

明豊 ファシリティワークス 1717 東証 JASDAQ

<http://www.meiho.co.jp/ir/>

2016 年 7 月 19 日（火）

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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 経常利益は 2 期連続で過去最高更新、今後はプロジェクト早期立上げ支援等上流工程を中心に収益拡大

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。

2016 年 3 月期の業績は、経常利益で前期比 1.3% 増の 570 百万円となり、2 期連続で過去最高を更新した。売上高が前期比 10.6% 減収となったが、これはアットリスク方式（工事費用も売上高として計上）の案件が減少し、ピュア方式（手数料収入のみを売上高として計上）の案件が増加したことによる。やや成長が鈍化したように見えるが、現段階は規模の拡大よりも優秀な人材の確保とサービス品質の維持向上を図り、「明豊の CM」を業界トップブランドとして不動のものにすることを最優先としているためで、「顧客本位のプロのサービス」を実践できる人材育成に注力している。

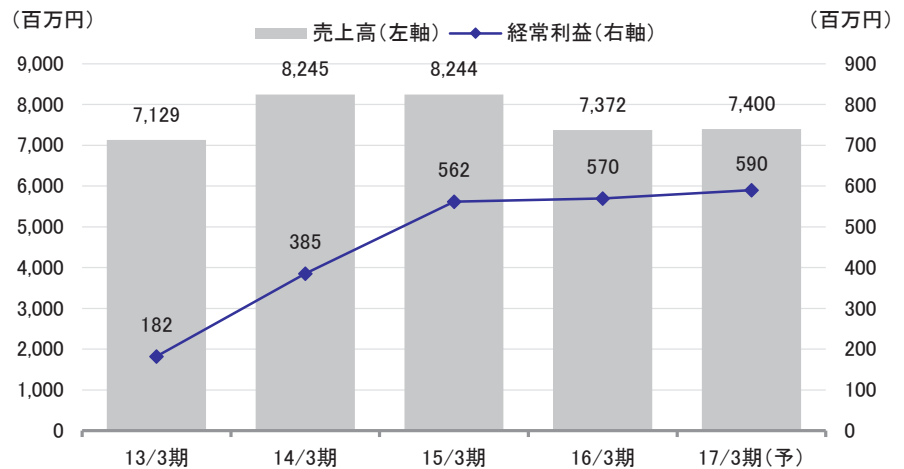
2017 年 3 月期の経常利益は前期比 3.5% 増の 590 百万円と増益基調が続く見通し。大手企業からの継続案件を中心に CM 事業や CREM 事業などが増益に貢献する。中期的には公共分野での受注拡大が期待される。2014 年に「公共工事の品質確保の促進に関する法律」（以下、品確法）が改正され、多様な入札方式の導入・活用が推進されるようになったことで、CM 方式が公共分野においても今後、普及していくと見られるためだ。実際、地方公共団体からの問い合わせも前期から増加傾向にある。現在、公共分野の受注比率は教育施設を中心に 1 割弱程度に過ぎないが、将来は庁舎やホール等文化施設整備事業等で 3 割程度まで上昇する可能性があり、同社にとって収益を拡大していく好機になると予想される。

なお、同社は配当方針を今回、変更している。従来は配当性向 30% を基準に配当を実施していたが、2017 年 3 月期より 33% 程度に水準を引き上げた。これに伴い、2017 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比 2.00 円増配の 12.00 円（配当性向 33.9%）と 4 期連続の増配を予定している。

■ Check Point

- ・ 建設プロジェクトにおける専門的なスキルを持つ人材が多数
- ・ 地方公共団体からの CM 業務に関する問い合わせが増加
- ・ 17/3 期は増収増益見通し、全国の公民ホールが改修時期に

業績推移



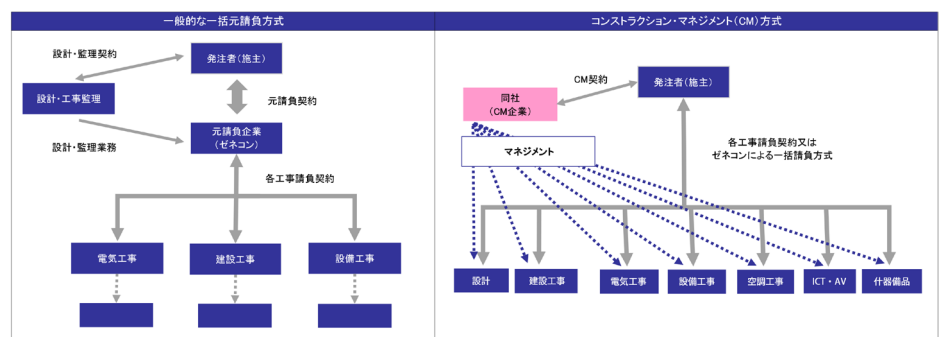
事業概要

発注者支援事業を専門とした国内で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

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

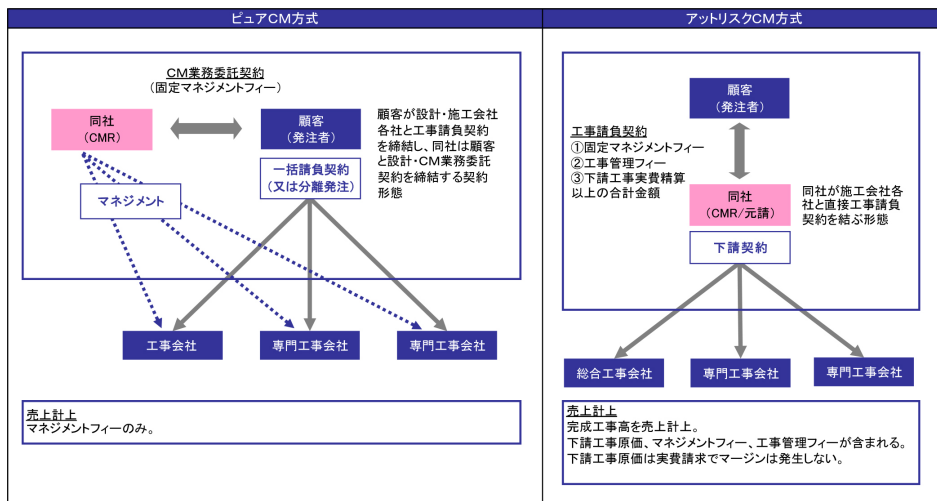
また、同サービスの契約形態は「ピュア CM 方式」と「アットリスク CM 方式」の 2 通りに分かれています。「ピュア方式」とは同社と施主が CM 業務委託契約（マネジメントフィー）を結ぶ方式で、設計や施工会社との契約は施主が直接行う格好となる。同社の売上高に計上されるのはマネジメントフィーのみとなり、売上原価としてマネジメントに関わるコストなどが計上される。

2016 年 7 月 19 日（火）

■事業概要

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。売上高には、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



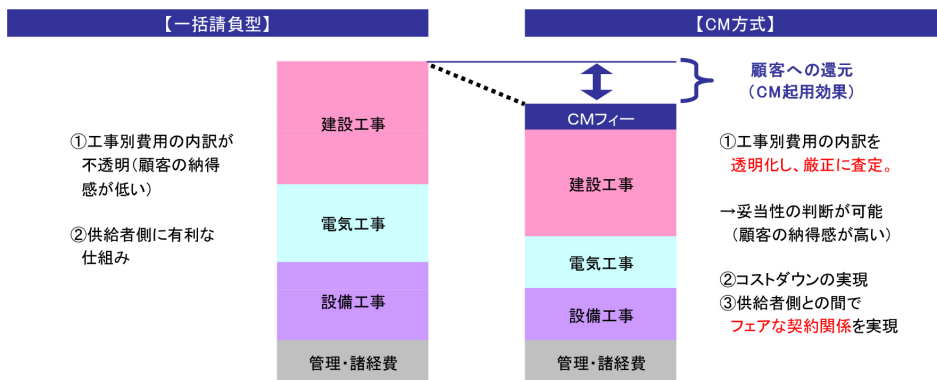
出所：会社資料よりフィスコ作成

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」を挙げ、プロが供給側に偏在する中で、施主側に立つことに徹底した独立系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。同社では、20 数年に亘る数多くの事例から得られた実勢コストデータベースの蓄積によって、需給バランスが崩れている現在の建設業界にあっても、発注者側に立って適正な費用の査定ができることを強みとしている。

工事代金の構成図



出所：会社資料よりフィスコ作成



明豊 ファシリティワークス

1717 東証 JASDAQ

<http://www.meiho.co.jp/ir/>

2016 年 7 月 19 日（火）

「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する。これら手法により、顧客の予算を上限（CAP）とし、顧客要望事項について顧客とともに優先順位付けを行なうことで顧客目標を確実に達成することができることから、管理された予算の中での「プロジェクトの早期立ち上げ」にも貢献している。

建設プロジェクトにおける専門的なスキルを持つ人材が多数

(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（2016 年 6 月末）

資格者一覧			
技術士（総合技術監理、電気・電子、衛生工学）	5	CASBEE 建築評価員 *	25
構造設計一級建築士	2	LEED-AP（米国 USGBC 公認）**	1
一級建築士	71	CCMJ（認定コンストラクションマネジャー）	38
一級施工管理技士（建築）	41	CFM、CFMJ（認定ファシリティマネジャー）	32
一級施工管理技士（電気工事）	17	VE リーダー、VE スペシャリスト	14
一級施工管理技士（土木）	7	ICT 実務経験 10 年以上の者	5
一級施工管理技士（管工事）	20	情報処理技術者	9

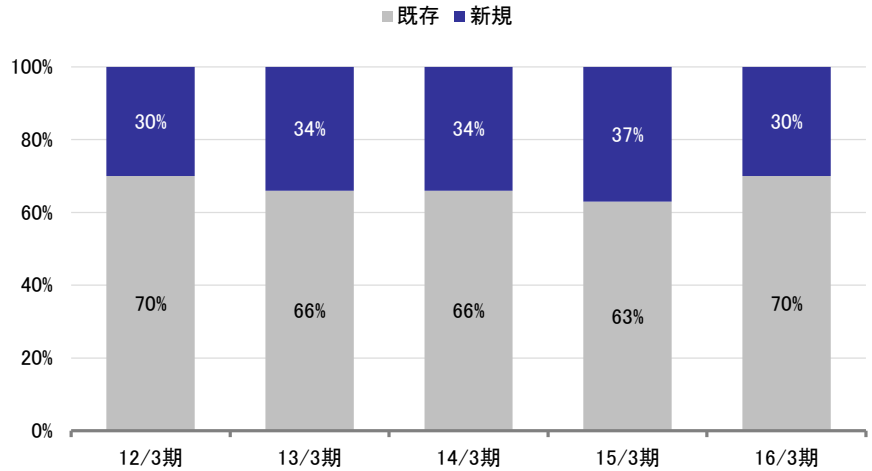
* CASBEE：建築環境総合性能評価システム。建築物が地球環境・周辺環境にいかに対応しているか、ランニングコストに無駄がないか、利用者にとって快適か等の性能を客観的に評価するシステム

** 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 228 名（2016 年 6 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、同社は既存顧客のうち 9 割近くが鉄道会社やメーカー、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するなどしている。また、直近 5 年間の年間受注高の約 2/3 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。

新規・既存顧客比率（受注金額ベース）



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、施主側が理解し難い専門的な検討事項についても、同社が間に立ち分かりやすく顧客に解説することで、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) 事業内容

同社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ビルとの適合性確認や設計、オフィス家具・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、オフィスプロジェクトでは同社による一括請負型の「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ある。

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。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付けにもなっている。

2016 年 7 月 19 日（火）

※ 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。

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、2016 年 4 月末時点で 25 名が在籍している。

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加

(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	・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 ・CM の普及拡大 ・顧客のリピート利用拡大	・建設投資循環の影響を少なからず受けること ・新規参入 CM 業者との競争激化
	＜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 ・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、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し、品質、スケジュール、コストを施主要求内で竣工させるケースが全体の 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。

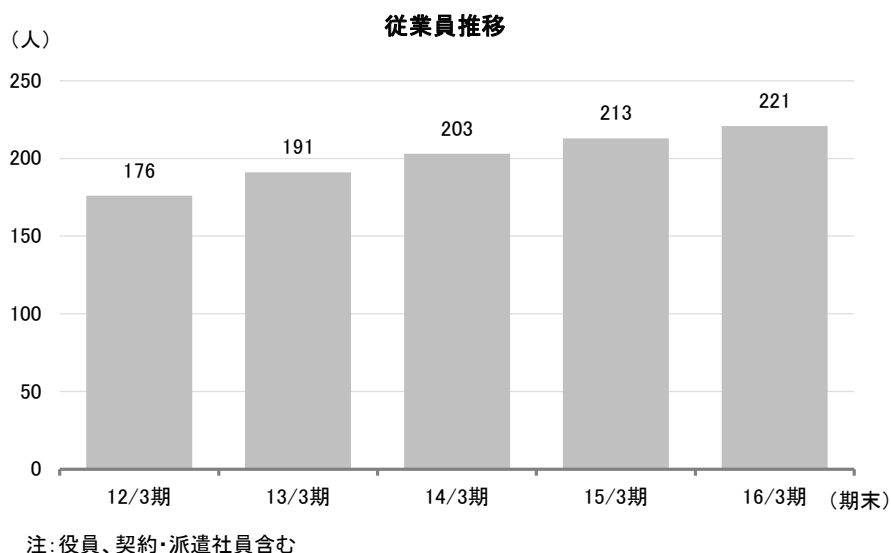
一方、外部環境面でのリスク要因としては、新規参入 CM 業者との競争激化や建設投資循環の影響が挙げられる。ただ、現段階での CM 手法の採用割合はまだ低く、今後は地方自治体など公共分野での普及拡大も見込まれており、影響は限定的と考えられる。また、足元における建設投資は建設物価が少し落ち着きを見せたことにより、新規案件の増加などもあり、当面は堅調な需要が続くと想定される。

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で管理しており、フィービジネスにおける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、早くからテレワークを全社導入しており、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、同社は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 化を積極的に推進することで生産性向上につなげている。

2016 年 7 月 19 日（火）

■ 事業概要

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など、ここ数年は年率 5% 程度の純増ペースで中途採用人員が増加している。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、組織力についても大手企業で人材育成や組織管理の分野を専門に携わってきた人材を 2015 年に役員として招聘しており、マネージャーの人材育成などにも取り組んでいる。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ことになるが、メンバーを束ねるマネージャーの資質によって、プロジェクトの品質にも差が出てくる。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の強化が進み、全体の生産性も向上することになる。



■ 業績動向

地方公共団体からの CM 業務に関する問い合わせが増加

(1) 2016 年 3 月期の業績動向

5 月 13 日付で発表された 2016 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 10.6% 減の 7,372 百万円、売上総利益が同 3.1% 減の 1,783 百万円、営業利益が同 11.9% 減の 645 百万円、経常利益が同 1.3% 増の 570 百万円、当期純利益が同 6.8% 増の 374 百万円となった。

2016 年 3 月期業績

(単位: 百万円)

	15/3 期		16/3 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	8,244	-	6,800	7,372	-	-10.6%	+8.4%
売上総利益	1,840	22.3%	-	1,783	24.2%	-3.1%	-
販管費	1,108	13.5%	-	1,138	15.4%	+2.6%	-
営業利益	731	8.9%	690	645	8.8%	-11.9%	-6.5%
(売上債権売却損)	160	-	-	75	-	-	-
経常利益	562	6.8%	590	570	7.7%	+1.3%	-3.4%
当期純利益	350	4.2%	410	374	5.1%	+6.8%	-8.8%

注: 会社計画は 2015 年 10 月修正発表値



明豊 ファシリティワークス

1717 東証 JASDAQ

<http://www.meiho.co.jp/ir/>

2016 年 7 月 19 日（火）

※ 1 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）

※ 2 大成、鹿島、清水、大林組の大手 4 社平均で 2015 年 3 月期の 1 人当たり平均年収 888 万円。

※ 3 同プロジェクトの完成工事債権について回収期間が長期間にわたるため、同社は完成後に債権を金融機関に譲渡しており、その譲渡費用を営業外に計上している。同費用については実質、大阪府立大学の負担となるため、同額分を売上高、及び営業利益に計上する決算処理を行っている。

売上高はアットリスク CM 案件が減少し、ピュア CM 案件が増加した影響で減収となった。特に同社のアットリスク案件としてここ数年、全体の売上高の 20% 超を占めていた大阪府立大学の学舎整備事業が前期比約 12 億円の減収となったことが減収の主たる要因となった。

なお、社内で管理する粗利益ベースでの売上粗利益※¹では前期比約 2% 増となり過去最高を更新している。ちなみに現在、同社が関わっている案件の総工費を積み上げると総額で 3 千億円を超えており、CM 業界の中で大きな存在感を示している。

売上総利益は大阪府立大学プロジェクトが減収となったことや、オフィス事業で前期に大型案件が集中した反動減により若干の減益となった。販管費は前期比で 2.6% 増となったが、これは人件費の増加が主因となっている。同社は優秀な人材を確保するために、社員の処遇も業績に見合う格好で改善させており、2016 年 3 月期の従業員 1 人当たりの平均年収は大手ゼネコンクラスの平均年収に近い水準※²までなっており、建設コンサルタント系の中ではトップクラスとなっている。また、経常利益については、大阪府立大学プロジェクトの売上高に連動する売上債権売却損※³が前期比 85 百万円減少したことにより、過去最高益を若干ながら更新した格好となっている。

なお、2015 年 10 月時点の会社計画との比較で見ると、売上高はアットリスク方式の案件が下期にやや増加したことにより増額となったが、利益面では一部プロジェクトの期ズレの影響で若干未達となった。

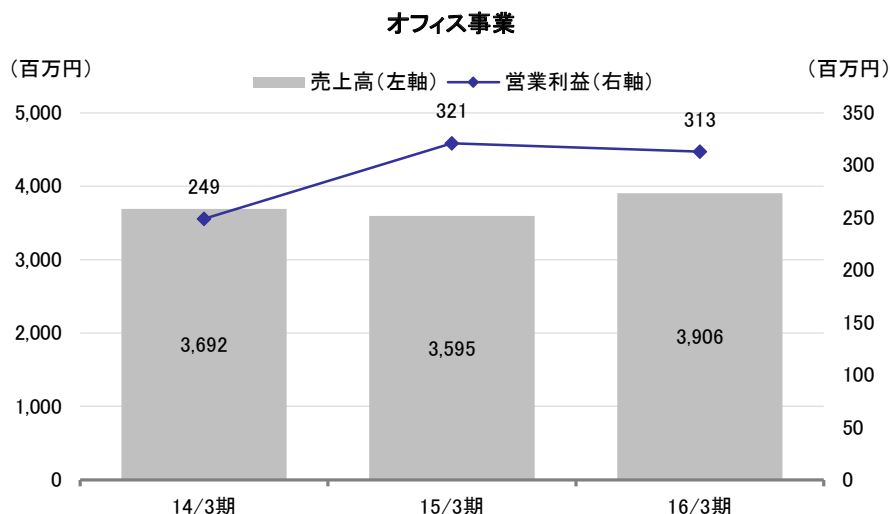
当期において特筆されるポイントとしては、地方公共団体からの CM 業務に関する問い合わせが増加したことが挙げられる。2014 年 6 月に品確法が改正、施行されて以降、国交省の先導により「多様な入札契約方式のモデル事業」が実施され、2 年連続で同社がアドバイザー業務を受託したこと、また、千葉県市原市の防災庁舎の CM 業務において、市の提示した上限提案価格を下回る価格で契約を実施できたことが、「明豊の CM」の認知度を大きく向上させたと考えられる。なお、2016 年 3 月期の公共分野での新規受注としては、2015 年 5 月に横浜市立市民病院再整備事業（総工費 426 億円、2020 年開院予定）、6 月に福島県の J ヴィレッジ復興・再整備事業（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 CM 業務を受注している。

オフィス事業では難易度の高い事業所移転需要が継続で優位性を発揮

(2) 事業別動向

a) オフィス事業

オフィス事業の売上高は前期比 8.7% 増の 3,906 百万円、営業利益は同 2.7% 減の 313 百万円となった。大企業におけるグループ企業の統廃合、地方拠点の集約化、大規模な新築ビルの竣工時同時入居プロジェクトなど、難易度の高い事業所移転の需要が継続するなか、引き続き構想段階から引越しまでをワンストップで提供する同社の高い優位性を発揮し、リピート案件を中心に高水準の受注を獲得した。売上高についてはアットリスク方式の案件が増加したことで増収となったが、利益ベースでは前期に大型案件があった反動もあり若干減益となっている。



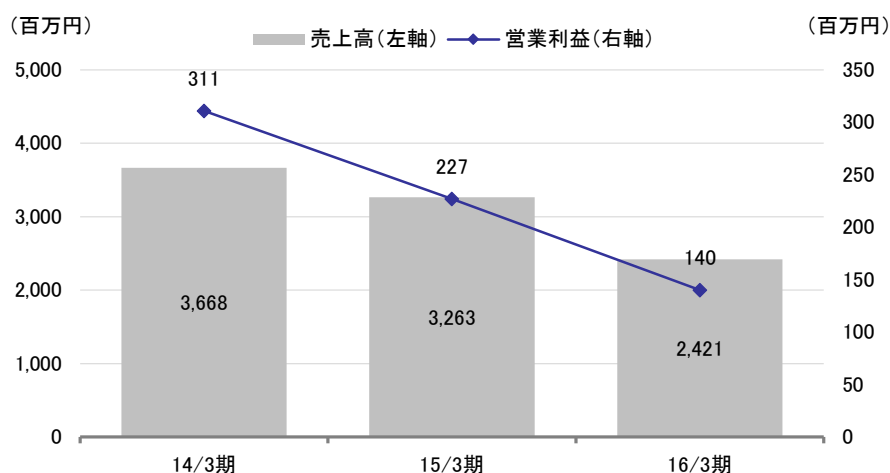
b) CM 事業

CM 事業の売上高は前期比 25.8% 減の 2,421 百万円、営業利益は同 38.3% 減の 140 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まれた顧客からの引き合いや、工場、研究所、医療施設等の建設を伴う新規事業のプロジェクトなど大型案件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中・大規模空調・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した。

当期の公共分野での主な受注案件としては、大阪府立大学の学舎整備事業を 7 年連続で受注したほか、横浜市民病院長再整備事業や福島県の J ヴィレッジ復興・再整備事業を受注した。また、国交省の多様な入札方式によるモデル事業として、前期に続いて当期も東京都の府中市と清瀬市の 2 つの庁舎建設プロジェクトに関するアドバイザー業務を受託した。また、完工案件としては横浜駅西口地下の大型ショッピングセンター施設全面リニューアル工事（工期約 4 年間）を 12 月に完了している。

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のプロジェクトが前期比約 12 億円の減収となったことが減少要因となっている。営業利益についても同プロジェクトが減少したことや、一部プロジェクトの期ずれもあり減益となった。ここ最近では大型プロジェクトが増加傾向にあり、期ずれの影響も大きくなる傾向にある。なお、社内で管理する粗利益ベースでの受注高は、レゴランド・ジャパン（名古屋）のプロジェクトがピークを越えたことで若干減少した。レゴランド・ジャパンに関しては、2017 年 4 月に開園予定となっている。

CM事業

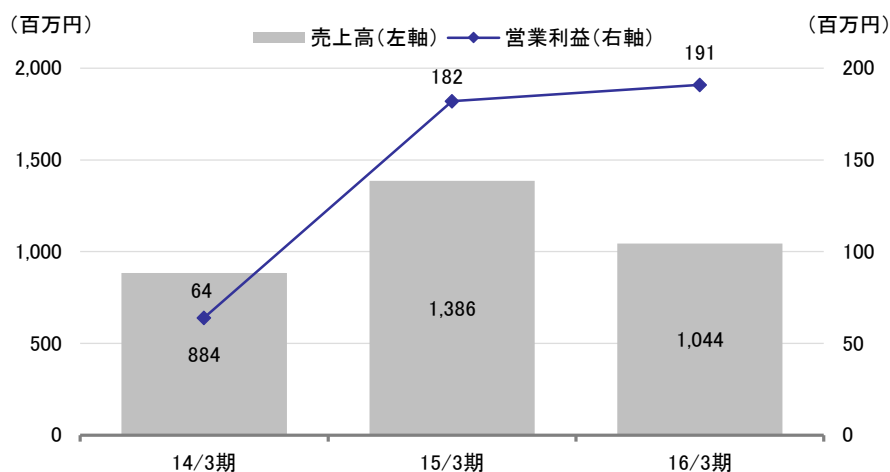


c) CREM 事業

CREM 事業の売上高は前期比 24.7% 減の 1,044 百万円、営業利益は同 5.0% 増 191 百万円となった。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多拠点施設の新築、改修、移転作業の効率的運用を可能とする「多拠点同時進行プロジェクト管理システム」による業務遂行が顧客から高く評価されている。売上高についてはプーア方式の案件が増えたことで減収となったものの、社内で管理する粗利益ベースでの受注高は、複数の商業施設や事業所を有する大企業、首都圏や近畿圏の金融機関からの継続受注を中心に堅調に推移した。

なお、「多拠点同時進行プロジェクト管理システム」については特許を取得済みで、同システムでは遠隔で多拠点の工事進捗状況などを管理するシステムとして、各工事現場の見積もりや資材の発注、工事完成、資金の出入りも含めてすべて管理できるほか、長期間に亘る多拠点改修工事などの際には費用の平準化を図る運用ができることから、従来よりも大幅な効率化が実現できることが特徴となっている。

CREM事業



■今後の見通し

17/3 期は増収増益見通し、全国の公民ホールが改修時期に

(1) 2017 年 3 月期見通しについて

2017 年 3 月期の業績見通しは、売上高が前期比 0.4% 増の 7,400 百万円、営業利益が同 2.3% 増の 660 百万円、経常利益が同 3.5% 増の 590 百万円、当期純利益が同 6.9% 増の 400 百万円となる見通し。

2017 年 3 月期連結業績見通し

（単位：百万円）

	16/3 期		17/3 期			
	実績	前期比	上期計画	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	7,372	-10.6%	2,600	+13.6%	7,400	+0.4%
営業利益	645	-11.9%	183	+13.7%	660	+2.3%
経常利益	570	+1.3%	153	+0.5%	590	+3.5%
当期純利益	374	+6.8%	103	+2.5%	400	+6.9%

今期の市場環境については、景況感の悪化等により企業の投資意欲も委縮するとの厳しい前提に立っている。こうした環境下において、発注者のコスト意識の高まりは従来にも増して続くものと考えられ、また、企業のコンプライアンス意識の高まりもあり、「顧客本位のプロのサービス」を実践する同社の受注獲得機会も増加していくものと予想される。

とりわけ、地方公共団体からの CM 案件の受注増加が期待される。既に、5 月には東京都多摩市の大ホールを持つ複合文化施設「多摩パルテノン」の大規模改修工事に関する発注者技術支援業務を受注した。2016 年 11 月までに基本計画案と中間報告（概算工事費積算）をまとめ、2017 年 3 月に基本設計を完了させる。2017 年度に入札・契約を実施し、2019 年度の完工を想定している。全国ではこうした公民ホールが約 2,200 ヶ所あり、バブル期に建設された建物については、老朽化による改修時期に入ってきている。このため、今後も同様の案件が増えてくることが予想される。

引き続き、同社ではサービス品質の維持向上を最優先に取り組んでおり、今期も社内での人材育成を進めつつ、着実な成長を目指していく方針だ。なお、人材採用についても従来と同様のペースで進めていく方針で、採用数は年間で 20 名前後、期末従業員数では前期末比で純増 10 名前後を見込む。また、人件費については 1 人当たり平均年収で一定レベルのアップを予定しており、業界トップクラスの処遇により優秀な人材を確保していく。従業員 1 人当たりの生産性に関しては現状維持を図りつつ、今期はまだ人材育成と組織力の強化、並びに確固たるブランド力を構築するための投資段階と位置付けている。人員規模に関しては今後も年間 10 名前後のペースで増やし、300 名程度の体制をまずは目指していく。

なお、生産性の向上については、時間当たり生産性を高めていくことと、専門性向上による受注単価を引き上げていくことの 2 通りの方法で取り組んでいる。時間当たり生産性については、マンアワーコスト管理システムの導入により、従業員一人ひとりの時間当たり業務単価を可視化できるようにしており、プロジェクトごとの採算性など多面的な分析を行うことで改善点をクリアにし、生産性の向上につなげている。人員規模が拡大し、生産性の高い即戦力人員の比率が上昇することで、おのずと全体の生産性も向上していくものと考えられる。また、受注単価については、プロジェクトにおいて上流工程となる基本構想段階から入り込むことで引き上げていくことが可能となる。2016 年 3 月期の実績ではプロジェクトの基本構想段階から入っている案件の受注比率が 76% となっている。なお、マンアワーコスト管理システムでは、プロジェクトの進捗状況に合わせた利益管理なども可能となっており、予実管理の精度向上による収益改善にもつながっている。

(2) 事業セグメント別見通し

オフィス事業については、ここ 2～3 年数億円規模の大型案件の受注が続いたこと、一方で、最近は大手オフィス仲介会社が自ら営業し、オフィスのプロジェクトマネジメント（PM）にも取り組み始めていることなどから、今期はやや減益になると見ている。引き続き、大企業の拠点統廃合など難易度の高い設計 & PM 案件の動きは依然、継続しており、今後の受注次第では増益となる可能性もある。

CM 事業では、CM の認知度向上に伴い民間、公共分野含めて幅広い業界からの新規大型案件の受注拡大が見込まれること等から、今期は大幅な増益に転じる見通しだ。

CREM 事業では、大企業や金融機関を中心に今期もリピート受注が継続して見込まれることから、前期比横ばい水準の収益を見込んでいる。

■財務状況と株主還元策

新たに配当性向の基準を引き上げ、4 期連続の増配

(1) 財務状況

2016 年 3 月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 527 百万円増加の 4,240 百万円となった。主な増減要因は、流動資産での完成工事未収入金が 646 百万円増加したことによる。

負債合計は前期末比 229 百万円増加の 1,840 百万円となった。流動負債で工事未払金が 197 百万円増加したほか、固定負債は 29 百万円増加した。また、純資産は前期末比 297 百万円増加の 2,399 百万円となった。当期純利益の計上により利益剰余金が 278 百万円増加したことが主因となっている。

なお、経営指標を見ると、経営の安全性を示す自己資本比率や有利子負債比率はいずれも改善傾向が続いており、有利子負債については 11 百万円まで減少しており、実質無借金経営となるなど、財務の健全性は高いと判断される。一方、収益性に関してみれば ROA、ROE とともに前期比では若干低下したものの、いずれも 10% 以上の水準となっており、資本効率の高い企業と位置付けられる。

貸借対照表

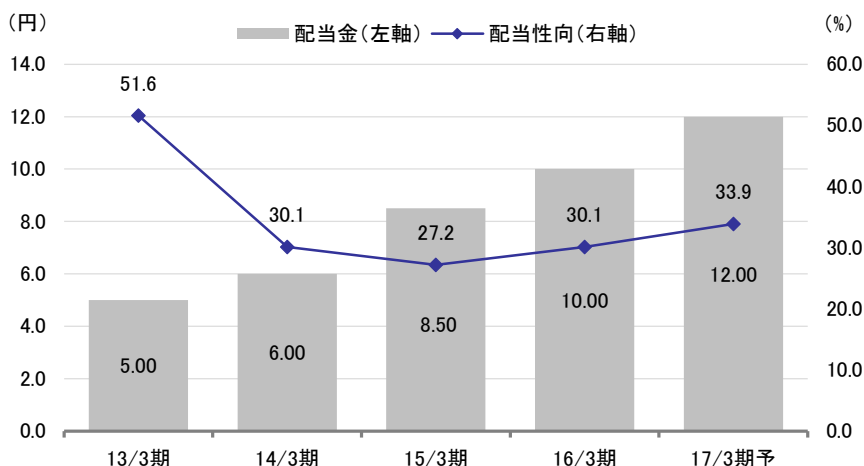
（単位：百万円）

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	増減額
流動資産	3,279	3,392	3,358	3,913	554
（現金）	1,533	1,541	1,451	1,361	-89
固定資産	365	376	354	326	-27
総資産	3,645	3,768	3,713	4,240	527
（有利子負債）	427	301	80	11	-68
負債合計	1,994	1,951	1,611	1,840	229
純資産	1,650	1,817	2,101	2,399	297
（安全性）					
流動比率	222.6%	223.5%	277.6%	277.6%	
自己資本比率	44.6%	47.7%	56.1%	56.3%	
有利子負債比率 （収益性）	26.3%	16.8%	3.8%	0.5%	
ROA（総資産経常利益率）	5.0%	10.4%	15.0%	14.3%	
ROE（自己資本利益率）	6.8%	13.0%	18.0%	16.7%	

(2) 株主還元策

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ことを基本方針としており、今回は新たに配当性向の基準引き上げを発表している。具体的には、従来の 30% 基準を 33% 程度に引き上げた。これに伴って 2017 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比 2.00 円増配の 12.00 円（配当性向 33.9%）とし、4 期連続の増配となる。

1株当たり配当金と配当性向



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