明豊
ファシリティワークス
1717 東証 JASDAQ

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

2017 年 1 月 11 日（水）

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 >>>

※日本能率協会では、「個の成長、組織の活性化、組織の社会性（広がり）」を同時に実現していく運動を「KAIKA」と定義し、社会課題の解決につながる、組織としての力強い取り組みや画期的な取り組みを実施している組織・企業を表彰する制度。2016 年度は KAIKA 大賞に 2 社、KAIKA 賞に 4 社が選定された。

■2017 年 3 月期下期の受注堅調で、通期計画達成も見えてきた

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 11 月には、建設業界における発注者支援事業（＝ CM 事業）を我が国に定着させる経営課題への取り組みが評価され、（一社）日本能率協会（JMA）が主催する「KAIKA Awards 2016」※にて「KAIKA 賞」を受賞した。

2017 年 3 月期第 2 四半期累計（2016 年 4 月－9 月）の業績は、経常利益で前年同期比 1.1% 増の 153 百万円と増益決算となった。CM 事業において大手企業からの継続案件や新規顧客からの受注が増加したことが増益要因となった。

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・活用に向けた取り組みが進むなか、築地市場の豊洲移転問題によって公共分野におけるプロジェクト管理の重要性が改めて認識されたこともあり、CM 業務に対する地方公共団体からの問い合わせが増加傾向にある。実際、2016 年 11 月には東京都世田谷区の本庁舎等整備事業における設計業者選定準備支援業務の受託候補に選定されるなど、ここ最近では大型案件を受注するケースも増えており、今後は地方公共団体からの受注拡大が予想される。

2017 年 3 月期の売上高は前期比 0.4% 増の 7,400 百万円、経常利益は同 3.5% 増の 590 百万円と増益基調が続く見通し。下期の受注も堅調でほぼ通期計画の達成が見える状況まで来ている。同社の成長の原動力となる人材についても、年間 10 名ペースで増員していく方針に変わりなく、2018 年 3 月期以降も増収増益基調が続く見通しだ。

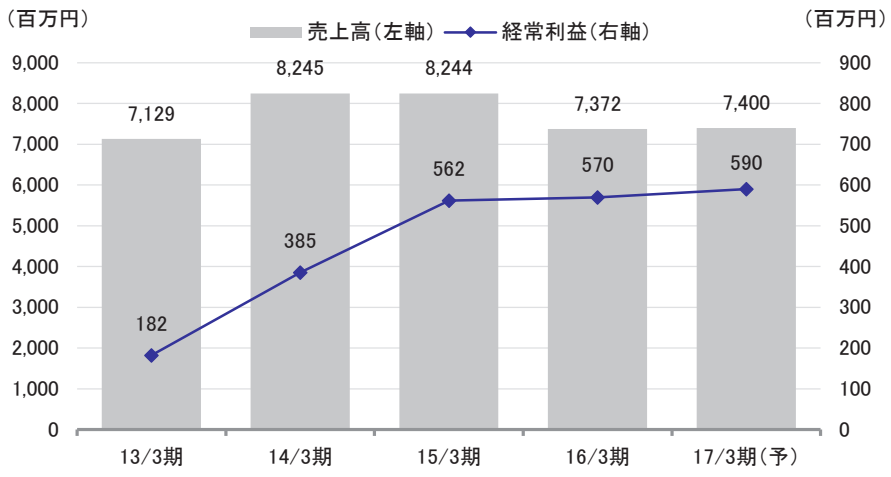
2017 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比 2.0 円増配の 12.0 円（配当性向 33.9%）と 4 期連続の増配を予定している。配当性向は 33% 程度を目安としており、収益の拡大とともに配当成長が期待される。

■Check Point

- 施主側に立つことに徹底した、発注者支援をメイン業務
- 建設会社、設計事務所などで現場経験ある人材が豊富なプロ集団
- 明豊の認知度アップで地方公共団体からの受注案件が増加傾向

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。

業績推移



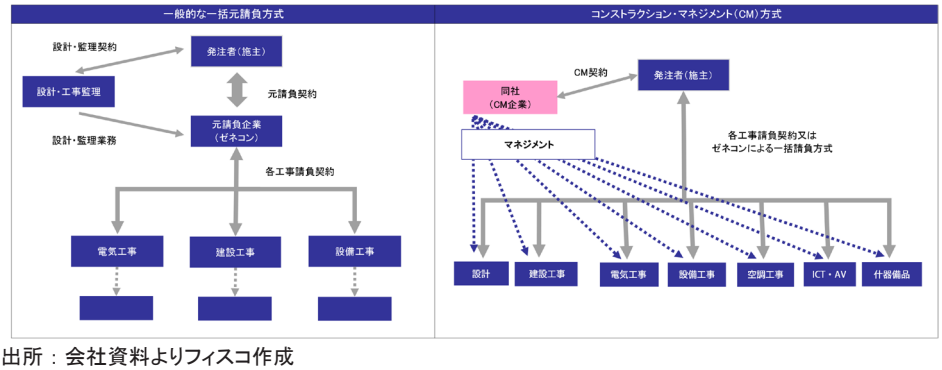
■事業概要

施主側に立つことに徹底した、発注者支援をメイン業務

(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）を専業とした国内の先駆け的な唯一の上場企業である。

建設工事の発注方法



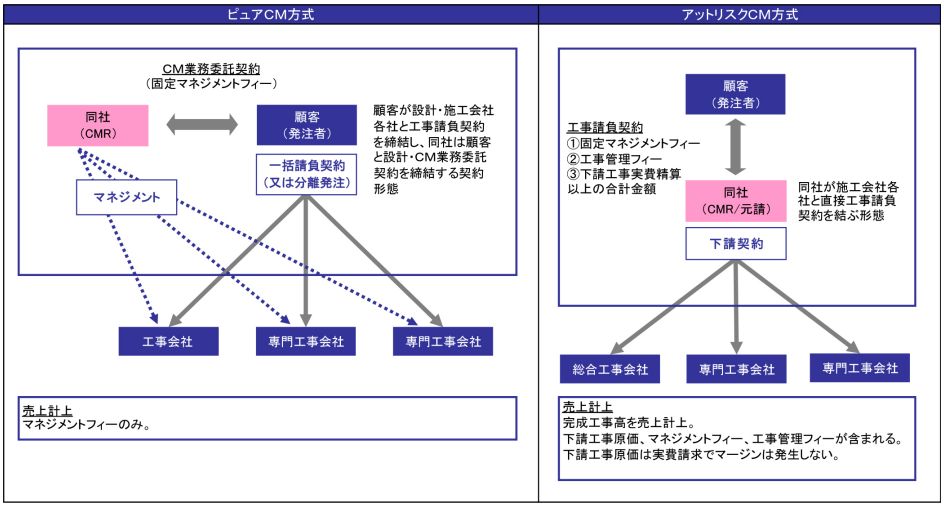
出所：会社資料よりフィスコ作成

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。

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。

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。

ピュア CM 方式、アットリスク CM 方式の関係図



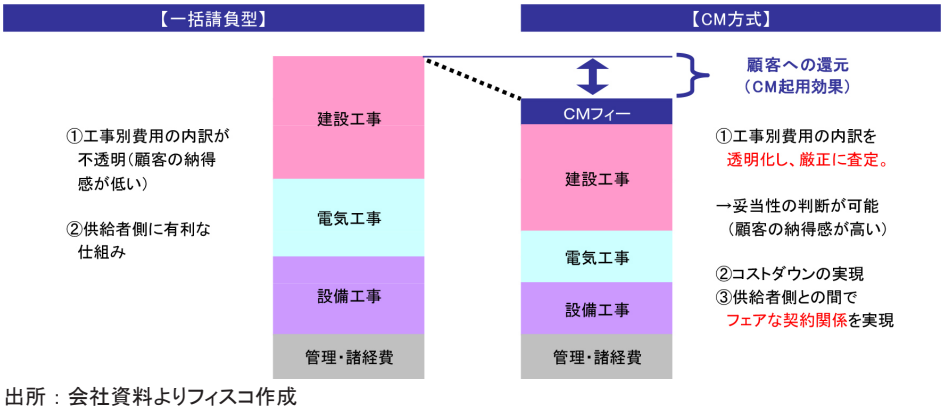
出所：会社資料よりフィスコ作成

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、管理された予算内での「プロジェクトの早期立ち上げ」にも貢献している。

建設会社、設計事務所などで現場経験ある人材が豊富なプロ集団

(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 11 月末）

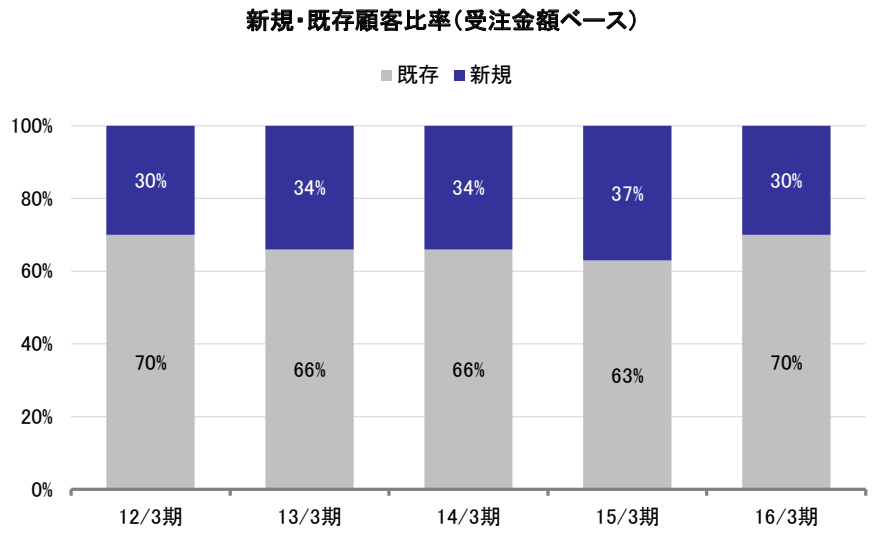
資格者一覧			
技術士（電気・電子、衛生工学）	5	CASBEE建築評価員＊	25
構造設計一級建築士	2	LEED-AP（米国USGBC公認）＊＊	1
一級建築士	74	CCMJ（認定コンストラクションマネジャー）	43
一級施工管理技士（建築）	42	CFM、CFMJ（認定ファシリティマネジャー）	34
一級施工管理技士（電気工事）	15	VEリーダー、VEスペシャリスト	14
一級施工管理技士（土木）	7	ICT実務経験10年以上の者	5
一級施工管理技士（管工事）	19	情報処理技術者	10
消防設備士	12	オフィスセキュリティコーディネーター	6

＊ CASBEE：建築環境総合性能評価システム。建築物が地球環境・周辺環境にいかに配慮しているか、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 225 名（2016 年 12 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。同社ではリピート受注だけで年間の損益分岐点を超えることを当面の目標としている。



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 CM サービスの提供目的によって、「オフィス事業」「CM 事業」「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 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、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事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 事業やオフィス事業への橋渡し的な位置付けにもなっている。

※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。

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 12 月末時点で 25 名が在籍している。

建設の基本構想段階から参画し、施主要求内で竣工させるケースが 7 割

(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
外部環境	＜機会（Opportunity）＞	＜脅威（Threat）＞
	・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	・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
内部環境	＜強み（Strength）＞	＜弱み（Weakness）＞
	・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	・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、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。特に、築地市場の豊洲移転問題において、プロジェクト管理の杜撰さが明るみとなるなかで、CM 事業者の存在意義とその重要性は改めて認識されるようになっている。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おり、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。

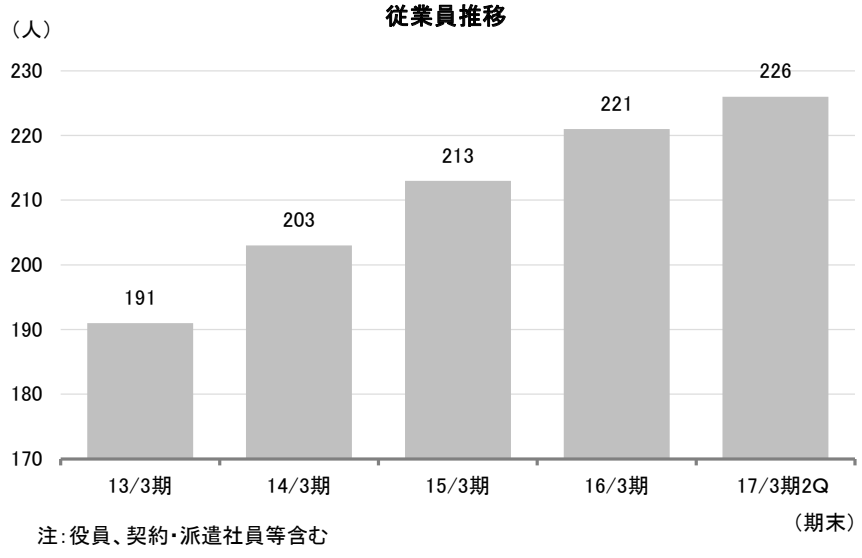
一方、外部環境面でのリスク要因としては、新規参入 CM 業者との競争激化や建設投資循環の影響が挙げられる。ただ、現段階での CM 手法の採用割合はまだ低く、今後は地方自治体など公共分野での普及拡大も見込まれており、影響は限定的と考えられる。また、足元における建設投資は建設物価が少し落ち着きを見せてきたことから、新規案件も増加するなど、当面は堅調な需要が続くと想定される。

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。

■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の自社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、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で導入しており、社内のフリーアドレス化、ペーパ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。

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も中途採用で集まるなど、ここ数年は年率 5% 程度の純増ペースで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も差が出てくる。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

明豊の認知度アップで地方公共団体からの受注案件が増加傾向

(1) 2017 年 3 月期第 2 四半期累計の業績動向

2017 年 11 月 8 日付で発表された 2017 年 3 月期第 2 四半期累計の業績は、売上高が前年同期比 32.9% 増の 3,041 百万円、売上総利益が同 8.9% 増の 747 百万円、営業利益が同 0.2% 増の 161 百万円、経常利益が同 1.1% 増の 153 百万円、四半期純利益が同 5.0% 増の 105 百万円となった。

2017 年 3 月期第 2 四半期累計業績

（単位：百万円）

	16/3 期 2Q 累計		17/3 期 2Q 累計				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	2,288	－	2,600	3,041	－	32.9%	17.0%
売上総利益	686	30.0%	－	747	24.6%	8.9%	－
販管費	525	23.0%	－	586	19.3%	11.6%	－
営業利益	160	7.0%	183	161	5.3%	0.2%	−11.8%
（売上債権譲渡損）	9	－	30	7	－	−19.7%	−74.9%
経常利益	152	6.7%	153	153	5.1%	1.1%	0.6%
四半期純利益	100	4.4%	103	105	3.5%	5.0%	2.4%

注：会社計画は期初計画値

売上高はアットリスク CM 案件が増加したことにより、売上総利益とともに前年同期比で大幅増収となり順調に推移した。前期からのリピート受注が継続しているほか、新規顧客からの受注も増加した。

販管費は社員の処遇向上や体制強化（純増 5 名）に伴う人件費増を主因に前年同期比で 11.6% 増となったが、売上総利益の増加で吸収して、営業利益は若干ながら増益を維持した。なお、期初計画で営業利益は 22 百万円下回ったが、これは「大阪府立大学の耐震改修等の学舎整備、教育環境整備事業」案件において、営業外費用に計上する売上債権譲渡損※が、金利低下等の影響によって当初見込みの 30 百万円から 7 百万円に減額され、同額分の売上高、営業利益が減少したことによる。このためこの影響を除けばほぼ会社計画どおりだったことになる。

※ 同案件はアットリスク方式契約で、事業費を 10 年分割払いとしているため、同社では完成により発生する完成工事債権について、速やかに金融機関に債権譲渡する予定。この債権譲渡に要する費用（金利負担分）は大阪府立大学の負担となるため、負担額を売上高、売上総利益、営業利益に計上（増額要因）し、同額分を売上債権譲渡損として営業外費用に計上する決算処理を行っている。

今期に入ってからのトピックスとしては、地方公共団体からの受注案件が増えてきたことが挙げられる。5 月に東京都多摩市の大ホールを持つ複合文化施設「パルテノン多摩」の大規模改修工事に関する発注者技術支援業務を選定されたのに続き、9 月には長野県塩尻市の新体育館建設事業にかかる CM 業務、11 月には世田谷区の本庁舎等設計業者選定準備支援業務などに選定されている。特に世田谷区の案件については総事業費が概算で 410 億円と大型案件となっている。400 億円を超える規模の大型案件は、横浜市立市民病院に続いて 2 件目となる。今後、基本構想の策定から設計業者の選定まで 4 年間かけて行う予定で、その後の工程についても CM 業者として参画していくことを目指している。また、7 月には国土交通省が行う「多様な入札契約方式モデル事業」のアドバイザリー業務について、香川県善通寺市の庁舎建替事業を受注した。これで同モデル事業については 3 年連続で 4 案件を受注したことになる。2014 年に品確法が改正され、また国土交通省も多様な入札方式の導入促進を支援するなかで、「明豊の CM」の認知度が地方公共団体でも着実に浸透しつつあり、受注件数の増加につながっていると言える。

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。

地方公共団体の CM 業務受注実績

年月	内容
2014年 5月	千葉県市原市防災庁舎建設事業管理支援業務
2015年 5月	横浜市立市民病院再整備事業 CM 業務
2015年 6月	Jヴィレッジ復興・再整備 CM 業務
2016年 5月	多摩市立複合文化施設等大規模改修工事発注者支援業務
2016年 9月	長野県塩尻市新体育館建設事業 CM 業務
2016年11月	世田谷区本庁舎等設計業者選定準備支援業務

国土交通省による「多様な入札契約方式モデル事業」での受注実績

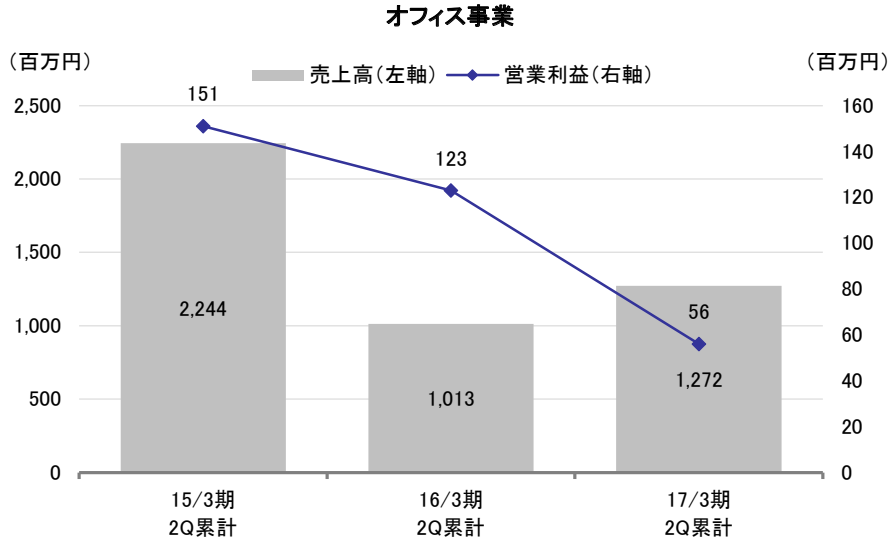
年月	内容
2014年10月	愛知県新城市の庁舎建設事業
2015年 8月	東京都府中市、清瀬市の庁舎建設事業
2016年 7月	香川県善通寺市の庁舎建替事業

CM 事業は、アットリスク CM 案件や新規顧客案件の増加で大幅増収

(2) 事業セグメント別動向

a) オフィス事業

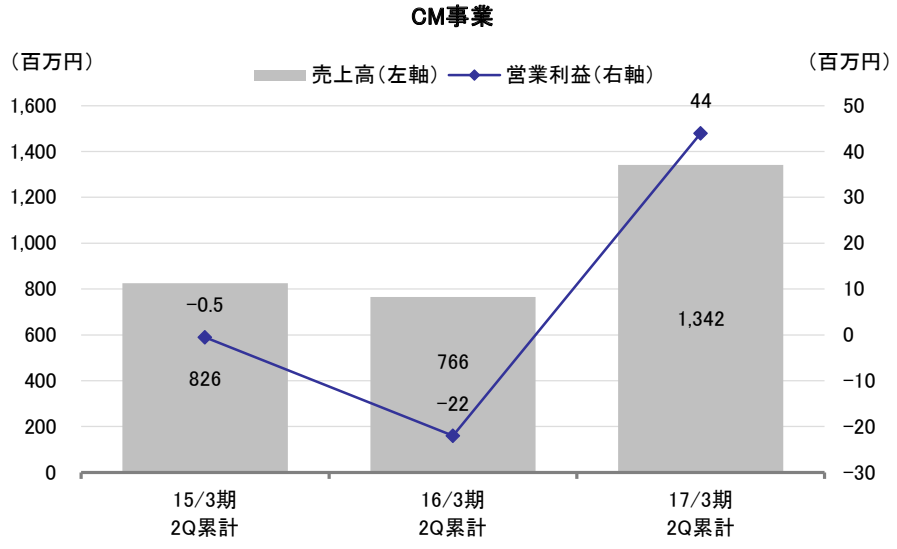
オフィス事業の売上高は前年同期比 25.5% 増の 1,272 百万円、営業利益は同 54.4% 減の 56 百万円となった。大企業における本社機能、グループ企業の統廃合、地方拠点の集約化、大規模な新築ビルの竣工時同時入居プロジェクトなど難易度の高い事業所移転の需要が継続しているほか、先端企業による「新しい働き方」「多様な働き方」を実現するための案件なども増加している。引き続き構想段階から引越しまでをワンストップで提供する同社の高い優位性を発揮し、リピート案件を中心に売上げが増加した。営業利益ベースでは大型案件の期ズレもあって減益となっているが一時的な落ち込みと見られる。



b) CM 事業

CM 事業の売上高は前年同期比 75.1% 増の 1,342 百万円、営業利益は 44 百万円（前年同期は 22 百万円の損失）となった。売上高についてはアットリスク CM 案件や新規顧客案件が増加したことにより大幅増収となり、営業利益も増益となった。新規顧客の比率については前年同期比で 10 ポイントほど上昇しており、「明豊の CM」の認知度が向上してきたことがうかがえる。

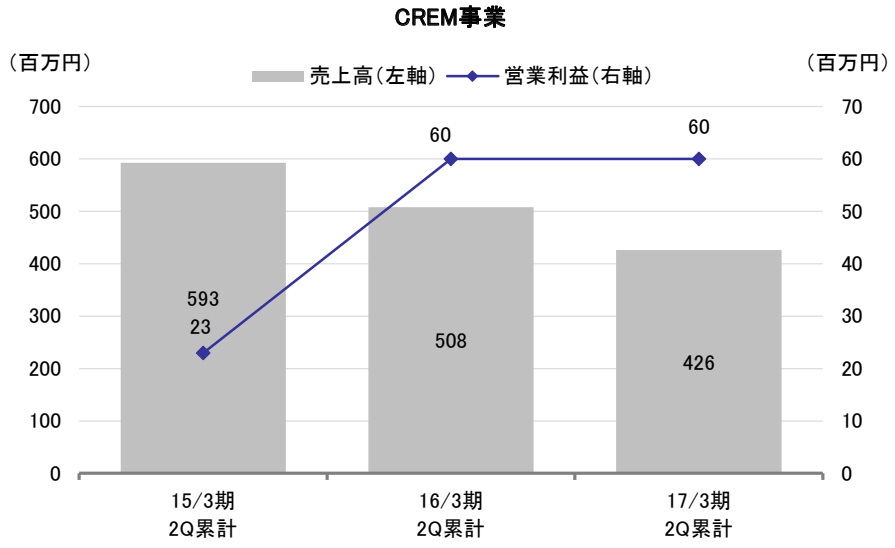
2017 年 3 月期第 2 四半期累計では民間企業の工場、研究所などの再編や教育施設の新築案件が増加したほか、地方公共団体からの受注も増加した。また、大阪府立大学の学舎整備事業についても 7 年連続で受注し売上げに寄与したほか、2017 年 4 月に開園予定のレゴランド・ジャパン（名古屋）についても順調にプロジェクトが進捗した。



c) CREM 事業

CREM 事業の売上高は前年同期比 16.0% 減の 426 百万円、営業利益は同 0.2% 増の 60 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」による業務遂行が引き続き大企業で高く評価されている。顧客側にとっては、同システムを使うことで、多拠点施設の計画的な維持保全と複数年度に渡る費用を平準化が可能となり、費用総額を抑制できるといったメリットが享受できる。売上高についてはピュア方式の案件が増えたことで減収となったものの、複数の商業施設やオフィスビル等を保有する大企業、首都圏及び近畿圏の金融機関からの継続受注を中心に社内管理ベースの売上粗利益は堅調に推移し、営業利益もほぼ前年同期並みの水準となった。

なお、ここ最近では商業施設や公共施設などの受変電設備の老朽化に伴う改修工事案件も設備 CM 案件として受注が増加傾向にある。従来は、こうした設備機器の改修はメーカーや設備業者が直接行っていたが、同社が発注者との間に入ることによって適正な見積もりが可能となり、従来よりもコストを低減できることが評価されている。設備 CM 案件については、明確な事業セグメントの切り分けを行っていないため、案件ごとに CM 事業、CREM 事業に売上計上している。



■今後の見通し

下期も、サービス品質の維持向上が最優先、人材育成で着実な成長を目指す

(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% 減の 630 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。期初計画から営業利益を 30 百万円減額したが、これは第 2 四半期累計と同様の理由で、大阪府立大学案件に関しての売上債権譲渡損が 41 百万円と当初計画よりも 29 百万円減少するためで、この影響を除けば期初計画どおりとなる。ただ、第 2 四半期の決算発表時において、社内管理している粗利益をベースとした受注や売上げは期初計画をやや上回って推移しており、足元の受注状況から判断すると今期の業績計画はほぼ達成できる水準に達しているものと見られる。

2017 年 3 月期業績見通し

（単位：百万円）

	16/3 期		17/3 期				
	実績	対売上比	期初計画	修正計画	対売上比	前期比	期初計画比
売上高	7,372	－	7,400	7,400	－	0.4%	0.0%
営業利益	645	8.8%	660	630	8.5%	−2.3%	−4.5%
（売上債権譲渡損）	75	－	70	41	－	−45.5%	−41.4%
経常利益	570	7.7%	590	590	8.0%	3.5%	0.0%
当期純利益	374	5.1%	400	400	5.4%	6.9%	0.0%

注：修正計画は 2016 年 10 月発表値

同社では下期も引き続き、サービス品質の維持向上を最優先に取り組み、社内での人材育成を進めながら着実な成長を目指していく方針だ。2016 年 11 月には建設業界における発注者支援事業（＝ CM 事業）を我が国に定着させる経営課題への取り組みが評価され、（一社）日本能率協会が主催する「KAIKA Awards 2016」にて「KAIKA 賞」を受賞するなど、その取り組みが第三者機関からも評価されており、認知度の向上につながっている。

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。

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、期末従業員数では前期末比で 10 名前後の純増を見込んでいる。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を早期に実現していく考えだ。なお、今期は新たな取り組みとして全取締役及び従業員に対して業績連動型のストック・オプションを発行しており、その費用として 51 百万円を販管費に織り込んでいる。新株予約権の発行数は取締役、従業員合わせて 2,904 個（株数で 290,400 株）となり、このうち従業員と取締役の一部ストック・オプションについては業績連動型としている。行使条件としては 2017 年 3 月期の経常利益が 537.8 百万円以上で 50% まで行使可能となり、570 百万円以上ですべて行使可能となっている。会社計画を達成すれば 100% 行使が可能な水準となる。導入目的は、取締役及び従業員の業績向上に対する意欲や企業価値向上を図ることにある。

(2) 事業セグメント別見通し

オフィス事業については、上期に増収減益となったものの下期は比較的大型の案件を 2 件受注したこともあり、業績は上向く見通しだ。今後も大企業の拠点統廃合や難易度の高い設計＆ PM 案件の需要が継続して見込まれていることもあり、業績は堅調な推移が見込まれる。

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が見込まれることなどから、今期は大幅な増益となる見通し。特に、地方公共団体からの問い合わせが前年度から顕著に増加しており、2018 年 3 月期以降も成長が続き同社の業績をけん引していくものと予想される。地方では公共施設の老朽化が進んでおり、施設の改修や新築、あるいは他の用途へ転用といった需要が増加しているが、一方で財政難という問題も抱えている。こうした市場背景もあり、今後は公共分野でも発注者支援型 CM 方式の普及が拡大していくものと予想される。同社においては人的リソースが限られるため、こうした需要をすべて取り込むことはできないが、着実に受注件数を積み重ねていく方針だ。現在、同社の公共分野の売上比率は教育施設を中心に全体の 1 割弱を占めるにすぎないが、将来的には 3 割程度まで上昇する可能性がある。また、2017 年 4 月に開業予定のレゴランド・ジャパンの CM を手掛けるなど、同社は外資系のプロジェクト案件にも強みを持っている。今後、外資系企業の不動産誘致が活発化してくれば、同社の受注獲得機会も増大していくものと予想される。カジノ法案が成立し、外資系による統合型リゾート施設ができるようになれば、同社にとってもビジネスチャンスとなる。

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するため、前期比横ばい水準の収益を見込んでいる。同事業は大企業などによる長期間に渡るプロジェクト案件が多いため、ストック型に近いビジネスモデルとなるが、今後も安定して同社の収益を下支えしていくものと予想される。

■財務状況と株主還元策

自己資本比率が前期末から 1.7 ポイントアップの 58.0% に上昇、財務体質は依然健全

(1) 財務状況

2016 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 132 百万円減少の 4,107 百万円となった。流動資産で受取手形・完成工事未収入金が 81 百万円、現預金が 18 百万円それぞれ減少したほか、固定資産が 18 百万円減少した。

負債合計は前期末比 149 百万円減少の 1,691 百万円となった。流動負債で賞与引当金が 113 百万円減少したほか、有利子負債が 11 百万円減少し無借金となっている。また、純資産合計は前期末比 16 百万円増加の 2,416 百万円となった。配当金の支払額と四半期純利益の計上でほぼ相殺され、利益剰余金が 7 百万円減少したが、新株予約権が 21 百万円増加した。

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は前期末の 56.3% から 58.0% に上昇し、また、有利子負債もなくなったことから、財務体質は健全な状況を維持していると判断される。

貸借対照表

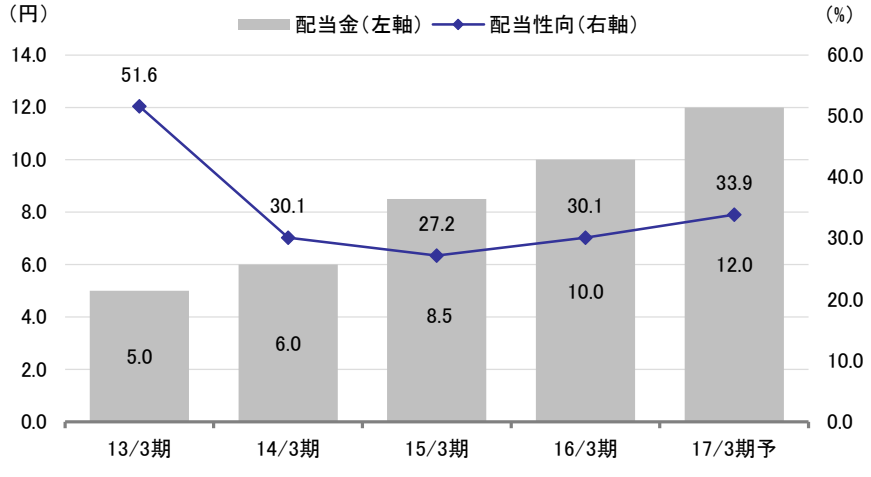
（単位：百万円）

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期 2Q	増減額
流動資産	3,392	3,358	3,913	3,799	−113
（現預金）	1,541	1,451	1,361	1,342	−18
固定資産	376	354	326	307	−18
総資産	3,768	3,713	4,240	4,107	−132
（有利子負債）	301	80	11	−	−11
負債合計	1,951	1,611	1,840	1,691	−149
純資産合計	1,817	2,101	2,399	2,416	16
（安全性）					
流動比率	223.5%	277.6%	277.6%	306.6%	
自己資本比率	47.7%	56.1%	56.3%	58.0%	
有利子負債比率	16.8%	3.8%	0.5%	−	

(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、配当性向では 33% 程度を目安として配当を行っていく方針を示している。2017 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比 2.0 円増配の 12.0 円（配当性向 33.9%）と、4 期連続の増配を予定している。今後も収益の拡大が続けば、増配が期待できることになる。

1株当たり配当金と配当性向



FISCO

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にお願いします。

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