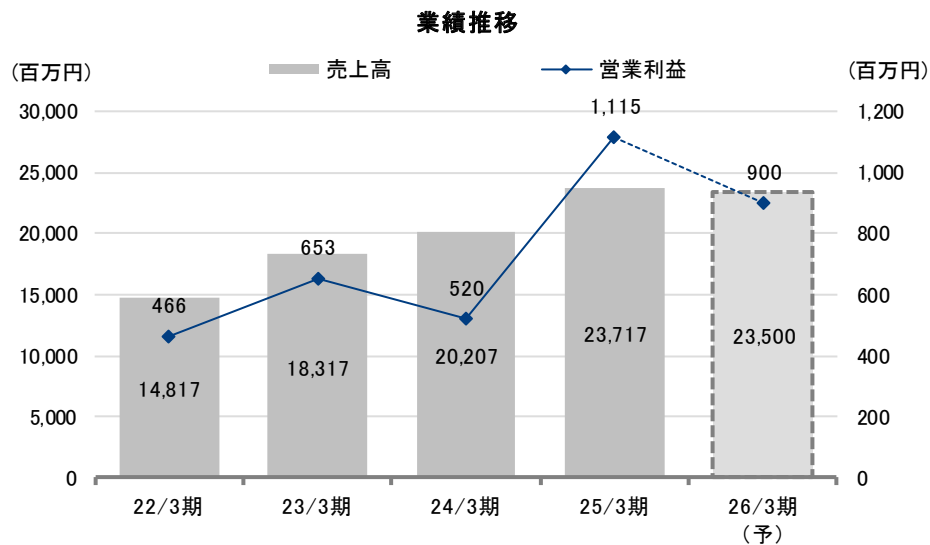
要約

4. 新工法やリニア中央新幹線などのけん引で、2027 年 3 月期に経常利益 15 億円達成へ

長期ビジョンの Phase3 となる中期経営計画（2024 ～ 2026 年度）では「未来を拓く、新たな一歩」をスローガンに、「事業別戦略」「開発戦略」「環境・デジタル戦略」「経営基盤の強化」「資本効率経営の推進」という 5 つの重要戦略を展開、2027 年 3 月期に売上高 270 億円、経常利益 15 億円、ROE8% を目指している。開発した CP-X 工法やテノキューブ工法といった新工法の上市やベトナムでのバリューチェーン構築など、中期経営計画は順調に進捗している。加えて、多大な利益貢献となった北海道新幹線延伸事業と同規模のリニア中央新幹線に関わる案件の準備に入るほか、環境問題の側面からも同社の多様な工法が選択されやすくなっていることもあり、2026 年 3 月期は減収減益見込みだが、中期経営計画の目標は達成が視野に入ったといえよう。

Key Points

- ・ 基礎工事に特化した建設事業を展開、豊富な施工ラインナップなどに強み
- ・ 北海道新幹線延伸事業ピークアウトで今期 2 ケタ減益予想も、利益は高水準
- ・ リニア中央新幹線に関わる案件なども予定されており、中計目標達成が視野入り



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

施工力と豊富なラインナップで様々な基礎工事に対応

1. 会社概要

同社は、基礎工事に特化した建設事業、建設資材の販売、土木建築コンサルティング全般等事業を行っている。海外では、子会社が建設事業を展開している。主力の建設事業では、戸建て住宅やマンション、学校、病院、商業施設、物流施設、工場、データセンターなど中低層建築物や、道路・鉄道の橋梁や盛土、上下水道施設、土留めなどの土木構造物を建設する際の杭工事や地盤改良工事といった基礎工事を請け負っている。杭工事と地盤改良工事の2つの工法を有する企業は極めて少なく、様々な地盤に対応する施工力と豊富なラインナップは同社の大きな強みとなっている。また、この業界でパイオニアとして専門を貫く同社は、長年培った経験やノウハウによって、中低層建築物向けに業界で広く浸透しているテノコラム工法や、高速道路や鉄道などの土木工事に用いられるガンテツパイル工法、施工品質を高める施工管理システムを開発するなど国内トップクラスの施工技術を有しており、「テノックスブランド」として高い信頼を得ている。

2. 沿革

同社は1970年に創業者の安田善次郎（やすだぜんじろう）氏によって設立され、旭化成工業（株）（現 旭化成<3407>）の代理店としてコンクリート杭の販売及び施工を開始した。1977年に既製杭の施工法（中掘り工法）で特許を取得し、1984年には全国各地の地盤改良工事で現在も使われているテノコラム工法の特許を取得した。こうした施工技術を背景に1980年代後半から1990年にかけて営業拠点網を全国に広げた。1991年に日本証券業協会に株式を店頭登録した後は業容拡大期に入り、1995年にガンテツパイル工法を開発し技術審査証明を取得したほか、ATTコラム工法、TN-X工法、ピュアパイル工法などを開発した。また、同年には（株）山本組を子会社化して（株）テノックス技研に改称したことに加え、1997年には（株）複合技術研究所を設立した。さらに、2015年にベトナムのホーチミン市にTENOX ASIA COMPANY LIMITEDを設立し、2018年にベトナムでテノコラム工法の技術認証を取得、2024年には施工事業を買収するなど、海外での事業展開も本格化した。一方、国内では2020年以降、（株）広島組のM&Aや日本ヒューム<5262>及び日本コンクリート工業との提携などM&A・提携戦略を加速し、施工力の向上や新たな技術の取り入れを積極的に行っている。

テノックス

1905 東証スタンダード市場

2025 年 7 月 11 日 (金)

<https://www.tenox.co.jp/ir/>

会社概要

沿革

年月	沿革
1970年 7月	東京都港区にて（株）テノックスを設立、旭化成工業（株）（現 旭化成（株））の代理店としてコンクリート杭の販売、施工を開始
1976年10月	旭化成建材（株）の特約店として基本契約を締結
1977年 2月	既製杭の施工法（中掘り工法）：特許を取得
1980年 3月	新日本製鐵（株）（現 日本製鉄（株））と鋼管杭、鋼管矢板を使用した低振動、低騒音杭基礎工法の研究開発に関して提携
1980年 5月	旭化成建材（株）と共同研究開発の CMJ 工法が建設大臣認定を取得
1983年10月	住友セメント（株）（現 住友大阪セメント（株））と本社製造の土質安定処理材を使用し、テノコラム（深層混合処理）工法を用いた低層建築物基礎工法に関する研究開発について提携
1984年 3月	テノコラム工法：特許を取得
1985年 5月	新日本製鐵（株）と共同研究開発の TN 工法が建設大臣認定を取得
1980年代後半～1990年	営業拠点網の全国展開を推進
1991年 6月	佐賀大学と軽量地盤工法の研究開発に関して提携
1991年11月	日本証券業協会に株式を店頭登録
1993年 2月	CMJ 工法：超大径杭建設大臣認定を取得
1995年 3月	ガンテツパイル工法：（財）国土開発技術研究センターが行う一般土木工法・技術審査証明事業による技術審査証明を取得
1998年10月	ガンテツパイル工法：基礎杭としての許容支持力に関する建設大臣認定取得 テノコラム工法：（財）先端建設技術センターが行う先端建設技術・技術審査証明事業による技術審査証明を取得
2002年 7月	ATT コラム工法：国土交通大臣による認定を取得
2003年 7月	ATT コラム工法大径化に対して、国土交通大臣による追加認定を取得
2004年12月	日本証券業協会への店頭登録を取り消し、ジャスダック証券取引所に株式を上場
2005年 6月	TN-X 工法：国土交通大臣認定を取得
2010年 2月	ピュアパイル工法：建築技術性能証明を取得
2012年 2月	ピュアパイル工法Ⅱ：建築技術性能証明を取得
2015年 9月	ベトナムホーチミン市に TENOX ASIA COMPANY LIMITED を設立
2018年 8月	ベトナムでテノコラム工法の技術認証を取得
2020年10月	杭引抜き工事参入などを目的に（株）広島組及び亀竹産業（株）を完全子会社化
2020年12月	コンクリート杭の強化などを目的に日本ヒューム（株）と業務及び資本提携契約を締結
2021年 1月	ESG や基礎工事業での協力強化を目的に日本コンクリート工業（株）と業務及び資本提携契約を締結
2022年 4月	静岡地区での施工体制及び営業力の強化のため、大三島物産（株）を子会社化（持分法非適用非連結子会社） 東京証券取引所スタンダード市場に市場変更
2024年 7月	TENOX ASIA が（株）テノックス九州のベトナム子会社 TENOX KYUSYU VIETNAM の施工事業を買収
2025年 1月	発生残土を大幅に削減できる既製コンクリート杭高支持力中掘り拡大根固め工法「CP-X 工法」を開発
2025年 2月	深層混合処理工法と同等の施工管理により高品質を実現した浅層混合処理工法「テノキューブ工法」を開発

出所：ホームページよりフィスコ作成

3. 基礎工事とは

基礎工事とは、建築・土木構造物の荷重を目に見えない地盤に伝え、構築物を安全に支える工事のことである。構造物は安定した地盤に直接建設するのが良いとされるが、軟らかい地盤の場合はその下方にある硬い地盤（支持層）で支えなければならず、「地盤と建物の条件に適した土台づくり＝基礎工事」が必要とされる。日本は地震が多いうえ、人口の大半が河川下流の土砂が堆積した平野に集中しているため、基礎工事は特に重要視される。基礎工事は主に、支持層が浅い場合の直接基礎と支持層が深い場合の杭基礎に分けられる。そのほかにも軟弱地盤上の浮き基礎や液状化対策を兼用した基礎など、地盤の条件によって様々な工法がある。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

直接基礎には、支持層深度が 1m 以内と非常に浅い場合（または建築物が非常に軽い場合）に基礎を地面に直接建てる工法と、支持層深度が 1 ～ 2m とやや浅い浅層地盤改良、2 ～ 10m 程度のやや深い深層地盤改良がある。浅層地盤改良と深層地盤改良のいずれも原地盤に改良材などを混ぜ合わせながら硬い地盤に変えていく工法であり、基礎工事のみならず山留めや土壌汚染対策などにも採用される。

杭基礎は、支持層深度がおおむね 10m より深い場合に用いられる工法で、建築物の支え方によって、杭の先端を硬い支持層に到達させて支える支持杭と、杭周囲の地盤との摩擦力で支える摩擦杭に分けられる。また、工場で製造され均一性や施工の容易さに特長のある既製杭と、工事現場で製造され杭径の大きさなどの調整が利きやすい場所打ち杭にも分けられる。場所打ち杭は、高層ビルなど重い構造物や既製杭での施工が難しい特殊な地盤などに用いられる。既製杭は材料による分類もあり、靱性（大地震にねばれるしなやかさ）が高く加工しやすい鋼管杭と、超高強度コンクリートにより高い支持力が得られるコンクリート杭に分けられる。セメントと鋼管の長所を兼ね備えたハイブリッドな合成杭もある。

基礎工事の対象は、様々な地盤に建つ戸建て住宅から高層ビル、橋梁まで大小多岐にわたる建築・土木構造物となるため、基礎工事を行うのは個人から中小企業、大企業まで様々である。また、基礎工事は地中が目視できない分、施工への信頼が重要な前提条件となる。近年は大地震や大型台風、集中豪雨といった激甚災害に対する防災意識の高まりから、基礎工事への注目が増している。そうした業界で、杭工事と地盤改良工事の 2 つの工法を有し、場所打ち杭以外ほとんどの基礎工事に対応できる企業は極めて少なく、同社の大きな強みとなっている。また、施工管理システムの開発などを行って、施工品質を高めている点も特長的である。

事業概要

様々な工法を取り入れ、ラインナップを拡大

1. 事業内容

同社は基礎工事のなかでも、橋梁などの土木構造物や中低層ビルなどの建築物における鋼管杭工事と、柱状改良による深層地盤改良工事を得意としている。様々な地盤や構造物、施主の要望に対応する必要があるため、多彩な工法や施工ノウハウを駆使し、着実に最善の基礎工事を提供している。近年は時代の要請に合わせて、コンクリート杭工事や既存杭の引抜き工事、浅層地盤改良工事なども取り入れ、ラインナップの幅を広げている。国内の関連会社には、基礎工事に特化した建設事業を営む子会社のテノックス技研や広島組、大三島物産（株）があり、同社に対して機材の賃貸を含む施工協力を行っている。海外では、TENOX ASIA がベトナムで建設事業を行っている。売上高の大半がこれらの建設事業で占められるが、ほかに土木建築コンサルティング全般等事業で複合技術研究所が実験・試験・解析・設計業務などを行い、その他の事業として不動産賃貸事業などを展開している。

テノックス

1905 東証スタンダード市場

2025 年 7 月 11 日 (金)

<https://www.tenox.co.jp/ir/>

事業概要

2. 建設事業

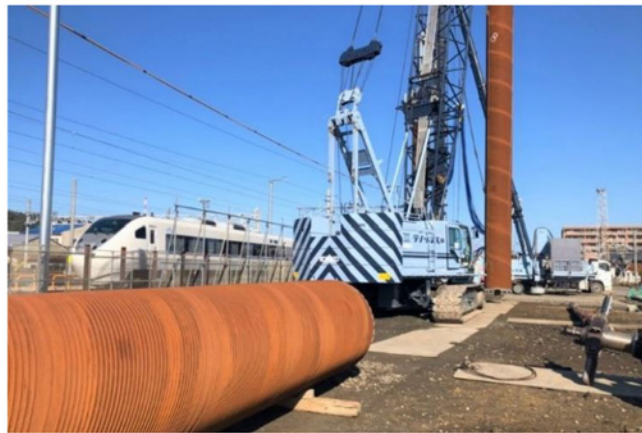
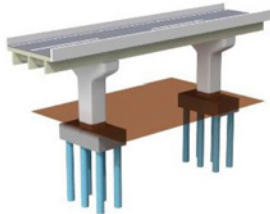
主力の建設事業では、鋼管杭工事と深層地盤改良工事が売上高の大半を占める。同社が対象とする構造物は、戸建て住宅やマンション、物流施設、工場、データセンターなどの中低層建築物、道路・鉄道の橋梁や盛土、上下水道施設、土留め、擁壁、鉄塔などの土木構造物である。建築物を支えるだけでなく、耐震補強や液状化抑制、環境負荷低減、土砂崩壊の抑制なども工事の目的に含まれる。以下に同社の主要工法の詳細を示す。

(1) ガンテツパイル工法（杭）

日本製鉄<5401>、クボタ<6326>と共同で研究開発した杭基礎工法で、地盤にセメントミルク※を注入し攪拌混合して造成した固化体（ソイルセメント柱）の中央に、外面突起付き鋼管杭を圧入する合成杭工法である。特長は、ソイルセメント柱の大きな鉛直・周面支持力により少ない杭本数で構造物を支え、鋼管の特性である高い靱性によって大きな水平支持力を得、地盤を有効利用して固化体を造成するため建設残土の発生を低減できるところなどにあり、その結果、建設費の抑制や工期の短縮を可能にした。道路や鉄道の橋梁、上下水道施設など土木分野で幅広く利用されている。

※ セメントミルク：セメントと水を混ぜ合わせてできるミルク状のもの。

ガンテツパイル工法（杭）



出所：決算説明会資料より掲載

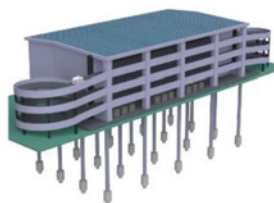
(2) TN-X 工法（杭）

油圧式の拡縮掘削ヘッドにより杭先端部に拡大根固め球根を築造することで大きな支持力を得る高支持力鋼管杭工法で、日本製鉄と共同で研究開発した。特長は、根固め球根によって高い先端支持力が得られるため少ない本数で大型構造物を支えることができること、鋼管杭の特性である高い靱性から大地震に強いこと、中掘り工法を採用しているため現場造成杭やプレボーリング工法（コンクリートパイル）と比較して低排土であること、大口径鋼管杭を 70m（施工長）の深度まで施工できること、掘削深度や掘削速度、セメントミルク注入量、拡縮翼径などをリアルタイムでモニタリングすることにより品質管理が可能なことなどである。大きな杭耐力を必要とする官庁施設、病院、空港施設などの重要建築構造物や大型物流倉庫、データセンターなどに採用されている。

テノックス | 2025 年 7 月 11 日 (金)
1905 東証スタンダード市場 | <https://www.tenox.co.jp/ir/>

事業概要

TN-X 工法 (杭)



出所：決算説明会資料より掲載

(3) ATT コラム工法 (杭)

旭化成建材と共同で研究開発した杭基礎工法で、ソイルセメントコラム（柱状改良体）の中央に羽根付き鋼管杭を埋設するハイブリッド杭工法である。特長は、ソイルセメントコラムと羽根付き鋼管杭の相乗効果で得られる大きな周面摩擦力和高い靱性により軟弱地盤上でも大きな水平支持力を期待できること、後述するテノコラム工法を応用することで建設残土を低減できること、狹隘地での施工が可能なことなどである。中低層建築物やアウトフレーム型耐震補強の基礎として多用されるほか、歩道橋の橋台基礎など狭い現場や狭い搬入路でも利用できるうえ、明確な支持層に着底しない浮き基礎にも対応していることが高く評価されている。

ATT コラム工法 (杭)



出所：決算説明会資料より掲載

テノックス

1905 東証スタンダード市場

2025 年 7 月 11 日 (金)

<https://www.tenox.co.jp/ir/>

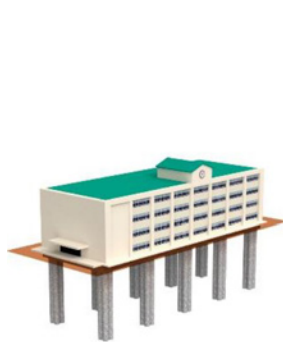
事業概要

(4) テノコラム工法（地盤改良）

建築物の基礎工法として地盤改良の使用が認知される先駆けとなった工法で、1984 年に同社独自で特許を取得した。スラリー状※にしたセメント系固化材（固化材液）を地盤に注入し、機械的に攪拌混合することでソイルセメントコラムを築造する。特長は、土質を選ばず均一な強度のコラムを築造できること、コラム径や施工機械のラインナップが幅広いため施工仕様や現場条件に合わせられること、リアルタイムの施工管理システムによって工期短縮やコスト削減を図れること、低振動・低騒音に加え地下水汚濁や二次公害のない環境にやさしい工法であることなどである。戸建て住宅やマンション、商業施設、中低層建築物、工場など様々な建築物の基礎に採用されるだけでなく、液状化対策や円弧滑り防止など用途は多岐にわたる。阪神大震災や東日本大震災、熊本地震といった大地震の際、テノコラム工法を基礎に採用した構造物が無被害だったことから同工法への信頼性が改めて高まり、これまでの施工実績は 4 万件超を誇る。

※ スラリー状：セメントと水を混ぜ合わせてできるミルク状のもの。

テノコラム工法（地盤改良）



出所：決算説明会資料より掲載

テノックス

1905 東証スタンダード市場

2025 年 7 月 11 日 (金)

<https://www.tenox.co.jp/ir/>

事業概要

新工法で環境対応と施工効率を両立、需要領域も拡大

(5) 注目の新工法

同社は 2025 年早々、ともに従来工法と補完性の高い CP-X 工法（コンクリートパイル中掘り杭工法）とテノキューブ工法（浅層地盤改良工法）を開発した。CP-X 工法は、社会問題化している建設残土の発生を大幅に低減する点や施工効率の点で外掘り杭（プレボーリング）工法より優れ、他社のコンクリートパイル中掘り杭工法と比較しても圧倒的に高い支持力を誇る。また、重要建築構造物を得意とする鋼管杭を用いた TN-X 工法に加えて、要求される支持力に対し経済性（材料費、施工費）を考慮した高支持力杭工法を提供できることで、需要が急増しているデータセンターや物流倉庫などへとターゲットを広げることができる。テノキューブ工法は、同社の得意とする深層のテノコラム工法を補完しているため、従来以上に様々な地盤改良工事に対応することができる。もちろん、単独でも利用できる。また、粉体方式に比較して粉塵の飛散がなく、セメントの混じった残土（産業廃棄物）を大幅に低減でき、独自の施工管理システムにより進捗を可視化できるため、テノコラム工法同様に高い信頼性を実現している。同一現場でも支持層深度が異なることが多いため、浅層のテノキューブと深層のテノコラムの 2 つの地盤改良工法を併せ持つことは、設計業者やゼネコンにとっても利便性が高い工法といえる。両工法とも、熱海市の建設残土による土石流災害や環境問題を背景に注目度が高まっている。

CP-X 工法



出所：決算説明会資料より掲載

テノキューブ工法



テノックス | 2025 年 7 月 11 日 (金)

1905 東証スタンダード市場 | <https://www.tenox.co.jp/ir/>

事業概要

3. 強みとビジネスモデル

同社の強みは、自社開発した豊富な施工ラインナップにある。また、携帯端末などで施工状況をリアルタイムに確認できる施工管理システム「VCCS」、テノコラム工法において材齢 1 日で 28 日後の強度を予測する「促進養生システム」、子会社が擁する工事技能者集団や各種機材による安全確実な工事進行と高い施工品質も同社の強みである。なお、「VCCS」については全工法で採用、新基幹システムと連携することで施工計画や現場管理の精度向上につなげる方針である。ところで、建築・土木構造物の建設は、通常ゼネコン（元請け：総合建設業者）が下請けを取り仕切って進めている。基礎工事に関わる事業者もゼネコンから注文を受けるが、基礎工事は最初にして最も重要な工程であるため、ゼネコンによる発注の前に設計業者（設計コンサルタント、設計事務所）から直接引き合いが来ることも多い。その後、設計業者の描いた図面により発注者（施主）がゼネコンに、ゼネコンが専業企業である同社に発注し、工事完了後に同社がゼネコンに引き渡すという流れになる。このように同社は、ビジネスモデル上はゼネコンの下請けだが、バリューチェーンという観点からは設計から施工、引渡まで一貫して関与する体制を構築しており、これも強みとなっている。また、こうしたバリューチェーンのなかで設計業者にいち早く技術アピールや工法提案をすることができるので、同社の技術提案が設計に反映されるケースが多く、その分ゼネコンから注文を受ける機会も増えているようだ。同社はこれを「折り込む力」と呼び、同社ビジネスモデル上の大きな強みとなっている。

4. 事業領域の拡大

同社は近年、M&A や提携などを通じて事業領域を拡大している。2020 年 10 月に、回転埋設工法である HIT 工法を開発するなど長年関西地区を拠点に杭工事や地盤改良工事、杭引抜き工事などの基礎工事を手掛けてきた広島組と、土木建築用機械や工具の販売、修理、リースなどを行う亀竹産業（2021 年 2 月に広島組と合併）を完全子会社化した。広島組が持つ営業基盤と既存杭引抜き技術の取り込みが目的である。さらに 2020 年 12 月に、日本ヒュームと業務及び資本提携契約を締結した。同社が持つ杭工事や地盤改良工事の技術と、日本ヒュームが持つコンクリート杭製造技術や施工技術を持ち寄ることでシナジーを発揮する考えだが、特に同社にとってはコンクリート杭工事の再強化につながる提携といえる。2021 年 1 月には、日本コンクリート工業 <5269> と業務及び資本提携契約を締結した。基礎工事分野での協力強化に加え、日本コンクリート工業が持つ二酸化炭素固定化技術を活用することで ESG 経営を推進することが目的である。2022 年 4 月には、静岡県を地盤に基礎工事を展開する大三島物産を子会社化した。静岡県及び周辺地域のインフラや産業基盤の整備に向けて営業基盤を拡充することが目的である。2015 年に進出したベトナムでは、2024 年 7 月に TENOX ASIA がテノックス九州※の現地子会社 TENOX KYUSYU VIETNAM の施工事業を買収、2025 年中にはコンクリートパイルメーカーも買収する予定で、経済成長が期待されるベトナム市場で一貫したバリューチェーンを構築しているところである。

※ テノックス九州：テノックス九州は 2017 年 1 月に持分法適用関連会社より除外している。

事業概要

このように、同社は M&A や業務提携を進めることで施工力の強化や新たな技術の取り入れを推進してきた。この結果、2024 年 3 月末時点では、国内拠点 11 ヶ所、グループ会社国内 4 社、海外 1 社の体制となり、技術・工法提案などの面で企業としての厚みが増し、受注確度の向上につながっていると考えられる。特に国内の M&A・提携は、生き残り策や後継者問題などを背景に案件が増えているようだ。シェアや施工力の確保は、将来予想される人口減などによる建設市場規模の縮小への対策にもなっており、引き続き M&A や提携に積極的に対応する考えである。

業績動向

北海道新幹線延伸事業がけん引し大幅増益を達成

1. 2025 年 3 月期の業績動向

2025 年 3 月期の業績は、売上高が 23,717 百万円（前期比 17.4% 増）、営業利益が 1,115 百万円（同 114.1% 増）、経常利益が 1,164 百万円（同 108.8% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益が 749 百万円（同 93.1% 増）と非常に好調だった。期初予想との比較では、売上高で 1,282 百万円の未達だったものの、営業利益で 225 百万円、経常利益で 234 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で 99 百万円の超過達成となった。

2025 年 3 月期業績

(単位：百万円)

	24/3 期	売上比	25/3 期	売上比	増減率	期初予測	予実差
売上高	20,207	100.0%	23,717	100.0%	17.4%	25,000	-1,282
売上総利益	2,833	14.0%	3,623	15.3%	27.9%	-	-
販管費	2,312	11.4%	2,507	10.6%	8.4%	-	-
営業利益	520	2.6%	1,115	4.7%	114.1%	890	225
経常利益	557	2.8%	1,164	4.9%	108.8%	930	234
親会社株主に帰属する当期純利益	388	1.9%	749	3.2%	93.1%	650	99
受注高	25,735	-	21,093	-	-18.0%	-	-
受注残高	11,818	-	9,742	-	-17.6%	-	-

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拡大などを背景に、緩やかな回復基調で推移した。しかしながら、資源・エネルギー価格の高止まりによる物価上昇や、米国の通商政策の動向に対する警戒感などにより、国内外の経済の先行きは依然として不透明な状況が続いた。建設業界においては、公共投資、民間投資ともに緩やかながら増加し、建設需要全体としては底堅く推移した。一方、建設資材価格の高騰や、現場従事者の高齢化・人手不足、残業時間の上限規制（2024 年問題）など、引き続き構造的な課題を抱えた状況となっている。

テノックス | 2025 年 7 月 11 日 (金)

1905 東証スタンダード市場 | <https://www.tenox.co.jp/ir/>

業績動向

このような環境下、同社は中期経営計画の初年度として、「事業別戦略」「開発戦略」「環境・デジタル戦略」「経営基盤の強化」「資本効率経営の推進」の 5 つの重要戦略を展開した。この結果、売上高は、大型の地盤改良工事が減少、また市場全体のコンクリートパイル出荷量が落ちるなか、北海道新幹線延伸事業の大型杭工事が寄与し、増収となった。利益面では、地盤改良工事の着工時期の遅れや、人員増や賃上げに伴う人件費等の増加の影響はあったものの、大型杭工事が好採算だったことに加え、施工効率の向上やコスト上昇分の価格転嫁などに取り組んだため、大幅増益を達成することができた。なお、受注残高が減っているが、これは北海道新幹線延伸事業が峠を越えたためで、北海道新幹線延伸事業の受注残高が 2024 年 3 月期に 53 億円、2025 年 3 月期に 31 億円あったことを考慮すると、北海道新幹線延伸事業以外は着実に伸びているため、特に問題視する必要はないと思われる。また、期初予想に対して売上高が未達になったのは、北海道新幹線延伸事業の進捗がよかった反面、残業時間の上限規制などにより地盤改良工事で着工時期の遅れが生じたことが要因である。営業利益の超過達成は、地盤改良工事の着工遅れや全般的な人件費の増加はヒットしたが、北海道新幹線延伸事業の採算が想定以上によかったことに加え、施工効率の向上や価格転嫁に向けた営業活動の成果が要因である。

2025 年 3 月期事業別業績

(単位：百万円)

売上高	24/3 期	売上比	25/3 期	売上比	増減率
国内土木事業	7,846	38.8%	12,251	51.7%	56.1%
国内建築事業	11,452	56.7%	9,989	42.1%	-12.8%
海外建設事業	430	2.1%	951	4.0%	120.8%
土木建築コンサルティング事業	477	2.4%	524	2.2%	10.0%

営業利益	24/3 期	利益率	25/3 期	利益率	増減率
国内土木事業	92	1.2%	726	5.9%	687.4%
国内建築事業	476	4.2%	366	3.7%	-23.2%
海外建設事業	-61	-14.3%	13	1.4%	-
土木建築コンサルティング事業	13	2.8%	9	1.8%	-30.3%

※ セグメント別業績ではない。

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業別※の動向では、北海道新幹線延伸事業がピークだったこと、想定以上に好採算となったことから、国内土木事業の売上高は前期比 56.1% 増加、事業利益は同約 8 倍の増益となった。国内建築事業は、地盤改良が半導体などの工場関連や物流施設などの大型工事が減少したところに、人員や設備機械を北海道新幹線延伸事業に集中したことで地盤改良に仕向ける経営資源に限度が生じ、売上高が前期比 12.8% 減、事業利益が同 23.2% 減となった。海外事業は、経済危機から抜け出しつつあるベトナムで、自動車関連の大型工場案件があり収益が急改善、売上高が前期比約 2.2 倍、事業利益が黒字転換となった。なお、ベトナムにおけるバリューチェーン拡大を目的に施工企業を買収した。土木建築コンサルティング事業は、実験・試験業務及び解析業務が増加したため売上高が前期比 10.0% 増となったが、事業利益は労務費が増加した影響などにより同 30.3% 減となった。

※ 決算短信などにおけるセグメント別とは異なる分類。国内土木事業、国内建築事業、海外建設事業でおおむね建設事業セグメントに相当する。

北海道新幹線延伸事業ピークアウトで中計の踊り場

2. 2026 年 3 月期の業績見通し

2026 年 3 月期の業績見通しについて、同社は売上高 23,500 百万円（前期比 0.9% 減）、営業利益 900 百万円（同 19.3% 減）、経常利益 950 百万円（同 18.4% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 650 百万円（同 13.3% 減）と見込んでいる。北海道新幹線延伸事業がピークアウトするため減収減益予想となったが、利益水準は 2024 年 3 月期までと比べて依然高水準にあるといえよう。

2026 年 3 月期業績見通し

（単位：百万円）

	25/3 期	売上比	26/3 期予想	売上比	増減率
売上高	23,717	100.0%	23,500	100.0%	-0.9%
国内土木事業	12,251	51.7%	8,800	37.4%	-28.2%
国内建築事業	9,989	42.1%	13,100	55.7%	31.1%
海外建設事業	951	4.0%	1,000	4.3%	5.1%
土木建築コンサルティング事業	524	2.2%	600	2.6%	14.3%
売上総利益	3,623	15.3%	-	-	-
販管費	2,507	10.6%	-	-	-
営業利益	1,115	4.7%	900	3.8%	-19.3%
経常利益	1,164	4.9%	950	4.0%	-18.4%
親会社株式に帰属する当期純利益	749	3.2%	650	2.8%	-13.3%

※ 売上高の内訳は決算説明会資料による。

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

日本経済は、緩やかな回復が続くことが期待されるものの、長期化するウクライナ情勢、米国の通商政策の動向などの地政学リスクや物価高騰に伴う個人消費の減速などが危惧され、先行きは不透明な状況が続くと見られている。建設業界においては、公共事業は防災・減災・国土強靱化対策などにより底堅く推移すると見込まれ、また、民間投資は企業収益の改善を背景に堅調に推移していくことが期待されている。しかしながら、建設資材価格の高騰や人手不足などによる投資計画の延期・見直しの懸念、現場従事者の慢性的な不足など構造的な課題を背景に、業界を取り巻く環境は厳しくなることが想定される。

このような環境下、同社は、引き続き中期経営計画の重要戦略に沿って事業を推進する方針で、人材戦略を展開しつつ、新工法の CP-X 工法とテノキューブ工法の提案を進め、また液状化に対し強靱なインフラの構築を支援する計画である。環境対策としては、電動小型杭打機「DHJ-15E」や環境配慮型 RD 燃料の普及に努める方針だ。また、ベトナムでは、バリューチェーンの構築に向けてコンクリートパイルメーカーを買収する予定である。この結果、売上高は、北海道新幹線延伸事業がピークアウトするが、地盤改良工事の回復や新工法などにより微減収にとどめる考えだ。利益面では、賃上げや人員増による人件費増加と、好採算だった北海道新幹線延伸事業のピークアウトを想定、さらに基礎工事特有の地中のリスクを考慮して 2 ケタ減益予想とした。

業績動向

事業別では、国内土木事業は、地域に密着した新規案件の受注に注力するものの、北海道新幹線延伸事業の売上高がピークアウト～完了することで半減以下となるため、2 ケタ減収を見込んでいる。国内建築事業は、人員と設備機械が北海道から戻ってくることもあり、先送りされていた工場案件を取り込み地盤改良工事が増加、加えて液状化対策や新工法の貢献が見込まれるため、大幅増収を予想している。特に液状化対策は、地震被害などへの対策が重視される昨今、病院や消防署など重要構造物に対して杭だけでなく地盤改良を施す例も増えている。ベトナムは、経済が好転するなか、施工会社やコンクリートパイルメーカー買収によるバリューチェーン構築が奏功し、大幅増収を計画している。なお、予算にはベトナムのコンクリートパイルメーカー買収の費用を含んでいるが、一部資産計上するため大きく影響せず、むしろ売上の伸び以上に利益が増える状況となることで、大幅増収を予想しているようだ。土木建築コンサルティング事業は、前期に増えた実験・試験業務及び解析業務をさらに増やすとともに、前期少なかった設計を増やす予定で、大幅増収を見込んでいる。

■ 中期経営計画

5 つの重要戦略で 2027 年 3 月期に経常利益 15 億円を目指す

1. 中期経営計画

同社は、2018 年に目指すべき企業像となる長期ビジョンを策定し、「人間尊重、技術志向、積極一貫」という経営理念のもと、長期的に変化する社会のニーズに適応した技術革新に積極的に取り組むことで新たな価値と市場を創出するとともに、基礎工事を通して社会に「安全」と「安心」を提供し、すべてのステークホルダーが豊かさを実感できる、100 年企業を目指したサステナビリティ経営の実現を目指している。こうした長期ビジョンの実現に向けて中期経営計画を策定し、これまで一定の成果はあったが、担い手不足や働き方改革など労働環境の変化に加え、物価の高騰や供給不安、環境配慮型社会の加速といった社会課題の変化への対応も迫られている。また、東京証券取引所（以下、東証）からの企業価値向上の要請もあって、資本効率の良い経営を行う必要も生じている。このため、長期ビジョンの Phase3 となる中期経営計画（2024 ～ 2026 年度）では「未来を拓く、新たな一歩」をスローガンに、これまでの中期経営計画の事業成果を基に、「事業別戦略」「開発戦略」「環境・デジタル戦略」「経営基盤の強化」「資本効率経営の推進」という 5 つの重要戦略を展開することとした。また、事業や各戦略を補完するため、M&A を一層積極的に推進する考えである。

テノックス

1905 東証スタンダード市場

2025 年 7 月 11 日 (金)

<https://www.tenox.co.jp/ir/>

中期経営計画

重要戦略の具体的中身は、「事業別戦略」では、自社技術の「折り込み」によって中期的にストックを増やす方針だ。このうち国内土木事業では、防災・減災及び国土強靱化などのプロジェクトに対する「折り込む力」と杭工事の収益力強化の2つを軸に成長戦略を展開する。国内建築事業では、新たに開発したものを含め様々な工法や技術を複合した提案によって、変化・多様化する建築ニーズにキャッチアップする方針である。海外事業では、景気が回復し中国からの工場移転が進むベトナムにおいて、基礎構造技術や施工技術によって高速道路や工場の建設、治水工事など成長政策（社会資本整備計画）に貢献する方針である。「開発戦略」では、保有技術の高付加価値化、社会・環境問題を解決する新技術の開発、100年企業を目指した新技術の開発を推進する。「環境・デジタル戦略」では、環境経営の実践とDXの推進を実行することで担い手不足解消を目指す。このうち環境経営の実践では、気候変動による地球温暖化への対策を重要な経営課題とし、基礎工事のカーボンニュートラル化を実現する。DXの推進では、業務の効率化や生産性の向上により省力施工を実現する。「経営基盤の強化」では、持続可能な成長へ向け、事業基盤の強化、人財戦略、経営管理体制の強化を推進する。「資本効率経営の推進」では、PBR（株価純資産倍率）が1倍以下であること、また東証による「資本コストや株価を意識した経営」の要請を踏まえ、収益性の向上と資本コストを意識した経営を強化し、株主資本コストを上回るROEを実現する。

これにより、2027年3月期には、国内土木事業で売上高88.5億円、経常利益4.0億円、国内建築事業で売上高164億円、経常利益10.4億円、海外事業で売上高12億円、経常利益0.45億円、土木建築コンサルティング事業で売上高7億円、経常利益0.35億円を目指し、連結業績で売上高270億円、経常利益15億円、ROE8%を目指す。

5つの重要戦略は順調に進捗

2. 重要戦略の進捗

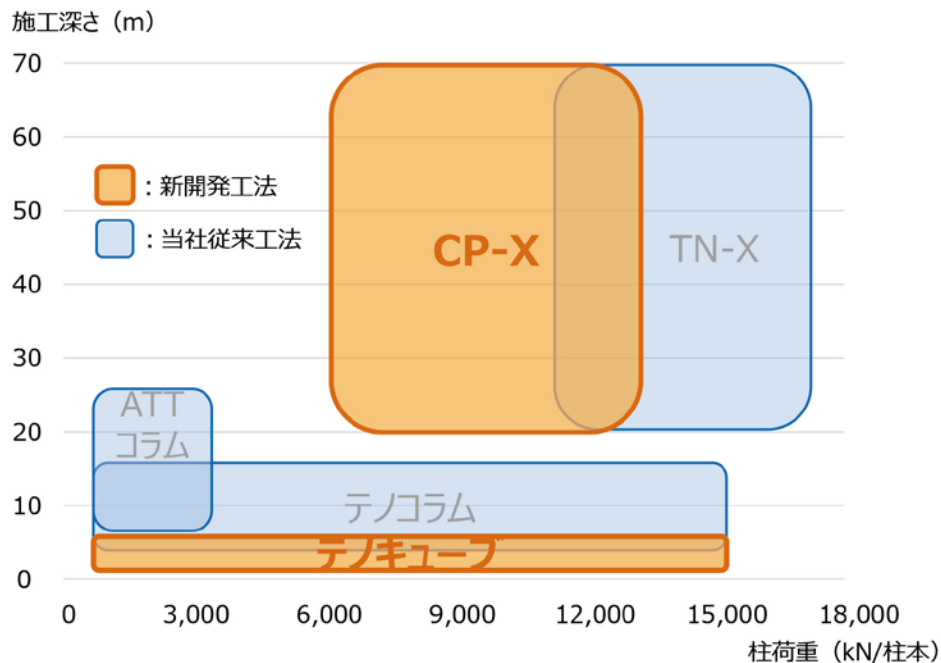
Phase3 初年度の2025年3月期において、重要戦略は以下のように順調に進捗している。

「事業別戦略」において、国内建築事業では、新工法としてCP-X工法とテノキューブ工法を開発した。前述したように、両工法とも熱海市の建設残土による土石流災害や環境問題を背景に注目が集まっている。また、CP-X工法は主力のTN-X工法と補完性があり、テノキューブ工法はこれも主力のテノコラム工法と補完性があるため、すぐにでも同社の事業領域拡大～収益貢献することが期待されている。このため、両工法とも既に実売に向けた動きが出ているようである。

テノックス | 2025 年 7 月 11 日 (金)
1905 東証スタンダード市場 | <https://www.tenox.co.jp/ir/>

中期経営計画

建築における同社従来工法との補完性



出所：決算説明会資料より掲載

海外事業では、ベトナムにおいて、2025 年 3 月期に施工企業を買収したのに続き、2026 年 3 月期中にはベトナム南部（ホーチミン周辺）でシェア 5% を占める、高収益のコンクリートパイルメーカーを買収する予定である。これにより、もともとあった販売拠点に施工機能と製造機能が加わり、製工販一体のバリューチェーンを構築することができ、ベトナムでの事業拡大に弾みをつける方針だ。なお、経済が急回復しているベトナムでは、自動車産業が拡大しているほか、イオン <8267> が運営する大型スーパー・総合スーパーを 12 店から 100 店程度へ増やす計画があるなど、ビジネスチャンスは非常に大きいと思われる。

「開発戦略」などにおいては、液状化に対する強靱なインフラ構築など、社会・環境問題を解決する技術開発を強化している。液状化は一般に、地下水位が高く緩い砂地盤が地震により揺らされることで発生する。2024 年の能登半島地震で 2,000 ヶ所、2011 年の東日本大震災で 8,680 ヶ所の液状化現象が確認されるなど、日本のどこにでも起こり得る現象で、南海トラフ地震への備えから注目が集まってきた。これに対し、従来のテノコラム（深層混合処理）工法だけでなく、複合技術研究所の数値解析（地震応答解析）技術により合理的にコストダウンを実現した設計を加えた、ハイブリッド型の対策も提案することができるようになった。このため、防災拠点など様々な重要構造物もターゲットとする予定である。なお、地震など動的荷重による数値解析によって液状化工事を設計する技術は、国内でも数社しか持っていないため、優位性の高い技術といえる。

テノックス

1905 東証スタンダード市場

2025 年 7 月 11 日 (金)

<https://www.tenox.co.jp/ir/>

中期経営計画

「環境・デジタル戦略」などにおいては、環境経営の実践という点で環境配慮型 RD 燃料と電動小型杭打機「DHJ-15E」が注目される。環境配慮型 RD 燃料は、廃油を原料とした次世代型再生可能ディーゼル（Neste MY Renewable Diesel (RD)）燃料で、既に欧米を中心に広く実績がある。既存設備の改修が不要で、ライフサイクルアセスメントベースで CO₂ 等排出量を石油由来の軽油と比べ最大 90% 削減できる点に優位性がある。2024 年 10 月に、大阪府指定のカーボンニュートラル技術開発・実証事業で使用に至った。電動小型杭打機「DHJ-15E」は、国内基礎工事業界初の電動杭打機で、2024 年 8 月に名古屋営業所機材センターで施工試験を実施し、2024 年 9 月に東京ビッグサイト「地盤技術フォーラム 2024」に出展、2025 年 5 月には実際の施工現場で使用した。

「人材戦略」では、人手不足・高齢化・離職者増の対策と次世代への技術伝承という課題に対して、今後同社の経営を担う層や女性従業員向けなど様々な研修を強化しているうえ、新卒と中途も想定を上回る高水準の採用を続けることができた。このような重要戦略を遂行するうえで必要となる投資も、既存事業と株主還元は想定どおりに進捗した。一方、成長分野への投資は進捗が遅れているが、ベトナムのコンクリートパイルメーカーの買収など様々な投資対象を視野に入れているようで問題はなさそうだ。

ベトナム自社施工第 1 号案件・大型自動車工場



出所：決算説明会資料より掲載

電動杭打機の成功試験



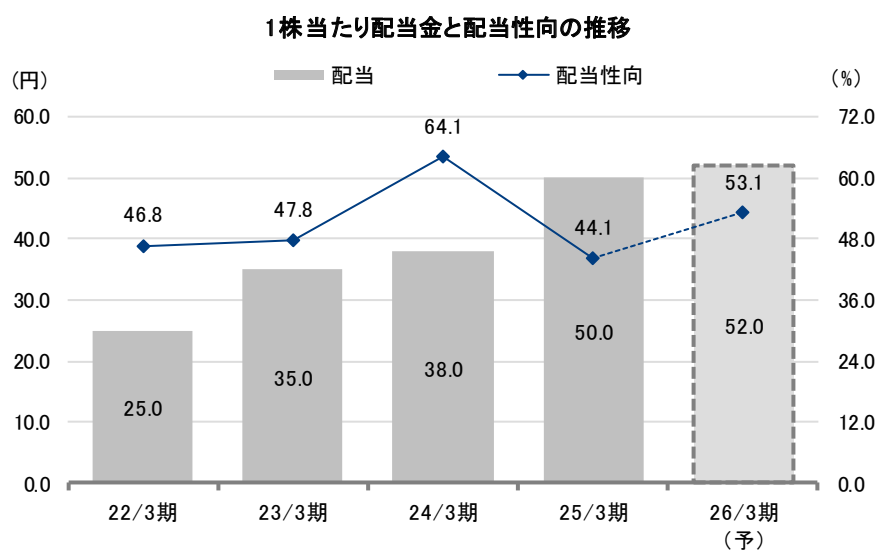
3. 中期成長イメージ

同社は、これまでどおりの安定した受注を確保するだけでなく、中長期的にさらに受注を積み上げていくことが可能と考えられる。土木事業では、主力のガンテツパイル工法が鉄道や道路に使われることが非常に多く、また鉄道に関する事業は遅延することはあっても事業がいきなり減ることはない。2027 年 3 月期には、多大な利益貢献をした北海道新幹線延伸事業と同規模の、リニア中央新幹線の案件がスタートする予定である。その後も北陸新幹線や四国新幹線など様々な大規模鉄道プロジェクトが予定されており、同社としても取り込むための準備を着々と進めているところである。建築事業では、いかに建設残土を減らすかが大きなテーマとなるなか、残土を大幅に低減できることで注目を集めている新開発の CP-X 工法が、既製コンクリート杭を用いた高支持力杭工法の市場となるデータセンターや物流施設などへとターゲットを広げられることから、受注増加に貢献することが期待されている。テノキューブ工法の開発によって、テノコラム工法に加えて施工深度に応じた様々な地盤改良に対応することができる。このように、重要戦略で利益を押し上げる見込みの事業を多く展開しているため、中期経営計画の目標は、特に東日本大震災の復興需要の際の利益水準に匹敵する経常利益の 15 億円を、特需がなくとも達成可能と考える。

株主還元策

DOE2% 以上を目安に増配と機動的な自己株式取得で還元の方針

同社は設立以来、業績の向上と財務体質の強化に努めることを経営の基本とし、株主への還元を重要課題の 1 つとして位置付けてきた。業績や財政状態に加え、中期的な見通しも勘案したうえで安定的な配当を決定するという方針の下、従来は連結配当性向 30% 程度を目安に配当を実施するとともに機動的な自己株式の取得によって株主の期待に応えてきた。2025 年 3 月期からは、中期経営計画で資本効率経営を推進することもあり、DOE2% 以上を目安に積極的な配当を実施、純資産の積み上げに伴う増配や機動的な自己株式の取得によって株主の期待に応えていく方針となった。こうした方針により、2025 年 3 月期の 1 株当たり配当金は 50.0 円（中間配当 21.0 円、期末配当 29.0 円）とした。2026 年 3 月期の 1 株当たり配当金は 52.0 円（中間配当 26.0 円、期末配当 26.0 円）を予定している。なお、DOE は 2025 年 3 月期に 2.6% と目標を大きく上回ったが、今後も 2.6% を下回らないように努める考えである。



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・表示したものです。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、企業から報酬を受け取って作成されています。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