

|| 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12月27日(水)

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月期第2四半期累計の経常利益は2ケタ増益に	01
2. 2018年3月期業績は期初計画を据え置くも保守的	01
3. CMの普及拡大で、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. 2018年3月期第2四半期累計業績の概要	10
2. 事業セグメント別動向	12
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. 中期的な見通し	16
■ 株主還元策	19
■ 情報セキュリティ対策	19

■ 要約

CM サービスの認知度向上により、公共分野での受注が本格拡大

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月期第2四半期累計の経常利益は2ケタ増益に

2018年3月期第2四半期累計業績は、経常利益で前年同期比28.3%増の197百万円と会社計画（169百万円）を上回る増益となった。CM事業が堅調に推移したほか、顧客保有資産の最適化をサポートするコーポレート・リアルエステート・マネジメント（以下、CREM）事業の収益が拡大したことが増益要因となった。売上高は前年同期比22.0%減収となったが、これはアットリスクCM（工事原価を含む請負契約型CM）案件が減少し、ピュアCM（工事原価を含まないフィーのみの契約型CM）案件が増加するなど契約形態の変化によるものだ。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））で見れば前年同期を上回り過去最高を更新、また、受注粗利益についても、地方公共団体からのCM案件を数多く受注するなど新規顧客向けが増加したことにより、前年同期を上回り過去最高を大幅に更新している。

2. 2018年3月期業績は期初計画を据え置いても保守的

2018年3月期の経常利益は前期比1.0%増の600百万円と期初計画を据え置いた。第2四半期までの進捗率は計画を上回っているが、受注については工期が複数年にまたがる大型プロジェクトが増えてきており、工事の進捗状況次第で今期の収益が変動するリスクがあるためだ。ただ、受注残も豊富と見られることから、会社計画の達成は十分可能と弊社では見ている。なお、2017年9月末の従業員数は226名と前期末比1名増にとどまったが、採用は予定通り進んでおり、今期末には232名まで増やす計画となっている。ここ数年で採用した若手社員がプロジェクトリーダーに育つなど、1人当たりの生産性向上も進んでいる。

明豊ファシリティワークス | 2017年12月27日(水)
 1717 東証JASDAQ | <http://www.meiho.co.jp/>

要約

3. CMの普及拡大で、中長期的に安定成長が続く見通し

2018年3月期は大手ゼネコン各社が過去最高業績を更新する見通しとなるなか、改めて施主側に立ってプロジェクト費用の精査等を行うCM事業者の重要性が高まっていると思われる。国内の建設投資約19兆円(住宅除く)のうちCM事業者が携わっている比率はまだ1割程度にしかすぎず、今後の普及率上昇による成長ポテンシャルは大きいと見られる。また、オフィス事業では、「働き方改革」に対する企業の関心が高まるなかで、ABW(アクティビティ・ベースド・ワーキング)※の運用に早くから取り組んで同社がそのノウハウを生かし、上流工程からの受注獲得につなげている。CREM事業では多施設を保有する大企業や金融機関を中心に、保有資産の最適化をサポートするサービスが好評を得ており、着実に収益を伸ばしている。同社では今後も収益成長の基盤となる人材への投資やIT投資に取り組むことで生産性向上を図り、堅実に業績を拡大していく方針だ。

※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では支援している。

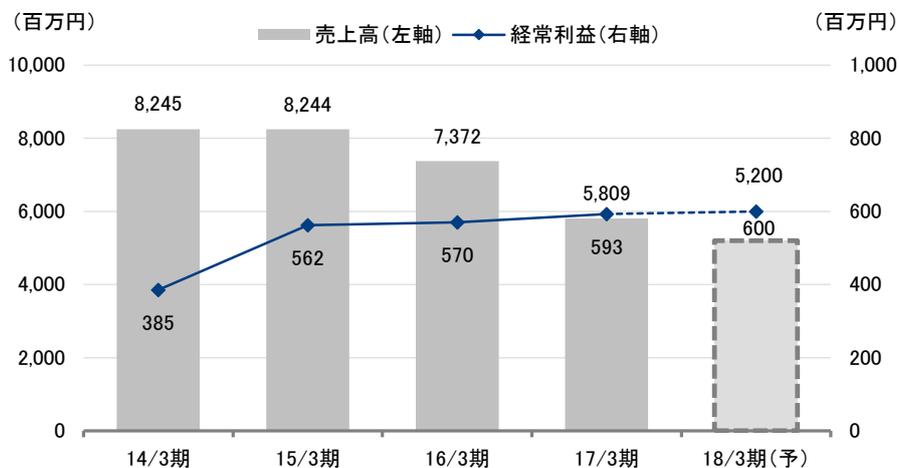
4. 株主還元として配当性向を33%から35%に引き上げ

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。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36.3%)と5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
- ・地方公共団体向けの受注が本格的に拡大、2018年3月期第2四半期累計の受注粗利益は過去最高を大幅に更新
- ・CMの普及拡大が続くなか、サービス品質の維持向上を最優先に取り組み安定した収益成長を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレーマー)をお読みください。
 Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

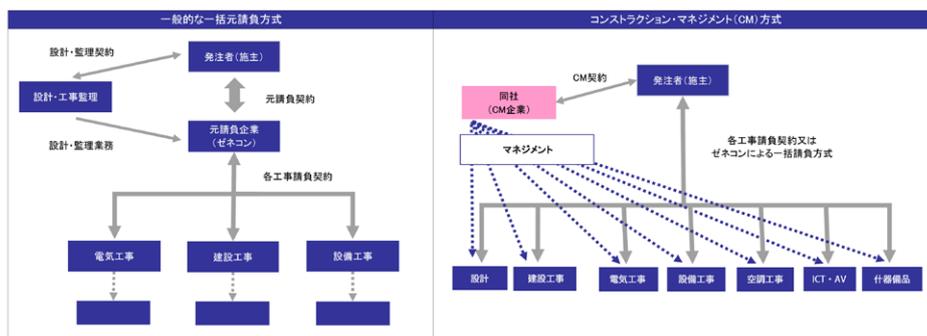
■ 事業概要

「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

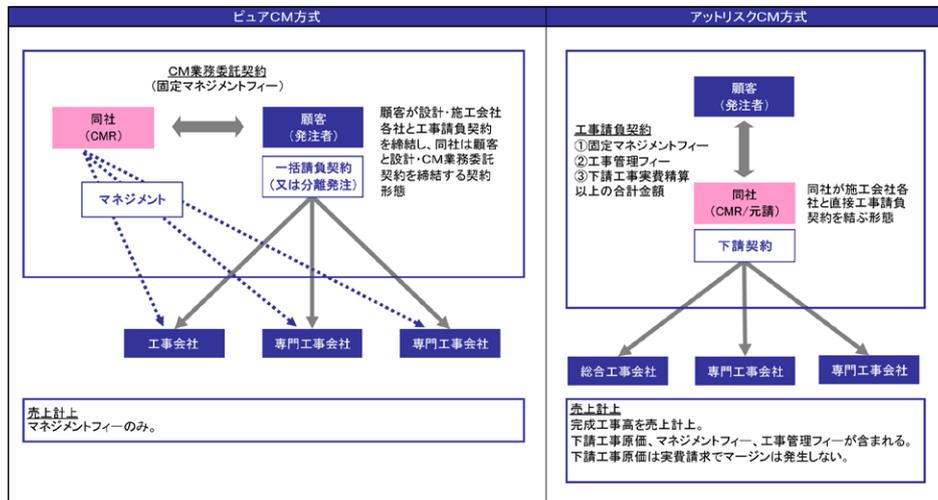


出所：会社資料よりフィスコ作成

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。

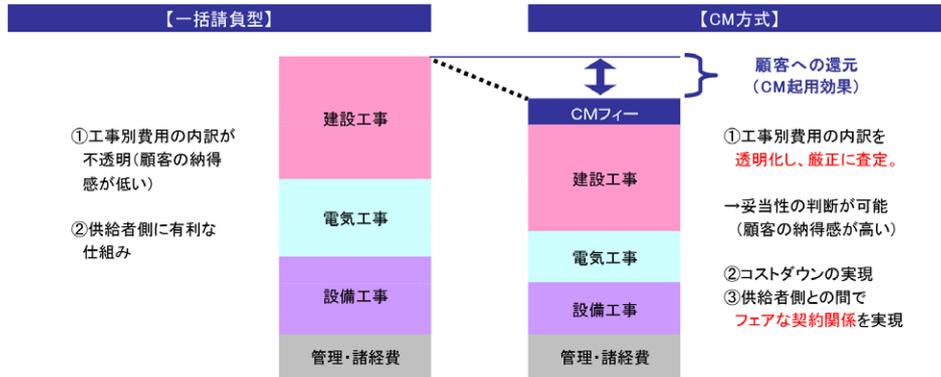
どちらの方式を選択するかは、施主側の意向によって変わるため、事業全体で見た場合には「ピュア CM 方式」による契約率（または収入）が上昇すれば売上高が減少し、逆に売上総利益率は上昇する傾向となる。このため、同社では経営指標として売上高ではなく、売上総利益と経常利益をベースに収益管理を行っている。

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とノウハウを持つ人材などとなる。

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 | 2017年12月27日(水)
 1717 東証JASDAQ | <http://www.meiho.co.jp/>

事業概要

有資格者在籍数 (2017年11月末)

資格者一覧

	2017年11月末		2017年11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	73	CCMJ (認定ストラクチャーマネジャー)	58
一級施工管理技士 (建築)	39	CFM, CFMJ (認定ファシリティマネジャー)	34
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	15
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	7

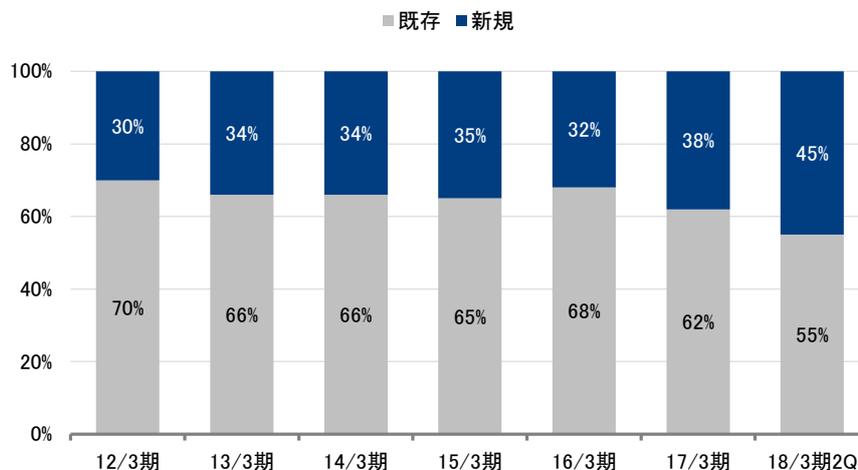
*CASBEE: 建築環境総合性能評価システム。建築物が地球環境・周辺環境にいかに対応しているか、ランニングコストに無駄がないか、利用者にとって快適か等の性能を客観的に評価するシステム

**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 226 名 (2017 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。2017 年 3 月期までの 6 年間は受注高の約 2/3 を既存顧客のリピートで占めていたが、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。2018 年 3 月期第 2 四半期においては既存顧客の比率がやや低下し、新規顧客の比率が 2017 年 3 月期の 38% から 45% まで上昇したが、これは地方公共団体から新規の CM 案件を数多く受注したことが要因となっており、既存顧客からの受注額は順調である。

新規・既存顧客比率 (受注金額ベース)



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12月27日(水)
 1717 東証 JASDAQ | <http://www.meiho.co.jp/>

事業概要

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進めている。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。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る、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11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、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、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、CM の認知度はまだ低く、採用率が全体の1割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ていることから、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。国土交通省が2017年6月に発表した2017年度の民間建設投資額（非住宅部門）の見通しでは、前年度比6.9%増となっており、2020年の東京オリンピック・パラリンピックに向けて当面は堅調な推移が続くと予想される。

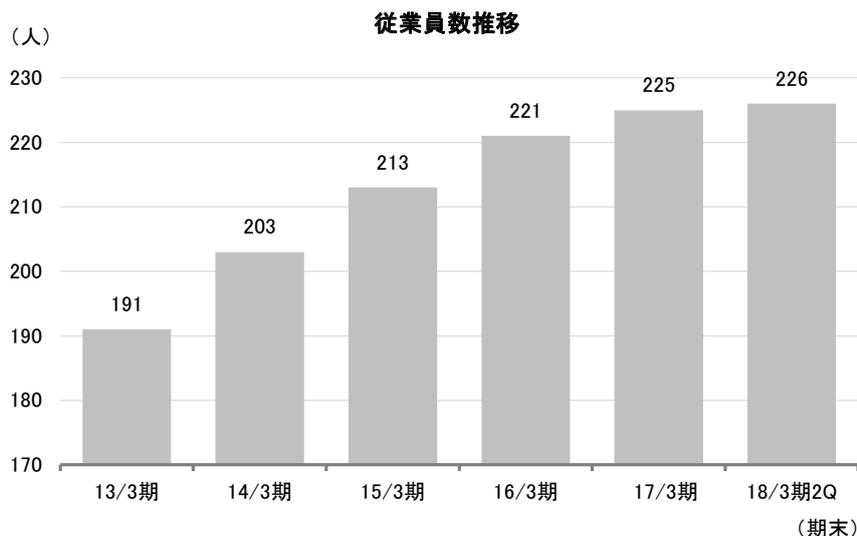
明豊ファシリティワークス | 2017年12月27日(水)
 1717 東証 JASDAQ | <http://www.meiho.co.jp/>

事業概要

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。今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。

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の同社のブランド力、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差が生じる。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ってきており、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、今後は更なる生産性の向上が期待される。

なお、2017年9月末の従業員数は前期末比で1名増の226名にとどまった。採用は順調に進んだが、退職者数が前年よりも増加したことが要因となっている。ただ、生産性については低下しておらずマイナスの影響はない。2018年3月期末に向けて採用者数を増やし、232名程度まで人員を増やしていく予定にしている。同社は新卒者の採用はまだ行っておらず、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

地方公共団体向けの受注が本格的に拡大、 2018年3月期第2四半期累計の受注粗利益は過去最高を大幅に更新

1. 2018年3月期第2四半期累計業績の概要

2018年3月期第2四半期累計業績は、売上高が契約形態の構成変化により前年同期比22.0%減の2,373百万円となったが、営業利益は同20.7%増の194百万円、経常利益は同28.3%増の197百万円、四半期純利益は同28.9%増の135百万円といずれも2ケタ増益を達成し、期初会社計画を上回る好調な決算となった。

売上高についてはアットリスクCM契約よりもピュアCM契約を選択する顧客が増加したため減収となっているが、同社が社内で管理する売上粗利益（売上高 - 社内コスト以外の売上原価（工事費、外注費等））ベースでは前年同期を上回り、過去最高を更新している。同様に、受注粗利益についても地方公共団体からの受注が増加したほか、比較的規模の大きいプロジェクト案件が増加したことにより、前年同期を大きく上回って過去最高を更新している。受注粗利益ベースで見ると、地方自治体を中心とした公共向けの構成比が前期の約1割から約2割に上昇したほか、新規顧客向け比率も上昇するなど、CMの認知度が様々な市場で広がってきたことがうかがえる。

販管費については前年同期比1.8%増となった。内訳を見ると、給与（賞与引当、法定福利費含む）が10百万円、支払手数料が11百万円それぞれ増加した。売上総利益の増加に対して、販管費が微増にとどまったことにより、営業利益は2ケタ増益となっている。なお、営業外費用として従来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（前年同期は7百万円）※が当期よりなくなったことで、営業外収支が改善している。前年同期を同じ会計基準で計算すると、営業利益は実質26.7%増となる。

※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月期より通常の決算処理に変更している。

2018年3月期第2四半期累計業績

(単位：百万円)

	17/3期2Q累計		会社計画	18/3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	3,041	-	2,334	2,373	-	-22.0%	1.7%
売上総利益	747	24.6%	-	791	33.3%	5.9%	-
販管費	586	19.3%	-	596	25.1%	1.8%	-
営業利益	161	5.3%	171	194	8.2%	20.7%	13.9%
経常利益	153	5.1%	169	197	8.3%	28.3%	16.9%
四半期純利益	105	3.5%	116	135	5.7%	28.9%	17.2%

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12月27日(水)
 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一気に増えたことが挙げられる。2017年3月期は通期で4件だったのに対して、当第2四半期累計で既に10件の受注を獲得した。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いる。当第2四半期累計では11件の入札に対して10件を落札し、残り1件についてもポイント数で1点差と僅差で競り負けるなど、CM事業者として地方自治体からも高い評価を受けていることが見える。

※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。

同社は、CM方式の普及促進を図るため国土交通省が2014年から実施している「多様な入札契約方式モデル事業支援事業者」に毎年応募しており、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係る支援業務」を受託、同モデル事業として4年連続で受託している。このようなモデル事業を積み重ねてきたことで、地方自治体でもCM方式に対する認知度が向上し、入札で採用する自治体が増えたことが、今回の受注案件の拡大につながったと見られる。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4件の受注を獲得、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、山形県や滋賀県など地方からの受注が増えてきたことも特徴と言える。今後も公共施設の老朽化対策などでCM方式を導入する自治体が増加してくるものと予想され、公共分野における同社の受注も拡大していくものと予想される。なお、これら案件は大阪府立大学を除いてすべてピュアCM方式となっており、契約期間は平均2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」

出所：会社発表資料よりフィスコ作成

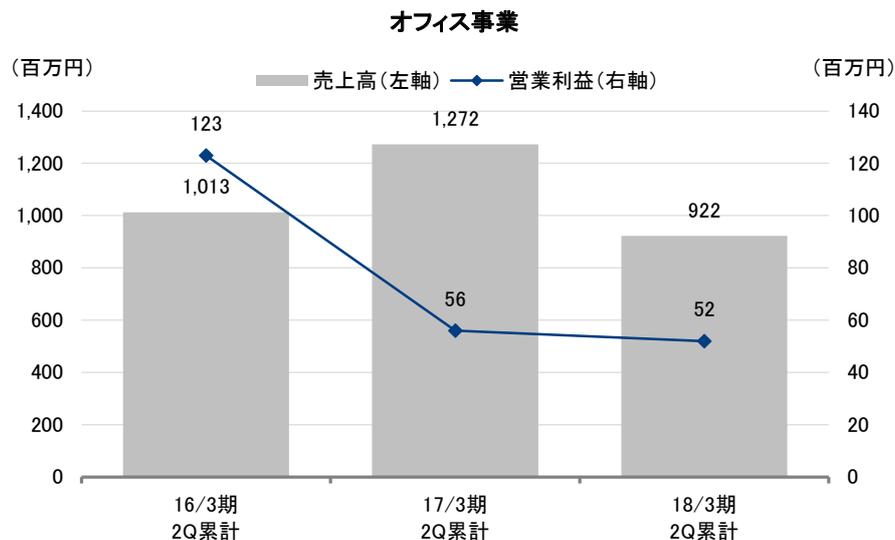
CM 事業、CREM 事業が順調に拡大

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年同期比 27.5% 減の 922 百万円、営業利益は同 6.9% 減の 52 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は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 年の運用実績を誇る同社に対して、構想段階から定着化までの支援を行う案件が増加した。

売上高はアットリスク CM 方式の案件が減少したことで 2 ケタ減収となり、営業利益に関しても若干の減益となったが、人的リソースを需要が旺盛な CM 事業 CREM 事業に一部シフトしていることが要因で、オフィス事業自体は堅調に推移しているとの認識だ。



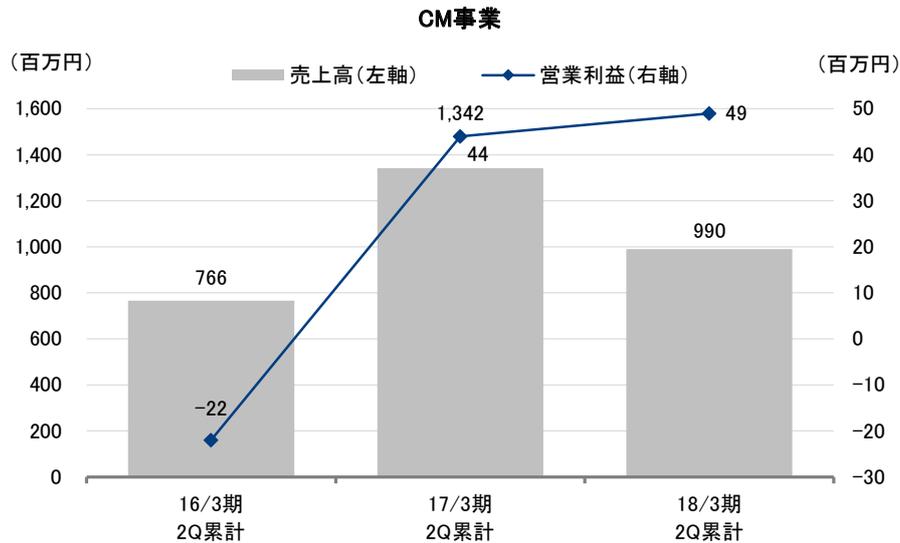
出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) CM 事業

CM 事業の売上高は前年同期比 26.2% 減の 990 百万円、営業利益は同 12.0% 増の 49 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、学校や医療施設等幅広い分野からの引き合いが増加している。受注面では前述した公共分野のほか工場・研究所等の新規プロジェクトなども好調に推移した。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、顧客からも高い評価を得ており、現在は、2018 年に開業予定であるレゴランドホテル及び水族館施設の「プロジェクトコンサルタント業務」を行っている。

業績動向

売上高はアットリスク CM 案件が減少したことにより減収となったが、売上粗利益ベースでは過去最高水準に増加しており、営業利益も2ケタ増益と順調に拡大している。



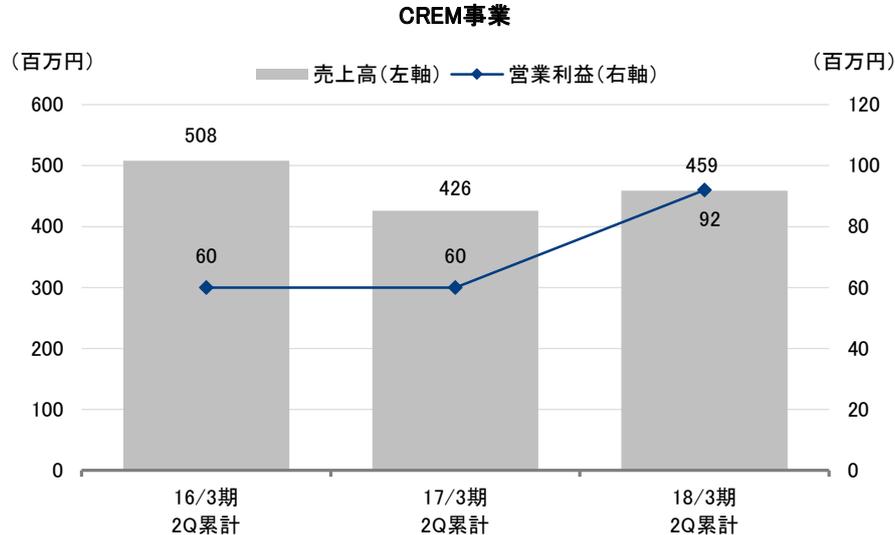
出所：決算短信よりフィスコ作成

(3) CREM 事業

CREM 事業の売上高は前年同期比 7.7% 増の 459 百万円、営業利益は同 52.8% 増の 92 百万円となった。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堅調に推移した。新築・改修・移転や基幹設備の維持管理など顧客が保有する資産が多拠点にわたる場合は、その進捗管理が困難で非効率的になりがちだが、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を可能としており、こうしたサービス品質が顧客からも高い評価を獲得しており、継続受注につながっている。

こうした案件は複数年にわたる長期プロジェクトとなることから、ストック型ビジネスに近く、今後も安定した収益成長が見込まれている。

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月期第2四半期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比93百万円増加の4,180百万円となった。主な増減要因としては、流動資産で現預金が282百万円増加し、受取手形及び完成工事未収入金が231百万円減少した。

負債合計は前期末比46百万円増加の1,328百万円となった。流動負債で工事未払金が231百万円増加した一方で、賞与引当金が112百万円、未払法人税等が44百万円それぞれ減少した。また、純資産合計は前期末比47百万円増加の2,852百万円となった。配当金の支払いで142百万円減少したものの、四半期純利益135百万円を計上したほか、ストックオプションの行使で資本金及び資本剰余金が38百万円増加し、また、自己株式も23百万円減少した。

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67.0%から66.8%と高い水準を維持しており、また、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。

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 2Q	増減額
流動資産	3,358	3,913	3,759	3,851	+92
(現預金)	1,451	1,361	1,512	1,795	+282
固定資産	354	326	328	329	+1
総資産	3,713	4,240	4,087	4,180	+93
負債合計	1,611	1,840	1,282	1,328	+46
(有利子負債)	80	11	-	-	-
純資産	2,101	2,399	2,804	2,852	+47
(安全性)					
自己資本比率	56.1%	56.3%	67.0%	66.8%	-0.2pt
有利子負債比率	3.8%	0.5%	-	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

CM 事業や CREM 事業の拡大で、 2018 年 3 月期は 2 期連続で経常最高益を更新する見通し

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 百万円と期初計画を据え置いた。季節要因により下期に収益が偏重する傾向にあるほか、最近では複数年にまたがる大型プロジェクトも増えており、工事の進捗状況次第で今期の収益が変動するリスクもあるためだ。

ただ、通期計画に対する第 2 四半期まで進捗率は売上高で 45.6%、営業利益、経常利益でそれぞれ 32% 台となっており、過去 5 年間の平均（売上高 43.2%、営業利益 26.8%、経常利益 29.6%）を上回る進捗となっていること、受注残も積み上がっていることなどから、会社計画の達成は十分可能と弊社では見ている。なお、売上計画の前提として、新規受注分についてすべてピュア CM 契約を前提に組んでいるため、顧客がアットリスク CM 方式を選択すれば売上高のみ増額要因となる。なお、同社の売上高の約 2 割を占める大阪府立大学の学舎整備事業については約 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12月27日(水)
 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		上期実績		18/3期		過去5年間 平均進捗率
	実績	前期比	前年同期比	通期計画	前期比	2Q進捗率	
売上高	5,809	-21.2%	2,373	-22.0%	5,200	-10.5%	45.6%
営業利益	633	-1.8%	194	+20.7%	602	-4.9%	32.4%
(売上債権売却損)	39	-46.9%	-	-	-	-	-
経常利益	593	+4.1%	197	+28.3%	600	+1.0%	32.9%
当期純利益	427	+14.2%	135	+28.9%	414	-3.1%	29.7%

出所:決算短信よりフィスコ作成

通期の営業利益を減益で見ているのは、大阪府立大学プロジェクト※の売上債権売却損の計上方法を前期受注分より売上原価へ変更した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、営業利益に加算することで相殺)が今期から売上原価で計上される。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、経常利益は減額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。社内で管理する売上粗利益は前期比5%増程度を見込んでいるため、利益率が若干低くなる計画だが、これは引き続きCM事業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いる。人員採用は通期で10名強程度を採用する計画となっており、期末の従業員数では前期末比7名増の232名を予定している。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なり、実効税率が上昇することで減益になると見ている。ただ、第2四半期までの進捗からすると当期純利益も増益となる可能性はある。

※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。

CMの普及拡大が続くなか、サービス品質の維持向上を最優先に取り組み安定した収益成長を目指す

2. 中期的な見通し

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。ここ最近、大企業による製品データの改ざん問題が新聞報道で取り上げられるなど、企業のガバナンス体制やコンプライアンス意識の低下が浮き彫りになってきたのとは対照的とも言える。

明豊ファシリティワークス | 2017年12月27日(水)
 1717 東証 JASDAQ | <http://www.meiho.co.jp/>

今後の見通し

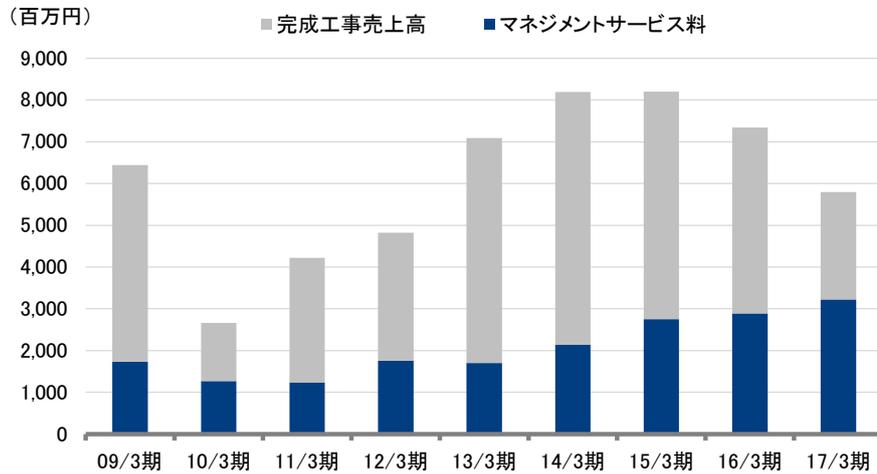
同社ではサービス品質の維持向上のため、2019年3月期以降も人材投資やIT投資を積極的に行い、生産性の向上を図りながら収益を拡大していく戦略となる。このため、利益が一気に伸びる可能性は低いものの、今後も着実な成長が続くと弊社では見ている。現在の国内建設投資額（住宅部門除く）は約19兆円で、このうち1割程度でCM方式が採用されていると見られる。同社が現在、抱えているプロジェクト総量は拡大している。国内の建設投資は2020年の東京オリンピック・パラリンピックまで高水準が続き、その後は減少局面に入るとの見方も出ているが、CM事業については今後も公共分野を含めて普及率の上昇が見込まれるため、拡大基調が続くと予想される。市場拡大が続くなかで、競合企業が今後も増えていくことが予想されるものの、高い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は、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、同社の業績は2016年3月期以降2ケタ減収、営業利益も減益が続くなど、見かけ上で業績が伸びていないように見られがちだが、前述したように売上高については契約方式の構成比変化によるもので、ピュアCM方式の案件が増えてきたことが要因となっている。有価証券報告書では売上高の内訳として完成工事売上高、マネジメントサービス料収入、その他売上に分けられているが、このうち完成工事売上高がアットリスクCM方式、マネジメントサービス料収入がピュアCM方式に相当する。全体の売上に占める完成工事売上高の比率は2015年3月期の66.1%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。また、全体に占める比率は40%以上と高いため、アットリスクCM方式の案件が減少することで、見かけ上の売上高は今後も減収が続く可能性はある。ただ、売上総利益で見ると様相は一変する。完成工事売上総利益の構成比は2015年3月期の22.5%から2017年3月期は8.8%まで低下し、全体に与える影響は既に軽微となっており、今後、アットリスクCM方式の案件が減ったとしても、ピュアCM方式の案件が増え続ける限り、全体の利益も拡大していきことが予想される。

また、営業利益については前述したように、大阪府立大学の学舎整備事業に係る10年分割支払いニーズに同社が金融機関と共同で対応した債権譲渡を前提とした決算処理方法の影響によるもので、同事業の売上高減少と市場金利の低下に伴い、売上債権売却損（2015年3月期160百万円→2016年3月期75百万円→2017年3月期39百万円）に相当する営業利益の加算分も減少したことが減収要因となっており、この影響を除けば増益となっている。2018年3月期から債権譲渡損の処理方法を営業外費用から売上原価に変更しているため、2019年3月期以降はこうした難解な要素はなくなることになる。

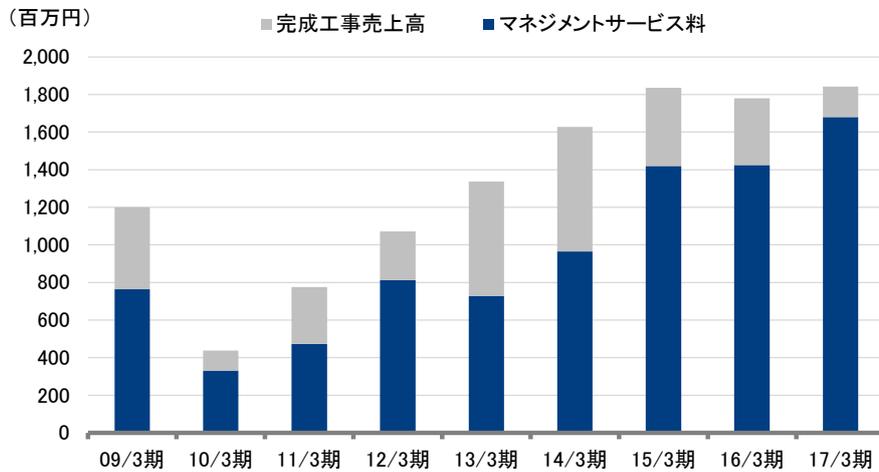
今後の見通し

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

売上総利益の内訳

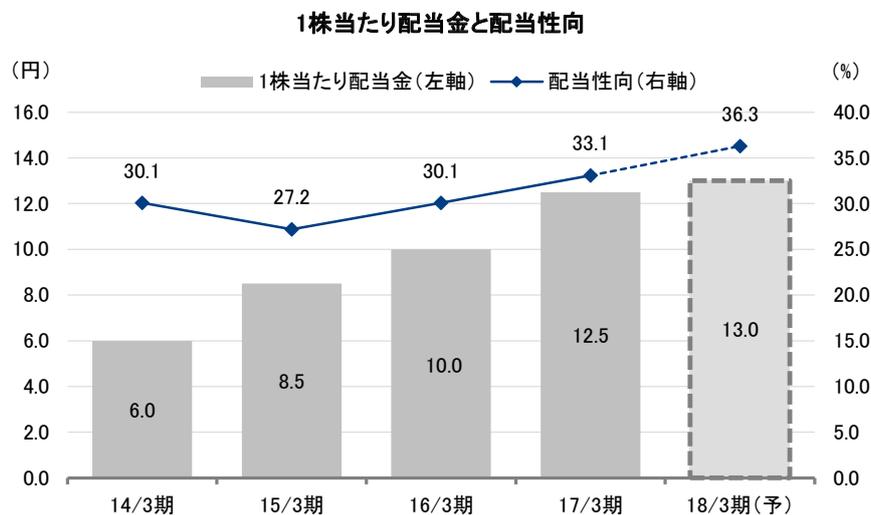


注：その他売上高が数千円程度あるが省略している
出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

株主還元策

2018年3月期は5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36.3%）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。



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