

建設ラッシュや電力インフラ増強を 追い風とする大手電気設備工事会社

関電工 (1942・東証プライム)

関電工は国内大手電気設備工事会社で、東京電力ホールディングス(9501)の持分法適用関連会社。オフィスビルや商業施設、工場等の建築物内の電気設備工事を主力としつつ、街中の電線・電柱、さらには送電線や変電所といった電力インフラにかかわる様々な電気設備工事を手掛ける。昨今は再開発や工場、データセンター等の建設ラッシュや電力インフラの増強によって電気設備工事の需要が高まっている。



田母神 博文 氏

Hirofumi Tamogami

同社取締役社長 社長執行役員

● INTERVIEWER

菊地 稔 (当社代表取締役社長)



日本の電力インフラの安定供給の一翼を担う 大手電気設備工事会社

御社は大手電気設備工事会社として日本の電力インフラの発展に貢献しておられます。足元では都市部の再開発に伴う建設ラッシュや、半導体関連をはじめとする工場及びデータセンターの建設、さらには電力網の増強によって電気設備工事が非常に盛り上がっております。

本日は御事業の概況や今後の見通しについてお聞かせください。

——まず、御社の沿革について教えてください。

田母神 当社は1944年9月1日、戦時中の国策会社[※]として、関東近県の電気工事会社を統合し、東京電力HD（以下、東京電力）の前身である関東配電がこれに参加する形で関東電気工事株式会社として設立されました。1961年には東証二部、1970年には東証一部に上場しました。そして1984年に現在の社名に変更しています。また、1988年に社是「人間第一」を定めました。当社の事業は人によって成り立っていることを表し、社章も「人」と「一」を模して作られています。2024年には設立80周年を迎えました。

[※]1944年3月、軍需省電力局より「電気工事業整備要綱」が発表され、非常時の電気事業関連施設の建設・維持・保守工事を目的とすることで、全国9地区ごとに同地区の電気工事会社を整備統合し、配電会社専属の工事が設立された。

——田母神様は今年の4月に社長に就任されました。ご経歴をお聞かせいただけますか。

田母神 私は1986年に入社しました。関電工には、大きく分けて二つの事業部門があります。一つはオフィスビルや工場などの建物の電気設備を扱う「建築設備」、もう一つは東京電力の送配電網や変電所などを整備する「社会インフラ」です。私が最初に配属されたのは、社会インフラ部門の中でも、街中の電柱を立てたり、電線を地中に埋めたりする配電の部門でした。当時、東京支店という部署で労務を担当していました。その後営業を志望し、営業支援の業務を行っていましたが、途中で事務センターの設立や会社のシステムを刷新するプロジェクトに参画することになりました。定型業務をまとめて行う事務センターを立ち上げ、経理システムや労務・勤怠管理システム、建築設備の工事発注や資材発注システムなどを全て作り変えるという大きなプロジェクトでした。その後も当時の社長直轄の業務革新推進室に異動となり、社内の様々な業務を見ておりました。そこで課長、室長を経験し、その後は経営企画部長、茨城と千葉で支店長を経て、最高戦略責任者（CSO）と最高人事責任者（CHRO）を歴任し、今年の4月に社長に就任しました。

——会社全体を長く見てこられたのですね。

田母神 もう少し営業や現場を経験したかったのですが、会社全体の仕事の流れは把握しているつもりです。

——御社の事業内容を工事種類別に分けて教えてください。

田母神 当社では4つの分類で開示しており、

■連結業績推移

決算期	売上高		営業利益		経常利益		当期利益		EPS (円)	配当金 (円)
	(百万円)	(伸び率)	(百万円)	(伸び率)	(百万円)	(伸び率)	(百万円)	(伸び率)		
2024/3	598,427	10%	40,934	25%	42,648	25%	27,345	29%	133.8	41.0
2025/3	671,888	12%	58,326	42%	59,498	40%	42,380	55%	207.4	記 82.0
2026/3(予)	728,000	8%	73,200	26%	74,200	25%	52,900	25%	258.8	104.0
2027/3(予)	765,000	5%	80,700	10%	81,700	10%	58,200	10%	284.7	114.0

注：当部予想EPSの算出に際しては、自己株式を控除した株数を採用（潜在株式は含まず）。
当期利益は親会社株主に帰属する当期利益。2025/3期の配当金は創立80周年記念配当2円を含む。

予想は丸三証券調査部

屋内線・環境設備工事、情報通信工事、配電線工事、工務関係工事があります。大別すると2種類に分かれ、屋内線・環境設備工事が「建築設備」、他の3つが「社会インフラ」に該当します。屋内線・環境設備工事とは、オフィスビルや病院、工場、データセンター等の様々な建築物の電気設備工事や空調・給排水設備工事、さらに工場のプラント関連やネットワーク工事も行います。当社の売上の半分以上を占めている主力の工事です。ゼネコンを介して請け負うこともあれば、デベロッパーやメーカー等の施主から直接請け負うこともあります。

社会インフラ向けの一つ目である情報通信工事は光ファイバーの敷設や携帯電話の基地局の設置といった工事を東京電力やKDDI等から請け負っています。他にもNEXCO東日本から交通インフラ関連の工事であれば、ケーブルテレビ回線の引き込みや、自治体向けの防災無線等も手掛けます。

配電線工事は電柱を通る架空配電線と道路の下に埋設する地中配電線の新設・メンテナンス工事を中心です。ほぼ全てを東京電力から受注

しており、電力の安定供給を支える重要なミッションを担っています。房総半島の台風災害の復旧もそうですが、能登半島の震災時にも北陸電力の要請を受け応援として復旧作業に尽力しました。

工務関係工事は発電所から変電所に電力を送る送電線や変電所そのもの等、配電線工事よりも高圧の電気工事を手掛けています。原子力や火力発電所の設備周辺の工事に加え、最近では風力発電などの再生可能エネルギー関連の工事が増えています。また、太陽光発電等で得た電力を一時的に貯める蓄電所の工事も行っています。お客様は東京電力のほか、グリーン電力事業者が多いです。

——大株主である東京電力ですが、関係性についてもう少し詳しくお聞かせいただけますか。

田母神 以前は、東京電力向けの売上高が全体の半分以上を占めている時期もありましたが、25%にまで減少しています。これは東京電力からの仕事が極端に減少したのではなく、むしろ当社が屋内線・環境設備工事を大幅に伸ばしてきたためです。株式の被保有比率としては、

■事業概要及び売上高構成（25/3期実績）

区分		概要	主な得意先	売上高 (億円)	構成比 (%)
単 体	屋内線・ 環境設備工事	オフィスビル、工場、ホテル等の様々な建物における電気、空調・衛生、計装設備の設備診断・企画・提案・施工・保守・メンテナンス	建設会社、デベロッパー、メーカー、官公庁	3,506	52
	情報通信工事	光ファイバーケーブル網の整備、携帯電話基地局の設置、ケーブルテレビ放送設備等のネットワークインフラ設備の設計・施工・メンテナンス	携帯キャリア、通信事業者、CATV事業者	441	7
	配電線工事	家庭や店舗向け等の架空・地中配電設備の工事・メンテナンス	電力会社	1,268	19
	工務関係工事	変電設備工事や送電線工事、原子力発電所内の電気設備工事、風力発電所や太陽光発電所の建設と送電網への連系線工事	電力会社、再エネ発電事業者、官公庁	616	9
子会社等		設備工事や電気機器販売、不動産業、発電事業等	-	888	13
連結売上高				6,719	100
内、東京電力グループ向け				1,675	25

注：東京電力グループは、東京電力HD、東京電力フュエル&パワー、東京電力パワーグリッド、東京電力エナジーパートナー、東京電力リニューアブルパワーのこと

出所：関電工の決算参考資料を基に丸三証券調査部作成

東京電力は47.2%（25/3期末時点）を保有しています。取締役は社外取締役を含めて12名おりますが、東京電力出身者は3名です。また、以前は東京電力出身の社長が続いていましたが、直近では私を含め4人連続でプロパー（生え抜き）の社長が就任しています。

建設ラッシュと電力需要の増大により 電気設備工事の重要性が高まっている

——屋内線・環境設備工事では建設ラッシュが追い風になっていると聞いておりますが、状況と見通しをお聞かせいただけますか。

田母神 好況の要因は大きくは三つあると思います。一つ目は再開発です。東京の中心エリアでは大規模な再開発が相次いでいます。関西でも、再開発や大阪・関西万博、その後のIR関連もあります。こういった再開発に伴うオフィスビルや商業施設等の建設は追い風となっています。

二つ目は半導体関連をはじめとする工場です。北海道や熊本県が有名ですが、その他の地域でも多くの工場が建設されており、政府が経済安全保障の観点で推進しており、円安も相まって製造業は国内回帰を進めています。

三つ目がデータセンターです。首都圏では千葉ニュータウンや多摩エリア等に建設されてい

ます。外資系に限らず、国内の事業者も投資を進めています。

——御社が手掛けた近年の案件を可能な範囲で教えてくださいませんか。

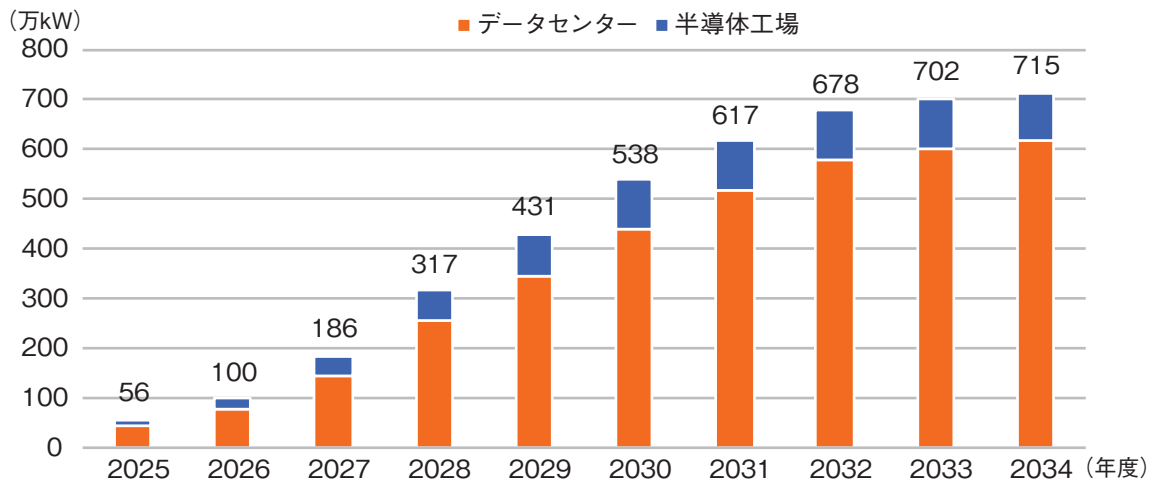
田母神 例えば、TSMCの熊本工場は当社が手掛けました。半導体工場やデータセンターなど守秘義務でお伝えできない案件も多いですが、皆さまが良くご存じのテーマパークや競技場、商業施設など首都圏に限らず北海道から九州・沖縄まで数多くの物件を手掛けています。

——データセンターは膨大な電力を消費すると聞きます。

田母神 その通りです。データセンターは今後も成長が見込まれる分野で、非常に多くの電力を消費するので建築設備だけでなく、電力インフラも重要です。千葉ニュータウンにデータセンターが複数建設される際、東京電力として24年振りの変電所を新設しましたが、高圧の電力ケーブルを地中に敷設するところも含めて、当社が手掛けました。このようにデータセンター内部の屋内線・環境設備工事だけでなく、その周辺における電力インフラの整備を目的に工務関係工事も必要となり、当社は両方手掛けることができます。

今後、AIのようにデータを扱う産業の発展

■国内におけるデータセンター・半導体工場の最大電力需要予測



出所：電力広域的運営推進機関「全国及び供給区域ごとの需要想定（2025年度）」を基に丸三証券調査部作成

に伴い、データセンターの電力需要は増加していくでしょう。利用者の多い首都圏の近郊にデータセンターが建設されるにしても、電力供給を担う送電線や変電所の工事が必要となります。我々は電力と通信の両方のインフラを手掛けているため、この需要を取り込んでいくことが、大きな成長ポイントだと考えています。

——アメリカの関税政策のような先行き不透明要素もありますが、お客様の動向はいかがでしょうか。

田母神 このところの資材費・労務費高騰やアメリカの関税政策の影響を受け、製造業を中心に、投資計画の見直しや変更を検討し始めているお客様もいる様ですが、いまのところ当社の受注目標を見直す程には至っていません。

——電力インフラ関連工事の好調はデータセンターの建設だけでなく、レベニューキャップ制度も背景にあるかと思いますがいかがでしょうか。

田母神 レベニューキャップ制度とは、電力会社が電力の安定供給や再生可能エネルギーの導入拡大のために、コスト効率化を図りつつ一定の収益を得られるように送配電網への計画的な設備投資を行っていく制度です。当社への影響

については、東京電力が設備投資計画を立てているため、配電線工事を中心とするインフラ工事が見通し易い状況にあります。ただし、資材費や人件費が制度導入当初よりも上昇しているため、各電力会社が当初に設定した収益のままだと、工事量を落とさざるを得ない可能性があります。また、東京電力は原発関連費用の増加等により、緊急性の低いメンテナンス工事を先送りにする可能性もありますが、災害時の復旧工事など、優先度の高い工事は今後も継続していくと考えています。レベニューキャップ制度の第1規制期間が2027年度で終了しますが、2028年度以降の第2規制期間でどのように変わるかを注視しています。



近年は工事採算が大きく上昇

——収益面に注目しますと、足元の工事採算は上昇傾向にあり、直近の第1四半期決算では営業利益率が10%を超えました。この背景についてお聞かせいただけますか。

田母神 収益性向上の背景には、外的要因と内的要因の両方があります。外的要因としては、二つあり、まず中小企業庁による価格交渉・価格転嫁の推進が挙げられます。中小企業庁が定期的にアンケート調査を実施し、価格交渉に応じない企業名を公表することで、業界全体に価格転嫁の動きが広がりました。もう一つは、近年の法改正です。2024年4月からは建設業においても残業時間の上限規制強化が開始され、建設業界全体で施工の供給力が減っています。また、建設業法などの改正により、建設業界の労働人口減少に対応するため、工期ダンピングの禁止や労務費・工期の適正な確保が法律で定められ

■東京電力の送配電網への投資額推移と計画（単位：億円）

期	拡充	更新	その他	次世代	合計
18/3	1,014	1,714	243	-	2,971
19/3	1,094	1,715	304	-	3,113
20/3	1,390	1,501	269	-	3,160
21/3	1,991	1,546	545	-	4,082
22/3	1,274	1,570	315	-	3,159
5年平均・・・①	1,353	1,609	335	-	3,297
24/3	1,451	1,801	431	196	3,879
25/3	2,651	2,186	358	49	5,244
26/3	1,652	2,281	638	549	5,120
27/3	2,215	2,081	264	336	4,896
28/3	1,847	2,457	221	310	4,835
5年平均・・・②	1,963	2,161	382	288	4,795
①→②の伸び率	45.1%	34.3%	14.0%	-	45.4%

出所：東京電力パワーグリッド株式会社「レベニューキャップ制度第1規制期間（2023～2027年度）事業計画」を基に丸三証券調査部作成

ました。

内的要因としては、生産性向上のための改革を徹底的に進めてきました。具体的には、オフサイト（現場以外）で資材の加工や組み立てを行ったり、各現場でエンジニアが行っていた事務作業をバックオフィス部門で行ったりといった「分業化」を進めています。現場以外でできる作業を増やすことで、現場作業の効率を上げ、工期短縮とコスト削減を実現しています。また、社員のモチベーション向上も重要だと考えています。ここ数年の賃上げは、当社の生産設備である「人」のやる気を高め、生産性の向上に繋がっていると実感しています。

——ゼネコンに対する御社の優位性が高まっている側面もあるように思います。

田母神 そもそも電気設備等の専門分野を手掛けるサブコンは建設には欠かせません。現在の需給バランスによるところもありますが、中小企業庁のアンケート実施や建設業法改正等を背景に、価格交渉に応じてもらえるようになってきています。

——供給制約もありそうですが、電気工事は新規参入が難しい業界ですね。

田母神 そうですね。特に東京電力からの仕事は需要家の電気を止めずに行うという特性から、新規参入が難しいビジネスモデルとなっています。当然、お客様からは安全で高品質な施工が求められます。当社は茨城県牛久市にある教育研修施設で、年間約 150 コースの集合研修を実施するなど人材育成に注力しています。安全・品質とともに施工効率、生産性向上にも取り組みながら、電気工事業界の最大手として今後とも豊富で良質な施工力を供給し続けていきたいと思っています。

——新築とリニューアルでは工事の収益性は変わりますか。

田母神 リニューアル工事の方が粗利率が高くなります。リニューアル工事は夜間や休日等、

電気を止められるときに作業を行わないといけない場合が多いことなど、制約の多さから施工の難易度が高くなるためです。

特に工場などになると、お客様の社内に設備を管理する部署があり、省エネに対する意識も高いため、高度な技術やノウハウが求められることが多く、付加価値の高い提案ができます。また、オフィスビルなどにおいても、大型の物件では付加価値の高い提案がしやすい一方で、中小規模の物件では設備を管理するリソースが不足しているケースもあります。その場合においても当社からノウハウを提供することで付加価値の高い提案をしていく余地はあると考えています。

——足元では新築の物件も多く、今後のリニューアル工事にも期待できそうですね。

田母神 既に高度成長期やバブル期に作られた建築物やインフラのリニューアル工事は増えています。例えば東京都庁は完成から 30 年以上



当社代表取締役社長 菊地 稔

が経過しており、リニューアル工事が進められています。また、古い物件だけでなく、比較的新しい物件でもリニューアル工事を行う場合があります。オフィスビルや商業施設ではテナントの入退去時にリニューアル工事が発生します。工場において製造ラインを変更する際も同様です。足元で獲得している新築の案件は、今後のリニューアル工事の受注が期待できます。

中期経営計画の目標値を前倒して達成 既存事業の磨きこみと新規事業に挑戦

——昨年度から新しい中期経営計画を進めておられますが、成長戦略を教えてください。

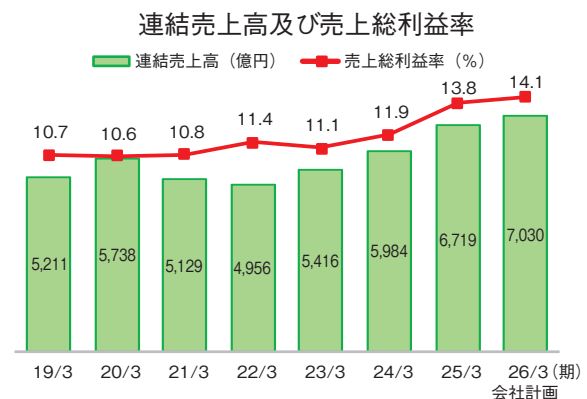
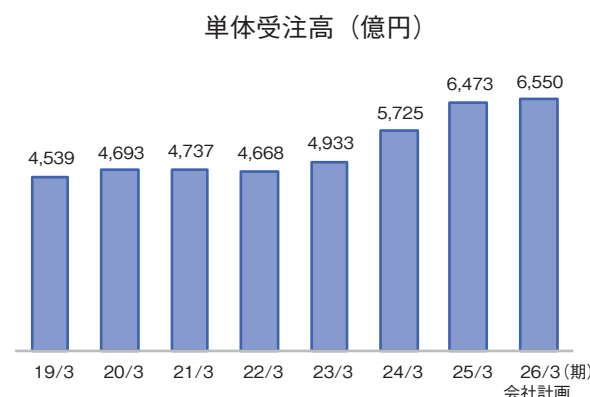
田母神 既存事業と新規事業で分けると、既存事業では施工改革として生産管理体制の再構築をさらに推進していきます。これは建設現場での作業負担を減らしながら、生産性を向上させる取り組みです。先程述べた、現場で作業員が行っている作業をオフサイト（現場以外）で事前に加工する取り組みを推進していきます。例えば、オフサイトで部材を事前に加工し、必要な時に現場に配送すれば、現場で働く作業員の負担は軽減されますし、現場の資材置き場も整理しやすくなり、生産性が上がります。そして、オフサイトで事前に加工するにはBIMが重要になってきます。BIMとはBuilding

Information Modelling の略で、コンピュータ上に作成した3Dの形状情報に、仕様や材質等の属性情報を合わせるシステムです。オフサイトで加工した部材を現場で使用するには、3Dで設計し、きちんと寸法を合わせると効率がよくなります。こういったデジタル技術を活用した施工改革だけではなく、これまでエンジニアが各現場で行っていた業務を可能な限りバックオフィスで集約して行う現場管理業務の分業化などの生産性向上にも取り組んでおります。

新規事業では、お客様の事業活動における省エネを支援します。当社で開発したエネルギーマネジメントシステム（EMS）を導入して電力使用量を「見える化」し、コンサルティングを通じて、省エネ設備へのリニューアルや、電力の使い方に関する運用改善を提案します。例えば、オフィスビルの場合、空調機器の改修やLED照明への置き換え等の提案も行います。また、電力消費のピークに合わせて電気の基本料金が変わってきますので、電力の使用状況をモニタリングし、電力消費のタイミングをずらすといった提案も行います。当然ながら当社で施工やメンテナンスができますので、コンサルティングから施工、メンテナンスまで一気通貫で手掛けるビジネスを進めています。

——今年の4月には中期経営計画の目標値を増額

■関電工の業績推移



注：22/3期より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、21/3期以前は遡及適用した参考値。
出所：関電工の決算参考資料を基に丸三証券調査部作成

修正されました。

田母神 中期経営計画は25/3期～27/3期の三年間であり、従来の27/3期数値目標は、売上高6,400億円、営業利益450億円、ROE・ROIC8%超としていましたが、売上高7,160億円、営業利益670億円、ROE・ROIC10%超に引き上げました。社員の頑張りや生産性向上の取り組みが奏功し、25/3期の業績が好調に推移し、27/3期の目標を前倒して達成したためです。また、配当性向も27/3期にかけて段階的に40%程度にまで引き上げる予定でしたが、業績目標を達成したため、配当性向も前倒して引き上げました。

——資本コストや株価を意識した経営についても併せて公表されています。こちらについてもご解説をお願いします。

田母神 政策保有株式は連結純資産に対して10%未満になるまで売却をする方針を掲げました。当初の目標は27/3期までに累計100億円以上でしたが、昨今の株価上昇を踏まえて増額し、累計200億円以上を売却する予定です。政策保有株式は当社のお客様の株式であることが多いため、当社の営業が交渉を進めています。自社株買いについては、当社株式の47.2%（25/3期末時点）を東京電力が保有しており、持ち分比率に影響を与えてしまうため慎重にならざるをえませんが、株主の皆様には

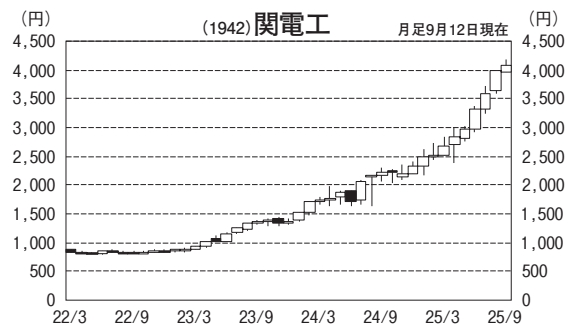
配当で還元したいと考えています。

——最後に、株主や投資家の皆様にメッセージをお願いします。

田母神 関電工は、社会インフラとお客様の設備を守ることで、社会を支えていきたいと考えています。当社の生産設備は「人」であり、社是である「人間第一」は、お客様にきちんとしたサービスを提供するには、従業員や協力会社の方々が安全・安心に働けることが重要であることを表しています。昨今は、再開発や工場、データセンターといった建設ラッシュや電力インフラの整備など、当社の事業を取り巻く環境は良好です。フォローの風をしっかりと捉え、収益を向上させ、株主の皆様のご期待に応えていきたいと考えていますので、今後ともご支援頂けると幸いです。

——本日は貴重なお話を頂き、誠にありがとうございます。

（対談日：8月27日 河内）



《短評》

再開発に伴うオフィスビルや商業施設だけでなく、半導体関連をはじめとする工場やデータセンターの建設ラッシュが起こっている。その中で専門性が要求される電気設備工事の需要も高まっている。

従来、我が国における電力需要量は人口減少や省エネ技術の進展等を背景に減少傾向にあった。しかし、足元のデータセンターを中心とする産業

用を牽引役に電力需要は増加に転じつつある。生成AIを普及するためにもデータセンターは必要であり、東京近郊を中心にデータセンターの新増設による電力需要の著しい増加が見込まれる。

建物の電気設備と電力インフラの両方を手掛ける関電工の重要性は大きく高まっており、収益面の改善も進んでいる。電力の安定供給に貢献してきた同社の更なる躍進に期待したい。