

|| 企業調査レポート ||

明豊ファシリティワークス

1717 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 1 月 7 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. 2019年3月期第2四半期累計業績	01
2. 2019年3月期業績見通し	01
3. 中期見通し	02
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. 2019年3月期第2四半期累計業績の概要	10
2. 事業セグメント別の動向	12
3. 財務状況と経営指標	14
■ 今後の見通し	15
1. 2019年3月期の業績見通し	15
2. 中期見通し	16
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ対策	19

■ 要約

CM 業界のパイオニアとしてサービス品質の維持向上を最優先に、 堅実な成長を目指して行く

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. 2019年3月期第2四半期累計業績

2019年3月期第2四半期累計（2018年4月-9月）の業績は、売上高で前年同期比1.1%減の2,347百万円、経常利益で同46.1%増の288百万円とほぼ期初会社計画どおりに推移した。売上高については工事原価を含むアットリスクCM案件の減少により微減となっているが、ピュアCM案件の増加により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））は過去最高を更新した。「働き方改革」も意識したオフィス移転の構想策定から定着化までの支援依頼が増加したほか、同社が得意とする大規模な新築ビルの竣工時同時入居プロジェクト等の案件が増加し、増益要因となった。また、公共分野でも地方自治体からの庁舎建替え事業に加えて、空調設備の導入・更新プロジェクトに関する案件を受注するなど着実に実績を積み重ねている。

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620百万円と期初計画を据え置いている。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は順調に増加しており、通期でも過去最高を更新する見通しだ。人員体制の強化や処遇改善による人件費増により、経常利益は若干の増益にとどまるものの、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らない。なお、人員については2019年3月期第2四半期末で244名（役員、契約・派遣社員含む）と前期末比で13名増となり、期初に想定していた水準に達しているが、下期も優秀な人材については採用を進めていく考えだ。

また、2018年12月に東京証券取引所JASDAQ市場から同第2部市場へ市場変更となった。これによって社会的にCMが普及する中、ブランド力や社員の士気の向上のほか、人材の採用や受注活動の追い風となる。

3. 中期見通し

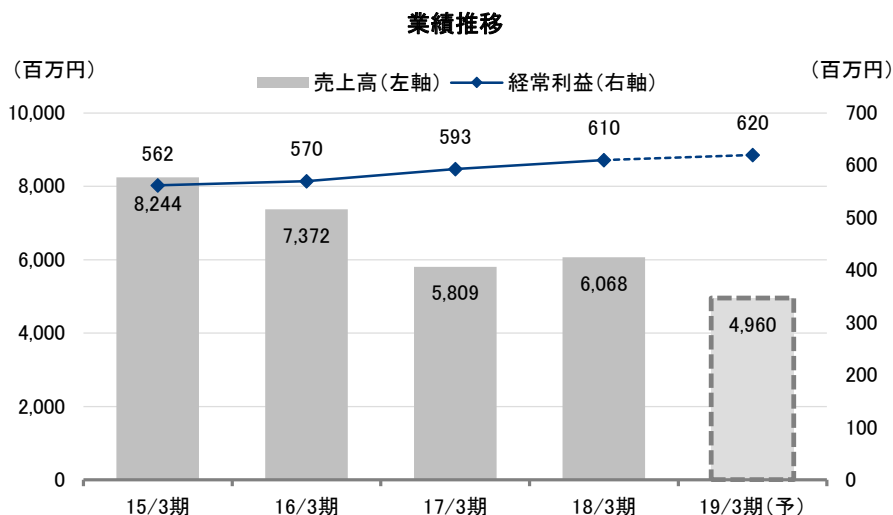
現在、同社が対象としている建設市場におけるCM方式の普及率は1～2割程度にとどまっているが、今後は民間分野だけでなく公共分野でも普及率が上昇するものと予想される。特に、公共分野では国や地方公共団体の財政が厳しいなかで、老朽化設備の維持・更新あるいは改築といった案件を多く抱えており、費用の最適化が図れるCM方式を導入するメリットは大きい。公立小中学校等の空調設備設置を加速するため、2019年度は国の補助金が増額される見通しで、関連業務の受注増が期待される。今後の課題は受注拡大に必要な人材の確保・育成が挙げられるが、CM業界における同社の認知度が向上してきたこともあり、優秀な社員の採用は以前より容易になってきている。同社の経営理念が浸透するまでに一定期間は要するものの、今後は1人当たり生産性の向上も期待できることから、中期的に業績は安定成長が続くものと予想される。

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いる。今後も収益成長により配当性向が35%を下回ることになれば、増配が期待できることになる。

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
- ・2019年3月期業績は期初計画を据え置くが、CM事業を取り巻く環境は良好
- ・公共、民間分野ともにCMの普及率上昇が見込まれ、業績は2020年以降も安定成長が続く見通し



出所：決算短信よりフィスコ作成

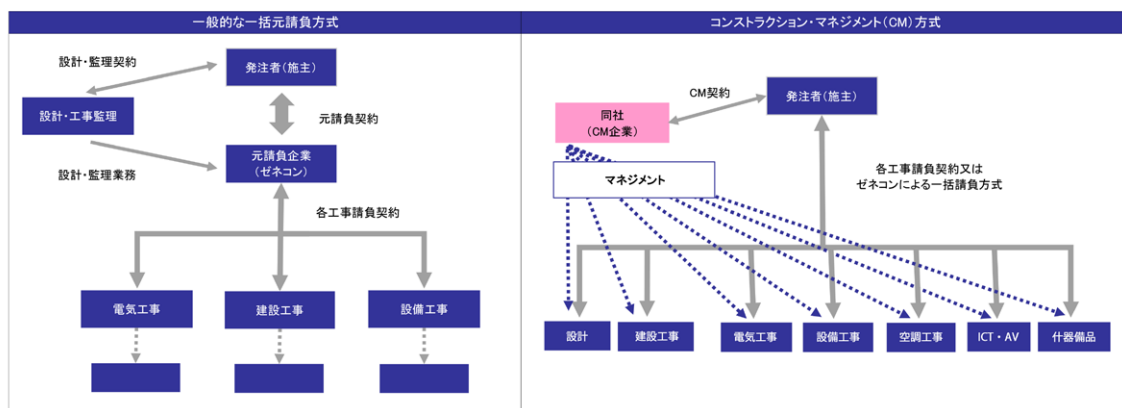
■ 事業概要

「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

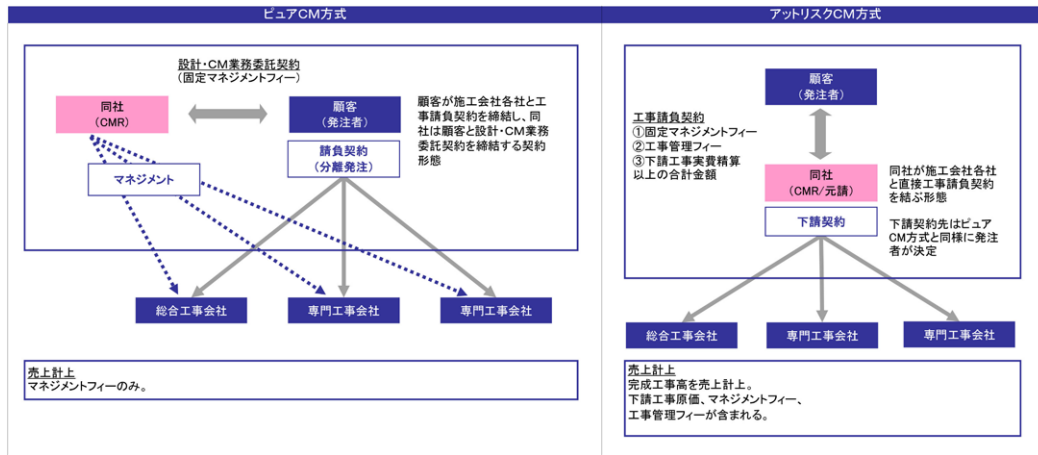


出所：会社資料よりフィスコ作成

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。

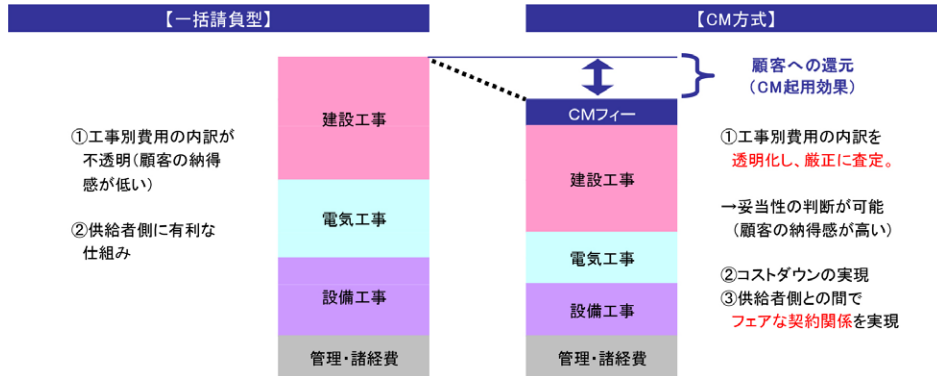
どちらの方式を選択するかは、施主側の意向によって変わるため、事業全体で見た場合には「ピュア CM 方式」による契約率（または収入）が上昇すれば売上高が減少し、逆に売上高総利益率は上昇する。このため、同社では経営指標として売上高ではなく、売上総利益と経常利益をベースに収益管理を行っている。

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）と可視化されたなかで共有し、複数の選択肢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、発注者側に立って適正な費用の査定が行え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。これら手法によって、顧客の予算を上限（CAP）として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、建設プロジェクトの基本計画策定からコスト見積り・工期管理まで全ての工程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 | 2019年1月7日(月)
1717 東証2部 | <http://www.meiho.co.jp/>

事業概要

有資格者在籍数 (2018年11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*	32
構造設計一級建築士	3	LEED-AP (米国 USGBC 公認) **	1
一級建築士	74	CCMJ (認定コンストラクションマネジャー)	66
一級施工管理技士 (建築)	36	CFM、CFMJ (認定ファシリティマネジャー)	36
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	11
消防設備士	11	オフィスセキュリティコーディネータ	6

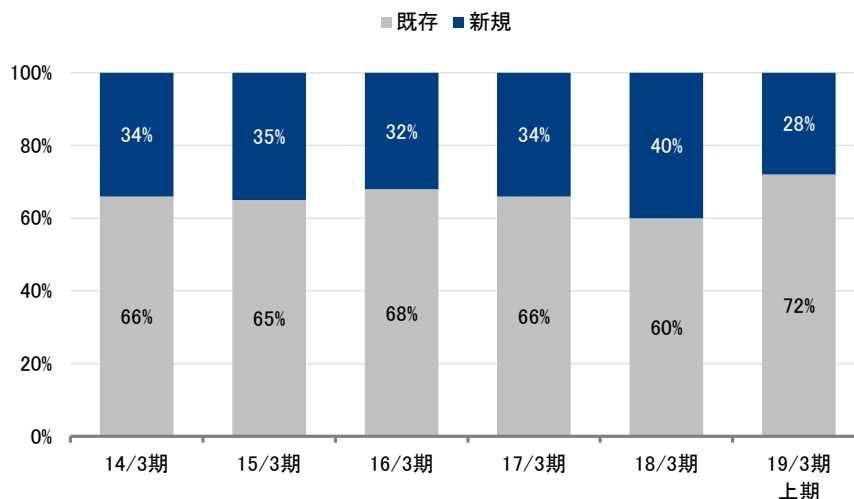
*CASBEE: 建築環境総合性能評価システム。建築物が地球環境・周辺環境にいかに対応しているか、ランニングコストに無駄がないか、利用者にとって快適か等の性能を客観的に評価するシステム

**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、同社の成長の原動力になっている。社員数 244 名 (2018 年 9 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。2019 年 3 月期第 2 四半期累計期間における既存顧客比率は 2018 年 3 月期に獲得した新規顧客からの継続受注もあって 72% の高水準に達している。直近 5 年間でみても 6 割以上が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。

新規・既存顧客比率(受注粗利額ベース)



出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

事業概要

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、施工側が理解し難い専門的な検討事項についても、同社が間に立って施主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、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、施工側にとって、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、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な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11月末時点で32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働い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自社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コスト管理を従業員一人ひとりのマンパ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、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。

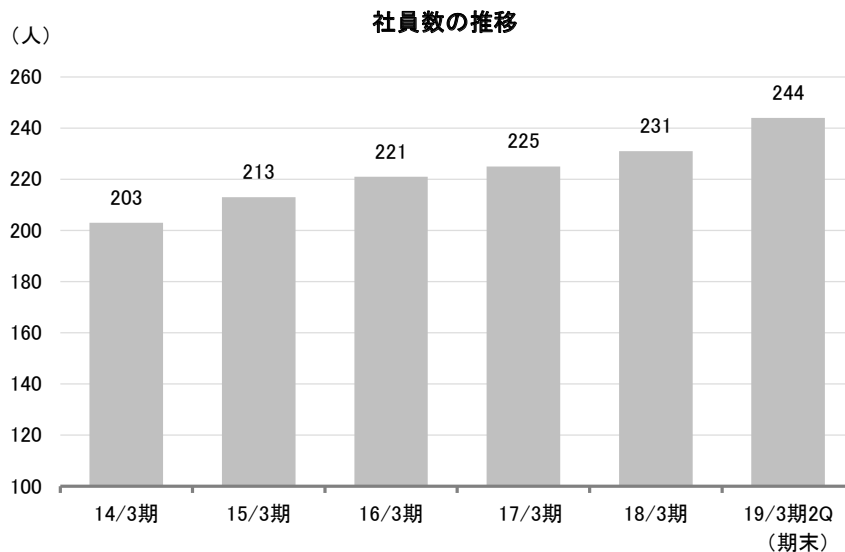
明豊ファシリティワークス | 2019年1月7日(月)
 1717 東証2部 | <http://www.meiho.co.jp/>

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、今後更なる生産性向上が期待される。なお、2018年9月末の従業員数は前期末比で13名増の244名と、ここ数年では順調に採用が進んでいる。また、中身的にも高スキルの人材が採用できており、年々、同社のブランド力が向上してきたことがうかがえる。



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

2019年3月期第2四半期累計業績は、 オフィス事業の伸張で2ケタ増益に

1. 2019年3月期第2四半期累計業績の概要

2019年3月期第2四半期累計業績は、売上高で前年同期比1.1%減の2,347百万円となったが、営業利益で同45.6%増の283百万円、経常利益で同46.1%増の288百万円、四半期純利益で同46.7%増の199百万円となり、売上高、利益ともにほぼ期初会社計画どおりの結果となった。

2019年3月期第2四半期累計業績

(単位：百万円)

	18/3期2Q累計		会社計画	19/3期2Q累計			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	2,373	-	2,312	2,347	-	-1.1%	1.5%
売上総利益	791	33.3%	-	961	41.0%	21.5%	-
販管費	596	25.1%	-	678	28.9%	13.6%	-
営業利益	194	8.2%	288	283	12.1%	45.6%	-1.7%
経常利益	197	8.3%	288	288	12.3%	46.1%	0.3%
四半期純利益	135	5.7%	200	199	8.5%	46.7%	-0.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

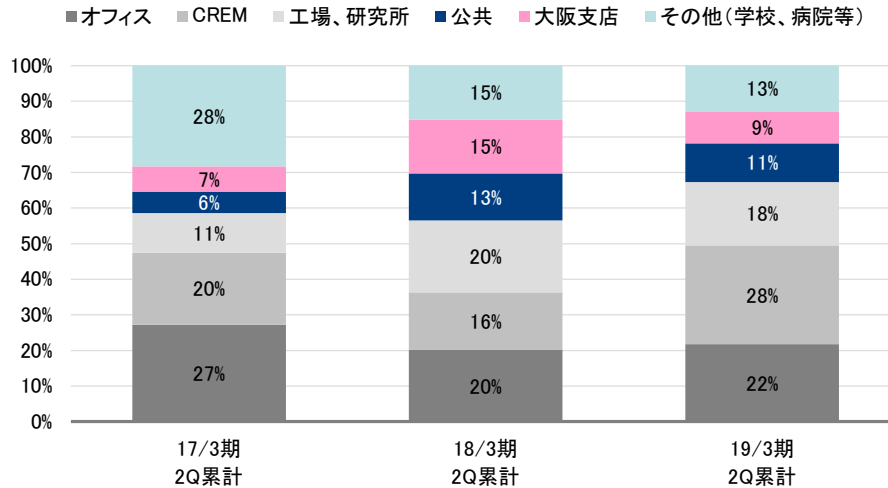
売上高についてはピュアCM案件が増加した一方で、工事請負型のアットリスクCM案件が減少したことにより減収となったものの、売上総利益は前年同期比21.5%増の961百万円と上期として過去最高を連続更新した。また、販管費は同13.6%増となった。人員増に伴って人件費が増加したほか、本社オフィスが手狭となるなかで社員がより働きやすい環境を整備するため、本社オフィスの増床を実施し関連費用が増加した。

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))も引き続き、過去最高を更新している。分野別の構成比を見ると、CREM事業が大型案件の受注獲得もあって前年同期の16%から28%と大きく上昇し、オフィス分野についても20%から22%に上昇した。一方、公共分野や工場、研究所分野の構成比は前年同期比で2ポイントほど低下している。大阪支店は、ここ数年継続して受注してきた大阪府立大学学舎整備事業がなくなったことにより、前年同期比で6ポイント低下した。なお、同社が携わっているプロジェクトの総工費を合計すると前年同期比8%増の5,149億円に拡大した。大型プロジェクトの受注が増加傾向にあることが要因と見られる。

明豊ファシリティワークス | 2019年1月7日(月)
 1717 東証2部 | <http://www.meiho.co.jp/>

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

公共分野における受注実績（2018年11月時点）を見ると、記録的な猛暑による学校空調ニーズが高まるなかで、千葉市（千葉県）、茨木市（大阪府）、姫路市（兵庫県）から空調設備の更新や導入支援業務を受注したほか、国土交通省の「平成30年度 入札契約改善推進事業」において四万十市（高知県）の文化複合施設整備事業、横須賀市（神奈川県）のこども園整備事業の支援事業者として選定されるなど、着実に受注を獲得している。なお、公立小中学校等の学校空調設備の早期導入が政府方針として決定されるなかで、これまで東京都板橋区や千葉県柏市など自治体全域の学校空調の一斉導入・更新事業を手掛けてきたノウハウを広く提供するため、2018年8月に相談窓口を開設した。問合せ内容も具体的な相談が多く、CM事業としての潜在ニーズは大きいと見られる。人的リソースの問題から、すべてのニーズに応えられるわけではないものの、今後の収益成長に貢献するものと期待される。

公共分野での新規 CM 受注

2018年 5月	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 「墨田区新保健施設等複合施設」の整備に係る要求水準書作成等発注者支援委託
2018年 8月	大阪府茨木市公共施設包括的空調設備更新調査業務委託
2018年 9月	香川県多度津町新庁舎建設 CM 業務委託 熊本県宇土市庁舎建設基本設計・実施設計に係る CM 業務委託
2018年10月	神戸市「知的交流拠点 運営・整備事業者選定支援業務」 国土交通省「入札契約改善推進事業」（高知県四万十市 文化複合施設整備事業） 国土交通省「入札契約改善推進事業」（神奈川県横須賀市 こども園整備事業） 兵庫県姫路市立小中学校他空調設備導入支援業務委託
2018年11月	東京都小金井市新庁舎・（仮称）新福祉会館建設コンストラクション・マネジメント業務委託

出所：会社発表資料よりフィスコ作成

オフィス事業と CREM 事業が増益に

2. 事業セグメント別の動向

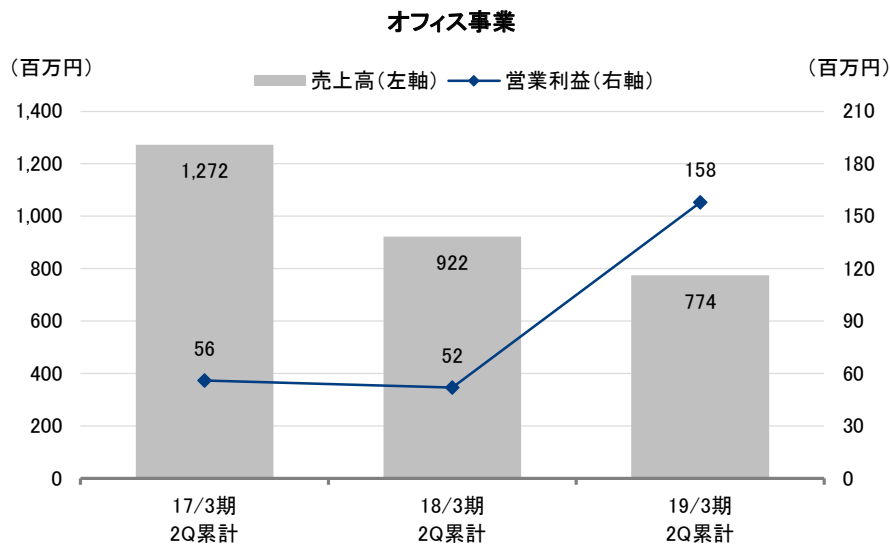
(1) オフィス事業

オフィス事業の売上高は前年同期比 16.0% 減の 774 百万円、営業利益は同 202.3% 増の 158 百万円となった。2019 年 3 月期も「働き方改革」に対する関心の高まりを背景に、自社オフィスで ABW※について 16 年の運用実績を有する同社に対して、オフィス構築の構想段階から移転、定着化までを支援依頼する案件が増加したほか、難易度の高い大規模な新築ビルへの竣工同時入居プロジェクトも堅調に推移した。

※ 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。

新築ビルへの竣工同時入居プロジェクトでは、2018 年 8 月から 9 月にかけて実施したセガサミーホールディングス <6460> の本社移転プロジェクト（東京近郊に点在していたグループ会社本社事務所を大崎ガーデンタワーに統合）を成功させている。延床面積で 19,800 坪となりオフィス移転では同社の中でも最大規模のプロジェクトとなった。

売上高はアットリスク CM 方式の案件が減少したため 2 ケタ減収となったが、同社が得意とする難易度の高いプロジェクトが増加したことに加え、プロジェクト当たり生産性が向上したことが大幅増益につながった。



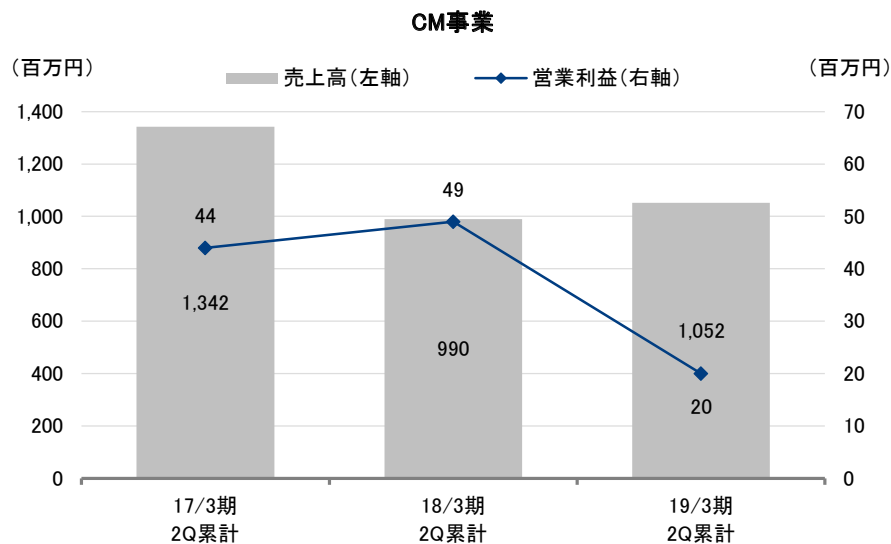
出所：四半期報告書よりフィスコ作成

業績動向

(2) CM 事業

CM 事業の売上高は前年同期比 6.2% 増の 1,052 百万円、営業利益は同 59.4% 減の 20 百万円となった。庁舎を始めとする公共施設や商業施設、グローバル企業の大型研究施設や工場、学校等の新築・改修・再構築支援案件のほか、電気・空調設備の改修・更新案件も含め、同社の CM 実績が評価され、既存顧客だけでなく新規顧客からの引き合いも増加した。

CM 案件が増加したにも関わらず減益となったのは、総工費で数百億円規模となる大規模 CM 案件において構想・基本計画段階の案件が複数あったことが主因となっている。構想・基本計画策定に関しては練り直しも多いためマンアワーコストが高くなる傾向にある。また、人的リソースを CM 事業中心に投下しているため、人件費の増加も一因となっている。

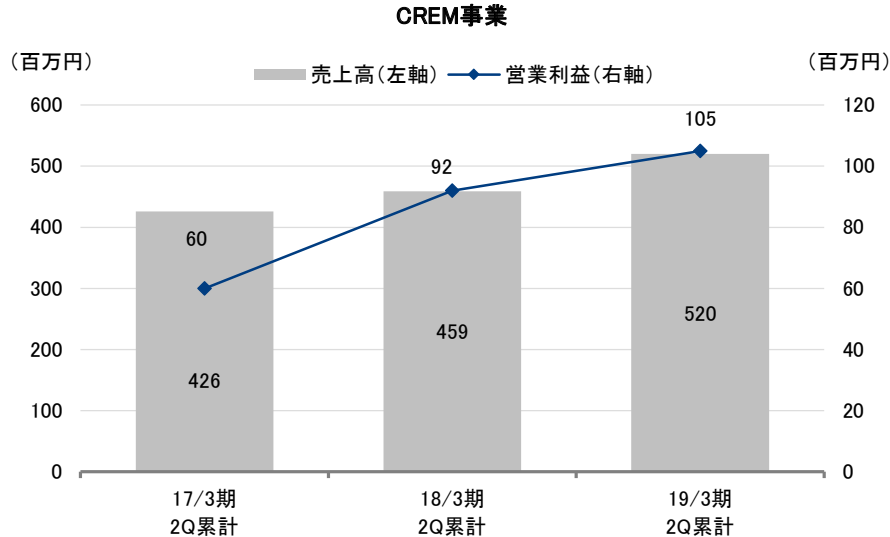


出所：四半期報告書よりフィスコ作成

(3) CREM 事業

CREM 事業の売上高は前年同期比 13.1% 増の 520 百万円、営業利益は同 13.5% 増の 105 百万円となった。同社の CM 手法とデジタル技術を活用した顧客資産情報のデータベース化により、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引き続き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が増加したことが、増収増益要因となっている。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増が見込まれる。

業績動向



出所：四半期報告書よりフィスコ作成

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

2019年3月期第2四半期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比614百万円減少の4,629百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では受取手形・完成工事未収入金が219百万円増加した一方で、現金及び預金が932百万円減少した。また、固定資産では本社オフィスの増床に伴い有形固定資産が29百万円増加したほか、投資その他の資産が38百万円増加した。

負債合計は前期末比698百万円減少の1,365百万円となった。流動負債で工事未払金が643百万円減少したほか、賞与引当金が81百万円減少した。また、純資産合計は同84百万円増加の3,264百万円となった。配当金の支払いで151百万円減少したものの、四半期純利益199百万円を計上したほか、ストックオプションの行使で資本剰余金が32百万円増加し、自己株式が17百万円減少(増加要因)している。

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59.4%から69.4%に上昇した。ただ、これは前期末に工事未払金が一時的に増加していたことが要因となっている。とは言え、無借金経営で60%以上の自己資本比率となっていることから、財務の健全性は高いと判断される。

業績動向

貸借対照表

(単位：百万円)

	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期 2Q	増減
流動資産	3,913	3,759	4,784	4,100	-684
（現金及び預金）	1,361	1,512	2,397	1,465	-932
固定資産	326	328	459	529	70
総資産	4,240	4,087	5,243	4,629	-614
負債合計	1,840	1,282	2,063	1,365	-698
（有利子負債）	11	-	-	-	-
純資産合計	2,399	2,804	3,179	3,264	84
経営指標 （安全性）					
自己資本比率	56.3%	67.0%	59.4%	69.4%	10.0pt
有利子負債比率	0.5%	-	-	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019年3月期業績は期初計画を据え置くが、 CM事業を取り巻く環境は良好

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。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。上期はほぼ想定どおりに推移したが、下期にアットリスクCM契約での売上が増えれば、利益への影響はないものの増収要因となる。

社内で管理する売上粗利益ベースでは前期比1ケタ台の増収を見込んでいるが、学校空調設備の受注案件などが今後増える可能性があり上振れする可能性はある。ただ、一方で人員採用が第2四半期までで年度計画（前期末比で10名前後の増加）を既に達成しており、下期も優秀な人材に関しては採用していく方向であることから、人件費が想定よりも増加する可能性がある。このため、通期の業績計画については期初計画を据え置いた格好となっている。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

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株当たり当期純利益(円)	37.02		17.06		36.64	

出所：決算短信よりフィスコ作成

公共、民間分野ともにCMの普及率上昇が見込まれ、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、公共分野でも受注実績を広げてきたのも、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。

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、同社が対象とする建設投資（住宅・土木除く）に占めるCMの普及率はまだ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。特に、公共分野では国や地方公共団体の財政が厳しいなかで、老朽化設備の維持・更新あるいは改築といった案件が多くあり、費用の最適化が図れるCM方式を導入するメリットは大きい。国交省でもCMの普及促進に向けた取り組み※を推進しており、5年連続でモデル事業の支援事業者に選定されている同社の認知度とブランド力は向上していると見られる。

※ 2018年2月22日付の毎日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。

今後、CM市場が拡大するなかで新規事業者の参入により、受注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。実際、既存顧客からの受注比率が毎期、6割以上で推移していることや、公共分野で高い落札率を維持※していることから、同社の競争力の高さがうかがえる。

※ 同社は公共分野ではプロポーザル方式の案件に限定して入札している。プロポーザル方式とは、発注者が業務の委託先を選定する際に、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。

明豊ファシリティワークス | 2019年1月7日(月)
 1717 東証2部 | <http://www.meiho.co.jp/>

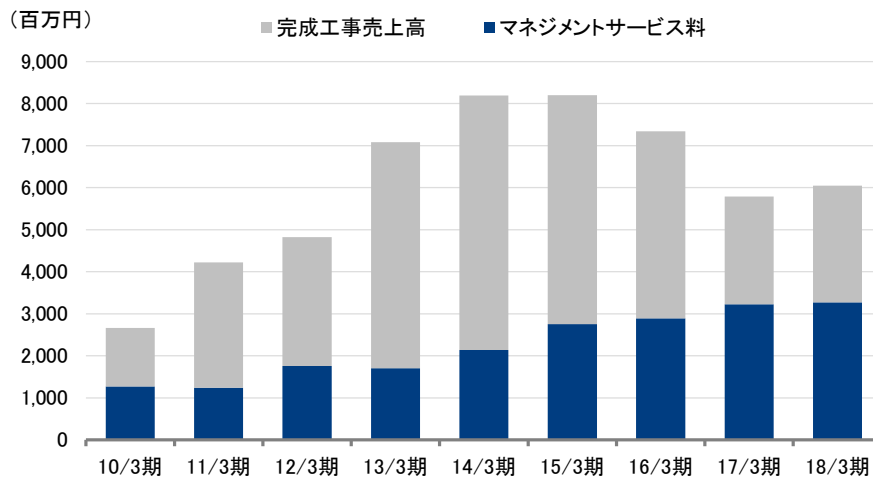
今後の見通し

なお、ここ数年の業績推移を見ると、売上高は2014年3月期をピークに落ち込み、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2018年3月期まで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、その推移を見ると解かりやすい。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2018年3月期は45.8%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れば、見かけ上の売上高が減る可能性がある。

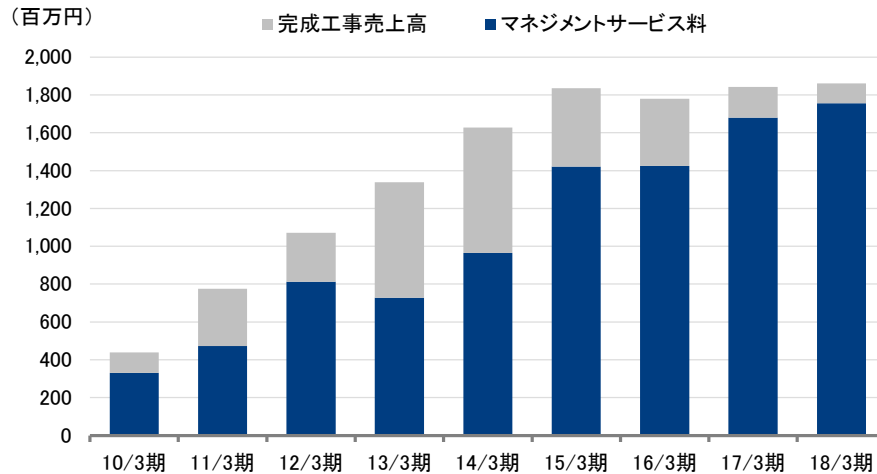
ただ、売上総利益で見ると様相は一変する。完成工事高総利益の構成比は、2014年3月期の40.5%から2018年3月期は5.6%まで低下しており、全体に与える影響は既に軽微となっている。今後、アットリスクCM契約の案件が減ったとしても、ピュアCM契約の案件が増え続ける限り全体の利益は拡大し、また、利益率も上昇していくことになる。2018年3月期の売上高営業利益率は10.0%であったが、売上高が全てピュアCM契約であったと仮定した場合、営業利益率は16~17%の水準だったと試算される。

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


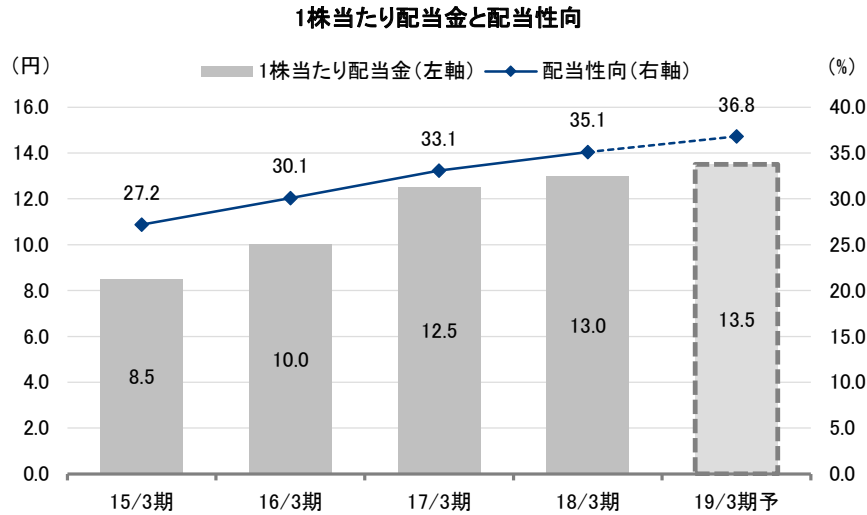
注：その他売上高が数千円程度あるが省略している
 出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

■ 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2018年3月期以降35%程度を目安としており、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



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