

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

■企業の事業再編等を背景に旺盛な需要

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、コスト管理等を行うコンストラクション・マネジメント（以下CM）事業を展開している。情報の可視化等により顧客に安心感を与えるほか、高い専門性と提案力を強みとして大手企業や教育機関、医療機関、公共施設等で実績を積み重ねている。

11月8日付で発表された2014年3月期の第2四半期（4-9月期）累計の経常利益は前年同期比785.3%増の203百万円と好調な決算となった。企業の事業再編等を背景とした事務所移転や、学校、医療施設、工場新築・改修のCMの普及が向上したことが主因だ。特に、既存顧客からのリピートに加えて、口コミによる新規引き合いが旺盛となっている。

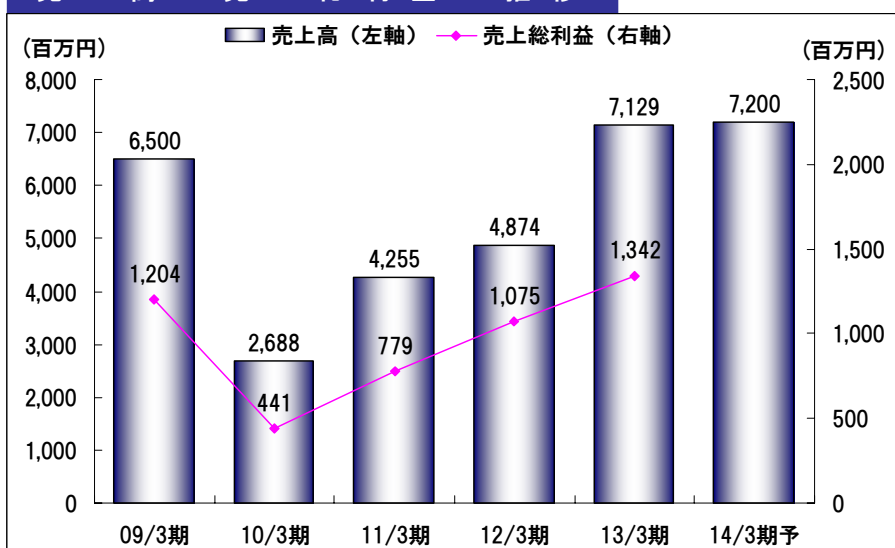
2014年3月期通期の経常利益は前期比53.0%増の280百万円と期初計画を据え置いたが、第2四半期累計までで進捗率は70%を超えており、市場環境も引き続き旺盛な需要が続いていることから、増額される可能性が高いと弊社ではみている。

同社の最大の強みは「フェアネス」と「透明性」をベースとした顧客との信頼関係構築力にある。昨今の建築コストの上昇により、施主と施工者の力関係が変化するなかで、施主側に立って、適正なコスト査定等を行う同社の活躍余地は増大してくるものと予想される。今後は、教育機関や医療機関等大型プロジェクトにおけるCM案件の増加が見込まれる。

■Check Point

- ・大規模案件の大半を既存顧客からの紹介によって獲得
- ・2Q決算は好調、売上高、利益ともに期初計画を上回る
- ・「フェアネス」と「透明性」の存在価値がより高まる

売上高・売上総利益の推移



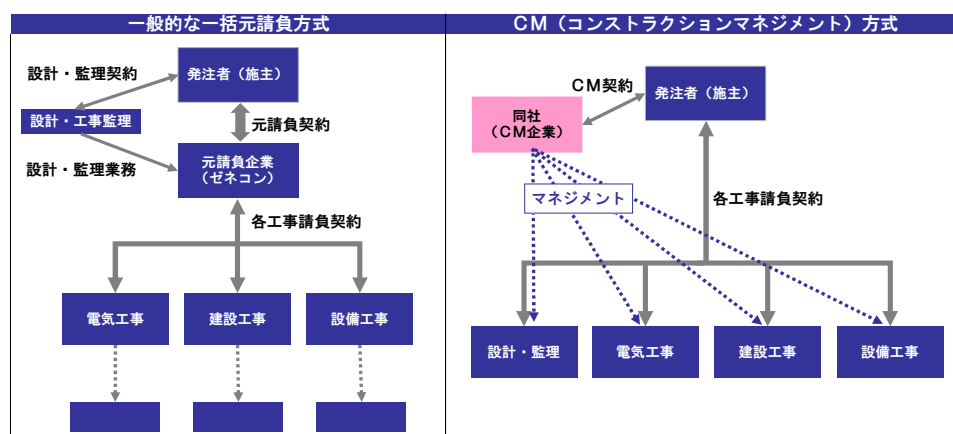
■事業概要

「ピュアCM方式」の契約率上昇で売上総利益率が上昇

(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り、具体的には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、コスト管理等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。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



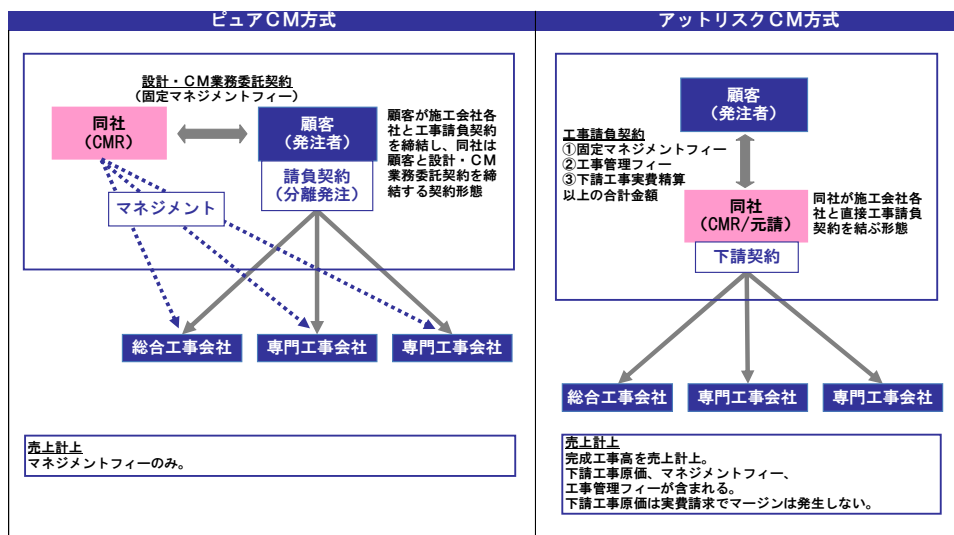
出所：会社資料よりフィスコ作成

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。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）を結ぶ方式で、施工工事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、売上原価には設計コストやその他のマネジメントコスト等が計上される。

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。売上原価にはマネジメントフィーにかかる原価に、工事管理フィーにかかるコスト、さらには顧客が承認した建設工事の実費額（オープンブック方式）が加算される格好となる。工事实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。

■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

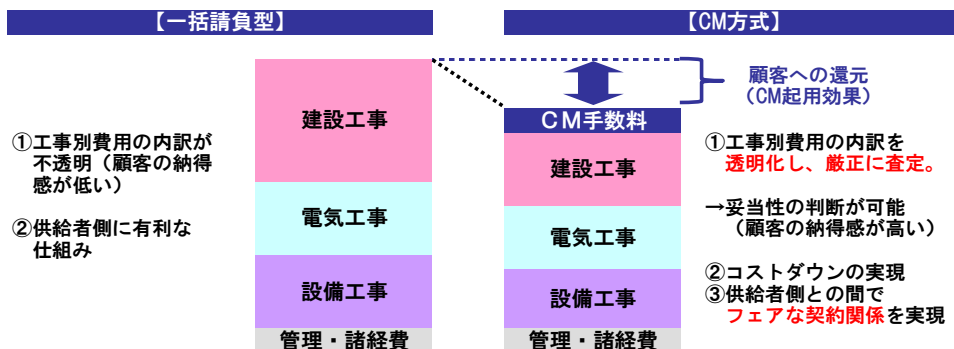
どちらの方式を選択するかは、施主側の意向によって変わるため、事業全体で見た場合には「ピュアCM方式」による契約率（または収入）が上昇すれば、売上高が減少傾向となり逆に売上総利益率は上昇する傾向となる。このため、同社では社内における収益管理の指標として売上高ではなく、売上総利益を用いて管理を行っている。

各工程に専門家を配置し、適正なコスト管理・査定を行う

(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、発注者（施主）が複数の選択肢の中から自ら選び実行したという納得感であり、図の通り工事代金の総額が圧縮できる効果も期待されることにある。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等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等が元請けで受注し、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、その構造も多層化しているため、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

「明豊のCM方式」では設計から建設、電気、設備工事等各工程において専門家を社内に配置し、適正な基本計画作りやコスト管理・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場合、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、圧縮したコスト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すべて開示されるだけでなく、総費用の圧縮分からフィーを支払うことから、満足度の高いサービスと言える。

大規模案件の大半を既存顧客からの紹介によって獲得

(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・査定ができる専門家、工期管理等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等との交渉においても対等に対応できる人材等になる。同社においては、建設会社や各施工会社、設計事務所等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きており、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。現在の顧客のうち約8割強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。

同社の有資格者数

資格者一覧					
	2012年10月	2013年10月		2012年10月	2013年10月
一級建築士	45人	54人	認定コンストラクションマネジャー	31人	34人
技術士	3人	4人	認定ファシリティマネジャー	27人	27人
設備設計一級建築士	4人	4人	建築設備士	9人	15人
一級建築施工管理技士	28人	32人	電気工事士	5人	7人
一級管工事施工管理技士	17人	22人	消防設備士	16人	18人
一級電気工事施工管理技士	14人	16人	CASBEE建築評価員	19人	19人
一級土木施工管理技士	5人	8人	LEED-AP（米国USGBC公認）	1人	1人
一級造園施工管理技士	1人	1人	VEリーダー、VEスペシャリスト	8人	11人

出所：会社HPよりフィスコ作成

また、同社では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は進んでいるようで、競争環境作りやコスト査定では施主側に立って厳しい交渉を行うものの、一方で着工後の工期短縮や追加変更管理の透明性確保等さまざまな調整の過程においては、プロ同士のフェアな交渉が進むようになってきているという。「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。



■事業概要

工事費用が適正かマネジメントを行うCM事業が成長中

(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、同事業のなかにデータセンターの構築等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に至る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が多い。

CM事業は、同社のなかで最も成長している事業で、建物の新築・改修・改築や空調・電機設備の更新等に関して、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・施工等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は表の通りとなっている。

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	マーサ・アニメーションプラネット	本社移転	設計、PM
ビル・建物事例	2011年	岡三証券(株)	本社移転	設計、PM
	2013年	宗教法人 生長の家様 「森の中のオフィス」	「森の中のオフィス」プロジェクト	ピュアCM
	2013年	(株)岡三証券グループ	津支店 新築	ピュアCM・ プラネテリウムデザイン監修
	2013年	JX金属プレジジョンテック/ロー(株)	掛川新工場建設プロジェクト	ピュアCM
	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・トマム	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

■事業概要

(注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維持や効果の向上、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こと。

(注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・周辺環境にいかに関与しているか、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。

CREM（コーポレート・リアル・エスレート・マネジメント）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、多拠点にわたる改修プロジェクト等において、工期の短縮化や効率化を実現している。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（注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（注2）建築評価員資格取得保有者も拡充しており、2013年10月末時点で19名が在籍している。

上流工程となるプロジェクトの基本構想段階から参画

(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	・ 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	・ 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	
	・ CMの普及拡大 ・ 顧客のリピート利用拡大		
<強み（Strength）>		<弱み（Weakness）>	
内部環境	・ 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	・ 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	

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。



■事業概要

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・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。同システムの活用により、1人当たりの生産性が向上したほか、収益性の低いプロジェクトも減少する等、事業全体の効率性が向上している。

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ってくることが挙げられる。

■業績動向

2Q決算は好調、売上高、利益ともに期初計画を上回る

(1) 2014年3月期の第2四半期業績について

2014年3月期の第2四半期（4-9月期）累計業績は、売上高が前年同期比8.5%増の3,599百万円、売上総利益が同35.8%増の703百万円、営業利益が同185.5%増の244百万円、経常利益が同785.3%増の203百万円、四半期純利益が同836.4%増の126百万円と大幅な増益となり、期初会社計画比でも売上高、利益ともに上回る好調な決算となった。オフィス事業において、事務所移転需要が旺盛だったことが主因だが、CM事業やCREM事業に関しても社内で管理する総利益ベースで見た受注状況は過去最高水準となる等、全般的に好調に推移した。国内の建設市場が復興需要も含めて活発化してきたことに加え、同社のCMサービスに対する高い評価によって既存顧客からのリピート受注が増加したこと、また、業界での認知度が向上し新規顧客の拡大も進んだことが、好決算につながったとみられる。

第2四半期累計業績の推移

(単位：百万円)

	13/3期2Q累計		14/3期2Q累計				
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	3,316	-	3,000	3,599	-	8.5%	20.0%
売上総利益	518	15.6%	-	703	19.5%	35.8%	-
販管費	432	13.0%	-	459	12.8%	6.2%	-
営業利益	85	2.6%	100	244	6.8%	185.5%	144.3%
経常利益	23	0.7%	30	203	5.7%	785.3%	579.5%
四半期純利益	13	0.4%	19	126	3.5%	836.4%	566.7%

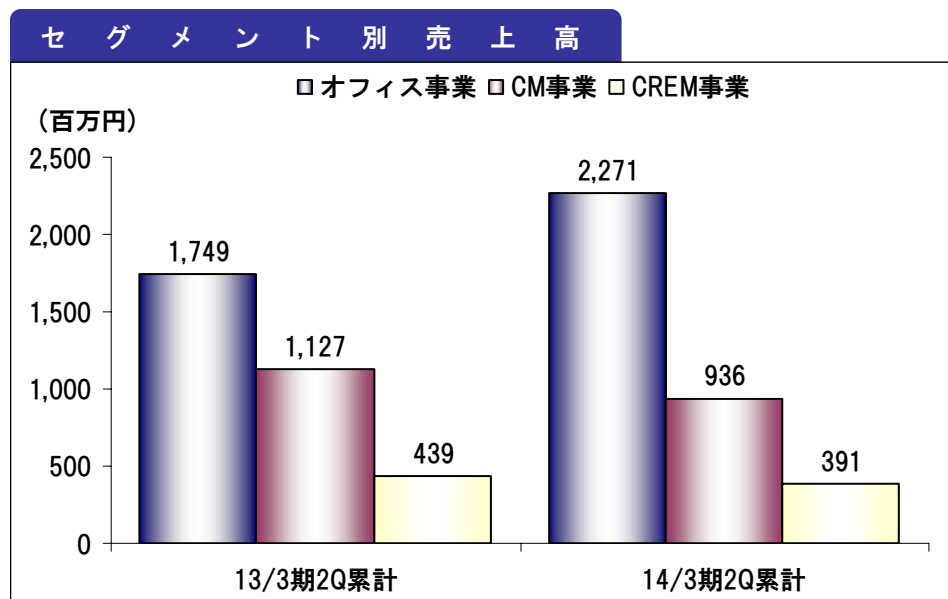
■業績動向

事業セグメント別で見ると、オフィス事業が売上高で前年同期比29.9%増の2,271百万円、セグメント利益で180百万円（前年同期は4百万円の損失）と好調に推移した。大手企業のグループ再編に伴う事業所移転プロジェクト等を中心に、既存顧客からのリピート案件が拡大したことが収益好調の主因となった。

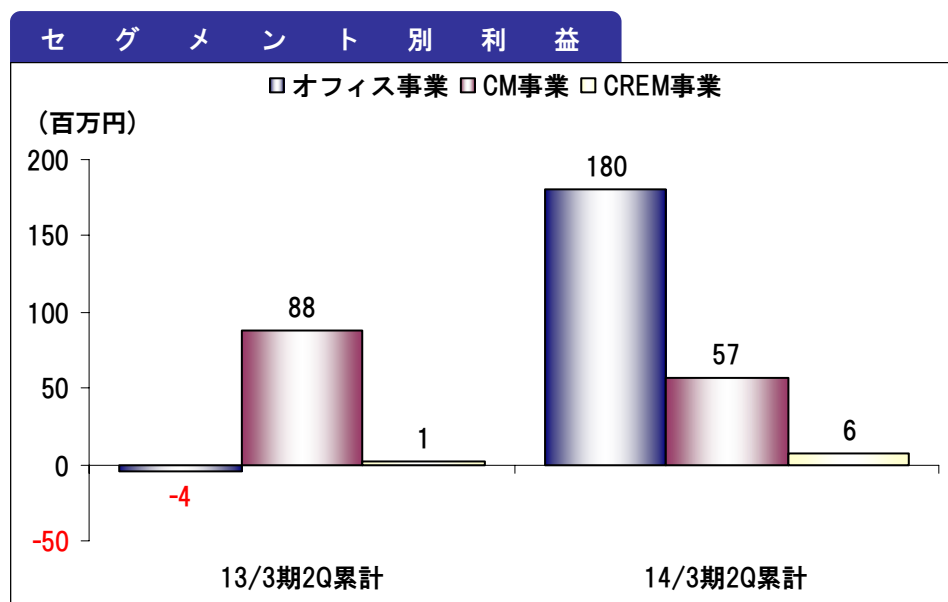
一方、CM事業は売上高が前期比17.0%減の936百万円、セグメント利益が同35.3%減の57百万円と伸び悩む格好となった。アットリスクCMの案件が減少したことで見かけ上の売上高は減収となっているが、ピュアCM案件は順調に増加しており、社内で管理する売上総利益ベースでは前年同期比でプラス成長となった。建物の新築・改修工事やバブル期以前に建設された商業施設等の空調・電気設備に関する更新案件等幅広い業種からの引き合いが増加している。また、公共分野でも奈良県立医科大学の施設整備プロジェクト（ピュアCM）で高い評価を受ける等、同社CM事業に関する認知度や評価は着実に高まっており、顧客の拡大につながっていると言える。

なお、前期に2,931百万円の売上高を計上した大阪府立大学の学舎整備プロジェクトに関しては、今期も一般公募で総工事費約22億円（事業期間2年間）の受注を獲得しており、今下期からの売上計上が見込まれている。

CREM事業に関しては売上高が前年同期比11.0%減の391百万円、セグメント利益が同369.3%増の6百万円と増益となった。同事業に関してもアットリスクCMの案件が減少したことで減収となったが、ピュアCM案件の増加により売上総利益ベースでは増加した。



■業績動向



今後の受注状況を踏まえ今期予想は据え置き

(2) 2014年3月期見通しについて

2014年3月期の業績見通しは、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170百万円と期初会社計画を据え置いている。旺盛な建築需要が続いていることに変わりないが、建築コストが上昇するなかで建設工事の入札が不調に終わる報道も多くなる等、流動的な要素も残されており、今後の受注状況を踏まえて判断をする、ということが計画を据え置いた理由となっている。

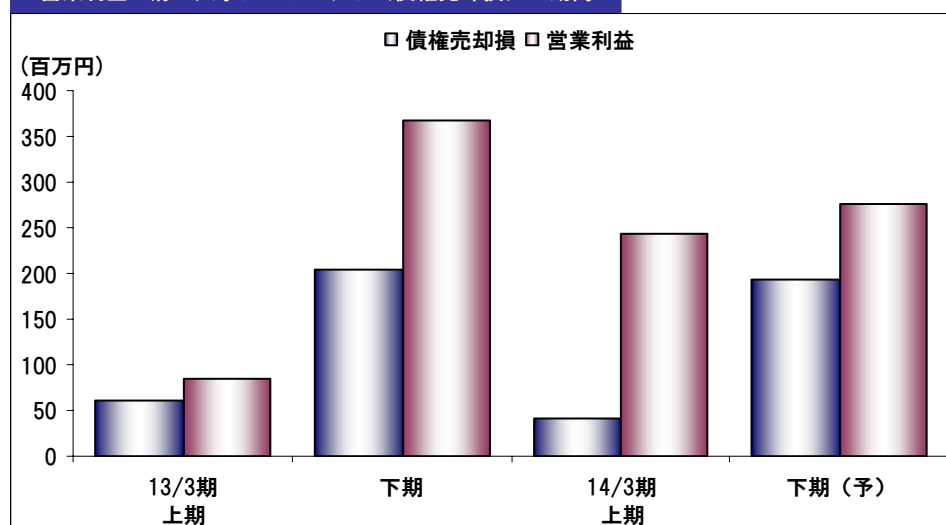
通期業績に対する第2四半期までの進捗率は、売上高で50.0%、営業利益で47.0%、経常利益で72.8%の水準となっている。売上高、営業利益に関しては進捗率がほぼ半分程度となっているが、下期に大阪府立大学のプロジェクト（アットリスクCM）の寄与が見込まれており、同案件も含めて考えると増額余地は大きいとみられる。

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（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、営業利益に加味する格好となっている。それにより、同社の収益動向を見るうえでは、営業利益ではなく経常利益の水準が実態をより正確に表しているものとなっている点には留意する必要がある。

■業績動向

グラフは、同社の営業利益と大阪府立大学プロジェクトにかかる売上債権売却損の推移を半期ベースで見たものである。同プロジェクトの利益額については明らかにされていないが、売上債権売却損の動きとトレンドはほぼ同様と推察される。グラフから読み取れることは2つある。第1に、債権売却損の動向から、同プロジェクトの売上高は前期同様下期に比重が大きくなること、第2に、全体の営業利益に対する債権売却損の比率が前上期から今上期にかけて大きく低下していることが挙げられる。これは同プロジェクト以外の営業利益の比率が上昇していることを意味している。前述したように、既存顧客からのリピート案件の増加や新規顧客の開拓等が順調に進んでいることが、このグラフからも見て取れる。今下期に特段の費用増項目は予定していないため、市場環境に大きな変動がなければ、下期の営業利益は現時点での会社計画（通期計画から第2四半期累計実績を引いた額）を大きく上回る可能性があると弊社ではみている。通期の経常利益に関しては、過去最高だった2009年3月期の396百万円の更新も見えてきている。

営業利益と府立大学プロジェクト（債権売却損）の動向



注）2013年度下期の営業利益予想は通期計画から上期実績を差し引いた数値

その他、今期の収益寄与が見込まれる主要なプロジェクトとしては、奈良県立医科大学の施設整備プロジェクト（約8年間の工期で総工費500～600億円）や実践女子大学の新キャンパス整備事業（2014年春完工）、都内の中高一貫校における新校舎建設プロジェクト（2018年までのプロジェクトで総工費40億円超）等、教育施設のプロジェクトに加えて、病院の建設や空調・電気設備の更新需要等専門的な知識が必要となる案件も増加傾向にある。同社が専門性の高い人材の採用をここ数年、強化してきた効果が出ているものと思われる。

特に、長期プロジェクトに関しては、基本構想段階から参画できるケースが増えてきており、市場での同社に対する評価が着実に高まってきていることの表れと言えよう。病院や教育機関等公共インフラ部分においては建物の老朽化等により、今後も一定の需要が見込まれるほか、「サ・高・住」と呼ばれるサービス付き高齢者住宅も最近ではREIT（不動産投資信託）による開発が活発化している。REITでは経済合理性を求められるため、同社の強みが活かされるところでもあり、同市場における今後の受注拡大が期待される。

■市場動向と成長に向けた課題

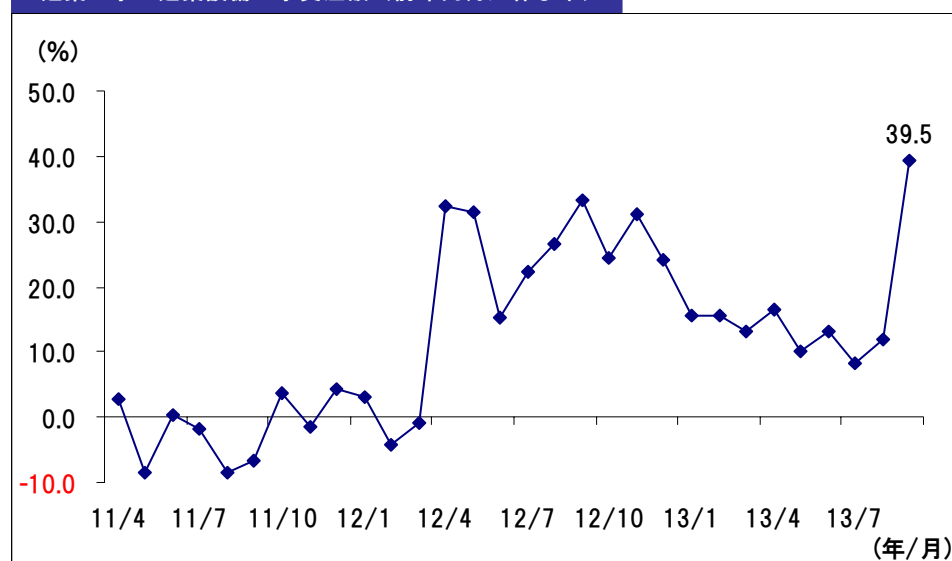
「フェアネス」と「透明性」の存在価値がより高まる

(1) 建設市場動向

国内の建設市場動向については、9月の受注額が前年同月比で39.5%増となる等引き続き旺盛な需要が続いている。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、タイト感が増している。新築のオフィスビルに関してはすぐに埋まってしまう状況にある。東北の復興需要に関しては、ニーズは旺盛なものの当初よりも進捗状況はやや遅れている状況にある。建設作業員の不足や建築コストの上昇がボトルネックとなっているためだ。建設作業員の不足による建築コスト上昇の影響は首都圏でも出始めており、新規工事入札に関して、入札が不調に終わるケースも出てきている。大手ゼネコン会社では選別受注の動きが出ていることも事実である。

弊社では、今回の建設業界の市場変化は、同社が事業規模を拡大していくうえで絶好の機会になるとみている。現在のような需給がひっ迫している状態では、施主（発注側）と施工者（受注側）の力関係上、施工者側が優位に立っている状況にあり、なおかつ建築コストの上昇（首都圏では従来比で10%以上上昇している）という負担が施主側に重くのしかかってくることになる。専門的知識を持ち合わせていない施主にとって、「フェアネス」と「透明性」を経営理念に掲げる同社は強い味方として、その存在価値がより高まってくるというわけだ。

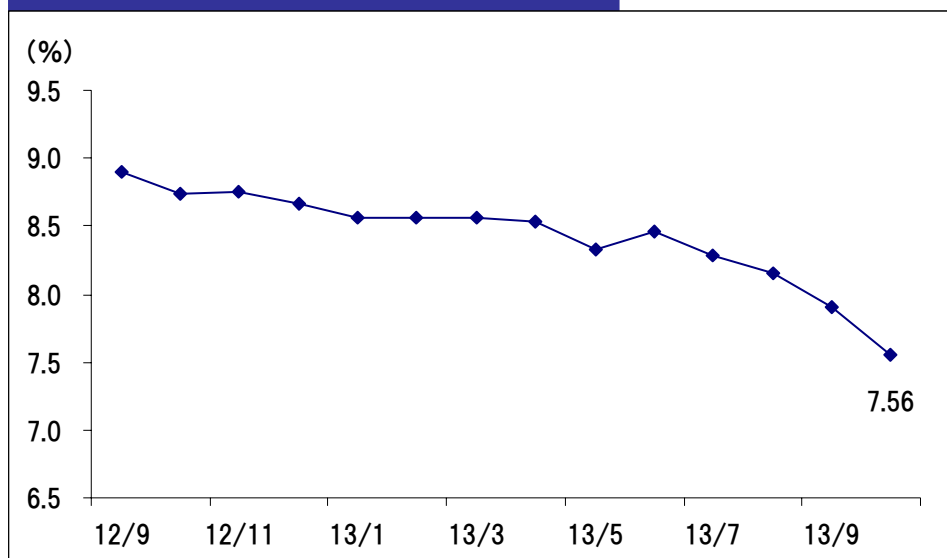
建築工事・建築設備工事受注額（前年同月比伸び率）



出所：国土交通省

■市場動向と成長に向けた課題

東京ビジネス地区のオフィス空室率



出所：三鬼商事調べ

今後3年間で従業員を約2割増強することを目指す

(2) 成長に向けた今後の課題

同社のCM事業は、建築工事における工期の短縮化、コストの低減、透明性、専門的技術に関する対応力や業界でもトップクラスの情報セキュリティ管理等、実績を積み重ねるごとにその評価が高まってきており、既存顧客からのリピート受注だけでなく、最近では様々な顧客から声がかかるようになってきているという。

こうした状況下において、最大の経営課題は「人材の育成・強化」が挙げられる。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ており、時間当たりのコスト管理を行っている。予定と実績をプロジェクト単位、かつアクティビティー単位で自ら比較し対比可能な環境にすることで、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の向上につなげている。

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、その大半は成長性が著しいCM事業における人員増強を考えている。CM事業においてはプロジェクトごとにチーム制で対応しているが、プロジェクトの規模にかかわらず一定の人数が必要で、プロジェクト件数拡大のためには、人員の増強が必須となるためだ。もちろん、1人当たりの生産性に関しても、研修や現場教育等を通じて改善を進めていく。管理職の研修も含めて人材教育を強化することで、1人当たりの生産性をさらに向上していきたい考えだ。

■財務状況について

「ピュアCM方式」が主流のCM事業の拡大で高収益体質に

同社の2013年9月末の財務内容について、貸借対照表と各種経営指標をもとにその特徴、傾向について見てみた。まず、経営の安全性を見るうえでの指標となる流動比率に関しては、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、良好な状況にあると言える。また、有利子負債に関しては、収益の拡大もあって2013年9月末は263百万円と前期末比で減少しており、収益の拡大によって財務体質が良化していることがうかがえる。このため、財務の安全性に関してみれば良好な状態と言え、堅実な経営を行っている企業として評価されよう。

収益性に関して見れば、ROA、ROEともに前期まで改善傾向が続いており、2014年3月期に関しても大幅増益の公算が大きいことから、ROA、ROEとも10%を超えてくることが予想される。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、売上債権等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、資産効率、並びに資本効率の面で高収益体質に今後変わってくることが予想される。

貸借対照表

(単位：百万円)

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期 2Q
流動資産	1,944	2,867	3,304	3,279	3,025
（現預金）	1,211	959	1,496	1,553	1,329
（売上債権）	601	1,726	1,640	1,588	1,527
有形固定資産	25	21	66	65	63
無形固定資産	11	9	8	5	10
投資等	386	305	304	294	296
総資産	2,366	3,204	3,684	3,645	3,396
流動負債	472	1,059	1,455	1,473	1,198
（買入債務）	308	785	978	899	727
固定負債	294	551	628	521	476
（長短期有利子負債）	-	297	416	427	263
負債合計	767	1,610	2,084	1,994	1,674
純資産合計	1,599	1,593	1,600	1,650	1,721
負債純資産合計	2,366	3,204	3,684	3,645	3,396
<安全性>					
流動比率（流動資産÷流動負債）	411.0%	270.6%	226.9%	222.6%	252.5%
自己資本比率（自己資本÷総資産）	66.6%	48.9%	42.7%	44.6%	50.1%
D/Eレシオ（有利子負債÷自己資本）	0.0%	19.0%	26.4%	26.2%	15.5%
<収益性>					
ROA（経常利益÷期末総資産）	-10.0%	2.1%	4.0%	5.0%	
ROE（純利益÷期末自己資本）	-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。

■同業他社比較と株主還元策

実績とブランド力、今後の成長ポテンシャルに評価余地

(1) 同業他社比較

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（下表参照）。

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	259	280	53.0	17.1	1.78	10.3	5.0	1.93
乃村工藝社	東証 1	9716	855	3,900	63.6	23.9	1.78	7.8	12.0	1.40
丹青社	東証 1	9743	729	1,700	15.3	8.6	1.61	19.6	8.0	1.10
スペース	東証 1	9622	898	2,550	3.4	13.2	0.96	7.3	28.0	3.12
イチケン	東証 1	1847	184	950	-12.9	13.2	0.81	6.5	5.0	2.72
5社単純平均値						15.2	1.39	10.3		2.05

※株価は12月12日終値
ROEは今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

株価指標において、5社単純平均値との比較では予想PER、実績PBRで若干割高感があり、配当利回りではほぼ平均並みの水準となっている。ただ、前述したように2014年3月期の業績は会社計画を上回る公算が大きく、増額部分に関してはまだ十分株価に織り込まれていないとの見方もできる。また、同社のCM事業における圧倒的な実績とブランド力並びに、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。

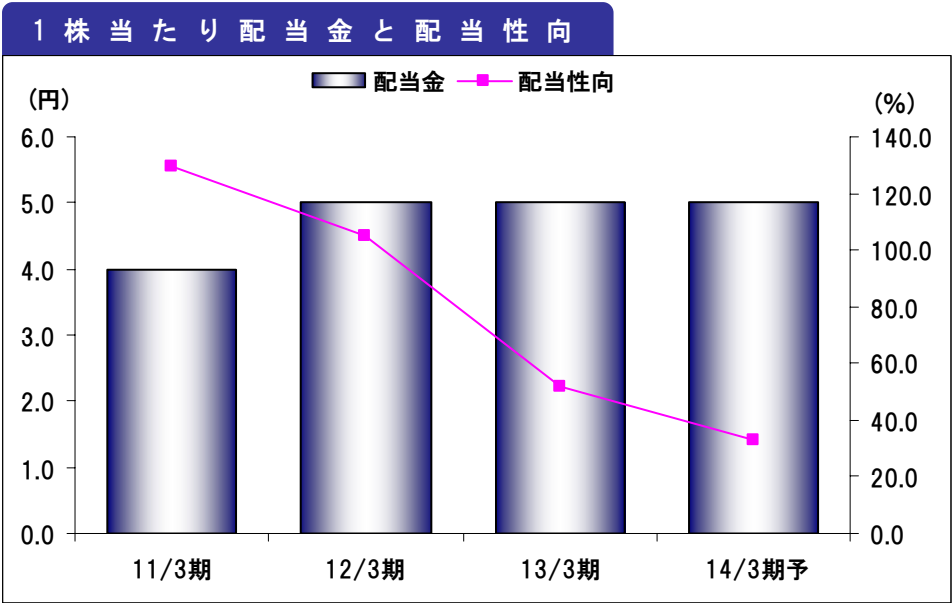
計画を上回る業績が達成されれば増配の可能性も

(2) 株主還元策

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。会社計画をベースとした今期の配当性向は32.9%となっており、計画を上回る業績が達成されれば、増配の可能性も高まってこよう。



■同業他社比較と株主還元策



損益計算書

(単位：百万円、%)

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期予
売上高	2,688	4,255	4,874	7,129	7,200
(対前期比)	-58.6	58.3	14.6	46.2	1.0
売上粗利益	441	779	1,075	1,342	
(対売上比)	16.4	18.3	22.0	18.8	
販管費	685	708	811	889	
(対売上比)	25.5	16.6	16.6	12.4	
営業利益	-243	70	263	452	520
(対前期比)	-	-	273.4	71.9	14.9
(対売上比)	-9.0	1.6	5.4	6.3	7.2
営業外収益	8	2	5	3	
受取利息・配当金	1	1	0	0	
その他	7	1	5	2	
営業外費用	3	3	119	272	
支払利息・割引料	0	0	5	4	
その他	3	3	114	268	
経常利益	-238	69	150	182	280
(対前期比)	-	-	116.0	21.8	53.0
(対売上比)	-8.8	1.6	3.0	2.5	3.9
税引前利益	-238	64	121	177	
(対前期比)	-	-	90.2	45.4	
(対売上比)	-8.8	1.5	2.5	2.4	
法人税等	-87	29	68	68	
(実効税率)	36.8	46.1	56.2	38.8	
当期純利益	-150	34	53	108	170
(対前期比)	-	-	54.7	103.1	56.8
(対売上比)	-5.6	0.8	1.0	1.5	2.4
[主要指標]					
発行済株式数(千株)	11,178	11,178	11,182	11,191	11,191
1株当たり利益(円)	-13.47	3.09	4.78	9.69	15.19
1株当たり配当(円)	4.00	4.00	5.00	5.00	5.00
1株当たり純資産(円)	140.95	139.99	140.83	145.39	
配当性向(%)	-29.7	129.5	104.7	51.6	32.9



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