

|| 企業調査レポート ||

明豊ファシリティワークス

1717 東証JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年7月31日(月)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2017年3月期の経常利益は3期連続で過去最高を更新	01
2. 2018年3月期も経常利益は前期比1.0%増と着実な成長を見込む	01
3. CMの普及進展により、中長期的に安定成長が続く見通し	02
4. 株主還元として配当性向を33%から35%に引き上げ	02
■ 事業概要	03
1. コンストラクション・マネジメントとは	03
2. 「明豊のCM」の特徴	04
3. 同社の強み	05
4. 事業セグメントの内容	07
5. SWOT分析	08
■ 業績動向	10
1. 2017年3月期の業績概要	10
2. 事業セグメント別の動向	11
3. 財務状況と経営指標	14
■ 今後の見通し	15
1. 2018年3月期の業績見通し	15
2. 事業セグメント別見通し	16
3. 人員計画	17
4. 代表取締役の異動について	18
■ 株主還元策	18

■ 要約

CM サービスの地方公共団体向け案件が立ち上がり始める

明豊ファシリティワークス<1717>は、建築に関して技術的な中立性を保ちつつ、発注者（施主）の代行者または補助者となって施主側に立ち、基本計画作成や工事発注方式の検討、競争入札、品質・工程・コストの管理などを行うコンストラクション・マネジメント（以下、CM）事業を展開する。プロジェクトのすべてのプロセスを可視化することによる「フェアネス」と「透明性」、並びに高い専門性と提案力に裏打ちされた「高品質なマネジメントサービスの提供」「プロジェクトの早期立ち上げ支援」を行うことで顧客からの信頼を獲得し、成長を続けている。

1. 2017年3月期の経常利益は3期連続で過去最高を更新

2017年3月期の業績は、経常利益で前期比4.1%増の593百万円と3期連続で過去最高を更新した。CM事業において建築費の予算超過に悩まれる顧客からの引き合いや、公共施設や工場、研究所、医療施設等の新規プロジェクトの立ち上げ等、多くの受注案件を獲得したことが増益要因となった。なお、売上高が前期比21.2%減の5,809百万円と2期連続で2ケタ減収となったが、これは工事費や外注費を売上高に含めるアットリスクCM方式の案件が減少し、逆にフィー収入のみを売上計上するピュアCM方式の案件が増加したことによる。社内で管理する売上粗利益（売上高－社内コスト以外の売上原価（工事費、外注費等））ベースでは増収が続いている。

2. 2018年3月期も経常利益は前期比1.0%増と着実な成長を見込む

2018年3月期の経常利益は前期比1.0%増の600百万円を見込む。引き続きCM事業の伸びが見込まれるほか、オフィス事業も引き合いが増加しており、収益増が見込まれている。特に最近では「働き方改革」に対する企業の関心が高まっており、ABW（アクティビティ・ベースド・ワーキング）※について自社で早くから取り組み、また多くの受注実績を有する同社への引き合いが増加している。CM事業では大手企業の新工場建設プロジェクトや地方公共団体向けの受注増加により今期も収益増が見込まれる。現在はまだサービス品質の維持向上と優秀な人材の採用及び育成を最優先に、CM業界におけるブランド力を確固たるものとするステージにあるとの認識であり、業績面では当面安定成長を継続していく方針となっている。

※ 社員一人ひとりの行動分析に基づき、個人や組織の生産性向上を目的としたワークスタイルの在り方を指す。フリーアドレスやペーパーレス化等も含めて、オフィス移転時の構想策定段階から定着化までを同社では支援している。

要約

3. CMの普及進展により、中長期的に安定成長が続く見通し

ここ1～2年で地方公共団体でもCMを導入する動きが増加傾向にある。同社の地方公共団体向けプロジェクトの提案件数で見ても前年比で2倍以上に増えていることから、2018年3月期以降は公共分野の売上高も拡大していくことが予想される。現在、公共分野の売上構成比は1割程度だが、今後数年間で2割程度まで上昇する可能性がある。CM市場の拡大によって新規参入企業も増えてきており、価格競争となる可能性もあるが、サービス品質を強みに同社は一定シェアを獲得できると弊社では見ている。既に大手企業からは高い信頼を獲得しており、受注金額の約7割が既存顧客からのリピート案件で占めていることからもうかがえる。民間企業向けに加えて、今後は公共分野も増えていくことで、同社の業績は着実な成長を続けていくものと予想される。

4. 株主還元として配当性向を33%から35%に引き上げ

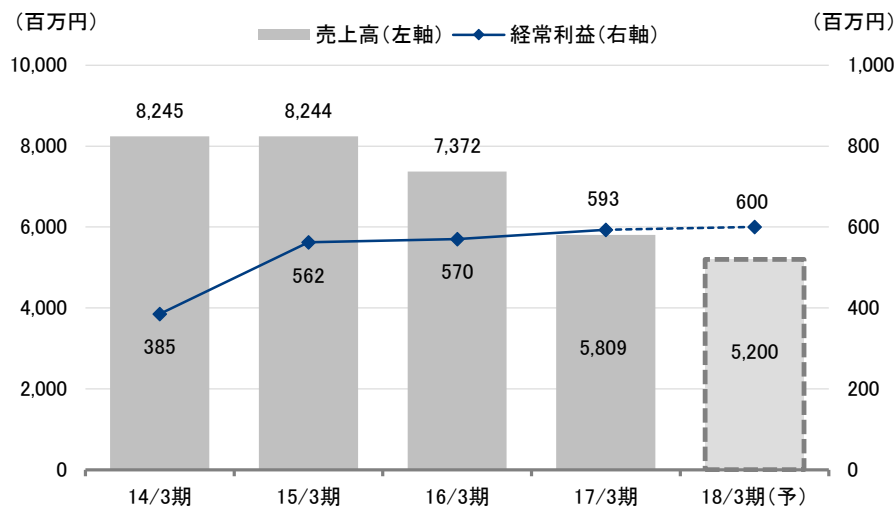
株主還元策として、従来、配当性向で33%を基準としてきたが、2018年3月期より35%程度に引き上げることを決定した。これにより、2018年3月期の1株当たり配当金は前期比0.5円増配の13.0円（配当性向35.6%）と5期連続の増配を予定している。なお、同社は2017年2月に「株式の分布状況の改善および流動性の向上」を目的に株式の立会外分売を実施している。東証2部を経由した1部への市場変更時に求められる形式基準をみると、流通株式に関する流通株式時価総額20億円以上、流通株式比率35%以上等の基準について、この立会外分売はプラスの効果がある。

この立会外分売によって、同社がブランド力を向上させ、優秀な人材を確保する上で、同社の選択肢が増えたと考えられる。

Key Points

- ・「フェアネス」と「透明性」を企業理念として掲げるCM業界のパイオニア
- ・「働き方改革」を含めたオフィス移転に関する支援ニーズが増加傾向
- ・従業員数の増加と1人当たり生産性向上に取り組み、収益拡大を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

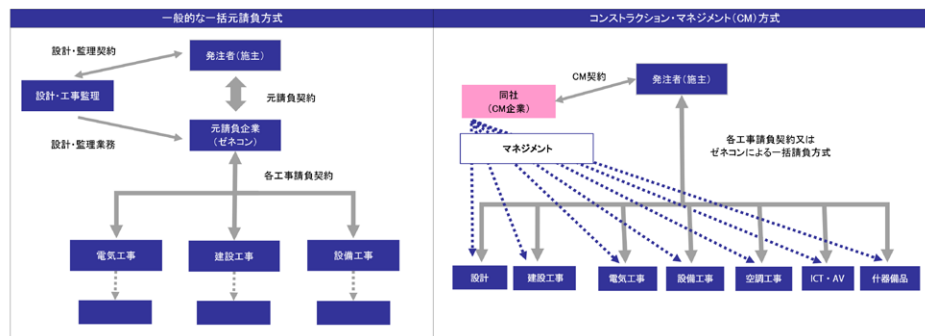
■ 事業概要

「フェアネス」と「透明性」を企業理念として掲げる CM 業界のパイオニア

1. コンストラクション・マネジメントとは

コンストラクション・マネジメント（以下 CM）とは、米国において普及した建設生産・管理システムである。具体的にはコンストラクション・マネージャー（CMr）が、技術的な中立性を保ちつつ、発注者の代行者または補助者となって発注者側に立ち、基本計画作成や工事発注方式の検討、設計者選定支援、設計マネジメント、施工マネジメント等各種マネジメント業務を通じたコスト管理や工事進捗管理などを行う発注者支援サービスのことを指す。同社は CM 事業（発注者支援事業）を専業とした国内の先駆的な唯一の上場企業である。

建設工事の発注方法

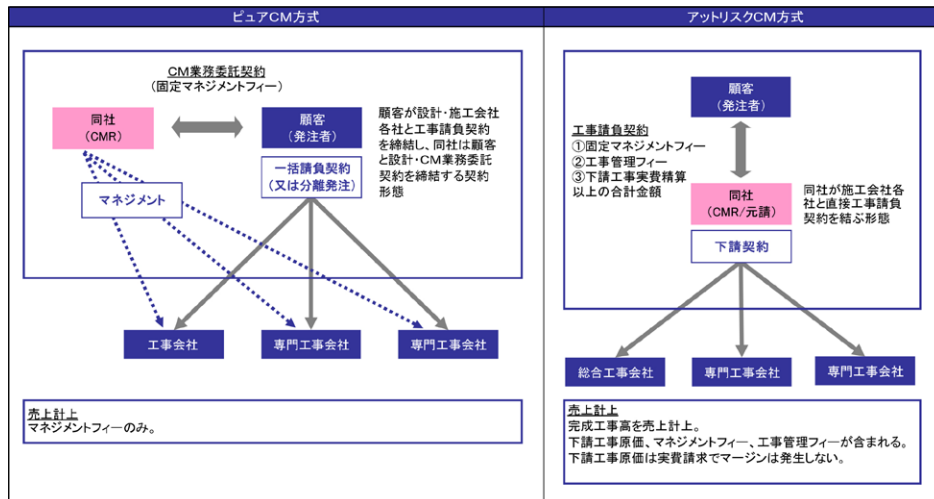


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

また、同社サービスの契約形態は「ピュア CM 方式」と「アットリスク CM 方式」の 2 通りに分かれています。「ピュア CM 方式」とは同社と施主が CM 業務委託契約（マネジメントフィー契約）を結ぶ方式で、設計や施工会社との契約は施主が直接行う格好となる。同社の売上高に計上されるのはマネジメントフィーのみとなり、売上原価としてマネジメントに関わるコストなどが計上される。

事業概要

ピュア CM 方式、アットリスク CM 方式の関係図



出所：会社資料よりフィスコ作成

一方、「アットリスク CM 方式」とは、同社が施主に代わって施工会社と直接、工事請負契約を結ぶ方式のことを言う。売上高はマネジメントフィーに工事管理フィー、建設工事の実費額（コスト）が加算されることになる。売上原価にはマネジメントフィーや工事管理フィーにかかる社内コストと、施主が承認した建設工事の実費額（オープンブック方式）が含まれることになる。工事实費額は売上高と売上原価に同額で計上されるため、この部分に関して同社の利益は発生しない。このため、売上高総利益率で見れば「アットリスク CM 方式」のほうが低くなる。

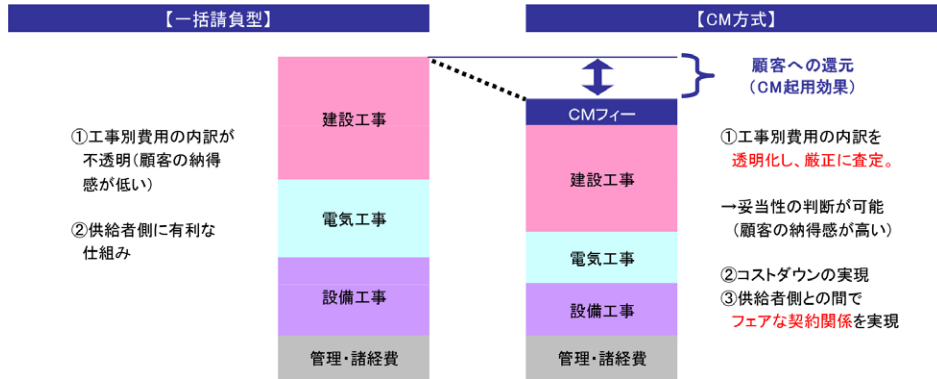
どちらの方式を選択するかは、施主側の意向によって変わるため、事業全体で見た場合には「ピュア CM 方式」による契約率（または収入）が上昇すれば売上高が減少し、逆に売上総利益率は上昇する傾向となる。このため、同社では経営指標として売上高ではなく、売上総利益と経常利益をベースに収益管理を行っている。

2. 「明豊の CM」の特徴

同社は企業理念に「フェアネス」と「透明性」を掲げ、プロが供給側に偏在するなかで、施主側に立つことに徹底した発注者支援をメイン業務としている。CM 方式の最大のメリットは、一般的な一括請負方式と比較して、発注プロセスと工事項目別コストを発注者（施主）と可視化された中で共有し、複数の選択肢の中から顧客が納得する最適な方法を選択、実行できることにある。同社では、20 数年にわたる数多くの事例から得られた実勢コストを社内でデータベース化しており、需給バランスが崩れている現在の建設業界にあっても、発注者側に立つて適正な費用の査定ができることを強みとしている。

事業概要

工事代金の構成図



出所：会社資料よりフィスコ作成

「明豊のCM」方式では基本計画や、建築、電気・空調・情報通信・AV機器などの設備工事に至るまであらゆる分野で専門家を社内に配置し、顧客側に立った適正な基本計画づくりやコスト管理・査定を行っている。このため、過大に見積もられた費用があれば元請け業者に指摘し改善させる、あるいは分離発注を行って直接施工業者へ発注することで、余剰なコストを圧縮している。これら手法により、顧客の予算を上限（CAP）に、管理された予算内での「プロジェクトの早期立ち上げ」にも貢献するなど、顧客目標を確実に達成していくことで、顧客から高い信頼を獲得している。

3. 同社の強み

CM事業者、特に大規模工事に対応するために必要となるのは、各工程において、施主側に立って設計要件の整理やコスト管理・審査ができる専門家、工期管理などトータルマネジメントができる人材、大手施工会社や設計事務所などとの交渉においても対等に渡り合える経験とノウハウを持つ人材などになる。

同社の人材は、建設会社や施工会社、設計事務所など実際の現場を経験した人材を中途採用により厳選して獲得しており、建設プロジェクトにおける基本計画策定からコスト見積り・工期管理においてのプロフェッショナル集団と言える。CM事業を先駆けて展開してきたことで、業界内でのブランド力も向上しており、こうした専門的なスキルを持つ人材を多数そろえていることが同社の強みとなっている。

明豊ファシリティワークス | 2017年7月31日(月)
 1717 東証 JASDAQ | <http://www.meiho.co.jp/>

事業概要

有資格者在籍数 (2017年6月末)

資格者一覧

	2017年6月末		2017年6月末
技術士(電気・電子/衛生工学)	5	CASBEE 建築評価員*	29
構造設計一級建築士	2	LEED-AP(米国USGBC公認)**	1
一級建築士	75	CCMJ(認定ストラクチャーマネジャー)	44
電気主任技術者(第2種/第3種)	5	CFM、CFMJ(認定ファシリティマネジャー)	33
一級施工管理技士(建築)	40	VEリーダー、VEスペシャリスト	15
一級施工管理技士(電気工事)	14	ICT実務経験10年以上の者	5
一級施工管理技士(土木)	8	情報処理技術者	10
一級施工管理技士(管工事)	18	オフィスセキュリティコーディネータ	6
消防設備士	11		

*CASBEE: 建築環境総合性能評価システム。建築物が地球環境・周辺環境にいかに対応しているか、ランニングコストに無駄がないか、利用者にとって快適か等の性能を客観的に評価するシステム

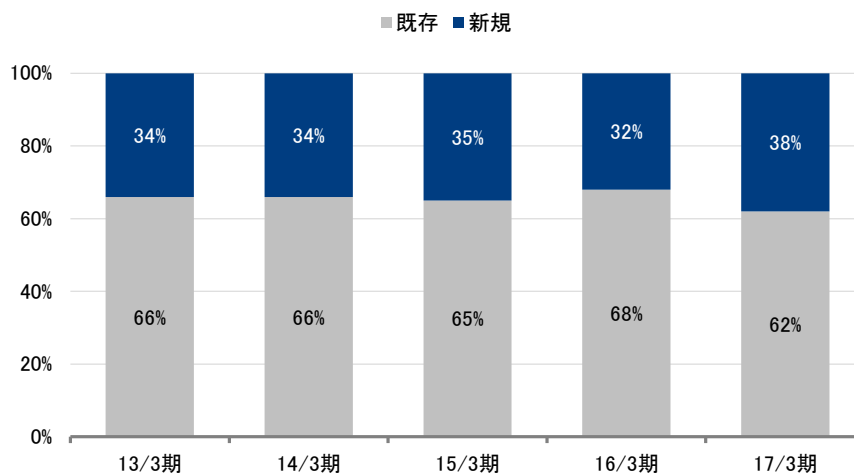
**LEED: 米国グリーンビルディング協会(USGBC)が開発・運用している環境に配慮した建物に与えられる認証システム。

LEED認証に関する知識・経験年数によってGA, AP, Fellowと3種類の資格に分かれている。

出所: 会社資料よりフィスコ作成

また、社員一人ひとりが経営理念である「フェアネス」と「透明性」を心掛け、顧客からの信頼を獲得してきたことが、同社の成長原動力になっている。社員数225名(2017年3月末)の企業規模において、新規顧客の開拓、特に大規模案件の開拓は一般的に困難ではあるが、同社は既存顧客のうち9割近くが鉄道会社やメーカー、金融機関、学校・医療法人、地方自治体を含めた大企業や公共体で占められており、新規顧客もその大半を既存顧客からの紹介によって獲得している。また、直近6年間の年間受注高の約2/3は既存顧客からのリピート受注によるものとなっている。こうした状況は、顧客満足度が高くなければ決して成し得ないことであり、顧客からの信頼性の高さの裏付けとなっている。同社ではリピート受注だけで年間の損益分岐点を超えることを当面の目標としている。

新規・既存顧客比率(受注金額ベース)



出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

事業概要

こうした信頼関係の構築に関しては、顧客だけでなく利害関係者となる元請けの建設会社とも進んでいる。最近では、着工後における施工者からの改善提案など、施主側が理解し難い専門的な検討事項についても、同社が間に立って分かりやすく顧客に説明することで、スムーズに話が進むといった点が高く評価されている。利害関係者からであっても真に顧客の役に立つ提案には真摯に向き合う「フェアネス」「透明性」の基本方針が、顧客に対してだけでなく、すべての関係者に対して実践されている証左と言える。

4. 事業セグメントの内容

同社の事業セグメントは CM サービスの提供目的によって、「オフィス事業」「CM 事業」「コーポレート・リアル・エステート・マネジメント（以下、CREM）事業」の3つに区分されている。

オフィス事業はオフィスの移転・新築・改修を計画している企業に対して、計画の初期段階から移転先ビルとの適合性確認や設計、オフィス家具・設備の調達、工事、引越しまでをワンストップサービスで提供する事業となる。受注契約としては多工種にまたがるため、オフィスプロジェクトでは同社による一括請負型の「アットリスク CM 方式」の利便性が評価され、同方式が採用されるケースがある。

CM 事業は、対象マーケット規模の大きさから同社の中で最も成長ポテンシャルの高い事業となる。建物の新築・改修・改築や空調・電気設備の更新などに関して、施主の要望を整理して基本計画を作成し、プロジェクトの早期立ち上げを支援する。その後、施主側に立って、設計・発注・施工等各工程における品質管理やコスト管理などを行い、工事費用やスケジュール管理が適正に行われるようマネジメントする事業となる。受注契約方式は総工費が大きくなるため、「ピュア CM 方式」での契約が多い。

CREM 事業では、金融機関や大企業を中心に保有資産の最適化をサポートするサービスを行っている。具体的には、多拠点施設の新築・改修において、同社の CM 手法を用いて工事コストの削減を図るほか、顧客保有資産のデータベース化による資産情報の集中管理を行うことによって、複数年にわたる改修プロジェクトにおいて、工期の短縮化や予算執行の平準化を実現するサービスとなる。このため、同事業は複数年契約となるケースが多く、ストック型のビジネスモデルに近い。顧客は大企業が多くを占めるため、上位顧客 5 社程度で売上高の 70% 超を占めているのも特徴と言える。また、複数年にまたがるプロジェクトが多いことから、CREM 事業を通じて新規の建設プロジェクト案件などの情報も得られるようになってきており、CM 事業やオフィス事業への橋渡しの位置付けにもなっている。

そのほか同事業では、既存施設の耐震診断や環境・省エネ問題に対応するライフサイクルマネジメント※に関するサービスなども行っている。拡大する環境・省エネニーズに対応すべく、同社では CASBEE 建築評価員資格保有者も拡充しており、2017年6月末時点で 29 名が在籍している。

※ ライフサイクルマネジメント…建築物のライフサイクルにわたって建築物の各役割における効果が維持の向上、並びに費用の削減を総合的に行うとともに、生涯の二酸化炭素の削減も考慮し、最適な案を選択していく営み。

事業概要

5. SWOT 分析

同社の経営を取り巻く外部環境と経営の現状について、SWOT 分析を行う。SWOT 分析とは、強み「Strength」、弱み「Weakness」、機会「Opportunity」、脅威「Threat」の4つに区分して、組織のビジョンや戦略を企画立案する際に利用する、経営分析の一般的な手法である。

SWOT 分析

	好影響	悪影響
	<機会 (Opportunity) >	<脅威 (Threat) >
外部環境	<ul style="list-style-type: none"> 建設投資における品質とコストとスピードへの発注者の意識の高まり 内外からの企業モラル・コンプライアンス意識の高まり 「公共工事の品質確保の促進に関する法律」の改正（2014年）により公共分野での CM 方式の普及 	<ul style="list-style-type: none"> 建設投資循環の影響を少なからずうける 新規参入 CM 事業者との競争激化
	<強み (Strength) >	<弱み (Weakness) >
内部環境	<ul style="list-style-type: none"> 独立系で「フェアネス」と「透明性」を重視した経営方針が社員一人ひとりに浸透し顧客から高い信頼を獲得している IT を駆使した効率的な事業運営 高い生産性に基づくコスト競争力 	<ul style="list-style-type: none"> 受注処理能力が人的資源の量に依存 同社の認知度がまだ低い点

出所：会社資料よりフィスコ作成

外部環境面での成長機会としては、対建設投資において品質、コストとスピードへの顧客側の意識が高まること、また、企業のコンプライアンス意識の高まりによって、発注プロセスやコストを明確に開示し、建設費用の削減に資する CM 事業者へ発注するケースが増えていくことが想定される。また、2014年に品確法が改正され、公共分野において多様な入札方式の導入・活用が推進されていることも、CM 事業拡大の追い風となる。

同業他社との差別化という点においては、一般的な CM 事業者の場合、設計工程の完了した段階でプロジェクトに参画するケースがほとんどだが、同社はさらに上流工程となる建設の基本構想段階から参画するケースが全体の7割以上を占めるようになってきており、プロジェクト全体をマネジメントできる能力を持っていることが強みの1つとなっている。

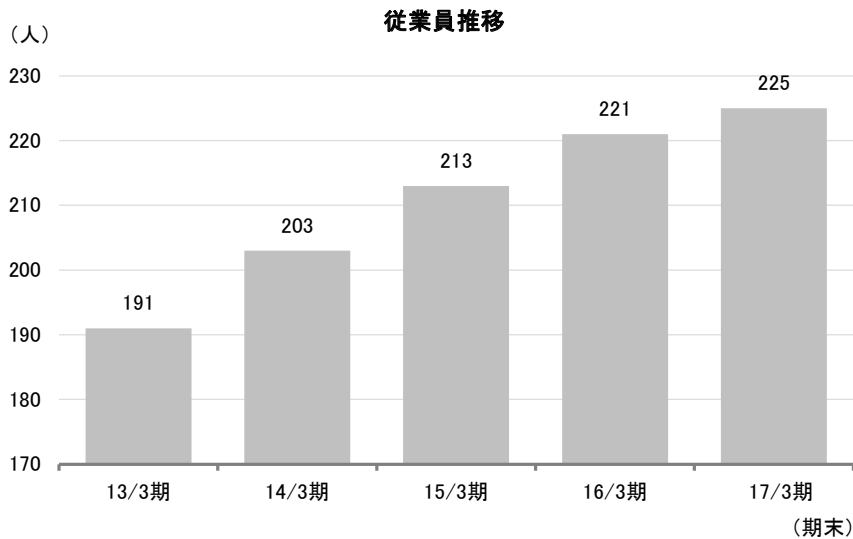
一方、外部環境面でのリスク要因としては、新規参入 CM 業者との競争激化や建設投資循環の影響が挙げられる。ただ、現段階での CM 手法の採用割合はまだ低く、今後は地方自治体など公共分野での普及拡大も見込まれており、影響は限定的と考えられる。また、足元における建設投資は建設物価が少し落ち着きを見せてきたことから、新規案件も増加するなど、当面は堅調な需要が続くと想定される。

内部環境における「強み」としては、独立系であり「フェアネス」と「透明性」において既存顧客から高い信頼を獲得し、それが今では企業風土として新規顧客の開拓においてもプラスになっている点が挙げられる。また、同社は情報の可視化等を目的に開発したプロジェクト マネジメント システムを使って、受注プロジェクトごとの自社のコスト管理を従業員一人ひとりのマンアワーコストで管理しており、フィービジネスにおける生産性向上に対する意識が会社全体で高いことも強みと言える。ワークスタイル面でも、早くからテレワークを全社で導入しており、社内のフリーアドレス化、ペーパーレス化を実現している。また、同社は対外折衝においてもすべてペーパーレスで行っており、IT 技術を積極的に活用することで生産性向上につなげている。

明豊ファシリティワークス | 2017年7月31日(月)
1717 東証 JASDAQ | <http://www.meiho.co.jp/>

事業概要

一方、内部的な「弱み」としては専門性の高い人材がプロジェクト数に比例して必要となるため、成長を持続していくためには優秀な人材の継続的な確保と組織力の強化が必要となる点が挙げられる。ここ数年で業界の中で同社のブランド力、知名度は格段に上昇し、大企業や設計事務所などから優秀な人材が採用できるようになるなど、人材の確保という点では依然よりも難しくはなくなっているが、それでも事業規模を一段と拡大していくためには人員の更なる拡大が課題となっている。同社では年間10名程度の増員ペースを続けていきたい考えで、採用に関しては専門性の高い人材だけでなく、複数の専門的業務に従事できる人材を優先的に獲得することで、1人当たりの生産性をさらに向上していくことを目指している。また、組織力についてもコミュニケーションスキルの向上を中心とした人材育成に取り組んでいる。CM業務ではプロジェクトごとに複数のメンバーが集まって業務を遂行するが、メンバーを束ねるプロジェクト・マネージャーの資質によって、プロジェクトの品質にも差が出てくる。プロジェクト・マネージャーとしての能力を見出すこと、あるいは育成することで組織力の強化が進み、全体の生産性向上につながると見ている。



注：役員、契約・派遣社員等含む
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

CM 事業が好調に推移し、経常利益は過去最高を連続更新

1. 2017年3月期の業績概要

2017年3月期の業績は、売上高が前期比21.2%減の5,809百万円、売上総利益が同3.5%増の1,844百万円、営業利益が同1.8%減の633百万円、経常利益が同4.1%増の593百万円、当期純利益が同14.2%増の427百万円となった。売上高が前期比並びに会社計画比で減収となったのは、アットリスク CM 契約よりピュア CM 契約を選択する新規顧客が多かったためだ。同一サービスに対して2つの売上計上基準を採用しているため生じる問題だが、ここ2年間は想定よりもピュア CM 契約の案件が増加したことが見かけ上の減収要因となった。同社が経営指標としている社内で管理する売上粗利益(売上高 - 社内コスト以外の売上原価(工事費、外注費等))ベースでは前期比6%増となり、過去最高を更新している。

販管費については社員の処遇向上や人員体制強化(前期末比4名増の225名)に伴う人件費増を主因に前期比で6.5%増となったが、各利益項目は会社計画を上回って着地するなど順調に推移したと言える。経常利益に関しては7期連続増益となり過去最高益を更新した。また、当期純利益の増益率が経常利益よりも大きかったのは、法人税の所得拡大促進税制に基づく特別控除適用により実効税率が低下したためだ。

2017年3月期の業績(単独)

(単位:百万円)

	16/3期		会社計画	17/3期		前期比	計画比
	実績	対売上比		実績	対売上比		
売上高	7,372	-	7,400	5,809	-	-21.2%	-21.5%
売上総利益	1,783	24.2%	-	1,844	31.8%	+3.5%	-
販管費	1,138	15.4%	-	1,211	20.9%	+6.5%	-
営業利益	645	8.8%	630	633	10.9%	-1.8%	+0.5%
経常利益	570	7.7%	590	593	10.2%	+4.1%	+0.6%
当期純利益	374	5.1%	400	427	7.4%	+14.2%	+6.8%

注: 会社計画は2016年10月発表値

出所: 決算短信よりフィスコ作成

明豊ファシリティワークス | 2017年7月31日(月)
 1717 東証 JASDAQ | <http://www.meiho.co.jp/>

業績動向

当期のトピックスとしては、地方公共団体からの受注案件が増えてきたことが挙げられる。2016年9月に長野県塩尻市の新体育館建設事業にかかるCM業務、11月には世田谷区の本庁舎等設計業者選定準備支援業務などに選定されている。特に世田谷区の案件については総事業費が概算で410億円と大型案件となっている。400億円を超える規模の大型案件は、横浜市立市民病院に続いて2件目となる。今後、基本構想の策定から設計業者の選定まで4年間かけて行う予定で、その後の工程についてもCM業者として参画していくことを目指している。また、7月には国土交通省が行う「多様な入札契約方式モデル事業」のアドバイザー業務について、香川県善通寺市の庁舎建替事業を受注した。これで同モデル事業については3年連続で4案件を受注したことになる。2014年に品確法が改正され、また国土交通省も多様な入札方式の導入促進を支援するなかで、「明豊のCM」の認知度が地方公共団体でも着実に浸透しつつあり、受注件数の増加につながっていると見える。なお、「パルテノン多摩」の改修工事プロジェクトに関しては多摩市議会で、見直しの意見が相次いだため、現在はプロジェクトが中断しており、同社のプロジェクトメンバーも一旦、解散し事態の推移を見守っている状況にある。プロジェクトが再開されれば、再度、チームを編成し業務を遂行していく予定となっている。

地方公共団体のCM業務受注実績

年月	内容
2014年 5月	千葉県市原市防災庁舎建設事業管理支援業務
2015年 5月	横浜市立市民病院再整備事業CM業務
2015年 6月	Jヴィレッジ復興・再整備CM業務
2016年 9月	長野県塩尻市新体育館建設事業CM業務
2016年11月	世田谷区本庁舎等設計業者選定準備支援業務

出所：会社資料よりフィスコ作成

国土交通省による「多様な入札契約方式モデル事業」での受注実績

年月	内容
2014年10月	愛知県新庄市の庁舎建設事業
2015年 8月	東京都府中市、及び清瀬市の庁舎建設事業
2016年 7月	香川県善通寺市の庁舎建設事業

出所：会社資料よりフィスコ作成

「働き方改革」を含めたオフィス移転に関する支援ニーズが増加

2. 事業セグメント別動向

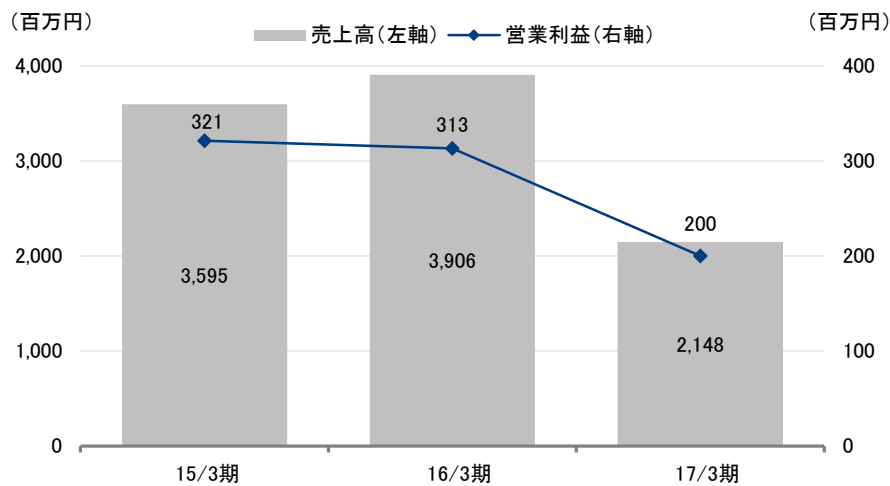
(1) オフィス事業

オフィス事業の売上高は前期比45.0%減の2,148百万円、営業利益は同36.1%減の200百万円となった。当期は首都圏で供給されたオフィスビルが少なかったことや、アットリスクCM方式の契約件数減少が減収減益要因となったが、引き続き大企業における本社機能、グループ企業の統廃合、地方拠点の集約化の動きは継続しており、大規模な新築ビルの竣工時同時入居案件など難易度の高いプロジェクトを中心に受注を獲得している。

業績動向

また、ここ最近では「働き方改革」に対する企業の関心が高まっており、オフィス移転のみならず研究所や工場新築等のCM案件においても「働き方改革」に基づいた構想策定段階から定着化までを支援するといった受注案件が増え始めている。これは同社が15年前より自社で社員一人ひとりの行動分析に基づいた定量的な生産性分析を実践しており、実際に残業時間の削減など生産性向上につなげてきたことが評価されているものと考えられる。現代表取締役会長の坂田明（さかたあきら）氏が外部からの委託を受けて数多くのセミナーで講演を行っているが、参加企業からの反響も大きいという。同社では「働き方改革」を新たな付加価値提案として、今後の受注活動を強化していく考えだ。

オフィス事業



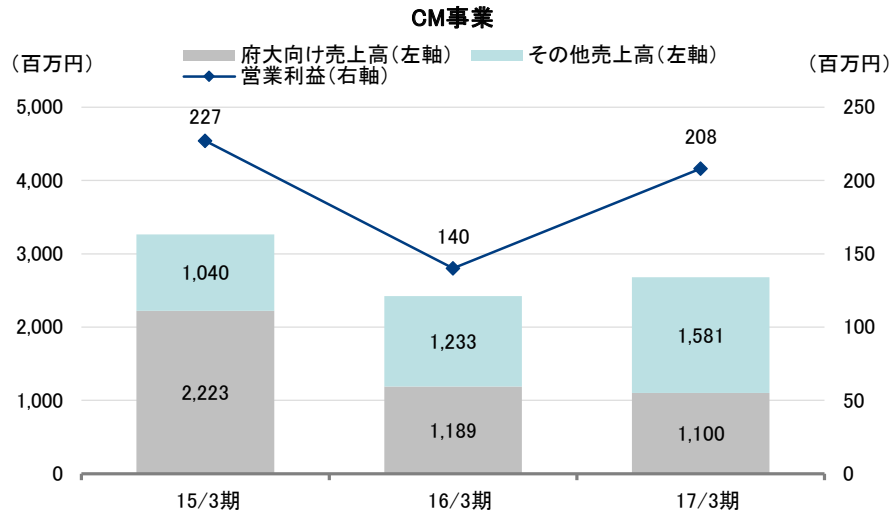
出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) CM事業

CM事業の売上高は前期比10.7%増の2,681百万円、営業利益は同48.4%増の208百万円となった。労務費や資材の高騰などにより建築費予算超過に悩まれた顧客からの引き合いや、公共施設、工場や研究所、学校や医療施設等の新規事業のプロジェクト案件が増加したことで増収増益となった。なお、2017年4月にオープンした「レゴランドジャパン（名古屋市）」については、当初のスケジュールよりも3ヶ月ほど早く完工するなど順調に進み、顧客からも高い評価を得ており、現在は、2018年開業予定であるレゴランドホテルや水族館施設の「プロジェクトコンサルタント業務」を行っている。

また、7年連続で受注した大阪府立大学の学舎整備事業についての売上高はほぼ前期並みの11億円となった（アットリスクCM契約）。同案件を除いた売上げについて見れば、連続増収が続いている。

業績動向



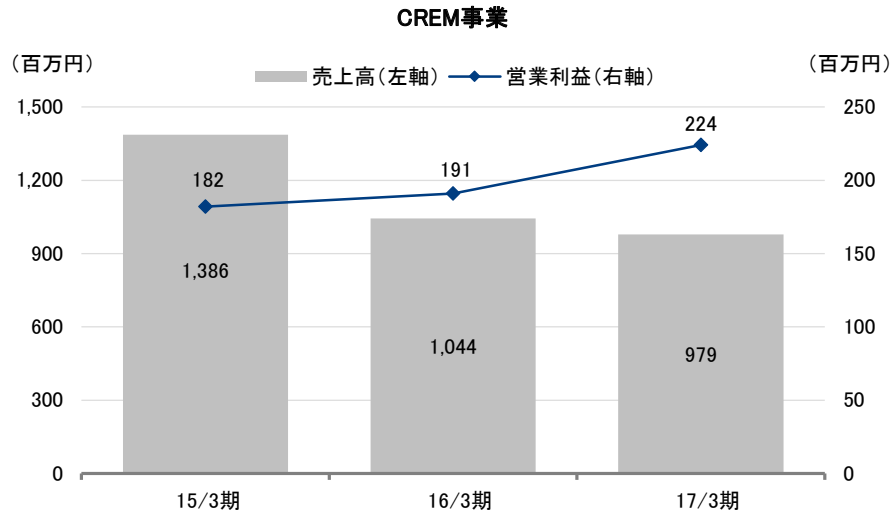
出所：決算短信よりフィスコ作成

(3) CREM 事業

CREM 事業の売上高は前期比 6.2% 減の 979 百万円、営業利益は同 17.3% 増の 224 百万円となった。金融機関やメーカーなど大企業向けを中心に、多拠点施設の新築・改修・移転や基幹設備の維持管理など保有資産の最適化を支援するプロジェクトが堅調に推移している。売上高については計上時期がずれたこともあり若干の減収となったが、複数年にわたるプロジェクト案件が多くを占めていることもあり安定して利益を伸ばしているようだ。

企業側にとっては多くの事業拠点の改修や移転、基幹設備の維持管理を自社で進めていくよりも、同社のような専門的知識を有し、かつ高いマネジメント能力を持つ企業に依頼するほうがコスト削減効果などを含めてメリットが大きい。このため、一度、顧客として入ると継続受注につながるケースが大半であり、安定した収益が見込める事業となっている。

業績動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

財務の健全性が向上、収益性は高水準で安定

3. 財務状況と経営指標

2017年3月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比152百万円減少の4,087百万円となった。流動資産で現預金が150百万円増加したものの、完成工事未収入金が306百万円減少したことによる。

負債合計は前期末比558百万円減少の1,282百万円となった。流動負債で工事未払金が551百万円減少したことが主因となっており、有利子負債についてはすべて完済し、無借金経営となっている。また、純資産合計は前期末比405百万円増加の2,804百万円となった。当期純利益の計上により利益剰余金が314百万円増加したほか、新株予約権が51百万円増加した。

経営指標を見ると、経営の安全性を示す自己資本比率は前期末の56.3%から67.0%に上昇し、また、有利子負債もなくなったことから、財務の健全性は向上したと言える。また、収益性についてはROAで14.3%、ROEで16.7%といずれも前期比横ばい水準となり、収益性の高さだけでなく安定性も高いことも注目される。

明豊ファシリティワークス | 2017年7月31日(月)
 1717 東証 JASDAQ | <http://www.meiho.co.jp/>

業績動向

貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	増減額
流動資産	3,392	3,358	3,913	3,759	-154
(現預金)	1,541	1,451	1,361	1,512	150
固定資産	376	354	326	328	1
総資産	3,768	3,713	4,240	4,087	-152
(有利子負債)	301	80	11	0	-11
負債合計	1,951	1,611	1,840	1,282	-558
純資産	1,817	2,101	2,399	2,804	405
(安全性)					
流動比率	223.5%	277.6%	277.6%	457.6%	
自己資本比率	47.7%	56.1%	56.3%	67.0%	
有利子負債比率	16.8%	3.8%	0.5%	-	
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	10.4%	15.0%	14.3%	14.3%	
ROE (自己資本利益率)	13.0%	18.0%	16.7%	16.7%	

■ 今後の見通し

社内で管理する粗利益ベースで過去最高を連続更新する見通し

1. 2018年3月期の業績見通し

2018年3月期の業績見通しは、売上高が前期比 10.5% 減の 5,200 百万円、営業利益が同 4.9% 減の 602 百万円、経常利益が同 1.0% 増の 600 百万円、当期純利益が同 3.1% 減の 414 百万円となる見通し。売上高についてはアットリスク CM 契約とピュア CM 契約の比率次第で変動するが、2 期連続で会社計画を下方修正した反省から、今期より新規受注見込み案件についてはすべてピュア CM 方式換算で売上計画に織込んだ。このため、例年どおりアットリスク CM 方式での新規契約が一定数出れば、売上高については上方修正要因となる。なお、同社が経営指標とする社内で管理する売上粗利益ベースでの伸びで見ると、前期比 5% 増と過去最高を更新する見通しとなっている。なお、大阪府立大学の学舎整備事業（アットリスク CM 契約）については約 11 億円と前期並みの売上水準を見込んでいる。

明豊ファシリティワークス | 2017年7月31日(月)
1717 東証 JASDAQ | <http://www.meiho.co.jp/>

今後の見通し

2018年3月期の業績見通し(単独)

(単位:百万円)

	17/3期		18/3期			
	実績	前期比	2Q累計計画	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	5,809	-21.2%	2,334	-23.3%	5,200	-10.5%
営業利益	633	-1.8%	171	+6.0%	602	-4.9%
(売上債権売却損)	39	-46.9%	-	-	-	-
経常利益	593	+4.1%	169	+9.8%	600	+1.0%
当期純利益	427	+14.2%	116	+10.0%	414	-3.1%

出所:決算短信よりフィスコ作成

営業利益が減益となるのは、大阪府立大学プロジェクトの収益計上方法※を今期より通常の決算処理方法に変更することが要因となっている。これにより前期まで営業外で計上していた売上債権売却損(同額分を売上高、営業利益に加算していた)が今期からはなくなることになる。前期は営業外で売上債権売却損39百万円を計上し、営業利益が同額分かさ上げされた格好となるため、この影響を除いた実質ベースの伸び率は前期比で1.5%増益となる。社内で管理する粗利益に対して増益率が低くなるが、これは引き続きCM市場の拡張に備えた人員体制の強化や社員の処遇向上による人件費の増加が主因となっており、今期も人員としては10名強程度採用する計画となっている。また、当期純利益については法人税の所得拡大促進税制に基づく特別控除の適用が今期はなく、実効税率が上昇することで減益と見ている。

※同大学のプロジェクトに関しては10年間の分割支払い案件となり、資金回収期間が長期にわたることから、金融機関に売上債権を売却して早期に資金回収を行うスキームを取っていた。このため、損益計算書上では営業外費用として売上債権売却損(10年分の金利収入相当分)を計上する一方で、同額分を売上高、営業利益に加算する決算処理を行っていた。

公共分野におけるCM案件の提案数は前年比で2倍を超える

2. 事業セグメント別見通し

(1) オフィス事業

今期のオフィス事業については、増収増益に転じることが予想される。首都圏におけるオフィスビルの新築供給が2019年度のピークに向けて増加することに伴い、オフィス移転の需要も回復が見込まれるため。特に、ここ最近では通常のオフィス移転だけではなく、「働き方改革」の支援(コンサルティング)を含めたオフィス移転の「構想段階」からの引き合いが増加しているため、付加価値の向上も含めて収益の拡大が続くと予想される。

(2) CM事業

CM事業では、CMの認知度向上に伴い民間、公共分野含めて幅広い業界からの新規大型案件の受注が増加しており、2018年3月期も着実な収益拡大が見込まれる。

今後の見通し

特に、地方公共団体でも CM の導入機運が高まっており、問い合わせ件数も前年から比べて大きく増加している。庁舎の改築や新築プロジェクト、あるいは公共施設の老朽化に伴う施設の改修や新築、他用途への転用といった需要が増加するなかで、発注者側でも適正なコストを積算し、プロジェクト管理ができる CM 事業者の重要性の認知が広がってきたことが背景にある。特に、同社が 2014 年に受注した千葉県原市の防災庁舎建設プロジェクトでは、当初入札予定価格に対して約 1 割下回る価格で落札され、CM を導入する際の成功例として国交省でも紹介されるなど、「明豊の CM」のブランド力並びに認知度向上に大きく寄与した。また、2014 年以降 3 年連続で国交省が推進する「多様な入札契約方式モデル事業」を受注し、ブランド力も年々高まってきたと言える。

足元では公共分野向けのプロジェクト提案件数で前年比 2 倍以上と大きく増加している。新規参入事業者も増加しているため、すべてを受注できるわけではないが、2018 年 3 月期以降の公共分野向けの受注件数は着実に増加していくものと予想される。今期は既に中野区新区役所建設支援アドバイザーや、熊本県宇土市新庁舎建設基本計画策定及び設計者選定支援業務をはじめ確実に受注を確保している。また、新規参入事業者の参入が想定されるが、同社では「フェアネス」と「透明性」を企業理念としてプロジェクトのすべてをデジタルな働き方の中で可視化するなど、高い競争優位性を有している。

なお、民間企業向けでは今期も新工場建設プロジェクトで 4 件の大型プロジェクトが進んでいるほか、大手航空会社の世界最新鋭の設備を有する「総合トレーニングセンター（仮称）(59,000m²)」の基本構想段階から支援するなど、大型案件について受注を積み重ねており、今後も着実な成長が見込まれている。また、同社は外資系企業からの評価が高いことも特徴の 1 つとなっている。「レゴランドジャパン」だけでなく、大手製薬企業やエレクトロニクス企業などの案件を手掛けている。

(3) CREM 事業

CREM 事業では、大企業や金融機関など主力顧客 5 社程度で売上高の 70% 超を占めており、2018 年 3 月期も各顧客の経営マターとなるような重要なリピート案件を中心に堅調な業績が見込まれる。また、今後は地方銀行の経営統合に伴い、保有資産の最適化に向けた事業拠点の見直しや改修ニーズが増えてくると予想されるため、今後も着実な収益拡大が見込まれる。

従業員数の増加と 1 人当たり生産性向上に取り組み、収益拡大を目指す

3. 人員計画

今後、同社が業績を拡大していくに当たって重要となるのは、高い専門性を有する人材の確保・育成にある。プロジェクトの処理能力は人員数やその能力に依存するため。また、プロジェクトのパフォーマンスを向上するためには、個人のスキルアップによる生産性向上だけでなく、プロジェクトチームを率いるリーダーの能力も重要となるため、リーダー育成も重要なポイントとなる。

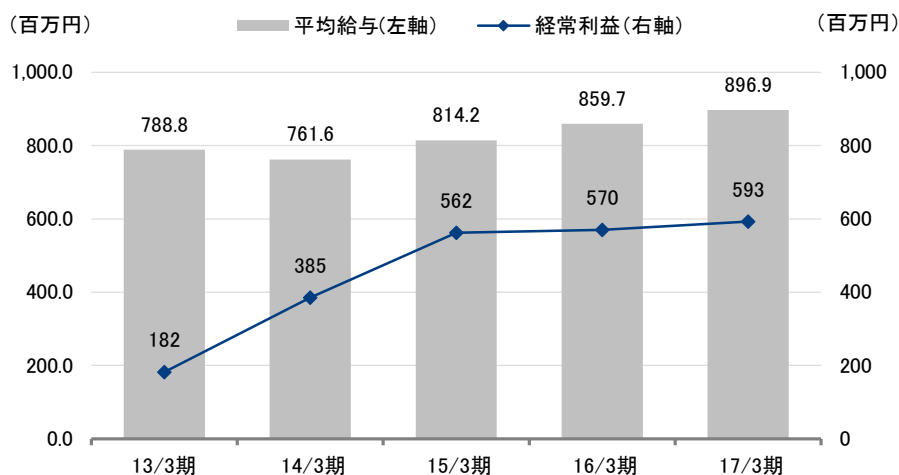
明豊ファシリティワークス | 2017年7月31日(月)
 1717 東証 JASDAQ | <http://www.meiho.co.jp/>

今後の見通し

同社は今後の人員計画として、年間10名程度のペースで増員していく計画となっている。退職率は3～4年前まで年間10%強であったが、現状は3%程度まで低下しており、リーダーとなり得る若手人材も順調に育ってきている。このため、今後は人員増による能力拡大に加えて、我が国企業のテレワーク活用ではトップクラスにあり、従業員1人当たりの生産性向上、チームとしての生産性向上などが進むものと予想される。現状は「明豊のCM」というブランド力を確固たるものとするために、サービス品質の維持向上を図り顧客からの信頼を獲得するステージにあると考えており、利益成長については着実な成長を継続していく方針となっている。とは言え、こうした人材が充実してくれば、利益成長もいずれかの時点で加速していくものと予想される。

同社は優秀な人材を獲得していくために社員の処遇改善にも積極的に取り組んでおり、現在は平均年収ではスーパーゼネコンに近い水準までに上昇している。それを更に改善することによって、現行の業界最高水準のCMサービスを、将来に亘って提供し続ける会社であることを目指している。

従業員の平均給与と経常利益



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

4. 代表取締役の異動について

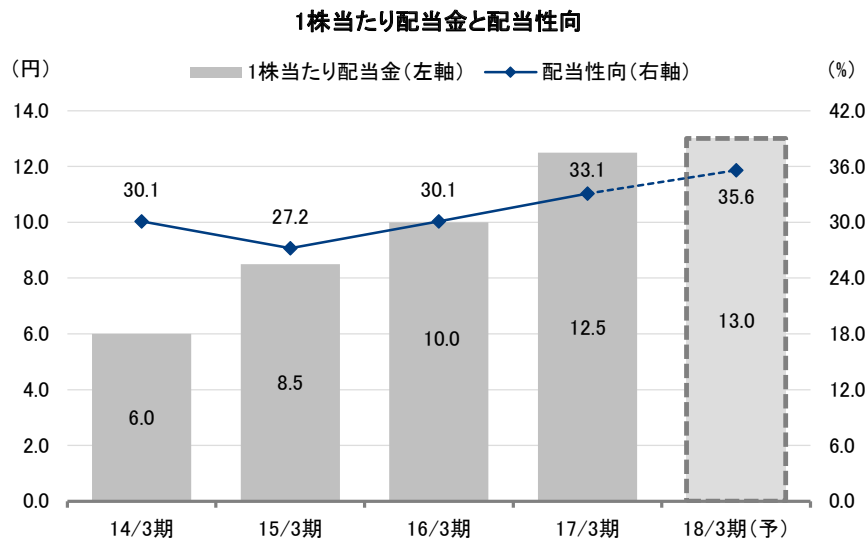
同社は2017年4月より37年間、創業者として会社を引っ張ってきた坂田明氏に代わって、代表取締役専務であった大貫美（おおぬぎ よし）氏が社長に昇格したことを発表している。新たな経営体制によって、更なる企業価値の向上を目指すことが目的だが、創業の理念や企業理念などについては従来路線を引き継いでいくことに変わりなく、顧客側に立つプロフェッショナルとしてCMサービスを展開し、収益拡大を推進していく方針だ。

なお、坂田氏は代表取締役会長に就任している。人材の育成や「働き方改革」のセミナー講師としてブランド力の向上を側面から支援し、会社の成長をサポートしていくとしている。5月も「働き方改革」をテーマに3本の講演を行うなど精力的に活動している。セミナーを通じて参加企業から相談が舞い込み、商談につながるケースもあり、新規顧客開拓の役割も果たしているようだ。

■ 株主還元策

配当性向の目安は 33% から 35% に引き上げ

同社は株主還元策として配当を実施している。配当の基本方針としては、配当政策としては、安定的かつ継続的な利益還元を実施していくことを基本方針としている。配当性向に関しては従来、33%程度を目安としていたが、2018年3月期より35%程度に引き上げた。これにより2018年3月期の1株当たり配当金は前期比0.5円増配の13.0円（配当性向35.6%）と、5期連続の増配を予定している。今後も収益の拡大が続けば、増配が期待できることになる。



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ