



# 建設業界 マーケット動向レポート

---

2022年度 第3四半期

2023年3月

# 建設業界の動向(2022年度第3四半期)

---

## 1.業績 / 株価について

# 2022年度第3四半期 建設業界の動向(サマリー)

公共工事の堅調な推移や民間設備投資の回復の影響もあり、建設業界全体として概ね増収という結果に  
他方で、建設業全体として利益面については、多数のプレイヤーが資材価格上昇の影響を受けて減益  
建設コンサルについては、国土強靱化による後押しもあり堅調な業績推移が見込まれる

	売上高 <sup>(1)</sup> 成長率		総営業利益 <sup>(1)</sup> 成長率		EV/EBITDA平均値 <sup>(3)</sup>		PBR平均値 <sup>(3)</sup>	
	四半期累積 <sup>(2)</sup> (今期vs前期)	通期 (今期見込vs前期)	四半期累積 <sup>(2)</sup> (今期vs前期)	通期 (今期見込vs前期)	FY+1	前年比	直近期	前年比
スーパーゼネコン	15.4%	16.3%	8.5%	22.9%	8.1x	(1.2x)	0.8x	(0.0x)
準大手ゼネコン	7.3%	5.6%	(23.9%)	(8.3%)	9.0x	+2.4x	0.9x	(0.1x)
ハウズビルダー	13.2%	6.8%	9.3%	(6.3%)	7.2x	+0.6x	0.9x	(0.1x)
空調工事	5.3%	5.7%	(4.6%)	(1.8%)	7.1x	+0.2x	0.9x	+0.0x
電気工事	5.8%	6.2%	(13.3%)	(2.6%)	5.1x	+0.2x	0.7x	(0.1x)
通信工事	(1.2%)	1.3%	(46.4%)	(23.0%)	6.5x	+1.0x	0.8x	(0.1x)
建設コンサル	12.5%	5.3%	(3.4%)	15.5%	4.7x	+0.9x	0.8x	(0.0x)


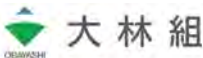


Note:  
 (1) 各業種ごとに当該業種に分類される企業(詳細は後頁参照)の売上高、営業利益の合計値の前年実績からの変化率を記載  
 (2) 3月決算ではない企業については、2022年4月~12月までの業績を使用(ただし、通期業績については当該企業の決算月に基づく業績を使用)  
 (3) 各業種ごとの2023年2月15日時点の株価に基づくマルチプル及び前年比の増減を記載  
 Source: 各社Website、各社公表資料、FactSet



# 2022年度第3四半期 決算発表ハイライト – スーパーゼネコン

資材価格上昇の影響を受けつつも堅調な公共工事と、コロナ禍からの民間設備投資の回復の影響で増収増益傾向

※直近通期の売上高降順で表示

(億円)	業績推移		セグメント業績(第3四半期累積) <sup>(2)</sup>	四半期ハイライト																								
	四半期累積	通期																										
 時価総額 <sup>(1)</sup> 7,943億円(+3.8%)	売上高: 14,826 営業利益: 887 営業利益率: 6.0% '21/12(A)	売上高: 17,531 営業利益: 933 営業利益率: 5.3% '22/12(A)	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>売上高</th> <th>営業利益</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>土木事業</td> <td>2,184 (+11%)</td> <td>161 (+15%)</td> </tr> <tr> <td>建築事業</td> <td>7,562 (+16%)</td> <td>360 (△1%)</td> </tr> <tr> <td>開発事業等</td> <td>292 (+8%)</td> <td>55 (+8%)</td> </tr> <tr> <td>国内関係会社</td> <td>1,706 (+6%)</td> <td>113 (+1%)</td> </tr> <tr> <td>海外関係会社</td> <td>5,787 (+29%)</td> <td>243 (+11%)</td> </tr> <tr> <td>合計</td> <td>17,531 (+18%)</td> <td>933 (+5%)</td> </tr> </tbody> </table>		売上高	営業利益	土木事業	2,184 (+11%)	161 (+15%)	建築事業	7,562 (+16%)	360 (△1%)	開発事業等	292 (+8%)	55 (+8%)	国内関係会社	1,706 (+6%)	113 (+1%)	海外関係会社	5,787 (+29%)	243 (+11%)	合計	17,531 (+18%)	933 (+5%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>海外関係会社における売上高は為替変動の影響もあり全ての地域において増加。また、北米における開発事業が好調であることに起因し営業利益も増加</li> <li>建設事業における大型工事の施工の進行や利益率改善が見込まれることから、通期見通し(営業利益)を上方修正</li> </ul>			
		売上高		営業利益																								
土木事業	2,184 (+11%)	161 (+15%)																										
建築事業	7,562 (+16%)	360 (△1%)																										
開発事業等	292 (+8%)	55 (+8%)																										
国内関係会社	1,706 (+6%)	113 (+1%)																										
海外関係会社	5,787 (+29%)	243 (+11%)																										
合計	17,531 (+18%)	933 (+5%)																										
20,797 1,234 5.9% '22/3(A)	24,000 1,210 5.0% '23/3(E)	売上△300億 / 営業利益+80億 下方上方修正あり																										
 時価総額 6,955億円(△0.5%)	売上高: 13,761 営業利益: 461 営業利益率: 3.4% '21/12(A)	売上高: 14,411 営業利益: 657 営業利益率: 4.6% '22/12(A)	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>売上高</th> <th>営業利益</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>国内建築</td> <td>7,536 (△3%)</td> <td>213 (+14%)</td> </tr> <tr> <td>海外建築</td> <td>2,680 (+27%)</td> <td>43 (+278%)</td> </tr> <tr> <td>国内土木</td> <td>2,463 (△1%)</td> <td>160 (+12%)</td> </tr> <tr> <td>海外土木</td> <td>832 (+30%)</td> <td>30 (+209%)</td> </tr> <tr> <td>不動産</td> <td>555 (+100%)</td> <td>200 (+121%)</td> </tr> <tr> <td>その他</td> <td>344 (△26%)</td> <td>10 (△49%)</td> </tr> <tr> <td>合計</td> <td>14,411 (+5%)</td> <td>657 (+43%)</td> </tr> </tbody> </table>		売上高	営業利益	国内建築	7,536 (△3%)	213 (+14%)	海外建築	2,680 (+27%)	43 (+278%)	国内土木	2,463 (△1%)	160 (+12%)	海外土木	832 (+30%)	30 (+209%)	不動産	555 (+100%)	200 (+121%)	その他	344 (△26%)	10 (△49%)	合計	14,411 (+5%)	657 (+43%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>売上高は為替換算の影響等により海外子会社の建設事業売上高が増加したことや、不動産事業において当社および子会社の大型不動産の売却があったことから増加</li> <li>国内建築事業において、前期に大型工事複数件で工事損失引当金を計上したことによる反動増や不動産事業による大型不動産売却により増益</li> </ul>
		売上高		営業利益																								
国内建築	7,536 (△3%)	213 (+14%)																										
海外建築	2,680 (+27%)	43 (+278%)																										
国内土木	2,463 (△1%)	160 (+12%)																										
海外土木	832 (+30%)	30 (+209%)																										
不動産	555 (+100%)	200 (+121%)																										
その他	344 (△26%)	10 (△49%)																										
合計	14,411 (+5%)	657 (+43%)																										
19,229 411 2.1% '22/3(A)	20,450 860 4.2% '23/3(E)	修正なし																										
 時価総額 8,505億円(+13.7%)	売上高: 10,060 営業利益: 518 営業利益率: 5.2% '21/12(A)	売上高: 11,046 営業利益: 419 営業利益率: 3.8% '22/12(A)	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>売上高</th> <th>営業利益</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>土木</td> <td>2,708 (△1%)</td> <td>202 (△9%)</td> </tr> <tr> <td>建築</td> <td>7,393 (+16%)</td> <td>122 (△48%)</td> </tr> <tr> <td>開発</td> <td>873 (+1%)</td> <td>91 (+65%)</td> </tr> <tr> <td>その他</td> <td>72 (+9%)</td> <td>4 (△41%)</td> </tr> <tr> <td>合計</td> <td>11,046 (+10%)</td> <td>419 (△19%)</td> </tr> </tbody> </table>		売上高	営業利益	土木	2,708 (△1%)	202 (△9%)	建築	7,393 (+16%)	122 (△48%)	開発	873 (+1%)	91 (+65%)	その他	72 (+9%)	4 (△41%)	合計	11,046 (+10%)	419 (△19%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>売上高は、建築事業における手持工事の順調な進捗により増収</li> <li>建築事業の利益率低下に起因し全社として減益となり、通期予想に対する進捗率は、概ね想定通りであるが、過年度より低位に留まる</li> </ul>						
		売上高		営業利益																								
土木	2,708 (△1%)	202 (△9%)																										
建築	7,393 (+16%)	122 (△48%)																										
開発	873 (+1%)	91 (+65%)																										
その他	72 (+9%)	4 (△41%)																										
合計	11,046 (+10%)	419 (△19%)																										
15,432 961 6.2% '22/3(A)	17,700 970 5.5% '23/3(E)	修正なし																										
 時価総額 5,296億円(△9.1%)	売上高: 10,033 営業利益: 246 営業利益率: 2.5% '21/12(A)	売上高: 13,200 営業利益: 282 営業利益率: 2.1% '22/12(A)	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>売上高</th> <th>営業利益</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>国内建築</td> <td>8,004 (+26%)</td> <td>na</td> </tr> <tr> <td>海外建築</td> <td>343 (+47%)</td> <td>na</td> </tr> <tr> <td>国内土木</td> <td>1,417 (△3%)</td> <td>na</td> </tr> <tr> <td>海外土木</td> <td>315 (+80%)</td> <td>na</td> </tr> <tr> <td>開発事業</td> <td>532 (+18%)</td> <td>na</td> </tr> <tr> <td>合計(単体)</td> <td>10,611 (+22%)</td> <td>na</td> </tr> </tbody> </table>		売上高	営業利益	国内建築	8,004 (+26%)	na	海外建築	343 (+47%)	na	国内土木	1,417 (△3%)	na	海外土木	315 (+80%)	na	開発事業	532 (+18%)	na	合計(単体)	10,611 (+22%)	na	<ul style="list-style-type: none"> <li>民間設備投資に持ち直しの動きが見られ、全社としても売上高は増加</li> <li>営業利益については、工事採算の低下などを原因に落ち込んだ前年の水準から大きく回復</li> </ul>			
		売上高		営業利益																								
国内建築	8,004 (+26%)	na																										
海外建築	343 (+47%)	na																										
国内土木	1,417 (△3%)	na																										
海外土木	315 (+80%)	na																										
開発事業	532 (+18%)	na																										
合計(単体)	10,611 (+22%)	na																										
14,830 451 3.0% '22/3(A)	19,600 715 3.6% '23/3(E)	修正なし																										

Note:

(1) 2023年2月15日時点。括弧内は2022年2月15日時点の時価総額と比較した変化率を記載 (2) 前年同期の四半期累積業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年の業績がマイナスの場合はnmと記載) (3)


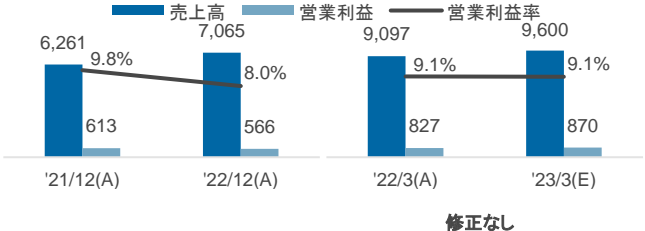

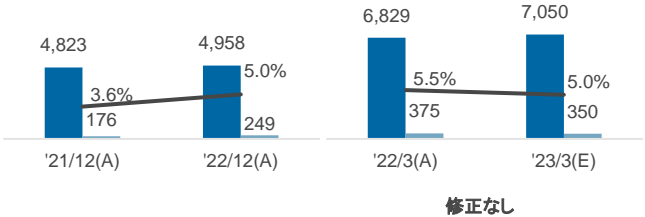

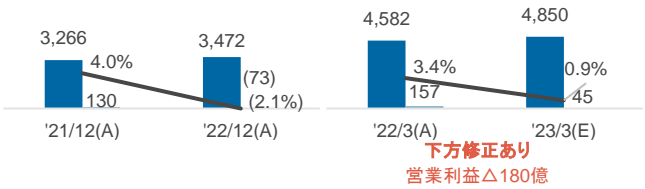

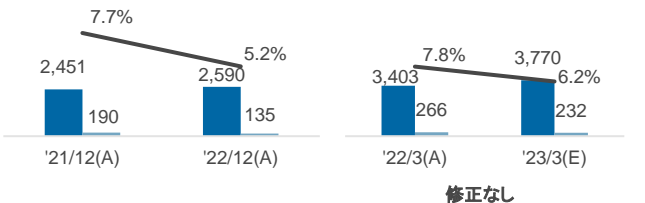
清水建設のセグメント業績は単体数値を記載

Source: 各社Website、各社公表資料、FactSet

# 2022年度第3四半期 決算発表ハイライト – 準大手ゼネコン(抜粋)

民間需要回復、資材価格上昇など周辺環境は大手と同様なものの、資材価格上昇の影響がより大きく、多くの企業において減益となる

※直近通期の売上高降順で表示

(億円)	業績推移				セグメント業績(第3四半期累積) <sup>(2)</sup>	四半期ハイライト																								
	四半期累積		通期																											
 <p>時価総額<sup>(1)</sup> 4,177億円(+0.5%)</p>	 <p>修正なし</p>				<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>売上高</th> <th>営業利益</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>建設関連事業</td> <td>4,902 (+16%)</td> <td>485 (△3%)</td> </tr> <tr> <td>不動産関連事業</td> <td>619 (△4%)</td> <td>88 (△9%)</td> </tr> <tr> <td>サービス関連事業</td> <td>1,544 (+11%)</td> <td>82 (+28%)</td> </tr> <tr> <td>海外関連事業</td> <td>0 (+211%)</td> <td>(26) nm</td> </tr> <tr> <td>合計</td> <td>7,065 (+13%)</td> <td>566 (△8%)</td> </tr> </tbody> </table>		売上高	営業利益	建設関連事業	4,902 (+16%)	485 (△3%)	不動産関連事業	619 (△4%)	88 (△9%)	サービス関連事業	1,544 (+11%)	82 (+28%)	海外関連事業	0 (+211%)	(26) nm	合計	7,065 (+13%)	566 (△8%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>建設関連事業における建築受注用地の取扱量増加等やサービス関連事業における大規模修繕工事・インテリアリフォームにおける施工量増加を背景に全社売上高増加</li> <li>受注時の採算の悪化や資材労務費の上昇等により、工事利益の減少及び一般管理費の増加により営業利益は減益</li> </ul>						
		売上高	営業利益																											
建設関連事業	4,902 (+16%)	485 (△3%)																												
不動産関連事業	619 (△4%)	88 (△9%)																												
サービス関連事業	1,544 (+11%)	82 (+28%)																												
海外関連事業	0 (+211%)	(26) nm																												
合計	7,065 (+13%)	566 (△8%)																												
 <p>時価総額 2,840億円(+0.3%)</p>	 <p>修正なし</p>				<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>売上高</th> <th>営業利益</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>建築事業</td> <td>1,415 (△7%)</td> <td>21 (△22%)</td> </tr> <tr> <td>土木事業</td> <td>1,087 (+10%)</td> <td>128 (+44%)</td> </tr> <tr> <td>舗装事業</td> <td>1,746 (+4%)</td> <td>8 (△32%)</td> </tr> <tr> <td>機械事業</td> <td>251 (+1%)</td> <td>7 (△42%)</td> </tr> <tr> <td>インフラ運営事業</td> <td>187 (+58%)</td> <td>75 (+336%)</td> </tr> <tr> <td>その他</td> <td>272 (+3%)</td> <td>8 (△37%)</td> </tr> <tr> <td>合計</td> <td>4,958 (+3%)</td> <td>249 (+42%)</td> </tr> </tbody> </table>		売上高	営業利益	建築事業	1,415 (△7%)	21 (△22%)	土木事業	1,087 (+10%)	128 (+44%)	舗装事業	1,746 (+4%)	8 (△32%)	機械事業	251 (+1%)	7 (△42%)	インフラ運営事業	187 (+58%)	75 (+336%)	その他	272 (+3%)	8 (△37%)	合計	4,958 (+3%)	249 (+42%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>インフラ運営事業において再エネ売電益や公共事業受注及びその他土木事業の大型手持工事の順調な進捗により増収増益(大阪市や三浦市の水道コンセッションの基本協定を締結)</li> <li>建築事業、舗装事業、機械事業、その他においては製造原価や材料費高騰により減益しているものの、土木、インフラ運営事業の大幅増益で、全社ベースでは増益</li> </ul>
		売上高	営業利益																											
建築事業	1,415 (△7%)	21 (△22%)																												
土木事業	1,087 (+10%)	128 (+44%)																												
舗装事業	1,746 (+4%)	8 (△32%)																												
機械事業	251 (+1%)	7 (△42%)																												
インフラ運営事業	187 (+58%)	75 (+336%)																												
その他	272 (+3%)	8 (△37%)																												
合計	4,958 (+3%)	249 (+42%)																												
 <p>時価総額 1,827億円(+0.8%)</p>	 <p>下方修正あり 営業利益△180億</p>				<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>売上高</th> <th>営業利益</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>国内土木事業</td> <td>1,377 (+7%)</td> <td>86 (△36%)</td> </tr> <tr> <td>国内建築事業</td> <td>1,139 (+8%)</td> <td>10 (△41%)</td> </tr> <tr> <td>海外建設事業</td> <td>895 (+3%)</td> <td>(172) nm</td> </tr> <tr> <td>その他</td> <td>61 (+15%)</td> <td>3 (△42%)</td> </tr> <tr> <td>合計</td> <td>3,472 (+6%)</td> <td>(73) (△157%)</td> </tr> </tbody> </table>		売上高	営業利益	国内土木事業	1,377 (+7%)	86 (△36%)	国内建築事業	1,139 (+8%)	10 (△41%)	海外建設事業	895 (+3%)	(172) nm	その他	61 (+15%)	3 (△42%)	合計	3,472 (+6%)	(73) (△157%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内外において、大型港湾工事や洋上風力建設工事、ごみ処理施設工事等の順調な新規受注により増収</li> <li>手持ち工事の収益性低下、材料費の高騰、海外事業における資材材価格・燃料費等の高騰、為替リスクの顕在化より約160億円の工事損失計上し、通期見直しについても下方修正</li> </ul>						
		売上高	営業利益																											
国内土木事業	1,377 (+7%)	86 (△36%)																												
国内建築事業	1,139 (+8%)	10 (△41%)																												
海外建設事業	895 (+3%)	(172) nm																												
その他	61 (+15%)	3 (△42%)																												
合計	3,472 (+6%)	(73) (△157%)																												
 <p>時価総額 1,550億円(△5.5%)</p>	 <p>修正なし</p>				<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>売上高</th> <th>営業利益</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>土木事業</td> <td>971 (+0%)</td> <td>118 (△4%)</td> </tr> <tr> <td>建築事業</td> <td>1,408 (+12%)</td> <td>55 (△36%)</td> </tr> <tr> <td>グループ事業</td> <td>176 (△4%)</td> <td>5 (△75%)</td> </tr> <tr> <td>その他</td> <td>34 (△3%)</td> <td>3 (△25%)</td> </tr> <tr> <td>合計</td> <td>2,590 (+6%)</td> <td>135 (△29%)</td> </tr> </tbody> </table>		売上高	営業利益	土木事業	971 (+0%)	118 (△4%)	建築事業	1,408 (+12%)	55 (△36%)	グループ事業	176 (△4%)	5 (△75%)	その他	34 (△3%)	3 (△25%)	合計	2,590 (+6%)	135 (△29%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>建設事業において、受注高、完成工事高が増加し、増収となるも、他部門においてはいずれも減収</li> <li>資材価格の高騰の影響等により、営業利益は大幅減収</li> </ul>						
		売上高	営業利益																											
土木事業	971 (+0%)	118 (△4%)																												
建築事業	1,408 (+12%)	55 (△36%)																												
グループ事業	176 (△4%)	5 (△75%)																												
その他	34 (△3%)	3 (△25%)																												
合計	2,590 (+6%)	135 (△29%)																												

Note:

(1) 2023年2月15日時点。括弧内は2022年2月15日時点の時価総額と比較した変化率を記載 (2) 前年同期の四半期累積業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年の業績がマイナスの場合はnmと記載)

Source: 各社Website、各社公表資料、FactSet

# 2022年度第3四半期 決算発表ハイライト – ハウスビルダー

国内外の住宅事業の好調ぶりから、ハウスビルダー各社は概ね増収増益

※直近通期の売上高降順で表示

(億円)	業績推移		セグメント業績(第3四半期累積) <sup>(3)</sup>	四半期ハイライト
	四半期累積	通期		

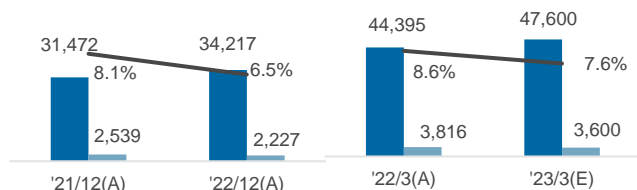
■売上高 ■営業利益 ■営業利益率



Daiwa House

時価総額<sup>(1)</sup>

20,374億円(△8.3%)



修正なし

	売上高	営業利益
戸建住宅	6,537 (+26%)	281 (+31%)
賃貸住宅	8,418 (+9%)	786 (+12%)
マンション	2,631 (+25%)	131(+2520%)
商業施設	8,044 (+7%)	962 (△3%)
事業施設	7,530 (△7%)	511 (△52%)
環境エネルギー	1,338 (+18%)	43 (△19%)
その他	621 (+29%)	49 nm
合計	34,217 (+9%)	2,227 (△12%)

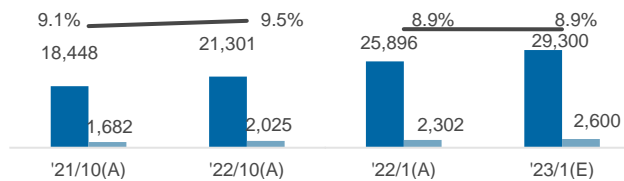
- 戸建住宅事業において**米国家業の好調ぶりにより増収増益**となり、売上高の成長を牽引
- マンション事業において、**国内の完成在庫・当期竣工物件の販売が順調に推移**したことに加え、**海外において中国・南通プロジェクト、常州プロジェクトIIの引き渡し**が順調に推移し、**大幅な増益に寄与**
- 資材価格高騰の影響や開発物件売却の影響により減益に**



SEKISUI HOUSE

時価総額

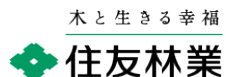
17,021億円(+5.4%)



修正なし

	売上高	営業利益
戸建住宅事業	2,598 (+2%)	278 (△9%)
賃貸住宅事業	3,147 (+14%)	432 (+9%)
建築・土木事業	2,182 (+12%)	97 (△27%)
リフォーム事業	1,182 (+6%)	189 (+8%)
不動産フィー事業	4,633 (+6%)	385 (△2%)
分譲住宅事業	1,726 (+28%)	154 (+45%)
マンション事業	572 (+11%)	100 (+38%)
都市再開発事業	1,182 (+35%)	148 (+34%)
国際事業	3,505 (+44%)	612 (+80%)
その他	574 (+7%)	(6) nm
合計	21,301 (+15%)	2,025 (+20%)

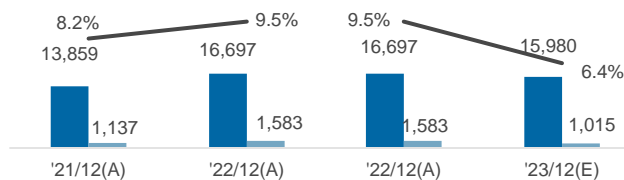
- 国内とアメリカでの住宅事業が好調で、**開発型ビジネス、国際事業で物件売却を着実に進めたこと**で、**過去最高の売上高・営業利益を更新**



木と生きる幸福  
住友林業

時価総額

4,981億円(+9.3%)



修正なし

	売上高	経常利益
木材建材	2,732 (+26%)	149 (+49%)
住宅・建築	5,331 (+4%)	159 (△19%)
海外住宅・不動産	8,480 (+32%)	1,613 (+55%)
資源環境	142 (△2%)	14 (△65%)
その他	246 (+3%)	19 (△36%)
合計	16,697 (+20%)	1,954 (+42%)

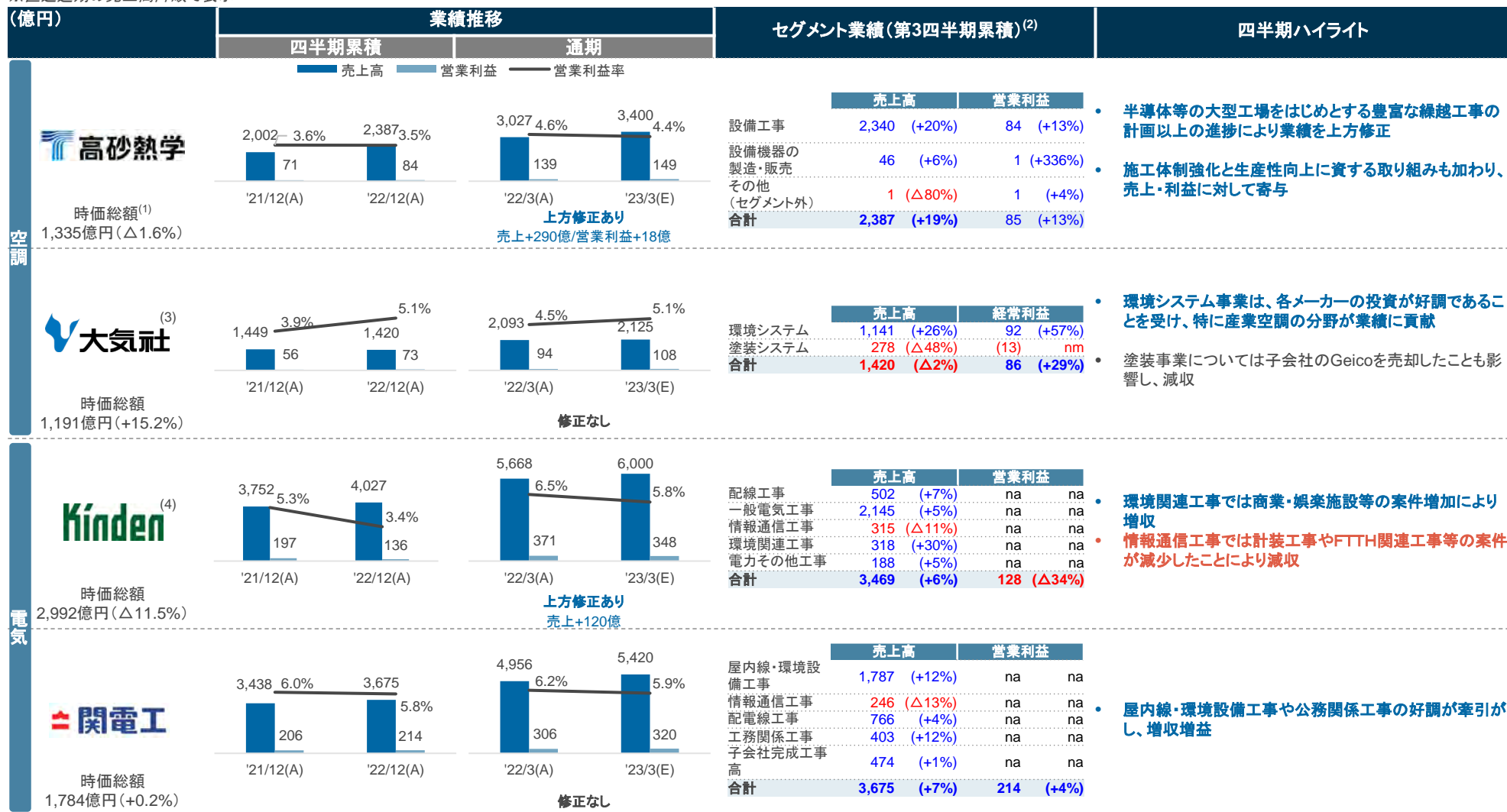
- 米国の戸建住宅事業において、金利上昇に伴う受注の減少等により、販売戸数は減少したものの、**効果的な値上げの実施で販売単価・利益率ともに増加**
- 資源環境事業において、主要輸出先である中国の経済減速の影響を受けた**ニュージーランド森林事業の業績低迷**、**国内バイオマス発電事業における燃料調達コストの上昇**、**新規事業関連費用の増加等により、減収減益**

Note:  
 (1) 時価総額は2022年2月15日時点の時価総額と比較した変化率を記載  
 (2) 3月決算ではない企業については、直近3四半期累積の業績を使用(ただし、通期業績については当該企業の決算月に基づく業績を使用)  
 (3) 前年同期の四半期累積業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年の業績がマイナスの場合はnmと記載)  
 Source: 各社Website、各社公表資料、FactSet

# 2022年度第3四半期 決算発表ハイライト – 空調工事/電気工事(抜粋)

空調工事会社は各種メーカーによる投資活動の回復が追い風となり業績は堅調。電気工事会社についても環境関連(空調・衛生)の工事が好調

※直近通期の売上高降順で表示



Note:

(1) 2023年2月15日時点。括弧内は2022年2月15日時点の時価総額と比較した変化率を記載

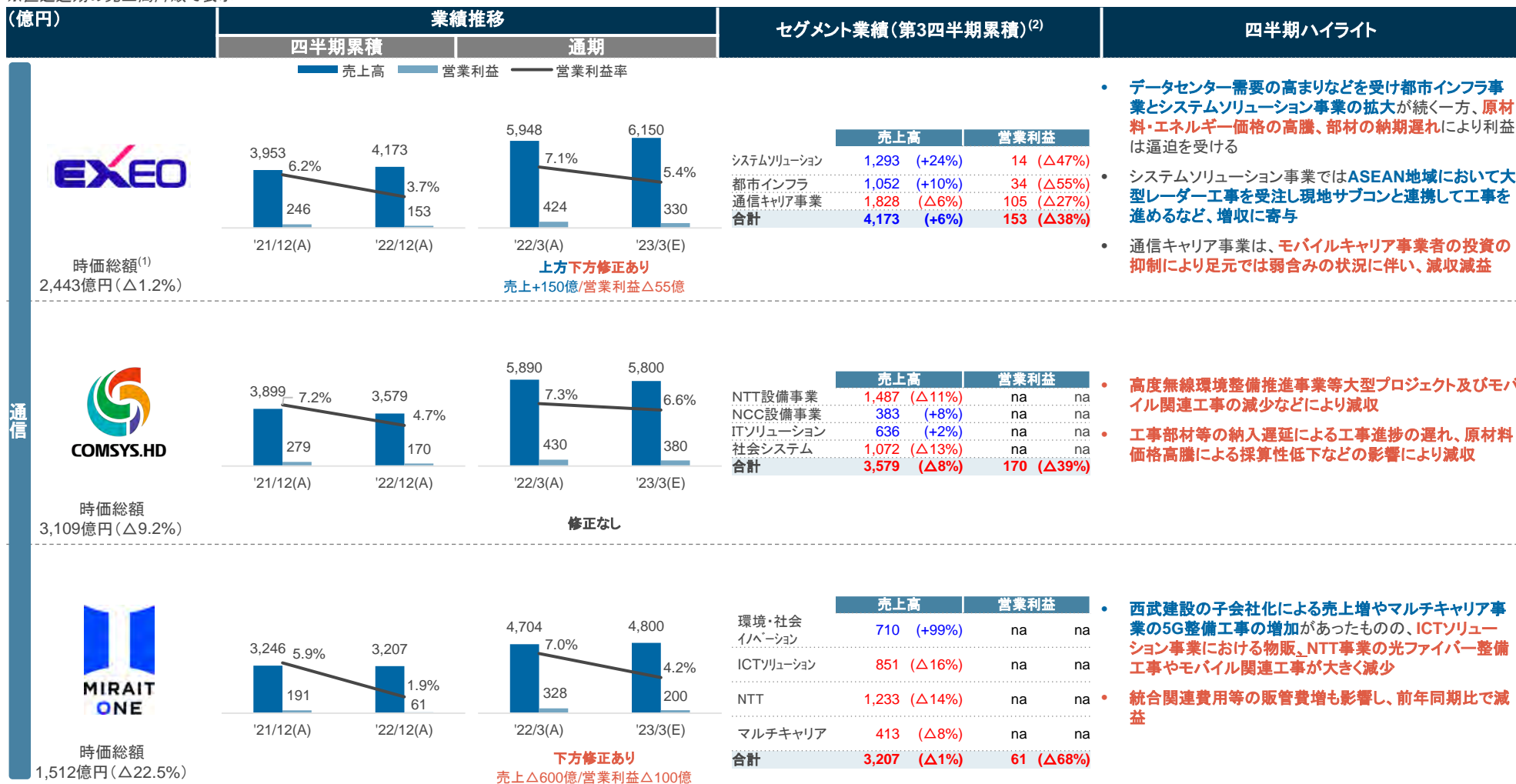
(2) 前年同期の四半期累積業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年の業績がマイナスの場合(nm)と記載) (3)大気社のセグメント業績では経常利益を記載 (4) きんでんのセグメント業績は単体数値を記載

Source: 各社Website、各社公表資料、FactSet

# 2022年度第3四半期 決算発表ハイライト – 通信工事

モバイル関連工事の減少による通信インフラ事業の売上低迷が響き、資材価格等の影響も受け概ね利益率は減少傾向

※直近通期の売上高降順で表示



Note:

(1) 2023年2月15日時点。括弧内は2022年2月15日時点の時価総額と比較した変化率を記載

(2) 前年同期の四半期累積業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年の業績がマイナスの場合はnmと記載)

Source: 各社Website、各社公表資料、FactSet



# 2022年度第3四半期 決算発表ハイライト – 建設コンサル(抜粋)

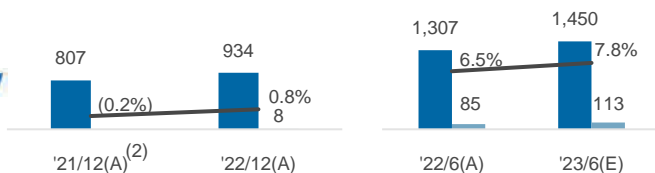
国土強靱化により国内は増収、海外事業についてもコロナ禍から回復傾向にあるものの、部材の原価高騰等に伴う設計変更によるコスト増により減益となる企業も見られた

※直近通期の売上高降順で表示

(億円)	業績推移		セグメント業績(第2四半期累積) <sup>(3)</sup>	四半期ハイライト
	四半期累積	通期		

■ 売上高 ■ 営業利益 — 営業利益率

**NIPPON KOEI**



時価総額<sup>(1)</sup>

484億円(+6.6%)

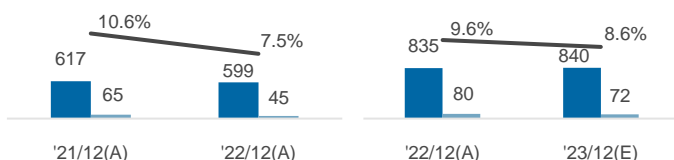
修正なし

	売上高	営業利益
コンサルティング	572 (+3%)	9 (+3%)
都市空間	221 (+38%)	2 (△93%)
エネルギー	135 (+53%)	17 nm
その他(セグメント外)	7 (+67%)	(20) nm
合計	934 (+16%)	8 nm

・ コンサルティング事業、都市空間事業の手持ち案件が順調に推移し増収

・ 都市空間事業では英国BDP社やカナダQuadrangle社の前期受注案件が順調に進捗し増収

**CTI**  
建設技術研究所



時価総額

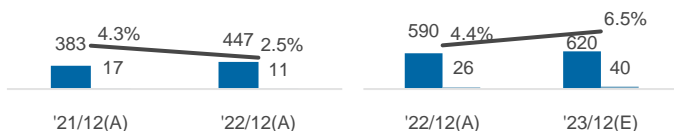
461億円(+40.5%)

修正なし

	売上高	営業利益
国内建設コンサルティング	403 (△11%)	36 (△37%)
海外建設コンサルティング	196 (+21%)	9 (+10%)
合計	599 (△3%)	45 (△31%)

・ 海外事業においては、東南アジアを拠点とする建設技術インターナショナルにおいて大型受注を獲得するとともに、英国を中心に事業展開するWaterman Groupの業績拡大により増益増収

**OYO**  
応用地質株式会社



時価総額

484億円(△5.1%)

修正なし

	売上高	営業利益
インフラ・メンテナンス	146 (+9%)	1 (△73%)
防災・減災	100 (+16%)	1 (+7250%)
環境	70 (+0%)	4 (+22%)
資源・エネルギー	131 (+41%)	5 (△46%)
合計	447 (+16%)	11 (△32%)

・ 国土強靱化による防災・減災、インフラメンテナンス事業の好況な事業環境のほか、環境再生支援事業等の大型案件受注により、増収

・ 一方で、設計変更、部材価格や外注費の高騰等により、減収

Note:

(1) 時価総額は2022年2月15日時点の時価総額と比較した変化率を記載

(2) 3月決算ではない企業については、2022年4月~12月までの業績を使用(ただし、通期業績については当該企業の決算月に基づく業績を使用)

(3) 前年同期の四半期累積業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年の業績がマイナスの場合はnmと記載)

Source: 各社Website、各社公表資料、FactSet

# (ご参考)各社業績の状況-大手建設プレイヤー

2022年度第3四半期の業績は、前年比では全体として増収傾向だが、利益面では減益となった企業が多数を占める  
また、通期では設備工事会社を中心に下方修正を発表する企業が一定数見られた

## 各社の売上高・営業利益(前期実績⇒今期予想)

業種	社名	直近決算		四半期累積						通期										
		通期	四半期	売上高			営業利益			営業利益率			売上高		営業利益		今期成長率		営業利益率	
				前期	今期	前期比	前期	今期	前期比	前期	今期	前期	今期予想	前期	今期予想	売上高	営業利益	前期	今期予想	
インフラ	鹿島建設	上方修正	'22/3	'22/12	14,826	17,531	18.2%	887	933	5.2%	6.0%	5.3%	20,797	24,000	1,234	1,210	15.4%	(1.9%)	5.9%	5.0%
	大林組		'22/3	'22/12	13,761	14,411	4.7%	461	657	42.5%	3.4%	4.6%	19,229	20,450	411	860	6.4%	109.5%	2.1%	4.2%
	大成建設		'22/3	'22/12	10,060	11,046	9.8%	518	419	(19.1%)	5.2%	3.8%	15,432	17,700	961	970	14.7%	1.0%	6.2%	5.5%
	清水建設		'22/3	'22/12	10,033	13,200	31.6%	246	282	14.3%	2.5%	2.1%	14,830	19,600	451	715	32.2%	58.4%	3.0%	3.6%
	長谷工エコーポレーション		'22/3	'22/12	6,261	7,065	12.9%	613	566	(7.7%)	9.8%	8.0%	9,097	9,600	827	870	5.5%	5.2%	9.1%	9.1%
	インフラ・ホールディングス		'22/3	'22/12	4,823	4,958	2.8%	176	249	41.6%	3.6%	5.0%	6,829	7,050	375	350	3.2%	(6.6%)	5.5%	5.0%
	戸田建設		'22/3	'22/12	3,567	3,811	6.8%	166	46	(72.6%)	4.7%	1.2%	5,015	5,400	244	126	7.7%	(48.3%)	4.9%	2.3%
	五洋建設	下方修正	'22/3	'22/12	3,266	3,472	6.3%	130	(73)	(156.5%)	4.0%	(2.1%)	4,582	4,850	157	45	5.8%	(71.3%)	3.4%	0.9%
	熊谷組		'22/3	'22/12	3,006	2,856	(5.0%)	152	58	(62.3%)	5.1%	2.0%	4,252	4,080	227	156	4.0%	(31.4%)	5.3%	3.8%
	三井住友建設		'22/3	'22/12	2,793	3,334	19.4%	(115)	19	NM	(4.1%)	0.6%	4,033	4,550	(75)	75	12.8%	NM	(1.8%)	1.6%
ハウスビルダー	安藤・間		'22/3	'22/12	2,451	2,590	5.7%	190	135	(28.7%)	7.7%	5.2%	3,403	3,770	266	232	10.8%	(12.8%)	7.8%	6.2%
	大和ハウス工業		'22/3	'22/12	31,472	34,217	8.7%	2,519	2,227	(11.6%)	8.0%	6.5%	44,395	47,600	3,816	3,600	7.2%	(5.7%)	8.6%	7.6%
	積水ハウス		'22/1	'22/10	18,448	21,301	15.5%	1,682	2,025	20.4%	9.1%	9.5%	25,896	29,300	2,302	2,600	13.1%	13.0%	8.9%	8.9%
設備工事	住友林業		'22/12	'22/12	13,859	16,697	20.5%	1,137	1,583	39.2%	8.2%	9.5%	16,697	15,980	1,583	1,015	(4.3%)	(35.9%)	9.5%	6.4%
	高砂熱学工業	上方修正	'22/3	'22/12	2,002	2,387	19.2%	71	84	18.7%	3.6%	3.5%	3,027	3,400	139	149	12.3%	6.9%	4.6%	4.4%
	大気社		'22/3	'22/12	1,449	1,420	(2.0%)	56	73	30.9%	3.9%	5.1%	2,093	2,125	94	108	1.5%	14.5%	4.5%	5.1%
	三機工業	下方修正	'22/3	'22/12	1,357	1,257	(7.4%)	50	11	(77.9%)	3.6%	0.9%	1,932	1,930	91	62	(0.1%)	(32.0%)	4.7%	3.2%
	きんでん		'22/3	'22/12	3,752	4,027	7.3%	197	136	(31.3%)	5.3%	3.4%	5,668	6,000	371	348	5.9%	(6.2%)	6.5%	5.8%
	関電工		'22/3	'22/12	3,438	3,675	6.9%	206	214	3.9%	6.0%	5.8%	4,956	5,420	306	320	9.4%	4.4%	6.2%	5.9%
	九電工	下方修正	'22/3	'22/12	2,413	2,513	4.1%	167	156	(6.9%)	6.9%	6.2%	3,766	4,000	331	325	6.2%	(1.8%)	8.8%	8.1%
	中電工	下方修正	'22/3	'22/12	1,228	1,244	1.2%	45	28	(37.9%)	3.7%	2.2%	1,907	1,880	98	84	(1.4%)	(14.0%)	5.1%	4.5%
	エクシオグループ	下方修正	'22/3	'22/12	3,953	4,173	5.6%	246	153	(37.9%)	6.2%	3.7%	5,948	6,150	424	330	3.4%	(22.1%)	7.1%	5.4%
	コムスホールディングス		'22/3	'22/12	3,899	3,579	(8.2%)	279	170	(39.1%)	7.2%	4.7%	5,890	5,800	430	380	(1.5%)	(11.6%)	7.3%	6.6%
建	ミライト・ワン	下方修正	'22/3	'22/12	3,246	3,207	(1.2%)	191	61	(68.0%)	5.9%	1.9%	4,704	4,800	328	200	2.0%	(39.0%)	7.0%	4.2%
	日本エー		'22/6	'22/12	807	934	15.8%	(2)	8	NM	(0.2%)	0.8%	1,307	1,450	85	113	11.0%	32.2%	6.5%	7.8%
	建設技術研究所		'22/12	'22/12	617	599	(2.8%)	65	45	(30.8%)	10.6%	7.5%	835	840	80	72	0.6%	(10.2%)	9.6%	8.6%
	オリエンタルコンサルタンツ		'22/9	'22/12	171	183	7.1%	9	9	(1.7%)	5.3%	4.8%	773	780	37	39	0.9%	5.1%	4.8%	5.0%
応用地質		'22/12	'22/12	383	447	16.5%	17	11	(32.3%)	4.3%	2.5%	590	620	26	40	5.1%	55.2%	4.4%	6.5%	

直近四半期の業績は前年比で  
増収減益の企業が多数

増収減益を見込む企業が増加

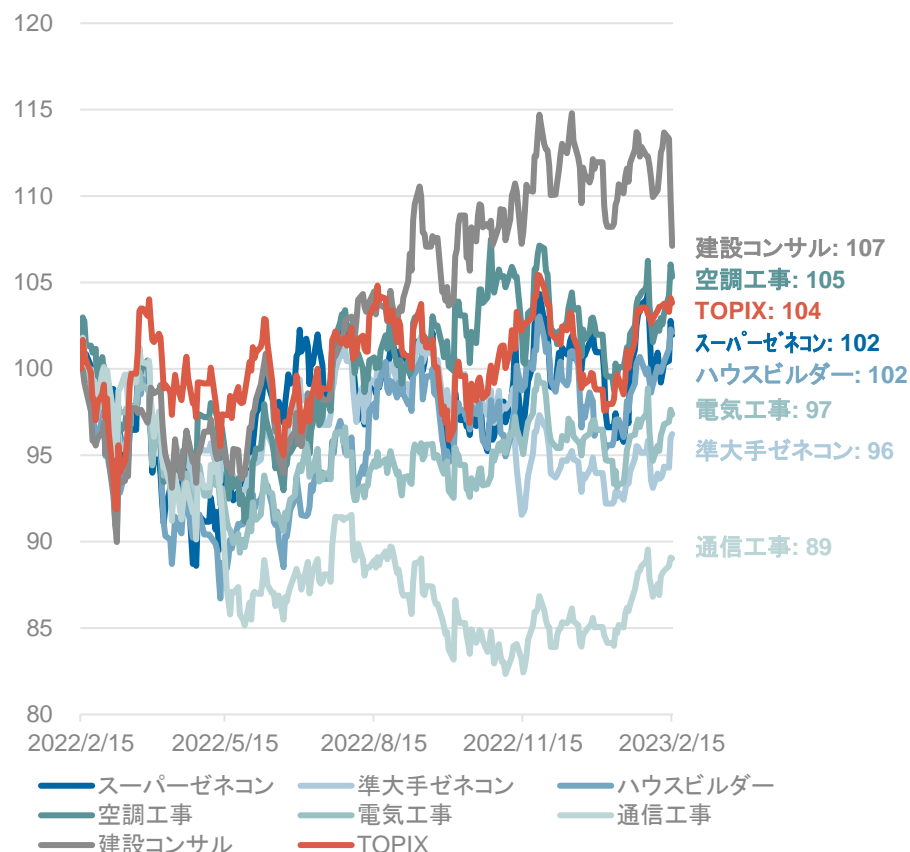
Note:  
各業種毎に直近通期の売上高降順で表示  
3月決算ではない企業の四半期累積の業績については、直近3四半期累積の業績を記載(ただし、通期業績については当該企業の決算月に基づく業績を記載)  
前期と比較したときの変化率について、前期の業績がマイナスである場合はNMと記載  
Source: FactSet

# 直近1年間の株価動向

直近1年間の株価推移については、各社とも少なからず資材価格高騰の影響を受けているものの足下では概ね前年と同水準を維持  
一方で通信工事会社は、通信事業者の投資減少の影響もあり、落ち込みを見せた

## 建設関連企業の業種別時価総額推移

各業種ごとの2022年2月15日の時価総額(自己株除く)合計値を100としたときの推移



## 各社時価総額及び株価推移 (2023年2月15日時点、億円)

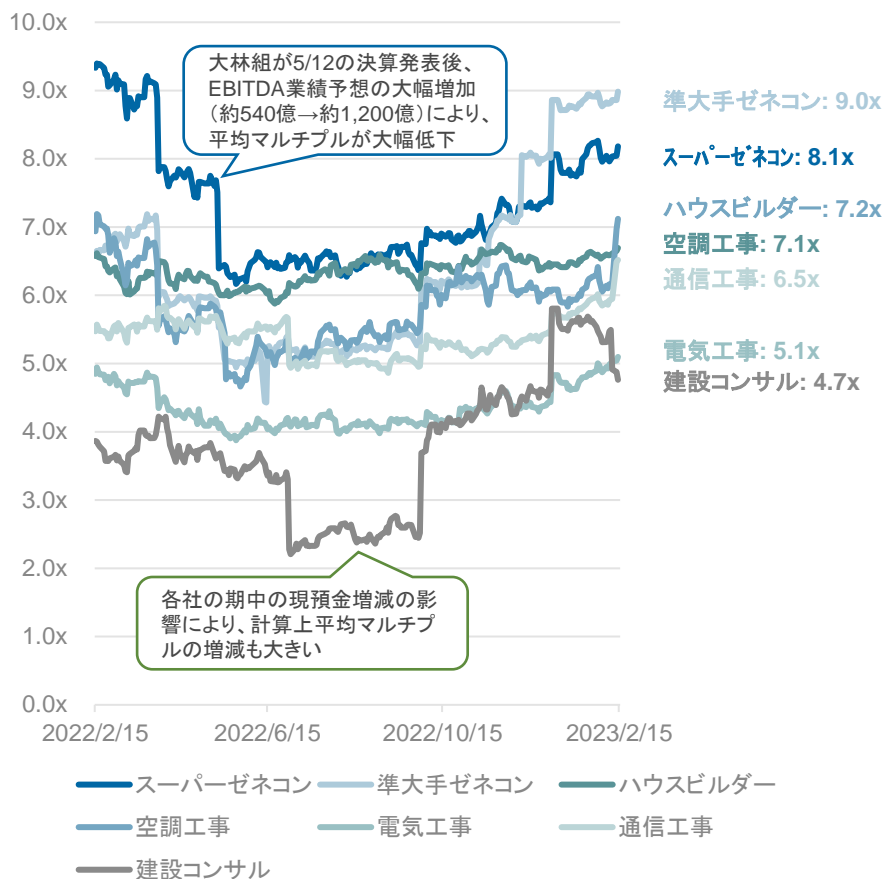
	社名	時価総額 (直近)	騰落率	参考
スーパーゼネコン	鹿島建設	7,943	3.8%	<ul style="list-style-type: none"> <li>スーパーゼネコンは、堅調な公共工事と、コロナ禍からの民間設備投資の回復などで増収。資材価格上昇の影響がありつつも増益となる企業も見られた</li> <li>準大手ゼネコンも民間需要回復、資材価格上昇など周辺環境は大手と同様であるものの、大手以上に多くの企業が減益</li> <li>国内外の住宅事業の好調ぶりから、ハウビルダー各社は概ね増収増益</li> <li>各種メーカーの設備投資意欲の回復が追い風となり、事業環境は堅調</li> <li>環境関連工事(空調・衛生)は好調な企業も見られたが、建設資材の価格高騰を背景に一部企業は通期の業績下方修正を発表</li> <li>モバイル関連工事の減少などを背景に事業環境の厳しさが増し、全社減益の見通し</li> <li>国土強靱化に後押しされる形で多くの企業が増収増益を見込む一方、部材価格等の高騰により減益となる企業も見られた</li> </ul>
	大林組	6,955	(0.5%)	
	大成建設	8,505	13.7%	
	清水建設	5,296	(9.1%)	
準大手ゼネコン	長谷工コーポレーション	4,177	0.5%	
	インフロニアHD	2,840	0.3%	
	戸田建設	2,171	(8.1%)	
	五洋建設	1,827	0.8%	
	熊谷組	1,214	(9.5%)	
ハウビルダー	三井住友建設	650	(5.0%)	
	安藤・間	1,550	(5.5%)	
	大和ハウス工業	20,374	(8.3%)	
空調	積水ハウス	17,021	5.4%	
	住友林業	4,981	9.3%	
	高砂熱学工業	1,335	(1.6%)	
電気	大気社	1,191	15.2%	
	三機工業	827	2.4%	
	きんでん	2,992	(11.5%)	
	関電工	1,784	0.2%	
通信	九電工	2,310	3.7%	
	中電工	1,160	(2.9%)	
	エクシオグループ	2,443	(1.2%)	
建設コンサル	コムシスHD	3,109	(9.2%)	
	ミライト・ワン	1,512	(22.5%)	
	日本工営	484	6.6%	
	建設技術研究所	461	40.5%	
	村エンタルコンサルタンツHD	149	(13.6%)	
	応用地質	484	(5.1%)	

各セグメントごとに直近通期の売上高降順に記載(次頁以降も同様)

# 直近1年間のバリュエーション推移

EV/EBITDAは概ね5.0x-9.0x程度とばらつきがある一方、PBRについてはいずれの業種においても簿価割れの状況が続いており、マーケット評価としては引き続き下限に近い水準で推移していると考えられる

## 業種別EV/EBITDA<sup>(1)</sup>マルチプル推移



## 建設業各社の株価倍率

※括弧内の数値は2022/2/15からの増減

	EV/EBITDA	平均値	PBR	平均値
ゼネコン スーパー	鹿島建設	8.1x	0.8x	
	大林組	7.5x	0.7x	0.8x
	大成建設	6.1x	1.0x	-0.0x
	清水建設	10.8x	0.6x	
ゼネコン 準大手	長谷工コーポレーション	6.3x	0.9x	
	インフロンIAHD	5.4x	0.8x	
	戸田建設	21.3x	0.7x	0.9x
	五洋建設	9.3x	1.2x	-0.1x
	熊谷組	5.6x	0.7x	
	三井住友建設	10.4x	0.7x	
	安藤・間	4.6x	1.0x	
ビルダー ハウス	大和ハウス工業	8.3x	0.9x	0.9x
	積水ハウス	7.2x	1.0x	-0.1x
	住友林業	6.2x	0.8x	
空調	高砂熱学工業	8.5x	0.9x	0.9x
	大気社	5.7x	0.9x	+0.0x
	三機工業	7.0x	0.9x	
電気	きんでん	4.0x	0.6x	
	関電工	3.8x	0.6x	0.7x
	九電工	5.1x	0.9x	-0.1x
	中電工	7.3x	0.6x	
通信	エクシオグループ	7.8x	0.9x	
	コムシスホールディングス	5.7x	0.9x	0.8x
	ミライト・ワン	6.0x	0.6x	-0.1x
建設 ゼネコン	日本工営	6.4x	0.7x	
	建設技術研究所	3.0x	1.0x	0.8x
	オリエンタルコンサルタンツHD	3.5x	0.8x	-0.0x
	応用地質	5.8x	0.7x	

Note:

(1) FactSetが提供する今期見込EBITDAのアナリストコンセンサス予想値が取得可能な企業については当該数値に基づくマルチプル、取得できない企業については営業利益の会社予想値と減価償却費・のれん償却の直近実績値を用いて算出したEBITDAに基づくマルチプルを採用

(2) Source: FactSet



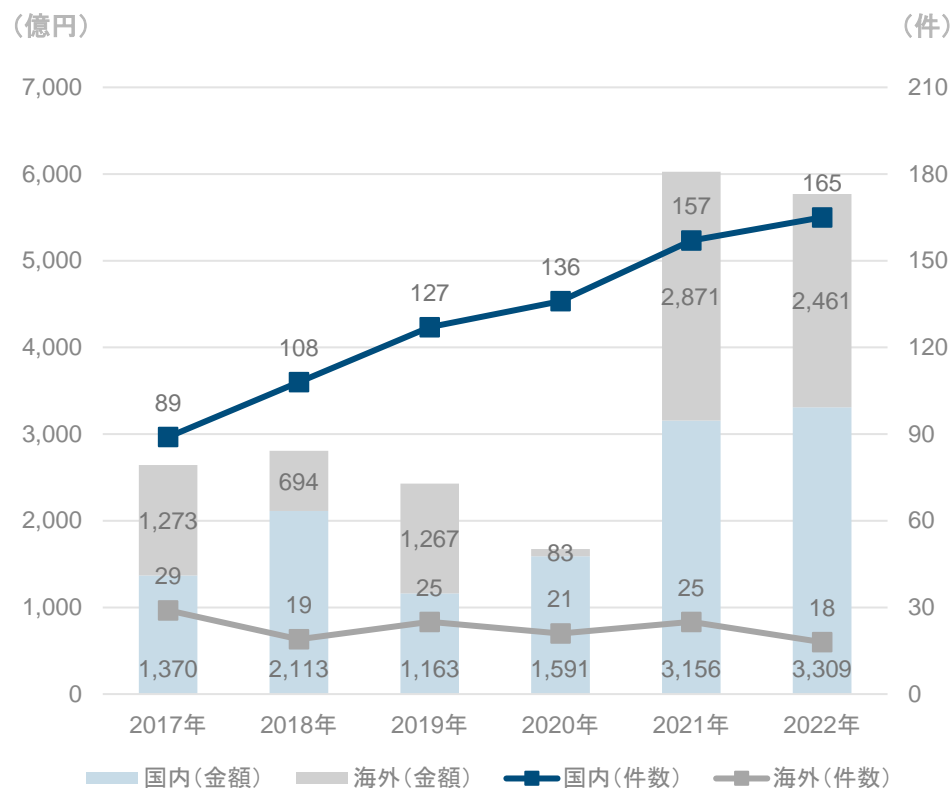
# 建設業界の動向(2022年度第3四半期)

---

## 2. M&Aについて

# 2022年の建設業界におけるM&A動向

## 建設業に関するM&A(2017年以降)



- コロナ禍となった2020年以降、案件数、金額ともに増加傾向
- 2021年は国内案件では前田建設工業、前田道路、前田製作所の統合(約2,000億円)、海外案件ではNIPPOの非公開化(約2,000億円)の超大型案件が牽引
- 2022年は前年のような超大型案件はないものの、国内案件では数百億円規模の大型M&Aが多数見られ、海外案件では積水ハウスによるChesmar Homesの買収(約700億円)のほか、シルチェスターによる大成建設、清水建設への資本参加(300億円-400億円)が牽引

Note:  
 (1)公表日時点で取得可能なLTMまたは直近通期ベースでのEV/EBITDAを記載  
 Source: レコフM&A データベース

## 2022年の主要M&A案件(抜粋)

公表日	買手	対象会社	取得比率	取得価格	EVEBITDA <sup>(1)</sup>
2022/1/27	MIRAIT ONE	西武建設	0.0% →95.0%	620	21.8x
<b>不成立</b>					
2022/3/22	INFREONER Holdings Inc.	東洋建設	20.2% →100.0%	580	4.2x
2022/3/24	麻生グループ	DAIHO CORPORATION	0.0% →50.7%	404	6.9x
2022/4/22	ORIX	HEXEL Works	0.0% →100.0%	400	10.3x
<b>協議継続中</b>					
2022/5/23	N910 Yamauchi No.10 Family Office	東洋建設	27.2% →100.0%	687	5.9x
2022/6/9	SEKISUI HOUSE	CHESMAR HOMES	0.0% →100.0%	687	n.a.

# Yamauchi-No.10 Family Officeによる東洋建設への買収提案(2023年2月末時点)

## 2022年までの状況

- 2022年3月にインフロニアHDが東洋建設に対し、**770円でのTOBを開始**
- 2022年5月にYFOが**東洋建設による賛同を条件とした1,000円の提案を実施**(インフロニアHDによるTOBは予定した応募がなく不成立となる)
- 東洋建設はYFO買収へ賛同を示さず、膠着状態のまま両者水面下で協議を継続

### インフロニア/YFOの買収条件

	INFRONEER Holdings Inc.	Yamauchi-No.10 Family Office
公表日	2022/3/22	2022/5/18
提示価格	770円	1,000円
プレミアム	28.5%	66.9%
EV/EBITDA	4.2倍	5.9倍
2022年の経緯	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 3/22に770円でのTOBを開始。東洋建設は「賛同」を表明</li> <li>• YFOの法的拘束力のない1,000円の提案を受け、4/28に東洋建設の意見は「中立」に変更</li> <li>• 予定した応募がなく、5/19にTOBは不成立に。一方で、既存の資本業務提携は継続</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• インフロニアによるTOB発表後、市場で株式を買い集め筆頭株主に</li> <li>• 5/18、東洋建設による賛同を条件に、法的拘束力のある1,000円の提案を実施</li> <li>• その後、東洋建設からの賛同は得られず協議を継続中</li> </ul>

### 直近の株主構成<sup>(1)</sup>



Note:  
 (1) インフロニアHDは2023年度の第2四半期報告書、YFOは2022年9月22日時点の変更報告書に記載の保有比率を記載  
 Source: 公開情報、レコフM&Aデータベース

## 直近状況(YFOの株主提案 / 東洋建設による特別委員会設置)

- YFOは自社の買収提案に係る東洋建設の検討状況を踏まえて、ガバナンス上問題があることを指摘し、取締役会・監査役の再編を企図した株主提案を予告
- 東洋建設側もYFOの買収提案の検討を目的とした特別委員会を設置

### YFOによる株主提案(2023年1月23日 / 2月7日)

- **社長を含む以下の取締役の再任に対する反対**
  - 武澤恭司代表取締役社長
  - 薮下貴弘代表取締役
  - 佐藤護取締役
- **健全なガバナンス体制の構築を目的としたYFOによる取締役・監査役の推薦**

### 新体制で実現を目指す事項

YFOの買収提案を含む対抗買収提案への真摯な検討

**YFOの買収提案よりも、東洋建設の株主価値に資する提案の存否の確認の実施(マーケットチェック)**

(より魅力的な提案がなければ)  
 YFOの買収提案に対する東洋建設としての賛同・応募推奨

上記新体制の構築及び買収提案の検討プロセスを考慮し、  
**公開買付けの予定時期を2023年9月下旬に延期**

### 東洋建設による特別委員会の設置(2023年2月15日)

- YFOから**企業価値向上策の十分な情報提供を未受領の状況ではあるものの、受領済みの限定的な情報で可能な限り検討を進める**ことを取締役会で決定
- 意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的に**特別委員会を設置**

# (ご参考)2022年の建設業界における主要M&A関連取引

公表日	買収企業	対象会社	事業内容	対象国	金額(億円)	取得比率
2022/01/07	エンデバー・ユナイテッド	南会西部建設コーポレーション	総合建設業	日本	na	0.0%→100.0%
2022/01/23	シルチェスター	大成建設	総合建設業	日本	402	0.0%→5.0%
2022/01/27	ミライトHD	西武建設	総合建設業	日本	620	0.0%→95.0%
2022/02/10	清水建設	日本道路	道路舗装工事	日本	223	24.8→50.1%
2022/02/21	佐藤工業	佐藤渡辺	道路舗装工事	日本	9	0.0%→9.6%
2022/03/01	エクシオグループ	西九州電建工業	通信工事	日本	na	0.0%→100.0%
2022/03/14	エクシオグループ	68システムズ&プロジェクト・エンジニアリング	信号・通信設備工事	シンガポール	na	0.0%→80.0%
2022/03/17	シルチェスター	清水建設	総合建設業	日本	344	0.0%→5.0%
2022/03/23	インフロニアHD	東洋建設	海洋土木事業	日本	580	20.2→100.0%
2022/03/24	麻生	大豊建設	総合建設業	日本	404	0.0%→51.0%
2022/03/25	エクシオグループ	イセキ開発工機	推進工事に用いる建機の製販・レンタル、推進工事、他	日本	na	0.0%→100.0%
2022/03/31	トーエネック	Hawee Mechanical and Electrical JSC	電気設備工事、空調設備工事、給排水衛生設備工事、他	ベトナム	na	0.0%→40.0%
2022/04/04	九電工	霧島木質発電	木質バイオマス発電事業、	日本	na	0.0%→95.0%
2022/04/22	オリックス	HEXEL Works	電気設備工事	日本	400	0.0%→100.0%
2022/04/15	YFO	東洋建設(株式買い増し)	総合建設業	日本	211	0.0%→27.2%(1)
2022/05/12	コムシスホールディングス	ワールドエコ	セメント骨材卸	日本	29	0.0%→100.0%
2022/05/18	YFO	東洋建設(TOB正式提案/未成立)	総合建設業	日本	687	27.2%→100.0%
2022/05/23	デクラウト(エクシオ)	プロキュリ	IT機器の3R(リデュース、リユース、リサイクル)事業	シンガポール	77	34.5%→100.0%
2022/06/01	関電工	壽環境機材	水処理設備等のプラントエンジニアリング	日本	na	na
2022/06/09	積水ハウス	チェスマー・ホームズ	住宅戸建事業	米国	687	0.0%→100.0%
2022/06/29	戸田建設	タタムリア・ヌサンタラ・インダ	総合建設業	インドネシア	na	40.0%→67.0%
2022/08/01	エンデバー・ユナイテッド	南総建	総合建設	日本	na	0.0%→50.0%超
2022/08/23	ストラテジックキャピタル	世紀東急工業	道路舗装工事	日本	9	7.0%→10.4%
2022/08/25	明豊エンタープライズ	協栄組	総合建設業	日本	na	0.0%→92.0%
2022/09/04	光通信	暁飯島工業	空調・衛生工事	日本	0.18	0.0%→11.9%
2022/10/28	OCHIホールディングス	芳加屋建設	建築・土木事業	日本	na	0.0%→100.0%
2022/11/2	旭化成ホームズ	Focus社グループ	配管施工、躯体施工、電気施工、基礎施工等	米国	na	0.0%→100.0%
2022/11/16	東日本旅客鉄道	鉄建建設	鉄道工事	日本	21	10.5%→17.7%
2022/11/16	東日本旅客鉄道	東鉄工業	鉄道工事	日本	72	10.6%→19.5%
2022/11/16	東日本旅客鉄道	第一建設工業	鉄道工事	日本	29	7.8%→18.6%
2022/12/28	住友林業	SI Holdco	住宅戸建事業	米国	113	0.0%→80.0%

Note:

(1) YFOは東洋建設の株式5.84%取得し、2022/03/31に大量保有報告書を提出。その後、2022/04/15、2022/04/22、2022/05/17に変更報告書を提出し、保有比率27.19%まで引き上げ

(2) 2022年11月時点

Source: レコFM&A データベース



---

本プレゼンテーションは、フォーリハン・ローキー株式会社（以下「フォーリハン・ローキー」又は「弊社」という。）が貴社（以下「貴社」又は「受領者」という。）の為に、貴社内部限りの利用を前提として作成したものです。本プレゼンテーションは、貴社により今後実行される可能性のある一つ又は複数の取引について予備的な評価をする際の補助とすることを目的として作成されたものであり、本プレゼンテーションの内容の一部又は全部を公表する権利、また、いかなる第三者に対しても開示する権利も受領者に付与するものではありません。本プレゼンテーションは、貴社と協議する際の資料としての使用の為にのみ作成されたもので、弊社による口頭説明によって補完され、かつ、その説明との関連においてのみ考察されるべきものです。弊社の事前の書面による同意なしに、本プレゼンテーション及びその内容を他のいかなる目的にも使用することはできません。

弊社は、公共の情報源から入手した情報、その他弊社が独自に入手・検討した情報が、全て正確かつ完全であることを前提とし作成されたものであり、当該情報は、受領者が本取引を進めるか否かを評価するために必要とする可能性のあるすべての情報を含むとは限りません。フォーリハン・ローキーならびにその役員、取締役、従業員、代理人および関係者は、本プレゼンテーションに含まれる情報（将来の予測、事業の推測、見込みまたは利益に関する成果または合理性を含む。）または受領者もしくはそのアドバイザーに対して書面もしくは口頭で提供されるその他一切の情報の正確性、完全性、クオリティ、妥当性または適切性に関し、現在または将来において、明示的にも黙示的にも表明または保証を行わず、義務または責任を負わず、かつ、それらの一切の責任は明示的に免責されます。本プレゼンテーションに含まれる一切の情報に関し、フォーリハン・ローキーは独自の検証を行っていません。

本プレゼンテーションの内容は、法律、税務、規制、会計または投資に関する助言または勧告として解釈してはならないものとします。いかなる受領者も、本取引に関する法的事項その他の関連事項に関し、独自のカウンセル、税務アドバイザーおよび財務アドバイザーと相談すべきです。本プレゼンテーションは、すべての情報を網羅することを意図しておらず、また、貴社が必要とする可能性のあるすべての情報を含むことを意図していません。

# Houlihan Lokey

フーリハン・ローキー株式会社

〒100-6230 東京都千代田区丸の内 1-11-1  
パシフィックセンチュリープレイス丸の内30階

+81 3 6212 7100

CORPORATE FINANCE  
FINANCIAL RESTRUCTURING  
FINANCIAL AND VALUATION ADVISORY

[HL.com](http://HL.com)