

「まちづくり」に強い総合建設コンサルタント ～過去10年でCF創出力を急改善、24/5期以降の新中計に期待～

サマリー

- 概要：**「まちづくり」分野でトップシェアを誇る総合建設コンサルタントである。長期的な地方のコンパクトシティ・スマートシティ化の潮流を収益享受できるポテンシャルを持つ。1922年の実質創業以来、三井合名及び三井信託と3社共同で進めた「戸越ニュータウン（1932年）」を皮切りに、公共事業における「設計・施工の分離」が定められている国内において、都市計画策定や区画整理、調査及び造成設計など施工段階以前の各工程の担い手として事業展開してきた。
- 優位性：**行政やゼネコン、デベロッパー、個人を含む地権者といった様々な利害関係者の間に立ち、多数の都市計画を企画・実行してきたことで蓄積したノウハウや推進力が優位性である。建設コンサルタント業界は市場規模の大きな「河川・砂防」や「道路」「鋼構造・コンクリート」分野を主力とする企業が多いが、同社は「まちづくり」に傾斜し実績を積み上げることで、広義の同業他社とは競合でなく協業できる独自のポジションを確立してきた。
- 超長期業績：**国内建設投資と収益動向が概ね連動する傾向にある。1960年以降の経済成長期は連れて加速度的に収益拡大、90年代初頭には売上高200億円・営業利益20億円を超過する企業に成長した。一方、バブル崩壊や00年代以降の緊縮財政、08年金融危機で市場規模が半減すると同様に売上高は半減、收支均衡まで収益性は低迷した。10年代以降は東日本大震災の復興特需、13年アベノミクス、2020東京オリンピック等の追い風もあり、業績は回復傾向にある。
- 事業戦略：**過去10年、同業他社と比較してハイピッチで収益性改善が進んだ。国交省が定める技術者単価の引き上げは一因だが、その他にも①高収益な設計業務の構成比引き上げ、②人材教育及び有資格者増強による付加価値向上、③震災復興関連業務の落ち着き及び売上ミックス改善、④有利子負債の削減及び支払利息の減少といった個社戦略が奏功してきたと考えられる。現行中計は23/5期までのため、近日新中計が発表されると見込まれ注視したい。
- バリュエーション：**上場建設コンサルタントは過去10年、概ねP/E10～15倍のレンジで評価されてきた。同社株はP/E、PBR共に足元同業他社比で若干のプレミアム評価が付されているが、総還元性向50%と高い株主還元姿勢や相対高位のROE水準に鑑みれば一定の説明はできよう。EPS水準の中期的な切り上がりが想起できる新中計が発表された場合は、1期計画ベースでより高水準のバリュエーションが許容される可能性もあり動向を注視したい。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	親会社株主利益 (百万円)	YoY (%)	EPS (円)	DPS (円)
19/5	15,581	-3.1	1,104	7.1	1,715	130.3	99.5	18.0
20/5	15,203	-2.4	1,145	3.6	824	-52.0	49.3	14.0
21/5	15,862	4.3	1,334	16.6	852	3.5	52.0	15.0
22/5	15,933	0.4	1,583	18.6	1,086	27.3	67.0	23.0
23/5CE	16,000	0.4	1,600	1.1	1,100	1.3	68.7	24.0
22/5 3Q累	10,294	82.2	873	-	570	-	35.2	-
23/5 3Q累	9,774	-5.1	871	-0.2	298	-47.6	18.5	-

出所：同社IR資料より SIR作成

INITIATION

URBAN DEVELOPMENT &
CIVIL ENGINEERING, CONSULTANTS
株式会社 オオバ

注目点：

「まちづくり」分野でトップシェアを誇る総合建設コンサルタント。23/5期までの現行中計で収益性改善を強力に推進してきた。24/5期以降は、向上したCF創出力を活かした事業戦略に注目が集まろう。

主要指標

株価 (5/26)	777
年初来高値 (5/9)	804
年初来安値 (1/6)	644
10年間高値 (19/12/12)	995
10年間安値 (14/1/6)	216
発行済株式数(百万株)	17.25
時価総額(十億円)	13.6
EV(十億円)	11.4
自己資本比率(2/28)	56.9%
23/5 PER(会予)	11.31x
22/5 PBR(実績)	1.27x
23/5 DY(会予)	3.09%

22年以降の株価と出来高



出所：SPEEDA

長谷川 翔平

research@sessapartners.co.jp



本レポートは当該企業からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレイマーをご覧ください。

目次

サマリー

会社概要 p.3

- 概論：まちづくり分野でトップシェアの総合建設コンサルタント
- 沿革：100年の歴史の中で「まちづくりのオオバ」を確立してきた
- 優位性：「まちづくり」に求められるノウハウを多数蓄積
- マネジメント：現代表は2010年代以降の業績回復を主導

業界環境 p.7

- 建設投資：バブル崩壊後に半減、アベノミクス以降は微増傾向
- 技術者単価：国交省の基準単価は2013年以降に大きく改善
- 同業他社比較：収益性改善幅は各社でバラツキ

業績動向・成長戦略 p.10

- 概論：過去10ヵ年で収益性が大幅改善
 1. 高収益な設計業務の構成比引き上げ
 2. 人材教育及び有資格者増強による付加価値向上
 3. 震災復興関連業務の落ち着き及び売上ミックス改善
 4. 有利子負債の削減及び支払利息の減少
- 還元方針：総還元性向50%の力強い株主還元で高い資本効率を維持
- 23/5期：3Q累計収益は前年同期比ほぼ横ばい、手持受注高は8.0%増
- 成長戦略：売上拡大に向けた人的資本戦略と創出キャッシュの用途を注視

バリュエーション・リスク p.20

- 概論：建設コンサルタント銘柄の平均P/Eは10~15倍で安定推移
- 評価：株主還元に向きの企業は相対プレミアム評価が付される傾向
- リスク：同業他社比で見たプレミアム評価要素の継続性を注視

ガバナンス・株主の状況 p.23

- 概論：過去段階的に社外取締役比率を引き上げてきた

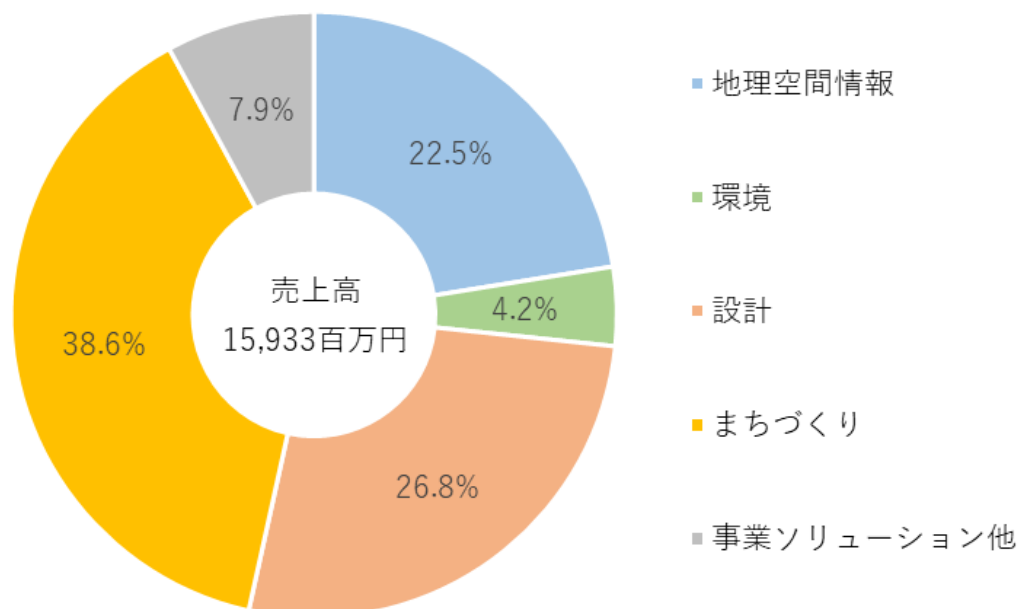
財務データ p.26

会社概要

概論：まちづくり分野でトップシェアの総合建設コンサルタント

社会資本整備や民間企業施設整備などに従事する総合建設コンサルタントである。地理・地形の測量や上下水道・道路管理システムの提供、防災シミュレーションなどを行う「地理空間情報」業務、環境アセスメントや土壌汚染対策・水質保全・廃棄物処理等に配慮した施設計画を策定する「環境」業務、道路・橋梁・上下水道施設の設計から、ハザードマップ作成、橋梁・トンネルの耐震補強設計、地滑り・斜面崩壊に係る解析を担う「設計」業務、これらを有機的に組み合わせ福祉・防犯防災・緑・賑わいなど多面的な魅力をもった都市基盤を整備する「まちづくり」業務を展開している。また、地権者を取りまとめ、時に自社バランスシートを用いながら土地区画整理・開発行為を業務代行する事業ソリューション事業も手掛けている。単体の他、100%子会社として「近畿都市整備」「日本都市整備」「東北都市整備」の3社があるが、いずれも類似した事業を手掛けている。

22/5期の業務別売上高の構成比



出所：同社IR資料よりSIR作成

注釈：事業ソリューション他には、リース取引賃貸料収入等を合算表記している点に留意されたい。

建設コンサルタントは、部門売上高が年間600億円規模の日本工営（1954）、同じく500億円前後のパンフィックコンサルタンツ（非上場）及び建設技術研究所（9621）を業界最大手に、売上規模50億円以上が約50社、20億円以上が約100社存在している業界である。市場規模の過半は官公庁向けで参入障壁はあるものの、事業者は一定分散している。同社は、売上規模で見ても20位前後に位置する中堅プレイヤーである。

「都市計画及び地方計画（まちづくり）」領域に注力している点の一つの特徴である。他の大手事業者の多くは案件の豊富な「河川・砂防」、「道路」及び「鋼構造・コンクリート」といった領域の売上構成比が高いが、同社は「都市計画」が建設コンサルタント売上高全体の約半数を占めており、同領域においては業界最大手である。次点は日建設計（非上場）や日本工営都市空間（旧玉野総合コンサルタント、2005年3月に日本工営グループに参画）だが、狭義の部門別売上高は年間20億円近く開きがある。長期的な地方のコンパクトシティ・スマートシティ化の潮流を収益享受できるポテンシャルを持つ企業として注目できよう。

建設コンサルタントの会社別売上高ランキングと主力部門の売上高構成比（2023年調査）

No.	企業名	売上高 (百万円)	1位部門		2位部門		3位部門	
			部門名	売上構成比	部門名	売上構成比	部門名	売上構成比
1	日本工営	61,058	河川・砂防	14.7	港湾・空港	7.2	鉄道	7.4
2	パシフィックコンサルタンツ	51,218	道路	14.1	河川・砂防	13.5	鋼・コンクリ	11.8
3	建設技術研究所	48,696	河川・砂防	38.1	道路	13.7	鋼・コンクリ	9.5
4	オリエンタルコンサルタンツ	30,438	道路	24.1	鋼・コンクリ	24.1	河川・砂防	12.2
5	オリエンタルコンサルタンツグローバル	28,884	鉄道	56.9	道路	15.4	港湾・空港	8.0
6	エイト日本技術開発	23,641	鋼・コンクリ	24.3	河川・砂防	13.1	道路	10.6
7	八千代エンジニアリング	23,329	河川・砂防	26.9	鋼・コンクリ	12.8	道路	12.7
8	いであ	21,521	建設環境	50.6	河川・砂防	19.4	鋼・コンクリ	9.1
9	日水コン	19,652	下水道	51.2	上水・工水	37.3	河川・砂防	8.9
10	長大	18,836	鋼・コンクリ	41.8	道路	29.0	建設環境	9.7
11	JR東日本コンサルタンツ	18,704	道路	37.5	鋼・コンクリ	13.5	測量	5.2
12	応用地質	18,457	地質調査	41.9	地質	6.8	道路	6.8
13	大日本コンサルタント	18,288	鋼・コンクリ	51.1	道路	14.7	河川・砂防	8.5
14	NJS	16,629	下水道	68.5	上水・工水	29.4	-	-
15	ニュージェック	16,452	河川・砂防	19.7	港湾・空港	14.5	道路	8.3
16	国際航業	15,427	測量	34.4	都市計画	8.4	河川・砂防	7.9
17	アジア航測	15,261	測量	38.0	建設環境	10.8	河川・砂防	10.3
18	日本振興	13,852	道路	34.8	河川・砂防	26.9	施工計画	13.5
19	東電設計	13,326	鋼・コンクリ	20.8	電力土木	18.7	電気電子	5.9
20	ドーコン	12,945	河川・砂防	30.0	道路	18.8	鋼・コンクリ	11.5
21	ティーネットジャパン	12,707	施工計画	16.4	道路	15.3	河川・砂防	9.7
22	オオバ	12,609	都市計画	51.0	鋼・コンクリ	6.8	造園	5.8
23	中央復権コンサルタンツ	12,279	鉄道	33.3	鋼・コンクリ	14.7	道路	13.0
24	日本工営都市空間	11,801	都市計画	44.2	道路	8.4	測量	7.5
25	中央コンサルタンツ	11,680	鋼・コンクリ	34.5	道路	18.2	河川・砂防	14.6

出所：日経コンストラクション資料よりSIR作成

注釈：出所の2023年調査資料をもとに集計・表記している。①連結でなく単体ベースの数値で、②建設コンサルタント部門に係る売上高のみ集計しており、③集計期間の都合から一部決算情報と差異がある点に留意されたい。

沿革：100年の歴史の中で「まちづくりのオオバ」を確立してきた

約100年前の1922年10月、鉄道省の役人で測量業務に携わっていた創業者である大場宗憲氏が、主に鉱山鉄道・港湾等の測量事業を目的に和地工務店の経営を継承する形式で東京にて営業を開始した。当時、国が主導していた土木に係る測量業務の民営化の先駆けとなった。1930年11月には商号を大場宗憲土木事務所に変更し土木設計及び工事監理領域に業容拡大した。

1932年、「まちづくりのオオバ」の原点となる「戸越ニュータウン」プロジェクト（宅地開発業務）に携わる。当時の三井合名（現 三井不動産）と三井信託（現 三井住友信託銀行）との3社共同事業で、設計から施工管理までの業務を手掛けた。なお、以降も両社とは度々事業を共にしており、現在も4%強の株式を保有する大株主に名を連ねている。

戦後の1947年10月には株式会社として法人設立、建築・土木工事の施工部門を新設し、後の高度経済成長期に事業を急拡大する礎を築いた。53年に名古屋支店、62年に大阪出張所を設置し地域展開を進めるとともに、60年代には区画整理事業に本格参入、大型ニュータウンやゴルフ場の開発を相次ぎ手掛けた。また1972年6月には当時の東証二部に株式上場、以降は福岡・仙台・静岡・広島といった要所を皮切りに全国に拠点を広げ収益拡大を図った。

オオバの主な沿革

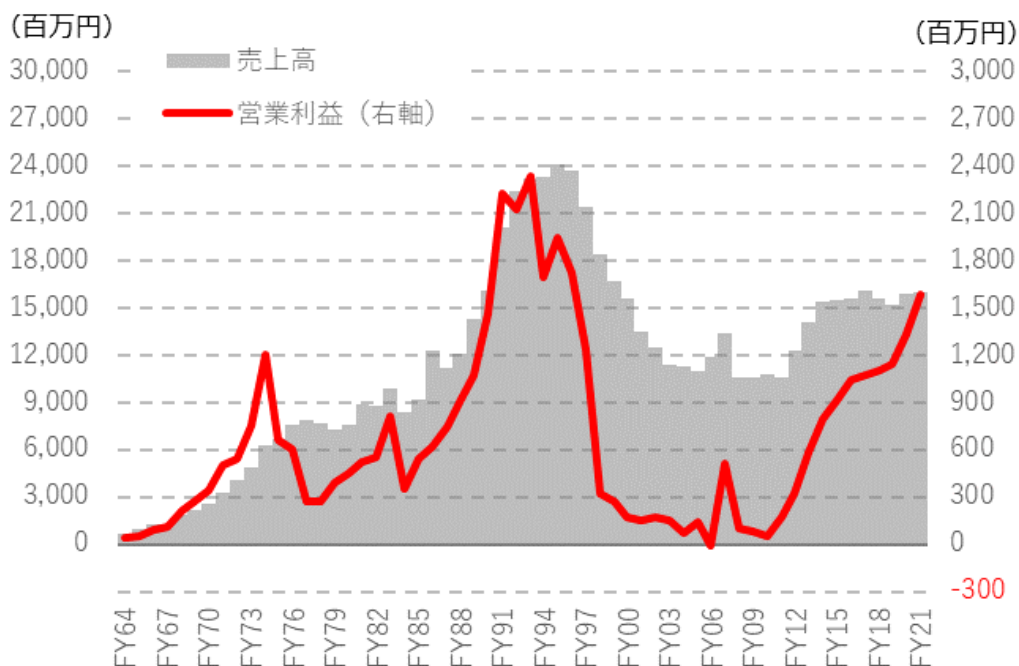
年	月	内容
1922	10	和地工務所の経営を継承、主に鉱山鉄道・港湾等の測量事業を目的に営業開始
1930	11	商号を大場宗憲土木事務所に変更、測量業の他土木設計及び工事監理部門を併設
1932		- 宅地開発業務を着手、戸越ニュータウンの設計から施工管理までの業務を手掛ける
1945	11	商号を大場土木建築事務所に変更
1947	10	株式会社として法人設立、新たに建築・土木工事の施工部門を併設
1960		年代区画整理事業に本格進出、大型ニュータウン・ゴルフ場等の開発を手掛ける
1971	12	商号を株式会社オオバに変更
1972	6	東京証券取引所市場第二部へ株式を上場
1970		年代調査企画から施工管理までを手掛ける総合的システムコンサルタント体制を確立
〃	〃	〃 福岡・仙台・静岡・広島を皮切りに全国に営業所を開設し始める
1980		年代リゾート、レジャー関連を中心に受注が急増
2015	8	東京証券取引所市場第一部へ市場変更
2022	4	東京証券取引所市場区分見直しに伴いプライム市場へ移行

出所：同社IR資料よりSIR作成

90年代初頭には、売上高200億円・営業利益20億円を確保する企業に成長したが、その後はバブル崩壊に伴う建設需要減や、財政支出の削減等のあおりを受け業績が悪化した。00年代は売上高100億円・収支均衡まで収益水準が低迷している。また、08年金融危機を受けた景気後退も追い打ちをかけた。

しかし、11年東日本大震災を受けた復興特需や、13年アベノミクスを受けた財政出動強化といったマクロ環境の好転に加え、評価制度の見直しや育成強化による有資格者の増強及び付加価値業務比率の向上など自助努力を着実に積み重ね、10年代以降の営業利益は回復軌道にある。22/5期は売上高159.3億円・営業利益15.8億円と、ピーク時には劣るものの相応の収益回復を実現している。進行期である23/5期は、売上高160.0億円、営業利益16.0億円の確保を計画している。

オオバの売上高と営業利益の超長期推移



出所：同社IR資料よりSIR作成

注釈：FY91及びFY06は決算期変更に伴い不連続データとなっている点に留意されたい。

優位性：「まちづくり」に求められるノウハウを蓄積

「まちづくり」に注力してきた同社は、都市の在り方を国・地方自治体と煮詰め、行政はもちろん、施工を担うゼネコンやその他の民間企業、地権者など様々な利害関係者の間に立ち折衝し、都市計画を策定・実行するノウハウや推進力に優れる。1959年に「設計・施工の分離」が当時の建設省から通達されて以降、公共事業の担い手は企画・計画・調査・設計を担う建設コンサルタントと、施工機能を持つゼネコンに分離されたが、より周辺住民に近いコンサルタントの立場と目線感で説明責任を果たし、社会的合意を形成し続けることで蓄積してきた現場力は、潜在的な参入障壁として機能していると推察する。

例えば、道路づくりにおける警察協議に係るノウハウが一例として挙げられよう。一体型の「まちづくり」では、交通量を踏まえ道幅や道のカタチを検討し、所轄の警察署だけでなく県警本部にも合理性を説明し了承を受ける必要がある。交通安全や警察組織としての視点を踏まえた都市計画提案及びスムーズな案件推進は、過去蓄積してきた多種多様な案件の裏付けがあればこそその所業と考えられる。

また、「まちづくり」においては時に数十から成る個人の地権者が案件に関わることもある。売り手となる個々人の事情や買い手側となる行政又は民間事業者・デベロッパーとの間に立ち、必要に応じて土地など資産を同社バランスシートに一時的に抱える（業務代行）ことも厭わないビジネスが展開できるのは、健全なバランスシートを抱えることに加え、過去蓄積した経験の賜物と見られる。

このような実績に裏打ちされ、行政だけでなく大手デベロッパーからの信頼も厚い。例えば、同社の代表案件の一つである神奈川県藤沢市の「Fujisawaサスティナブル・スマートタウン構想」は、パナソニックが工場跡地の利活用を目的に三井不動産レジデンシャル及びパナホームをデベロッパーとして選定した後、三井不動産を介して区画整理事業の計画策定・造成設計・施工管理の事業者として紹介されたことで関与が決まった。同社の事業上の付加価値を事例ベースで確認される場合は、以下の創業100周年記念サイトを参照すると一段理解が深まろう。

URL：<http://www.k-ohba.co.jp/100th/>

マネジメント：現代表は2010年代以降の業績回復を主導

現在の代表取締役社長執行役員である辻本 茂氏は創業家の出身である。1979年に海外石油開発（現 INPEX）に入社、北米にてプロジェクトファイナンス形式での油田開発事業に従事した後、1987年に三井信託銀行（現 三井住友信託銀行）に転じ、ロサンゼルス・ニューヨーク・大阪支店での勤務を経て、2003年3月常任顧問としてオオバに入社した。2005年7月の執行役員 財務部長 兼 プロジェクト開発部長 就任以降は事業・財務双方に深くコミットし、2013年8月に代表取締役となった。

実質的には、収益が大きく落ち込んだ00年代初頭から足元までの業績回復を実現してきた主要なボードメンバーである。財務面では自社ビルなどの保有不動産の売却によるアセットライト化及び有利子負債の削減を進めた一方、事業面では「収益があまり上がらなくても仕方がないとする社内の風潮」の打破に邁進してきた。その一環として、社員教育制度の拡充を通じた有資格者増強、評価制度の見直し及び結果としての付加価値向上・収益性改善を成し遂げてきた。

また、ガバナンス体制の強化も進めた。代表取締役就任当初の14/5期は取締役4名（監査役を除く）のいずれも社内人材だったが、23年8月末時点で取締役9名のうち5名は社外が占める見込みである（ガバナンス体制の詳細は巻末を参照された）。株主還元にも前向きで、19/5期以降は総還元性向50%を目標に据え、配当金・自社株買いの両手段による強力な株主還元を継続実施している。

辻本 茂氏



業界環境

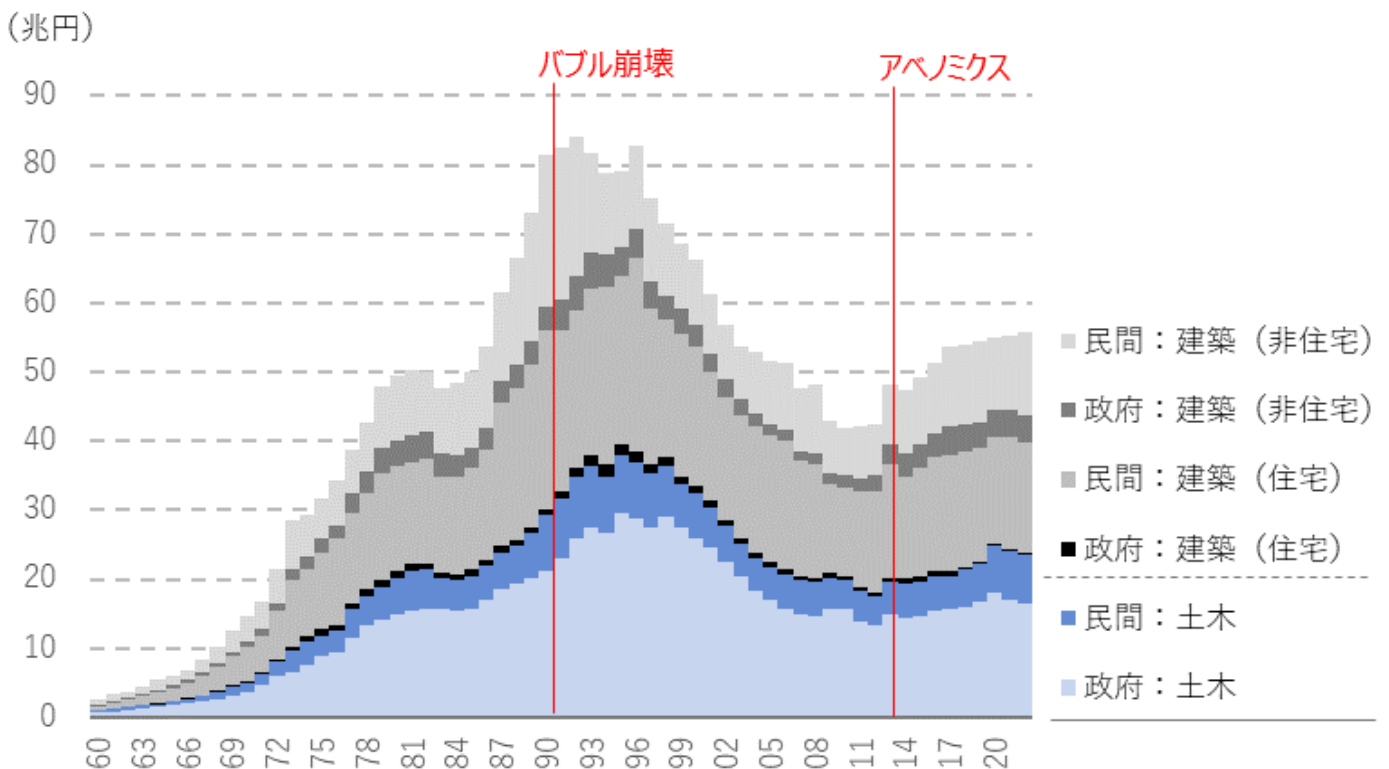
建設投資：バブル崩壊後に半減、アベノミクス以降は微増傾向

国内建設投資は超長期的に大きく波打ってきた。1960年代から90年代初頭までは加速度的に拡大し、ピーク時には年間84兆円（官民・土木建築合計）を記録したが、バブル崩壊や00年代の緊縮財政、08年金融危機などの影響から、10年代初頭には同42兆円まで半減した。その後、11年東日本大震災を受けた復興特需や13年アベノミクスに伴う財政出動強化及び景況回復、2020東京オリンピックに向けた需要拡大から、同55兆円規模まで回復している。

国内建設投資は「政府、民間」別にそれぞれ「土木、建築（住宅・非住宅）」に分かれた6区分（下記図表参照）に大別されるが、同社が主力とするのは年間約17兆円規模の「政府土木」及び同7兆円規模の「民間土木」に係る建設コンサルタント業務である。1959年の建設省通達以降、公共工事は基本的に設計-施工分離を原則としており、大枠で言えば同社はその設計部分を担っている。マーケットシェアは高くはないが、前項の超長期業績推移と下表の国内建設投資動向を見比べると概ねトレンドは一致しており、マクロ環境や政府施策・予算設定の収益インパクトが大きなセクターと言える。

東日本大震災に係る復興需要の落ち着き、及び2020東京オリンピックに向けた建設投資増の反動減から、土木投資は20年をピークに1兆円程減少している。しかし、20年から「防災・減災、国土強靱化のための5ヵ年加速化計画」として公共事業費が増額、累計で概ね15兆円程度を目標とした予算設定が決定されている。中期的な業界環境見通しは堅調と推察されるが、政府が注力する「防災・減災」領域で如何に案件確保できるか、また地方都市のコンパクトシティ・スマートシティ構想がどの程度進展するかは要注視事項であろう。

国内建設投資の超長期推移



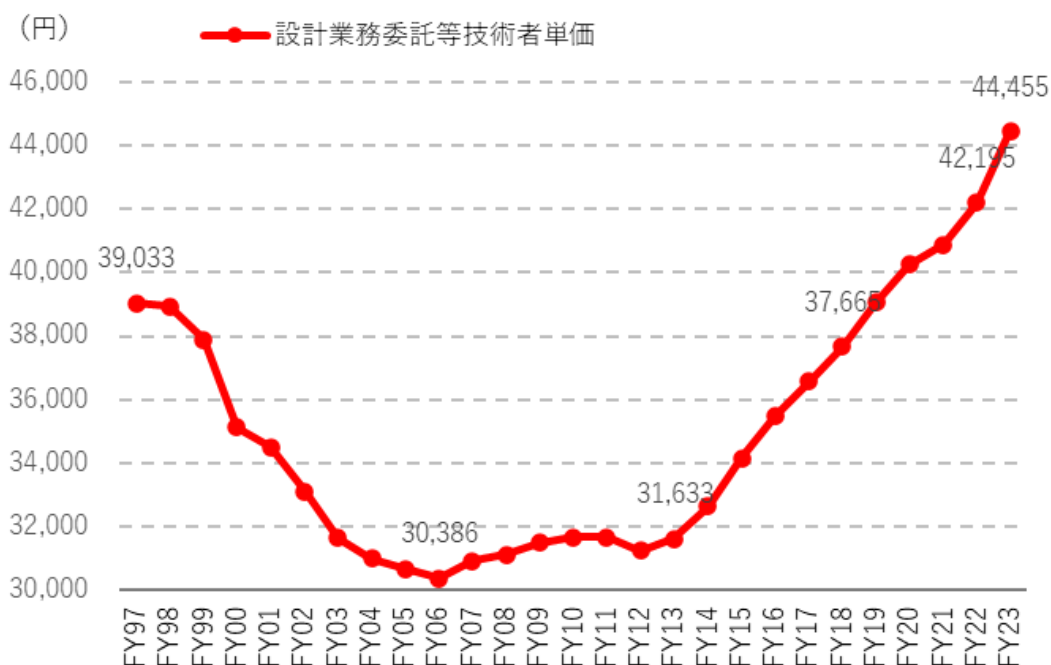
出所：国土交通省「建設投資見通し」資料よりSIR作成
 注釈：2020年及び2021年は見込み、2022年は見通し値である。また、建築補修（改装・改修）は上記表から除外している点に留意されたい。

技術者単価：国交省の基準単価は2013年以降に大きく改善

例年3月に国土交通省より発表される「設計業務委託等の積算に用いるための技術者単価（基準日額）」も収益動向を見通す上での重要指標である。直接的には国土交通省が発注する公共工事に係る人工単価を定めたものだが、需給を踏まえた価格決定メカニズム上は地方公共団体や民間工事においても基準となり得る。

全職種単純平均値は、90年代後半の3.9万円を起点に緊縮財政から一時3.0万円程度まで下落したが、13年以降明確に上昇局面を迎え、23年3月決定額は44,455円となっている。10年前比で40.5%増、5年前比で18.0%増、前年比で5.4%増の水準にあたる。政府の最重要課題の一つである賃上げに向けた取組の一環として基準単価の継続的上昇を推し進めているため、技能労働者への還元要求は強く、ある程度は労務費増に繋がっていきようが、建設コンサルタント業界としての収益性改善に一定程度寄与してきたと考えられる。

設計業務委託等技術者単価（基準日額）の長期推移

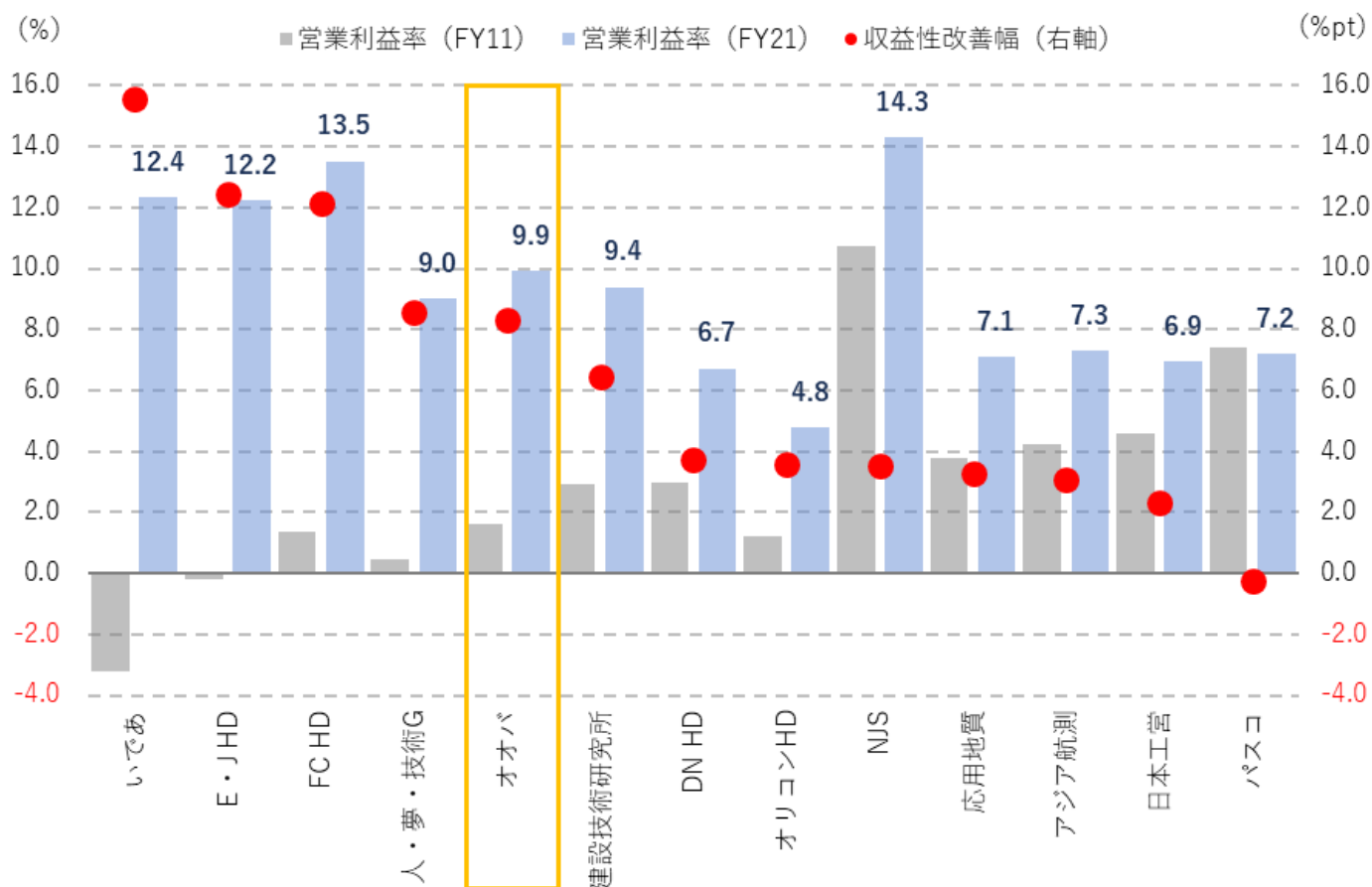


出所：国土交通省「設計業務委託等技術者単価」資料よりSIR作成
 注釈：基準日額の全職種単純平均値を参照している。

同業他社比較：収益性改善幅は各社でバラツキ

マクロ的な建設投資需要との連動性や政府主導の基準単価の存在から、建設コンサルタント各社の業績動向は似通しやすいが、過去10年の収益性改善幅は相応にバラツキが大きい。過去業績が一貫して確認できる上場建設コンサルタント銘柄13社を母集団にFY11→FY21の営業利益率の改善幅を確認すると、単純合算ベースの改善幅は4.4%ptだったが個社別には-0.2%pt～15.6%ptと幅広く、オオバは8.3%ptの改善で相対高水準だった。直近通期の営業利益率も9.9%と平均値の8.1%より高水準である。事業者の多い「河川・砂防」や「道路」及び「鋼構造・コンクリート」でなく競合の少ない「まちづくり」に注力し、他社比で相対的に収益性を確保しやすかったことも一因として挙げられようが、個社としての収益性改善策も寄与したと推察できる。

上場建設コンサルタント各社の過去10年の営業利益率の改善状況



TSE CODE	Company	Net Sales				Operating Profit				OPM			
		FY06	FY11	FY16	FY21	FY06	FY11	FY16	FY21	FY06	FY11	FY16	FY21
-	simple summation	303,630	329,384	437,098	595,140	8,241	12,173	20,530	48,062	2.7	3.7	4.7	8.1
1954	Nippon Koei	67,053	65,945	101,338	130,674	2,314	3,030	5,464	9,065	3.5	4.6	5.4	6.9
2153	E・J Holdings	17,726	16,919	22,978	36,668	335	-33	1,274	4,491	1.9	-0.2	5.5	12.2
2325	NJS	13,582	14,257	16,402	19,315	827	1,533	774	2,759	6.1	10.8	4.7	14.3
2498	Oriental Consultants HD	22,763	31,191	47,075	77,339	587	375	1,434	3,712	2.6	1.2	3.0	4.8
6542	FC HD	5,056	5,392	6,857	8,547	223	74	716	1,156	4.4	1.4	10.4	13.5
9797	DN HD	11,055	10,381	14,692	32,113	203	310	679	2,159	1.8	3.0	4.6	6.7
9232	PASCO	36,661	50,388	51,767	56,565	622	3,736	1,187	4,069	1.7	7.4	2.3	7.2
9233	Asia Air Survey	19,994	21,564	23,956	33,674	506	916	1,345	2,466	2.5	4.2	5.6	7.3
9248	People, Dreams & Technologies Group	16,680	19,602	26,661	37,604	294	92	1,531	3,397	1.8	0.5	5.7	9.0
9621	CTI Engineering	28,977	33,646	42,033	74,409	1,308	984	2,378	6,991	4.5	2.9	5.7	9.4
9755	OYO	39,431	36,718	51,323	51,675	1,706	1,396	1,579	3,666	4.3	3.8	3.1	7.1
9765	OHBA	11,864	10,534	15,542	15,933	-13	172	1,045	1,583	-0.1	1.6	6.7	9.9
9768	IDEA Consultants	12,788	12,847	16,474	20,624	-671	-412	1,124	2,548	-5.2	-3.2	6.8	12.4

出所：各社IR資料よりSIR作成

注釈：E・Jホールディングスは前身のエイトコンサルティング、FCホールディングスは同福山コンサルタント、人・夢・技術グループは同長大の値も参照している点に留意されたい。なお、DNホールディングスは統合から日が浅く、表記した値は統合前の1社である大日本コンサルタントの値を参照している。

業績動向

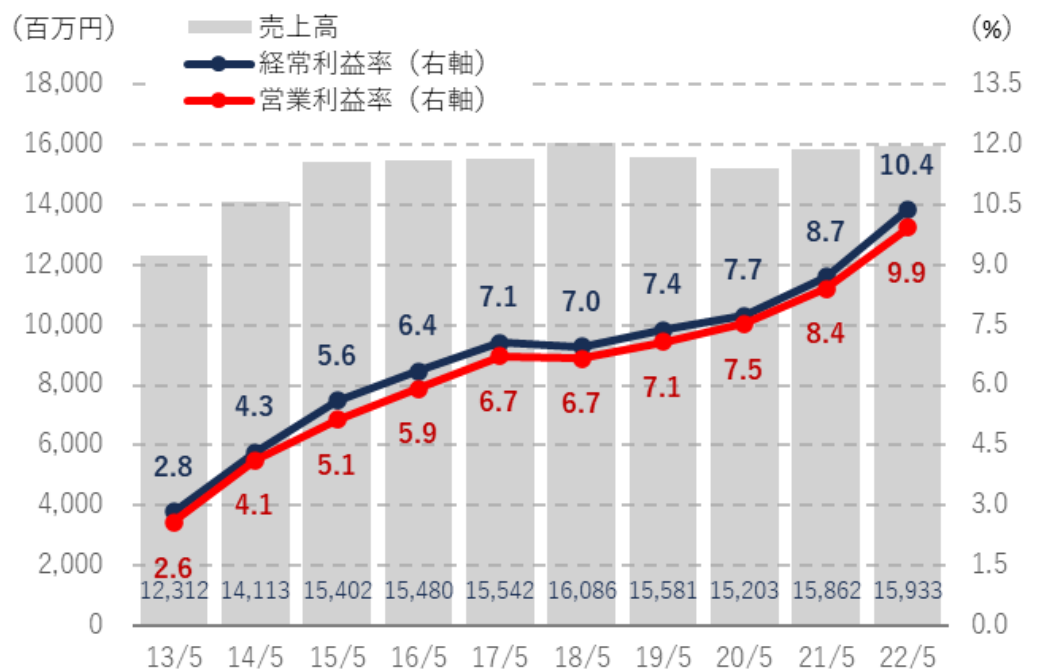
概論：過去10ヵ年で収益性が大幅改善

過去10ヵ年の収益動向を確認すると、売上高は15/5期以降150~160億円程度で概ね横ばい推移だった一方、収益性は改善の一途にあったと分かる。マクロ的な技術者単価の上昇は収益性改善の一因だが、その他にも、

1. 高収益な設計業務の構成比引き上げ
2. 人材教育及び有資格者増強による付加価値向上
3. 震災復興関連業務の落ち着き及び売上ミックス改善
4. 有利子負債の削減及び支払利息の減少

といった事由も多分に収益性改善に寄与したと推察される。個社としての事業・財務戦略に起因する要素が多く、一定の評価が可能だろう。

オオバの売上高と収益性の長期推移



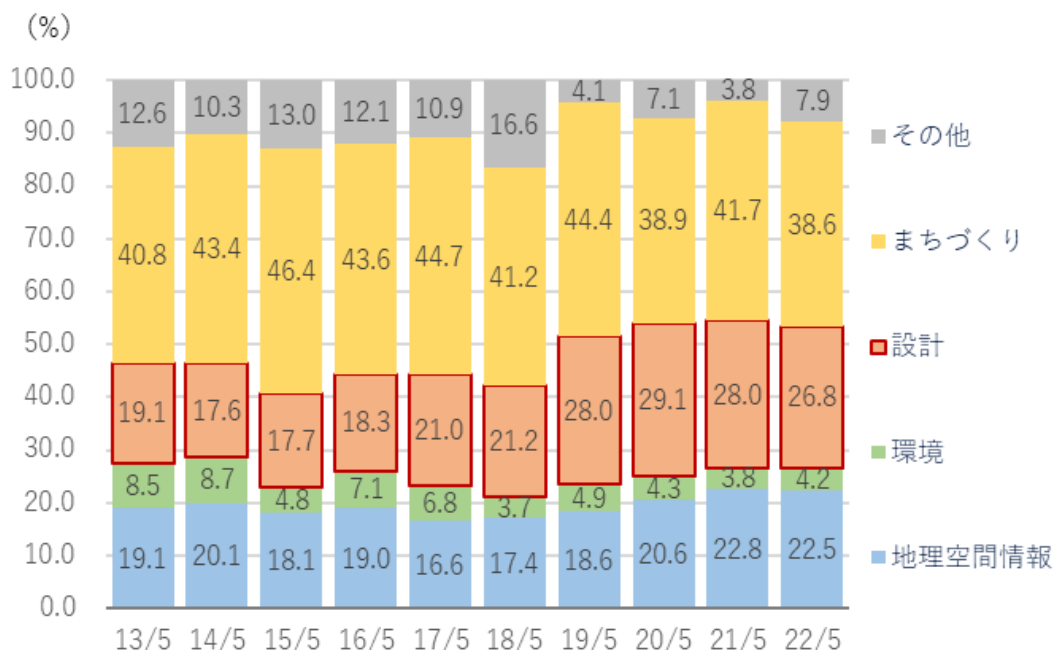
出所：同社IR資料よりSIR作成

1. 高収益な設計業務の構成比引き上げ

第一の収益性改善要因としては、高単価な設計業務の売上構成比上昇が挙げられよう。例えば国土交通省が決定し2023年3月から適用されている設計業務委託等技術者単価の単価水準を業務別に確認すると、測量業務の基準日額は測量補助員の27,000円/日~測量主任技師の51,000円/日のレンジなのに対し、設計業務は技術員の31,600円/日~主任技術者の74,900円/日のレンジで相対的に高単価である。

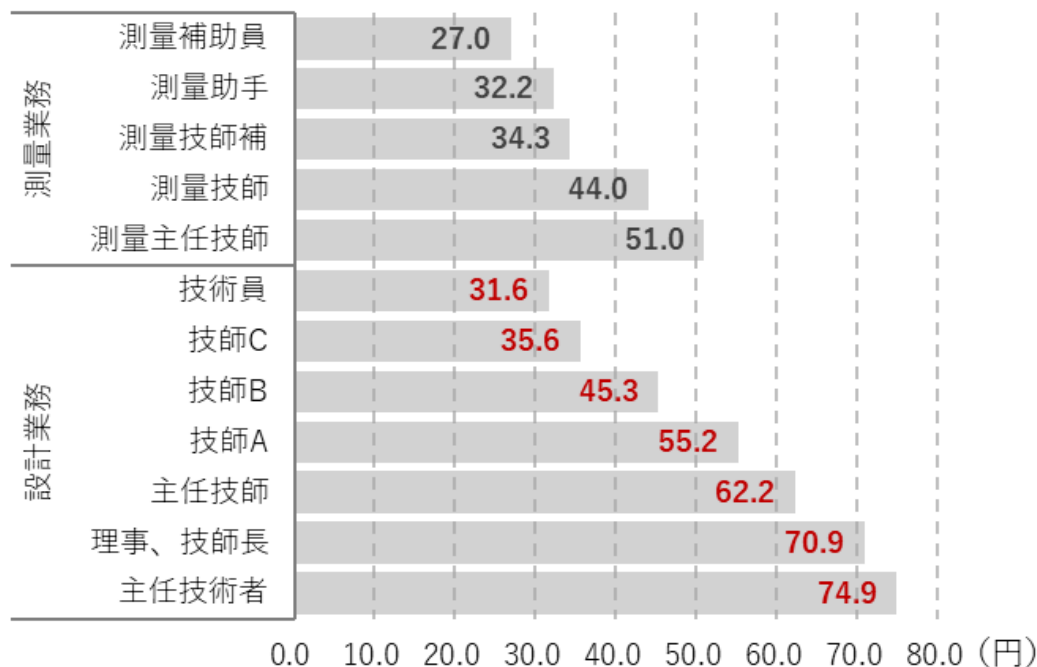
2010年代初頭の設計業務の売上構成比は10%台後半だったが、2020年前後にかけて30%弱水準まで拡大している。道路・橋梁・上下水道等施設単体の設計に留まらず、まちづくりや環境対策事業と連携することで設計業務の請負割合を拡大させてきた。また、ハザードマップの作成、橋梁・トンネルの耐震補強設計、地滑り・斜面崩壊に係る解析業務など防災対策分野にも積極的に取り組んできたことが奏功していると見られる。

オオバの業務別売上高構成比の推移



出所：同社IR資料よりSIR作成
 注：その他には、事業ソリューションやリース取引賃貸料収入等を含む。

業務×役割別 設計業務委託等技術者単価 (2023年3月改定版)

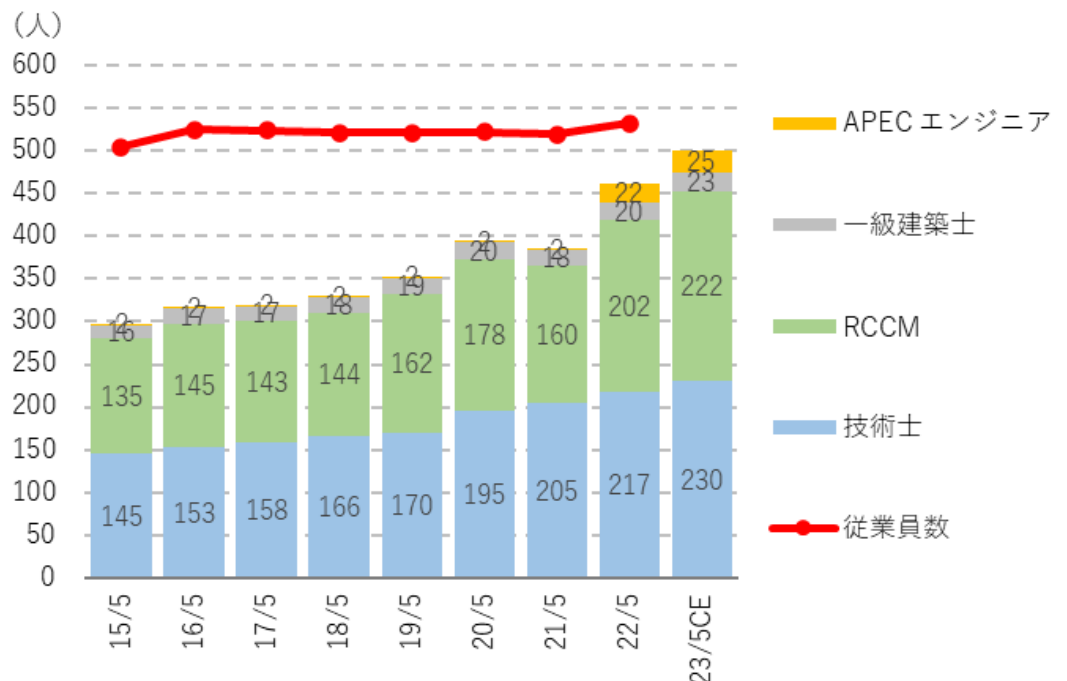


出所：国土交通省「令和5年3月から適用する設計業務委託等技術者単価について」よりSIR作成

2. 人材教育及び有資格者増強による付加価値向上

高付加価値業務を受託し収益改善に繋げるためには、有資格者の確保・拡大が欠かせない。同社は、新卒を含む内部人材の育成や有資格者への継続的な手当増強といった施策を通じて社内人材の練度向上を図ってきた。過去10ヵ年、総従業員数は概ね520～530名前後でほぼ横ばい推移だったが、技術士・RCCM（一般社団法人建設コンサルタンツ協会が手掛ける民間資格）をはじめとした有資格者数は延べ300→500名程度にまで拡大してきている。17/5～19/5期までの前中計、20/5～23/5期までの今中計のいずれにおいても注力してきた施策だが、当初中計で掲げた通りの定量目標を着実に実現し続けている点は組織力の観点で評価できよう。

オオバの従業員数と有資格者数の推移



出所：同社IR資料よりSIR作成

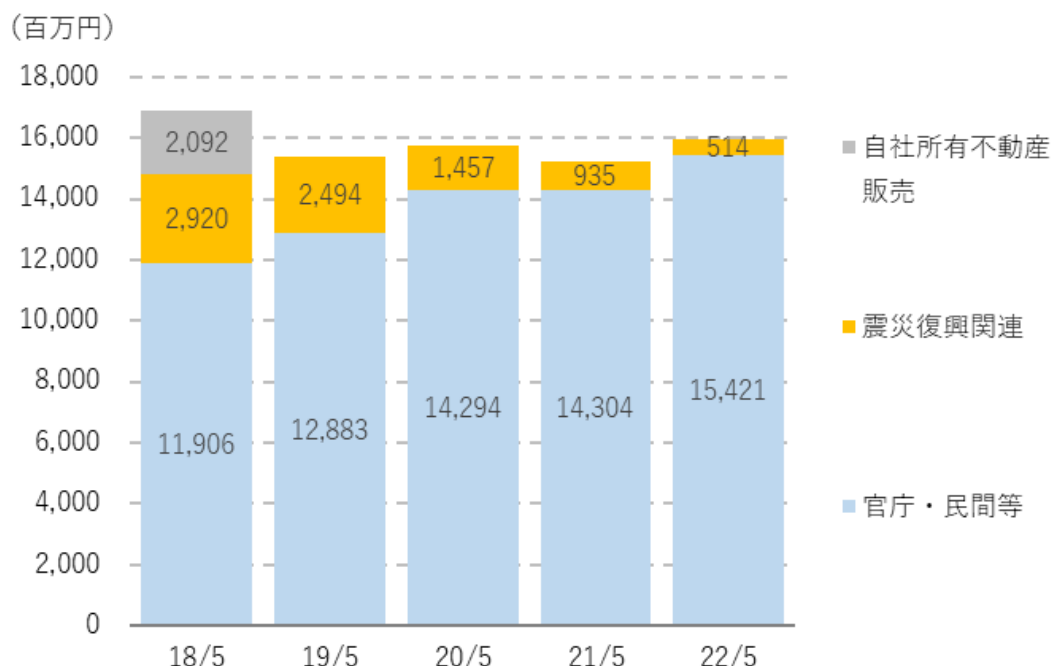
注釈：従業員数は取締役・執行役員・顧問・契約社員を除く値です。23/5CEは会社計画値である。

3. 震災復興関連業務の落ち着き及び売上ミックス改善

収益性が相対的に低い東日本大震災に係る復興関連業務が落ち着き、より収益性の確保できる案件に限られた人的リソースを投下できるようになったことも、収益性改善に一定寄与したと推察される。開示が限られるため長期的な動向は推し量りにくいですが、既に一定の落ち着きを見せていたと考えられる18/5期の震災復興関連受注高が29.2億円だったのに対し直近の22/5期は5.1億円に留まっており、売上高ベースでも同様に過去5ヵ年で25億円前後はミックス変化したと考えられる。どちらかと言えば能動的でなく受動的な構造変化だが、逆に言えば復興特需の剥落影響を補う程には実質的な増収を遂げてきたと言い換えることができよう。

収益性は相対的に低位だったものの、震災復興関連業務を通じて、①コンパクトシティ化のノウハウ蓄積や、②同業他社との連携及び相互補完体制の強化の観点で一定の成果を得たと見受けられる。「まちづくり」以外への業容拡大に一定の課題感を持っていた同社だが、震災を契機に建設コンサルタント最大手の一角を占めるパシフィックコンサルタンツ（非上場）や河川・砂防分野で業界1位の建設技術研究所（9621）、測量最大手のアジア航測（9233）、建設環境トップのいであ（9768）などとの協業体制を構築、これまでの業容拡大の礎としてきた。

オオバの案件特性格別受注高の推移



出所：同社IR資料よりSIR作成
 注釈：本開示はオオバ公式Youtubeチャンネルの第88期（2022年5月期）事業報告にて確認ができる。

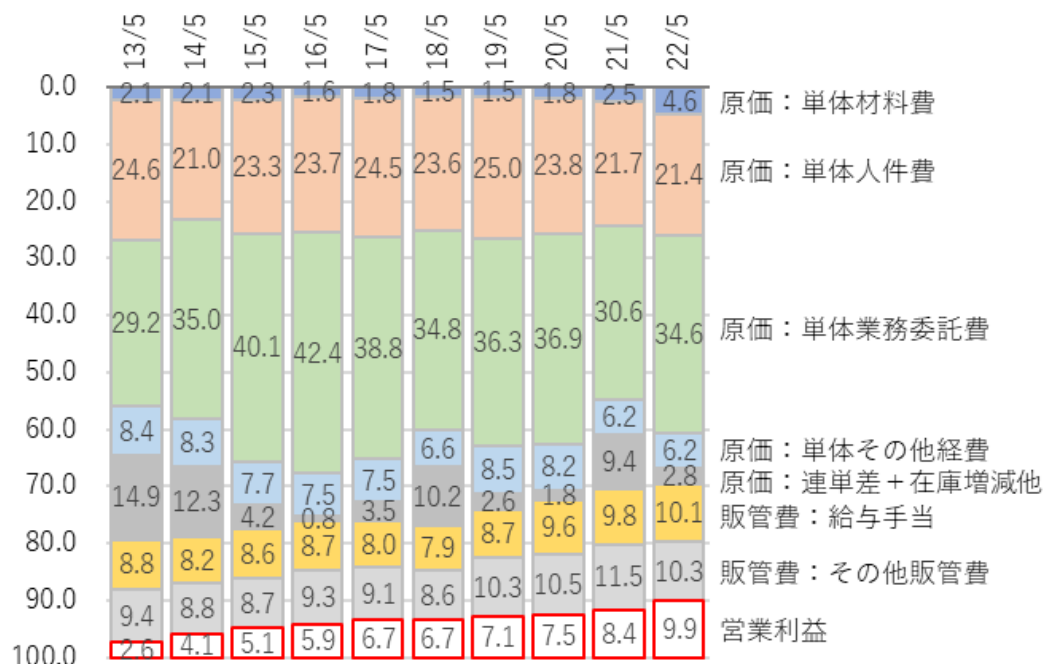
1.~3.で営業利益段階までの収益性改善要因を整理したが、いずれも単価（売上ミックス）に係る論点で費用の合理化といった切り口には触れていない。同社は業務委託費を含む広義の人件費が売上比2/3以上を占める費用構造を持つため、如何に組織的に生産性改善を実現できるかが収益性を見通す上での最重要論点であり、逆にその他の経費削減効果はアップサイドが限られることが背景である。

例えば、22/5期は単体労務費が売上比21.4%、単体業務委託費が同34.6%、連結販管給与手当が10.1%とこの3項目で66.1%を占める。IR開示上、個別に定量数値が確認できない子会社労務費や業務委託費、及び給与手当以外の連結販管人件費（賞与や社会保険料等）を含むと70%を超過し、その他経費は20%に満たないと見られる。COVID-19を受けた出張経費の削減等でその他原価率は近年1-2%ptほど圧縮されているが、その他項目に一律な増減は見られない。大幅な業態転換が無い限りにおいて、①どの程度の売上ボリュームを確保できるか、②より高付加価値を生み出せる売上構成を実現する又はそのための人材確保・育成が進んでいるかが、業績動向を見定める上で肝要と言えるだろう。

4. 有利子負債の削減及び支払利息の減少

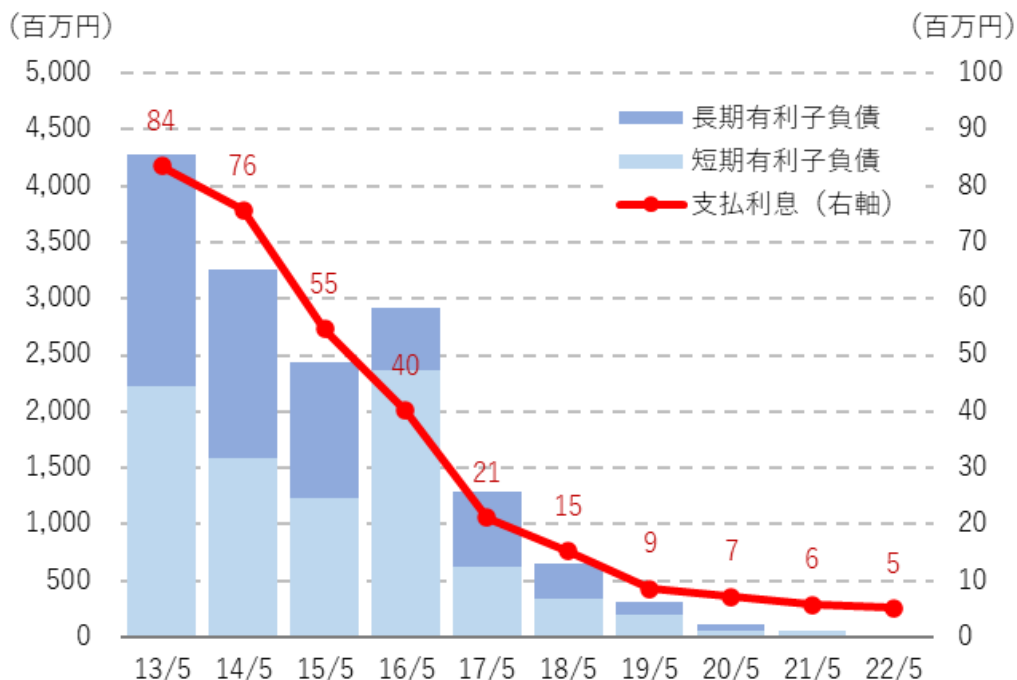
経常利益段階まで見ると、有利子負債の急速な削減及び支払利息の減少も収益性改善に一定貢献している。13/5期末時点では40億円を超える有利子負債を抱えていたが、22/5期には無借金となっている。季節性の大きな事業のため期中では一時的な短期借入金が発生しているが、極めて健全なバランスシートを持つと言えよう。2010年代以降の持続的な利益成長から財務体質が改善したのが主因ではあるが、本社ビルの売却など資産のスリム化を進め、より精力的な財務構造改革を図ってきたことも寄与している（前出グラフの18/5期の自社所有不動産販売等が該当する）。

オオバの収益構造の推移



出所：同社IR資料よりSIR作成

オオバの有利子負債と支払利息の推移

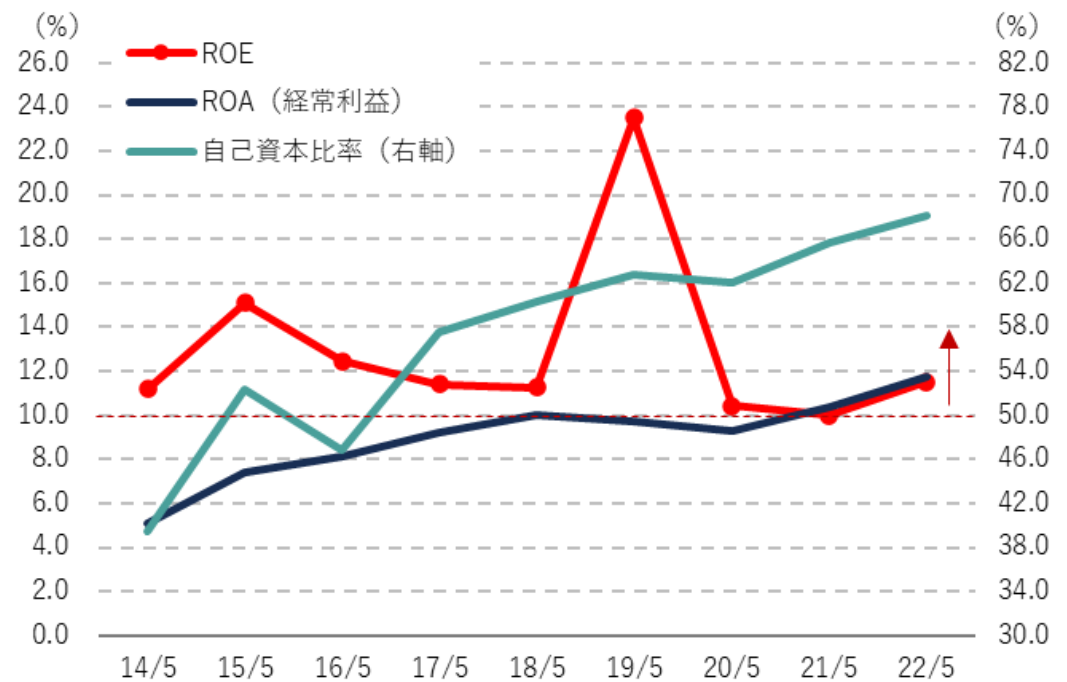


出所：同社IR資料よりSIR作成

還元方針：総還元性向50%の力強い株主還元で高い資本効率を維持

財務レバレッジが低下しているためROEには押し下げ圧力となるが、同社のROEは一貫して10%を超過する水準で比較的安定推移している。当然、収益性改善や資産圧縮に伴いROA（経常利益ベース）が5.0→12.0%水準にまで改善している事が相応に寄与しているが、その他の理由として、積極的な株主還元を実施してきたが故に過度に自己資本が肥大していない点が挙げられるだろう。

オオバのROE・ROA・自己資本比率の推移



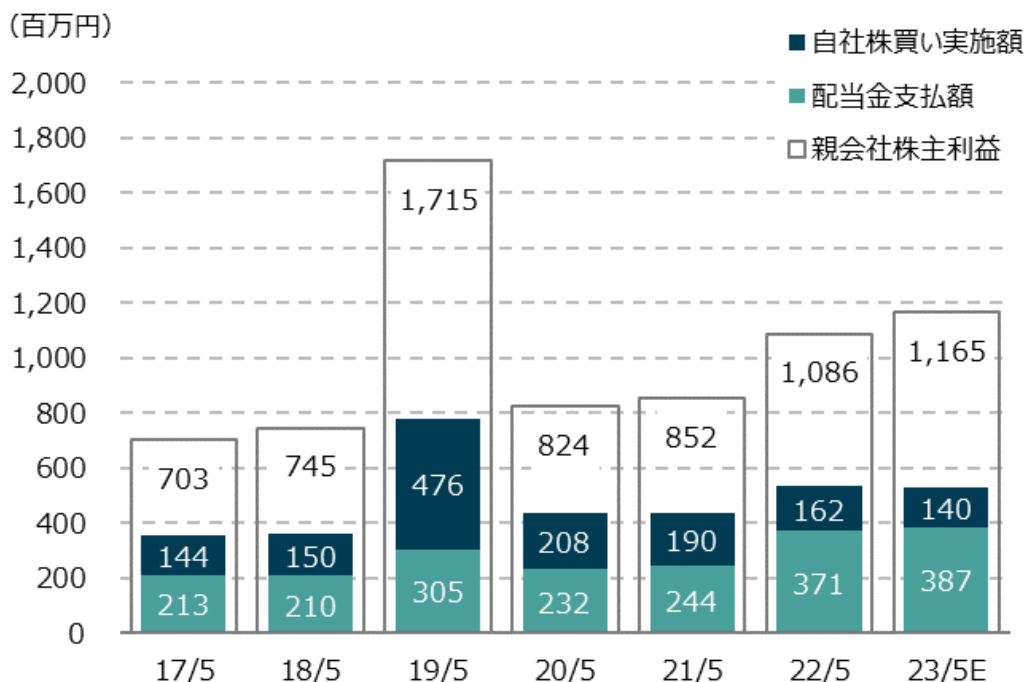
出所：同社IR資料よりSIR作成

注釈：19/5期は多額の特別利益が計上されたためROEが大きく上昇しているが、一過性要因である。

同社は足元総還元性向50%を掲げ、実績ベースでは概ね30～35%相当額の配当金支払と15～20%相当額の自社株買いを毎期継続実施している。19/5期以前は配当性向30%の目標開示に留まっていたが、機動的に実施してきた自社株買いを含めると長期安定的に高い株主還元を実施してきたと分かる。このため、過度にキャッシュを滞留させる事なく日本株平均を上回るROEを維持してきた。

基本的には労働集約的なビジネスモデルのため、M&Aを含む大型の投資機会が無い限りにおいて資金需要は強くなく、少なくとも現在掲げる総還元性向50%方針の維持は期待しやすいと見ている。一方で、既に同業他社平均を上回る収益性を確保しており過去同様の収益性改善を実現し続けるのはハードルが高く、ROE水準の維持向上のためには、留保している50%の再投資方針の明確化及び実行、又は更なる株主還元強化が必要となろう。現行中計は23/5期までであり、24/5期以降の新中計において創出キャッシュの資金使途や資本効率の方針がどのように示されるか注視したい。

オオバの親会社株主利益と配当金・自社株買い規模の推移



出所：同社IR資料よりSIR作成

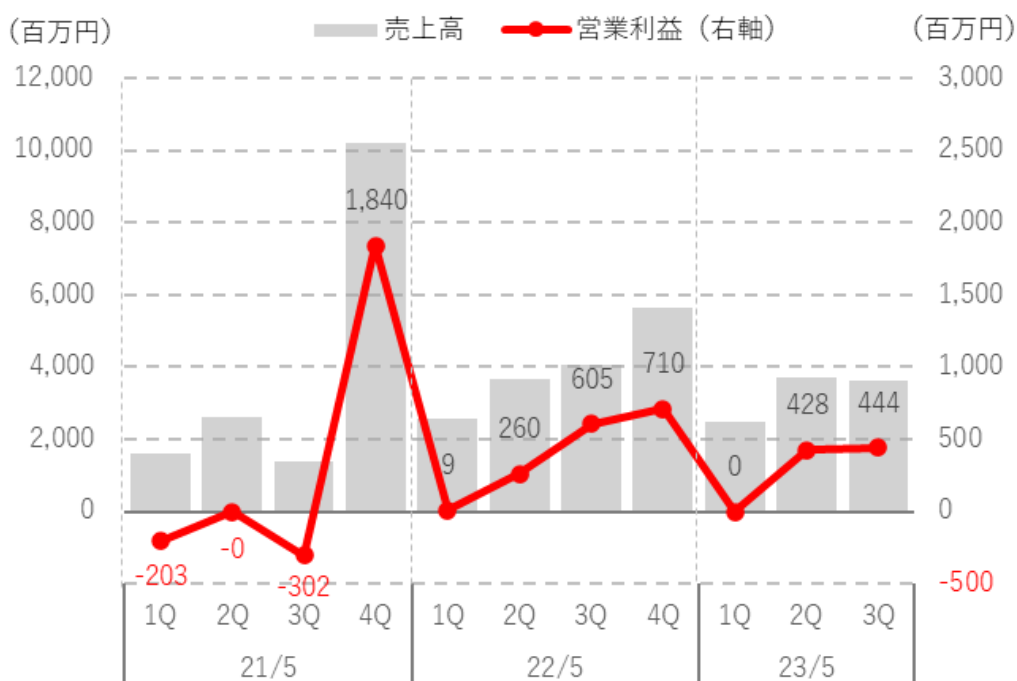
注釈：自社株買いは購入枠の設定ベースでは無く、月次の実施額を積み上げて集計している。

23/5期：3Q累計収益は前年同期比ほぼ横ばい、手持受注高は8.0%増

進行期の23/5期は、売上高が前期比4.2%増の160億円、営業利益が同1.1%増の16.0億円を計画している。東日本大震災発生当初より同社が業務を行っている宮城県石巻・女川地区の基盤整備を主とする業務が完遂を迎え復興関連売上高が更に減少する一方、国土強靱化政策や減災防災関連業務を着実に確保することで横ばい圏の収益確保を見込んでいる。

3Q累積業績（22年6月～23年2月）は、売上高が前年同期比5.1%減の97.7億円、経常利益が同0.4%増の9.3億円であり、進捗率はそれぞれ61.1%・56.5%と低く見える。しかし、土木建設需要は年度末に集中するため例年4Qに収益が偏重する傾向があり、進行期も同様に実態としては会社計画値に対して堅調な進捗と見受けられる。23年2月末時点の手持受注高は前年同期比+8.0%増の114.9億円である（なお、進行期より工事完成基準から工事進行基準に会計基準が変更されたため、前年同期の開示データとは不連続となっている点にご留意されたい）。

オオバの四半期推移



項目	単位	21/5				22/5				23/5		
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
売上高	百万円	1,615	2,632	1,403	10,211	2,569	3,677	4,049	5,638	2,463	3,698	3,613
前期比	%	-	-	-	-	59.0	39.7	188.5	-44.8	-4.1	0.6	-10.8
建設コンサルタント	百万円	1,568	2,491	1,175	10,033	2,461	3,379	3,696	5,132	2,294	3,505	3,347
前期比	%	-	-	-	-	56.9	35.7	214.6	-48.9	-6.8	3.7	-9.4
地理空間情報	百万円	238	760	345	2,276	657	874	865	1,181	574	791	834
前期比	%	-	-	-	-	175.5	15.1	150.9	-48.1	-12.7	-9.5	-3.5
環境	百万円	55	92	97	352	94	150	133	294	105	184	151
前期比	%	-	-	-	-	71.8	62.1	37.6	-16.6	11.6	22.9	12.9
まちづくり	百万円	571	867	297	4,877	1,124	1,367	1,553	2,104	964	1,460	1,352
前期比	%	-	-	-	-	96.9	57.8	423.7	-56.8	-14.2	6.8	-12.9
設計	百万円	705	773	437	2,527	587	988	1,145	1,552	652	1,070	1,010
前期比	%	-	-	-	-	-16.7	27.9	162.1	-38.6	11.2	8.3	-11.7
受注高	百万円	5,376	3,237	2,516	3,528	4,952	3,361	2,412	3,209	5,573	3,758	2,587
地理空間情報	百万円	766	815	706	731	983	787	588	898	1,344	952	714
環境	百万円	141	78	141	164	280	154	170	205	208	151	276
まちづくり	百万円	2,736	1,269	1,001	1,905	2,063	1,271	779	1,284	2,599	1,555	682
設計	百万円	1,731	1,075	668	728	1,626	1,150	875	823	1,422	1,101	915
受注残高	百万円	13,009	13,756	15,097	8,592	12,747	14,771	16,074	6,758	10,035	10,286	9,526
地理空間情報	百万円	3,219	3,275	3,636	2,091	2,830	3,262	3,598	1,476	2,242	2,417	2,288
環境	百万円	547	533	577	389	644	725	844	480	583	550	675
まちづくり	百万円	6,141	6,543	7,247	4,276	6,022	6,744	7,194	3,070	4,689	4,766	4,129
設計	百万円	3,102	3,404	3,636	1,837	3,251	4,040	4,438	1,732	2,521	2,554	2,434
事業ソリューション	百万円	47	141	229	178	80	276	331	458	143	167	242
前期比	%	-	-	-	-	68.9	95.4	44.8	156.9	78.7	-39.5	-26.8
受注高	百万円	109	234	73	166	165	1,539	100	197	379	133	428
受注残高	百万円	1,002	1,095	939	926	1,042	2,338	2,380	1,644	1,855	1,798	1,960
リース取引賃貸料収入等	百万円	-	-	-	-	28	22	22	49	26	26	24
売上原価	百万円	1,135	1,888	1,036	7,100	1,862	2,691	2,746	3,797	1,734	2,532	2,449
売上比	%	70.2	71.7	73.8	69.5	72.5	73.2	67.8	67.3	70.4	68.5	67.8
売上総利益	百万円	481	745	368	3,111	707	986	1,303	1,842	728	1,167	1,164
売上比	%	29.8	28.3	26.2	30.5	27.5	26.8	32.2	32.7	29.6	31.5	32.2
販管費	百万円	684	745	670	1,271	698	727	698	1,132	728	739	721
売上比	%	42.3	28.3	47.7	12.5	27.2	19.8	17.2	20.1	29.6	20.0	19.9
営業利益	百万円	-203	-0	-302	1,840	9	260	605	710	0	428	444
売上比	%	-12.6	-0.0	-21.5	18.0	0.3	7.1	14.9	12.6	0.0	11.6	12.3

出所：同社IR資料よりSIR作成

成長戦略

概論：売上拡大に向けた人的資本戦略と創出キャッシュの用途を注視

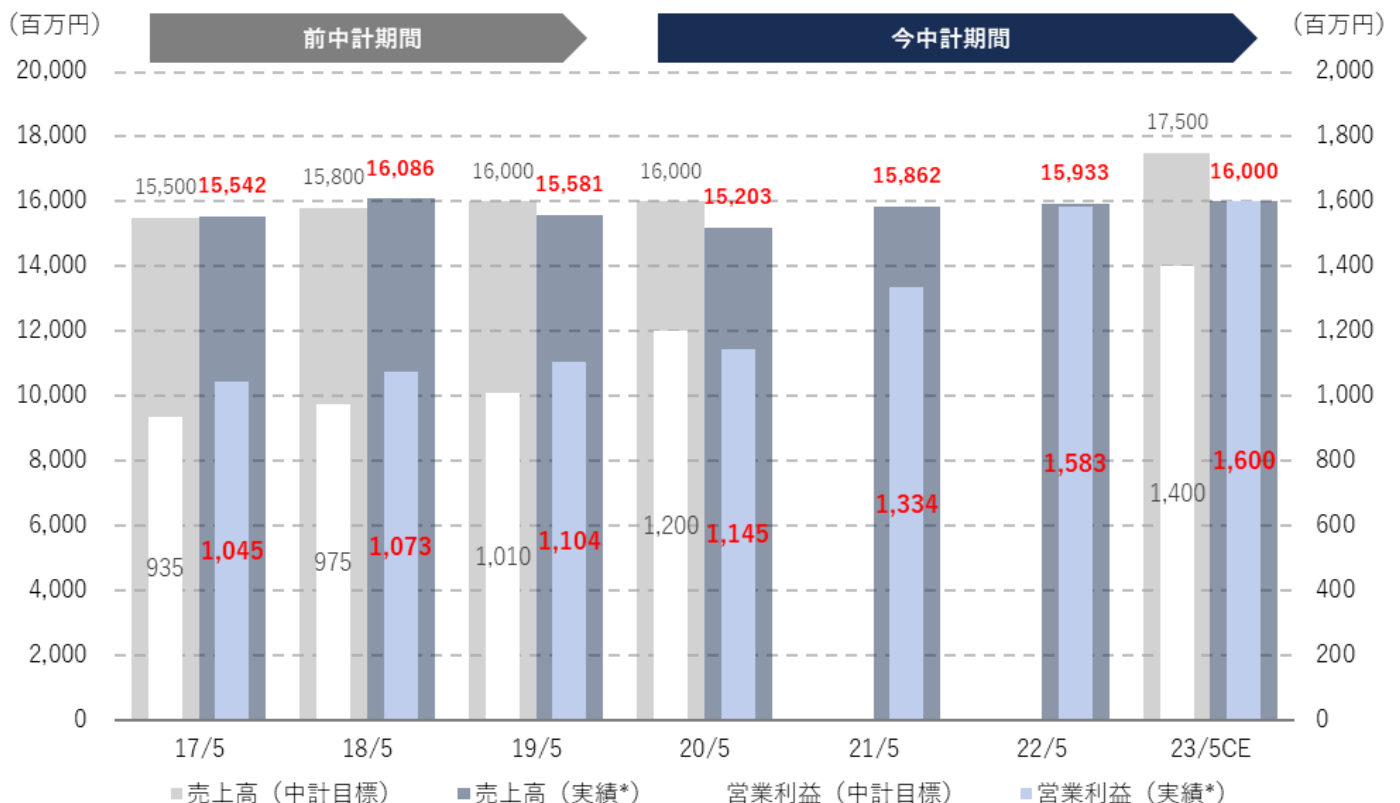
現行の中期経営計画は23/5期までで近日中に新中期経営計画が発表されると見込まれるため、本稿ではこれまでの企業戦略とその成果に焦点を絞り整理する。

現行中計は19/5期を発射台に23/5期までの4ヵ年計画として策定された。計数目標は売上高が4ヵ年CAGR2.9%増の175.0億円、営業利益が同6.1%増の14.0億円であり、復興特需の一巡をカバーしてなお着実な成長曲線を描く計画だった。一方、23/5期の着地見込みは売上高160.0億円、営業利益16.0億円であり、大幅な収益性改善から営業利益は超過達成しようがトップラインは未達となる見込みである。

新中期に向けた注目点の一つは人的資本戦略であろう。現行中計はどちらかと言えば既存リソースの最大化に重きを置き収益性改善を成し遂げた一方で、新規リソースの創出（従業員数拡大）は限定的で、結果としてトップラインは伸び悩んだ。新卒・中途の採用戦略及び社内育成体制の更なる強化等の方針・戦略を注視したい。

オーガニック成長以外の論点では、M&Aによる外部成長や還元強化といった創出キャッシュの資金用途が注目事項となろう。17/5～19/5期までの前中期経営計画から一経営戦略としてM&Aを掲げており、同業他社の買収でスケールメリットの確保を目論む水平型M&A、建築設計部門など補完的な機能を補う垂直型M&Aの双方を模索してきたが、現時点で実施には至っていない。後者については、既に総還元性向は50%と相応に高水準だが、有利子負債も無く中期的な資金余りリスクが高まっており、再投資先に不足する場合は一段の深掘りが検討以上に上ると見る。

過年度中計の収益目標と実績値の推移



出所：同社IR資料よりSIR作成

注釈：18/5期の売上高16,086百万円には、2,091百万円の不動産売却収入が含まれている点に留意されたい。なお、23/5期の実績値は代替的に会社計画値を参照している。

テーマ：外資系企業のインバウンド投資や防衛案件の取組動向を注視

徐々に注力してきた外資系企業によるインバウンド投資プロジェクトへの参画も収益拡大の一要素になり得ると見て動向を注視したい。大型案件への関与が表立って明示されるケースは多くはないが、例えば米系の物流施設デベロッパーであるプロロジスが手掛けた「プロロジスパーク猪名川」は、兵庫県・猪名川町と共に主導した代表案件の一つである。2017年頃にプロジェクト始動、2021年後半から順次竣工を迎えた事業面積約45万㎡の大型プロジェクトだが、オオバとしてのこれまでの「まちづくり」の実績や行政折衝力を買われパートナーに選ばれ、地域社会に貢献できた好例と言えよう。外資系企業への訴求力を高めるため、近年は建設コンサルタントの国際資格であるAPECエンジニアの資格取得を推奨、徐々に保有者を拡大しており、注目できる。

また、マクロ的な潮流としては防衛分野の案件獲得動向にも気を配りたい。政府は「防衛力整備計画」で2023年からの5年間、予算を増額し防衛力を高める方針を打ち出している。同社は、沖縄防衛局によるシュワブ統括事業監理業務をはじめ防衛関連案件にも関与を深めており、政府予算の増額に連れて収益拡大するポテンシャルを秘めていると言えよう。

プロロジスパーク猪名川町プロジェクトの完成図



出所：兵庫県猪名川町ホームページより抜粋転載

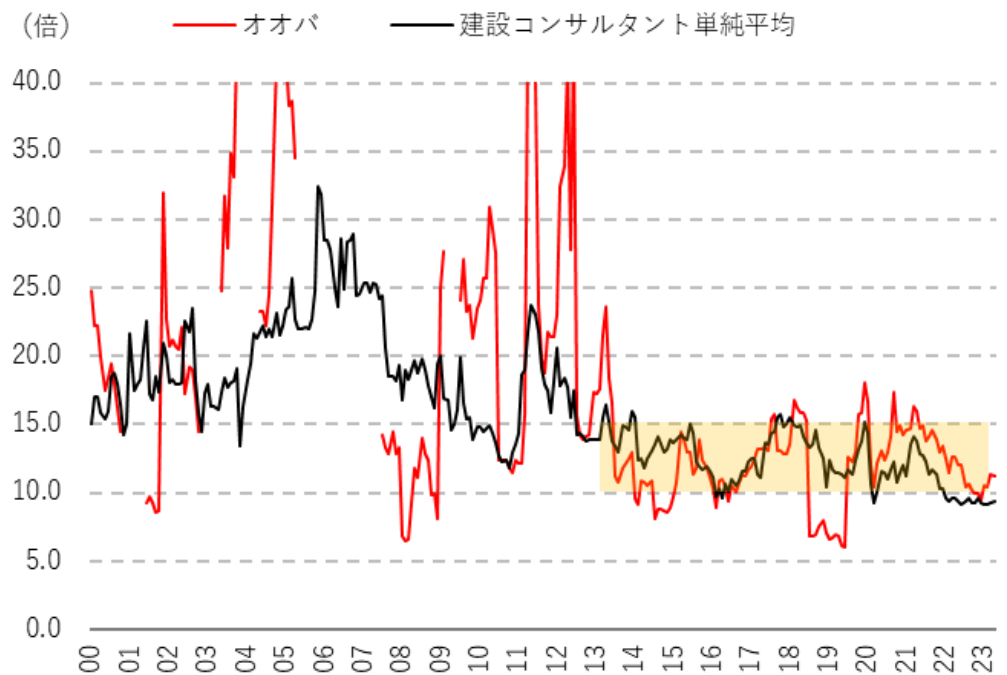
バリュエーション

概論：建設コンサルタント銘柄の平均P/Eは10～15倍で安定推移

同社のバリュエーション上のコンプスは他に多数上場する建設コンサルタント銘柄だろう。得意とする事業領域や官民比率の違いは多少あるものの、国内全体の建設需要（土木）と連動する事業の成長性・安定性や収益構造の類似性の観点から比較対象として適切と考える。

同社の会社1期計画P/E推移を確認すると、マクロ環境が好転し一定の利益水準を確保し始めた13年以降は10～15倍のレンジで安定評価されてきたと分かる。これはコンプス17社単純平均も同様である。両者は短期的なP/E変動・モメンタムもほぼ同様であり、セカンダリーマーケットにおいて建設コンサルタント銘柄のバリュエーション水準は常に横比較されているものと推察する。また、この間の日本株平均P/Eは13倍前後で概ね同水準だが、業界的な成長性やキャッシュポイントの安定性（リスクプレミアム）に鑑みるに日本株全体と比較して目立ったプレミアム・ディスカウント評価要素は見当たらず、違和感の無い水準と考えている。

オオバ及び建設コンサルタント銘柄の会社1期計画P/Eの長期推移



出所：各社IR資料よりSIR作成
 注釈：建設コンサルタント単純平均は、日本工営（1954）／E・Jホールディングス（2153）及び前身のエイトコンサルタント（旧4742）／NJS（2325）／オリエンタルコンサルタンツホールディングス（2498）／キタック（4707）／トライアイズ（4840）／ウエスコホールディングス（6091）／FCホールディングス及び前身の福山コンサルタント（旧9608）／メイホーホールディングス（7369）／DNホールディングス（7377）及び前身の1社である大日本コンサルタント（9797）／パスコ（9232）／アジア航測（9233）／人・夢・技術グループ（9248）及び前身の長大（旧9624）／建設技術研究所（9621）／協和コンサルタンツ（9647）／応用地質（9755）／いであ（9768）の17社で構成している。また、P/Eが50倍を超えるような異常値が検出された場合は、平均値算出対象より除外している。

評価：株主還元に向き企業は相対プレミアム評価が付される傾向

更に子細に見ると、2020年頃から同社P/Eは建設コンサルタント平均に対し若干のプレミアムが付され始めていると分かるが、この背景の一因としては高い株主還元が評価され始めたことが挙げられるだろう。同社は同時期より総還元性向50%を株主還元方針として明示しているが、建設コンサルタント銘柄の中では、配当性向40～60%目標に加え、期によっては100%を超過する自社株買いを機動的に実施している応用地質（9755）に次いで高水準である。

建設コンサルタント各社の株主還元方針一覧

コード	企業名	直近通期	還元方針
1954	日本工営	22/6期	配当性向 30% 目処。自社株買いは状況に応じて実施する方針。最後の実施は2021年3月。
2153	E・Jホールディングス	22/5期	株主資本配当率3%目安。配当性向では 約20~25% に相当。
2325	NJS	22/12期	明確な目標開示無し。直近実績及び計画は配当性向 40%程度 。
2498	オリエンタルコンサルタンツホールディングス	22/9期	明確な目標開示無し。直近実績及び計画は配当性向 15~20%程度 。その他、還元性向 20%弱 相当分の自社株買いを近年毎期実施中。
6091	ウエスコホールディングス	22/7期	明確な目標開示無し。直近実績及び計画は配当性向 30%程度 。自社株買いの最後の実施は2021年3月。
6542	FCホールディングス	22/6期	明確な目標開示無し。直近実績及び計画は配当性向 15~20%程度 。
7369	メイホーホールディングス	22/6期	無配。
7377	DNホールディングス	22/6期	連結配当性向 30%以上 が当面のターゲット。自社株買いも適宜実施する可能性有。統合後実績は無し。
9232	パスコ	23/3期	明確な目標開示無し。直近実績及び計画は配当性向 20%前後 。
9233	アジア航測	22/9期	配当性向 20~30% 目標。
9248	人・夢・技術グループ	22/9期	配当性向 25% 又はDPS40円のいずれか高い方を目安。5/15には自社株買いの実施も発表。
9621	建設技術研究所	22/12期	配当性向 30% 目安。その他、直近では2023年2~3月に配当性向 約15% 相当分の自社株買いを実施。
9647	協和コンサルタンツ	22/11期	明確な目標開示無し。直近実績及び計画は配当性向 5%前後 。
9755	応用地質	22/12期	連結配当性向 40~60% 目途且つ安定配当。一時的に収益低迷した22/12期は60%超だったが、21/12期及び23/12期計画は約40%水準。その他 自社株買いも機動的に実施 。
9765	オオバ	22/5期	総還元性向 50% 目処。
9768	いであ	22/12期	明確な目標開示無し。直近実績及び計画は配当性向 15~20% 水準。

出所：各社IR資料よりSIR作成

各社のP/E水準を個別に確認すると足元1桁倍率に留まる銘柄も散見され、10倍台を確保する当社のP/E水準は相対高位に見える。ただし、株主還元水準が最も高い応用地質が20倍近い評価を付されていることに鑑みれば、同社も一定のプレミアム評価が付されても違和感は無いただろう。

また、仮に24/5期を起点とする新中期経営計画が公表され、収益拡大の絵が説得力をもって示された場合は、中期EPS水準の切り上がりが意識された結果として、1期計画基準P/Eで見るとより高位のバリュエーションが許容される可能性も考えられよう。これまでの中期経営計画では、総じて利益目標を超過達成している一方でトップラインは未達となることが多かったため、収益性改善が進んだ現状では、よりトップライン拡大の蓋然性が高まるか注視したい。

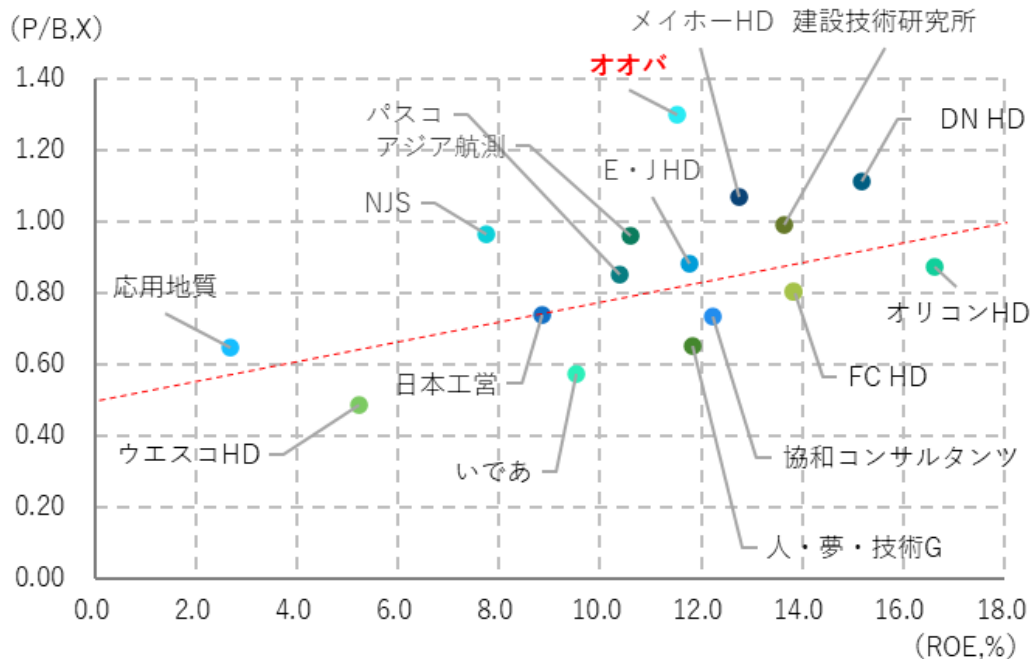
他方、PBRベースで見ると最も高評価を付されているのが同社である。同社が約1.3倍、DNホールディングス（7377）が約1.2倍で続き、その他の銘柄は全てPBR1.0倍又はそれを割り込む評価に甘んじている。持続的な収益性改善や積極的な株主還元方針、及び結果として相対的に高いROE水準を確保していることが高評価の一因と推察する。

同業他社比で見たプレミアム評価要素の継続性を注視

業績面でのリスクとして、①人材確保難、②自然災害、③官公庁をはじめとした特定事業者への売上依存度の高さ、には留意が必要と考えている。また、バリュエーション面ではP/E及びPBRの双方で業界平均に比してややプレミアム評価が付されているため、収益性低下や余剰資金の滞留等に伴う資本効率の低下及びバリュエーション水準の切り下げリスクは気にかけておくべきだろう。

リスク

建設コンサルタント各社のROE・PBRの相関関係とvaluation table



コード	企業名	決算月	株価		P/E			PBR	Net Cash	経常利益			経常増益率		
			(5/26)	(5/26)	FY21	FY22E	FY23E	直近通期	直近通期	FY21	FY21	FY22E	FY23E		
-	-	-	円	百万円				倍	百万円				%		
9765	オオバ	5月	777	13,403	11.6	11.3	-	1.27	1,956	1,654	19.9	-0.2	-	-	
-	建設コンサルタント平均	-	-	-	9.4	9.3	9.3	0.85	-	-	19.1	11.2	-2.8	-	
1954	日本工営	6月	3,835	57,789	8.8	8.6	-	0.74	-23,750	9,065	27.2	24.7	-		
2153	E・Jホールディングス	5月	1,558	25,051	7.9	7.7	-	0.88	17,485	4,706	16.1	2.0	-		
2325	NJS	12月	2,331	23,392	11.5	12.9	12.4	0.97	13,979	2,859	14.0	-29.6	35.7		
2498	オリエンタルコンサルタンツホールディングス	9月	2,794	17,116	9.5	5.9	6.5	0.87	-1,641	3,476	37.0	24.7	-12.4		
4707	キタック	10月	335	2,000	60.3	20.7	12.9	0.66	-1,872	36	-86.4	280.6	62.8		
4840	トライアイズ	12月	436	3,619	-14.4	7.2	-176.5	0.65	808	-222	赤字転落	赤字縮小	損益均衡		
6091	ウエスコホールディングス	7月	501	8,880	9.5	9.5	10.7	0.49	6,664	1,057	19.2	17.8	-8.4		
6542	FCホールディングス	6月	850	5,301	6.2	6.1	-	0.80	658	1,161	23.6	3.4	-		
7369	メイホーホールディングス	6月	1,277	1,996	8.9	13.3	-	1.07	287	397	-1.5	-14.4	-		
7377	DNホールディングス	6月	1,380	11,620	7.3	7.1	-	1.11	3,301	2,202	-	4.5	-		
9232	パスコ	3月	1,608	23,141	9.9	5.7	5.1	0.85	-11,005	3,935	-15.3	65.8	-23.4		
9233	アジア航測	9月	908	16,902	9.5	9.5	-	0.96	3,293	2,563	12.2	7.1	-		
9248	人・夢・技術グループ	9月	1,465	13,794	-	5.6	10.8	0.65	6,187	-	-	-	-37.0		
9621	建設技術研究所	12月	3,340	47,291	10.6	8.0	9.6	0.99	19,700	7,118	36.5	15.7	-11.4		
9647	協和コンサルタンツ	11月	3,650	2,139	7.9	6.6	6.3	0.73	1,632	463	45.6	18.6	5.6		
9755	応用地質	12月	1,880	48,403	16.6	25.0	15.0	0.65	17,672	4,179	32.8	-27.4	48.4		
9768	いであ	12月	1,647	12,351	5.6	5.5	7.1	0.58	3,019	2,107	-0.1	55.6	-21.9		

コード	企業名	決算月	ROE		経常利益率		資産回転率		自己資本比率		配当性向		配当利回り
			FY21	FY22E	FY21	FY22E	FY21	FY22E	FY21	FY22E	FY21	FY22E	進行期
-	-	-	%		%		回		%		%		%
9765	オオバ	5月	11.5	-	10.4	10.3	1.13	-	68.2	-	34.3	34.9	3.09
-	建設コンサルタント平均	-	10.8	10.6	8.9	9.1	1.04	0.96	57.8	60.5	21.8	25.0	2.77
1954	日本工営	6月	8.8	-	6.9	7.8	0.79	-	44.9	-	28.6	28.1	3.26
2153	E・Jホールディングス	5月	11.8	-	12.8	13.0	0.96	-	70.2	-	21.8	24.7	3.21
2325	NJS	12月	9.3	7.8	14.8	10.5	0.73	0.69	78.0	81.7	32.1	41.4	3.43
2498	オリエンタルコンサルタンツホールディングス	9月	13.1	16.6	5.1	5.6	1.40	1.47	28.0	33.9	17.0	15.4	2.59
4707	キタック	10月	1.2	3.3	1.4	5.1	0.47	0.48	48.7	49.5	89.9	30.9	1.49
4840	トライアイズ	12月	-5.5	10.1	-22.1	-29.0	0.16	0.11	63.2	84.4	-39.5	0.0	未定
6091	ウエスコホールディングス	7月	5.5	5.2	7.7	7.9	0.71	0.79	73.7	75.1	30.4	30.4	3.19
6542	FCホールディングス	6月	13.8	-	13.6	13.8	0.93	-	67.6	-	18.2	15.7	2.59
7369	メイホーホールディングス	6月	12.7	-	6.5	4.7	1.80	-	50.1	-	0.0	0.0	0.00
7377	DNホールディングス	6月	15.2	-	6.9	6.8	1.64	-	50.6	-	37.1	31.0	4.35
9232	パスコ	3月	10.4	16.1	7.0	10.5	0.82	0.88	33.7	38.3	24.7	15.8	3.11
9233	アジア航測	9月	10.6	-	7.9	8.1	1.14	-	59.1	-	26.1	29.3	3.30
9248	人・夢・技術グループ	9月	-	11.8	-	10.3	-	1.12	-	59.0	0.0	25.2	2.73
9621	建設技術研究所	12月	12.3	13.6	9.6	9.9	1.10	1.15	53.8	64.8	19.0	24.1	2.99
9647	協和コンサルタンツ	11月	11.8	12.2	6.3	7.1	1.04	1.09	33.7	40.8	6.5	5.4	0.82
9755	応用地質	12月	4.2	2.7	8.1	5.1	0.61	0.67	81.0	78.3	40.7	63.7	2.66
9768	いであ	12月	10.8	9.5	10.2	14.2	0.76	0.75	74.1	72.7	12.0	14.9	3.04

出所：同社IR資料よりSIR作成

注釈：散布図は、各社直近通期決算の実績ROEと5/26時点の株価を元にしたPBR水準をプロットしている。IFRS会計の日本工営は経常利益の代わりに営業利益を参照しております。建設コンサルタント平均値の算出に際しては、足元収益水準が安定していないキタック及びトライアイズを除いて算出している。

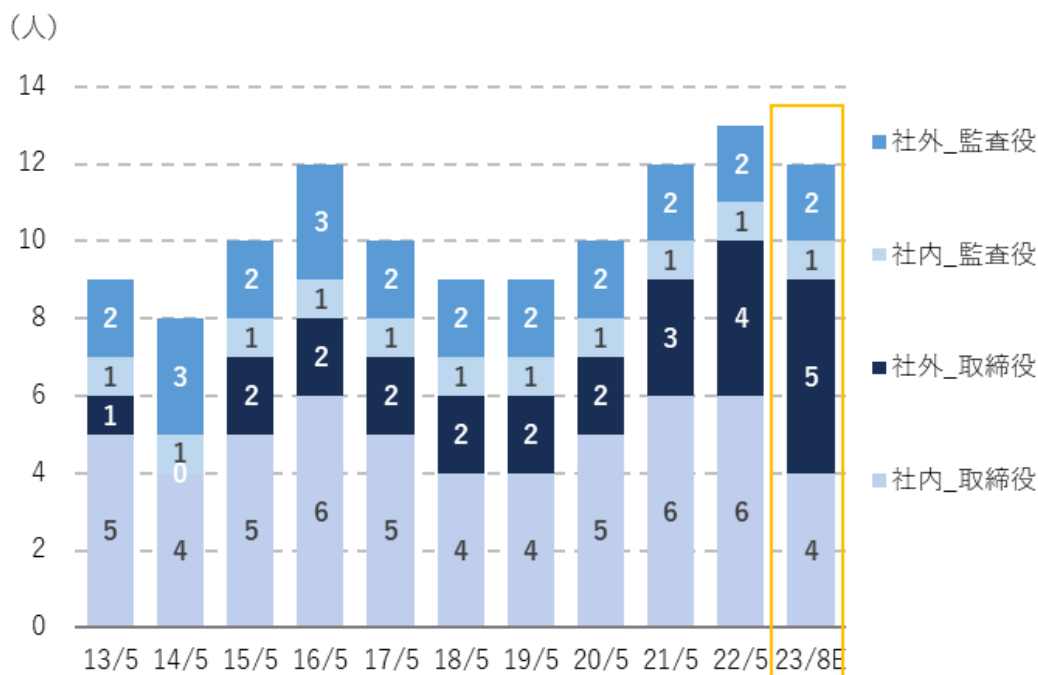
ガバナンス

概論：過去段階的に社外取締役比率を引き上げてきた

同社は過去10ヵ年でガバナンス体制を徐々に強化してきた。株主総会の承認を経て、23年8月には取締役・監査役ともに社外が過半を占める体制となる見込みである。代表取締役を含め創業家出身者が2名いる中において、自発的に社外取締役構成比率を高めることで多様な視点を取り入れ、また経営の透明性を高めてきた点は一定の評価が可能と見ている。女性取締役も1名おり、多様化を進めている。

なお、創業家の保有割合は10%に満たない状況にある。超長期的な重要取引である三井不動産や三井住友信託銀行、業務提携を進めた同業他社のパシフィックコンサルタンツ等が大株主に名を連ねているものの、いずれも保有割合は5%に満たず、株主の多くは機関及び個人投資家で浮動株となっている。

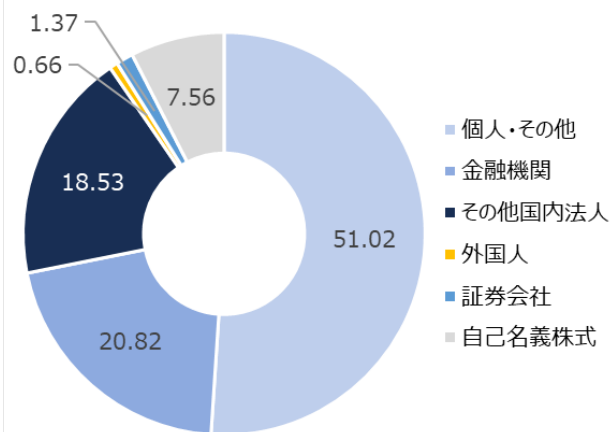
オオバの取締役・監査役人数の推移



出所：同社IR資料よりSIR作成
 注釈：各5月末時点を参照している。取締役のうち1名は女性である。

オオバの大株主の状況と株式の所有者別状況（2022年11月末時点）

株主名	所有数 (千株)	持株比率 (%)
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	819	5.06
三井不動産株式会社	727	4.49
株式会社みずほ銀行	662	4.09
三井住友信託銀行株式会社	662	4.09
パシフィックコンサルタンツ株式会社	628	3.88
大場重憲	454	2.80
大場明憲	452	2.79
黒木孝子	442	2.73
オオバ取引先持株会	439	2.71
日本生命保険相互会社	331	2.05



出所：同社IR資料よりSIR作成

No.	役職名	名前	主な経歴		
			年	月	内容
1	代表取締役社長執行役員	辻本 茂	1979	4	海外石油開発 入社
			1987	11	三井信託銀行 入社
			2003	3	当社 常任顧問
			2005	7	執行役員 財務部長 兼 プロジェクト開発部長
			2006	6	取締役 執行役員 財務部長 兼 プロジェクト開発部長
			2010	6	常務取締役 常務執行役員 財務・計画・事業ソリューション部門担当 兼 営業本部長
			2013	8	代表取締役社長
			2016	6	代表取締役 社長執行役員CEO
			2020	8	代表取締役 社長執行役員 (現任)
2	取締役専務執行役員	大場 俊憲	1996	4	当社入社 名古屋支店 営業部
			2008	6	三井不動産 出向
			2013	4	営業本部 担当部長 兼 事業ソリューション部 事業部 担当部長
			2015	6	企画本部 計画部長
			2017	6	執行役員 営業本部 副本部長
			2017	12	執行役員 営業本部 副本部長 兼 戦略営業部長
			2018	6	上席執行役員 営業本部 副本部長 兼 戦略営業部長
			2019	6	上席執行役員 営業本部 副本部長 兼 新規事業推進室長
			2019	12	上席執行役員 企画本部長
			2020	8	取締役 執行役員 企画本部長 (人事・総務・IT担当)
			2021	6	常務取締役 執行役員 企画本部長 (人事・総務・IT担当)
			2022	6	取締役専務執行役員 企画本部長 (人事・総務・IT担当) (現任)
3	取締役専務執行役員	英 直彦	1984	4	建設省 入省
			1998	9	建設省都市局都市計画課課長補佐
			2000	7	東海旅客鉄道株式会社 総合企画本部東京企画開発部担当課長
			2004	7	国土交通省都市・地域整備局街路課企画専門官
			2007	4	岐阜市副市長
			2010	4	国土交通省都市局・地域整備局まちづくり推進課都市総合事業推進室長
			2013	4	中野区副区長
			2015	7	国土交通省都市局市街地整備課長
			2017	7	独立行政法人都市再生機構統括役
			2019	7	復興庁宮城復興局長
			2021	10	当社 特別顧問
			2022	8	取締役専務執行役員 (内部統括・コンプライアンス担当) (現任)
4	取締役執行役員	美濃田 育洋	1986	4	当社入社 東京支店 水工設計部
			2014	2	東京支店 設計部長
			2016	6	東京支店 副支店長
			2018	1	技術本部 副本部長
			2018	12	執行役員 技術本部 副本部長
			2020	12	上席執行役員 技術本部長 副本部長
			2021	6	上席執行役員 技術本部長
			2021	8	取締役執行役員 技術本部長 (現任)
5	社外取締役	南木 通	1975	4	大蔵省入省
			1992	7	公正取引委員会事務局官房企画課長
			1999	7	内閣官房内閣審議官 (内閣内政審議室)
			2005	9	東京税関長
			2012	12	弁護士登録 弁護士法人 杉井法律事務所入所 (現任)
			2013	6	徳倉建設社外監査役
			2014	8	当社社外取締役 (現任)
			2015	6	徳倉建設社外取締役 (現任)

No.	役職名	名前	主な経歴		
			年	月	内容
6	社外取締役	加藤 智康	1988	4	三井不動産 入社
			2018	4	同社 執行役員 柏の葉街づくり推進部長
			2019	4	同社 執行役員 開発企画部長兼豊洲プロジェクト推進部長
			2019	8	当社 社外取締役（現任）
			2022	4	三井不動産 常務執行役員 開発企画部長 豊洲プロジェクト推進部長（現任）
7	社外取締役	鶴瀬 恵子	1977	4	公正取引委員会事務局入局
			2000	4	専修大学大学院経済学研究科非常勤講師（現任）
			2012	11	弁護士法人大江橋法律事務所アドバイザー（現任）
			2013	6	オリンパス 社外取締役
			2015	3	ブリヂストン 社外取締役
			2019	6	三菱石油（現三菱オブリ） 社外取締役（現任）
			2020	4	オーエス 社外取締役（監査等委員）（現任）
			2020	8	当社 社外取締役（現任）
			2021	1	公安審査委員会委員（現任）
8	社外取締役	永井 幹人	1978	4	日本興業銀行 入行
			2011	4	同行 取締役副頭取
			2013	5	新日鉄興和不動産 副社長執行役員
			2014	6	同社 取締役社長
			2019	6	岡三証券グループ 社外取締役（監査等委員）（現任）
			2020	6	日本水産（現ニッスイ） 社外取締役（現任）
			2021	6	東北電力 社外取締役（現任）
			2021	8	当社 社外取締役（現任）
9	社外取締役	嶋中 雄二	1978	4	三和銀行 入行
			2000	4	三和総合研究所 投資調査部長 兼 主席研究員
			2006	1	三菱UFJリサーチ&コンサルティング 投資調査部長 兼 主席研究員 三菱UFJモルガン・スタンレー証券 参与 景気循環研究所長
			2010	5	内閣府経済社会総合研究所「景気動向指数研究会」委員 景気循環学会 副会長
			2022	8	当社社外取締役（現任）
10	常勤監査役	伊原 康敏	1986	4	当社入社
			2010	6	名古屋支店 副支店長 兼 まちづくり部長 兼 総務部長 兼 品質副管理責任者
			2018	9	九州支店 副支店長
			2018	12	執行役員 九州支店長
			2021	12	執行役員 名古屋支店長（現任）
			2023	8	監査役（就任予定）
11	社外監査役	伊禮 竜之助	2000	10	司法試験合格
			2002	10	弁護士登録 東京弁護士会入会
			2009	4	伊禮総合法律事務所勤務（現任）
			2011	8	当社社外監査役（現任）
12	社外監査役	北村 邦太郎	1977	4	三井信託銀行 入社
			2003	7	中央三井信託銀行 執行役員 融資企画部長
			2012	4	三井住友トラスト・ホールディングス 取締役社長
			2017	6	富士フィルムホールディングス 社外取締役（現任）
			2019	6	アサガミ 社外取締役（現任）
			2021	4	三井住友信託銀行 特別顧問（現任）
			2023	8	当社社外監査役（就任予定）

出所：同社IR資料よりSIR作成

注：2023年8月の株主総会の承認をもって移行する新体制における取締役メンバーをリスト化している。

項目	単位	実績										会社計画 23/5
		14/5	15/5	16/5	17/5	18/5	19/5	20/5	21/5	22/5	23/5	
売上高	百万円	14,113	15,402	15,480	15,542	16,086	15,581	15,203	15,862	15,933	16,000	
前期比	%	14.6	9.1	0.5	0.4	3.5	-3.1	-2.4	4.3	0.4	0.4	
受注高	百万円	-	-	-	-	16,918	15,377	15,752	15,239	15,936	-	
官庁・民間等	百万円	-	-	-	-	11,906	12,883	14,294	14,304	15,421	-	
震災復興関連	百万円	-	-	-	-	2,920	2,494	1,457	935	514	-	
自社所有不動産販売	百万円	-	-	-	-	2,092	0	0	0	0	-	
建設コンサルタント	百万円	12,662	13,402	13,613	13,847	13,417	14,936	14,123	15,267	14,668	-	
前期比	%	17.6	5.8	1.6	1.7	-3.1	11.3	-5.4	8.1	-3.9	-	
地理空間情報	百万円	2,830	2,785	2,949	2,575	2,794	2,898	3,138	3,619	3,577	-	
前期比	%	20.5	-1.6	5.9	-12.7	8.5	3.7	8.3	15.3	-1.2	-	
環境	百万円	1,226	744	1,092	1,056	588	758	657	596	670	-	
前期比	%	17.8	-39.3	46.8	-3.3	-44.3	29.0	-13.3	-9.3	12.5	-	
まちづくり	百万円	6,125	7,143	6,742	6,952	6,620	6,910	5,908	6,611	6,149	-	
前期比	%	21.9	16.6	-5.6	3.1	-4.8	4.4	-14.5	11.9	-7.0	-	
設計	百万円	2,480	2,729	2,831	3,264	3,415	4,369	4,420	4,441	4,272	-	
前期比	%	5.7	10.1	3.7	15.3	4.7	27.9	1.2	0.5	-3.8	-	
受注高	百万円	12,763	13,516	13,778	14,106	14,262	14,573	14,417	14,657	13,934	-	
地理空間情報	百万円	2,778	2,886	2,580	2,865	2,839	2,961	4,048	3,019	3,255	-	
環境	百万円	1,541	1,188	1,346	747	654	593	535	525	809	-	
まちづくり	百万円	5,868	6,854	7,091	6,965	6,719	6,461	5,758	6,911	5,397	-	
設計	百万円	2,575	2,589	2,762	3,528	4,050	4,559	4,077	4,203	4,473	-	
受注残高	百万円	7,495	7,609	8,166	8,425	9,271	8,908	9,202	8,592	6,758	-	
地理空間情報	百万円	1,536	1,637	1,383	1,673	1,719	1,782	2,691	2,091	1,476	-	
環境	百万円	1,005	978	990	682	748	582	460	389	480	-	
まちづくり	百万円	3,791	3,922	4,463	4,476	4,575	4,126	3,975	4,276	3,070	-	
設計	百万円	1,163	1,072	1,329	1,594	2,229	2,418	2,075	1,837	1,732	-	
事業ソリューション	百万円	1,451	2,000	1,866	1,695	2,670	645	1,079	595	1,145	-	
前期比	%	-6.3	37.8	-6.7	-9.2	57.5	-75.8	67.3	-44.8	92.3	-	
受注高	百万円	1,848	1,811	1,672	986	2,656	804	1,334	582	2,001	-	
受注残高	百万円	1,633	1,444	1,249	540	526	685	940	926	1,644	-	
リース取引賃貸料収入等	百万円	0	0	0	0	0	0	0	0	120	-	
売上原価	百万円	11,119	11,944	11,775	11,835	12,361	11,520	11,012	11,158	11,095	-	
売上比	%	78.8	77.5	76.1	76.2	76.8	73.9	72.4	70.3	69.6	-	
売上原価(単体)	百万円	10,715	11,506	11,421	11,521	11,972	11,109	10,630	10,649	10,643	-	
売上比	%	79.4	77.7	76.4	76.7	77.3	74.5	72.9	70.5	69.9	-	
材料費	百万円	299	348	251	278	243	241	272	394	732	-	
売上比	%	2.2	2.3	1.7	1.9	1.6	1.6	1.9	2.6	4.8	-	
人件費	百万円	2,967	3,587	3,668	3,807	3,800	3,890	3,624	3,442	3,410	-	
売上比	%	22.0	24.2	24.5	25.4	24.5	26.1	24.9	22.8	22.4	-	
業務委託費	百万円	4,937	6,178	6,564	6,038	5,605	5,655	5,602	4,854	5,520	-	
売上比	%	36.6	41.7	43.9	40.2	36.2	37.9	38.4	32.1	36.3	-	
経費	百万円	1,176	1,186	1,164	1,164	1,069	1,325	1,245	982	992	-	
売上比	%	8.7	8.0	7.8	7.8	6.9	8.9	8.5	6.5	6.5	-	
その他在庫増減等	百万円	1,336	208	-226	235	1,256	-2	-113	978	-11	-	
売上比	%	9.9	1.4	-1.5	1.6	8.1	-0.0	-0.8	6.5	-0.1	-	
売上原価(連単差)	百万円	405	438	353	314	388	411	382	509	453	-	
売上比	%	66.2	73.1	65.6	59.6	65.8	61.1	61.4	67.0	64.1	-	
売上総利益	百万円	2,994	3,458	3,705	3,707	3,725	4,061	4,191	4,704	4,838	-	
売上比	%	21.2	22.5	23.9	23.8	23.2	26.1	27.6	29.7	30.4	-	
販管費	百万円	2,411	2,668	2,789	2,661	2,652	2,957	3,046	3,370	3,255	-	
売上比	%	17.1	17.3	18.0	17.1	16.5	19.0	20.0	21.2	20.4	-	
給料手当	百万円	1,164	1,326	1,347	1,249	1,275	1,349	1,453	1,548	1,616	-	
売上比	%	8.2	8.6	8.7	8.0	7.9	8.7	9.6	9.8	10.1	-	
その他	百万円	1,247	1,342	1,442	1,412	1,377	1,608	1,593	1,822	1,638	-	
売上比	%	8.8	8.7	9.3	9.1	8.6	10.3	10.5	11.5	10.3	-	
営業利益	百万円	583	790	916	1,045	1,074	1,104	1,145	1,334	1,583	1,600	
売上比	%	4.1	5.1	5.9	6.7	6.7	7.1	7.5	8.4	9.9	10.0	
営業外収入	百万円	128	143	118	81	66	65	59	91	82	-	
営業外費用	百万円	100	69	50	29	20	19	27	45	11	-	
経常利益	百万円	611	865	984	1,097	1,120	1,151	1,177	1,380	1,654	1,650	
売上比	%	4	6	6	7	7	7	8	9	10	10	
特別利益	百万円	21	22	2	0	0	1,420	1	0	0	-	
特別損失	百万円	17	6	53	120	6	145	10	19	60	-	
税引前利益	百万円	615	881	932	977	1,115	2,426	1,168	1,361	1,594	-	
法人税等合計	百万円	102	68	186	274	370	711	344	509	509	-	
実効税率	%	17	8	20	28	33	29	29	37	32	-	
当期純利益	百万円	513	812	747	703	745	1,715	824	852	1,086	-	
非支配株主利益	百万円	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	
親会社株主利益	百万円	513	812	747	703	745	1,715	824	852	1,086	1,100	

項目	単位	実績										会社計画 23/5
		14/5	15/5	16/5	17/5	18/5	19/5	20/5	21/5	22/5		
EPS	円	28.5	45.1	41.4	39.2	42.1	99.5	49.3	52.0	67.0	68.7	
潜在株調整後EPS	円	28.2	44.4	40.7	38.6	41.4	97.4	47.9	50.2	64.2	-	
BPS	円	261.1	334.3	333.0	358.7	390.7	460.1	487.6	551.5	610.3	-	
DPS	円	7.0	12.0	12.0	12.0	12.0	18.0	14.0	15.0	23.0	24.0	
配当性向	%	24.6	26.6	29.0	30.6	28.5	18.1	28.4	28.8	34.3	34.9	
ROE	%	11.2	15.1	12.4	11.4	11.3	23.5	10.4	10.0	11.5	-	
ROA (営業利益)	%	4.9	6.7	7.5	8.8	9.6	9.3	9.0	10.0	11.3	-	
営業利益率	%	4.1	5.1	5.9	6.7	6.7	7.1	7.5	8.4	9.9	10.0	
資産回転率	回	1.18	1.31	1.28	1.31	1.43	1.32	1.20	1.19	1.13	-	
自己資本比率	%	39.5	52.3	46.9	57.5	60.4	62.8	62.1	65.7	68.2	-	
EBITDA	百万円	750	1,014	1,155	1,245	1,249	1,308	1,398	1,601	1,839	-	
売上比	%	5.3	6.6	7.5	8.0	7.8	8.4	9.2	10.1	11.5	-	
設備投資	百万円	477	160	426	115	220	2,071	345	707	136	-	
資産合計	百万円	11,900	11,550	12,703	11,085	11,353	12,332	12,979	13,675	14,427	-	
流動資産	百万円	7,890	7,451	8,405	7,013	6,918	6,928	7,525	6,894	7,623	-	
現預金	百万円	1,443	864	771	1,101	1,610	2,007	2,337	3,002	1,956	-	
売上債権	百万円	2,532	3,005	3,909	2,220	3,129	2,847	2,879	2,764	4,833	-	
棚卸資産	百万円	1,847	1,494	1,614	3,403	2,059	1,952	2,132	1,008	258	-	
その他	百万円	2,068	2,088	2,111	289	120	121	177	119	576	-	
固定資産	百万円	3,990	4,088	4,292	4,070	4,435	5,404	5,454	6,781	6,804	-	
有形固定資産	百万円	2,577	2,655	2,809	2,721	2,783	3,913	3,925	4,368	4,266	-	
無形固定資産	百万円	68	52	42	37	52	42	141	139	113	-	
投資その他資産	百万円	1,345	1,381	1,441	1,312	1,600	1,450	1,388	2,274	2,425	-	
負債合計	百万円	7,169	5,448	6,652	4,637	4,402	4,439	4,693	4,375	4,197	-	
流動負債	百万円	4,319	3,912	5,560	3,429	3,523	3,348	3,800	3,672	3,489	-	
仕入債務	百万円	953	721	925	773	816	862	944	869	1,027	-	
短期有利子負債	百万円	1,588	1,240	2,370	626	346	192	60	60	0	-	
未払法人税等	百万円	60	263	172	245	84	293	138	462	330	-	
その他	百万円	1,717	1,689	2,093	1,784	2,277	2,000	2,658	2,281	2,132	-	
固定負債	百万円	2,850	1,535	1,093	1,208	879	1,091	893	703	708	-	
長期有利子負債	百万円	1,677	1,198	548	665	312	120	60	0	0	-	
その他	百万円	1,173	337	544	543	567	971	833	703	708	-	
純資産合計	百万円	4,731	6,103	6,050	6,448	6,950	7,893	8,286	9,300	10,230	-	
株主資本	百万円	4,702	5,546	5,994	6,388	6,776	7,701	7,999	8,440	9,316	-	
その他の包括利益累計額	百万円	0	499	-38	-9	77	38	56	545	524	-	
新株予約権	百万円	25	58	95	69	98	154	231	316	391	-	
非支配株主持分	百万円	3	0	0	0	0	0	0	0	0	-	
営業CF	百万円	1,767	263	369	2,304	1,697	1,500	1,260	1,994	-346	-	
税引前利益	百万円	615	881	932	977	1,115	2,426	1,168	1,361	1,594	-	
償却費計	百万円	166	224	239	200	176	204	253	267	256	-	
運転資本の増減額	百万円	719	-790	-429	1,375	957	76	218	546	-760	-	
その他の増減額	百万円	353	38	18	54	-182	-1,032	64	68	-727	-	
法人税等支払額	百万円	-87	-89	-391	-301	-369	-174	-443	-247	-710	-	
投資CF	百万円	-662	93	-641	13	-191	39	-212	-848	-179	-	
有形固定資産の増減額	百万円	-421	-116	-407	-118	-7	54	-140	-765	-128	-	
無形固定資産の増減額	百万円	-24	-12	-19	-10	-33	-7	-121	-30	-29	-	
その他の増減額	百万円	-217	220	-216	141	-151	-8	49	-52	-22	-	
FCF	百万円	1,105	356	-272	2,317	1,506	1,539	1,047	1,147	-525	-	
財務FC	百万円	-1,111	-945	182	-1,986	-997	-1,135	-718	-481	-521	-	
有利子負債の増減額	百万円	-1,021	-828	480	-1,626	-633	-346	-192	-60	-60	-	
配当金の支払額	百万円	-89	-125	-217	-216	-213	-312	-318	-231	-261	-	
エクイティの増減額	百万円	0	8	-82	-144	-150	-476	-208	-190	-200	-	
その他の増減額	百万円	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	
現金同等物の換算差額	百万円	2	10	-2	-1	-0	-0	0	0	0	-	
現金同等物の増減額	百万円	-4	-579	-93	330	509	397	329	665	-1,046	-	
現金同等物の期首残高	百万円	1,447	1,443	864	771	1,101	1,610	2,007	2,337	3,002	-	
現金同等物の期末残高	百万円	1,443	864	771	1,101	1,610	2,007	2,337	3,002	1,956	-	

ディスクレイマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp