

# 2022年4-6月の建設業界動向

---

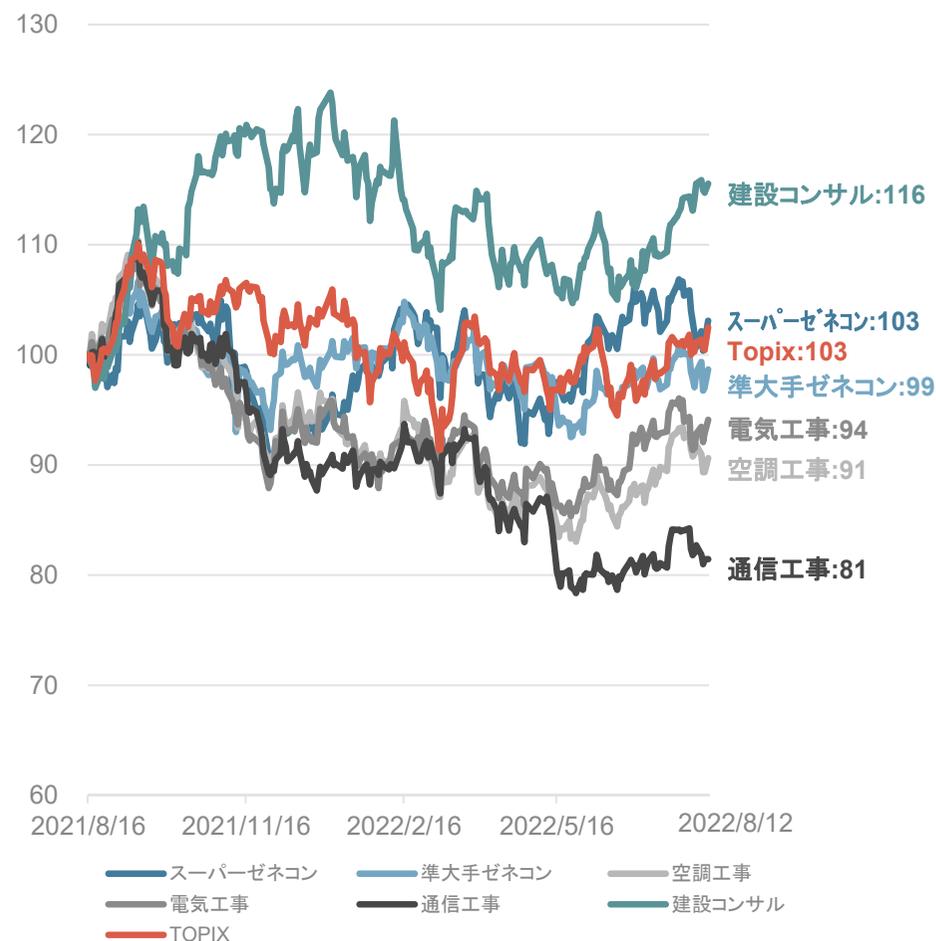
2022年8月

# 直近1年間の株式市場動向

直近1年間の株価推移は、ゼネコンが概ね横ばい、設備工事会社はやや下落傾向にあり、唯一国土強靱化によって追い風が見込まれる土木事業との関連が強い建設コンサルは唯一上昇基調

## 建設関連企業の株価指数推移

2021年8月16日の各社株価を100としたときの業種ごとの平均値推移



## 各社時価総額及び株価推移（2022年8月12日時点、億円（株価は除く））

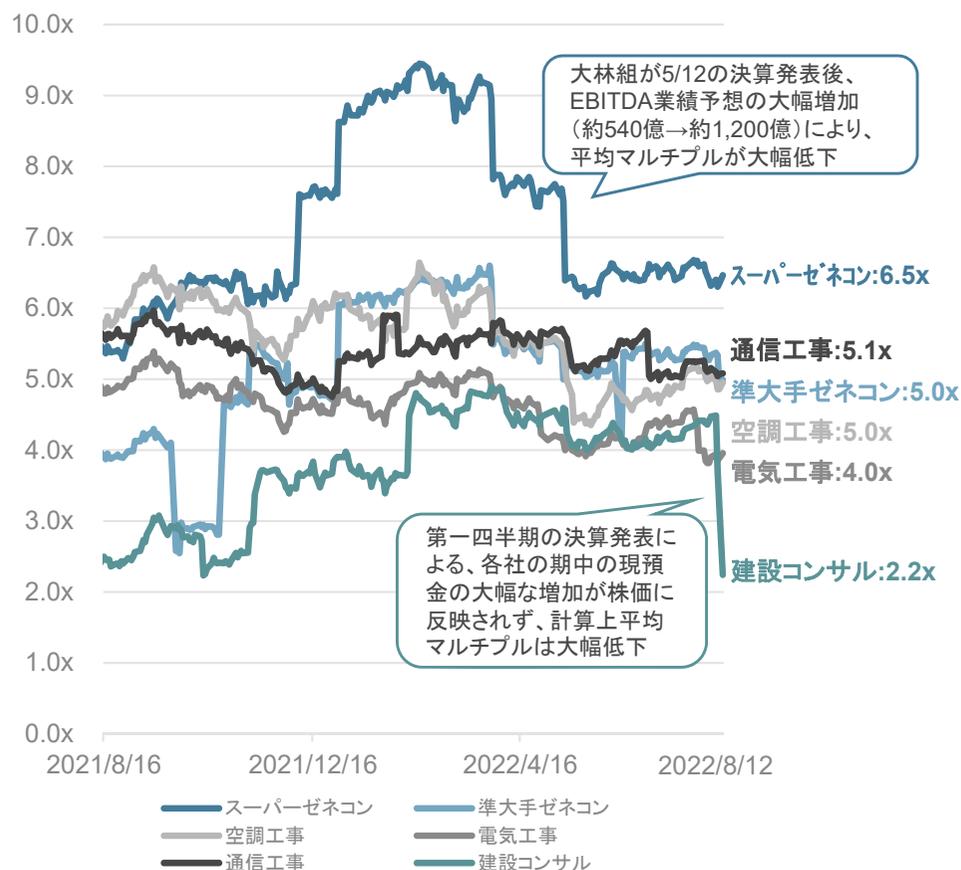
	社名	時価総額 (直近)	株価 (1年前)	株価 (直近)	騰落率	参考
ゼネコン スーパー	鹿島建設	7,304	1,435	1,464	2.0%	<ul style="list-style-type: none"> <li>公共工事は堅調に推移、民間建設投資も回復基調にあり、受注環境としては好調</li> <li>手持ち工事の順調な消化などで増収となる企業が多い一方で、<b>資材コストの高騰が利益を圧迫</b></li> <li>業界全体として、<b>資材コスト、技術者不足による労務費の上昇等</b>により、収益性が低下</li> <li><b>管工事市場を牽引する民間需要も減少傾向</b></li> <li>カーボンニュートラルに向けた再エネ関連事業が増収に寄与するも、<b>資材コストの高騰や、資材不足による工事進捗への影響等が懸念される</b></li> <li>通信事業者の設備投資が減少傾向であることが業界全体に影響</li> <li>国土強靱化による防災・減災事業の推進において、<b>インフラ整備を担う建設コンサルが注目される</b></li> </ul>
	大林組	6,826	922	952	3.3%	
	大成建設	7,365	3,580	4,105	14.7%	
清水建設	5,622	822	760	(7.5%)		
ゼネコン 準大手	インフロニアHD	2,660	NA	993	NA	
	戸田建設	2,125	776	693	(10.7%)	
	熊谷組	1,230	2,727	2,720	(0.3%)	
空調	三井住友建設	721	471	461	(2.1%)	
	安藤・間	1,595	821	885	7.8%	
	高砂熱学工業	1,116	1,993	1,628	(18.3%)	
	大気社	1,126	3,390	3,305	(2.5%)	
	三機工業	915	1,458	1,613	10.6%	
電気	ダイダン	468	2,627	2,187	(16.7%)	
	新日本空調	425	2,274	1,821	(19.9%)	
	きんでん	3,103	1,790	1,514	(15.4%)	
	関電工	1,698	930	831	(10.6%)	
	九電工	2,021	3,795	2,852	(24.8%)	
	ユアテック	546	685	764	11.5%	
	トーエネック	709	3,615	3,795	5.0%	
通信	中電工	1,174	2,232	2,134	(4.4%)	
	日本電設工業	1,083	1,806	1,761	(2.5%)	
	エクシオグループ	2,331	2,689	2,126	(20.9%)	
建設コンサル	コムシスHD	3,240	2,980	2,610	(12.4%)	
	ミライト・ワン	1,612	2,075	1,612	(22.3%)	
	日本工営	542	3,100	3,600	16.1%	
	建設技術研究所	368	2,429	2,606	7.3%	
	オリエンタルコンサルタツHD	167	2,924	2,880	(1.5%)	
	応用地質	457	1,284	1,801	40.3%	

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年間の建設関連企業のバリュエーション推移

直近1年間でゼネコンを除いてEV/EBITDAは概ね下落傾向。一方で、PBRについては簿価割れの状況から殆ど変動がなく、マーケット評価としては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



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・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Source: Factset, SPEEDA

## 建設業各社の株価倍率

※括弧内の数値は昨年の第一四半期決算の公表が全社完了した時点(2021/8/16)からの増減

	EV/EBITDA	平均値	PBR	平均値
スーパーゼネコン	鹿島建設	6.1x	0.8x	
	大林組	6.0x	0.7x	0.8x
	大成建設	5.4x	1.0x	(-0.0x)
	清水建設	8.4x	0.7x	
準大手ゼネコン	インフロンIAHD	4.1x	0.7x	
	戸田建設	9.2x	0.7x	0.8x
	熊谷組	2.5x	0.7x	(-0.1x)
	三井住友建設	4.7x	0.8x	
空調	安藤・間	4.6x	1.0x	
	高砂熱学工業	6.7x	0.8x	
	大気社	4.9x	0.9x	0.8x
	三機工業	4.5x	0.9x	(-0.1x)
	ダイダン	4.1x	0.6x	
電気	新日本空調	4.5x	0.8x	
	きんでん	3.5x	0.6x	
	関電工	2.9x	0.6x	
	九電工	4.5x	0.8x	0.6x
	ユアテック	1.3x	0.4x	(-0.1x)
	トーエネック	5.3x	0.5x	
	中電工	5.5x	0.5x	
通信	日本電設工業	4.7x	0.6x	
	エクシオグループ	5.7x	0.8x	0.8x
	コムシスHD	5.7x	0.9x	(-0.3x)
建設コンサル	ミライト・ワン	3.9x	0.7x	
	日本工営	5.0x	0.6x	
	建設技術研究所	0.3x	0.8x	0.8x
	オリエンタルコンサルタンツHD	2.8x	0.9x	(-0.0x)
	応用地質	0.9x	0.6x	

# (ご参考)各社業績の状況

2022年度第一四半期の業績は、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一方で、多くの企業が通期では増収増益が見込まれるとの業績予想を据え置き

## 各社の売上高・営業利益(前期実績⇒進行期予想値)

(億円)

社名	直近決算		四半期累積						通期											
	通期	直近期	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			
			直近期	進行期	前期比	直近期	進行期	前期比	直近期	進行期	直近期	今期予想	直近期	今期予想	売上高	営業利益	直近期	今期予想		
ゼネコン	スーパード	鹿島建設	2022/03	2022/06	4,538	4,996	10.1%	267	189	(29.2%)	5.9%	3.8%	20,797	22,700	1,234	1,080	9.2%	(12.5%)	5.9%	4.8%
		大林組	2022/03	2022/06	4,364	4,103	(6.0%)	145	84	(41.7%)	3.3%	2.1%	19,229	20,500	411	1,000	6.6%	143.6%	2.1%	4.9%
	準大手	大成建設	2022/03	2022/06	2,832	3,295	16.3%	34	61	79.5%	1.2%	1.8%	15,432	18,000	961	970	16.6%	1.0%	6.2%	5.4%
		清水建設	2022/03	2022/06	3,166	3,847	21.5%	25	33	30.4%	0.8%	0.9%	14,830	19,600	451	715	32.2%	58.4%	3.0%	3.6%
		インフロンティア・ホールディングス	2022/03	2022/06	1,421	1,496	5.3%	11	74	551.6%	0.8%	4.9%	6,829	7,306	375	426	7.0%	13.6%	5.5%	5.8%
		戸田建設	2022/03	2022/06	1,136	1,149	1.2%	36	34	(6.2%)	3.2%	3.0%	5,015	5,200	244	205	3.7%	(15.9%)	4.9%	3.9%
		熊谷組	2022/03	2022/06	884	917	3.7%	28	5	(81.8%)	3.2%	0.6%	4,252	4,420	227	232	3.9%	2.0%	5.3%	5.2%
		三井住友建設	2022/03	2022/06	895	1,016	13.6%	23	30	29.0%	2.6%	3.0%	4,033	4,650	(75)	160	15.3%	NM	(1.8%)	3.4%
		安藤・間	2022/03	2022/06	737	724	(1.7%)	50	19	(61.6%)	6.7%	2.6%	3,403	3,770	266	240	10.8%	(9.8%)	7.8%	6.4%
		高砂熱学工業	2022/03	2022/06	556	723	30.1%	(2)	(7)	229.1%	(0.4%)	(0.9%)	3,027	3,110	139	131	2.7%	(6.0%)	4.6%	4.2%
設備工事	空調	大気社	2022/03	2022/06	421	398	(5.3%)	17	14	(17.7%)	4.1%	3.5%	2,093	2,125	94	108	1.5%	14.5%	4.5%	5.1%
		三機工業	2022/03	2022/06	387	335	(13.6%)	(3)	(13)	353.6%	(0.7%)	(3.8%)	1,932	2,000	91	95	3.5%	4.2%	4.7%	4.8%
		ダイダン	2022/03	2022/06	273	353	29.7%	5	8	54.8%	1.9%	2.3%	1,629	1,750	76	85	7.4%	12.1%	4.7%	4.9%
		新日本空調	2022/03	2022/06	202	218	7.7%	15	6	(58.0%)	7.3%	2.8%	1,067	1,150	69	65	7.8%	(5.6%)	6.4%	5.7%
		きんでん	2022/03	2022/06	1,074	1,155	7.5%	28	4	(87.3%)	2.6%	0.3%	5,668	5,880	371	348	3.7%	(6.2%)	6.5%	5.9%
	電気	関電工	2022/03	2022/06	1,081	1,090	0.9%	70	59	(16.0%)	6.4%	5.4%	4,956	5,420	306	320	9.4%	4.4%	6.2%	5.9%
		九電工	2022/03	2022/06	707	691	(2.3%)	43	29	(32.9%)	6.1%	4.2%	3,766	4,600	331	345	22.2%	4.2%	8.8%	7.5%
		ユアテック	2022/03	2022/06	440	439	(0.1%)	(6)	(6)	(4.1%)	(1.3%)	(1.3%)	2,253	2,310	95	100	2.5%	5.3%	4.2%	4.3%
		トーエネック	2022/03	2022/06	495	523	5.6%	26	25	(4.6%)	5.3%	4.8%	2,196	2,470	141	141	12.5%	0.2%	6.4%	5.7%
		中電工	2022/03	2022/06	340	355	4.5%	1	1	(15.5%)	0.4%	0.3%	1,907	1,960	98	105	2.8%	7.5%	5.1%	5.4%
通信	日本電設工業	2022/03	2022/06	278	255	(8.2%)	(17)	(18)	5.0%	(6.2%)	(7.0%)	1,736	1,752	75	94	0.9%	26.6%	4.3%	5.4%	
	エクシオグループ	2022/03	2022/06	1,203	1,209	0.5%	84	37	(55.6%)	7.0%	3.1%	5,948	6,000	424	385	0.9%	(9.2%)	7.1%	6.4%	
	コムシスホールディングス	2022/03	2022/06	1,202	1,075	(10.6%)	83	36	(57.3%)	6.9%	3.3%	5,890	5,900	430	400	0.2%	(6.9%)	7.3%	6.8%	
	ミライト・ワン	2022/03	2022/06	1,005	953	(5.2%)	47	(11)	NM	4.7%	(1.2%)	4,704	5,400	328	300	14.8%	(8.6%)	7.0%	5.6%	
建コン	日本工営	2022/06	2022/06	1,179	1,307	10.9%	86	91	6.2%	7.3%	7.0%	1,307	1,310	91	90	0.2%	(1.0%)	7.0%	6.9%	
	建設技術研究所	2021/09	2022/06	352	418	18.8%	36	55	53.2%	10.1%	13.1%	744	780	70	64	4.8%	(8.5%)	9.4%	8.2%	
	オリエンタルコンホールディングス	2021/12	2022/06	499	574	15.2%	28	34	23.6%	5.5%	5.9%	683	700	33	34	2.5%	3.4%	4.8%	4.9%	
応用地質	2021/12	2022/06	242	267	10.0%	23	9	(59.3%)	9.3%	3.5%	517	570	37	38	10.3%	2.0%	7.2%	6.7%		

直近四半期の業績は前年比で増収減益の企業が多数

通期の予想では増益での着地を見込む企業が多い

# 2022年 建設業界における主要M&A(4月～6月)

(億円)

公表日	買い手	対象会社	取引概要	取得比率	取得価格	企業価値 <sup>(1)</sup>	EV/EBITDA <sup>(1)</sup>
2022/4/22	 オリックス	 HEXEL Works	オリックスは電気設備工事を手掛けるHEXEL Worksを買収。HEXELはマンションの配線工事等に強みを持ち、オリックスの不動産事業とのシナジーを見込めると判断。 6月末を目途にHEXELの全株式を創業者等の既存株主から取得予定。創業家出身の長江社長は続投し、オリックスは役職員を派遣予定	0%→100%	400	298	10.3x
2022/5/18	 Yamauchi No.10 Family Office	 東洋建設	3月22日、インフロニアHDが1株770円で東洋建設に対するTOBを発表したことに対して、YFOは当該価格は割安であると判断し、市場内で株式を買い増し、5月17日時点で保有比率は27.19%に到達。更に、5月18日に東洋建設に対して、法的拘束力のあるTOBの正式提案を実施 最終的に、株価がTOB価格を上回ったこと等を理由に、インフロニアHDのTOBは不成立 YFOからのTOBは東洋建設の経営陣から同意が得られておらず、9月下旬に延期すると発表	27.2%→100%	1,277	1,048	9.3x
2022/5/23	 デクラウト(エクシオ)	 プロキュリ	エクシオグループはIT機器の3R(リデュース、リユース、リサイクル)等を手掛けるプロキュリに対して、現地子会社のデクラウドを通じてTOBを実施することを発表。デクラウドは既に34.49%出資しており、残り65.51%を対象とする買付に最大77億円程度を投じる予定 プロキュリを傘下に加えることで、IT機器の3R事業のグローバル体制の強化を狙う	34.5%→97.3% <sup>(2)</sup>	117	107	14.8x

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企業価値、EV/EBITDAを記載

(2) 2022年7月1日時点の保有比率を記載。ただし、エクシオ社は同社の上場ステータスを維持する意向であり、現地法制度に基づき、上場維持のために必要となる措置を講じる予定

Source: プレスリリース、SPEEDA、レコフM&A データベース、東京商エリサーチ

# オリックスによるHEXEL Worksの買収

## 電気工事大手ヘクセル、オリックスが買収、400億円、企業投資再開

(2022年4月23日 日本経済新聞)

**オリックスは電気設備工事大手のHEXEL Works(ヘクセルワークス、東京・港)を買収する。金額は約400億円とみられる。**ヘクセル社はマンションの配線工事などを得意とし、オリックスの不動産事業との相乗効果が見込めると判断した。オリックスは買収先の後発薬メーカーで品質問題が発生して以降、新規投資を控えてきた。再発防止の体制が整ったとみて、企業投資を本格再開する。

6月末をめぐりにヘクセル社の全株式を創業家や取引先などの既存株主から取得する。その後、創業家出身の長江洋一社長は同社に再出資し、主要株主として残る。長江社長は続投し、オリックスは役職員を派遣し支える。

**ヘクセル社は1950年設立で、マンションのほか米軍関連施設の工事を強みとする。電力会社や鉄道会社系が強い国内市場で、独立系でありながら大手の一角に入る。**2021年9月期の売上高は390億円、純利益は19億円と黒字が定着しているが、一段の成長に向けて幅広い事業領域を持つオリックスのグループ入りを決めた。

オリックスは傘下にマンション大手の大京を持つほか、物流施設やホテルなど様々な不動産を開発する。ヘクセル社の従来の強みを生かしながら、新たな工事分野への進出を後押しする。オリックスの法人営業網を活用し、ヘクセル社の顧客や協力会社の開拓にも取り組む。

**オリックスは国内外でプライベートエクイティ(PE=未公開企業)投資を手掛ける。競合となるPEファンドは投資期間に制限がある半面、オリックスは自己資金で投資するため、期間や出資比率を柔軟に設定できる。**こうした違いを出すことで、オリックスは主に中堅・中小の投資市場で存在感を示してきた。

もっとも、20年1月に買収した後発薬メーカーの小林化工(福井県あわら市)で同年12月に品質不正問題が発覚して以降、1年超にわたり新規投資を控えてきた。21年12月には小林化工の全工場を後発薬大手に売却すると発表した。不祥事対応が節目を迎え、再発防止にも取り組んでいることから、投資を再開する。

国内で活動するPEファンドは増え続けており、有望な案件には複数の買い手候補が現れて価格が高騰しやすい。一方で新型コロナウイルス感染症やインフレの影響で投資環境は不透明感を増している。競合との違いを出しながら、安定した投資を続けられるかがオリックスの今後の業績拡大の焦点となる。

## 電気工事大手ヘクセル オリックスが買収 400億円、企業投資再開

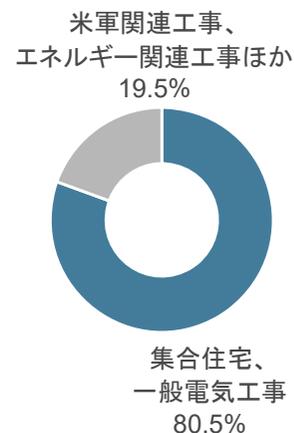
オリックスは電気設備工事大手のHEXEL Works(ヘクセルワークス、東京・港)を買収する。金額は約400億円とみられる。ヘクセル社はマンションの配線工事などを得意とし、オリックスの不動産事業との相乗効果が見込めると判断した。オリックスは買収先の後発薬メーカーで品質問題が発生して以降、新規投資を控えてきた。再発防止の体制が整ったとみて、企業投資を本格再開する。

6月末をめぐりにヘクセル社の全株式を創業家や取引先などの既存株主から取得する。その後、創業家出身の長江洋一社長は同社に再出資し、主要株主として残る。長江社長は続投し、オリックスは役職員を派遣し支える。

## 概要

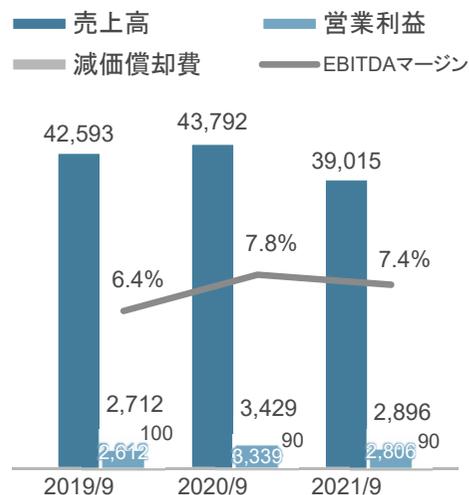
所在地	東京都港区
代表者	長江 洋一(代表執行役社長兼取締役)
設立	1950年1月27日(創業:1949年5月)
資本金	5億円
株主	オリックス(2022年6月取得)
従業員数	正社員 865名(2021年9月現在)
得意先	長谷工コーポレーション、西松建設、前田建設工業、大成建設等
拠点	本社、営業拠点15(国内14、海外1)

## セグメント別売上構成('21/9)



## 財務情報(百万円)

## 業績推移



## 貸借対照表(2021年9月期)

流動資産	25,600
現預金	12,622
固定資産	8,226
有形固定資産	1,788
無形固定資産	101
投資その他の資産	6,337
資産合計	33,826
流動負債	9,941
短期借入金	-
固定負債	1,455
長期借入金	-
負債合計	11,396
純資産合計	22,430
負債・純資産合計	33,826

## 事業概要

- マンション、医療・商業・娯楽施設、道路関連設備に関わる電気設備、携帯電話基地局関連を含めた電気通信から空調設備に亘る設備工事業者
- マンションを主体として、病院・医療施設、教育施設、商業施設、娯楽施設、米軍関連施設など多様な建物施設やトンネル照明など道路関連設備に関する電気設備、携帯電話基地局関連を含めた電気通信、消防施設、空調設備と電気関連全般に亘る設備工事を手がける
- また、原子力発電所の耐震工事や点検改修などエネルギー関連工事も手がける
- 完工高のうち主な用途別の割合は、マンションなど集合住宅が全体の45%、米軍住宅といった軍事施設が14%となるほか、生産・流通施設、教育・文化施設、宿泊・厚生施設、医療施設、事務所、商業・娯楽施設、交通施設など幅広い

## 施工事例

## 電気設備工事業



[共同住宅]  
プライムパークス品川  
シーサイド ザ・レジデンス  
(東京都) 2018年



[生産流通]  
S・Tecフーズ株式会社  
つくばファクトリー  
(茨城県) 2015年



[商業娯楽]  
恋野温泉うはらの湯  
(兵庫県) 2018年



[交通施設]  
関越自動車道  
関越トンネル照明設備更新  
(新潟県) 2009年

## 米軍関連工事



MISAWA AIR BASE



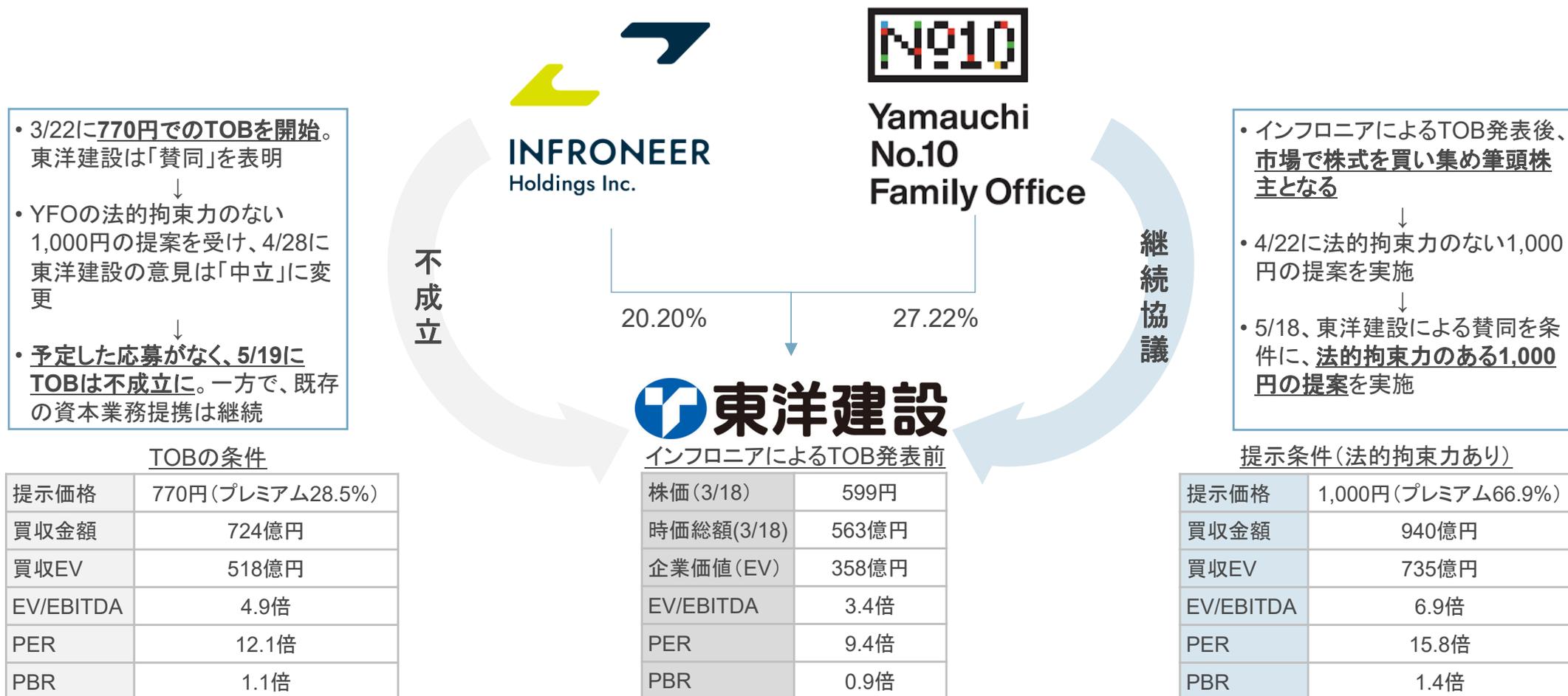
YOKOTA AIR BASE

## エネルギープラント工事

日本原燃株式会社  
六ヶ所再処理工場関西電力株式会社  
高浜発電所

# Yamauchi-No.10 Family Officeによる東洋建設への買収提案(1/2)

インフロニアHDによる東洋建設へのTOBに対抗する形で、任天堂創業家のファミリーオフィスであるYamauchi-No.10 Family Officeが買収提案を実施。最終的にインフロニアHDのTOBは不成立に終わる

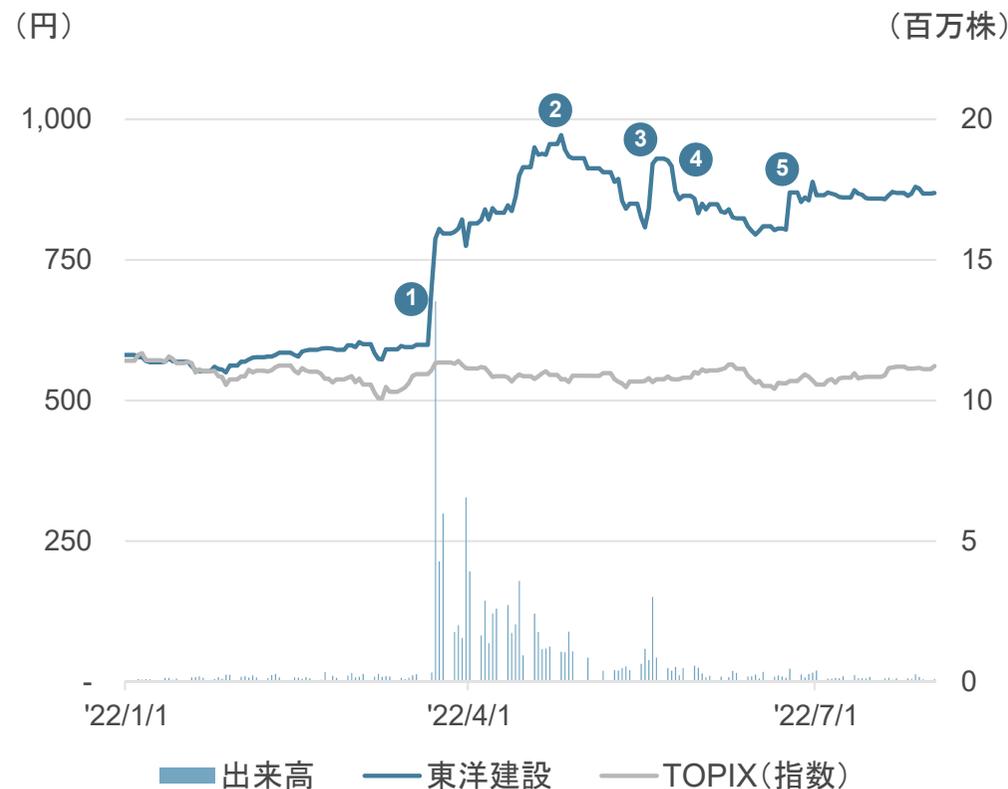


# Yamauchi-No.10 Family Officeによる東洋建設への買収提案(2/2)

## 検討経緯

2022年3月22日	<ul style="list-style-type: none"> <li>インフロニアが東洋建設を1株770円でTOBを発表。東洋建設はTOBへの賛同を表明、株主への応募推奨を発表</li> </ul>
2022年3月31日～ 2022年4月22日	<ul style="list-style-type: none"> <li>YFOは東洋建設の潜在的な成長力と比べ、TOB価格は安いと判断し、東洋建設の株式を買い集め、4月15日時点で保有比率20.75%に達し、筆頭株主となった。4月22日に更に買い増し、保有比率26.31%に達する</li> </ul>
2022年4月22日	<ul style="list-style-type: none"> <li>YFOは、法的拘束力のない1株1,000円での買収提案を東洋建設に実施</li> </ul>
2022年4月28日	<ul style="list-style-type: none"> <li>東洋建設は株価がTOB価格を上回ることを受けて、インフロニアが実施中のTOBについて株主への応募推奨を取り下げて、株主に判断を委ねる(中立)の立場に変更</li> </ul>
2022年5月18日	<ul style="list-style-type: none"> <li>YFOは、東洋建設の取締役会の賛同、株主に対しての応募推奨等を条件に、東洋建設に対して法的拘束力のある1株1,000円でのTOB提案を実施</li> </ul>
2022年5月19日	<ul style="list-style-type: none"> <li>YFOによる買い増し・対抗提案等により、株価がTOB価格を上回って推移し、期間内(3月23日～5月19日)で応募が集まらず、インフロニアによる東洋建設へのTOBは不成立</li> </ul>
2022年5月24日	<ul style="list-style-type: none"> <li>東洋建設はYFOからのTOB提案を念頭に、大規模買付行為等への対応方針の導入を定時株主総会に諮ることを発表                     <ul style="list-style-type: none"> <li>買付ける者に対して意向や目的等の情報提供、取締役会が評価する期間を求めるもので、守られなかった場合は新株予約権の割当という対抗措置をとるもの</li> </ul> </li> </ul>
2022年6月24日	<ul style="list-style-type: none"> <li>5月24日に発表した大規模買付行為等への対応方針の導入に係る議案について、東洋建設は投資家からの実質的な買収防衛策ではないか等の批判を受け、総会前日に取り下げ</li> </ul>
2022年6月30日	<ul style="list-style-type: none"> <li>YFOは、東洋建設に対して提案しているTOBについて、東洋建設の経営陣からの同意を得られていないことを理由に、開始時期の目途を6月下旬から9月下旬にすると発表</li> </ul>

## 株価推移



- 2022年3月22日 インフロニアが東洋建設に対するTOB発表(@699円)
- 2022年4月22日 YFOによる1株1,000円の買収提案を実施(@972円)
- 2022年5月18日 YFOによる1株1,000円の買収を正式提案(@921円)
- 2022年5月24日 大規模買付行為等への対応方針導入の検討発表(@854円)
- 2022年6月24日 大規模買付行為等への対応方針の議案を取り下げ(@870円)

# 通信工事会社のM&A戦略

建設業界のなかでも、特に通信工事会社がこれまでM&Aを積極的に実施してきたが、その方針は3社それぞれの特徴が見られる

2022年は、ミライト・ワンは西武建設を買収し上流のゼネコン領域に進出、エクシオはIT機器リサイクル等の事業を手がけるプロキュリを完全子会社化し海外での事業基盤を強化

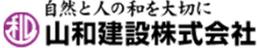
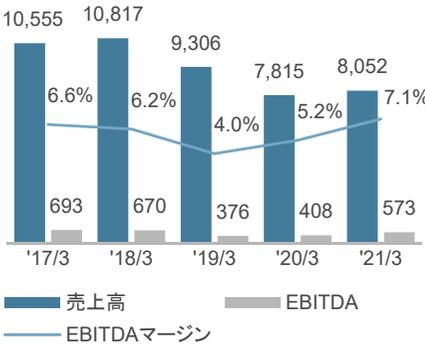
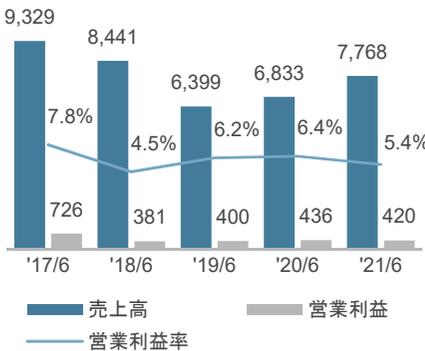
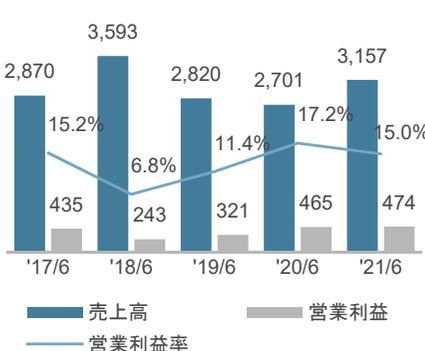
通信工事大手3社のM&A実績(2015年1月~2022年6月、2018年の通信工事業界の再編に係る案件を除く)

買収企業	買収件数	累積投資額 (億円) <sup>(1)</sup>	投資先売上 合計(億円) <sup>(2)</sup>	主要案件と買収テーマ		
	国内	22	31	 機動建設工業株式会社 KIDOH CONSTRUCTION CO.,LTD. 投資額 na /売上高62億円	 菱星システム株式会社 投資額 na /売上高61億円	国内は 社会インフラ拡大 海外は核となる ICT企業を買収・ ロールアップ
	海外	7	146	 deciout 投資額70億円/売上高221億円		
	国内	11	253	 KANDO 投資額160億円/売上高358億円	 東京舗装工業株式会社 投資額37億円/売上高131億円	国内で 設備工事の 種別を拡大
	海外	-	-	海外M&A実績なし		
	国内	7	621	 西武建設 投資額620億円/売上高686億円 <b>2022年1月27日公表</b>	国内外で 新しい事業展開の 核となる企業を グループ化	
	海外	4	190	 LanTroVision 投資額153億円/売上高131億円		

Note:  
 (1) 投資額が公表されている案件に限る  
 (2) プレスリリース上の対象会社売上高を記載(プレスリリース上に記載がなく、Web等で確認できる場合は当該数値を記載)  
 Source: MARR、各社Website



# UNICONホールディングス(会社概要)

企業	所在地	事業概要	エンデバー 投資時期	得意先	業績(百万円)	工事实績事例																								
 <p>山和建設株式会社</p>	山形県	山形県を拠点とし広く土木・建築を請け負う総合建築業者 主に道路、河川、橋梁などの公共工事の施工を行うほか、砂利採取販売・生コン製造販売・油脂類販売など様々な事業を展開	2020年4月	<ul style="list-style-type: none"> <li>NEXCO東日本</li> <li>国土交通省</li> <li>農林水産省</li> <li>山形県</li> <li>東急建設</li> <li>大林組</li> </ul>	 <table border="1"> <caption>山和建設 業績(百万円)</caption> <thead> <tr> <th>年度</th> <th>売上高</th> <th>EBITDA</th> <th>EBITDAマージン</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>'17/3</td> <td>10,555</td> <td>693</td> <td>6.6%</td> </tr> <tr> <td>'18/3</td> <td>10,817</td> <td>670</td> <td>6.2%</td> </tr> <tr> <td>'19/3</td> <td>9,306</td> <td>376</td> <td>4.0%</td> </tr> <tr> <td>'20/3</td> <td>7,815</td> <td>408</td> <td>5.2%</td> </tr> <tr> <td>'21/3</td> <td>8,052</td> <td>573</td> <td>7.1%</td> </tr> </tbody> </table>	年度	売上高	EBITDA	EBITDAマージン	'17/3	10,555	693	6.6%	'18/3	10,817	670	6.2%	'19/3	9,306	376	4.0%	'20/3	7,815	408	5.2%	'21/3	8,052	573	7.1%	 <p>川入砂防堰堤 流木対策他工事</p>  <p>向大沢橋 補修工事</p>  <p>美森マルシェ 新築工事</p>  <p>あおぞらこども園 新築工事</p>
年度	売上高	EBITDA	EBITDAマージン																											
'17/3	10,555	693	6.6%																											
'18/3	10,817	670	6.2%																											
'19/3	9,306	376	4.0%																											
'20/3	7,815	408	5.2%																											
'21/3	8,052	573	7.1%																											
 <p>ONONAKAMURA</p>	福島県	福島県、国土交通省などの官公庁発注による土木工事や建築を中心とした総合土木建築工事業者	2021年1月	<ul style="list-style-type: none"> <li>福島県</li> <li>相馬市</li> <li>国土交通省</li> <li>相双農林事務所</li> <li>相馬港建設事務所</li> <li>相馬地方広域水道企業団</li> <li>他</li> </ul>	 <table border="1"> <caption>ONONAKAMURA 業績(百万円)</caption> <thead> <tr> <th>年度</th> <th>売上高</th> <th>営業利益</th> <th>営業利益率</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>'17/6</td> <td>9,329</td> <td>726</td> <td>7.8%</td> </tr> <tr> <td>'18/6</td> <td>8,441</td> <td>381</td> <td>4.5%</td> </tr> <tr> <td>'19/6</td> <td>6,399</td> <td>400</td> <td>6.2%</td> </tr> <tr> <td>'20/6</td> <td>6,833</td> <td>436</td> <td>6.4%</td> </tr> <tr> <td>'21/6</td> <td>7,768</td> <td>420</td> <td>5.4%</td> </tr> </tbody> </table>	年度	売上高	営業利益	営業利益率	'17/6	9,329	726	7.8%	'18/6	8,441	381	4.5%	'19/6	6,399	400	6.2%	'20/6	6,833	436	6.4%	'21/6	7,768	420	5.4%	 <p>大洲地区 海岸工事</p>  <p>相馬市立 中村第二中学校</p>  <p>店舗改修</p>  <p>相馬太陽光 発電所</p>
年度	売上高	営業利益	営業利益率																											
'17/6	9,329	726	7.8%																											
'18/6	8,441	381	4.5%																											
'19/6	6,399	400	6.2%																											
'20/6	6,833	436	6.4%																											
'21/6	7,768	420	5.4%																											
 <p>南会津建設コーポレーション Nankai Seibu Construction Corp.</p>	福島県	官公庁元請工事を主とした総合建設工事のほか、生コン製造や骨材(砂・砂利)の販売、冬期間には南会津本社管内の除雪作業も行う	2021年12月	<ul style="list-style-type: none"> <li>福島県</li> <li>J-POWER ハイテック</li> <li>一般財団法人 温知会</li> <li>只見町</li> <li>学校法人温知会</li> <li>東北電力</li> <li>他</li> </ul>	 <table border="1"> <caption>南会津建設コーポレーション 業績(百万円)</caption> <thead> <tr> <th>年度</th> <th>売上高</th> <th>営業利益</th> <th>営業利益率</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>'17/6</td> <td>2,870</td> <td>435</td> <td>15.2%</td> </tr> <tr> <td>'18/6</td> <td>3,593</td> <td>243</td> <td>6.8%</td> </tr> <tr> <td>'19/6</td> <td>2,820</td> <td>321</td> <td>11.4%</td> </tr> <tr> <td>'20/6</td> <td>2,701</td> <td>465</td> <td>17.2%</td> </tr> <tr> <td>'21/6</td> <td>3,157</td> <td>474</td> <td>15.0%</td> </tr> </tbody> </table>	年度	売上高	営業利益	営業利益率	'17/6	2,870	435	15.2%	'18/6	3,593	243	6.8%	'19/6	2,820	321	11.4%	'20/6	2,701	465	17.2%	'21/6	3,157	474	15.0%	 <p>舗装新設工事</p>  <p>文化・教育・ スポーツ施設</p>  <p>店舗・商業施設・ その他</p>  <p>ブナと川の ミュージアム</p>
年度	売上高	営業利益	営業利益率																											
'17/6	2,870	435	15.2%																											
'18/6	3,593	243	6.8%																											
'19/6	2,820	321	11.4%																											
'20/6	2,701	465	17.2%																											
'21/6	3,157	474	15.0%																											

# (ご参考)アクティビストファンドが投資する国内建設会社(1/2)

## 総合建設業

会社名	概要	保有アクティビストファンド	保有割合 (報告義務発生日) <sup>(1)</sup>	時価総額 (億円)	企業価値 (億円)	EV /EBITDA	PBR
 <b>大成建設</b>	スーパーゼネコンの1社。非同族会社。市街地再開発事業で強み。東南アジアや中東などを中心に海外市場を開拓	シルチェスター	:5.00% (2022/1/13)	7,365	5,350	5.0x	0.9x
 <b>清水建設</b>	スーパーゼネコンの1社。医療施設等でPFIに実績。グローバル、運営維持管理を行うストックマネジメント、環境・エネルギーマネジメントを行うサステナビリティを重点3事業に掲げる	シルチェスター	:5.00% (2021/12/17)	5,622	7,918	8.5x	0.7x
 <b>戸田建設</b>	歴史的建造物から近代建築物まで手掛ける。東南アジア諸国実績多く、ブラジルにも拠点。風力などの新エネルギー、農業6産業化など新規事業にも取り組む	シルチェスター	:11.06% (2007/9/12)	2,125	2,510	9.7x	0.7x
 <b>安藤ハザマ</b>	2013年4月、建築に強みを持つ安藤建設と土木に定評のある間組が合併して誕生したゼネコン。事業規模の拡大と経営の効率化を図っており、省人化、省力化技術を導入	オアシス・マネジメント	:8.01%(2021/2/16)	1,595	1,256	4.8x	1.1x
 <b>奥村組</b> OKUMURA CORPORATION	トンネル施工、免震等の技術を持ち全国に展開。土木・建築事業のほか不動産賃貸事業や新規事業の拡大を図る	シルチェスター	:8.76% (2019/4/18)	1,078	891	8.7x	0.6x
 <b>DAIHO</b> CORPORATION	土木を柱に建築、海外土木事業を拡大。ニューマチックケーソン工法・シールド工法など独自技術に強み	シティインデックスイレブンス <sup>(2)</sup>	:3.55% (2020/5/7)	1,084	731	7.3x	1.5x
 <b>東洋建設</b>	空港滑走路、港湾など海に関わる土木工事に強い建設会社。国内土木事業の売上が全体の約6割を占める主力事業	レノ <sup>(2)</sup> 野村絢 <sup>(2)</sup>	:0.14%(2021/1/6) :1.75%(2021/1/6)	813	503	4.4x	1.2x
 <b>Asanuma</b>	住宅のほか物流施設、病院、学校に実績。建物のリニューアル改修事業を強化、選別受注で収益力向上に注力	ストラテジックキャピタル <sup>(2)</sup>	:4.47% (2017/11/10)	435	422	6.6x	1.1x
 <b>大末建設</b> DAISUE	首都圏・近畿圏で分譲マンション建築を中心とする民間建築事業者。建設・リニューアル事業にも注力、リニューアル事業は売上の2割を目指す	サイオン・アセットマネジメント	:4.00% (2020/9/4)	150	76	2.5x	0.7x

保有割合、時価総額及び企業価値は2022/8/12時点、EV/EBITDA倍率は今期会社予想値、PBR直近期の数値を使用

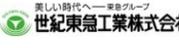
Note: (1)保有割合は直近の変更報告書に記載の値、報告義務発生日は大量保有報告書の報告義務発生日を記載

(2)旧村上ファンド系の投資ファンド及び関係者

Source: SPEEDA、有価証券報告書、FactSet

# (ご参考)アクティビストファンドが投資する国内建設会社(2/2)

## その他建設業

会社名	概要	保有アクティビストファンド	保有割合 (報告義務発生日) <sup>(1)</sup>	時価総額 (億円)	企業価値 (億円)	EV /EBITDA	PBR
 Kinden	電気工事2強の一角。電気・配電線・情報通信工事などを行う。首都圏での受注も多い。総合設備業として電気・環境関連・情報通信事業の強化・連携を図る	シルチェスター	:11.37% (2017/4/11)	3,103	1,408	3.4x	0.6x
 東亜建設工業 TOA CORPORATION	海洋ゼネコン。主要空港などに実績、浚渫・埋立事業を中心に地盤改良などに強み。コンプライアンス改善と国内建築事業、海外事業の拡大に取り組む	シティインデックスイレブンス <sup>(2)</sup> 野村絢 <sup>(2)</sup>	:3.60% (2020/10/2) :5.75% (2020/10/2)	444	371	3.1x	0.5x
 美しい時代へー東急グループ 世紀東急工業株式会社	東急グループの道路舗装事業者。土木工事、水利工事、アスファルト合材などの製造販売も行う	ストラテジックキャピタル <sup>(2)</sup> ブロードピーク <sup>(3)</sup>	:11.00% (2018/2/19) :7.32% (2019/7/30)	278	174	2.5x	0.7x
 オリエンタル白石株式会社	プレストレストコンクリートの建設工事・製造販売と欧米から導入した基礎構築技術「ニューマチックケーソン工法」による建設工事が主力。2021年4月、OSJBホールディングスを吸収合併、傘下に日本橋梁とタイコー技建	エフィッシモキャピタル <sup>(2)</sup>	:11.06% (2020/11/30)	302	210	3.1x	0.8x
 FUDO TETRA	土木工事事業者。道路、鉄道、河川・港湾のほか、地盤改良事業等が中心。国土強靱化、リニューアル需要などの分野での受注に注力する	エフィッシモキャピタル <sup>(2)</sup>	:11.50%(2020/11/13)	243	174	3.1x	0.8x
 大成温調	空調、給排水などの設備工事が主力事業。保守、修理や省エネなどの環境改善まで総合的なサービスを提供。米ダルトン・インベストメンツ海外事業は米国、中国、インド、フィリピンなどに進出	米ダルトン・インベストメンツ	:1.30%(2018/12/11)	119	(13)	NA	0.5x

保有割合、時価総額及び企業価値は2022/8/12時点、EV/EBITDA倍率は今期会社予想値、PBR直近期の数値を使用

Note: (1)保有割合は直近の変更報告書に記載の値、報告義務発生日は大量保有報告書の報告義務発生日を記載

(2)旧村上ファンド系の投資ファンド及び関係者

(3)光通信系の投資ファンド(光通信の保有分も含めた保有割合を記載)

Source: SPEEDA、有価証券報告書、FactSet

# (ご参考)2022年の建設業界におけるM&A関連取引(2022年6月末時点)

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	24.84→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	581	20.19→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造・販売・レンタル、推進工事・パイプルーフ工事・シールド工事他	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、消火設備工事	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%→95.0%
2022/04/22	オリックス	HEXEL Works	電気設備工事	日本	400	0%→100.0%
2022/04/15	YF0	東洋建設(株式買い増し)	総合建設業	日本	211	0%→27.19% <sup>(1)</sup>
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%→100.0%
2022/05/18	YF0	東洋建設(TOB正式提案)	総合建設業	日本	929	27.19%→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	34.49%→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
2022/06/29	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	40.01%→67.0%

Note:

(1) YF0は東洋建設の株式5.84%取得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

Source: レコフM&Aデータベース

---

本プレゼンテーションは、フーリハン・ローキー株式会社(以下「フーリハン・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。

フリーハン・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)