

明豊 ファシリティワークス

1717 ジャスダック

2014年7月14日（月）

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

■ CM 事業への注目度向上で業績に上乘せ余地

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。情報の可視化によって顧客に安心感を与え、高い専門性と提案力を強みとして大企業のオフィスや教育、医療機関、公共施設などで実績を積み重ねている。

5月14日付で発表された2014年3月期の経常利益は、前期比110.6%増の385百万円と大幅増益を達成した。社内で管理する粗利益ベースの受注高は今期も過去最高を更新。企業の事業再編などによる事務所移転の需要増を受け、オフィス事業が好調に推移したほか、CM事業も新規顧客の開拓や既存顧客のリピーター案件が順調に推移したのが主因だ。

2015年3月期の経常利益は、前期比3.8%増の400百万円と6期ぶりに最高益を更新する見通し。人件費などの増加を理由に増益率の鈍化を見込んでいるが、昨今の建設業界の環境変化を背景に同社のCM事業に対する注目度が高まっていることから、業績の上乗せ余地は大きいと弊社ではみている。

同社の最大の強みは、「フェアネス」と「透明性」をベースとした、プロジェクト立上げ力や建設コスト査定・交渉力、設計者・施工会社の能力評価力等で、数多くの顧客との長年に亘る信頼関係を構築していることにある。

また、施工会社との価格交渉が妥結し施工段階に入ると、顧客側のプロとして、施工側のプロと可視化された環境の中で協業することが可能となり、その結果、プロジェクトが円滑に運び、予定通りの予算と工期で竣工を迎えることができる。20年以上に亘って数多くのプロジェクトでこのような積み重ねを継続してきたことによって、今では発注者のみならず、施工会社からの信頼もかちえており、建設工事の入札不調が増加傾向にあるなかで、CM事業者として同社が携わった案件では、入札不調を1件も出していないことが、その信頼の証とも言えよう。2014年5月には公共工物品質確保促進法が改正（同年6月施行）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様に適切な予算計上を行う義務が生じるようになった。工事実勢価格の豊富なデータを持つ同社にとっては地方公共団体向けの需要が今後一段と高まることが予想され、同社の業績面でプラスに寄与する動きとして注目される。

最近の特筆すべきニュースとしては、グローバルブランドであるレゴランドのテーマパーク建設（於名古屋市）の日本のCM業務で同社が参画していることだ。

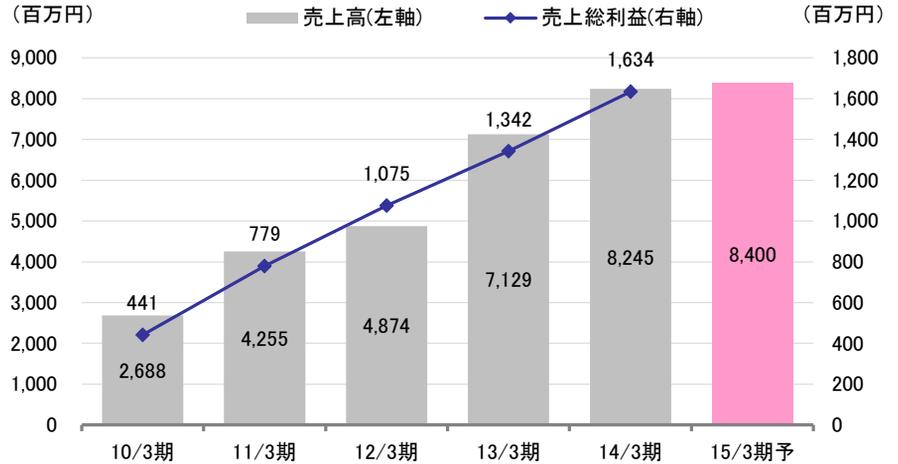
このテーマパークは本年6月30日に名古屋市が建設着手に合意したもので、来年初旬に着工され、2017年の第2四半期にオープンを予定し、その規模は9.2ヘクタールの敷地に全体予算320億円（1期工事）で建設されるものである。同社は、本テーマパークの日本におけるCM業務に2013年1月から参画しており、このことから同社の業務能力の高さをうかがうことができる。

2014年7月14日（月）

Check Point

- ・新規顧客の開拓やリピート案件増加で足元の業績は好調
- ・法改正など追い風に今後もCM事業が収益をけん引へ
- ・成長ポテンシャルを考慮すれば株価にも評価余地

売上高と売上総利益の推移



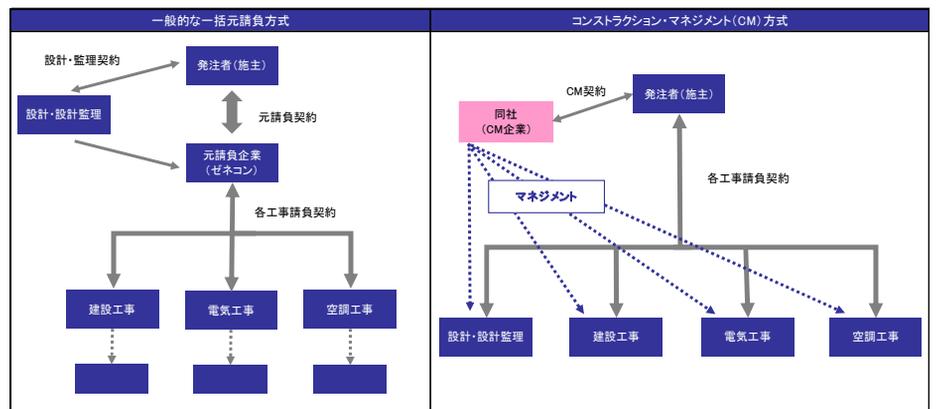
事業概要

建設工事を支援するCM事業の先駆的存在

(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。

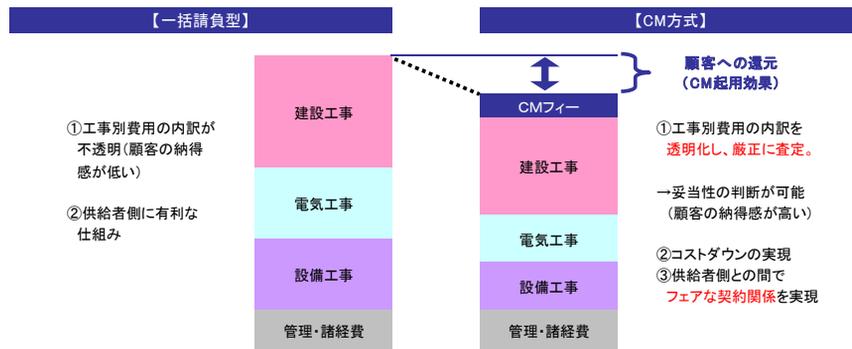
建設工事の発注方法



出所:会社資料よりフィスコ作成

2014年7月14日（月）

工事代金の構成図

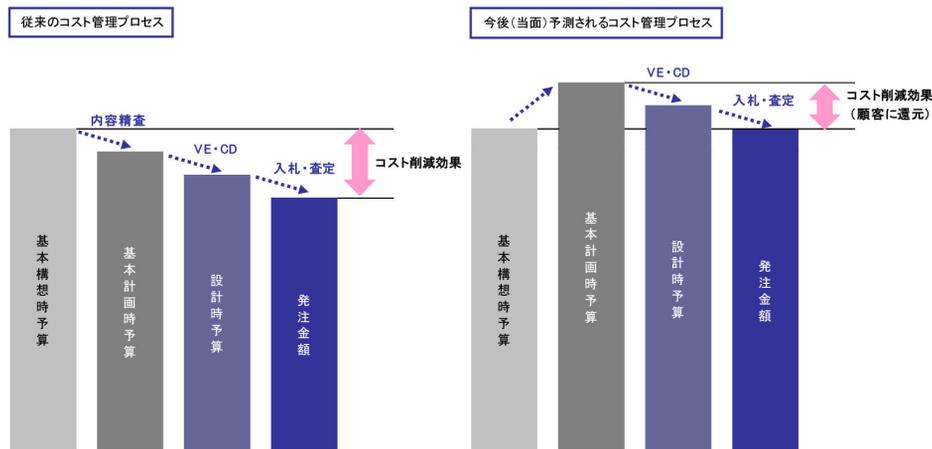


出所: 会社資料よりフィスコ作成

「明豊のCM方式」では、建築計画系から電気・空調、ICT、AVといった設備工事まであらゆる分野において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を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駆使し、また蓄積した建設技術によって、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

経験豊富なプロフェッショナル人材が強み

(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・査定ができる専門家、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、い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同社に集まってくることも強みだ。現在の顧客のうち 9 割近くが鉄道会社や金融機関、学校法人を含めた大企業で占められており、信頼性の裏付けとなっている。

有資格者在籍数

(2014年5月末現在)

技術士	5名	CASBEE 建築評価員 *	22名
一級建築士	62名	LEED-AP (米国 USGBC 公認) **	1名
一級施工管理技士 (建築)	38名	CCMJ (認定コンストラクションマネジャー)	34名
一級施工管理技士 (電気工事)	16名	CFM、CFMJ (認定ファシリティマネジャー)	26名
一級施工管理技士 (土木)	8名	VE リーダー、VE スペシャリスト	11名
一級施工管理技士 (管工事)	21名	建築設備士	15名

*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、同社はその大半を既存顧客からの紹介によって獲得しており、顧客満足度の高さがうかがえる。

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、着工後の工期延長や追加費用など施主側との難しい交渉事において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。

建設工事をトータルマネジメントする CM 事業が成長

(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。受注契約としては案件の規模に比して多業種にまたがるため、一括請負型の「アットリスク CM 方式」の利便性が評価され、同方式が採用されるケースが多い。

CM 事業は、同社のなかで最も成長している事業だ。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、施主に代わって設計・発注・施工など各工程における工程管理や品質管理、コスト管理等を行い、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を行う事業となる。受注契約方式は総工事費が多額になるため、「ピュア CM 方式」での契約が多い。

2014年7月14日(月)

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
事例	トムソン・ロイター・マーケティング(株)	本社移転	設計、IT-PM
	国際石油開発帝石(株)	本社移転	
	(株)シグマックス	本社移転	
	(株)ディー・エヌ・エー	本社移転	
	KDDI(株)	新規事業統括本部の移転	
岡三証券(株)	本社移転	デザイン設計、PM コンサル、設計、PM 設計、PM	
	会社 / 法人 / 団体名	プロジェクト内容	提供サービス
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
	(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、多拠点施設の増築・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等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っているケースが多く、ストック型のビジネスモデルに近いと言える。

また、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※1に関するサービスも行っている。拡大する環境・省エネニーズに対応すべく、同社ではCASBEE※2建築評価員資格取得保有者も拡充しており、2014年5月末時点で22名が在籍している。

CMの普及や堅調な建設投資が成長チャンスに

(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、現状を分析する一般的な手法である。

※1 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や維持の向上、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。

※2 CASBEE：2001年に国交省が主導し、開発された建築物に関する環境性能評価システム。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・表示するために使われている。

2014年7月14日（月）

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 CMの普及拡大 顧客のリピート利用拡大 	<ul style="list-style-type: none"> 建設投資循環の影響を少なからず受けること 既存建設業者との競争激化
	<強み (Strength) >	<弱み (Weakness) >
内部環境	<ul style="list-style-type: none"> 独立系で高透明度の経営 デジタル技術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 大規模請負案件に運転資金など財務的な制約 同社の認知度がまだ低い点

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になる。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基本構想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つと言える。

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、今後の普及拡大が見込まれることから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って、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。

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。

■ 業績動向

新規顧客の開拓やリピート案件増加で足元の業績は好調

(1) 2014年3月期の業績概要

5月14日付で発表された2014年3月期の業績は、売上高が前期比15.7%増の8,245百万円、売上総利益が同21.8%増の1,634百万円、営業利益が同38.1%増の625百万円、経常利益が同110.6%増の385百万円、当期純利益が同105.5%増の222百万円と増収増益決算となった。2月に上方修正した会社計画に対して売上高、利益ともに上回る格好で着地した。

2014年3月期の業績概要

(単位：百万円)

	13/3期		14/3期				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	7,129	-	7,950	8,245	-	15.7%	3.7%
売上総利益	1,342	18.8%	-	1,634	19.8%	21.8%	-
販管費	889	12.5%	-	1,009	12.2%	13.5%	-
営業利益	452	6.3%	590	625	7.6%	38.1%	6.0%
経常利益	182	2.6%	350	385	4.7%	110.6%	10.1%
特別損益	-5	-	-	-	-	-	-
当期純利益	108	1.5%	215	222	2.7%	105.5%	3.7%

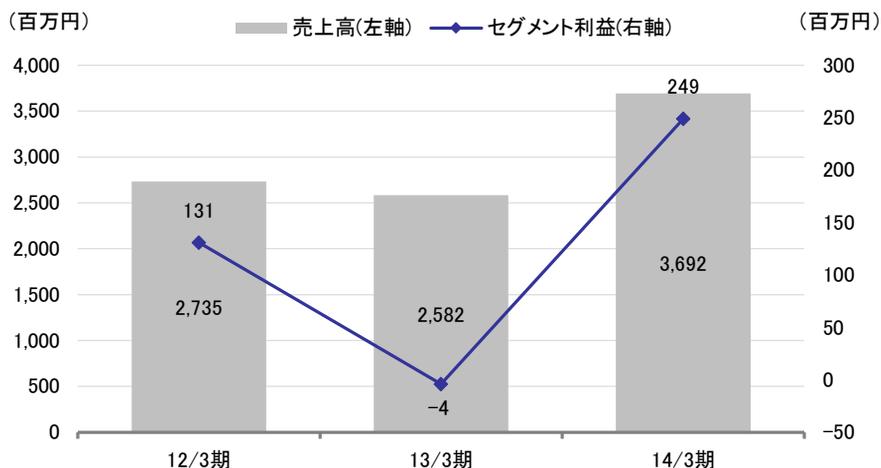
注：会社計画は2014年2月時点

大手企業の事業再編などによる事務所移転の需要増加を背景に、オフィス事業が好調だったほか、CM事業も新規顧客の開拓や既存顧客のリピーター案件が順調に推移した。また、建設費の高騰による予算超過で窮した顧客から、レスクー的な引き合いが増加したことも当期の特徴だった。この結果、社内で管理する粗利益ベースでの受注高は2期連続で過去最高を更新した。事業セグメント別の動向は以下のとおり。

○オフィス事業

オフィス事業の売上高は前期比43.0%増の3,692百万円、セグメント利益は249百万円（前期は4百万円の損失）と大きく回復した。国内での事業再編の動きが活発化するなか、グループ企業の統合や地方拠点の集約化などによって事務所移転のニーズが拡大したことが背景だ。同社のCM手法によるプロジェクト・マネジメント（PM）サービスは、移転の可否やワークスタイルの方向性を検討する構想段階から引越しまでワンストップで提供できること、また、長年蓄積してきたデータベースの活用によってオフィス構築にかかるコストの低減を実現できることなどが評価され、既存顧客からのリピーター受注だけでなく、新規顧客の開拓も進んだ。

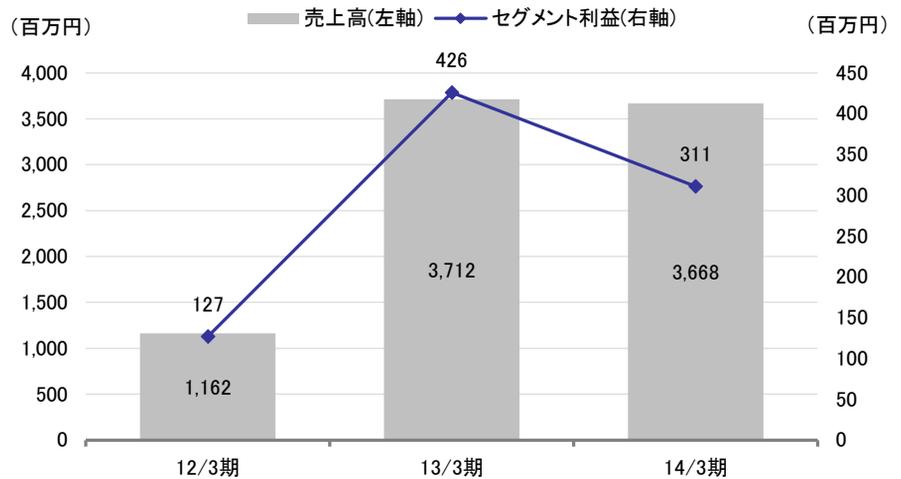
オフィス事業の業績推移



○CM事業

CM事業の売上高は前期比1.2%減の3,668百万円、セグメント利益は同27.0%減の311百万円だった。大阪府立大学プロジェクトなどのアットリスクCM案件が減収となったことで、見掛け上の売上高が微減となったほか、利益面でも空調・電気設備の改修にかかるCM案件が一部、CREM事業で計上されるなどの影響で減益となった。ただ、ピュアCM案件では、大企業を中心とした新規顧客や既存顧客のリピーター案件などが増加し、教育・医療機関などからの受注も順調に推移するなど、セグメント全体で見れば堅調だったと言える。

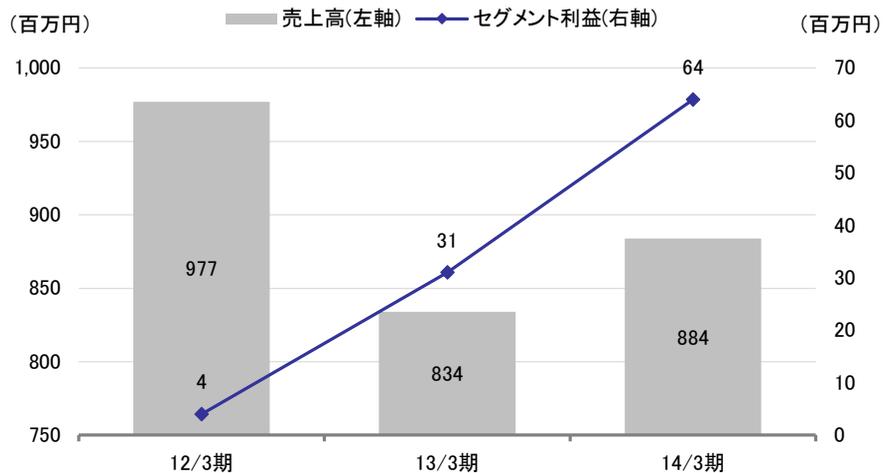
CM事業の業績推移



○CREM事業

保有不動産の最適化をサポートするCREM事業の売上高は前期比6.0%増の884百万円、セグメント利益は同106.2%増の64百万円となった。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多拠点施設を有する大企業からの受注が順調に推移した。これら企業では、保有不動産の新築・改修プロジェクトが中長期的に進行中となっているため、今後も同事業の収益は安定した推移が見込まれる。

CREM事業の業績推移



利益増と負債削減で財務体質は着実に改善

(2) 財務状況

2014年3月期末の財務状況は、総資産が前期末比123百万円増加の3,768百万円となった。資産側では、売上債権が99百万円増加した以外は、ほとんど大きな変動はなかった。

2014年7月14日（月）

■業績動向

一方、負債は前期末比で43百万円減の1,951百万円となった。このうち、有利子負債が126百万円減少し、買入債務も188百万円減少した。また、純資産は利益剰余金の増加によって167百万円増加した。

利益増と有利子負債の削減に伴い、財務体質の改善が着実に進んでいることがうかがえる。また、ROAやROEなど収益性指標もそれぞれ大きく上昇している。今後、「ピュアCM方式」の事業構成比率が高まっていけば、ROAなどの数値は更に向上することが見込まれ、高収益体質に変わっていくことが予想される。

貸借対照表

(単位：百万円)

	12/3期	13/3期	14/3期	増減額
流動資産	3,304	3,279	3,392	112
(現金)	1,496	1,553	1,541	-12
(売上債権)	1,640	1,588	1,687	99
固定資産	380	365	376	10
総資産	3,684	3,645	3,768	123
流動負債	1,455	1,473	1,517	44
(買入債務)	978	899	711	-188
固定負債	628	521	433	-87
(長短期有利子負債)	416	427	301	-126
負債合計	2,084	1,994	1,951	-43
純資産合計	1,600	1,650	1,817	167
【安全性】				
流動比率(流動資産÷流動負債)	227.0%	222.6%	223.5%	
自己資本比率(自己資本÷総資産)	42.7%	44.6%	47.7%	
D/Eレシオ(有利子負債÷自己資本)	26.5%	26.3%	16.8%	
【収益性】				
ROA(経常利益÷総資産)	4.4%	5.0%	10.4%	
ROE(純利益÷自己資本)	3.4%	6.8%	13.0%	

注：売上債権には完成工事未収入金を、買入債務には工事未払金をそれぞれ含んでいる。

法改正など追い風に今後もCM事業が収益をけん引へ

(3) 2015年3月期の業績見通し

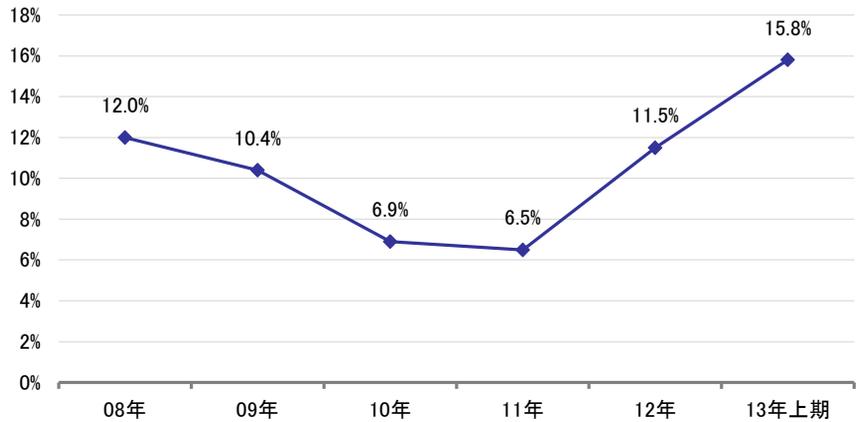
2015年3月期の業績見通しは、売上高が前期比1.9%増の8,400百万円、営業利益が同8.8%減の570百万円、経常利益が同3.8%増の400百万円、当期純利益が同15.3%増の257百万円と、経常利益ベースでは6期ぶりに最高益を更新する見通しだ。

業績を見るうえで、ここ4年ほど大きな売上比率を占めている大阪府立大学の学舎整備・教育環境整備プロジェクト(アットリスクCM方式)に留意する必要がある。同プロジェクトは10年間の分割支払い案件となるが、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となっている。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(約170百万円)を計上する一方で、同額分を売上高、営業利益に加算する格好となっている。同プロジェクトの影響を除くと、売上高、営業利益ともに順調に拡大している。

事業別では、CM事業が収益をけん引する格好となりそうだ。大企業や教育・医療機関などからの受注が旺盛なことに加えて、今期は地方公共団体からの受注拡大が期待される。というのも、2014年5月に公共工物品質確保促進法が改正(同年6月施行)され、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、発注前に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。

公共工事の入札不調・不落発生率



出所：国土交通省

※集計対象は全国自治体直轄工事（港湾空港関連除く）

実際、同社は2014年5月に千葉県市原市の防災庁舎建設におけるCM業務を受注しており、既にこうした動きが出始めている。同入札においては、同社と競合1社が応札したが、すべての項目において同社の提案が高く評価された。なお、同プロジェクトでは基本設計段階からのコスト及びスケジュールマネジメントに加えて、庁舎付帯設備、機器、家具・什器等の調達、並びにプロジェクト・マネジメントまで、ワンストップサービスで提供する。

設備機器や什器等の調達はオープンブック方式で行い、発注者側が独自で調達するよりも、コスト削減が可能となる。このため最近では、同社の強みを生かしたワンストップサービスで受注するケースが増える傾向にある。なお、機器の調達に関しては「アットリスク方式」で契約し、その他の部分に関しては「ピュア方式」で契約する格好となる。

そのほか、今期は事業提携先である英 Sweett Group より紹介を受けた英アミューズメント企業の日本における新規プロジェクト・マネジメント業務の収益寄与も見込まれる。また、オフィス事業やCREM事業においても、同社のCM手法を活用したコスト削減実績が評価され、既存顧客からのリピート受注や新規顧客からの受注が増加する見通しだ。

特にCREM事業に関しては、地方公共団体からの需要拡大が期待される。各地方公共団体は多岐にわたる建物や設備などを保有しているが、そのなかにはほとんど使われなくなった建物などもあり、こうした遊休資産の今後の取り扱いについての相談が同社に寄せられている。また、医療機関においても、大手医療法人7～8社から受注を獲得済みで、今後もさらに顧客数が拡大する見通しとなっている。

いずれも同社のCM手法を用いた保有不動産の最適化サポートサービスが評価されたもので、今後も同事業は安定した成長が見込まれる。将来的には、ストック型ビジネスモデルに近いCREM事業の事業構成比率を全体の3割程度まで引き上げ、収益の安定性を高めていく戦略を同社では持っている。

費用面に関しては、事業拡大に向けた人員増強を進めるため、人件費や採用費の増加を見込んでいる。販管費では、前期比100～200百万円程度の増加となる見通しだ。それでも、今期の業績は保守的な印象が強く、計画に織り込んでいない新規受注案件が増える可能性もあり、会社計画を上回る可能性が高いと弊社ではみている。

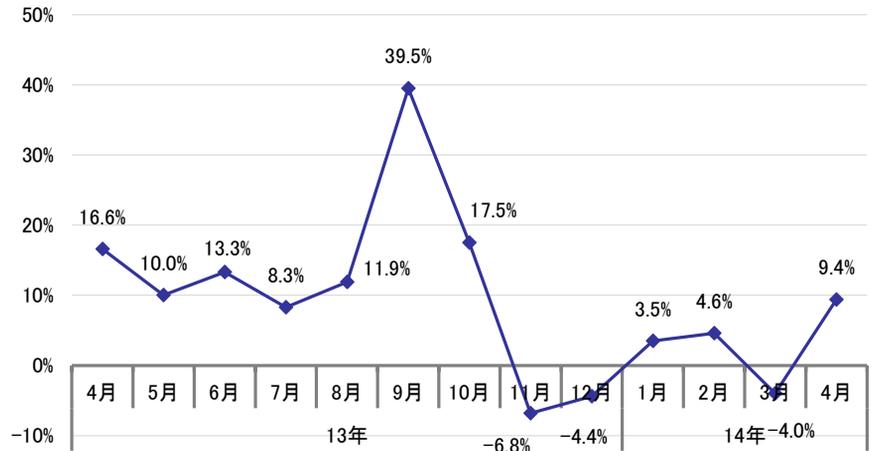
社会インフラ関連の需要などで CM 受注は拡大へ

(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、一進一退の状況が続いている。震災復興需要や東京オリンピック関連需要など総じて需要は旺盛であるものの、建設作業員の不足によるや建築コストの上昇によって、大手ゼネコンで選別受注の動きが出ており、民間マンションなどに関しては前年比 2 ケタ減と落ち込んでいる。

とは言え、地方公共団体や教育・医療機関など社会インフラに関わる部分の需要は旺盛で、こうした分野では建築コストの上昇によって、今まで以上に同社の CM 事業に対するニーズが強まってくると弊社ではみている。実際、全国に 300 ほどある市立病院で建物の老朽化が問題となっているが、前年に実施した入札ではほとんどが不調に終わった。前述したように、公共工物品質確保促進法の改正もあり、CM 事業者の認知度が向上することで、同社の受注も拡大していくことが予想される。

建築工事・建設設備工事受注額 前年同月比の増減率



出所:国土交通省

サービス品質とブランド力の向上で差別化目指す

(2) 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、サービス品質とブランド力の向上によって事業の差別化・優位性を高める方針を示している。同時に、マンアワーコスト管理による生産性の向上、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。収益の拡大に応じて社員への処遇も厚くし、さらに優秀な人材を確保するという成長循環を構築していきたい考えだ。

サービス品質の向上に関しては、顧客ニーズを的確に把握すると同時に、そのソリューションをわかりやすく説明していくことが必要だと会社では考えている。「フェアネス」「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することでサービス品質の向上に取り組んでいく。

CM事業のブランド力向上においては、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。顧客となる発注者に満足度の高いサービスを提供するのはもちろんのこと、施工業者側に対しても、「透明性」と「フェアネス」を基本に対応することで、信頼関係の構築を積み重ねている。建設工事の入札不調が増加傾向にあるなか、CM事業者として同社が携わった案件では入札不調を1件も出していないことが、その信頼の証とも言えよう。そのほか、認知度の向上という点で、メディア露出の機会も最近では増やしている。

生産性に関しては、マンアワーコスト管理とともに社内教育を進めることで向上を目指す。同社では即戦力の能力を有する中途入社社員で且つ入社3年未満が半分程度を占めているが、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によって、生産性が劇的に向上するという。

■同業他社比較と株主還元策

成長ポテンシャルを考慮すれば株価に評価余地

CM事業を専業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、関連する業種における類似企業の比較として、商業施設ディスプレイの企画・施工事業を展開する乃村工芸社<9716>など4社を取り上げた。

同業他社比較

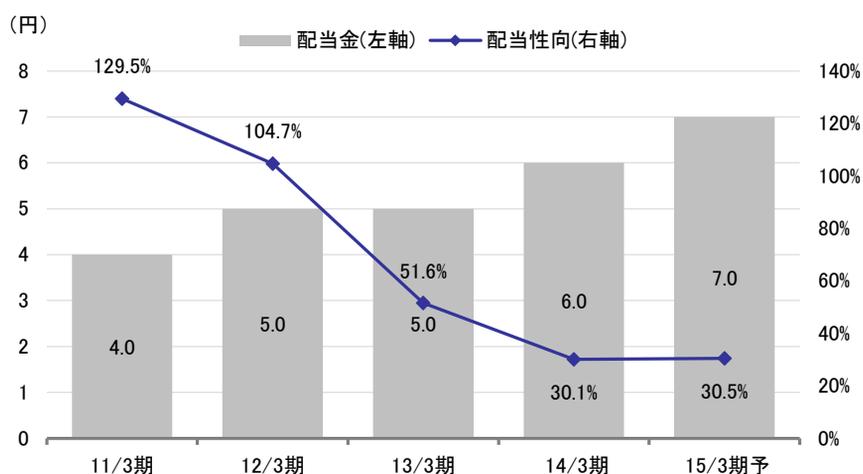
	コード	株価 (円)	経常利益 (百万円)	増益率 (%)	予想PER (倍)	実績PBR (倍)	予想ROE (%)	予想DPS (円)	配当利回り (%)
明豊ファシリティワークス	1717	279	400	3.8	12.2	1.74	14.3	7.0	2.51
乃村工芸社	9716	919	4,800	9.5	18.3	1.86	10.2	16.0	1.74
丹青社	9743	579	2,040	-6.3	11.5	1.32	11.4	10.0	1.73
スペース	9622	1,026	2,750	1.3	13.7	1.04	7.6	40.0	3.90
イチケン	1847	174	1,000	-24.6	10.4	0.77	7.4	5.0	2.87
5社単純平均値					13.2	1.34	10.2		2.55

注：株価は7月14日終値、経常利益は2014年度会社公表計画値
ROEは今期の会社予想当期純利益を前期末自己資本で除した数値

株価指標において、5社単純平均値との比較では実績PBRで若干割高感があるものの、予想PERや配当利回りではほぼ平均並み、予想ROEに関しては平均以上の水準となっている。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り、また、CM事業における圧倒的な実績やブランド力、今後の成長ポテンシャルを考慮すれば、なお評価余地はあると考えられる。

一方、株主還元策は配当金での還元を基本としており、将来の事業展開に備えた内部留保を確保しつつ、安定的かつ継続的な利益還元を実施する方針としている。配当性向の水準は30%を目安としており、今期業績が会社計画を上回れば、連続増配の可能性もあると弊社ではみている。

1株当たり配当金と配当性向の推移



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
営業外収益	2	5	3	4	-
営業外費用	3	119	272	244	-
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	-
当期純利益	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
【主要指標】					
期中平均発行済株式数(千株)	11,178	11,178	11,189	11,192	-
1株当たり純利益(円)	3.09	4.78	9.69	19.91	22.96
1株当たり配当(円)	4.00	5.00	5.00	6.00	7.00
1株当たり純資産(円)	139.99	140.83	145.39	160.52	-
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