

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 謙

## ■業界内におけるブランド力は着実に向上

明豊ファシリティワークスは、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）事業における国内の先駆的企業。「フェアネス」と「透明性」を経営理念として掲げており、情報の可視化等により顧客に安心感を与え、高い専門性と提案力を強みとして高い顧客満足度を獲得している。多くの実績事例を有し、業界内におけるブランド力も着実に向上し続けている。受注契約方式として、同社が施主とマネジメントフィー契約だけを結ぶ「ピュアCM方式」と、同社が施主に代わって建設業者と請負工事契約を結ぶ「アットリスクCM方式」の2通りがあり、施主が都度自由に選択できる体制をとっている。「アットリスクCM方式」は工事原価分も売上高に計上することから、「ピュアCM方式」よりも売上高は大きく増える。売上高に関しては両方式の比率によって大きく変動するため、収益動向をみるうえでは売上総利益や経常利益を指標としてみるのが望ましい。

2013年3月期の経常利益は前期比21.8%増の182百万円と3期連続で増益となった。CM事業において学校や病院、工場の新設など様々な業種からの受注案件が増加したのが主因だ。また、企業の保有資産の最適化をサポートするCREM事業も、サービス内容の拡充等によって金融機関や大企業向け中心に着実に受注案件を獲得、利益増に貢献した。

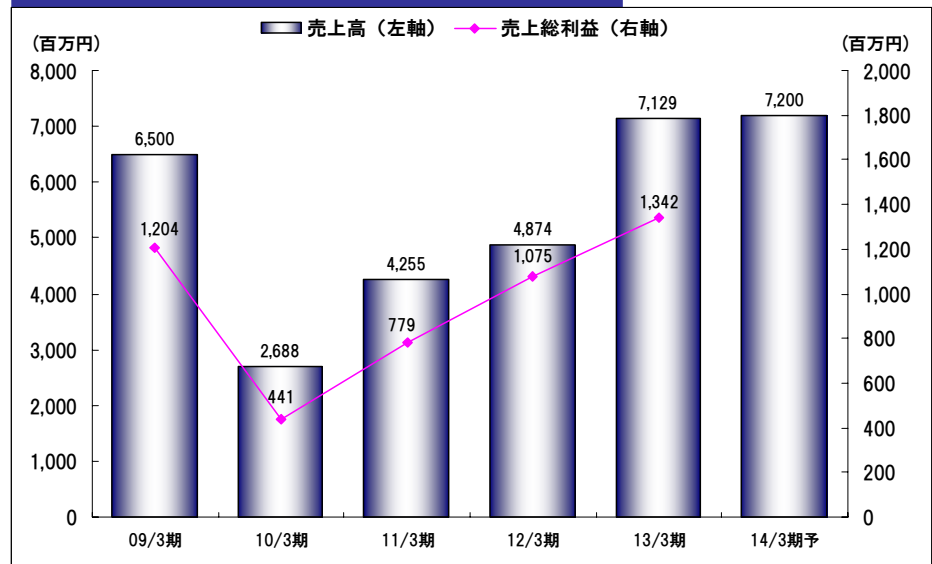
2014年3月期の経常利益は前期比53.0%増の280百万円と引き続き2ケタ増益を見込む。建設市場の拡大に加えて、CMサービスの認知度向上により同社の受注案件も拡大傾向が続いているのが主因だ。

同社の最大の強みは「フェアネス」と「透明性」をベースとした顧客との信頼関係構築力にある。新規顧客の大半は既存顧客からの紹介であり、今後こうした強みを生かすことで更なる顧客開拓が進んでいくものとみられる。国内においてはまだCMサービスの普及率は低い状態で、逆に言えば、同社の成長ポテンシャルは極めて大きいと言える。

## ■Check Point

- ・ CM事業を専業とした国内の先駆的な唯一の上場企業
- ・ 受注先の引き合い多岐化で今期も高い増益率を見込む
- ・ 「人材の育成・強化」で一人当たりの生産性を向上へ

売上高・売上総利益の推移



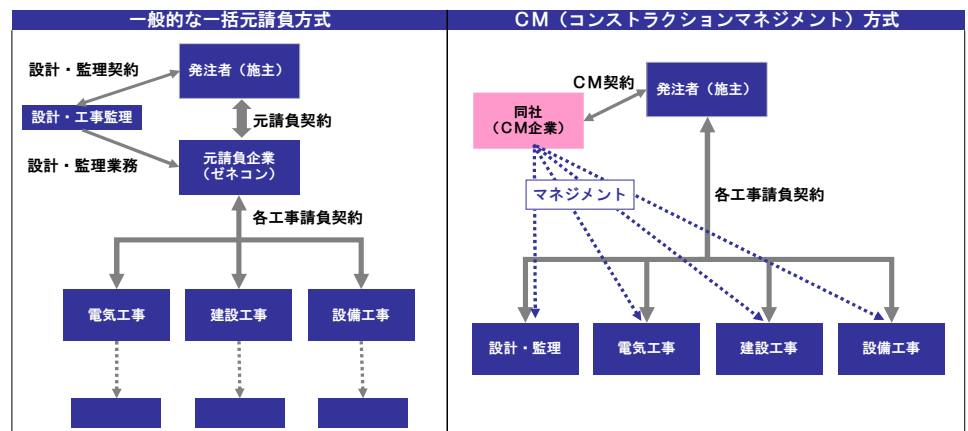
■ 事業概要

CM事業を専業とした国内の先駆的な唯一の上場企業

(1) コンストラクション・マネジメントとは

米国で1970年代頃から普及し始めたもので、CMR（コンストラクション・マネージャー）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又は一部を行うマネジメントサービスである。明豊ファシリティワークスはCM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

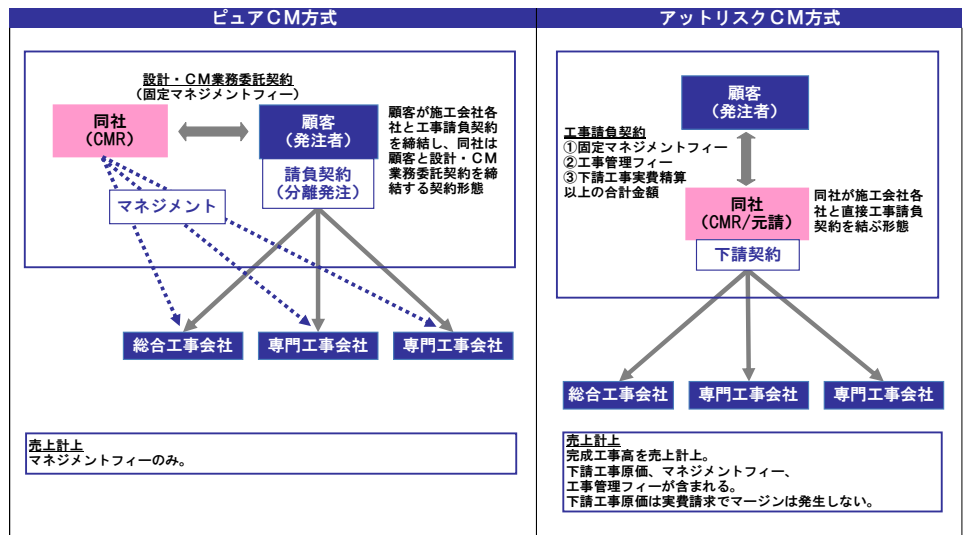


■事業概要

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通りに分かれています。図の通り、「ピュア方式」とは同社と施主が設計・CM業務委託契約（マネジメントフィー）だけを結ぶ方式で、施工工事会社への発注は施主が行う格好となる。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、売上原価には設計コストやその他のマネジメントコストなどが計上される。

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工事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。同様に売上原価にはマネジメントフィーに掛かる原価に、工事管理フィーにかかるコスト、さらには建設工事の実費額が加算される格好となる。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とになる。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

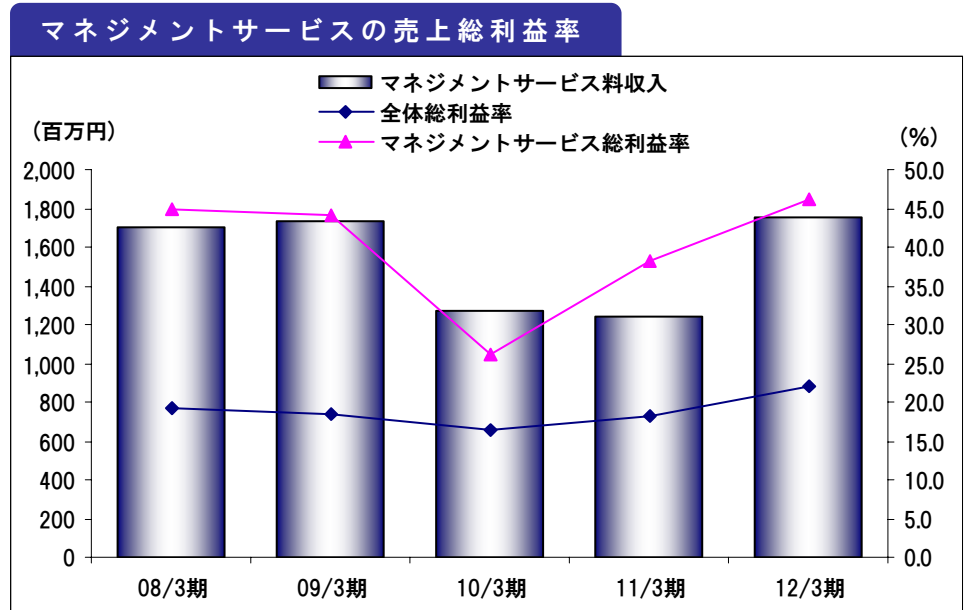


出所：会社資料よりフィスコ作成

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」の契約率（または収入）が上昇すれば、売上高が減少傾向となり必然的に売上総利益率も上昇する傾向となる。このため、同社では社内における収益管理の指標として売上高ではなく、売上総利益を用いて管理を行っている。



■事業概要

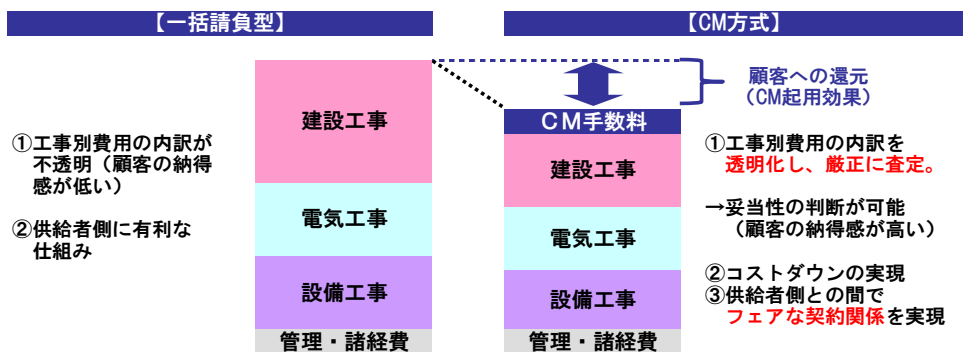


## 発注プロセスとコストの可視化で工事代金の総額を圧縮

### (2) コンストラクション・マネジメントの特徴

CM方式では、一般的な一括請負型と比較して、発注プロセスと工事項目別コストの可視化を行うことで、図の通り工事代金の総額が圧縮できる効果が期待できる。一括請負方式では、発注者と受注者との間で専門性や情報力などの面で一定の格差が生じることから、どうしても受注者側に有利に進んでしまうケースが多い。国内の建設業界では、新規建設工事をゼネコンなどが元請けで受注すると、各下請け業者に再発注するケースが一般的であることに加え、その構造も多層構造となっている。各段階において業者の-marginも入るため、結果的に工事コストが過大となるケースが多い。

### 工事代金の構成図



■事業概要

CM方式では設計から建設、電気、設備工事など各工程において専門家を配置し、適正なコスト管理・査定を行うことで、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。

例えば、一括請負型で50億円の工事見積もり案件があったとすれば、それをCM方式にすることによって10%のコスト削減に成功すれば45億円で低減し、圧縮した5億円から施主は同社に対して事前に提示された固定マネジメントフィーを支払うといった格好になる。施主にとってはコストが全て開示されるだけでなく、総費用の圧縮にも繋がることから、満足度の高いサービスと言える。

## 各工程において経験豊富な人材を多数確保

### (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や、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出来る人材などになる。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、いわば建設施工におけるコスト見積もり・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きており、こうした人材が同社に集まってくることも強みだ。現在の顧客のうち約8割強が大企業や学校法人等で占められており、信頼性の裏付けとなっている。

### 同社の有資格者数

(2013年6月現在)

資格者一覧		
技術士	3名	一級建築士 51名
CCMJ (認定コンストラクション・マネジャー)	31名	構造設計一級建築士、 設備設計一級建築士 4名
建築設備士、もしくは設備設計実務経験10年以上の者	14名	建築積算士もしくは、 建築積算実務経験10年以上の者 7名
一級施工管理技士 (建築)	33名	一級施工管理技士 (土木) 8名
一級施工管理技士 (管工事)	21名	一級施工管理技士 (電気工事) 17名
CASBEE 建築評価員	20名	LEED-AP (米国USGBC公認) 1名
ICT実務経験10年以上の者	6名	CMF、CFMJ (認定ファシリティマネジャー) 27名
オフィスセキュリティコーディネータ	1名	情報処理技術者 8名
消防設備士	19名	VEリーダー、VEスペシャリスト 8名

出所：会社HP



■事業概要

また、同社においては社員一人一人が経営理念である「フェアネス」と「透明性」に心がけ、顧客からの信頼を獲得してきたことが、成長の原動力になっているといっても過言ではない。社員が200名足らず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ものの、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、顧客満足度の高さの裏返しとも言える。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最近では進んでいるようで、特に着工後の工期短縮や追加変更管理の透明性確保など様々な調整の過程において、プロ同士の交渉が進むようになってきていると言う。「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、全ての関係者に対して実践されている証左と言えよう。

## CM事業で「東京ステーションホテル」の新築工事を受注

### (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つの事業セグメントに区分されており、それぞれの事業内容は次の通りとなっている。

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。また、同事業の中にデータセンターの構築など専門性の高い分野から社員のワークスタイルの変革コンサルティングまで幅広い分野で質の高いサービスを提供している。受注契約としては一括請負型の「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も多い。

### サービスメニューの一覧

提供サービス項目	取扱対象	内容
ビル・建物新築・改修	本社ビル、工場、病院、学校、商業施設、リゾート施設、ホテル等	ビル・建物の建設・運用に関するあらゆる業務をCM手法でのサポート。
オフィス移転・新設	オフィス（ビル/建物区分所有やテナント物件）	オフィス移転・運用に関するあらゆる業務のサポート。
ICT・データセンター構築	データセンター、オフィス内ITインフラ	データセンター構築をはじめ、ICTインフラの構築・運用に関するあらゆる業務のサポート。
環境・省エネサービス	オフィス、各種ビル・建物	CM手法を用いてオフィス・ビルの実環境対策のサポート。
CRE・FMサポート	企業保有の不動産、固定資産	固定資産の管理・運用業務、多拠点統廃合業務をアウトソーサーとして最適化。
外資系企業サービス	オフィス、各種不動産、ICTインフラ	外資企業のオフィス移転・固定資産・ICTインフラの構築・運用のサポートを行う。
海外でのサービス	---	海外建設プロジェクトで、海外プロジェクトマネジメント提携企業とCMサービスを提供。
ワークスタイル変革	---	ワークスタイル変革のコンサルとビジネススキル育成の研修の提供。

出所：会社資料を参照にフィスコ作成



■事業概要

CM事業は同社の中で最も成長している事業で、建物の新築・改修・改築や設備の更新などに関して、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、コスト管理などを行い、工事費用が適正なコストで行われるようマネジメントを行う事業となる。受注契約方式では対象となる総工事費が多額になるため、主として「ピュアCM方式」での契約となっている。

過去の受注プロジェクトの一覧を表に示す。最近の有名施設としては東京駅に併設する「東京ステーションホテル」の新築工事が挙げられる。同社は宿泊施設内の家具や照明器具、カーペット等のほか、厨房設備や宴会場のAV設備機器のプログラミング、調達支援、施工モニタリングを担当し、大幅なコスト低減に貢献している（ピュアCM方式で受注）。

プロジェクト事例

	日付	会社/法人/団体名	プロジェクト (PJ) 内容	提供サービス
オフィス事例	2012年	SAPジャパン(株)	本社統合移転	設計、IT-PM
	2012年	KDDI(株)	新規事業統括本部の移転	コンサルティング、設計、PM
	2012年	千代田化工建設(株)	本社移転	コンサルティング、設計、PM
	2012年	ITホールディングスグループ(株)	事業所の集約	デザイン設計、PM
	2012年	(株)アイ・ティ・フロンティア	本社移転	設計、PM
	2012年	(株)ディー・エヌ・エー	本社移転	デザイン設計、PM
	2011年	マーザ・アニメーションプラネット	本社移転	設計、PM
	2011年	岡三証券(株)	本社移転	設計、PM
	日付	会社/法人/団体名	プロジェクト (PJ) 内容	提供サービス
ビル・建物事例	2013年	(学)東京工芸大学	キャンパス再整備プロジェクト	ピュアCM
	2013年	平塚信用金庫	支店新築	基本計画&ピュアCM
	2013年	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
	2012年	東海カーボン(株)	石巻工場建屋震災復旧プロジェクト	ピュアCM
	2012年	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
	2012年	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
	2012年	(株)ルミネ	レストランフロアリニューアルプロジェクト	ピュアCM
	2012年	東日本旅客鉄道(株)	ホテルコンバージョンプロジェクト	ピュアCM
	2012年	(学)実践女子学園	校舎・体育館新築プロジェクト	基本計画&ピュアCM
	2012年	江戸川区	区内小学校改築	ピュアCM
	2011年	三菱商事フードテック(株)	工場移転に伴う改修PJ	ピュアCM
	2011年	さくらインターネット(株)	石狩データセンター構築PJ	ピュアCM
	2011年	栄和興産(株)	新築ビル構築PJ	ピュアCM
	2011年	某不動産ファンド	大型SCリニューアルPJ	ピュアCM
	2011年	(学)後藤学園	校舎新築PJ	ピュアCM
	2011年	(学)東京工芸大学	大学校舎新築プロジェクト	ピュアCM
	2011年	(株)星野リゾート・トナム	ホテル、レストラン、ザ・タワー客室、共用部改修工事	デザイン、ピュアCM
2011年	(株)JR東日本リテールネット	東京駅構内商業施設開発PJ	ピュアCM	

出所：会社HPより抜粋しフィスコ作成

CREM（コーポレート・リアル・エステート・マネジメント）事業は、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・改修のマネジメントをはじめ、保有資産のデータベース化による資産情報の集中管理などを行っている。



■事業概要

## 「フェアネス」「透明性」で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、現状を分析する一般的な手法である。

SWOT分析表

		好影響	悪影響
		<機会 (Opportunity) >	<脅威 (Threat) >
外部環境		<ul style="list-style-type: none"> <li>・対建設投資で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</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> <li>・急速な顧客企業の海外進出</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>・効率的な事業運営</li> <li>・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>・大規模案件に運転資金など財務的な制約</li> <li>・同社の認知度がまだ低い点</li> </ul>

出所：取材などによりフィスコ作成

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、企業モラルやコンプライアンス意識への高まりによって、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（ワンストップサービス）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、同社は基本構想や設計などさらに川上の分野から参画できるだけの能力を有していることが、CM事業者のなかにおける強みの1つと言えよう。

一方、外部環境面でのリスク要因としては、既存のCM事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、今後拡大するものであることから影響は限定的であり、足元における建設投資は震災復興需要もあって、当面は旺盛な状況が続くと想定される。

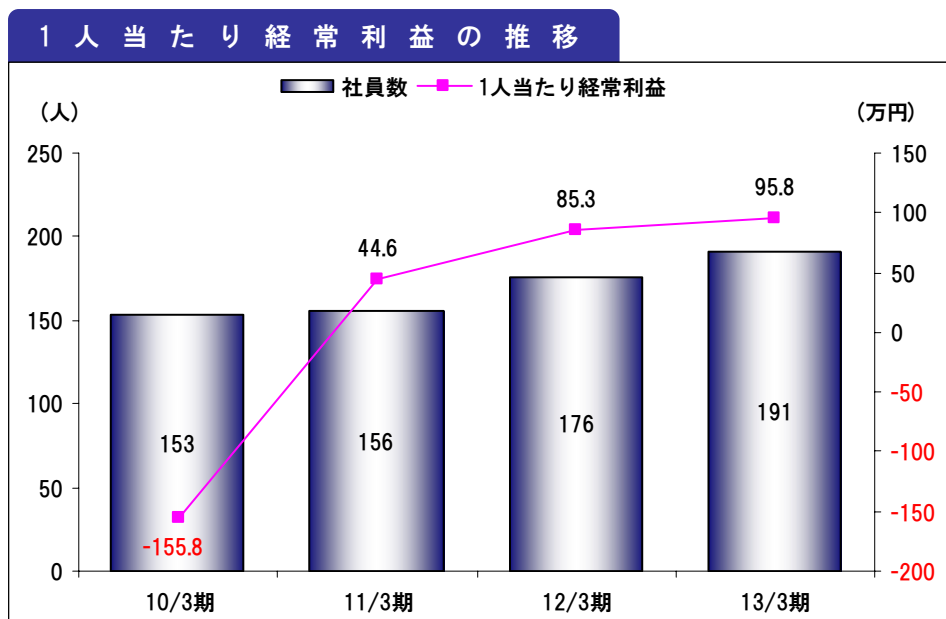




■事業概要

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ており、それが新規顧客の開拓においてもプラスになっていることが挙げられる。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・進捗管理を、1人当たり・1日ごとに精緻に行う等、収益管理を徹底して行っている。この活用により、一人当たり生産性も向上したほか、収益性の低いプロジェクトも減少するなど、効率的な事業運営が行えている。

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ってくることが挙げられる。



注：社員数には役員、契約・派遣社員を含む



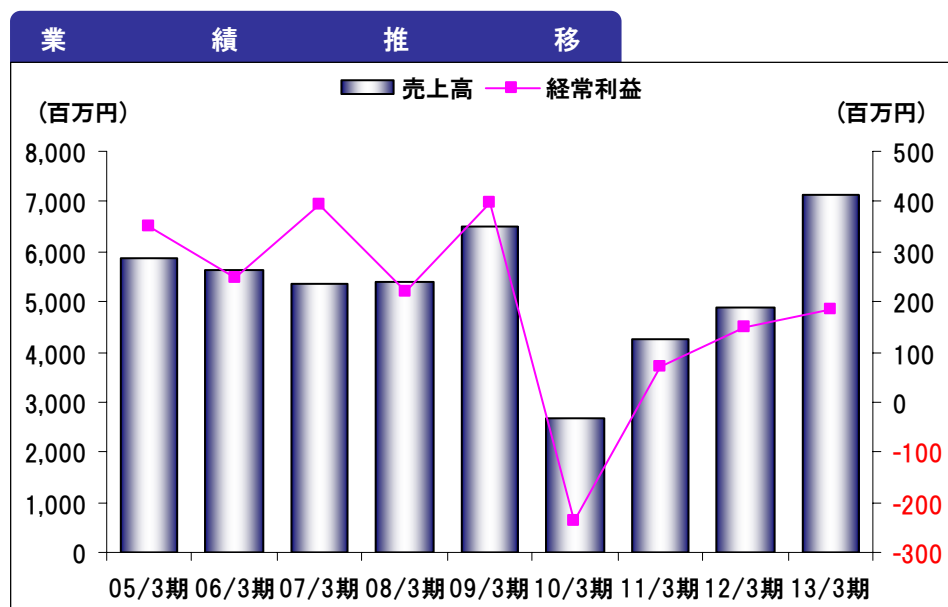
## ■業績動向

### 2013年3月期は幅広い業種からの受注拡大で増収増益

#### (1) 2013年3月期業績について

2013年3月期の業績は、売上高が前期比46.2%増の7,129百万円、売上総利益が同24.8%増の1,342百万円、営業利益が同71.9%増の452百万円、経常利益が同21.8%増の182百万円、当期純利益が同103.1%増の108百万円となり、リーマンショックの影響で赤字となった2010年3月期を底にした回復トレンドが継続している。CM事業において建物の改修・改装工事や設備更新など幅広い業種からの受注が拡大しているのが主因だ。また、CREM事業においても金融機関や大手企業からの引き合いが増加し、利益増に貢献した。

売上高の伸び率が高くなっている背景は、2010年以降に「アットリスクCM方式」によって受注を獲得した大阪府立大学の学舎全体を見直す長期プロジェクトのうち、校舎改修工事の売上高が前期比で約2,000百万円強の増収（2012年3月期売上高は519百万円）となったことが大きい。



大阪府立大学のプロジェクト案件については、特殊な契約内容となっているため若干の説明を要する。同プロジェクトは一般公募案件に対して、同社が「アットリスクCM方式」を用いて金融機関と共同で応募し、総合評価方式に基づいて受注したもので、資金調達については当該金融機関がバックアップするスキームとなっている。プロジェクトの工事代金は、期間10年での分割支払が条件となっているために、10年分の金利相当額が完成工事売上高に加味されている。同社では完工と同時に完成工事債権を保有することになるが、資金回収が長期にわたることから、同債権を共同提案した金融機関に売却することによって、資金の回収を早期に行うスキームとなっている。

## ■業績動向

従って損益計算書上では、営業外費用として売上債権売却損が計上され、同額分が売上高及び営業利益に加算される格好となっている。このため、2012年3月期以降の業績をみるうえで、正確に収益動向を反映しているのは経常利益ベースであり、営業利益には同プロジェクトの完成工事債権の金利相当分が含まれていることには留意する必要があるだろう。ちなみに、同債権の売却損として2012年3月期に106百万円、2013年3月期に265百万円がそれぞれ計上されている。

また、2014年3月期においても同大学のプロジェクト売上高が継続して入る見込みで、債権譲渡損に関しても235百万円を計画に織り込んでいる。

## 損益計算書

(単位：百万円、%)

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期予
売上高	6,500	2,688	4,255	4,874	7,129	7,200
(対前期比)	20.8	-58.6	58.3	14.6	46.2	1.0
売上粗利益	1,204	441	779	1,075	1,342	
(対売上比)	18.5	16.4	18.3	22.0	18.8	
販管費	806	685	708	811	889	
(対売上比)	12.4	25.5	16.6	16.6	12.4	
営業利益	397	-243	70	263	452	520
(対前期比)	101.1	-	-	273.4	71.9	14.9
(対売上比)	6.1	-9.0	1.6	5.4	6.3	7.2
営業外収益	3	8	2	5	3	
受取利息・配当金	2	1	1	0	0	
その他	1	7	1	5	2	
営業外費用	5	3	3	119	272	
支払利息・割引料	1	0	0	5	4	
その他	4	3	3	114	268	
経常利益	396	-238	69	150	182	280
(対前期比)	78.7	-	-	116.0	21.8	53.0
(対売上比)	6.1	-8.8	1.6	3.0	2.5	3.8
税引前利益	348	-238	64	121	177	
(対前期比)	54.8	-	-	90.2	45.4	
(対売上比)	5.3	-8.8	1.5	2.5	2.4	
法人税等	152	-87	29	68	68	
(実効税率)	43.7	36.8	46.1	56.2	38.8	
当期純利益	195	-150	34	53	108	170
(対前期比)	49.6	-	-	54.7	103.1	56.8
(対売上比)	3.0	-5.6	0.8	1.0	1.5	2.3
[主要指標]						
発行済株式数(千株)	11,178	11,178	11,178	11,182	11,191	11,191
1株当たり利益(円)	16.78	-13.47	3.09	4.78	9.69	15.19
1株当たり配当(円)	5.00	4.00	4.00	5.00	5.00	5.00
1株当たり純資産(円)	159.40	140.95	139.99	140.83	145.39	
配当性向(%)	29.8	-29.7	129.5	104.7	51.6	32.9

■業績動向

2013年3月期の業績を事業セグメント別にみると、オフィス事業が減収減益となる一方で、CM事業が増収増益、CREM事業も減収ながらも増益となっている。CM事業の売上高、利益がともに大きく増加しているのは前述したアットリスクCM方式の大阪府立大学のプロジェクトが寄与した影響が大きい、その影響を除いたベースでも同事業の収益は増収増益となっている。バブル期に建設された建物の基幹設備老朽化に関連して、改修・改装や設備の更新などの引き合いが幅広い業種から増えているのが背景だ。特に、最近では既存顧客の紹介による新規顧客が増え、企画構想段階から関与する傾向にあり、また、受注規模の大型化が進んでいる。

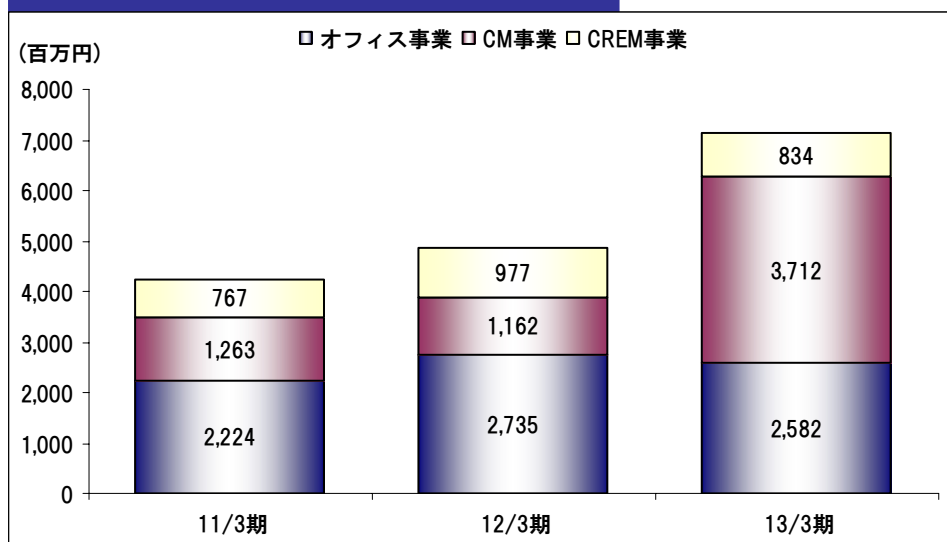
一方、CREM事業においては減収となったものの、生産性が改善したことで増益となった。金融機関などから、以前より受注している既存設備のER（※1）や耐震性能の検証業務、LCM（※2）の依頼などの引き合いが増加しているようだ。また、設備の老朽化等により受変電設備の更新や自家発電設備の導入を行う企業が増え、同社に見積もりや調達支援を依頼するケースも増加している。さらに、地方銀行や信用金庫などでは、店舗の機能やデザインを見直す提案が受け入れられ、今後グループ他店舗への展開が期待されている。

オフィス事業においては減収減益となったが、これは同事業における需要が減少しているわけではなく、大型CMプロジェクトの案件が増加したことで、人的リソースをCM事業へ割り当てた影響による。オフィスの新設・移転需要自体は引き続き旺盛であり、スピードと同時にコスト低減が求められるなかで、高品質のオフィス作りを得意とする同社の設計・PM（プロジェクトマネジメント）サービスは引き続き高い優位性を維持しており、今後も十分成長余地はあるとみられる。

（※1）ER（エンジニアリングレポート）：工学的視点から建物状況を調査・レポートするもの。建物の物的価値を正しく判断するためのツール。

（※2）LCM（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向上、並びに費用削減を総合的に行うとともに、生涯の二酸化炭素削減も考慮し、最適な案を選択していくこと。

セグメント別売上高の推移



## ■業績動向

## 受注先の引き合い多岐化で今期も高い増益率を見込む

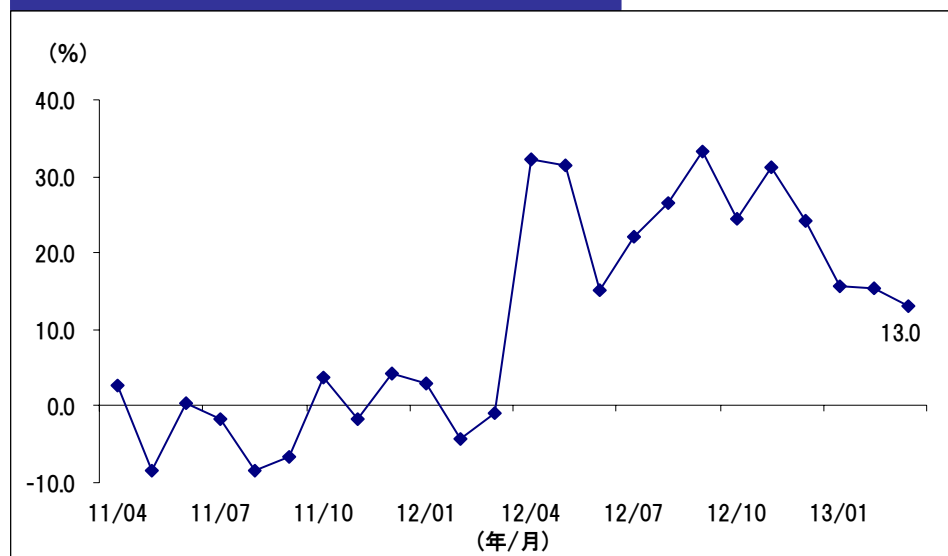
## (2) 2014年3月期業績見通し

2014年3月期の会社側業績見通しは、売上高が前期比1.0%増の7,200百万円、営業利益が同14.9%増の520百万円、経常利益が同53.0%増の280百万円、当期純利益が同56.8%増の170百万円と引き続き高い増益率を見込んでいる。

前述したように、大阪府立大学関連の売上高が2014年3月期にも2,000百万円以上見込まれるが、売上高の水準としては前期よりも若干減少するものと思われる。一方で、同社の業績と相関の高い国内の建設工事受注は2012年4月以降、前年同月比で2ケタ増ペースと好調を維持している。また、都心におけるオフィスの空室率も低下傾向が続いており、需要が旺盛なことがうかがえる。このように市場環境が良好なかで、同社のブランド力も着実に浸透し始めており、その評価も高まっているのが現状だ。受注の引き合いは大手民間企業だけでなく、学校や病院、鉄道、地方公共団体など多岐に広がりを見せ始めているようで、計画の達成は十分可能な範囲と言えよう。

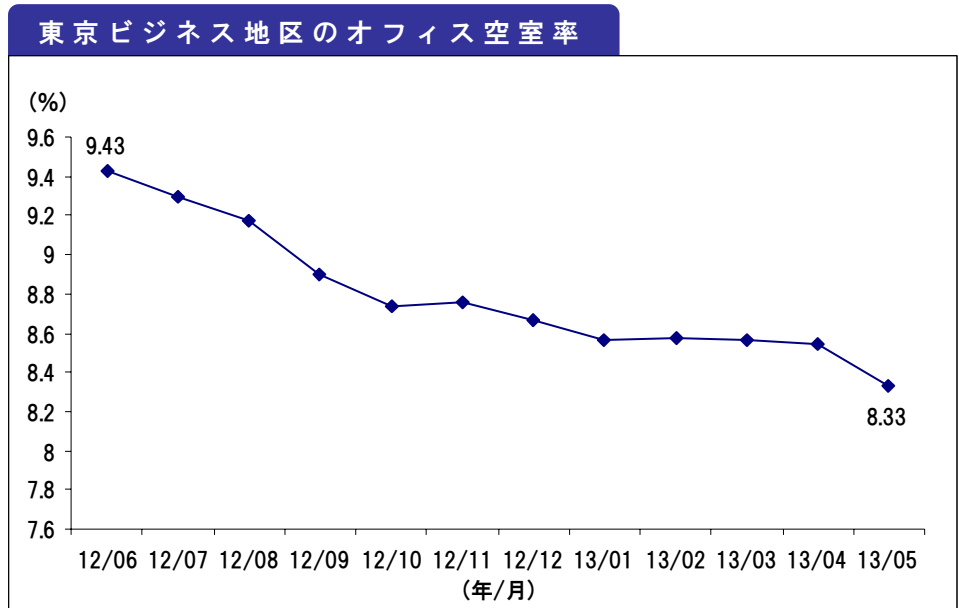
リスク要因としては、ここ最近における資材コストや労務コストなどの上昇による工事価格全体のコスト高の影響が挙げられる。同社では既に「コスト監視チーム」や「データ活用推進チーム」を設置し、データベースを活用しながら顧客と共に迅速なコスト対応を行っていくことで、顧客満足度の維持向上を図っていく方針だ。

建設・建設設備工事受注額（前年同月伸び率）



出所：国土交通省

■業績動向



出所：三鬼商事調べ

## ■成長戦略について

### 「人材の育成・強化」で一人当たりの生産性を向上へ

前述したように国内の建設業界においては、旧来型の一括請負型契約がまだまだ主流で、CMサービスを利用するケースが増えてきたとはいえ、まだ全体に占める比率は1%に満たない状況と考えられる。このため、CM事業の潜在的な成長ポテンシャルは極めて高いと言えよう。

また、同社の強みでもあるワンストップサービスを実現するための体制は200名規模になっており、収益基盤の安定性、厚みを増すためにCREM事業の強化育成にも注力していく。CREM事業に関しては既存の建築物や設備などに関する最適化サービスが中心となり、自社に入る年間収益額が早い段階で把握可能なため、サービス品質の維持向上に必要な体制を予め構築できるためだ。

同社が成長する上での最大の経営課題は、「人材の育成・強化」となる。同社は全社員に専門性に応じた1時間当たりのコスト単価を定め、時間に乗じることでコストでの分析を可能としている。行動実績を分析し改善を促すことや、予定と実績をプロジェクト単位等で自ら比較し対比可能な環境にすることで、アクティビティレベルで人材の育成を行っている。これらの結果、知識、経験面での強化のみならず、生産性も向上され、受注プロジェクトの処理能力やサービス品質を向上させることが出来るためだ。



## ■成長戦略について

同社では今後3年間の方向性として従業員を約2割増強することを目指しており、増加分の大半はCM事業における人員増強となる。CM事業においては受注案件数が増加傾向にあるだけでなく、受注規模も大型案件が増えてきており、今後も人材を強化する必要があるとみているためだ。同社では専門技術の資格を持ち企業理念に共感できる即戦力となる中途採用を中心に増強すると同時に、人材育成を強化していくことで、サービス品質の向上による顧客満足度をあげ、受注の拡大に対応していく方針だ。同社では人員の増強並びに、一人当たりの生産性を向上することで3年後を目途に一人当たり経常利益の水準を2013年3月期と比較して約1.5倍の水準に引き上げることを目指しているようだ。なお、人材採用にあたっては同社の経営理念である「フェアネス」、「透明性」を遵守し、共有できる人材であることが最も重要な採用基準になっていることは言うまでもない。

## ■財務状況について

## 財務の安全性は良好、収益性も回復トレンド

同社の財務内容について、貸借対照表と各種経営指標を基にその特徴、傾向についてみてみた。まず、経営の安全性をみるうえでの指標となる流動比率に関してみれば、ここ数期間200%以上をキープしており、また、そのうち約半分が現預金であることからすれば、良好な状況にあると言える。また、有利子負債に関しては2011年3月期以降計上されているものの、D/Eレシオで26%台と低水準にあり、また、ネットキャッシュ（現預金－有利子負債）においてもプラスをキープしていることから、問題の無い範囲と言える。このため、財務の安全性に関してみれば良好な状態で、堅実な経営を行っている企業として評価される。

収益性に関してはROAで5.0%、ROEで6.6%の水準となっている。2009年3月期の水準と比較すればまだまだ低い水準ではあるものの、2010年3月期を底に回復トレンドに入っており、ROEに関しては2014年3月期にも10%が射程圏に入る見通しだ。また、ROAに関しては「ピュアCM方式」の比率が高まってくれば、売上債権など資産の増加を伴わずに利益水準を上げていくことが可能となる。今後の成長拡大が見込まれるCM事業においては「ピュアCM方式」が主流であるため、同事業の拡大に伴って、ROAの上昇が予想される。

## ■財務状況について

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期
流動資産	2,314	1,944	2,867	3,304	3,279
（現預金）	1,428	1,211	959	1,496	1,553
（売上債権）	645	601	1,726	1,640	1,588
有形固定資産	31	25	21	66	65
無形固定資産	14	11	9	8	5
投資等	306	386	305	304	294
総資産	2,666	2,366	3,204	3,684	3,645
流動負債	605	472	1,059	1,455	1,473
（買入債務）	268	308	785	978	899
固定負債	263	294	551	628	521
（長短期有利子負債）	-	-	297	416	427
負債合計	869	767	1,610	2,084	1,994
株主資本	1,783	1,577	1,567	1,576	1,629
資本金	533	533	533	533	534
資本準備金	340	340	340	340	340
利益剰余金	1,118	911	901	910	962
自己株式	-208	-208	-208	-208	-208
有価証券評価	-2	-1	-2	-1	-2
新株予約権	14	24	28	25	23
純資産合計	1,796	1,599	1,593	1,600	1,650
負債純資産合計	2,666	2,366	3,204	3,684	3,645
<安全性>					
流動比率（流動資産÷流動負債）	382.1%	411.0%	270.6%	226.9%	222.6%
自己資本比率（自己資本÷総資産）	66.9%	66.6%	48.9%	42.7%	44.6%
D/Eレシオ（有利子負債÷自己資本）	0.0%	0.0%	19.0%	26.4%	26.2%
<収益性>					
ROA（経常利益÷期末総資産）	14.8%	-10.0%	2.1%	4.0%	5.0%
ROE（純利益÷期末自己資本）	10.9%	-9.5%	2.2%	3.3%	6.6%

※：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い金をそれぞれ含んでいる。

## ■同業他社比較

## 成長性に関するプレミアムが付加される状況も想定

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藝社<9716>ほか4社を取り上げた。

株価指標において、5社単純平均値との比較では予想PERで若干低い位置にある一方、配当利回りで2.78%と上位にあることがわかる。また、ROEに関しても丹青社<9743>に次いで2番目に高い水準となっている。これら指標面において相対的にみた割安感があるのも、同社の経常利益水準が他社と比較して低いことが一因とみられる。ただ、前述したように同社はCM事業において圧倒的な実績とブランド力を持っていること、今後、建設業界においてCMサービスの普及拡大が進めば同社がその恩恵を最も享受しうる立場にあることなどを考慮すれば、株価面で成長性に関するプレミアムが付加される状況も想定し得る。





■同業他社比較

なお、株主還元策として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していくとしており、配当性向の水準としては30%を目安としている。

類似企業比較

市場	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	JQS	1717	180	280	53.0	11.8	1.24	10.3	5.0	2.78
乃村工藝社	東証1	9716	968	3,600	51.0	27.0	2.08	7.8	12.0	1.24
丹青社	東証1	9743	650	1,490	1.0	12.9	1.43	11.7	6.0	0.92
スペース	東証1	9622	1108	2,470	0.2	18.7	1.18	6.3	28.0	2.53
イチケン	東証1	1847	174	1,100	11.1	10.4	0.77	7.7	5.0	2.87
5社単純平均値						16.2	1.34	8.8		2.07

※：株価は7月23日終値

ROEは当期の会社予想当期純利益を前期末株主資本で除した数値

株価の推移（日足、7月23日終値）



## 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・大阪証券取引所・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、企業との面会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