

日成ビルド工業株式会社

(1916 東証一部)

発行日 2016 年 2 月 4 日

長期的成長ポテンシャルと安定性の向上による投資魅力

システム建築をベースにした経営基盤

当社は、1000 ㎡以下の規模のシステム建築の強みをベースに、①特化・棲み分け戦略、②技術・提案力の総合戦略を推進し、強固な経営基盤を築いてきた。①としては、A:日本唯一の H 型軽量鉄骨(間口 10-40m)のシステム建築市場で No.1 のポジション構築、B:折り畳み式ユニットハウスなど付加価値を創出する開発力、C:システム建築のノウハウを活かした立体駐車場事業の展開、②としては、A:ニーズ把握・一貫サポート力、B:全国同質な技術力・生産力・施工力、C:全国顧客別に対応した企画提案力、D:全国一貫体制の強化を推進してきた。

2013-2015 年度中期経営計画で大幅な領域拡大を実現

2013-2015 年度の中期経営計画では、ワンストップソリューションにより持続的かつ長期的な価値創造チェーンを実現することに注力してきた。情報収集力と提案力を一層強化するために、M&A、提携、高収益ストック型ビジネス拡大、海外進出、を積極的に進め、システム建築の経営基盤をベースに大幅に事業領域の拡大を実現した。その結果、2013 年 3 月期から 2016 年 3 月期(見通し)で、売上高は 254 億円から 550 億円へ、営業利益は 18 億円から 40 億円へと二倍以上拡大する見込みである。システム建築事業の国内の市場規模は 7,000 億円ほどあるが、この戦略により成長余地は大きく拡大され、さらに海外拡大への基盤が構築された。まさに「次元の異なる拡大ステージへ移行中」と形容できる変化を遂げている*。三段跳び「ホップ、ステップ、ジャンプ」に例えれば、これまでの延長線上にない成長を目指す大幅な領域拡大を実現した現中期経営計画は「ホップ」に相当しよう。

2016-2018 年度新中期経営計画で収益力競争力強化と安定性向上

当社は新中期経営計画において、更なる飛躍へと挑戦し、持続的な成長の実現に向けた戦略の実行により、2018 年度において売上高 650 億円、営業利益 53 億円の達成を目指す。東京オリンピック後の景気変動リスクに備えた成長基盤の確立と収益安定性向上のバランスをとる戦略である。新中期経営計画は次なる「ジャンプ」を目指すための「ステップ」に例えられよう。具体的には、①収益力 競争力強化ための戦略的投資(優良不動産開発の促進、高収益を生み出す資産ポートフォリオの構築)、②グループシナジー追求、により建設需要の影響を最小限にする安定した経営基盤の確立(ストック型ビジネスにおける売上総利益 60 億円で販管費を吸収)を進める。長期的成長ポテンシャル向上と安定性向上による理論的資本コストの低下を通じた企業価値向上余地から見て、PER10 倍程度の株価には大きなアップサイドがあり、PER15 倍 550 円程度は理論的に妥当と考える。

ベーシックレポート

ジェイ・フェニックス・リサーチ(株) 宮下修、CFA

会		†	t		概	要
所	7.	Ξ		地	石川県金流	尺市
代	ž	툿		者	森岡 篤	弘
設	立	年		月	1961年7	月
資	Z	ķ.		金	7,002 百万	門
上	埍	易		日	1978 年8	月
U	F	₹		L	www.nisseib co.jp	uild.
業				種	建設	
従	業	員	Į	数	495 名	
主	要指	標	2	20	16/2/1	見在
株				価	372 円	
52	週高	値	終	値	435 円	
52	週安	値	終	値	235 円	
発:	行済	株	式	数	71,113,168	株
売	買	単	<u>i</u>	位	1,000 杉	ŧ
時	価	総	, ,	額	26,454 百万	5円
会	社予	想	配	当	14.0 円	
	想 当 一 ス				38.42 🏲	3
予	想	Р	Ε	R	9.67 倍	
	績		Р	S	247.1 ₽	}
実	績	Р	В	R	1.50 倍	

(注)EPS、PER、BPS、PBR は 自己株式数除く発行済株式数ベース。

業績動向	売上高 百万円	前期比%	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比%	当期純利益 百万円	前期比%	EPS 円	年度終値 高値	株価 円 安値
2013/3 実績	25,487	-39.1	1,847	-70.8	1,979	-69.3	1,747	-20.4	26.1	212	108
2014/3 実績	41,854	64.2	2,324	25.8	2,490	25.8	1,753	0.3	26.5	288	147
2015/3 実績	44,063	5.3	3,268	40.6	3,336	33.9	2,395	36.6	37.03	318	219
2014/9 実績	19,086	-0.9	1,069	16.2	1,106	17.3	709	39.3	10.9	314	219
2015/9 実績	22,380	17.3	1,509	41.2	1,606	45.1	1,077	51.9	15.8	435	286
2016/3 会社予想	55,000	24.8	4,000	22.4	4,000	19.9	2,600	8.6	38.48	-	-

*2015 年 1 月 19 日付け弊社レポート参照: http://www.j-phoenix.com/pages/76/1916nisseibuild20150119.pdf

当社の基本戦略と現中期経営計画(2013-2015 年度)および新中期経営計画の意義

当社の基本戦略

■特化・棲み分け戦略と技術・提案力の総合戦略の推進による経営基盤確立 日成ビルド工業の目指すものは、

Space is Value:価値ある空間へ

というミッションに体現されている。すなわち限られた空間を最大限活用し土地のもつ価値を最大化することをミッションとしている。そのミッションを実現するために当社は、1000 ㎡以下の規模のシステム建築の強みをベースに、①特化・棲み分け戦略、②技術・提案力の総合戦略を推進し、強固な経営基盤を築いてきた。①としては、A:日本唯一のH型軽量鉄骨(間口10-40m)のシステム建築市場でNo.1のポジション構築、B:折り畳み式ユニットハウスなど付加価値を創出する開発力、C:システム建築のノウハウを活かした立体駐車場事業の展開、②としては、A:ニーズ把握・一貫サポートカ、B:全国同質な技術力・生産力・施工力、C:全国顧客別に対応した企画提案力、D:全国一貫体制の強化を推進してきた。その結果、競争の少ないセグメントされた市場において強固なポジションを構築している。以上の二つの戦略の詳細な説明は、2015年1月19日付けJPR作成レポートから一部加筆して再掲した参考資料1を参照されたい。

日成ビルド工業の目指すもの

Space is Value : 価値ある空間へ 限られた空間を最大限活用し土地のもつ価値を最大化する

価値ある空間を創造するシステム建築で強固な経営基盤を築く戦略

特化・棲み分け戦略

- A) 日本唯一のH型軽量鉄骨(間口10-40m)のシステム建築物特化による競合のない市場でNo.1
- B) 折り畳み式ユニットハウスなど付加価値を創出 する開発力
- C) システム建築のノウハウを活かした立体駐車場 事業

技術・提案力の総合戦略

- A) ニーズ把握・一貫サポートカ
- B) 全国同質な技術力・生産力・施工力
- C) 全国顧客別に対応した企画提案力
- D) 全国一貫体制

基盤確立

競争の少ないセグメントされた市場において強固なポジション構築

(出所)会社ヒアリングより JPR 作成。

現中期経営計画 (2013-2015 年度) の意義

■システム建築で築いた経営基盤をベースに大幅な事業領域の拡大を実現

2013-2015 年度の中期経営計画では、ワンストップソリューションにより持続的かつ長期的な価値創造チェーンを実現することに注力してきた。情報収集力と提案力を一層強化するために、M&A、提携、高収益ストック型ビジネス拡大、海外進出、を積極的に進め、システム建築の経営基盤をベースに大幅に事業領域の拡大を実現した(次ページ参照)。その結果、2013 年 3 月期から 2016 年 3 月期(見通し)で、売上高は 254 億円から 550 億円へ、営業利益は 18 億円から 40 億円へと二倍以上拡大する見込みである(次ページ参照)。システム建築事業の国内の市場規模は 7,000 億円ほどあるが、この戦略により成長余地は大きく拡大され、さらに海外拡大への基盤が構築された。まさに「次元の異なる拡大ステージへ移行中」と形容できる変化を遂げているといえる。

■三段跳び「ホップ、ステップ、ジャンプ」に例えれば「ホップ」を実現

三段跳び「ホップ、ステップ、ジャンプ」に例えれば、これまでの延長線上にない成長を目指す基盤を構築した現中期経営計画は、下図に示すように「ホップ」に相当しよう。

日成ビルド工業の目指すもの

Space is Value : 価値ある空間へ 限られた空間を最大限活用し土地のもつ価値を最大化する

M&A・提携・投資拡大によりワンストップソリューション実現で事業基盤強化

- ワンストップソリューションにより持続的かつ長期的な価値創造チェーンを実現することに注力
- 情報を集める/建てる/運用する/価値を高めてストック/未来につなげ新たな空間活用のご提案

情報収集力拡大

- 金融業・デベロッパー・店舗デザイン業、投資ファンド等との 提携による不動産情報収集力向 上
- 商社やメーカー等からの建築情報収集力向上

領域拡大

- 総合建設業買収
- 海外市場拡大
- 開発事業・ファシリティマネジ メント事業拡大
- リニューアル

ストック型ビジネス拡大

■ メンテナンス事業、駐車場運営・管理、運用、開発事業、ファシリティマネジメント事業、レンタル事業拡大

領域拡大:ホップ

ホップ: M&Aによる高成長&次元の異なる拡大ステージへ基盤づくり

(出所)会社ヒアリングより JPR 作成。

現中期経営計画で実現した大幅な領域拡大

◇積極的なM&Aや子会社等の設立により、一連の事業基盤を確立 「土地開発」「建設」「運用・運営」「ファシリティマネシ・メンテナンス」「リニューアル」 ◇将来を見据えた海外事業基盤づくり

M 9. A	子	会社等の設立
M&A	国内	海外
総合建設事業 2012年 9月 小澤建設	77シリティマネシ・メント事業 2013年 9月 NBファシリティーズ	中国 2012年10月 上海天地日成停車場管理有限公司
総合建設事業 2013年 2 月 相鉄建設 (現 NB建設)	開発事業 2013年12月 NBインベストメント	シンガポール 2013年 1月 NISSEI BUILD ASIA PTE.LTD.
立体駐車場事業 2013年 3月 東和工建 (現 NBパーキング)	ICT経営戦略 2014年 6月 NBネットワークス	タイ 2013年 7月 SPACE VALUE(THAILAND)CO.,LTD
	ファシリティマネシ・メント事業 2015年 4月 ジー・エフ・エム	シンガポール 2014年 2月 ASIA PARKING INVESTMENT PTE.LTD.
	2015年 6月 建築物等の総合管理・ メンテナンス事業を承継	ベトナム 2015年 3月 PCC-1 NISSEI TIC AUTO PARKING JOINT STOCK COMPANY

(出所)会社説明資料より抜粋。

現中期経営計画で実現した大幅な売上・利益の拡大

(単位:百万円)

			現・中期経営計画									
	2012年度	2013	年度	2014	年度	2015年度(最終年度)						
	実 績	目標	実 績	*目 標	実 績	*目 標	見通し					
売上高	25,487	30,000	41,854	47,000	44,063	50,000	55,000					
営業利益	1,847	2,000	2,324	3,250	3,268	3,500	4,000					
経常利益	1,979	2,000	2,490	3,250	3,336	3,500	4,000					
当期純利益	1,747	1,200	1,753	2,050	2,395	2,250	2,600					
ROE	14%	9%	13%	14%	16%	14%	14%					
1株当たり配当金 配当性向	5円 19%	30%	7円 26%	30%	11円 30%	35%	14円 35%					

※2014年度及び2015年度の目標は、2014年5月13日に公表した数値であります。

(出所)会社説明資料より抜粋。

新中期経営計画 (2016-2018 年度) の意義

東京オリンピック後の景気 変動リスクに備えた成長基盤の確立と収益安定性向上 のバランスをとる戦略

■新中期経営計画は次なる「ジャンプ」を目指すための「ステップ」

当社は新中期経営計画において、更なる飛躍へと挑戦し、持続的な成長の実現に向けた戦略を実行することにより、2018 年度において売上高 650 億円、営業利益 53 億円の達成を目指す。東京オリンピック後の景気変動リスクに備えた成長基盤の確立と収益安定性向上のバランスをとる戦略である。新中期経営計画は次なる「ジャンプ」を目指すための助走としての「ステップ」に例えられよう。具体的には、①収益力 競争力強化ための戦略的投資(優良不動産開発の促進、高収益を生み出す資産ポートフォリオの構築)、②グループシナジー効果を高めるために、「土地開発」「建設」「運用・運営」「メンテナンス・ファシリティマネジメント」「リニューアル」の一連のグループ事業の連携を深める。具体的には後述するように各事業間のニーズをコールセンターの活用等で積極的にヒアリングし集中管理し、シナジー追求を促進する体制を作り上げる。以上の二つの施策により、建設需要の影響を最小限にする安定した経営基盤の確立(ストック型ビジネスにおける売上総利益 60 億円で販管費を吸収)を進める。

日成ビルド工業の目指すもの

Space is Value : 価値ある空間へ 限られた空間を最大限活用し土地のもつ価値を最大化する

建設需要の影響を最小限にする安定した経営基盤の確立

■ 更なる飛躍へと挑戦し、持続的な成長の実現に向けて〜グループシナジー効果を高める

収益力・競争力強化のための戦略的な投資

優良不動産の 開発 戦略的な M&A 生産能力 増強

グループシナジー効果を高める

「土地開発」「建設」「運用・運営」「メンテナン ス・ファシリティマネジメント」「リニューアル」の一連のグループ事業の連携を深め、グループシナジー効果を高める

成長基盤拡大&収益安定性向上:ステップ

東京オリンピック後の景気変動リスクに備えた成長基盤の確立 と収益安定性向上のバランス→ジャンプへの助走

(出所)会社ヒアリングより JPR 作成。

収益力・競争力強化 のための戦略的投資

■高収益を生み出す資産ポートフォリオの構築

収益力・競争力強化のための戦略的な投資としては、①優良不動産の開発安定 収益基盤拡充、②戦略的なM&A・アライアンスの推進、③メーカー機能を高める ための投資の推進を推進する。①においては、大手コンビニエンスストア 開発ス トック型のほか、対象不動産の範囲を広げる。具体的には、長期工事現場等の作 業員向け宿舎、物流流通施設、ヘルスケア施設、大型物件や海外物件を対象に していく。②ついては、ストック型ビジネス拡大やグループシナジーが見込まれる 案件の開拓をしていく。③については、商品開発や生産能力増強などの投資を推 進する。具体的には、省スペースで運搬可能な折り畳み式ユニットハウス開発を 行う。これにより、成長基盤拡大&収益安定性向上を同時達成していく。

高収益を生み出す資産ポートフォリオの構築および、ストック型ビジネスから生み出される売上総利益でグループ販管費を吸収することを目指す。2018 年度においては販管費の 8 割程度を同ビジネスの売上総利益で吸収できる見込み(詳細は p14)。

■景気悪化でも赤字転落回避へ→資本コスト低下による企業価値向上が期待

安定キャッシュフローを生む、資産ポートフォリオ、ストック型ビジネスで販管費を吸収することで、景気悪化しても黒字化できる体制の構築が可能になる。景気変動に左右される影響度が軽減されるため、理論的には投資リスク低下を反映した資本コストの低下効果による企業価値上昇が期待できる。

収益力・競争力強化のための戦略的な投資

①優良不動産の開発

- 安定収益基盤 拡充 ため 大手コン ビニエンスストア 開発ストック 型のほか、対象不動産の範囲を広 げる
 - 長期工事現場等の作業員向け宿舎
 - ▶ 物流流通施設、ヘルスケア施設
 - > 大型物件や海外物件

②戦略的なM&A・アライア ンスの推進

ストック型ビジネス拡大やグループシナジーが見込まれる戦略的な M&A・アライアンスの推進

③メーカー機能を高めるため の投資の推進

- 商品開発や生産能力増強などの投資を推進する
 - ▶ 省スペースで運搬可能な組み立て式システム建築開発



成長基盤拡大&収益安定性向上

高収益を生み出す資産ポートフォリオの構築 ストック型ビジネス から生み出される売上総利益でグループ販管費 を 吸収!

(出所)会社ヒアリングにより JPR 作成。

優良不動産の事例 国内

■国内の事例:長期工事現場等の作業員向け宿舎事業

優良不動産として会社資料の中で紹介されたもので注目されるのは、下図でしめ した長期工事現場等の作業員向け宿舎事業である。大規模で長期間にわたる土 木工事では、人里はなれた山奥などに作業員のための大規模な宿舎に加え、食 堂、コンビニ、娯楽施設など生活を不便なく実現する大規模な総合施設の建設が 必要になる。また生活必需品などのレンタルなども必要となる。

長期工事現場等の作業員向け宿舎事業

宿舎施設+備品+運営を一体化し、 【宿泊料金】で運営する

ワンパッケージ化した宿舎事業を推進



- 宿舎の設計・施工・レンタル
 - ●宿舎棟と厚生棟の建設から解体・撤去まで
 - ●各種設備機器(エアコン・トイレ・浴室)を完備





☆株式会社ジー・エフ・エム

- 2 備品・消耗品のレンタル
 - ●各種備品(TV・冷蔵庫・洗濯機・厨房機器)のレンタル
 - ●トイレットペーパー、玄関マットなどの補充・交換
- 3 食事・清掃など運営サービス
 - ●作業員の健康に配慮した給食サービス(1日3食)
 - ●風呂、厨房、トイレなどの日常清掃業務、リネンサプライ

4 作業員の斡旋

オプション

(出所)会社資料より抜粋。

2014年で建設作業者は341 万人いる。仮に20%程度が 長期工事従事者で一泊 3000円程度のコストが宿泊 関連で発生すると計算する と、7500億円相当の市場規 模 現在は、大手ゼネコンなどが都度手配しているが、すべてをそろえるために非常に大きな手間がかかっており、コストアップの要因にもなっている。これをすべてワンストップで提供し、宿泊施設、備品、運営を一体化し、宿泊料金で運営するワンパッケージ化した事業を推進している。宿泊施設、商業施設等を当社が得意とするシステム建築で提供したうえで、付帯するサービスも一括で提供することで顧客の利便性を追求し、ゼネコンはコア事業である土木工事に専念できる。引き続き建設が進む整備新幹線事業、来年度から本格化するリニアモーターカーの工事、各種インフラの更新工事などにより、今後ますます長期工事現場は拡大する方向にある。総務省労働力調査によれば、2014年で建設作業者は341万人いる。仮に20%程度が長期工事従事者で一泊3000円程度のコストが宿泊関連で発生すると計算すると、341万人×20%×365日×3000円=7,500億円相当の市場規模となる。この市場で10%の市場シェアを仮に獲得すれば750億円程度の売上が、長期工事現場の作業員向け宿泊事業単独で創出されることになる。これはあくまで机上の試算であるが、長期的に非常に大きな成長ポテンシャルを秘めている事業といえよう。

優良不動産の事例 海外

アセアン6億人、中国都市 圏7億人市場での事業化へ 向けた、長期的アップサイド への基盤づくり

■海外事業売上高 20 億円に向けた基盤づくり

規模は小さいものの、確実に海外事業拡大の基盤はできつつある。中国、タイ、シンガポール、ベトナム、ミアンマー、マレーシア、インドネシアへと事業基盤を拡大しているが、さらに加速させ 2018 年度には海外事業 20 億円の売上高達成にむけた基盤づくりを目指す。今後経済発展が進めば、大都市の交通整備として当社が強みを持つ立体駐車場のニーズは確実に拡大する。立体駐車場について大規模な事業体は存在しておらず、今後の経済成長による需要増をにらんで当社が事業基盤と築いておくことは極めて重要である。アセアンは域内人口が 6 億人とEUを上回る規模をもち、人口密度 150 人/k ㎡である。日本では人口 1 億 2000万人、人口密度は 343 人/k ㎡である。日本において、当社は立体駐車場事業の売上規模 100 億円を築いていることから考えると、アセアン全域で展開する基盤をすでに築いており、明確なライバル企業が存在しない現状からみれば、アセアンでの立体駐車場市場で 200 億円程度の事業規模は長期的に見込めよう。中国の場合も都市部の人口密度は日本を上回るような水準であり、全人口の過半数7億人が都市部に住んでいることを想定すると、中国においても立体駐車場の事業化に成功すれば売上高 100-200 億円程度のアップサイドが見込めよう。



(出所)会社資料より抜粋。

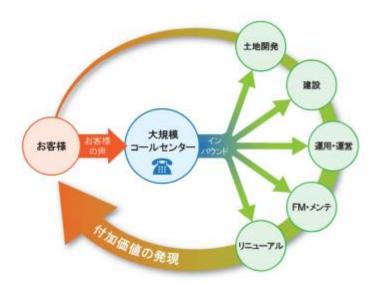
グループシナジー の追求

■グループ事業の見える化を図り、それぞれの事業のスピード経営へ

グループシナジー効果を高めるフロント機能強化のために、大規模コールセンターを設置する(次ページ参照)。グループ事業の見える化を図り、それぞれの事業のスピード経営につなげる。これにより、建物引き渡し後のお客様の事業をバックアップし、お客様の声をそれぞれの事業につなげ、グループの商品・サービスの付加価値を グループの商品・サービスの付加価値を高める。さらに、顧客リレーション力を高め、それぞれの事業の収益力UPへつなげることを加速する。流通

店舗などの事業会社にとってグループ総合力を活かした提案型営業の推進もより進むと期待される。また、土地活用提案についてワンストップサービスの強みを活かす。

流通店舗などの事業会社にとってなくてはならない会社へとポジションが強化されよう。土地活用提案としては、コインパーキング運営、マンション・アパート建設、店舗建設(出店企業のマッチング)、駐車場の立体化などがある。コスト削減提案としては、立体駐車場イニシャルコストO円提案(駐車料金で建設費を回収するスキーム。国立大学等官公庁向け自走式駐車場やマンション向け機械式駐車場)、システム建築建物レンタル提案、大規模修繕等のリニューアル提案が挙げられる。



(出所)会社資料より抜粋。

新中期経営計画の 新規目標

■3年で550億円から650億円へ成長

売上高は、50 億円/年の成長、営業利益・経常利益は、12~13%成長を目指す。 M&A については引き続き活発に推進し、さらに提携、開発投資など、現時点では 見通せないアップサイドはこれまでの投資活動等からみれば十分にありうる。当 社を評価する上では表面上の成長性に加えて、長期的な成長ポテンシャルの増 大、赤字転落リスク回避体力の向上が進むという点で企業価値を生み出す構造 についてアップサイド拡大している点に着目して投資判断をすべきであろう。

新中期経営計画の連結目標

(単位:百万円)

	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
	見通し	目標	目標	目標
売上高	*55,000	55,000	60,000	65,000
営業利益	4,000	4,200	4,700	5,300
経常利益	4,000	4,200	4,700	5,300
当期純利益	2,600	2,800	3,200	3,600
ROE	14%	13%	14%	14%

※2015年度の売上高には、マンション1棟売り(約60億円)が含まれております。

(出所)会社資料より抜粋。

セグメント別目標は以下である。留意すべきは、2015 年度から 2016 年度においては大規模マンション開発案件がなくなるため、開発事業が 75 億円から 31.5 億円と大幅に減少する点である。

新中期経営計画のセグメント目標

(単位:百万円)

	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
	見通し	目 標	目 標	目標
システム建築事業	24,600	26,900	29,000	31,150
立体駐車場事業	9,900	10,650	11,200	12,050
総合建設事業	11,750	12,750	13,800	14,700
開発事業	*7,500	3,150	3,500	3,900
ファシリティマネシ・メント事業	1,250	1,550	2,500	3,200
計	55,000	55,000	60,000	65,000

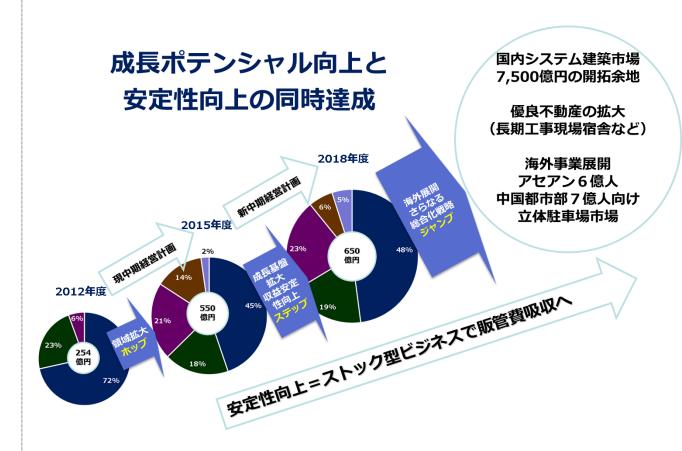
※2015年度の開発事業には、マンション1棟売り(約60億円)が含まれております。

(出所)会社資料より抜粋。

ホップ、ステップ、 ジャンプ

■ホップ、ステップで3年で550億円から650億円へ成長し次なるジャンプへ

すでに示したように、三段跳び「ホップ、ステップ、ジャンプ」に例えれば、事業領域を大幅に拡大した現中期経営計画は、これまでの延長線上にない成長を目指すうえで「ホップ」に相当し、東京オリンピック後の景気変動リスクに備えた成長基盤の確立と収益安定性向上のバランスをとる戦略である。新中期経営計画は次なる「ジャンプ」を目指すための「ステップ」に例えられよう。現在はまだ「ジャンプ」の全容は当然ながら把握できていない状況であるが、新中期経営計画の内容がより具体的に明らかになって「ジャンプ」を見据えた成長ポテンシャルが評価されれば PER10倍程度にとどまっている株価には大きなアップサイドポテンシャルが期待できよう。



■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

(単位:百万円)	2012 年度(実績)	2015 年度(見通し)	2018(年度計画)
システム建築事業	18,236	24,600	31,150
立体駐車場事業	5,824	9,900	12,050
総合建設事業	1,426	11,750	14,700
開発事業	-	7,500	3,900
ファシリティマネジメント事業	-	1,250	3,200
合計	25,486	55,000	65,000

(出所)会社ヒアリングより JPR 作成。

DCF モデルによる企業価値推計および比較類似会社分析からの示唆

DCF モデルによる センシティビティ分析

■センシティビティ分析の概要

当社のビジネスモデルは極めて独自のものであり、企業価値を考えるうえで 比較類似会社を見つけることは困難である。また、非常に独自のビジネスモ デルのためわかりにくさから、強固な経営基盤や成長ポテンシャルに比較す ると企業価値評価がディスカウントされるリスクがある。そこで DCF 法にもと づき、企業価値推計をおこなった 2018 年度以降の成長率はゼロとおいて試 算した。なお、現在発行している新株予約権を用いた資金調達についてすべ て行使された場合は自己株式 600 万株が充当される一方で新株は 400 万株 発行される。よって、①現在の発行済株式ベース(7,111 万株ベース)、②新 株が 400 万株発行されたケース(7,511 万株ベース)、の二つで試算をおこなっ た。

PER15 倍 株価 550 円は 保守的に見て妥当 な水準 結果は以下である。これでみると WACC7%で 589-622 円程度の株価、PER にして15倍程度となる。現在の PER10倍程度の株価水準は、ホップ、ステップ、ジャンプによってもたらせる企業価値向上余地を完全に織り込んでいない水準であるといえよう。すくなくとも保守的に見て 550 円程度の株価形成がなされても全く割高感はないといえる(前提等の詳細は次ページ参照)。

株価推計(円)	新株子	予約権
		行使	未行使
WACC	5%	862	911
	6%	703	742
	7%	589	622
	8%	504	532
	9%	438	463
	10%	386	407

比較類似会社 からの示唆

■比較類似会社からの示唆

東洋経済の小分類で当社が分類されているセクターで、時価総額 100-1000 億円で赤字会社を除いた企業 28 社の PER 等をまとめたのが次ページの表である。当社の PER(単純に時価総額÷当期利益で算出)は 28 社の中位の水準であるが、これまで示してきた成長ポテンシャルと安定性向上を踏まえると上位 25%の水準、12.5倍の PER、株価でいえば今期見通しの EPS38 円の 12.5 倍である 475 円までのアップサイドポテンシャルがあると考えても違和感はない。

コード	企業名	前期実績 営業利益率	今期計画 営業利益率	今期実績 期末ROE	今期実績 期末ROA	前期実績 PER	今期計画 PER	前期 PBR	前期実績 EBITDA倍率	今期計画 EBITDA倍
1916	6 日成ビルド工業	7.4%	7.3%	15.6%	9.2%	11.0	10.1	1.58	7.6	6.4
2445	SRGタカミヤ	9.0%	9.7%	20.3%	8.7%	9.2	8.1	1.65	5.2	4.8
3420	ケー・エフ・シー	7.9%	7.1%	11.7%	8.0%	14.0	17.2	2.01	8.2	8.2
4212	! 積水樹脂	13.4%	13.2%	7.8%	8.4%	11.0	11.2	0.86	5.0	4.7
5011	ニチレキ	8.7%	9.3%	8.8%	9.3%	2.7	7.8	0.68	2.0	1.8
5237	ノザワ	12.3%	13.0%	14.9%	11.7%	7.0	6.6	0.99	3.5	3.2
5262	! 日本ヒューム	6.0%	5.8%	7.2%	4.6%	5.3	9.5	0.68	4.8	4.9
5269	日本コンクリートエ	3.9%	4.2%	3.8%	2.5%	46.8	15.4	0.58	8.7	8.1
5273	3 三谷セキサン	8.5%	8.0%	8.7%	8.1%	11.5	12.3	1.08	3.6	3.5
5288	アジアパイルHLD	5.3%	4.4%	8.9%	5.5%	7.2	7.9	0.70	2.1	2.2
5930	文化シヤッター	7.2%	7.2%	12.2%	8.9%	11.1	10.3	1.26	4.5	4.1
5933	アルインコ	5.9%	6.8%	10.6%	6.7%	9.9	9.3	0.98	5.7	5.1
5940) 不二サッシ	3.0%	2.8%	9.4%	3.5%	9.8	8.7	0.82	4.3	4.4
5959) 岡部	10.3%	9.5%	9.5%	8.2%	10.7	10.6	1.01	4.5	4.6
6581	日立工機	4.7%	4.8%	4.2%	4.5%	33.3	20.0	0.83	8.2	7.8
7438	3 コンドーテック	6.7%	6.7%	11.0%	9.8%	10.1	9.5	1.05	3.8	3.5
7463	3 アドヴァン	26.9%	30.8%	11.8%	15.3%	18.4	17.7	2.08	11.9	9.6
7871	フクビ化学工業	2.9%	4.0%	3.9%	3.6%	14.8	10.1	0.40	0.2	0.2
7943	3 ニチ ハ	6.3%	7.8%	9.1%	7.5%	14.5	13.1	1.19	6.9	6.0
7945	。 コマニー	5.0%	5.7%	4.9%	5.5%	10.2	15.4	0.75	5.1	4.2
7949) 小松ウオール工業	12.7%	11.5%	8.6%	10.5%	8.0	8.0	0.69	3.0	3.1
7971	東リ	3.5%	3.8%	7.8%	4.8%	11.0	9.7	0.76	4.8	4.4
7989) 立川ブラインド工業	5.8%	6.2%	4.7%	5.3%	15.4	10.7	0.50	1.5	1.5
8046	5 丸藤シートパイル	3.5%	3.7%	3.6%	2.8%	11.8	11.5	0.41	10.3	9.2
8087	' フルサト工業	3.7%	3.5%	6.3%	5.7%	11.7	12.3	0.78	4.4	4.3
9639	三協フロンテア	13.0%	13.2%	11.0%	8.7%	9.0	8.0	0.88	3.7	3.4
9663	3 ナガワ	15.4%	15.7%	7.5%	10.9%	24.9	23.6	1.77	6.8	6.6
9991	ジェコス	8.3%	8.6%	12.8%	7.9%	6.8	7.4	0.94	5.6	5.5
	平均	8.1%	8.4%	9.2%	7.4%	13.1	11.5	1.00	5.2	4.8
	最大	26.9%	30.8%	20.3%	15.3%	46.8	23.6	2.08	11.9	9.6
	上位25%	9.4%	9.6%	11.2%	9.0%	14.1	12.5	1.11	6.8	6.1
	中位	7.0%	7.2%	8.9%	8.0%	11.0	10.2	0.87	4.8	4.5
	下位25%	5.0%	4.7%	7.0%	5.2%	9.1	8.6	0.70	3.6	3.4
	最少	2.9%	2.8%	3.6%	2.5%	2.7	6.6	0.40	0.2	0.2

(出所)東洋経済四季報等より JPR 作成。2/1 終値ベース。

100 営業日の株価(円)



(出所) Factset 等より JPR 作成。

	実績 2010/3	実績 2011/3	実績 2012/3	実績 2013/3	実績 2014/3	実績 2015/3	計画 2016/3計	中期計画 2017/3予	中期計画 2018/3予	中期計画 2019/3予	(単位:百万	2021/3予	
売上高 システム建築事業	18,367 11,367	17,204 11,327	41,879 37,288	25,487 18,236	41,854 18,945	44,063 22,926	55,000 24,600	55,000 26,900	60,000 29,000	65,000 31,150	65,000 31,150	65,000 31,150	
販売事業(フロー型) レンタル事業(ストック型)	7,098 4,269	6,869 4,458	24,563 12,725	12,910 5,325	12,618 6,327	15,481 7,444	16,600 8,000	18,200 8,700	19,600 9,400	21,100 10,050	21,100 10,050	21,100 10,050	
システム建築事業(除く復旧関連)	11,367	11,327	12,143	14,764	18,432	22,926	24,600	26,900	29,000	31,150	31,150	31,150	
立体駐車場事業 販売事業(フロー型)	6,998 5,276	5,877 4,178	4,590 2,697	5,824 3,897	8,097 5,146	8,486 5,355	9,900 6,200	10,650 6,700	11,200 7,000	12,050 7,500	12,050 7,500	12,050 7,500	
メンテナンス事業(ストック型) 駐車場運営・管理事業(ストック型)	1,722 0	1,699 0	1,893 0	1,926 0	1,951 1,000	1,777 1,353	2,100 1,600	2,300 1,650	2,400 1,800	2,600 1,950	2,600 1,950	2,600 1,950	
総合建設事業(フロー型) 開発事業	0	0	0	1,426 0	14,811 0	11,764 886	11,750 7,500	12,750 3,150	13,800 3,500	14,700 3,900	14,700 3,900	14,700 3,900	
うちストック型 ファシリティマネジメント事業(ストック型)	0	0	0	0	0	886	1,500 1,250	3,150 1,550	3,500 2,500	3,900 3,200	3,900 3,200	3,900 3,200	
フロー型売上高	12,376	11,047	27,261	18,236	32,576	32,603	40,550	37,650	40,400	43,300	43,300	43,300	
ストック型売上高 成長率	5,991	6,157	14,618	7,251	9,278	11,460	14,450	17,350	19,600	21,700	21,700	21,700	
売上高成長率 システム建築事業成長率	-25.0%	-6.3% -0.4%	143.4% 229.2%	-39.1% -51.1%	64.2% 3.9%	5.3% 21.0%	24.8% 7.3%	0.0% 9.3%	9.1% 7.8%	8.3% 7.4%	0.0%	0.0%	
販売事業(フロー型)成長率		-3.2%	257.6%	-47.4%	-2.3%	22.7%	7.2%	9.6%	7.7%	7.7%	0.0%	0.0%	
レンタル事業(ストック型)成長率 システム建築事業(除く復旧関連)成長率		4.4% -0.4%	185.4% 7.2%	-58.2% 21.6%	18.8% 24.8%	17.7% 24.4%	7.5% 7.3%	8.7% 9.3%	8.0% 7.8%	6.9% 7.4%	0.0%	0.0% 0.0%	
立体駐車場事業成長率 販売事業(フロー型)成長率		-16.0% -20.8%	-21.9% -35.4%	26.9% 44.5%	39.0% 32.1%	4.8% 4.1%	16.7% 15.8%	7.6% 8.1%	5.2% 4.5%	7.6% 7.1%	0.0%	0.0%	
メンテナンス事業(ストック型)成長率		-1.3%	11.4%	1.7%	1.3%	-8.9%	18.2%	9.5%	4.3% 9.1%	8.3%	0.0%	0.0%	
駐車場運営・管理事業(ストック型)成長率 総合建設事業(フロー型)成長率		-	_	_	_	35.3% -20.6%	18.3% -0.1%	3.1% 8.5%	8.2%	8.3% 6.5%	0.0%	0.0% 0.0%	
開発事業成長率 フロー型売上高(①+②+③+④)		-10.7%	146.8%	-33.1%	78.6%	0.1%	746.5% 24.4%	-58.0% -7.2%	11.1% 7.3%	11.4% 7.2%	0.0%	0.0%	
ストック型売上高 売上総利益	3,305	2.8% 3,148	137.4% 9,591	-50.4% 5,271	28.0% 6,356	23.5% 7,434	26.1% 10,535	20.1%	13.0% 11,700	10.7% 12,750	0.0% 12,750	0.0% 12,750	
販売費及び一般管理費	2,911	2,596	3,258	3,423	4,031	4,166	6,535	6,430	7,000	7,450	7,450	7,450	
(売上高比) のれん	15.8%	15.1%	7.8%	13.4% 76	9.6% 18	9.5% 18	11.9% 17	11.7% 0	11.7% 0	11.5%	11.5% 0	11.5%	
営業利益 受取利息配当金	394 36	552 26	6,333 26	1,847	2,324 26	3,250 99	4,000 96	4,200 74	4,700 60	5,300 60	5,300 60	5,300 60	
支払利息等 (有利子負債平残金利)	165 2.2%	139 2.1%	95 1.8%	78 1.8%	77 1.4%	99 1.4%	96 1.4%	74 1.4%	60 1.4%	60 1.4%	60 1.4%	60 1.4%	
経常利益	477	545	6,436	1,979	2,490	3,250	4,000	4,200	4,700	5,300	5,300	5,300	
税前利益 法人税等	294 51	306 57	3,211 1,015	1,885 139	1,764 11	3,250 1,200	4,000 1,400	4,200 1,400	4,700 1,500	5,300 1,700	5,300 1,700	5,300 1,700	
(法人税等÷税前利益) 当期純利益	17.3% 242	18.6% 249	31.6% 2,196	7.4% 1,747	0.6% 1,753	36.9% 2,050	35.0% 2,600	33.3% 2,800	31.9% 3,200	32.1% 3,600	32.1% 3,600	32.1% 3,600	
売上総利益率	18.0%	18.3%	22.9%	20.7%	15.2%	16.9%	19.2%	19.3%	19.5%	19.6%	19.6%	19.6%	
<u>営業利益利益率</u> 期末ベース	2.1%	3.2%	15.1%	7.2%	5.6%	7.4%	7.3%	7.6%	7.8%	8.2%	8.2%	8.2%	
ROE ROA	2.5% 1.6%	2.6% 2.4%	18.6% 20.9%	13.9% 5.3%	12.5% 6.1%	13.0% 7.4%	14.6% 8.5%	14.3% 9.0%	14.6% 9.2%	14.8% 9.6%	14.8% 9.6%	14.8% 9.6%	
ネットD/Eレシオ 総資産回転率	0.40 0.76	0.36 0.75	-0.59 1.38	-0.18 0.73	0.13 1.10	0.20	-0.02 1.17	-0.12 1.18	-0.15 1.18	-0.19 1.18	-0.19 1.18	-0.19 1.18	
配当		70	68	483	329	461	595	910	980	1,120	3,600	3,600	
内部留保 一株益(円)	251 0	179 4	2126 31	1259 26	1422 27	1,589 37	2,006 38.0	1,890 40.0	2,220 46.0	2,480 52.0	0 52.0	0 52.0	
一株純資産(円) 一株配当年間(円)	135.59 1	135.78 1	169 7	194 5	213 7	235 11	263 14	289 14	320 16	355 18	355 18	355 18	
普通株配当金 発行済株式数	69 71,113,200	69 71,113,200	489 71,113,200	330 71,113,200	463 71,113,200	595 71,113,200	910 71,113,200	980 71,113,200	1,120 71,113,200	3,600 71,113,200	3,600 71,113,200	3,600 71,113,200	
時価総額	4,551	12,587	13,369	14,080	17,494	19,912	25,174	27,110	30,983	34,856	34,856	34,856	
株価 PER	64 19	177 51	188 6	198 8	246 10	280 10	354 10	381 10	436 10	490 10	490 10	490 10	
	2010/3	2011/3	2012/3	2013/3	2014/3	2015/3	2016/3計	2017/3予	2018/3予	2019/3予	2020/3予	2021/3予	
現預金 手元流動性	3,421	2,458	11,387	6,678	4,879	4,492	6,411 350	6,411 273	6,994 725	7,577 1,436	7,577 1,436	7,577 1,436	
受取手形売掛金	6,610	6,191	7,629	13,012	11,737	14,641	15,423	15,423	16,826	18,228	18,228	18,228	
棚卸資産 その他流動資産	1,466 160	1,687 245	2,619 50	2,578 1,040	7,731 717	8,318 879	5,789 879	5,789 879	6,315 879	6,842 879	6,842 879	6,842 879	
償却対象資産 土地	4,389 5,569	4,694 5,610	3,035 4,213	3,547 4,246	4,718 4,486	4,971 4,445	6,200 5,895	6,200 5,895	6,764 6,431	7,327 6,967	7,327 6,967	7,327 6,967	
のれん以外の無形固定資産 のれん	93	72 0	80	142 47	219	261 23	261	261	261	261	261	261	
投資その他の資産	2,546	1,985	1,320	3,254	3,429	5,632	5,632	5,632	5,632	5,632	5,632	5,632	
その他資産 総資産	24,260	0 22,946	30,335	600 35,152	0 37,954	30 43,695	30 46,877	30 46,794	30 50,856	55,179	55,179	30 55,179	
支払手形買掛金 その他流動負債	3,984 2,638	3,992 2,406	7,742 5,392	11,410 4,859	10,354 5,067	11,344 6,421	13,606 6,659	13,606 6,659	14,843 7,264	16,080 7,869	16,080 7,869	16,080 7,869	
短期借入社債等	4,999	3,717	1,666	2,359	4,394	3,268	1,973	0	0	0	0	0	
長期借入社債等 その他固定負債	2,251 910	2,247 1,094	2,705 1,010	2,091 1,557	2,298 1,690	4,358 1,605	4,358 1,605	4,358 1,605	4,358 1,605	4,358 1,605	4,358 1,605	4,358 1,605	
純資産 資本金	9,478 7,002	9,490 7,002	11,819 7,002	12,875 7,002	14,151 7,002	16,698 7,002	18,677 7,002	20,567 7,002	22,787 7,002	25,267 7,002	25,267 7,002	25,267 7,002	
資本剰余金 利益剰余金	1,913	1,913	1,913	1,913	1,913	1,973	1,973	1,973	1,973	1,973	1,973	1,973	
自己株式	715 -123	894 -123	3,020 -126	4,279 -624	5,701 -625	7,821 -1,051	9,827 -1,051	11,717 -1,051	13,937 -1,051	16,417 -1,051	16,417 -1,051	16,417 -1,051	
株主資本 評価換算差額等	9,507 -29	9,686 -196	11,810	12,570 289	13,992 120	15,744 886	17,751 886	19,641 886	21,861 886	24,341 886	24,341 886	24,341 886	
新株予約権 少数株主持分	_	_	8 -	16	37	67	40	40 0	40 0	40	40	40 0	
負債及び純資産	24260	22946	30335	35152	37,954	43,695	46,877	46,794	50,856	55,179	55,179	55,179	
現預金÷売上高×365 受取手形売掛金÷売上高×365	68.0 131.4	52.1 131.3	99.2 66.5	95.6 186.3	42.5 102.4	42.5 102.4	42.5 102.4	42.5 102.4	42.5 102.4	42.5 102.4	42.5 102.4	42.5 102.4	
棚卸資産÷売上高×365 その他流動資産÷売上高×365	29.1 3.2	35.8 5.2	22.8	36.9 14.9	67.4	38.4	38.4	38.4 5.8	38.4 5.3	38.4 4.9	38.4 4.9	38.4 4.9	
売上高÷償却対象資産(①)	4.2	3.7	13.8	7.2	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9	
売上高÷土地(②) ①+②	3.3 7.5	3.1 6.7	9.9 23.7	6.0 13.2	9.3 18.2	9.3 18.2	9.3 18.2	9.3 18.2	9.3 18.2	9.3 18.2	9.3 18.2	9.3 18.2	
支払手形買掛金÷売上高×365 その他流動負債÷売上高×365	79.2 52.4	84.7 51.0	67.5 47.0	163.4 69.6	90.3 44.2	90.3 44.2	90.3 44.2	90.3 44.2	90.3 44.2	90.3 44.2	90.3 44.2	90.3 44.2	
減価償却費 (減価償却費/平残償却対象有形固定資産)	720 12.9%	700 12.5%	553 11.3%	347 8.2%	504 11.5%	547 11.3%	613 11.0%	660 10.7%	683 10.5%	775 11.0%	798 10.9%	792 10.8%	
推計償却資産設備投資	84	1,005	-1,106	859	1,675	800	1,841	660	1,246	1,338	798	792	
土地投資 会社設備投資	-8 264	41 1,290	-1,397 887	33 1,176	240 1,637	-41	1,450	0	536	536	0	0	
利息の支払額配当金の支払	-163 0	-140 -70	-96 -68	-77 -483	-75 -329	-461	-595	-910	-980	-1,120	-3,600	-3,600	
配当金の支払÷前年度の純利益	0	-70 28.9%	27.3%	-483 22.0%	-329 18.8%	-461 26.4%	-595 29%	35%	-980 35%	35%	100%	100%	
						2015/3	2016/3計	2017/3予	2018/3予	2019/3予	2020/3予	2021/3予 ∄	〈久価値
NOPAT 減価償却費						2,112 547	2,663 613	2,849 660	3,241 683	3,641 775	3,641 798	3,641 792	
設備投資運転資本増加						-759	-3,291	-660	-1,782	-1,874 -86	-798 0	-792 0	
						-1,309 591	4,246 4,230	0 2,849	-86 2,055	2,455	3,641	3,641	3,64
FCF						0.952	0.907	0.864	0.823	0.784	0.746	0.711	14.2
FCF ディスカウントファクター						563	3,837	2,461	1,691	1,924	2,717	2,588	51,751
FCF ディスカウントファクター 現在価値FCF NPV						67,531	3,837	2,461	1,691	1,924	2,717	2,588	51,75
FOF ディスカウントファクター 現在価値FCF							3,837	2,461	1,691	1,924	2,717	2,588	51,75

参考資料1:会社概要及び事業概要(2015年1月19日付けJPR作成レポートから一部加筆し再掲)

沿革及び会社概要

1961 年創業以来、全国 に工場展開し、業容拡大 へ。1998 年二代目森岡 篤弘社長就任後、拡大戦 略により総合メーカーへ と変貌

システム建築施工例







立体駐車場施工例







■1961 年創業、二代目の森岡篤弘社長のリーダーシップにより拡大へ

1961 年に先代社長が 18 名でガレージ製造・販売会社として当社を発足。その後全国に工場を展開し、1978 年には大阪証券取引所市場第二部に株式上場した。 上場後も全国展開及び業容拡大を続け 1996 年に東証一部上場を果たした。1998年に二代目として森岡篤弘社長が就任。組織変革、営業体制強化、グループカ強化、M&A 戦略を進めている。システム建築、立体駐車場に強みを持ち、さらに総合建設業、開発事業、海外事業等を手掛ける総合メーカーへ変貌している。

110 - 2-22	
1961 年	金沢市金石において前取締役会長 故 森岡 弘が組立式ガレージの製
	造、販売を目的に日成ビルド工業株式会社を設立
1968 年	埼玉県に工場を新設。ハウス事業部を設置
1971 年	福岡県に工場を新設
1973 年	岩手県に工場を新設
1974 年	住宅事業部を設置
1978 年	大阪証券取引所市場第二部に株式上場
1979 年	北海道に工場を新設
1980 年	建材事業本部を設置
1981 年	石川県に工場を新設
1988 年	立体駐車場事業本部を設置
1989 年	愛媛県に工場を新設
1991 年	大阪証券取引所市場第一部に株式上場
1993 年	建築リース事業本部設置
1996 年	東京証券取引所市場第一部に株式上場
1998 年	森岡篤弘二代目社長に就任
1999 年	営業総括本部を設置し事業本部を事業部に変更し統括。
2000年	各事業部をハウス事業本部と、パーキング・システム事業本部に統合
2007 年	大阪証券取引所市場第一部を上場廃止とし、東京証券取引所市場第一部
	の単独上場とする
2008 年	大型製品拡大、首都圏営業強化のための組織改革実施
2009 年	メンテナンス本部設置
2010年	首都圏営業強化のため東京支店を東京支社に改組
İ	

(出所)会社資料より JPR 作成

社名	日成ビルド工業株式会社
住 所	石川県金沢市金石北 3-16-10
代 表 者	代表取締役社長 森岡 篤弘
設立	1961年7月3日
資 本 金	7,002 百万円
従 業 員 数	478 名(2015 年 3 月期 2Q 累計末現在)
決 算 期	3月31日
上場取引所	東京証券取引所 市場第一部
売 上 高	2014年3月期:連結41,854百万円、単独25,903百万円
	・システム建築(プレハブハウス及びユニットハウスの販売)、プレハブハ
	ウスのレンタル
	・タワー式立体駐車場及び多段式立体駐車場の販売、メンテナンス及び

リニューアル ・ 自走式立体駐車場の販売

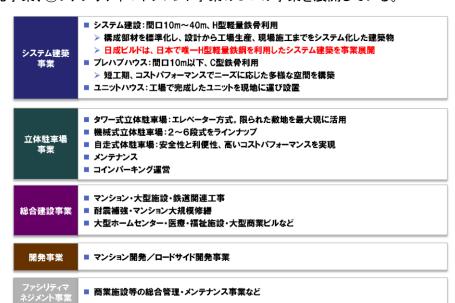
- 鉄道工事、土木工事、建築工事及びリニューアル工事(子会社事業)
- ・駐車場の運営管理(子会社事業)
- ・不動産の売買、仲介、斡旋及び賃貸、管理(子会社事業)
- ・ 商業施設等の総合管理・メンテナンス(子会社事業)
- ・ソフトウェアの企画・設計・開発・運用(子会社事業)

(出所)会社資料より JPR 作成

事業概要

■5つの事業を展開

当社は、現在、①システム建築事業、②立体駐車場事業、③総合建設事業、④開発事業、⑤ファシリティマネジメント事業の5つの事業を展開している。



システム建築事業(システム建築)

日成 V スパンーS の内部



当社がシステム建築に利 用する H 型軽量鉄骨



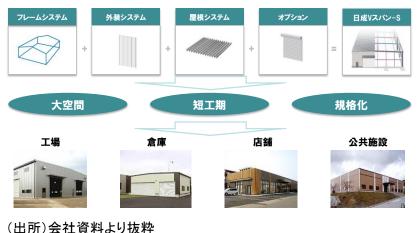
(出所)会社説明資料等より抜粋

■システム建築事業はシステム建築、プレハブハウス、ユニットハウスを展開

システム建築事業は、システム建築、プレハブハウス、ユニットハウスと幅広い製品群を含む。システム建築事業は復興需要において当社が大きく伸びる原動力となった。

■システム建築:H 型軽量鉄骨によるシステム建築特化

会社ヒアリングによれば、当社は、日本で H 型軽量鉄骨を利用したシステム建築を事業展開している唯一の企業である。H 型軽量鉄鋼を利用することで、重量鉄骨より低費用で建築できるメリットがある。H 型軽量鉄鋼によるシステム建築は間口 10-40m以下の延床面積の建築に適した工法である。延床面積で見れば 1,000㎡以下の建築がメインとなる。標準化・規格化されたフレームシステム、外装システム、屋根システムから目的に合ったものを選択し、建物を構築する。用途は、工場、倉庫、店舗、公共施設などである。



競争上の棲み分け成立

■間口が 10~40mの建築物に特化していることの競争上の意義

10-40m の間口に特化することは当社の競争上のポジションを見る上で以下の二つの視点で極めて重要な意義を持つ。

- ① 鉄骨の量が少ない H 型軽量鉄骨でシステム建築が可能になる、その結果、よりコストダウンを図ることが可能
- ② 重量鉄骨を用いてシステム建築を手掛ける鉄鋼・橋梁メーカー(例:川田工業(株)、JFEシビル(株)、(株)住金システム建築、(株)横河システム建築、新日鉄住金エンジニアリング(株))と競合せず、棲み分けが成立

②については、システム建築の有力メーカーである川田工業(株)(川田テクノロジーズ(株)[3443] - 東証1部子会社)と提携し、大規模な建築案件(川田工業向け)と小規模な建築案件(当社向け)でお互いに営業紹介する提携により、棲み分けを明確化している。

当社のシステム建築の市 場規模は 7,000 億円程度 その結果、以下の表で示したように、中規模のシステム建築では、競合がすくない 状況を享受している。なお、小規模建築物においても中規模建築物で培われた価 値提案力、コストダウンカの応用の可能性があり、成長ポテンシャルは大きい。会 社ヒアリングによれば、中規模で5000億円、小規模で2000億円の市場規模があ るという。合計で7,000億円の市場が当社の主なターゲットとなる。

延べ床面積	市場規模	メインプレイヤー	バリューチェーン	当社の戦略	当社の 成長ポテンシャル
大規模 1000㎡以上	5兆円レベル	大手鉄鋼・橋梁メーカーの子会社や事 業部門	部材から建設 まで一貫して提供 する企業が大半 重量鉄骨利用	対象外	-
中規模 1000㎡未満	5,000億円レベル	大手鉄鋼・橋梁メーカーの子会社や事 業部門及び当社	部材から建設 まで一貫して提供 する企業が大半 H型軽量鉄骨活用 企業は当社のみ	メインターゲット	大手は規模のメリットを追求しにくいので積極的ではないため、当社の成長ポテンシャルは大きいい
小規模	2,000億円レベル	小規模業者乱立	部材から建設まで 一貫生産する企業 はまれ	メインターゲット	当社のワンストップ ソリューションの競 争力は高く、成長 ボテンシャルは大き い

川田工業様との提携で、中規模市場の成長を加速

システム建築事業で業務提携。相互に営業情報を共有し、建屋面積で約1000平方メートル以下の場合は日成ビルドが、それを上回る場合は川田工業が受け持つ

(出所)会社説明資料等より抜粋

鉄鋼メーカーとの共存関 係 なお、鉄鋼メーカーは、自社でシステム建築を手掛けているが、重量鉄骨を利用した事業に特化しているため、H型軽量鉄骨を当社に供給していても社内において、以下の図で示したように利益相反とならない。歴史的経緯に裏付けられた明確な棲み分けによる、当社の希少的ポジションは維持されるとみている。



システム建築事業(プレハブハウス)

プレハブハウスのイメー ジ



短工期、規格化、コストダウンにより、全国展開する、コンビニエンスストア、各種小売りチェーン業者から高い評価

■間口が 10m以下の建築物向け

プレハブハウスは、物の柱や梁、屋根・壁などのさまざまな部材をあらかじめ工場で製造し、建築現場でそれらを組み立てて、建物を完成させる建築方法である。 当社では間口が 10m 以下の建築物向けに展開している。各種部材を規格化し、 工場生産と現場施工の標準化、品質の向上を実現している。設計~生産~施工 の各工程を合理化し、全体工期を短くすることで、建設費を低減する。画一的な施 設を全国展開する、コンビニエンスストア、各種小売りチェーン業者に対しては、コ ストダウン、機動的な店舗展開、スクラップアンドビルドの円滑化を実現している。 当社の技術力、提案力、全国展開力は高く評価されている。



システム建築事業 (ユニットハウス)

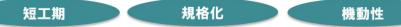
工場で作った完成品を現 地に運んで据え付け

■「完成品を現地に据えつける」ユニット工法の建築物

「完成品を現地に据えつける」ユニット工法の建築物を展開している。工場で完成 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ができ る。ユニットハウスの機動性を活かした移設や増設など、将来の可能性が広がる 空間を構築することが可能である。















物置

休憩室

勉強部屋

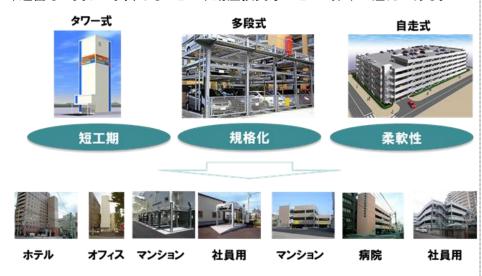
トイレ

立体駐車場事業

空間を有効活用するため の提案力、技術力に強み

■システム建築のノウハウ応用に強み

立体駐車場とは、建築物や機械装置によって駐車場を多層化・立体化した駐車場 を示す。システム建築ノウハウ応用で、幅広いニーズに柔軟に対応した立体駐車 場を規格化した部材で、短工期で提供している。大きく分けて機械式立体駐車場 と自走式立体駐車場に分類され、さらに機械式立体駐車場は、タワー式と多段式 に分けられる。当社は、空間を有効活用するための提案力に強みがあり、革新的 な商品を提供する業界のリーダーである。高度な有効活用ニーズであればあるほ ど当社の強みが活かされる。都市部の慢性的な駐車場不足になやむ施設におい て当社の提案力、技術力は高く評価されている。当社の立体駐車場は不動産の 有効活用、安定的キャッシュフローを生む施設としても高い魅力がある。豊富な経 験により駐車料料金の収入予想の提供が可能であること、建設後のメンテナン ス、運営も一貫して手掛けることが不動産投資家にとって非常に魅力である。

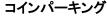


総合的にサポート

■駐車場のすべてをサポート

定期メンテナンス、コインパーキングの運営、老朽化した機器の交換などのリニューアル等、駐車場に関する各種サービス、運営等も総合的に提供している。

メンテナンス



新機種リニューアル







総合建設事業

首都圏中心に事業展開

■M&A により事業拡充:首都圏を中心に幅広く一般建設を展開

2012 年以降買収した子会社を通じて主に首都圏で事業展開している。株式会社 NB 建設は、鉄道、土木、建築、リニューアルを、小澤建設は商業施設、マンション 等を手掛ける。総合建設事業により、恒久的でカスタマイズした顧客ニーズにも対 応できる能力が備わった。総合建設とシステム建築や立体駐車場を組み合わせ ることで提案力の向上が期待できる。また、総合建設業により不動産情報が首都 圏で幅広く入手できるメリットも享受できる。













開発事業

■事業提携により開発事業進出:

2012 年 12 月には、マンションや商業施設開発を手掛ける(株)日本エスコン (JASDAQ 上場、コード8892、当社5%出資)と、2013年3月には、トーセイ(株)(東証一部上場、コード8923)の子会社で、オルタナティブ・インベストメント事業を展開しているトーセイ・リバイバル・インベストメント(株)と業務提携した。こうした提携を踏まえて、2014年3月より、新たに不動産の開発、売買及び賃貸等に関する事業を行う「開発事業」を開始し、不動産の開発用地を取得している。





参考資料2:ビジネスモデルの特色(2015年1月19日付け JPR 作成レポートから再掲)

外部環境からの評価

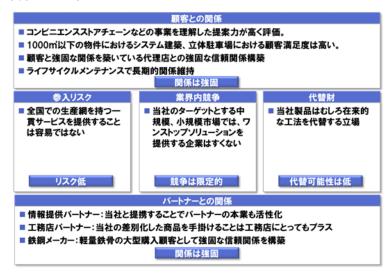
■政治、経済、社会環境からの評価:

マイナス要因としては、建設資材価格の高止まりや労働力不足に伴う労務単価の上昇懸念などが挙げられる。プラス面は、東京オリンピック開催に向けた首都圏を中心とする土地価格上昇見通し、低金利による土地運用メリットの拡大、2015年1月からの相続税増税対策による不動産運用ニーズ拡大(不動産は相続税評価において現金よりも低く評価される傾向があるため、相続税対策として、現金を不動産に変換するニーズは拡大する)等が挙げられる。総じてみれば外部環境はプラスと考えられる。

5 フォース分析からの 評価

■5 フォース分析:強固な市場ポジション

以下の図で示すように、5つの要素すべてにおいて強固な市場ポジションを築いていると評価できる。



(出所)会社説明会資料より抜粋

VRIO 分析から の評価

■VRIO 分析でみる経営資源の評価

Value (差別化された価値)、Rareness (希少性)、Imitation (模倣困難性), Organization (組織として根付いているか)のすべてにわたって、競争優位性のある経営資源を構築していると評価できる。

価値 希少性 ■ 顧客ニーズに合わせて、適切な空間価値の最大 ■ 間口10-40m、延床面積1000m以下の建築物 化を実現するトータルなソリューション力を全国で 展開していることは、全国的に均一の店舗展開 に最適なH型軽量鉄骨によるシステム建築行って いる企業は当社しか日本で存在しない している事業者にとって非常に価値が高い ■ 小規模の建築で、部材生産から、建築、メンテナ ノスまでワンストップソリューションを手掛けている 企業は極めて少ない 模倣可能性 組織 ■ システム建築の部材生産まで手掛けることは模 ■ 1000㎡以下のシステム建築において、部材生 産から、建築、メンテナンスまでワンストップソ リューションを手掛けるための組織が整備 ■ 当社のトータルなソリューションを営業し顧客ニー ズに対応する人材を養成することは模倣が困難 ■ ターゲット事業に対する空間活用の提案力と建 築をワンストップで提案する体制を組織化

(出所)会社説明会資料より抜粋

ディスクレーマー

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダヴリュが「ANALYST NET」のブランド名で発行するレポートであり、外部 の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。 「ANALYST NET」のブランド名で発行されるレポートにおいては、対象となる企業について従来とは 違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。株式会社ティー・アイ・ダヴリュは原則、 レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤り や適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。 株式会社ティー・アイ・ダヴリュは、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャ 一の提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。 執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接 的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリ ストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性が あります。 本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券 取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に 関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。 本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、 当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価による ものです。 本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、 完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レ ポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。 本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接 的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、株式会社ティー・アイ・ダヴリュならびに執筆者が 何ら責任を負うものではありません。 本レポートの著作権は、原則として株式会社ティー・アイ・ダヴリュに帰属します。本レポートにおい て提供される情報に関して、株式会社ティー・アイ・ダヴリュの承諾を得ずに、当該情報の複製、販 売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられておりま す。 「ANALYST NET」は株式会社ティー・アイ・ダヴリュの登録商標です。