

|| 企業調査レポート ||

## スペースバリューホールディングス

1448 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2021 年 2 月 1 日 (月)

執筆：客員アナリスト

**柴田郁夫**

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2021年3月期上期決算の概要	01
3. 2021年3月期の業績予想	01
4. 中期経営計画（今後の方向性）	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 経営理念及び空間ビジョン	05
3. 沿革	05
■ 企業特長	06
1. コア事業（システム建築事業）における強み	06
2. グループ一体となった価値創造体制	07
■ 業績推移	08
■ 決算概要	10
1. 2021年3月期上期決算の概要	10
2. 2021年3月期上期業績の総括	12
■ 業績見通し	13
1. 2021年3月期の業績予想	13
2. 弊社アナリストの見方	13
■ 中期経営計画（今後の方向性）	14
1. 基本方針	14
2. 環境認識	14
3. 具体的な戦略テーマ	15
4. 数値目標	16
5. 資源配分の考え方	17
6. 弊社アナリストの注目点	17
■ 株主還元	18

## ■ 要約

### システム建築や立体駐車場で実績のある 日成ビルド工業を中核とする持株会社。 本業回帰と事業間シナジー創出により持続的な成長を目指す

#### 1. 会社概要

スペースバリューホールディングス<1448>は、システム建築や立体駐車場で実績のある日成ビルド工業(株)を中核とする持株会社である。建設業と製造業の機能を併せ持ち、部材生産、設計、施工、メンテナンスまでの一貫体制を提供している。また、戦略的 M&A 等を通じて総合建設や駐車場運営・管理、開発(土地活用)、ファシリティマネジメント等へも展開してきた。「『空間の価値』を創造し続けることが、私たちの使命です。」を経営理念に掲げ、グループ一体で空間価値を創造する体制を構築している。本業である「システム建築事業」や「立体駐車場事業」では、全国各地に工場及び営業拠点を持ち、独自の製品群を提供しているところに強みがあり、業界トップの実績を誇る。

2019年2月に日成ビルド工業において会計不祥事案が発覚し、以来、コーポレートガバナンス改革や内部体制の強化に取り組んできた。再発防止に向けた制度設計が完了し運用を開始したことから、今後は攻守のバランスを意識した戦略の実行により、成長に向けて舵を切る方針である。2019年10月に経営理念及び成長領域を定めた空間ビジョンを刷新すると、2020年11月には中期経営計画を公表した。「本業回帰」を重要なテーマとして位置づけ、事業間シナジーを追求していく方向性を打ち出している。

#### 2. 2021年3月期上期決算の概要

2021年3月期上期の業績は、売上高が前年同期比8.3%減の34,109百万円、営業損失が73百万円(前年同期は787百万円の利益)と減収減益となり営業損失を計上したが、想定範囲内であった。2020年3月期において、日成ビルド工業における会計不祥事案に端を発する内部体制の強化に専念したことが影響し、期首受注残高に積み立て不足が生じたことから、「システム建築事業」及び「立体駐車場事業」が大きく落ち込んだ。ただ、足元の受注活動には復調の兆しが見られるようだ。利益面では、減収に伴う売上総利益の減少に加え、販管費が若干増加したことにより、営業損失を計上した。

#### 3. 2021年3月期の業績予想

2021年3月期の業績予想(2020年10月7日公表)について同社は、売上高を前期比6.4%減の80,000百万円、営業利益を同0.7%増の2,500百万円と見込んでいる。売上高は、上期が低調に推移したものの、下期にかけて回復に向かう想定としている。ただ、コロナ禍に伴う大規模な経済活動の制限がないことが前提となっていることに注意が必要である。利益面でも、受注及び売上高の回復に伴う収益の底上げや経費削減等により、通期では営業黒字を確保する見通しとなっている。また、2021年3月期の期末配当金については、2020年3月期と同額の1株当たり15円を予定している。

## 要約

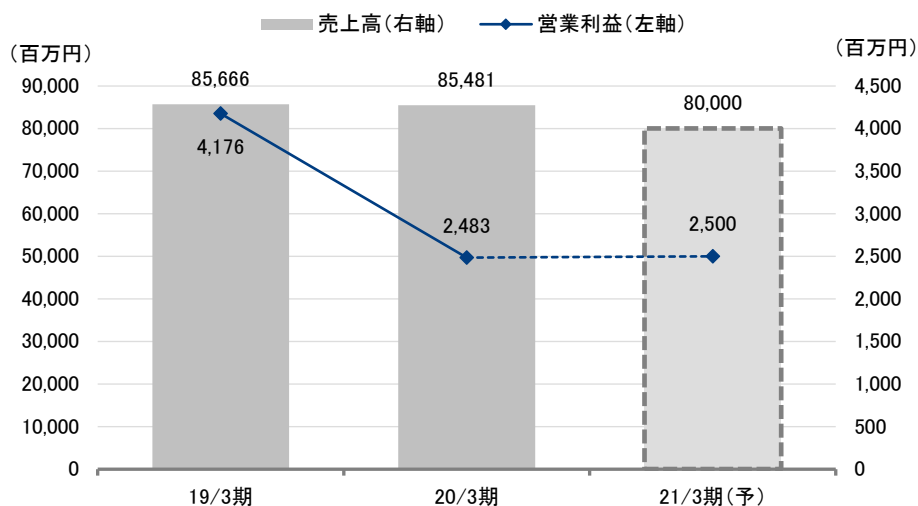
## 4. 中期経営計画（今後の方向性）

同社では、経営理念及び空間ビジョンに基づき、10年後のありたい姿として「人々の暮らしに役立つ the 空間創造企業」を掲げるとともに、その実現に向けた最初のステップとなる3ヶ年の中期経営計画を策定した。特徴的なのは、「本業回帰」を重要なテーマとしているところであり、「建築事業（システム、プレハブ）」をコアとして、「土地活用事業」、「立体駐車場事業」、「総合建設事業」との事業間シナジーの創出により、それぞれの事業を成長させる方向性である。中期経営計画の最終年度（2023年3月期）の数値目標については、1) 連結経常利益を45億円以上（かつ経常利益率5%以上）、2) ROEを10%以上、3) 配当性向30%を掲げている。特に、「土地活用事業」の企画によるグループ提案力を生かした同社主導型案件の獲得により、収益性の高い「システム建築事業」の売上増や利益率の改善に結び付けていく戦略となっている。

## Key Points

- ・システム建築や立体駐車場で実績のある日成ビルド工業を中核とする持株会社。過去の会計不祥事案に端を発する内部体制の強化に目処が立ち、成長に向けて舵を切る方針
- ・2021年3月期上期は前期における受注の積み立て不足が影響して減収減益となるも、想定範囲内
- ・2021年3月期は下期での巻き返しにより減収ながら利益面ではほぼ横ばいを見込む（ただし、コロナ禍に伴う大規模な経済活動の制限がないことが前提）
- ・2020年11月に新中期経営計画を公表。「建築事業（システム、プレハブ）」をコアとし、「土地活用事業」「立体駐車場事業」「総合建設事業」との事業間シナジーの創出を目指す

## 業績推移



出所：決算短信、ニュースリリースよりフィスコ作成

## ■ 会社概要

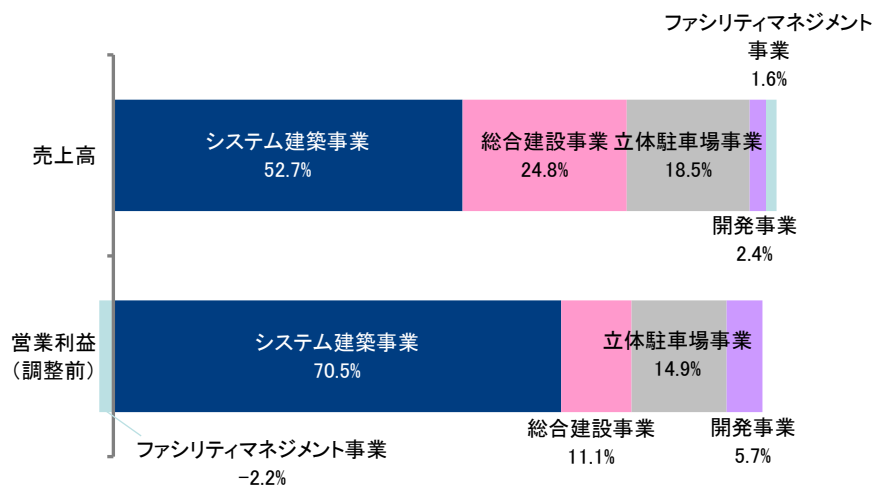
### システム建築事業をコア事業とし、土地開発、立体駐車場、総合建設との事業間シナジー創出により、「空間価値」を創造

#### 1. 事業概要

同社は、システム建築や立体駐車場で実績のある日成ビルド工業を中核とする持株会社である。2018年10月1日付けで、日成ビルド工業が単独株式移転により同社を設立し、持株会社として連結子会社12社（うち、海外4社）、持分法適用関連会社1社（海外）、持分法非適用関連会社1社（海外）を束ねている。

事業セグメントは、「システム建築事業」、「立体駐車場事業」、「総合建設事業」、「開発事業」、「ファシリティマネジメント事業」の5つに分類される。コア事業の「システム建築事業」が売上高の過半を占めるとともに、利益面での貢献度も大きい。各事業の概要は以下のとおりである。

事業別売上高及び営業利益(調整前)構成比(2020年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

**(1) システム建築事業**

販売事業（システム建築の設計・施工）及びレンタル事業（仮設建物の賃貸等）を行っており、日成ビルド工業と2016年4月に買収した（株）システムハウスアールアンドシー（旧 コマツハウス（株））が手掛けている。システム建築とは、設計から施工までの工程、使用する資材などをすべてシステム化した構築物であり、従来工法と比べて、「省力化」「安定したコスト」「短工期」などに特長がある。同社ではシステム建築のほとんどを占める2,000㎡未満の構築物のうち、事務所や店舗、工場、倉庫など非住宅系を対象に、部材生産、設計、施工、メンテナンスまでの一貫体制を提供している。また、独自の製品群や幅広い販売チャネル、全国各地に工場及び営業拠点を擁する対応能力などにも強みがあり、業界トップクラスの実績を誇る。一方、レンタル事業は、工事期間中の仮設校舎や被災地での仮設住宅など全国の公共施設のほか、事務所、工場の建て替え時の代替スペース、期間限定のイベント施設など様々な用途で利用されている。収益性の高いストック型ビジネスとして、安定的な収益源となっている。

**(2) 立体駐車場事業**

販売事業（機械式及び自走式駐車場工事の設計・施工）及びメンテナンス事業（駐車場設備の保守・点検及びリニューアル）、駐車場運営・管理事業（コインパーキング運営）を展開している。日成ビルド工業のほか、駐車場運営・管理事業については2013年3月に買収した（株）NBパーキング（旧 東和工建（株））、2017年8月に買収したP-PARKING INTERNATIONAL PTE LTD（シンガポール）が手掛けている。商業施設やマンション用などの大規模駐車場から、家庭用の2段式駐車場まで、あらゆるタイプの立体駐車場を取り扱う「立体駐車場の総合メーカー」として、業界上位クラスの実績を誇る。2013年以降、経済成長の著しい東南アジア市場へも進出（現在は、タイ、シンガポールで展開）しており、現在の海外売上高は35億円規模となっているようだ。今後もしっかりと市場調査を行いながら、同社ならではのノウハウ等を活かして事業拡大を目指す方針である。

**(3) 総合建設事業**

建築工事・土木工事の請負及びリニューアルを行っている。（株）小澤建設（現（株）NB建設北関東）及び相鉄建設（株）（現（株）NB建設）の買収に伴って、2013年3月期より開始した事業である。現在は、NB建設、NB建設北関東のほか、2018年7月に買収したアーバン・スタッフ（株）が展開しており、3社ともに関東エリアに強い地盤を持っているところに強みがある。「システム建築事業」と市場のすみ分け（規模や用途等）ができており、相互補完の関係にある。また、コストパフォーマンスや機能性に優れた独自のシステム建築製品の活用など、事業シナジーの創出余地は大きい。

**(4) 開発事業**

不動産の開発、売買及び賃貸等を行っている。（株）NBインベストメントの設立により、2014年3月期より開始した事業である。主に大手コンビニエンスストアやドラッグストアなど安定したキャッシュ・フローを生み出す商業施設や複合施設等の開発を手掛けている。完成後は投資ファンド等への売却を基本としており、保有期間中の賃料収入や売却益のほか、コンサルティング収入による収益モデルとなっている（売却後もプロパティマネジメント手数料等が見込める）。グループの土地開発のハブ機能を担っており、「システム建築事業」及び「総合建設事業」等との協働によりグループ全体の収益性を高める役割が期待されている。

## 会社概要

### (5) ファシリティマネジメント事業

建築物及び設備の清掃、保守、管理及びコンサルティングを行っている。(株)NB マネジメントの設立により、2016 年 3 月期より開始した事業である。顧客に対するトータルソリューション提供(アフターサービスの充実)やストック型ビジネスの強化などに狙いがある。

## 2. 経営理念及び空間ビジョン

2019 年 9 月に改めてグループの使命と成長領域を示した経営理念及び空間ビジョンを公表した。「『空間の価値』を創造し続けることが、私たちの使命です。」を新たな経営理念としており、「空間の価値を高める」という従来の企業理念を承継しつつ、グループとしてこれから何をして社会に貢献していくのかを意識した内容となっている。また、成長領域(空間ビジョン)については、1) 社会の役に立つ、「働く空間」の創造、2) 環境に貢献する、「優しい空間」の創造、3) 災害に負けない、「強い空間」の創造、4) シナジーを生み出す、「支え合う空間」の創造と定義した。特に、持続可能な開発目標(SDGs)に向けた取り組みや事業間シナジーの創出により、持続的な成長を実現する方向性を示していると言える。

## 3. 沿革

同社は、2018 年 10 月に日成ビルド工業による単独株式移転により持株会社として設立された。したがって、同社の起源は、日成ビルド工業が設立された 1961 年 7 月にまでさかのぼる。日成ビルド工業は現本社所在地の金沢市において、組立式ガレージの製造、販売を目的として設立された。その後は、ハウス事業本部(1968 年)、住宅事業本部(1974 年)、建材事業本部(1980 年)、立駐事業本部(1988 年)、建築リース事業本部(1993 年)の設置など事業基盤の拡充や変革を図りながら、全国各地への生産拠点の展開などにより事業を拡大してきた。その間、1978 年に大阪証券取引所市場第 2 部に株式上場すると、1996 年 10 月には東京証券取引所市場第 1 部に株式上場を果たした。

2011 年 3 月に発生した「東日本大震災」では、応急仮設住宅などの建設に取り組み、被災地の復旧・復興に貢献した。2012 年頃からは、戦略的 M&A 等により事業領域の拡充にも取り組んできた。2012 年 9 月に小澤建設(現 NB 建設北関東)、2013 年 2 月に相鉄建設(現 NB 建設)、2013 年 3 月に東和工建(現 NB パーキング)の全株式を取得し子会社化したほか、2013 年 9 月に(株)NB ファシリティーズ(2017 年 1 月に NB マネジメントへ統合)、2013 年 12 月に NB インベストメント、2015 年 4 月に(株)ジー・エフ・エム(現 NB マネジメント)を設立し、土地活用から建築、運用、保守・メンテナンスまでの空間価値創造に向けた体制を作り上げた。その後も、2016 年 4 月にコマツハウス(現 システムハウスアールアンドシー)、2018 年 7 月にはアーバン・スタッフの子会社化により、更なる事業基盤の強化を図っている。



## 会社概要

海外展開については、経済成長の著しい東南アジア市場への進出を図ってきた。2013 年 1 月に本格的な進出拠点としてシンガポールに子会社「NISSEI BUILD ASIA PTE. LTD.」を設立した。2013 年 7 月にはタイでシステム建築及び立体駐車場事業を展開するための子会社「SPACE VALUE (THAILAND) CO.,LTD.」を設立すると、2017 年 8 月にはシンガポールにおいて駐車場運営・管理事業を展開する「P-PARKING INTERNATIONAL PTE LTD」の株式を取得し子会社とするなど、シンガポール子会社「NISSEI BUILD ASIA PTE. LTD.」「P-PARKING INTERNATIONAL PTE LTD」及びタイ子会社「SPACE VALUE (THAILAND) CO.,LTD.」を中心とした事業基盤の構築を図っている。

## ■ 企業特長

**一貫体制の提供や全国ネットワークを生かした対応能力などに強み。グループ一体となって空間価値を高める仕組みを構築**

### 1. コア事業（システム建築事業）における強み

#### (1) 部材生産、設計、施工、メンテナンスまでの一貫体制

同社は、建設業と製造業の機能を併せ持ち、部材生産、設計、施工、メンテナンスまでの一貫体制を構築している。それによって総合的なサポートはもちろん、幅広いニーズへの柔軟な対応や規格化大量生産によるコストダウンを実現し、顧客満足度や同社自身（システム建築事業）の収益性の高さにも結びついている。

#### (2) 全国各地に工場及び営業拠点を持つ対応能力

全国各地に工場や営業拠点を展開し、どこで災害が起こっても機動的に対応できるなど、全国規模で需要を取り込む能力を備えているところも大きな強みと言える。特に、2,000m<sup>2</sup> 未満の領域で全国展開している企業は少なく、重要な差別化要因となっている。なお、「システム建築事業」を手掛ける日成ビルド工業とシステムハウスアールアンドシーの拠点数は、日成ビルド工業が営業拠点 39 ヶ所、工場 8 ヶ所（レンタルヤード含む）、メンテナンスセンター 8 ヶ所を有するとともに、システムハウスアールアンドシーについては営業拠点 21 ヶ所、工場 1 ヶ所、レンタルヤード 10 ヶ所となっている。

#### (3) 特長のある製品群による差別化

そもそもシステム建築には、従来工法と比べて「省力化」「安定したコスト」「短工期」などに特長があるが、同社製品は、長年培ってきた技術力や開発力の活用により、それらの特長をさらに追及したものとなっている。特に、主力製品の「日成 V スパン-S」は国内で唯一 H 型軽量鉄骨を利用するとともに、強度の高い接合部工法を採用するなど、高いコストパフォーマンスと十分な強度・剛性を確保している。また、システム建築（間口 10 m～40 m）のほか、プレハブハウス（10 m 未満）、ユニットハウス※といった製品群を取り揃えており、それぞれの特長を生かして幅広いニーズに対応している。

※ 工場で作成されたユニットを組み立てて、ニーズに応じた建物を短い工期でつくることのできる製品。



## 2. グループ一体となった価値創造体制

### (1) 空間活用のあらゆるシーンを支援する体制

グループとして、1) 土地開発、2) 建設（システム建築、立体駐車場、総合建設）、3) 運営・運用（コインパーキング・駐輪場、事業用施設）、4) FM・メンテナンス（立体駐車場のメンテナンス、商業店舗・建物の総合管理等）、5) リニューアル（立体駐車場のリニューアル、大規模修繕工事等）に至るまで、空間活用のあらゆるシーンを支援する体制を確立しており、それによって土地活用を検討している地主（地権者）との信頼関係の構築や同社主導型案件の獲得を優位に進めることができ、収益性の向上にも貢献する強みとなっている。

### (2) 事業間シナジーの創出

同社は、システム建築をコアとして、土地活用、立体駐車場、総合建設との事業間シナジー創出による持続的な成長を目指している。すでにこれまでも、1) 土地活用（コンビニエンスストアやドラッグストア等の開発）とシステム建築、2) 土地活用（コンビニエンスストアとレジデンスとの複合施設等の開発）と総合建設との連携、3) 立体駐車場付きマンションの建設、4) 総合建設における自社製品（システム、プレハブ）の活用、5) システム建築と総合建設による一括提案やクロスセルなど、事業間シナジーによる数々の成約事例を実現しており、今後の拡大余地も大きい。

### (3) 複合的な収益構造

フロー型とストック型による複合的な収益構造にも特長がある。特に、システム建築建物のレンタルや立体駐車場のメンテナンス、駐車場の運営管理、商業施設の運用、商業施設の維持管理（FM）など、ストック型ビジネスが収益の底上げや下支えに貢献している。また、民間需要のみならず、景気変動の影響を受けにくい官公庁需要（PPP / PFI 事業※を含む）への積極的な対応や豊富な実績についても、収益源の分散や安定化をもたらしている。

※ PPP (Public Private Partnership) とは、官民が連携して公共サービスを提供する仕組みである。その代表的な手法のひとつである PFI (Private Finance Initiative) は、公共施設等の設計、建設、維持管理及び運営に、民間の資金とノウハウを活用し、公共サービスの提供を民間主導で行うことで、効率的かつ効果的な公共サービスの提供を図るものである。

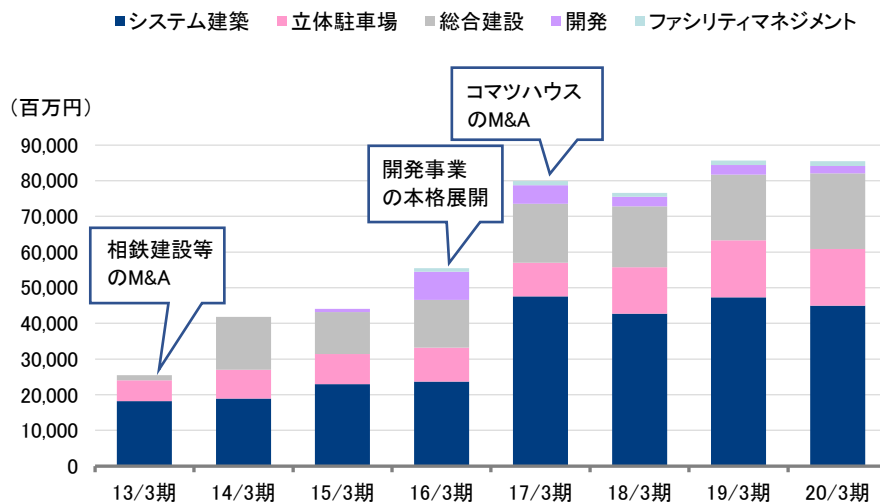
## 業績推移

### 戦略的 M&A を含めた事業領域の拡充が売上高の伸びをけん引。 一方、売上構成比の変化や費用増加により利益率は低下傾向

過去 8 年間※の売上高推移を見ると、創業来の主力事業である「システム建築事業」、「立体駐車場事業」は総じて堅調に推移してきた。そのうえで、2014 年 3 月期の伸びは、相鉄建設等の買収に伴う「総合建設事業」の拡大、2016 年 3 月期は「開発事業」の本格展開、2017 年 3 月期はコマツハウスの買収に伴う「システム建築事業」の拡大などによるものである。特に、2017 年 3 月期は熊本地震への対応（応急仮設住宅の提供）に伴う一過性要因も重なり、過去最高を更新した。したがって、売上高の伸びをけん引してきたのは、相次ぐ M&A による事業基盤の強化のほか、「開発事業」や「ファシリティマネジメント事業」への参入等を通じた事業領域の拡充によるところが大きい。ただ、ここ数年については、日成ビルド工業における会計不祥事案に端を発する内部体制の強化に専念してきたことなどから、売上高の伸びは頭打ちの状況が続いている。

※ 2018 年 3 月期以前の業績は日成ビルド工業の業績となる。

(事業別)売上高の推移



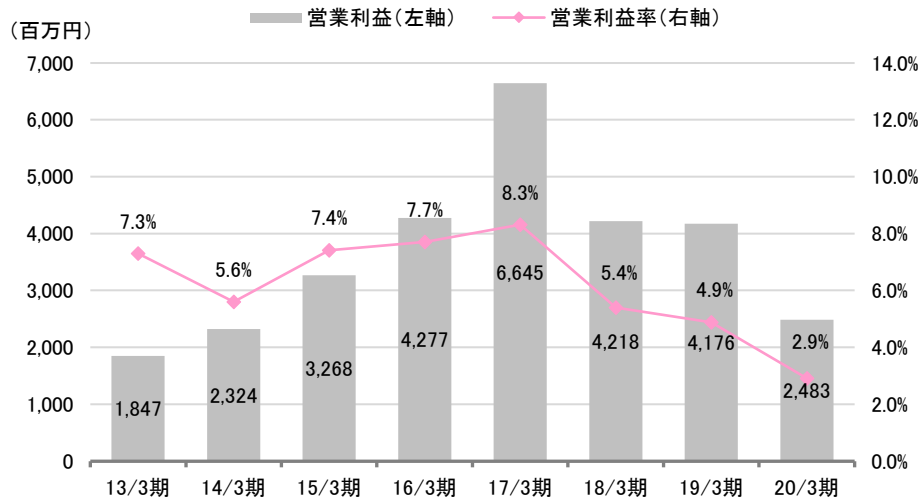
出所：決算短信よりフィスコ作成

利益面では、2017 年 3 月期までの営業利益率はおよそ 7% ~ 8% 水準で推移し、売上高の拡大とともに増益基調をたどってきた（2017 年 3 月期の親会社に帰属する当期純利益は過去最高を更新）。ただ、2018 年 3 月期以降は、売上構成の変化や海外 M&A の影響（減価償却費やのれん償却費の増加）などが営業利益率の低下要因となっている。さらに 2020 年 3 月期は、会計不祥事の再発防止策遂行にかかる費用計上（一過性費用）も影響した。今後は、収益性の高い「システム建築事業」の伸びや事業間シナジーの創出により収益性の改善を図る方針である。

スペースバリューホールディングス | 2021年2月1日(月)  
1448 東証1部 | <https://www.svh.co.jp/ir/>

## 業績推移

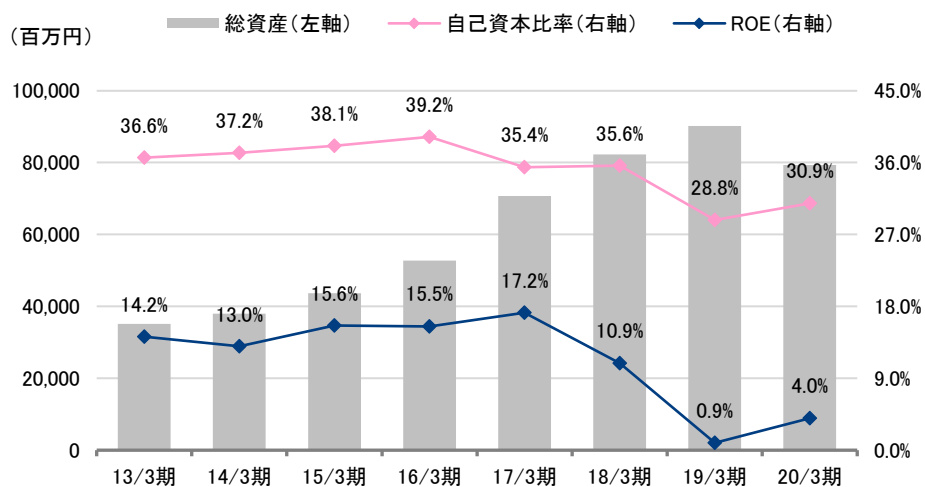
## 営業利益(率)の推移



出所：決算短信、ニュースリリースよりフィスコ作成

財政状態についても、総資産は M&A や「開発事業」の展開などにより増加傾向をたどってきた。一方、自己資本も内部留保の積み増しや新株予約権の行使等により増加し、自己資本比率はおおむね 30% 台で推移しており、財務の安全性に懸念はない。なお、2020 年 3 月期に総資産が減少に転じたのは、ホテル開発事業からの撤退方針を受け同事業にかかる資産の整理を進めたことによるものである。一方、資本効率を示す ROE は 2018 年 3 月期まで 10% 以上を確保してきたものの、2019 年 3 月期以降は利益率の低下に伴って低調に推移している。もっとも、2019 年 3 月期の ROE の落ち込みは一過性要因（開発資産の減損処理）によるところが大きい。今後は、利益率（収益性）の改善とともに ROE の向上にも取り組む考えだ。

## 総資産及び自己資本比率、ROEの推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 決算概要

### 2021年3月期上期業績は減収及び営業減益となるも想定範囲内。 下期に向けて受注活動には復調の兆し

#### 1. 2021年3月期上期決算の概要

2021年3月期上期の業績は、売上高が前年同期比8.3%減の34,109百万円、営業損失が73百万円（前年同期は787百万円の利益）、経常利益が前年同期比95.4%減の37百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が前年同期比146.1%増の514百万円と減収及び営業減益となり営業損失を計上したが、想定範囲内である。また、税金費用の減少（税効果の実現）により親会社株主に帰属する四半期純利益では大幅な増益となった。

2020年3月期において、日成ビルド工業の会計不祥事案に端を発する内部体制の強化に専念したことが影響し、建築工事に係る期首受注残高※に積み立て不足が生じたことから、「システム建築事業」及び「立体駐車場事業」が大きく落ち込んだ。特に、「システム建築事業」では、工場、倉庫、店舗の建築が低調に推移した。「立体駐車場事業」もコロナ禍の影響も重なり、商業施設関連の受注などが減少した。ただ、2021年3月期下期に向けて受注活動には復調の兆しが見られるようだ。一方、「総合建設事業」は大規模修繕工事による寄与、「開発事業」も大手コンビニエンスストアの開発に伴う賃料収入の積み上げ等により増収を確保している。

※ 2020年3月末の受注残高は、「システム建築事業」が前期末比8.2%減、「立体駐車場事業」が同40.1%減、「総合建設事業」が同35.3%減とそれぞれ減少していた（3事業合計では同24.4%減）。

利益面では、減収に伴う売上総利益の減少に加え、販管費が若干増加したことにより、営業損失を計上した。なお、販管費は、コロナ禍の影響により旅費交通費や接待交際費が減少した一方、人員の適正配置（人員増）に伴って人件費が増加したことで前年同期比48百万円増となった。また、前述のとおり、親会社株主に帰属する四半期純利益が大幅な増益となったのは、ホテル開発用地（京都市）の譲渡に伴って税金費用が減少（税効果の実現）したことが理由である。

財政状態については、売上減に伴う「受取手形・完成工事未収入金」の減少などにより、総資産が前期末比4.3%減の75,864百万円に縮小。一方、自己資本は内部留保の積み増しや「その他有価証券評価差額金」の増加※により同5.7%増の25,862百万円に拡大したことから、自己資本比率は34.1%（前期末は30.9%）に改善した。

※ 保有する投資有価証券（固定資産）の時価上昇に伴うもの

スペースバリューホールディングス | 2021年2月1日(月)  
 1448 東証1部 | <https://www.svh.co.jp/ir/>

## 決算概要

## 2021年3月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	20/3 期上期		21/3 期上期			
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	37,215		34,109		-3,106	-8.3%
システム建築事業	19,464	52.3%	17,978	52.7%	-1,486	-7.6%
立体駐車場事業	8,644	23.2%	6,747	19.8%	-1,897	-21.9%
総合建設事業	8,188	22.0%	8,666	25.4%	478	5.8%
開発事業	172	0.5%	200	0.6%	27	15.8%
ファシリティマネジメント事業	745	2.0%	516	1.5%	-228	-30.7%
売上原価	31,516	84.7%	29,223	85.7%	-2,293	-7.3%
販管費	4,911	13.2%	4,959	14.5%	48	1.0%
営業利益	787	2.1%	-73	-	-860	-
システム建築事業	1,620	8.3%	1,405	7.8%	-215	-13.3%
立体駐車場事業	455	5.3%	135	2.0%	-320	-70.3%
総合建設事業	271	3.3%	222	2.6%	-49	-18.1%
開発事業	60	34.9%	68	34.0%	8	13.3%
ファシリティマネジメント事業	-118	-	-73	-	45	-
調整	-1,501	-	-1,831	-	-330	-
経常利益	829	2.2%	37	0.1%	-791	-95.4%
親会社株主に帰属する四半期純利益	208	0.6%	514	1.5%	305	146.1%
システム建築事業の内訳						
販売事業	13,322		11,059		-2,263	-17.0%
レンタル事業	6,141		6,918		777	12.7%
立体駐車場事業の内訳						
販売事業	4,840		3,737		-1,102	-22.8%
メンテナンス事業	1,311		983		-328	-25.1%
駐車場運営・管理事業	2,492		2,026		-465	-18.7%
	20/3 期末		21/3 期上期			
	実績		実績	増減額	増減率	
総資産	79,307		75,864	-3,443	-4.3%	
自己資本	24,472		25,862	1,390	5.7%	
自己資本比率	30.9%		34.1%	-	-	

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

各事業の業績は以下のとおりである。

**(1) システム建築事業**

売上高は前年同期比7.6%減の17,978百万円、セグメント利益は同13.3%減の1,405百万円と減収減益となった。「販売事業」は事務所建築が堅調に推移したが、民間工事全般が弱含んだ影響もあり、工場、倉庫、店舗の建築が低調に推移し、同17.0%減の11,059百万円と落ち込んだ。一方、「レンタル事業」は学校施設の耐震化等に伴う仮設校舎は減少したものの、公共施設の大規模な改修工事が寄与したことで同12.7%増の6,918百万円と順調に伸び、収益の下支えに貢献した。

## 決算概要

**(2) 立体駐車場事業**

売上高は前年同期比 21.9% 減の 6,747 百万円、セグメント利益は同 70.3% 減の 135 百万円と減収減益となった。「販売事業」は主に商業施設や時間・月極貸事業向けの受注が減少し、前年同期比 22.8% 減の 3,737 百万円にとどまった。「メンテナンス事業」についてもリニューアル工事が減少し、同 25.1% 減の 983 百万円と低調に推移。「駐車場運営・管理事業」についてもコロナ禍による外出自粛、商業施設の営業自粛などによる影響のほか、不採算物件からの撤退やホテル開発用地の売却に伴う運営駐車場の減少※等により同 18.7% 減の 2,026 百万円に減少した。なお、2020 年 9 月末の運営・管理数（台数）は、駐車場が 413 件 4,399 台（前期末比 71 台純増）、駐輪場が 79 件 13,196 台（同 515 台純減）、海外の駐車場は 298 件 127,089 台（同 3,403 台純減）となっている。

※同社では、ホテル開発用地として保有する土地の一時的（開発に着手するまでの期間）な活用を図るため、駐車場の運営を行っていた。

**(3) 総合建設事業**

売上高は前年同期比 5.8% 増の 8,666 百万円、セグメント利益は同 18.1% 減の 222 百万円と増収ながら減益となった。鉄道工事や営繕工事が減少したものの、大規模修繕工事やマンション以外の建設工事が増加したことにより堅調に推移した。一方、利益面では、工事原価の高騰や収益性の高い工事種の減少等により減益となった。

**(4) 開発事業**

売上高は前年同期比 15.8% 増の 200 百万円、セグメント利益は同 13.3% 増の 68 百万円と増収増益となった。大手コンビニエンスストアやドラッグストアの開発を推進し賃料収入を積み上げたほか、コンサルティング業務による収入が増加した。

**(5) ファシリティマネジメント事業**

売上高は前年同期比 30.7% 減の 516 百万円、セグメント損失は 73 百万円（前年同期は 118 百万円の損失）と減収ながら損失幅は縮小した。商業施設の一時休業に伴う清掃業務の中止が影響し、減収となったが、収益性の改善に取り組んだことで損失幅は縮小した。

**2. 2021 年 3 月期上期業績の総括**

以上により、2021 年 3 月期上期業績を総括すると、過去の会計不祥事案への対応が期首時点の受注残高不足を招いたことに加え、コロナ禍の影響を一部受けたことから、業績面では大きく落ち込む進捗となった。しかし、あくまでも一過性の特殊要因が理由であり、構造的な受注環境の悪化や競争力の低下を示すものではないことに注意が必要である。一方、コロナ禍において、レンタル事業や商業施設の運用などストック型ビジネスが一定の収益の下支えとなっているところは評価すべきポイントと言える。また、会計不祥事案への対応に一定の目処が立ち、受注残高の積み上げにも勢いが戻りつつあるところは今後に向けて明るい材料となっている。



## ■ 業績見通し

### 2021年3月期は減収ながら営業利益はほぼ横ばいを見込む。 上期業績が落ち込んだものの、下期での巻き返しを目指す

#### 1. 2021年3月期の業績予想

2021年3月期の業績予想（2020年10月7日付公表）について同社は、売上高を前期比6.4%減の80,000百万円、営業利益を同0.7%増の2,500百万円、経常利益を同12.4%減の2,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同158.7%増の2,580百万円と見込んでいる。なお、親会社株主に帰属する当期純利益の増減率が大きいのは、ホテル開発用地（京都市）の譲渡に伴う特別利益の計上と税金費用の減少によるものである。

売上高は、上期が低調に推移したものの、下期にかけて回復に向かう想定としている。ただ、コロナ禍に伴う大規模な経済活動の制限がないことが前提となっていることに注意が必要である。

利益面でも、受注及び売上高の回復に伴う収益の底上げや経費削減等により、通期では営業（及び経常）黒字を確保する見通しとなっている。

#### 2021年3月期の業績予想

（単位：百万円）

	20/3期		21/3期			
	実績	売上比	予想(10/7付)	売上比	増減額	増減率
売上高	85,481		80,000		-5,481	-6.4%
営業利益	2,483	2.9%	2,500	3.1%	17	0.7%
経常利益	2,855	3.3%	2,500	3.1%	-355	-12.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	997	1.2%	2,580	3.2%	1,583	158.7%

出所：決算短信、ニュースリリースよりフィスコ作成

#### 2. 弊社アナリストの見方

2021年3月期の業績予想の達成のためには、2021年3月期下期の売上高45,891百万円（前年同期比4.9%減）、営業利益2,573百万円（同51.7%増）、営業利益率5.6%が必要となる。特に、利益予想の達成に向けたハードルが高いが、収益性の高い「システム建築事業」の伸びをはじめ、損益改善に向けた取り組みを進めていけば、同社本来の収益力から判断して十分に達成可能であると見ている。ただ、あくまでもコロナ禍が経済活動や設備投資意欲（タイミング）に大きな影響を及ぼさないことが前提であり、そこは慎重に見ておく必要がある。いずれにしても、ウィズコロナ・アフターコロナを見据え、後述する中期経営計画の実現に向けた具体的な取り組みやその成果に注目したい。



## ■ 中期経営計画（今後の方向性）

**外部要因及び内部要因ともに環境が徐々に整う。  
本業回帰や事業間シナジーの創出により持続的成長を目指す**

### 1. 基本方針

同社では、前述した経営理念及び空間ビジョンに基づき、10年後のありたい姿として「人々の暮らしに役立つthe空間創造企業」を掲げるとともに、その実現に向けた最初のステップとなる3ヶ年の中期経営計画を策定した。特徴的なのは、これまでの反省（グループ全体へのシナジーが見込めないホテル開発事業からの撤退など）を踏まえ、「本業回帰」を重要なテーマとしているところである。すなわち、「建築事業（システム、プレハブ）」をコアとして位置付けたうえで、「土地活用事業」「立体駐車場事業」「総合建設事業」との事業間シナジーの創出により、それぞれの事業を成長させる方向性である。特に、以下の4つの基本方針により、空間の価値を高め、それぞれの事業の拡大につなげていく内容となっている。

- 1) 「建築事業（システム、プレハブ）」をコアとし、事業用建物の圧倒的なシェアを占める2,000m<sup>2</sup>未満の成長領域で活躍する
- 2) 事業間シナジーを生みだし、土地活用ソリューションやPPP / PFI 事業を全国に水平展開する
- 3) 同社の空間ビジョンにマッチし、イノベーションをもたらす商品開発と効果的な投資を行う
- 4) 「成長」に必要な機能・機会を得るための戦略的なM&A・アライアンスに取り組む

### 2. 環境認識

同社の成長性を評価するうえで、もっとも重要な建築事業（システム、プレハブ）の拡大余地について考察する。鉄骨造（事務所、店舗、工場、倉庫）の規模別着工棟数を見ると、同社が対象とする2,000m<sup>2</sup>未満については全体の93%（約2万7,000棟）を占めており、棟数ベースで大きな市場を形成している。ちなみに残り7%の2,000m<sup>2</sup>以上については、大手・中堅ゼネコンや大型の建物を扱うシステム建設メーカーがひしめき合う領域となっており、規模に応じてある程度のすみ分けができています。ただ、全体の93%を占める2,000m<sup>2</sup>未満のうち、システム建築のシェアは10%にも届いておらず、依然として従来工法によるものがほとんどである。したがって、システム建築の優位性が広く認知されてくれば、拡大余地の大きな市場と言える。

## 中期経営計画（今後の方向性）

では、今後、システム建築が伸びる理由はどこにあるのかと言えば、1) 大工の減少による施工ニーズと、2) 鉄骨製作工場の減少に伴う生産ニーズの2つの側面から需要拡大を予測することができる。まず、1) の施工ニーズについては、大工の人数は年々減少傾向にあり、2010年から2030年では50%の減少<sup>※1</sup>が見込まれている。それに伴って建物の新築については、すでにシステム化(プレカット)の流れが始まっている。また、2) の生産ニーズについても、部材を造る鉄骨製作工場の数が2009年から2019年で30%減少<sup>※2</sup>しており、供給が需要に追いつかない状況となりつつある。したがって、それらを背景として、汎用性の高い規格建築商品としてシステム建築に対する潜在需要は大きく、そのなかでも設計・製造(生産工場)・施工(地域ネットワーク)を有している当社には、不足する作り手の代替機能としてビジネスチャンスが大きいと認識できる。

※1 同社決算説明会資料より、出所は野村総研の予測及び実績は総務庁「国勢調査」。

※2 同社決算説明会資料より、出所は全国鉄骨評価機構及び全国R・Jグレード部会情報紙。

一方、建設市場全体に目を向けると、技術者不足や資材価格・運搬費用の高騰など、供給サイドに課題は多い。ただ、国土強靱化をはじめとする防災投資の増加、環境配慮の高まりによる関連事業・商品への需要などにより、需要サイドは堅調に推移するとの見方がされている。

### 3. 具体的な戦略テーマ

#### (1) 建築事業をコア事業として確立

コア事業である建築事業については、1) 2,000m<sup>2</sup>未満の成長領域への深化、2) レンタル事業の活性化、3) ソリューションの展開などに取り組み、担い手が不足する業界において、メーカーとしての役割を高めていく。特に、1) の成長領域への深化についてはまさに成長戦略の軸であり、商品開発とグループ全体での販売推進などによりシェア拡大を目指す。また、2) のレンタル事業による利益の積み上げも重要なテーマであり、景気変動の影響を受けにくい官公庁需要の継続的取り込みなどに注力する考えである。また、プレハブハウスのレンタル化率の向上は環境負荷低減にもつながるため、社会課題の解決に向けた取り組みとして事業機会の創出にも取り組んでいく。

#### (2) 駐車場のトータルソリューションの提供

立体駐車場事業についても、1) トータル提案体制の整備やコア技術の内製化等により、コア事業として再構築するとともに、2) マーケットに対する提案力の強化、3) PPP / PFI 事業の創出と参画などに取り組み、ワンストップ化によるサービス向上を図る。M&A・アライアンスの活用により、業界で主導権を発揮できるシェア拡大も視野に入れているようだ。また、注力分野である PPP / PFI 事業については、メーカーならではのメリットを発揮できる駐車場案件の創出を図るほか、維持管理・運営ノウハウの蓄積等により付加価値の向上につなげていく考えだ。

#### (3) 土地活用事業の全国展開

1) グループ内のリレーションを強化、2) 建築事業・総合建設事業との協働、3) 新たな開発セグメントの創出などに取り組み、「立地」と「空間」の潜在力の顕在化を通じて、地域のまちづくりに貢献する。特に、「土地活用事業」とのシナジー創出は収益性向上のカギを握る重要な戦略テーマであり、これまで同様、「建築事業」や「総合建設事業」との協働などに取り組むとともに、これまで蓄積してきた土地活用ノウハウや提案力を全国へ展開していく考えだ。

**スペースバリューホールディングス** | 2021年2月1日(月)  
 1448 東証1部 | <https://www.svh.co.jp/ir/>

中期経営計画（今後の方向性）

**(4) PPP / PFI 事業を通じた社会貢献**

1) 成長を続ける PPP 関連市場への取り組み強化、2) 多面的なネットワークを活かした事業化推進、3) ソリューション型営業の全国展開により、人々の暮らしに役立つ空間を創っていく。すなわち、公共分野の課題解決を通じて、社会に必要不可欠な企業を目指すことで、同社自身の持続的な成長にもつなげるシナリオとなっている。また、公共工事の実績と PPP ノウハウを活かし、「ソリューション型営業」を全国に展開していく。

**(5) 総合建設事業とのシナジー強化**

1) 建設事業とのシナジー創出、2) 安定基盤の構築と収益性向上、3) 組織力・提案力・技術力の強化により、コア事業の継続的な成長を支える。引き続き、グループの持つ建築商品による差別化や立体駐車場等との一括提案、官公庁・役務工事への参加などに取り組む。

**(6) 海外事業の再構築**

1) 海外展開のための体制の再構築、2) 次世代型の駐車場装置の開発、3) システムインテグレーターとしての社会への貢献などにより、パーキングシステムに関する「すべて」に対応できる体制をつくる。特に、高い成長が見込める東南アジア市場の深堀りに向けて、しっかりとした市場調査を含めた体制面の強化を図るとともに、駐車場メーカーとして商品開発を軸に展開していく戦略である。また、ロボット等の先進技術を採用した次世代型駐車場装置やスマートパーキングに対応した駐車管制機器の開発などにも取り組む。

**4. 数値目標**

中期経営計画の最終年度（2023年3月期）の数値目標については、成長投資や事業環境の変化に対応できる「強い経営基盤」の構築により、1) 連結経常利益を45億円以上（かつ経常利益率5%以上）、2) ROEを10%以上、3) 配当性向30%を掲げている。特に、収益性の改善（利益の積み上げ）と資本効率の向上を重視していると言えるが、具体的な施策として以下に取り組む。

**(1) 連結経常利益の積み上げ**

とりわけ「土地開発事業」や PPP 事業などの新分野を伸ばし、収益性の高い「システム建築」への受注増に結び付けるとともに、IT活用等による働き方改革の実現（及び働き方の高度化）により、生産性の向上に取り組む。

**(2) ROE の向上**

ROEは、収益性（当期純利益／売上高）×効率性（売上高／総資産）×財務レバレッジ（総資産／自己資本）の3要素に分解されるが、同社では、収益性と効率性の改善に優先的に取り組む考えである。収益性の改善については、前述した1) 連結経常利益の積み上げと重なるものであるが、事業ポートフォリオの最適化、成長分野への積極投資、経費削減のほか、市場ニーズを捉えた商品開発やソリューション型営業の推進、生産性の向上により付加価値を高める戦略である。また、効率性の改善については、同社の本業との関わりの薄い不動産の売却、政策保有株式の定期的な見直し、資産効率を重視した投資と活用を進めていく。

**スペースバリューホールディングス** | 2021年2月1日(月)  
 1448 東証1部 | <https://www.svh.co.jp/ir/>

中期経営計画（今後の方向性）

## 5. 資源配分の考え方

10年後のありたい姿の実現のため、基盤づくりに積極投資する考えである。3年間の具体的な投資計画としては、基盤構築への投資（生産設備やレンタル営業資産への投資等）に100億円、成長戦略への投資に55億円以上（戦略的なM&A・アライアンス、新規事業等）、研究開発費に5億円のほか、株主還元（配当）にも20億円以上を検討している。一方、その資金源については、営業活動によるキャッシュ・フローで135億円、不稼働資産の売却で約45億円などを見込んでいるようだ。

## 6. 弊社アナリストの注目点

弊社アナリストも、外部環境（システム建築への需要拡大）及び内部環境（システム建築における優位性や受注活動に専念できる体制が整ったことなど）から判断して、今後の持続的成長や収益性改善の余地は大きいと見ている。また、事業間シナジーの創出により、収益性の高い「システム建築事業」を伸ばしていく方向性についても理にかなった戦略と評価できる。したがって、例えば事業用建物の建設需要全体が縮小傾向をたどったとしても、シェア拡大と付加価値向上により数値目標の達成は十分に可能であるとの見方をしている。

特に、連結経常利益目標45億円の達成に向けては、2020年3月期実績の28億円を基準にすれば3年間で17億円の積み上げが必要となる。弊社アナリストは、「システム建築事業」の売上増とセグメント利益率の改善により利益の積み上げは十分に可能な範囲と捉えている。例えば、1つの考え方として、2023年3月期の「システム建築事業」の売上高を500億円（2020年3月期比50億円増）、セグメント利益率を11%（2020年3月期比2ポイントの改善）と想定すると、「システム建築事業」だけで15億円の増益を実現できる※。したがって、「システム建築事業」をいかに伸ばし、利益率の改善を図っていくのかが、結果を大きく左右するものと捉えており、そのためには、「土地活用事業」の企画によるグループ提案力を活かした同社主導型案件の獲得により、「システム建築事業」の売上増や利益率の改善に結び付けていく戦略がカギを握るであろう。いずれにしても、この3年間は10年先を見据えた最初のステージであり、数値目標の達成はもちろん、社会にいかに関与し、成長を実現していくのか、同社ならではの価値創造モデルを具体的に示していくことが重要なテーマと捉えている。特に、中長期目線では、M&Aやアライアンスによる事業基盤の強化や次世代を見据えた革新的な商品開発、人材育成（専門性の高いスタッフや技術者）、社会課題の解決（環境対応や地域社会への貢献等）に向けた取り組みなどに注目したい。

※ 弊社アナリストによる利益成長の考え方（モデル）の1つを示したものである。500億円×11% - 40億円（2020年3月期におけるシステム建築事業のセグメント利益）= 15億円にて算出した。なお、システム建築事業のセグメント利益率は、2020年3月期こそ減収に伴って9%に低下したものの、前中期経営計画（2017年3月期から2019年3月期）の3年間については、毎年11%を超える水準を確保していたことから、売上高の伸びとともにセグメント利益率11%への改善は無理のない想定と捉えており、そこからいかにアップサイドを目指していくのかがポイントになると見ている。

## ■ 株主還元

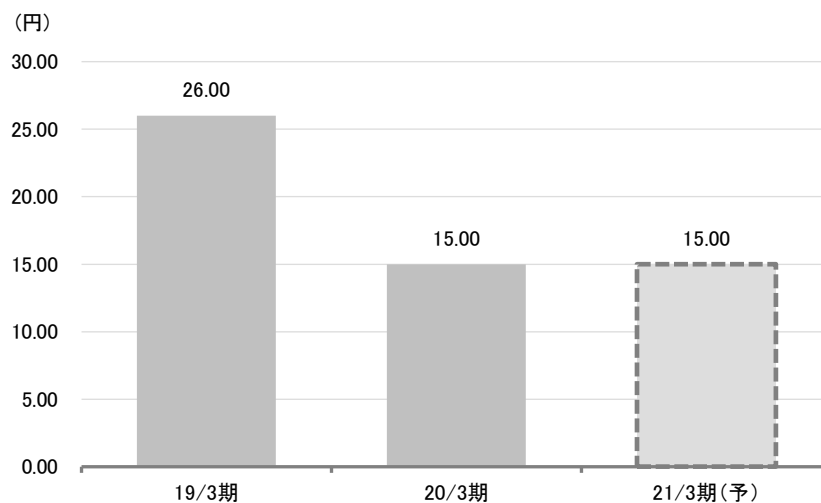
### 2021年3月期の期末配当は前期と同額の15円を予定。 利益成長による増配余地は大きい

同社は、財務状況や将来の事業展開等を総合的に勘案しつつ、安定した配当を継続して実施することを基本方針としている。

2021年3月期の期末配当金については、現段階において、2020年3月期と同額の1株当たり15円を予定している。

なお、今回の中期経営計画では、会社の成長や生産性向上への投資を図るとともに、従業員のエンゲージメント向上への投資に振り向けるため、配当性向を30%（これまでの中期経営計画では35%が基準）としているが、それでも利益成長による増配の余地は大きいと考えられる。

1株当たり配当金



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 重要事項（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・表示したのですが、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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp