

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 m²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収益力競争力強化のための戦略的投資(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 社 概 要	
所 在 地	石川県金沢市
代 表 者	森岡 篤弘
設 立 年 月	1961年7月
資 本 金	7,002百万円
上 場 日	1978年8月
U R L	www.nisseibuild.co.jp
業 種	建設
従 業 員 数	495名
主要指標 2016/2/1 現在	
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 位	1,000株
時 価 総 額	26,454百万円
会社予想配当	14.0円
予想当期利益ベースEPS	38.42円
予 想 P E R	9.67倍
実 績 B P S	247.1円
実 績 P B 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	年度終値株価 円	
										高値	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>

1/22

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(以下、JPR)が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。本レポートの知的所有権は株式会社ディー・アイ・ダブリュに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことは法的に禁止されています。

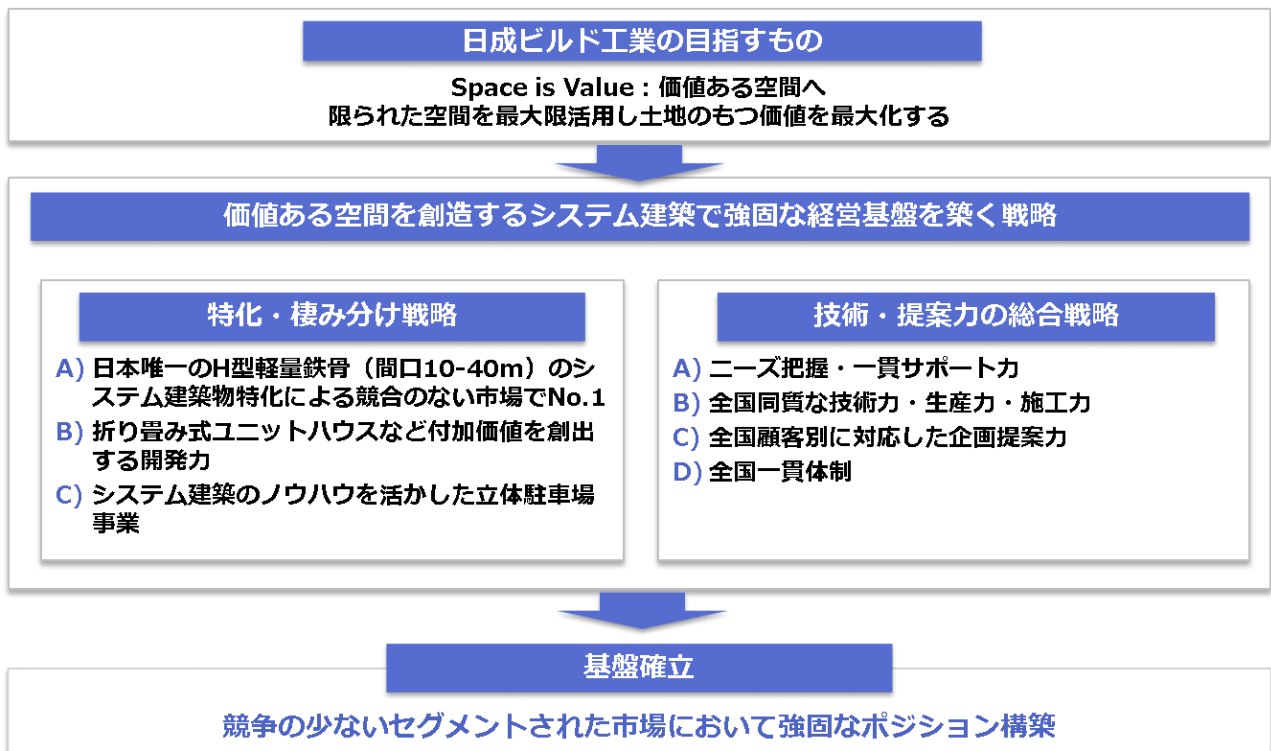
当社の基本戦略と現中期経営計画(2013-2015 年度)および新中期経営計画の意義

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现されている。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 m²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。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。



(出所)会社ヒアリングより JPR 作成。

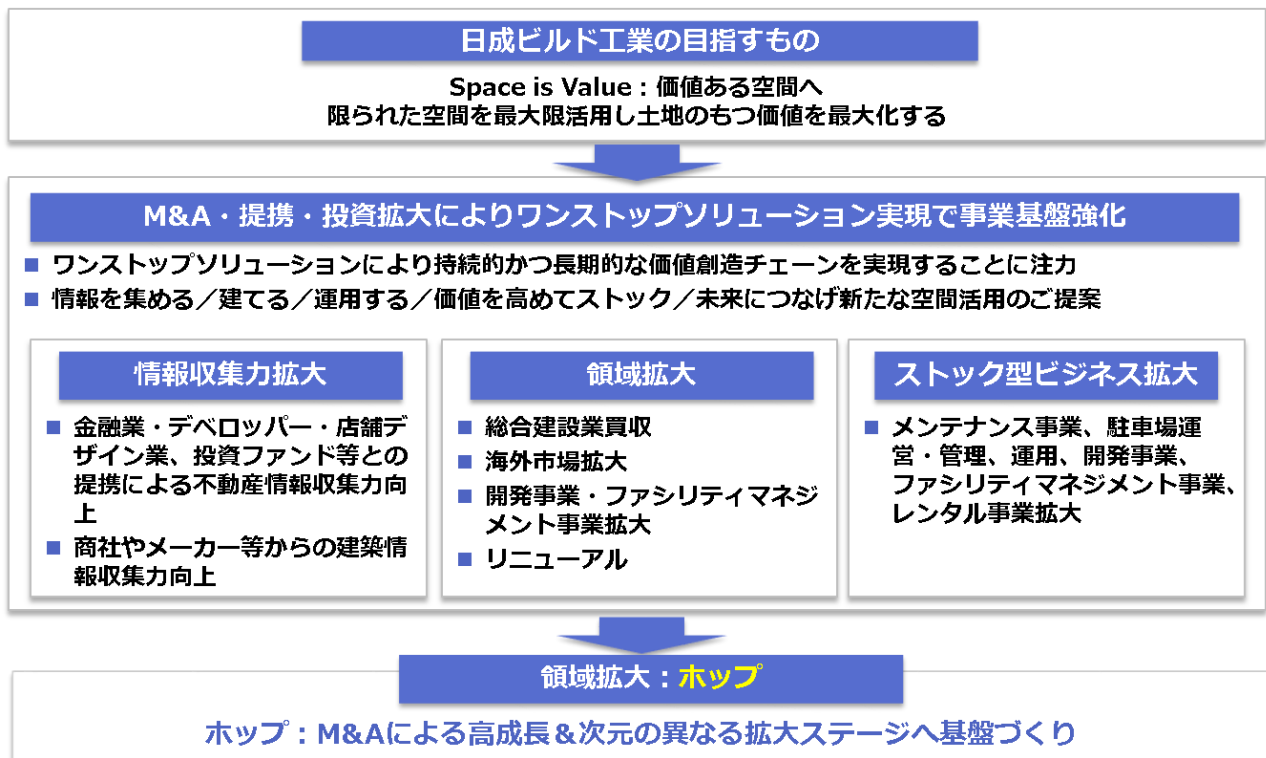
現中期経営計画
(2013-2015 年度)
の意義

■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。



(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」「ファシリティマネジメント・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&A	子会社等の設立	
	国内	海外
総合建設事業 2012年 9月 小澤建設	ファシリティマネジメント事業 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
	ファシリティマネジメント事業 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。

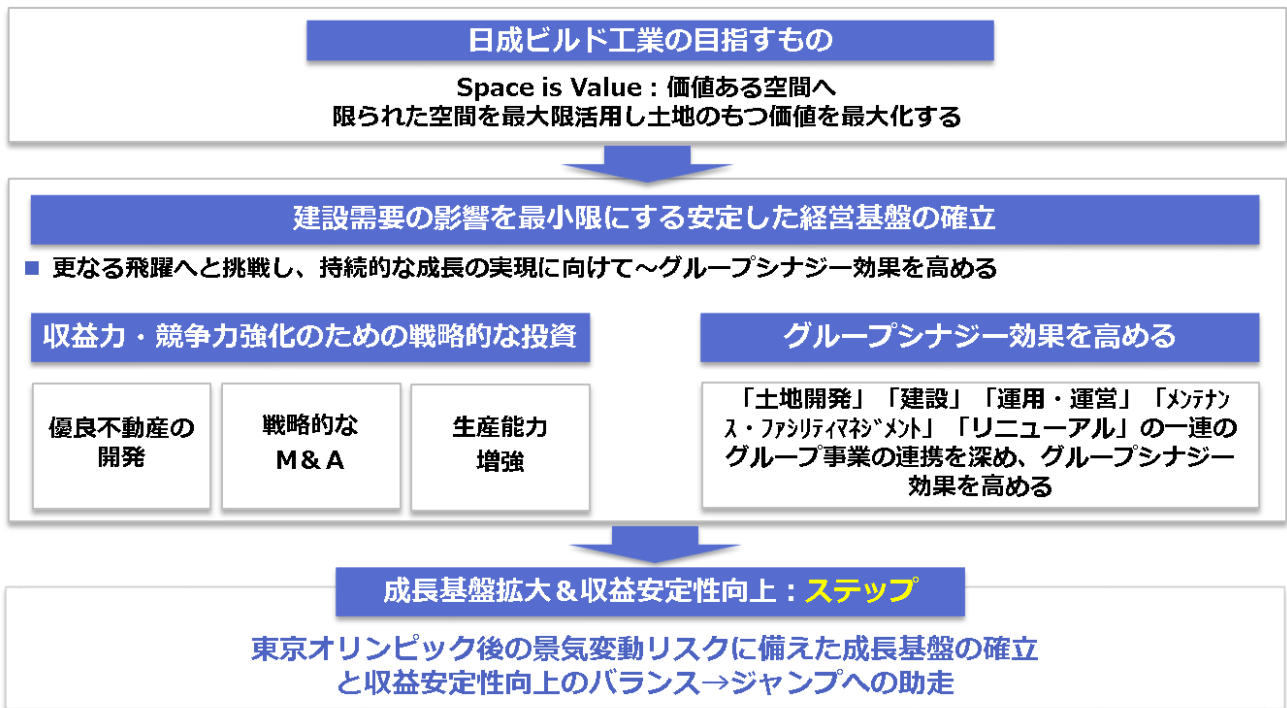
(出所)会社説明資料より抜粋。

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 競争力強化のための戦略的投資(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。



(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

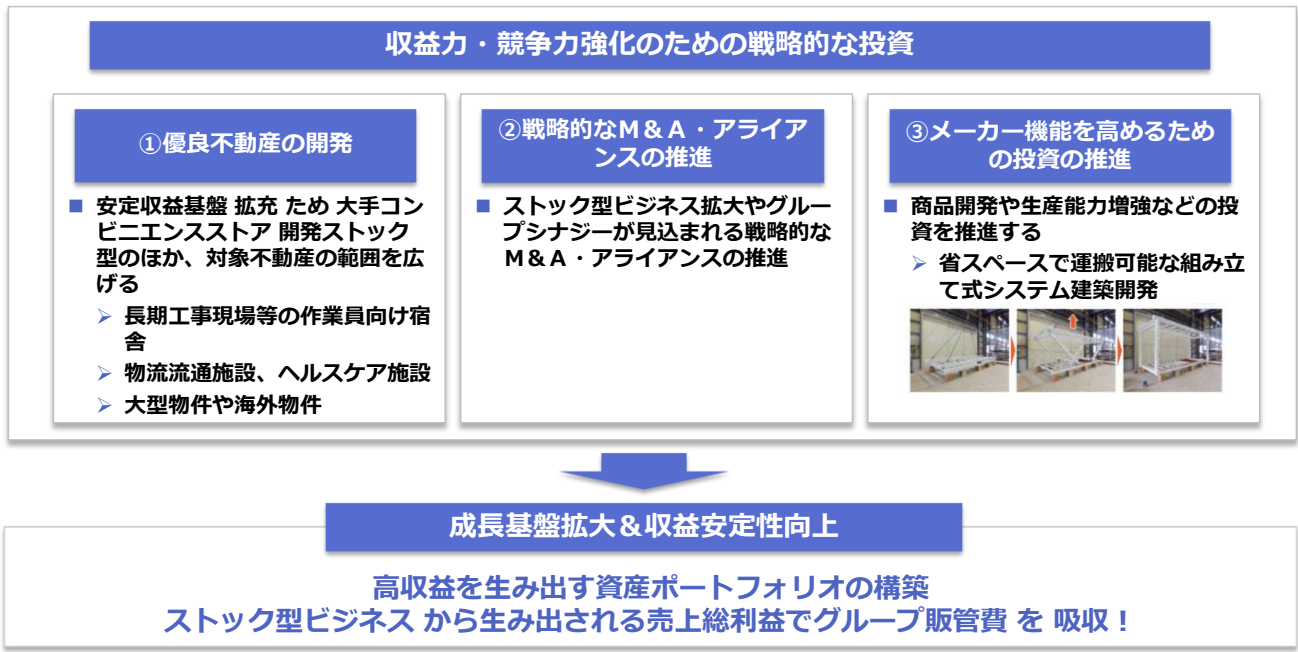
■高収益を生み出す資産ポートフォリオの構築

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については、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。



(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



日成ビルド工業株式会社

株式会社ジー・エフ・エム

1 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



● 厚生棟(食堂)

● 居室(シングルルーム)



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tp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、ミャンマー、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 m²である。日本では人口 1 億 2000 万人、人口密度は 343 人/k m²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。

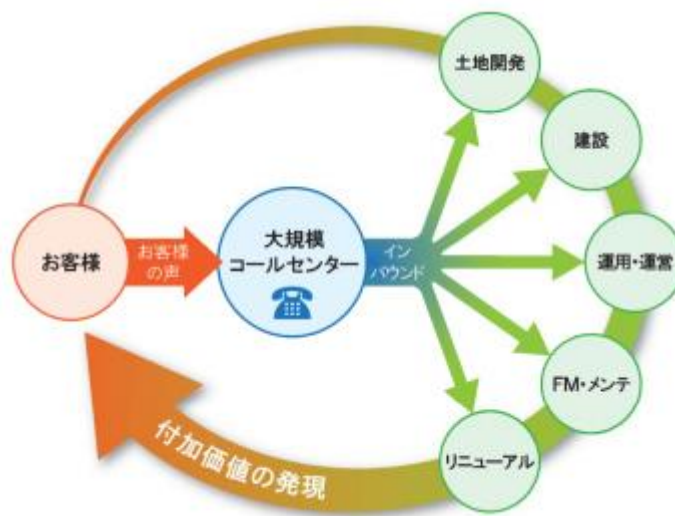
グループシナジー
の追求

■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0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
ファシリティマネジメント事業	1,250	1,550	2,500	3,200
計	55,000	55,000	60,000	65,000

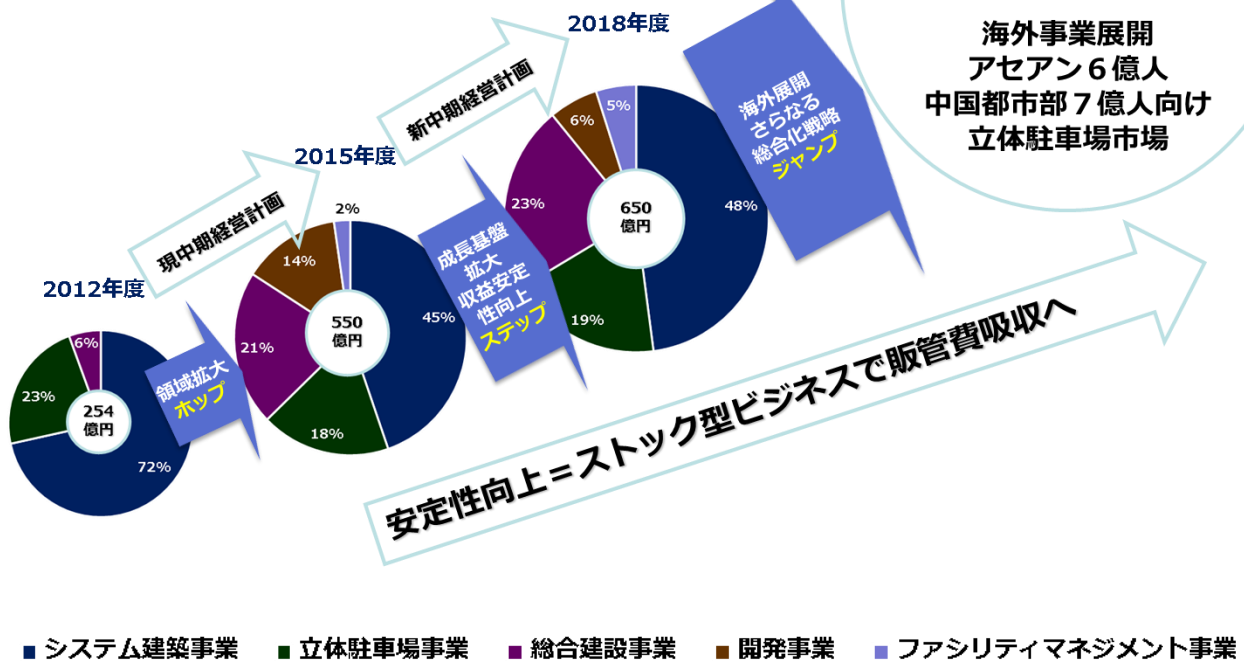
※2015年度の開発事業には、マンション1棟売り(約60億円)が含まれております。

(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。

成長ポテンシャル向上と
安定性向上の同時達成



(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
センシティブリティ分析

PER15 倍
株価 550 円は
保守的に見て妥当
な水準

比較類似会社
からの示唆

■センシティブリティ分析の概要

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において試算した。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。

結果は以下である。これで見ると 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

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倍率
1916	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	日本コンクリート工	3.9%	4.2%	3.8%	2.5%	46.8	15.4	0.58	8.7	8.1
5273	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	文化シャッター	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	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	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	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	立川プラインド工業	5.8%	6.2%	4.7%	5.3%	15.4	10.7	0.50	1.5	1.5
8046	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	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。

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、グループ力強化、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。

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

(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
事業目的	<ul style="list-style-type: none"> ・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	<ul style="list-style-type: none"> ■ システム建設：間口10m～40m、H型軽量鉄骨利用 <ul style="list-style-type: none"> ▶ 構成部材を標準化し、設計から工場生産、現場施工までをシステム化した建築物 ▶ 日成ビルドは、日本で唯一H型軽量鉄鋼を利用したシステム建築を事業展開 ■ プレハブハウス：間口10m以下、C型鉄骨利用 <ul style="list-style-type: none"> ▶ 短工期、コストパフォーマンスでニーズに応じた多様な空間を構築 ■ ユニットハウス：工場で完成したユニットを現地に運び設置
立体駐車場事業	<ul style="list-style-type: none"> ■ タワー式立体駐車場：エレベーター方式。限られた敷地を最大限に活用 ■ 機械式立体駐車場：2～6段式をラインナップ ■ 自走式立体駐車場：安全性と利便性、高いコストパフォーマンスを実現 ■ メンテナンス ■ コインパーキング運営
総合建設事業	<ul style="list-style-type: none"> ■ マンション・大型施設・鉄道関連工事 ■ 耐震補強・マンション大規模修繕 ■ 大型ホームセンター・医療・福祉施設・大型商業ビルなど
開発事業	<ul style="list-style-type: none"> ■ マンション開発／ロードサイド開発事業
ファシリティマネジメント事業	<ul style="list-style-type: none"> ■ 商業施設等の総合管理・メンテナンス事業など

システム建築事業
(システム建築)

(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。

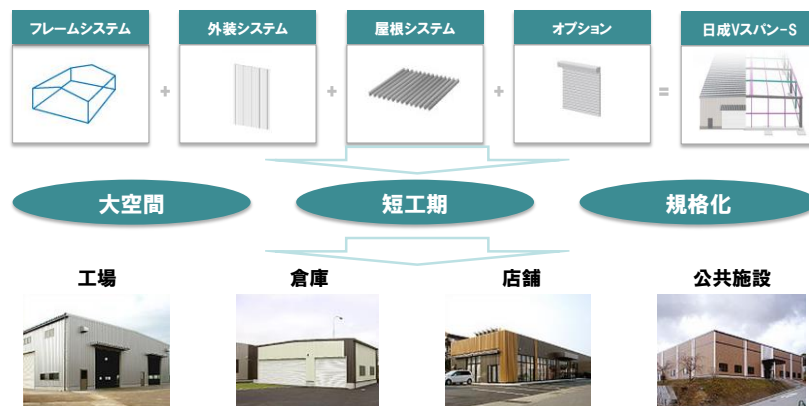
■システム建築：H型軽量鉄骨によるシステム建築特化

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 m²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。

日成 V スパン 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)会社資料より抜粋

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（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。

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、コストダウン力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。

当社のシステム建築の市場規模は7,000億円程度

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
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	当社のファンストップソリューションの競争力は高く、成長ポ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には日成ビルドが、それを上回る場合は川田工業が受け持つ

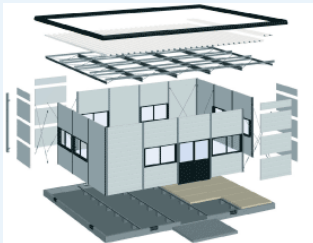
（出所）会社説明資料等より抜粋

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



歴史的経緯からすみわけができており、それぞれの事業特性に適合したバリューチェーンが構築済みであり、すみわけを越えて参入するメリットは非常に低い＝当社の希少的ポジションは維持

(出所) 会社説明資料等より抜粋

■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。



短工期 規格化



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。工場で作ら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。

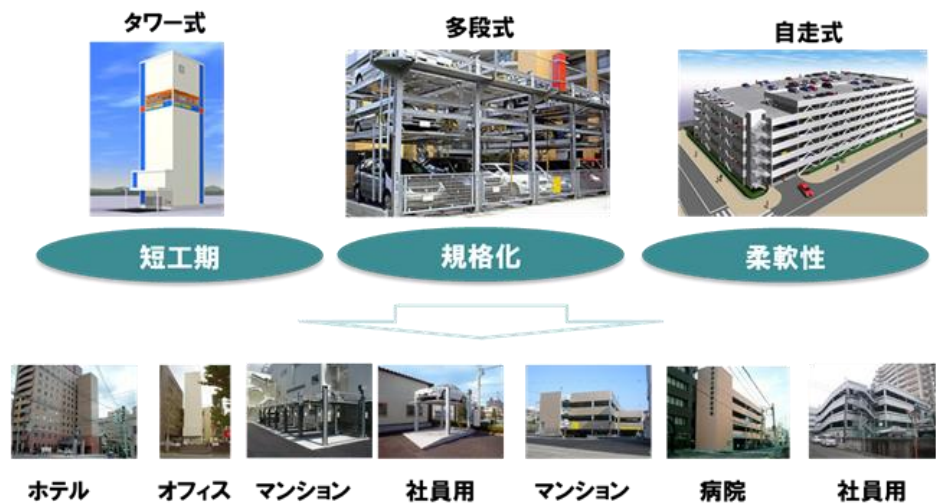


立体駐車場事業

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应用到に強み

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



コインパーキング



新機種リニューアル



総合建設事業

■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。

首都圏中心に事業展開



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

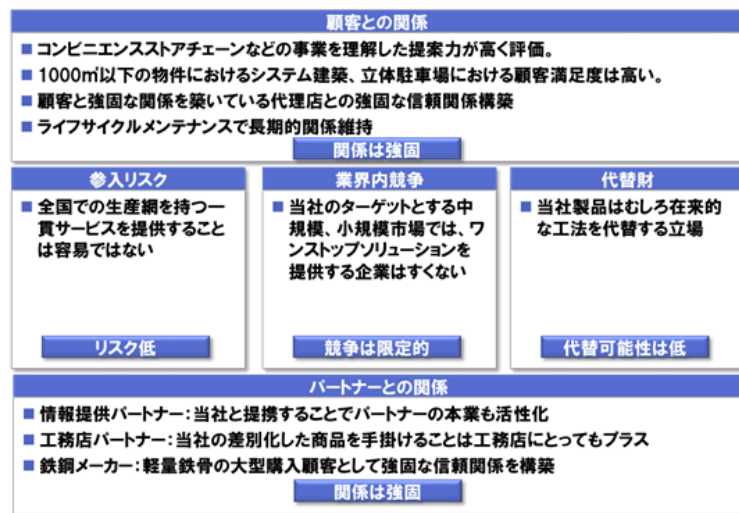
■政治、経済、社会環境からの評価:

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。

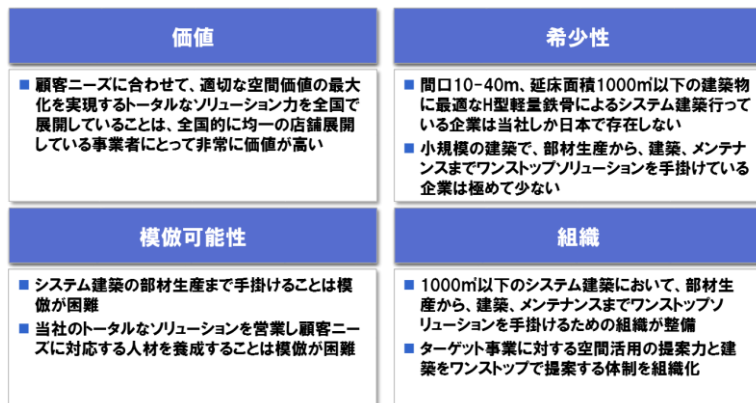


(出所)会社説明会資料より抜粋

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。



(出所)会社説明会資料より抜粋

ディスクレマー

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ー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。