

## 「まちづくり」に強い総合建設コンサルタント ～総還元性向60%とセクター内最高水準の株主還元方針を掲げる～

### 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(現 三井不動産)及び三井信託(現 三井住友信託銀行)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。
- 強み** | 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「まちづくり」のノウハウや推進力が強みである。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、収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マクロ的な追い風に加え、個別施策を積み重ね、24/5期まで13期連続の営業増益を達成している。28/5期を最終年度とする中期経営計画では、営業利益24億円(30年超ぶりの過去ピーク更新)を目指しており、そのビジビリティは徐々に高まってきていると言えよう。
- バリュエーション** : 20社近くある上場建設コンサルタント銘柄の単純平均PERは足元おおよそ12倍弱である。オオバの25/5期会社計画EPS基準PERは11.8倍(10/8終値時点)であり、ほぼセクター平均並みの評価となっている。過去1-2年はセクター平均比でややプレミアム評価が付されてきたが、同業他社の過半が減益となる一方で同社が着実に利益拡大してきた結果、マルチプル格差が縮小した。13期連続営業増益を始めとした着実な成長力、これを実現する差別化された事業領域や経営力、総還元性向60%とセクタートップの株主還元方針に鑑みれば、マーケットが今一度プレミアム評価を試みる可能性もあるとみて注視したい。

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)
2019/5	15,581	-3.1	1,104	7.1	1,715	130.3	99.5	18.0
2020/5	15,203	-2.4	1,145	3.6	824	-52.0	49.3	14.0
2021/5	15,862	4.3	1,334	16.6	852	3.5	52.0	15.0
2022/5	15,933	0.4	1,583	18.6	1,086	27.3	67.0	23.0
2023/5	15,648	-1.8	1,715	8.3	1,075	-0.9	66.7	24.0
2024/5	16,486	5.4	1,843	7.4	1,339	24.6	83.7	37.0
25/5 CE	17,500	6.1	1,950	5.8	1,400	4.5	87.5	40.0

出所：同社IR資料より SIR作成 注：25/5CEは会社計画値である。

### Full Report

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。24/5期まで13期連続で営業増益を確保する確かな事業推進力と、セクター最高水準の株主還元姿勢が注目ポイント。

#### 主要指標

株価 (10/8)	1,030
年初来高値 (4/12)	1,169
年初来安値 (8/5)	884
10年間高値 (24/4/12)	1,169
10年間安値 (16/2/17)	317
発行済株式数(百万株)	17.00
時価総額(十億円)	17.85
EV(十億円)	13.7
株主資本比率(5/31)	70.3%
25/5 PER(会予)	11.8x
24/5 PBR(実績)	1.38x
25/5 DY(会予)	3.8%

#### 株価チャート(1年)



出所: TradingView

#### 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ームーをご覧ください。

## 目次

## サマリー

**会社概要** \_\_\_\_\_ p.3

- 概論 | 都市計画領域で国内シェアNo.1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
- 強み | まちづくりに求められるノウハウを蓄積
- 特徴 | 人に依拠したビジネス故に、人的資本への投資は積極的
- マネジメント | 現代表は2010年代以降の業績回復を主導
- ガバナンス | 過去段階的に社外取締役比率を引き上げてきた

**業界環境** \_\_\_\_\_ p.11

- 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 | 過去10年の営業利益率の改善幅は業界最高水準

**長期業績動向** \_\_\_\_\_ p.14

- 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

**中期経営計画** \_\_\_\_\_ p.19

- 人・技術といった足腰を固め、新市場・業務への領域拡大を図る
- 資本効率指標も中計定量目標に掲げる

**近年の業績動向** \_\_\_\_\_ p.22

- 2024/5期実績 | 各段階利益共に期初計画を上回って着地
- 2025/5期計画 | 14期連続 営業増益の達成に向け邁進する
- バリュエーション | マルチプルには値頃感が出始めた

**Appendix** \_\_\_\_\_ p.25

- 損益計算書明細（通期）
- 損益計算書明細（四半期）
- 主要財務指標・貸借対照表・キャッシュフロー計算書

## 会社概要

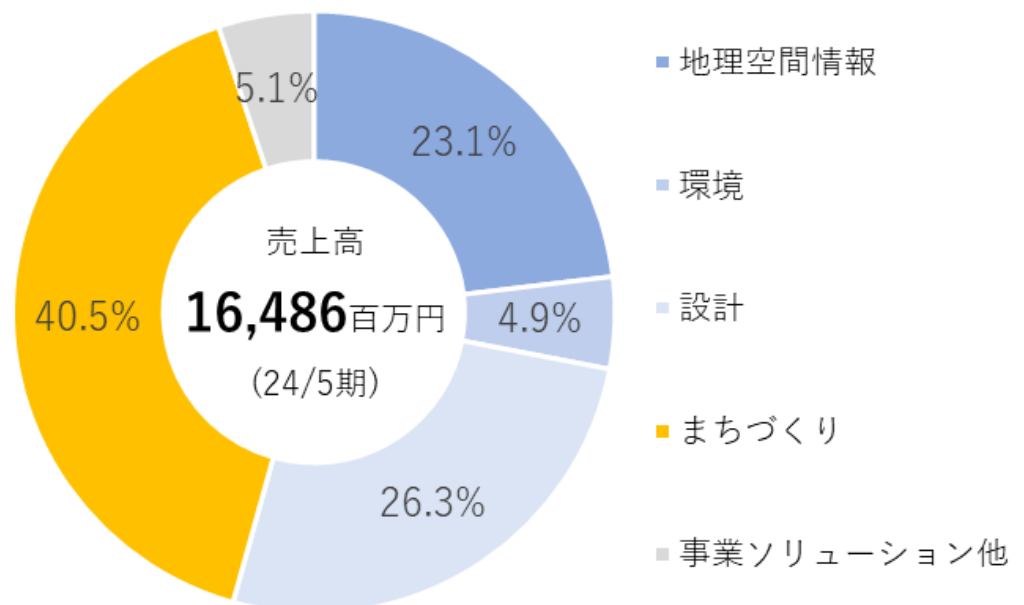
### 概論 | 都市計画領域で国内シェアNo.1の総合建設コンサルタント

「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である。単一セグメントだが、業務別には以下を手掛けている。

- 1. 地理空間情報業務** | 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。
- 2. 環境業務** | 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。
- 3. 設計業務** | 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。
- 4. まちづくり業務** | 上記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。

また、地権者を取りまとめ、時に自社の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を手掛けている。オオバ単体の他、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」「オオバ調査測量」の4社があり、いずれも類似した事業を手掛けている。

#### 24/5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：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600億円強の日本工営（ID&Eホールディングス（証券コード：9161）子会社）、同じく500億円前後のパシフィックコンサルタンツ（非上場）及び建設技術研究所（9621）を業界最大手群に、売上規模50億円以上が60社弱、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一定の参入障壁はあるものの、事業者は分散している。オオバは、建設コンサルタント全体で見れば、売上規模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高構成比が高いが、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20億円弱の開きがある。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。

主な建設コンサルタント各社の領域別売上高の構成比状況

項目	単位	オオバ	日本工営	パシフィック コンサルタン ツ	建設技術研究 所	オリエンタル コンサルタン ツ	エイト日本技 術開発	八千代エンジ ニヤリング	いであ	日水コン	長大
売上高	百万円	12,609	61,058	51,218	48,696	30,438	23,641	23,329	21,521	19,652	18,836
部門別構成比											
建設コンサルタント	%	81.7	73.2	91.5	92.4	99.6	83.6	86.5	96.5	99.1	90.3
河川・砂防	%	3.5	14.7	13.5	38.1	12.2	13.1	26.9	19.4	8.9	2.2
港湾・空港	%	-	7.2	9.4	0.4	1.7	3.0	3.4	3.8	-	0.6
電力土木	%	-	4.7	1.1	0.2	-	0.2	2.7	-	-	-
道路	%	4.6	5.8	14.1	13.7	24.1	10.6	12.7	6.3	-	29.0
鉄道	%	-	7.4	7.4	0.2	1.5	0.5	3.5	-	-	0.4
上水・工水	%	1.5	1.9	0.9	0.7	0.1	0.7	1.3	-	37.3	-
下水道	%	2.8	3.0	3.9	3.0	1.0	3.5	1.7	0.1	51.2	0.1
農業土木	%	-	4.0	0.1	0.3	-	1.4	-	2.0	0.1	-
森林土木	%	-	0.4	0.1	-	-	0.1	-	-	-	-
水産土木	%	-	0.1	0.2	0.4	-	2.0	0.1	1.5	-	-
造園	%	5.8	0.5	1.1	0.2	0.2	2.1	0.3	-	-	-
都市計画	%	51.0	3.5	8.6	3.9	12.0	3.5	5.2	-	-	3.3
地質	%	0.1	4.1	0.6	3.0	0.2	2.4	1.8	0.2	-	-
土質・基礎	%	1.3	3.2	2.9	0.5	-	6.2	0.9	0.4	-	0.3
鋼・コンクリ	%	6.8	5.2	11.8	9.5	24.1	24.3	12.8	9.1	0.1	41.8
トンネル	%	-	0.7	5.8	1.9	6.4	5.1	1.2	-	0.1	0.2
施工計画	%	0.9	0.8	2.9	3.9	8.3	0.5	3.7	3.1	-	1.1
建設環境	%	3.4	3.4	6.2	5.8	6.5	2.9	5.8	50.6	1.3	9.7
電気電子	%	-	2.6	0.9	6.7	1.3	1.5	2.5	-	0.1	1.6
その他	%	18.3	26.8	8.5	7.6	0.4	16.4	13.5	3.5	0.9	9.7
測量	%	9.2	0.5	0.4	0.4	-	1.6	0.1	0.2	0.2	0.1
地質調査	%	1.3	1.3	0.8	0.4	-	2.1	2.6	0.5	0.1	-
その他	%	7.8	25.0	7.3	6.8	0.4	12.7	10.8	2.8	0.6	9.6
全従業員数	人	674	2,915	2,160	1,925	1,271	1,219	1,188	988	856	889
技術士	人	195	1,461	1,287	1,362	664	541	577	473	509	344
RCCM	人	176	394	76	235	138	212	212	121	89	84
TECRIS	人	445	1,762	1,739	1,523	976	777	908	773	671	673
技術者数	人	385	1,883	1,739	1,431	1,105	864	928	789	671	695

出所：日経コンストラクション資料よりSIR作成

注：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變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

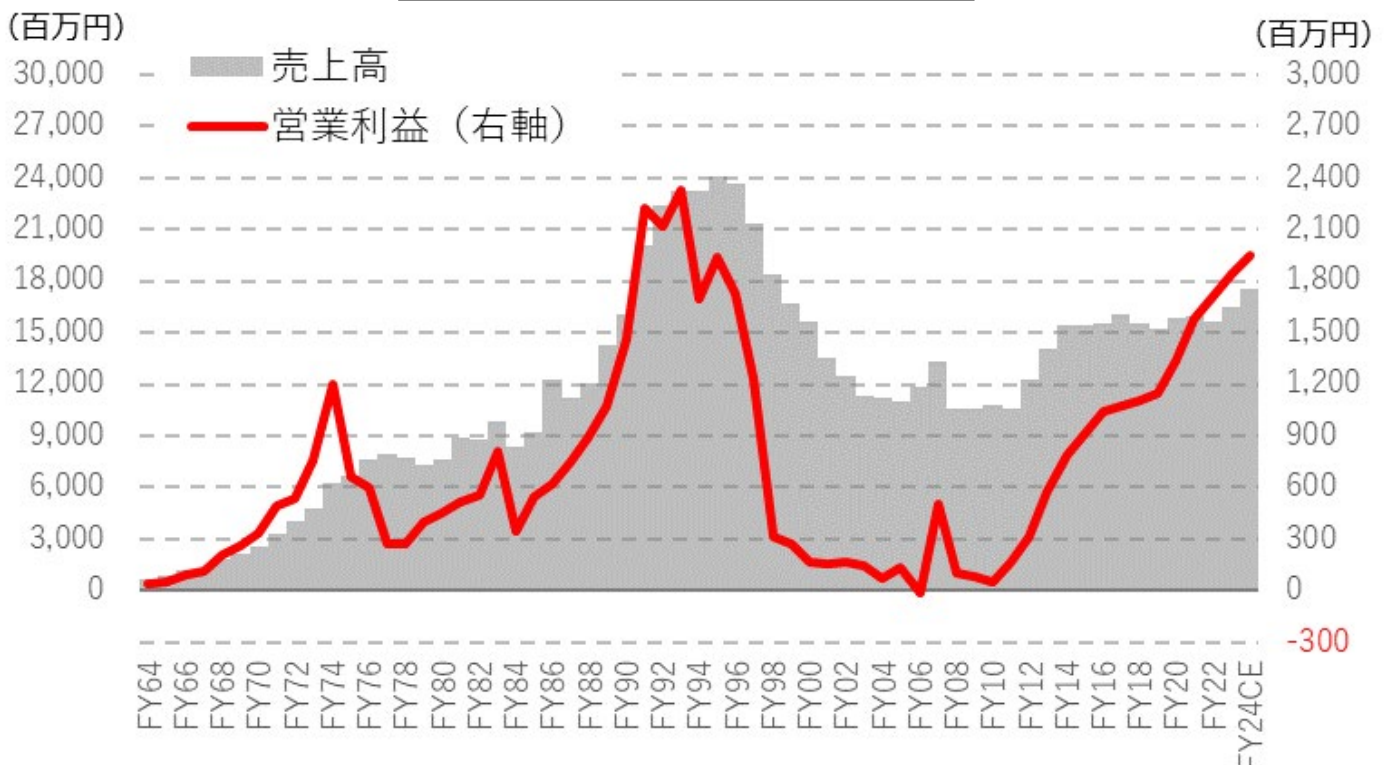
年	月	内容
1922	10	和地工務所の経営を継承、主に鉱山鉄道・港湾等の測量事業を目的に営業開始
1930	11	商号を大場宗憲土木事務所に變更、測量業の他土木設計及び工事監理部門を併設
1932	-	宅地開発業務を着手、戸越ニュータウンの設計から施工管理までの業務を手掛ける
1945	11	商号を大場土木建築事務所に變更
1947	10	株式会社として法人設立、新たに建築・土木工事の施工部門を併設
1960	年代	区画整理事業に本格進出、大型ニュータウン・ゴルフ場等の開発を手掛ける
1971	12	商号を株式会社オオバに變更
1972	6	東京証券取引所市場第二部へ株式を上場
1970	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變更
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
2023	5	オオバ調査測量を完全子会社化

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大きく回復している。24/5期は売上高164.9億円・営業利益18.4億円を確保し、営業利益は13期連続の増益を達成した。進行期である25/5期は、売上高175.0億円、営業利益19.5億円の確保を計画している。28/5期を最終年度とする中期経営計画では、30年ぶりのピーク営業利益更新も視界に捉え始めていると言えよう。

**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：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。

**強み | 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（現 パナソニック ホームズ）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。

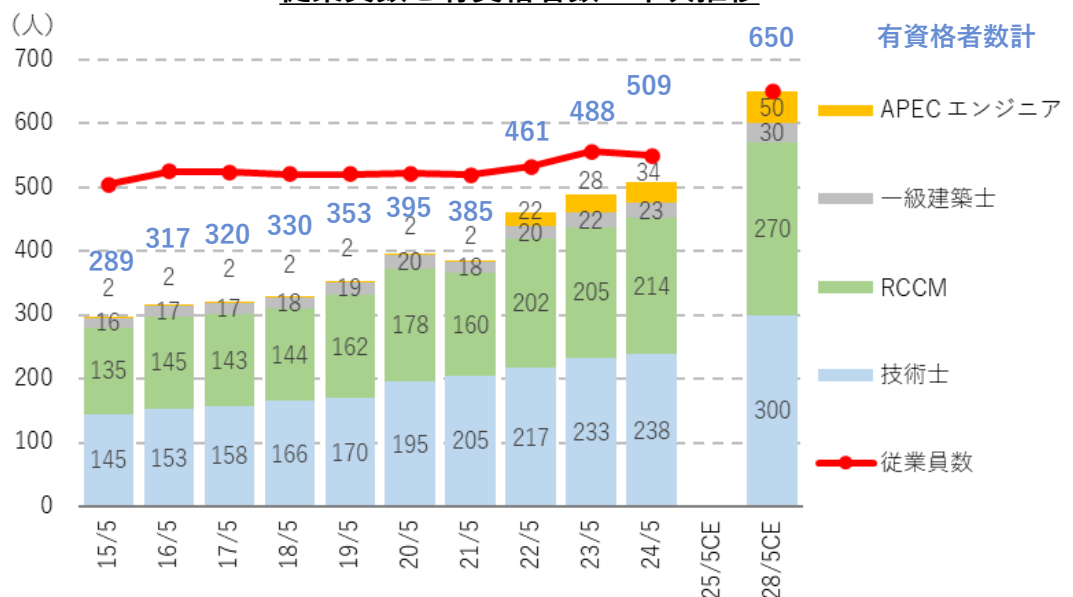
URL：<http://www.k-ohba.co.jp/100th/>

「まちづくり」で蓄積されたノウハウや知見、経験を活かし東日本大震災の復興業務に尽力したことで、「震災復興」関連業務のスペシャリストとしての地位を確立した点も押さえておきたい。震災復興関連業務は、ピーク期で単年45億円、累計300億円程度を実績として積み上げた。この経験があるため、2016年の熊本地震や2024年の能登半島地震を始めとした被災地対応で、政府・行政から支援要請を受けることが多い。社会価値の大きな強みに昇華できていると言えよう。

**特徴 | 人に依拠したビジネス故に、人的資本への投資は積極的**

同社では、強みの強化や良質な人材の確保及び教育のため、近年は技術力と従業員エンゲージメントを高めるための人的資本戦略にも力を入れている。業務委託費を含む広義の人件費が売上比で凡そ7割を占める同社にとって、組織基盤の強化の観点で極めて重要な論点と言える。賃上げや初任給の継続的向上、若手社員の昇格タイミングの前倒し、有資格者への手当増強などから、収益拡大のドライバーである有資格者数は着実に伸長してきている。

**従業員数と有資格者数の年次推移**



出所：同社IR資料よりSIR作成

ノウハウの蓄積・向上の観点では、「オオバ技術発表会」の開催（年1回、15前後のプログラムで構成される1日がかりのイベントで、全国支部店の代表者がケーススタディを交えながら先端技術の活用例等を全社員向けに発表する）や「学協会等、外部機関への論文投稿」を推奨している点にも特徴がある。いずれも支部店業績評価及び個人業績評価に反映される評価体系として組み込まれており、従業員のモチベーションを高めつつ、同社の技術力を高める事に一役買っている。

「論文投稿」に関しては、評価制度こそあれど実質的に形骸化しているケースも他では少なくないと考えられるが、同社はこの例に当てはまらない。例えば、一般社団法人 建設コンサルタンツ協会や都市計画コンサルタンツ協会、公益社団法人土木学会を始めとした各協会から同社従業員が表彰を受けた近年の論文は以下の通りとなる。同社の高い技術力の維持・向上に留まらず、業界内でのプレゼンスを高める取組・成果として特筆できよう。

### 近年の主な受賞論文の一覧

顕彰月	表彰名称/表彰年月日	表彰対象者（所属）	表彰主体	表彰対象・概要	表彰
2022 10月	第32回建設コンサルタント業務技術発表会 【業務部門 最優秀賞】	名古屋支店 まちづくり計画部 所属者	建設コンサルタンツ協会中部支部	鉄道駅周辺における高齢者のにぎわい・交流空間の創出	銅賞
2022 10月	令和4年度都市計画コンサルタンツ協会実務発表会 都市計画コンサルタンツ協会会長賞および都市計画学会優秀賞	名古屋支店 まちづくり計画部 所属者	都市計画コンサルタンツ協会	非線引き都市計画区域における、都市の成り立ちを踏まえた都市機能・居住の誘導を目指す立地適正化計画の策定	銀賞
2022 10月	区画整理と街づくりフォーラム2022 第一分科会 『優秀賞』	名古屋支店 まちづくり事業部 所属者	区画整理と街づくりフォーラム実行委員会	産業・人・自然環境の共生を図る持続可能なまちづくり	銅賞
2022 10月	令和4年度（一社）建設コンサルタンツ協会近畿支部 第五十五回研究発表会 一般論文発表部門 奨励賞	大阪支店 設計部 所属者	建設コンサルタンツ協会近畿支部	シース沿いにひびわれが確認された橋梁の補修対策検討	銅賞
2022 11月	令和4年度都市計画コンサルタンツ協会実務発表会 都市計画学会優秀賞 [令和4年10月21日]	東京支店 まちづくり計画部 所属者	都市計画コンサルタンツ協会	都市計画マスタープランと立地適正化計画の今日的な意義と役割を見据えて	銅賞
2023 3月	第18回景観・デザイン研究発表会優秀講演賞	九州支店 まちづくり部 所属者	公益社団法人土木学会	選定基準6を含む重要文化的景観における本質的価値の特徴および保護規則の実態	本部長賞
2023 3月	土木学会論文集に採択	大阪支店 まちづくり事業部 所属者	公益社団法人土木学会	地域公共交通利用による医療費抑制効果の検討	本部長賞
2023 5月	都市計画論文集への掲載ならびに全国大会にて論文を発表	大阪支店 まちづくり事業部 所属者	公益社団法人日本都市計画学会	防災空地事業における空間マネジメント手法に関する研究	本部長賞
2023 8月	日本都市計画学会関西支部第21回研究発表会 論文発表 奨励賞	大阪支店 まちづくり計画部 所属者	日本都市計画学会関西支部	知識創造の視点から捉えた大阪ビジネスパークの屋外空間が持つワークプレイスとしての可能性	本部長賞

出所：各種開示資料よりSIR作成





代表取締役社長  
辻本 茂氏

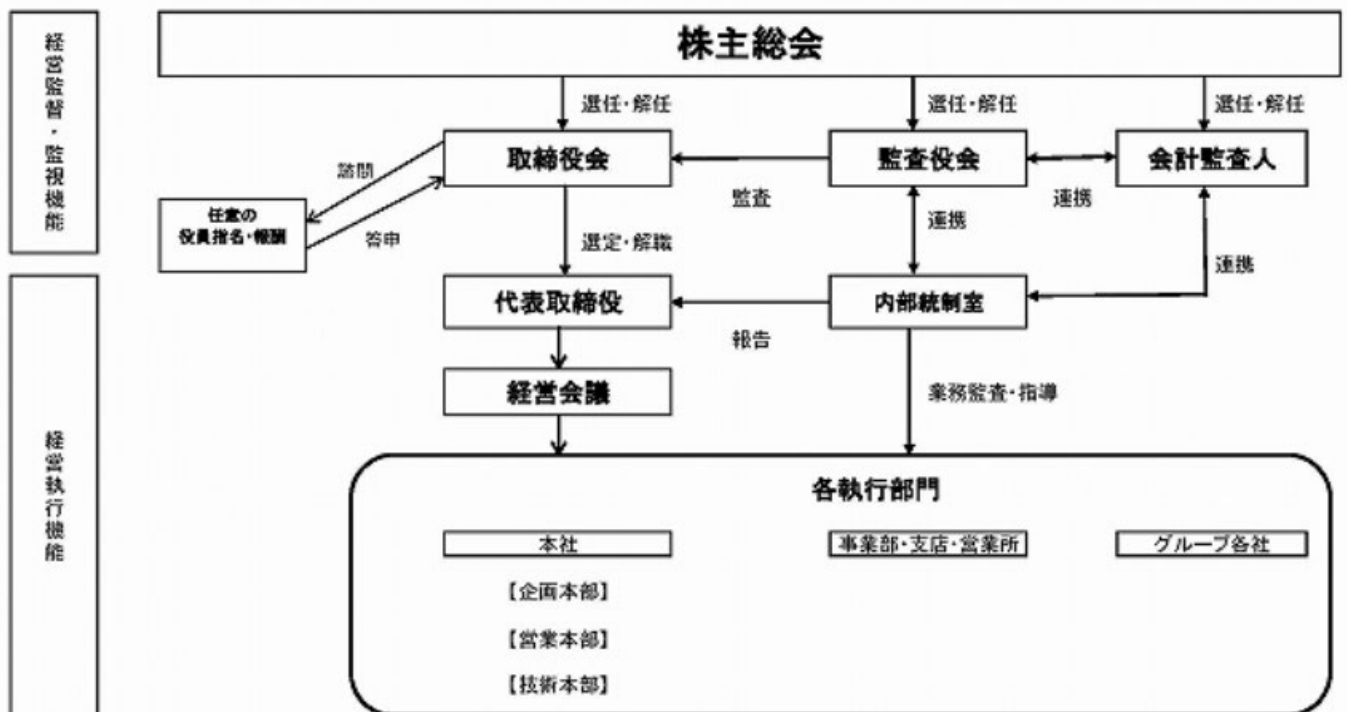
### マネジメント | 現代表は2010年代以降の業績回復を主導

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、24年8月末時点で取締役9名のうち5名は社外が占める。28/5期を最終年度とする現中期経営計画では、総還元性向60%（うち、配当性向50%）を目安とする、建設コンサルタント銘柄トップの株主還元水準を掲げ実施しており、還元姿勢も注目に値すると、SIRでは考える。

### コーポレートガバナンス体制



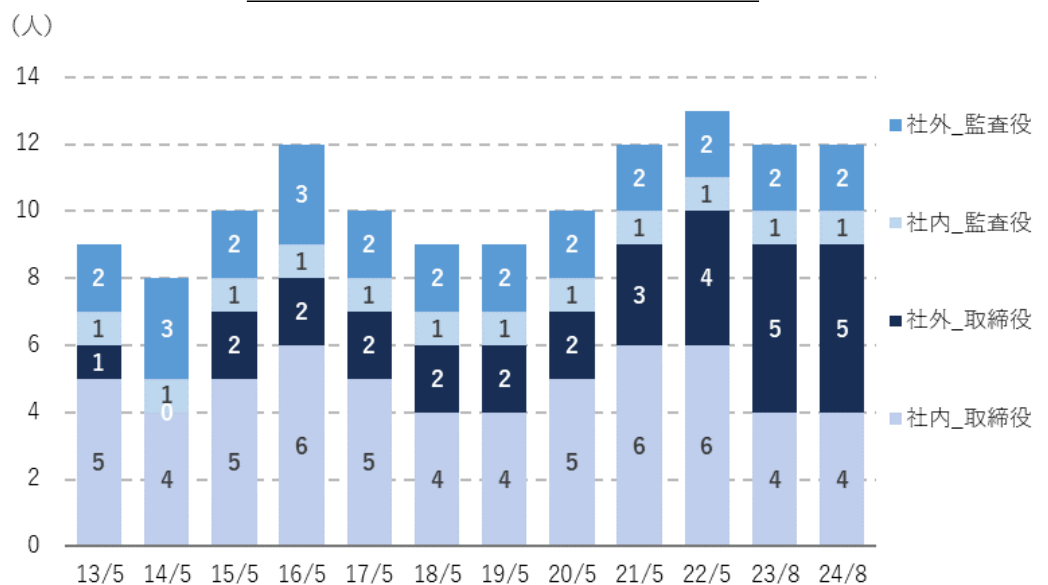
出所：同社IR資料

### ガバナンス | 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。23年8月以降は、取締役・監査役ともに社外が過半を占める体制となっている。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SIRは見ている。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先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

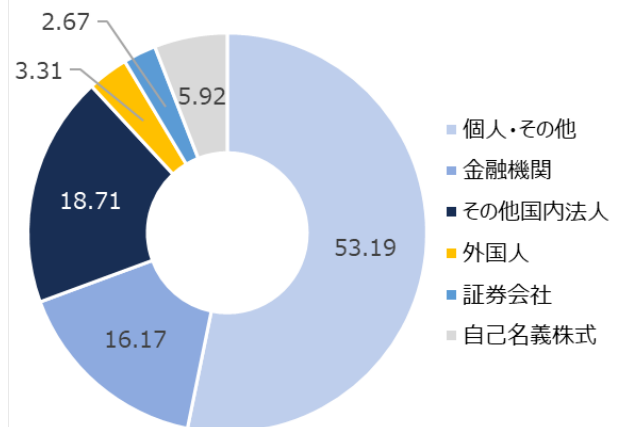


出所：同社IR資料よりSIR作成  
注：各5月末時点を参照している。取締役のうち1名は女性である。

#### オオバの大株主の状況と株式の所有者別状況（2024年5月末時点）

株主名	所有数 (千株)	持株比率 (%)
三井不動産株式会社	727,050	4.54
三井住友信託銀行株式会社	662,000	4.13
パシフィックコンサルタンツ株式会社	628,000	3.92
大場 重憲	454,200	2.83
大場 明憲	452,600	2.82
オオバ取引先持株会	435,925	2.72
日本スタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	417,200	2.60
株式会社みずほ銀行	332,162	2.07
日本生命保険相互会社	331,944	2.07
第一生命保険株式会社	328,700	2.05

出所：同社IR資料よりSIR作成



業界環境

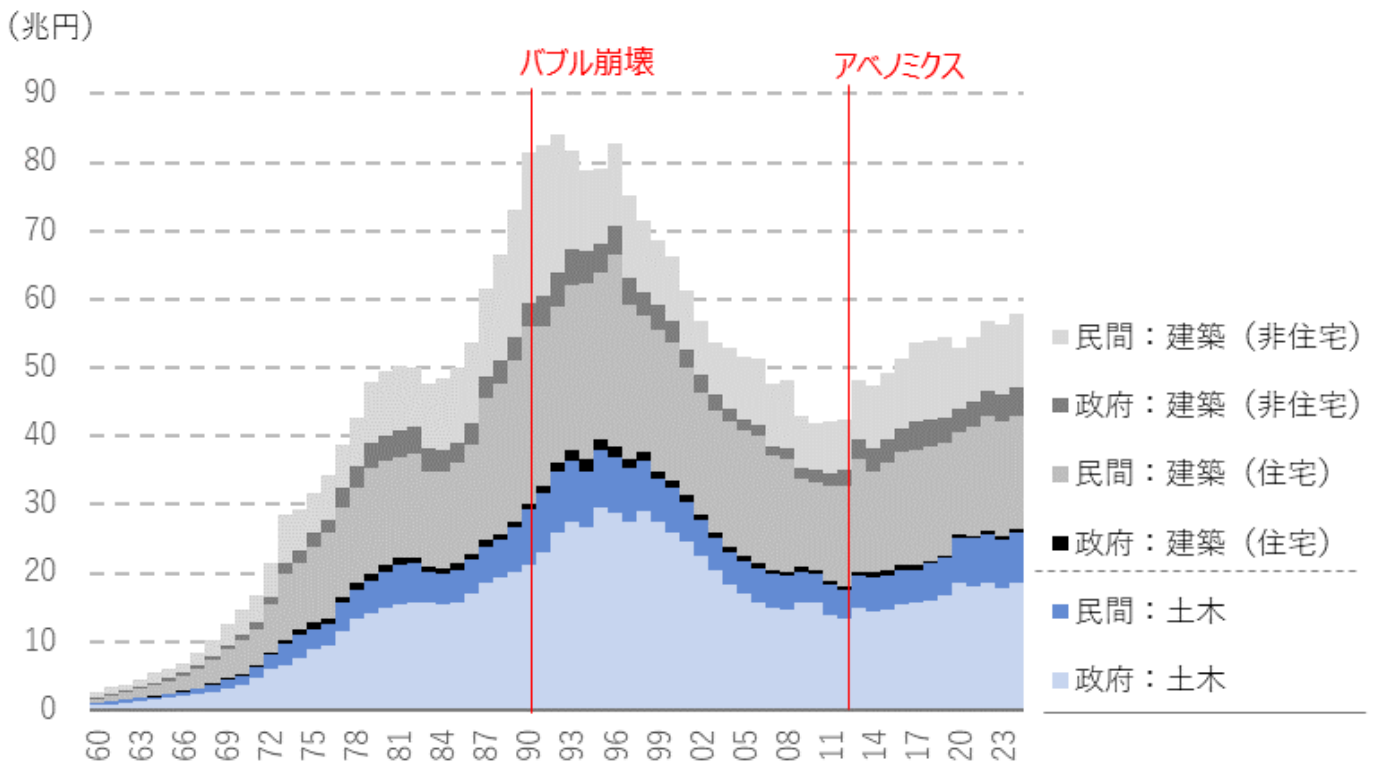
建設投資 | バブル崩壊後に半減、アベノミクス以降は微増傾向

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60兆円弱の規模まで回復している。

国内建設投資は「政府or民間」「土木or建築（住宅・非住宅）」の6区分に大別されるが、同社が主力とするのは年間18兆~19兆円規模の「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や2020東京オリンピックに向けた建設投資増の反動減から、2023年こそ政府・民間計の土木投資は前年比3.7%減の24.8兆円となったが、「防災・減災、国土強靱化のための5ヵ年加速化計画」の本格化等から、2024年は前年比4.1%増の25.8兆円になると見込まれている（国土交通省）。短中期的には安定且つ巨大の市場があると見てよいだろう。

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：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。

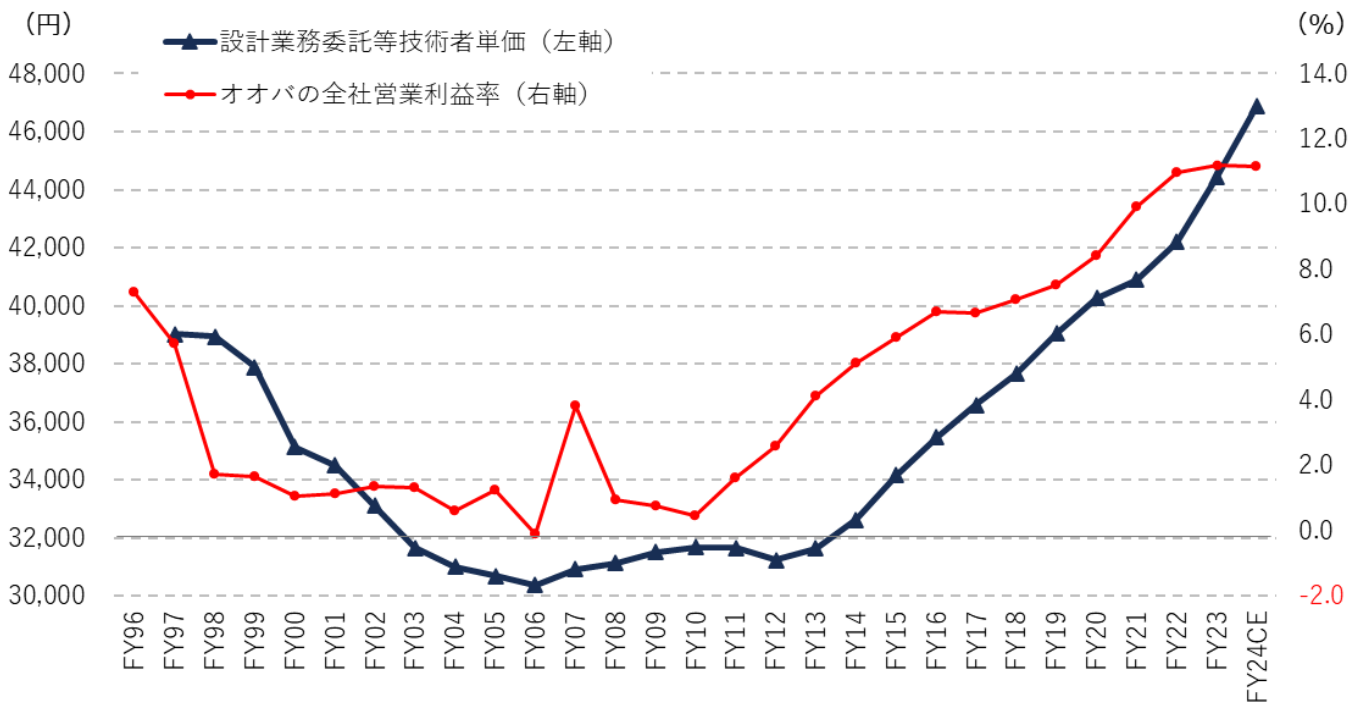
\*「にんく」とは、建設業において、工事の施工に必要な人件費や労務費を指す単位で、1人の作業員が1日（8時間）のできる作業量を1人工としている。

### 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\*（にんく）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、24年5月決定額は46,880円となっている。10年前比で43.6%増、5年前比で20.0%増、前年比で5.5%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い。ある程度は労務費増に繋がっているが、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。オオバの全社営業利益率の推移と重ね合わせても、相応の関連性が見て取れる。

設計業務委託等技術者単価（基準日額）とオオバの全社営業利益率の超長期推移



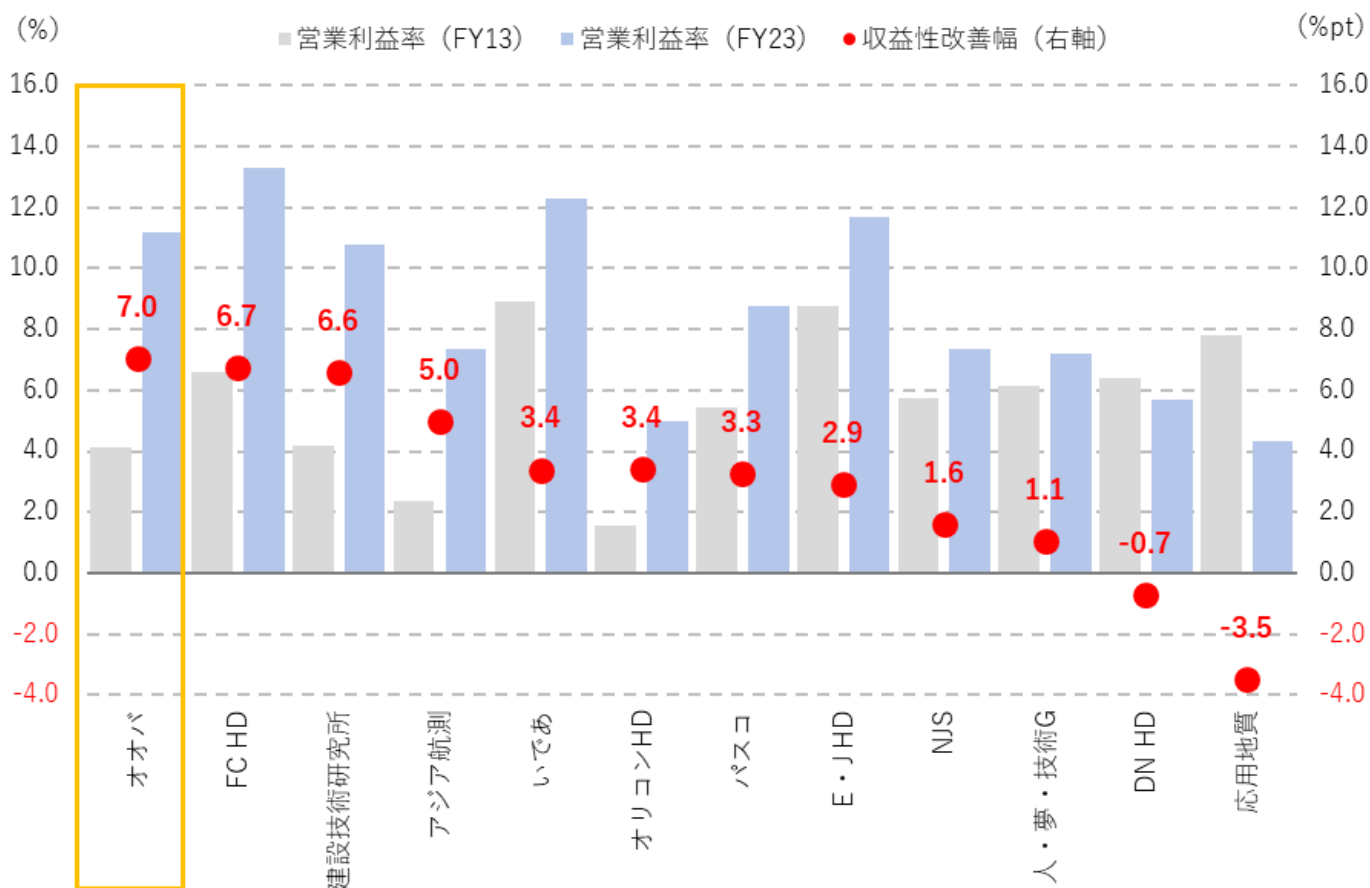
出所：国土交通省「設計業務委託等技術者単価」資料、会社資料よりSIR作成

注：基準日額の全職種単純平均値を参照している。なお、オオバの24年度の営業利益率は、25/5期会社計画値を参照している。

### 同業他社比較 | 過去10年の営業利益率の改善幅は業界最高水準

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ったりやすいが、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12社を母集団にFY13→FY23の営業利益率の改善幅を確認すると、個社別には-3.5%pt～7.0%ptと幅広く、オオバは7.0%ptの改善で最も改善幅が大きかった。直近通期の営業利益率も11.2%と同業他社比で高水準を確保している。事業者の多い「河川・砂防」や「道路」及び「鋼構造・コンクリート」ではなく、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



出所：各社IR資料よりSIR作成

注：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。

長期業績動向

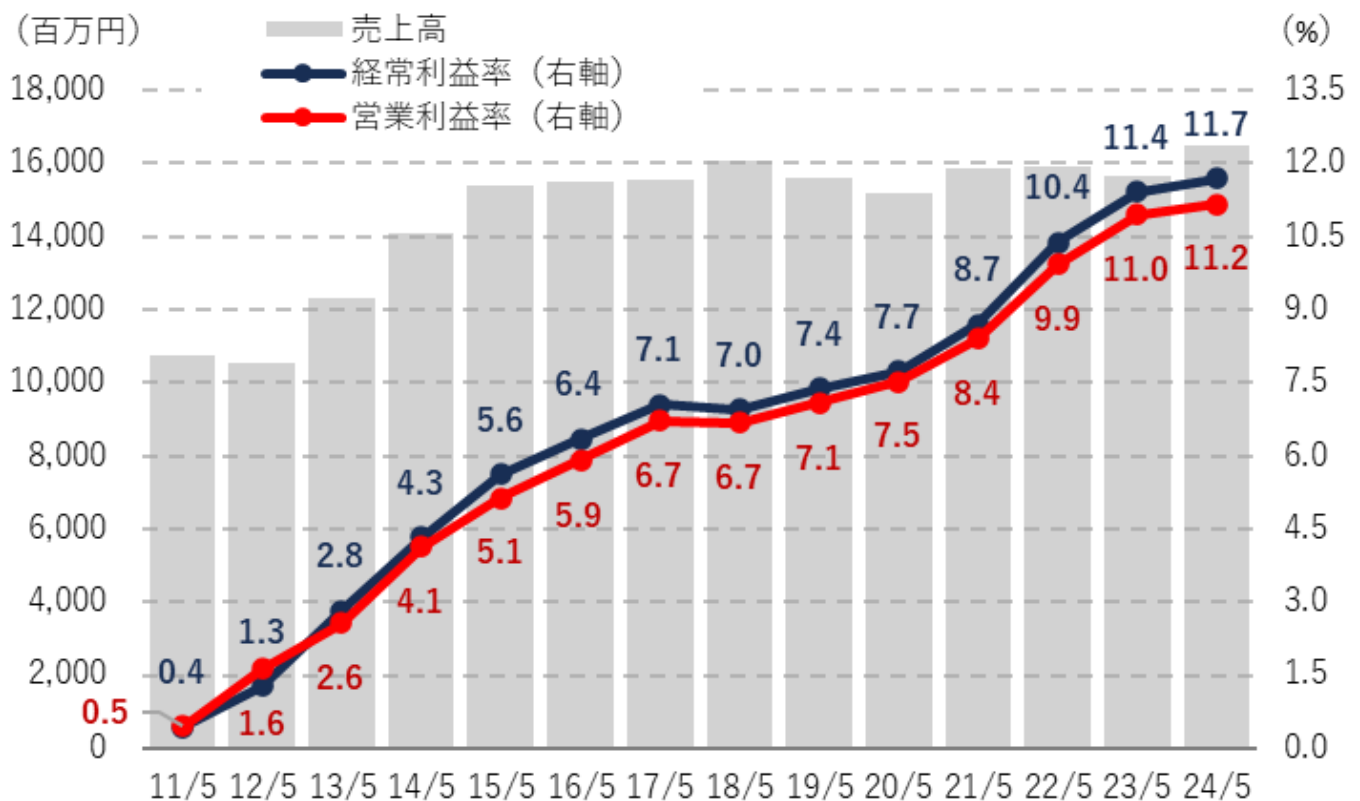
概論 | 過去10年超で収益性が大幅改善

長期的な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~微増推移だった一方、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

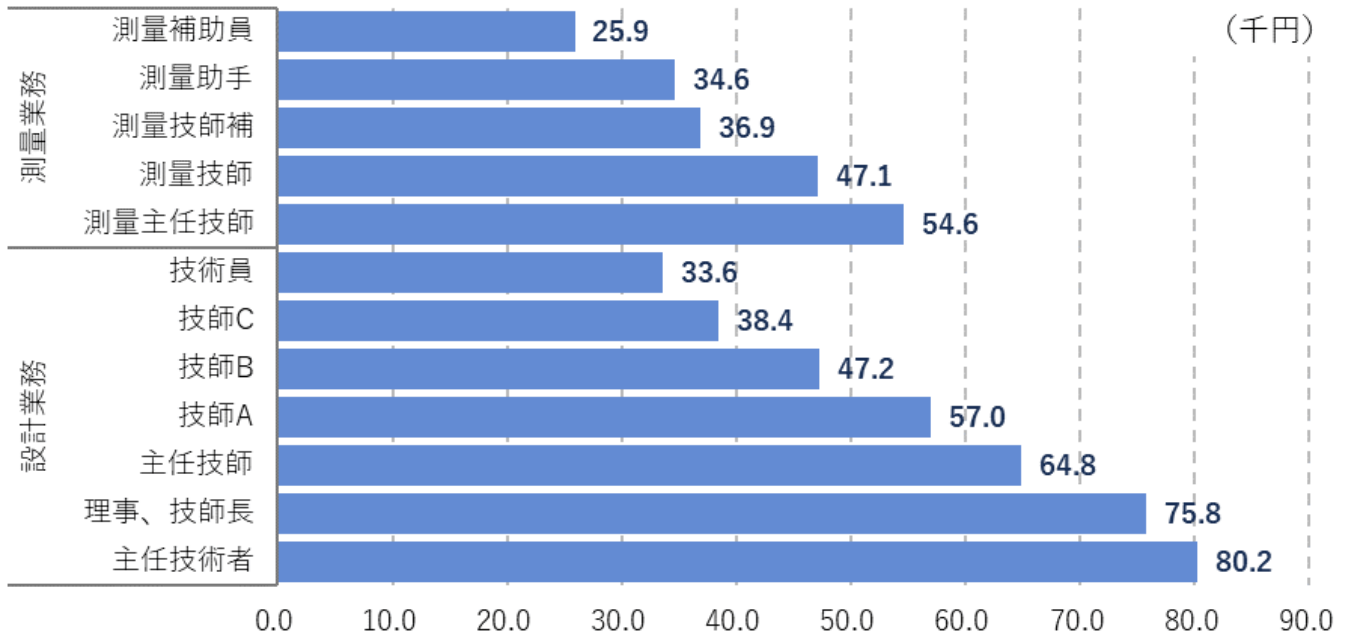


出所：同社IR資料よりSIR作成

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2024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25,900円/日~測量主任技師の54,600円/日のレンジなのに対し、設計業務は技術員の33,600円/日~主任技術者の80,200円/日のレンジで相対的に高単価である。

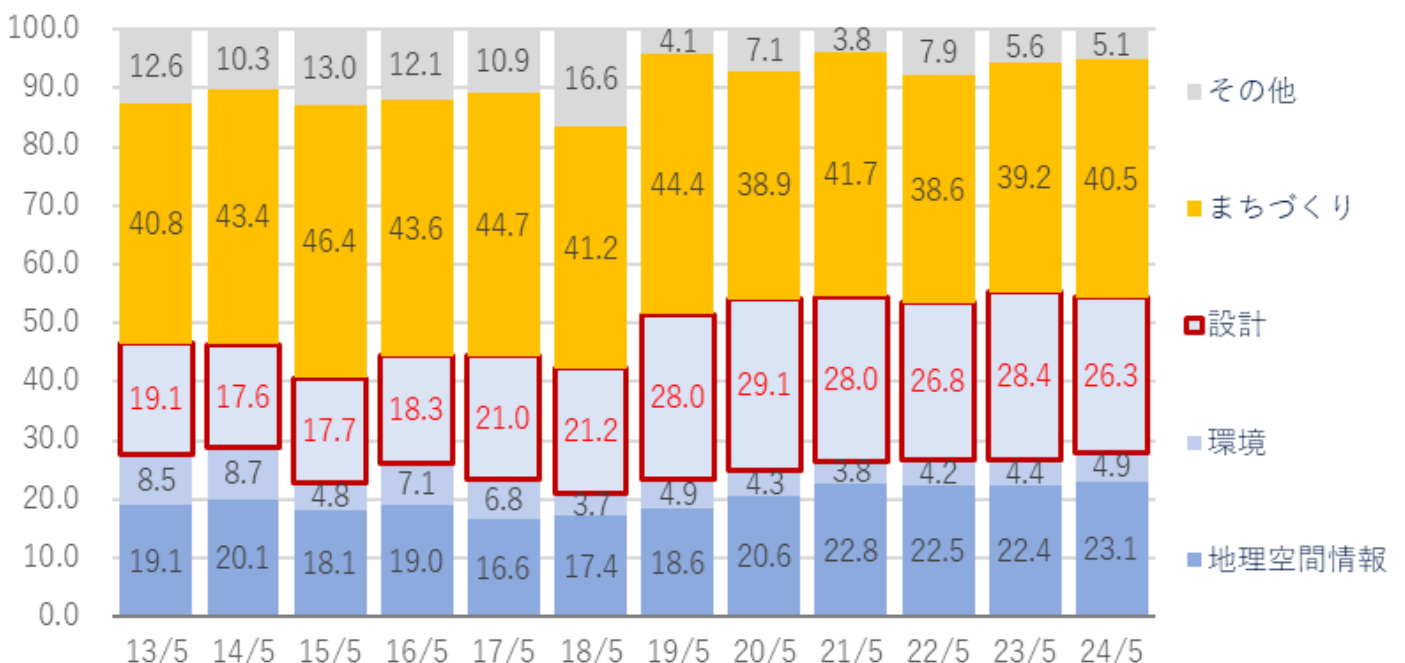
業務×役割別 設計業務委託等技術者単価 (2024年3月改定版)



出所：国土交通省「令和6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

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

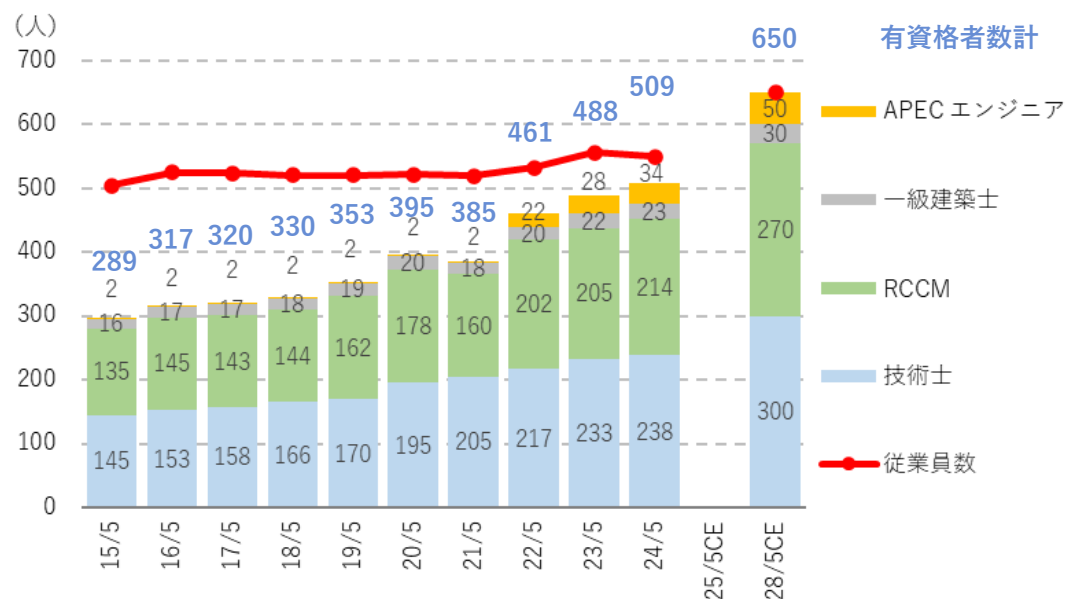


出所：同社IR資料よりSIR作成 注：その他には、事業ソリューションやリース取引賃貸料収入等を含む。

## 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年超、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。

従業員数と有資格者数の年次推移(再掲)



出所：同社IR資料よりSIR作成

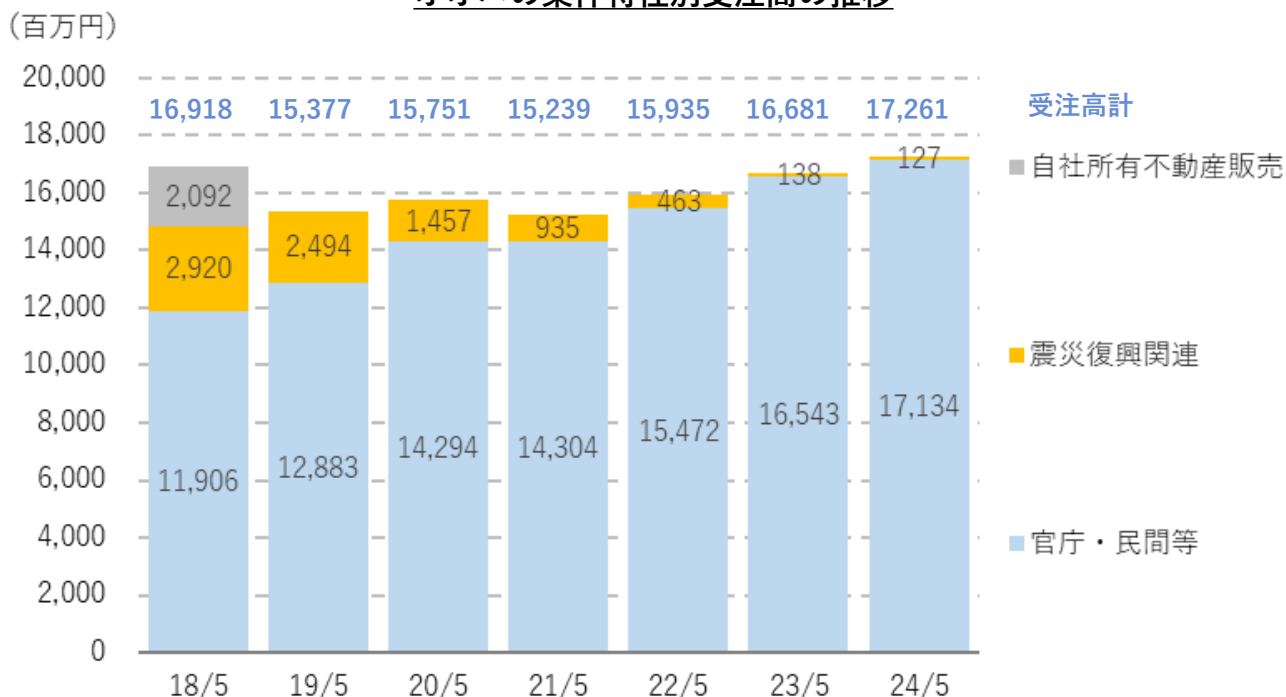
## 3. 震災復興関連業務の落ち着き及び売上ミックス改善

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ほぼなくなり、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24/5期時点で同1.37億円に留まっており、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：本開示はオオバ公式Youtubeチャンネルの第88～90期(22/5-24/5期)事業報告にて確認ができる。

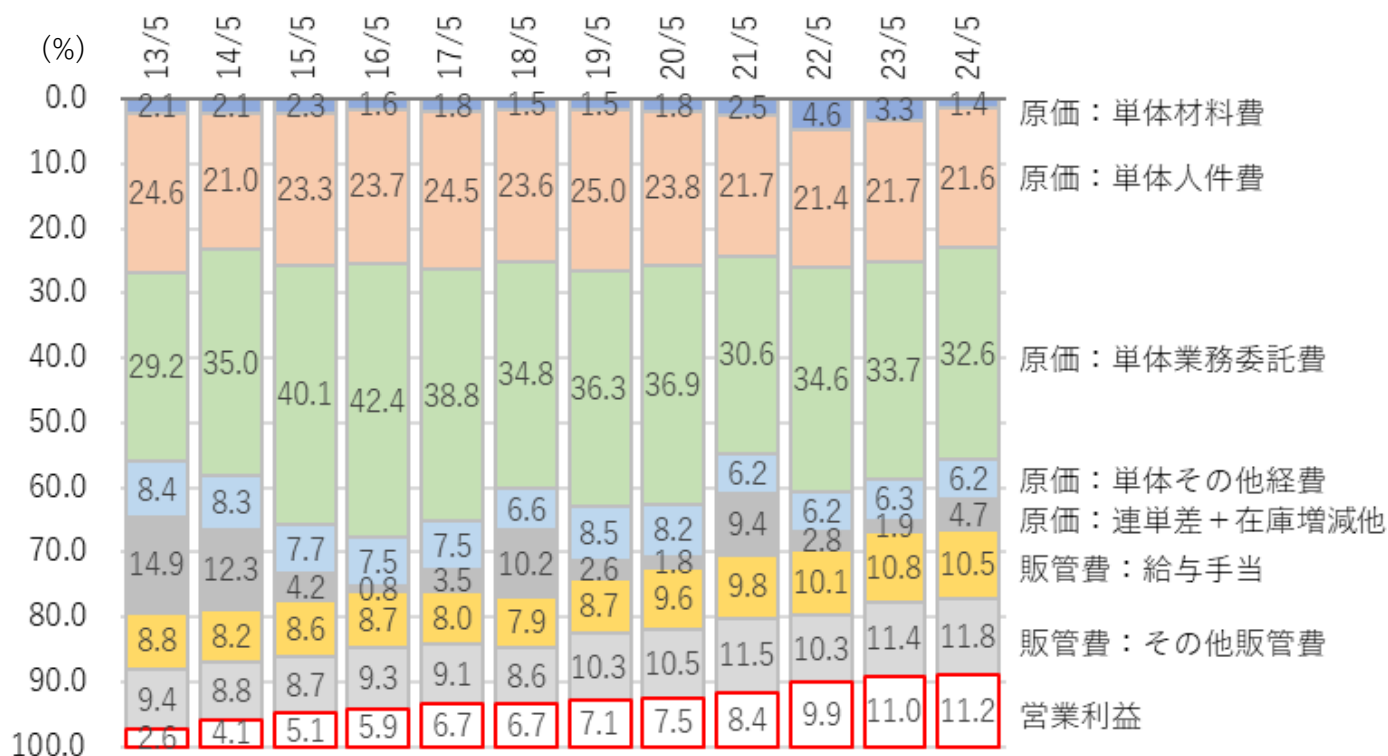
1～3で営業利益段階までの収益性改善要因を整理したが、いずれも単価（売上ミックス）に係る論点で費用の合理化といった切り口には触れていない。同社は業務委託費を含む広義の人件費が売上比2/3以上を占める費用構造を持つため、如何に組織的に生産性改善を実現できるかが収益性を見通す上での最重要論点であり、逆にその他の経費削減効果はアップサイドが限られることが背景である。

例えば、24/5期は単体労務費が連結売上比21.6%、単体業務委託費が同32.6%、連結販管給与手当が同10.5%とこの3項目で64.7%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。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

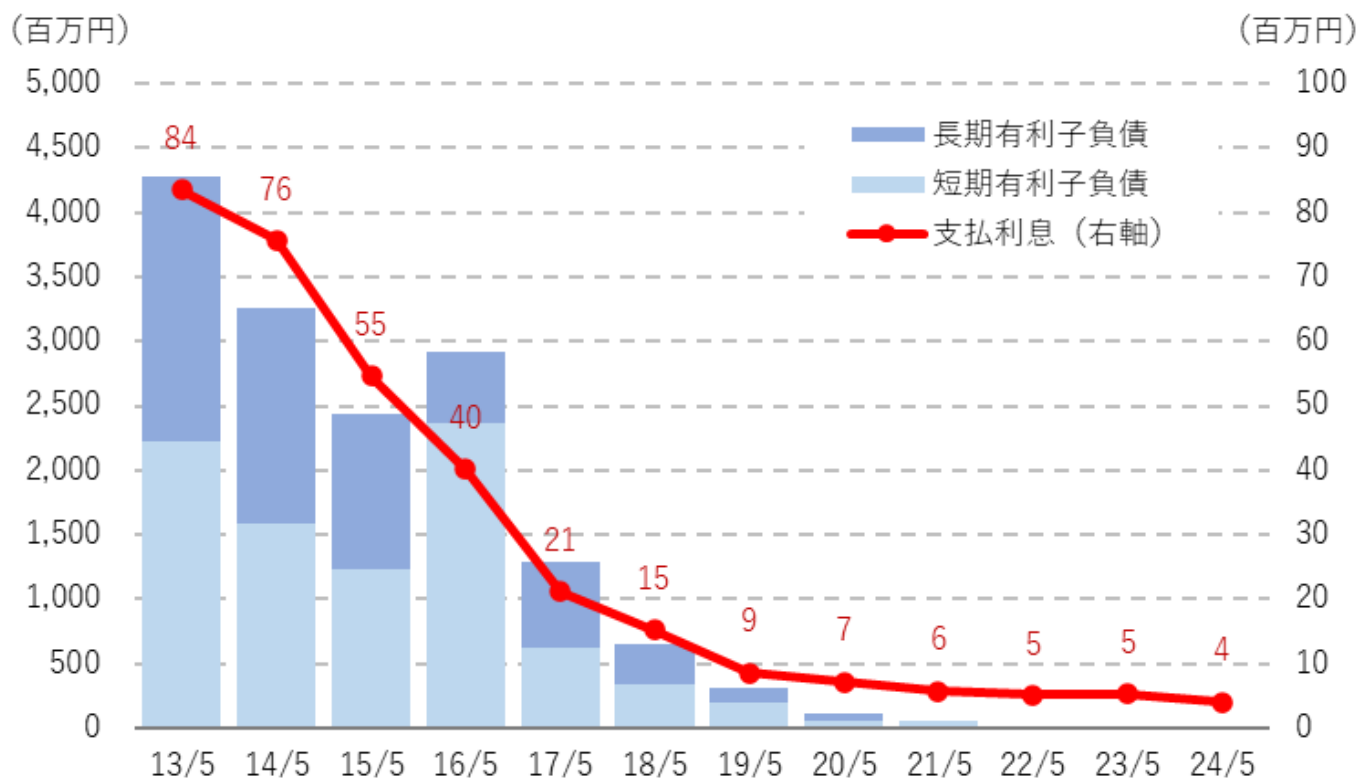
経常利益段階まで見ると、有利子負債の急速な削減及び支払利息の減少も収益性改善に一定貢献している。13/5期末時点では40億円を超える有利子負債を抱えていたが、22/5期には無借金となっている。季節性の大きな事業のため期中では一時的な短期借入金が発生しているが、極めて健全なバランスシートを持つと言えよう。2010年代以降の持続的な利益成長から財務体質が改善したのが主因ではあるが、本社ビルの売却など資産のスリム化を進め、より精力的な財務構造改革を図ってきたことも寄与している（前出グラフの18/5期の自社所有不動産販売等が該当する）。

### 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

## 中期経営計画

### 人・技術といった足腰を固め、新市場・業務への領域拡大を図る

現在、2023年7月13日に発表された28/5期を最終年度とする5ヵ年の中期経営計画の2ヵ年目にある。22年に創業100周年を迎えた同社にとって、新たな100年を拓く「挑戦」と「飛躍」のファーストステージと位置付けられている。収益目標は、売上高が5ヵ年CAGR5.0%増の200.0億円、営業利益が同7.0%増の24.0億円である。

第1の注力軸は①「**まちづくり分野**」で**トップシェアを誇る建設コンサルタントとしての更なる有資格者数の拡大及び技術力の向上**（23/5期末488名に対し最終年度に650名を計画）である。23/5期までの前中期経営計画では、有資格者数500名を目標に掲げ技術者手当の増強など内的施策を推進し、結果として488名まで資格者数を拡大した。24/5期末時点では509名まで伸ばしている。傍目には分かりにくいですが、技術者の練度によって人工単価は異なるため、過去の収益性改善やより高収益な案件確保に一役買ってきたと見られる。28/5期までに更に650名まで拡大する計画を掲げている。前中計期間中に示した実行力に鑑みれば、達成確度は一定程度あると期待できよう。

第2の注力軸は②**技術力の確保・向上のための人的資本投資**（継続的なベースアップ等）である。2期連続での前期比3%以上の賃上げ表明や、初任給の継続向上の他、若手社員の昇格タイミングの前倒し、技術手当の引き上げなど、既に実施中の施策もあるものの、より従業員エンゲージメント向上に資する施策を相次ぎ導入・実施する計画である。売上比約7割を広義の人件費（外注費含む）が占め、極めて労働集約的なビジネスモデルで展開する同社にとって、同業他社比で見た競争力確保のためには欠かせない要素と言える。これまで従業員数は500名強で横ばい推移してきたが、今後は案件増に対応した人員増を図る必要があり、新卒・中途問わず採用力を強化する必要がある。

第3の注力軸は、③**防災・減災、防衛土木やスマートシティ・まちづくりDXをはじめとした社会課題の解決に向けた新市場・新規業務の開拓**である。元来の強みである「まちづくり」を軸としつつ、より広範な領域への展開を強化する目論見である。政府施策である①「**防災・減災、国土強靱化のための5ヵ年加速化対策**」に準じた案件拡大はもちろんのこと、②**自衛隊施設の強靱化のための調査設計業務**（防衛土木）、③**生産拠点の国内回帰及び外国企業の国内工場設立といった動きに応じた産業・物流用地開発**（都市開発）、④**市街地再開発事業**などへの参入（都市再構築）、⑤**カーボンニュートラルに向けたグリーンインフラ関連業務**（環境・脱炭素社会構築）、⑥**スマートシティの実装化**（スマートシティ・まちづくりDX）、⑦**老朽化マンション建替えや不動産活用コンサルティング等**（事業ソリューション・土木管財）の計7テーマが注力領域として掲げられている。再現性をもった収益拡大を実現できる領域がいつ、どの程度実現し始めるか、今後の展開及び開示を注視したい。

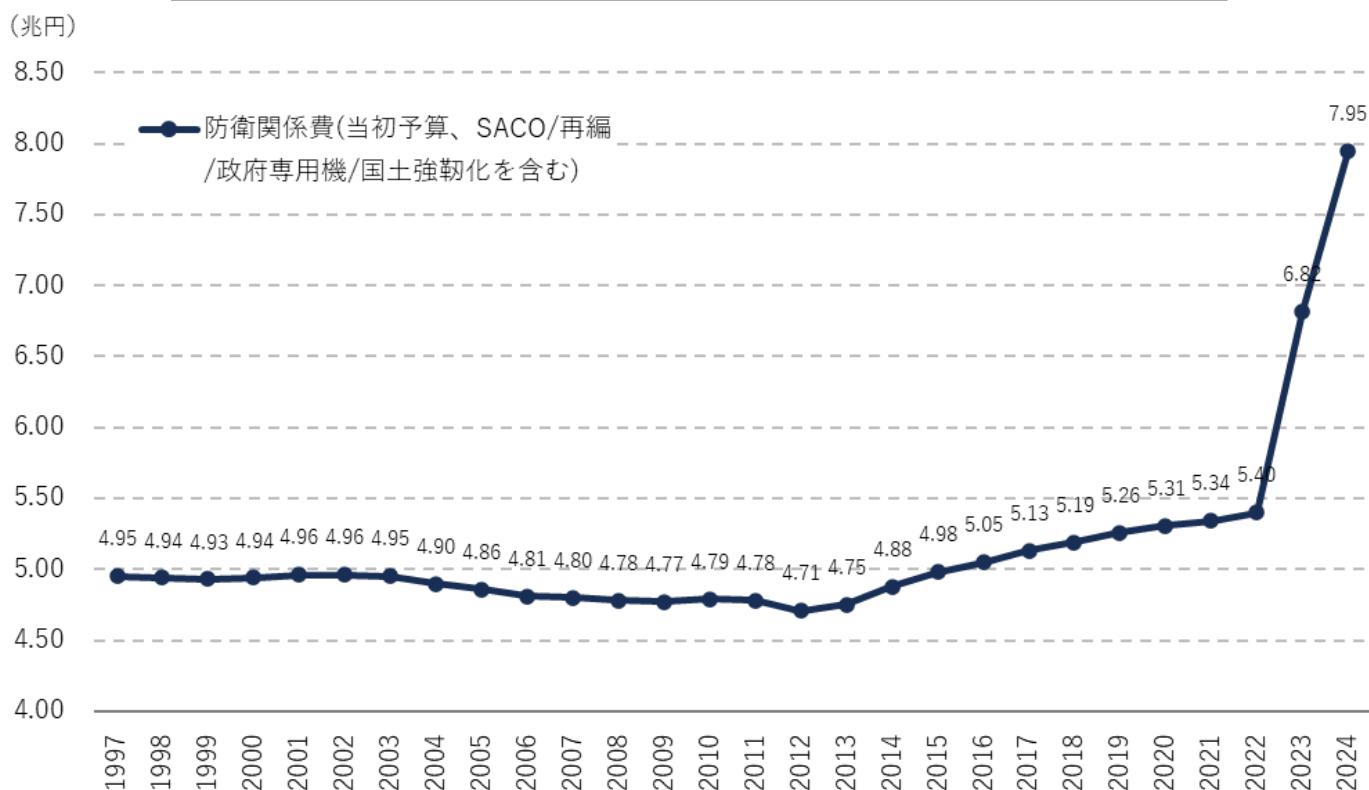
### 28/5期を最終年度とする中期経営計画の定量目標

項目	単位	23/5	差分	28/5期 CE
売上高	百万円	15,647	4,353	20,000
営業利益	百万円	1,714	686	2,400
営業利益率	%	11.0	1.0	12
ROE	%	10.6	1.4	12
ROIC	%	11.1	0.9	12
配当性向	%	35%目処	+15ppt	50%目処
総還元性向	%	50%目処	+10ppt	60%目処

出所：同社IR資料よりSIR作成

マクロ的な観点から、防衛土木関連業務の拡大可能性には相応の期待が持てる。防衛関係費（当初予算）は2022年まで過去20年強にわたり年間5兆円前後で安定推移してきたが、2023年は6.82兆円、2024年は7.95兆円と急拡大している。内訳を見ると、当社が直接的に関与している自衛隊施設の強靱化として2023年度からの5ヵ年で約4兆円の予算が組まれており、過去5ヵ年の4倍となっている。既に一定の自衛隊基地整備案件を獲得しているが、中期的には更なる収益拡大をドライブすると見込まれる。

**防衛関係費（当初予算）の年次推移と、中期的な防衛力整備計画費の内訳**



分野	防衛力整備計画 (兆円、全て概数)		
	2019~2023年度	2023~2027年度	
スタンド・オフ防衛能力	0.2	5.0	
統合防空ミサイル防衛能力	1.0	3.0	
無人アセット防衛能力	0.1	1.0	
領域横断作戦能力 (宇宙・サイバー・陸海空自衛隊の装備品)	3.0	8.0	
指揮統制・情報関連機能	0.3	1.0	
機動展開能力・国民保護	0.3	2.0	
持続性・強靱性	弾薬・誘導弾	1.0	2.0
	装備品などの維持整備費・可動確保	4.0	9.0
	施設の強靱化	1.0	4.0
防衛生産基盤の強化		0.4	
研究開発	1.0	1.0	
その他 (教育訓練、燃料など)	4.4	6.6	

出所：令和6年版 日本の防衛「防衛白書」よりSIR作成

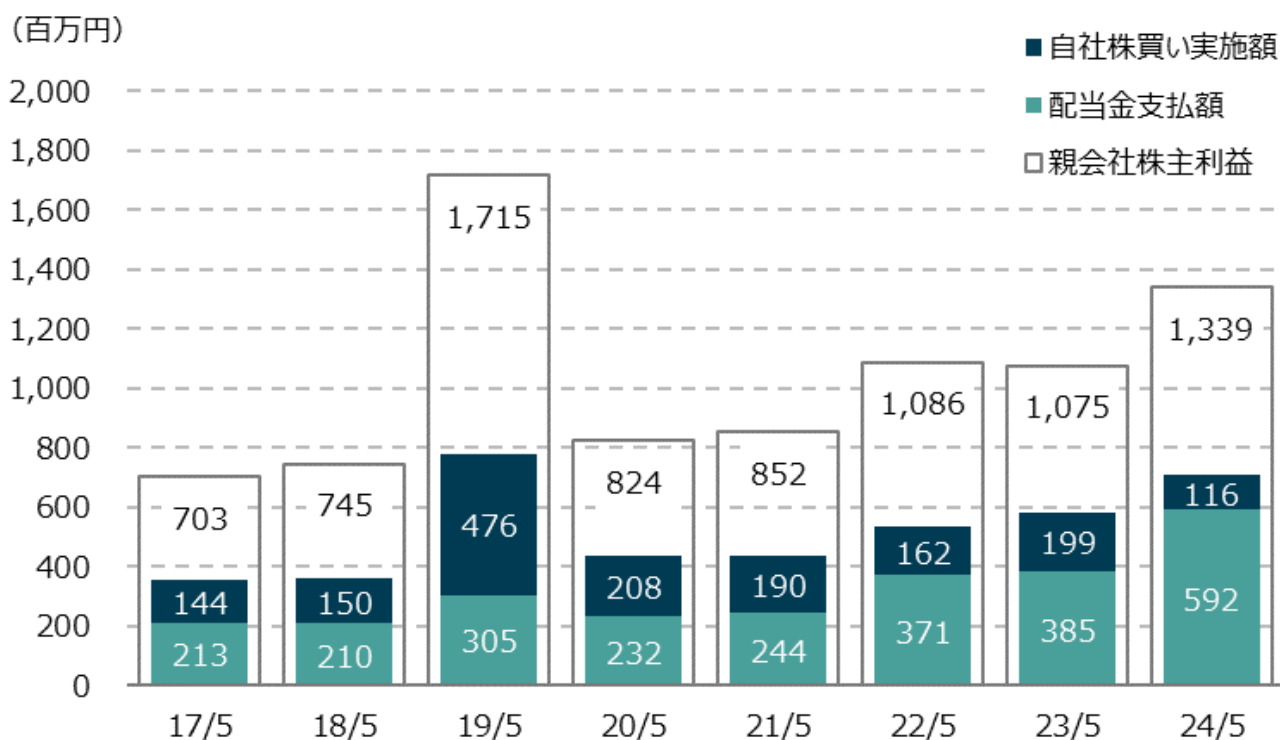
### 資本効率指標も中計定量目標に掲げる

23/5期までの前中計では目標設定されていなかった定量項目として、営業利益率12.0%、ROE12.0%、ROIC12.0%が新たに掲げられている。東証要請も踏まえ、資本効率をより意識した経営を推し進める意思を示したものと評価できる。収益性向上以外の資本効率改善のポイントとして、①株主還元強化、②M&A方針の明示の2点に注目できよう。

中計発表に合わせ、株主還元方針も強化された。総還元性向は23/5期以前の50%に対し+10pptとなる60%、内訳としての配当性向は従来の35%に対し+15pptとなる50%を目途とする方針に見直され、24/5期はこの方針のもと積極的な株主還元策が実行された。また、配当利回りで見えた魅力が増した点も一つの特徴である。25/5期計画DPS40.0円を前提とすると配当利回りはおよそ4%前後を確保している。また、このDPSは営業利益19.5億円、ボトムライン14.0億円とする25/5期計画を前提に算出された配当金だが、仮に中計最終年度の目標として掲げる24.0億円の営業利益を将来的に確保した場合には、更なる利回り向上も期待できよう。

24/5期末時点で無借金且つ30億円強のネット・キャッシュ及び16億円強の投資有価証券を抱える上に、68.0%の自己資本比率を確保しており、極めて健全なバランスシートを持つため、相応の投資余力を抱える点も注目できる。その活用手段の一つとしてM&Aは有効打となり得るが、同社は①同業他社とのM&Aによる規模拡大、②建築設計事務所など関連異業種との提携強化による領域拡大、といった指針を新たに明示して、M&Aによる不連続な収益拡大も模索している。23年5月には、多数の優良企業を顧客に持つ用地測量のトップ企業であるオオバ調査測量の再子会社化を実施している。

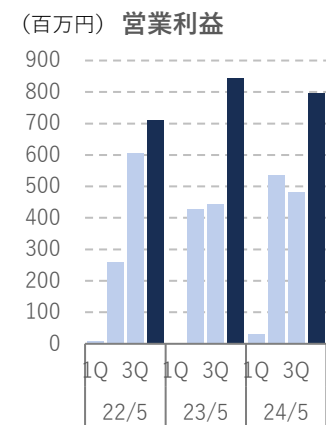
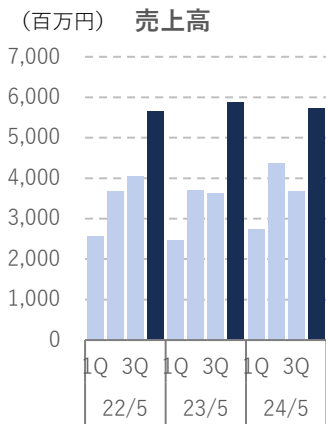
### オオバの親会社株主利益と配当金・自社株買い規模の推移



出所：同社IR資料よりSIR作成

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

### 近年の業績動向



### 2024/5期実績 | 各段階利益共に期初計画を上回って着地

7月11日、24/5期通期決算が発表された。売上高は前期比5.4%増の164.9億円、営業利益は同7.4%増の18.4億円だった。従来開示されていた会社計画値は、売上高170.0億円、営業利益18.0億円だったため、概ね計画線で着地したと言えよう。

例年と比較して24/5期は3Q累計までの進捗率が強含んでいたため、繁忙期である24年3～5月期の売上高が前年同期比2.5%減の57.3億円、営業利益が同5.6%減の8.0億円とやや弱含んで着地した点が気になる投資家が居るかもしれない。しかし、24年3～5月期の受注高は前年同期比7.3%増の41.0億円（うち、建設コンサルタント事業は同8.5%増の40.3億円）、受注残高は同8.2%増の102.1億円（同8.2%増の82.4億円）と順調で、モメンタムは悪化していない。

各段階利益で期初計画の達成が見えたため、意図して受注消化（PL認識）を早めるようなことはせず、自然体で事業運営を進めた結果であると見ている。多額の受注残を抱え、余裕をもって次年度（25/5期）を迎えることができよう。内訳を見ると「まちづくり」領域の受注高が同45.7%増の25.3億円と大きく拡大しており、優位性を抱える領域で着実に事業を拡大出来ていると言える。

24/5期のROEは前期比1.2%pt改善の11.8%となり、28/5期を最終年度とする中期経営計画で目標とする12.0%に近づいた。技術者単価の上昇や売上高ミックスの改善を背景とした生産性改善等から、親会社株主利益率が前期比1.25%pt改善の8.12%となったことが主因である。また、「総還元性向60%程度、配当性向50%程度」を目途とする株主還元策の実施により、資産回転率やレバレッジが大きく悪化しなかったことも一因である。

### 四半期業績推移

項目	単位	23/5				24/5			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	百万円	2,463	3,698	3,613	5,873	2,727	4,362	3,669	5,727
	%	-4.1	0.6	-10.8	4.2	10.8	18.0	1.6	-2.5
建設コンサルタント	百万円	2,294	3,505	3,347	5,619	2,431	4,167	3,462	5,580
	%	-6.8	3.7	-9.4	9.5	5.9	18.9	3.4	-0.7
地理空間情報	百万円	574	791	834	1,308	662	1,075	832	1,240
	%	-12.7	-9.5	-3.5	10.8	15.4	35.9	-0.2	-5.2
環境	百万円	105	184	151	243	125	204	200	283
	%	11.6	22.9	12.9	-17.1	19.0	11.1	32.7	16.1
まちづくり	百万円	964	1,460	1,352	2,350	1,017	1,665	1,375	2,626
	%	-14.2	6.8	-12.9	11.7	5.5	14.0	1.7	11.7
設計	百万円	652	1,070	1,010	1,717	627	1,223	1,055	1,431
	%	11.2	8.3	-11.7	10.6	-3.8	14.2	4.4	-16.6
受注高	百万円	5,573	3,758	2,587	3,713	6,114	3,632	2,489	4,028
	%	12.5	11.8	7.3	15.7	9.7	-3.3	-3.8	8.5
受注残高	百万円	10,035	10,286	9,526	7,622	11,309	10,770	9,796	8,244
	%	-21.3	-30.4	-40.7	12.8	12.7	4.7	2.8	8.2
事業ソリューション	百万円	143	167	242	229	273	171	182	123
	%	78.7	-39.5	-26.8	-49.9	91.7	2.6	-24.9	-46.3
リース取引賃貸料収入等	百万円	26	26	24	25	23	24	24	24
売上原価	百万円	1,734	2,532	2,449	3,753	1,864	3,012	2,413	3,674
	%	70.4	68.5	67.8	63.9	68.4	69.0	65.8	64.2
売上総利益	百万円	728	1,167	1,164	2,121	863	1,351	1,257	2,053
	%	29.6	31.5	32.2	36.1	31.6	31.0	34.2	35.8
販管費	百万円	728	739	721	1,278	835	815	774	1,257
	%	29.6	20.0	19.9	21.8	30.6	18.7	21.1	22.0
営業利益	百万円	0	428	444	843	29	536	482	796
	%	0.0	11.6	12.3	14.4	1.0	12.3	13.1	13.9

出所：各種開示資料よりSIR作成

## 2025/5期計画 | 14期連続 営業増益の達成に向け邁進する

通期決算と合わせ発表された25/5期会社計画は、売上高が前期比6.1%増の175.0億円、営業利益が同5.8%増の19.5億円であり、14期連続の営業増益達成を目指す旨が示された。前掲した順調な受注状況に加え、継続的な設計単価の上昇に伴う収益性改善や、防災減災・防衛土木など注力領域を見定めた事業推進に鑑みれば、現実感のあるガイダンスであると見ている。

中期的な収益確保を期待しやすい、特徴的なプロジェクトを相次ぎ獲得している点も、持続的な収益確保・拡大の観点で注目に値しよう。官公庁案件では、既に獲得・役務提供を開始していた”自衛隊施設の最適化”に伴う①基本方針策定業務、②マスタープラン作成業務[その1 北海道、及びその6 北関東]に加え、今回新たに③施設最適化総合設計[札幌（北海道防衛局）、百里（北関東防衛局）]を受注した旨が示された。①→②→③・・・と確実に後続フェーズを獲得し、安定的な収益基盤として確立され始めている。

官民連携プロジェクトとしては、「宮城県仙塩都市計画」が特筆できよう。市街化区域編入を契機とした新市街地土地区画整理・業務代行事業として、対象地区の多くをオオバが担当することとなった。既に受注認識している金額規模は、この先3~5年かけて推進するプロジェクト全体の一部に過ぎず、複数年かけて獲得する全体ボリュームは数十億円規模に上ると見込まれる。

この他、24年1月に発生した能登半島地震の復旧・復興関連業務や、2027年国際園芸博覧会開催に向けた旧上瀬谷通信施設（米軍施設跡地、横浜市）の区画整理・開発案件など、25/5期以降、中期的に後続フェーズの案件獲得が見込まれるラインナップを多数整えている点は、将来業績を見通す上での安心材料と言えよう。執行が中長期的にわたる特徴的な官民案件を、「まちづくり」ノウハウ・実績を優位性に多数獲得し、収益基盤としながら、小粒を含む追加・スポット案件で収益の積み上げを図るモデルを確立できていることが、連続営業増益を実現し続ける一つの背景であるとSIRでは見ている。

8月9日には、建設コンサルタント大手のパシフィックコンサルタンツ株式会社（非上場）との業務提携に関するお知らせがリリースされた。同社とは、東日本大震災の復興業務での連携以降、様々なインフラプロジェクトで協働しているが、この度、より包括的な提携関係を結び連携深度を深めることを新たに決定した。同社とは得意とする事業領域が異なり、競合ではなく相互補完関係を築きやすい。包括的なソリューション提供で、中長期的な案件獲得機械が広がる可能性があり、注目できる。

25/5期の1株あたり配当金予想は、40.0円（中間20.0円、期末20.0円）である。配当性向は45.7%だが、同社は配当性向50%、総還元性向60%を目途とする還元方針を掲げていることから、いずれかのタイミングで追加還元（増配、又は追加的な自社株買い）が発表される可能性があろう。24年4月11日に開示された上限1.5億円（上限20万株）の自社株買いのうち24年6月1日以降に取得されたものは、オオバの総還元性向の算出基準上、25/5期の還元率に組み込まれる点には留意が必要だが、25/5期中の顕在化が見込まれるアップサイドカタリストとして押さえておきたい。

## マルチプルには値頃感が出始めた

### <バリュエーション>

建設コンサルタント銘柄トップの株主還元姿勢や相対的に高い収益性、10%を超えるROE水準等を背景に、オオバ株は近年、PER・PBR共にサブセクター平均比でプレミアム評価が付されてきた。しかし、連続増益で収益水準・自己資本共に着実な積み上がりを続けてきた結果、通期決算後はマルチプルに値頃感が出始めている。

特に24年度PER（9/20終値、会社計画基準）は、サブセクター単純平均PERが11.7倍なのに対し、オオバは11.5倍とほぼ同値となっている。他の建設コンサルタント銘柄17社のうち、23年度は10社が経常減益となり、24年度は7社が経常減益を計画するなど、業界全体で見れば必ずしも増益を確保できないマクロ環境下において、ニッチトップ戦略で立場を確立し着実な連続増益を続けるオオバのEPS水準が切り上がり続けている事が背景と推察している。中期的には、オオバの”利益成長し続ける底力”が更なる再評価を促す可能性があり、注目できよう。

### 建設コンサルタント各社のvaluation table

コード	企業名	決算月	株価	時価総額	P/E			PBR	Net Cash	経常利益	経常増益率		
			(9/20)	(9/20)	FY22	FY23	FY24E	直近通期	直近通期	FY22	FY22	FY23	FY24E
-	-	-	円	百万円	倍			倍	百万円	百万円	%		
9765	オオバ	5月	1,005	17,085	15.1	12.0	11.5	1.32	3,116	1,788	8.1	7.9	3.7
-	建設コンサルタント平均	-	-	-	12.7	11.1	11.7	0.96	-	-	-	-	-
9161	ID&Eホールディングス（日本工営）	6月	4,155	62,704	20.2	6.5	8.6	0.69	-29,950	6,080	-32.9	132.3	-13.6
2153	E・Jホールディングス	5月	1,810	29,103	9.2	9.3	8.5	0.87	18,993	4,636	-1.5	-0.8	7.7
2325	NJS	12月	3,480	34,967	19.2	16.6	21.4	1.36	17,188	2,012	-29.6	-15.3	37.9
2498	オリエンタルコンサルタンツホールディングス	9月	4,470	27,514	9.5	9.4	10.4	1.22	-3,445	4,336	24.7	-1.8	-6.1
4707	キタック	10月	403	2,406	24.9	13.0	15.4	0.75	-1,977	137	280.6	35.0	20.5
4840	トライアイズ	12月	315	2,614	5.2	24.0	19.1	0.48	2,797	-209	赤字縮小	黒字転換	-19.4
6091	ウエスコホールディングス	7月	543	7,783	10.3	11.9	11.3	0.51	7,130	1,245	17.8	-8.7	0.0
6542	FCホールディングス	6月	854	5,858	6.1	8.1	6.5	0.73	1,557	1,202	3.5	-5.6	5.7
7369	メイホーホールディングス	6月	2,137	3,345	12.4	-38.0	11.9	1.66	-1,822	496	24.9	-82.1	574.2
7377	DNホールディングス	6月	1,581	13,312	7.2	8.2	7.4	1.29	137	2,353	6.9	-15.5	25.8
9232	パスコ	3月	2,136	30,797	7.5	6.0	9.9	1.13	-8,033	6,525	65.8	-16.7	-15.3
9233	アジア航測	9月	1,132	21,071	11.9	11.1	10.9	1.03	5,666	2,744	7.1	8.2	-2.0
9248	人・夢・技術グループ	9月	1,762	16,591	6.7	13.1	9.3	0.76	3,953	3,891	-	-17.8	-9.1
9621	建設技術研究所	12月	4,550	64,424	11.0	8.4	10.3	1.15	16,776	8,235	15.7	23.3	-16.3
9647	協和コンサルタンツ	11月	4,980	2,919	9.0	7.2	7.1	0.88	2,182	549	18.6	19.5	3.7
9755	応用地質	12月	2,609	66,958	34.6	15.6	23.6	0.84	15,257	3,033	-27.4	18.5	11.3
9768	いであ	12月	2,294	17,203	7.6	8.2	7.8	0.62	867	3,278	55.6	-8.8	8.7

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
			FY22	FY23	FY22	FY23	FY22	FY23	FY22	FY23	FY22	FY23	進行期
-	-	-	%		%		回		%		%		%
9765	オオバ	5月	10.6	11.8	11.4	11.7	1.02	0.97	65.4	68.0	36.0	44.2	3.98
-	建設コンサルタント平均	-	10.8	10.3	9.1	8.5	1.06	1.00	60.6	64.7	27.5	28.3	3.01
9161	ID&Eホールディングス（日本工営）	6月	3.9	-	4.3	8.9	0.77	-	41.4	-	60.9	27.3	4.21
2153	E・Jホールディングス	5月	10.7	9.7	12.4	12.4	0.96	0.92	76.2	78.7	25.5	28.4	3.59
2325	NJS	12月	7.8	8.4	10.5	7.7	0.69	0.76	81.7	83.2	41.4	40.6	2.59
2498	オリエンタルコンサルタンツホールディングス	9月	16.6	13.9	5.6	5.4	1.47	1.33	33.9	35.3	15.4	21.1	2.24
4707	キタック	10月	3.3	5.9	5.1	6.7	0.48	0.47	49.5	50.6	30.9	16.2	1.24
4840	トライアイズ	12月	10.1	2.0	-29.0	35.7	0.11	0.11	84.4	90.7	0.0	0.0	未定
6091	ウエスコホールディングス	7月	5.2	4.4	7.9	7.3	0.79	0.78	75.1	78.7	30.4	35.0	3.68
6542	FCホールディングス	6月	12.5	9.3	14.0	13.3	0.95	0.93	76.1	81.1	19.3	28.6	3.51
7369	メイホーホールディングス	6月	13.6	-	6.7	0.9	1.88	-	51.2	-	0.0	0.0	0.00
7377	DNホールディングス	6月	16.1	12.3	7.2	5.8	1.60	1.51	56.3	56.0	32.0	33.7	4.43
9232	パスコ	3月	16.1	17.1	10.5	8.9	0.88	0.84	38.3	43.5	15.8	21.2	2.57
9233	アジア航測	9月	9.8	9.7	8.1	8.0	1.11	1.14	57.7	58.7	29.3	30.3	3.27
9248	人・夢・技術グループ	9月	11.8	6.0	10.3	8.0	1.12	1.14	59.0	56.9	25.2	52.0	3.97
9621	建設技術研究所	12月	13.6	14.7	9.9	10.9	1.15	1.21	64.8	68.7	24.1	27.7	3.30
9647	協和コンサルタンツ	11月	12.2	13.0	7.1	8.5	1.09	1.08	40.8	46.6	5.4	4.4	0.60
9755	応用地質	12月	2.7	5.6	5.1	5.5	0.67	0.69	78.3	73.9	63.7	34.7	2.22
9768	いであ	12月	9.5	7.8	14.2	13.2	0.75	0.66	72.7	76.9	14.9	23.3	3.92

出所：各社IR資料よりSIR作成

注：IFRS会計のID&Eホールディングス（日本工営）は経常利益の代わりに営業利益を参照している。





損益計算書明細 (四半期)

項目	単位	22/5				23/5				24/5			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	百万円	2,569	3,677	4,049	5,638	2,463	3,698	3,613	5,873	2,727	4,362	3,669	5,727
前期比	%	59.0	39.7	188.5	-44.8	-4.1	0.6	-10.8	4.2	10.8	18.0	1.6	-2.5
建設コンサルタント	百万円	2,461	3,379	3,696	5,132	2,294	3,505	3,347	5,619	2,431	4,167	3,462	5,580
前期比	%	56.9	35.7	214.6	-48.9	-6.8	3.7	-9.4	9.5	5.9	18.9	3.4	-0.7
地理空間情報	百万円	657	874	865	1,181	574	791	834	1,308	662	1,075	832	1,240
前期比	%	175.5	15.1	150.9	-48.1	-12.7	-9.5	-3.5	10.8	15.4	35.9	-0.2	-5.2
環境	百万円	94	150	133	294	105	184	151	243	125	204	200	283
前期比	%	71.8	62.1	37.6	-16.6	11.6	22.9	12.9	-17.1	19.0	11.1	32.7	16.1
まちづくり	百万円	1,124	1,367	1,553	2,104	964	1,460	1,352	2,350	1,017	1,665	1,375	2,626
前期比	%	96.9	57.8	423.7	-56.8	-14.2	6.8	-12.9	11.7	5.5	14.0	1.7	11.7
設計	百万円	587	988	1,145	1,552	652	1,070	1,010	1,717	627	1,223	1,055	1,431
前期比	%	-16.7	27.9	162.1	-38.6	11.2	8.3	-11.7	10.6	-3.8	14.2	4.4	-16.6
受注高	百万円	4,952	3,361	2,412	3,209	5,573	3,758	2,587	3,713	6,114	3,632	2,489	4,028
前期比	%	-7.9	3.8	-4.1	-9.0	12.5	11.8	7.3	15.7	9.7	-3.3	-3.8	8.5
地理空間情報	百万円	983	787	588	898	1,344	952	714	940	1,123	915	787	797
環境	百万円	280	154	170	205	208	151	276	238	381	135	236	255
まちづくり	百万円	2,063	1,271	779	1,284	2,599	1,555	682	1,734	2,800	1,478	718	2,526
設計	百万円	1,626	1,150	875	823	1,422	1,101	915	802	1,809	1,104	749	450
受注残高	百万円	12,747	14,771	16,074	6,758	10,035	10,286	9,526	7,622	11,309	10,770	9,796	8,244
前期比	%	-2.0	7.4	6.5	-21.4	-21.3	-30.4	-40.7	12.8	12.7	4.7	2.8	8.2
地理空間情報	百万円	2,830	3,262	3,598	1,476	2,242	2,417	2,288	1,917	2,380	2,217	2,171	1,694
環境	百万円	644	725	844	480	583	550	675	669	926	857	893	865
まちづくり	百万円	6,022	6,744	7,194	3,070	4,689	4,766	4,129	3,512	5,270	5,077	4,420	4,352
設計	百万円	3,251	4,040	4,438	1,732	2,521	2,554	2,434	1,524	2,733	2,619	2,312	1,333
事業ソリューション	百万円	80	276	331	458	143	167	242	229	273	171	182	123
前期比	%	68.9	95.4	44.8	156.9	78.7	-39.5	-26.8	-49.9	91.7	2.6	-24.9	-46.3
受注高	百万円	165	1,539	100	197	379	133	428	109	240	147	539	72
前期比	%	50.8	557.4	37.6	18.9	129.9	-91.3	328.4	-44.8	-36.6	10.4	25.9	-34.2
受注残高	百万円	1,042	2,338	2,380	1,644	1,855	1,798	1,960	1,812	1,752	1,708	2,041	1,966
前期比	%	3.9	113.6	153.5	77.4	78.1	-23.1	-17.6	10.3	-5.5	-5.0	4.1	8.5
リース取引賃貸料収入等	百万円	28	22	22	49	26	26	24	25	23	24	24	24
売上原価	百万円	1,862	2,691	2,746	3,797	1,734	2,532	2,449	3,753	1,864	3,012	2,413	3,674
売上比	%	72.5	73.2	67.8	67.3	70.4	68.5	67.8	63.9	68.4	69.0	65.8	64.2
売上総利益	百万円	707	986	1,303	1,842	728	1,167	1,164	2,121	863	1,351	1,257	2,053
売上比	%	27.5	26.8	32.2	32.7	29.6	31.5	32.2	36.1	31.6	31.0	34.2	35.8
販管費	百万円	698	727	698	1,132	728	739	721	1,278	835	815	774	1,257
売上比	%	27.2	19.8	17.2	20.1	29.6	20.0	19.9	21.8	30.6	18.7	21.1	22.0
営業利益	百万円	9	260	605	710	0	428	444	843	29	536	482	796
売上比	%	0.3	7.1	14.9	12.6	0.0	11.6	12.3	14.4	1.0	12.3	13.1	13.9

出所：同社IR資料よりSIR作成



## ディスクレーマー／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](mailto:info@sessapartners.co.jp)