

|| 企業調査レポート ||

## AD ワークスグループ

2982 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年9月14日(木)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2023年12月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2023年12月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画の進捗状況	02
■ 事業概要	03
■ 業績動向	06
1. 2023年12月期第2四半期累計業績の概要	06
2. 事業セグメント別動向	07
3. 財務状況と経営指標	10
4. 2023年12月期の業績見通し	11
■ 中期経営計画	13
1. 第1次中期経営計画の概要	13
2. 基本方針と経営数値目標	14
3. 長期視点での企業価値向上に向けた取り組み	16
■ 株主還元策	17

## ■ 要約

### 収益不動産物件の仕入・販売が順調、 2023 年 12 月期は過去最高業績更新へ

AD ワークスグループ<2982> は、事業法人や個人富裕層向けに投資用オフィス・一棟賃貸マンションなどの不動産物件をバリューアップ後に販売する収益不動産販売事業と、保有不動産売却までの期間に得られる賃貸収入や販売後のプロパティ・マネジメント（以下、PM）収入などで構成されるストック型フィービジネスを両輪としている。2020 年 4 月に持株会社体制に移行し、子会社となる（株）イー・ディー・ワークスと入れ替わる形で東証第 1 部に上場、2022 年 4 月の東証市場区分見直しに伴い、プライム市場へ移行した。

#### 1. 2023 年 12 月期第 2 四半期累計業績の概要

2023 年 12 月期第 2 四半期累計（2023 年 1 月～6 月）の連結業績は、売上高で前年同期比 33.4% 増の 19,145 百万円、経常利益で同 93.7% 増の 1,219 百万円と大幅な増収増益となった。国内で不動産物件の仕入・販売が順調に進んだことで、主力の収益不動産販売事業が好調に推移したほか、ストック型フィービジネスも収益不動産残高の積み上げに伴う賃貸収入の増加により好調に推移した。ここ数年はオフィスビルなどの仕入れも強化してきたことで、1 棟当たりの販売単価が上昇し営業効率も向上した。2023 年 12 月期第 2 四半期末の収益不動産残高は前年同期比 33.5% 増の 45,052 百万円と過去最高を更新しており、今後も収益不動産残高の積み上げを進めながら収益を拡大する方針だ。

#### 2. 2023 年 12 月期の業績見通し

2023 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比 43.6% 増の 40,000 百万円、経常利益で同 96.1% 増の 1,870 百万円と大幅な増収増益となる見通し。第 2 四半期までの進捗率は、経常利益で 65.2%、親会社株主に帰属する当期純利益で 72.1% となっており、計画達成は射程に入っている。今後は業績状況も踏まえながら、KPI の 1 つである収益不動産残高の目標 500 億円の達成に向け、仕入れを強化する考えだ。仕入物件については金利の上昇による不動産価格の下落リスクも踏まえながら、人気の高い都心部等の物件の仕入れを進める。仕入れのための資金については、手持ち物件の売却で得られる収入に加えて、金融機関からの借入金や地方銀行向けに発行する SDGs 私募債※、クラウドファンディングなど多様な方法により調達する方針だ。

※ 地域社会の課題解決に貢献することを目標とした社債で、発行手数料の一部（発行金額の 0.2% 相当額）で物品を購入し、同社が選定した地域の学校や地方公共団体等に対して、引受銀行を通じて寄贈を行う仕組みとなっている。中期経営計画の基本方針である「SDGs 経営の推進」の取り組み施策の 1 つ。

要約

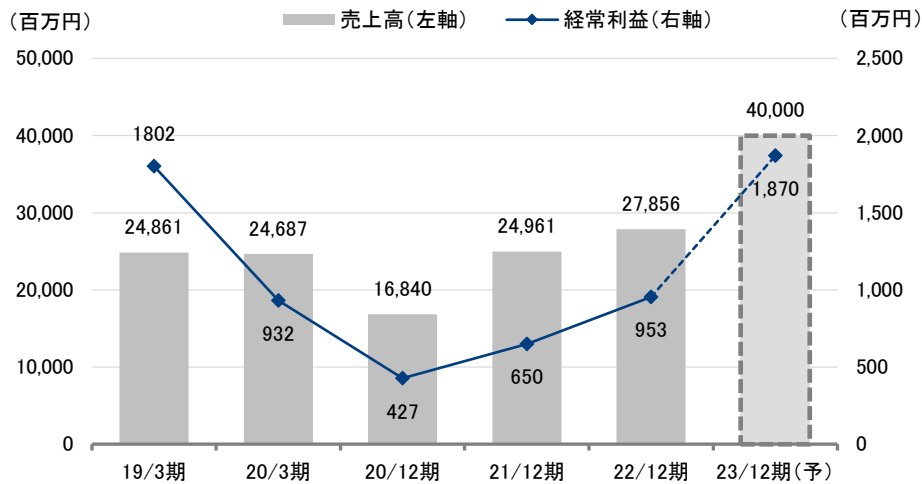
3. 中期経営計画の進捗状況

2021年5月に発表した第1次中期経営計画(2021年12月期～2023年12月期)では、1)資本効率を高め、超過利潤(WACCを上回るROIC)を生み持続的に向上させる経営を目指す、2)外部資源を積極活用し、創造性と先進性に富んだ組織力を育む、3)顧客対象を拡張し商品・サービスを広く提供する、の3点を基本方針とし、並行して“脱”不動産事業(不動産領域以外の新規事業)の育成にも取り組んできた。2023年12月期の経営数値目標(税金等調整前当期純利益20億円、ROIC3.7%)については達成できる見通しで、現在は第2次中期経営計画の策定に着手しているもようだ。同時に10年後の会社のあるべき姿を描き、その実現に向けた施策の企画立案を行うためのプロジェクト「北極星PJ～10年後を描く～」を推進するための組織として、2023年8月に若手・中堅を中心に北極星PJ推進室を発足した。第2次中期経営計画は同プロジェクトの内容も反映した計画となるようで、その内容が注目される。なお、株主還元策として、配当による還元を強化する方針を掲げており、2023年12月期の1株当たり配当金は前期比3.5円増配の8.0円を予定している。

Key Points

- ・2023年12月期第2四半期累計業績は仕入・販売が順調に進み大幅な増収増益に
- ・2023年12月期業績は過去最高を更新する見通し、収益不動産残高の更なる積み上げに取り組む
- ・2024年12月期から始まる第2次中期経営計画に向け、長期ビジョンの策定に着手

連結業績推移



注：2020年12月期は9ヶ月の変則決算  
出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### 収益不動産販売事業とストック型フィービジネスを両輪とし、新規事業の育成にも着手

同社の事業セグメントは収益不動産販売事業、ストック型フィービジネスの2つのセグメントに区分されている。また、連結子会社は国内5社、米国9社の計14社で構成されている。国内は収益不動産販売事業等を展開するエー・ディー・ワークス、PM業務を行う(株)エー・ディー・パートナーズ、リノベーションなどのバリューアップ工事等を行う(株)スミカワADD、CVC(コーポレート・ベンチャー・キャピタル)事業を行う(株)エンジェル・トーチ、クラウドファンディングを活用した資金調達等を行う(株)ジュピター・ファンディングがあり、米国では収益不動産販売事業、PM事業、住宅債権への投資事業、不動産開発販売事業を行う子会社及びそれらを統括する事業統括会社で構成されている。

#### 主要連結子会社

会社名	事業内容
エー・ディー・ワークス	国内収益不動産の仕入・商品企画・販売及び海外事業の戦略企画
エー・ディー・パートナーズ	販売した収益不動産の経営管理をサポートするPM業務
スミカワADD	販売前の収益不動産のリノベーション、販売後の修繕工事を中心に展開
エンジェル・トーチ	CVC事業を推進、スタートアップ企業へ投資を行う
ジュピター・ファンディング	クラウドファンディング等で資金調達を行う
A.D. Works USA	米国における事業統括会社として、PM会社や債券投資会社、開発会社等を統括

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

収益不動産販売事業とは、中古賃貸マンションやオフィスビル等を仕入れ、法的・物的コンディションを整えたうえで、リノベーションなどのバリューアップを施してから販売する事業で、同社の主力事業である。仕入物件の対象エリアは中古マンションやオフィス等の賃貸需要が旺盛な都市部を中心となる。1棟当たり10億円前後の中小規模のマンションやオフィスビルを仕入れ、バリューアップ後に事業法人や個人富裕層等に販売している。こうした物件は入居率が高く賃料収入が安定しているほか値下がりリスクも相対的に低く、投資運用対象として手掛けるのに手頃な水準となっている。また、2018年から不動産小口化商品「ARISTO」シリーズの販売を開始しており、顧客層の拡大にも取り組んでいる。ここ最近では、商業ビルを仕入れる機会も増え、取り扱う物件も大型化する傾向にあるほか、京阪神や名古屋など地方の主要都市部にもエリアを広げつつある。また、米国子会社を通じてロサンゼルスで収益不動産販売事業を行っているほか、2020年にはハワイにも子会社を新設し、賃貸不動産物件の開発販売事業に着手している。

ストック型フィービジネスは、販売用不動産を売却するまでに得られる賃料収入のほか、同社が保有・売却した物件に関するPM収入(建物の維持・管理受託、賃料・管理料徴収、テナント誘致等によるフィー)、既存顧客に対する売買サポートフィー、不動産に関する相続対策等のコンサルティング収入、受託不動産の保守・修繕工事等で構成されている。利益の大半を占める賃料収入は、収益不動産残高が積み上げられれば連動して増えるため、同社にとって安定収益源の機能を果たしている。

#### 事業概要

そのほか、新規事業として REIT 事業や CVC 事業を 2021 年より立ち上げている。REIT 事業については、2021 年 9 月に REIT を運用する JMR アセットマネジメント（株）を設立しており、現在はファンド組成に向けた物件の仕入れと同時に、パートナーづくりを進めている段階にある。2022 年 3 月に東海エリアを地盤に不動産関連事業や投資事業などを行う（株）みらいホールディングスとの間で、JMR アセットマネジメントに対して共同出資を行う合弁事業契約を締結し、協働を開始した。共同出資後の JMR アセットマネジメントの出資比率は、同社が 88%（88 百万円）、みらいホールディングスが 12%（12 百万円）となる。対象とする物件は首都圏、中部圏、近畿圏、北部九州圏などの中核都市圏におけるマンションやオフィスビル等が中心となる。当初の組成額としては 300 ～ 400 億円を目標とし、今後もパートナーを拡充して目標額の達成を目指す方針だが、金利の先行き上昇懸念が台頭してきたこともあり、目標達成までにはしばらく時間を要するものと思われる。

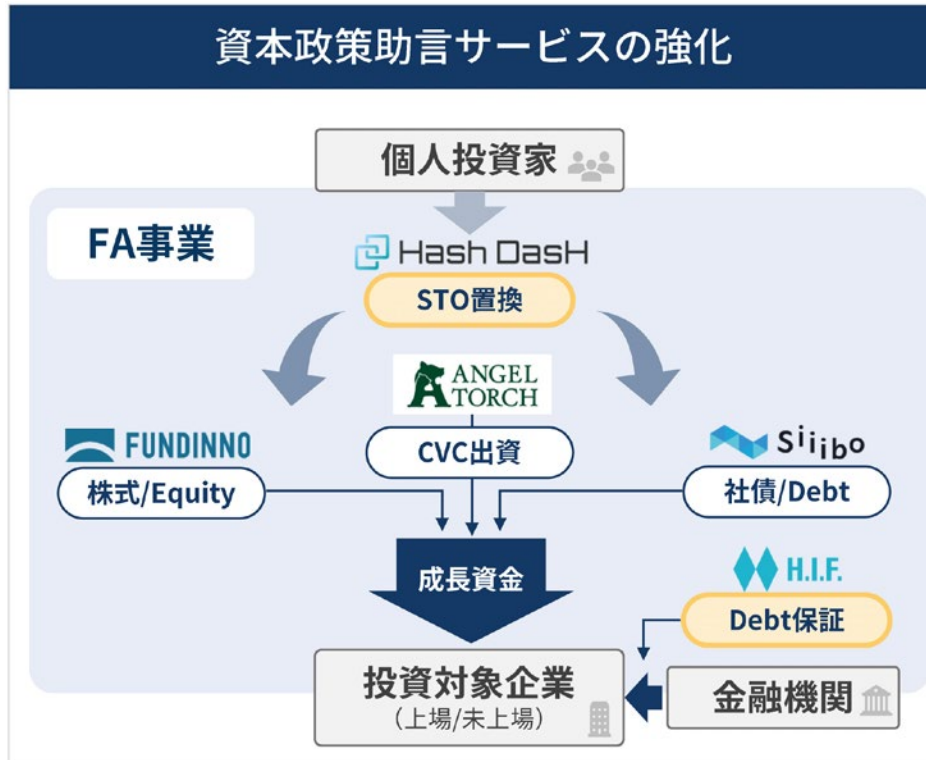
一方、CVC 事業は子会社のエンジェル・トーチで展開している。同社グループの成長を加速的に進めるため、“脱”不動産事業として新規事業の育成に取り組んでおり、先進的な技術を持つベンチャー企業などへの投資を行っている（2023 年 8 月までに合計 8 社に出資）。その第 1 弾として、2022 年 8 月に「ファイナンス・アレンジメント事業（以下 FA 事業）」構想を発表した。具体的には、先進的なファイナンスサービスに取り組む複数のベンチャー企業に出資し、これら企業が提供するサービスや同社が自社で行ってきたライツ・オフリング※による資金調達ノウハウ等を組み合わせることで、資金調達で苦勞しているスタートアップ企業や未上場企業だけでなく、株式上場している中小企業も対象に最適な資本政策の提案を行う資金調達支援サービスである。

※ライツ・オフリングとは、発行会社以外のすべての株主に対して、その保有する株式数に応じて新株予約権を無償で割当て、株主が当該新株予約権を行使することで資金を調達する手法。

これまでの実績としては、地域新聞社 <2164> に対する株式取得及び資本政策助言（ライツ・オフリング）、及びポエック <9264> に対する資本政策助言（ライツ・オフリング）の 2 件だが、今後人員も増強しながら FA 事業を育成する考えである。2 千兆円とも言われている個人の金融資産は、その半分以上が現預金で占められており、優良な投資運用先を求めている個人投資家のニーズと企業の資金調達ニーズを先進的なファイナンスサービスでつなげていく。

事業概要

資本政策助言サービスの強化



出所：決算説明資料より掲載

FA 事業に関連した資本業務提携先と出資目的

出資年月	会社名	事業内容 / 出資目的
2022年 8月	(株)FUNDINNO	未公開ベンチャー企業に投資できる株式投資型クラウドファンディングサービス「FUNDINNO (ファンディーノ)」の運営会社。FA 事業の連携強化。
2022年12月	Siiibo 証券 (株)	オンラインで社債の発行・購入・管理を行えるプラットフォームサービス「Siiibo (シーボ)」を運営する社債に特化した国内唯一のネット証券会社。FA 事業における連携強化と同社の Debt 性資金調達手段の多様化。
2023年 5月	Hash Dash Holdings(株)	ST (セキュリティ・トークン) ※専門の証券会社を傘下に有する金融持株会社。本出資を通じて、同社による「社債型 ST」の発行検証と、FA 事業における ST 活用検証を進める。
2023年 8月	H.I.F.(株)	AI を活用した与信審査サービス、信用保証業、家賃保証業等。AI と信技術を活用した企業への資金調達支援及び外国人家賃保証への活用を検討。

※ ST とは、ブロックチェーン技術を活用して発行されたデジタル証券。株式や社債、不動産など多様な資産を Web 上で取引・管理できることから、新たな資金調達手法としての活用が期待されている。

出所：会社発表資料よりフィスコ作成



## 業績動向

### 2023年12月期第2四半期累計業績は 仕入・販売が順調に進み大幅増収増益に

#### 1. 2023年12月期第2四半期累計業績の概要

2023年12月期第2四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比33.4%増の19,145百万円、EBITDA※で同83.7%増の1,602百万円、経常利益で同93.7%増の1,219百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同124.9%増の864百万円と大幅な増収増益となった。主力の不動産収益販売事業において、国内の仕入・販売がともに前年同期を大きく上回ったことが増収増益要因となった。また、第2四半期末の収益不動産残高も前年同期末比で33.5%増の45,052百万円と過去最高水準まで積み上がった。

※ 2023年12月期よりEBITDAの算出法を、税金等調整前四半期純利益+特別損益+借入等に伴う金融関連費用+償却費等に変更。前年同期の数値は営業利益+償却費等で算出。前年同期を変更後の算出方法で計算すると893百万円となる。

#### 2023年12月期第2四半期累計の連結業績

(単位：百万円)

	22/12期2Q累計		23/12期2Q累計		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	14,355	-	19,145	-	33.4%
売上総利益	2,698	18.8%	3,365	17.6%	24.7%
販管費	1,895	13.2%	1,995	10.4%	5.3%
EBITDA	872	6.1%	1,602	8.4%	83.7%
経常利益	629	4.4%	1,219	6.4%	93.7%
特別損益	-	-	64	-	-
税金等調整前四半期純利益	629	4.4%	1,284	6.7%	103.9%
親会社株主に帰属する四半期純利益	384	2.7%	864	4.5%	124.9%
収益不動産残高(期末)	33,736	-	45,052	-	33.5%

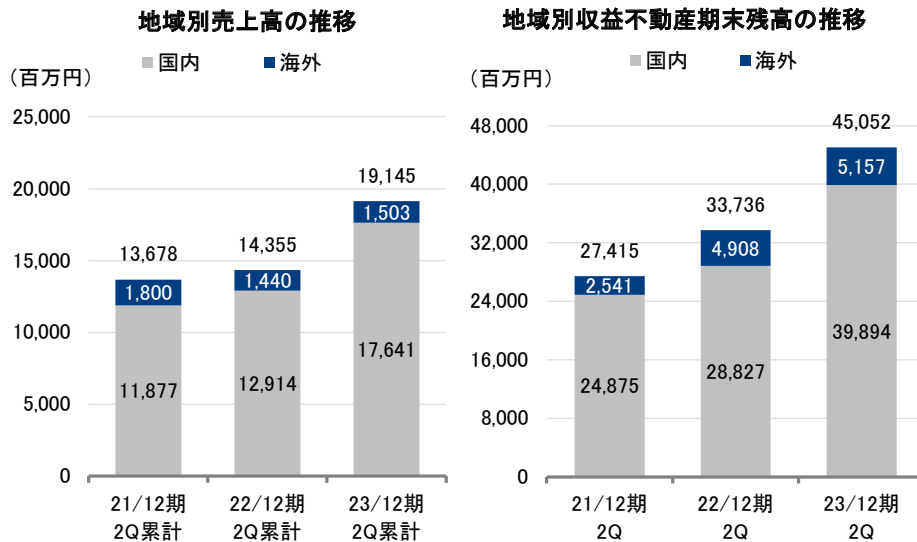
出所：決算短信よりフィスコ作成

世界的な金融引き締めや物価上昇、急激な為替変動などにより景気の先行き不透明感が続くなかでも、同社が主要エリアとしている都心部の投資用不動産売買市場は、低金利を背景に活況が続いた。オフィスビルの賃料や入居率についても、同社が注力する10～20億円規模の中小規模のオフィスビルでは安定して推移が続いた。また、東京都内の居住用マンション賃料については緩やかな上昇が続いており、安定的なキャッシュ・フローを求める投資家を中心に物件購入意欲も引き続き堅調に推移した。米国においては旺盛な賃貸需要がある一方で、借入金利の上昇を背景に手持ちの収益不動産物件を売却して新たな物件を購入するといった動きは冷え込んでいる。こうした状況下で、収益化の見込める売却物件が減少していることもあって、仕入活動については慎重なスタンスで臨んだ。



## 業績動向

こうした市場環境を反映して地域別売上高は、国内が前年同期比 36.6% 増の 17,641 百万円、海外が同 4.4% 増の 1,503 百万円、第 2 四半期末の収益不動産残高は国内が前年同期比 38.4% 増の 39,894 百万円、海外が同 5.1% 増の 5,157 百万円とそれぞれ国内事業が大きく伸長する格好となった。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

売上総利益率は前年同期の 18.8% から 17.6% に低下した。これは収益不動産販売事業において、複数の大型物件の販売を実施したことが要因と見られる。一般的に、販売価格が高いと売上総利益も大きくなるため、売上総利益率は中小型物件よりも低くなる傾向にある。一方で、販管費率は低下するため EBITDA マージンで見れば、その影響はほぼ相殺される格好となる。

## 販売物件の大型化が進み、収益不動産販売事業が大幅増収増益に

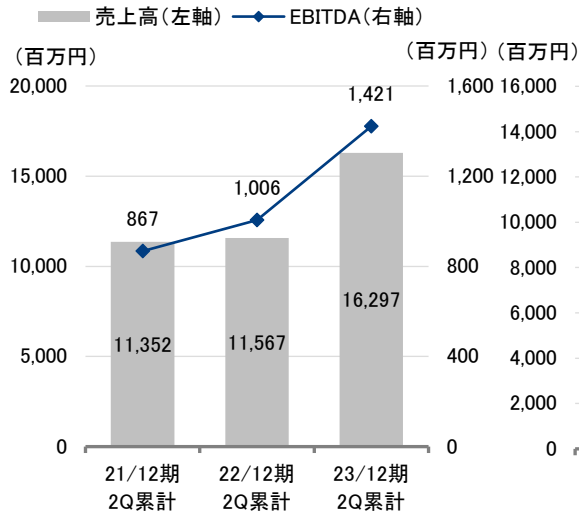
### 2. 事業セグメント別動向

#### (1) 収益不動産販売事業

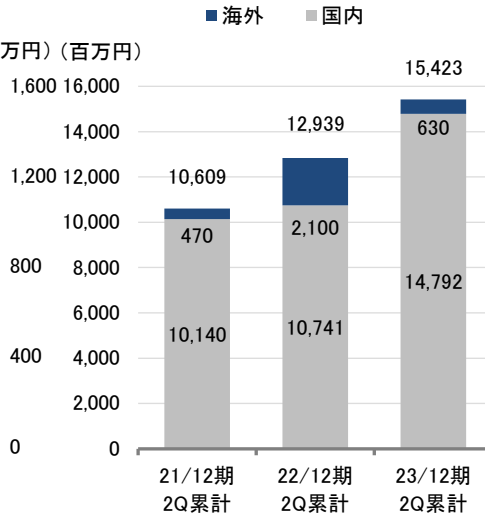
収益不動産販売事業の売上高は前年同期比 40.9% 増の 16,297 百万円、EBITDA は同 41.3% 増の 1,421 百万円と大幅増収増益となった。仕入高も国内での積極的な仕入活動を進めた結果、同 19.2% 増の 15,423 百万円となり、第 2 四半期累計としていずれも過去最高を更新した。

## 業績動向

## 収益不動産販売事業の業績推移



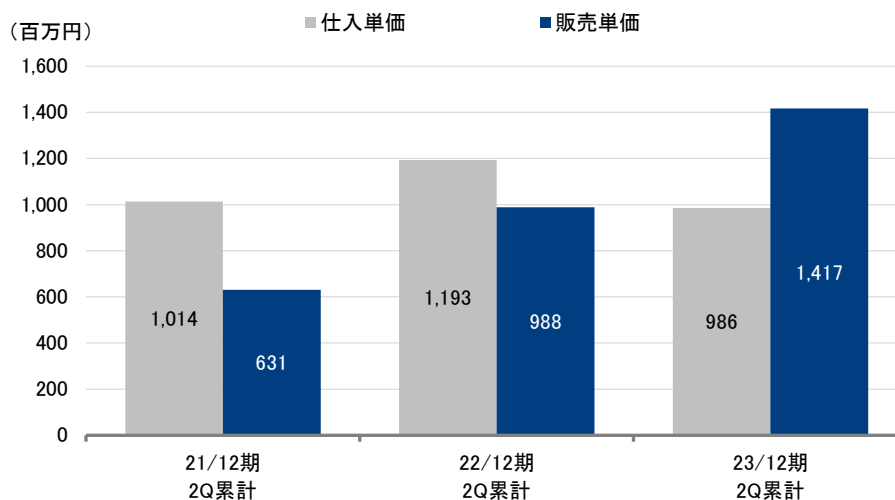
## 収益不動産の仕入高推移



注：掲載数値は内部取引高も含む  
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

地域別で見ると、国内売上高（販売売上）は前年同期比43.4%増の15,586百万円（棟数は前年同期比横ばいの11棟）、仕入高が同37.7%増の14,792百万円（棟数は同6棟増の15棟）となった。売上高のうち、2棟は不動産小口化商品である「ARISTO表参道（一部は前期に販売）」「ARISTO福岡大名」の完売によるもので、合計で30億円規模になったと見られる。ここ数年、オフィスビルなどの仕入れを強化してきたことで、1棟当たりの販売単価も前年同期の988百万円から1,417百万円と大きく上昇し、販売効率の向上につながった。仕入単価については前年同期の1,193百万円から986百万円と若干低下したものの、今後も10～20億円規模の物件を中心に仕入れを進める方針に変わりない。

## 国内仕入・販売単価の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 業績動向

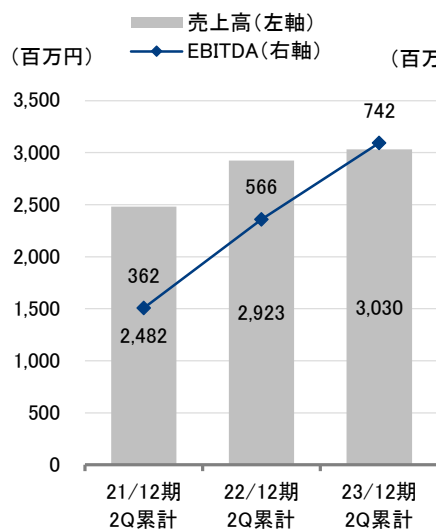
海外売上高（販売売上）は前年同期比 1.4% 増の 710 百万円（棟数は前年同期比 2 棟減の 2 棟）、仕入高は同 70.0% 減の 630 百万円（棟数は同 5 棟減の 3 棟）となった。前述のとおり、借入金利の上昇により収益不動産売買市場が冷え込んでおり、慎重な仕入活動を進めたことが要因で、当面は状況を見守りながら環境が好転した場合に仕入活動を積極化する方針である。なお、米国では現地企業と共同でロサンゼルスに分譲タウンハウスの開発を 4 プロジェクト進めている。

## (2) スtock型フィービジネス

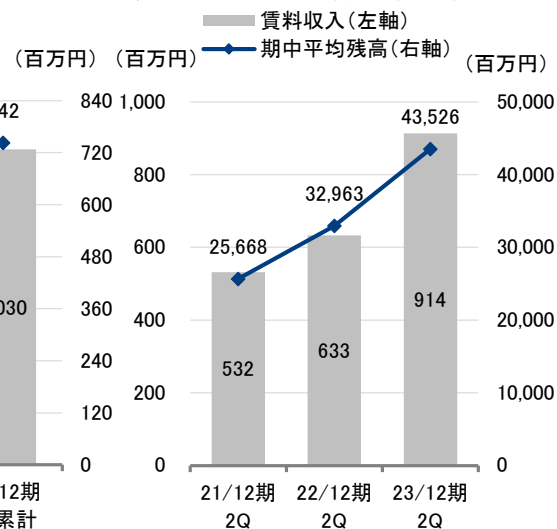
Stock型フィービジネスの売上高は前年同期比 3.6% 増の 3,030 百万円、EBITDA は同 31.1% 増の 742 百万円となった。期中平均の収益不動産残高が同 32.0% 増の 43,526 百万円と大きく積み上がったことで、利益率の高い賃料収入が同 44.4% 増の 914 百万円と大幅増となったことが主因だ。EBITDA マージンも売上構成比の変化により、前年同期の 19.4% から 24.5% に上昇した。

そのほかの事業では、PM 収入が管理物件数の増加に伴い同 12.6% 増の 515 百万円と順調に増加した一方で、スマカワ ADD による内装工事は、建設資材の高騰が影響して受注が減少し、同 41.2% 減の 574 百万円となった。

Stock型フィービジネスの業績推移



賃料収入と収益不動産残高の推移



注：掲載数値は内部取引高も含む

出所：四半期報告書、決算説明資料よりフィスコ作成

## 収益不動産残高の積み上げが進み、 保有不動産からの賃料収入が財務安定性の維持に寄与

### 3. 財務状況と経営指標

2023年12月期第2四半期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比5,999百万円増加の59,358百万円となった。主な増減要因を見ると、現金及び預金が2,823百万円、収益不動産残高が3,576百万円、のれんが315百万円それぞれ増加し、その他の流動資産が減少した。

負債合計は同5,090百万円増加の42,592百万円となった。不動産物件取得のため、借入金や社債など有利子負債が4,483百万円増加したほか、クラウドファンディング等預り金が1,095百万円、未払法人税等が283百万円増加した。また、純資産合計は同908百万円増加の16,766百万円となった。配当金219百万円を支出した一方で、親会社株主に帰属する四半期純利益864百万円を計上したほか、円安の進行により為替換算調整勘定が223百万円増加した。

経営指標を見ると、自己資本比率が前期末の29.6%から28.2%に低下し、有利子負債比率が同206.0%から221.4%に上昇するなど財務体質はやや悪化したものの、物件取得資金として金融機関からの借入金やクラウドファンディング等を積極的に活用したことが要因だ。ただ、流動資産の大半は収益不動産物件で占められており、これらは賃貸収入という安定的な収益を生むため、財務の安定性に寄与しているとも見られる。同社は中期経営計画において、借入金等を活用しながら収益不動産の仕入れを積極的に進め、結果として収益の成長とROEの向上を目指す方針を打ち出しており、この方針に沿った動きとして弊社では前向きに評価している。なお、金利の先行き上昇懸念が台頭しているが、銀行からの融資姿勢に変わりはないようで、今後も自己資本比率の水準を意識しつつ、収益不動産残高の積み上げを図りながら、事業拡大とROE向上を目指す方針だ。

#### 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	20/12 期末	21/12 期末	22/12 期末	23/12 期 2Q 末	増減額
流動資産	34,399	40,778	51,735	57,288	5,552
(現金及び預金)	7,400	8,433	7,425	10,248	2,823
固定資産	1,451	1,268	1,593	2,041	447
資産合計	35,850	42,047	53,359	59,358	5,999
(収益不動産残高)	24,682	28,914	41,476	45,052	3,576
負債合計	22,633	27,229	37,501	42,592	5,090
(有利子負債)	19,017	23,078	32,515	36,998	4,483
純資産合計	13,216	14,817	15,857	16,766	908
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	36.8%	35.1%	29.6%	28.2%	-1.4pt
有利子負債比率	140.0%	156.2%	206.0%	221.4%	15.4pt

注：有利子負債 = 借入金 + 社債  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2023年12月期業績は過去最高を更新する見通し、 収益不動産残高の更なる積み上げに取り組む

### 4. 2023年12月期の業績見通し

2023年12月期の連結業績は、売上高で前期比43.6%増の40,000百万円、EBITDAで同80.1%増の2,730百万円、経常利益で同96.1%増の1,870百万円、税金等調整前当期純利益で同119.7%増の2,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同127.6%増の1,200百万円と大幅な増収増益となり、過去最高業績を更新する見通し。

#### 2023年12月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	22/12期		23/12期			
	実績	売上比	計画	売上比	前期比	2Q進捗率
売上高	27,856	-	40,000	-	43.6%	47.9%
EBITDA	1,515	5.4%	2,730	6.8%	80.1%	58.7%
経常利益	953	3.4%	1,870	4.7%	96.1%	65.2%
税金等調整前当期純利益	910	3.3%	2,000	5.0%	119.7%	64.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	527	1.9%	1,200	3.0%	127.6%	72.1%
一株当たり当期純利益(円)	11.32		25.77			

注：23/12期の1株当たり当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益÷(22/12期の期中平均株式数)で算出  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

日銀の異次元緩和策の修正により長期金利が上昇するなど、国内の不動産市況に関しては先行き不透明感が強まっているものの、第2四半期までの進捗率が経常利益で65.2%、親会社株主に帰属する当期純利益で72.1%に達するなど順調に進んでおり、また収益不動産残高についても積み上がっていることから、通期計画の達成は可能と弊社では見ている。今後は中期経営計画のなかで目標としていた収益不動産残高500億円の達成に向けて、引き続き仕入活動を強化する考えだ。なお、業績計画を達成すればROIC(投下資本利益率)<sup>※1</sup>が3.7%とWACC(加重平均資本コスト)<sup>※2</sup>の3.2%を上回り、超過利潤を達成することになる。同社では超過利潤の幅が大きくなれば企業価値も上昇すると考えており、今後も超過利潤を追求することで東証プライム市場の上場維持基準である流通株式時価総額100億円を超過することを目指している。現状、流通時価総額で100億円を達成するためには、250～260円の株価水準が必要となる。

<sup>※1</sup> ROIC = NOPAT(営業利益×(1-実効税率))÷(平均株主資本+平均有利子負債)

<sup>※2</sup> WACCは複数の資金調達方法を採用している企業が、資金調達にかけているコストを正確に把握するための指標。  
 計算式はWACC = (株主資本÷(株主資本+有利子負債))×株主資本コスト + (有利子負債÷(株主資本+有利子負債))×有利子負債コスト×(1-税率)。同社の場合、株主資本コスト8%、有利子負債コスト1.5%、税率35%で算出している。

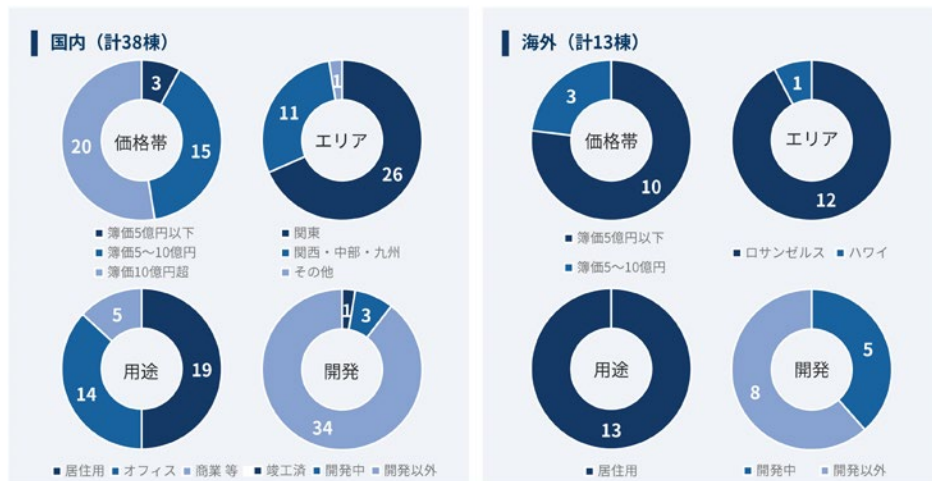
業績動向

(1) 収益不動産販売事業

収益不動産販売事業においては、下期も引き続き、需要が旺盛な都心部や地方の政令都市等で10～20億円規模のオフィスビル、マンションの仕入活動を推進する。国内の保有物件は38棟、398億円でこのうち簿価10億円以上の物件が20棟と半分以上を占める。業績状況にあわせて、これら保有物件の販売を進める。このうち、不動産小口化商品として「ARISTO 原宿」の販売を開始している。「ARISTO 原宿」は原宿駅から徒歩6分の好立地にある新築店舗ビルで、募集額は19.2億円を予定している。売上計上時期は販売状況にもよるが、2023年12月期に一部区分販売を行い売上計上するか、2024年12月期に一括計上する見込みだ。

一方、米国では保有物件が13棟、51億円あり、このなかから販売することになるが、賃料が上昇傾向にあることから、そのまま保有して賃貸収入を確保することも考えられる。仕入れについては良質な物件の売り物が少なくなっていることから、引き続き慎重なスタンスで臨む。

収益不動産残高（棟数）の項目別内訳



出所：決算説明資料より掲載

(2) スtock型フィービジネス

ストック型フィービジネスについては、期中平均の不動産残高が上昇傾向にあることから、下期も賃料収入の増加が見込まれる。期末残高が500億円程度まで積み上げれば期中平均残高は前期比30%程度増加するものと試算され、賃料収入も同程度の増加が見込まれる。また、管理物件数の増加に伴いPM収入も増加基調が続く一方、工事については受注状況が低迷し下期も減収基調が続くものと予想される。

(3) 新規事業

新規事業については、業績への影響が殆どないため業績計画には織り込んでいない。FA事業については、資本業務提携先企業の先進的なサービスなども取り入れながら、未上場企業や上場企業に対して様々な資本政策提案を行い、資金調達支援サービスの拡大につなげていく考えだ。このためエンジェル・トーチでは、ファイナンスサービスのノウハウを持つ専門人材を2名採用し、営業活動を強化している。



## ■ 中期経営計画

### 収益不動産カンパニーから投資ソリューションカンパニーへと脱皮を目指す

#### 1. 第1次中期経営計画の概要

同社は2021年5月に第1次中期経営計画（2021年12月期～2023年12月期）を発表した。収益不動産カンパニーから投資ソリューションカンパニーへと脱皮し、長期的に持続的な成長を実現していくための準備期間として位置付けており、1) SDGs 経営の推進、2) 「複利の経営」への転換、3) 「プライム市場」の上場維持、4) 「5年後3割」への通過点の4つのテーマを掲げ、その取り組みを推進している。

##### 1) SDGs 経営の推進

主力の収益不動産販売事業は、「社会資本とも言うべき不動産のポテンシャルを目利き力と商品企画力で最大化する」という社会的意義を有しており、不動産市場でのESG投資の広がりにも寄与することでSDGs経営を推進する。SDGs 私募債を活用した資金調達も2022年から開始し、2023年8月までに合計7行から13億円を調達しているが、これもSDGs経営の取り組みの1つとなる。

##### 2) 「複利の経営」への転換

従来は、売上高や経常利益などの「額」を増やす経営、または経常利益率など「率」を高める経営を推進してきたが、今後は投下資本が生み出す利益を重視する「利回りの経営」、さらに再投資のリターンを長期継続する「複利の経営」に転換していく。

##### 3) 「プライム市場」の上場維持基準クリア

2022年4月の東京証券取引所の市場再編において、同社は「プライム市場」への上場を選択した。「プライム市場」に移行することが同社の事業価値を向上させ、中長期的な企業価値向上の実現において必要と考えたためだ。2022年12月末時点の流通株式時価総額が64.5億円と上場維持基準である100億円の基準を満たしておらず、このため超過利潤を創出（WACCを上回るROICの達成）することで企業価値を向上し、100億円の達成を目指す方針を打ち出している。



## 中期経営計画

なお、東京証券取引所では2023年1月にプライム上場基準を満たしていない企業に対する「経過措置期間」についての指針を発表している。2025年3月以降に到来する上場維持基準の判定に関する基準日から本来の上場維持基準を適用することを原則とし、同基準を満たなければ1年間の改善期間に入り、同期間に基準に適合しなかった場合は、原則として6ヶ月間の監理・整理銘柄指定を経て上場廃止になる※。同社の場合は12月決算となるため、基準日は2025年12月となり、直前3ヶ月間（2025年10～12月）の平均株価（終値ベース）で流通時価総額100億円を達成する必要がある。

※ 上場維持基準をクリアすることが難しいと判断した企業に対する救済措置として、2023年9月29日を期限としてスタンダード市場への上場を選択、申請することも可能であったが、同社は上場維持基準をクリアすることでプライム市場に留まることを選択した。

#### 4) 「5年後3割」への通過点

DXによる革新、CVC事業を通じた新たな価値創造、持株会社体制下でのM&Aや資本提携、業務提携の加速により、“脱”不動産事業収益の割合を2025年12月期に全体の3割にするビジョンを掲げている。ただ、現状は新規事業の育成に時間が掛かりそうで、目標は先送りされる可能性が高いと弊社では見ている。

## 第1次中期経営計画の数値目標はほぼ達成できる見通し

### 2. 基本方針と経営数値目標

#### (1) 基本方針

##### a) 超過利潤の達成

2022年12月期までROIC（投下資本利益率）がWACC（加重平均資本コスト）を下回る状況が続いていたが、2023年12月期にこれを逆転させて、超過利潤を生み持続的に向上させる経営を目指している。具体的には、2022年12月期の超過利潤（ROIC - WACC）が-1.3ポイントだったのに対して、2023年12月期は業績が計画どおり進捗すれば+0.5ポイントとプラスに転じ、当初の目標を達成する見通しだ。

##### b) 外部資源の活用

DXなど高速展開する最新の知見を取り込むために、持株会社体制のもとCVC事業によって先鞭をつけ、M&Aや資本提携、業務提携等を展開し、外部資源を積極活用することで創造性と先進性に富んだ組織力を育み、新規事業の育成を図る。前述したFA事業を新規事業の第一弾として育成に取り組んでおり、今後の展開が注目される。

### c) 顧客拡張

顧客層は個人富裕層を主軸としつつ、インターネットも活用して顧客の裾野を広げていくほか、事業法人や機関投資家へと対象顧客を拡張する。具体的には、不動産小口化事業の強化や中小規模のオフィスビルの取扱拡大、今後組成を予定している REIT 事業での展開などによって顧客の裾野を広げていく。特に、不動産小口化事業については、販売チャネルが金融機関 34 行だけでなく税理士や IFA（資産運用アドバイザー）なども合わせるとパートナー数で 400 社を超えており、顧客層の拡大に寄与している。実際、「ARISTO」シリーズは 2018 年の事業開始以降、累計運用額が 2023 年 6 月末時点で 120 億円を超えたが、延べ投資家数は 750 名を超えている。同社は今後も金融機関等のパートナーをさらに拡大しながら、顧客の裾野を拡大する考えだ。

### (2) 経営数値目標と進捗状況

業績の進捗状況については順調に推移しており、2023 年 12 月期も利益ベースでは期初計画の達成が射程圏に入っている。収益不動産残高については、現在の市場環境などを鑑みると 500 億円の目標はややハードルが高いものの、大型物件の仕入状況次第では達成できる可能性もある。

ROE については、これまでエクイティ・ファイナンス等も活用し純資産を増強してきたため 2022 年 12 月期までは 3% 台と低水準にとどまっていたが、2023 年 12 月期は当初計画の 8.9% にはやや届かないものの、業績計画を達成すれば 7% 台まで上昇する見込みとなっている。今後も銀行からの借入金や SDGs 私募債に加えて、クラウドファンディング等も活用しながら資本効率を高める方針だ。有利子負債は 2022 年 12 月期末の 325 億円（借入金 315 億円、社債 10 億円）に対して、2023 年 12 月期末は銀行借入で 400 億円、その他負債（SDGs 私募債、クラウドファンディング、STO 等）で 20 億円を調達し、合計 420 億円程度の水準を想定している。一方、純資産は 2023 年 12 月期第 2 四半期末で 167 億円と当初計画の 152 億円をすでに超過している。円安の進行による為替換算調整勘定の増加が主因だ。このため、2023 年 12 月期も為替が急速に円高に進むようなことがなければ、純資産は当初計画を上回る可能性が高い。

## 中期経営計画

## 経営数値目標

(単位：億円)

	21/12期 計画	21/12期 実績	22/12期 計画	22/12期 実績	23/12期 当初目標	23/12期 計画
売上高	230	249	300	278	306	400
EBITDA	11.0	10.7	13.0	15.1	27.0	27.3
経常利益	6.0	6.5	8.0	9.5	20.0	18.7
税引等調整前当期純利益	6.0	6.5	8.0	9.1	20.0	20.0
親会社株主に帰属する 当期純利益	3.9	3.1	4.5	5.2	13.0	12.0
収益不動産残高	250	289	-	414	500	450*
総資産	362	420	-	533	622	593*
純資産	135	148	-	158	152	167*
有利子負債	-	230	-	325	420	369*
WACC	3.9%	3.6%	-	3.3%	3.2%	3.2%
ROIC	2.2%	1.8%	-	2.0%	4.1%	3.7%
超過利潤	-1.7pt	-2.0pt	-	-1.3pt	+0.9pt	+0.5pt
ROE	-	2.2%	-	3.4%	8.9%	-

※ 2023年6月末時点

出所：中期経営計画資料及び決算説明資料よりフィスコ作成

## 2024年12月期から始まる第2次中期経営計画に向け、 長期ビジョンの策定に着手

### 3. 長期視点での企業価値向上に向けた取り組み

同社は、持続的かつ長期的な視点での企業価値向上に向けて、新たに2023年7月にサステナビリティ推進室を、同年8月に北極星PJ推進室を設置した。

サステナビリティ推進室は、同社が掲げる重要な経営課題であるマテリアリティを実効的に推進することを目的として、全社横断の6名の役員で構成されている。環境問題や人権問題等の社会要請への対応強化、DE&I※<sup>1</sup>やウェルビーイング※<sup>2</sup>経営の推進、非財務情報の開示積極化に向けた基盤整備などを推進し、持続可能な社会への貢献と企業価値の最大化を図る。

※<sup>1</sup> DE&I (ダイバーシティ・エクイティ&インクルージョン) とは、企業理念や教育理念などに多様性・公平性・包括性を取り入れて、公平な機会のもと多様な人材が互いに尊重しあい、力を発揮できる環境を実現するという概念。従来のD&Iの考え方に「Equity (公平性)」を加えたもので、D&Iから一歩進んだ概念として広がりつつある。

※<sup>2</sup> ウェルビーイングとは、身体の健康状態が良好であるだけでなく、「肉体的にも、精神的にも、そして社会的にも、すべてが満たされた状態」の幸福を意味する。

一方、北極星 PJ 推進室は「10年後のADWGグループ」のあるべき姿を描き、その実現に向けた施策の企画立案を行うための全社横断のプロジェクト「北極星PJ～10年後を描く～」を推進するための組織として発足したもので、メンバーは自ら参画に立候補した社員から選抜し、若手から中堅社員を中心に15名の役職員で構成される。今後は同推進室が中心となって、10年先の長期ビジョンを策定し、その実現に向けた各種施策の立案・実行を2024年1月以降に開始する予定である。2024年12月期からスタートする第2次中期経営計画には、「北極星PJ」で立案した施策などが盛り込まれることになり、その内容が注目される。

## ■ 株主還元策

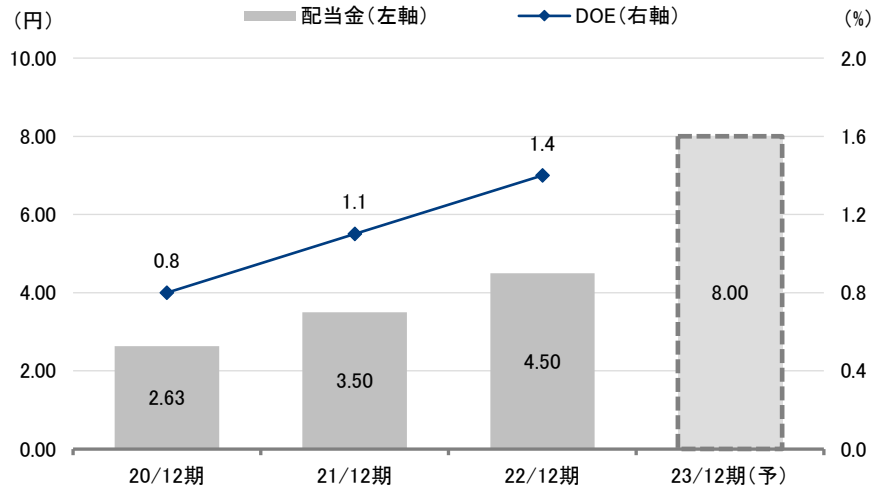
### 2023年12月期の1株当たり配当金は8.0円と連続増配を予定

株主還元策について、従来は配当金と合わせて株主優待制度を導入していたが、2022年11月に株主優待制度の廃止を発表した(2022年12月末をもって新たな権利付与を終了)。株主数の増加が優待制度の導入目的であったが、同制度導入前の約1.5倍増となる1.9万人を超え当初の目的が十分に達成されたことに加えて、今後の更なる企業価値向上に向けて、株主に対する公平な利益還元が重要と考えたためだ。このため、今後は配当金による直接的な利益還元を充実させる方針とした。配当性向の目安は決めていないが、DOE(株主資本配当率)を意識しつつ、安定的かつ継続的な配当を実施する意向だ。

2023年12月期の1株当たり配当金は、株主優待制度を廃止したこともあり前期比3.5円増配の8.0円を予定している。DOEは業績が会社計画どおりに進めば前期の1.4%から2.2～2.3%に上昇することになる。ただ、2022年度における東証プライム上場企業の平均DOE3.1%(金融業除く)と比べると下回る水準だ。2023年12月期第2四半期末の1株当たり純資産が352.7円でPBR1倍割れの評価が続いていることも考慮すれば、企業価値向上施策としてROEの向上に加えて、株主還元のさらなる充実も今後の課題になると弊社では考えている。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



※ 20/12期は9ヵ月変則決算  
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