

道路舗装業界を取り巻く環境と今後の方向性 ～高まりつつある再編の機運

2017年12月

株式会社 三井住友銀行

コーポレート・アドバイザー本部 企業調査部

- 本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。
- 本資料は、作成日時点で弊行が一般に信頼できるとされる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を弊行で保証する性格のものではありません。また、本資料の情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。
- ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取扱いただきますようお願い致します。本資料の一部または全部を、電子的または機械的な手段を問わず、無断での複製または転送等することを禁じております。

目次

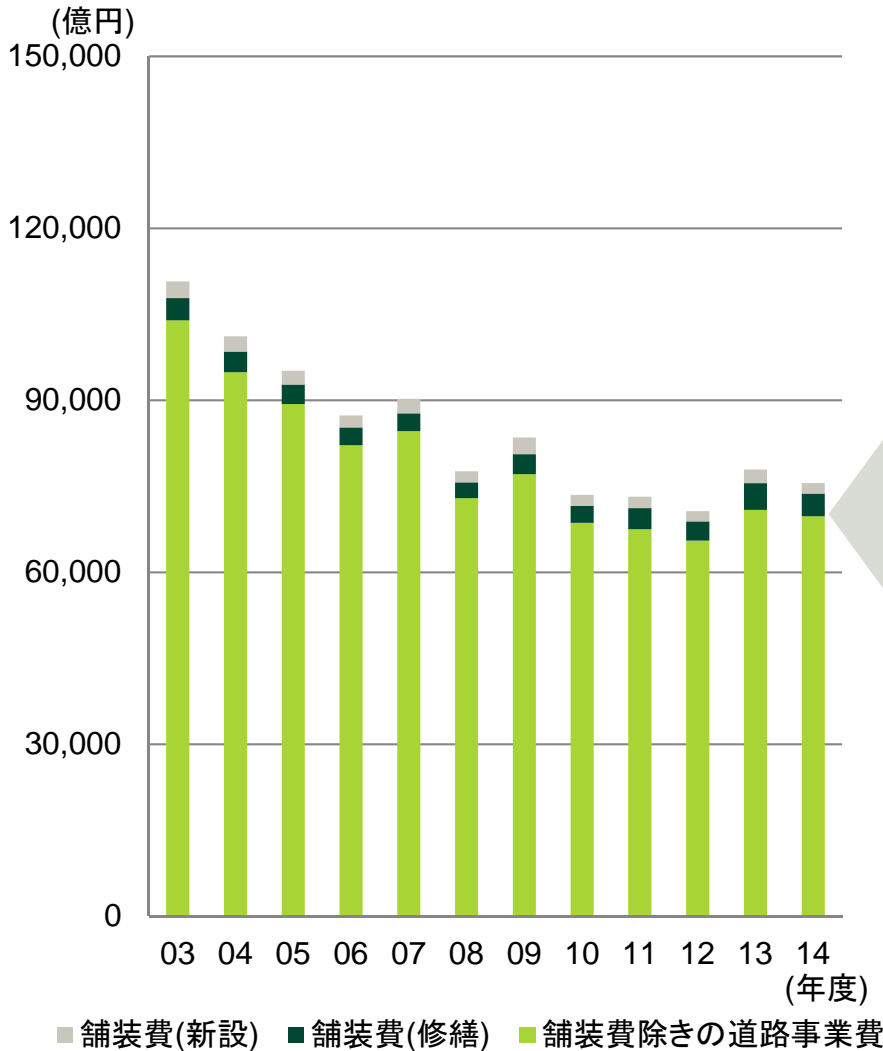
1. 業界環境	2
2. 今後の方向性	9
ご参考資料	12

1. 業界環境

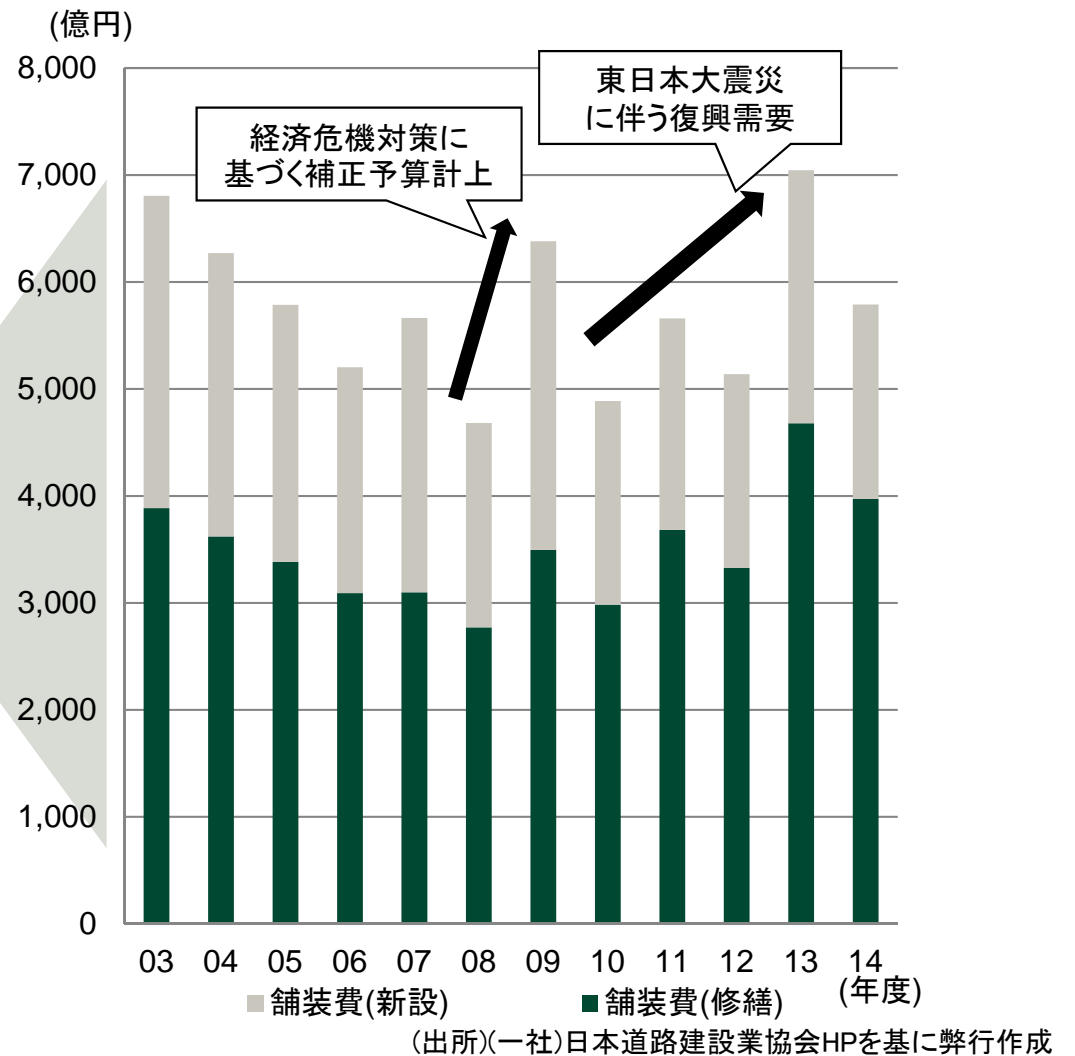
公共工事の動向

- 公共工事における道路事業費が減少傾向で推移するなか、東日本大震災に係る復興需要や老朽化したインフラの更新需要等を受けて道路舗装費は下支えされてきましたが、今後は一層の増加が期待し難い状況です。

道路事業費の推移



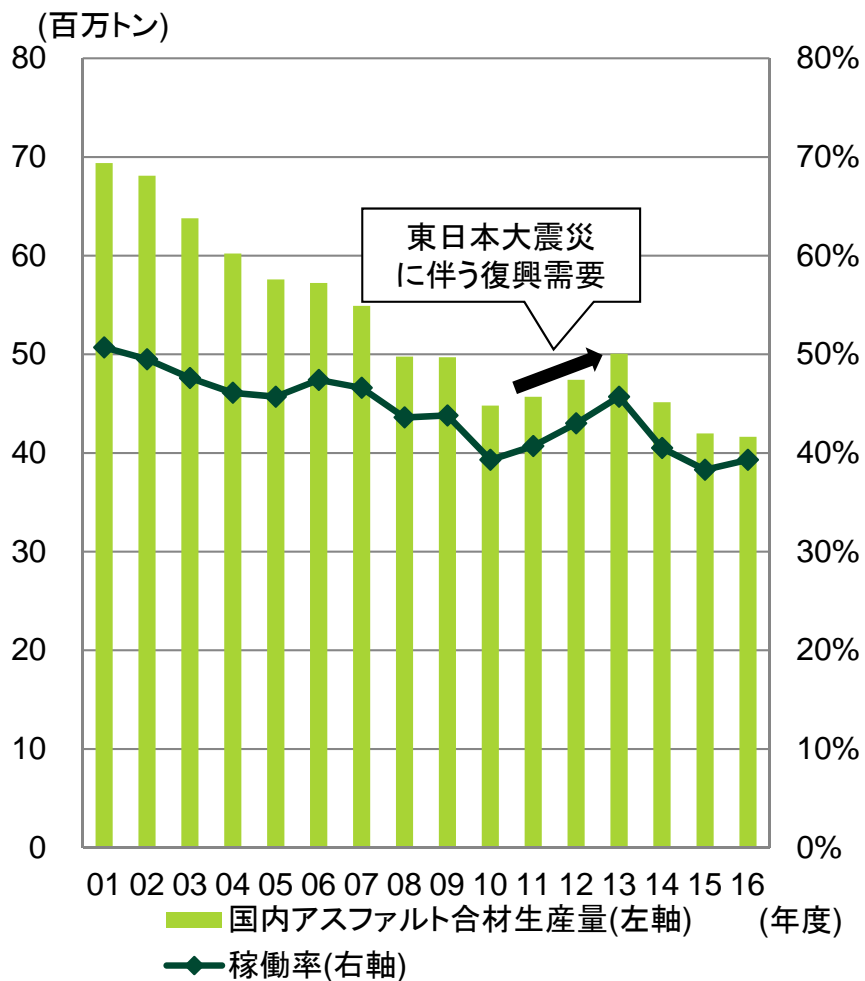
道路舗装費の推移



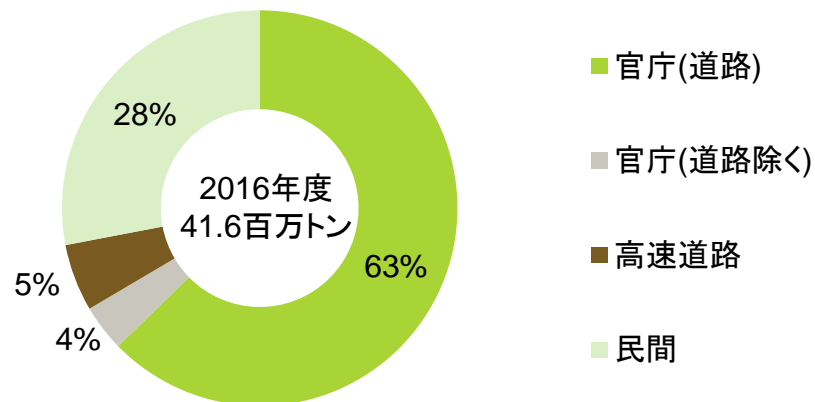
アスファルト合材の需給動向①

- 道路舗装材料として用いられるアスファルト合材の生産量は減少傾向で推移しています。アスファルト合材の輸送可能距離は30km程度に止まることから、工場の統廃合はあまり進んでいない状況です。

国内アスファルト合材生産量の推移



アスファルト合材使用先別構成比(数量ベース)



(注)官庁(道路)は、国道・都道府県道・市区町村道の合計。

(ご参考)道路舗装業界における商慣習

項目	大手業者	中小業者
受注先	国土交通省 高速道路会社 大手ゼネコン等	地方自治体 大手道路舗装業者等
施工工事の規模	大規模主体	小規模主体
アスファルト合材調達	自社製造 (工場は全国に点在)	大手道路舗装業者から仕入
営業地域	自社製造の合材が使用可能な地域中心	地場の市区町村中心

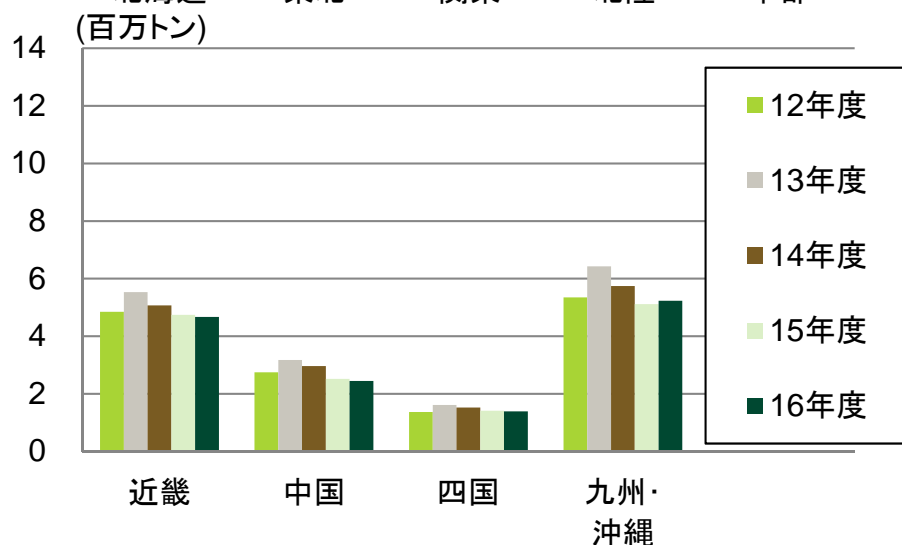
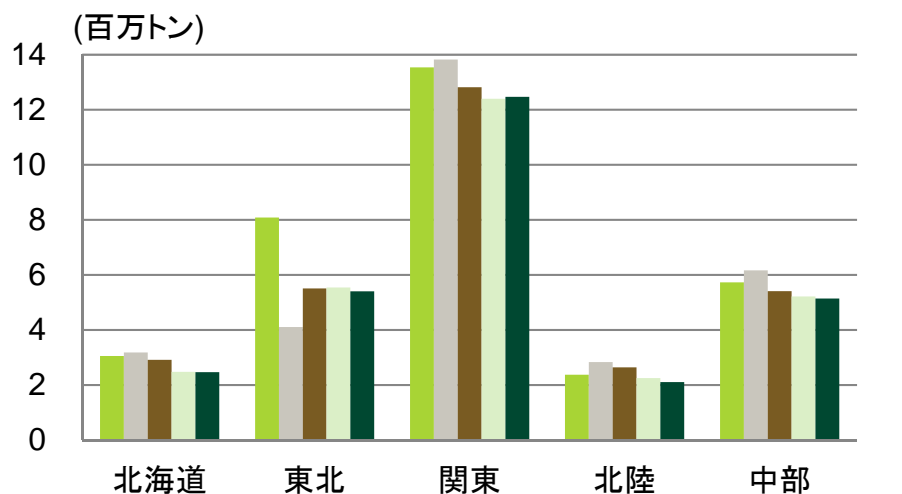
(注)(一社)日本アスファルト合材協会会員の統計。

(出所)(一社)日本アスファルト合材協会HP及び「平成28年度アスファルト合材統計年報」を基に弊社作成

アスファルト合材の需給動向②

- 地域別にみれば、関東や東日本大震災に係る復興需要の影響がある東北は、その他地域と比べ稼働率は高くなっています。

地域別アスファルト合材生産量の推移



地域別アスファルト合材工場数

地域	会員企業工場数	構成比	プラント能力 (トン/時間)	稼働率
北海道	106	12%	7,173	29%
東北	124	14%	10,804	42%
関東	160	17%	19,965	52%
北陸	58	6%	5,206	34%
中部	101	11%	10,442	41%
近畿	90	10%	10,806	36%
中国	89	10%	6,569	31%
四国	51	5%	3,528	33%
九州	128	14%	11,254	36%
沖縄	7	1%	1,212	25%
全国合計	914	100%	86,959	40%

2005年度1,296工場

(注)(一社)日本アスファルト合材協会会員の統計。

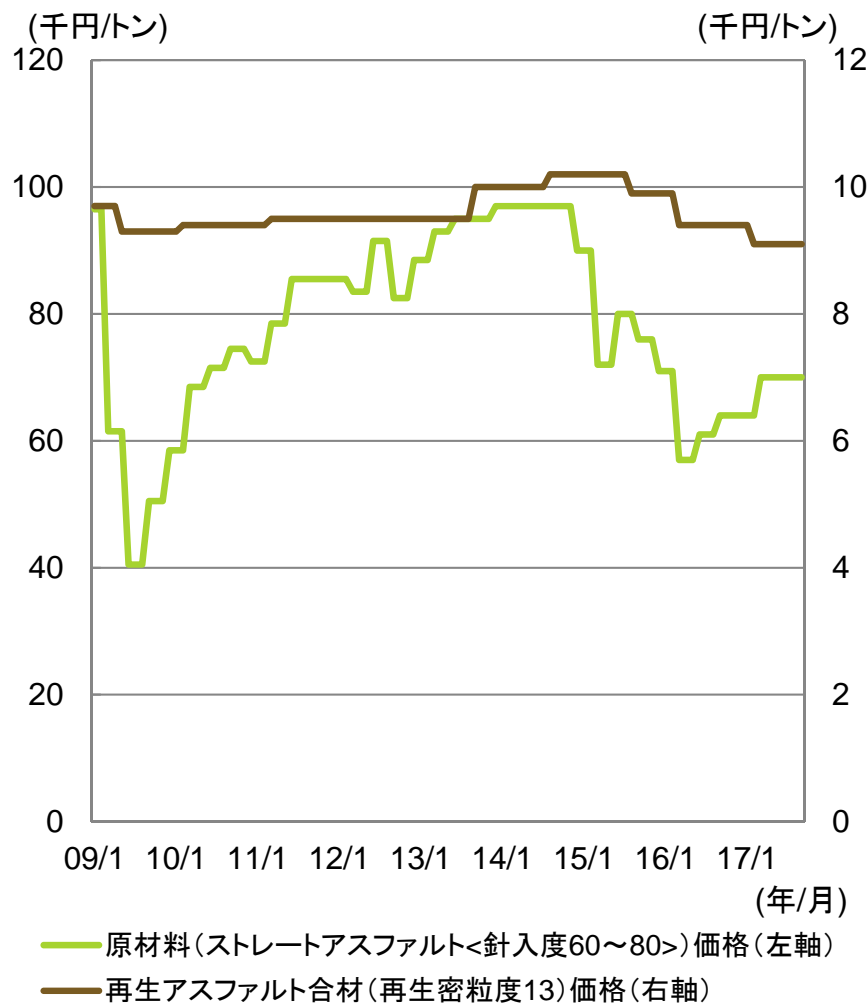
工場数は2017/8月、プラント能力及び、稼働率は2016年度のデータ。

(出所)(一社)日本アスファルト合材協会HP及び「平成28年度アスファルト合材統計年報」、「アスファルト合材No.115 2015年7月」を基に弊社作成

ストレートアスファルトの価格動向

- アスファルト合材の主原料であるストレートアスファルトの価格は、15年以降は原油価格下落を背景に低迷しています。

アスファルト合材及び原材料の価格推移(東京)



ストレートアスファルトメーカーの主な生産拠点(注)

メーカー	生産拠点
JXTG HD	仙台製油所(宮城県)・鹿島製油所(茨城県)・根岸製油所(神奈川県)・水島製油所(岡山県)
コスモ石油	四日市製油所(三重県)・坂出製油所(香川県)
昭和シェル石油	四日市製油所(三重県/昭和四日市石油)・山口製油所(山口県/西部石油)

(注)上場石油元売3社のうち、各社プレスリリースで生産が確認できた拠点。

(ご参考)ストレートアスファルトの特徴

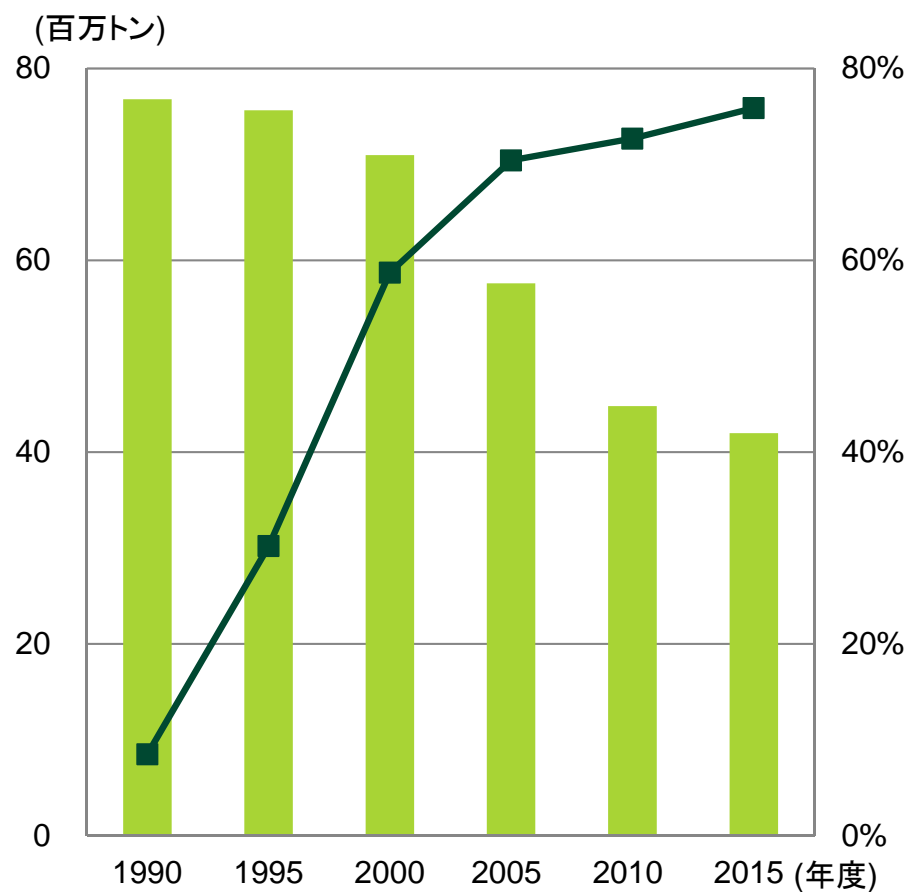
項目	内容
生産	常圧蒸留により原油からLPGやナフサ・ガソリンを取り除いた重質留分に、減圧蒸留を施すことで生産。蒸留装置等の精製技術向上によりストレートアスファルトの生産を手掛けない製油所が増加している。
流通	石油元売が生産したストレートアスファルトは特約店経由で需要家(アスファルト合材メーカー)に販売される。舗装工事が集中する年度末(1~3月)にアスファルト合材需要が偏る傾向にある中、アスファルトローリー車が減少傾向で推移していること等から、輸送コストは嵩む傾向にある。
価格	原油を精製して得られることから、原油価格変動の影響を受けやすい。

(出所)価格推移は(一財)経済調査会「積算資料」、その他は各社プレスリリースを基に弊社作成

アスファルト合材のライフサイクル

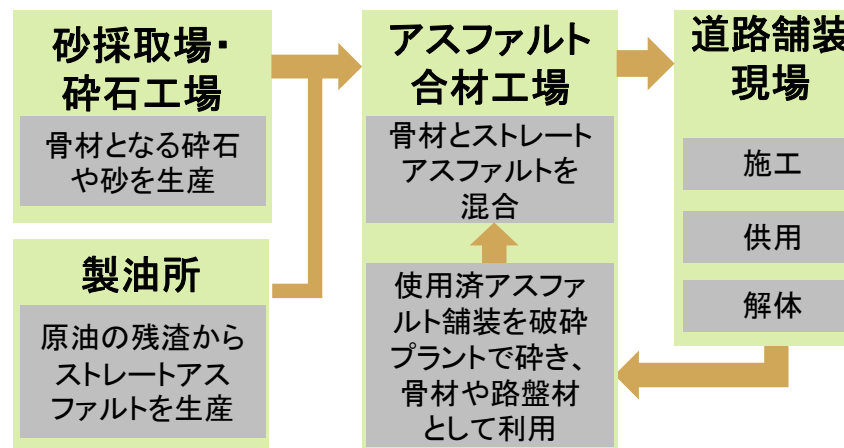
- 原材料調達における輸送コストや環境負荷低減などを目的としたアスファルト合材のリサイクルは進んでおり、ここ30年程度でアスファルト再生合材の生産割合は上昇しています。

生産量に占めるアスファルト再生合材の割合

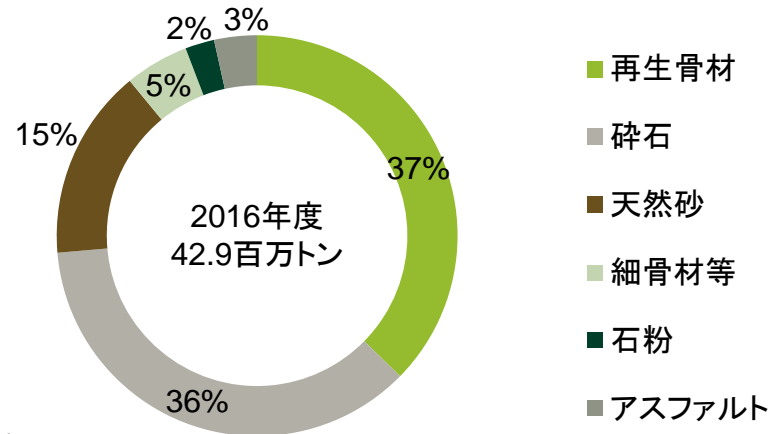


■ アスファルト合材生産量(左軸) ■ 再生合材比率(右軸)

アスファルト合材のバリューチェーン



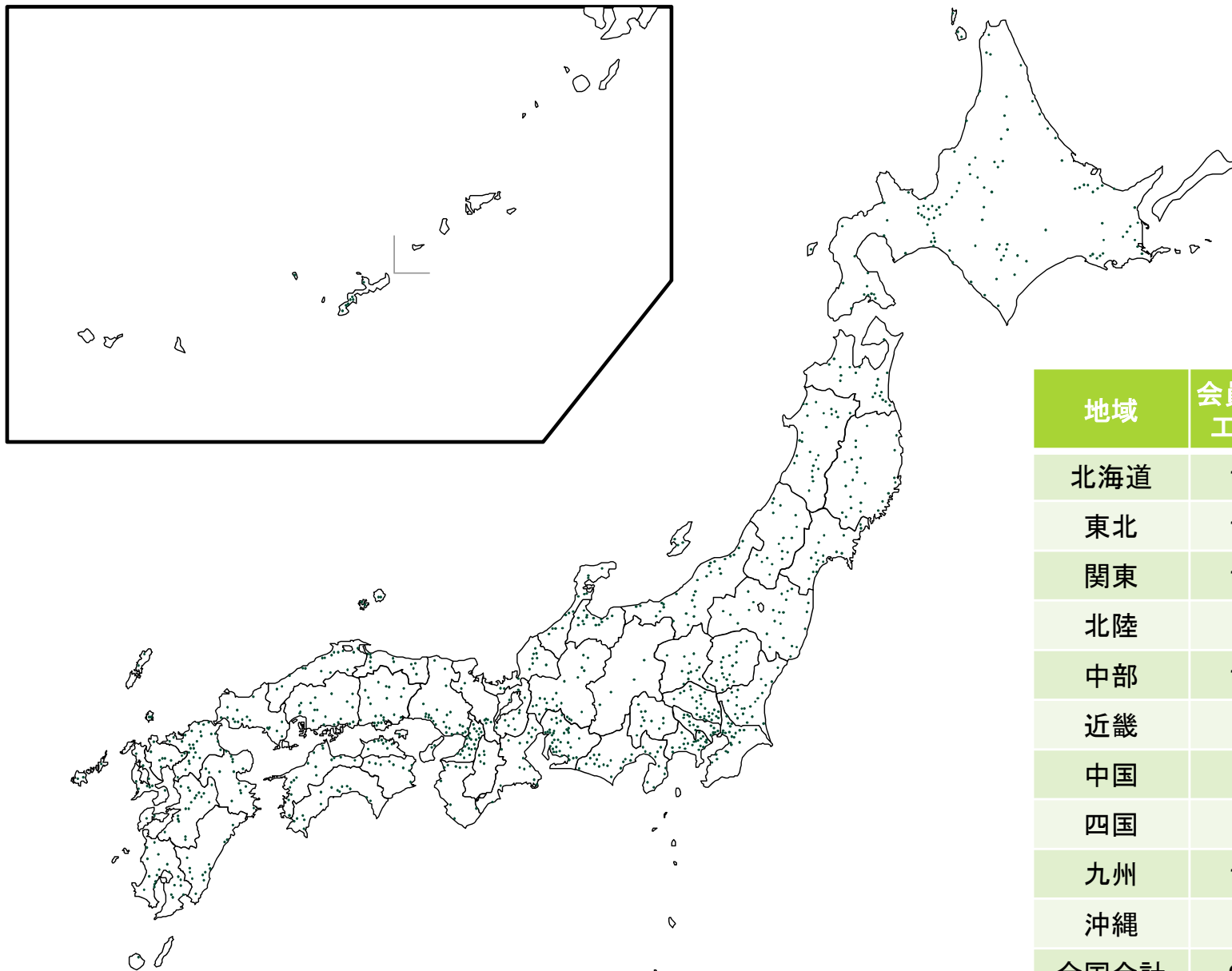
アスファルト合材の原材料構成比(数量ベース)



(注)(一社)日本アスファルト合材協会会員の統計。

(出所)(一社)日本アスファルト合材協会「平成28年度アスファルト合材統計年報」を基に弊社作成

(ご参考)アスファルト合材工場の立地



地域	会員企業工場数	構成比
北海道	106	12%
東北	124	14%
関東	160	17%
北陸	58	6%
中部	101	11%
近畿	90	10%
中国	89	10%
四国	51	5%
九州	128	14%
沖縄	7	1%
全国合計	914	100%

(注)会員企業工場数は、2017/8月末時点の(一社)日本アスファルト合材協会会員の統計。

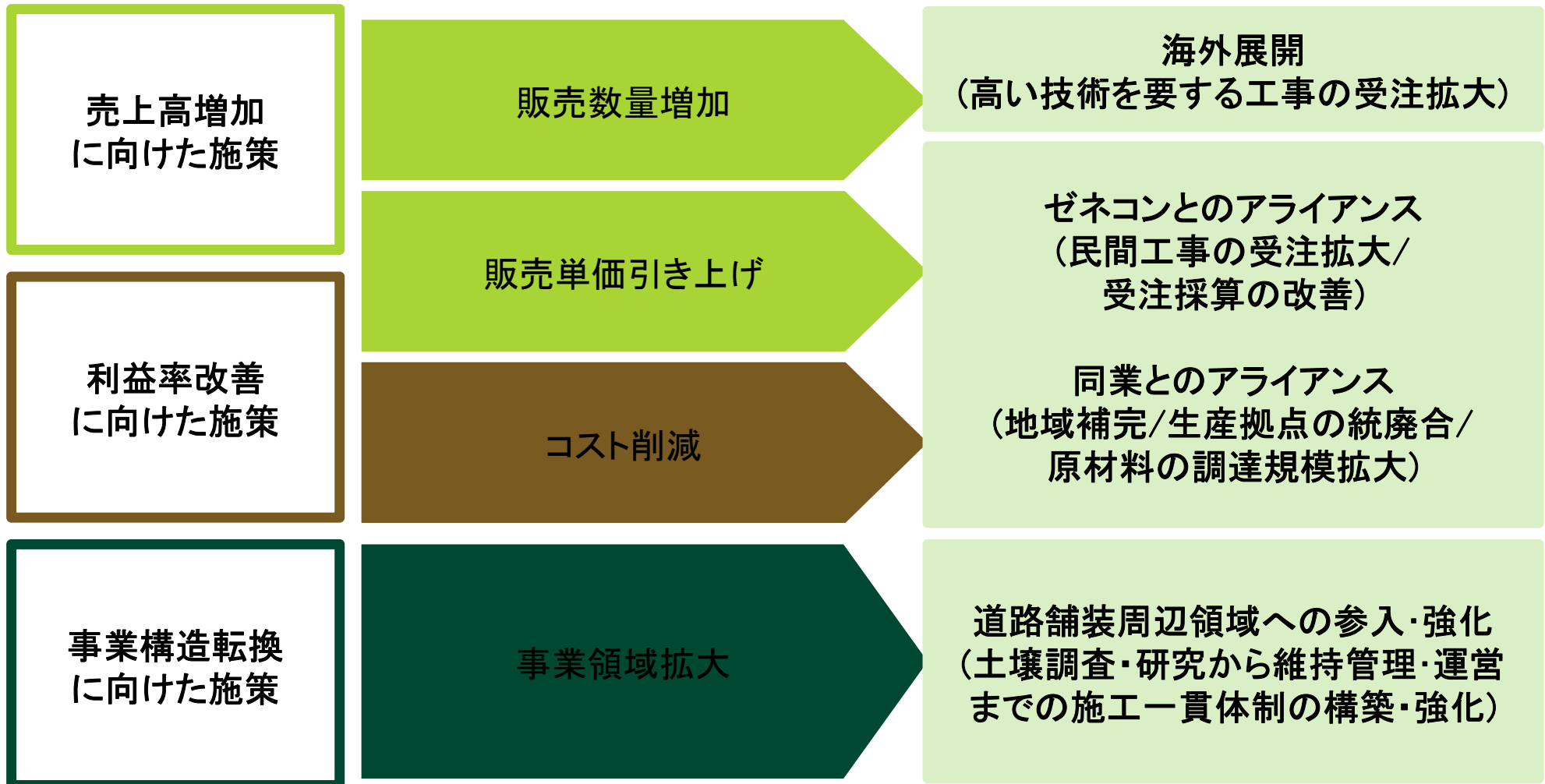
(出所)(一社)日本アスファルト合材協会HP及び「アスファルト合材No.115 2015年7月」を基に弊社作成

2. 今後の方向性

今後の戦略の方向性(弊行想定)

- 中長期的な需要の増加が見込み難いなか、今後の戦略の方向性として、アライアンスを通じた民間工事の受注拡大や生産拠点の見直し、道路舗装の周辺領域への事業拡大等が考えられます。

今後の戦略の方向性(弊行想定)



業界各社の動向

- 道路舗装業界では、ゼネコンの出資を受ける企業が多く、ガバナンス強化を目的とした再編事例がみられます。

道路舗装企業の連結売上高ランキング(注)

(単位:億円)

順位	企業	系列 (出資比率)	売上高	経常 利益	時価総額 (17/9末)
1	NIPPO	JXTGHD (56.86%)	3,936	458	2,874 (東証一部)
2	前田道路	前田建設工業 (21.73%)	2,331	270	2,280 (東証一部)
3	日本道路	清水建設 (22.37%)	1,344	76	608 (東証一部)
4	鹿島道路	鹿島建設 (100%)	1,172	72	- 非上場
5	大林道路	大林組 (40.04%)	1,014	98	439 非上場(注)
6	東亜道路 工業	-	998	53	227 (東証一部)
7	大成 ロテック	大成建設 (100%)	938	NA	- 非上場
8	世紀東急 工業	東急建設 (22.10%)	741	63	264 (東証一部)
9	ガイアート	熊谷組 (100%)	459	23	- 非上場
10	佐藤渡辺	-	373	24	81 (JASDAQ)

(注) (一社)日本アスファルト合材協会法人会員の2017/3期連結売上高ランキング。17/9/7に上場廃止した大林道路の時価総額は、17/9/6時点のデータ。

再編動向

時期	再編パターン	概要
03/10月	同業との アライアンス	三井道路(三井建設系列)と住建道路(住友建設系列)が合併
04/1月	同業との アライアンス	ガイアートクマガイ(熊谷組系列)と飛鳥道路(飛鳥建設系列)が合併
09/10月	ゼネコンとの アライアンス	大成建設が大成ロテックを完全子会社化
10/3月	ゼネコンとの アライアンス	鹿島建設が鹿島道路を完全子会社化
17/5月	ゼネコンとの アライアンス	大林組が大林道路の完全子会社化を企図し、TOBを公表

海外展開動向

時期	概要
10/7月	NIPPOのグアムにおけるアスファルトプラントが稼働開始
14/5月	大成ロテック、ニチレキと中国企業の合併会社北京路新大成アスコン有限公司が解散
15/3月	鹿島道路がベトナムに現地法人を設立

(出所) SPEEDA、各社有価証券報告書、HP、アニュアルレポート、プレスリリースを基に弊社作成

ご参考資料

(ご参考)上場道路舗装会社(上位5社)の同業比較

(単位:億円)

決算年月	NIPPO		前田道路		日本道路		大林道路(注)		東亜道路工業	
	16/3	17/3	16/3	17/3	16/3	17/3	16/3	17/3	16/3	17/3
受注高	4,247	4,101	2,367	2,324	1,203	1,036	1,148	1,127	1,064	928
売上高	4,074	3,936	2,327	2,331	1,418	1,344	1,157	1,014	966	998
(前期比)	(+2.6%)	(-3.4%)	(-0.1%)	(+0.2%)	(-10.9%)	(-5.2%)	(+4.3%)	(-12.4%)	(-15.0%)	(+3.3%)
うち建設 (構成比)	3,071 (75%)	3,007 (76%)	1,524 (65%)	1,532 (66%)	1,113 (78%)	1,054 (78%)	1,010 (87%)	868 (86%)	635 (66%)	683 (68%)
うち製造・販売 (構成比)	655 (16%)	602 (15%)	797 (34%)	793 (34%)	231 (16%)	223 (17%)	147 (13%)	147 (14%)	331 (34%)	315 (32%)
うち開発・賃貸 (構成比)	222 (5%)	212 (5%)	- -	- -	58 (4%)	61 (5%)	- -	- -	- -	- -
営業利益 (同率)	408 (10%)	441 (11%)	288 (12%)	266 (11%)	99 (7%)	73 (5%)	115 (10%)	97 (10%)	55 (6%)	53 (5%)
うち建設 (利益率)	296 (10%)	301 (10%)	164 (11%)	135 (9%)	67 (6%)	43 (4%)	106 (10%)	91 (10%)	31 (5%)	29 (4%)
うち製造・販売 (利益率)	175 (27%)	160 (27%)	172 (22%)	173 (22%)	62 (27%)	57 (26%)	34 (23%)	35 (24%)	40 (12%)	40 (13%)
うち開発・賃貸 (利益率)	▲3 (赤字)	32 (15%)	- -	- -	3 (5%)	3 (5%)	- -	- -	- -	- -
経常利益 (同率)	421 (10%)	458 (12%)	293 (13%)	270 (12%)	97 (7%)	76 (6%)	116 (10%)	98 (10%)	54 (6%)	53 (5%)
当期利益	262	285	175	179	49	45	72	68	31	30
EBITDA (売上高比)	476 (12%)	514 (13%)	358 (15%)	338 (15%)	133 (9%)	109 (8%)	132 (11%)	116 (11%)	73 (8%)	72 (7%)
ROE	9.8%	9.7%	10.1%	9.2%	6.6%	5.8%	17.6%	14.6%	8.9%	7.9%
ROA	8.6%	8.9%	11.7%	10.3%	6.9%	5.1%	12.0%	10.0%	6.7%	6.6%
総資産	4,739	4,975	2,472	2,581	1,432	1,430	956	973	815	803
純資産 (同率)	2,676 (56%)	2,949 (59%)	1,737 (70%)	1,944 (75%)	746 (52%)	779 (54%)	408 (43%)	467 (48%)	350 (43%)	379 (47%)
ネット有利子負債	△636	△570	△371	△434	△137	△157	△133	△228	△46	△34
時価総額(17/11末時点)	3,171		2,385		656		439		240	
PBR	1.1		1.2		0.8		0.9		0.6	
PER	11.1		13.3		14.6		6.5		8.0	

(注)各社業績は連結ベース。17/9/7に上場を廃止した大林道路は、17/9/6の株価終値を用いて株価指標を算出。

(出所)SPEEDA、各社有価証券報告書を基に弊社作成

(ご参考)道路舗装業界の特徴

- 道路舗装業界の特徴として、公共工事が主体であることや、大手企業が工事の大部分を施工すること等が挙げられます。

工事の発注元

- 事業は公共工事が主体となっており、業績は公共投資の動向に大きく左右される。
- 発注元は都道府県、国土交通省、NEXCOが主体。
- 国内道路工事は4月に始まり3月に終わるとい、1年間を通じて行われる案件が多い。
また、道路の舗装は工事の工程において最終段階にあたることから、第4四半期(1~3月)に工事が集中する特徴がある。

施工企業

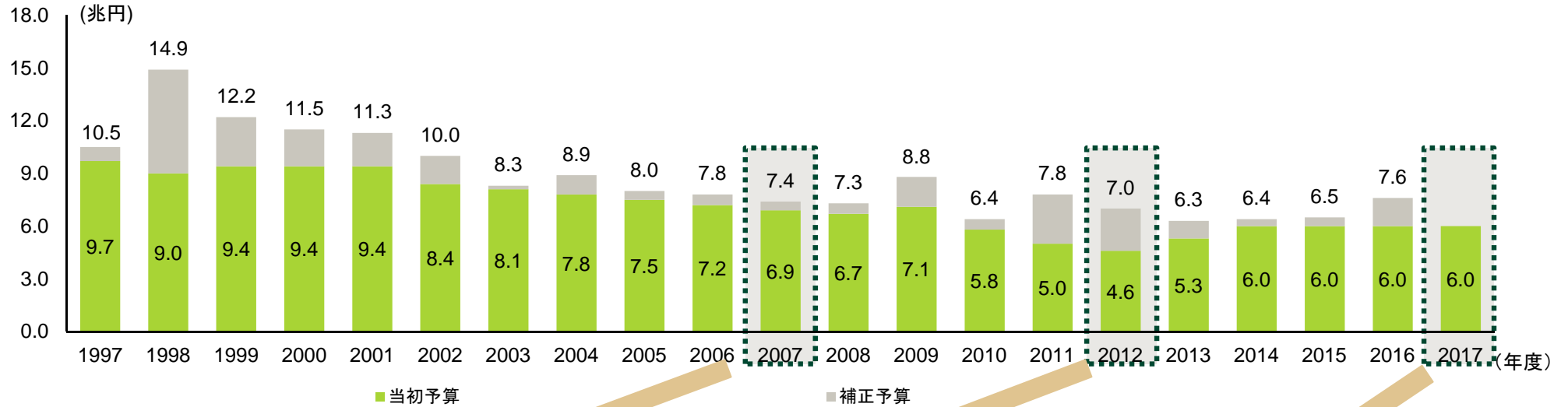
- 本業界の企業は、大手ゼネコン系列の舗装工事会社がトップグループを形成し、以下に地方の中小工事業者が多数存在する。
- 総務省統計局「経済センサス」によると、道路舗装工事業は2012年時点で3,145企業が存在。
全企業数に占める従業員規模100人以上の企業の割合は約1%に止まる一方、完成工事高では約6割を占める構造となっている。

(出所)SPEEDA、総務省リリースを基に弊社作成

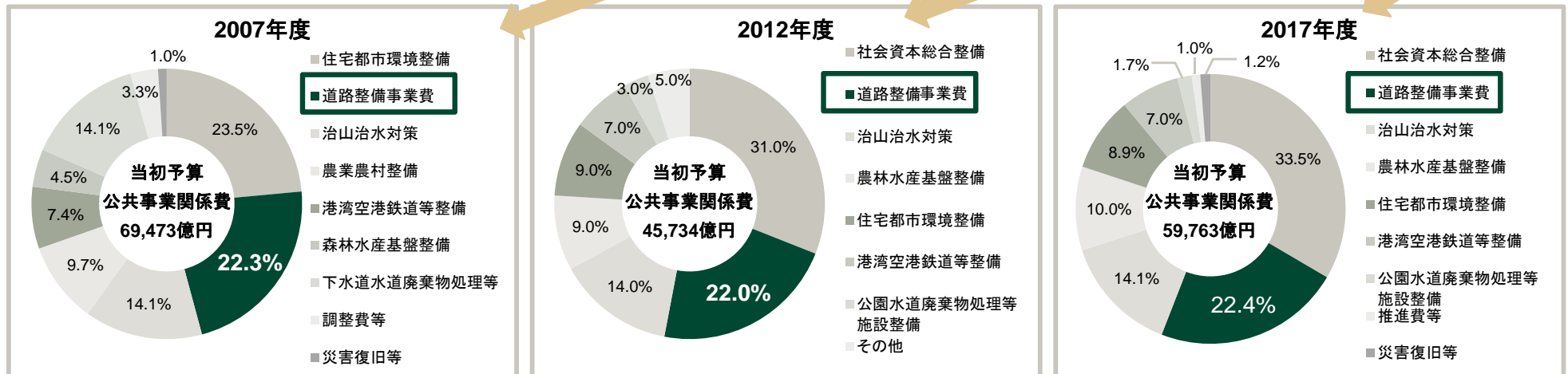
(ご参考)公共事業関係費の推移

● 道路舗装事業と関係の深い公共事業関係費は緩やかな減少基調で推移しています。

公共事業関係費の推移 (予算ベース)



● 公共事業関係費の内訳



(出所)国土交通省「予算決定概要」、財務省「日本の財政関係資料」を基に弊社作成