

## 明豊 ファシリティワークス 1717 東証ジャスダック

2015年7月3日（金）

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

### ■情報の可視化と高い専門性による提案力で受注実績を積み上げる

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。情報の可視化による「フェアネス」と「透明性」、並びに高い専門性と提案力に裏打ちされた「高品質なサービスの提供」「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、ここ数年で大企業を中心に受注実績を積み重ね、成長を続けている。

2015年3月期の業績は、経常利益が前期比46.0%増の562百万円となり、6期ぶりに過去最高を更新した。社内で管理する売上粗利益（売上高から工事費など社内コスト以外の売上原価を差し引いたもの）ベースでの受注高も前期比3割増と過去最高を更新しており、順調に拡大を続けている。特に、オフィス事業で大企業におけるオフィスビル新築同時入居など難易度の高い事業所移転の受注が増加したほか、金融機関向けを中心に顧客保有資産の最適化をサポートするCREM事業の好調が目立った。

2016年3月期は売上高が前期比5.4%減の7,800百万円、経常利益が同4.9%増の590百万円となる見通し。売上高が減少するのは、アットリスク方式（工事費用も売上高として計上）で受注している大阪府立大学プロジェクトが減少するのが主因で、実態の収益は拡大基調が続く。また、今期の会社予想には今後想定される短期受注案件の寄与を見込んでおらず、保守的な計画となっている。

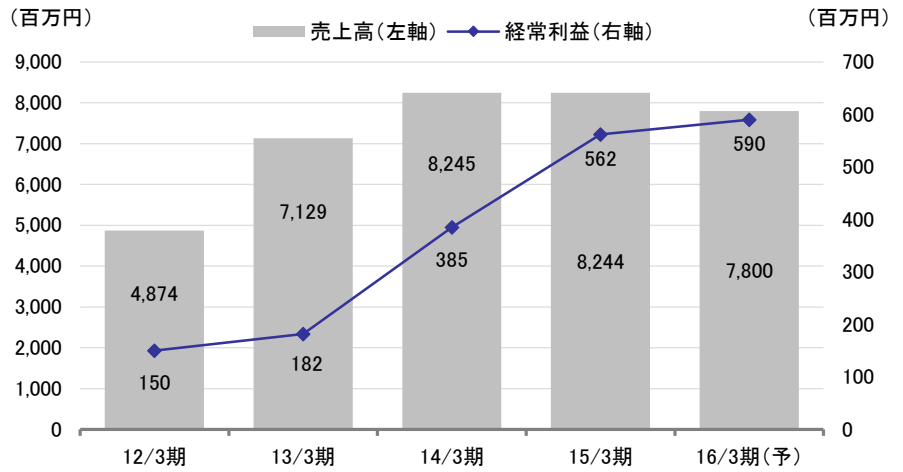
中期的な同社の成長ポテンシャルは高いと弊社ではみている。国内の建設需要はしばらく高水準が続く見通しであることに加えて、公共工事分野で国交省が入札方式の多様化に取り組み始め、CM方式もその1つとして取り上げられたことで、今後受注を獲得するケースが増えていくことが予想されるためだ。公共分野では老朽化した施設の建替え・移設などの潜在需要も大きいだけに、同社にとっては追い風となろう。

また、CREM事業についてもCM事業に次ぐ収益柱として成長することが見込まれる。地方金融機関や大手企業によるグループ再編が進むなかで、拠点の統廃合の動きが今後も活発化すると予想されるため、顧客保有資産の最適化サポートで評価を高めている同社の受注は今後も拡大していくことが予想される。

### ■Check Point

- ・ 建設工事における各種マネジメント業務を専業とする
- ・ CM事業が最も成長ポテンシャルが高い事業
- ・ 粗利益ベースの受注高では3割増と過去最高を更新

業績推移



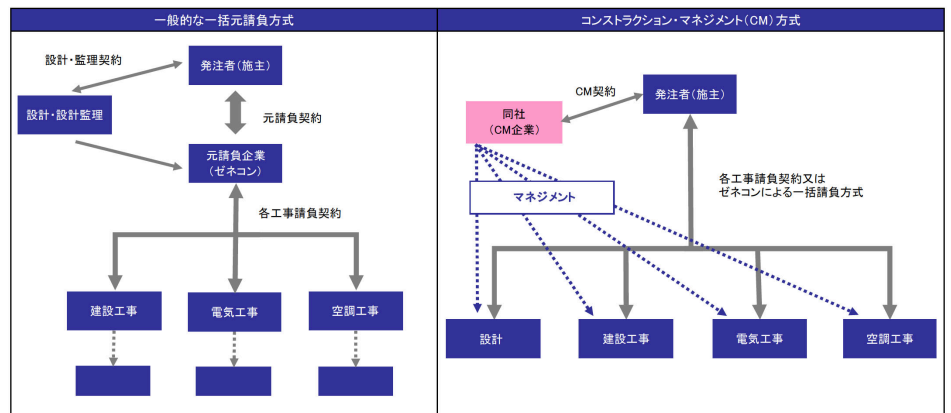
■ 事業概要

建設工事における各種マネジメント業務を専門とする

(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



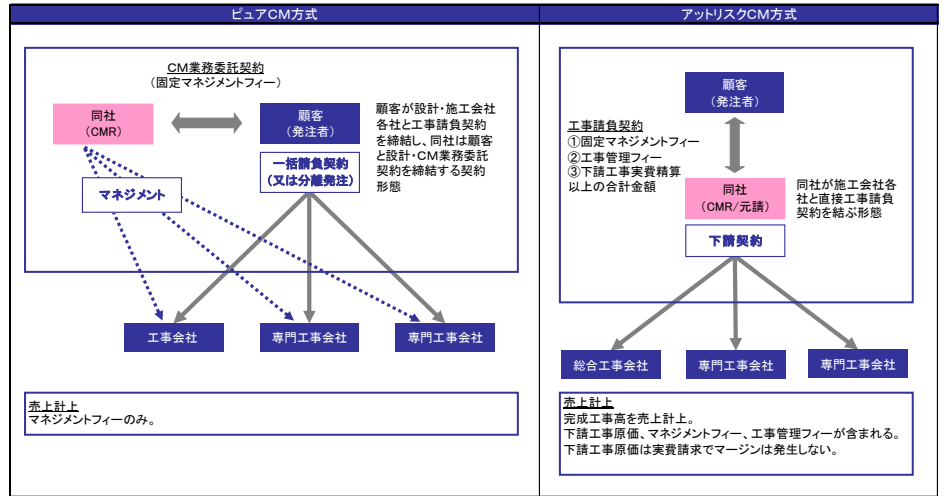
出所：会社資料よりフィスコ作成

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。「ピュア方式」とは同社と施主が CM 業務委託契約（マネジメントフィー）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。

2015年7月3日（金）

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コスト及び、施主が承認した建設工事の実費額（オープンブック方式）が加算される。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



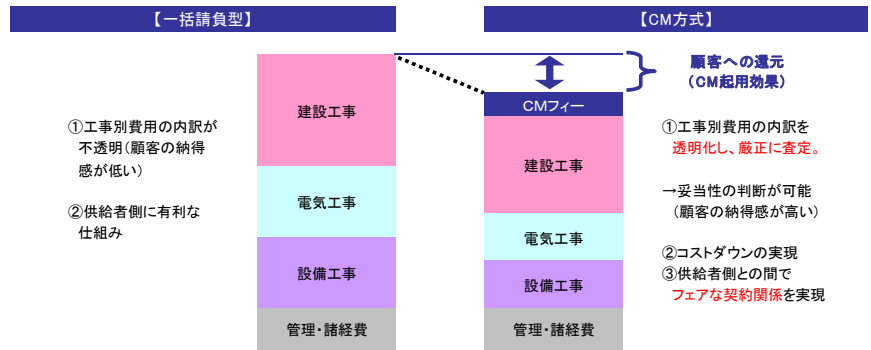
どちらの方式を選択するかは、施主側の意向によって変わるため、事業全体で見た場合には「ピュア CM 方式」による契約率（または収入）が上昇すれば売上高が減少し、逆に売上総利益率は上昇する傾向となる。このため、同社では経営指標として売上高ではなく、売上総利益をベースに収益管理を行っている。

(2) コンストラクション・マネジメントの特長

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。また、同時に工事代金の総額に関して、従来の一括請負方式と比較して圧縮できる効果も期待できる。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などの面で格差があること、また、国内では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ことが一般的であり、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ってしまうケースが多い。

2015年7月3日(金)

## 工事代金の構成図

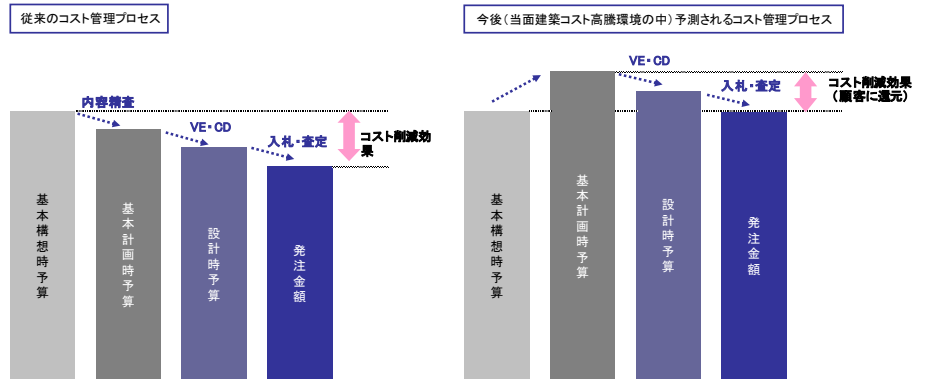


出所: 会社資料よりフィスコ作成

「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、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する。さらには目的実現のための代替案を出すなど、施主が判断するための材料を即座に提供することが可能で、「プロジェクトの早期立ち上げ」にも貢献している。

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が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参考にしながら査定を行い、また自社で保有する建設技術など活用できるものがあれば採り入れながら、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

### (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・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、言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おり、こうした専門的なスキルを持つ人材が多数そろっていることが同社の強みとなっている。

#### 有資格者在籍数（2015年5月末）

資格者一覧			
技術士	3	CASBEE建築評価員*	24
一級建築士	67	LEED-AP(米国USGBC公認)**	1
一級施工管理技士(建築)	39	CGMJ(認定コンストラクションマネジャー)	34
一級施工管理技士(電気工事)	17	CMF、CFMJ(認定ファシリティマネジャー)	28
一級施工管理技士(土木)	7	VEリーダー、VEスペシャリスト	12
一級施工管理技士(管工事)	21	ICT実務経験10年以上の者	5

\* 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 213 名（2015 年 3 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ではあるが、同社の既存顧客のうち 9 割近くは鉄道会社や金融機関、学校・医療法人を含めた大企業で占められており、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するなどしている。また、年間受注高の 3 分の 2 は既存顧客からのリピート受注によるものとなっている。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。同社の事業はこうした社員一人ひとりの「フェアネス」と「透明性」を基盤として成り立っているとも言える。

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進んでいる。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たい専門的な検討事項についても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。

## CM 事業が最も成長ポテンシャルが高い事業

### (4) 事業内容

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、設備調達、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、一括請負型の「アットリスク CM 方式」の利便性が評価された結果として、同方式が採用されるケースがある。

2015年7月3日（金）

※ 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。

CM 事業は、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、施主に代わって設計・発注・施工等各工程における品質管理、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事費が大きくなるため、「ピュア CM 方式」での契約が多い。

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って、複数年にわたる改修プロジェクトにおいて、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。顧客は大企業が多くを占め、かつ複数年にまたがるプロジェクトが多いことから、CREM 事業を通じて新規の建設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 事業への橋渡しの位置づけにもなっている。

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 建築評価員資格取得保有者も拡充しており、2015年5月末時点で24名が在籍している。

#### (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、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"> <li>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</li> <li>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> </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>デジタル技術を駆使した効率的な事業運営</li> <li>高い生産性に基づくコスト競争力</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>大規模請負案件に財務的な制約</li> <li>同社の認知度がまだ低い点</li> </ul>

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となる。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、これが CM 事業者の中における強みの1つとなっている。

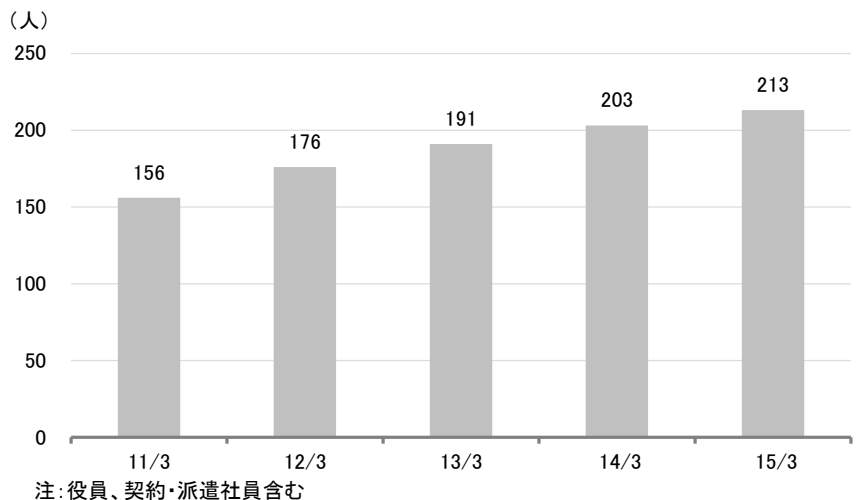
2015年7月3日（金）

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、今後は地方自治体など公共分野での普及拡大も見込まれており、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り、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。ワークスタイル面でも、早くから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。建築業界においては、顧客との折衝において建築図面など関係書類が膨大となるが、同社ではこうし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、生産性向上に寄与している。

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ることが挙げられる。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ており、大手企業や設計事務所などからも優秀な人材が集まるようになっており、年間10名強程度のペースで従業員数も拡大してきている。

従業員数推移



## ■ 業績動向

### 粗利益ベースの受注高では3割増と過去最高を更新

#### (1) 2015年3月期業績動向

5月14日付けで発表された2015年3月期の業績は、売上高が前期比横ばいの8,244百万円、売上総利益が同12.6%増の1,840百万円、営業利益が同17.0%増の731百万円、経常利益が同46.0%増の562百万円、当期純利益が同57.1%増の350百万円となった。

売上高が伸び悩んだ格好となっているが、これはアットリスク方式で受注している大阪府立

2015年7月3日（金）

大学プロジェクトの売上が減少した影響によるもので、同社が社内で管理する粗利益ベースでの受注高では前期比3割増と過去最高を更新した。また、営業外費用として大阪府立大学プロジェクトにかかる売上債権売却損を計上しているため（売上高、営業利益で同額分を計上しており、営業外で相殺する決算処理を行っている）、同社の実質の収益力は経常利益ベースで見ると必要があるが、経常利益も6期ぶりに過去最高益を更新するなど、好決算だったと言える。

## 2015年3月期業績

（単位：百万円）

	14/3期		会社計画	15/3期			
	実績	対売上記		実績	対売上記	前期比	計画比
売上高	8,245	-	8,200	8,244	-	-0.0%	0.5%
売上総利益	1,634	19.8%	-	1,840	22.3%	12.6%	-
販管費	1,009	12.2%	-	1,108	13.5%	9.9%	-
営業利益	625	7.6%	694	731	8.9%	17.0%	5.4%
（売上債権売却損）	-237	-	-	-160	-	-	-
経常利益	385	4.7%	520	562	6.8%	46.0%	8.2%
純利益	222	2.7%	320	350	4.2%	57.1%	9.4%

注：会社計画は2015年2月時点

好業績の背景には、建設業界全体が活況を呈していることもあるが、そのなかで同社を取り巻く環境が少しずつ変わってきたことも見逃せない。

特に公共工事に関する入札制度などは法制度面も含めて大きく変わりつつある。国や地方公共団体の財政状況が厳しいなかで、公共工事の発注方式を見直し、コストの最適化を進める必要性が高まってきたことが背景にある。2014年6月には建設工事の適正な施工及び品質の確保と、その担い手の確保を目的として、「公共工物品確促進法」が改正され、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ように適切な予算計上を行う義務が生じるようになった。これは工事の発注者側にも適切なコストを見積もるため、同社のようなCM事業者の必要性が増してくることを意味する。

また、国交省では2014年10月より、公共工事における多様な入札契約方式の導入を支援するモデル事業を5つの地方公共団体でスタートしており、従来の画一的な入札方式を改める取り組みも進めている。同モデル事業の1つである愛知県新庄市の新庁舎建築案件については、同社が国交省より発注支援に関わるアドバイザー契約を受託したもので、2015年3月末に業務が完了している。

公共工事の受注案件では、2014年5月に千葉県市原市の新防災庁舎建設プロジェクトにおいて、基本設計段階からのコスト及び工期管理、庁舎付常設備、機器、家具・什器等の基本計画並びにプロジェクトマネジメントまで、プロジェクト全体のCM業務を受注した。2015年4月に入札が行われ、当初予定価格を約1割下回る価格で落札されている。ここ1～2年は建築コスト高騰により、入札予定価格が低すぎて入札不調に終わるケースが目立っていたなかでの落札結果は、他の地方公共団体からも高い注目を浴び、「明豊のCM事業」の認知度向上にもつながったと言える。

実際、今期に入って地方公共団体からの問い合わせも増加している。2015年5月には、横浜市民病院再整備プロジェクト（総工費426億円、病床数650床、延べ面積6万㎡）のCM事業者として選定されている。2015年6月には、福島県電源地域振興財団のJヴィレッジ復興・再整備CM業務（福島県復興のシンボルとして2019年4月までに新たな価値を持った世界トップクラスの施設へと再整備する事業）の契約を締結している。人的リソースの問題からすべての需要に応えられないが、首都圏や近畿エリアなど主要都市部における公共工事においては、同社が活躍する場面が今後さらに増えていくことが予想される。



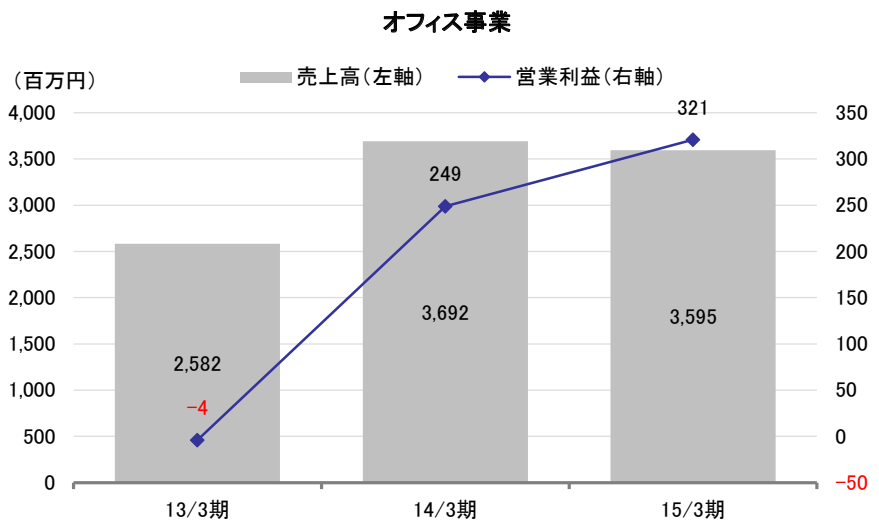
2015年7月3日（金）

## (2) 事業別動向

### ○オフィス事業

オフィス事業の売上高は前期比 2.6% 減の 3,595 百万円、セグメント利益は同 29.2% 増の 321 百万円となった。大手企業を中心とした事業再編の動きが継続しており、グループ企業の統廃合や地方拠点の集約化によるオフィス移転の需要が活発化するなかで、同社においては、オフィスビル新築同時入居など難易度が高い大型の事業移転において強みを発揮し、受注を拡大している。

売上高は若干の減収となったものの、これは工事原価を含むアットリスク CM 案件の出来高が減少したことによるもので、実質ベースでは順調に拡大しており、営業利益も順調に拡大した。



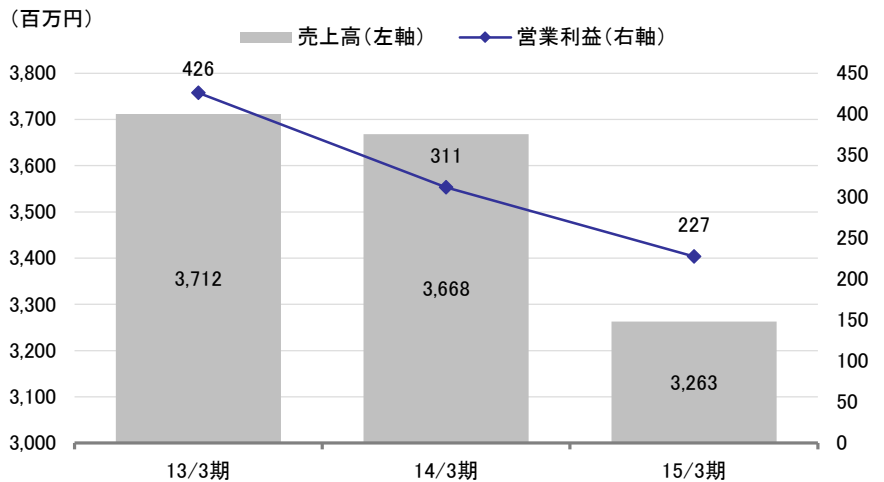
### ○CM事業

CM事業の売上高は前年同期比 11.0% 減の 3,263 百万円、セグメント利益は同 26.8% 減の 227 百万円となった。労務費や資材の高騰による建築予算超過に悩む顧客からの引き合いや、工場、研究所、医療施設等の新規事業のプロジェクトなどの受注を獲得したほか、バブル期に建設された建物の老朽化による空調・電気設備の更新案件なども、民間、公共機関含めて幅広い顧客から受注が拡大した。

主な公共分野での受注案件としては、2014年4月に大阪府立大学の学舎整備事業を5年連続で受注したほか、5月に千葉県市原市の防災庁舎建設、9月には大阪府立環境農林水産総合研究所建て替え整備工事などのCM業務を受注している。2015年5月には、横浜市民病院再整備プロジェクト（総工費426億円、病床数650床、延べ面積6万㎡）のCM事業者として選定されている。2015年6月には、福島県電源地域振興財団のJヴィレッジ復興・再整備CM業務（福島県復興のシンボルとして2019年4月までに新たな価値を持った世界トップクラスの施設へと再整備する事業）の契約を締結している。

売上高に関してはアットリスクCM案件である大阪府立大学プロジェクトの出来高が減少したことにより減収となっているが、社内で管理している粗利益ベースによる受注高は順調に拡大している。また、営業利益に関しても同プロジェクトの減少により2期連続で減益となったが、営業利益段階で計上されている売上債権売却益（営業外では売上債権売却損として相殺）を除いたベースでは、若干の減益にとどまっている。主に人件費の増加が減益要因となっているが、現段階は「高品質なサービスを提供」していくことによる「ブランド価値の向上」に注力している段階であり、先行投資期間とも位置づけられる。

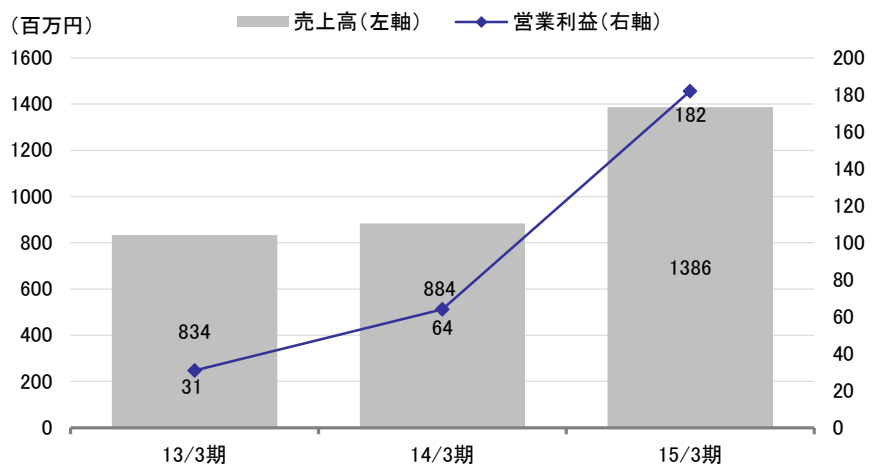
### CM事業



### ○CREM事業

CREM事業の売上高は前期比56.7%増の1,386百万円、営業利益は同180.3%増182百万円と大幅増収増益となった。同社のCM手法を使った工事コスト管理や、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(「多拠点同時進行プロジェクト管理システム」)など、顧客ニーズに合わせて事業性を高めることができる同社の専門性、マネジメント能力が着実に評価を高めており、金融機関や流通企業など全国に多数の拠点を有する既存顧客からのリピート需要が拡大した。また、建物の基幹設備の老朽化による空調・電気設備の更新需要なども引き続き好調に推移した。同事業に関しては、複数年のプロジェクトにわたる事業を多いため、今後も安定した成長が見込まれている。

### CREM事業



### (3)財務状況について

同社の2015年3月末の財務状況は、総資産が前期末比55百万円減少の3,713百万円となった。受取手形・完成工事未収入金が49百万円増加した一方で、現預金が90百万円減少した。

2015年7月3日（金）

■業績動向

負債は前期末比 339 百万円減少の 1,611 百万円となった。有利子負債が 221 百万円減少したほか、工事未払金が 170 百万円減少した。また、純資産は利益剰余金が 282 百万円増加したことに伴い、前期末比 283 百万円増加の 2,101 百万円となった。

経営指標を見ると、有利子負債の削減に伴い流動比率や自己資本比率、有利子負債比率など安全性指標がいずれも改善し、収益の拡大とともに財務体質の改善が進んでいることがうかがえる。また、ROE や ROA など利益の増加に伴い、それぞれ 10% を上回るなど収益性が向上している。今後、「ピュア CM 方式」の事業構成比率が高まっていけば、資産効率もさらに向上するため、収益性の一段の向上が見込まれる。

貸借対照表

(単位：百万円)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	増減額
流動資産	3,304	3,279	3,392	3,358	-33
(現預金)	1,496	1,533	1,541	1,451	-90
(受取手形・完成工事未収入金)	1,641	1,588	1,687	1,702	49
固定資産	380	365	376	354	-22
総資産	3,684	3,645	3,768	3,713	-55
流動負債	1,455	1,473	1,517	1,209	-307
(工事未払金)	978	899	679	534	-145
固定負債	628	521	433	401	-31
(長短期有利子負債)	416	427	301	80	-221
負債合計	2,084	1,994	1,951	1,611	-339
純資産合計	1,600	1,650	1,817	2,101	283
(安全性)					
流動比率 (流動資産 ÷ 流動負債)	227.0%	222.6%	223.5%	277.6%	
自己資本比率 (自己資本 ÷ 総資産)	42.7%	44.6%	47.7%	56.1%	
D/E レンオ (有利子負債 ÷ 自己資本)	26.5%	26.3%	16.8%	3.8%	
(収益性)					
ROA (経常利益 ÷ 総資産)	4.4%	5.0%	10.4%	15.0%	
ROE (純利益 ÷ 自己資本)	3.4%	6.8%	13.0%	18.0%	

■今後の見通し

経常利益は引き続き過去最高益を更新する見通し

(1) 2016年3月期見通しについて

2016年3月期の業績見通しは、売上高が前期比 5.4% 減の 7,800 百万円、営業利益が同 5.7% 減の 690 百万円、経常利益が同 4.9% 増の 590 百万円、当期純利益が同 17.1% 増の 410 百万円となる見通しだ。

売上高、営業利益を前期比で減少するとみているのは、大阪府立大学プロジェクトの規模縮小が続くことが要因となっている。営業外で計上する売上債権売却損も約 95 百万円と前期の 160 百万円から縮小する。これを営業利益で補正すると、実質、営業利益、経常利益は引き続き過去最高を更新し、実態ベースでは引き続き好業績が続く見通しとなっている。また、今回の業績見通しには、今後の受注獲得の可能性のある短期案件に関しては入っていないため、受注状況次第では上振れの可能性もある。

2015年7月3日（金）

事業セグメント別で見ると、オフィス事業は都心部を中心に新築オフィスビルの供給が増加傾向となるなかで、引き続き堅調な推移が見込まれる。また、CM事業に関しても大企業や教育・医療施設、商業施設、研究所、公共施設などにおいて、受注の拡大が見込まれる。特に、研究所施設に関しては複数の案件が立ち上がる予定となっている。CREM事業については、大企業を中心にLCC（ライフサイクルコスト）を意識した企業不動産への設備投資が顕在化しており、金融機関や大企業など既存顧客を中心に、安定した受注を見込んでいる。

なお、CM事業では5月に横浜市民病院再整備プロジェクトのCM事業者として選定されたことが発表されている。同プロジェクトは総工費400億円以上をかけて2020年に開院する新病院（病床数650床、延べ床面積6万㎡）についての発注者支援業務となる。同社は基本設計段階において基本設計事業者とは異なる視点でのコスト抑制策が期待されており、基本設計事業者が提案する設計内容の精査、コスト抑制策の立案と発注者へのアドバイス、施工事業者からの建設費の動向やコスト抑制に向けた技術提案等の情報収集、工事発注方式と工事発注区分の検討などを行っていく。

2017年春の開業予定を目指し着工が進んでいる「レゴランド・ジャパン」も含めてCM事業では受注案件の大型化が進んでおり、今後のさらなる成長が見込まれる。

## (2) 成長戦略

同社は、「フェアネス」と「透明性」を基本理念として、サービス品質の向上に心掛け、顧客からの信頼を獲得してきたことが、ここ数年の収益成長につながったと言える。今後も同様の経営方針のもと、「明豊のCMサービス」のブランド力をより一層高めていくことで優秀な人材を年間10名強のペースで獲得し、中期的に年率2ケタ成長を目指していく方針だ。

2020年の東京オリンピックに向けて国内の建設需要は高水準が続く見通しであるほか、前述したように公共工事分野においても入札方式の多様化に伴い、CM事業者として受注を獲得するケースが今後増えていくことが予想される。公共分野においては老朽化した施設の建て替え・移設などの潜在需要も大きいだけに、同社にとっては追い風となろう。

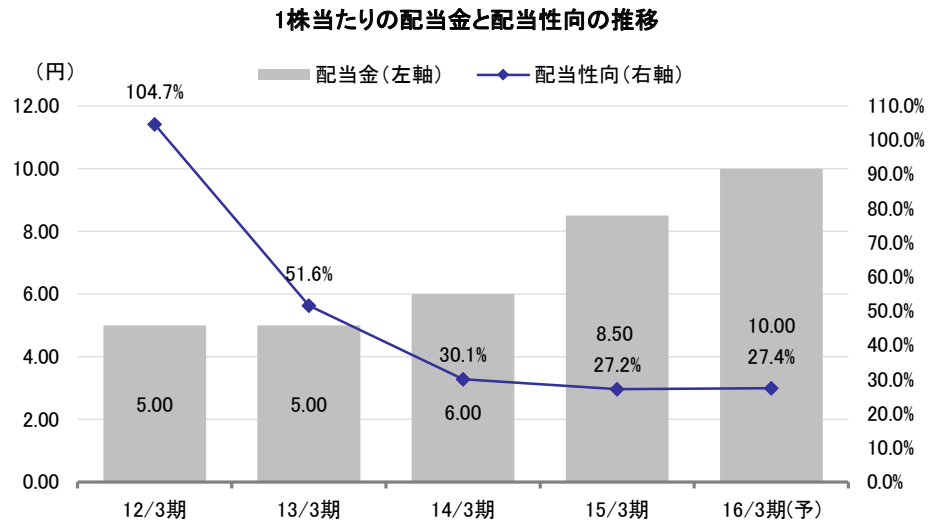
また、CREM事業についてもCM事業に次ぐ収益柱として成長することが見込まれる。地方金融機関や大手企業によるグループ再編が進むなかで、拠点の統廃合・集約化の動きが今後も活発化すると予想されるため、顧客保有資産の最適化サポートで評価を高めている同社の収益は今後も拡大していくことが予想される。

2015年7月3日（金）

## ■ 株主還元策

### 安定的かつ継続的な利益還元を実施する方針

配当政策としては、安定的かつ継続的な利益還元を実施していく方針としており、配当性向の水準として30%を目安としている。2016年3月期は前期比1.5円増配の10.0円（配当性向27.4%）を予定しているが、今期業績が会社計画を上回れば、もう一段の増配の可能性もあると弊社ではみている。



#### 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