

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 >>>

2026年7月29日 (水)

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. 基礎工事に特化、国内有数の技術力と信頼を誇る。 海外事業やコンサルティング事業も展開	01
2. 施工ラインナップのほか、技術提案が設計に反映されやすい「織り込む力」も強み	01
3. 北海道新幹線延伸事業ピークアウトも、効率向上などにより2ケタ営業増益を達成	01
4. 営業減益予想も、重要戦略で住宅市場を成長領域として取り込む	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 基礎工事とは	05
■ 事業概要	06
1. 事業内容	06
2. 強みとビジネスモデル	09
■ 業績動向	10
1. 2026年3月期の業績動向	10
2. 資本・業務提携	12
3. 2027年3月期の業績予想	13
■ 中期経営計画	15
1. 中期経営計画	15
2. 中期経営計画の進捗	16
■ 株主還元策	17

テノックス

1905 東証スタンダード市場

2026年7月29日 (水)

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

要約

2026年3月期は北海道新幹線延伸事業ピークアウトも、収益性改善で増益確保

1. 基礎工事に特化、国内有数の技術力と信頼を誇る。海外事業やコンサルティング事業も展開

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、戸建住宅やマンション、工場、道路・鉄道の橋梁など構造物の荷重を目に見えない地盤へ伝え、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、基礎工事への注目も増している。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はこうした国内の基礎工事で、ほかに海外建設事業や土木建築コンサルティング全般等事業なども展開している。

2. 施工ラインナップのほか、技術提案が設計に反映されやすい「織り込む力」も強み

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してきた。近年では新たに既製コンクリート杭を使ったCP-X工法や浅層地盤改良のテノキューブ工法などをラインナップに加え、多彩な地盤に対応することが一層可能になった。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、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のため、発注段階から設計業者などと直接的なつながりができ、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くようだ。同社はこれを「織り込む力」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も、効率向上などにより2ケタ営業増益を達成

2026年3月期の業績は、売上高が21,093百万円（前期比11.1%減）、営業利益が1,289百万円（同15.6%増）と、減収ではあったが2ケタ増益となった。売上面では、大型の地盤改良工事は増加したが、北海道新幹線延伸事業の大型杭工事がピークアウトしたことが要因である。大型の土木プロジェクトから安定した収益の建築事業へと、売上高の中心がシフトする期だったと言える。営業利益面では、人員増加やベースアップによる人件費など販売費及び一般管理費が増加したものの、施工効率の向上や営業努力による契約条件の最適化、加えて材料手配を必要としない工事だけの特殊な請負により一時的に採算が引き上げられたことが寄与した。利益率が大きく向上したわけだが、なかでも売上総利益率は、一時的な要因を除いた巡航ベースでも大きく改善して過去最高となった。

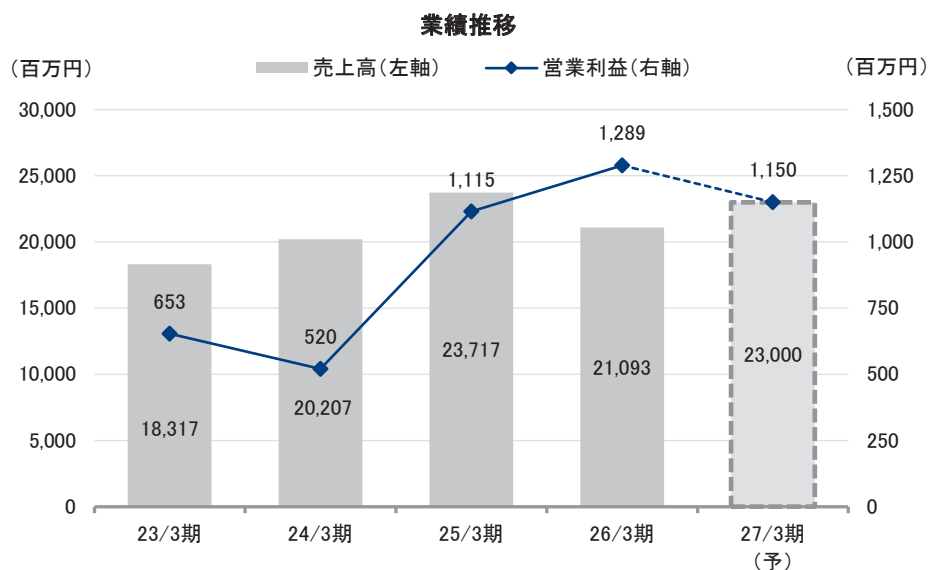
要約

4. 営業減益予想も、重要戦略で住宅市場を成長領域として取り込む

2027年3月期の業績予想について、同社は売上高23,000百万円（前期比9.0%増）、営業利益1,150百万円（同10.8%減）を見込んでいる。期待のリニア中央新幹線プロジェクトは受注が遅れる見通しとなったが、国内建築事業がけん引して売上高は2ケタ近い増収を見込んでいる。営業利益は、工事のみなどの特殊な請負は見込まず、人件費や減価償却費の増加、本社移転関連費用などの成長投資負担を織り込んで減益予想となった。中期経営計画における重要戦略の成果として、同社は2026年1月にジャパンホームシールド(株)と資本・業務提携して持分法適用会社とし、同社グループの周辺領域を含めた価値創出を行う「グレーターテノックス」が始動した。これにより、非住宅市場とほぼ同規模の住宅市場を新たな成長領域とし、さらに住宅の基礎工事に本格的に取り込む準備も整った。

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や「織り込む力」も強み
- ・ 2026年3月期は北海道新幹線延伸事業ピークアウトも、収益性改善で増益確保
- ・ 2027年3月期は先行投資で減益予想も、中期経営計画の重要戦略は資本・業務提携で成果



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

豊富な施工ラインナップと施工技術で様々な基礎工事に対応

1. 会社概要

同社は、国内で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、戸建住宅やマンション、工場、データセンターなど中低層の建築構造物や、道路・鉄道の橋梁や盛土、水処理施設などの土木構造物を支える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施工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自社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」として高い信頼を集めている。

事業・業容の拡大を積極的に推進

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て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、1995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企業規格（TCCS）を取得して海外事業を本格的に開始した。2020年以降になると、新たな技術の取り入れや施工能力の向上などを目的に、国内で（株）広島組と大三島物産（株）を子会社化し、日本ヒューム<5262>や日本コンクリート工業<5269>と提携するなどM&A・提携戦略を加速、2025年12月には戸建住宅の地盤調査などを行うジャパンホームシールドと資本・業務提携した（持分比率30.0%）。海外でも、2024年7月に（株）テノックス九州からベトナムの施工事業を買収、業容拡大に向けてさらなるM&Aを検討している。

テノックス
1905 東証スタンダード市場

2026年7月29日 (水)
<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))と同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改良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企業規格(TCCS)を取得
2020年10月	杭引き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	コンクリート杭施工技術強化を目的として、日本ヒューム(株)と業務資本提携契約を締結
2021年 1月	ESG経営及び基礎工事業での協力強化を目的として、日本コンクリート工業(株)と業務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 CO., LTD.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
2025年12月	耐震性の高い戸建住宅向け基礎工法の開発・展開や地盤データ・営業基盤の相互活用等を目的として、ジャパンホームシールド(株)と資本業務提携

出所:ホームページよりフィスコ作成

テノックス

1905 東証スタンダード市場

2026年7月29日 (水)

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

会社概要

構造物を安全に支える基礎工事

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。

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方法と、支持層深度が1m～3m程度とやや浅い浅層地盤改良、3m～20m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、基礎工事のみならず山留めや液状化対策などにも採用される。杭基礎は、一般に支持層深度が20m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、基礎工事への注目も増している。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、場所打ち杭以外の浅層から高深度まで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、基礎工事業者として特長的である。

事業概要

新工法の開発や住宅市場への進出に積極的

1. 事業内容

同社は基礎工事を軸とする建設事業が主力で、なかでも橋梁に使用される鋼管杭工事と、中低層ビルなど構造物に使用される柱状改良による深層地盤改良工事を得意とし、売上高の大半を占める。同社が対象とする構造物は、戸建住宅やマンション、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の建築構造物と、道路・鉄道の橋梁や盛土、水処理施設、土留め、擁壁、鉄塔などの土木構造物である。工事の目的は、構造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、土砂崩壊抑制などにもある。同社は、こうした様々な地盤や構造物に加え施主の多彩な要望に対応するため、多くの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きた。近年は時代の要請に合わせて、CP-X工法やテノキューブ工法といった新工法の開発をするなど、ラインナップの幅を一層広げている。

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テノックス技研、広島組、大三島物産があり、同社に対して工事技能者集団の派遣や各種機材の賃貸を含む施工協力も行っている。海外事業では、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。ほかに土木建築コンサルティング全般等事業があり、複合技術研究所が主力の設計・解析・実験業務を行い、その他の事業として川崎市にある不動産賃貸事業などを展開している。さらに足もとで、ジャパンホームシールドの資本・業務提携を通じて住宅市場にも乗り出した。以下に同社の主要工法の詳細を示す。

(1) 杭工法

a) ガンテツパイル工法

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、社会問題化している建設残土の発生も低減できる。このため、建設費を抑制したり工期を短縮したりすることができ、道路や鉄道の橋梁、水処理施設など土木分野で幅広く利用されている。

※ セメントと水を混ぜ合わせてできるミルク状のもの。

テノックス

1905 東証スタンダード市場

2026年7月29日 (水)

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

事業概要

b) TN-X工法

油圧式の拡張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、中掘り施工技術を採用しているため場所打ち杭やプレボーリング杭工法と比較して建設残土を低減できること、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、拡張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高度な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、大型物流施設、データセンターなどに採用されている。

c) ATTコラム工法

旭化成建材 (株) と共同で研究開発した杭基礎工法で、比較的浅い支持層深度で用いられる。特長は、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ため、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と高い靱性により、軟弱地盤上でも大きな水平支持力を期待できることにある。ほかに、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、狭隘地での施工が可能なのも特長である。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。

d) CP-X工法

2025年に日本ヒュームと共同開発した、TN-X工法の施工技術を活用した既製コンクリート杭高支持力中掘り拡大根固め工法である。中掘り施工技術のため、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プレボーリング杭工法より優れ、また他社の既製コンクリート杭中掘り工法と比較して圧倒的に高い支持力を誇る。さらに、鋼管杭 (TN-X工法) に加えて、既製コンクリート杭を含めた高支持力杭に対し高い経済性 (材料費、施工費) を発揮できることも特長である。このため同社は、ターゲットを需要が急増しているデータセンターや物流施設などへと広げている。2026年5月8日より千葉県浦安市の現場において第一号案件がスタートしており、引き続き設計事務所やゼネコンに対して、CP-X工法の基礎杭と液状化対策工法とのセット提案やTN-X工法との比較提案など、積極的な営業活動を展開している。

TN-X工法 (先端拡大根固め)



CP-X工法 (実験工事)



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

2026年7月29日 (水)

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

事業概要

(2) 地盤改良工法

a) テノコラム工法

建築物の基礎工法として地盤改良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・淡路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4万2,000件超を誇る。

※ セメントと水を混ぜ合わせてできるミルク状のもの。

b) テノキューブ工法

スラリー式浅層混合処理地盤改良工法で、2025年に自社開発した。同社が得意とする深層のテノコラム工法を組み合わせることで、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ようになった。もちろん単独で利用することもできる。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。一般的に同一現場でも支持層深度が異なる場合が多く、2工法を併せ持つことで対応可能な工事が増えるため、設計業者やゼネコンにとって利便性が高まる。近年、静岡県熱海市の建設残土の不正な盛土による土石流災害や環境問題を背景に、両工法への注目度が高まっている。

テノコラム工法 (施工中)



出所：決算説明会資料より掲載

テノキューブ工法 (施工中)



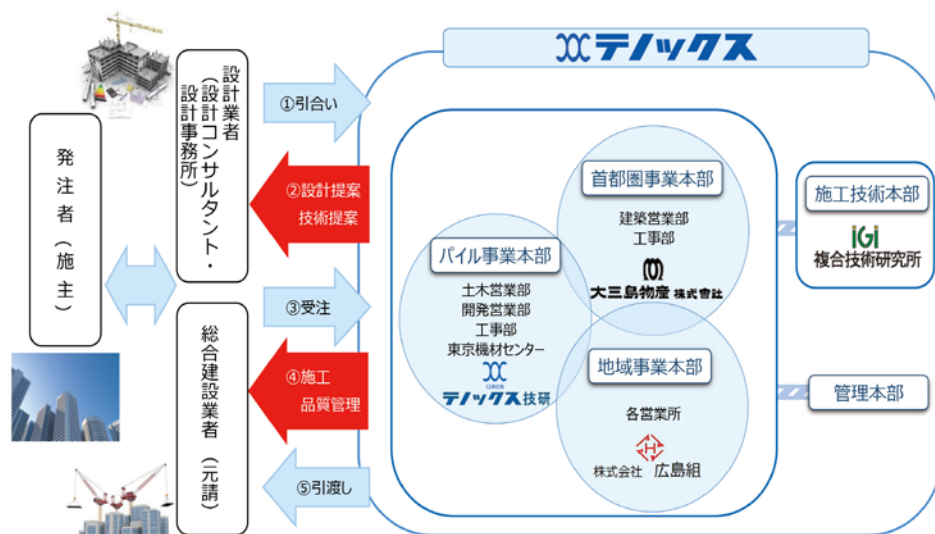
豊富なラインナップや「織り込む力」などが強み

2. 強みとビジネスモデル

同社の最大の強みは、このように自社開発してきた豊富な施工ラインナップにある。子会社の工事技能者集団や各種機材による、安全確実な工事進行など施工力も強みである。ほかにも、営業基盤やバリューチェーンの拡充、既製コンクリート杭工事の再強化など事業領域の拡大や施工力の強化、新たな技術開発や住宅市場領域の取り入れを積極的に推進している。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」など、システムによって高い品質が維持されていることも同社の強みである。なお、リアルタイムで施工状況を確認できるシステムについてはテノコラム、TN-X、ガンテツパイル、テノキューブで採用しており、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も活用する方針である。同社はこうした強みを磨き込むことで、人口減少などにより将来予想される建設市場規模縮小のリスクにも対応していく考えである。

ところで、建築・土木構造物の建設は、通常ゼネコン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、ゼネコンが発注する前に設計業者（設計コンサルタント、設計事務所）から技術提案の引き合いが直接来ることが多い。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、ゼネコンが専門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。このように同社のビジネスモデルは、商流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、引き渡しまで一貫して関与することになる。そして、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ため、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の発注を受ける機会も増えているようだ。同社はこれを「織り込む力」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。

ビジネスモデル



業績動向

北海道新幹線延伸事業ピークアウトも2ケタ増益

1. 2026年3月期の業績動向

2026年3月期の業績は、売上高が21,093百万円（前期比11.1%減）、営業利益が1,289百万円（同15.6%増）、経常利益が1,331百万円（同14.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益が939百万円（同25.4%増）となった。期初予想との比較では、売上高で2,406百万円の未達、営業利益で389百万円の過達となった。大型の土木プロジェクトから安定した収益の建築事業へと売上高の中心がシフトする期となったため、売上高は厳しく見えるが、受注高は高水準、売上総利益率も最高水準と、実態は非常に順調な決算だったと言える。

2026年3月期業績

（単位：百万円）

	25/3期		26/3期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	23,717	-	21,093	-	-11.1%
売上総利益	3,623	15.3%	3,999	19.0%	10.4%
販管費	2,507	10.6%	2,709	12.8%	8.1%
営業利益	1,115	4.7%	1,289	6.1%	15.6%
経常利益	1,164	4.9%	1,331	6.3%	14.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	749	3.2%	939	4.5%	25.4%

出所：決算短信、決算短信補足資料よりフィスコ作成

日本経済は、所得環境の改善や訪日外国人の増加、新政権による積極的な財政政策への期待を背景に株価が上昇するなど、緩やかな回復基調で推移した。一方で、継続的な物価上昇、米国の通商政策、イラン情勢の悪化による原油問題など、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、工場で工床面積の減少やデータセンター市場の規模拡大など強弱はあったが、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。一方で、建設資材価格の高止まりに加えて、現場従事者の高齢化・人手不足・時間外労働の上限規制などの構造的な課題も引き続き残された。

こうした環境下、同社は、中期経営計画に沿って重要戦略を推進した。この結果、大型の地盤改良工事が増加したものの、北海道新幹線延伸事業の大型杭工事が減少したため、売上高は減少することとなった（北海道新幹線延伸事業は2026年3月期までに95%の施工を完了）。受注残高についても、北海道新幹線延伸事業を受注した2024年3月期のピークから大きく減ったが、北海道新幹線延伸事業を除いた受注残高は安定的に推移した。利益面では、全般的に労務費が増加したものの、施工効率の向上や、営業努力による契約条件の最適化に加え、材料手配を必要としない工事だけの特殊な請負により一時的に採算が引き上げられたため、売上総利益率が前期比3.7ポイント向上、一時的な要因を除いた巡航ペースでも同2.8ポイント改善して過去最高となった。ペースアップによる人件費増や新基幹システム稼働に伴う減価償却費の増加により販管費は増加したものの、売上総利益率の改善により費用増を吸収し、営業利益は2ケタ増益となった。

業績動向

なお、期初予想との比較で、売上高が未達になったのは、北海道新幹線延伸事業の一部売上高が2027年3月期に期ズレしたこと、期待のCP-X工法で想定より設計に時間がかかったため受注が2027年3月期に期ズレしたことが要因である。一方、営業利益の過達は、原価管理の精緻化と原価高の価格転嫁により工事収益が向上したこと、買収した際のデューデリ費用の一部が資産計上に変わったことが要因である。

2026年3月期セグメント別業績

(単位：百万円)

売上高	25/3期		26/3期		前期比
	実績	構成比	実績	構成比	
建設事業	23,169	97.7%	20,477	97.1%	-11.6%
国内土木事業	12,229	51.6%	8,607	40.8%	-29.6%
国内建築事業	9,987	42.1%	10,815	51.3%	8.3%
海外事業	951	4.0%	1,054	5.0%	10.9%
土木建築コンサルティング事業	524	2.2%	592	2.8%	12.9%
その他の事業	23	0.1%	23	0.1%	-0.0%

営業利益	25/3期		26/3期		前期比
	実績	利益率	実績	利益率	
建設事業	1,103	4.8%	1,267	6.2%	14.8%
国内土木事業	866	7.1%	612	7.1%	-29.3%
国内建築事業	232	2.3%	645	6.0%	177.5%
海外事業	4	0.5%	9	0.9%	88.6%
土木建築コンサルティング事業	4	0.9%	14	2.4%	204.1%
その他の事業	7	30.3%	7	34.3%	13.3%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

セグメント別では、建設事業は工場や物流施設の大型地盤改良工事が増加したものの、北海道新幹線延伸事業の大型杭工事が減少したため、売上高が20,477百万円（前期比11.6%減）となった。一方、労務費が全般的に上昇したものの、契約条件の最適化や施工効率の向上などにより工事収益が改善し、セグメント利益は1,267百万円（同14.8%増）となった。

このうち、国内土木事業は減収減益となった。減収は、北海道新幹線延伸事業がピークアウトして前期比62.2%減収となったことが主因である。北海道新幹線延伸事業以外は、業界全体で杭工事が少なくなるなか「織り込む力」によって技術提案した工法の採用率が高まったうえ、公共予算が道路中心から水処理施設などへとシフトするなか耐震性の高い同社のガンテツパイル工法の採用が増えたことで、同11.9%増収となった。国内建築事業は増収大幅増益となった。コロナ禍明けから設備投資意欲が強まり、同社が得意とする大型工場、物流施設、データセンターなどの地盤改良工事が同24.7%増収となったことが主因である。地盤改良以外は、1件あたりの額の大きいTN-X工法の採用が一時的に減ったこと、期待の新工法であるCP-X工法の受注が2027年3月期へ期ズレしたことから、同29.3%減収となった。海外事業は増収大幅増益となった。ベトナムの経済状態が良好で引き続き自動車工場などの大型地盤改良工事を受注したことに加え、2024年7月にテノックス九州から買収した施工事業の効果が表れたことが要因である。

テノックス

1905 東証スタンダード市場

2026年7月29日 (水)

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

業績動向

土木建築コンサルティング全般等事業は、鉄道関係の設計・計算業務がコロナ禍から回復してきたこと、売上ミックスの変化により採算が改善したことから、売上高が592百万円(前期比12.9%増)、セグメント利益が14百万円(同204.1%増)となった。なお、インド高速鉄道プロジェクトでは、補強土構造物の設計業務を請負っている。その他の事業は、安定した不動産賃貸収入を背景に、売上高が23百万円(同微減)、セグメント利益が7百万円(同13.3%増)となった。

ジャパンホームシールドと資本・業務提携

2. 資本・業務提携

2025年12月にジャパンホームシールドと資本・業務提携を行った。ジャパンホームシールドは、非住宅と同規模と言われる住宅市場において、大手ハウスメーカーなどに対して地盤調査や地盤保証を行っている企業で、シェアは25%で業界トップクラスを誇る。2025年2月期の業績は、売上高が11,576百万円、営業利益が336百万円となった。税効果会計の影響により、親会社株主に帰属する当期純損失が151百万円となったが、EBITDAは健全な水準を維持していると言える。2027年3月期より持分法適用会社として収益計上する予定である。

今般の業務提携では、大きなシナジーが期待されている。たとえば、一般に技術力が弱いと言われる戸建住宅向け基礎工事において、環境や耐震・液状化などに課題を持つハウスメーカーの需要を取り込むことで、ジャパンホームシールドの調査・保証のシェアをさらに高めるだけでなく、同社自身が住宅市場の基礎工事へ本格参入することもできるからである。このほか、データや営業基盤の相互活用、海外事業への応用展開といった面でもシナジーが期待できるため、持分利益のほかこうしたシナジーによる収益も取り込んでいく方針である。特にデータの相互活用では、240万件の地盤調査実績に加え、毎年10万件ずつ積み上がるジャパンホームシールドの地盤調査データと、4万件を超過する同社の詳細な施工実績データを組み合わせることで、他社を圧倒するデータベースを構築することを目指す。さらに、こうした膨大なデータに地盤解析技術やAI技術、BIM/CIM技術※などを応用することで、顧客ニーズに高い精度で速やかに応えられる基礎工事のソリューションプラットフォームを開発する考えである。

※ 建築・土木分野のプロジェクトを3次元デジタルデータで管理する技術。

国内建築好調も、先行投資で減益予想

3. 2027年3月期の業績予想

2027年3月期の業績予想について、同社は売上高23,000百万円（前期比9.0%増）、営業利益1,150百万円（同10.8%減）、経常利益1,300百万円（同2.4%減）、親会社株主に帰属する当期純利益1,000百万円（同6.5%増）を見込んでいる。

2027年3月期業績予想

（単位：百万円）

	26/3期		27/3期		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
売上高	21,093	-	23,000	-	9.0%
営業利益	1,289	6.1%	1,150	5.0%	-10.8%
経常利益	1,331	6.3%	1,300	5.7%	-2.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	939	4.5%	1,000	4.3%	6.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

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、イラン情勢の悪化による原油問題などによる原材料価格やエネルギー価格の高騰といった下振れリスクをはらんでおり、先行きは不透明な状況が続くと予測されている。建設業界においては、公共事業は引き続き防災・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、民間投資も企業収益の改善を背景に堅調な推移が期待されている。しかしながら、原油や建設資材の高騰、人手不足などを背景とする投資計画の延期・見直しの懸念、現場従事者の慢性的な不足など、業界を取り巻く環境はさらに厳しくなることも想定されている。

このような環境下、同社は、期待していたリニア中央新幹線プロジェクトの受注が遅れる見通しとなったものの、中期経営計画に沿って重要戦略を推進していく計画である。この結果、売上高は、国内建築事業がけん引して2ケタ近い増加を見込む。しかし、人件費や新基幹システム稼働に伴う減価償却費の増加、本社移転関連費用の発生など、将来成長に向けた投資負担により、営業利益は減益見込みとなった。ジャパンホームシールドについては持分利益を若干想定するが、シナジーによる収益は見込んでいない。なお、中東情勢に関しては、原油や建設資材の高騰に対しては価格転嫁で対応する方針である。原油の調達については、2026年5月時点で半年は安定供給可能と確認できている。とはいえ、中東情勢を理由に工事案件が消滅する可能性もあるため、期首において売上高の4ヶ月分に当たる78億円の現預金を用意して備えている。

業績動向

2027年3月期セグメント別業績予想

(単位：百万円)

売上高	26/3期		27/3期		
	実績	構成比	予想	構成比	前期比
建設事業	20,477	97.1%	22,275	96.8%	8.8%
国内土木事業	8,607	40.8%	6,750	29.3%	-21.6%
国内建築事業	10,815	51.3%	13,525	58.8%	25.1%
海外事業	1,054	5.0%	2,000	8.7%	89.6%
土木建築コンサルティング事業	592	2.8%	700	3.0%	18.1%
その他の事業	23	0.1%	24	0.1%	7.1%

営業利益	26/3期		27/3期		
	実績	利益率	予想	利益率	前期比
建設事業	1,268	6.2%	1,101	4.9%	-13.1%
国内土木事業	612	7.1%	140	2.1%	-77.1%
国内建築事業	646	6.0%	881	6.5%	36.3%
海外事業	9	0.9%	80	4.0%	764.9%
土木建築コンサルティング事業	14	2.4%	40	5.7%	179.8%
その他の事業	7	34.3%	8	33.3%	22.5%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

セグメント別では、主力の建設事業は、売上高22,275百万円(前期比8.8%増)、セグメント利益1,101百万円(同13.1%減)を見込んでいる。このうち国内土木事業は、北海道新幹線延伸事業のピークアウトとリニア中央新幹線の受注遅れにより、大幅な減収減益予想となった。国内建築事業は、引き続き地盤改良が好調なうえ、投資意欲が旺盛なデータセンター向けにTN-X工法が回復、新工法のCP-X工法とテノキューブ工法も増える見込みで、2ケタ増収増益を見込んでいる。海外事業は、自動車工場など大型案件の継続に加えて日系工場の案件が増加しているため急速に収益化が進み、大幅な増収増益予想となった。なお、ベトナムで進行していたコンクリートパイル製造工場の買収は中止となった。ベトナムでの事業買収におけるリスク顕在化が中止の原因で、バリュエーションの強化については、リスクの小さい企業買収を軸に、中期的な視野で引き続き取り組んでいく方針である。

■ 中期経営計画

中期経営計画において5つの重要戦略を展開

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た。「人間尊重、技術志向、積極一貫」という経営理念の下、長期的に変化する社会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標としている。こうした長期ビジョンの実現に向け、これまで中期経営計画を策定し一定の成果をあげてきた。しかし、担い手不足や働き方改革など労働環境の変化に加え、物価高騰や供給不安、環境配慮型社会の加速といった社会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、資本効率の高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（2025年3月期～2027年3月期）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ベースに、「織り込む力」によって中期的にストックを拡大する「事業別戦略」、新技術の開発を継続して長期的な成長を促進する「開発戦略」、環境付加価値の向上やDXによる担い手不足解消を図る「環境・デジタル戦略」、人財投資やリスク管理体制強化による持続可能な成長のための「経営基盤の強化」、株主資本コストを上回るROEを実現する「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方針となった。これにより、2027年3月期に売上高270億円、経常利益15億円、ROE8%を目指すこととした。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を実現する方針である。

テノックス

1905 東証スタンダード市場

2026年7月29日 (水)

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

中期経営計画

「グレーターテノックス」が始動

2. 中期経営計画の進捗

中期経営計画2年目の2026年3月期の成果として大きかったのは、「グレーターテノックス」が始動したことである。ジャパンホームシールドとの資本・業務提携により、住宅市場を新たな成長領域として取り込み、両社が持つ人材、技術、ノウハウ、設備などの経営資源を相互に活用し、「グレーターテノックス」としてのシナジーの早期創出を目指す。住宅市場での基礎工事の本格的な展開など、単独では実現できない成長力の発揮が期待される。加えて、土木建築コンサルティング全般等事業やベトナム事業も、収益貢献度が大きくなってきた。このように、既存の基礎工事の安定成長を軸に、M&Aや業務提携を通じて子会社・関連会社の成長を促進することによって、基礎工事を強化するとともに事業領域を広げていく同社の成長パターンができたようだ。

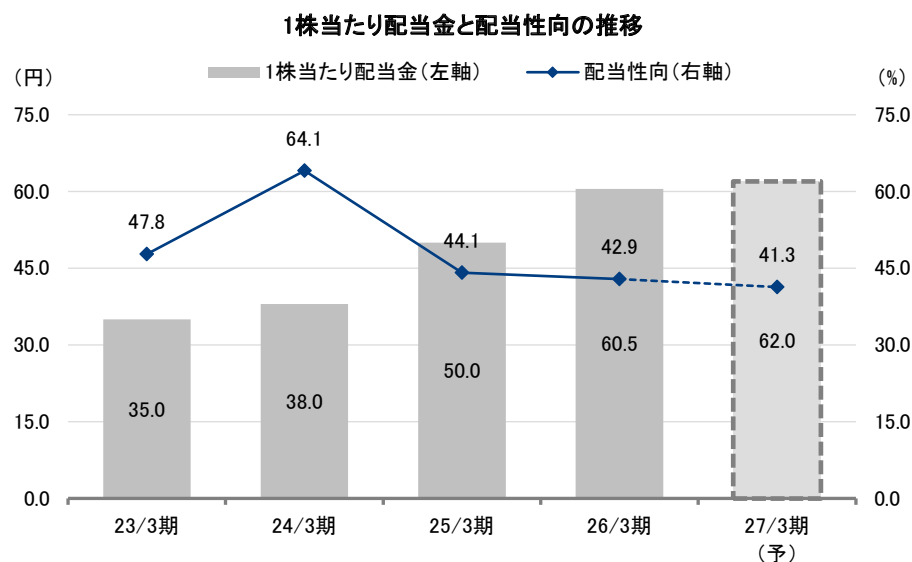
このほかの進捗として、開発商品のうちCP-X工法の第1号として2026年5月に千葉県浦安市の案件がスタートした。一方、テノキューブは主力テノコラムとの複合提案が奏功して前期で既に5件の施工を実現、従来では対応できなかった領域の受注が拡大した。脱炭素では、従来のScope1（燃料）・2（電気）・3（その他）の取り組みや、CP-Xとテノキューブという環境配慮型新工法の拡販開始に加え、新たな取り組みとして2027年3月期に使用予定の軽油の一部（85kL）を、植物由来の軽油代替燃料であるHVO燃料に切り替える（40百万円のコスト負担で220t-CO₂削減予定）。海外事業では、コンクリートパイル製造工場の買収は断念したが、ベトナム経済が回復を強めるなか施工体制の強化によって、大型プロジェクトの受注が急拡大した。人的資本では、研修や業務へのAI活用を強化したほか、2026年8月に予定している本社移転で業務環境の改革を進める計画である。資本効率経営の推進では、目標の「DOE2%以上」を上回る増配を続けている。

このように中期経営計画は順調に進捗しているが、中期経営計画最終年度の2027年3月期予想は、目標値に対して売上高も経常利益も未達の予想となっている。売上高については、リニア中央新幹線プロジェクトの受注遅れで20億円が先送り、CP-X工法の立ち上げ遅れで20億円が未実現となったことが要因である。このため経常利益も未達の予想となったが、売上総利益率が向上し持分利益も取り込みそうなことから、当期純利益はおおむね社内目標線に着地する見込みのようだ。ROEについては、収益力改善や投資シナジーの早期発現に加え、配当積み増しも視野に達成を目指しているところである。以上のように、「グレーターテノックス」への進化を見せはじめたこともあり、重要戦略的には非常に順調に進捗していると言える。なお、リニア中央新幹線プロジェクトは、現状、2027年3月期から順次受注が開始され、2029年3月期～2030年3月期にピークになると予想されており、次期中期経営計画に期待が高まる。

株主還元策

DOEは目標の2.0%以上を上回る3.0%を達成

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。このため、業績や財務状態に加え、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である。こうした配当方針の下、中期経営計画で資本効率経営を推進していることもあり、DOE2.0%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の継続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考えである。これにより、2026年3月期の1株当たり配当金を60.5円(中間配当26.0円、期末配当34.5円)とし、DOEは目標の2.0%以上を上回る3.0%を達成した。2027年3月期は62.0円(中間配当31.0円、期末配当31.0円)を予定している。



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項 (ディスクレーマー)

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