

個人投資家向け会社説明会 ミーティングメモ

矢作建設工業株式会社（1870）

開催日：2023年12月16日（土）

場所：名古屋ガーデンパレス 3階 『明倫』（愛知県名古屋市中区）

説明者：代表取締役社長 高柳 充広 氏

1. 会社概要

- 社名は矢作建設工業株式会社、本社は名古屋市東区葵にあり、最寄り駅は JR 中央線、名古屋市営地下鉄東山線の千種駅です。
- 資本金は 68 億 800 万円、東証プライム、名証プレミアに上場しています。東海地方に本社を置くゼネコンでプライム市場に上場しているのは当社のみです。
- 筆頭株主は名古屋鉄道株式会社で、当社の株式を 19.1%保有しており、同社から線路や鉄道高架橋、駅舎などの鉄道関連工事を定期的に受注しています。特に線路の維持管理については、名古屋鉄道の路線網の約 95%を当社が担当しています。
- 当社は創業者の山田勝男が戦後間もない 1949 年、愛知県西加茂郡挙母町（現在の豊田市）で創立しました。社名には山田勝男の郷里である豊田を流れる矢作川が三河湾へ移り、太平洋へ繋がっているところから、全国へ飛躍するという願いが込められています。また、山田勝男は太平洋戦争中、東南アジアの各地を転戦し、そこで米軍の重機による野戦飛行場の急速施工を目の当たりにし、建設の機械化、工業化の必要性を痛感しました。そこから会社名を単なる「建設」ではなく、「建設工業」としています。
- 当社の特徴を 3 つのキーワードから紹介します。1 つ目は設計施工です。一般的に建築工事は、設計事務所が設計し、その図面を基にゼネコンが施工するということが多いのですが、当社は東海圏において、専門の建築設計事務所を含めても最大規模の設計部門を有しており、企画設計段階からお客さまとともに課題解決に取り組むことで、お客さまのニーズに柔軟に 대응しています。
- 次に、不動産事業です。当社は建築工事、土木工事だけでなく、倉庫や工場用地をはじめとした産業用地の開発やマンションの分譲等、不動産事業にも取り組んでいます。特に注力しているのは大規模な産業用地の開発で、企業や行政をはじめとする地域社会のニーズに即した開発を得意としています。
- 3 つ目は東海圏です。当社は 1949 年の設立以来 74 年の間、一貫して東海圏を基盤に事業を展開し、お客さまや地域社会との信頼関係を構築してきました。また、産業用地の開発などは、長年培ってきた地域の不動産情報ネットワークや、行政、地権者、近隣住民など、地域社会との信頼関係をもとに、開発事業の円滑な推進とリスクの低減を図ることができています。
- 当社の沿革を紹介します。当社は 1949 年の設立直後から建設の工業化を目指し、アスファルトプラントの建設や、大型ブルドーザーの導入など積極的に投資をし、1960 年に

大和インベスター・リレーションズ株式会社（以下、「当社」といいます。）はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。

-
- は当時の資本金の約2倍をかけて、国内最大級のモータースクレーパー2台をアメリカから輸入し、トヨタ自動車の元町工場造成工事などに投入しました。モータースクレーパーとは、大量の土砂の掘削、運搬、整地を連続的に行うことができる大型重機です。
- ・ 1967年には名古屋鉄道の子会社であった名鉄建設株式会社と合併し、それ以来、名古屋鉄道が筆頭株主となっています。また同時期に、デベロッパーである矢作地所株式会社、ビル・マンション管理を行う矢作ビル&ライフ株式会社（当時は国際開発ビルディング株式会社）、緑化事業のヤハギ緑化株式会社など、建設周辺分野の事業会社を相次いで設立し、経営の多角化に取り組んできました。
 - ・ 1991年のバブル崩壊以降は、当社独自の耐震補強工法であるピタコラム工法による公立小中学校を中心とした耐震補強事業に経営資源を集中し、バブル崩壊後の建設投資の減少に対応してきました。この工法は、阪神大震災後に既存建物の改修を促す法律が施行されたことを背景に、全国の学校や事務所、住宅など4,400棟以上に採用されました。
 - ・ 2010年代に入り、耐震補強事業が一巡したことから、一般建築、土木の再成長を目指し、研究開発施設として持っていた地震工学技術研究所をエンジニアリングセンターに改編し、鉄道工事関連技術の研究開発や実技の研修を行う鉄道技術研修センターを設立しました。また、不動産事業の強化をはじめ、耐震補強への依存からバランスのとれた事業ポートフォリオの構築を図りました。そして、本年3月には京都市の北和建設株式会社を子会社にして、リニア経済圏への事業拡大を進めています。
 - ・ 会社の創立からこれまでの業績の推移を紹介します。創業から1970年頃の約20年間は、大型重機の導入など、機械化、工業化を推進し、また名鉄建設との合併などにより、売上高は100億円に成長しました。
 - ・ その後、バブル崩壊までの約20年間は2度のオイルショックなどがあったものの、分譲マンション事業や緑化事業など経営の多角化を進め、売上高1,000億円目前まで成長しました。1991年のバブル崩壊により、業績の拡大はストップしてしまいますが、耐震補強事業に経営資源を集中することで収益を確保し、2008年の営業利益は過去最高水準の60億円まで回復しました。
 - ・ その後、リーマンショックや耐震補強事業の一巡などにより、2012年頃まで業績が落ち込みますが、2013年からの景気拡大を背景に、建築、土木、不動産のバランスがとれたポートフォリオへの転換を図り、業績を回復しています。現在は不動産事業の強化により事業規模の更なる拡大を図っており、2025年度には売上高1,300億円、2030年度には2,000億円への成長を目指しています。
 - ・ 当社の企業理念は「誠実・進取・創造」で、「誠実進取で自ら創造し、常に社会の要請にこたえる事業を行う」であり、経営理念は「建設エンジニアリングによる価値創造を通して、従業員の自己実現と企業の持続的成長を目指す」です。
 - ・ 当社の事業は、建築、土木、不動産の3つのセグメントから構成しています。2023年3月期の売上は、建築が約60%を占めていますが、売上総利益では建築30%、土木35%、

不動産 35%という構成です。これは前中期経営計画でバランスのとれたポートフォリオの構築に取り組んできた成果であり、現在も引き続き目指しているところです。

- ・ 3つのセグメントについて説明します。まず建築事業です。用途別の売上は、2023年3月期で物流施設が50%、マンション等の集合住宅が20%、次いで工場、商業施設等が続いています。主な発注者は野村不動産、三菱地所、大和ハウス工業、積水ハウスなどの大手マンションデベロッパーの他、物流デベロッパーである日本GLP、家具メーカーのイケア・ジャパン、そして名古屋鉄道などです。野村不動産、三菱地所、大和ハウス工業、三井不動産からは、近年物流施設も多く受注しており、マンションと物流倉庫の両分野で高い評価をいただいています。
- ・ 次に土木事業です。用途別の売上は、道路築造が40%、鉄道関係が20%、当社独自の土木商品であるパンウォール工法が14%となっています。土木工事は、高速道路や上下水道、河川整備などの官庁工事の他、開発許認可の取得を含めた宅地や産業用地の造成、太陽光やバイオマスなどの再生可能エネルギー関連、名古屋鉄道の鉄道関連工事など、民間工事も幅広く手がけています。
- ・ 不動産事業は、産業用地の開発の他、自社ブランドの分譲マンションであるバンベールシリーズの販売、不動産賃貸、仲介などを行っており、2023年3月期の売上高は、分譲マンション事業が約60%、産業用地等の不動産販売が約20%、不動産賃貸等が約10%となっています。
- ・ 当社の特徴を数字で表していきます、2023年3月期の売上高は1,111億円と過去最高を更新しました。営業利益率は6.5%で、業界平均よりも2.4ポイント高い水準です。予想配当利回りは11月末現在で4.67%と、プライム上場企業平均の2.2%を大きく上回る水準です。建築工事受注高のうち、自社での設計施工比率は88.3%に達しています。

2. 2024年3月期第2四半期決算

- ・ 当第2四半期の売上高は521億円と前期比106億円の増収となり、第2四半期としては過去最高を更新しました。一方、利益面では、従業員の給与賞与の引き上げなどによる人件費増や、コロナの収束に伴う営業活動経費の増加、またマンション販売の増加に伴う販売費の増加など販管費の増加により、営業利益以下の各利益段階では減益となりました。
- ・ 建設事業は、前期までに受注した大型建築工事の施工が順調に推移したことから、建築と土木を合わせて前期比100億円の増収となりました。不動産事業は、分譲マンション事業の大幅な増収によって、前期比6億円の増収となりました。
- ・ 営業利益については、建設事業では、大型土木工事において、完成時の大幅な変更増額が認められたことなどから、完成工事総利益全体で前期比5億円の増益となり、不動産事業での2億円の減益をカバーしましたが、従業員の給与・賞与引き上げなど販管費が6億円増加したため、営業利益は前期に比べ2億5,000万円の減となりました。

-
- ・ セグメント別の概況を説明します。まず、建築事業です。当期の受注高は、大型の物流施設や工場の受注が集中した前期に比べ、66億円減少の107億円となりました。一方、売上高は大型の商業施設・物流施設を中心に施工が進捗したことから、前期比93億円増収の319億円となりました。利益については、大型工事の利益率低下の影響から、前期比約5,000万円増益の17億円にとどまっております。
 - ・ 土木事業に関して、当期の受注高は、民間工事の受注増加が寄与し、土木工事全体で前期に比べ6億円の増加となりました。売上高についても、長期の大型工事で大幅な変更増額を獲得できたことなどから、前期比約6億円の増収となり、利益も前期比で5億円の増益となりました。
 - ・ 不動産事業の売上高は、前期のような自社開発の産業用地販売がなかったものの、分譲マンション事業の大幅増収により、前期比6億円の増収となりました。一方、利益については、利益率の高い産業用地の販売がなく、前期比1億円の減益となりました。
 - ・ 当期の受注高は、大型の物流施設や工場などの受注が集中した前期に比べ、60億円の減少となりました。次期繰越高も前期比69億円の減少となりました。ただし、10月30日に自社開発の産業用地、大府東海プロジェクトの販売に伴い、大型物流施設の建築工事を受注し、現時点では受注高、次期繰越工事高ともに大幅に増加をしています。

3. 2024年3月期通期業績予想

- ・ 通期業績予想については、5月10日に公表した期初の予想から変更なく、売上高1,220億円、営業利益および経常利益95億円、当期純利益63億円で、いずれも過去最高値となる見込みです。
- ・ 売上高については、建築事業において、前期末に子会社化した北和建設株式会社の売上高が加わり、前期実績を上回る見込みです。また不動産事業の売上高も、過去最大規模となる自社開発用地の販売により、前期を大きく上回る見込みです。その結果、売上高全体で前期比108億円増加の1,220億円を見込んでいます。
- ・ 利益については、建設事業は増収となるものの、採算の厳しい一部工事の影響により前期を下回る見込みです。一方、不動産事業は、自社開発用地の販売で、大きな増益となり、営業利益全体では前期比22億円増加の95億円を見込んでいます。
- ・ 当期の業績が過去最高を更新する主要因である不動産開発、大府東海プロジェクトについて説明します。当プロジェクトは、愛知県大府市と東海市、二つの自治体にまたがる約23万平米、東京ドームでいうと約5個分の工業団地開発プロジェクトで、当社が手がける過去最大規模の開発プロジェクトです。2016年に着手し、約170名の地権者の合意形成から開発許認可の取得、市街化編入手続きなどを経て、2021年から造成工事に着手し、今年9月に造成工事が完了しました。
- ・ 開発地は1号宅地と2号宅地に分かれており、1号宅地はこの10月30日に野村不動産株式会社への販売が完了しました。現在は同社が計画する大型のマルチテナント型物流

施設の建築工事に着工しています。

- ・ 当プロジェクトは、未接道部分を含めたエリア一帯での開発という地権者の意向と、自治体の都市計画マスタープランに従った開発、行政や業者それぞれの要望に対して、開発許認可の取得、関係行政機関との協議調整など、当社が長年培ってきた不動産開発に関するノウハウを提供することで事業化したプロジェクトであり、地域の雇用創出など地域の活性化に貢献するものです。1号宅地の販売および物流施設の建設により、2024年3月期から2026年3月期の3期間にわたって不動産事業売上高と完成工事高を合わせて600億円程度の計上を見込んでおります。

4. 中期経営計画（2021年度～2025年度）

- ・ まず業界内での当社の立ち位置について説明します。ゼネコンは売上高が1兆円以上のスーパーゼネコン、2,000億円以上の準大手ゼネコン、それ未満の中堅ゼネコンに区分されています。当社の2023年3月期の売上高は1,111億円と業界29位で、中堅ゼネコンに区分されていますが、利益は172億円と準大手ゼネコンと同水準です。これを名実ともに準大手ゼネコンのレベルに成長させるのが目下の目標です。
- ・ 今回、中期経営計画の策定にあたり、コロナ禍による産業構造やビジネスモデルの転換、地球温暖化による自然災害の激甚化などを背景に、持続可能な事業モデルが求められるという環境認識のもと、当社グループが持続的成長を実現していくために、策定時の10年後、2030年度の目指す姿を「課題解決&価値創造型企業」と設定しました。顧客や地域が抱える問題の解決だけにとどまらず、よりよい社会を実現するために、建設エンジニアリングによる新たな価値を創造・提供することで、顧客、地域社会の持続的発展に貢献する企業を目指します。そして東海圏から首都圏や関西圏など、リニア経済圏への拡大を図り、そのなかの特定の顧客・分野ではスーパーゼネコンと肩を並べる存在感と実力を備えた企業を目指します。
- ・ 売上規模では、2030年度に現状のおよそ2倍となる2,000億円程度という姿を設定しました。その上で、10年間で前半5年と後半5年間に分け、当中期経営計画の5年間で、後半5年間で加速度的に成長するための基盤構築期間と位置付けています。
- ・ 中期経営計画の事業方針は、2030年度の目指す姿である「課題解決&価値創造型企業への変革」をテーマに、「加速度的成長に向けた「つくる（造る・創る）力の増強」と持続的成長への基盤構築」を大方針としています。既存事業の進化・深化および新規分野・領域の探索・開拓をテーマに、事業規模拡大に向けた生産体制の強化、事業エリアの拡大、生産性を向上させる建設生産プロセスの改革、リニア経済圏での開発エリアの拡大など、9項目の事業方針を建築、土木、不動産の各部門で推進しています。また、全社で成長を支える経営基盤の構築をテーマに、企画提案力の向上、SDGsへの取り組み推進などに注力しています。
- ・ 数値目標は、2026年3月期において、売上高1,300億円、営業利益100億円としていま

す。配当方針は、連結業績や財務状況を勘案しながら、継続的かつ安定的な株主還元を実施することとし、配当性向は30%以上を目標としています。売上高、利益配当とも目標に対して順調に進捗しています。

- ・ 投資計画は2030年度の目指す姿の実現に向けて、不動産、研究開発、人財、情報化など、5年間で総額300億円、年平均60億円の計画を立てており、現状は2年間で200億円、年平均100億円と、計画を上回るペースで進捗しています。主な投資内容は、大府東海プロジェクトをはじめとする不動産の開発、土地の取得や造成費、人財投資として定年延長や賃上げ、特別給付金の支払い、そして北和建設のM&Aなどです。
- ・ 株主還元は2024年3月期第2四半期の中間配当金は当初予定通り1株あたり30円としました。期末の配当金も1株あたり30円を予定しており、年間の配当は当初予定通りの1株あたり60円です。配当金は3期連続で増配し、11連続で減配なしです。
- ・ 現在の中期経営計画期間中の配当は、前中期経営計画最終年度と比較すると、配当額全体は1.8倍に増額しており、配当性向も目標の30%を大きく上回る水準で推移しています。一方で、平均配当利回りは5%以上の水準で推移しており、プライム上場企業平均2.2%と比べると、まだ割安だと考えています。
- ・ 中期経営計画達成に向けた取り組み事例として、大和ハウス工業の物流施設「DPL名港弥富I」を紹介します。延床面積21万平米、東京ドーム約4.5個分という中部地区最大級の物流施設です。本物件は当社にとっても過去最大規模の建築工事であり、受注に向けては各部門が連携し、経済性と機能性を両立させた設計プランの提案、品質と施工効率を両立した最適な施工方法の検証など、さまざまな取り組みを行いました。本物件で培った経験やデータは大府東海プロジェクトにも大きく寄与しています。
- ・ リニア経済圏での事業拡大に向けた取り組みの事例として、本年3月、新たに子会社化した北和建設を紹介します。同社は京都に地盤を持つ建設会社で、学生向けの賃貸マンションやホテルなどの建築工事を得意としており、売上規模は70億円から80億円程度です。関西エリアでの協力会社の拡充による生産能力の増強など、当社グループの関西圏での事業拡大、また東海圏での事業機会の拡大などの相乗効果を期待しています。
- ・ ESG/SDGsへの取り組み事例を紹介します。まず、当社が保有する地山補強土の独自技術、パンウォール工法です。これは土の斜面を補強するもので、道路や護岸、災害復旧などで数多く採用されています。斜面をほぼ垂直で補強できるため土地の改変が少なく、森林の保全や掘削土量の削減、それによるCO2排出量削減などに貢献します。自然災害にも強く、2011年の東日本大震災や2017年の九州北部豪雨の被災地でも破損しなかったことでその健全性が実証されており、持続可能で強靱な社会インフラの構築に貢献しています。1994年に開発したこの工法は、ここ10年で大きく成長し、2023年3月期は約48億円の受注高となり、土木事業の約15%を占めています。今後も政府の国土強靱化計画などを背景に増加することが見込まれています。
- ・ 人的資本の取り組みを紹介します。2030年度の目指す姿の実現には、「課題解決&価値

創造人財」を育成し創出し続けることが重要と考えます。多様性に富んだ人財を、質・量の両面で確保し、職員1人1人が、当社グループで働く誇りとやりがいを感じながらポテンシャルを最大限に発揮することが重要です。

- ・ 当社では女性技術者および外国籍人財の積極採用を進めており、新卒採用に占める女性技術者比率は2017年以降10%以上を維持しています。外国籍人財については、2018年以降に本格採用を開始し、現在26名が在席しています。2022年度の新卒採用に占める割合は10%以上に達しており、来春も10名が入社する予定です。
- ・ シニア人財の活躍、モチベーション向上さらには技術継承を図るため、2021年4月よりグループの全社員を対象に、定年を60歳から65歳へ引き上げ、60歳以前と同じ役割を担う場合は給与水準を維持する制度を作りました。他にも長時間労働の改善やメンタルヘルスケアの拡充、職場設備の改善など、従業員1人1人が安心して働くことができる職場環境の整備に注力しています。

6. 質疑応答

Q1. 建築、土木、不動産のうち、今後特に伸ばしていきたい分野を教えてください。

A1. 2030年の目指す姿、現状の倍である売上高2,000億円を見据えた場合、どの分野もバランスよく伸ばしていきたいと考えていますが、最も伸ばしていきたいのは不動産事業です。大府東海プロジェクトのような産業用地の開発を東海圏から首都圏や関西圏へ拡大するとともに、土地区画整理事業に関してもお客さまに提供できるメニューを増やしていくことで事業の領域・エリアともに伸ばしていきます。この分野を伸ばしていくことは、土木工事、建築工事の成長にも繋がっていきますので、その意味でも不動産事業を起点とした土木、建築全体のバランスの良い成長を目指していきます。

Q2. 東海圏にとどまらない事業拡大、そして売上高2,000億円達成のためには、M&Aによる人材の確保が必要と思いますが、京都の次はどのエリアでどの程度の規模の会社を考えているのでしょうか。

A2. エリアとしては、首都圏、大阪圏、また名古屋においても、例えば設備関係など当社の弱点となっている分野の会社でM&Aができれば、と考えて探しています。規模的には、北和建設は70億円～80億円でしたが、50億円～100億円程度の会社があれば、と考えて情報収集をしています。

Q3. 投資家に対して一番アピールしたいポイントを教えてください。

A3. 最もアピールしたいことは株主還元です。当期の1株当たり年間配当金を昨年より17円増の60円と大幅に増額していることと、ここ3年の平均配当利回りが5%前後とブライム平均を大きく上回っていることはアピールしたいです。配当性向は昨年と同じ水準になりますが、利益が前期実績を大幅に上回る過去最高益を見込んでいることが

当期の大幅増配に繋がりました。一方、大幅増配に関わらず配当利回りが大きく変わっていないのは、株価が大きく上昇したことによるものです。当社はまだまだインカムゲイン、キャピタルゲイン両方を狙えるポジションにある会社だと思っています。

Q4. 東海圏を地盤にしていることで、どのようなメリットがありますか。

A4. いろいろなものがありますが、一つは製造品出荷額で日本全国の 30%を占めている自動車産業を中心とした製造業、そしてそれに関連する運輸業など数多くのお客さまから評価をいただけていることが挙げられます。また、このエリアで長くやっていることで、地元の不動産会社との連携で優良な不動産情報が得られるなど、協力会社と強いパートナーシップが構築できています。それから、東海圏のお客さまのみならず、地元の行政や地権者さまなど、地域社会との信頼関係が構築できていることだと思います。また、採用においては決して順調ではなく、例えば首都圏での採用はなかなか厳しいのですが、計画している人数の採用ができているのは、東海エリアの学生さんが当社の方を向いてくれているからだと思っています。

以上