

## 明豊 ファシリティワークス 1717 東証ジャスダック

2015年1月9日（金）

Important disclosures  
and disclaimers appear  
at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
佐藤 譲

### ■ 通期業績は計画を上回る可能性大、2016年3月期以降も収益は拡大基調が続く見通し

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、基本計画や設計の検討、工事発注方式の検討、工程管理、コスト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。情報の可視化による「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「高品質なサービスの提供」によって顧客からの信頼を獲得し、ここ数年で大企業のオフィスや工場、研究所、教育、医療機関、公共施設など実績を積み重ね、成長を続けている。

2015年3月期第2四半期累計の業績は、人件費の増加によって経常利益は前年同期比27.8%減の147百万円に留まったものの、社内で管理する売上粗利益（売上高一工事費など社内コスト以外の売上原価）ペースでの受注高は前年同期比2割増と過去最高を更新し、順調に拡大を続けている。特に、大企業における自社ビル、オフィス新築同時入居や難易度の高い事業所移転などの受注が増加したほか、医療施設や工場などの新規プロジェクトなどの受注獲得が目立った。

2015年3月期の経常利益は、前期比3.8%増の400百万円と期初会社計画を据え置いている。ただ、第2四半期までの進捗が計画を上回り、受注状況も好調を継続していることから、通期でも計画を上回る可能性は高いと弊社では見ている。

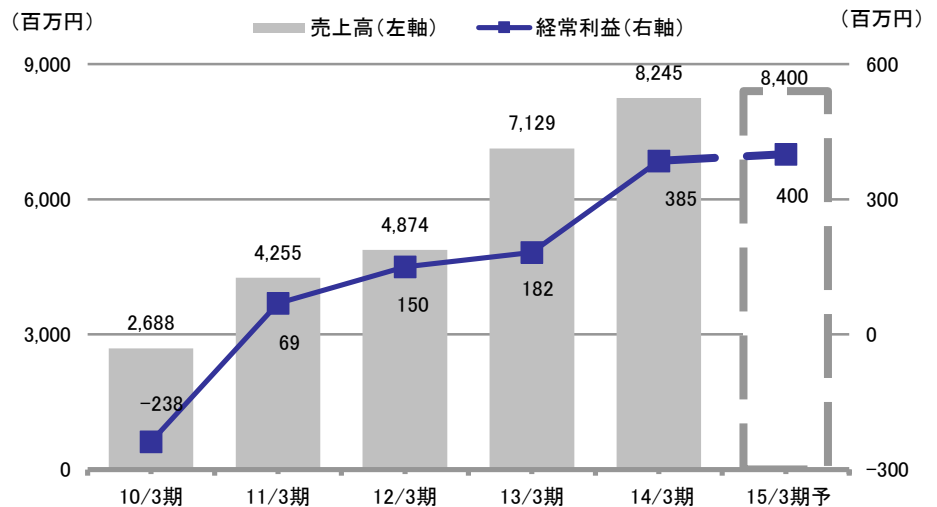
2016年3月期以降も収益は拡大基調が続く見通し。建築業界の環境が変化する中で、CM事業の認知度が高まってきたことが背景にある。とりわけ、地方公共団体向けでは受注獲得の機会が一段と広がるものと予想される。2014年6月に公共工物品確促進法が改正され、公共工事の発注者側が入札予定価格などにおいて、施工者が赤字にならないように適切な予算計上を行う義務が生じるようになり、発注側としては内容や価格についてより精査する必要があるためだ。また、国交省でも2014年10月より、多様な入札契約方式の導入を支援するモデル事業を5つの自治体でスタートしており、今後、CM事業が浸透していく可能性は高い。

同社は、「サービス品質」や「ブランド力」の向上によるCM事業での差別化を図っていくと同時に、「生産性」や「収益予実管理の精度」の向上による経営効率を高めて行くことで、高収益企業の実現を目指していく戦略であり、中期的に年率2ケタ台の利益成長が期待される。

### ■ Check Point

- ・ 建設プロジェクトにおけるプロ集団、「フェアネス」と「透明性」で顧客の信頼を獲得
- ・ 2015年3月期は6期ぶりの最高益更新へ
- ・ 業績が会社計画を上回れば、増配の可能性も

### 業績推移



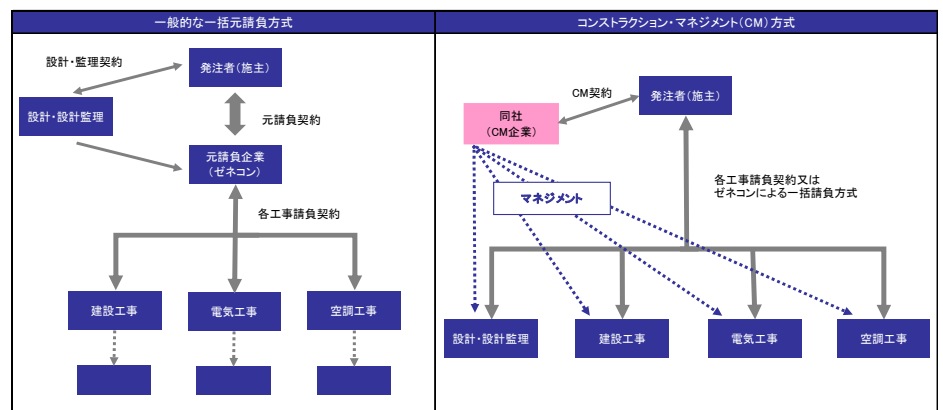
## ■ 事業概要

### CM 事業を専門とする国内唯一の上場企業

#### (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工事の発注スタイルの一種である。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、基本計画や設計の検討、工事発注方式の検討、工程管理、コスト管理など各種マネジメント業務の全部または一部を行うマネジメントサービスのことを指す。同社はCM事業を専門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



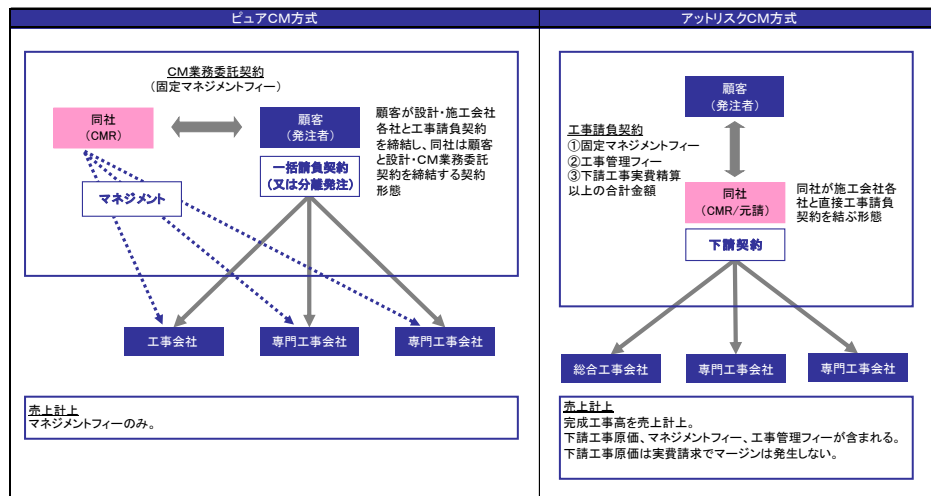
出所: 会社資料よりフィスコ作成

また、同サービスの契約形態は大きく「ピュアCM方式」と「アットリスクCM方式」の2通りに分かれている。「ピュア方式」とは同社と施主がCM業務委託契約(マネジメントフィー)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。

2015年1月9日（金）

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コストに加えて、施主が承認した建設工事の実費額（オープンブック方式）が加算される。工事実費額は売上高と売上原価が同額で計上されることになり、この部分に関しては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。

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

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、事業全体でみた場合には「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、売上総利益をベースに収益管理を行っている。

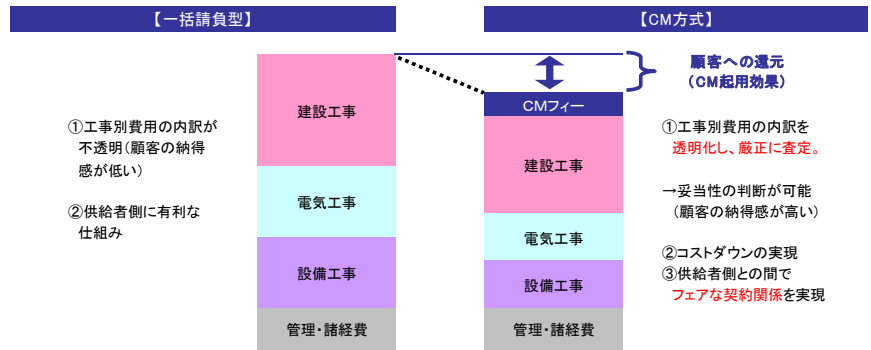
専門家を社内に配置し、適正な基本計画づくりやコスト管理・査定を実施

(2) コンストラクション・マネジメントの特徴

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。また、同時に工事代金の総額に関して、一括請負方式と比較して圧縮できる効果も期待できる。一括請負方式では、発注者（施主）と受注者（施工者）との間で専門性や情報力などの面で格差があること、また、国内では建設工事をゼネコン等が元請けで受注し、下請け業者に再発注することが一般的であり、その構造も多層化しているため、結果的に工事コストが過大となってしまうケースが多い。

2015年1月9日（金）

### 工事代金の構成図

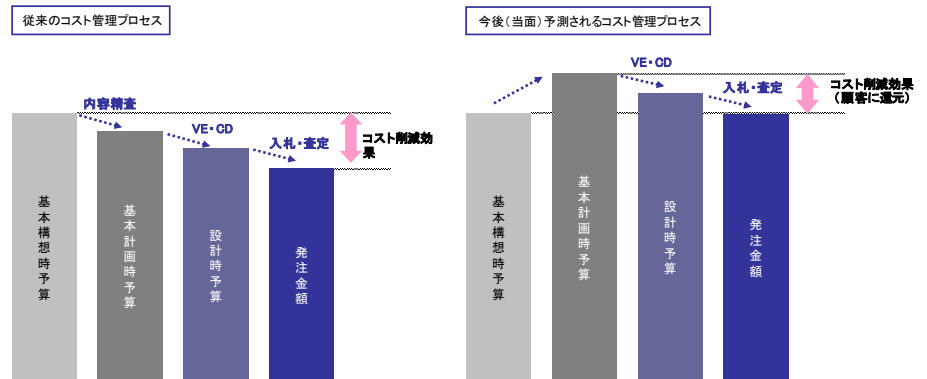


出所: 会社資料よりフィスコ作成

「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、適正な基本計画づくりやコスト管理・査定を行っている。過大に見積もられた部分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。

なお、昨今の建設業界では職人不足による人件費増、工期の長期化などによって、当初構想段階の建築予算が上回る傾向にあるが、同社では設計、調達、工事といったプロジェクトのすべての段階において、過去から蓄積した独自のデータベースや直近の実勢価格データを参考にしながら査定を行い、また自社で保有する建設技術など活用できるものがあれば採り入れながら、コストミニマムを実現している。

### CM手法を用いたコスト管理プロセス



出所: 会社資料よりフィスコ作成  
注: VE/CD=過剰仕様見直し

## 建設プロジェクトにおけるプロ集団、「フェアネス」と「透明性」で顧客の信頼を獲得

### (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、大手施工業者や設計事務所などとの交渉においても対等に対応できる人材などになる。

同社においては、建設会社や各施工会社、設計事務所など実際の現場を経験した人材が多数集まっており、言わば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もり・工期管理においての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着実に向上しており、こうした専門的なスキルを持つ人材が多数揃っていることが同社の強みとなっている。

#### 有資格者在籍数（2014年11月末）

資格者一覧			
技術士	4	CASBEE建築評価員*	23
一級建築士	66	LEED-AP(米国USGBC公認)**	1
一級施工管理技士(建築)	39	CGMJ(認定コンストラクションマネジャー)	36
一級施工管理技士(電気工事)	17	CMF、CFMJ(認定ファシリティマネジャー)	29
一級施工管理技士(土木)	7	VEリーダー、VEスペシャリスト	12
一級施工管理技士(管工事)	21	ICT実務経験10年以上の者	5

\* 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。社員約 200 名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 割近くは鉄道会社や金融機関、学校・医療法人を含めた大企業で占められており、また、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するなどしている。こうした状況は、顧客満足度が高くなければ決してなしえないことであり、顧客からの信頼性の高さの裏付けとなっている。同社の事業はこうした社員一人ひとりの「フェアネス」と「透明性」を基盤として成り立っているとも言える。

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つことで、スムーズに話が進むといった点が高く評価されているという。「フェアネス」「透明性」といった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よう。

## 施主に代わってマネジメントを行う CM 事業が最成長事業、

### (4) 事業概要

現在の事業セグメントはコンストラクション・マネジメント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の選定や設計、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、一括請負型の「アットリスク CM 方式」の利便性が評価された結果として、同方式が採用されるケースがある。

CM 事業は、同社のなかで最も成長している事業となる。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上げを支援する。その後施主に代わって設計・発注・施工等各工程における工程・品質管理、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事費が大きくなるため、「ピュア CM 方式」での契約が多い。

2015年1月9日(金)

### 主なプロジェクト実績

	会社 / 法人 / 団体名	プロジェクト内容	提供サービス
オ フ イ ス 事 例	トムソン・ロイター・マーケット(株)	本社移転	設計、IT-PM
	国際石油開発帝石(株)	本社移転	
	(株)シグマクス	本社移転	
	(株)ディー・エヌ・エー	本社移転	デザイン設計、PM
	KDDI(株)	新規事業統括本部の移転	コンサル、設計、PM
例	岡三証券(株)	本社移転	設計、PM
	会社 / 法人 / 団体名	プロジェクト内容	提供サービス
ビ ル ・ 建 物 事 例	(学)実践女子学園	創立120周年記念館新築プロジェクト	基本計画、ピュアCM
	JX金属プレジジョンテクノロジー(株)	掛川新工場建設プロジェクト	ピュアCM
	日本ホテル(株)	「東京ステーションホテル」全面リニューアル	ピュアCM
	東日本旅客鉄道(株)	複合施設「A-FACTORY」新築プロジェクト	ピュアCM
	公立大学法人 大阪府立大学	大学校舎新築プロジェクト	ピュアCM
	公立大学法人 大阪府立大学	学舎整備事業	アットリスクCM
	公立大学法人 奈良県立医科大学	医科大学整備基本構想策定及び 老朽施設整備計画策定支援	ピュアCM
	(株)星野リゾート・トマム	超高層ホテル改修プロジェクト	コンサル、ピュアCM
	さくらインターネット(株)	石狩データセンター構築プロジェクト	ピュアCM
	(株)JR東日本リテールネット	東京駅構内 エキナカ商業施設開発プロジェクト	ピュアCM
	(宗)生長の家	「森の中のオフィス」プロジェクト	ピュアCM
	江戸川区	区立小学校改築	ピュアCM
	マーリン・エンターテインメント・ジャパン(株)	レゴランドディスカバリーセンタープロジェクト	ピュアCM
	(株)ルミネ	ルミネ池袋レストランフロアリニューアルプロジェクト	ピュアCM

出所：会社資料よりフィスコ作成

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り、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と言える。顧客は大企業が多くを占め、かつ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事業への橋渡しの位置づけにもなっている。

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建築評価員資格取得保有者も拡充しており、2014年10月末時点で22名が在籍している。

## 「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

### (5) SWOT分析

同社の経営を取り巻く外部環境と経営の現状とについて、SWOT分析で簡便表にて表した。なお、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。

※ 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共に、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。

2015年1月9日（金）

## 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"> <li>建設投資における品質とコストとスピードへの意識の高まり</li> <li>内外からの企業モラル・コンプライアンス意識の高まり</li> <li>CMの普及拡大</li> <li>顧客のリピート利用拡大</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>建設投資循環の影響を少なからず受けること</li> <li>既存建設業者との競争激化</li> </ul>
	<強み (Strength) >	<弱み (Weakness) >
内部環境	<ul style="list-style-type: none"> <li>独立系で高透明度の経営</li> <li>デジタル技術を駆使した効率的な事業運営</li> <li>高い生産性に基づくコスト競争力</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>受注処理能力が人的資源の量に依存</li> <li>大規模請負案件に財務的な制約</li> <li>同社の認知度がまだ低い点</li> </ul>

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、企業モラルや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。ただしCM事業者にとっては、設計から工事入札、施工管理まで高度かつ全体を網羅する専門能力に加えて、発注者と工事業者との利害調整能力も必要となる。また、一般的なCM事業者は設計工程が完了した段階でプロジェクトに参画するケースが多いが、同社はさらに上流工程となる建設の基本構想段階等、プロジェクト立上げ段階から参画できるだけの能力を有しており、これがCM事業者のなかにおける強みの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、既存建設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、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震災復興需要や東京オリンピック需要などもあり、当面は旺盛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予算管理システムを使って、受注プロジェクトごと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、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。建築業界においては、顧客との折衝において建築図面など関係書類が膨大となるが、同社ではこうした対外折衝においても、すべてペーパーレスで行っており、生産性向上に寄与している。

一方、内部的な「弱み」としては専門能力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に、成長拡大を持続していくためには、優秀な人材の継続的な確保が必要となることが挙げられる。

2015年1月9日（金）

## 業績動向

### 2015年3月期第2四半期は増収減益決算

#### (1) 2015年3月期第2四半期累計業績

11月10日付で発表された2015年3月期第2四半期累計の業績は、売上高が前年同期比1.8%増の3,665百万円、売上総利益が同0.3%増の705百万円、営業利益が同28.6%減の174百万円、経常利益が同27.8%減の147百万円、四半期純利益が同25.9%減の93百万円と増収減益決算となった。ただ、期初の会社計画に対しては売上高、利益とも上回っている。

建築コストの高騰により、発注者側のコスト意識が高まるなかで、同社のCM事業に対する認知度も上昇し、社内で管理する売上粗利益（売上高－工事費など社内コスト以外の売上原価）ベースでの受注高は前年同期比2割増と過去最高を更新、好調に推移した。売上高に関しては、アットリスク方式の出来高が減少したため、伸び悩んだ格好となっているが、売上高粗利益ベースでは10%以上の成長になったとみられる。なお、業績表にある売上総利益に関しては0.3%増にとどまっているが、この差は社内コスト（人件費等）の増加によるものと考えられる。

営業利益が減益となった要因は、販管費、なかでも人件費の増加が主因となっている。販管費が前年同期比で72百万円増加したが、このうち62百万円が人件費の増加分で占められている。業績が計画を上回ったこともあり、第4四半期に積み増す予定だった賞与引当金を第2四半期に先行計上したほか、受注拡大に対応するため従業員の増員を積極的に進めたことによるものである。2014年9月末時点での従業員数（役員・契約・派遣社員含む）は、215名と前年同月比で16名の増加となっている。なお、下期も10名近くの増員を予定している。事業別の動向は以下のとおり。

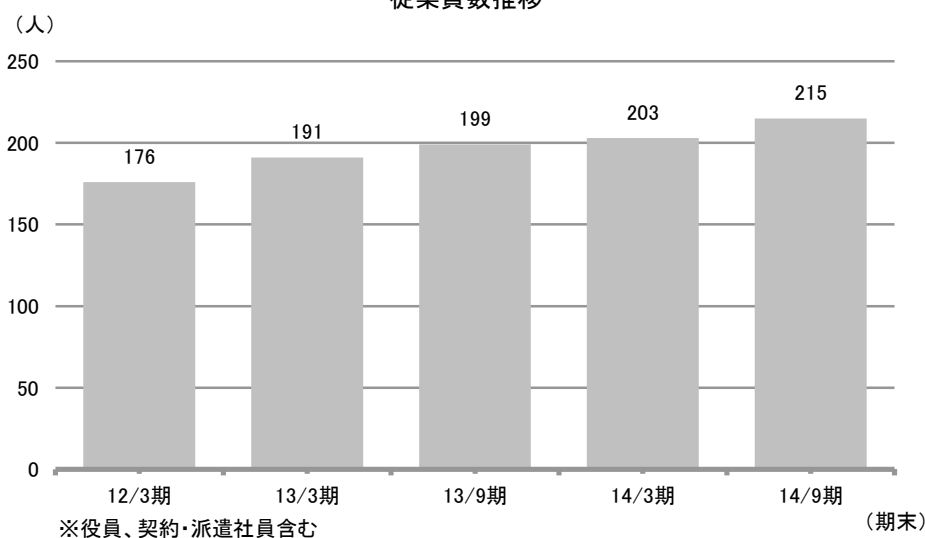
#### 2015年3月期第2四半期累計業績

（単位：百万円）

	14/3期2Q累計		15/3期2Q累計				
	実績	対売上記	会社計画	実績	対売上記	前年同期比	計画比
売上高	3,599	-	3,200	3,665	-	1.8%	14.5%
売上総利益	703	19.5%	-	705	19.2%	0.3%	-
販管費	459	12.8%	-	531	14.5%	15.7%	-
営業利益	244	6.8%	120	174	4.8%	-28.6%	45.3%
経常利益	203	5.7%	100	147	4.0%	-27.8%	47.2%
四半期純利益	126	3.5%	64	93	2.6%	-25.9%	46.6%

注：会社計画は期初計画値

#### 従業員数推移



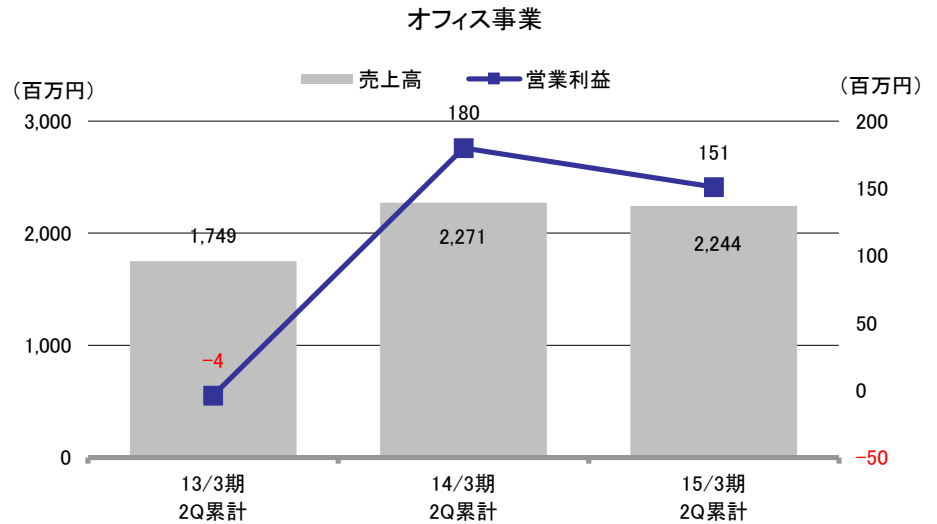


2015年1月9日（金）

○オフィス事業

オフィス事業の売上高は前年同期比 1.2% 減の 2,244 百万円、セグメント利益は同 15.8% 減の 152 百万円となった。大手企業を中心とした事業再編の動きが継続しており、グループ企業の統廃合や地方拠点の集約化によるオフィス移転の需要が拡大している。特に当社においては、オフィスビル新築同時入居など、迅速性が求められる案件や ICT 拠点など難易度の高い事業所移転などの案件が増加した。

売上高は若干の減収となったものの、これは工事原価を含むアットリスク CM 案件の出来高が減少したことによるもので、実質ベースでは順調に拡大している。また、セグメント利益に関しては人件費増が要因となって減益となっている。



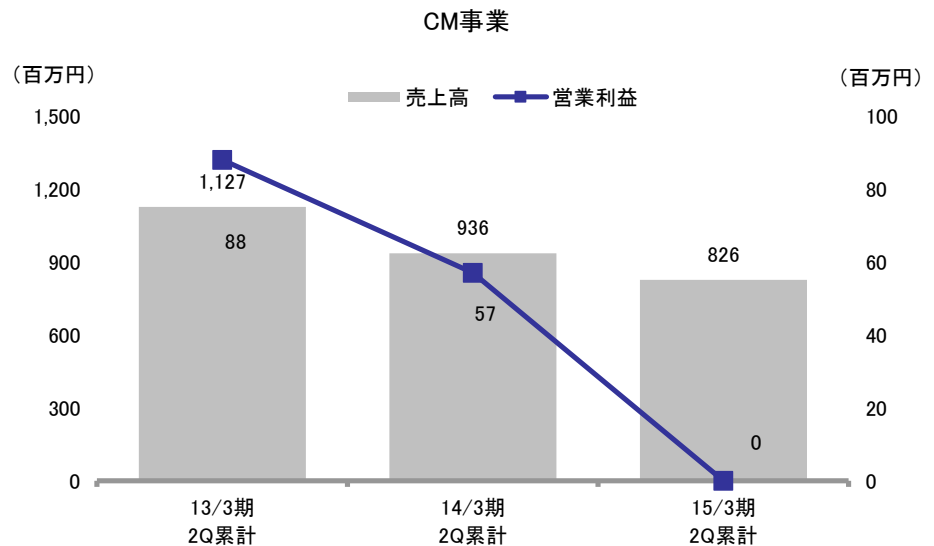
2015年1月9日（金）

### OCM事業

CM事業の売上高は前年同期比 11.8% 減の 826 百万円、セグメント利益は 0.5 百万円の損失となった。労務費や資材の高騰による建築予算超過に悩まれた顧客からの引き合いや、新規建設プロジェクト案件などが増加したほか、バブル期に建設された建物の老朽化による空調・電気設備の更新案件なども民間、公共機関など幅広い顧客から受注を獲得した。

主な公共分野での受注案件としては、2014年4月に大阪府立大学の学舎整備事業を5年連続で受注したほか、5月に千葉県市原市の防災庁舎建設、9月には大阪府立環境農林水産総合研究所建て替え整備工事などのCM業務を受注している。

売上高に関してはオフィス事業同様、アットリスクCM案件の出来高が減少したことが減収要因となっている。特に、ここ2年ほど同事業の売上高の7割程度を占めていた大阪府立大学プロジェクト関連（アットリスクCM案件）が2年連続で減収となったことが影響しており、同案件を除いたベースで見ると、前年同期比2ケタ増ペースで拡大している。セグメント利益に関しては人件費の増加を主因に減益となったが、これも一時的な落ち込みであり、下期以降は回復に転じる見通しとなっている。



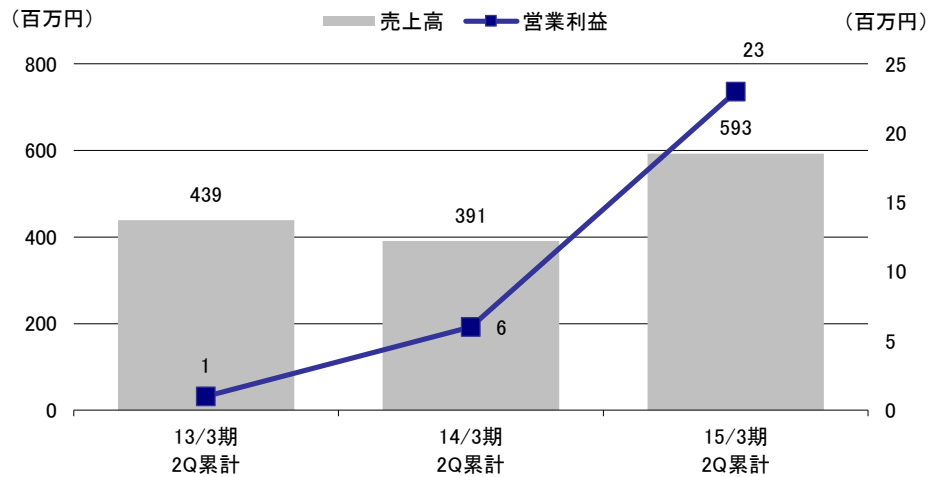
2015年1月9日（金）

## ○ CREM 事業

CREM 事業の売上高は前年同期比 51.7% 増の 593 百万円、セグメント利益は同 235.9% 増の 23 百万円と順調に拡大した。同社の CM 手法を使った工事コストの削減実績が評価され、金融機関や流通企業など全国に多数の拠点を有する既存顧客からの、拠点施設の新築・改修案件や基幹設備の老朽化による空調・電気設備の更新需要が増加している。

顧客が保有する多数の施設をデータベース化し、集中管理を行うことで、円滑かつ効率的に顧客の保有資産の事業性を高める同社のマネジメント能力が、顧客からも着実に評価を高めている。CREM 事業の特性として複数年プロジェクトにわたる事業となるため、今後も安定した成長が見込まれている。

CREM事業



## 財務体質は着実に改善、収益性もさらなる向上へ

## (2) 財務状況について

同社の 2014 年 9 月末の財務状況は、総資産が前期末比 146 百万円増加の 3,915 百万円となった。主な増減要因を見ると、受取手形・完成工事未収入金が 524 百万円増加したほか、現預金が 427 百万円の減少となった。

一方、負債は前期末比 115 百万円増加の 2,066 百万円となり、主な増減要因は、工事未払金が 390 百万円増加したほか、有利子負債が 162 百万円、未払法人税等が 138 百万円それぞれ減少した。また、純資産は利益剰余金の増加に伴い前期末比 31 百万円増加の 1,849 百万円となった。

経営指標を見ると、安全性指標となる流動比率は 200% を超えた水準で安定して推移しており、有利子負債の削減に伴い D/E レシオも 10% 以下に低下するなど、財務体質は着実に改善が進んでいることがうかがえる。9 月末にかけて工事未払金が膨らんだことで、自己資本比率は若干低下したものの、今後、「ピュア CM 方式」の事業構成比率が高まっていけば、資産効率も向上し、収益性も一段の向上が見込まれる。

2015年1月9日（金）

## 貸借対照表

（単位：百万円）

	12/3期	13/3期	14/3期	14/9期	増減額
流動資産	3,304	3,279	3,392	3,551	159
（現預金）	1,496	1,533	1,541	1,114	(427)
（受取手形・工事未収入金）	1,641	1,588	1,687	2,212	524
固定資産	380	365	376	363	(12)
総資産	3,684	3,645	3,768	3,915	146
流動負債	1,455	1,473	1,517	1,652	134
（工事未払金）	978	899	711	1,101	390
固定負債	628	521	433	413	(19)
（長短期有利子負債）	416	427	301	139	(162)
負債合計	2,084	1,994	1,951	2,066	115
純資産合計	1,600	1,650	1,817	1,849	31
（安全性）					
流動比率（流動資産÷流動負債）	227.0%	222.6%	223.5%	215.0%	
自己資本比率（自己資本÷総資産）	42.7%	44.6%	47.7%	46.7%	
D/Eレシオ（有利子負債÷自己資本）	26.5%	26.3%	16.8%	7.7%	
（収益性）					
ROA（経常利益÷総資産）		5.0%	10.4%		
ROE（純利益÷自己資本）		6.8%	13.0%		

## 2015年3月期は6期ぶりの最高益更新へ

## (3) 2015年3月期見通しについて

2015年3月期の業績見通しは、売上高が前期比1.9%増の8,400百万円、営業利益が同8.8%減の570百万円、経常利益が同3.8%増の400百万円、当期純利益が同15.3%増の257百万円と期初計画を据え置いている。ただ、第2四半期累計業績が期初計画を上回ったほか、受注高も引き続き好調に推移していることなどから、下期の経常利益は少なくとも期初計画の300百万円は達成する可能性が高く、通期の経常利益は500百万円も視野に入ってくるものと予想される。経常利益の過去最高益は2009年3月期の396百万円だが、2015年3月期は6期ぶりに最高益を更新することとなる。

事業別では、下期もオフィス事業、CM事業、CREM事業揃って、同社が管理する売上粗利益ベースでの受注高は拡大が続く見通し。オフィス事業では大企業の再編統合の動きが継続し、オフィス移転需要の増加が見込まれる。また、CM事業も大阪府立大学プロジェクトに関しては前期実績の2,659百万円から減収となるものの、その他新規案件の獲得により、拡大が続くものと予想される。

ここ最近の傾向としては、建設の基本構想段階からCM業者として参画できるようになっていること、受注案件が大型化してきていることなどから、複数年プロジェクトとなる案件が増えているのが特徴で、収益基盤がより強固なものになってきていると言える。具体例としてあげれば、大型テーマパークとして2015年初年から着工予定の「レゴランド・ジャパン」（名古屋）は2013年の設計段階からCM事業者として参画しており、今後複数年にわたって、収益への貢献が見込まれている。

「レゴランド」に関しては、2012年6月に開設された東京・お台場の「レゴランド・ディスカバリー・センター東京」を同社がCM事業者として受注して以降、その成果が評価され2015年春に開業予定の「レゴランド・ディスカバリー・センター大阪」、2017年春に開業予定の「レゴランド・ジャパン」の受注へとつながっている。「レゴランド・ジャパン」に関しては総工費で約320億円が見込まれている。

■業績動向

同社は2010年に国際的な建設コンサルタント及びPM会社として長い歴史と実績のあるSweet Group社（英国）と、建設プロジェクト分野における戦略的提携を結んでおり、「レゴランド」に関しては同社を通じた紹介案件であった。今後も海外企業の日本進出はホテル等を中心に拡大することが見込まれており、Sweet社と提携する同社にとってはビジネスチャンスの拡大につながるものとして期待される。

セグメント別売上高

（単位：百万円）

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期
オフィス事業	1,655	2,224	2,735	2,582	3,692
CM事業	302	1,263	1,162	3,712	3,668
CREM事業	729	767	977	834	884
合計	2,688	4,255	4,874	7,129	8,245

セグメント別営業利益

（単位：百万円）

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期
オフィス事業	-111	-12	131	-4	249
CM事業	-48	60	127	426	311
CREM事業	-83	21	4	31	64
合計	-243	70	263	452	625

セグメント別営業利益率

（単位：%）

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期
オフィス事業	-6.7	-0.5	4.8	-0.2	6.7
CM事業	-16.0	4.8	11.0	11.5	8.5
CREM事業	-11.5	2.8	0.4	3.8	7.3
合計	-9.1	1.7	5.4	6.3	7.6

■市場動向と成長戦略

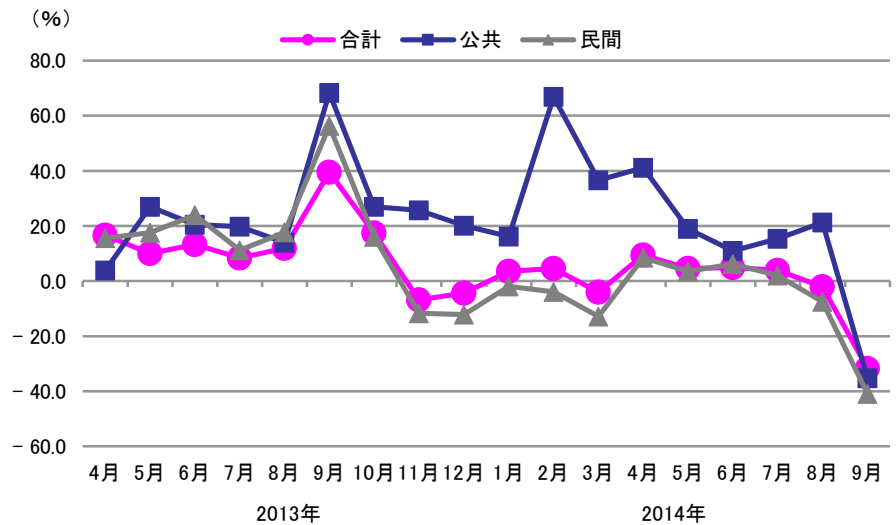
国内の建設受注動向は落ち込むも、同社への影響は殆ど出ず

(1) 建設市場動向

国内の建設受注動向については、2013年末以降前年同月比で一進一退の状況が続いていますが、9月に関しては、前年同月が突出して高かった反動もあり、全体で31.7%減と大きく落ち込んだ。民間向けの落ち込みに加えて、8月まで2ケタ増ペースが続いてきた公共向けも落ち込んだ。消費増税の反動減や建築コスト上昇などを受け、新築マンションの落ち込みが続いていることが影響しているが、震災復興需要や東京オリンピック関連需要などは今後も継続して出てくることもあり、マンション以外は堅調に推移すると見込まれる。また、同社においては、オフィスビルや工場、学校法人や医療施設など、住居用以外の建設工事のCM業務が主体であるため、影響は殆ど出ていない。

2015年1月9日（金）

建築物・建設設備工事受注額（前年同月比）



## 地方公共団体向け CM 事業の成長に期待

### (2) 地方公共団体向けの成長期待が高まる

こうした市場環境下で、今後成長が期待される分野として地方公共団体向けの CM 事業が挙げられる。2014 年 4 月に公共工事品質確保促進法が改正され（同年 6 月施行）、公共工事の発注者側が入札予定価格や工期などにおいて、適切な査定を行う義務が生じるようになったためだ。

この法律改正の背景には、建設業界における人材不足によって、公共工事の入札不調率が上昇していることがある。適切な入札予定価格（受注者側が利益を確保できる）を査定するために、すべての工程・コストに精通する同社のようなプロの CM 事業者が、今まで以上に求められる市場環境になったと言える。

また、国交省でも同法改正を踏まえ、地方公共団体における多様な入札契約方式の導入・活用を支援するため、2014 年 10 月よりモデル事業を 5 つの自治体でスタートさせている（表参照）。期間は 2015 年 3 月までで、モデル事業支援者は当該期間において発注者側に立って最適な入札契約方式の検討や、必要となる諸手続きの支援などを行っていく。同社もこのうち新城市の庁舎建設に係る事業に参画している。国交省ではこうしたモデル事業を参考に、発注者用のマニュアルを作成し、各地方自治体で事業の特性に応じた多様な入札契約方式の導入を進めていきたい考えだ。

改正法施行後、各地方自治体でも予算取りが進んでいるものとみられるが、具体的に動き出すのは 2016 年 3 月期に入ってからになると想定される。このため、同社でも公共部門専門の営業を 2 名つけ、今後の受注拡大に向けた取り組みを強化していく。

2015年1月9日（金）

多様な入札契約方式モデル事業

地方公共団体	支援対象事業	検討中の入札契約方式	モデル事業支援者
新城市 (愛知県)	新庁舎の建設に係る事業	ECI方式*	明豊ファシリティワークス(株)
大仙市 (秋田県)	道路維持・除雪に係る事業	地域の社会資本の維持管理に資する方式**	日本工営(株)
宮城県	道路除雪に係る事業	地域の社会資本の維持管理に資する方式	日本工営(株)
相模原市 (神奈川県)	公共下水道の整備に係る事業	設計・施工一括発注方式*** ECI方式	(株)URリンケージ
大阪府	建築物の補修に係る事業	地域の社会資本の維持管理に資する方式	(財)建築保全センター

\* ECI方式：計画・設計の早期段階から施工者等が参画し、施工のノウハウを反映した設計を実施した後、交渉方式等で施工部分の請負契約を実施する方式。早期完成が求められる事業や、構造物の保全工事など発注時に詳細仕様の確定が困難な工事に適している。

\*\* 地域の社会資本の維持管理に資する方式：社会資本の維持管理について、包括的な事業の契約単位（工種・工区・工期）としたり、地域企業による包括的な体制で実施する方式

\*\*\* 設計・施工一括発注方式：設計後に設計成果に基づいて施工の発注を行う従来の分離発注に対して、設計と施工と一緒に発注する方式。

出所：国交省

また、地方公共団体向けに関してはCREM事業においても、今後の需要拡大が見込まれている。公共施設の老朽化に伴って、修繕工事や用途変更などを伴う改修工事などの案件が増加すると見ているためだ。使われなくなった施設などを保育園や介護老人保健施設などに転用するといったケースが出てきているほか、全国に300ほどある市立病院も老朽化により改修工事などが必要となってきた。同社では耐震診断や環境・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おり、こうしたコンサルティングサービスと合わせて、中立的立場で改修や建て替えなどの事業化予算を提案することで、新規の受注につなげていく戦略だ。

## サービス品質及びブランド力の向上で業界内での地位を築き上げていく方針

### (3) 成長戦略

同社は今後、CM事業者としてサービス品質及びブランド力を向上していくことで、同業他社との差別化を図り、業界内での確固たる地位を築き上げていく方針を示している。また、同時にマンアワーコスト管理による生産性の向上や、収益予実管理の精度向上によって経営効率を高め、高収益企業へ成長することを目指している。収益基盤が拡充すれば社員への処遇も厚くし、さらに優秀な人材を確保することで、成長循環を構築していきたい考えだ。

サービス品質に関しては、「フェアネス」と「透明性」といった基本理念に基づき専門性の高いプロフェッショナルとして、プロジェクトを遂行していくことで更なる向上に取り組んでいく。また、ブランド力の向上に関しては、品質の高いサービスの実績を積み重ねていくことが最大の近道と考えている。顧客となる発注者だけでなく、施工業者側に対しても、「透明性」と「フェアネス」を基本に対応し、信頼関係の構築を積み重ねることが重要と考えている。

生産性に関しては、マンアワーコスト管理と共に社内教育を進めることで向上を目指す。同社の社員は即戦力の能力を有する中途入社社員が多く、こうした社員に対して同社のビジネスモデル（プロセス・マネジメントを行うことで、手数料収入を得る）の理解度を深めさせることで、生産性向上が劇的に進むと見ている。

CM事業は欧米では一般的な手法であるものの、国内ではまだ浸透度は低く、CM方式が普及することによる成長ポテンシャルは大きいとみられる。特に、前述したように地方自治体など公共分野で、CM方式が導入される環境になってきたことで、中期的な成長ポテンシャルは一段と高まってきたと言えよう。現在はほぼ受注に見合う人員が揃ってきているが、今後の成長を進めるうえでは更なる人材の確保が必要となってくる。このため、当第2四半期の業績にみられるように、一時的に人件費増で減益となる可能性はあるものの、中期的に見れば年率2ケタ台の利益成長が期待できるものと弊社では見ている。

## ■同業他社比較と株主還元策

### 業績が会社計画を上回れば、増配の可能性も

CM事業を専門に手掛けている上場企業は同社以外になく、同業他社比較はできないが、類似企業の比較として、建設コンサルタント業務を展開する福山コンサルタント<9608>、建設技術研究所<9621>、長大<9624>の3社を取り上げた。（下表参照）。

類似企業比較

	市場	コード	株価	経常利益	増益率	予想PER	実績PBR	予想ROE	予想DPS	配当利回り
			(円)	(百万円)	(%)	(倍)	(倍)	(%)	(円)	(%)
明豊ファシリティワークス	JQS	1717	266	400	3.8	11.6	1.66	14.3	7.0	2.63
福山コンサルタント	JQS	9608	492	400	-1.3	10.4	0.66	6.4	15.0	3.05
建設技術研究所	東証1	9621	1,569	2,300	40.3	17.1	1.04	6.1	18.0	1.15
長大	東証2	9624	765	1,400	-23.6	8.8	0.62	7.0	10.0	1.31
同業3社単純平均値						12.1	0.77	6.5		1.83

注) 経常利益は会社計画、予想PER、ROE、DPSは会社計画値に基づく。実績PBRは前期実績値  
福山コンサルタントは6月決算、建設技研は12月決算、長大は9月決算

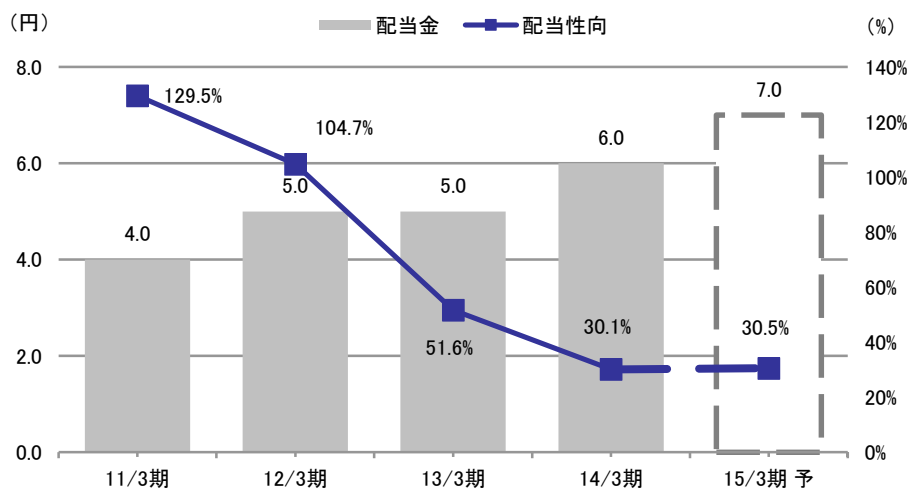
株価指標において、3社単純平均値との比較で見ると、実績PBRで割高感があるものの、予想PERは平均並み、配当利回りでは若干上回る水準となっている。前述したように2015年3月期の業績は会社計画を上回る可能性があることや、業績拡大により増配が期待されること、中期的な成長ポテンシャルが高いことなどを考慮すれば、なお評価余地はあると考えられる。

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方針としており、配当性向の水準として30%を目安としている。現在の会社計画値による配当性向は30.5%の水準であることから、今期業績が会社計画を上回れば、増配の可能性もあると弊社では見ている。



2015年1月9日(金)

1株当たり配当金と配当性向



損益計算書

(単位：百万円)

	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期 予
売上高	4,255	4,874	7,129	8,245	8,400
(対前期比)	58.3%	14.6%	46.2%	15.7%	1.9%
売上総利益	779	1,075	1,342	1,634	
(対売上比)	18.3%	22.1%	18.8%	19.8%	
販管費	708	811	889	1,009	
(対売上比)	16.7%	16.6%	12.5%	12.2%	
営業利益	70	263	452	625	570
(対前期比)	-	273.4%	71.9%	38.1%	-8.8%
(対売上比)	1.7%	5.4%	6.3%	7.6%	6.8%
経常利益	69	150	182	385	400
(対前期比)	-	116.0%	21.8%	110.6%	3.8%
(対売上比)	1.6%	3.1%	2.6%	4.7%	4.8%
税引前利益	64	121	177	385	
(対前期比)	-	90.2%	45.4%	117.3%	
(対売上比)	1.5%	2.5%	2.5%	4.7%	
法人税等	29	68	68	162	
(実効税率)	46.1%	56.2%	38.8%	42.2%	
当期利益	34	53	108	222	257
(対前期比)	-	54.7%	103.1%	105.5%	15.3%
(対売上比)	0.8%	1.1%	1.5%	2.7%	3.1%
発行済株式数(千株)	11,179	11,183	11,192	11,193	11,199
1株当たり利益(円)	3.1	4.8	9.7	19.9	23.0
1株当たり配当(円)	4.0	5.0	5.0	6.0	7.0
1株当たり純資産(円)	140.0	140.8	145.4	160.5	-
配当性向(%)	129.5	104.7	51.6	30.1	30.5

#### ディスクレーマー（免責条項）

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・表示したのですが、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・加工することは強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・譲渡することは強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