

企業分析レポート

# 成友興業株式会社

証券コード 9170 | 名証メイン市場 | 業種：サービス業（環境関連）

2026年9月期 第2四半期決算を中心とした分析

環境事業・建設事業・環境エンジニアリング事業の3本柱で都市更新需要を取り込む環境関連サービス企業。  
M&Aを活用した事業基盤拡大と、上期に確認された力強い有機的成長の両面から実態を検証する。

# 企業概要

## 会社概要

成友興業は東京都あきる野市に本拠を置き、首都圏を中心に環境事業（建設系産業廃棄物・汚染土壌の収集運搬・中間処理・再資源化）、建設事業（道路舗装・一般土木）、環境エンジニアリング事業（土壌汚染対策工事・環境計量証明）の3事業を展開する。建設現場で発生した廃棄物等を自社処理施設で再資源化し、再び建設現場で利用する独自の循環モデル「e Synergy System」を強みとし、首都圏の都市インフラ更新需要を一貫体制で取り込む。2023年10月に名証メイン市場へ上場し、2024年以降はM&Aを通じた処理能力・商圏の拡大を積極化している。

## 基本データ

上場市場	名古屋証券取引所メイン市場
本社	東京都あきる野市草花1141-1
代表者	代表取締役社長 細沼順人
決算期	9月期
時価総額	146億円（2026/6/19時点）
株価	5,190円（同時点）

1

## 環境事業

建設系産業廃棄物・汚染土壌の収集運搬・中間処理・再資源化。2025/9期売上構成比約55%、営業利益率18.2%。

2

## 建設事業

首都圏の道路舗装・一般土木工事。元請中心。2025/9期売上構成比約38%、営業利益率8.6%。

3

## 環境エンジニアリング事業

土壌汚染対策工事・環境計量証明・指定調査機関業務。2025/9期売上構成比約4%、営業利益率4.8%。

## 26/9上期実績：数値分析

90.9億円

売上高（前年同期比+15.4%）

8.58億円

営業利益（同+30.3%）

8.04億円

経常利益（同+32.7%）

4.20億円

親会社株主純利益（同+27.7%）

### 通期計画に対する進捗率

売上高

50.95%

(例年 50.2~51.8%)

営業利益

69.53%

(例年 57.8~70.2%)

経常利益

72.64%

(例年 比上抜け)

純利益

63.88%

(例年 54.2~75.8%)

評価：通期計画は十分達成可能、利益面では上振れの可能性

- 売上高進捗率（50.95%）は例年の進捗レンジ内に収まり、季節性（建設事業は上期に売上高の53~58%程度が計上される傾向）を踏まえても違和感のない着地ペース。一方、経常利益の進捗率（72.64%）は過去の例年レンジ（59.1~68.9%）を上抜け、営業利益（69.53%）も例年レンジの上限に近い。
- 会社は上期決算発表時点で通期予想を修正せず。利益進捗が前倒しで進む中で計画を維持しており、下期に外部環境の悪化を想定した保守的な据え置きの可能性が高く、3Q以降の上方修正の期待がある。
- 建設事業は大型工事の進捗状況に業績が左右されやすく、下期の工事進行ペースの収益認識ペースには一定の不確実性が残る点には留意が必要。

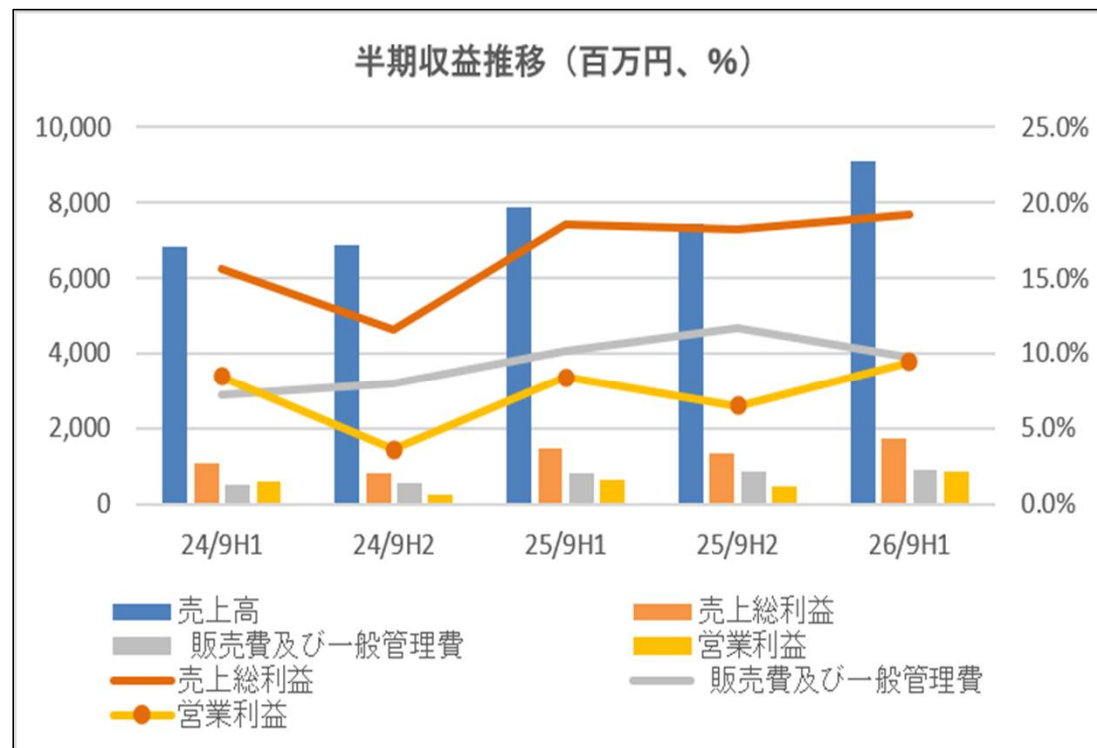
## 前年同期比較と5四半期推移

### 上期（1H）前年同期比

	1H FY25	1H FY26	前年比
売上高	78.73億	90.87億	+15.4%
売上総利益	13.1億	17.4億	+32.6%
営業利益	6.58億	8.58億	+30.3%
経常利益	6.06億	8.04億	+32.7%
純利益	3.29億	4.20億	+27.7%

### 注目点

- 営業利益率は26/9期1Q（8.94%）・2Q（9.94%）と2四半期連続で改善し、過去5四半期で最高水準にある。売上総利益率も19%台へ上昇、処理単価の上昇・受入品目拡大に加え、販管費率が9%台へ低下したことが寄与している。
- 25/9期2Q～4Qにかけては販管費率が10～12%台に上昇していたが、26/9期に入り低下傾向が明確になっている。M&Aで取り込んだ事業の統合コスト一巡や、のれん償却負担の相対的な軽減が寄与したとみられる。



## セグメント別分析とM&A効果を除いた実質成長率

### セグメント別収益状況（直近通期実績、25/9期）

	売上高	前期比	営業利益率
環境事業	83.7億	+21.8%	18.2%
建設事業	58.5億	-1.1%	8.6%
環境エンジ	6.5億	+24.9%	4.8%
その他(警備)	4.4億	+5.8%	4.7%

### 上期（26/9期1H）の増収増益ドライバー

- 環境事業：汚染土砂系廃棄物の受注増加が牽引
- 建設事業：大型工事の進捗が業績を牽引

会社側は今回の増収増益を「受注増加」「工事進捗」によるものと説明。前期（25/9期1H、+15.0%増収）時点で会社が明示していた「M&A効果」という表現は今回使われておらず、既存事業の堅調な伸びであることが相違点である。

### M&A効果を除いた実質（オーガニック）成長率の検証

- 同社は2024年8月にエコワスプラント（産業廃棄物中間処理）を株式交付で、同時期に栄興産業（産業廃棄物処理・再生砕石販売）を子会社化した。両社は25/9期から全期間連結対象となったため、25/9期1H（前年同期比+15.0%増収）の伸びは会社自身が「M&A効果」と明示する通り、その大半が買収による寄与と判断される。
- 一方、26/9期1Hに新たに連結対象となったM&Aは、2025年7月31日付で奥多摩工業から承継した土砂埋立事業のみ。開示された対象事業の規模は年間売上高2.24億円（譲渡前基準）と全社売上高（26/9期計画178.4億円）の1.3%程度に過ぎず、影響は軽微。
- この奥多摩工業承継事業の半期分（約1.1億円）を1H増収額（12.1億円）から除いても、調整後の実質増収率は約14.0%（公表値15.4%から約1.4pt減）にとどまり、26/9期1Hの増収増益は、概ね既存事業の受注・処理量増加から得られたと判断される。

※奥多摩工業承継事業の26/9期1H実際の売上貢献額は非開示で、上記は譲渡時に開示された年間売上規模を基にした参考値。

## 通期予想 売上高178.35億円 (+16.5%)、営業利益12.34億円 (+8.1%)

### 据え置き背景（外部環境）

通期営業増益率の会社計画（+8.1%）は、1H実績の増益率（+30.3%）と比較すると保守的な水準。これは、①下期は建設事業の大型工事の竣工・収益認識タイミングに依存し進行基準の進捗如何で振れやすいこと、②セメント原料化に伴う処理委託費用や資材価格の動向、③人件費・労務費の上昇トレンドが下期にかけて累積する可能性、を踏まえた保守的な計画と考えられる。外部要因による下方修正のリスクよりも、進捗の良さを踏まえた上方修正が期待される。

### 内部要因：セグメント別KPIの進捗

- 環境事業：あきる野工場の受入量拡大、汚染土砂系廃棄物の受注増加が継続。処理単価の高い品目への選別受注が利益率改善に寄与している。
- 建設事業：令友工業の入札等級ランクアップによる東京都23区への参入余地拡大が、中長期の受注機会拡大要因として進行中。下期の大型工事進捗が計画達成の鍵となる。

## セグメント別に見る下期の状況

### 環境事業

達成確度：高

1Hの受入量増加・処理単価上昇トレンドが下期も継続する可能性が高く、あきる野工場の稼働率向上余地も残る。装置産業特性上、急激な悪化要因は考えにくく、計画達成の確度は相対的に高いと考えられる。

### 建設事業

達成確度：中

工事進行基準のため大型工事の進捗ペースに業績が左右される。下期は公共工事の発注が集中する時期にあたるが、竣工タイミングのズレによる四半期間のブレは引き続き想定されるが、ほぼ計画達成が見込まれる。

### 環境エンジニアリング事業

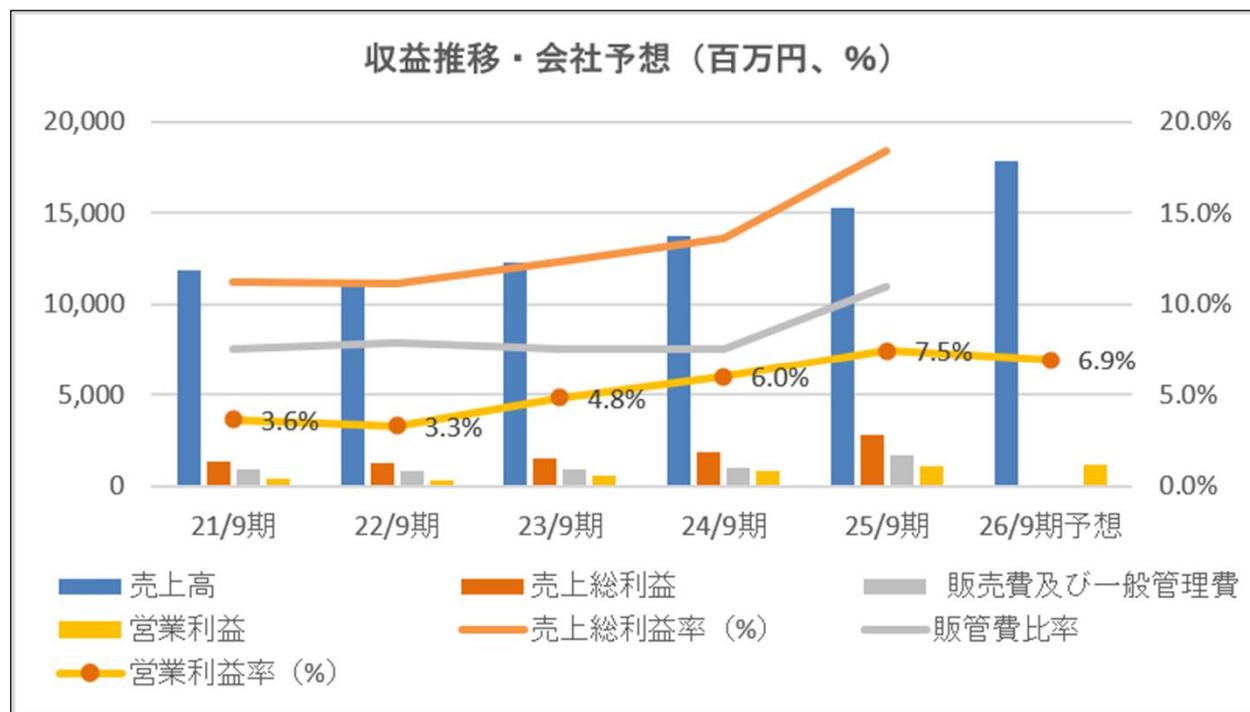
達成確度：中

売上規模は小さいが、土壌汚染対策工事の元請化が進めば利益率改善余地がある。25/9期は人員増強等で利益率が一時的に低下（4.8%）したが、下期は対策工事の受注増で回復が見込まれる。

### 全体評価

- 売上高・営業利益ともに通期計画達成の確度は高いとみられる。特に装置産業特性を持つ環境事業の安定した稼働と、処理単価上昇トレンドが下期も継続すれば、会社計画（通期営業利益率 6.92%）に対して大きく上振れが見込める。
- 建設事業の工事進行ペースが唯一の不確実性要因も、首都圏のインフラ更新需要という構造的な追い風があり、計画を大きく下回るリスクは限定的と考えられる。

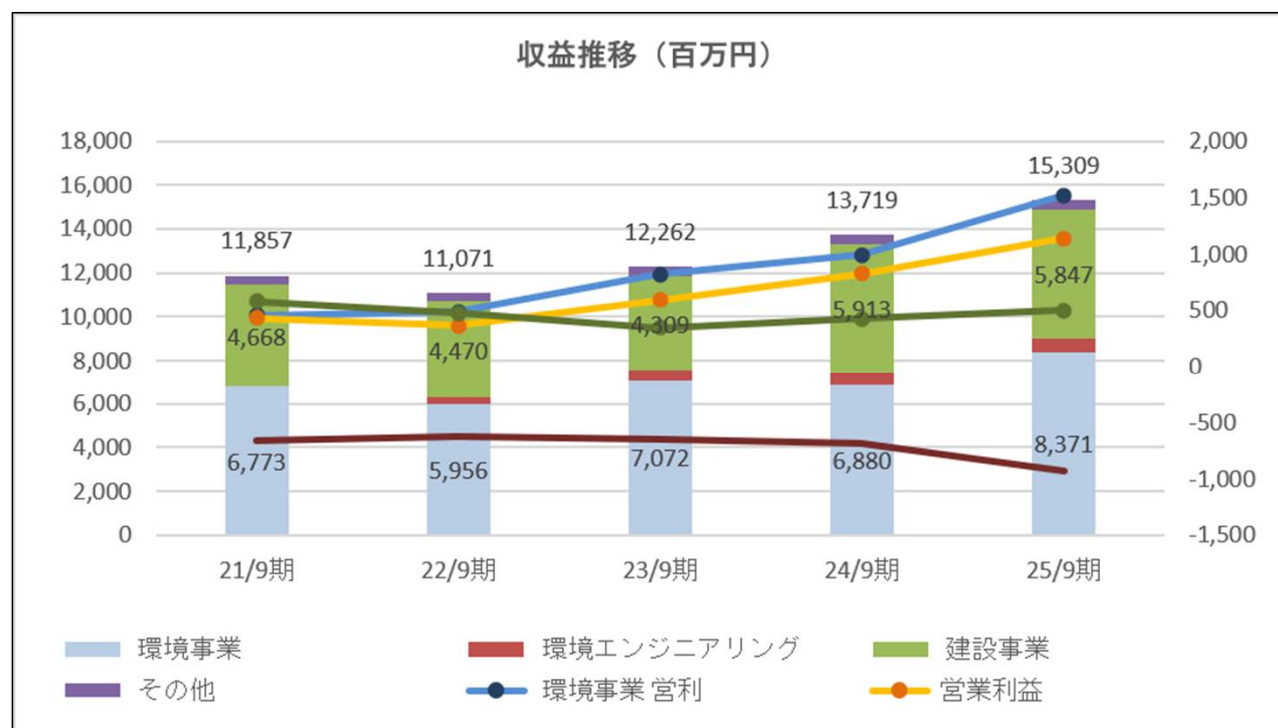
## 5年間の業績・26/9期会社予想



22/9期から25/9期にかけて営業利益率は3.31%→7.45%まで4ポイント改善し、増収率を上回る増益率（営業増益率は4期平均で年率+50%超）が続いている。26/9期計画では営業利益率が6.92%へ一旦低下する見通し。これはM&Aに伴うのれん償却・統合コストや保守的な計画姿勢を反映したもので、1H実績（営業利益率8.94%・9.94%）から、上振れの余地が大きいと考えられる。

# セグメント別売上高、営業利益推移の推移

セグメント別売上高、営業利益推移



## 構成比の変化と含意

- 環境事業の比率が21/9期の約55%から25/9期は約55%とほぼ横ばいながら、絶対額は67.7億円→83.7億円（+24%）へ拡大。M&A（エコワスプラント・栄興産業）の取り込みと既存処理施設の稼働率向上が両輪となっている。
- 建設事業は24/9期に大型工事の進捗で59.1億円まで急伸した後、25/9期は58.5億円とほぼ同水準を維持。大型案件依存度が高く、四半期・年度ごとの変動要因になりやすい。
- 環境エンジニアリング事業は小規模ながら24/9期→25/9期で+24.9%の高成長。土壌汚染対策工事の元請化が進めば、相対的に低い現状の利益率（4.8%）の改善余地が大きい。

## 3カ年中期経営計画（26/9期～28/9期）：数値目標と重点施策

2025年11月17日 適時開示

グループで早期に売上高200億円を目指す

### グループ連結財務数値目標

(百万円)	25/9期 (実績)	26/9期 (今期計画)	27/9期 (中計)	28/9期 (中計最終)
売上高	15,308	17,835 (+16.5%)	18,903 (+6.0%)	20,213 (+6.9%)
営業利益	1,141	1,234 (+8.1%)	1,427 (+15.7%)	1,727 (+21.0%)
経常利益	1,025	1,107 (+8.0%)	1,300 (+17.4%)	1,600 (+23.1%)
純利益	603	658 (+9.1%)	781 (+18.6%)	965 (+23.5%)
営業利益率	7.45%	6.92%	7.55%	8.54%

### 子会社・セグメント別 経常利益計画 (百万円)

	25/9実績	27/9計画	28/9計画
成友興業 (単体)	840	949	1,168
成友エコプラスワン	162	162	189
成友マテリアルワン	154	245	260
木本建興	99	86	99
武蔵野トランスポート	▲17	42	50
令友工業	17	24	33
成友セキュリティ	22	26	35
グループ連結経常利益 (調整後)	1,025	1,300	1,600

### 重点施策の概要 (3カ年)

- 環境事業：城南島の平均受入処理単価を10%引き上げ（28/9期目標）、あきる野のコンクリート塊受入量を25万トンへ拡大、青梅事業所で建設発生土の最終処分事業を新規開始（26/9期より）。
- 建設事業：新卒採用を年間30名規模に拡大し技術者数約1.4倍増。大規模官庁工事（水道・下水道・河川）へシフトし工事の大型化・多角化を推進。経営事項審査P点1,300点獲得を目標とし大型案件参入機会を拡大。
- 環境エンジニアリング：元請工事の受注拡大と工法多角化（原位置浄化・解体除去工事等）で28/9期売上高12億円（25/9期比+84%）を目指す。

成友マテリアルワン：コンクリート塊受入を15万トンへ拡大（25/9期比+40%）。スーパーゼネコン比率を45%へ引き上げ。

### 3 年中期経営計画事業部別子会社別計画

#### 今後3年間の利益計画の内訳について（事業部別子会社別）

□中期経営計画 □今期予算	2025年9月期 (51期)	2026年9月期 (52期)	増減率	2027年9月期 (53期)	増減率	2028年9月期 (54期)	増減率
単位：百万円							
<b>連結売上</b>	<b>15,308</b>	<b>17,835</b>	<b>16.5%</b>	<b>18,903</b>	<b>6.0%</b>	<b>20,213</b>	<b>6.9%</b>
環境事業部	6,624	7,500	13.2%	7,800	4.0%	8,100	3.8%
建設事業部	4,817	5,674	17.8%	5,800	2.2%	6,000	3.4%
環境エンジニアリング事業部	653	750	15.4%	900	20.0%	1,200	33.3%
成友興業単体 売上合計	12,096	13,924	15.1%	14,500	4.1%	15,300	5.5%
成友エコプラスワン(株)	1,371	1,400	2.1%	1,421	1.5%	1,460	2.7%
成友マテリアルワン(株)	475	576	21.3%	600	4.2%	620	3.3%
木本建興(株)	924	1,100	19.0%	1,300	18.2%	1,500	15.4%
(株)武蔵野トランスポート	71	510	-	650	27.5%	800	23.1%
令友工業(株)	239	300	25.5%	400	33.3%	500	25.0%
成友セキュリティ(株)	494	523	5.9%	600	14.7%	730	21.7%
調整額	▲363	▲498	37.2%	▲569	14.3%	▲698	22.7%
<b>連結経常利益</b>	<b>1,025</b>	<b>1,107</b>	<b>8.0%</b>	<b>1,300</b>	<b>17.4%</b>	<b>1,600</b>	<b>23.1%</b>
成友興業(株)単体	840	840	0.0%	949	12.9%	1,168	23.1%
成友エコプラスワン(株)	162	160	▲1.2%	162	1.3%	189	16.7%
成友マテリアルワン(株)	154	200	29.9%	245	22.5%	260	6.1%
木本建興(株)	99	73	▲26.3%	86	17.8%	99	15.1%
(株)武蔵野トランスポート	▲17	28	-	42	50.0%	50	19.0%
令友工業(株)	17	20	17.6%	24	20.0%	33	37.5%
成友セキュリティ(株)	22	20	▲9.1%	26	30.0%	35	34.6%
調整額	▲252	▲234	▲7.1%	▲234	0.0%	▲234	0.0%
<b>親会社に帰属する当期純利益</b>	<b>603</b>	<b>658</b>	<b>9.1%</b>	<b>781</b>	<b>18.6%</b>	<b>965</b>	<b>23.5%</b>

## 中期経営計画の柱

### 1 環境事業の高度化

受入品目の拡大・処理量増加によるあきる野工場の稼働率向上、再生骨材の普及拡大、カーボンニュートラル対応。M&A（エコワスプラント・栄興産業・奥多摩工業）による処理能力・商圏拡大も継続施策の一部。

### 3 環境エンジニアリングの元請化

土壌汚染対策工事・環境計量証明・指定調査機関業務の人員増強を通じ、現状下請中心の構造から元請受注への転換を図り、利益率改善を目指す。

### 2 建設事業の23区進出

連結子会社・令友工業の入札参加資格ランクアップ（D→C）により、東京都発注の大型案件（舗装2億円以上・土木3.5億円以上）への参入余地を拡大。実現時には本社の23区内移転も計画。

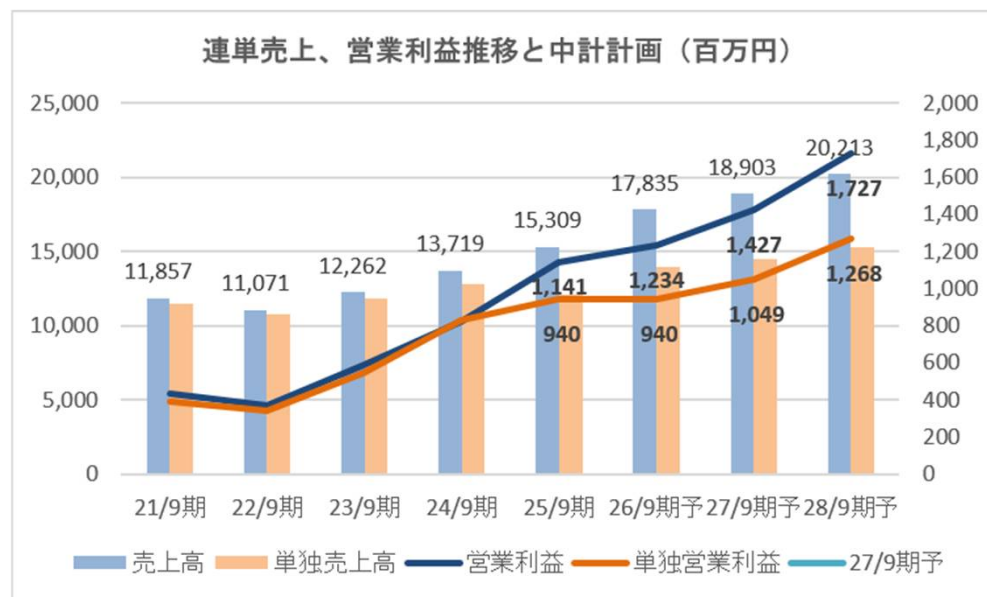
### 4 財務体質の強化

装置産業特性に伴う大型投資（処理施設新設等）の影響を緩和するため、自己資本比率の向上とM&A資金確保を両立させる財務運営を志向。

## 中期経営計画の営業利益2年前倒し達成期待

### 2年前倒し達成の可能性

- 会社は中計予想で単独営業利益について保守的な見通しとしているが、26/9H1で個別開示はないものの、高い伸びを示しているとみられる。
- 26/9期1Hの経常利益進捗率（72.64%）が例年レンジに対し進捗率が高い。また環境事業の営業利益率が18.2%（25/9期）まで改善し中期的な施策（処理量拡大・再生骨材普及）が計画以上のペースで進捗している。このため中期計画期間における営業利益目標は、2年前倒し達成が期待される。

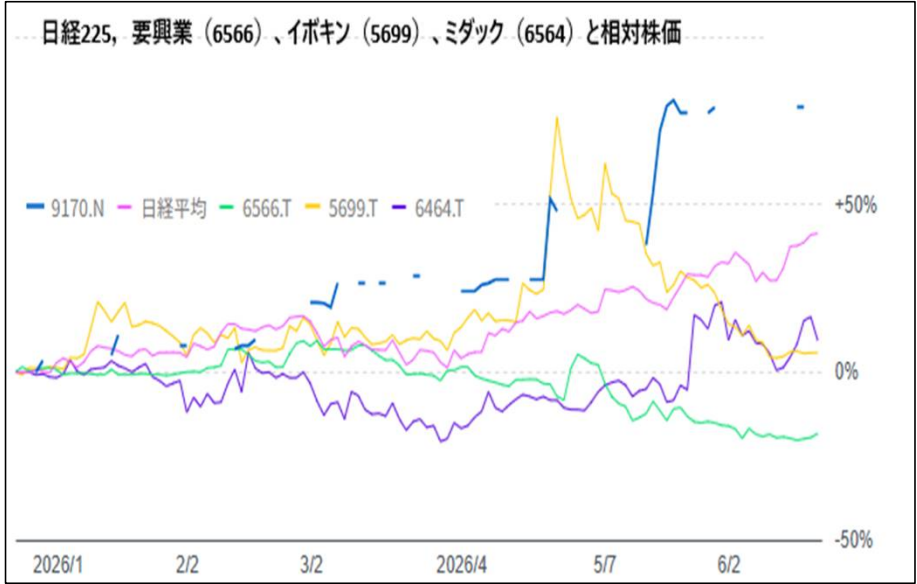


### 割安感の判断

- 上記仮定に基づけば、28/9期EPSを用いたPERは16.1倍程度まで低下し、現在の22.2倍（会社予想EPSベース）と比較するとミダック並みのPERとなり、割高感が薄れる。
- ただし、この水準でも要興業（12.3倍）やイボキン（9.1倍）といった同業他社の現在のPERと比べるとなお割高であり、『2年先の業績を前提に、同業他社の現在水準に近づく』というのが実態に近い。

現時点の株価（会社予想EPSベースPER22.2倍）を基準に判断する限り、明確な割安感があるとは言い難く、将来の増益継続を前提とした『成長を買う』形の評価に依存していると考えられる。

# 評価26/9期増額修正は織り込んだと判断、流動性の問題もありニュートラル



## 総合的な評価

株価は収益拡大とともに上昇、日経225を上回る上昇となっている。現在、会社26/9期予想EPS233.43円に対し、PER22.2倍は、類似企業の要興業の12.3倍、イボキンの9.1倍、ミダックの16.1倍に対し割高となっている。今後、26/9期収益の大幅上振れが期待されるが、それでもミダック並みのPERにとどまるとみられる。名証メインの低流動性という構造的なディスカウント要因が価格に反映されていない点を踏まえると、現状からの追加的な評価余地は限定的と考えられる。中長期の増益持続力は期待されるものの、評価としては増額修正を織り込んで「ニュートラル」と判断する。

\*26/9H1決算短信、中期経営計画、25/9期有報などから加工、チャートはヤフーより添付