

|| 企業調査レポート ||

明豊ファシリティワークス

1717 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 7 月 10 日 (水)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2019年3月期業績実績	01
2. 2020年3月期業績見通し	01
3. 成長戦略	02
4. 株主還元策	02
■ 事業概要	03
1. コンストラクション・マネジメントとは	03
2. 「明豊のCM」の特徴	04
3. 同社の強み	05
4. 事業セグメントの内容	07
5. SWOT分析	08
■ 業績動向	10
1. 2019年3月期の業績概要	10
2. 事業セグメント別の動向	13
3. 財務状況と経営指標	15
■ 今後の見通し	16
1. 2020年3月期の業績見通し	16
2. 今後の事業戦略について	19
■ 株主還元策	21
■ 情報セキュリティ対策	22

■ 要約

公共分野での CM 普及を追い風に業績は安定成長が続く見通し

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・コストの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（発注者支援事業）を展開する。プロジェクトのすべてのプロセスを可視化することで「フェアネス」と「透明性」を保ち、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。2018年12月に東京証券取引所 JASDAQ から同取引所市場第2部へ市場変更した。

1. 2019年3月期業績実績

2019年3月期業績は、売上高で前期比7.7%減の5,598百万円、経常利益で同27.7%増の780百万円となり、期初会社計画並びに2019年1月に上方修正した計画を上回って着地した。経常利益は9期連続の増益となる。CM方式のメリットを理解し導入を検討する企業や自治体が増加するなか、2018年夏以降、想定を上回る受注を獲得できたことが上振れ要因となった。売上高については工事原価を含むアットリスク CM 案件の減少により減収となっているが、社内で管理する受注及び売上粗利益（売上高－社内コスト以外の原価（工事費、外注費等））は過去最高を連続更新している。特に公共分野は自治体からの庁舎建て替え事業に加えて、学校空調設備の導入・更新プロジェクトの引き合いが増加し、受注粗利益構成比で20%（2008年3月期は13%）を占めるまで拡大するなど増益に貢献した。

2. 2020年3月期業績見通し

2020年3月期の売上高は前期比23.6%減の4,280百万円、経常利益は同1.2%増の790百万円となる見通し。売上高は、工事原価を含まないピュア CM 契約での売上計上を前提にしているため見かけ上は減収となるが、社内で管理する売上粗利益は前期比1～2%の増加を見込んでいるようだ。景気の先行き不透明感が強まっていることや、サービス品質の維持向上を最優先に取り組んでいくため、保守的な計画を立てている。また、人材採用については引き続き中途採用で優秀な社員を確保していく計画で、前期末の240名（役員、契約・派遣社員含む）から10名弱程度の増員を計画している。

明豊ファシリティワークス | 2019年7月10日(水)
1717 東証2部 | <https://www.meiho.co.jp/ir/>

要約

3. 成長戦略

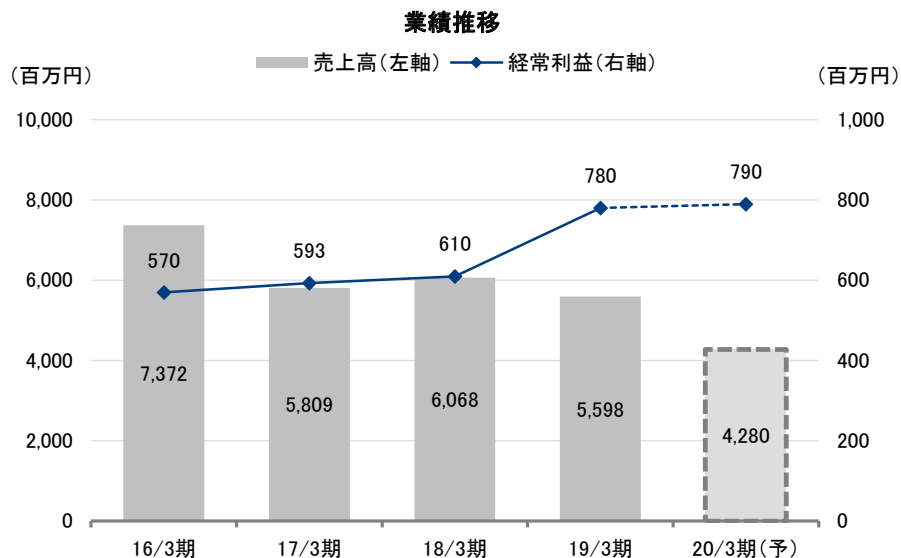
現在、同社が対象としている建設市場におけるCM方式の普及率は1～2割程度にとどまっているが、今後は民間分野だけでなく公共分野でも普及率が上昇するものと予想される。同社は公共分野で早くからCMの普及に取り組み、多くの実績を積み重ねてきた強みを生かして、同分野を注力市場と位置付け受注粗利益構成比で全体の30%程度まで引き上げていくことを目指している。また、金融機関や大企業等の保有資産の最適化を支援するサービスであるCREM事業についても、地方銀行の業界再編・統合や、保有不動産の収益化に関する規制緩和の動きを見越して、事業拡大の好機と捉え受注活動に取り組んでいく方針となっている。そのほか、同社はAIやRPAの積極活用によるデジタル経営基盤の構築により、更なるCMサービスの品質向上と業務効率向上に取り組んでいく方針となっている。

4. 株主還元策

株主還元策としては、配当性向で35%を目安として配当を実施していく方針を示している。2020年3月期は前期に実施した40期記念配当5.0円が剥落することで、1株当たり配当金が16.5円(配当性向36.4%)と前期比で4.5円減少することになるが、普通配当ベースでは7期連続の増配となる予定だ。

Key Points

- ・「フェアネス」と「透明性」を企業理念として掲げるCM業界のパイオニア
- ・2019年3月期業績は期初計画を据え置くが、CM事業を取り巻く環境は良好
- ・公共、民間分野ともにCMの普及率上昇が見込まれ、業績は2020年以降も安定成長が続く見通し



出所：決算短信よりフィスコ作成

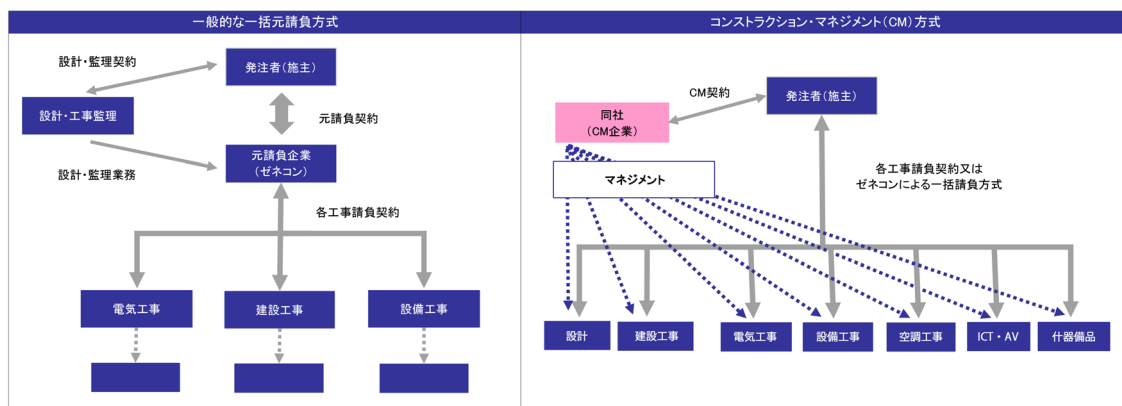
■ 事業概要

「フェアネス」と「透明性」を企業理念として掲げる CM 業界のパイオニア

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や工事進捗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

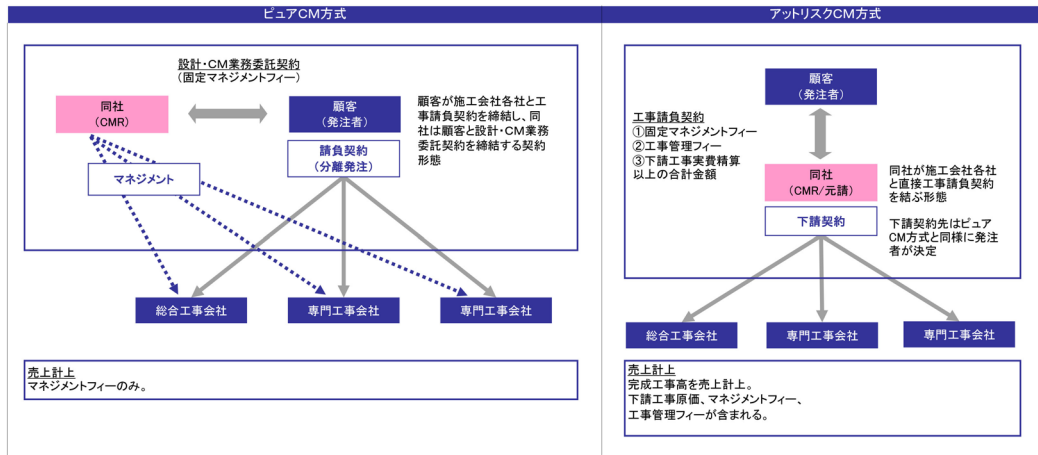


出所：会社資料よりフィスコ作成

同社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 CM 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契約）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。

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

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社内コストと、施主が承認した建設工事の実費額（オープンブック方式）が含まれることになる。工事实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。

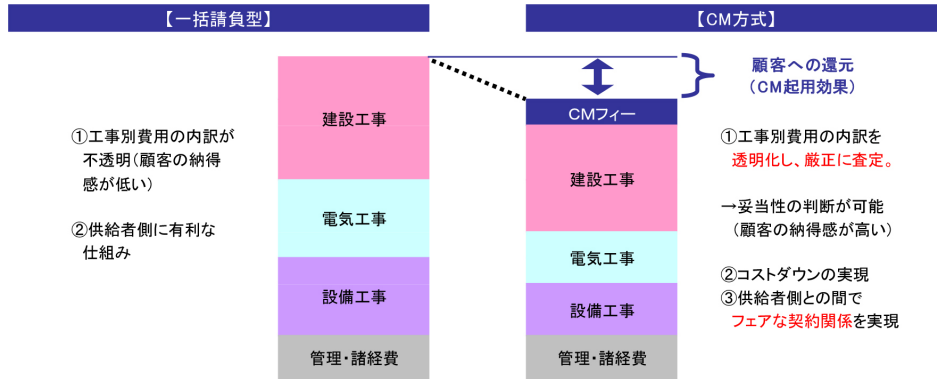
どちらの方式を選択するかは、施主側の意向によって変わるため、事業全体で見た場合には「ピュアCM方式」による契約率（または収入）が上昇すれば売上高が減少し、逆に売上高総利益率は上昇する。このため、同社は経営指標として売上高ではなく、売上総利益と経常利益をベースに収益管理を行っている。

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」を掲げ、プロが供給側に偏するなかで、施主側に立つことに徹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。同社は、20数年にわたる数多くの事例から得られた実勢コストを社内データベース化しており、発注者側に立って適正な費用の査定が行えることを強みとしている。

事業概要

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会社へ発注することで、余剰なコストを圧縮している。これら手法によって、顧客の予算を上限（CAP）として管理された予算内での「プロジェクトの早期立ち上げ」に貢献するなど、顧客目標を確実に達成していくことで、顧客からの高い信頼を獲得している。

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対等に渡り合える経験やノウハウを持ち合わせた人材などとなる。

同社の人材は、建設会社や施工会社、設計事務所など実際の現場を経験した人材を中途採用により厳選して獲得しているため、建設プロジェクトの基本計画策定からコスト見積り・工期管理まですべての工程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を多数そろえていることが同社の強みとなっている。特に、公共分野のプロポーザル方式によるCM案件では、評価基準のひとつとしてCCMJ（認定コンストラクションマネージャー）の保有資格者をどの程度配置しているかが含まれており、重要な指標となっている。

明豊ファシリティワークス | 2019年7月10日(水)
1717 東証2部 | <https://www.meiho.co.jp/ir/>

事業概要

有資格者在籍数

(単位:人)

資格	2018年 4月末	2019年 4月末	資格	2018年 4月末	2019年 4月末
技術士(電気・電子/衛生工学)	5	5	CASBEE 建築評価員*	30	35
構造設計一級建築士	2	3	LEED-AP(米国USGBC公認)**	1	1
一級建築士	71	74	CCMJ(認定コンストラクションマネジャー)	58	65
一級施工管理技士(建築)	37	34	CFM、CFMJ(認定ファシリティマネジャー)	35	36
一級施工管理技士(電気工事)	14	14	VEリーダー、VEスペシャリスト	14	15
一級施工管理技士(土木)	8	7	ICT実務経験10年以上の者	4	4
一級施工管理技士(管工事)	18	18	情報処理技術者	10	12
消防設備士	11	11	オフィスセキュリティコーディネーター	6	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

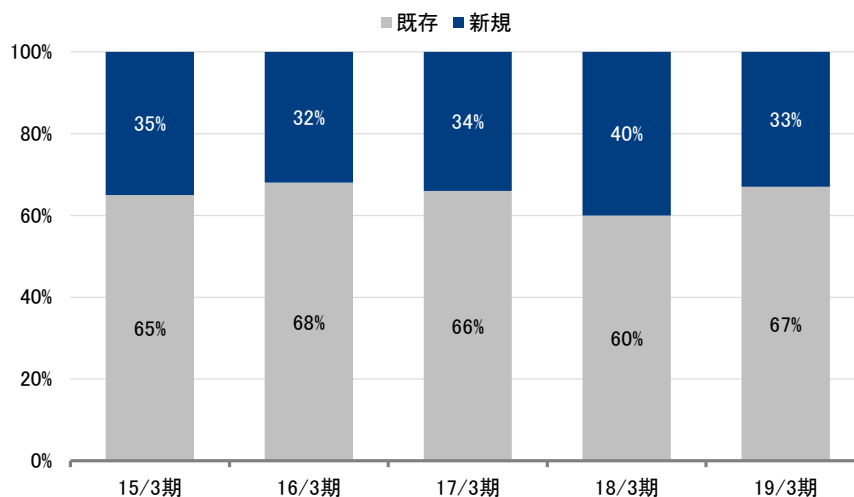
**LEED:米国グリーンビルディング協会(USGBC)が開発・運用している環境に配慮した建物に与えられる認証システム。

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HP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、同社の成長の原動力になっている。社員数240名(2019年3月期末)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だが、同社は既存顧客のうち9割近くがメーカーや金融機関、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。受注粗利益に占める既存顧客の比率で見ると、2018年3月期は新規顧客案件が多かったこともあり60%と一時的に低下したが、2019年3月期はこれら顧客の継続受注もあって67%の水準まで回復している。こうした状況は顧客からの信頼性の高さの裏付けともなっている。

新規・既存顧客比率(受注粗利益ベース)



出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

明豊ファシリティワークス | 2019年7月10日(水)
 1717 東証 2 部 | <https://www.meiho.co.jp/ir/>

事業概要

また、同社では信頼関係の構築に関して、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良好な関係を構築している。最近では、着工後における施工者からの改善提案など、施工側が理解し難い専門的な検討事項についても、同社が間に立って施主に丁寧に説明することで、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ついては真摯に向き合う「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. 事業セグメントの内容

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」「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、計画の構想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。同分野は競争も激しいことから、同社の強みが発揮できる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を中心に展開している。受注契約としては多工種にまたがるため、顧客メリットを踏まえて、同社による一括請負型の「アットリスク CM 方式」の利便性を顧客へ説明し、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策定し、プロジェクトの早期立ち上げ支援をする。その後、施工側に立って、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費が大きくなるため、「ピュア CM 方式」での契約が多い。

CREM（コーポレート・リアル・エステート・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提供している。具体的には、顧客が保有する多拠点施設の新築・改修において、CM 手法を用いて工事コストの削減を図るほか、保有資産をデータベース化し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を効率的に進め、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るため、上位顧客 5 社程度で売上高の 70% 超を占めているのも特徴と言える。また、複数年にまたがるプロジェクトが多いため、CREM 事業を通じて新規プロジェクト案件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の位置付けにもなっている。

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。環境・省エネに対するニーズに対応するため、同社は CASBEE 建築評価員資格保有者も拡充しており、2019年4月末時点で35名が在籍している。

※ 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。

事業概要

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	<ul style="list-style-type: none"> 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 	<ul style="list-style-type: none"> 建設投資循環の影響を少なからずうける 新規参入CM事業者との競争激化
	<強み (Strength) >	<弱み (Weakness) >
内部環境	<ul style="list-style-type: none"> 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 	<ul style="list-style-type: none"> 受注処理能力が人的資源に依存 同社の認知度がまだ低い

出所：会社資料よりフィスコ作成

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、スピード面での発注者側の意識が高まっていること、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。

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、設計工程完了後にプロジェクトに参画するケースがほとんどだが、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、多様な人材をそろえることによって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となる。

一方、外部環境面でのリスク要因としては、CM事業者の新規参入による競争激化や建設投資動向の影響を少なからず受ける点が挙げられる。ただ、CMの認知度はまだ低く、対象となりうる建設プロジェクトのうちCMを導入している比率が全体の1割強程度にとどまっていること、また、今後は地方自治体など公共分野での普及拡大が見込まれることから、仮に全体の建設投資が冷え込んだとしても、マイナスの影響は限定的と考えられる。

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働い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自社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コスト管理を従業員一人ひとりのマンパワーコストに基づいて管理しており、生産性向上に対する意識が会社全体に浸透している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、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、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を積極的に活用することで生産性向上につなげている。

明豊ファシリティワークス | 2019年7月10日(水)
 1717 東証 2 部 | <https://www.meiho.co.jp/ir/>

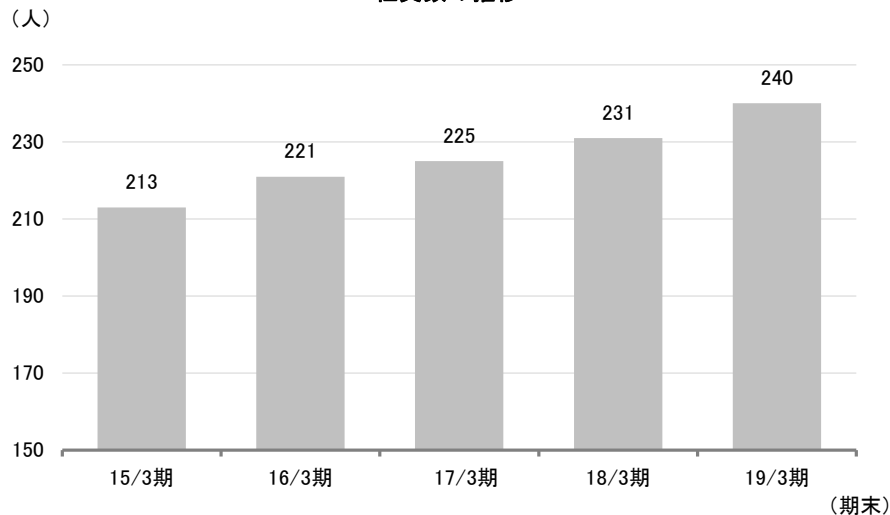
事業概要

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が採用できるようになるなど、人材の確保という点では以前よりも難しくはなくなっているが、それでも事業規模を一段と拡大していくためには人員の更なる拡大と育成が必要となる。

同社は人員に関して年間 10 名前後の純増ペースを続けていきたい考えで、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 人当たり生産性の更なる向上を目指している。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、プロジェクト品質に差が生じることを認識しており、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が強化され、全体の生産性向上につながると考えている。

ここ数年で採用した若手社員も順調に育ち、プロジェクト・マネージャーの人員体制の拡充が進んでいることから、今後更なる生産性向上が期待される。なお、2019 年 3 月末の従業員数は前期末比で 9 名増の 240 名と、ここ数年では順調に採用が進んでいる。また、中身的にも高スキルの人材が採用できており、年々、同社のブランド力が向上してきたことがうかがえる。退職率に関しても 2018 年 3 月期より低下しており、定着率も高まってきている。

社員数の推移



注：役員、契約・派遣社員含む
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

2019年3月期は公共分野を中心とした旺盛な受注を背景に、過去最高益を連続更新する

1. 2019年3月期の業績概要

2019年3月期の業績は、売上高で前期比7.7%減の5,598百万円、営業利益で同27.9%増の774百万円、経常利益で同27.7%増の780百万円、当期純利益で同30.2%増の561百万円となり、売上高を除いて過去最高を連続更新した。また、期初会社計画や2019年1月に修正した計画値に対しても上回って着地している。

2019年3月期業績

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期		19/3期		前期比	修正計画比
	実績	対売上比	期初計画	修正計画	実績	対売上比		
売上高	6,068	-	4,960	5,500	5,598	-	-7.7%	1.8%
売上総利益	1,863	30.7%	-	-	2,226	39.8%	19.5%	-
販管費	1,257	20.7%	-	-	1,451	25.9%	15.5%	-
営業利益	605	10.0%	620	745	774	13.8%	27.9%	4.0%
経常利益	610	10.1%	620	750	780	13.9%	27.7%	4.0%
当期純利益	431	7.1%	432	546	561	10.0%	30.2%	2.9%

注：修正計画は2019年1月時点

出所：決算短信、会社リリースよりフィスコ作成

売上高についてはピュアCM案件が増加した一方で、工事請負型のアットリスクCM案件が減少した影響で減収となったものの、売上総利益は既存顧客からの継続発注や公共分野における自治体からの新規受注獲得もあって、前期比19.5%増の2,226百万円と3期連続で過去最高を更新した。また、販管費は同15.5%増となった。人員増や社員の処遇改善等により人件費が増加したほか、本社オフィスが手狭となるなかで社員がより働きやすい環境を整備するため、本社オフィスの増床を実施したことで賃借料が約20百万円増加したほか、人材育成のための教育費用も増加要因となった。なお、当期も所得拡大促進税制に基づく特別税額控除の適用となったことで、法人税等が29百万円減額され、当期純利益の増益要因となっている。なお、会社計画比での増額要因は2018年夏以降、民間企業や自治体からの新規受注が想定以上に増加したことが主因となっている。

明豊ファシリティワークス | 2019年7月10日(水)
 1717 東証2部 | <https://www.meiho.co.jp/ir/>

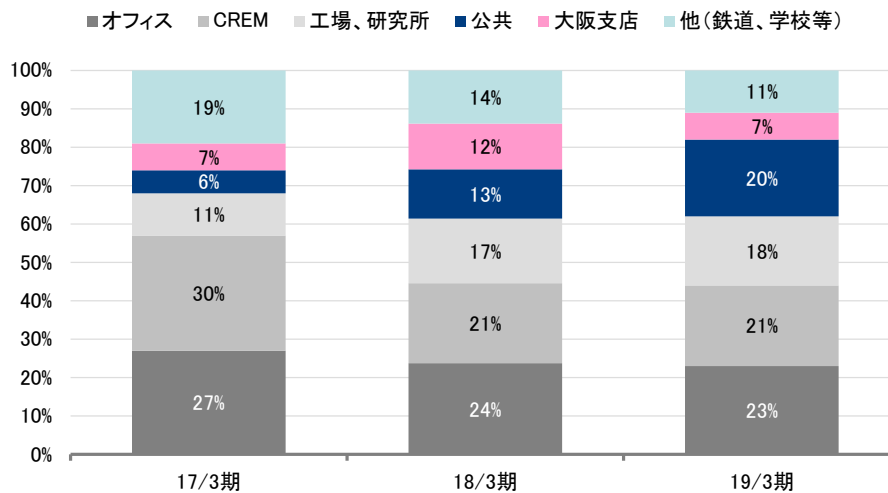
業績動向

社内で管理する受注及び売上粗利益（売上高 - 社内コスト以外の原価（工事費、外注費等））も引き続き、過去最高を更新した。分野別受注粗利益の構成比を見ると、公共分野が前期の13%から20%と大きく上昇したことが目立つ。2018年の記録的猛暑を受け、国策により公立小中学校の空調設備導入の促進が決定されたことを受け、導入支援業務を複数件受注したほか、自治体の新庁舎建て替えプロジェクトについても複数件受注できたことが要因となっている。公共分野は2014年度に国土交通省がCM方式等の新たな入札方式の普及に向けた取り組みとして「多様な入札契約方式モデル事業」の公募を開始して以降、徐々に浸透し始めており、同社の受注件数も2019年3月期は合計15件（前期比2件増）に増加した。特に、国交省のモデル事業については2014年度以降、5年連続でCM事業者として選ばれており、ブランド力の向上にもつながっている。なお、公共分野の受注に関しては、プロポーザル方式※の案件のみ入札しており、ほとんどの案件で落札している。

※プロポーザル方式とは、発注者が業務の委託先を選定する際に、入札を希望する事業者に対して目的物に対する企画を提案してもらい、その中から優れた提案を評価項目別にポイント化し、総合点数が最も高かった事業者を選定する入札方式。

一方、大阪支店の構成比が前期の12%から7%に低下したが、これは2011年度から続いてきた大阪府立大学の学舎整備事業が完了し、新たな受注がなくなったことが要因となっている。同案件はアットリスク方式の契約となっているため、売上規模はここ数年10億円以上で推移し、2019年3月期も約11億円（2018年3月期は1,294百万円）と全体の2割弱を占めたが、売上総利益に占める比率は4-5%程度と試算され、利益面で与える影響は軽微となっている。

受注粗利益構成比



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

明豊ファシリティワークス | 2019年7月10日(水)
 1717 東証2部 | <https://www.meiho.co.jp/ir/>

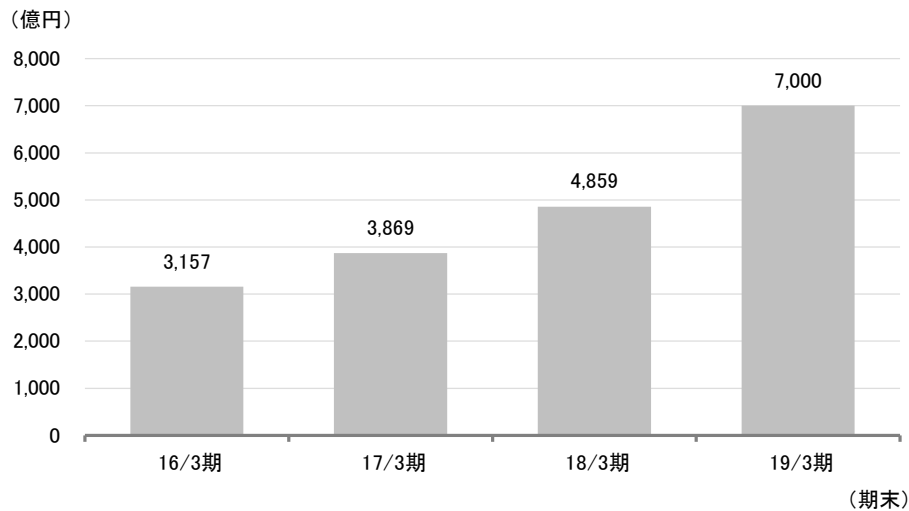
業績動向

公共分野での新規 CM 受注

2018年 5月	千葉市学校教育審議会環境整備（空調設備）基礎資料調査業務 「墨田区新保健施設等複合施設」の整備に係る要求水準書作成等発注者支援委託
2018年 8月	大阪府茨木市公共施設包括的空調設備更新調査業務委託
2018年 9月	香川県多度津町新庁舎建設 CM 業務委託 熊本県宇土市庁舎建設基本設計・実施設計に係る CM 業務委託
2018年10月	神戸市「知的交流拠点 運営・整備事業者選定支援業務」 国土交通省「入札契約改善推進事業」（高知県四万十市 文化複合施設整備事業） 国土交通省「入札契約改善推進事業」（神奈川県横須賀市 こども園整備事業） 兵庫県姫路市立小中学校他空調設備導入支援業務委託
2018年11月	東京都小金井市新庁舎・（仮称）新福祉会館建設コンストラクション・マネジメント業務委託
2019年 1月	千葉県市原市立小中学校空調設備整備事業管理支援業務委託
2019年 2月	練馬区公共施設長寿命化基準作成支援業務委託 和歌山県 御坊市新庁舎建設事業発注者支援業務受託
2019年 3月	千葉市新庁舎整備事業総合管理支援業務優先交渉権者選定

出所：会社発表資料よりフィスコ作成

なお、同社が現在、抱えているプロジェクトの総工費は約7千億円となっており、前期比で44%増となっている。2016年3月期が約3,100億円だったことから、3年間で2.3倍に拡大していることになる。これはここ数年で、工期が数年に及ぶ大型プロジェクトを受注するケースが増加していることによるもので、収益面での安定性向上につながる動きとして注目される。

発注者の投資額


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

「働き方改革」をテーマとしたオフィス構築、公共需要が増加

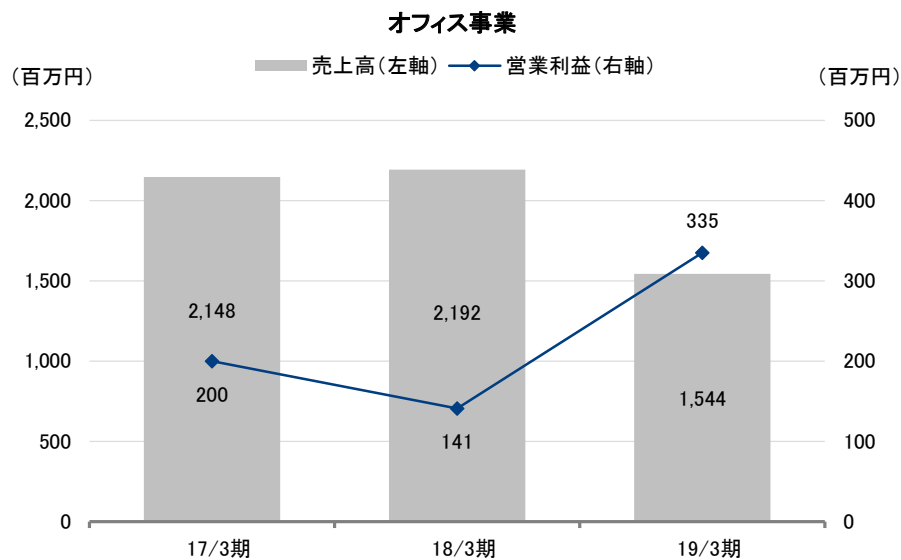
2. 事業セグメント別の動向

(1) オフィス事業

オフィス事業の売上高は前期比 29.5% 減の 1,544 百万円、営業利益は同 136.1% 増の 335 百万円となった。売上高はピュア CM 方式を選択する企業が増えたため減収となったが、企業における「働き方改革」に対する関心の高まりや、同社独自のホワイトカラーの生産性定量化システムを用いたアクティビティの可視化と蓄積されたデータ活用による ABW※の取り組みが、総務省の白書でモデルとして取り上げられたこともあって、「働き方改革」をベースとしたオフィス構築に関して構想策定段階から定着化までの支援依頼が増加したこと、また、同社が得意とする大規模な新築ビルの竣工時同時入居プロジェクトが増加したこともあり、営業利益は大幅増益となった。

※ ABW (Activity Based Working) …社員一人ひとりの行動分析に基づき、個人や組織の生産性向上を目的としたワークスタイルのあり方を指す。フリーアドレスやペーパーレス化等も含めて、オフィス移転時の構想策定段階から定着化までを同社は支援している。

新築ビルへの竣工同時入居プロジェクトでは、2018年8月から9月にかけて実施したセガサミーホールディングス <6460> の本社移転プロジェクト（東京近郊に点在していたグループ会社本社事務所を大崎ガーデンタワーに統合）を手がけた。延床面積が2万坪弱の大型プロジェクトとなった。



出所：決算短信よりフィスコ作成

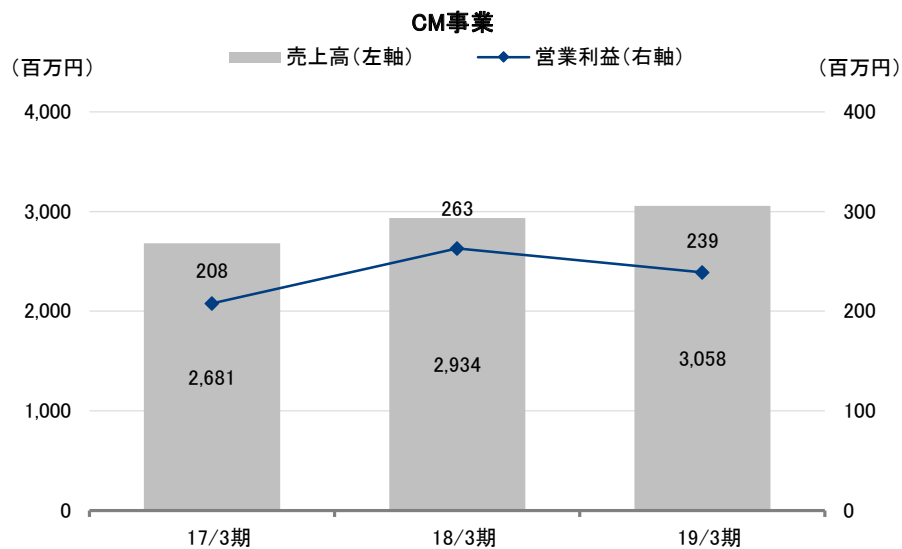
業績動向

(2) CM 事業

CM 事業の売上高は前期比 4.2% 増の 3,058 百万円、営業利益は同 9.1% 減の 239 百万円となった。地方自治体庁舎を始めとする公共施設や商業施設、グローバル企業の大型研究施設、工場、学校等の新築・改修・再構築支援案件のほか、電気・空調設備の改修・更新案件も含め、同社の CM 実績が評価され、既存顧客だけでなく新規顧客からの引き合いが増加した。特に、公共分野に関しては前述したように、小中学校での空調設備導入支援事業の受注が相次いだこともあり、大きく伸張した。

CM 案件が増加したにも関わらず減益となったのは、総工費で数百億円規模となる大規模 CM 案件において構想・基本計画段階の案件が複数あったことが主因となっている。CM の対象となる施設が多様化し、初回のコスト増を予め見込んで対応した結果であり、その後は経験を活かし対象を拡大させながら効率的に対応できることが同社の強みの源泉である。ただ、下期だけで見ると営業利益は前年同期比 2.6% 増益と増益に転じている。

なお、当期は（一社）日本コンストラクション・マネジメント協会が主催する「CM 選奨 2019」において、「市原市防災庁舎」「福島県」ヴィレッジ復興再整備」「山崎学園富士見中学校高等学校校舎建替え」「JR 新宿駅新南口複合施設 NEWoMan 新築」の 4 件で「CM 選奨」を受賞した。また、同社が CM 業務を行った「レゴランドジャパン（愛知県名古屋市）」は、韓国で開催されたグローバル CM コンテストで「優秀賞」を受賞し、さらに国際コンストラクションプロジェクトマネジメント協会（ICPMA：International Construction Project Management Association）が主催する年次総会のアライアンス賞で、同社プロジェクトが最優秀賞である「2019 年度 Alliance Full Award 賞」を受賞した。同社が国内外で高い評価を受けており、ブランド力の向上につながっている。

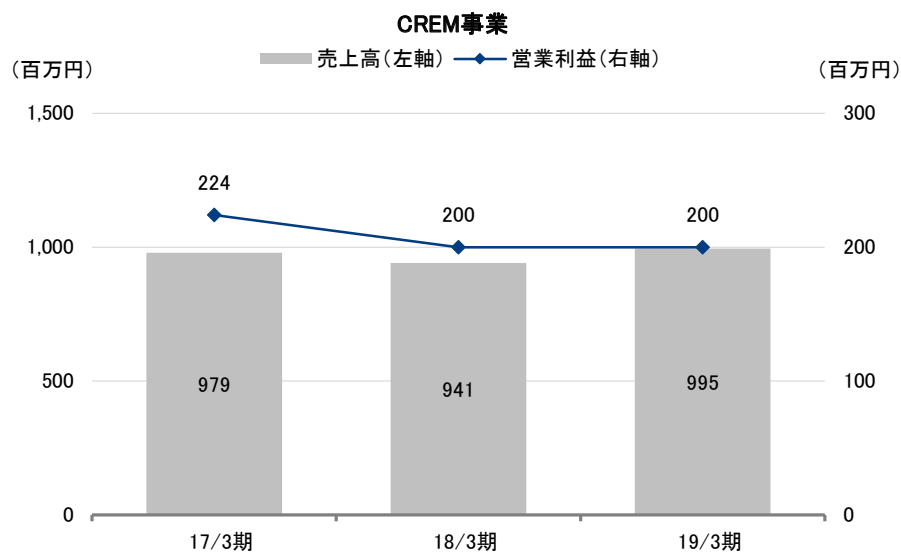


出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

(3) CREM 事業

CREM 事業の売上高は前期比 5.7% 増の 995 百万円、営業利益は同 0.1% 減の 200 百万円となった。同社の透明な CM 手法とデジタル技術を活用した顧客資産情報のデータベース化により、多拠点同時進行プロジェクトの状況を可視化し、進捗状況を効率的に管理する同社サービスのメリットが顧客から引き続き高く評価されており、複数の商業施設、支店等を保有する大企業、金融機関からの継続受注につながっている。同事業は複数年にわたる長期プロジェクトが大半を占めるためストック型ビジネスに近く、今後も安定した収益が見込まれる。



出所：決算短信よりフィスコ作成

無借金経営で、財務の健全性は高い

3. 財務状況と経営指標

2019年3月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 471 百万円増加の 5,715 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では受取手形・完成工事未収入金が 238 百万円増加した一方で、現金及び預金が 21 百万円減少した。また、固定資産では本社オフィスの増床に伴い有形固定資産が 30 百万円増加したほか、投資その他の資産が 98 百万円増加した。

負債合計は前期末比 2 百万円減少の 2,060 百万円となった。流動負債で工事未払金が 273 百万円減少した一方で、未払法人税等が 83 百万円、賞与引当金が 91 百万円それぞれ増加し、固定負債で退職給付引当金が 46 百万円増加した。また、純資産合計は同 474 百万円増加の 3,654 百万円となった。配当金の支払いで 151 百万円を支出したものの、当期純利益 561 百万円を計上したほか、ストックオプションの行使により資本剰余金が 46 百万円増加し、自己株式が 26 百万円減少（増加要因）した。

業績動向

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 59.4% から 62.9% に上昇し、健全な水準にあると判断される。収益性について見ると ROA で 14.2%、ROE で 16.7% とそれぞれ前期から若干上昇し、ここ数年は安定して推移している。従業員 1 人当たり経常利益は 2016 年 3 月期以降、右肩上がりに伸びており、2019 年 3 月期は 325 万円と 4 期ぶりに過去最高を更新した。付加価値の高い受注案件の獲得やここ数年で入社した人材が戦力化してきたことが、生産性向上につながっている。

貸借対照表

(単位：百万円)

	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	増減額
流動資産	3,913	3,759	4,784	5,123	338
(現金及び預金)	1,361	1,512	2,397	2,376	-21
固定資産	326	328	459	592	133
総資産	4,240	4,087	5,243	5,715	471
負債合計	1,840	1,282	2,063	2,060	-2
(有利子負債)	11	-	-	-	-
純資産合計	2,399	2,804	3,179	3,654	474
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	56.3%	67.0%	59.4%	62.9%	3.5pt
有利子負債比率	0.5%	-	-	-	-
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	14.3%	14.3%	13.1%	14.2%	1.1pt
ROE (自己資本利益率)	16.7%	16.7%	14.7%	16.7%	2.0pt
(生産性)					
従業員 1 人当たり経常利益 (万円)	258	263	264	325	61

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2020 年 3 月期業績はサービス品質の維持向上を優先し、 経常利益は微増益を見込む

1. 2020 年 3 月期の業績見通し

2020 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 23.6% 減の 4,280 百万円、営業利益が同 2.0% 増の 790 百万円、経常利益が同 1.2% 増の 790 百万円、当期純利益が同 2.4% 減の 548 百万円となる見通し。売上高で減収を見込んでいるのは、前期と同様に既に契約形態が決まっている案件を除いて、ピュア CM 契約をベースに計画を策定しているためだ。特に、今期は大阪府立大学の学舎整備プロジェクト（2019 年 3 月期で約 11 億円）がなくなることで、減収要因の大半を占めることになる。

明豊ファシリティワークス | 2019年7月10日(水)
 1717 東証2部 | <https://www.meiho.co.jp/ir/>

今後の見通し

また、前期は夏以降に想定を上回る受注を獲得することができたが、今期は米中貿易摩擦による景気の先行き不透明感が強まっていることも考慮し、社内で管理する売上粗利益ベースでも前期比1～2%の増収計画に抑えた格好となっている。当期純利益が減益となるのは、法人税の所得拡大促進税制に基づく特別控除の適用を想定していないためだが、賃金アップや設備投資額等の適用要件を満たせば、今期も特別控除を受けられる可能性はある。人員については今期も10名弱程度の増員を計画しているが、引き続き優秀な人材であれば積極的に採用を進めていく方針となっている。

なお、上期が減益見通しとなっているが、これは前上期の好採算案件が寄与するなど利益水準が例年よりも高かった反動によるもの。2015年3月期から2018年3月期までの4年間における経常利益の上期/通期の平均進捗率は27.8%であり、2019年3月期はこれが37.0%であった。今期は31.5%の水準となる。

部門別では、オフィス事業は引き続き「働き方改革」をベースとしたオフィス構想・移転プロジェクトや新築ビルへの竣工同時入居プロジェクト等の引き合いが堅調に推移する見通し。CM事業では小中学校の空調設備導入支援事業が高水準で続くほか、地方自治体の庁舎や公共施設の立て替え、改修プロジェクトなどの受注を確実に取り込んでいく方針。また、CREM事業では今後の地方銀行の再編・統合と、所有不動産の収益化（本・支店等の賃貸化）に関する規制緩和が進む見通しのなかで、新たな事業機会の獲得につなぐとみて準備を進めている。そのほか、老朽化が進む建物における電気・空調設備の更新需要も取り込んでいく方針だ。

2020年3月期の業績見通し

(単位：百万円)

	19/3期		20/3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	5,598	-7.7%	1,900	-19.1%	4,280	-23.6%
営業利益	774	27.9%	249	-12.2%	790	2.0%
経常利益	780	27.7%	249	-13.7%	790	1.2%
当期純利益	561	30.2%	172	-13.3%	548	-2.4%
1株当たり当期純利益(円)	47.27		14.38		45.36	

出所：決算短信よりフィスコ作成

なお、ここ数年の同社の業績推移を見ると、売上高は2014年3月期をピークに落ち込み、業績が伸びていないように見られがちだが、これはCMの契約方式が変化してきたことによるもので（アットリスクCM契約の比率が低下）、実際には2019年3月期まで5期連続で過去最高経常利益を更新するなど着実に成長を続けている。

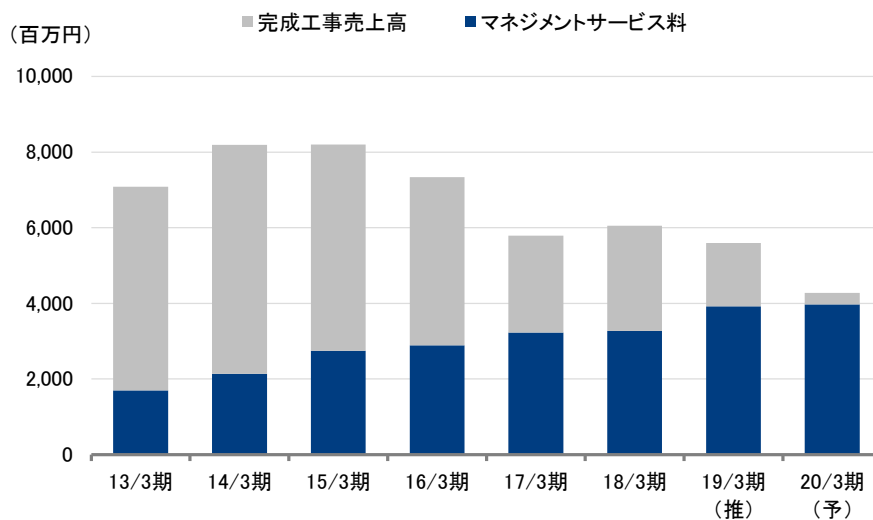
こうした売上高の契約方式の違いについては、有価証券報告書で完成工事高、マネジメントサービス料収入、その他売上高に分けて記載されており、その推移を見ると分かりやすい。完成工事高がアットリスクCM契約、マネジメントサービス料収入がピュアCM契約に相当する。全体の売上に占める完成工事高の比率は2014年3月期の73.4%から2018年3月期は45.8%に低下、2019年3月期はまだ開示されていないものの30%程度まで低下したものと推計され、これが売上高の減収要因となっている。2020年3月期は大阪府立大学のプロジェクトがなくなることもあり、完成工事高はさらに減少する見込みだ。

明豊ファシリティワークス | 2019年7月10日(水)
 1717 東証2部 | <https://www.meiho.co.jp/ir/>

今後の見通し

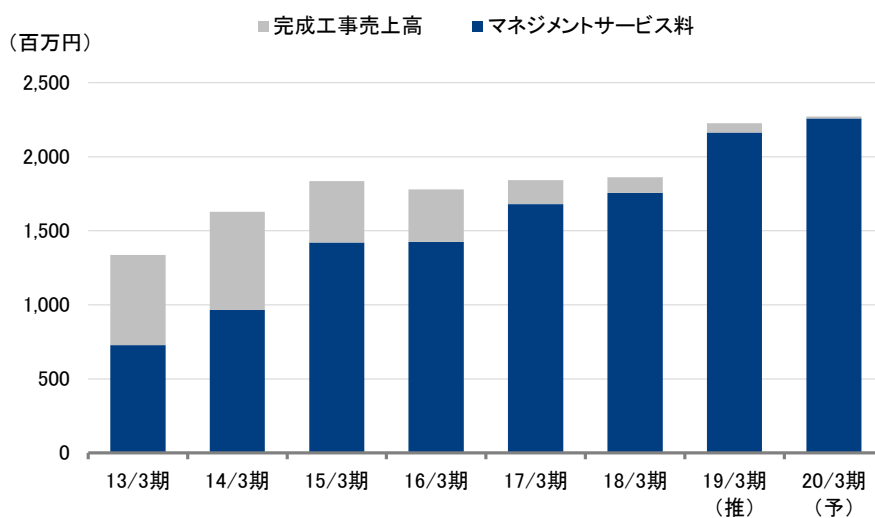
ただ、売上総利益で見ると様相は一変する。完成工事高総利益の構成比は、2014年3月期の40.5%から2018年3月期は5.6%まで低下しており、全体に与える影響は既に軽微となっている。今後、アットリスクCM契約の案件が減ったとしても、ピュアCM契約の案件が増え続ける限り全体の利益は拡大し、また、利益率も上昇していくことになる。ちなみに、過去最高売上を記録した2014年3月期の経常利益率は4.7%であったが、ピュアCM契約が大半を占めることになる2020年3月期の経常利益率は18.5%となり見かけ上は収益性が大きく向上することになる。

売上高の内訳



注：19/3期以降はヒアリングより弊社推計・予想
 出所：有価証券報告書、ヒアリングよりフィスコ作成

売上総利益の内訳



注：19/3期以降はヒアリングより弊社推計・予想
 出所：有価証券報告書、ヒアリングよりフィスコ作成

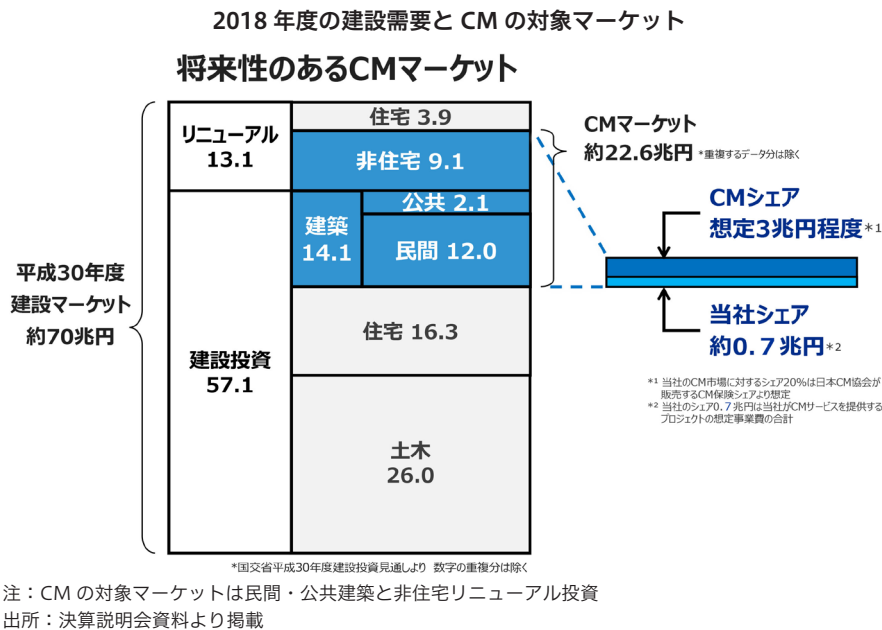
今後の見通し

公共分野の比率を現状の 20% から 30% に引き上げ、 AI 等の先進技術の活用により更なる生産性向上、顧客創造に取り組む

2. 今後の事業戦略について

(1) CM マーケットの現状と公共分野への取り組み

国内の 2018 年度における建設総需要は約 70 兆円で、このうち、CM の対象となるマーケットは民間及び公共の新規建設投資及びリニューアル投資（住宅除く）にかかる部分で、合計で約 22.6 兆円（重複するデータ分除く）になると同社はみている。このうち、CM の普及率がどの程度か正確な統計がないため不明だが、同社の試算によれば約 3 兆円程度と全体の約 13% 程度になっていると見ている。2016 年度は約 10% だったので徐々に普及が進んでいることになる。今後も CM の認知度向上により普及率は上昇傾向が続くものと予想され、東京オリンピック後に全体の建設投資が後退局面に入っても、普及率の上昇により CM 市場は安定成長が続く可能性が高いと弊社では見ている。

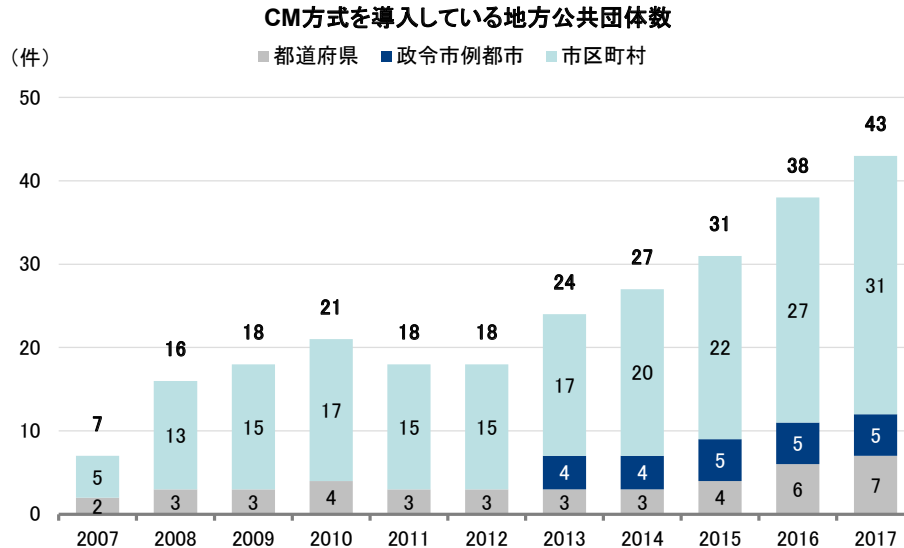


特に公共分野では地方自治体が財政難と人材不足に苦しむなかで、コストの最適化とプロジェクト管理を行う CM 事業者の活用がさらに増加していくものと予想される。このため、同社は公共分野を注力市場と位置付け、2019 年 3 月期で約 20% であった社内で管理する受注粗利益の構成比を中期的に 30% まで引き上げていくことを目標に掲げている。CM 業界における同社のシェアは約 20%^{※1} だが、公共分野では 5 割前後と高シェアを占めているものと推計される^{※2}。これは同社が CM 業界のパイオニアとして、国交省が 2014 年度から取り組んでいる多様な入札方式のモデル事業に当初から参画し、多くの実績を積み重ねてきたことが大きい。2019 年 3 月期末で同社が抱えるプロジェクトの総工費は合計で 7 千億だが、このうち公共分野は 1 千億以上になっており、今後も新規受注を獲得していくことで拡大していくものと予想される。

※1 (一社) 日本 CM 協会が販売している CM 保険のシェアによる同社推計値。

※2 公共分野の建設投資は 2.1 兆円で、CM の普及率が全体と同水準の 13% だったと仮定すれば、CM を利用したプロジェクトは約 2,700 億円となる。同社の公共分野の総工費は 1,000 億円以上となっていること、公共分野の CM 普及率は民間よりもまだ低い水準であることから、同社のシェアは 5 割前後と推計される。

今後の見通し



出所：国土交通省「地方公共団体におけるCM方式の活用状況と課題」よりフィスコ作成

なお、公共分野での課題は、同社の事業拠点が東京と大阪しかなく、出張ベースでの対応をしなければならず、生産性が低下する懸念があったことだが、2018年頃からはパソコンを使ったテレビ会議システムを活用し始めたことで、担当者が直接現地に赴く回数が減少するなど、距離というハードルが従来よりも大きく下がっており、受注活動を行いやすい環境になってきたことも、公共分野を積極的に開拓していく一因となっている。

また、今後はCM市場が拡大するなかで新規事業者の参入により、受注競争が激化するリスクはあるものの、CM業務にとって最も重要となる「サービス品質」や「顧客からの信頼」は一朝一夕で構築できるものではなく、今後もサービス品質の維持向上が続く限り、同社の優位性は揺るがないものと弊社では見ている。実際、既存顧客からの受注比率が毎期、6割以上で推移していることや、公共分野で高い落札率を維持していることから、同社の競争力の高さがうかがえる。

(2) デジタル経営基盤の確立

同社は業界に先駆けて、各種建設資材のデータベース構築やマンアワーコスト管理システムを導入するなど、ITを積極的に活用した経営を推進してきたが、今後もその取り組みを一層強化していく方針となっている。具体的には、AI技術を活用して、過去に同社が手掛けてきたすべてのプロジェクトデータを収集し、ヒヤリハット対応^{*}や成功事例、反省等の抽出と解析を通じて、更なるCMサービスの品質と生産性向上、リスク管理や組織力の強化につなげていくほか、RPAツールの活用による業務効率の向上に取り組んでいく。既に、一部については2019年3月期より取り組みを開始しているが、2021年3月期には自社開発による戦略的AIによる新プロジェクト管理システムを稼働させる計画となっている。また、将来的にはCM事業基盤とITデータ活用の推進により、新たな事業価値創造につなげていくビジョンを描いている。

^{*} 重大な事故には至らないものの、直結してもおかしくない一歩手前の事例についての対応。

今後の見通し

AI 導入とデジタル経営基盤構築イメージ

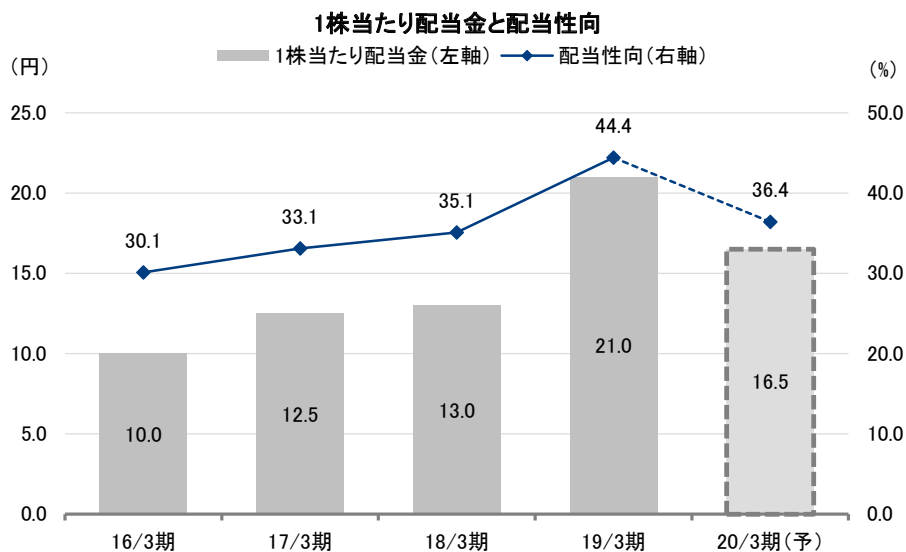
短期的 / 業務改善的取組み	
	RPA/PowerAPPS・Flow & AI スキル向上 / 人材育成
2018年度	・各部門で提携業務自動化 ・マルチデバイス対応による利便性向上 ・AI セミナー受講 / 勉強会開催 ・AI ベンダー選定
2019年度	汎用 AI/IoT システム採用 ・CahtBot、音声文章化、メールチェッカー等 ・beacapp HERE (オフィス内ビーコン)
中長期的 / 戦略的取組	
2020年度	戦略的 AI 構築 (内製化・自社開発) → 新プロジェクト管理システム構築

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

株主還元策

配当性向 35% を目安に 2019 年 3 月期は 6 期連続増配

同社は株主還元策として配当を実施している。配当の基本方針としては、安定的かつ継続的な利益還元を実施していくことを掲げており、配当性向で35%を目安としている。2020年3月期は前期に実施した40期記念配当5.0円が剥落することで、1株当たり配当金が16.5円(配当性向36.4%)と前期比で減少することになるが、普通配当ベースでは7期連続の増配となる予定。今後も収益の拡大が続き配当性向が35%を下回るようであれば、増配が期待できることになる。



注：19/3期は40期記念配当5.0円を含む

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ対策

同社は情報セキュリティ対策として、ISO27001 の認証を全拠点全組織を対象として取得し、組織的に対策を講じている。また、個人情報の取扱いに関しては個人情報保護法に基づきプライバシーポリシーを策定しており、ホームページに掲載している。

免責事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp