

|| 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 >>>](#)

2024年9月13日(金)

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. 2024年12月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2024年12月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画と長期経営方針	01
■ 事業概要	02
■ 業績動向	05
1. 2024年12月期第2四半期累計業績の概要	05
2. 事業セグメント別動向	06
3. 財務状況と経営指標	09
4. 2024年12月期の業績見通し	10
■ 中期経営計画と長期経営方針	12
1. 第2次中期経営計画	12
2. 長期経営方針	15
■ 株主還元策	17

要約

大都市圏の不動産投資は活発、 2024 年 12 月期業績は 2 ケタ増収増益へ

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に事業展開している。

1. 2024 年 12 月期第 2 四半期累計業績の概要

2024 年 12 月期第 2 四半期累計（2024 年 1 月～6 月）の連結業績は、売上高で前年同期比 8.7% 増の 20,814 百万円、税金等調整前中間純利益で同 14.3% 増の 1,467 百万円と増収増益基調が続いた。日銀のマイナス金利政策が 2024 年 3 月に解除されたが、不動産投資に対する需要は依然旺盛で、主力の収益不動産販売事業が好調に推移した。仕入活動も積極的に推進し、第 2 四半期末の収益不動産残高も前年同期末比 11.8% 増の 50,364 百万円と過去最高水準となった。

2. 2024 年 12 月期の業績見通し

2024 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比 13.7% 増の 47,000 百万円、税金等調整前当期純利益で同 11.3% 増の 2,300 百万円と 2 期連続で過去最高を更新する見通しだ。第 2 四半期までの進捗率は売上高で 44.3%、税金等調整前当期純利益で 63.8% となっている。豊富な手持ち物件を販売することで計画の達成は十分に可能と弊社では見ている。期末の収益不動産残高は期初計画で前期末比 0.5% 増の 45,000 百万円を想定していたが、やや上振れする見通しだ。なお、米国での収益不動産販売事業については金利高を背景に引き続き慎重な姿勢で臨むものの、2024 年 9 月以降、FRB が政策金利を引き下げの意向を示していることから、2025 年以降は再び積極姿勢に転じるものと予想される。

3. 中期経営計画と長期経営方針

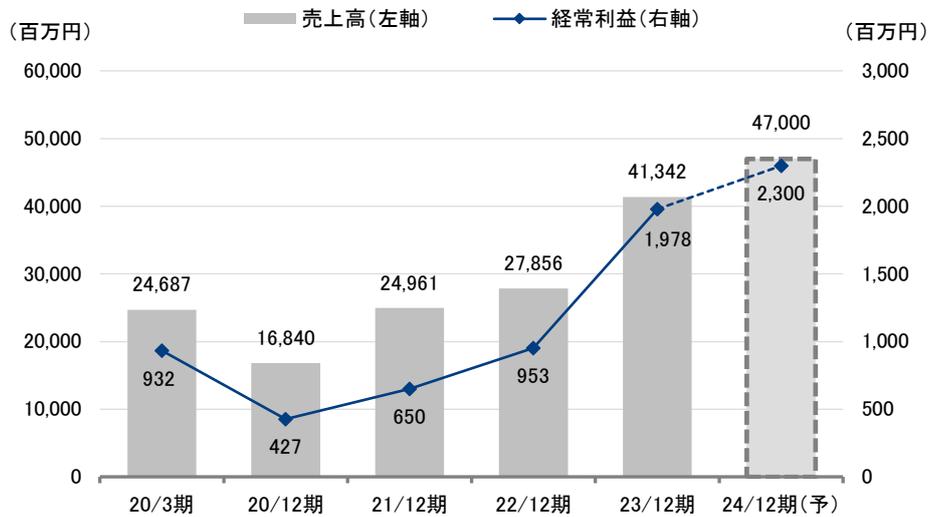
2024 年 12 月期からスタートした第 2 次中期経営計画では、生産性向上と財務の健全性を維持しながら、市場環境の変化に耐える強固な経営基盤を構築し、持続的な利益成長と ROIC の向上を目指す方針だ。経営数値目標としては 2026 年 12 月期に税金等調整前当期純利益で 30 億円（2023 年 12 月期実績 20.6 億円）、ROIC で 4.8%（同 4.0%）を掲げた。また、2024 年 8 月に長期経営方針「北極星・ビジョン・バリュー」を発表した。グループ横断で全社員参加型のワークショップやディスカッションを行い、10 年先の「ありたい姿」や「社会に対して成し遂げたいこと」をまとめたもので、経営数値目標としては 2034 年 12 月期に税金等調整前当期純利益で 200 億円を掲げた。株主還元方針は、配当性向 30% 弱を目安に利益成長に応じた増配を目指している。2024 年 12 月期の 1 株当たり配当金は前期比 1.0 円増配の 9.0 円（配当性向 27.3%）を予定している。また、同社として初となる自己株式取得（上限の取得総額 100 百万円、50 万株）も 2024 年 8 月に発表しており、株価を意識した経営を今後推進する意向だ。

要約

Key Points

- ・2024年12月期第2四半期累計業績は収益不動産販売事業がけん引し増収増益に
- ・金融政策転換の影響は軽微、2024年12月期業績は2期連続で過去最高を更新する見通し
- ・第2次中期計画では「人材生産性の向上」と「財務健全性の維持」により每期10%以上のEPS成長を目指す
- ・2024年12月期の1株当たり配当金は9.0円と連続増配を予定、自己株式取得も初めて実施

連結業績推移



注1: 20/12期は9ヶ月変則決算

注2: 24/12期の経常利益は、税金等調整前当期純利益

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8社の計13社で構成されている。国内には収益不動産販売事業等を展開する(株)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、リノベーション工事や改修工事を行う(株)スミカワADD、CVC(コーポレート・ベンチャー・キャピタル)事業やFA(ファイナンシャル・アレンジメント)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、米国には収益不動産販売事業、PM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がある。

事業概要

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管理業務
スマカワ ADD	不動産物件のリノベーション工事、改修工事
エンジェル・トーチ	CVC 事業、FA 事業
ジュピター・ファンディング	クラウドファンディング等による資金調達
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・商業ビル等を仕入れ、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大都市圏が中心となる。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いため、投資運用対象として手掛けるのに手頃である。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しているほか、京阪神や名古屋、博多など地方の主要都市部にもエリアを広げつつある。また、米国ではロサンゼルス市内の物件を対象に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。同セグメントの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れば連動して増えるため、同社にとって安定収益源となっている。

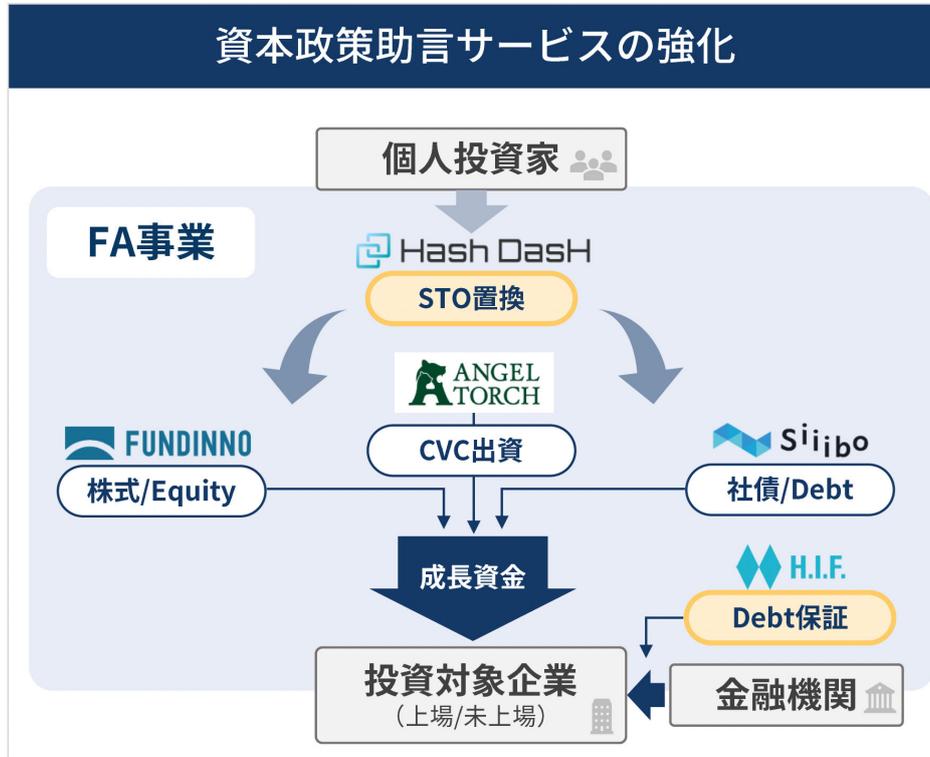
そのほか、新規事業として子会社のエンジェル・トーチで CVC 事業を 2021 年から、FA 事業を 2022 年からそれぞれ立ち上げている。同社では、グループの成長を加速度的に進めるため、新規事業の育成に取り組んでおり、先進的な技術を持つベンチャー企業などへの投資を行っている（2024 年 6 月までに合計 8 社に出資）。また、FA 事業では、先進的なファイナンスサービスに取り組む複数のベンチャー企業に出資し、これら企業が提供するサービスや同社が自社で行ってきたライツ・オフリング※による資金調達ノウハウ等を組み合わせることで、資金調達面で課題を抱えているスタートアップ企業や未上場企業、上場企業に対して最適な資本政策の提案を行う資金調達支援サービスを行っている。

※ 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、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）がある。今後、専門人材を増強しながら 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金融資産のうち、現預金の占める比率が 5 割以上と言われており、優良な投資運用先を求めている個人投資家のニーズは大きい。これら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グループの 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、同社グループによる「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、不動産など多様な証券を 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

2024年12月期第2四半期累計業績は収益不動産販売事業がけん引し、増収増益に

1. 2024年12月期第2四半期累計業績の概要

2024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8.7%増の20,814百万円、営業利益で同32.9%増の1,820百万円、税金等調整前中間純利益で同14.3%増の1,467百万円、親会社株主に帰属する中間純利益で同5.9%増の915百万円と連続で増収増益となった。2024年3月に日銀によるマイナス金利政策が解除されたものの、大都市圏を対象とした不動産投資の需要は依然旺盛で、主力の収益不動産販売事業の売上高が同11.1%増と好調に推移したことが増収増益要因となった。旺盛な需要に応えるべく、仕入活動を積極的に進めたことから、第2四半期末の収益不動産残高も前年同期末比11.8%増の50,364百万円と過去最高水準に積み上がった。

2024年12月期第2四半期累計連結業績

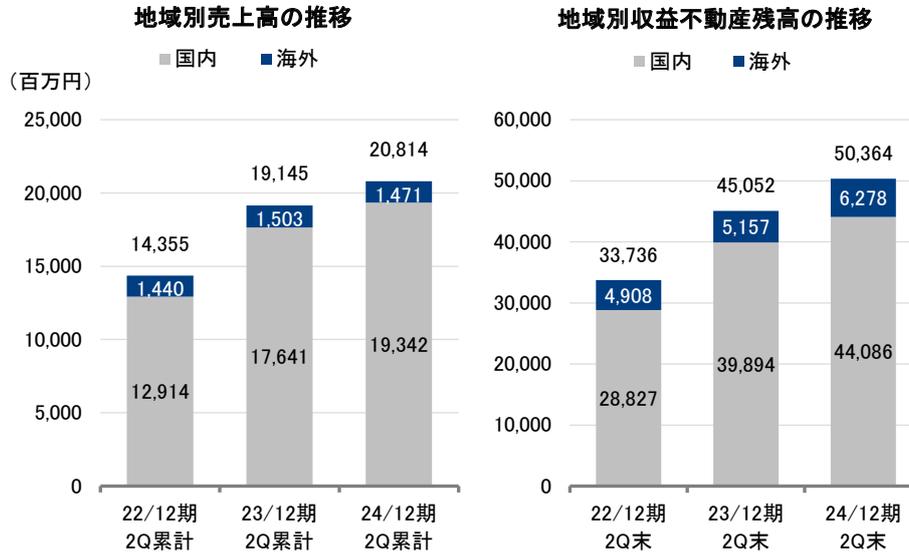
(単位：百万円)

	23/12期2Q累計		24/12期2Q累計		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	19,145	-	20,814	-	8.7%
(収益不動産販売)	16,297	85.1%	18,113	87.0%	11.1%
(ストック型フィービジネス)	3,030	15.8%	2,954	14.2%	-2.5%
売上総利益	3,365	17.6%	4,435	21.3%	31.8%
販管費	1,995	10.4%	2,615	12.6%	31.0%
営業利益	1,369	7.2%	1,820	8.7%	32.9%
税金等調整前中間純利益	1,284	6.7%	1,467	7.1%	14.3%
親会社株主に帰属する中間純利益	864	4.5%	915	4.4%	5.9%
収益不動産残高(期末)	45,052	-	50,364	-	11.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

地域別売上高は、国内が前年同期比9.6%増の19,342百万円となったものの、海外は金利高による不動産投資意欲の減退により同2.1%減の1,471百万円となった。また、第2四半期末の収益不動産残高は国内が前年同期末比10.5%増の44,086百万円、海外が同21.7%増の6,278百万円とそれぞれ積み上がる格好となった。

業績動向



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17.6%から21.3%に上昇した。収益不動産販売事業において、利益率の高い物件を販売したことや不動産小口化商品「ARISTO」シリーズの販売が好調だったことが要因だ。一方、販管費率は同10.4%から12.6%に上昇した。金額ベースでは同619百万円の増加（人件費1.2億円増、販売仲介手数料2.6億円増、その他販管費2.2億円増）となったが、売上総利益の増加で吸収し営業利益率は同7.2%から8.7%に上昇した。税金等調整前中間純利益の増益率が営業利益よりも小さくなっているのは、前年同期に計上した為替差益109百万円、投資有価証券及び投資新株予約権の売却益64百万円が無くなったこと、有利子負債の増加により金融収支が49百万円悪化したことなどによる。

「ARISTO」シリーズが前年同期比2倍増の65億円に伸長

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は売上高で前年同期比11.1%増の18,113百万円、営業利益で同62.6%増の2,179百万円と半期ベースで過去最高を更新した。旺盛な需要が続く国内市場において、利益率の高い物件の販売が集中したほか、「ARISTO」シリーズの販売が比較的短期間で完売したこともあり、営業利益率は前年同期の8.2%から12.0%と大きく上昇した。また、仕入高も国内において大型物件を中心に積極的な仕入活動を進めた結果、同13.4%増の17,483百万円と過去最高を更新した。

業績動向

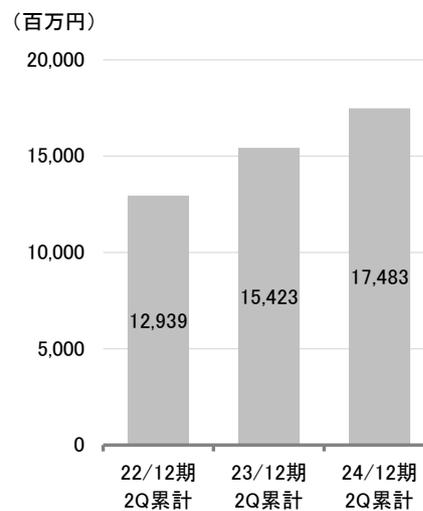
国内の販売高は前年同期比 12.4% 増の 17,519 百万円、販売棟数で同 2 棟増加の 13 棟となった。このうち、「ARISTO」シリーズは築浅の店舗ビル「ARISTO 広尾」(販売総額 40 億円)のほか、新築マンションの「ARISTO 札幌」、新築店舗・事務所ビルの「ARISTO 青山 II」と様々なタイプの商品を 3 棟販売した。合計で前年同期比約 2 倍増の 65 億円となり、収益をけん引した。一方、米国については金利高を背景に慎重な仕入・販売を進めた。その結果、販売高は同 16.4% 減の 594 百万円(販売棟数は同 1 棟減の 1 棟)、仕入高は同 11.0% 減の 561 百万円(仕入棟数は同 1 棟減の 2 棟)となった。

収益不動産販売事業の業績推移



注：掲載数値は内部取引高を含む
出所：決算短信よりフィスコ作成

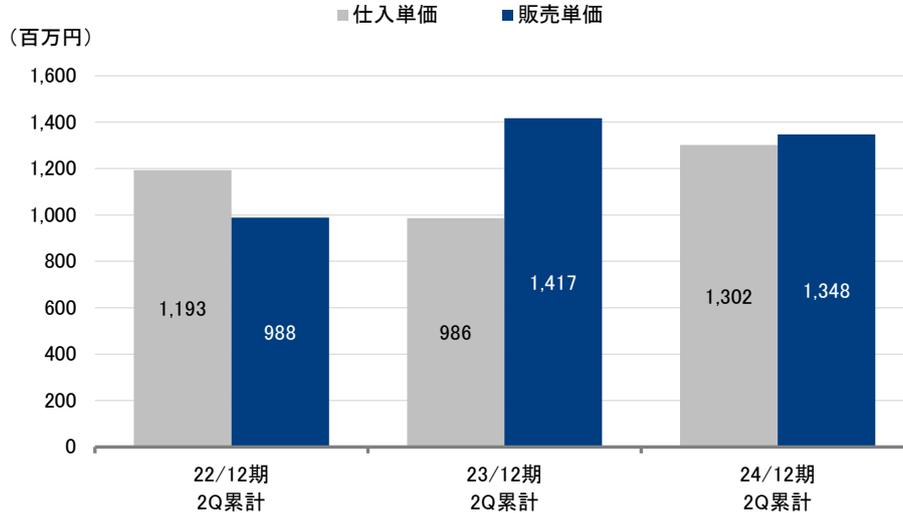
収益不動産の仕入高推移



なお、国内における仕入及び販売単価の動向を見ると、仕入単価は前年同期比 32.0% 増の 1,302 百万円、販売単価は同 4.9% 減の 1,348 百万円となった。販売単価については若干低下したものの、趨勢的にはオフィスビルなど高単価物件の比率が増加傾向にあることに変わりなく、レジデンスの構成比率は棟数ベースで 5 割程度となっている。

業績動向

国内仕入・販売単価の推移



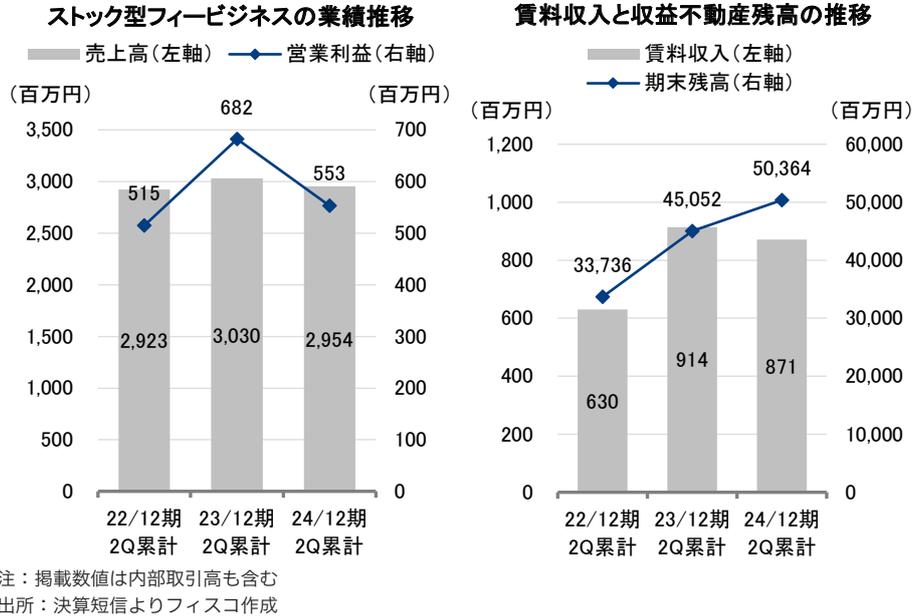
出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) ストック型フィービジネス

ストック型フィービジネスは、売上高で前年同期比 2.5% 減の 2,954 百万円、営業利益で同 19.0% 減の 553 百万円と減収減益となった。利益率の高い賃料収入が同 4.7% 減の 871 百万円と減収に転じたことが主因だ。第 2 四半期末の収益不動産残高は同 11.8% 増の 50,364 百万円と増加傾向が続いたものの、手持ち物件をバリューアップする際に一時的に稼働率が低下することや、顧客によっては空室のまま購入したいというケースもあり、減収となった。ただ、下期は稼働率の上昇により賃料収入の回復が見込まれている。

賃料収入以外の売上高は同 1.6% 減の 2,082 百万円となった。このうちスマカワ ADD による工事売上高が顧客先を絞り込んだ影響で同 28.1% 減の 413 百万円と減少したものの、資材費高騰の影響が一巡したほか人件費を抑制したこともあり、営業利益は横ばい水準となった。エー・ディー・パートナーズによる不動産管理事業は同 20.6% 減の 409 百万円と減少したものの、前期に取得した医療モールの MLSL (マスターリース・サブリース) 事業が寄与し、全体の業績は増収増益となった。エンジェル・トーチの CVC 事業及び FA 事業については目立った進捗が無かった。

業績動向



自己資本比率 30% を目安に財務の健全性を維持する方針

3. 財務状況と経営指標

2024年12月期第2四半期末の財務状況は、資産合計が前期末比 5,710 百万円増加の 64,565 百万円となった。現金及び預金が 198 百万円減少した一方で、収益不動産残高が 5,566 百万円増加した。

負債合計は同 4,414 百万円増加の 46,102 百万円となった。クラウドファンディング等預り金が 918 百万円減少した一方で、不動産物件取得を目的とした借入金の積み増しにより有利子負債が 5,755 百万円増加した。クラウドファンディングは不動産物件取得のための資金調達手段の一つとして適宜活用しており、第2四半期末の残高は 1,338 百万円となっている。純資産合計は同 1,295 百万円増加した。利益剰余金が 694 百万円増加したほか、円安進行に伴い為替換算調整勘定が 540 百万円増加した。

経営指標は、有利子負債の増加に伴い有利子負債比率が前期末の 203.5% から 220.4% に上昇し、自己資本比率が同 29.1% から 28.5% と若干低下した。同社は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、結果として収益の拡大と ROE の向上、並びに WACC を上回る ROIC を維持することで企業価値の向上を目指している。一方で、経営の安全性を確保するという観点から、自己資本比率 30% を目安に有利子負債の水準をコントロールする方針を示している。2024年12月期末に向けては手持ち物件の売却により獲得した資金で有利子負債を返済し、自己資本比率の改善を図るものと予想される。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	21/12 期末	22/12 期末	23/12 期末	24/12 期 2Q 末	増減
流動資産	40,778	51,735	50,293	55,589	5,296
(現金及び預金)	8,433	7,425	9,810	9,611	-198
固定資産	1,235	1,593	8,538	8,958	420
(有形固定資産)	182	156	6,558	6,853	295
資産合計	42,047	53,359	58,854	64,565	5,710
(収益不動産残高)	28,914	41,476	44,798	50,364	5,566
負債合計	27,229	37,501	41,688	46,102	4,414
(有利子負債)	23,078	32,515	34,810	40,565	5,755
純資産合計	14,817	15,857	17,166	18,462	1,295
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	35.1%	29.6%	29.1%	28.5%	-0.6pt
有利子負債比率	156.2%	206.0%	203.5%	220.4%	16.9pt

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

金融政策転換の影響は軽微、 2024 年 12 月期業績は 2 期連続で過去最高を更新する見通し

4. 2024 年 12 月期の業績見通し

2024 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比 13.7% 増の 47,000 百万円、営業利益で同 22.9% 増の 3,000 百万円、税金等調整前当期純利益で同 11.3% 増の 2,300 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 10.2% 増の 1,565 百万円と期初計画を据え置き、2 期連続で過去最高を更新する見通しだ。

日銀の金利政策転換により今後、国内で緩やかな金利の引き上げが見込まれる。金利動向が不動産市況に与える影響については注視しておく必要があるが、同社が展開している大都市圏における 10～20 億円規模のオフィスビルやマンションに対する投資需要は外国人投資家も含めて引き続き旺盛であり、金利水準が多少上昇したとしてもマーケットに与えるインパクトは軽微と弊社では考えている。また、同社では不動産小口化商品「ARISTO」シリーズなど商品企画力を生かした販売展開により顧客層の裾野拡大に成功していることも収益拡大を後押しする要因になると考えられる。第 2 四半期までの進捗率は、売上高で 44.3%、税金等調整前当期純利益で 63.8% となっており、下期は収益不動産物件の売却を進める方針であることから、通期計画の達成は十分可能と弊社では見ている。

業績動向

2024年12月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	23/12期		24/12期		前期比	2Q進捗率
	通期実績	売上比	通期計画	売上比		
売上高	41,342	-	47,000	-	13.7%	44.3%
営業利益	2,441	5.9%	3,000	6.4%	22.9%	60.7%
税金等調整前当期純利益	2,066	5.0%	2,300	4.9%	11.3%	63.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,419	3.4%	1,565	3.3%	10.2%	58.5%
収益不動産残高(期末)	44,798	-	45,000	-	0.5%	
1株当たり当期純利益(円)	29.85		32.95			

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 収益不動産販売事業

収益不動産販売事業のうち、国内は金利動向も注視しながら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継続する。期末収益不動産残高は前期末比0.5%増の450億円とほぼ横ばい水準を計画していたが、第2四半期末で500億円を上回る水準となったこともあり、下期に物件売却を進めたとしても450～500億円の範囲内で落ち着くものと予想される。

不動産小口化商品の下期の販売計画として、「ARISTO 西新宿」(4F建て築浅マンション、販売総額11.4億円)、「ARISTO 博多」(7F建て築浅店舗・事務所ビル、販売総額7.25億円)の2商品の完売の目途が立っているほか、「ARISTO 西麻布II」(新築店舗・事務所ビル)の販売も開始している。期初計画では不動産小口化商品で約80億円の販売を計画していたが、これらがすべて完売すれば90億円前後になるものと予想される。

米国についてはFRBによる金融政策の転換により、2024年9月以降は金利が低下局面に入る見通しである。とは言え、足元は金利高の状況であることに変わりなく、2024年12月期については引き続き慎重姿勢で仕入・販売活動を進める方針であり、積極姿勢に転じるのは2025年12月期に入ってからとなりそうだ。特に、同社が営業エリアとしているロサンゼルスは2028年にオリンピックの開催が予定されている。不動産市況も活況になることが予想され、同社にとっては事業拡大の好機となる。同社は従来、4～6ユニットの中古アパートの仕入・販売を中心に行っていたが、販売価格帯が3～4百万ドルの物件は、初めて海外の不動産物件を購入する顧客にとっては投資負担が重いこともあって、ユニット数の少ない物件やロサンゼルス郊外の物件の取り扱いも検討している。なお、2024年5月に竣工を予定していたハワイの賃貸マンションについては、行政側の手続きが遅れており、竣工時期が2024年末頃となる見通しだ。当面は自社で保有し、賃貸収入を獲得する。

(2) スtock型フィービジネス

ストック型フィービジネスのうち賃料収入については、期初計画で前期並みの水準を見込んでいた。上期は減収となったものの、下期は稼働率の上昇が見込まれることから前期並みの水準まで挽回することは可能と弊社では見ている。スマカワADDによる工事・改修収入については、特定顧客のマンション修繕工事に集中する方針のため同顧客からの受注次第ではあるが、利益ベースでは前期比横ばい水準を見込んでいる。また、イー・ディー・パートナーズについては不動産管理収入の落ち込みを医療モールのMLS事業の増加でカバーし、増収増益となる見通し。

(3) 新規事業

CVC事業やFA事業については、業績への影響が軽微なため計画には織り込んでいない。FA事業で2023年に契約し持分法適用関連会社(出資比率27%)となっていた地域新聞社については、2024年7月にノンコミットメント型ライセンス・オファリングによる第7回新株予約権を発行した。同社も保有株式数に応じた新株予約権を割り当てられたが、すべて売却したことを発表している。同新株予約権の行使状況によっては出資比率が15%を下回り持分法適用関連会社から外れる可能性もある(行使期限は2024年9月11日)。

■ 中期経営計画と長期経営方針

第2次中期計画では「人材生産性向上」と「財務健全性の維持」により 毎期10%以上のEPS成長を目指す

1. 第2次中期経営計画

(1) 経営数値目標

2024年12月期よりスタートした第2次中期経営計画(2024年12月期～2026年12月期)では、事業成長を軌道に乗せると同時に持続可能な社会への貢献を行う“Sustainable Business, Sustainable Growth”をテーマに掲げ、「人材生産性の向上」と「財務健全性の維持」に取り組みながら、EPSで毎期10%以上の成長を目指す。最終年度となる2026年12月期の経営数値目標としては、「税金等調整前当期純利益30億円、株主資本200億円」を掲げ、EPSは41.76円となる見通しだ。初年度となる2024年12月期は既述のとおり、順調な滑り出しを見せている。

経営数値目標

(単位:百万円)

	23/12期 (実績)	24/12期 (計画)	25/12期 (計画)	26/12期 (計画)
売上高	41,342	47,000	52,000	58,000
営業利益	2,441	3,000	3,300	3,700
税金等調整前当期純利益	2,066	2,300	2,600	3,000
収益不動産残高	44,798	45,000	46,000	50,000
株主資本	16,369	17,500	18,500	20,000
期末従業員数(人)	232	若干増	若干増	若干増
ROE	9.0%	9.2%	9.6%	10.4%
ROIC ^{※1}	4.0%	4.3%	4.6%	4.8%
人材生産性(PH総利益) ^{※2}	31	33	34	35
財務健全性(自己資本比率)	29.1%	30%程度	30%程度	30%程度
株主価値(EPS)	29.85円	32.95円	36.35円	41.76円

※1: ROIC = (親会社株主に帰属する当期純利益 + 支払利息 + 借入手数料) ÷ (期中平均株主資本 + 期中平均有利子負債)

※2: PH総利益 = 売上総利益 ÷ 期中平均従業員数

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

中期経営計画と長期経営方針

人材生産性については、従業員1人当たり売上総利益で2023年12月期の31百万円から2026年12月期に35百万円まで引き上げる。引き続き単価の高い大型物件の取り扱いを増やすこと、商品企画力を生かして付加価値の高い物件を販売していくことで同目標を達成することは可能と弊社では見ている。販管費については間接部門の業務効率向上により固定費を抑制していくが、1人当たり売上総利益が拡大すれば、それ以上の成長率で税金等調整前当期純利益が拡大する。なお、従業員数については前期末の232名から若干増ペースが続く計画だ(2024年6月末は233名)。

財務健全性の維持については、今後3年間の市況動向が不透明なため、事業環境の変化への耐久力に留意し、金融機関からの借入れなどをコントロールしながら、自己資本比率で30%程度の水準を維持する方針だ。このため、2026年12月期末の収益不動産残高も500億円と2023年12月期末の447億円から12%程度の増加に留めることを想定している。

なお、「プライム市場」の上場維持基準については、流通時価総額100億円の基準をまだクリアしていない(2023年12月末時点で約98億円)。最終的な判定期間は2025年10月～12月の平均株価で算出されるため、それまでに業績成長とROICの向上に取り組むことで企業価値を高め、上場基準をクリアする考えだ。株価が250円を上回れば基準をクリアすると思われるが、同社としては余裕をもって300円程度の水準まで引き上げることを目指している。

(2) 事業環境及び重点施策

同社は国内の不動産市場の環境について、人口減少傾向の継続やリモートワーク定着によるオフィス需要の減少、マイナス金利解除による市況悪化リスクなどがマイナス要因となる一方で、都市部の不動産物件に関しては人口集中により一定の需要が見込まれること、また直接金融の整備による個人投資家資金の不動産市場への流入や、グローバルで見た日本の不動産価値の割安感から海外投資家からの継続的な資金流入がプラス要因になると考えている。

また、同社独自の強みとして不動産物件のソーシング・選定力と多様なニーズにマッチした商品の企画開発力、商品に対する高い信頼(遵法性/誠実性)、海外不動産事業の実績と展開力を挙げている。一方で弱みとして収益不動産販売事業への依存度が高いこと、自己資本比率が30%弱程度で財務レバレッジを高める余地が限られること、細分化された業務プロセスなどを挙げている。これら外部環境と内部要因を踏まえて、同社では以下の6つの重点施策に取り組んでいく。

a) 大都市圏の不動産投資を継続

収益不動産販売事業において、国内では東京や大阪、名古屋、博多など大都市圏を対象に投資を継続する。人口集中が続く傾向にある大都市圏では投資利回りが他の地域と比較して低い(不動産価格が高い)ものの稼働率など安定性は高く、2024年以降、金利が多少上昇したとしても不動産価格への影響は相対的に小さいと見ているためだ。また、大都市圏では賃料も上昇傾向にあるため、長期保有目的の購入を検討しやすいといった点もメリットである。同社では、長期保有用の収益不動産の割合を高め賃料収入を増やすことで安定収益基盤を拡大する方針だ。

b) 不動産小口化事業の拡大

国内における不動産小口化商品（任意組合型）の市場規模（募集額）は、2014年度の65億円から2022年度は437億円と8年間で6.7倍に急拡大している。良質な不動産に対して、少額から投資できること（同社の場合、1口100万円から）、相続対策にも利用できることなどが人気を集めている要因と見られる。今後も「貯蓄」から「投資」の流れが続くなかで、投資対象として低リスクで安定した利回りが期待できる同商品に対する需要は拡大するものと予想され、同社も積極的に「ARISTO」シリーズの商品化を進める方針だ。

不動産小口化商品については競合も多いが、一棟再販事業との親和性が強く、仕入力と商品企画力を生かして付加価値の高い商品を企画・販売することで競争優位性を確保している。実際、2023年12月期の運用商品の平均稼働率（＝入居率）は99.9%と極めて高く、「ARISTOシリーズ」のブランド力も向上している。2024年には営業企画部を新設し、さらなる組織体制の強化も図った。販売に関しては金融機関等も含めた提携パートナーが約470社まで拡大しているが、今後もパートナー数やオーナー数※をさらに拡大するとともに、これらのノウハウを海外不動産事業や他の新規事業に活用できる可能性についても模索する。

※ 2024年6月末までに合計12商品（総額200億円超）を累計1,200名超の顧客に販売した。

c) 海外不動産の積極的な仕入

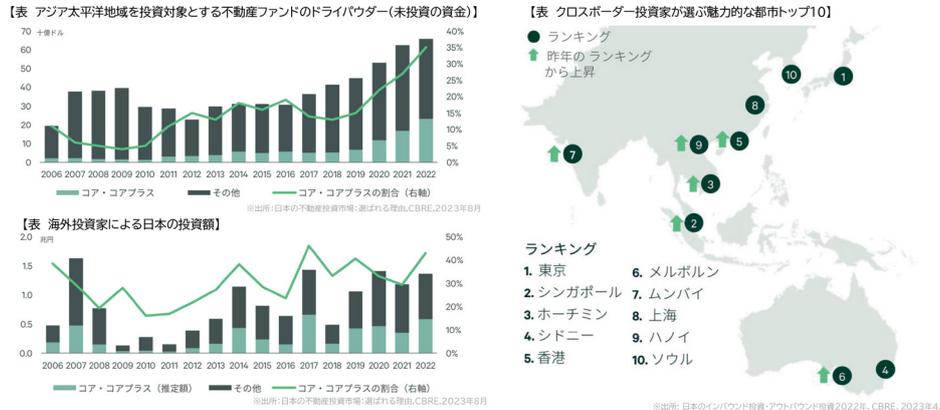
2022年以降、米国ではインフレ抑制のためFRBが政策金利の引き上げを行ってきたが、インフレもようやく沈静化し、2024年9月以降は政策金利の引き下げを段階的に開始することが濃厚となっている。金利引き上げ局面では、収益不動産価格も下落傾向となり同社も仕入活動を抑制してきたが、2025年以降は市況の好転が見込まれることから、積極的な仕入方針に転換し、事業拡大を目指すことになりそうだ。海外事業の売上高は2023年12月期で約30億円と2020年3月期の約61億円から半分の水準にとどまっているが、市場環境の好転を機に早期に同水準まで回復を目指す考えだ。

d) 海外投資家とのリレーション強化

アジア太平洋地域を投資対象とする不動産ファンドのドライパウダー（未投資資金）は2017年から増加傾向にあり、クロスボーダー投資家にとって東京は魅力的な都市として常にランキング上位に位置している。こうした状況を鑑み、収益不動産事業における取引先、特に販売先として海外投資家とのリレーション強化を図る。

中期経営計画と長期経営方針

海外投資家とのリレーション強化



出所:第2次中期経営計画説明資料より掲載

e) 金融機関とのリレーション強化とオルタナティブファイナンスの活用

同社は国内外の約40行から、ピーク時で約400億円規模の借入れを行っているが、今後のさらなる規模拡大に備え、資金力を持つメガバンクとの取り引きの比重を高めていく考えだ。このため、金融機関の融資基準（行内格付け / 自己査定）を意識した財務戦略を推進する。具体的には、賃料収入を目的とした長期保有不動産を100億円規模にまで増やし（2023年12月期末約63億円）、販管費等の固定費を賃料収入など安定収益で賄うことで、固定費カバー率を引き上げ、融資を受けやすい体制を整備していく。

また、金融機関からの借入れを補完する位置付けとして、クラウドファンディングなどのオルタナティブファイナンスや、コマーシャルペーパー及びグリーンボンドの発行など直接金融なども継続的に活用する方針だ。

f) ノンアセットビジネスの探索

第1次中期経営計画にて、2025年12月期に“脱”不動産事業の収益比率3割を目標に掲げたが、これを「ノンアセット事業シェア30%」とし、期限は定めずに取り組んでいく。FA事業にて4件のアドバイザー収入を獲得するなど実績も徐々に始まっており、提携先とも協業しながらフィービジネスの基盤を固めていく。また、その他にも新規事業を創出すべく、グループ全体で組織面及び人材面から取り組む方針だ。

長期経営方針「北極星・ビジョン・バリュー」を策定

2. 長期経営方針

同社は2024年8月にグループの長期経営方針となる「北極星・ビジョン・バリュー」を策定したことを発表した。2023年8月に「グループの10年後を見据え、目指すべき方向性として不動の位置で光り輝く『北極星』を特定する」ことを目的に「北極星PJ推進室」を設置。以降、グループ社員全体で議論を重ねて10年後のありたい姿や社会に対して成し遂げたいことを「北極星・ビジョン・バリュー」としてまとめた。

中期経営計画と長期経営方針

(1) 北極星 (存在意義)

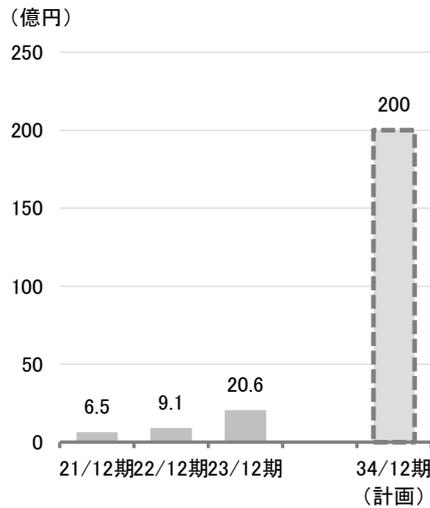
同社グループは、組織や既存の概念、常識、様々な「ワク」とらわれない視座で社会を見つめ直し、しなやかな発想力と創造力を働かせることで、世界を色鮮やかに染め直していく (= 新たな価値の創出)。

(2) ビジョン

今後 10 年の間で、直接的ステークホルダーへの経済的価値の提供のみならず、「世の中の富の循環」にまで視野を広げて、世の中を個人の選択肢と可能性に溢れたものにしていくことを目指す。そのために「これから飛躍する個人」にも直接的に同社のサービスを届けるための挑戦を繰り返していく。その結果として同社が創出するサービスが世の中にとっての「新しい当たり前」になること目指す。

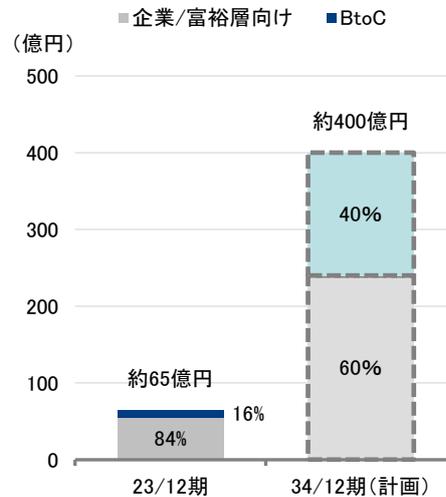
また、業績面では 2034 年 12 月期に税金等調整前当期純利益を 200 億円 (2023 年 12 月期実績の約 10 倍)、全体の限界利益に占める BtoC 事業のシェアを 40% (2023 年 12 月期 16%) に引き上げる。BtoC 事業を不特定多数の顧客を対象とする事業と定義しており、既存事業では不動産小口化事業と海外の MLSL 事業が該当し、今後創出する新規事業なども含まれる。2023 年 12 月期の全体の限界利益は約 65 億円、このうち BtoC 事業が約 10 億円を占めるが、2034 年 12 月期には全体の限界利益で約 400 億円、うち BtoC 事業が約 160 億円を占める。

連結税金等調整前当期純利益



注：限界利益 = 売上高 - 変動費
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

限界利益



(3) バリュー (価値観)

バリューとして「全体最適」「Integrity」「Take the Lead」「Shinahen!(しなやかに変化)」の 4 つを掲げている。

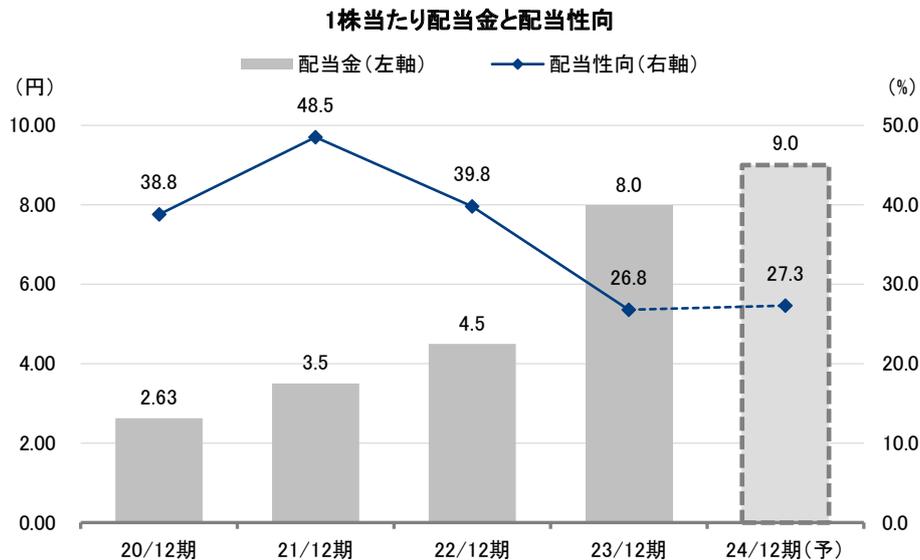
■ 株主還元策

2024年12月期の1株当たり配当金は9.0円と連続増配を予定、自己株式取得も初めて実施

株主還元方針については、将来の事業展開に備えるための内部留保を確保したうえで、業績に応じた配当を実施することを基本方針としており、配当性向については30%弱の水準を維持し、利益の成長とともに配当も増額する意向だ。同方針に基づき、2024年12月期の1株当たり配当金は前期比1.0円増配の9.0円（同27.3%）と連続増配を予定している。

また、2024年8月に同社として初の自己株式取得（上限の取得総額100百万円、50万株、取得期間は2024年9月30日まで）を発表した。実施の理由は、第2次中期経営計画において示した「毎期EPSで10%以上の成長」の達成確度をさらに高めることに加えて、同社グループの今後の利益成長が株価に十分織り込まれていないと考えたことだ。今後3年間の利益成長率はNOPAT（税引後営業利益）で年率11.7%成長を計画しているのに対して、8月16日終値（212円）の株価水準は期待成長率で-0.4%※と今後の利益成長が全く織り込まれていない。金利の先高懸念を嫌気して不動産セクター全体のバリュエーションが低下したことも要因と考えられるが、既述のとおり同社の2024年12月期業績は過去最高を更新する可能性が高く、業績達成の確度が高まれば株式の価値もいずれ見直されると弊社では考えている。

※ 株主資本コスト8%で算出



注：20/12期は9ヶ月変則決算
 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