



Houlihan
Lokey

建設業界 マーケットレポート

2025年度 通期

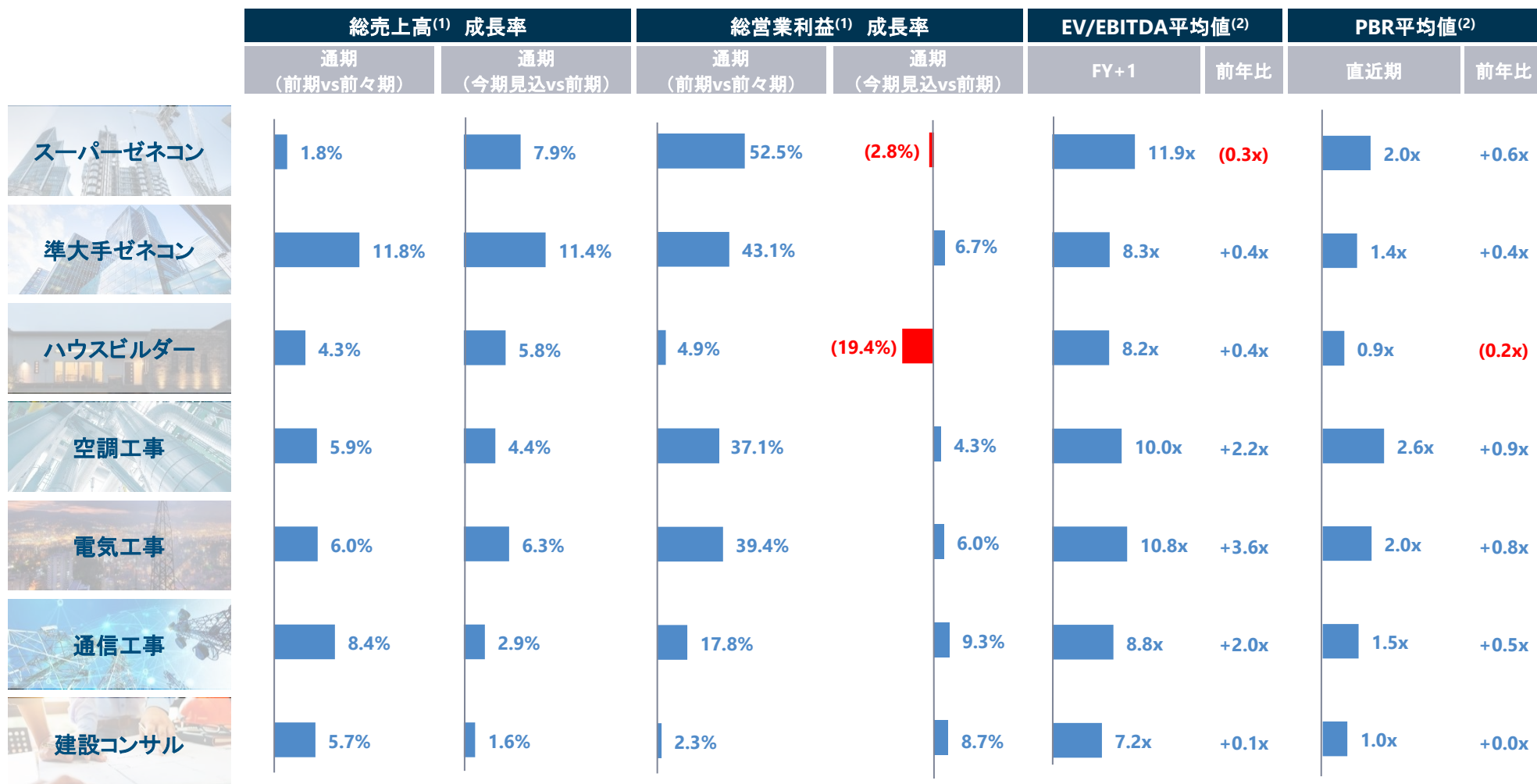


業績／株価について

01

2025年度通期 建設業界の動向(サマリー)

中東情勢や個別要因から減収・減益を見込む一部企業を除き、旺盛な建設需要と価格転嫁の進捗を背景に概ね増収増益傾向。マルチプルもピーク時と比較して落ち着きを見せるものの、スーパーゼネコンや設備工事会社を中心に引き続き10倍超の水準を示す



Source: 各社Website、各社公表資料、Capital IQ

(1) 各業種ごとに当該業種に分類される企業の売上高、営業利益の合計値の変化率を記載(前期の業績がマイナスである場合はNMと記載)

(2) 各業種ごとの2026年5月18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

各社業績の状況 大手建設プレイヤー

旺盛な建設需要に加えて、案件選別やそれに伴う価格転嫁の進捗、生産性向上の取り組みにより、2025年度は業界全体として大幅な利益率の上昇傾向が見られた。一方で、2026年度は、中東情勢やインフレ進行に伴う資材価格高騰、金利上昇による建設需要落ち込み懸念等もあり、利益水準については直近の伸びに比して慎重な見方をする先が多い

(億円)

社名	直近決算	時価総額		通期														
		5/18	騰落率	売上高			営業利益			営業利益率			売上高成長率		営業利益成長率			
				前々期	直近期	今期予想	前々期	直近期	今期予想	前々期	直近期	今期予想	直近期	今期予想	直近期	今期予想		
ゼネコン 準大手	スーパード																	
	鹿島建設	'26/3	26,326	55.8%	29,118	30,673	29,000	1,519	2,408	2,000	5.2%	7.8%	6.9%	5.3%	(5.5%)	58.5%	(16.9%)	
	大林組	'26/3	23,771	55.6%	26,201	25,863	29,450	1,434	1,947	1,800	5.5%	7.5%	6.1%	(1.3%)	13.9%	35.7%	(7.5%)	
	大成建設	'26/3	23,155	71.2%	21,542	20,891	24,200	1,202	1,880	1,880	5.6%	9.0%	7.8%	(3.0%)	15.8%	56.4%	0.0%	
	清水建設	'26/3	18,328	69.4%	19,444	20,578	23,100	710	1,187	1,530	3.7%	5.8%	6.6%	5.8%	12.3%	67.1%	28.9%	
	長谷工コーポレーション	'26/3	7,526	34.2%	11,774	12,731	13,800	847	987	1,100	7.2%	7.8%	8.0%	8.1%	8.4%	16.6%	11.4%	
	インフロニアHD ⁽³⁾	'26/3	6,412	124.3%	8,475	11,249	13,660	471	758	778	5.6%	6.7%	5.7%	32.7%	21.4%	60.8%	2.6%	
	五洋建設	'26/3	4,879	95.6%	7,275	7,943	8,180	217	553	590	3.0%	7.0%	7.2%	9.2%	3.0%	154.9%	6.7%	
	戸田建設	'26/3	4,353	59.2%	5,867	6,457	7,530	266	382	390	4.5%	5.9%	5.2%	10.1%	16.6%	43.5%	2.1%	
熊谷組	'26/3	2,435	37.1%	4,986	4,877	5,000	143	271	309	2.9%	5.6%	6.2%	(2.2%)	2.5%	89.5%	14.1%		
安藤・間	'26/3	2,884	24.6%	4,252	4,396	4,900	352	336	340	8.3%	7.6%	6.9%	3.4%	11.5%	(4.6%)	1.1%		
ハウズビルダー	大和ハウス工業	'26/3	27,765	(10.7%)	54,348	55,769	58,000	5,463	6,149	4,000	10.1%	11.0%	6.9%	2.6%	4.0%	12.6%	(34.9%)	
	積水ハウス	'26/1	21,645	0.4%	40,586	41,979	43,530	3,314	3,414	3,500	8.2%	8.1%	8.0%	3.4%	3.7%	3.0%	2.5%	
	住友林業	'25/12	7,695	(11.1%)	20,537	22,676	25,900	1,946	1,687	1,570	9.5%	7.4%	6.1%	10.4%	14.2%	(13.3%)	(6.9%)	
設備工事	空調																	
	高砂熱学工業	'26/3	5,576	33.5%	3,817	4,239	4,400	324	477	500	8.5%	11.3%	11.4%	11.1%	3.8%	47.4%	4.7%	
	大気社	'26/3	2,345	52.1%	2,762	2,861	3,070	180	233	238	6.5%	8.1%	7.8%	3.6%	7.3%	29.8%	2.1%	
	三機工業	'26/3	3,832	97.9%	2,531	2,547	2,600	219	280	295	8.6%	11.0%	11.3%	0.6%	2.1%	27.8%	5.4%	
	電気																	
	きんでん	'26/3	13,693	83.1%	7,051	7,507	8,100	610	903	970	8.6%	12.0%	12.0%	6.5%	7.9%	48.0%	7.5%	
	関電工	'26/3	12,876	114.9%	6,719	7,420	7,800	583	831	900	8.7%	11.2%	11.5%	10.4%	5.1%	42.5%	8.2%	
	クラフティア	'26/3	6,331	75.5%	4,740	4,761	5,000	414	546	555	8.7%	11.5%	11.1%	0.5%	5.0%	31.9%	1.6%	
	中電工	'26/3	2,454	32.9%	2,219	2,279	2,450	217	262	270	9.8%	11.5%	11.0%	2.7%	7.5%	20.7%	3.1%	
通信																		
エクシオグループ	'26/3	5,725	50.5%	6,708	7,877	7,500	425	520	560	6.3%	6.6%	7.5%	17.4%	(4.8%)	22.5%	7.7%		
コムシスHD	'26/3	6,359	63.0%	6,146	6,307	6,700	460	509	540	7.5%	8.1%	8.1%	2.6%	6.2%	10.7%	6.1%		
ミライト・ワン	'26/3	3,531	61.5%	5,786	6,024	6,600	280	343	400	4.8%	5.7%	6.1%	4.1%	9.6%	22.5%	16.7%		
建コン	建設技術研究所	'25/12	754	9.9%	977	1,010	1,050	94	91	105	9.6%	9.0%	10.0%	3.4%	3.9%	(2.8%)	14.9%	
	オリエンタルコンサルタンツHD	'25/9	360	18.0%	863	954	970	47	56	58	5.4%	5.9%	6.0%	10.5%	1.7%	20.5%	3.2%	
	応用地質	'25/12	652	4.5%	741	763	750	44	41	42	5.9%	5.4%	5.6%	3.0%	(1.7%)	(6.2%)	2.2%	

Source: 各社Website、各社公表資料、Capital IQ

(1) 各業種毎に直近通期の売上高降順で表示 (2) 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

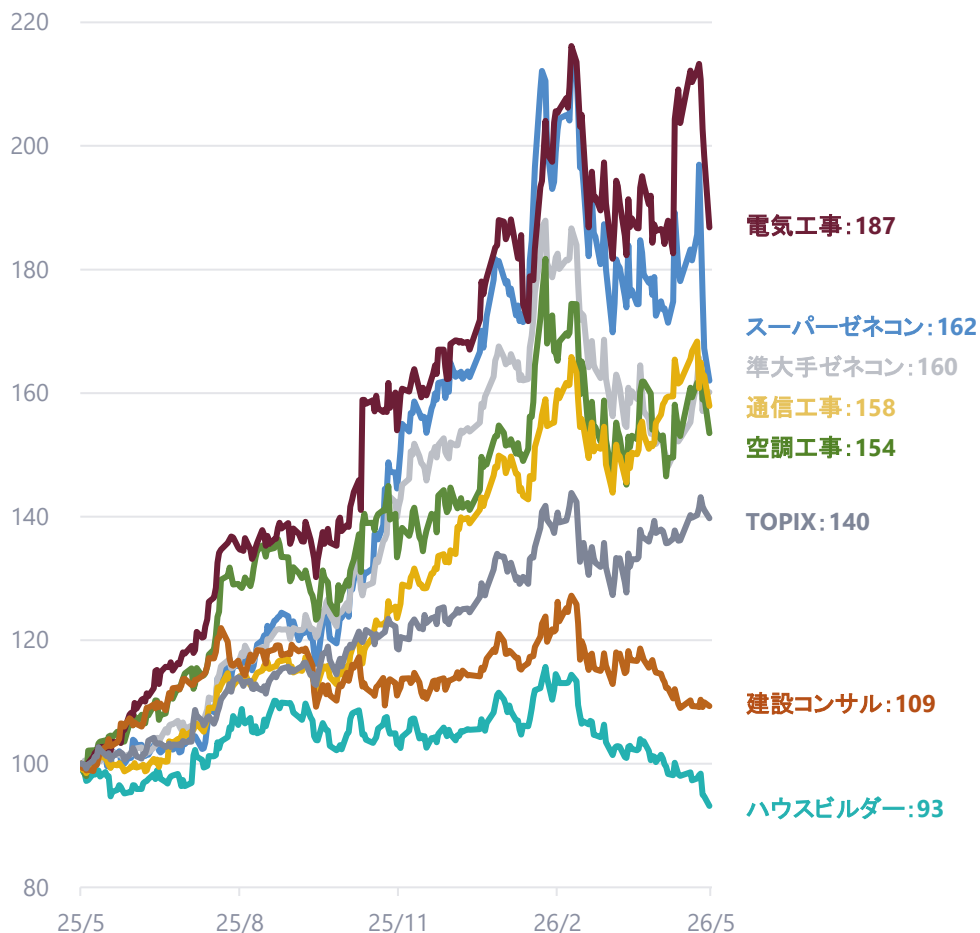
(3) インフロニアHDの直近期売上高・営業利益の増加は、三井住友建設のグループ入りによる影響を含む

直近1年間の株価動向とバリュエーション

堅調な業界環境と業績を背景に、ゼネコンや設備工事会社を中心に対前年比では上昇トレンドをみせるも、直近は中東情勢やインフレ進行に伴う資材価格高騰、金利上昇による建設需要落ち込み懸念等もあり、ピーク時と比較して落ち着きを見せる

建設関連企業の業種別時価総額推移

● 各業種ごとの2025年5月19日の時価総額(自己株除く)合計値を100としたときの推移



建設業各社の株価倍率⁽¹⁾

		EV/EBITDA	平均値	PBR	平均値
ゼネコン スーパー	鹿島建設	12.6x		1.9x	
	大林組	10.4x	11.9x	1.9x	2.0x
	大成建設	12.6x	(-0.3x)	2.4x	(+0.6x)
	清水建設	12.0x		1.9x	
ゼネコン 準大手	長谷工コーポレーション	7.4x		1.3x	
	インフロンティアHD	7.4x		1.0x	
	五洋建設	9.4x	8.3x	2.5x	1.4x
	戸田建設	11.1x	(+0.4x)	1.1x	(+0.4x)
	熊谷組	7.0x		1.3x	
	安藤・間	7.4x		1.4x	
ビルダー ハウス	大和ハウス工業	8.6x	8.2x	1.0x	0.9x
	積水ハウス	8.8x	(+0.4x)	1.0x	(-0.2x)
	住友林業	7.1x		0.7x	
空調	高砂熱学工業	12.2x		2.7x	
	大気社	6.7x	10.0x	1.5x	2.6x
	三機工業	11.0x	(+2.2x)	3.5x	(+0.9x)
電気	きんでん	14.5x		2.1x	
	関電工	13.1x	10.8x	3.3x	2.0x
	クラブティア	9.5x	(+3.6x)	1.8x	(+0.8x)
	中電工	6.2x		1.0x	
通信	エクシオグループ	9.2x		1.7x	
	コムシスHD	8.7x	8.8x	1.6x	1.5x
	ミライト・ワン	8.6x	(+2.0x)	1.3x	(+0.5x)
建設コン	建設技術研究所	5.2x		1.1x	
	オリエンタルコンサルタンツHD	8.5x	7.2x	1.2x	1.0x
	応用地質	7.9x	(+0.1x)	0.8x	(+0.0x)
全体平均:			9.4x	全体平均:	1.7x
			(+1.2x)		(+0.5x)

Source: 各社Website、各公表資料、Capital IQ

(1) Capital IQ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費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



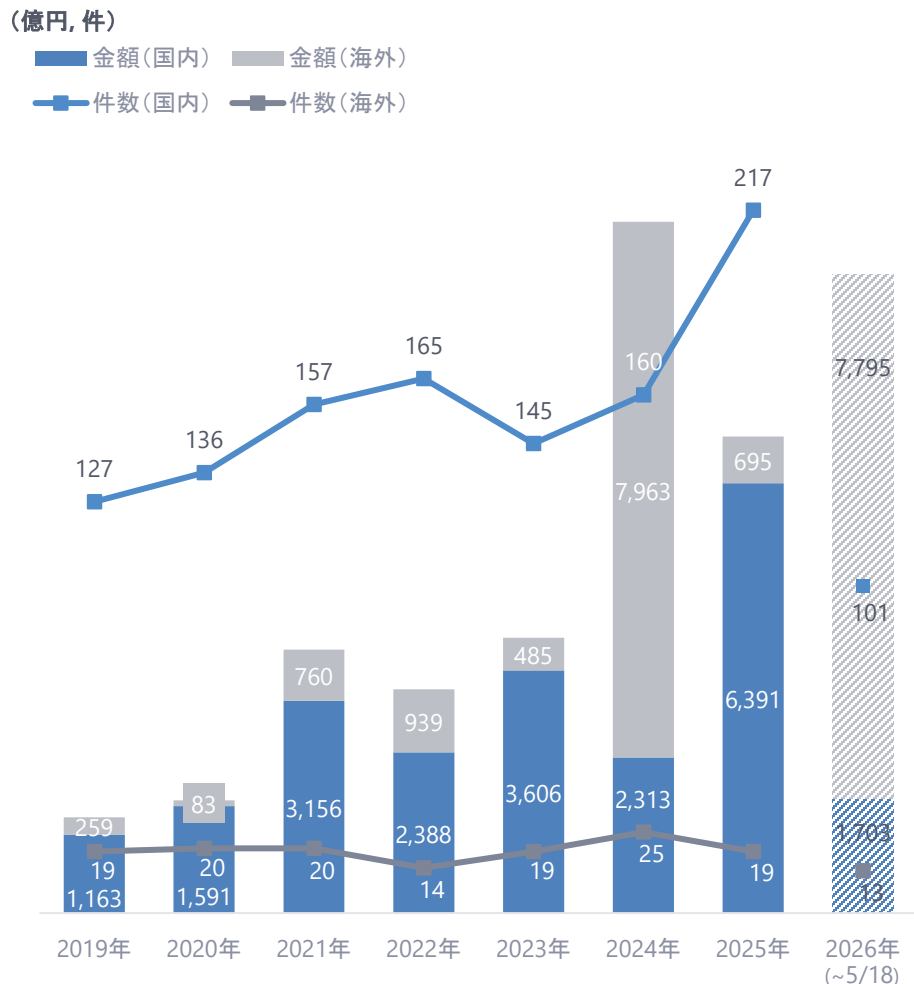
建設業界における
M&Aについて

02

建設業界全体のM&A動向

建設需要の拡大に伴う人手不足を背景に、建設関連企業の買収ニーズは高まっており、2025年の国内M&Aは金額・件数ともに過去最高水準。近年は、買収ニーズの高まりとともに買収マルチプルも上昇傾向にあり、大型案件では10倍後半の水準に達する事例も珍しくない

建設業に関するM&A⁽¹⁾ (2019年以降)



直近の主要M&A案件(2025年度以降)

公表日	買手	対象会社	取得比率	取得価格 ⁽²⁾ (億円)	EV/ EBITDA
2025/5/14	INFRONEER Holdings Inc.	三井住友建設	0.0% →100.0%	941	15.4x
2025/8/8	大成建設	東洋建設	0.0% →100.0%	1,599	12.5x
2025/10/17	MAKE BEYOND つくるを拓く 大林組	GCON (米国)	0.0% →100.0%	数百億 ⁽³⁾	na
2025/10/30	Daiwa House	住友電設	0.0% →100.0%	2,921	10.7x
2026/1/29	SHIMIZU CORPORATION 清水建設	あおみ建設	0.0% →100.0%	250 ⁽⁴⁾	na
2026/2/4	YBHD 横浜ブリッジHD	Br Holdings ピーアールHD	0.0% →100.0%	241	17.5x
2026/2/13	木と生きる幸福 住友林業	tri pointe HOMES (米国)	0.0% →100.0%	6,180 ⁽⁵⁾	12.9x
2026/3/5	SHIMIZU CORPORATION 清水建設	AE AMERICAN ENGINEERING CORPORATION	0.0% →100.0%	na	na
2026/4/14	INFRONEER Holdings Inc.	水ing	0.0% →100.0%	912	na
2026/5/7	Daiwa House	UNITED HOMES (米国)	0.0% →100.0%	332 ⁽⁵⁾⁽⁶⁾	na
2026/5/13	MAKE BEYOND つくるを拓く 大林組	PT JTD JAYA PRATAMA (インドネシア)	0.0% →48.8%	453 ⁽⁷⁾	na
2026/5/25	Kinden	株式会社 弘電社 Create the bright future	0.0% →100.0%	850	18.3x

Source レコパM&A データベース(一部HLにて加工)、各種公表情報、日本経済新聞

(1) グループ内M&Aは含まない件数・金額を表示 (2) 株式の取得に係る対価総額を表示(自己株式取得を含むストラクチャーの場合当該取得額を含む) (3) 取得価格は非公表のため、報道ベースの金額を表示 (4) 第三者割当増資と自己株式取得を組み合わせたスキームであり、取得金額は当該増資にかかる金額を記載 (5) 1ドル150円で計算 (6) 企業価値評価額 (7) 1ルピア0.0093円で計算

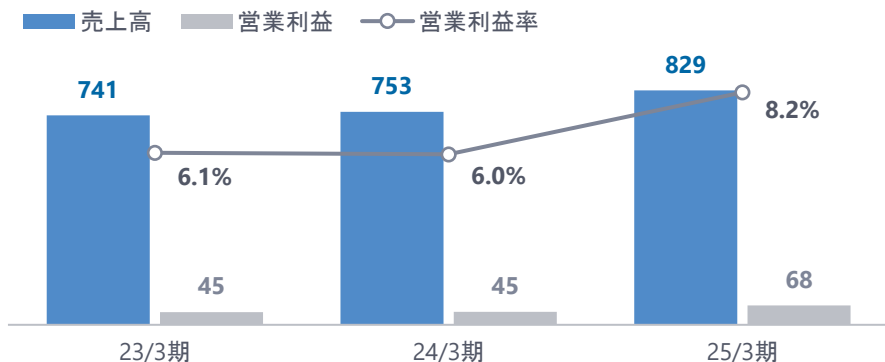
インフロニアHDによる水ingの買収

インフロニアHDは2026年4月14日、水ingを912億円で完全子会社化することを公表。設計から管理運営まで一気通貫での上下水道事業の実現など、総合インフラサービス企業に向けた戦略推進を企図

対象会社概要

会社名	水ing株式会社	
所在地	東京都港区東新橋一丁目9番2号	
設立	1977年4月1日	
資本金	55億円(2025年12月31日現在)	
従業員数	4,152人(2026年4月現在)	
株主	<ul style="list-style-type: none">株式会社荏原製作所 :33.33%日揮ホールディングス株式会社 :33.33%三菱商事株式会社 :33.33%	
事業内容	<ul style="list-style-type: none">水・環境プラントのEPC・O&Mに加え、官民連携での水道事業運営、薬品の開発・販売・アフターサポートなどを手掛ける約3,000人のフィールドエンジニアを有し、全国300ヵ所以上の水処理施設運転管理実績は国内トップクラス	

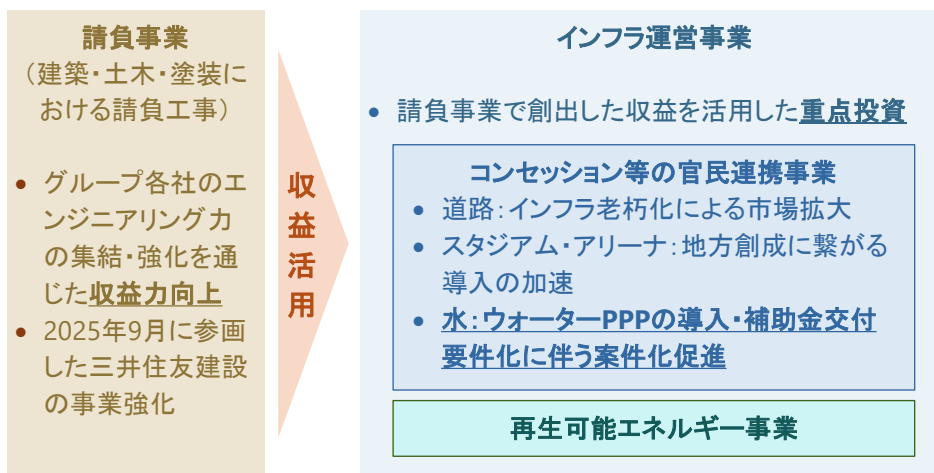
過年度業績推移(億円)



本件の意義

インフロニアHD 中期経営計画(2025年11月14日公表)

- インフラの企画・設計から維持管理・運営まで一体で手がける、インフラ運営事業を主体とした「**総合インフラサービス企業**」へ



インフロニアHDによる水ing買収の狙い

- 一気通貫での上下水道事業の実現**
 - 水ingが有する水処理エンジニアリングカ・フィールドエンジニアと、インフロニアHDが有するプロジェクトマネジメントカおよび土木・建築技術・ノウハウの相互活用
 - 設計・建設・維持管理・運営が一気通貫で提供可能に
- 維持管理拠点の横展開**
 - 水ingが有する維持管理拠点を起点に、道路や公共施設管理への拡大

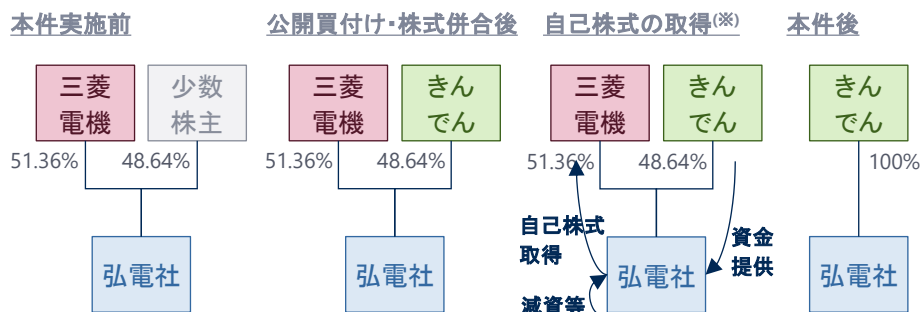
きんでんによる弘電社への公開買付け (1/2)

きんでんは2026年5月25日、弘電社に対する完全子会社化を目的とするTOBを公表。きんでんと三菱電機は、弘電社と三菱電機グループの間の所定の取引契約維持を規定する取引基本契約を締結

本件概要

公表日	2026年5月25日 (買付期間: 2026年5月26日～2026年7月6日 30営業日)
株式取得総額	約850億円(公開買付け・自己株式取得にかかる株式取得額の合算) <ul style="list-style-type: none"> EV / EBITDA (FY+1) : 18.3x プレミアム(対公表前営業日) : 53.14%
対象会社	株式会社弘電社 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 電気設備工事および、三菱電機との代理店契約等に基づく同社製造機器の仕入・販売を行う ✓ 東証スタンダード市場上場 ✓ 売上高: 約442億円 / 営業利益: 約39億円 (26/3期) ✓ 従業員数: 674名 (2026年4月現在)
その他	<ul style="list-style-type: none"> • きんでんは三菱電機との間で不応募契約および取引基本契約を締結 • 取引基本契約 <ul style="list-style-type: none"> - きんでんが、自己株式取得日以後5年間、弘電社に三菱電機グループとの間の所定の取引契約を有効に存続させる内容を含む

本件のスキーム



(※) 自己株式取得を実行するための資金及び分配可能額を確保することを目的に、きんでんから弘電社に対する資金提供(無議決権の種類株式の第三者割当増資)を予定。減資等においては、弘電社の資本金及び資本準備金の額を減少し、その他資本剰余金へ振替え予定

本件の経緯

時期	イベント
2025年6月中旬	三菱電機が、弘電社売却のための本格的な検討に着手
10月下旬	弘電社が、三菱電機による売却に関する検討を開始
11月中旬	きんでんが、三菱電機FAより本件入札への参加提案を受ける
11月下旬	三菱電機と弘電社が、本件第一次入札プロセスを開始
2026年1月9日	きんでんが、本件第一次意向表明書を提出(計14社が提出 ⁽¹⁾)
2月17日	きんでんが、第一次プロセス通過連絡を受領(計4社が通過)
2月中旬～3月下旬	デュー・ディリジェンスを実施
4月3日	きんでんが、買付価格を11,501円とする最終意向表明書を提出(計3社が提出)
4月9日	きんでんが、優先交渉先となる旨の通知を受領
4月14日	特別委員会が、きんでんへの質問書において、価格引上げ余地を確認(きんでんは、最大限の価格提示である旨を回答)
4月17日	三菱電機が、きんでんに対して価格再検討を要請
4月22日	きんでんが、三菱電機に対して価格引上げは困難と回答
4月28日	特別委員会が、きんでんに対するヒアリングにおいて、価格引上げ余地を確認(きんでんは、最大限の価格提示である旨を回答)
5月14日	特別委員会が、きんでんに対して直近の事業年度の業績確定を踏まえた価格引上げ余地を確認
5月15日	きんでんが、特別委員会に対して最大限の価格提示である旨を回答
5月18日	特別委員会による「賛同・応募推奨は少数株主にとって不利益でない旨を弘電社に答申予定」とのきんでんへの伝達をもって、三菱電機がきんでんに対して提案価格(11,501円)を内諾する旨連絡
5月25日	本件公表

きんでんによる弘電社への公開買付け (2/2)

電気工事業界の人手不足が予測される中、きんでんは本件を通じて、持続可能な成長に向けた人財基盤を含む事業基盤の強化を企図

本件の意義

電気工事業界環境

- 旺盛な建築需要と設備投資、順調な価格転嫁を背景に堅調に推移
- 優れた技術力を有する動き手の減少が予測される



1 事業基盤の更なる充実

- 互いが有する全国規模の顧客基盤、営業力、施工管理能力、施工力、技術力の掛け合わせ

2 事業領域の更なる拡大

- 手薄であった強電工事および年次点検業務、半導体関連工事における知見、技術力の獲得

3 三菱グループとの取引拡大

- 弘電社が有する三菱グループとの長年の取引関係をベースとする営業基盤、施工体制の活用

4 購買力強化



1 事業・営業・人材基盤拡充

- きんでんが有する幅広い事業基盤、営業基盤、ブランド力の活用
- きんでんが有する教育施設・教育カリキュラムや採用に関する知見の活用

2 協業による受注拡大

- 繁忙度を考慮した施工体制の相互補完や単独では受注が難しい大型案件の獲得

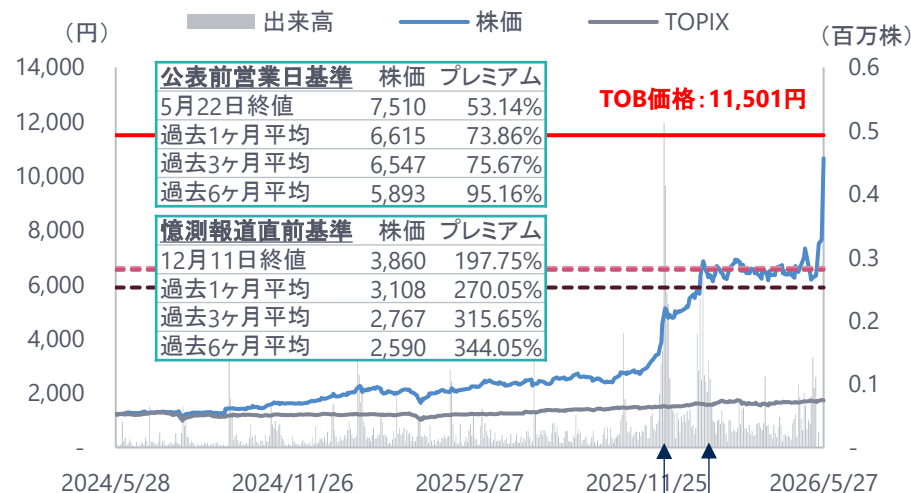
2 生産性・収益性向上

- きんでんの利益創出ノウハウや施工管理手法、デジタル化や新工具開発の横展開

目指す姿

- 人財基盤・営業基盤・顧客基盤その他の事業基盤の拡大・強化により、中長期的に予測される需給ギャップを埋め、顧客の多様なニーズに応えることで、社会インフラを支える企業としての持続的な成長を企図

株価推移(2026/5/27現在、直近2年間)



- 2025年12月11日および2026年1月23日に、一部情報配信会社・報道機関による憶測報道がなされた(「憶測報道直前基準」は初回憶測報道直前の2025年12月11日終値ベース)

対象会社バリュエーション及び関連指標(億円)

バリュエーション

公開買付価格(円)	11,501
公開買付応募株式数(億株)	0.042
自己株式取得価格(円)	8,058
自己株式取得数(億株)	0.045
EqV (100%)	850
Net Debt ^(※)	(152)
非支配株主持分	2
EV	696

マルチプル

EV/EBITDA(27/3予想)	18.3x
EV/EBITDA(26/3実績)	17.0x
PER(27/3予想)	35.4x
PER(26/3実績)	30.0x
PBR(26/3実績)	3.4x

財務数値

EBITDA(27/3予想)	38
EBITDA(26/3実績)	41
純利益(27/3予想)	24
純利益(26/3実績)	28
自己資本(26/3実績)	250

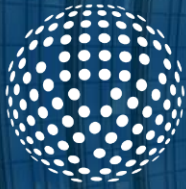
(※) 現預金、短期貸付金、退職給付に係る資産・負債、短期借入金、リース負債(流動・固定)を考慮

留意事項

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て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。



Houlihan
Lokey

フリーハン・ローキー株式会社
〒106-0041 東京都港区麻布台 1-3-1
麻布台ヒルズ 森JPタワー 49階
+81 3 6212 7100

CORPORATE FINANCE
FINANCIAL RESTRUCTURING
FINANCIAL AND VALUATION ADVISORY

HL.com