

|| 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 >>>](#)

2018年7月17日(火)

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. 2018年3月期業績	01
2. 2019年3月期業績見通し	01
3. 中期見通し	01
4. 株主還元策について	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. 2018年3月期の業績概要	10
2. 事業セグメント別の動向	13
3. 財務状況と経営指標	15
■ 今後の見通し	16
1. 2019年3月期の業績見通し	16
2. 中期見通し	17
■ 株主還元策	19
■ 情報セキュリティ対策	20

■ 要約

公共分野等での CM 方式の本格普及により、 業績は安定成長が続く見通し

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（発注者支援事業）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で「フェアネス」と「透明性」を保ち、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. 2018年3月期業績

2018年3月期業績は、売上高で前期比4.5%増の6,068百万円、経常利益で同2.9%増の610百万円となり、経常利益は8期連続増益となり過去最高を更新した。地方自治体でCM方式の導入が広がりを見せ始めるなかで、庁舎建替え事業等の公共分野の受注件数が前期比9件増の13件（うち、国交省のモデル支援事業1件）に拡大したほか、民間分野も工場や研究所等の建設プロジェクトや、プロジェクト早期立ち上げ支援、事業化支援といった上流工程からの引き合いが増加するなど、難易度の高いプロジェクトの比率が上昇した。社内で管理する売上粗利益（受注高 - 社内コスト以外の原価（工事費、外注費等））で見れば、前期比1割強の増加となり過去最高を更新したことになる。

2. 2019年3月期業績見通し

2019年3月期の売上高は前期比18.3%減の4,960百万円、経常利益は同1.5%増の620百万円となる見通し。売上高については、工事原価を含まないピュアCM契約での売上計上を前提にしているため減収を見込むが、社内で管理する売上粗利益では1ケタ増を見込んでいる。社員の処遇改善やオフィスの増床等を予定しているため、経常利益は若干の増益にとどまるが、サービス品質の維持向上を最優先に堅実な成長を続けていく方針に変わりない。

3. 中期見通し

現在、国内の建設市場におけるCM方式の普及率は1～2割程度にとどまっていると見られるが、国土交通省が2014年度から実施した「多様な入札契約方式モデル事業」においてCM方式が採用され、そのメリットが認知され始めたことから、今後CM方式が普及していくことは確実と見られる。とりわけ、地方自治体では公共施設の老朽化による改修工事等の需要が続くなかで技術者の不足が深刻化しており、発注者側に立って適正なプロジェクト管理を行うCM事業者の重要性は一段と高まると見られる。同社にとっても収益拡大の好機と捉え、現在、全体の1割強程度を占める公共分野の受注比率を、中期的に3割程度まで引き上げていきたい考えだ。民間分野においてもCM方式の採用が広がることから、業績は今後も安定成長が続くものと予想される。

要約

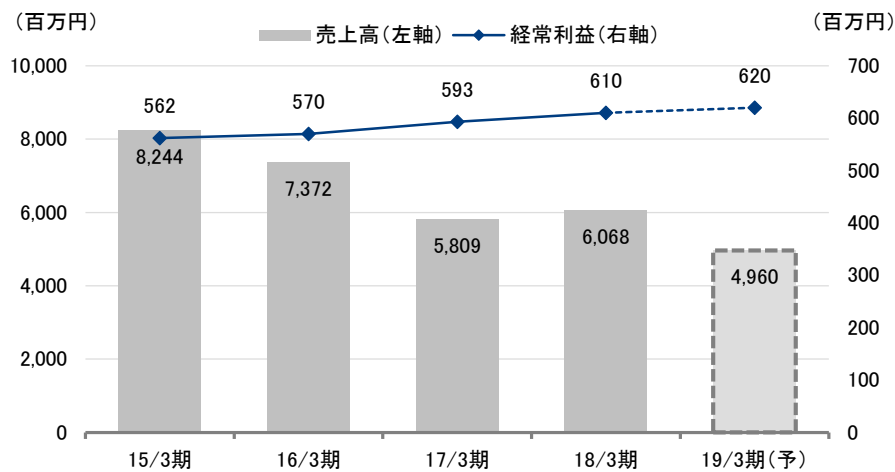
4. 株主還元策について

株主還元策としては、配当性向で 35% を目安として配当を実施していく方針を示している。2019 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比 0.5 円増配の 13.5 円（配当性向 36.8%）と 6 期連続の増配を予定しており、今後も収益成長とともに配当成長を続けていきたい考えだ。

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
- ・地方自治体、大手企業からの受注拡大により、2018 年 3 月期の経常利益は 4 期連続で過去最高を更新
- ・CM の普及が公共、民間分野で広がり、業績は 2020 年以降も安定成長が続く見通し

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

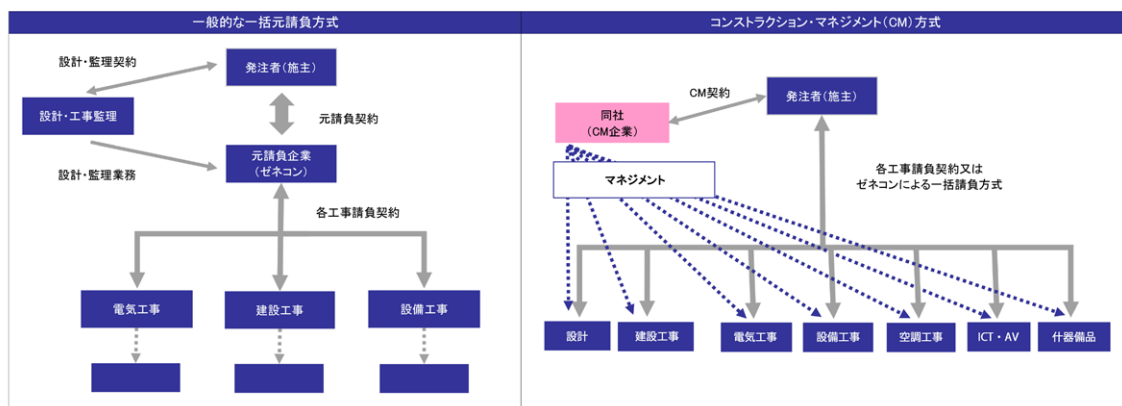
■ 事業概要

「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

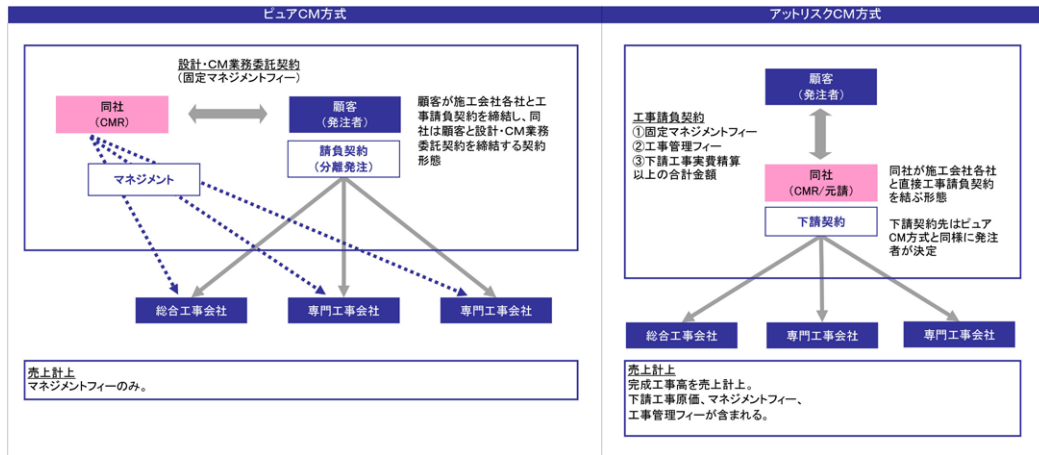


出所：会社資料よりフィスコ作成

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。

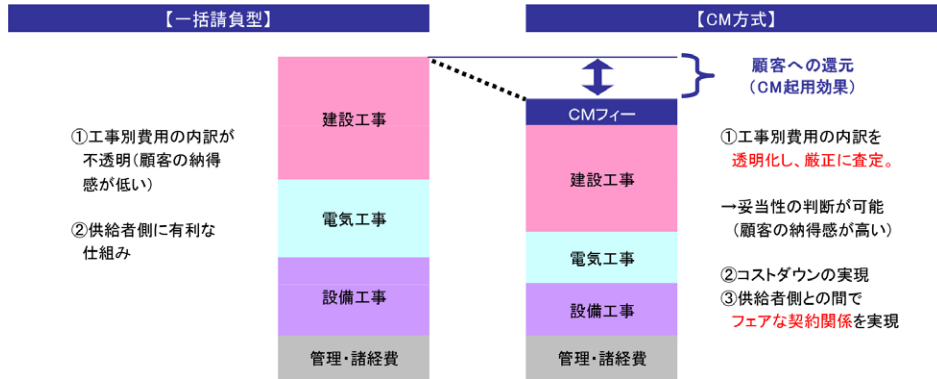
どちらの方式を選択するかは、施主側の意向によって変わるため、事業全体で見た場合には「ピュア CM 方式」による契約率（または収入）が上昇すれば売上高が減少し、逆に売上総利益率は上昇する傾向となる。このため、同社では経営指標として売上高ではなく、売上総利益と経常利益をベースに収益管理を行っている。

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、発注者側に立っ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、顧客からの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対等に渡り合える経験やノウハウを持ち合わせた人材などとなる。

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いるため、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・工期管理におけるプロフェッショナル集団とも言える。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 | 2018年7月17日(火)
 1717 東証 JASDAQ | <http://www.meiho.co.jp/>

事業概要

有資格者在籍数 (2018年6月末)

資格者一覧

技術士 (電気・電子/衛生工学)	5	CASBEE 建築評価員*	31
構造設計一級建築士	2	LEED-AP (米国 USGBC 公認)**	1
一級建築士	69	CCMJ (認定ストラクチャーマネジャー)	57
一級施工管理技士 (建築)	38	CFM、CFMJ (認定ファシリティマネジャー)	35
一級施工管理技士 (電気工事)	14	VE リーダー、VE スペシャリスト	14
一級施工管理技士 (土木)	8	ICT 実務経験 10 年以上の者	4
一級施工管理技士 (管工事)	18	情報処理技術者	10
消防設備士	11	オフィスセキュリティコーディネータ	6

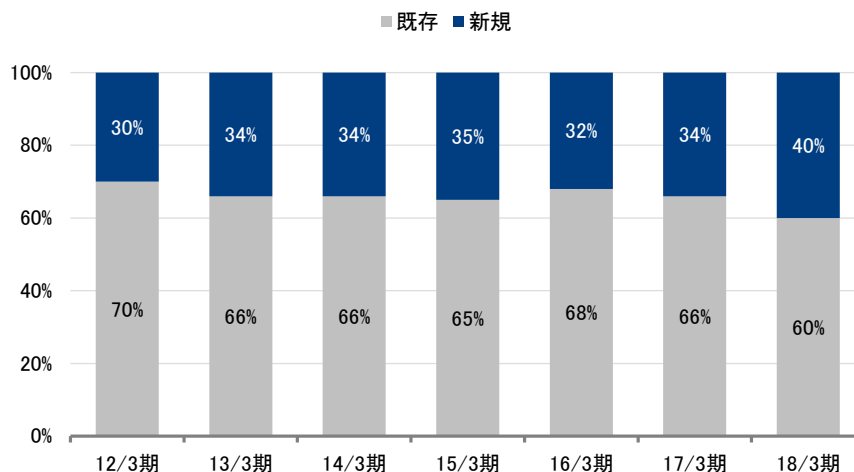
*CASBEE: 建築環境総合性能評価システム。建築物が地球環境・周辺環境にいかにか配慮しているか、ランニングコストに無駄がないか、利用者にとって快適か等の性能を客観的に評価するシステム

**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、同社の成長の原動力になっている。社員数 231 名 (2018 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だが、同社は既存顧客のうち 9 割近くがメーカーや金融機関、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。2017 年 3 月期までの 6 年間で見ると、受注高のうち約 2/3 は既存顧客からのリピート受注で占められており、こうした状況は顧客からの信頼性の高さの裏付けともなっている。なお、2018 年 3 月期の既存顧客比率が 60% とやや低下しているが、これは地方自治体を含めた新規顧客の受注が前期比 3 割増と大きく伸びたことが要因で、既存顧客からの受注についても前期比 1 ケタ増と堅調に推移している。

新規・既存顧客比率(受注金ベース)



出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

明豊ファシリティワークス | 2018年7月17日(火)
 1717 東証 JASDAQ | <http://www.meiho.co.jp/>

事業概要

また、同社では信頼関係の構築に関して、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良好な関係を構築している。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、同社が間に立って顧客に丁寧に説明することで、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ついては真摯に向き合う「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」「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。同分野は競争も激しいことから、同社の強みが発揮できる大規模な新築ビルの竣工時同時入居プロジェクトなど難易度の高い事業所移転を中心に展開している。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顧客メリットを踏まえて、同社による一括請負型の「アットリスク CM 方式」の利便性を顧客へ説明し、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支援をする。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提供している。具体的には、顧客が保有する多拠点施設の新築・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、保有資産をデータベース化し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を効率的に進め、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ため、CREM 事業を通じて新規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、2018 年 6 月末時点で 31 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、多様な人材をそろえることによって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となっている。

一方、外部環境面でのリスク要因としては、CM事業者の新規参入による競争激化や建設投資循環の影響が挙げられる。ただ、CMの認知度はまだ低く、採用率が全体の1割強程度にとどまっていること、また、今後は地方自治体など公共分野での普及拡大が見込まれることから、仮に全体の建設投資が冷え込んだとしても、同社にとってその影響は限定的と考えられる。

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に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に基づいて管理しており、生産性向上に対する意識が会社全体に浸透している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、対外折衝においてもすべてペーパーで行っており、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。2017年度の総務省情報通信白書ではモデル事業者として紹介されている。

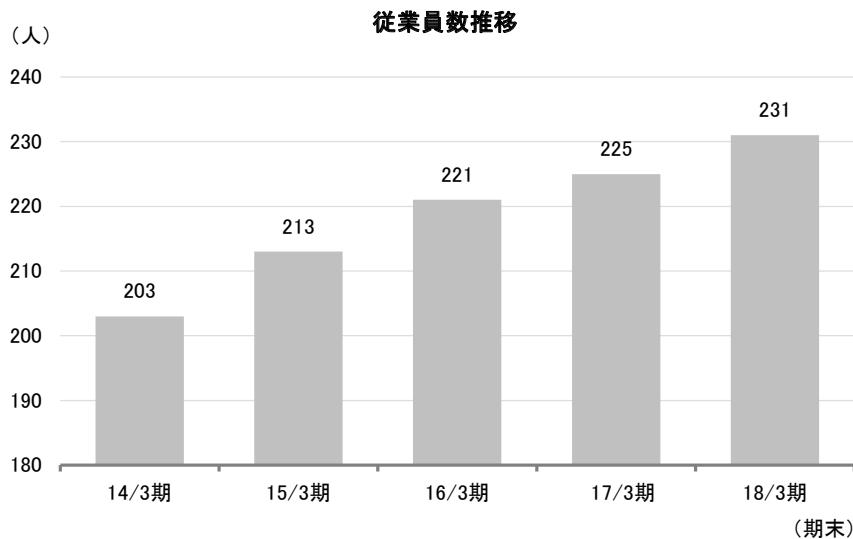
明豊ファシリティワークス | 2018年7月17日(火)
 1717 東証 JASDAQ | <http://www.meiho.co.jp/>

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以前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と育成が課題となっている。

同社では年間で10名前後の純増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人当たり生産性の更なる向上を目指している。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、プロジェクト品質に差が生じることを認識しており、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が強化され、全体の生産性向上につながると考えている。

ここ数年で採用した若手社員も順調に育ち、プロジェクト・マネージャーの人員体制の拡充が進んでいることから、今後さらなる生産性向上が期待される。なお、2018年3月末の従業員数は前期末比で6名増の231名となっており、今後も同様のペースで増員を進めていく方針となっている。人材採用についてはすべて中途採用となっている。



注：役員、契約・派遣社員含む
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

地方自治体、大手企業からの受注拡大により、 2018年3月期の経常利益は4期連続で過去最高を更新

1. 2018年3月期業績の概要

2018年3月期の業績は、売上高が前期比4.5%増の6,068百万円となったが、営業利益が同4.3%減の605百万円、経常利益が同2.9%増の610百万円、当期純利益が同1.0%増の431百万円といずれも会社計画を上回り、経常利益と当期純利益は4期連続の最高益を更新した。

2018年3月期業績

(単位：百万円)

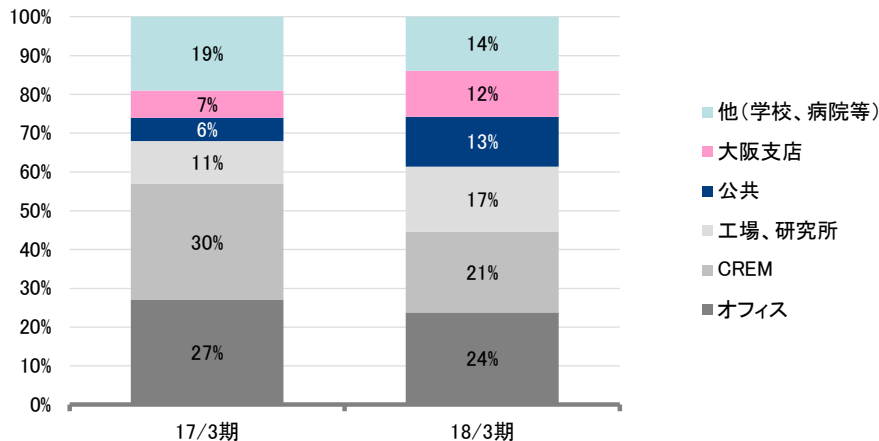
	17/3期		会社計画	18/3期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	5,809	-	5,200	6,068	-	4.5%	16.7%
売上総利益	1,844	31.8%	-	1,863	30.7%	1.0%	-
販管費	1,211	20.9%	-	1,257	20.7%	3.8%	-
営業利益	633	10.9%	602	605	10.0%	-4.3%	0.6%
(売上債権売却損)	39	-	-	-	-	-	-
経常利益	593	10.2%	600	610	10.1%	2.9%	1.8%
当期純利益	427	7.4%	414	431	7.1%	1.0%	4.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

当期は地方自治体でCM方式を導入する動きが広がり、公共分野の受注が前期比2倍超と伸張したほか、民間分野でも工場や研究所の新設プロジェクトを中心に難易度の高い大型プロジェクトの受注が増加したことが特徴となっている。同社が社内で管理する売上粗利益（売上高 - 社内コスト以外の原価（工事費、外注費等））についても、前期比で1割強の増加となり過去最高を更新した。分野別の構成比については、公共分野が前期の7%から13%に、工場・研究所が同様に11%から17%に上昇した。CREM事業については30%から21%と構成比が低下したが、これは2017年3月期に大型受注が入ったことによる反動による。

業績動向

受注粗利益構成比



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

売上高が会社計画比で 16.7% 上回ったが、これは第 4 四半期（2018 年 1 月 -3 月）に工事請負型のアットリスク CM 方式を選択する顧客が増加したことが主因となっている。期初計画段階ではピュア CM 方式をベースに売上計画を策定しているため、アットリスク CM 方式の案件が増えれば売上高の増額要因となる。ただし、利益ベースでの影響はない。

売上総利益は前期比 1.0% 増の 1,863 百万円となり、過去最高を更新した。また、販管費は前期比 3.8% 増となった。前期に引き続き人材獲得・定着化を目的とした社員の処遇改善を実施し、人件費が増加した。営業利益が減益となったが、これは営業外費用として計上していた大阪府立大学プロジェクトに関連する売上債権売却損（前期は 39 百万円）※に関して、当期より売上原価に含めることになったため、前期を同じ基準で計算すると、営業利益は実質 2.1% 増益となる。また、当期純利益が会社計画比で 4.2% 上回ったが、これは前期と同様に所得拡大促進税制の要件を満たし、法人税額の 10% の税額控除の適用を受けたことが要因となっている。期初段階では税額控除の効果は適用できない見込みと判断していた。

※ 大阪府立大学のプロジェクトに関する支払条件が 10 年間の分割支払いとなっており、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る。このため、2017 年 3 月期までは売上債権売却損（10 年分の金利収入相当分）を営業外費用として計上し、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が、2018 年 3 月期より契約内容の変更を踏まえ、会計処理方法を変更している。

当期のトピックスとしては、地方公共団体からの受注が一気に増えたことが挙げられる。CM 方式の公共分野での普及促進を図るため、国土交通省が 2014 年から実施してきた「多様な入札契約方式モデル事業」での取り組みにより、地方自治体でも CM のメリットが認知されるようになり、導入する機運が高まってきたことが背景にある。同社も「多様な入札契約方式モデル事業」の支援事業者として 2014 年から毎年応募し、当期についても東京都板橋区の「小中学校等空調設備一斉更新事業にかかる支援業務」を受託、同モデル事業として 4 年連続で支援事業者として選定されている。

明豊ファシリティワークス | 2018年7月17日(火)
 1717 東証 JASDAQ | <http://www.meiho.co.jp/>

業績動向

こうした市場環境の変化が進むなかで、公共分野における同社の CM 受注件数は 2017 年 3 月期の 4 件（うち、国交省のモデル支援事業 1 件）から、2018 年 3 月期は 13 件（同 1 件）に増加した。同社の場合、公共分野への入札に関しては、企画・提案力が評価されるプロポーザル方式※で行われる入札に限定しております。CM 業界の先駆者として「フェアネス」と「透明性」を重視した取り組みや質の高い企画・提案力などが、地方自治体からの高い評価につながっていると考えられる。

※主に業務の委託先や建築物の設計者を選定する際に、入札を希望する事業者に対して目的物に対する企画を提案してもらい、その中から優れた提案を、評価項目別にポイント化し、総合点数が最も高かった事業者を選定する入札方式。

落札した案件を見ると、大阪府立大学の学舎整備事業については 8 年連続の受注となったほか、東京都で 5 件の受注を獲得（うち 1 件は国交省が募集したモデル支援事業）、また、2016 年春の大地震で被害を受けた熊本県宇土市の「新庁舎建設基本計画策定及び設計者選定支援業務」を始め、山形県や滋賀県、奈良県など地方で庁舎建替えプロジェクトの受注が増えたことが特徴となっている。なお、大阪府立大学の案件についてはアットリスク CM 方式だが、そのほかはすべてピュア CM 方式での受注となっており、契約期間は 2～3 年程度、受注額としては数千万円規模のものが多くなっている。

公共分野での新規 CM 受注

年月	内容
2017年4月	東京都 墨田区「公共施設（建物）長期修繕計画に基づく工事条件整理等業務」
2017年5月	大阪府立大学学舎整備事業（8年連続）
2017年6月	東京都 中野区「平和の森公園新体育館整備事業実施設計 CM 業務」
2017年6月	東京都 中野区「桃園小学校・向台小学校統合新校他 2 統合新校校舎等整備基本・実施設計 CM 業務」
2017年6月	東京都 中野区「新区役所建設支援アドバイザー業務」
2017年7月	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」
2017年8月	埼玉県 川越市「本庁舎空調設備改修基本計画策定支援業務」
2017年8月	東京都 板橋区「小中学校等空調設備一斉更新事業に係る発注者支援業務」（国土交通省）
2017年8月	奈良県立医科大学「新キャンパス施設整備基本計画策定業務」
2017年8月	山形県 米沢市「庁舎建替事業管理支援業務」
2017年9月	滋賀県 米原市「統合庁舎整備事業発注者支援業務」
2018年3月	神奈川県 小田原市「市民ホール整備 CM 業務」
2018年3月	奈良県 桜井市「新庁舎建設 CM 業務」
2018年5月	千葉県 千葉市「学校教育審議会環境整備（空調設備）基礎資料調査業務」
2018年5月	東京都 墨田区「新保健施設等複合施設整備に係る発注者支援委託業務」

出所：会社発表資料よりフィスコ作成

CM 事業が増収増益と業績のけん引役に

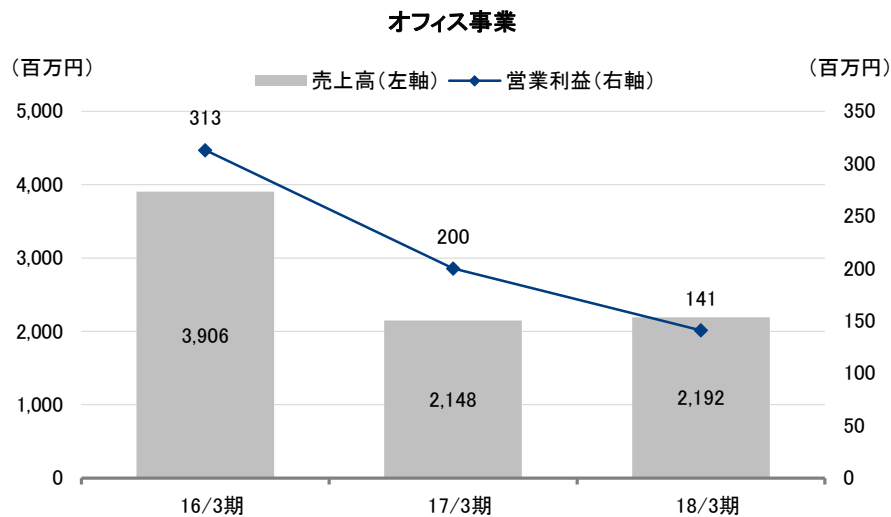
2. 事業セグメント別動向

(1) オフィス事業

オフィス事業の売上高は前期比 2.0% 増の 2,192 百万円、営業利益は同 29.1% 減の 141 百万円となった。国内における活発な事業再編の動きと東京都心における大規模開発の影響で、事業所移転や統廃合の需要が引き続き継続している。こうしたなかで、同社は大規模な新築ビルの竣工時同時入居など難易度の高いプロジェクトや企画構想段階から参画できるプロジェクトに絞って受注を行っている。特に、当期は「働き方改革」への関心の高まりを受け、ABW※について 15 年の運用実績を有する会社に対して、「働き方改革」に関する構想段階から定着化までの支援を行う案件が増加した。

※ ABW (Activity Based Working) …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あり方を指す。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は支援している。

売上高はアットリスク CM 方式の案件が増加したことにより 2 期ぶりに増収に転じたが、需要が旺盛な CM 事業に人的リソースをシフトしていることもあり、実質的には減収減益だったと見られる。同事業については競争が激しいこともあり、同社が差別化できる難易度の高いプロジェクトに絞って営業活動を行っていく方針となっている。



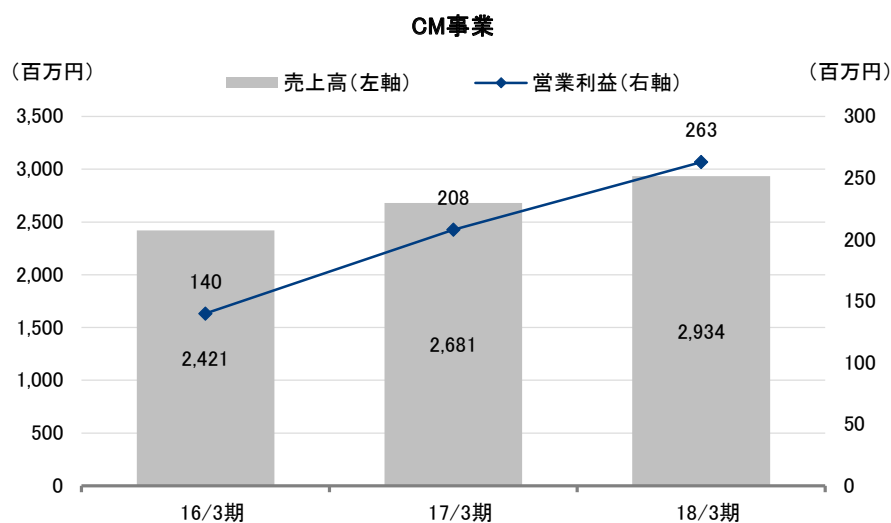
出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) CM 事業

CM 事業の売上高は前期比 9.4% 増の 2,934 百万円、営業利益は同 26.1% 増の 263 百万円となった。公共分野に加えて大手企業、外資系企業などから工場、研究所等の新規プロジェクトの受注を獲得するなど、既存顧客だけでなく新規顧客からの引き合いが増加し、特に、大規模プロジェクトや難易度の高いプロジェクトが増加したことが特徴となっている。

業績動向

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、（一社）日本コンストラクション・マネジメント協会が主催する「CM 選奨 2018」で最優秀賞を受賞し、顧客からも高い評価を受けている。引き続き隣接地の「レゴランド・ジャパン・ホテル」及び水族館「シーライフ名古屋」についても2018年3月期中に業務が完了し、4月にオープンしている。そのほか「CM 選奨 2018」では、「セレオ八王子北館特別高圧受変電設備他更新工事（約73,800m²）」に伴うCM業務も特別賞を受賞した。大規模な駅ビル商業施設の営業を継続しながら受変電設備の更新工事を行うという非常に難易度の高いプロジェクトを当初概算予算内の適正コストで実現した取り組みが評価された。



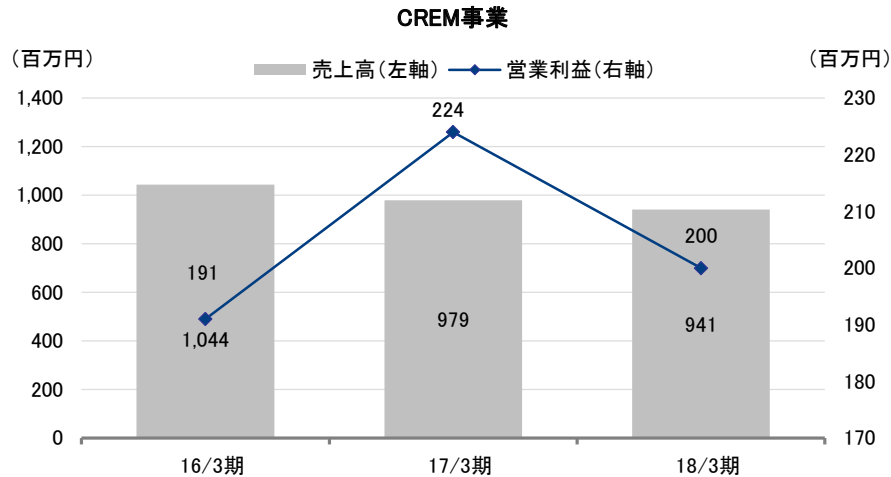
出所：決算短信よりフィスコ作成

(3) CREM 事業

CREM 事業の売上高は前期比 3.9% 減の 941 百万円、営業利益は同 10.6% 減の 200 百万円となった。同社の CM 手法とデジタル技術を活用して資産情報をデータベース化し集中管理を行うことで、効率的かつ最適な運用管理が可能となる同社サービスのメリットが顧客から高く評価されており、複数の商業施設、支店等を保有する大企業や金融機関からの継続受注につながっている。

前期に大型案件を受注した反動で減収減益となったものの、同事業は複数年にわたる長期プロジェクトが大半を占めるため、ストック型ビジネスに近く、今後も安定した収益が見込まれている。

業績動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

無借金経営で、財務の健全性は高い

3. 財務状況と経営指標

2018年3月期の財務状況を見ると、総資産は前期末比1,156百万円増加の5,243百万円となった。主な増減要因としては、流動資産で現預金が885百万円増加したほか、完成工事未収入金が261百万円増加した。

負債合計は前期末比781百万円増加の2,063百万円となった。流動負債で工事未払金が716百万円増加したことによるものだが、これは第4四半期にアットリスクCM案件が増加したことや、期末日が銀行の休業日だったことが要因と見られる。また、純資産は前期末比375百万円増加の3,179百万円となった。配当金の支払いで142百万円減少したものの、当期純利益431百万円を計上したほか、ストックオプションの行使で資本金及び資本剰余金が50百万円増加し、自己株式が36百万円減少（増加要因）したことが要因となっている。

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67.0%から59.4%に低下したが、これは工事未払金の一時的な増加が要因となっている。有利子負債もないことから、財務の健全性は高いと判断される。収益性に関してはROAで前期比1.2ポイント低下の13.1%、ROEで同2.0ポイント低下の14.7%となった。ROAに関しては銀行の期末休業日の影響が大きいと見られる。また、ROEについては、いずれも10%台を維持しており、収益性は高い水準で安定して推移していると判断される。

業績動向

貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	増減額
流動資産	3,358	3,913	3,759	4,905	1,145
(現預金)	1,451	1,361	1,512	2,397	885
固定資産	354	326	328	338	10
総資産	3,713	4,240	4,087	5,243	1,156
負債合計	1,611	1,840	1,282	2,063	781
(有利子負債)	80	11	-	-	-
純資産	2,101	2,399	2,804	3,179	375
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	56.1%	56.3%	67.0%	59.4%	-7.6pt
有利子負債比率	3.8%	0.5%	-	-	-
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	15.0%	14.3%	14.3%	13.1%	-1.2pt
ROE (自己資本利益率)	18.0%	16.7%	16.7%	14.7%	-2.0pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

CM 事業を中心に 2019 年 3 月期も堅実な成長を目指していく方針

1. 2019 年 3 月期の業績見通し

2019 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 18.3% 減の 4,960 百万円、営業利益が同 2.3% 増の 620 百万円、経常利益が同 1.5% 増の 620 百万円、当期純利益が同 0.1% 増の 432 百万円となる見通し。建設業界において、発注者のニーズが多様化、複雑化する一方で、工期短縮や建設プロセスの透明性を求めるコンプライアンスを重視する社会的なニーズの高まりなどを受け、公共、民間問わず受注は引き続き拡大していくものと予想される。

売上高で減収を見込んでいるのは、前期と同様に既に契約形態が決まっている案件を除いて、ピュア CM 契約をベースに計画を策定しているためだ。このため、アットリスク CM 契約を選択する顧客が今後増えれば、売上高の増額要因となる。社内で管理する売上粗利益ベースでは前期比で 1 ケタ台の増収を見込んでいる。事業セグメント別では、オフィス事業や CREM 事業については前期並みの水準となり、CM 事業がけん引していく見通しだ。費用面では引き続き人員体制の強化を図るため人件費増や、オフィス増床に伴う賃借料の増加などを見込んでいる。直近の社員数は 240 名弱となっており、年間 10 名前後のペースで増員していく計画に変わりない。引き続きサービス品質の維持向上を最優先に、堅実な収益拡大を目指していく。なお、当期純利益については所得拡大促進税制の適用を前提としていないため、伸び率は微増にとどまる見通しとなっている。

今後の見通し

国交省では地方自治体のCM普及を促進するため、従来の多様な入札契約方式の導入・活用支援だけでなく、発注方式の見直しや施工時期等の平準化など入札契約制度全般に対象を拡大し、「入札契約改善推進事業」として2018年度は募集を行っている(2018年4月19日～5月25日)。支援事業者についても同年7月下旬をめぐりに選定する予定で、2019年3月期も公共分野での受注獲得が期待される。入札は上期に実施されることが多いが、2018年も5月に千葉市の「学校教育審議会環境整備(空調設備)基礎資料調査業務」、東京都墨田区の「新保健施設等複合施設の整備にかかる要求水準書作成等発注者支援業務」の2件の受注を獲得している。

2019年3月期の業績見通し

(単位:百万円)

	18/3期		19/3期			
	実績	前期比	上期計画	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	6,068	-21.2%	2,312	-2.6%	4,960	-18.3%
営業利益	605	-1.8%	288	47.8%	620	2.3%
経常利益	610	4.1%	288	45.8%	620	1.5%
当期純利益	431	14.2%	200	47.1%	432	0.1%
1株当たり利益(円)	37.02		17.06		36.64	

出所:決算短信よりフィスコ作成

CMの普及が公共、民間分野で広がり、業績は2020年以降も安定成長が続く見通し

2. 中期見通し

同社は今後も、「顧客の側に立つプロフェッショナル」として「フェアネス」と「透明性」を貫き、サービス品質の維持向上を最優先に取り組みながら、安定した収益成長を続けていくことを目指している。同社がCM事業者の先駆者として、独立系でありながら多くの大企業を顧客として獲得し、また、公共分野でも受注を得るまでに成長してきた背景には、こうした経営理念を社員一人ひとりが実践してきた積み重ねであると言える。

2018年に入ってリニア中央新幹線の建設工事に関する入札談合事件が表面化するなど、建設業界のなかではいまだ入札等に関する「透明性」が十分に保たれているとは言えない状況にある。こうしたなか、企業のコンプライアンス意識の高まりや、国交省による普及促進への取組み※などが契機となり、CM業務に対するニーズは高まっていくものと予想される。

※ 2018年2月22日付の日刊建設工業新聞の報道によると、国交省において2018年度にCM方式の普及拡大を図るための制度化に向けた検討を始め、発注者が利用しやすい仕組みの創設を目指していくとされている。具体的にはCMr.(コンストラクションマネージャー)の資格・実務要件や関係者間の役割分担を整理していくほか、業務報酬の基本的な考え方、CM契約標準約款なども論点としていく。

明豊ファシリティワークス | 2018年7月17日(火)
 1717 東証 JASDAQ | <http://www.meiho.co.jp/>

今後の見通し

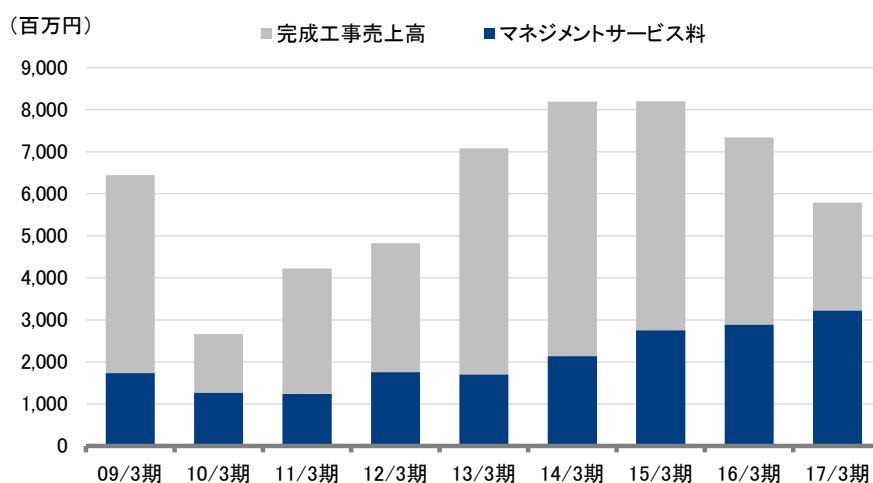
国内の建設投資は東京オリンピック・パラリンピックまで高水準が続き、その後に減少局面に入るとの見方も出ているが、CM 業界だけで見れば普及率がまだ1～2割程度と低く、今後は公共分野を含めて普及率の上昇が見込まれることから、2020年以降も成長が続くものと予想される。市場拡大が続くなかで、新規参入事業者の増加により競争が激化するリスクはあるものの、CM 業務にとって最も重要となる「サービス品質」や「顧客からの信頼」は一朝一夕で構築できるものではなく、今後もサービス品質の維持向上が続く限り、同社の優位性は揺るがないものと弊社では見ている。

なお、同社の業績推移を見ると、売上高は2014年3月期をピークに下降曲線を辿っており、業績が伸びていないように見られがちだが、これはCMの契約方式が変化してきたことによるもので（アットリスクCM契約の比率が低下）、実際には4期連続で過去最高経常利益を更新するなど着実に成長を続けている。

こうした売上高の契約方式の違いについては、有価証券報告書で完成工事高、マネジメントサービス料収入、その他売上高に分けて記載されており、その推移を見ると分かりやすい。完成工事高がアットリスクCM契約、マネジメントサービス料収入がピュアCM契約に相当する。全体の売上に占める完成工事高の比率は2014年3月期の73.4%から2017年3月期は44.2%に低下しており、これが売上高の減収要因となっていることがわかる。全体に占める比率はまだ40%以上と高いため、今後もアットリスクCM契約の案件が減少することで、見かけ上の売上高が減収となる可能性はある。

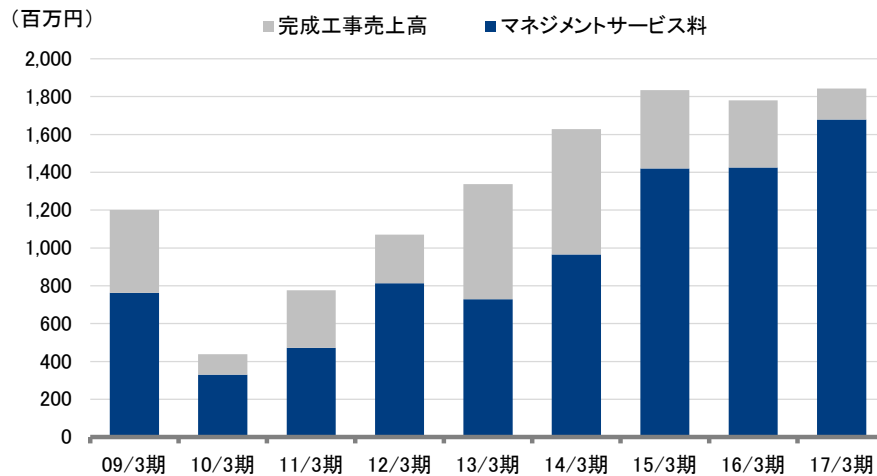
ただ、売上総利益で見ると様相は一変する。完成工事高総利益の構成比は、2014年3月期の40.5%から2017年3月期は8.8%まで低下しており、全体に与える影響は既に軽微となっている。今後、アットリスクCM契約の案件が減ったとしても、ピュアCM契約の案件が増え続ける限り全体の利益は拡大し、また、利益率も上昇していくことになる。2017年3月期の売上高営業利益率は10.9%であったが、売上高が全てピュアCM契約であったとするならば、営業利益率は18%前後の水準だったと試算される。

売上高の内訳



注：その他売上高が数千円程度あるが省略している
 出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

今後の見通し

売上総利益の内訳


注：その他売上高が数千円程度あるが省略している
 出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

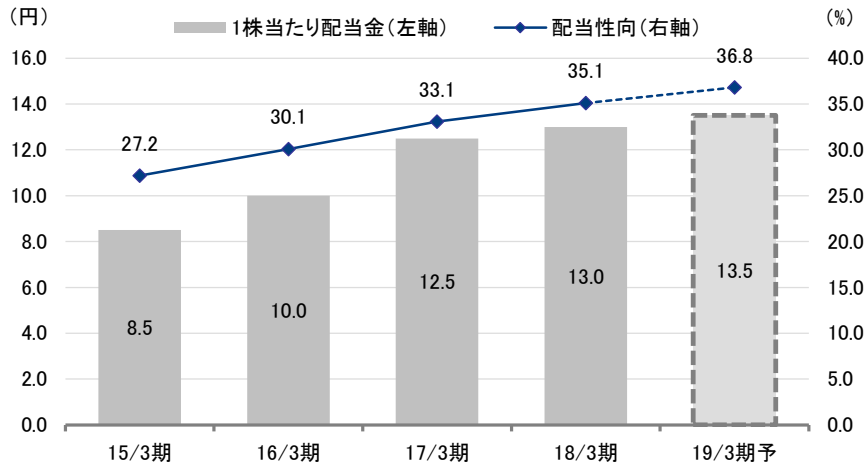
株主還元策

配当性向 35% を目安に 2019 年 3 月期は 6 期連続増配を予定

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、安定的かつ継続的な利益還元を実施していくことを掲げている。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%程度に引き上げており、2019年3月期の1株当たり配当金は前期比0.5円増配の13.5円(配当性向36.8%)と、6期連続の増配を予定している。今後も収益の拡大が続き配当性向が35%を下回るようであれば、増配が期待できることになる。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ対策

同社は情報セキュリティ対策として、外部からの不正アクセス等がないよう、ファイアーウォール等のセキュリティ対策を施しているほか、組織面でも管理責任者を配置し、ISO27001基準で組織的に対策を講じている。また、個人情報の取扱いに関しては個人情報保護法に基づきプライバシーポリシーを策定しており、会社ホームページに掲載している。

重要事項（ディスクレマー）

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