



## 日本工営 | 1954

---

COVERAGE INITIATED ON: 2018.12.26

LAST UPDATE: 2019.09.20

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



## 目次

SRレポートの読み方：本レポートは、直近更新内容・業績動向セクションから始まります。ビジネスモデルに馴染みのない方は、事業内容セクションからご覧ください。

要約	3
主要経営指標の推移	5
直近更新内容	7
概略	7
業績動向	9
四半期実績推移	9
中長期見通し	15
事業内容	19
ビジネスモデルの概要	19
セグメント別事業概要	20
技術研究体制	33
市場とバリューチェーン	34
競合関係	37
上場企業比較	39
SW ( Strengths, Weaknesses ) 分析	42
過去の業績と財務諸表	43
損益計算書	43
貸借対照表	44
キャッシュフロー計算書	45
過去の業績	46
その他の情報	54
沿革	54
ニュース&トピックス	54
コーポレートガバナンスおよびトップマネジメント	56
配当方針	57
大株主	58
従業員数	58
企業概要	59

## 要約

### 事業概要

- 日本工営株式会社は、ダム、港湾、治山治水工事など社会資本の整備を行う国や地方公共団体、電力会社などの事業主に対し、企画立案、設計、調査、施工監理など土木建設に関するコンサルティングを行う企業である。コンサルティングの内容は、国家資格である「技術士」でなければできない技術的な提案や立案などから、発注業者に代わって必要な実地調査、測量や施工管理など、建設に係る専門領域に及ぶ。2017年6月期に初めて連結売上高100,000百万円を超え、経常利益は2018年6月期で6,000百万円台に乗った。過去4年間の年平均増益率（経常利益ベース）は8.6%。「日経コンストラクション」によれば、同社は国内の建設コンサルティング業界では売上高シェア第1位、また、所属数の多寡が受注の際に重要な要素になる技術士の有資格者数も業界第1位。米国業界誌「Engineering News Record」によれば、世界の建設コンサルティング業で売上高上位50社にランクされる唯一の日本企業で、手掛けた事業は世界160か国に及ぶ。
- 売上高の構成（2019年6月期）は、主力のコンサルティング事業が全体の69%（コンサルティング国内事業45%とコンサルティング海外事業同24%）。次いで電力エンジニアリング事業同13%、都市空間事業同17%、2018年6月期からの新規事業であるエネルギー事業他同1%。コンサルティング事業では、国内は国や地方自治体が発注する公共投資、海外では日本政府による開発援助（ODA）案件向けが主であり、いずれも安定した収益を確保する。電力エンジニアリング事業は、主に東京電力向けの変電設備の製造販売や、機電コンサルティング、電気設備の補強・補修に関する計画、調査、設計・施工など。都市空間事業は、2016年に買収した英国建築設計会社BDPホールディングス社の建築設計を核とした事業で、ヨーロッパやアジア地域で公共建築物などを対象としたコンサルティングを行う。

同社は都市空間事業の新設により、コンサルティングの幅を従来の建設分野から建築分野にまで広げた。さらに同社は、電力エンジニアリング事業から新たにエネルギー事業を派生させ、エネルギーマネジメント分野へと領域を拡大しつつある。同社は、事業領域の拡大と共に、事業展開の場を主にインフラ需要の旺盛な海外市場に位置づけ、特にインド、東南アジア諸国、中南米諸国などの新興国での受注を成長の柱として掲げている。同社は、コンサルティングの対象を土木建設から建築へと拡大させ、国内外でのコンサルティング実績に基づいた知見を背景に、海外の需要を取り込むことで持続的な成長を求める事業戦略を立てている。成長が期待される事業分野では、実際に、英国のウェストミンスター宮殿の改修事業、インドの鉄道インフラ事業といった、大型案件を受注し始めている。

### 業績動向

- 2019年6月期通期の業績は、売上高108,589百万円（前年比2.4%増）、営業利益5,110百万円（同22.1%減）、経常利益5,584百万円（同16.9%減）、親会社株主に帰属する当期純利益3,318百万円（同27.2%減）となった。コンサルタント国内事業が過去最高の受注額となり、売上高のけん引役となるも、コンサルタント海外事業の売上高が大型案件の契約遅れなどで前年比13.7%減、営業利益は稼働率低下などにより同68.2%減と足を引っ張った。なお同社は2018年6月期決算より、売上計上基準を完成基準から進行基準に変更している。
- 2020年6月期の業績見通し（日本基準）は、売上高127,700百万円（同17.6%増）、営業利益5,800百万円（同13.5%増）、経常利益6,200百万円（同11.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益3,600百万円（同8.5%増）を想定している。同社では増収減益となるとみているが、コンサルタント国内事業は前年並みを想定。なお同社は、2020年6月期期末決算より国際財務報告基準（IFRS）を任意適用する。2020年6月期業績見通し（IFRS）は、売上収益127,700百万円（前年比は記載なし、以下同様）、営業利益6,700百万円、税引前利益7,000百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益4,500百万円。
- 2019年6月期から2021年6月期までの中期経営計画では、グローバルなコンサルティング&エンジニアリングファームを目指し、最終年度の目標は、売上高140,000百万円、営業利益12,600百万円、営業利益率9.0%、ROE12.7%。国内市場では、豊富な実績を背景にした市場深耕、海外ではインフラ需要の高い新興国での事業拡大を計画している。

## 同社の強みと弱み

---

同社の強みとしては、1) 公共投資案件の入札で重視される、国内最大手としての豊富な実績、2) 業界最大級の基礎研究施設を背景とした、国内外での取得特許、実用新案権、意匠権などの技術力、3) 充実した人財育成プログラムによる技術士資格者の確保、が挙げられる。一方、弱みとしては、1) 公共投資への依存度が高く、国策に左右されやすいこと、2) 施工分野を持たないため、デザインビルド（設計施工一体）型案件では受注競争力が低いこと、3) 資産効率の低さ、と考えている。

## 主要経営指標の推移

損益計算書 (百万円)	12年3月期 連結	13年3月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結	15年6月期 連結	16年6月期 連結	17年6月期 連結	18年6月期 連結	19年6月期 連結	20年6月期 連結会予	20年6月期 IFRS会予
<b>売上高</b>	<b>65,945</b>	<b>72,411</b>	<b>6,896</b>	<b>79,193</b>	<b>81,839</b>	<b>81,865</b>	<b>101,338</b>	<b>106,023</b>	<b>108,589</b>	<b>127,700</b>	<b>127,700</b>
前期比	0.2%	9.8%	-	-	3.3%	0.0%	23.8%	4.6%	2.4%	17.6%	-
<b>売上総利益</b>	<b>17,385</b>	<b>19,669</b>	<b>758</b>	<b>19,939</b>	<b>21,785</b>	<b>22,359</b>	<b>30,937</b>	<b>32,359</b>	<b>32,962</b>		
前期比	3.5%	13.1%	-	-	9.3%	2.6%	38.4%	4.6%	1.9%		
売上総利益率	26.4%	27.2%	11.0%	25.2%	26.6%	27.3%	30.5%	30.5%	30.4%		
<b>営業利益</b>	<b>3,030</b>	<b>4,642</b>	<b>-3,214</b>	<b>4,256</b>	<b>4,502</b>	<b>4,723</b>	<b>5,464</b>	<b>6,561</b>	<b>5,110</b>	<b>5,800</b>	<b>6,700</b>
前期比	12.1%	53.2%	-	-	5.8%	4.9%	15.7%	20.1%	-22.1%	13.5%	-
営業利益率	4.6%	6.4%	-46.6%	5.4%	5.5%	5.8%	5.4%	6.2%	4.7%	4.5%	5.2%
<b>経常利益</b>	<b>3,326</b>	<b>5,086</b>	<b>-3,156</b>	<b>4,542</b>	<b>5,477</b>	<b>4,365</b>	<b>5,958</b>	<b>6,721</b>	<b>5,584</b>	<b>6,200</b>	<b>7,000</b>
前期比	23.3%	52.9%	-	-	20.6%	-20.3%	36.5%	12.8%	-16.9%	11.0%	-
経常利益率	5.0%	7.0%	-45.8%	5.7%	6.7%	5.3%	5.9%	6.3%	5.1%	4.9%	5.5%
<b>当期純利益</b>	<b>1,419</b>	<b>2,849</b>	<b>-1,914</b>	<b>2,998</b>	<b>4,261</b>	<b>1,823</b>	<b>3,288</b>	<b>4,555</b>	<b>3,318</b>	<b>3,600</b>	<b>4,500</b>
前期比	17.6%	100.8%	-	-	42.1%	-57.2%	80.4%	38.5%	-27.2%	8.5%	-
純利益率	2.2%	3.9%	-	3.8%	5.2%	2.2%	3.2%	4.3%	3.1%	2.8%	3.5%
<b>一株当たりデータ</b>											
期末発行済株式数(千株)	86,657	86,657	86,657	86,657	86,657	86,687	17,331	15,905	15,920	-	-
EPS	92.0	188.8	-126.8	198.1	280.1	119.1	213.4	294.1	212.5	241.9	302.3
EPS(潜在株式調整後)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DPS(一株当たり配当金)	37.5	37.5	10.0	37.5	37.5	50.0	75.0	75.0	75.0	100.0	100.0
BPS(一株当たり純資産)	2,864.7	3,089.9	2,872.1	3,132.7	3,450.5	3,326.6	3,530.4	3,755.6	3,767.5	-	-
<b>貸借対照表 (百万円)</b>											
現金・預金・有価証券	5,917	6,661	11,757	8,967	12,148	11,174	19,593	16,392	13,147		
<b>流動資産合計</b>	<b>45,087</b>	<b>50,431</b>	<b>36,486</b>	<b>36,749</b>	<b>44,820</b>	<b>46,153</b>	<b>54,798</b>	<b>54,263</b>	<b>52,648</b>		
有形固定資産	23,331	23,248	23,128	26,588	24,525	24,561	24,535	27,624	29,882		
投資その他の資産計	9,594	9,925	10,709	12,019	14,193	13,654	20,630	19,037	17,143		
無形固定資産	1,358	1,189	1,125	787	570	16,620	13,900	12,964	13,146		
<b>資産合計</b>	<b>79,371</b>	<b>84,795</b>	<b>71,450</b>	<b>76,144</b>	<b>84,110</b>	<b>100,989</b>	<b>113,865</b>	<b>113,890</b>	<b>112,821</b>		
買掛金	5,851	7,052	2,512	3,361	4,239	5,105	4,012	4,164	5,037		
短期有利子負債	12,156	9,209	189	230	164	16,266	1,760	2,050	2,082		
<b>流動負債合計</b>	<b>30,152</b>	<b>31,313</b>	<b>19,376</b>	<b>20,528</b>	<b>24,466</b>	<b>43,107</b>	<b>30,341</b>	<b>28,441</b>	<b>28,082</b>		
長期有利子負債	139	567	1,520	1,690	1,526	1,260	21,413	18,934	17,639		
<b>固定負債合計</b>	<b>5,713</b>	<b>6,553</b>	<b>8,403</b>	<b>7,780</b>	<b>6,662</b>	<b>6,421</b>	<b>28,650</b>	<b>25,999</b>	<b>24,532</b>		
<b>負債合計</b>	<b>35,866</b>	<b>37,866</b>	<b>27,779</b>	<b>28,309</b>	<b>31,128</b>	<b>49,529</b>	<b>58,991</b>	<b>54,440</b>	<b>52,615</b>		
<b>負債純資産合計</b>	<b>79,371</b>	<b>84,795</b>	<b>71,450</b>	<b>76,144</b>	<b>84,110</b>	<b>100,989</b>	<b>113,865</b>	<b>113,890</b>	<b>112,821</b>		
有利子負債(短期及び長期)	12,295	9,776	1,709	1,920	1,690	17,526	23,173	20,984	19,721		
設備投資	533	713	0	4,404	1,644	994	1,098	1,099	1,100		
<b>キャッシュフロー計算書 (百万円)</b>											
営業活動によるキャッシュフロー	-1,195	3,372	14,356	1,340	881	379	6,376	-602	3,109		
投資活動によるキャッシュフロー	1	236	-771	-4,559	2,702	-17,705	-4,172	977	-3,504		
財務活動によるキャッシュフロー	1,950	-3,084	-8,539	62	-745	15,199	4,846	-3,062	-1,936		
<b>財務指標</b>											
総資産経常利益率 (ROA)	4.3%	6.2%	-4.0%	6.2%	6.8%	4.7%	5.5%	5.9%	4.9%		
自己資本利益率 (ROE)	3.3%	6.3%	-4.2%	6.6%	8.5%	3.5%	6.2%	8.1%	5.7%		
自己資本比率	54.5%	55.0%	60.8%	62.4%	62.6%	50.6%	47.9%	51.2%	52.4%		

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

\*\*2013年6月期は決算期変更に伴い変則決算(3か月)

\*\*\*2017年1月1日付で5:1の株式併合。1株当たりデータは調整済み。

セグメント売上・利益 (百万円)	12年3月期	13年3月期	13年6月期	14年6月期	15年6月期	16年6月期	17年6月期	18年6月期	19年6月期	20年6月期	20年6月期
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結会予	IFRS会予
<b>受注高</b>	<b>69,268</b>	<b>71,134</b>	<b>21,947</b>	<b>92,485</b>	<b>87,573</b>	<b>104,019</b>	<b>117,442</b>	<b>104,350</b>	<b>118,085</b>	<b>137,400</b>	<b>137,400</b>
前年比	14.4%	2.7%	-	-	-5.3%	18.8%	12.9%	-11.1%	13.2%	16.4%	16.4%
コンサルタント国内	37,581	38,423	13,374	46,617	45,057	44,109	48,265	48,529	52,855	52,400	52,400
前年比	23.0%	2.2%	-	-	-3.3%	-	9.4%	0.5%	8.9%	-0.9%	-0.9%
構成比	54.3%	54.0%	60.9%	50.4%	51.5%	42.4%	41.1%	46.5%	44.8%	38.1%	38.1%
コンサルタント海外	19,662	20,146	5,461	30,023	28,889	28,876	41,573	26,716	28,482	48,100	48,100
前年比	28.3%	2.5%	-	-	-3.8%	0.0%	44.0%	-35.7%	6.6%	68.9%	68.9%
構成比	28.4%	28.3%	24.9%	32.5%	33.0%	27.8%	35.4%	25.6%	24.1%	35.0%	35.0%
電力エンジニアリング	11,990	12,541	3,108	15,831	13,595	14,716	14,087	15,943	15,411	16,000	16,000
前年比	-18.0%	4.6%	-	-	-14.1%	8.2%	-4.3%	13.2%	-3.3%	3.8%	3.8%
構成比	17.3%	17.6%	14.2%	17.1%	15.5%	14.1%	12.0%	15.3%	13.1%	11.6%	11.6%
都市空間	-	-	-	-	-	16,251	13,460	12,855	20,510	18,600	18,600
前年比	-	-	-	-	-	-	-17.2%	-4.5%	59.5%	-9.3%	-9.3%
構成比	-	-	-	-	-	15.6%	11.5%	12.3%	17.4%	13.5%	13.5%
エネルギー事業	-	-	-	-	-	-	-	179	723	2,100	2,100
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	303.9%	190.5%	-
構成比	-	-	-	-	-	-	-	0.2%	0.6%	1.5%	1.5%
その他	33	23	4	13	30	64	55	126	100	0	-
前年比	47.1%	-30.3%	-82.6%	225.0%	130.8%	113.3%	-14.1%	129.1%	-20.6%	-	-
構成比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	-
<b>売上高</b>	<b>65,945</b>	<b>72,411</b>	<b>6,896</b>	<b>79,193</b>	<b>81,839</b>	<b>81,865</b>	<b>101,338</b>	<b>106,023</b>	<b>108,589</b>	<b>127,700</b>	<b>127,700</b>
前年比	0.2%	9.8%	-	-	3.3%	0.0%	23.8%	4.6%	2.4%	17.6%	17.6%
コンサルタント国内	34,422	35,547	1,353	41,817	41,845	40,778	43,516	46,595	49,593	44,000	44,000
前年比	-5.9%	3.3%	-	-	0.1%	-2.5%	6.7%	7.1%	6.4%	-11.3%	-11.3%
構成比	53.1%	49.9%	19.7%	53.6%	51.9%	50.4%	43.3%	44.3%	46.1%	34.5%	34.5%
コンサルタント海外	16,325	18,638	2,864	20,947	20,174	22,070	24,491	28,889	24,928	31,000	31,000
前年比	1.0%	14.2%	-	-	-3.7%	9.4%	11.0%	18.0%	-13.7%	24.4%	24.4%
構成比	25.2%	26.2%	41.8%	26.8%	25.0%	27.3%	24.4%	27.5%	23.2%	24.3%	24.3%
電力エンジニアリング	12,932	15,929	2,352	14,169	17,857	17,522	17,577	15,762	16,531	20,000	20,000
前年比	-17.8%	23.2%	-	-	26.0%	-1.9%	0.3%	-10.3%	4.9%	21.0%	21.0%
構成比	19.9%	22.4%	34.3%	18.2%	22.1%	21.7%	17.5%	15.0%	15.4%	15.7%	15.7%
都市空間	-	-	-	-	-	-	14,347	13,040	15,359	16,500	16,500
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-9.1%	17.8%	7.4%	7.4%
構成比	-	-	-	-	-	-	14.3%	12.4%	14.3%	12.9%	12.9%
エネルギー事業	-	-	-	-	-	-	-	354	719	2,500	2,500
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	103.1%	247.7%	247.7%
構成比	-	-	-	-	-	-	-	0.3%	0.7%	2.0%	2.0%
不動産賃貸	1,192	1,130	282	1,125	821	514	473	440	439	1,000	1,000
前年比	-5.2%	-5.2%	-	-	-27.0%	-37.4%	-8.0%	-7.0%	-0.2%	127.8%	127.8%
構成比	1.8%	1.6%	4.1%	1.4%	1.0%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.8%	0.8%
その他	1,071	1,165	43	1,133	1,141	979	931	940	1,016	-	-
前年比	18.5%	8.8%	-96.3%	2534.9%	0.7%	-14.2%	-4.9%	1.0%	8.1%	-	-
構成比	1.7%	1.6%	0.6%	1.5%	1.4%	1.2%	0.9%	0.9%	0.9%	-	-
<b>営業利益</b>	<b>3,030</b>	<b>4,642</b>	<b>-3,214</b>	<b>4,256</b>	<b>4,502</b>	<b>4,723</b>	<b>5,464</b>	<b>6,561</b>	<b>5,110</b>	<b>5,800</b>	<b>6,700</b>
前年比	12.1%	53.2%	-	-	5.8%	4.9%	15.7%	20.1%	-22.1%	13.5%	-
セグメント別営業利益 (合計)	3,618	5,330	-	5,245	6,426	7,546	8,350	9,359	7,706	9,100	10,100
前年比	-	47.3%	-	-	22.5%	17.4%	10.7%	12.1%	-17.7%	18.1%	-
コンサルタント国内	858	1,165	-	2,502	2,723	2,956	3,298	4,279	4,990	4,200	4,300
前年比	-	35.8%	-	-	8.8%	8.6%	11.6%	29.7%	16.6%	-15.8%	-
構成比	25.8%	22.9%	-	55.0%	49.6%	67.2%	55.2%	45.7%	64.8%	46.2%	42.6%
利益率	2.5%	3.3%	-	6.0%	6.5%	7.2%	7.6%	9.2%	10.1%	9.5%	9.8%
コンサルタント海外	1,031	1,340	-	658	285	1,156	1,887	2,649	841	2,900	2,900
前年比	-	30.0%	-	-	-56.7%	305.6%	63.2%	40.4%	-68.3%	244.8%	-
構成比	31.0%	26.4%	-	14.5%	5.2%	26.3%	31.6%	28.3%	10.9%	31.9%	28.7%
利益率	6.3%	7.2%	-	3.1%	1.4%	5.2%	7.7%	9.2%	3.4%	9.4%	9.4%
電力エンジニアリング	878	1,979	-	1,267	2,834	3,048	2,683	1,873	2,089	2,200	2,300
前年比	-	125.4%	-	-	123.7%	7.6%	-12.0%	-30.2%	11.5%	5.3%	-
構成比	26.4%	38.9%	-	27.8%	51.7%	69.3%	44.9%	20.0%	27.1%	24.2%	22.8%
利益率	6.8%	12.4%	-	8.9%	15.9%	17.4%	15.3%	11.9%	12.6%	11.0%	11.5%
都市空間	-	-	-	-	-	-	81	173	151	600	1,500
前年比	-	-	-	-	-	-	-	113.6%	-12.7%	297.4%	-
構成比	-	-	-	-	-	-	1.5%	1.8%	2.0%	6.6%	14.9%
利益率	-	-	-	-	-	-	0.6%	1.3%	1.0%	3.6%	9.1%
エネルギー事業	-	-	-	-	-	-	-	-18	-365	-800	-900
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
不動産賃貸	851	846	-	818	584	386	401	403	409	****	****
前年比	-	-0.6%	-	-	-28.6%	-33.9%	3.9%	0.5%	1.5%	-	-
構成比	28.1%	18.2%	-	19.2%	13.0%	8.1%	7.3%	4.3%	5.3%	-	-
利益率	71.4%	74.9%	-	72.7%	71.1%	75.1%	84.8%	91.6%	93.2%	-	-
全社その他	-588	-688	-	-989	-1,924	-2,823	-2,886	-2,798	-2,596	-3,300	-3,400

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

\*\*2013年6月期は決算期変更に伴い3か月の変則決算。

\*\*\*2019年6月期のその他の売上高予想は、エネルギー・不動産を含む

\*\*\*\*2020年6月期の不動産賃貸の営業利益予想は、全社その他に含まれる

\*\*\*\*\*2016年6月期にBDP社が連結子会社となり都市空間セグメントが追加された。(受注実績には4月1日時点のBDP社受注残高を表示)

\*\*\*\*\*2017年6月期から受注高を新基準に変更。2016年6月の受注高は遡及開示(前年比は旧基準との比較)。

\*\*\*\*\*セグメント別営業利益は、会社決算短信コメントより。

## 直近更新内容

### 概略

2019年9月20日、日本工営株式会社への取材を踏まえ、レポートを更新した。

2019年9月13日、同社は、RNK Holdingへの出資（子会社化）および子会社の設立に関して発表した。  
（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

同社は、2019年9月13日開催の取締役会において、連結子会社であるNippon Koei Energy Europe B.V.（以下、NKEE社）が、エネルギー事業開発を主たる業務とする英国RNA Energy Limited社（以下、RNA社）と共同で、RNK Holding（以下、RNK社）に出資し、その下で合計100MW相当の蓄電池事業を行うべく、RNK社の傘下に子会社4社を設立することを決定した、と発表した（NKEE社とRNA社との間での協業の検討開始については、2019年3月12日に発表）。

### 子会社の概要

1) NKEE社（出資比率：日本工営100%）

事業内容：欧州域におけるエネルギー事業の形成、事業開発、営業、および欧州内グループ企業のマネジメント

2) RNK社（出資比率：NKEE社80%、RNA社20%）

事業内容：蓄電システム事業開発、同事業運営、蓄電池アセット保有

### 設立する子会社の概要

1) TollCux Investments Ltd.（出資比率：RNK社51%、その他49%）

事業内容：子会社株式保有・管理

2) TollCux Finance Ltd.（出資比率：TollCux Investments Ltd.100%）

事業内容：子会社株式保有・管理

3) Tollgate Energy Storage Ltd.（出資比率：TollCux Finance Ltd.100%）

事業内容：蓄電池システムを用いた需給調整サービス

4) Cuxton Energy Storage Ltd.（出資比率：TollCux Finance Ltd.100%）

事業内容：蓄電池システムを用いた需給調整サービス

同社は、本件による2020年6月期の連結業績に与える影響は、現時点では軽微と見込んでいる。  
詳細はリリース文を参照。

2019年8月13日、同社は、2019年6月期通期決算を発表した。

（決算短信へのリンクは[こちら](#)、決算補足資料へのリンクは[こちら](#)、詳細は「業績動向」を参照）

同日、同社は、国際財務報告基準（IFRS）の任意適用に関して発表した。  
（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

同日、同社は、自己株式取得に係る事項の決定に関して発表した。  
(リリース文へのリンクは[こちら](#))

過去の会社発表は「ニュース&トピックス」を参照

## 業績動向

### 四半期実績推移

四半期業績推移 (累計) (百万円)	18年6月期				19年6月期				19年6月期	
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	達成率	通期会予
売上高	14,168	31,233	67,522	106,023	17,729	39,146	74,162	108,589	94.4%	115,000
前年同期比	15.4%	18.7%	5.2%	4.6%	25.1%	25.3%	9.8%	2.4%		8.5%
売上総利益	4,470	9,523	21,522	32,359	4,503	10,215	22,697	32,962		
前年同期比	14.5%	13.8%	5.5%	4.6%	0.7%	7.3%	5.5%	1.9%		
売上総利益率	31.5%	30.5%	31.9%	30.5%	25.4%	26.1%	30.6%	30.4%		
販管費	6,027	12,121	18,391	25,797	6,466	13,033	19,760	27,851		
前年同期比	8.3%	9.0%	9.5%	1.3%	7.3%	7.5%	7.4%	8.0%		
売上高販管費比率	42.5%	38.8%	27.2%	24.3%	36.5%	33.3%	26.6%	25.6%		
営業利益	-1,557	-2,597	3,131	6,561	-1,962	-2,817	2,936	5,110	82.4%	6,200
前年同期比	-	-	-13.1%	20.1%	-	-	-6.2%	-22.1%		-5.5%
営業利益率	-	-	4.6%	6.2%	-	-	4.0%	4.7%		5.4%
経常利益	-1,189	-2,344	3,217	6,721	-2,061	-2,901	2,704	5,584	91.5%	6,100
前年同期比	-	-	-20.2%	12.8%	-	-	-15.9%	-16.9%		-9.2%
経常利益率	-	-	4.8%	6.3%	-	-	3.6%	5.1%		5.3%
四半期純利益	8	-1,312	2,419	4,555	-1,673	-2,331	1,468	3,318	80.9%	4,100
前年同期比	-	-	-7.5%	38.5%	-	-	-39.3%	-27.2%		-10.0%
四半期純利益率	0.1%	-	3.6%	4.3%	-	-	2.0%	3.1%		3.6%

四半期業績推移 (3ヵ月) (百万円)	18年6月期				19年6月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	14,168	17,065	36,289	38,501	17,729	21,417	35,016	34,427
前年同期比	15.4%	21.7%	-4.2%	3.6%	25.1%	25.5%	-3.5%	-10.6%
売上総利益	4,470	5,053	11,999	10,837	4,503	5,712	12,482	10,265
前年同期比	14.5%	13.2%	-0.3%	2.9%	0.7%	13.0%	4.0%	-5.3%
売上総利益率	31.5%	29.6%	33.1%	28.1%	25.4%	26.7%	35.6%	29.8%
販管費	6,027	6,094	6,270	7,406	6,466	6,567	6,727	8,091
前年同期比	8.3%	9.8%	10.3%	-14.6%	7.3%	7.8%	7.3%	9.2%
売上高販管費比率	42.5%	35.7%	17.3%	19.2%	36.5%	30.7%	19.2%	23.5%
営業利益	-1,557	-1,040	5,728	3,430	-1,962	-855	5,753	2,174
前年同期比	-	-	-9.8%	84.3%	-	-	0.4%	-36.6%
営業利益率	-	-	15.8%	8.9%	-	-	16.4%	6.3%
経常利益	-1,189	-1,155	5,561	3,504	-2,061	-840	5,605	2,880
前年同期比	-	-	-12.0%	81.9%	-	-	0.8%	-17.8%
経常利益率	-	-	15.3%	9.1%	-	-	16.0%	8.4%
四半期純利益	8	-1,320	3,731	2,136	-1,673	-658	3,799	1,850
前年同期比	-	-	-15.5%	217.4%	-	-	1.8%	-13.4%
四半期純利益率	0.1%	-	10.3%	5.5%	-	-	10.8%	5.4%

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

\*\*2017年1月1日付で5：1の株式併合。1株当たりデータは調整済み。\*\*\*2018年6月期から売上基準を完成基準から進行基準に変更

#### 四半期売上高の推移



#### 四半期営業利益の推移



出所：会社データよりSR社作成

四半期業績推移 (累計) (百万円)	18年6月期				19年6月期			
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
<b>受注高</b>	<b>26,713</b>	<b>47,832</b>	<b>70,505</b>	<b>104,350</b>	<b>28,891</b>	<b>47,707</b>	<b>71,995</b>	<b>118,085</b>
前年同期比	-25.6%	-18.2%	-13.5%	-11.1%	8.2%	-0.3%	2.1%	13.2%
コンサルタント国内	13,383	21,675	30,390	48,529	14,266	23,471	32,283	52,855
前年同期比	-14.2%	-9.5%	-4.8%	0.5%	6.6%	8.3%	6.2%	8.9%
構成比	50.1%	45.3%	43.1%	46.5%	49.4%	49.2%	44.8%	44.8%
コンサルタント海外	6,595	14,197	19,422	26,716	7,431	11,569	17,775	28,482
前年同期比	-51.7%	-36.1%	-38.5%	-35.7%	12.7%	-18.5%	-8.5%	6.6%
構成比	24.7%	29.7%	27.5%	25.6%	25.7%	24.3%	24.7%	24.1%
電力エンジニアリング	4,069	6,598	12,619	15,943	1,902	4,568	9,619	15,411
前年同期比	5.3%	-1.4%	21.3%	13.2%	-53.3%	-30.8%	-23.8%	-3.3%
構成比	15.2%	13.8%	17.9%	15.3%	6.6%	9.6%	13.4%	13.1%
都市空間	2,660	5,356	8,031	12,855	5,126	7,824	11,771	20,510
前年同期比	-5.2%	-3.6%	6.7%	-4.5%	92.7%	46.1%	46.6%	59.5%
構成比	10.0%	11.2%	11.4%	12.3%	17.7%	16.4%	16.3%	17.4%
エネルギー事業	-	-	-	179	134	225	470	723
前年同期比	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	-	-	-	0.2%	0.5%	0.5%	0.7%	0.6%
その他	4	4	41	126	29	48	74	100
前年同期比	0.0%	-83.3%	70.8%	129.1%	625.0%	1100.0%	80.5%	-20.6%
構成比	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<b>売上高</b>	<b>14,168</b>	<b>31,233</b>	<b>67,522</b>	<b>106,023</b>	<b>17,729</b>	<b>39,146</b>	<b>74,162</b>	<b>108,589</b>
前年同期比	15.4%	18.7%	5.2%	4.6%	25.1%	25.3%	9.8%	2.4%
コンサルタント国内	1,974	6,335	25,892	46,595	5,749	14,071	33,189	49,593
前年同期比	58.4%	49.5%	2.0%	7.1%	191.2%	122.1%	28.2%	6.4%
構成比	13.7%	20.0%	38.0%	43.1%	32.4%	36.7%	44.8%	44.6%
コンサルタント海外	5,837	12,731	20,077	28,889	5,111	10,685	16,384	24,928
前年同期比	68.4%	60.0%	37.4%	18.0%	-12.4%	-16.1%	-18.4%	-13.7%
構成比	40.6%	40.1%	29.4%	26.8%	28.8%	27.8%	22.1%	22.4%
電力エンジニアリング	3,103	5,608	10,972	15,762	3,088	6,718	11,942	16,531
前年同期比	-24.9%	-27.5%	-25.1%	-10.3%	-0.5%	19.8%	8.8%	4.9%
構成比	21.6%	17.7%	16.1%	14.6%	17.4%	17.5%	16.1%	14.9%
都市空間	3,104	6,209	9,761	13,040	3,291	6,761	11,074	15,359
前年同期比	-4.8%	3.6%	13.4%	-9.1%	6.0%	8.9%	13.5%	17.8%
構成比	21.6%	19.6%	14.3%	12.1%	18.6%	17.6%	14.9%	13.8%
エネルギー事業	-	-	-	354	213	364	577	719
前年同期比	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	-	-	-	0.3%	1.2%	0.9%	0.8%	0.6%
不動産賃貸	113	222	331	440	109	217	325	439
前年同期比	-2.6%	-7.9%	-10.1%	-7.0%	-3.5%	-2.3%	-1.8%	-0.2%
構成比	0.8%	0.7%	0.5%	0.4%	0.6%	0.6%	0.4%	0.4%
その他	35	126	488	940	164	326	668	1,016
前年同期比	-36.4%	-6.0%	-10.1%	1.0%	368.6%	158.7%	36.9%	8.1%
構成比	0.2%	0.4%	0.7%	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%
調整額	-211	-481	-674	-1,968	0	771	0	-2,598
<b>営業利益</b>	<b>-1,557</b>	<b>-2,597</b>	<b>3,131</b>	<b>6,561</b>	<b>-1,962</b>	<b>-2,817</b>	<b>2,936</b>	<b>5,110</b>
前年同期比	-	-	-13.1%	20.1%	26.0%	8.5%	-6.2%	-22.1%
コンサルタント国内	-1,982	-3,172	1,239	4,279	-1,511	-1,990	2,806	4,990
前年同期比	-	-	23.2%	29.7%	-23.8%	-37.3%	126.5%	16.6%
構成比	-	-	24.1%	45.7%	111.3%	135.1%	56.5%	61.5%
利益率	-	-	4.8%	9.2%	-26.3%	-14.1%	8.5%	10.1%
コンサルタント海外	678	1,397	2,197	2,649	-33	-72	286	841
前年同期比	804.0%	595.0%	115.0%	40.4%	-104.9%	-105.2%	-87.0%	-68.3%
構成比	-	-	42.8%	28.3%	2.4%	4.9%	5.8%	10.4%
利益率	-	-	10.9%	9.2%	-0.6%	-0.7%	1.7%	3.4%
電力エンジニアリング	240	240	1,254	1,873	138	519	1,676	2,089
前年同期比	-70.2%	-83.4%	-58.5%	-30.2%	-42.5%	116.3%	33.7%	11.5%
構成比	-	-	24.4%	20.0%	-10.2%	-35.2%	33.7%	25.7%
利益率	-	-	11.4%	11.9%	4.5%	7.7%	14.0%	12.6%
都市空間	41	-10	145	173	-21	-21	74	151
前年同期比	-46.1%	-	190.0%	113.6%	-151.2%	110.0%	-49.0%	-12.7%
構成比	-4.5%	0.7%	2.8%	1.8%	1.5%	1.4%	1.5%	1.9%
利益率	1.3%	-	1.5%	1.3%	-0.6%	-0.3%	0.7%	1.0%
エネルギー事業	-	-	-	-18	-36	-113	-173	-365
前年同期比	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	-	-	-	-	-	-	-	-
利益率	-	-	-	-	-	-	-	-
不動産賃貸	105	204	297	403	106	204	301	409
前年同期比	15.4%	0.5%	-2.0%	0.5%	1.0%	0.0%	1.3%	1.5%
構成比	-	-	5.8%	4.3%	-7.8%	-13.8%	6.1%	5.0%
利益率	-	-	89.7%	91.6%	97.2%	94.0%	92.6%	93.2%
全社その他	-639	-1,256	-2,001	-2,798	-605	-1,344	-2,034	-3,005

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

\*\*2016年6月期にBDP社が連結子会社となり都市空間セグメントが追加された。(受注実績には4月1日時点のBDP社受注残高を表示)

\*\*\*2017年6月期から受注高を新基準に変更。2016年6月期の受注高は過去開示(前年同期比は旧基準との比較)。\*\*\*\*セグメント別営業利益は決算短信コメントより

## 2019年6月期通期実績（2019年8月13日発表）

### 業績概要

2019年6月期通期（2018年7月～2019年6月）実績

- ▷ 受注高：118,085百万円（前年比13.2%増）
- ▷ 売上高：108,589百万円（同2.4%増）
- ▷ 営業利益：5,110百万円（同22.1%減）
- ▷ 経常利益：5,584百万円（同16.9%減）
- ▷ 親会社株主に帰属する四半期純利益：3,318百万円（同27.2%減）

- ▷ 経営環境：マイナス材料としては、コンサルタント海外事業に関して、案件の受注契約遅れ、JICA（独立法人国際協力機構）発注案件の遅れなどにより受注環境の悪化が続いたことから、受注量の減少や同事業の稼働低下を招いた。しかし、その一方で、コンサルタント国内事業では公共事業における防災・減災やインフラ老朽化対策、電力エンジニアリング事業では電力流通設備の更新需要などで、好調は受注環境が続き、大きなプラス材料となった。さらに都市空間事業では、BDP HOLDINGS LIMITEDおよびその子会社（以下、総称して「BDP社」）の主要地域である英国における公共施設の新築・改修の事業が進捗したことや、エネルギー事業では低炭素化や分散電源化に伴う再生可能エネルギーの需要がそれぞれ堅調に推移したことなどもプラスに寄与した。
- ▷ 期初計画に対しては、コンサルタント国内がけん引したものの、全体としては受注高、売上高は計画未達となった。営業利益段階では、コンサルタント海外事業の減収や、新事業に関する先行費用などにより減益となり、利益面でも計画未達となった。

### 事業セグメント別状況

2019年6月期累計（2018年7月～2019年6月）セグメント別実績

コンサルタント国内事業

- ▷ 受注高：52,855百万円（前年比8.9%増）
- ▷ 売上高：49,593百万円（同6.4%増）
- ▷ 営業利益：4,990百万円（同16.6%増）
- ▷ 経常利益：4,976百万円（同20.2%増）
- ▷ 取組内容：受注・生産体制の再構築や品質の確保・向上など経営基盤のさらなる強化や、効果的な事業マネジメントの推進に加え、主にコンサルタント海外事業や中央研究所との連携によるグローバル戦略の推進支援、インフラの価値向上のためのマネジメント技術を核とした新事業の創出に注力。インフラ情報を活用したネットワークアセットマネジメントについては、2020年6月期よりグループ化した株式会社ジオプラン・ナムテックとの連携が期待できる。ジオプラン・ナムテック社は、資産管理分析システムを活用し、下水道を中心とする地方自治体のインフラ情報の管理に蓄積がある。同社は、こうしたネットワークアセットマネジメント業務を他のインフラアセット領域に応用し、コンサルティングサービスと合わせて展開することで、国だけでなく地方自治体向けの案件も幅広く受注できる体制を構築しつつある。
- ▷ 受注高は、インフラの老朽化対策、災害対応などを背景とした、国・地方自治体のインフラ投資の強化により、対前年比、対計画比ともに大幅に上回り過去最高額を達成。同社は、2020年6月期に入っても国・地方自治体の方針に大きな変化はないと考えられることから、堅調な受注環境は当面続くとみているようだ。

### コンサルタント海外事業

- ▷ 受注高：28,482百万円（同6.6%増）
- ▷ 売上高：24,928百万円（同13.7%減）
- ▷ 営業利益：841百万円（同68.3%減）
- ▷ 経常利益：574百万円（同76.3%減）
- ▷ 取組内容：鉄道事業における要員の確保・育成やプロジェクト・マネジメント能力の向上による生産体制の強化、収益管理・リスク管理・安全管理の徹底に加え、PPP（パブリック・プライベート・パートナーシップ：官民連携）事業や民間事業に注力
- ▷ 受注高は、インド、インドネシアの大型案件の受注期ズレや、予算の問題で期初から続いたJICA発注案件の停滞と、2018年12月の正常化に伴う一斉発注による受注機会の損失などがあり、計画未達となった。売上高では、ベトナム（ホーチミン）鉄道案件の追加契約遅れ等で減収、営業利益は主に売上計上の遅れやJICAの案件の受注減少（前年比で3割強の減少）による稼働率の悪化により大幅な減益となった。例えば、JICA案件を多く手掛けている子会社のコーエイリサーチ&コンサルティング社は、受注規模が通常4割程度まで落ち込み、大幅な赤字を計上している。

### 電力エンジニアリング事業

- ▷ 受注高：15,411百万円（同3.3%減）
- ▷ 売上高：16,531百万円（同4.9%増）
- ▷ 営業利益：2,089百万円（同11.5%増）
- ▷ 経常利益：2,047百万円（同3.0%増）
- ▷ 取組内容：グローバル展開を見据えた交通・運輸、維持管理など新領域への拡大による機電コンサルタント事業の拡大、エネルギー関連事業や維持管理ビジネスにおけるグループ連携強化、世界標準仕様の製品開発・技術開発の推進に注力、利益体質については、徹底したコストダウンによる価格競争力の向上と営業力強化を図った。受注内容は、これまでの東京電力向け案件（特に変電システム）中心ではなく、他電力会社の案件、民間製造業者などの発電設備など、受注する案件の内容に変化がみられるようだ。なお、2019年6月期の東京電力向けの受注高比率は約5割程度。
- ▷ 2019年6月期の受注は、第4四半期の大型案件（北陸電力向け発電設備の改修工事、受注規模は約1,700百万円）が寄与し計画は達成している。売上高は、手持ち受注の消化などもあり計画に対しては未達ながらも増収となったうえ、翌期に向けても一定の受注規模は維持できているようだ。営業利益段階では、従来より進めてきたコストダウンにより増益を確保した。今後も、海外生産などを活用した生産コスト削減など、コスト管理は継続する方針。

### 都市空間事業

- ▷ 受注高：20,510百万円（同59.5%増）
- ▷ 売上高：15,359百万円（同17.8%増）
- ▷ 営業利益：151百万円（同12.7%減）
- ▷ 経常利益：114百万円（同42.1%減）
- ▷ 取組内容：英国市場の変化への対応に加え、シンガポールを拠点としたグループ内協業によるアジア市場の事業拡大、英連邦諸国市場への参入。
- ▷ 受注面では、ウエストミンスター関連の本格化（これまでは部分発注に留まっていたが、当期は年間分の発注となった模様、累計受注額7,000百万円）や、大型案件（アイルランド 病院施設案件）の追加契約等が寄与、売上面では、

受注の好調に加え、カナダQuadrangle Architects Limitedのグループ入りも寄与した。Quadrangle社の2018年1月期の売上高は2,078百万円、経常利益318百万円（1カナダドル＝83.80円換算）。

- ▷ 営業利益段階では、Quadrangle社買収に関連したコスト増や、ウエストミンスター関連の事業本格化に伴う人件費などが先行し、営業段階では減益となった。なお、当事業の償却費は、のれん482百万円とその他無形固定資産約500百万円で計約1,000百万円となった。

#### エネルギー事業

- ▷ 受注高：723百万円（同303.9%増）
- ▷ 売上高：719百万円（同103.1%増）
- ▷ 営業損失：365百万円（前年同期18百万円損失）
- ▷ 経常損失：391百万円（同52百万円損失）
- ▷ 取組内容：再生可能エネルギーなどの発電事業の収益向上および民間資金によるPFI事業を含む新規案件の形成、エネルギーマネジメント事業における再生可能エネルギー・蓄電池EPC（Engineering, Procurement, Construction、設計、調達、建設を含むプロジェクトの建設工事請負契約、ターンキー契約と同意）事業での実績の蓄積およびリソースアグリゲータ（エネルギー事業者と需要家の双方に関わる制御・管理等における中核的な役割を担う事業者）・VPP（バーチャル・パワー・プラント：仮想発電所）事業の推進などに注力した。
- ▷ 受注高の主なものは、英国蓄電システム事業EPC案件2件（受注額合計約4,200百万円）など。欧州（ベルギー）EPC事業の受注期ズレの影響は2,000百万円だが、2020年6月期には売上計上の見込み。
- ▷ 売上高の内訳は、モニタリングサービスと国内発電事業でほぼ半々。
- ▷ 営業損失の背景は、海外エネルギーマネジメント事業にて事業開発費用が先行的に発生したためである。

#### 不動産賃貸事業

- ▷ 売上高は439百万円（前年比0.2%減）、営業利益および経常利益はそれぞれ409百万円（同1.5%増）、731百万円（同81.4%増）

過去の四半期実績と通期実績は、「過去の業績と財務諸表」

## 2020年6月期通期見通し

2020年6月期は、中期経営計画「NK-Innovation 2021」の2年目に当たる。2020年6月期業績見通しは、売上高127,700百万円（前年比17.6%増）、営業利益5,800百万円（同13.5%増）、経常利益6,200百万円（同11.0%増）、親会社に帰属する当期純利益3,600百万円（同8.5%増）である。

セグメント別でみると、2019年6月期に伸び悩んだコンサルタント海外事業の回復（同事業の売上高見通しは前年比38.4%増、営業利益は同244.6%増）を見込むほか、電力エンジニアリング事業（2019年6月期第4四半期に受注した大型案件の計上が寄与）、都市空間事業の利益回復（2019年6月期に計上したウエストミンスター関連費用やQuadrangle社の買収関連コストの消滅）も見込む。エネルギー事業は、引き続き人員に関する先行費用が続く見通し。SR社では、2020年6月期の増収増益をみるうえで、コンサルタント海外事業の回復が最も注目される、とみている。

2020年6月期のコンサルタント海外事業の事業環境は、2019年6月期のような期ズレやJICA発注遅れといったマイナス要因のうち、JICA発注遅れについては、2018年12月に正常化している。ただ、正常化直後は、滞っていた案件が一斉に発注されたため、受注対応のタイミングを逸した案件もあり、影響が拡大したようだ。2020年6月期にはこうした特殊要因が消滅することや、期ズレ案件の売上計上の動きもあり、事業環境は正常化に向かう、とSR社は想定している。また、同社は、収益基盤の安定化を図る目的で、ODA案件への依存度を中長期的なスタンスで低減させる方針も示している。

一方、2019年6月期に過去最高の受注額を計上したコンサルタント国内事業では、2020年6月期には、2019年6月期の水準をやや下回る受注規模（同0.8%減の52,400百万円）を想定している。これについて同社は、収益のバランスを考慮し無理のない受注を目指すとしている。ただ、国内社会インフラに対する国・地方自治体の取組み姿勢を考慮すれば、同社にとって良好な受注環境は続いている、とSR社ではみている。なお、2020年6月期よりIFRSを任意適用し、期末決算よりIFRSでの開示を行う方針を示している。

### 実績と会社予想値との差異

期初会社予想と実績 (百万円)	12年3月期 連結	13年3月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結	15年6月期 連結	16年6月期 連結	17年6月期 連結	18年6月期 連結	19年6月期 連結
売上高（期初予想）	65,000	68,400	6,100	75,000	81,000	84,000	105,000	114,000	115,000
売上高（実績）	65,945	72,411	6,896	79,193	81,839	81,865	101,338	106,023	108,589
<b>期初会予と実績の格差</b>	<b>1.5%</b>	<b>5.9%</b>	<b>13.0%</b>	<b>5.6%</b>	<b>1.0%</b>	<b>-2.5%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>-7.0%</b>	<b>-5.6%</b>
営業利益（期初予想）	2,500	3,300	-2,900	4,200	4,000	4,200	6,000	7,700	6,200
営業利益（実績）	3,030	4,642	-3,214	4,256	4,502	4,723	5,464	6,561	5,110
<b>期初会予と実績の格差</b>	<b>21.2%</b>	<b>40.7%</b>	<b>10.8%</b>	<b>1.3%</b>	<b>12.6%</b>	<b>12.5%</b>	<b>-8.9%</b>	<b>-14.8%</b>	<b>-17.6%</b>
経常利益（期初予想）	2,600	3,400	-2,900	4,300	4,200	4,500	6,300	7,800	6,100
経常利益（実績）	3,326	5,086	-3,156	4,542	5,477	4,365	5,958	6,721	5,584
<b>期初会予と実績の格差</b>	<b>27.9%</b>	<b>49.6%</b>	<b>8.8%</b>	<b>5.6%</b>	<b>30.4%</b>	<b>-3.0%</b>	<b>-5.4%</b>	<b>-13.8%</b>	<b>-8.5%</b>
当期純利益（期初予想）	1,200	1,650	-1,800	3,000	2,200	2,200	3,600	4,900	4,100
当期純利益（実績）	1,419	2,849	-1,914	2,998	4,261	1,823	3,288	4,555	3,318
<b>期初会予と実績の格差</b>	<b>18.3%</b>	<b>72.7%</b>	<b>6.3%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>93.7%</b>	<b>-17.1%</b>	<b>-8.7%</b>	<b>-7.0%</b>	<b>-19.1%</b>

出所：会社データよりSR社作成

## 中長期見通し

### コンサルティング業務の深化とグローバル展開の加速

新規事業、グループ企業連携を基本とした中期経営計画「NK-AIM」

同社は、2016年6月期から2018年6月期まで、中期経営計画（NK-AIM）に基づいた事業運営を行ってきた。この計画では、主力3事業（コンサルタント国内、海外事業、電力エンジニアリング事業）の持続的成長を図ること、新規事業の創出と拡大、および自立とグループ企業間の連携を基本方針として掲げてきた。これにより、同社の業績は、2015年6月期売上高81,865百万円、同営業利益4,723百万円から、2018年6月期106,023百万円、同営業利益6,561百万円となった。同計画の最終年度である2018年6月期実績は、電力エンジニアリング事業が足かせとなり、同中期経営計画の最終目標である、連結売上高114,000百万円、営業利益7,700百万円、営業利益率6.8%、ROE8.7%には届かなかった。しかし、2018年6月期までの過去3年間における同社の平均増収率は9.0%、同営業利益増益率は13.4%となった。

### 中期経営計画「NK-Innovation 2021」（2019年6月期～2021年6月期）：グローバル展開に舵を切り、成長を加速

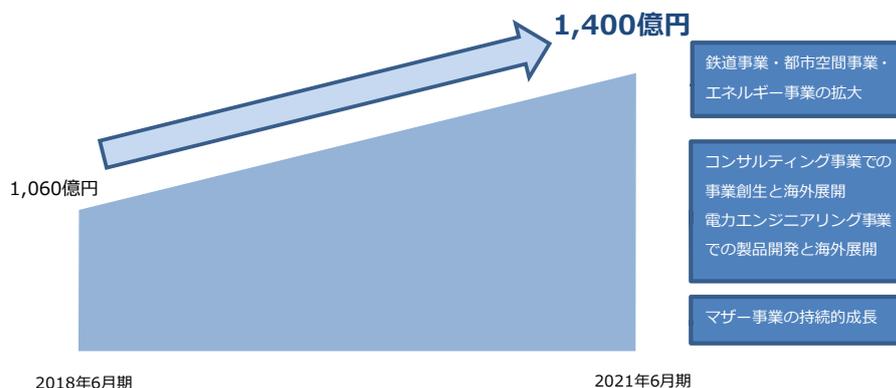
同社は2018年7月に、新たに2019年6月期から2021年6月期までの中期経営計画（NK-Innovation 2021）を策定した。計画最終年度にあたる2021年6月期（IFRS基準に変更後）には、売上高140,000百万円、営業利益12,600百万円、営業利益率9.0%、ROE12.7%を目指す。

ここで同社は、自社を「グローバルなコンサルティング&エンジニアリングファームへと進化」させることをスローガンとして掲げている。事業全体の構成としては、まず、安定した収益源となる従来からの主力事業である国内・海外向けコンサルティング事業と電力エンジニアリング事業の安定的かつ持続的な成長を図る。次に、ここで培ったノウハウを、新規事業創生と海外での事業へと展開させる。また、電力エンジニアリング事業の分野においても、蓄積したノウハウを駆使し、新たな技術も加えて海外展開を図る。さらに、開発途上諸国で需要が拡大している都市インフラ整備、具体的には鉄道事業、都市空間事業、エネルギー事業といった分野を成長の要として位置付けている。中期経営計画全体としては、海外展開を強め、海外での事業拡大を目指す計画になっている。同社は、この新中期経営計画を策定することで、従来以上に海外市場への進出を成長分野とする方向に舵を切っている。

グローバルなコンサルティング&エンジニアリングファームへの展開

#### 2021年6月期 NK-Innovation 2021 数値目標（IFRS想定）

連結売上高 1,400億円	営業利益 126億円	営業利益率 9.0%	ROE 12.7%
------------------	---------------	---------------	--------------



出所：会社資料よりSR社作成

## 中期経営計画「NK-Innovation 2021」の骨子

同社の中期経営計画「NK-Innovation 2021」で掲げられた基本方針は、「グローバルなコンサルティング&エンジニアリングファームへと進化を続ける」ことである。同社の業績は、一定の水準で発生する国内の公共事業整備事業と、政府ODA事業を取込むことで、安定的な利益成長を実現してきた。今計画では、まず、従来からの国内外コンサルティング事業と電力エンジニアリング事業をマザー事業として認識直し、安定的な継続成長を続け、同社の収益の土台となるコア事業として位置付けられている。この土台の上に、同社の事業成長の新たなけん引役となる、M&Aや新規投資により新たに加わった事業が上乘せされるのが、新中期経営計画の骨子である。

次に、グローバル化である。同社は国内公共事業に加え、海外のODA事業を核にして成長してきた。しかしながら、これら事業は安定的ではあるものの、継続的な成長が期待される分野ではない。むしろ、同社は、社会インフラの整備が十分ではなく、今後も旺盛な需要が見込める新興国へ積極的に展開する方が、市場の成長を取込むことができると考えている。こうした事業環境に対する認識から、同社の中期経営計画には、「グローバルなコンサルティング&エンジニアリングファーム」へと進化することを標榜したのである。

### 重点項目

- ▷ 鉄道分野の生産体制強化
- ▷ 都市空間事業の海外展開
- ▷ エネルギー事業の確立
- ▷ コンサルティング事業での事業創生と海外展開
- ▷ 電力エンジニアリング事業での製品開発と海外展開

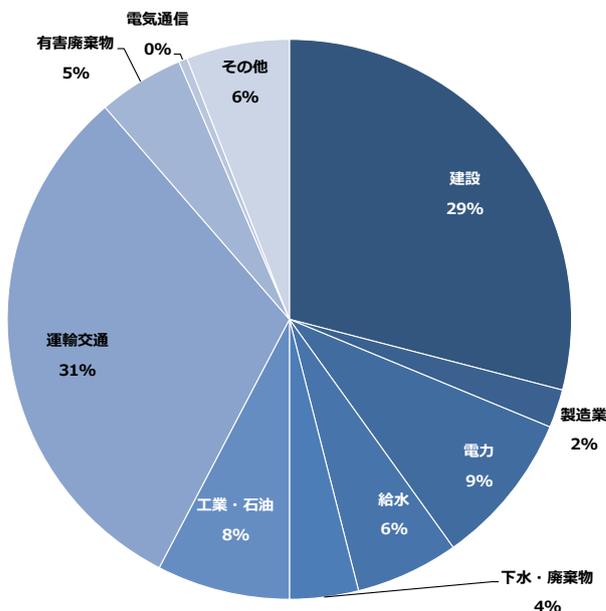
この中期経営計画で注目されるのは、以下の分野への進出である。まず第1に、交通運輸事業への本格的展開である。同社は、旧来のコンサルティング事業についても、現状を維持するのではなく、M&Aなどの手段を講じて、交通運輸の分野にも進出する意向を示している点である。国内市場においては、主に人財の確保やノウハウの吸収に重点が置かれているが、海外市場においては、人財、ノウハウの吸収だけでなく、それらの技術、人財を活用した、鉄道事業への本格展開を意識している。同社は既に、アジア諸国を中心に都市交通関連の大型案件を受注しているが、今後は新興国を中心に大規模な鉄道交通網の整備が予想される。また同社にとっても、その沿線における住環境の向上に伴い、都市交通、上下水道、電力などの社会インフラ需要が期待できる。鉄道事業を取込むことは、今後の成長にとって重要な事業領域であると考えている。

次に注目されるのは、2018年6月期に新たに加わったエネルギー事業である。同社は、電力エンジニアリング事業で電力会社との間のビジネスを継続しているが、同事業は実質的には東京電力（東証1部、9501）とのビジネスが大半であった。東日本大震災以降、東京電力の設備投資は抑制気味に推移しており、同社は他電力会社とのビジネスを模索する必要がある。これと同時に、世界的な視点で見ると、電力事業は発電から流通に至るまで、電力インフラが未整備の新興国が多い。また、原発事故を契機に、電力源の多様化が進み、品質の異なる電力がネットワークに混在する状況も増加している。同社は、こうした動きに注目し、電力エンジニアリング事業から、発電とエネルギー管理を中心としたエネルギー事業を立ち上げた。

第3番目に注目されるのは、都市空間事業のアジア展開である。英BDP社を買収する際に同社が考えたのは、建設と建築の融合であった。そして、それぞれの得意とする地域での事業展開であり、2018年6月には、BDP社の本拠地の英国で大きなプロジェクトの受注に成功している。2019年6月期に入り、同社は、BDP社のアジア展開を本格化するため、シンガポールに拠点を設置した。買収当時に考えていたBDP社のアジア展開がこの中期経営計画で実現することになる。

こうした新旧両事業分野を携えて、市場成長が見込まれる海外市場への展開を強めるのが、同社の中期経営計画の骨子であるといえる。世界の建設コンサルティング事業を分野別に分けると、建設コンサルティング分野に次いで市場規模が大きいのは、運輸交通、工業・石油、電力分野などである。同社は、このように、未だ十分に取込めていない事業分野に進出することにより、継続的な成長を目指している。その実現のためには、需要の大きい海外市場での事業量を増加させ企業のグローバル化を図る必要があると考えている。

世界の建設コンサルティング上位164社の分野別売上高（2018年度）

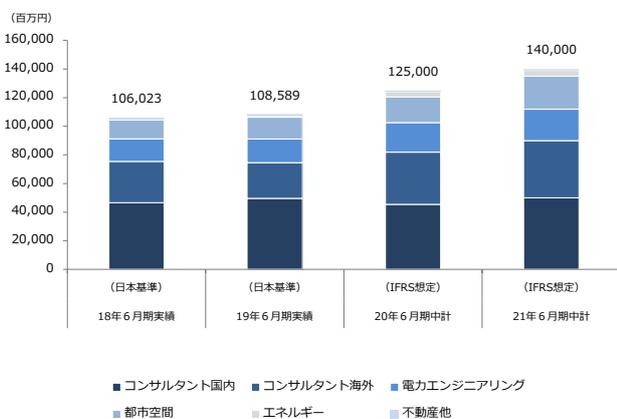


出所：会社資料よりSR社作成

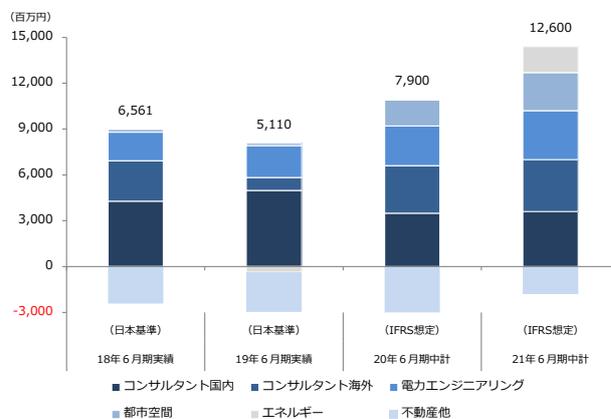
## コンサルティングは交通運輸分野に、新規事業であるエネルギー事業にも大きく投資

同社は、中期経営計画NK-Innovation 2021において、同社の成長を海外市場に求めることを鮮明に打ち出している。ただし、同社の海外事業強化の基礎となるのは、既存の国内外コンサルティング事業や電力エンジニアリング事業での実績である。インフラ関連の技術サービスが必要とされる社会発展段階にある海外市場で事業規模を拡大するという戦略である。新中期経営計画の年度ごとの収益計画は以下のようになっている。

新中期経営計画 売上高の推移



新中期経営計画 営業利益の推移



出所：会社データよりSR社作成

## 新中期経営計画NK-Innovation 2021

(単位: 百万円、%)	18年6月期実績	19年6月期実績	20年6月期中計	21年6月期中計	増減
	(日本基準)	(日本基準)	(IFRS想定)	(IFRS想定)	(FY21-FY18)
受注高	104,350	118,085	125,000	140,000	35,650
(前年比)	-11.1%	13.2%	5.9%	12.0%	
売上高	106,023	108,589	125,000	140,000	33,977
(前年比)	4.6%	2.4%	15.1%	12.0%	
コンサルタント国内	46,595	49,593	45,500	50,000	3,405
(前年比)	7.1%	6.4%	-8.3%	9.9%	
コンサルタント海外	28,889	24,928	36,500	40,000	11,111
(前年比)	18.0%	-13.7%	46.4%	9.6%	
電力エンジニアリング	15,762	16,531	20,500	22,000	6,238
(前年比)	-10.3%	4.9%	24.0%	7.3%	
都市空間	13,040	15,359	18,000	23,000	9,960
(前年比)	-9.1%	17.8%	17.2%	27.8%	
エネルギー	354	719	3,500	4,000	3,646
(前年比)	-	103.1%	386.8%	14.3%	
不動産他	1,381	1,459	1,000	1,000	-381
(前年比)	-7.0%	5.6%	-31.5%	0.0%	
売上利益	32,359	32,962	37,400	42,000	9,641
(利益率)	31.0%	30.2%	29.9%	30.0%	-1.0pt
営業利益	6,561	5,110	7,900	12,600	6,039
(利益率)	6.3%	5.0%	6.0%	9.0%	2.7pt
コンサルタント国内	4,279	4,990	3,500	3,600	-679
(前年比)	25.5%	16.6%	-29.9%	2.9%	
(利益率)	9.2%	10.1%	7.7%	7.2%	
コンサルタント海外	2,649	841	3,100	3,400	751
(前年比)	36.4%	-68.3%	268.6%	9.7%	
(利益率)	9.2%	3.4%	8.5%	8.5%	
電力エンジニアリング	1,873	2,089	2,600	3,200	1,327
(前年比)	-25.0%	11.5%	24.5%	23.1%	
(利益率)	11.9%	12.6%	12.7%	14.5%	
都市空間	173	151	1,700	2,500	2,327
(前年比)	245.6%	-12.7%	1025.8%	47.1%	
(利益率)	1.3%	1.0%	9.4%	10.9%	
エネルギー	-18	-365	0	1,700	1,718
(前年比)	-	-	-	-	
(利益率)	-5.1%	-50.8%	0.0%	42.5%	
不動産・本社	-2,396	-2,596	-3,000	-1,800	596
(前年比)	0.5%	8.3%	15.6%	-40.0%	
(利益率)	-173.5%	-177.9%	-	-	
経常利益	6,721	5,584	-	-	-
(利益率)	6.3%	4.9%	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	4,555	3,318	5,200	8,700	4,145

出所: 会社資料よりSR社作成

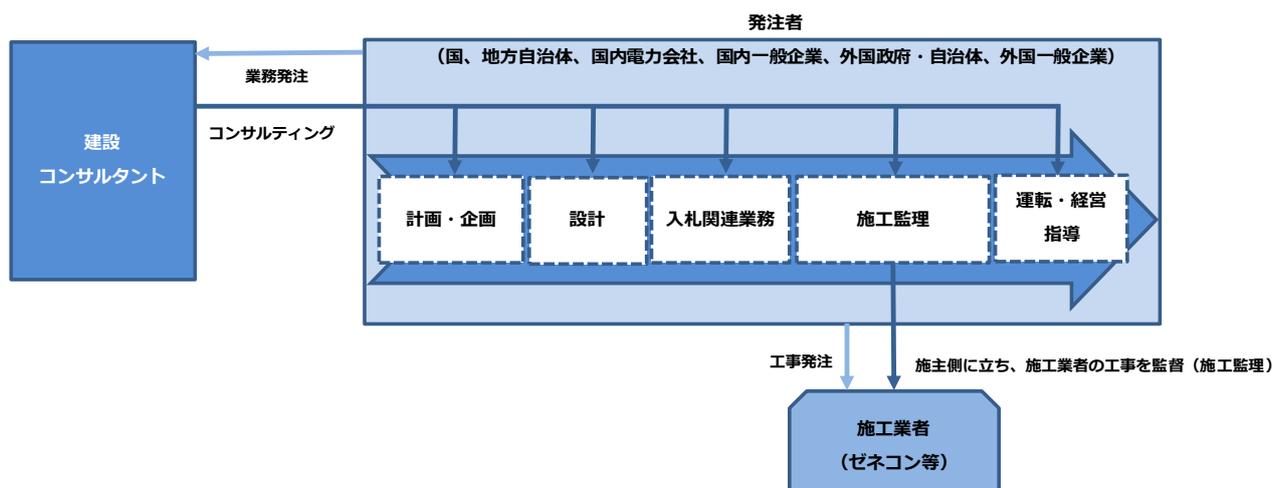
## 事業内容

### ビジネスモデルの概要

ビジネスモデル：事業主に対し、立案から施工管理まで建設に係る分野の総合的な相談役（コンサルタント）

同社が示す事業領域は、国土・地域・都市整備事業の立案から構想・計画段階での検討業務、さらには地盤・地質調査や環境評価業務、設計業務、施工監理、維持管理業務を通じて、社会資本整備全体に携わる、としている。また、業務に関しては、顧客の要請を受け、社会資本を整備するうえでの真の課題は何かを把握し、第三者目線で各工程において実現に向けての最適解を導き出す、という姿勢を貫いている。

#### ビジネスモデル



出所：会社資料よりSR社作成

コンサルティングに係る報酬は、発注者、コンサルティング内容、事業規模等の諸条件により変動するが、同社によれば、概ね総工費に対し数パーセントとのことである。

## セグメント別事業概要

### コンサルタント国内事業

#### 全国の公共事業を手掛けた実績とコア技術力の強みを発揮する国内建設コンサルティング

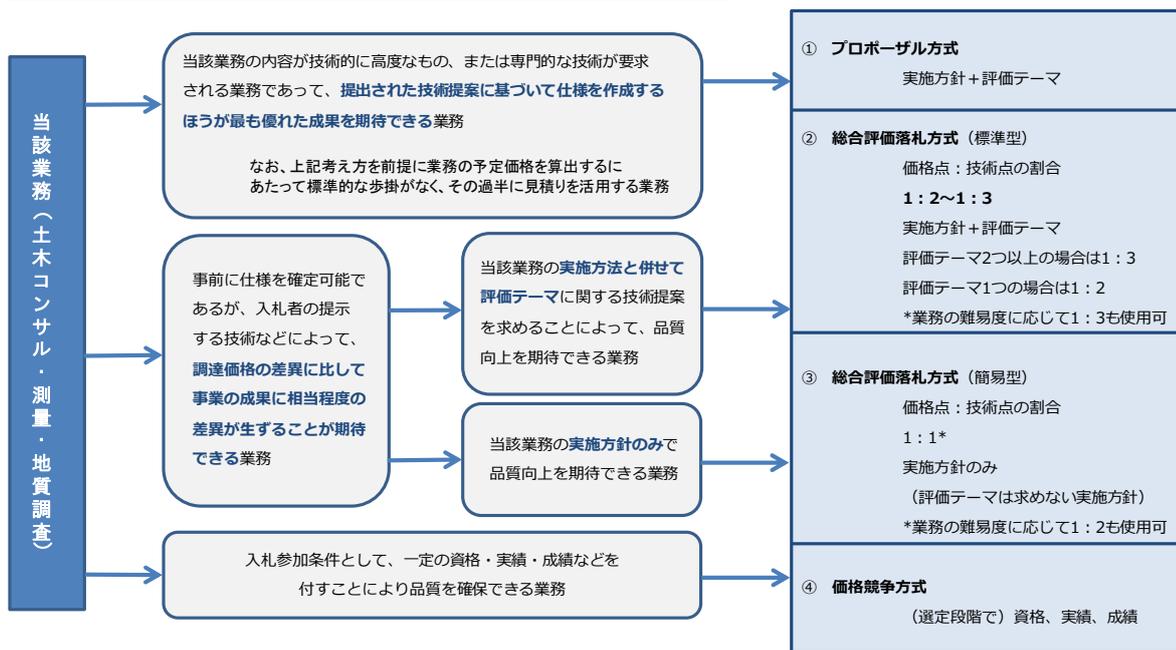
当事業では、日本の国土交通省などの官庁や地方自治体などが発注する、社会資本の整備・維持、安全対策などの地域整備事業に対し、同社が計画立案や施工監理などに関するコンサルティングを行う。実際に計画が実行に移された後、施工はゼネコンなどの建設企業が行い、施工の進捗における監理監督は同社が行うこともある。このセグメントの売上高の大部分が、国や地方自治体の発注案件である。事業計画は全国各地で行われるため、同社は、日本国内の47都道府県に事業拠点を設置している。

主な事業領域は、水資源・河川、ダム・発電、都市・地域開発、交通運輸、防災、環境などである。各分野における業務内容は以下のとおりである。

- ▶ 水資源・河川：洪水の防御、水利用の効率化や水環境の改善、そして生活に欠かせない上下水道施設に関する技術サービスを提供。
- ▶ ダム・発電：新規ダムの建設に対する技術提供、既設ダムの再開発、長寿命化に対する技術提供など、ダム事業に関わるすべての分野に対応。
- ▶ 都市・地域開発：地域開発調査、都市・地方計画に関わる政策の立案支援や、地盤・地質に関わる調査・解析・設計・施工監理などを実施。
- ▶ 交通運輸：道路、橋、空港など生活を支えるインフラの計画・調査・設計や、長寿命化、維持管理の効率化などの幅広いサービスを提供。
- ▶ 防災：国土保全や人々の安全・安心を実現するため、大規模地震・火山噴火、集中豪雨などさまざまな災害から社会を守る技術サービスを提供。
- ▶ 環境：“自然と調和・共生する社会”に向けて、大気環境、水環境、土壌環境や生物多様性を保全し、開発と環境の調和を図る事業に取り組む。
- ▶ マネジメント：アセットマネジメントや官民連携（PPP）での技術マネジメントなど、行政・民間企業・市民が協力、連携する際のコンサルティングを行う。

公共工事の受注に当たっては、価格、技術力はもとより、その実績についても重視される。公共工事に係る建設コンサルタント業務等については、2009年3月に「建設コンサルタント業務等におけるプロポーザル方式及び総合評価落札方式の運用ガイドライン」が定められた。その後、関係規則の改定等を経て、2014年に「公共工事に関する調査・設計等の品質確保に資する技術者資格登録規程」が告示され、今日の登録制度が開始されている。公共工事の落札に関する国土交通省の基本的な考え方はこのようになっている。

建設コンサルタント業務等における発注方式を選定する際の基本的な考え方



出所：国土交通省HPよりSR社作成

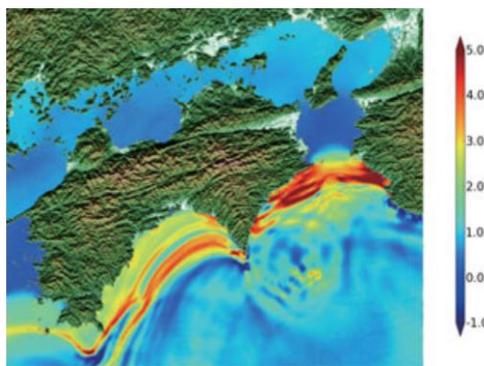
コンサルタント国内事業の事例

洪水浸水想定区域図作成



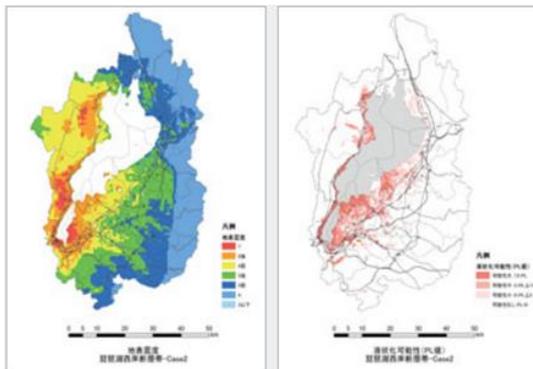
激甚化する洪水対策として、現在の河川の洪水調節能力に基づいて、想定最大規模の降雨が生じた場合の浸水エリアや浸水継続時間を想定したマップ事例（静岡県、2017年）

津波・高潮シミュレーション



津波・高潮シミュレーション技術により、津波・高潮の予測、脆弱性評価、対策の立案、作成などのコンサルティングサービス事例

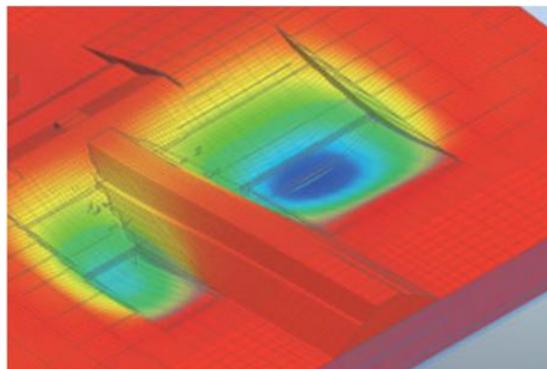
地震被害の想定



地盤、ボーリング調査結果などの情報を基に作成された地盤モデル。地域における地震被害の想定図（左）と、液状化可能性（PL価）分布図（右）（滋賀県、2013年）

出所：会社資料よりSR社作成

既設構造物周辺への対策検討

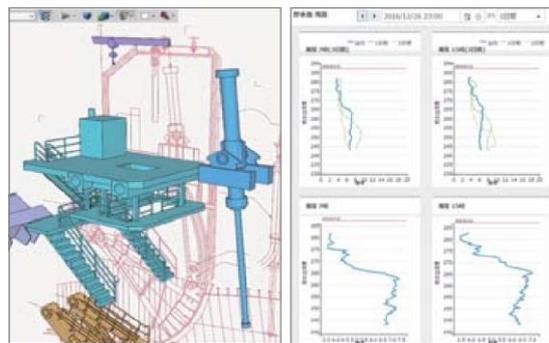


橋梁など既設建造物の強化対策を目的とした3次元FEM（有限要素法、構造力学等で利用される分析手法）解析の結果（関東地方整備局、2017年）

## 自動運転技術



## CIM技術による防災施設の長寿化・維持管理の確立



事業プロモーターとして、東京都が推進する自動運転技術と先端ICT技術を組合わせたビジネスプロジェクトを支援（東京都、2019年）

CIM（Construction Information Management）を導入した分析事例

出所：会社資料よりSR社作成

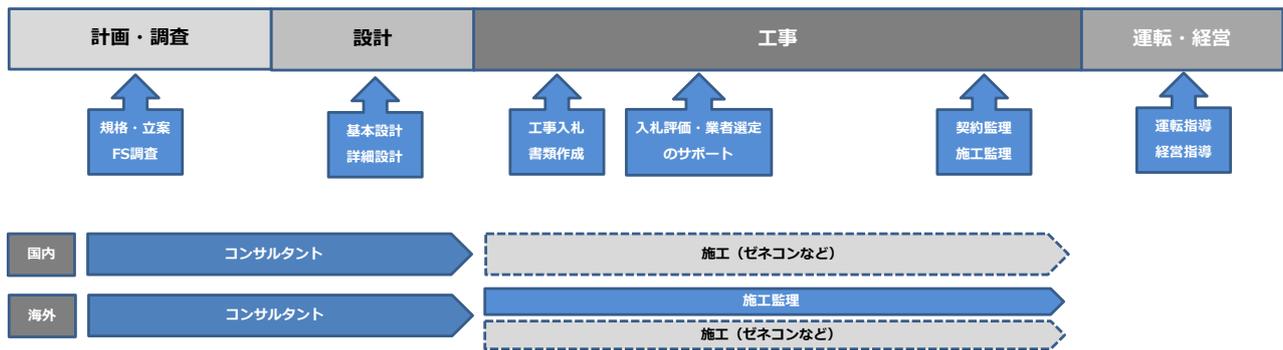
### 中期経営計画における重点：技術と人財の基盤強化

中期経営計画では、コンサルタント国内事業は、同社の技術と人財の基盤となる事業という位置付けが強い。同社は、同中期経営計画期間中に、PFI/PPP、コンセッションなど、インフラマネジメント事業を中心とした新たな事業を創成しようとしている。その技術的バックグラウンドが同事業や中央研究所（後述「基礎技術研究体制」の項参照）であり、同事業や中央研究所で絶えず人財の育成が行われている。同社は、そこで培った技術・人材をもとに海外展開を加速しようとしている。

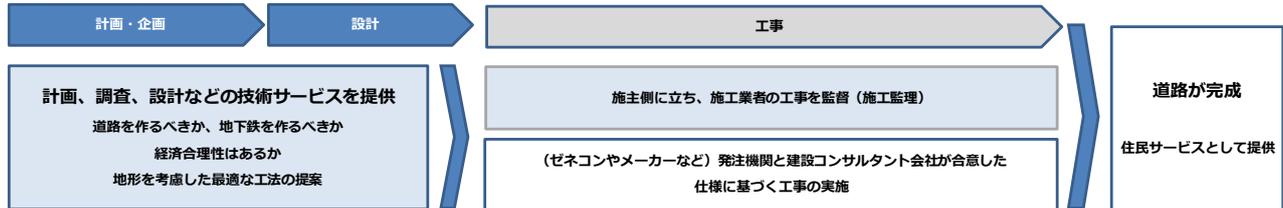
### 建設コンサルタントとは

建設コンサルタント企業とは、土木建築など専門の技術を有し、国（国土交通省など）、地方自治体、民間企業などの事業者に対し、技術的な提案や、事業者に代わって事業に必要な企画、立案、調査、設計を行う企業のことである。ここでいう専門の技術とは、道路や港、空港、農業用地や河川などの社会インフラの整備計画、防災計画を作るための知識と技術、環境保全に関する技術などを指している。建設コンサルタント企業には、こうした技術を有し、提案をするために必要な資格を有する技術者がおり、主な資格として、技術士・RCCM（Registered Civil Engineering Consulting Manager、土木工事関連の専門技術者）・測量士・地質調査技士・土木施工管理技士・環境計量士・補償業務管理士・建築士がある。

建設コンサルタントの事業領域



例) A地域での慢性的な渋滞問題



出所：会社資料よりSR社作成

一般的に、公共インフラ事業においては、設計・施工分離の原則があり、設計者と施工者は分離されている。具体的には、設計を建設コンサルタントが担い、施工をゼネコン等が行うというものである。このような原則があるのは、設計と施工を同じ事業者が行った場合、施工者が設計をすることになり、施工者に都合のよい設計内容になってしまう可能性があるためである。このように、事業者にとって不利となる可能性を払拭する目的で、設計と施工とを分離して発注する原則が導入されている。

コンサルタント海外事業

国内最大のODA案件の実績と、世界から求められる総合技術力

同事業では、アジア諸国を中心に、アフリカ、中近東、中南米地域で、主に日本政府のODA案件に対するコンサルティンクを行っている。ODA案件向けの売上高は国内最大手である。主な事業分野は、水資源・河川、エネルギー、都市・地域開発、運輸、交通、農業・農村開発、環境などである。ODA案件に対しては対応できる企業が限定的であり、受注する案件によってシェア順位が変動しやすい傾向がある。2019年では、オリエンタルコンサルタンツグローバル社がフィリピンの大型案件を受注し第1位となっている（フィリピン向けODA受注実績：同社1,592百万円、オリエンタルコンサルタントグローバル社21,149百万円）。

ODA案件の国内シェア

順位	会社名	売上高 (百万円)	前期比	全売上高に占める割合	次期見通し
1	オリエンタルコンサルタンツグローバル	16,602	18.7%	89.1%	↗
2	日本工営	16,352	9.5%	25.2%	-
3	東電設計	4,874	12.9%	20.4%	-
4	八千代エンジニアリング	3,620	-9.4%	17.2%	↘
5	TECインターナショナル	2,522	39.5%	99.9%	↘
6	国際航業	2,065	-7.1%	5.8%	→
7	日水コン	1,902	-7.3%	10.5%	↗
8	パシフィックコンサルタンツ	1,550	46.9%	3.2%	-
9	セントラルコンサルタント	1,401	36.3%	13.7%	↗
10	三祐コンサルタンツ	1,347	-42.6%	28.1%	↗

出所：「日経コンストラクション」(2019年4月)よりSR社作成

- 水資源・河川：国土全域を対象とした水資源開発、河川流域の洪水防御、水利権の制度導入など、各国の水資源・河川分野の問題解決に向けたコンサルティングを実施。
- エネルギー：国の発展段階に応じた最適なエネルギー開発計画、発電所や送変電システムなどの施設・設備などの整備に関わるコンサルティングサービスを提供。
- 都市・地域開発：人口の急増による交通渋滞や環境汚染など、さまざまな都市問題を抱える開発途上国の都市部で、都市問題全体を俯瞰した総合的なコンサルティングを実施。
- 運輸・交通：経済活動を支える港湾・空港などのインフラ網の整備、経年劣化や災害により破損した交通施設の修繕および鉄道敷設の調査・設計・施工監理などを行う。
- 農業・農村開発：数多くの開発途上国が抱えている貧困、食糧事情などの農業・農村に関わる諸課題を解決する総合的なコンサルティングサービスを提供。
- 環境：森林の破壊、生物多様性の減少、大気や土壌の汚染などの自然問題から都市環境問題まで、幅広い技術分野からコンサルティングを実施。
- その他：気候変動対策、情報・コミュニケーション技術、自然災害の復興支援、PPP事業スキーム提案など、幅広い技術サービスを提供。

#### コンサルタント事業海外事業の事例

##### ダッカ高速都市鉄道（MRT）6号線建設事業



バングラデシュの首都ダッカの人口密度増加対策として進められたダッカMRT6号線建設事業。同社が共同企業体（JV）のリーダーとして受注。

##### ウガンダ カンパラフライオーバー建設



ウガンダ国の首都カンパラ市内の交通改善と都市交通の促進を図り、物流の改善と経済の活性化を図ることを目的とした事業。同社は1990年代の交通調査以降、同都市圏の交通改善に貢献し、今般円借款で事業化した。（ウガンダ、契約工期2018年9月～2024年6月）  
出所：会社資料よりSR社作成

##### 同左、駅舎完成イメージ



同社が手掛けるのは、高架構造物の建設設計、洪水解析、交差点の改良設計、駅前開発など。（バングラデシュ、2021完成予定）

##### 同左、地上・地下交通のイメージ



同社は、既存フィージビリティ調査レビュー、基本設計、入札図書作成、施工監理、維持管理計画の策定などを担当（ベトナム、2024年完成予定）

## 中期経営計画における重点：交通運輸分野の強化で新興国の交通インフラ需要を取込む

同社のグローバル化の中心となる分野第一は交通運輸分野である。これまでは日本政府によるODA案件が主流であったが、中期経営計画では、非ODA分野の事業量拡大を掲げている。具体的には、コンセッション事業、PPP事業、民間事業へのアプローチを強めている。また、グループ会社との連携を強めることで、海外市場における様々な需要を取り込んでいく。同社がとりわけ期待しているのが、新興国を中心に需要が旺盛な鉄道分野である。この分野においては、要員の育成増強を図るなか、現地法人の設立やM&Aも事業拡大のための手段として考えている。グループ一体での事業強化となるため、収益管理の徹底、グループガバナンスの強化、コンプライアンス遵守徹底など、リスク管理の強化を合わせて謳っている。

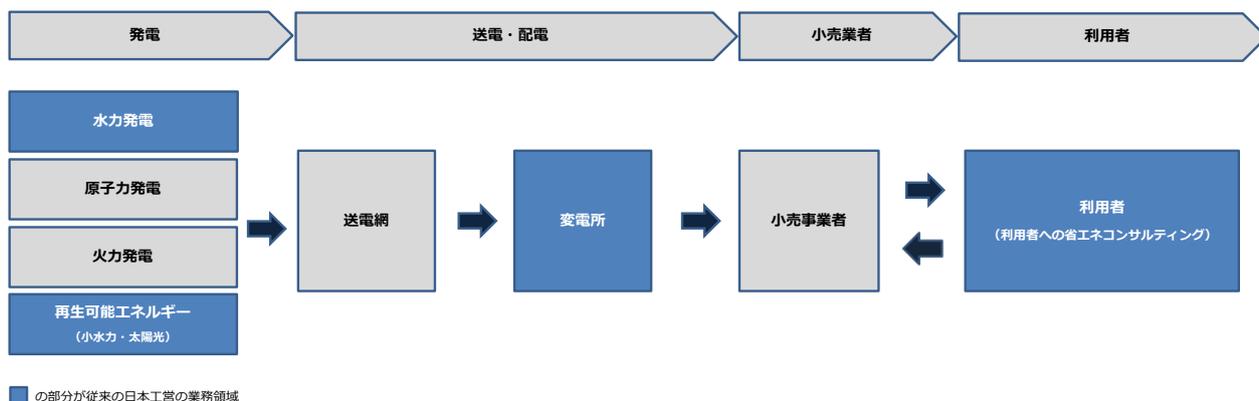
また、コンサルタント国内事業との連携という観点では、国内技術者の同分野での活用を推進し、国内の高い技術の海外市場での適応を目指している。

## 電力エンジニアリング事業

### 東京電力を中心とする国内電力会社が主力顧客

国内外で、電源開発や電力需要を支える事業を行っているが、最大の顧客は東京電力で、他の国内電力会社向けにも実績がある。同社は、変電設備の新設や改修、電力系統の監視制御を効率的に行う集中管理制御システムや水力発電所におけるダム管理システムの構築、機器の製造も手掛けている。近年では、再生可能エネルギーの活用にも取り組んでいる。

#### 電力エンジニアリング事業の業務領域



出所：会社資料よりSR社作成

同事業の売上高、営業利益の規模は以下のとおり。

当事業は、建設事業部、プラント事業部、パワー&デジタル ビジネスユニットの3つの部署に分かれており、パワー&デジタル ビジネスユニットには製造部門として福島事業所を擁している。同社はここで各種電力機器・装置を製造している。同事業で行われる業務内容は以下のとおり。

- 機器・装置製造：水力発電の各種水車の製作や、変電制御機器の製造、変電所集中監視システム・ダム管理システムの構築などを行う。
- 電気設備等工事：電力供給者の施設である変電所・開閉所・発電所などの補強、改修などに関する施工業務を行う。
- 機電コンサルティング：国内外における電力・電気設備に関する総合的なコンサルティングサービスを提供。
- エネルギーソリューション：環境に対する規制が高まる中、エネルギーマネジメントや、再生可能エネルギー分野で水力・太陽光の事業（設計・施工）を行う。

- ▶ 地盤計測業務・土木計測機器販売：斜面防災関係の自動観測システムの設置工事および保守点検、地盤計測機器類の製造および販売などを行う。
- ▶ 安全用具製品：検電器チェッカー・テスターなどの製造および販売。

#### サービス事例電力エンジニアリング事業の事例

##### 水力発電用水車



水力発電用水車の製造状況。  
出所：同社ホームページよりSR社作成

##### 電力制御監視システム



次世代型の電力制御管理システムの構築に参画中。システムの中では、変電ゲートウェイ（現地機器と上位システムとを中継する装置：特許出願中）を開発している。

##### 松ノ木発電所1号発電機更新・水車修理他



北陸電力（東証1部、9505）の松ノ木発電所（富山県富山市）の発電機更新事業。  
既設の水車は1、2号機ともに同社が納入、本発電所の主機はすべて同社製となる。  
更新により最大出力は300kW増、Co2排出量は年490トン削減が期待。  
出所：同社資料より

### 中期経営計画における重点：新規製品開発と海外展開

同事業においては、従来東京電力向けの事業が多かったが、国内外におけるサプライチェーンを構築して、国内他電力会社や国内外の官公庁、民間企業向けへのアプローチを強める。また、東京電力仕様が中心であった製品を国際標準仕様へと変更し、変電分野では次世代監視制御システムなど世界で展開できる体制に変更する。また、東京電力向けでも従来は手掛けてこなかった配電分野へも進出する。海外の電力関連分野では、水力発電関連製品の海外製造拠点の確保や、販売先としてアジア、中南米への進出、さらには東京電力との連携によるシステム事業のグローバル展開も狙い上がっている。

### 都市空間事業

同事業では、土木関連分野を対象とする建設コンサルティングと異なり、商業施設、駅、学校、医療施設などさまざまな建築物が建築設計の対象となっている。地域的には、アジア新興国を中心に、各国で発生する都市開発需要に対し、インフラ整備時の沿線都市開発、空港ビルや駅舎の設計など、構造物の設計を行っている。

建築：建築意匠や構造設計、設備設計を学際的に統合した活動を中心に据え、BDP社が持つ欧州でも最先端の技術を用いながら事業を行う。

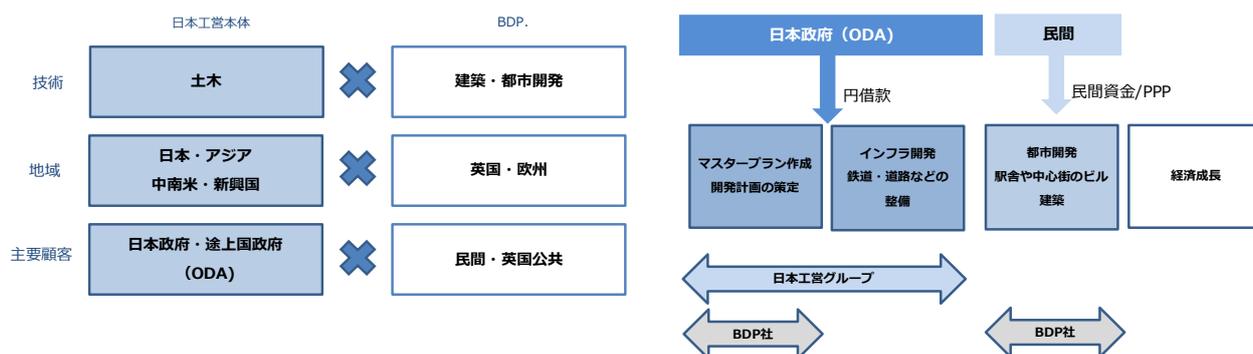
景観・都市設計：開発方針に沿った地区・建物の再開発計画や、インフラ構築時の沿線・都市開発、空港ビル、駅舎の設計などを手がける。

歴史的建造物の改修：英国の代表的な歴史的建造物の補修事業をはじめ、スポーツ施設、駅舎などの改修事業を数多く行っている。使用しながら改修を同時に行う居抜き改修の実績も豊富。

土木×建築：日本工営の持つ土木技術にBDP社の欧州での豊富な建築実績を組み合わせることで、より広範な顧客に対し総合技術コンサルティングサービスを提供。

BIM：Building Information Modeling（ビルディング インフォメーション モデリング）の略称で、建築における世界最先端の技術。BIMを実現するソフトウェアを利用し、コンピューター上に3次元の建物のデジタルモデルを作成する。そこにコストや仕上げ、管理情報などの属性データを追加した建築物のデータベースを構築し、建築の設計から施工、維持管理に至るまで建築ライフサイクル全体でモデルに蓄積された情報を活用することができるソリューション、また、それにより変化する建築の新しいワークフローをいう。BIMのメリットとしては、建築物の3次元の設計図を作成することにより、顧客とのスピーディな合意形成が可能である（工期短縮）、設計変更や手戻り（やり直し）の減少（収益性の向上）、技術者育成の短期化による早期戦略化（生産性の向上）といったものが挙げられる。BDP社では、エンジニアリングスタッフの約7割がBIMソフトウェア操作のスキルを備えており、人財、BIM解析技術の共有により、技術的競争力を獲得している。

#### BDP社買収の戦略的意義と日本工営との協業イメージ



出所：会社資料よりSR社作成

BDP社は、2019年2月、カナダの総合建築・インテリアデザイン会社Quadrangle Architects Limited、以下「Quadrangle（クアドラングル）社」の株式を49%取得し子会社化している。カナダは英国とビジネスでの類似点が多いことから、Quadrangle社をグループ化し、カナダ市場への事業展開を進めている。

#### 都市空間事業の事例

##### ウェストミンスター宮殿大改修事業



英国ロンドンの中心部にある宮殿で、英国を代表する歴史的建造物であり世界遺産のひとつでもある。現在は英国議会議事堂として利用している。同社（BDP社）はその大改修事業を受注（英国議会、2017年受注）

ボックスパーク・ウエンブレー

##### アストラゼネカ社本社改修事業



BDP社がアストラゼネカ社のグローバルR&Dセンター、本社社屋の改修事業に従事（アストラゼネカ社、2015-2019年）



ボックスパークは飲食に加え、ポップアップで楽しむというコンセプトを加えたイベント施設。ウエンプレーはロンドンで3カ所目のボックスパーク。BDP社は、意匠設計、設備設計、構造解析に加え、インテリアデザインやランドスケープデザインを担当。(ボックスパーク社、2018年度完成案件)

出所：会社資料よりSR社作成

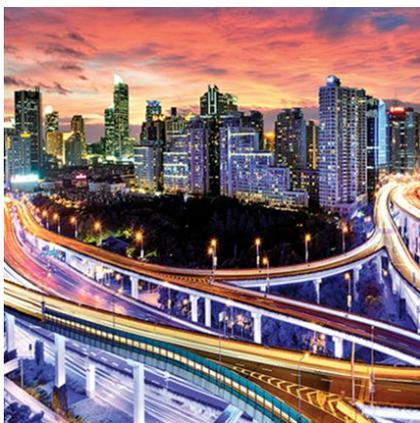
なお、都市空間事業は、英国BDP社の買収を契機に、2017年6月期に立ち上げているが、同社と建築分野とのつながりは、それ以前からもある。グループ化の経緯は、BDP社の場合と異なるが、2014年の黒川紀章建築都市設計事務所のグループ化がそれである。株式会社黒川紀章建築都市設計事務所は、2015年1月に同社グループ企業として再スタートしている。

黒川紀章：(1934-2007)日本を代表する建築家(一級建築士)の一人で、思想家、実業家、政治活動家でもある。株式会社黒川紀章建築都市設計事務所代表取締役社長を務めた。日本芸術院会員。1986年に建築界のノーベル賞と言われるフランス建築アカデミーのゴールドメダルを受賞。東京大学在学中から丹下健三の門下生となる。1960年、メタボリズム・グループとして世界デザイン会議に参加。社会の変化や人口の成長に合わせて有機的に成長する都市や建築を提案した。メタボリズムに基づいた増築・取替えの可能な建築として中銀カプセルタワービル(1972年)、日本赤十字社(1977年)、クアラルンプール国際空港(1998年)などの作品がある。

## 中期経営計画における重点：アジア新興国を中心とした海外展開

同事業では、グループ化した英BDP社の持つ建築コンサルティングのノウハウを取込み、土木と建築を融合したサービスをグローバルに展開することを目標としている。英国のEU離脱は同事業にとってはリスク要因であるため、中期経営計画期間中に、BDP社はEU英国市場依存度を下げるため、英連邦諸国やアジア市場への展開を急ぐ。したがって日本工営グループの持つ土木建設コンサルティングとBDP現地法人の持つ建築コンサルティングとの協業が極めて重要になる。

### ボンディシェリ・スマートシティ計画



日本工営、BDP社(共にインド現地法人)が、インド国ボンディシェリ地区のスマートシティ開発に係る設計、マネジメント、実施監理に係るコンサルティング業務を共同で受注。道路や水道等のインフラ整備にIT技術を加え、それらをまとめて開発・整備する新分野の事業として、日本工営グループとしても先進的なプロジェクトとなる。(インド、2018年受注)

### 国家水資源委員会本部水理情報センター整備事業



日本工営、BDP社の協業案件、ミャンマーの国家水資源委員会本部水理情報センターおよび国家水資源委員会本部の建屋整備計画。基本設計、詳細設計、入札手続き業務、施工管理業務を行う予定。(ミャンマー、2018年受注)

出所：会社資料よりSR社作成

同社は、土木建設と建築の双方のコンサルティングノウハウを有する強みが最も発揮できる分野として、アジアを中心とする新興国で需要の強い、鉄道事業に注目している。鉄道事業は、鉄道敷設から始まり、駅舎などの構造物の設計、さらには沿線地域の都市計画、公共物などの設計へと需要の裾野が拡大しうる分野である。すでに同社は、鉄道事業では実績を有しているため、こうした実績をベースに建築分野を取り入れた形での提案に乗り出す構えである。また、鉄道分野をさらに強力にするため、車両など製造部門でも優位性を持たせるべく、現地企業などとの協業も視野に入れている。

## エネルギー事業

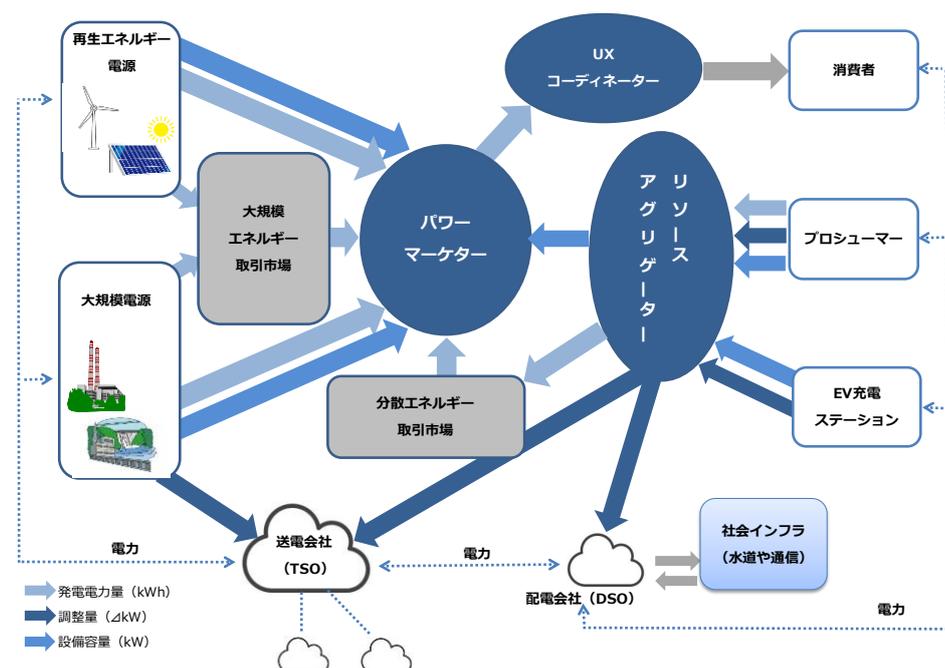
### 中期経営計画の柱のひとつである新規立ち上げ事業、電力エンジニアリング事業から派生

2019年6月期からスタートする中期経営計画で本格的な拡大を図る、2018年6月期より新設された事業である。同社は、エネルギー市場について、従来型の大規模電源設備からの供給だけでなく、再生エネルギーや工場や家庭からの売電なども含めて、多様なネットワークが形成され、その管理や制御が重要になってくると想定している。多様なソースから提供されるエネルギーを、最終ユーザーにいかにか効率的に送配するかというエネルギーマネジメントの分野へ進出する計画を進めている。

エネルギー供給システムの複雑化が世界レベルで進行

同社は、世界市場で先行している電力供給システムの改革は一層進行し、やがて日本市場も同様の改革を迫られると考えている。20世紀末には、先進国を中心に、電力供給システムの担い手であった地域独占型の国営、民営電力会社の経営の非効率性が指摘されるようになり、発電と小売り分野の自由化が進展した。また、2015年のパリ協定で代表されるように、エネルギーの脱炭素化が進展し、電力システムの中に、従来の火力発電や原子力発電といった大規模電源だけでなく、太陽光発電などの小規模な分散型電源が流入している。そして、デジタル化により社会のIoT ( Internet of Things、モノのインターネット ) 化が進展し、電力供給の世界でも、成果や顧客体験 ( UX ) の提供がサービスの対象となる。

### エネルギー市場の未来



出所：岡本浩、会社資料などよりSR社作成

このようなエネルギー供給システムでは、再生エネルギーと大規模発電エネルギーが混在する中で、エネルギーの取引市場が形成されたり、こうした市場や電源会社からエネルギーを買付け販売するパワーマーケットや、プロシューマー・分散電源を取りまとめるリソースアグリゲーター、企業や家庭の電化製品にIoTを通じてモノを扱うことでUXを提供するUXコーディネーターなど、エネルギー市場で新たな役割を担う参加者が発生してくる。

### 国産初のらせん水車



同社が自社開発・製造した、国産初のらせん水車。八幡沢発電所（岩手県一関市）で2019年4月に運転開始。らせん水車は低落差で発電でき、枯葉などのゴミが詰まりにくい特長があるため、農業用水路を活用した小水力発電に適している。発電電力は全て東北電力（東証1部、9506）に売電し、建設コスト回収後は農業水利施設の維持管理に充て、農業者の負担の軽減を図る仕組み。

同社はこうした想定を基に、発電事業、エネルギーマネジメント事業を軸にビジネスモデルを開発していく方針である。

発電事業に関しては、日本、フィリピン、インドネシアなどでの開発案件の収益化や水力発電を中心に新興国（インドネシア、フィリピン、コロンビア）との協同開発などを推進する方針である。エネルギーマネジメント事業では、アンシラリーサービスやVPPサービス、EPCエンジニアリング、再生可能エネルギーを含む電力流通網などに注力する。

UXコーディネーター：電力供給者より電力を受け、IoTを活用してモノ（機器）を稼働させ、顧客体験（UX）を提供するサービスを行う事業者のこと。UXとは、顧客体験のこと。

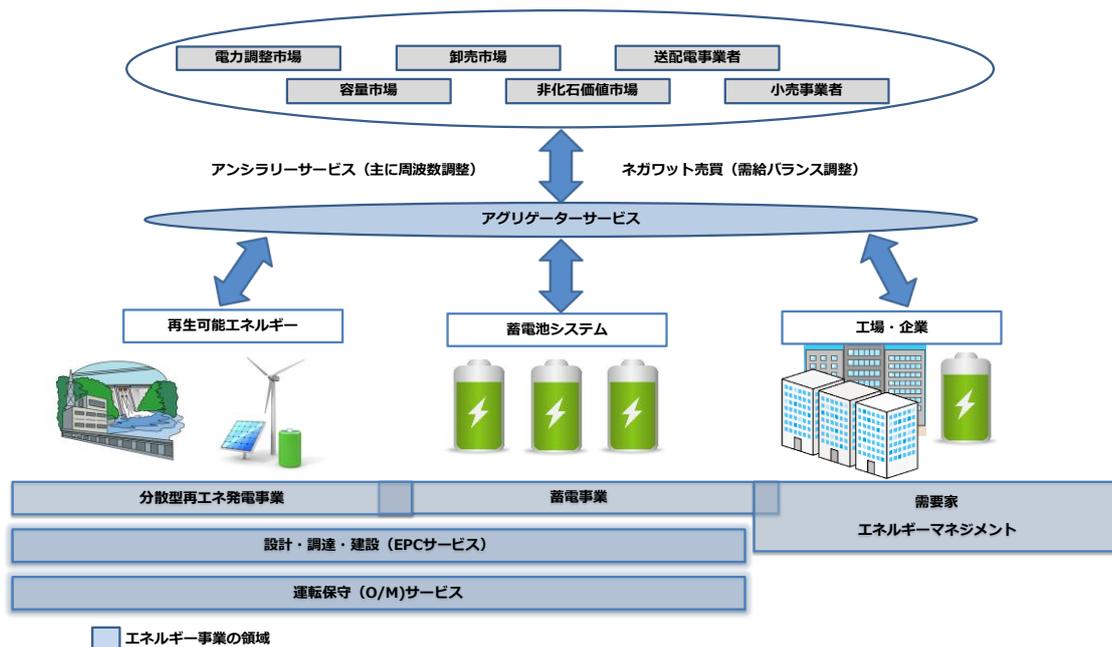
リソースアグリゲーター：多数の分散型電源を束ねて、仮想的な大規模発電所として運営することで、小売業者に電力を卸したり、送配電業者に系統安定化サービスを提供する事業者のこと。

プロシューマー：未来学者アルビン・トフラーが提唱した概念であり、生産者（producer）と消費者（consumer）を組み合わせた造語。生産活動を行う消費者のことをさす。

VPP：仮想発電所（バーチャルパワープラント）のこと。工場や家庭などが有する分散型のエネルギーリソース一つ一つは小規模だが、IoT（モノのインターネット）を活用した高度なエネルギーマネジメント技術により、これらを束ね（アグリゲーション）、遠隔・統制制御することで、電力の需給バランス調整に活用することが可能となる。この仕組みは、あたかも一つの発電所のように機能することから、このように呼ばれている。

EPC：Engineering（設計）、Procurement（調達）、Construction（工事）の3つの頭文字をとったもの。主に発電所やプラントの建設などにおいて、エンジニアリングの設計、資器材調達、建設工事の3つを一括して請負うことを言う。

エネルギー事業での事業領域



出所：会社資料よりSR社作成

アンシラリーサービス：送電・配電系統側の周波数制御や電圧制御、また各種系統や発電所故障時に対処するための予備電力確保といったサービスのこと。アンシラリーとは「補助的」「付属の」という意味。アンシラリーサービスが機能しないと、周波数や電圧が不安定になるため、家庭の照明が明滅したり、モーターなど電気機器を利用する工場では製品の品質にムラが発生するなど、様々な悪影響が発生する。極端なケースでは大停電になることもある。電力会社が独占的に電力を供給する場合、電気エネルギーの供給とアンシラリーサービスの供給は一体不可分のもので、同サービスを需要者が意識することは少なかった。しかし、電力自由化の流れで独立発電事業者（IPP）が需要者に送電する場合、既存の電力会社の設備網を利用するため、例えば独立発電事業者の発電設備が供給不良や故障（太陽光や風力など自然エネルギーを利用した発電など）した場合、設備網を保有する既存の電力会社が代わって安定した電力供給を行う義務が生じる。発電電分離の立場からは、アンシラリーサービスは発電事業とは別のサービスであり、発電電分離が進んでいる海外では、アンシラリーサービス機能が細分化され、売買取引される市場が形成されている。

不動産賃貸事業

同事業は、日本国内における不動産賃貸業である。同社と、同社の連結子会社である株式会社ニッキ・コーポレーションが不動産賃貸、不動産管理業務、保険代理店業務などを行っている。

## 技術研究体制

### 建設コンサルティングには建設にかかわる総合力が必要

同社は、中央研究所にて、建設コンサルティングに関わるコア技術の研究開発を行っている。ここでの研究成果は国内外の各種プロジェクトに活用される。同研究所では、将来を見据えた基礎研究や実務に直結する応用研究を通じて、また異なる事業部門や同社グループ各社との連携作業の中で、全社的な技術・人財のハブ機能を担っている。

コンサルティング・エンジニアには、いくつもの専門技術をすり合わせる総合力が必要となる。このため同研究所では、土木（水・土・構造・耐震）・環境（化学・自然）・社会経済分野の研究グループが、総合技術開発部第1部、第2部という二つの部署で運営されている。また、2019年6月期より先端研究開発センターを新設し、先端的技術の研究開発および技術導入を加速させている。コンサルティング業務に不可欠な数理解析モデルの活用には、その適用性を検証する必要がある。同研究所には水理実験・土質試験・環境試験のための施設が備えられており、数値解析の入力物性値や出力された現象を、各種実験によって物理的に検証することで、成果品の高い品質を維持している。同社によれば、中央研究所は「国や大学の研究機関に引けを取らない民間コンサルタントとしては最大級の研究施設」である。

#### 中央研究所の研究体制

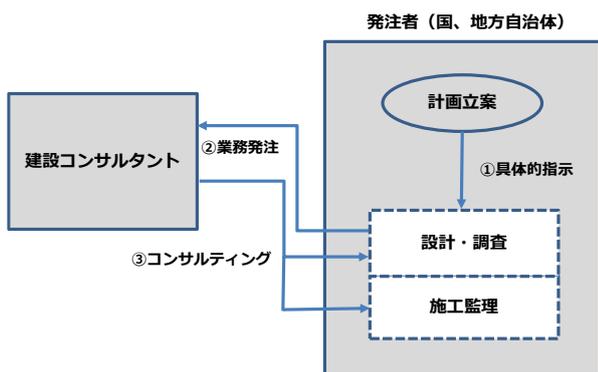
社会資本管理系		
計画数理	環境、防災、交通	交通需要予測、環境流体数値解析、最適化手法などの数値解析技術を用いて最適解を求める。都市・防災リスクマネージメント、交通計画、環境影響評価、環境保全型の利水計画などの事業評価、施策支援を行う。
構造解析	老朽化した下水道管渠、ダム、トンネルなどのコンクリート建造物	独自に開発した複数離散ひび割れモデルなどを用いて、老朽化やひびわれ損傷を受けたコンクリート建造物の性能照査を行う。また、SdivR工法の一般技術者向け設計支援システムSPRANAを開発。
複合災害系		
水工水理	河川、砂防、ダム、発電、下水道など	水理構造物について、水理模型実験と解析を行う。コスト縮減、維持管理、自然環境にも配慮した、安全・安心な構造物を提案する。下水道雨水吐室からのきょう雑物流出を抑制する水面制御装置を開発。
応用水理	治水・利水全般	水循環系、洪水流出、浸水氾濫、津波などの数値解析モデルによる総合的な分析を行う。また、地理情報と時系列情報を統合して扱える汎用ソフトNK-GIASによる、膨大な入出力データの可視化が容易な環境を提供する。
防災水理	津波、高潮、洪水など	専用の数値解析モデルを開発し、リアルタイムの災害予測、災害被害想定、防災リスクマネージメントや防災計画に係わる水理解析と評価を行う。
流域砂防	土石流、流砂、流木など	専用の数値解析モデルと水理模型実験により、土石流、泥流、天然ダム、砂防施設の効果、流砂モニタリングや砂防計画の水理解析と評価を行う。
地盤耐震	大地震対策	直下型地震を想定した地震波の作成、過剰間隙水圧を考慮した有効応力解析による液状化の検討、弾性トモグラフィー解析、活断層の位置特定手法など、活断層調査から耐震設計にいたる地震災害軽減技術に取り組む。
岩盤解析	切土斜面、大型地すべりや土石流などの斜面防災	切土斜面の安定性評価と対策工の信頼性向上、大型地すべりや土石流対策の合理的な計画・設計と事業評価、地下発電所などの岩盤空洞の安定性評価と対策工の信頼性向上など、シミュレーション技術で斜面防災事業のコスト縮減を目指す。
土壌・地盤環境系		
地盤・材料	フィルダム・道路・空港 高盛土などの土構造物、 軟弱地盤、廃棄物、建設	地盤・材料試験、遠心力載荷模型実験、現場施工管理を行う。地震時の液状化に伴う、下水道マンホールの浮上防止対策として、フロートレス工法を開発。
地下水・自然環境系		
環境科学	水質・土壌分析、地球 温暖化の影響	環境計量証明事業所として水質・土壌分析を行い、水質監視、土壌・地下水汚染調査、地下水流動調査などの環境解析・評価を行う。また、海面上昇と地下水への影響、CO2地下貯留など、地球温暖化に係わる研究を推進中。
環境水理	水環境、流砂、河川 計画・管理	NK-hydro2D・3Dなどの二・三次元数値解析モデルを開発し、河川の流れや河床変動、橋脚や護岸の洗掘、ダム湖の堆砂・排砂、閉鎖性水域の水質予測など、水環境、流砂、河川計画・管理に係わる水理解析と評価を行う。
自然環境	里山保全活動、稀少種の 保護・増殖、ビオトープ の整備	生き物や生態系など、自然環境の保全に係わる技術を提案、実践する。また、現地調査やモデル計算により環境因子の変化と生物応答の特性を捉え、生物・生態系の定量評価を行う。

出所：会社資料よりSR社作成

## 市場とバリューチェーン

日本の公共事業における設計業務は、第二次世界大戦前までは、行政（事業発注者）に所属する技術者により行われていた。しかし、戦後、インフラ整備を目的とする事業の業務量が増大するにつれ、事業者である国や地方自治体は、専門性を有する外部の建設コンサルタントに業務を発注するようになってきた。現在、外部の建設コンサルタントに発注される業務は、設計、測量、施工監理などである。日本においては、建設コンサルタントのビジネスは、行政より委託を受けて、行政の代理人の立場で業務を遂行されることになるため、同ビジネスを行うためには、登録規定に基づいた国土交通省への登録が必要となっている。

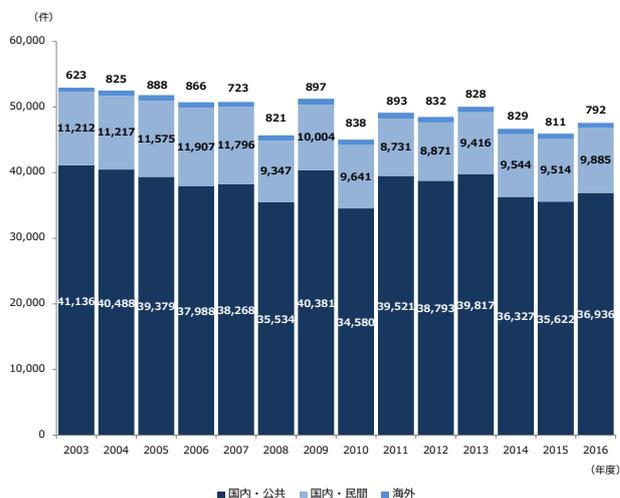
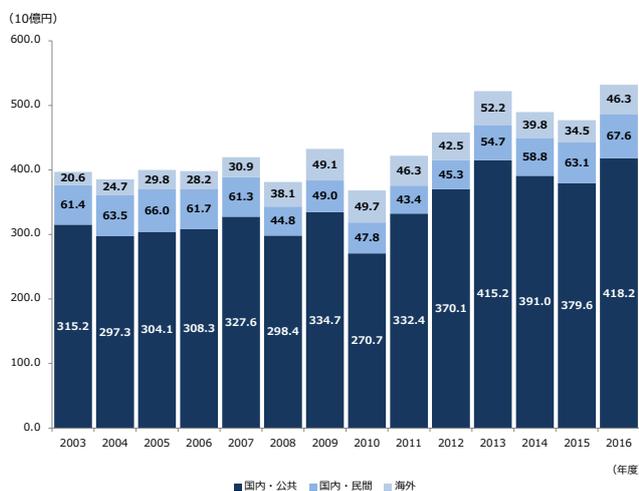
### バリューチェーン



出所：SR社作成

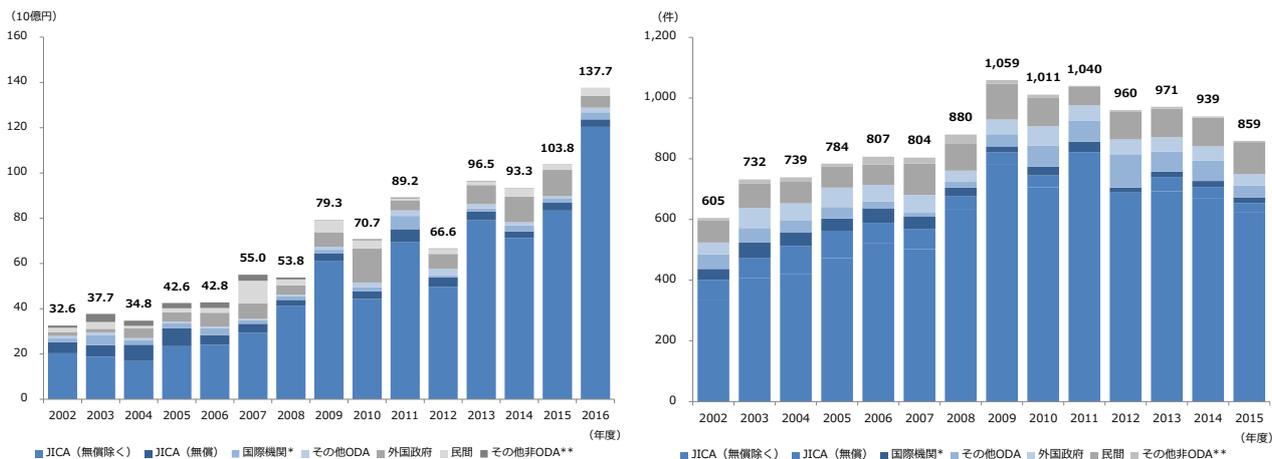
建設コンサルティングの事業量は、公共投資の動向に比例する。国内の公共投資は緩やかに上昇し、安定した傾向を示しており、また海外においても、先進国による新興国向け投資が増加傾向を示している。

### 日本の公共投資の推移（契約金額・契約件数）



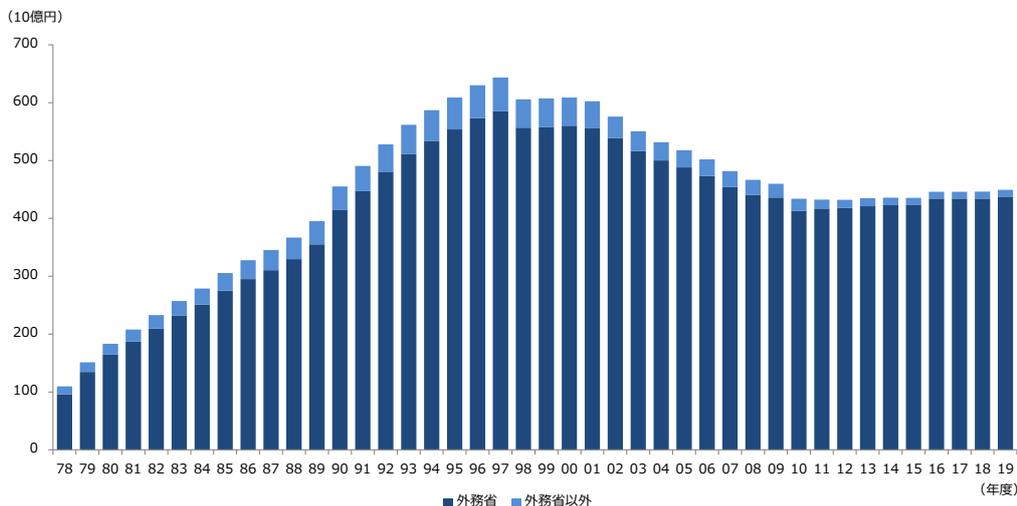
出所：一般社団法人国際建設技術協会「海外コンサルティング業務等受注実績調査」よりSR社作成

日本の建設コンサルタントの海外コンサルティング受注実績推移（総額・件数ベース）



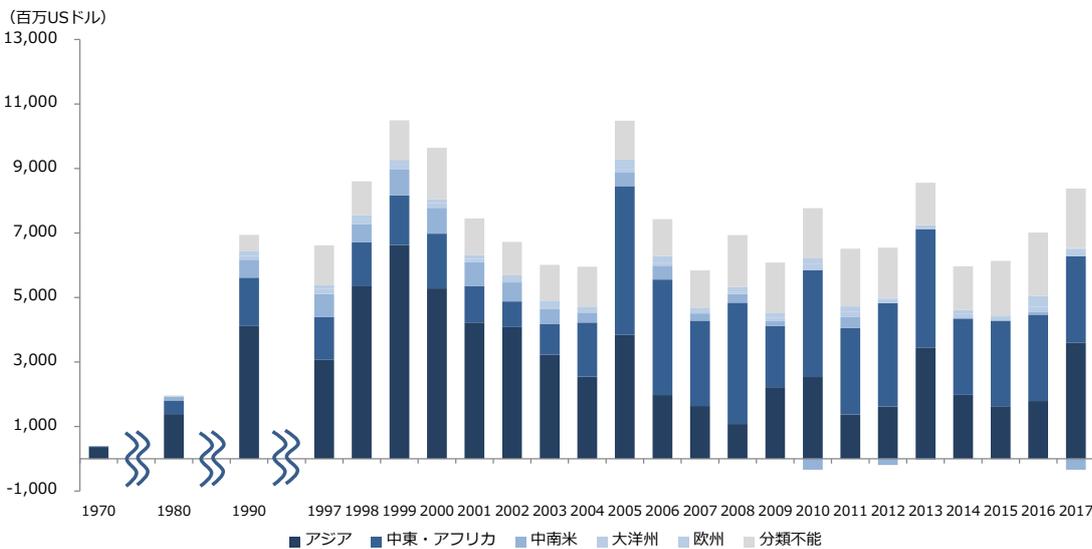
出所：一般社団法人国際建設技術協会「海外コンサルティング業務等受注実績調査」よりSR社作成

日本のODA予算の推移



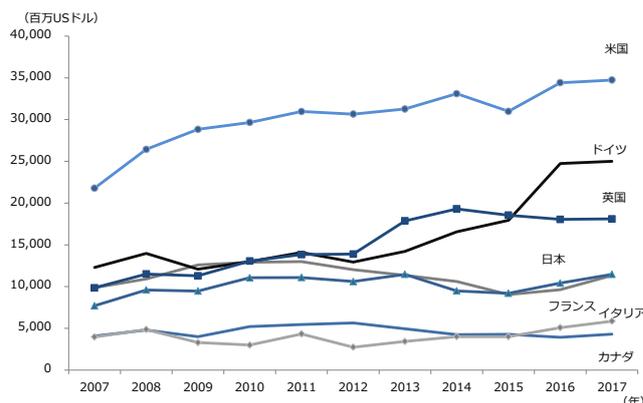
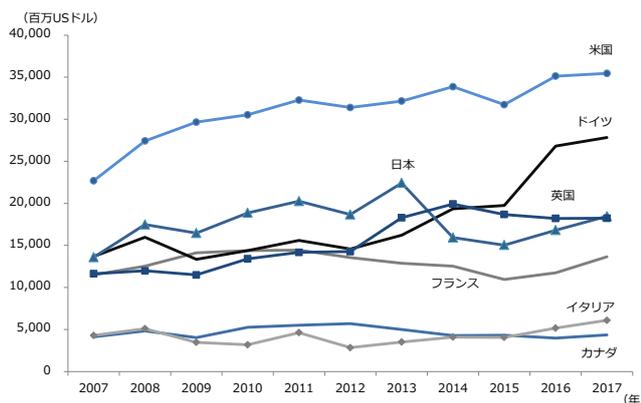
出所：外務省ホームページよりSR社作成

世界の二国間政府開発援助の地域別配分の推移、国別援助



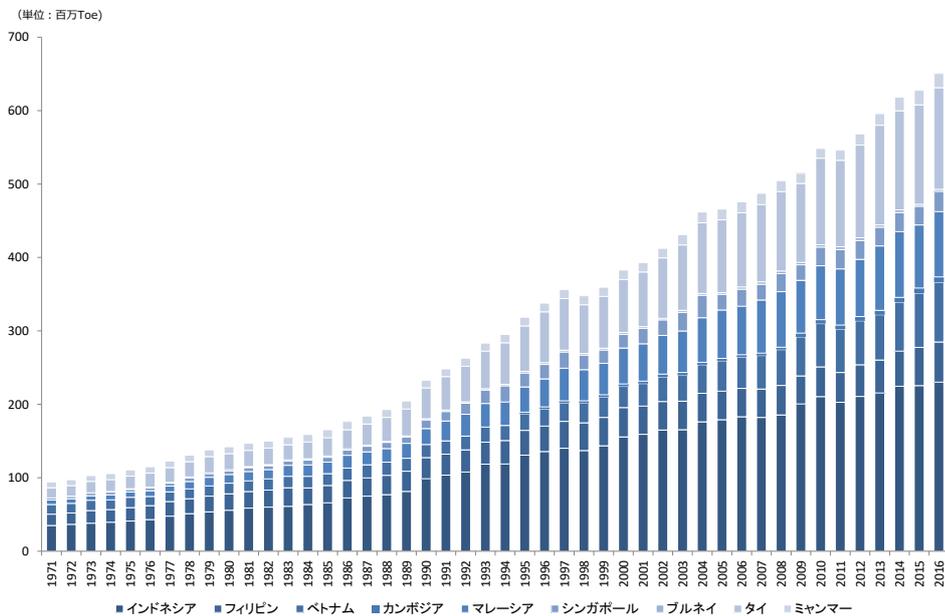
出所：外務省「政府開発援助 (ODA) 白書」よりSR社作成

主要援助国のODA実績の推移（支出総額ベース、支出純額ベース）



出所：外務省「政府開発援助（ODA）白書」よりSR社作成

東南アジア諸国におけるエネルギー供給量



注：toeとは、石油換算トン（1トンの原油を燃焼させたときに得られる約42ギガジュールのエネルギーを1ユニットとしたもの）のこと。

出所：OECDデータよりSR社作成

当面は、建設コンサルティング市場は、国内よりは海外での成長が予想される。国内市場においても、既存インフラに対する老朽化対策や新しい技術に対応した施設の導入などによる市場の形成が期待されるものの、当面は、新興国等での社会インフラ需要の拡大による海外市場の成長が上回る可能性が高い。新興国の中には、自らの予算で社会資本整備を行う国家も出始めている。

先進諸国などを含めた海外市場全体をみると、地政学的な緊張や経済ナショナリズムの台頭により、発注者側の要求水準も高くなっている。米国の業界誌「Engineering News Record」(「ENR」)によると、上位225社を対象とした2018年の自国外での市場規模は71,880百万米ドル（前年比11.3%増、ただし、当年より英国Wood Group（5,990百万米ドル）を新たに対象とした。Wood Groupを除外した伸び率は同2.8%増）となった。またこの年は業界内での企業買収による企業の大型化が目立った。

## 競合関係

日本の業界誌「日経コンストラクション」によれば、2018年の建設コンサルタント企業の売上高ランキング上位10社は以下の通りである。同社によれば、入札等で実質的に競合するのは、第2位のパシフィックコンサルタンツ株式会社（未上場）や第3位の株式会社建設技術研究所（東証1部、9621）などである。ランキングリストには、同社やパシフィックコンサルタンツ社のような総合的なコンサルティングサービスを提供する企業と、鉄道や上下水道など特定の分野に力点を置く専門型の企業が混在している。

### 日本の建設コンサルタント企業上位10社

順位	会社名	売上高 (百万円)	前期比	
1	日本工営	50,442	11.2%	東証1部、1954
2	パシフィックコンサルタンツ	46,359	4.6%	非上場、オオバ（東証1部、9765）の大株主
3	建設技術研究所	35,108	3.7%	東証1部、9621
4	ジェイアール東日本コンサルタンツ	21,080	7.6%	東日本旅客鉄道（東証1部、9020）の連結子会社
5	オリエンタルコンサルタンツ	21,005	9.7%	ACKグループ（JASDAQ、2498）の中核、同連結子会社
6	八千代エンジニアリング	20,694	1.4%	非上場
7	オリエンタルコンサルタンツグローバル	18,626	20.3%	非上場
8	日水コン	17,868	3.1%	非上場
9	エイト日本技術開発	17,650	13.9%	E・Jホールディングス（東証1部、2153）の中核、同連結子会社
10	いであ	17,306	5.4%	東証1部、9768

注：各社の建設コンサルティング事業のみでの比較

出所：日経コンストラクション（2019年4月）よりSR社作成

### 建設コンサルタント上位10社の技術士・RCCM有資格者数

順位	会社名	技術士	RCCM*
1	日本工営	1,337	399
2	建設技術研究所	1,265	218
3	パシフィックコンサルタンツ	1,228	138
4	オリエンタルコンサルタンツ	593	135
5	応用地質	547	157
6	八千代エンジニアリング	531	124
7	日水コン	498	86
8	エイト日本技術開発	482	195
9	いであ	462	116
10	国際航業	450	162

注：資格部門ごとにかウントしているため、所有者数が重複していることがある

RCCMは、Registered Civil Engineering Consulting Manager（シビルコンサルティングマネージャ、土木工事関連）

出所：日経コンストラクション（2019年4月）よりSR社作成

米国業界誌「ENR」が、毎年公表している、design firmのランキングによると、同社は世界の建設コンサルティング企業の中で上位50社以内に入っており、日系企業としては第1位である。なお、全体的には、北米、欧州、中国など、広大な国土面積、長大な河川、大きな山岳地帯などを有する国家の企業体の事業規模が大きい傾向がみられる。

## International Design Firms (上位50社まで)

RANK 2019	RANK 2018	FIRM	FIRM TYPE
1	-	WOOD	Aberdeen, Scotland, U.K. EC
2	4	WSP	Montreal, Quebec, Canada E
3	1	JACOBS	Dallas, Texas, U.S.A. EAC
4	2	AECOM	Los Angeles, Calif., U.S.A. EAC
5	5	ARCADIS NV	Amsterdam, The Netherlands E
6	3	SNC-LAVALIN	Montreal, Quebec, Canada EC
7	9	WORLEYPARSONS LTD.	North Sydney, NSW, Australia EC
8	8	STANTEC Inc.	Edmonton, Alberta, Canada EAL
9	7	DAR GROUP	Dubai, U.A.E. EA
10	6	FLUOR CORP.	Irving, Texas, U.S.A. EC
11	12	KBR INC.	Houston, Texas, U.S.A. EC
12	16	RAMBOLL GROUP A/S	Copenhagen, Denmark EA
13	14	ARUP	London, U.K. E
14	15	SWECO	Stockholm, Sweden EA
15	11	TECNICAS REUNIDAS	Madrid, Spain EC
16	17	POWER CONSTRUCTION CORP. OF CHINA	Beijing, China EC
17	13	MOTT MACDONALD	Croydon, Surrey, U.K. E
18	18	CHINA ENERGY CORP. LTD.	Beijing, China EC
19	10	FUGRO NV	Leidschendam, The Netherlands GE
20	40	AF GROUP	Stockholm, Sweden E
21	19	GHD	Sydney, NSW, Australia EA/ENV
22	23	TECHNIPFMC	London, U.K. EC
23	21	EGIS	Saint-Quentin-en Yvelines, France E
24	32	MAIRE TECHNIMONT SPA	Milan, Italy EC
25	20	TETRA TECH INC.	Pasadena, Calif., U.S.A. E
26	22	GOLDER ASSOCIATES CORP.	Palm Beach, Fla., U.S.A. E
27	25	SURBANA JURONG PRIVATE LTD.	Singapore E
28	33	LARSEN & TOUBRO LTD.	Chennai, Tamil Nadu, India EC
29	24	COWI A/S	Kongens Lyngby, Denmark E
30	28	INTERTEK-PSI	Arlington Heights, Ill., U.S.A. E
31	27	CARDNO LTD.	Brisbane, Queensland, Australia E
32	41	HATCH LTD.	Mississauga, Ontario, Canada EC
33	37	CHINA COMMUNICATIONS CONSTRUCTION GROUP LTD.	Beijing, China EC
34	36	SYSTRA	Paris, France E
35	38	TRACTEBEL ENGINEERING SA	Brussels, Belgium E
36	39	BLACK & VEATCH	Overland Park, Ken., U.S.A. EC
37	44	<b>NIPPON KOEI GROUP</b>	<b>Tokyo Japan EA</b>
38	47	PARSONS	Pasadena, Calif., U.S.A. EC
39	42	AURECON	Melbourne, VIC, Australia E
40	43	ROYAL HASKONINGDHV	Amersfoort, The Netherlands E
41	46	KHATIB & ALAMI	Beirut, Lebanon EA
42	30	BECHTEL	San Francisco, Calif., U.S.A. EC
43	49	EXP	Chicago, Ill., U.S.A. E
44	45	JSTI GROUP	Nanjing, Jiangsu, China E
45	48	SENER INGENIERIA Y SISTEMAS SA	Las Arenas (Getxo), Vizcaya, Spain EC
46	52	MEINHARDT GROUP INTERNATIONAL	Singapore E
47	53	IBI GROUP INC.	Columbus, Ohio, U.S.A. A
48	54	TPF SA	Brussels, Belgium E
49	58	AEDAS	Hong Kong, China A
50	64	CHINA NATIONAL MACHINERY INDUSTRY CORP.	Beijing, China EC

出所：ENRホームページよりSR社作成

凡例：A-architect, E-engineer, EC-engineer contractor, AE-architect engineer, EA-engineer architect, ENV-environmental, GE-geotechnical engineer, L-landscape architect, P-planner, O-other

## 上場企業比較

### 合併による大型化と専門と総合型企業が混在

日本の建設コンサルタントビジネスは第二次大戦後の社会復興期にその萌芽がみられる。戦後間もない1946年に同社が設立されたが、翌年1947年に株式会社オオバ（東証1部、9765）が設立されている（オオバは戦前、株式会社大場土木建築事務所として測量や設計に携わっていた）。建設技術研究所（東証1部、9621）は、設立こそ1963年だが、発祥は戦時中の滑走路機械化施工であり、戦後になってダム事業に転じた企業である。1950年代に入ると、株式会社NJS（東証1部、2325、1951年設立）、E・Jホールディングス株式会社（東証1部、2153）の前身である株式会社エイトコンサルタント（1955年設立）、オリエンタルコンサルタンツホールディングス（JASDAQ、2498）の中核企業である株式会社オリエンタルコンサルタンツ（1957年設立）、応用地質株式会社（東証1部、9755、1957年設立）などの企業が相次いで設立されている。いであ株式会社（東証1部、9768、旧 国土環境株式会社）は、設立が1968年だが、創業は1953年である。さらに1960年代に入ると、橋梁などに強みを持つ大日本コンサルタント株式会社（東証2部、9797、1963年設立）や株式会社長大（東証1部、9624、1968年設立）などの設立へと続いている。

経緯の相違はあるが、企業合併などにより総合化大型化する流れと、得意分野に注力する企業とに分かれるが、前者は同社をはじめ、EJホールディングス、オリエンタルコンサルタンツホールディングスなど、後者はNJS、応用地質、長大などが挙げられる。

なお、日本市場でのプレゼンスが大きい未上場企業として、パシフィックコンサルタンツ社がある。パシフィックコンサルタンツ社は、創業時は米国法人パシフィックコンサルタンツインコーポレーテッドであった。その親会社であるパシフィックコンサルタンツグループ株式会社は、オオバ社の大株主（2018年5月期末時点で、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は3.58%）でもある。

## 類似企業の状況

証券コード	企業名	直近通期実績			主な特徴
		売上高 (百万円)	営業利益率 (%)	ROE (%)	
1954	日本工営	108,589	4.7%	5.7%	総合建設コンサルタント首位。特に海外に強みがあり、英建設設計を傘下に有する。装置含む電力エンジニアリング部門も有する点も特異。【連結売上】コンサル国内46、コンサル海外23、電力エンジニアリング15、都市空間14、エネルギー1、不動産賃貸0、他1。海外売上38%。
2153	E・Jホールディングス	26,172	6.5%	7.4%	西日本地盤のイトコンサルと東日本地盤の日本技術開発が2007年に統合して発足した総合建設コンサルタント。官公庁への依存が高い。建設・補償コンサルタント業務のほか測量・地質調査にも展開。【連結売上】建設コンサルタント86、調査14。
2325	NJS	18,265	15.8%	11.1%	上下水道を中心に、水資源の総合的計画の調査・設計・施工監理を手掛ける総合コンサルタント。官公需が大半。海外事業は日本のODAへの依存度が高い。【連結売上】水道28、下水道67、環境他5。海外売上21%。
2498	オリエンタルコンサルタンツホールディングス	53,201	3.7%	11.3%	オリエンタルコンサルタンツが2006年に純粋持ち株会社へ移行し、旧大成基礎設計や海外コンサル大手のPCIから事業譲受などM&Aで事業拡大。橋梁、道路などに強い。国土サービスから行政、福祉、教育まで社会環境全般。【連結売上】インフラマネジメントサービス84、環境マネジメント14、他2。海外売上37%
9621	建設技術研究所	58,443	5.2%	7.0%	河川に強い建設コンサル大手。戦時中の滑走路機械化施工が発祥。戦後ダム事業に従事し、国内最大級ダムの工事監理等で実績。技術士などの資格保有者が高比率。【連結売上】国内建設コンサルティング70、海外建設コンサルティング30。海外売上30%。
9624	長大	28,969	5.9%	8.6%	1968年に本州四国連絡架橋に携わった研究員を中心に創業。建設コンサル上位。橋梁・道路に強い。長大橋梁で海外でも実績。官公需依存度が高い。海外開拓を図る地盤調査・コンサルタント会社を買収して規模拡大。【連結売上】コンサルタント97、サービスプロバイダ2、プロダクト1。海外売上9%。
9755	応用地質	45,232	3.3%	1.2%	地質調査分野首位で建設コンサルタントも手掛ける。1957年創業。公共投資比率が高く、収益は上期偏在。国内外で資源探査などの計測機器を展開。【連結売上】インフラ・メンテナンス42、防災・減災20、環境19、資源・エネルギー18。海外21。
9765	オオバ	15,581	7.1%	23.5%	調査測量、計画設計、区画整理、地理情報システムなどが主軸。1922年に鉱山鉄道、港湾などの測量で創業。民需比率が高い。【連結売上】地理空間情報19、環境5、まちづくり44、設計28、事業ソリューション4。
9768	いであ	18,469	7.6%	6.1%	環境調査・分析で最大手の建設コンサルタント会社。2006年に国土環境と日本建設コンサルタントが合併して総合化。日本初の民間気象予報会社として半世紀以上。環境の総合コンサルタントとして技術開発力を蓄積。官公庁向けが8割超。【連結売上】環境コンサルタント64、建設コンサルタント32、情報システム3、不動産1。
9797	大日本コンサルタント	15,727	7.9%	4.6%	橋梁・道路構造物などに強い中堅建設コンサルタント。1963年創業。調査から企画立案、設計、工事監理まで手掛ける。建築士・技術士・測量士などの有資格者が多い。官公庁取引が多く収益計上は下期に集中。【連結売上】構造保全51、社会創造23、防災13、海外・施工監理13。

出所：各社データよりSR社作成

類似企業の財務状況

(単位: 百万円)	日本工営 (1954)			E・Jホールディングス (2153)			NJS (2325)		
	17年6月期 連結	18年6月期 連結	19年6月期 連結	17年5月期 連結	18年5月期 連結	19年5月期 連結	16年12月期 連結	17年12月期 連結	18年12月期 連結
売上高	101,338	106,023	108,589	22,978	25,819	26,172	16,402	16,588	18,265
売上総利益	30,937	32,359	32,962	6,483	7,540	7,802	4,605	5,131	7,364
販管費	25,472	25,797	27,851	5,208	5,946	6,091	3,831	3,892	4,477
営業利益	5,464	6,561	5,110	1,274	1,594	1,711	774	1,239	2,887
経常利益	5,958	6,721	5,584	1,260	1,639	1,709	835	1,244	2,894
当期純利益	3,288	4,555	3,318	-293	966	1,261	315	710	1,298
株主資本利益率	6.2%	8.1%	5.7%	-2.0%	6.3%	7.4%	2.0%	4.3%	11.1%
総資産経常利益率	5.5%	5.9%	4.9%	5.4%	6.8%	6.6%	3.7%	5.6%	12.3%
営業利益率	5.4%	6.2%	4.7%	5.5%	6.2%	6.5%	4.7%	7.5%	15.8%
総資産	113,865	113,890	113,175	23,457	24,860	26,731	22,753	21,779	25,236
純資産	54,874	59,449	60,205	14,772	15,751	18,149	16,200	16,598	18,120
株主資本比率	47.9%	51.2%	52.4%	61.4%	63.4%	67.9%	69.8%	74.3%	71.8%
営業CF	6,376	-602	3,109	1,251	-158	1,219	1,798	-672	3,761
投資CF	-4,172	977	-3,504	-10	-876	-1,395	958	639	-227
財務CF	4,846	-3,062	-1,936	387	-436	1,021	-433	-413	-392
現預金	19,593	16,392	13,147	10,589	9,117	9,962	10,968	10,493	13,615
有利子負債	23,173	20,984	19,721	1,049	762	528	0	0	0
ネットデット	3,580	4,592	6,574	-9,540	-8,355	-9,434	-10,968	-10,493	-13,615

	オリエンタルコンサルタンツ ホールディングス(2498)			建設技術研究所 (9621)			長大 (9624)		
	16年9月期 連結	17年9月期 連結	18年9月期 連結	16年12月期 連結	17年12月期 連結	18年12月期 連結	16年9月期 連結	17年9月期 連結	18年9月期 連結
売上高	42,880	47,075	53,201	42,033	49,301	58,443	24,850	26,661	28,969
売上総利益	10,102	10,854	12,156	11,044	13,309	15,393	7,033	7,671	8,206
販管費	8,817	9,420	10,171	8,665	10,888	12,347	6,222	6,139	6,496
営業利益	1,285	1,434	1,985	2,378	2,420	3,046	810	1,531	1,709
経常利益	1,069	1,385	1,825	2,433	2,500	3,167	658	1,689	1,716
当期純利益	629	853	1,033	1,447	1,615	1,893	74	1,060	1,071
株主資本利益率	8.7%	10.7%	11.3%	6.0%	6.3%	7.0%	0.7%	9.1%	8.6%
総資産経常利益率	3.8%	4.8%	52.0%	5.6%	5.4%	6.3%	3.3%	7.8%	7.3%
営業利益率	3.0%	3.0%	3.7%	5.7%	4.9%	5.2%	3.3%	5.7%	5.9%
総資産	27,854	30,366	39,314	42,644	49,444	50,873	20,357	22,990	23,897
純資産	7,326	8,647	9,691	24,793	26,885	27,810	11,196	12,205	13,051
株主資本比率	26.0%	28.5%	24.7%	57.9%	53.8%	54.2%	54.5%	52.7%	54.2%
営業CF	1,131	2,066	3,318	-201	2,834	1,873	1,405	2,552	867
投資CF	-779	532	-1,116	-163	-6,857	-1,475	-483	-62	-512
財務CF	278	-445	-890	-683	-739	-76	-268	-379	-362
現預金	3,062	5,254	6,465	11,244	6,515	6,722	4,314	6,472	6,458
有利子負債	1,590	1,225	900	843	608	932	1,088	800	747
ネットデット	-1,472	-4,028	-5,565	-10,329	-5,907	-5,790	-3,226	-5,672	-5,711

	応用地質 (9755)			オオハ (9765)			いてあ (9768)		
	16年12月期 連結	17年12月期 連結	18年12月期 連結	17年5月期 連結	18年5月期 連結	19年5月期 連結	16年12月期 連結	17年12月期 連結	18年12月期 連結
売上高	51,323	45,957	45,232	15,542	16,086	15,581	16,474	17,516	18,469
売上総利益	14,257	13,213	14,152	3,707	3,725	4,061	4,769	4,956	5,448
販管費	12,678	12,357	12,671	2,661	2,652	2,957	3,645	3,804	4,042
営業利益	1,579	855	1,481	1,045	1,074	1,104	1,124	1,152	1,406
経常利益	2,012	1,220	1,919	1,097	1,120	1,151	1,145	1,214	1,449
当期純利益	1,381	747	822	703	745	1,715	786	799	939
株主資本利益率	2.0%	1.1%	1.2%	11.4%	11.3%	23.5%	5.6%	5.4%	6.1%
総資産経常利益率	2.4%	1.4%	2.3%	9.2%	10.0%	9.7%	5.0%	5.1%	5.9%
営業利益率	3.1%	1.9%	3.3%	6.7%	6.7%	7.1%	6.8%	6.6%	7.6%
総資産	85,509	84,731	80,704	11,085	11,353	12,331	23,041	24,336	24,692
純資産	84,731	68,830	66,013	6,448	6,950	7,892	14,285	15,110	15,843
株主資本比率	80.1%	80.9%	81.6%	57.5%	60.6%	62.8%	61.0%	62.1%	64.2%
営業CF	-1,321	3,927	2,152	2,304	1,697	1,499	1,159	709	2,131
投資CF	-4,057	-440	-677	13	-191	38	-810	-667	-989
財務CF	-928	-1,163	-2,381	-1,986	-997	-1,134	-245	-221	-728
現預金	18,304	20,477	19,399	1,101	1,610	2,007	1,271	1,094	1,504
有利子負債	2,983	2,771	2,655	1,292	659	312	2,846	2,769	2,237
ネットデット	-15,321	-17,706	-16,744	190	-952	-1,695	1,575	1,676	733

	大日本コンサルタント (9797)		
	17年6月期 連結	18年6月期 連結	19年6月期 連結
売上高	14,692	14,224	15,727
売上総利益	3,668	4,000	4,960
販管費	2,989	3,129	3,725
営業利益	679	870	1,235
経常利益	719	882	1,254
当期純利益	488	556	254
株主資本利益率	10.4%	10.6%	4.6%
総資産経常利益率	7.3%	8.1%	10.5%
営業利益率	4.6%	6.1%	7.9%
総資産	10,203	11,465	12,516
純資産	5,037	5,436	5,613
株主資本比率	49.4%	47.5%	44.7%
営業CF	743	1,387	1,521
投資CF	-167	-97	1,066
財務CF	-173	-211	-108
現預金	2,977	4,058	6,538
有利子負債	25	0	0
ネットデット	-2,952	-4,058	-6,538

出所: 各社データよりSR社作成

## SW (Strengths, Weaknesses) 分析

### 強み (Strengths)

- 公共投資案件の入札で重視される、国内最大手としての豊富な実績：公共投資案件の応札では、入札者は当該事業の実績、発注者の過去の案件におけるコンサルティングの実績などが重要になる。入札の際には、それらの実績が点数化され、応札のための判断ポイントとして加算される。同社は建設コンサルタントの国家資格者（技術士）数が国内最大であり、国内外の公共投資案件の実績も多く、既に世界160か国の案件を手掛けており競争入札の時点で他社に比べて有利である。
- 業界最大級の基礎研究施設を背景とした、国内外での取得特許、実用新案権、意匠権などの技術力：建設コンサルタントには、建設に係る分野に対する総合的な分析能力が重要であり、同社は中央研究所で建設コンサルティングに関わる幅広い研究を行っている。研究テーマは社会資本に関する内容を包括しており、その中でも特許を取得している技術は2019年6月期時点で94件、出願中も加えれば100件近くにのぼる。国内のみならず、欧米諸国やアジア新興国などでも特許取得・申請しており、ダム施工方法、デジタルカメラを用いた構造物の亀裂変位計測方法、自然エネルギー発電システム、開閉装置などの特許は、建設コンサルティング業界で重要な技術である。
- 充実した人材育成プログラムによる技術士資格者の確保：国内の建設コンサルティング業務では、技術士という国家資格保有者が実施することが要求されている。したがって、コンサルティング会社は、大型案件や多数の案件を入札するために、技術士の有資格者を確保する必要がある。しかしながら、周辺業界との人材獲得競争や資格取得自体の困難さもあり、資格保有者を増やすことは容易ではない。人材が最大の経営資源であると考える同社は、個人別の講師による技術士資格の取得支援研修に加え、従業員一人ひとりが高い専門性を持つプロフェッショナルとなることを自主的に目指せるよう、きめ細かいキャリア支援プログラムを提供している。独自のものとしては、専門性形成に向けたキャリアビジョンを自ら描くTD研修やそのフォローアップ、配属部署とは異なる部署に一定期間在籍し、新たな技術力や総合力を身に付け、再び元の部署に戻るMSP制度などの人材育成プログラムがある。1つの専門分野の技術力を保有するにとどまらず、以降も周辺領域を含めた技術力の維持向上を図る機会を提供することにより、幅広く有資格者を確保し、国内第1位の技術士資格者数を誇っている。

### 弱み (Weaknesses)

- 公共投資への依存度が高く、国策に左右されやすいこと：同社の海外での受注では、日本のODA案件による事業と、各国やその国の企業が独自に発注する事業とがある。同社の場合、当該国の国家情勢の変化などが、事業の進捗遅延、延期、中断、計画見直しといった形で、同社の事業計画に予期せぬ影響を及ぼす。同社は、中期的にも新興国のインフラ案件の受注増に注力しているが、主力事業のひとつ、コンサルタント海外事業だけをとって2019年6月期で既に連結売上高の23%を占めている。
- 設計施工一括発注方式の場合では、受注競争力が低くなること：国土交通省の土木事業では本来、発注者の責任の明確化、受注者の利益背反の防止といった観点から設計と施工の分離が原則である。しかし、設計・施工の一貫性や効率性を求めて、構造物の構造形式や主要諸元も含めた設計を施工と一括で発注することで、高い水準にある民間企業の技術を活用できる事業や納入機器の割合が大きい事業では、設計施工一体の発注とされる場合がある。このような設計施工一括発注の場合には、同社の特徴である設計の独自性が発揮できずに、受注面で困難が生じることがある。
- 資産効率の低さ：同社は事業規模では建設コンサルティング業界でトップ企業であるが、事業内容が類似する上場企業の中では同社の資産利益率は劣後し中位に留まっている。同社の利益率についてはここ数年間改善傾向にあり、比較対象企業の平均3.3%を上回っている。しかし、資本回転率が平均2.1倍に対し、同社は1.8倍と低位にとどまっているため、資産利益率（ROE）は、事業規模では劣る類似企業に10%を超える企業が出るなかで、同社は7.8%に留まっている。同社の資産効率は英国BDP社買収などによる資産増が悪化の背景にある。さらに同社は、中期経営計画「NK-Innovation2021」でも、新規の事業投資やM&Aなどを併せて、総資産（2019年6月末時点）の42%に相当する48,000百万円を計画しており、資産規模の拡大は中期的にも続く見通しである。

## 過去の業績と財務諸表

## 損益計算書

損益計算書 (百万円)	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結	15年6月期 連結	16年6月期 連結	17年6月期 連結	18年6月期 連結	19年6月期 連結
売上高	65,806	65,945	72,411	6,896	79,193	81,839	81,865	101,338	106,023	108,589
前期末	1.1%	0.2%	9.8%	-	-	3.3%	0.0%	23.8%	4.6%	2.4%
売上原価	49,015	48,560	52,741	6,138	59,253	60,054	59,505	70,400	73,664	75,627
売上総利益	16,790	17,385	19,669	758	19,939	21,785	22,359	30,937	32,359	32,962
前期末	-	3.5%	13.1%	-	-	9.3%	2.6%	38.4%	4.6%	1.9%
売上総利益率	25.5%	26.4%	27.2%	11.0%	25.2%	26.6%	27.3%	30.5%	30.5%	30.4%
販売費及び一般管理費	14,087	14,355	15,027	3,973	15,683	17,283	17,636	25,472	25,797	27,851
売上高販管費比率	21.4%	21.8%	20.8%	57.6%	19.8%	21.1%	21.5%	25.1%	24.3%	25.6%
営業利益	2,703	3,030	4,642	-3,214	4,256	4,502	4,723	5,464	6,561	5,110
前期末	-	12.1%	53.2%	-	-	5.8%	4.9%	15.7%	20.1%	-22.1%
営業利益率	4.1%	4.6%	6.4%	-	5.4%	5.5%	5.8%	5.4%	6.2%	4.7%
営業外収益	428	622	652	136	499	1,137	839	786	786	1,420
営業外費用	434	325	208	78	213	161	1,197	292	626	947
経常利益	2,697	3,326	5,086	-3,156	4,542	5,477	4,365	5,958	6,721	5,584
前期末	-26.0%	23.3%	52.9%	-	-	20.6%	-20.3%	36.5%	12.8%	-16.9%
経常利益率	4.1%	5.0%	7.0%	-	5.7%	6.7%	5.3%	5.9%	6.3%	5.1%
特別利益	112	100	0	0	147	2,673	42		1,276	0
特別損失	549	436	0	0	128	586	375	764	832	0
法人税等	1,033	1,571	2,201	-1,219	1,530	3,266	2,178	1,870	2,556	2,180
税率	45.7%	52.5%	43.3%	-	33.5%	43.2%	54.0%	36.0%	35.7%	39.0%
少数株主損益	20	-1	35	-22	33	36	30	34	52	85
親会社株主に帰属する当期純利益	1,207	1,419	2,849	-1,914	2,998	4,261	1,823	3,288	4,555	3,318
前期末	-40.4%	17.6%	100.8%	-	-256.6%	42.1%	-57.2%	80.4%	38.5%	-27.2%
利益率	1.8%	2.2%	3.9%	-	3.8%	5.2%	2.2%	3.2%	4.3%	3.1%

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

\*\*2013年6月期は決算期変更に伴い変則決算（3か月）

\*\*\*2017年1月1日付で5：1の株式併合。1株当たりデータは調整済み。

\*\*\*\*2018年6月期から売上計上基準を完成基準から進行基準に変更

同社は、2018年6月期より、売上計上基準を従来の完成基準から進行基準に変更している。変更以前の売上高、利益等の実績は遡及修正されていない。進行基準による計上方法については、以下の通りである。売上計上されたものに対して費用も案分して計上されるため、利益の計上額も応じて変更されることになる。

進行基準による売上計上のイメージと進行基準の計算方法

	1年目 (25%進捗)	2年目 (70%進捗)	3年目 (完成)	合計
前期からの繰り越し	完成基準 0	0	3,000	3,000
当期開始案件	進行基準 750	1,350	900	3,000
	3,000 × 25%	3,000 × 70% - 750	3,000 × 100% - 750 - 1,350	

売上高 = 見積収益総額 × 進捗率 - 前期までの累計売上高

$$\text{進捗率} = \frac{\text{発生費用(労務費・外注費・経費)累計}}{\text{見積費用総額}}$$

注：上記事例は、契約期間3年、契約金額300万円のプロジェクトの場合

出所：会社資料よりSR社作成

## 貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結	15年6月期 連結	16年6月期 連結	17年6月期 連結	18年6月期 連結	19年6月期 連結
<b>資産</b>										
現金・預金	5,151	5,917	6,661	11,757	8,967	12,148	11,174	19,593	16,392	13,147
受取手形及び売掛金	24,354	30,084	33,245	8,594	13,790	16,802	17,715	18,090	26,214	29,938
たな卸資産	6,862	6,569	7,464	12,015	10,110	11,767	12,253	11,727	7,942	5,709
その他	1,548	1,311	1,677	1,755	2,461	2,692	4,024	4,160	3,798	3,855
貸倒引当金	-44	-41	-38	-180	-27	-12	-8	-6	-83	-203
<b>流動資産合計</b>	<b>39,180</b>	<b>45,087</b>	<b>50,431</b>	<b>36,486</b>	<b>36,749</b>	<b>44,820</b>	<b>46,153</b>	<b>54,798</b>	<b>54,263</b>	<b>52,446</b>
<b>有形固定資産合計</b>	<b>23,658</b>	<b>23,331</b>	<b>23,248</b>	<b>23,128</b>	<b>26,588</b>	<b>24,525</b>	<b>24,561</b>	<b>24,535</b>	<b>27,624</b>	<b>29,882</b>
<b>無形固定資産合計</b>	<b>1,723</b>	<b>1,358</b>	<b>1,189</b>	<b>1,125</b>	<b>787</b>	<b>570</b>	<b>16,620</b>	<b>13,900</b>	<b>12,964</b>	<b>13,501</b>
投資有価証券	8,053	7,745	8,106	8,584	9,210	9,861	8,285	10,491	9,176	7,228
長期貸付金	25	26	22	498	567	922	1,914	2,344	1,678	2,276
破産更生債権等	121	122	122	122	122	122				
その他	2,296	2,004	1,977	1,804	2,583	3,774	3,615	7,963	8,360	8,010
貸倒引当金	-196	-181	-180	-177	-341	-364	-160	-168	-177	-169
<b>投資その他の資産合計</b>	<b>10,178</b>	<b>9,594</b>	<b>9,925</b>	<b>10,709</b>	<b>12,019</b>	<b>14,193</b>	<b>13,654</b>	<b>20,630</b>	<b>19,037</b>	<b>17,345</b>
<b>固定資産合計</b>	<b>35,559</b>	<b>34,284</b>	<b>34,363</b>	<b>34,963</b>	<b>39,394</b>	<b>39,289</b>	<b>54,836</b>	<b>59,067</b>	<b>59,626</b>	<b>60,728</b>
<b>資産合計</b>	<b>74,740</b>	<b>79,371</b>	<b>84,795</b>	<b>71,450</b>	<b>76,144</b>	<b>84,110</b>	<b>100,989</b>	<b>113,865</b>	<b>113,890</b>	<b>113,175</b>
<b>負債</b>										
支払手形及び買掛金	5,105	5,851	7,052	2,512	3,361	4,239	5,105	4,012	4,164	5,037
短期有利子負債	8,167	12,156	9,209	189	230	164	16,266	1,760	2,050	2,082
未払法人税等	516	1,034	1,946	162	842	1,508	808	1,049		
未払い金	1,396	1,311								
その他	1,388	1,586	3,112	5,627	5,268	-1,454	144	147	22,227	20,963
<b>流動負債合計</b>	<b>24,970</b>	<b>30,152</b>	<b>31,313</b>	<b>19,376</b>	<b>20,528</b>	<b>24,466</b>	<b>43,107</b>	<b>30,341</b>	<b>28,441</b>	<b>28,082</b>
長期有利子負債	286	139	567	1,520	1,690	1,526	1,260	21,413	18,934	17,639
繰延税金負債	67	67	573	689	1,019	2,110	1,917	2,859	0	2,819
その他	5,718	5,507	5,413	6,194	5,071	3,026	3,244	4,378	7,065	4,428
<b>固定負債合計</b>	<b>6,071</b>	<b>5,713</b>	<b>6,553</b>	<b>8,403</b>	<b>7,780</b>	<b>6,662</b>	<b>6,421</b>	<b>28,650</b>	<b>25,999</b>	<b>24,886</b>
<b>負債合計</b>	<b>31,042</b>	<b>35,866</b>	<b>37,866</b>	<b>27,779</b>	<b>28,309</b>	<b>31,128</b>	<b>49,529</b>	<b>58,991</b>	<b>54,440</b>	<b>52,969</b>
<b>純資産</b>										
資本金	7,393	7,393	7,393	7,393	7,393	7,393	7,393	7,393	7,415	7,437
資本剰余金	6,131	6,131	6,209	6,209	6,209	6,209	6,209	7,240	6,466	6,488
利益剰余金	33,004	33,629	36,018	33,523	36,366	39,770	40,821	43,450	45,528	47,864
自己株式	-2,303	-3,387	-3,468	-3,434	-3,344	-3,205	-3,020	-3,607	-1,180	-787
株主資本合計	44,226	43,767	46,152	43,690	43,324	50,167	51,403	54,477	58,229	61,003
その他有価証券評価差額金	-812	-517	614	890	1,364	1,659	-8	1,016	1,195	456
為替換算調整勘定	-2	0	3	-22	-13	-100	-301	-1,813	-2,045	-3,063
その他	-788	-517	486	-281	907	2,477	-280	33	134	-1,912
少数株主持分	261	256	290	261	304	337	337	365	1,086	1,115
<b>純資産合計</b>	<b>43,698</b>	<b>43,505</b>	<b>46,928</b>	<b>43,671</b>	<b>47,835</b>	<b>52,981</b>	<b>51,460</b>	<b>54,874</b>	<b>59,449</b>	<b>60,205</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>74,740</b>	<b>79,371</b>	<b>84,795</b>	<b>71,450</b>	<b>76,144</b>	<b>84,110</b>	<b>100,989</b>	<b>113,865</b>	<b>113,890</b>	<b>113,175</b>
運転資金	26,111	30,802	33,657	18,097	20,539	24,330	24,863	25,805	29,992	30,610
有利子負債合計(長短借入金)	8,453	12,295	9,776	1,709	1,920	1,690	17,526	23,173	20,984	19,721
ネット・デット	3,302	6,378	3,115	-10,048	-7,047	-10,458	6,352	3,580	4,592	6,574

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

\*\*2013年6月期は決算期変更に伴い変則決算(3か月)

同社は、2016年6月期より、資産規模がそれまでの70,000～80,000百万円の水準から100,000百万円台へと大きく変化している。これは、同年、英国建築設計会社BDP社の株式100%を取得し、完全子会社化したことによる。BDP社の買収金額は、株式取得で約16,450百万円、アドバイザー費用等で概算650百万円の計17,100百万円。該当年度の資産規模は、ほぼ買収金額に見合う増加を示している。これと同時に、有利子負債も大きく増加している。同社は買収資金の調達については、同社が当時保有していた手元資金に加え、金融機関からの新規借入により充当している。

## キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結	15年6月期 連結	16年6月期 連結	17年6月期 連結	18年6月期 連結	19年6月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	5,965	-1,195	3,372	14,356	1,340	881	379	6,376	-602	3,109
税引前利益	2,260	2,989	5,086	-3,156	4,562	7,564	4,032	5,194	7,165	5,584
減価償却費	1,010	945	906	220	997	1,408	1,268	1,720	1,668	1,710
減損損失								225		
のれん償却額	299	295	294	77	316	279		623	474	482
売上債権増減	3,926	-5,729	-3,032	24,658	-5,177	-2,668	1,797	-315	-8,086	-2,917
たな卸資産増減	833	292	-894	-4,550	1,907	-1,406	-906	867	3,797	2,282
仕入債務増減	-600	746	1,189	-4,545	835	928	311	-1,097	159	0
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-2,137	1	236	-771	-4,559	2,702	-17,705	-4,172	977	-3,504
有形固定資産の取得	-670	-514	-591	-228	-4,327	-1,256	-1,198	-1,085	-3,322	-3,686
無形固定資産の取得	-78	-82	-270	-53	-149	-146	-225	-260	-277	-159
投資有価証券の取得・売却・償還	-1,479	589	1,106	83	111	-1,116	-1,290	-986	1,265	379
貸付金増減 (長短ネット)	17	-15	4	-574	-57	-604	-1,286	-446	202	-600
FCF (1+2)	<b>3,828</b>	<b>-1,194</b>	<b>3,608</b>	<b>13,585</b>	<b>-3,219</b>	<b>3,583</b>	<b>-17,326</b>	<b>2,204</b>	<b>375</b>	<b>-395</b>
財務活動によるキャッシュフロー	-4,847	1,950	-3,084	-8,539	62	-745	15,199	4,846	-3,062	-1,936
短期借入金増減		4,000	-3,000	-8,990	90	-100	16,000	-16,000	0	0
長期借入金増減	-4,118	-118	532	971	121	-130	-164	21,539	-2,100	-1,099
リース債務増減		-52	-43						0	0
自己株式取得	-59	-354	-9	34	91	139	184	142	269	392
配当金支払い	-601	-792	-568	-539	-193	-580	-770	-772	-1,192	-1,188

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

\*\*2013年6月期は決算期変更に伴い変則決算(3か月)

同社は2013年に決算期変更を行っている。このため、変更以前の2013年3月期から変更後の2013年6月期の間に売上債権の回収が進んだため、2013年6月期の営業キャッシュフローが大きく膨らんでいる。2016年6月期のBDP社買収に伴って、同年度の投資活動によるキャッシュフロー(内訳項目としては、連結変更株式増減)に、買収金額(約17,100百万円)にはほぼ見合う大きな変化が見られる。これに併せて、財務活動によるキャッシュフローでも、長期・短期借入金で増加しており、買収資金へ充当されたものと考えられる。

## 過去の業績

### 2019年6月期第3四半期実績（2019年5月14日発表）

#### 業績概要

2019年6月期第3四半期累計（2018年7月～2019年3月）実績

- ▷ 受注高：71,995百万円（前年同期比2.1%増）
- ▷ 売上高：74,162百万円（前年同期比9.8%増、売上計上基準の変更による遡及は無し、以下同様）
- ▷ 営業利益：2,936百万円（前年同期比6.2%減）
- ▷ 経常利益：2,704百万円（前年同期比15.9%減）
- ▷ 親会社株主に帰属する四半期純利益：1,468百万円（前年同期比39.3%減）

#### 経営環境

- ▷ コンサルタント事業：国内と海外で明暗。コンサルタント国内事業では、国、地方自治体が発注する公共事業における防災・減災やインフラ老朽化対策を目的とした案件を順調に受注、一方、コンサルタント海外事業では、日本政府によるインフラシステム輸出戦略の推進はあるものの、大型案件の発注時期遅れや契約遅れなどもあり、全体的に期ズレ傾向
- ▷ 電力エンジニアリング事業：電力流通分野の更新需要はあるものの、ハード面での発注は減少傾向
- ▷ 都市空間事業：BDP HOLDINGS LIMITEDおよびその子会社（以下、総称して「BDP社」）の主要地域である英国における公共施設の改修案件の本格化、新築案件の追加契約を受注
- ▷ エネルギー事業：低炭素化や分散電源化に伴う再生可能エネルギーの需要がそれぞれ堅調

#### 事業セグメント別状況

2019年6月期第3四半期累計（2018年7月～2019年3月）セグメント別実績

##### コンサルタント国内事業

- ▷ 受注高：32,283百万円（前年同期比6.2%増）
- ▷ 売上高：33,819百万円（同28.2%増）
- ▷ 営業利益：2,806百万円（同126.5%増）
- ▷ 経常利益：2,781百万円（同155.4%増）
- ▷ 取組内容：受注・生産体制の再構築では、従前から注力している国の案件のみならず、地方自治体の発注案件にも積極的に受注、また、受注案件の増加に伴う、品質の確保・向上など経営基盤のさらなる強化や、効果的な事業マネジメントの推進
- ▷ 他部署連携：主にコンサルタント海外事業や中央研究所との連携によるグローバル戦略の推進支援、インフラの価値向上のためのマネジメント技術を核とした新事業の創出に注力
- ▷ 過去最高水準の受注：受注高は、設計変更や災害対応を受け、第3四半期時点で過去最高水準の受注高を達成

##### コンサルタント海外事業

- ▷ 受注高：17,775百万円（同8.5%減）
- ▷ 売上高：16,384百万円（同18.4%減）
- ▷ 営業利益：286百万円（同87.0%減）

- ▷ 経常利益：160百万円（同91.8%減）
- ▷ 取組内容：鉄道事業における要員の確保・育成やプロジェクト・マネジメント能力の向上による生産体制の強化、収益管理・リスク管理・安全管理の徹底に加え、PPP（パブリック・プライベート・パートナーシップ：官民連携）事業・PFI（プライベート・ファイナンス・イニシアティブ）事業において公共施設等運営権制度を活用したコンセッション事業・民間事業に注力JICA案件：予算面で発注が遅れた同案件も今下期には正常化
- ▷ 受注高：インド、インドネシアなどの大型案件の受注期ズレや、ベトナム鉄道案件の追加契約遅れ等で受注額が伸び悩み、売上高が減少、これに伴う稼働率の低下で営業利益にもマイナスに影響

#### 電力エンジニアリング事業

- ▷ 受注高：9,619百万円（同23.8%減）
- ▷ 売上高：11,942百万円（同8.8%増）
- ▷ 営業利益：1,676百万円（同33.7%増）
- ▷ 経常利益：1,621百万円（同17.7%増）
- ▷ 取組内容：グローバル展開を見据えた交通・運輸、維持管理など新領域への拡大による機電コンサルタント事業の拡大、エネルギー関連事業や維持管理ビジネスにおけるグループ連携強化、世界標準仕様の製品開発・技術開発の推進に注力、利益体質については、徹底したコストダウンによる価格競争力の向上と営業力強化を図った
- ▷ 受注・売上動向：受注面では生産部門の受注契約期ズレ等で前年同期に比べ減少したが、手持ち受注の消化により増収、今後は主力顧客である東京電力の動向を踏まえた事業方針に注目

#### 都市空間事業

- ▷ 受注高：11,771百万円（同46.6%増）
- ▷ 売上高：11,074百万円（同13.5%増）
- ▷ 営業損失：74百万円（同49.0%減）
- ▷ 経常損失：31百万円（同78.5%減）
- ▷ 取組内容：英国市場の変化への対応に加え、シンガポールを拠点としたグループ内協業によるアジア市場の事業拡大、英連邦諸国市場への参入
- ▷ 受注面では、ウエストミンスター関連の本格化や、大型案件（アイルランド 病院施設案件）の追加契約等が寄与、売上面では、下期以降のウエストミンスター関連の本格化に加え、カナダQuadrangle社のグループ入りも寄与（ただし、のれん償却もありQuadrangle社の利益面での寄与は限定的）

#### エネルギー事業

- ▷ 受注高：470百万円（前年同期実績はなし、以下同）
- ▷ 売上高：577百万円
- ▷ 営業損失：173百万円
- ▷ 経常損失：221百万円
- ▷ 取組内容：再生可能エネルギーなどの発電事業の収益向上および民間資金によるPFI事業を含む新規案件の形成、エネルギーマネジメント事業における再生可能エネルギー・蓄電池EPC（エンジニアリング・プロキュアメント・コンスト

- ラクション)事業での実績の蓄積およびリソースアグリゲータ(エネルギー事業者と需要家の双方に関わる制御・管理等における中核的な役割を担う事業者)・VPP(バーチャル・パワー・プラント:仮想発電所)事業の推進など
- ▷ 受注面では、再生可能エネルギー(太陽光)モニタリングサービスや欧州のEPC受注が進捗、売上面ではモニタリングサービスや国内発電事業の売電売上を計上

#### 不動産賃貸事業

売上高は325百万円(同1.8%減)、営業利益および経常利益はそれぞれ301百万円(同1.3%増)、302百万円(同1.7%増)

## 2019年6月期第2四半期実績

### 業績概要

2019年6月期第2四半期累計(2018年7月~12月)実績

- ▷ 受注高: 47,707百万円(前年同期比0.3%減)
- ▷ 売上高: 39,146百万円(前年同期比25.3%増、売上計上基準の変更による遡及は無し、以下同様)
- ▷ 営業損失: 2,817百万円(前年同期は営業損失2,597百万円)
- ▷ 経常損失: 2,901百万円(前年同期は経常損失2,344百万円)
- ▷ 親会社株主に帰属する四半期純損失: 2,331百万円(前年同期は当期純損失1,312百万円)となった。

2019年6月期第2四半期累計期間では、受注高はほぼ前年同期並みとなったが、売上高は2桁増収となった。増収の約8割は売上計上基準の変更に伴う影響で、それに順調に進捗したコンサルタント国内事業などがプラスに寄与した。利益面では、増収効果で2,413百万円のプラス要因はあったものの、原価率の上昇(1,721百万円のマイナス要因)や人件費等の増加(911百万円のマイナス要因)などにより、営業損失が前年同期比で220百万円拡大した。さらに、前期の固定資産売却益(1,276百万円)が当期には計上されなかったこともあり、親会社株主に帰属する四半期純損失が同1,019百万円膨らんだ。

### 事業セグメント別状況

2019年6月期第2四半期累計期間(2018年7月~12月)におけるセグメント別実績は以下の通り。

#### コンサルタント国内事業

- ▷ 受注高: 23,471百万円(前年同期比8.3%増)
- ▷ 売上高: 14,071百万円(同122.1%増)
- ▷ 営業損失: 1,990百万円(前年同期は営業損失3,172百万円)
- ▷ 経常損失: 1,987百万円(前年同期は経常損失3,293百万円)

当期(2018年7-12月)では、受注高は、防災・減災やインフラ老朽化対策など大型の地方自治体案件や民間案件が好調で前年同期比8.3%増となった。受注増の背景としては、市場環境が変化しているというよりは、同社の受注方針の変更によるところが大きい。同社は、本年度の受注の方針を、従来のように国家レベルの大型案件のみならず、地方レベルでの案件でも事前に精査し収益性に問題がなければ積極的に受注する戦略に転換している。同時に、受注・生産体制の再構築や品質の確保・向上など経営基盤のさらなる強化や、効果的な事業マネジメントの推進に加え、主にコンサルタント海

外事業や中央研究所との連携によるグローバル戦略の推進支援、インフラの価値向上のためのマネジメント技術を核とした新事業の創出、などの施策にも注力している。

この結果、売上高は、受注好調に加え、進行基準案件の割合が増加したことにより、同122.1%増となった。利益面では、売上高の増収により営業損失が縮小した。

#### コンサルタント海外事業

- ▷ 受注高：11,569百万円（同18.5%減）
- ▷ 売上高：10,685百万円（同16.1%減）
- ▷ 営業損失：72百万円（前年同期は営業利益1,397百万円）
- ▷ 経常損失：87百万円（前年同期は経常利益1,324百万円）

当期（2018年7-12月）では、受注高は、日本政府によるインフラシステム輸出戦略の推進に関連する案件受注などがあったものの、大型案件の期ズレや、JICA（独立行政法人国際協力機構）案件の出件遅れなどが重なり、前年同期比18.5%減となった。売上高は、大型案件業務のフェーズの端境期、受注期ズレの影響を受け、同16.1%減となった。利益面では、売上計上が減少したことに加え、受注期ズレによる稼働率低下により、営業損失に転じた。

#### 電力エンジニアリング事業

- ▷ 受注高：4,568百万円（同30.8%減）
- ▷ 売上高：6,718百万円（同19.8%増）
- ▷ 営業利益：519百万円（同116.4%増）
- ▷ 経常利益：487百万円（同29.5%増）

当期（2018年7-12月）では、受注高は、前期に受注したような大型案件が当期は少ないことも想定されており、ほぼ同社の計画線である前年同期比30.8%減となった。売上高は、前期に受注した豊富な手持ち受注を消化することで、同19.8%増となった。利益面では、増収効果に加え、販管費もほぼ前期並みに抑制したこともあり、増益となった。同事業では、主力顧客である東京電力の変電工事などでの競争激化もあり、これまでの蓄積を生かした提案活動の強化を図っている。また機電コンサルティング事業の海外展開にも注力している。

#### 都市空間事業

- ▷ 受注高：7,824百万円（同46.1%増）
- ▷ 売上高：6,761百万円（同8.9%増）
- ▷ 営業損失：21百万円（前年同期は営業損失10百万円）
- ▷ 経常損失：21百万円（前年同期は経常損失22百万円）

当期（2018年7-12月）では、受注高は、ウエストミンスター改修事業の本格化など、英国圏内でのBDP HOLDINGS LIMITEDおよびその子会社（以下、総称して「BDP社」）の受注が増加し、前年同期比46.1%増となった。ウエストミンスター改修事業に関する受注規模は、2019年2月までの累計で4,000百万円強に積み上っている。同社によれば、この案件はステージ0から7までであり、現時点ではステージ1とのことである。したがってウエストミンスター改修事業は、今後も長期案件として、同社の事業の下支えとなりそうだ。利益面では、人件費などのコストが先行し、営業損失が拡大した。

## エネルギー事業

- ▷ 受注高：225百万円（前年同期実績はなし、以下同）
- ▷ 売上高：364百万円
- ▷ 営業損失：113百万円
- ▷ 経常損失：123百万円

当期（2018年7-12月）では、受注高は、再生可能エネルギー（太陽光）のモニタリングサービスの受注が進捗した。当事業は、旧電力エンジニアリング事業にあったエネルギーマネジメント部門とグループ会社工営エナジー社の事業を引き継いでスタートした。主な取組内容としては、国内・海外エネルギーマネジメント（主に国内では省エネコンサルティング、海外ではアンシラリー（電気の品質安定）サービスやアービトレーションなど）や、国内外の発電開発・運営（国内では主に水力発電、海外では水力、火力発電）である。現在注力して取り組んでいるのは、再生可能エネルギーなどの発電事業の収益向上および民間資金によるPFI事業を含む新規案件の形成、エネルギーマネジメント事業における再生可能エネルギー・蓄電池EPC（エンジニアリング・プロキュアメント・コンストラクション）事業での実績の蓄積、およびリソースアグリゲータ（エネルギー事業者と需要家の双方に関わる制御・管理等における中核的な役割を担う事業者）・VPP（バーチャル・パワー・プラント：仮想発電所）事業の推進、などである。利益面では、海外エネルギーマネジメントで費用が先行して発生しており、当期に営業損失が発生している。

## 不動産賃貸事業

- ▷ 売上高は217百万円（同2.3%減）、営業利益および経常利益は204百万円（同0.0%増）

## 2019年6月期第1四半期実績

### 業績概要

2019年6月期第1四半期の売上高は17,729百万円（前年同期比25.1%増、売上計上基準の変更による遡及は無し、以下同様）、営業損失1,962百万円（前年同期は営業損失1,557百万円）、経常損失2,061百万円（前年同期は経常損失1,189百万円）、親会社株主に帰属する当期純損失1,654百万円（前年同期は当期純利益8百万円）となった。

2019年6月期第1四半期の受注高は、コンサルタント国内事業、コンサルタント海外事業、都市空間事業が好調に推移し、前年同期を上回った。売上高は、コンサルタント国内事業がけん引役となり前年同期比で増収となったものの、利益面では、コンサルタント海外事業や都市空間事業が前年同期比で損失に転じたことや、電力エンジニアリング事業が大幅減益となり、営業損失が拡大した。なお、親会社株主に帰属する当期純損失となったのは、前年同期に不動産売却益が計上されていたため。

### 事業セグメント別状況

#### コンサルタント国内事業

受注高は14,266百万円（前年同期比6.6%増）、売上高は5,749百万円（同191.2%増）、営業損失1,511百万円（前年同期営業損失1,982百万円）、経常損失1,511百万円（前年同期経常損失1,959百万円）となった。受注高は、国関連の技術提案型案件や、民間案件の受注好調により前年同期を上回った。売上高は、順調な進捗に加え、前期に受注した案件への進行基準適用の影響もあり、大幅に増収した。営業利益は、増収に伴い損失幅が縮小した。

#### コンサルタント海外事業

受注高は7,431百万円（同12.7%増）、売上高5,111百万円（同12.4%減）、営業損失33百万円（前年同期営業利益678百万円）、経常利益6百万円（同99.1%減）となった。受注高は、大型案件のバングラデシュMRT1号線を獲得したことが寄与した。売上高は、大型案件業務のフェーズの端境期であることに加え、案件の枠組み等の決定遅れや、前期の会計基準変更によるグループ会社の売上高計上の減少などの要因が重なり減収となった。営業利益は、減収に加え、営業体制強化に係る人件費及び経由の増加により減益となった。

#### 電力エンジニアリング事業

受注高は1,902百万円（同53.3%減）、売上高3,088百万円（同0.5%減）、営業利益138百万円（同42.5%減）、経常利益124百万円（同68.2%減）となった。受注高は、前年同期に受注した大型案件がなく減少した。売上高は、前年同期の変電制御装置の受注停滞に対し、建設、プラント（機電コンサルタント）が好調に推移し、前年同期並みを維持した。営業利益は、コスト削減要請等による収益性悪化が影響し減益となった。

#### 都市空間事業

受注高は5,126百万円（同92.7%増）、売上高3,291百万円（同6.0%増）、営業損失21百万円（前年同期営業利益41百万円）、経常利益31百万円（同55.1%減）となった。受注高は、ウェストミンスター改修事業の第1期受注等により、全年同期実績を上回った。売上高は、手持ちの案件が順調に推移し増収となった。営業利益は、人員増強に伴うコスト先行と事務所契約更新などの経費増加により、減益となった。為替レートは、当期実績1ポンド = 146.18円（年間会社見通しは、1ポンド = 149.17円）。

#### エネルギー事業

受注高は134百万円、売上高は213百万円、営業損失は36百万円、経常損失は59百万円となった（前年同期実績はなし）。受注では、マネジメントシステムサービス案件、らせん水車導入案件などを計画通りに獲得した。売上高は、国内発電事業の売電売上が寄与した。営業段階では、海外エネルギーマネジメント事業の先行費用により営業損失となった。

#### 不動産賃貸事業

売上高は109百万円（同3.5%減）、営業利益および経常利益は106百万円（同1.0%増）となった。

### 財務状態の概況

当期の資産合計は前年度末比で2,232百万円増加の116,122百万円となった。流動資産が同比で1,791百万円増加の56,054百万円、固定資産が同比で441百万円増加の60,067百万円となった。流動資産では、現金及び預金で1,942百万円の減少があったのに対し、受取手形及び売掛金の1,472百万円の増加、仕掛品で2,197百万円の増加等があったことが増加の主な要因である。固定資産では、有形固定資産のその他に含まれる建設仮勘定416百万円の増加等が主な要因である。

負債合計は同比で4,437百万円増加の58,877百万円となった。流動負債が同比で4,829百万円増加の33,271百万円、固定負債が同比で393百万円減少の25,605百万円となった。流動負債では、短期借入金で6,000百万円、賞与引当金で1,284百万円の増加等があったのに対し、流動負債のその他に含まれる未払金778百万円や、未払消費税521百万円、預り金719百万円の減少等があったことが減少の主な要因である。固定負債では、固定負債のその他に含まれる長期繰延税金負債で461百万円の減少等があったことが減少の主な要因である。

純資産は同比で2,203百万円減少の57,245百万円となった。これは、親会社株主に帰属する四半期純損失1,654百万円や、配当金の支払い1,192百万円、その他有価証券評価差額金209百万円および為替換算調整勘定368百万円の増加等が主な要因である。

## 2018年6月期通期実績

### 業績概要：

2018年6月期は、同社グループが掲げた中期経営計画NK-AIM（2015年7月から2018年6月まで）の最終年度である。同社は、この計画に基づき、「主力3事業の持続的成長」、「新事業の創出と拡大」および「自律と連携」を基本方針として、「グローバル展開の一層の進化」「主力事業の深化による一層の業域拡大と収益性の向上」「新事業領域の創出に向けて総合技術力の真価を発揮」の3つの重点課題に取り組んできた。また、これらを実現するための全社共通施策として、「次世代基幹技術の開発と生産性のさらなる向上」「人財確保と育成の強化」「コラボレーションの促進とコーポレートガバナンスの強化」を積極的に推進してきた。

2018年6月期売上高は106,023百万円（前年比4.6%増、売上計上基準の変更による遡及は無し、以下同様）、営業利益6,561百万円（同20.1%増）、経常利益6,721百万円（同12.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益4,555百万円（同38.5%増）となった。2018年6月期の受注高は、大型案件が寄与した前年実績を下回ったものの、ほぼ計画どおりとなった。当年度より売上計上基準を原則として完成基準から進行基準に変更したこともあり、前年比で増収増益となったものの、計画比では売上高、営業利益ともに未達となった。この背景は電力エンジニアリング事業の不調である。

### 事業セグメント別状況

#### コンサルタント国内事業

受注高は48,529百万円（同0.5%増）、売上高は46,595百万円（同7.1%増）、営業利益4,279百万円（同29.7%増）、経常利益4,140百万円（同25.5%増）となった。受注高は、国関連案件の増加により前期実績、及び計画を上回った。売上高は前期からの繰越受注高の増加と売上計上基準の変更の影響で前期実績を上回ったが、計画を下回った。営業利益は、売上計上基準の変更や、品質向上による不採算案件の減少により、前期実績、計画ともに上回った。

#### コンサルタント海外事業

受注高は26,716百万円（同35.7%減）、売上高28,889百万円（同18.0%増）、営業利益2,649百万円（同40.4%増）、経常利益2,417百万円（同36.4%増）となった。受注高は大型案件が寄与した前期実績を下回った。計画に対しても、大型案件の契約期ずれにより未達となった。売上高は、売上計上基準の変更により前期実績を上回ったが、大型案件の契約期ずれで計画未達となった。営業利益は、売上計上基準の変更により増益、計画を上回った。

#### 電力エンジニアリング事業

受注高は15,943百万円（同13.2%増）、売上高15,762百万円（同10.3%減）、営業利益1,873百万円（同30.2%減）、経常利益1,987百万円（同25.0%減）となった。受注高は、東京電力以外の電力会社案件および民間案件を積極的に受注し前期実績を上回りほぼ計画通りの水準となったが、売上高は水力機器・装置案件の受注時期遅延により、対前期実績、計画ともに下回った。営業利益は、好採算分野の減収に加えて発注側からのコスト削減要請もあり、収益性が低下、大幅減益かつ計画未達に終わった。

#### 都市空間事業

受注高は12,855百万円（同4.5%減）、売上高13,040百万円（同9.1%減）、営業利益173百万円（同113.8%増）、経常利益197百万円（同240.4%増）となった。受注高は、英国国内での事業が好調で計画を上回った。売上高は、前期がBDP社の決算期変更により15か月分の業績となっていたため、当期は減収となったものの、対計画では上回った。営業利益は、英国国内での事業が好調に推移し増益、計画を上回った。なお、同事業における償却費は年間約1,000百万円（のれん：約400百万円、その他無形固定資産：約500百万円）である。

## エネルギー事業

受注高は179百万円、売上高は354百万円、営業損失は18百万円、経常損失は52百万円となった。国内外における水力発電などの再生可能エネルギーを中心とする分散電源の開発・運営および電力系統の周波数・需給調整を行うサービスや省エネルギーサービスなどのエネルギーマネジメント事業を推進した。

## 不動産賃貸事業

売上高は440百万円（同7.1%減）、営業利益および経常利益は403百万円（同0.6%増）となった。

## 財務状態の概況

当期の資産合計は前年度末比で641百万円増加の114,506百万円（2019年6月期第1四半期に113,890百万円に修正）となった。流動資産が同比で459百万円増加の55,258百万円、固定資産が同比で181百万円増加の59,248百万円となった。流動資産では、現金及び預金で3,201百万円の減少、仕掛品で3,784百万円の減少等があったのに対し、受取手形及び売掛金の8,123百万円の増加等があったことが増加の主な要因である。固定資産では、土地で1,050百万円の減少、のれんで500百万円の減少、投資有価証券で1,314百万円の減少、長期貸付金で665百万円の減少等があったのに対し、機械装置及び運搬具で907百万円の増加、本社ビル建替え等による建設仮勘定で2,704百万円の増加等があったことが増加の主な要因である。

負債合計は同比で3,934百万円減少の55,057百万円となった。流動負債が同比で1,899百万円減少の28,441百万円、固定負債が同比で2,034百万円減少の26,615百万円となった。流動負債では、賞与引当金で494百万円の増加等があったのに対し、前受金で2,103百万円の減少等があったことが減少の主な要因である。固定負債では、繰延税金負債で524百万円の増加等があったのに対し、長期借入金で2,479百万円の減少等があったことが減少の主な要因である。

純資産は同比で4,575百万円増加の59,449百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益4,555百万円、配当金の支払い1,192百万円等が増加の主な要因である。

## キャッシュフローの状況

当期末の現金及び現金同等物は、前期末に比べて1,849百万円減少の15,233百万円となった。

営業活動によるキャッシュ・フローは、602百万円の支出（前期は6,376百万円の収入）となった。これは、税金等調整前当期純利益7,165百万円の方で、売上債権が8,086百万円増加したこと等によるものである。投資活動によるキャッシュ・フローは、977百万円の収入（前期は4,172百万円の支出）となった。これは、主に有形固定資産の売却等によるものである。財務活動によるキャッシュ・フローは、3,062百万円の支出（前期は4,846百万円の収入）となった。これは、主に長期借入金の返済による支出等によるものである。

## その他の情報

### 沿革

年月	概要
1946年 6月	会社設立（新興電業株式会社 東京都千代田区内幸町）資本金19万円（1947年10月に日本工営株式会社に改称）
1949年 10月	建設業登録（1974年6月建設業法の改正により特定建設業許可を受ける）
1954年 4月	ビルマでパルーチャン発電計画受注（海外進出第一号）
1956年 9月	ベトナムにサイゴン事務所を開設
1958年 4月	株式会社日機製作所を買収（1982年7月株式会社ニッキ・コーポレーションと改称、現・連結子会社）
1961年 4月	インドネシアにジャカルタ事務所開設
1963年 4月	東京証券取引所市場第二部に株式上市
1978年 3月	千代田区麴町に本社ビル竣工、本店を移転
9月	東京証券取引所市場第一部に指定替え
1981年 4月	フィリピンにマニラ事務所開設
1984年 6月	ケニアに東アフリカ事務所開設（1997年11月ナイロビ事務所に改称）
1986年 10月	株式会社コーエイシステム設立（現・連結子会社）
1989年 10月	フィリピンにPHILKOEI INTERNATIONAL, INC.設立（現・連結子会社）
1991年 10月	ベトナムにハノイ事務所開設
1992年 8月	インドネシアにPT. INDOKOEI INTERNATIONAL設立（現・連結子会社）
10月	株式会社エル・コーエイ設立（現・連結子会社）
1993年 10月	スリランカにコロombo事務所開設
2000年 10月	東京証券取引所における所属業種の変更（建設からサービスへ）
10月	インドにニューデリー事務所開設
2003年 2月	土壌汚染対策法に基づく指定調査機関に指定
7月	中南米工営株式会社（現・連結子会社）
10月	日本シビックコンサルタント株式会社を子会社化（現・連結子会社）
2005年 3月	玉野総合コンサルタント株式会社を子会社化（現・連結子会社）
2007年 3月	ヨルダンに中東事務所開設
6月	ブラジルにNIPPON KOEI LAC DO BRASIL LTDA.設立
2008年 6月	インドにNIPPON KOEI INDIA PVT.LTD.設立（現・連結子会社）
2010年 9月	パナマNKLAC, INC.設立（2011年9月NIPPON KOEI LAC, INC.に商号変更、現・連結子会社）
2012年 1月	ベトナムにNIPPON KOEI VIETNAM INTERNATIONAL CO., LTD.設立（現・連結子会社）
3月	ミャンマーにヤンゴン事務所開設（再設）
4月	ペルーにリマ事務所開設（再設）
2013年 4月	ミャンマーにMYANMAR KOEI INTERNATIONAL LTD.設立（現・連結子会社）
2015年 1月	株式会社工営エナジー設立（現・連結子会社）
10月	バングラデシュにダッカ事務所開設
2016年 4月	英国建築設計会社BDP HOLDINGS LIMITEDを子会社化
2017年 7月	株式会社コーエイ総合研究所（1994年設立）とシステム科学コンサルタンツ株式会社を経営統合し、株式会社コーエイリサーチ&コンサルティングを設立（現・連結子会社）
2018年 3月	シンガポールの水力発電事業投資会社IRONMONT HYDRO PTE. LTD.およびその子会社を子会社化（現・連結子会社）
5月	シンガポールにBDP ARCHITECTS(SOUTHEAST ASIA) PTE. LTD.設立（現・連結子会社）
2019年 2月	カナダの建設設計会社Quadangle Architects Limited の株式を49%取得し、BDP社傘下の子会社化
4月	公共インフラ向けIT情報システム提供の株式会社ジオプラン・ナムテックの発行済株式56%を取得し、子会社化

出所：会社資料よりSR社作成

### ニュース&トピックス

#### 2019年4月

2019年4月11日、同社は、ITコンサルティングの株式会社ジオプラン・ナムテックを子会社化すると発表した。

同社は、株式会社ジオプラン・ナムテック（本社：東京都品川区、代表取締役：西澤常彦、以下「ジオプラン社」）の発行済株式のうち56%を投資会社であるフィンテック グローバル株式会社（東証マザーズ、8789）から取得し、子会社化することを決定した、と発表した。

株式取得の目的は、同社がジオプラン社の保有する、上下水道をはじめとする電力、ガス、通信などのネットワーク型インフラ分野に対応するIT情報システムに注目したため。

2018年12月に日本国内で水道法の一部を改正する法律案が可決されたことにより、民間企業による水道施設の事業効率化や維持管理・アセット関連ビジネスの本格化が見込まれる。このため、同社は、ジオプラン社のネットワーク型インフラ管理ノウハウを同社の保有するインフラ事業関連技術に取り込むことで、アセットデータに基づく維持管理事業や技術提案営業の強化・推進に繋がると判断した。さらに同社は、少子高齢化、人口減少時代のインフラ事業において、都市地域のスマート化に対応した新たなサービスも開拓する方針も示した。

上記の株式取得時期は2019年5月中を見込んでいるもよう。なお、本件による2019年6月期連結業績に与える影響は軽微とのこと。

## 2019年2月

2019年2月5日、同社は、連結子会社英国BDP社によるカナダの建築設計会社の株式取得に関して発表した。

同社は、グループ会社である英国のBDP HOLDINGS LIMITED（本社：英国 マンチェスター、CEO：John McManus、以下「BDP社」）が、カナダの総合建築・インテリアデザイン会社の Quadrangle Architects Limited（本社：カナダ トロント、Executive Principal: Anna Madeira and Richard Witt、以下「Quadrangle（クアドラングル）社」）の株式を49%取得することで合意した、と発表した。

Quadrangle社は、カナダ国内での商業施設、複合施設、集合住宅などの建築設計を強みに持ち、200人を超える建築家、インテリアデザイナーが所属する総合建築・インテリアデザイン会社である。同社によれば、カナダは英国とビジネス上の類似点が多いという。同社は、Quadrangle社のグループ化を通じて双方の強みを活かし、カナダ市場での事業拡大等、高いシナジー効果を期待している。

### Quadrangle社の最近3年間の経営成績

（百万カナダドル）	2016年1月	2017年1月	2018年1月
売上高	19.7	22.3	24.8
経常利益	0.7	0.4	3.8
当期純利益	0.6	0.4	2.8

出所：会社資料よりSR社作成

\*為替レート（2019年2月4日時点）1カナダドル=83.80円

なお、本件の2019年6月期の連結業績に与える影響は、2018年8月14日に公表した業績予想に織り込み済みである。



## 監査役会

監査役会は、すべての監査役により組織されている。ここでは、実効的な監査の実現を図る目的で、監査方針、監査計画、監査の方法、監査業務の分担等その他監査役が職務を遂行するうえで必要と認めた事項を決定したり、各監査役から職務の遂行状況の報告を受けている。

## リスクマネジメントとコンプライアンス

リスクマネジメントに関しては、推進全般を統轄する組織として総合リスクマネジメント会議（略称：TRM）を設置している。TRMは、議長である社長および役員等の計7名に、オブザーバーとして監査役1名が出席するかたちで構成され、取締役会の定める基本方針に従い、事業活動に伴うリスクを把握し、リスク事象の顕在化を予防し、または損失可能性を最小化することなどについてリスク管理計画を策定し、推進している。同社の各事業部門は、リスク管理計画に基づきリスク管理推進活動を実施し、四半期ごとにリスク管理の推進状況をTRMに報告している。また、各部門は、四半期ごとあるいは何らかのリスクが顕在した際には、リスク管理計画の自己点検および必要な措置と改善を行い、それぞれのリスク管理活動に反映させている。さらにリスクマネジメントの一つの類型である危機管理については、その分野に特化した「危機管理規程」を制定している。同規程では、迅速・的確な危機管理を目的として、危機を「全社レベル危機」と「部門レベル危機」の二つに分類し、危機発生時の対応についての手続きを明確化している。

コンプライアンスに関しては、TRMの監督のもと、コンプライアンスの徹底を重要な要素とする「日本工営グループ行動指針」を同社グループの役員・従業員に適用し、同行動指針を周知、徹底させている。具体的には、各事業本部にコンプライアンス室を設置し、同行動指針を同社グループに周知するとともに、日常業務におけるコンプライアンスを徹底している。また、社長直属の組織である内部監査室を設置し、コンプライアンス等を含めた内部統制に係る内部監査を実施している。さらに、同社グループを対象とする相談・通報者を保護する規程に基づき、社内外に複数の窓口を設けて広く相談・通報を受け付け、グループ全体におけるコンプライアンスの徹底を図っている。具体的には、①各部門のコンプライアンス室等、②TRM事務局、③弁護士事務所の3つに相談・通報窓口を設け、「相談・通報制度に関する規程」により、相談・通報者が不利益な扱いを受けることのないよう保護している。

## トップマネジメント

代表取締役社長 有元龍一

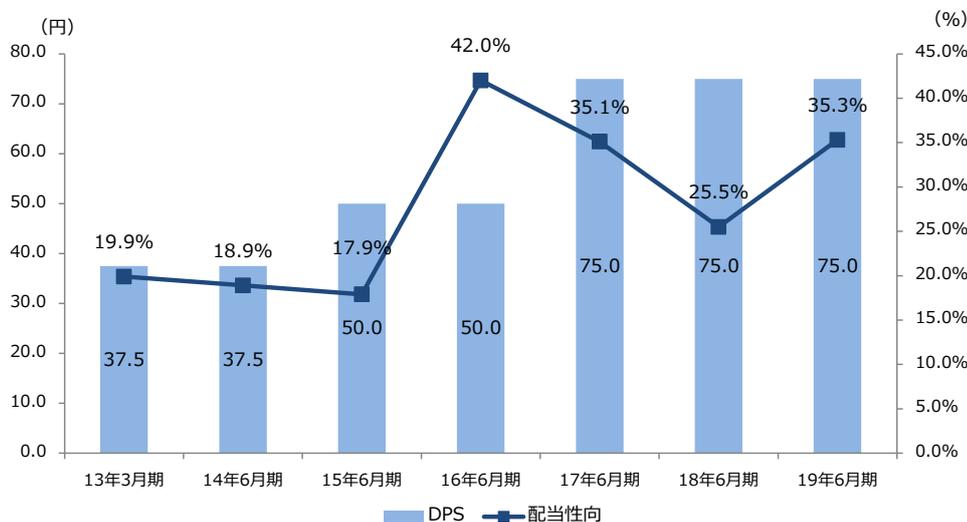
1977年4月	同社入社
2007年7月	同社経営管理本部副本部長
2009年6月	同社取締役執行役員、経営管理本部長兼企画部長
2011年6月	同社経営管理本部長兼人事・総務部長
2012年6月	同社取締役常務執行役員
2012年7月	同社経営管理本部長兼人事部長
2014年9月	同社代表取締役社長（現職）

## 配当方針

同社としては、株主に対する配当は、基本的に企業収益に対応して決定すべきものであると考えている。したがって、同社は、安定的な配当と利益水準の上昇に応じた株主還元の実現に努めることを配当政策の基本に据えている。こうした政策を持つに至った背景としては、経営環境が激変するなかで、将来にわたって株主利益を確保するとともに、企業体質の強化や積極的な事業展開を目的とした内部留保は不可欠であるという同社の考え方に基づいている。具体的には、中期的な配当性向の目標を30%としている。

同社の剰余金の配当は、上記の方針に基づき、期末配当のみ年1回の剰余金の配当を行うこととしている。剰余金の配当の決定機関は取締役会である。内部留保の用途については、中期経営計画の重点課題、全社共通施策の実現に用いることとしている。

#### 配当性向の推移



主所：会社データよりSR社作成

\*2017年1月1日付で5：1の株式併合。1株当たりデータは調整済み。

## 大株主

大株主上位10名	所有株式数 (株)	所有株式数の 割合
日本工営グループ従業員持株会	810,815	5.10%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	810,100	5.09%
株式会社三菱UFJ 銀行	739,852	4.65%
明治安田生命保険相互会社	705,904	4.44%
GOVERNMENT OF NORWAY	610,599	3.84%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	558,000	3.51%
みずほ証券株式会社	447,500	2.81%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口9)	437,800	2.75%
株式会社みずほ銀行	382,126	2.40%
月島機械株式会社	368,600	2.32%
計	5,871,296	36.91%

出所：会社資料よりSR社作成 (2019年6月30日現在)

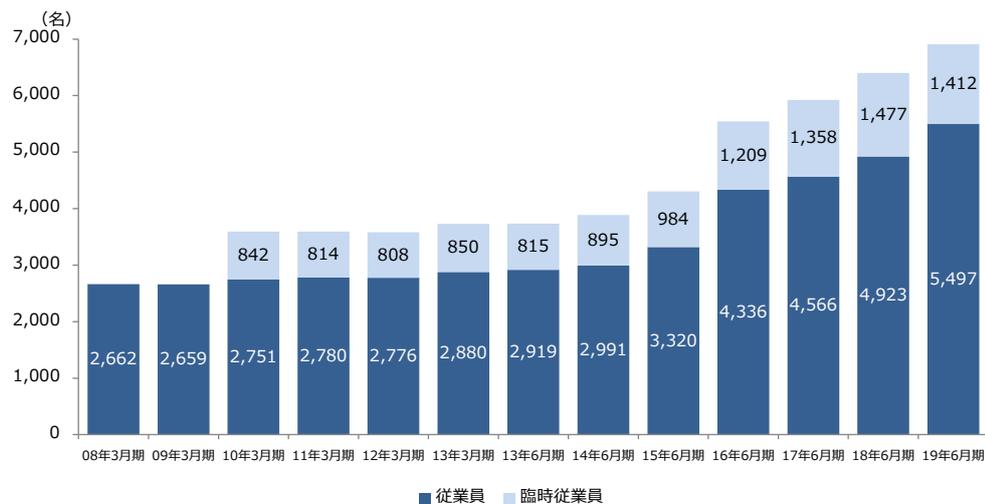
## 従業員数

	従業員 (人)	臨時従業員 (人)
コンサルタント国内事業	2,049	456
コンサルタント海外事業	1,279	842
電力エンジニアリング事業	608	64
都市空間事業	1,285	8
エネルギー事業	29	20
不動産賃貸事業	10	-
その他	237	22
合計	5,497	1,412

出所：会社資料よりSR社作成 (2018年6月30日現在)

\*臨時従業員には期間契約社員、パートタイマー (1日7.5時間換算) および非常勤従業員を含み、派遣社員は含まない

## 連結従業員数の推移



出所：会社資料よりSR社作成

## 企業概要

企業正式名称	本社所在地
日本工営株式会社	東京都千代田区九段北1丁目14番6号
代表電話番号	上場市場
03-3238-8030	東京証券取引所市場第一部
設立年月日	上場年月日
1946年6月7日	1963年4月
HP	決算月
<a href="https://www.n-koei.co.jp/">https://www.n-koei.co.jp/</a>	6月
IRコンタクト	IRページ
経営企画部	<a href="https://www.n-koei.co.jp/ir/">https://www.n-koei.co.jp/ir/</a>

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

株式会社アイスタイル	株式会社クリーク・アンド・リバー社	内外トランスライン株式会社
アイベツ損害保険株式会社	ケイイスター不動産株式会社	長瀬産業株式会社
あいホールディングス株式会社	ケネティクス株式会社	ナノキャリア株式会社
株式会社アイモバイル	株式会社GameWith	日医工株式会社
株式会社アクセル	株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス	日進工具株式会社
アコーディア・ゴルフ・トラスト	株式会社ココカラファイン	日清紡ホールディングス株式会社
株式会社アジュバンコスメジャパン	コムシスホールディングス株式会社	ニプロ株式会社
株式会社アズーム	コンドールテック株式会社	日本KFCホールディングス株式会社
アズビル株式会社	サトーホールディングス株式会社	日本工営株式会社
アズワン株式会社	株式会社サニックス	日本駐車場開発株式会社
株式会社アドバンスクリエイト	サンバイオ株式会社	日本電計株式会社
アニコムホールディングス株式会社	株式会社サンリオ	株式会社日本マイクロニクス
アネスト岩田株式会社	株式会社ザッパラス	ネットワンシステムズ株式会社
A P A M A N株式会社	株式会社シグマクシス	株式会社ハウスドゥ
株式会社アバント	シップヘルスケアホールディングス株式会社	伯東株式会社
株式会社あらた	株式会社SHIFT	株式会社ハビネット
アンジェス株式会社	株式会社シンクロ・フード	株式会社Hamee
and factory株式会社	シンバイ製菓株式会社	株式会社ハーマニック・ドライブ・システムズ
アンリツ株式会社	株式会社シーアールイー	株式会社バン・パシフィック・インターナショナルホールディングス
アース製薬株式会社	株式会社ジンスホールディングス	株式会社ビジョナリーホールディングス
アーツパークホールディングス株式会社	株式会社ジェイ・エス・ビー	株式会社ビジョン
株式会社RVH	株式会社ジェイテックコーポレーション	BEENOS株式会社
株式会社エイローハット	Jトラスト株式会社	ビジョン株式会社
イオンディライト株式会社	株式会社JPホールディングス	株式会社ピーロット
株式会社イオンファンタジー	ジャパンベストレスキューシステム株式会社	フィールズ株式会社
株式会社イグニス	GCA株式会社	株式会社フェイスネットワーク
伊藤忠エネクス株式会社	スター・マイカ・ホールディングス株式会社	株式会社フェローテックホールディングス
株式会社IDOM	株式会社ストライク	藤田観光株式会社
稲畑産業株式会社	株式会社スノーピーク	フリービット株式会社
株式会社インテリジェントウェイブ	株式会社スリー・ディー・マトリックス	株式会社ブロードリーフ
インフォコム株式会社	鈴茂器工株式会社	株式会社FRONTEO
株式会社インフォマート	生化学工業株式会社	株式会社ベネフィット・ワン
株式会社エイジア	株式会社セリア	株式会社ベルパーク
株式会社エイチーム	株式会社セレス	株式会社マーキュリアインベストメント
株式会社エス・エム・エス	ソレイジア・ファーマ株式会社	松井証券株式会社
SBSホールディングス株式会社	ソースネクスト株式会社	マネックスグループ株式会社
株式会社FPG	第一稀元素化学工業株式会社	株式会社三城ホールディングス
株式会社エポラブラアジア	太陽ホールディングス株式会社	株式会社ミライト・ホールディングス
エレコム株式会社	株式会社高島屋	株式会社ミルボン
エン・ジャパン株式会社	タキヒヨー株式会社	メドピア株式会社
オイシックス・ラ・大地株式会社	株式会社タイセイキ	株式会社メディカルシステムネットワーク
株式会社大泉製作所	中国建科株式会社	株式会社メディネット
沖電気工業株式会社	株式会社チヨダ	森永乳業株式会社
株式会社小野測器	株式会社テイクアンドギヴ・ニーズ	コシロ化学工業株式会社
株式会社オンワードホールディングス	株式会社ティア	株式会社夢野ホールディングス
株式会社オークファン	株式会社TKC	夢の街創造委員会株式会社
株式会社カナミックネットワーク	株式会社ティークーピー	株式会社ユージェナ
電田製菓株式会社	DIC株式会社	株式会社吉野家ホールディングス
株式会社 CARTA HOLDINGS	デジタルアーツ株式会社	株式会社ラウンドワン
カルナバイオサイエンス株式会社	株式会社デジタルガレージ	株式会社ラクーンホールディングス
株式会社カワニシホールディングス	株式会社テンポイノベーション	株式会社ラックランド
キャノンマーケティングジャパン株式会社	株式会社TOKAIホールディングス	リゾートトラスト株式会社
株式会社キャリアデザインセンター	東洋インキSCホールディングス株式会社	株式会社良品計画
キュービーネットホールディングス株式会社	東洋炭素株式会社	レーザーテック株式会社
株式会社グッドコムアセット	東洋紡株式会社	株式会社レーサム
クミアイ化学工業株式会社	株式会社ドリームインキュベータ	株式会社ワイヤレスゲート
クランディアハウス株式会社	株式会社トライステージ	

※投資運用先銘柄に関するレポートをご希望の場合は、弊社にレポート作成を受託するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

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

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

#### 連絡先

株式会社シェアードリサーチ / Shared Research Inc.

東京都文京区千駄木3-31-12

HP: <https://sharedresearch.jp>

TEL: 03-5834-8787

Email: [info@sharedresearch.jp](mailto:info@sharedresearch.jp)