

|| 企業調査レポート ||

日本アジア投資

8518 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年12月12日(木)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2025年3月期上期の業績	01
3. 2025年3月期の業績予想	01
4. 新中期経営計画の方向性	02
■ 決算概要	03
1. 2025年3月期上期決算の概要	03
2. 2025年3月期上期の総括	06
■ 主な活動実績	06
1. 投資実績等	06
2. ソーシャルプロジェクトボンドの活用	07
3. 戦略的業務提携の締結	07
■ 業績見通し	08
1. 2025年3月期の業績予想	08
2. 弊社による注目点	08
■ 新中期経営計画の方向性	09
1. 事業方針	09
2. 事業ポートフォリオの方向性	10
3. 数値計画	11
4. 中長期的な戦略評価	12
■ 会社概要	12
1. 事業概要	12
2. 沿革	14
3. 企業特徴	14
■ 業績推移	15
1. 業績を見るためのポイント	15
2. 過去の業績推移	16
■ 株主還元	19

要約

2025年3月期上期は増収、損失幅は縮小。 通期では利益転換を見込む

1. 会社概要

日本アジア投資<8518>は、日本とアジアにまたがる独立系の総合投資会社として、プライベートエクイティ投資（以下、PE投資）や再生可能エネルギー等のプロジェクト投資（実物資産投資）を手掛けている。革新的な技術やビジネスモデルを持ち、高い成長力を有するベンチャー企業及び中堅・中小企業等への投資や成長支援を通じて、日本とアジアの両地域における産業活性化や経済連携の拡大などに貢献してきた。同社グループが管理運用等を行っているファンド運用残高は12,596百万円（7ファンド）となっている（2024年9月末時点）。

2. 2025年3月期上期の業績

2025年3月期上期の業績（ファンド連結基準※）は、営業収益が前年同期比12.9%増の1,432百万円、営業利益が68百万円（前年同期は239百万円の損失）となった。

※ 同社は2007年3月期より、「投資事業組合に対する支配力基準及び影響力基準の適用に関する実務上の取扱い」を適用し、同社グループが管理運用する投資事業組合等を連結範囲に加えるファンド連結基準に移行している。なお、ファンド連結基準は同社以外の外部出資者の持分が含まれていることやファンドごとの財務方針が反映されるところに注意する必要がある。同社では投資家からの要望に応じて従来連結基準も同時に開示しているが、弊社でもより実態を示しているとの判断から従来連結基準による分析を行っている。

従来連結基準では、営業収益が前年同期比55.8%増の664百万円と増収となり、営業損失が61百万円（前年同期は535百万円の損失）と損失幅は縮小した。投資金額の比較的多額な未上場株式の売却は下期に予定されているため、上期はそのほかの未上場株式の売却を進めたほか、プロジェクト（物流施設1件）の売却益計上が増収に大きく寄与した。損益面でも売却益の増加に加え、評価損・引当金の縮小により損失幅が大きく縮小した。活動面では、ソーシャルプロジェクトボンドの活用による障がい者グループホーム（16棟）の譲渡（業績寄与は下期）や戦略的業務提携の締結でも大きな成果を上げることができた。

3. 2025年3月期の業績予想

同社は株式市場等の変動要因による影響が極めて大きく、合理的な業績予想が困難な事業特性であることから業績予想（ファンド連結基準）の公表を行っていない。ただ、2025年3月期については、ある一定の前提のもとに策定した「従来連結基準による見込値」を参考情報として開示している。

「従来連結基準による見込値」によれば、2025年3月期の営業収益を1,600百万円～2,650百万円、営業利益を150百万円～850百万円とレンジ内での着地を見込んでおり、期初見込値を据え置いている。比較的多額な未上場株式の売却が実現した場合が上限、その売却がなかった場合が下限となっている。ただ下限となった場合でも、プロジェクトの売却により利益転換を実現する想定である。

要約

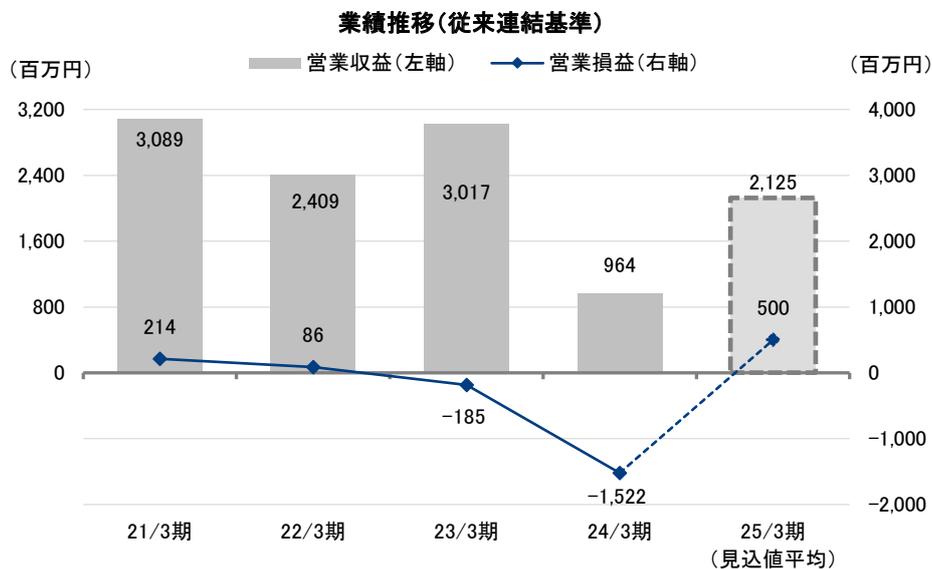
4. 新中期経営計画の方向性

2024年8月に公表した3ヶ年の中期経営計画では、国内外の投資家とのネットワークやファンド運営のノウハウ等を生かしてファンドビジネスの強化を図る方針である。自己資金による投資を抑制・圧縮する一方、AUM(運用資産規模)を増やしてAMフィー※による安定収益を積み上げるとともに、財務の健全化をさらに進めていく。最終年度の2027年3月期に営業収益2,800百万円、営業総利益2,200百万円、営業利益1,250百万円、経常利益1,250百万円、親会社株主に帰属する当期純利益1,000百万円を目標に掲げている(従来連結基準)。

※ AMフィーはAUMに対して2%と計画している。

Key Points

- ・ 2025年3月期上期はプロジェクト(物流施設)の売却益計上等により増収となり、損失幅が改善
- ・ ソーシャルプロジェクトボンドを活用したグループホームの譲渡や戦略的業務提携でも大きな成果
- ・ 2025年3月期は期初見込値を据え置き、株式及びプロジェクトの売却により利益転換を見込む
- ・ 新たな中期経営計画では、国内外の投資家とのネットワークやファンド運営のノウハウを生かしたファンドビジネスの強化により、AUMの拡大と安定収益の積み上げを目指す



注：25/3期の売上高はレンジ見込値(1,600百万円～2,650百万円)の平均値、営業利益はレンジ見込値(150百万円～850百万円)の平均値で採用
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 決算概要

2025年3月期上期は損失幅が縮小。 株式及びプロジェクトの本格売却は下期に集中する見込み

1. 2025年3月期上期決算の概要

2025年3月期上期の業績（ファンド連結基準）は、営業収益が前年同期比12.9%増の1,432百万円、営業利益が68百万円（前年同期は239百万円の損失）となった。

従来連結基準では、営業収益が前年同期比55.8%増の664百万円と増収となり、営業損失が61百万円（前年同期は535百万円の損失）、経常損失が64百万円（同558百万円の損失）、親会社株主に帰属する中間純損失が67百万円（同560百万円の損失）と損失幅が縮小し改善した。

営業収益は、投資金額の比較的多額な未上場株式の売却は下期以降に予定されているため、上期はそのほかの未上場株式の売却を進めたほか、プロジェクト（物流施設1件）の売却益計上が増収に大きく寄与した。

損益面では売却益の増加に加え、評価損・引当金の縮小により損失幅が縮小し、大きく改善した。

一方、財政状態（従来連結基準）については、2024年6月に実施した第三者割当増資（約10億円）※に伴う変化があった。総資産は、現金及び預金の増加や投資開発事業への投資（障がい者グループホームの取得等）により前期末比4.7%増の10,929百万円に拡大した。自己資本についても第三者割当増資により同16.0%増の6,535百万円に増強され、自己資本比率は59.8%（前期末は54.0%）に改善した。有利子負債は前期末比11.5%減の3,819百万円に減少し、財務の健全化を進めることができた。

※ 2024年6月28日付で、ガバナンス・パートナーズ ASIA 投資事業有限責任組合を割当先とする第三者割当による新株発行を実行した。資金調達額は約10億円（発行株数4,400千株）。

日本アジア投資 | 2024年12月12日(木)
 8518 東証スタンダード市場 | <https://www.jaic-vc.co.jp/jir/>

決算概要

2025年3月期上期決算（従来連結）の概要

(単位：百万円)

	24/3 期上期		25/3 期上期		前年同期比	
	実績	構成比	実績	構成比	増減額	増減率
営業収益	426		664		238	55.8%
投資開発事業	18	4.2%	398	59.9%	380	2,211.1%
投資運用事業	336	78.9%	189	28.5%	-147	-43.8%
ファンド・プラットフォーム事業	71	16.7%	76	11.4%	5	7.0%
営業原価	420	98.6%	160	24.1%	-260	-61.7%
投資開発事業	98	544.4%	52	13.1%	-46	-47.0%
投資運用事業	321	95.5%	108	57.1%	-213	-66.4%
ファンド・プラットフォーム事業	-	-	-	-	-	-
営業総利益	6	1.4%	503	75.8%	497	7,769.3%
投資開発事業	-79	-	346	87.0%	425	-
投資運用事業	14	4.2%	81	42.9%	67	478.6%
ファンド・プラットフォーム事業	71	100%	76	100%	5	7.0%
販管費	542	127.2%	565	85.1%	23	4.2%
営業損益	-535	-	-61	-	474	-
経常損益	-558	-	-64	-	494	-
親会社株主に帰属する中間純損益	-560	-	-67	-	493	-

注：部門別営業原価及び部門別営業総利益の構成比については、部門別の営業収益に対する比率（部門別営業原価率及び部門別営業総利益率）を示す

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

投資開発事業及び投資運用事業の損益内訳

(単位：百万円)

	24/3 期上期	25/3 期上期	前年同期比
	実績	実績	増減額
< 投資開発事業 >			
営業収益	18	398	380
AM フィー	4	7	3
運用利益	13	15	2
売却高（組合持分利益）	0	375	375
営業原価	98	52	-46
運用損失	98	52	-46
営業総利益	-79	346	425
< 投資運用事業 >			
営業収益	336	189	-147
AM フィー	18	20	2
成功報酬	10	-	-10
売却高	307	169	-138
営業原価	321	108	-213
売却原価	138	102	-36
評価損・引当	183	6	-177
営業総利益	14	81	67

出所：決算補足資料よりフィスコ作成

決算概要

2025年3月期中間期末の財政状況等（従来連結）

（単位：百万円）

	24/3 期末	25/3 期中間期末	前期末比	
			増減額	増減率
総資産	10,438	10,929	491	4.7%
現金及び預金	1,750	2,274	524	29.9%
投資開発事業※ ¹	5,248	5,360	112	2.1%
投資運用事業※ ²	3,003	2,891	-112	-3.7%
自己資本	5,633	6,535	902	16.0%
自己資本比率	54.0%	59.8%	5.8pp	-
有利子負債	4,314	3,819	-495	-11.5%

※¹ 引当後 プロジェクト投資（営業投資有価証券・貸付金）。

※² 引当後 PE 投資（営業投資有価証券）。

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

事業別の業績は以下のとおりである。なお 2025 年 3 月期より新たな事業方針に基づき、事業領域を再定義した。従来の「プロジェクト投資」「PE 投資」から、「投資開発事業（実物資産投資）」（旧 プロジェクト投資にほぼ対応）、「投資運用事業（有価証券投資）」（旧 PE 投資にほぼ対応）、「ファンド・プラットフォーム事業（ファンド事務受託）」の 3 つに区分した（詳細は後述）。

(1) 投資開発事業

営業収益は 398 百万円（前年同期は 18 百万円）、営業総利益は 346 百万円（前年同期は 79 百万円の損失）となった。2024 年 3 月に売却した物流施設（1 件）※の売却益計上が増収増益（利益転換）に寄与した。また植土工場も黒字化に時間がかかっているものの、着実に損失改善が進んでいるようだ。

※ 神奈川県厚木市の物流施設。

(2) 投資運用事業

営業収益は 189 百万円（前年同期は 336 百万円）、営業総利益は 81 百万円（前年同期は 14 百万円）と減収増益となった。未上場株式会社を中心に売却を進めたが、前年同期に比べると上場株式の売却が減少したため、減収となった。一方、損益面では、評価損及び引当金の縮小※により増益を確保した。

※ 前年同期は、中華圏のファンド清算に当たり回収見込額の低下した銘柄に対する評価損や引当金を前倒しで計上した。

(3) ファンド・プラットフォーム事業

ファンド・プラットフォーム事業は、ファンドの事務受託サービスである。これまで「プロジェクト投資」「PE 投資」に分類されていたが独立した。営業収益は 76 百万円（前年同期は 71 百万円）、営業総利益は 76 百万円（前年同期は 71 百万円）と安定的に推移している。

2. 2025年3月期上期の総括

2024年6月に新体制へ移行し、同年8月には新中期経営計画（詳細は後述）を公表したが、業績面では静かな立ち上がりとなった。もっとも2025年3月期の業績見込値は、プロジェクト（障がい者グループホーム等）の売却によるベースライン（下限）の確保と、投資金額の比較的多額な未上場株式の売却によるアップサイド（上限）が前提となっており、上期の段階ではまだどちらも実現していないことが背景にある。ただ、2024年10月には障がい者グループホーム16棟をソーシャルプロジェクトボンドの活用（機関投資家へ社会性の高い投資機会の提供）により譲渡決定しており、新たな取り組みの成果として評価できる。また、ネットワークやノウハウの強化を目的とする戦略的業務提携の締結や第三者割当増資により財務基盤が整備されたことも、今後の軸となるファンドビジネスの拡大に向けて大きな前進であり、同社がやろうとしている形の一端が見えてきたと言えるだろう。

■ 主な活動実績

ソーシャルプロジェクトボンドの活用や、戦略的業務提携の締結でも大きな成果

1. 投資実績等

(1) 投資開発事業

新たに障がい者グループホーム（7棟）及び屋根置き型蓄電池付太陽光発電設備（1件）を取得した一方、高齢者施設（1件）を売却（利益計上は下期）した。その結果、AUMは168億円（前期末は160億円）に増加した。2024年9月末のプロジェクト数は、メガソーラー発電12件（合計28.4MW）、屋根置き型蓄電池付太陽光発電設備4件、バイオマス発電2件、バイオガス発電（オペレーター含む）3件、風力発電1件、障がい者グループホーム30棟、植物工場1件、物流施設4件、その他6件である。

(2) 投資運用事業

同社グループが管理運営等を行っているファンドのAUMは、2ファンドの清算終了や1ファンドで減額があった一方、1ファンド※を新規に設立し、2024年9月末の残高は7件12,596百万円（前期末は8件15,497百万円）に減少した。

※ JAIC ウェルスファンド 35 百万円。

主な活動実績

2. ソーシャルプロジェクトボンドの活用

2024年10月に障がい者グループホーム16棟の譲渡を決定した(業績は下期に寄与)。譲渡先は当該グループホーム等を裏付資産としたソーシャルプロジェクトボンド※の発行による機関投資家からの資金調達及び大手リース会社と大手不動産会社から匿名組合出資を受けた合同会社となる。SDGsの機運が高まるなか、社会性の高い投資機会を求める機関投資家の資金と、障がい者支援分野の資金ニーズをつないだところに価値があり、新規性に富んだ取り組みとして評価できるとともに、今後の事業拡大に向けても大きな弾みとなった。

※ 格付投資情報センターから信用格付(BBB)及びソーシャルボンド・フレームワーク適合に関するセカンドオピニオンを取得した。

3. 戦略的業務提携の締結

2024年8月28日付で、ジーエヌアイグループ<2160>(以下、ジーエヌアイ)及びグロースパートナーズ(株)との業務提携をそれぞれ締結した。同社は、これらの業務提携を通じて社外のリソースを活用しながら、国内だけでなく海外投資家からも資金を呼び込み、新規にファンドを組成し成長戦略の実現に結び付ける考えだ。

(1) ジーエヌアイグループ

ジーエヌアイは、創薬に成功し製薬会社として成長した実績を持ち、中国及びそのほかの地域において独自の販売網を有している。ジーエヌアイのネットワークを介し、国内外の投資家の資金を同社のファンドを通じて主に国内企業へ投資するとともに、投資先企業の製品をジーエヌアイやそのグループ会社を通じて海外市場に展開することで、投資先のバリューアップを図るところにねらいがある。

(2) グロースパートナーズ

グロースパートナーズは、投資及びハンズオン支援事業を行う投資会社であり、ベンチャー投資だけでなく、上場企業※への出資やバイアウト案件を手掛けている。同社が計画しているファンド組成に当たり、同社のファンド運営のスキルとグロースパートナーズの投資対象の選定や投資先企業へのハンズオン支援のノウハウを掛け合わせて、ファンドのパフォーマンスを追求することが目的である。

※ タカキュー<8166>、No.1<3562>、ランサーズ<4484>等。

業績見通し

2025年3月期は、株式及びプロジェクトの売却により利益転換を見込む

1. 2025年3月期の業績予想

同社は株式市場等の変動要因による影響が極めて大きく、合理的な業績予想が困難な事業特性であることから業績予想（ファンド連結基準）の公表を行っていない。ただ、2025年3月期については、ある一定の前提をもとに策定した「従来連結基準による見込値」を参考情報として開示している。

「従来連結基準による見込値」によれば、2025年3月期の営業収益を1,600百万円～2,650百万円、営業利益を150百万円～850百万円、経常利益を300百万円～1,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を250百万円～950百万円とレンジ内での着地を見込んでおり、期初見込値を据え置いている。

予定している投資金額の比較的多額な未上場株式の売却が実現した場合が上限、その売却がなかった場合を下限としている。ただ下限となった場合でも、プロジェクトの売却により黒字化を実現する想定である。売却するプロジェクトは障がい者グループホームを中心に予定しているが、前述のとおり、障がい者グループホーム（16棟）の譲渡は10月までに実施済みである。ほかにも、メガソーラー（3件）の売却を進めているようだ。

2025年3月期の業績見込値（従来連結基準）

（単位：百万円）

	24/3期 従来連結 実績	25/3期 従来連結 期初見込値	増減率
営業収益	964	1,600～2,650	65.9%～174.7%
営業損益	-1,522	150～850	-
経常損益	-1,569	300～1,000	-
親会社株主に帰属する 当期純損益	-1,574	250～950	-

出所：期末決算補足資料よりフィスコ作成

2. 弊社による注目点

弊社でも、2025年3月期の業績については予定している未上場株式の売却に左右されるところが大きいと見ている。障がい者グループホーム（16棟）の売却はすでに実施済みであることから、業績見込値の下限値はほぼ確保していると想定されるため、あとは未上場株式の売却により上限値を達成できるかどうかのポイントと言える。最大の注目点は、新中期経営計画で掲げた事業方針に基づく事業の拡大に向けた動き（特に新たなファンド組成）である。本格的な動きは2026年3月期からと見ているが、業務提携先との連携等はすでに始まっており、2025年3月期中に何らかの進展を見せる可能性がある。AUM拡大に向けて、どのようなファンド（資産クラスや規模等）を立ち上げていくのか、今後を占うためにもその進捗をフォローする必要があるだろう。

■ 新中期経営計画の方向性

ファンドビジネス強化により AUM 拡大と安定収益の積み上げを目指す

同社は新体制の下、新たに3ヶ年の中期経営計画を公表した。事業領域を「投資開発事業（実物資産投資）」「投資運用事業（有価証券投資）」「ファンド・プラットフォーム事業（ファンド事務受託）」の3つに再定義し、新たな事業方針に基づいて事業を拡大する考えだ。また、外部環境及び収益機会を整理したうえで、補完・代替可能な事業ポートフォリオを構築し、様々な経済環境に対応できる投資資産及び金融商品の開発・運用を行う考えだ。これまでとの大きな違いは、ファンドの組成や融資の調達により外部資金を活用した投資を徹底するところにある。今まではファンドの設立ができなかったことから自己資金による投資（プロジェクト投資や戦略投資先へのPE投資）を行い、融資資金の活用も十分ではなかった。今後は国内外の投資家への魅力ある投資機会や投資サービスを提供するファンドビジネスとしての方向性をより強く打ち出す考えだ。自己資金による投資を抑制・圧縮する一方で、投資開発事業・投資運用事業のAUMを増加させ、AMフィーによる安定収益を積み上げるとともに、財務の健全化をさらに進める。

1. 事業方針

(1) 投資開発事業

エネルギー価格の高騰や労働力不足によるインフレ圧力、さらには金利上昇などをめぐり先行き不透明な経済情勢が続くなか、インフレヘッジ特性及びディフェンシブ特性を持ち合わせているプライベート・リアルアセットは投資家にとって有力な分散投資先となるだけでなく、責任投資目標※の達成にも貢献するものである。同社では、融資調達やファンド組成によるエクイティ調達を基本とし、インフレヘッジ特性（再生可能エネルギー等）及びディフェンシブ特性（ヘルスケア及びインフラ等）を持ったプライベートな実物資産を積み上げ、ファンドビジネスへと拡張する方針である。AMフィーによる安定収益を獲得しながら、資産売却時の一時的なキャピタルゲイン（同社持分）によるアップサイドをねらう収益モデルである。KPIとなるAUMについては、年間50億円の積み上げ（グロス）により最終年度までに累計150億円の積み上げを目指す。

※ 機関投資家の投資の意思決定や株主行動において、環境（Environment）や社会（Social）、ガバナンス（Governance）といったESG要素を考慮することが求められている。例えば、今回の障がい者グループホームを裏付とするソーシャルプロジェクトボンドへの投資などが含まれる。

新中期経営計画の方向性

(2) 投資運用事業

国内外の機関投資家やファミリーオフィス・富裕層向けに伝統的及び非伝統的な両資産クラスにおいて、同社の強みを生かした手法により資産運用サービス・金融商品を提供する方針である。伝統的資産（上場株式・社債等）については、企業側の需要も高まっているバイアウト（TOB、MBO、MEBO）や PIPEs（上場会社に対する私募増資）に係るファンドを組成し、国内投資家だけでなく、日本市場へのアクセスが困難な海外投資家（事業会社）に金融商品に留まらない独占的な投資サービスを提供する考えだ。一方、非伝統的資産（PE ファンド、ベンチャーバイアウト等）については、ベンチャーファンドを組成・運営してきたノウハウやアジア・中国を中心とした海外進出支援、M&A 仲介業務など、同社が提供してきたソリューションを生かして、ベンチャーバイアウト※1、M&A ファンド※2、RBO※3等に取り組む方針である。本事業も AM フィーによる安定収益を獲得しながら、成功報酬及び資産売却時の一時的なキャピタルゲイン（同社持分）によるアップサイドをねらう収益モデルである。KPI となる AUM については、年間 100 億円の積み上げ（グロス）により最終年度までに累計 300 億円の積み上げを目指す。

- ※1 ベンチャー企業の株式を一定以上買い取ることで経営に関与し、ハンズオン支援によるバリューアップを行う。
- ※2 国内中堅企業やベンチャー企業の M&A による成長を支援するため、その成長戦略に沿って同社が投資先のソーシングから外部資金の調達、エグゼキューションまで行うファンドを組成する。
- ※3 Regional Buy Out の略。不安定な株主構成や脆弱な財務体力、少子高齢化に伴う商圈（市場）縮小などに直面する地方の企業に対してエグジット先を地元の大企業や経営陣・従業員・創業ファミリーなどに特定し、事業の継続と経営の一貫性を守りながら非上場化を円滑に行う。

(3) ファンド・プラットフォーム事業

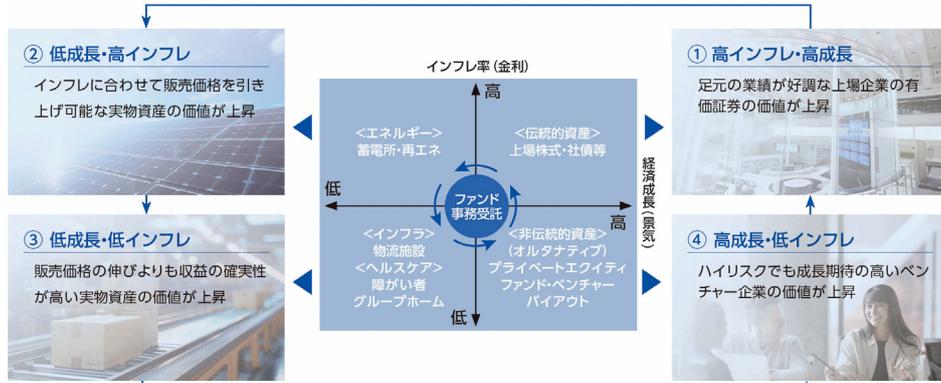
ファンド・アドミニストレーターとして長年の実績を有するジャイク事務サービス（株）（以下、JBS）にて、ファンド運営のミドル・バック業務のソリューションを提供する。ファンドの事務受託を専業として行う事業会社は数少なく会計事務所が主な競合先となっているが、CVC を含む VC ファンドの組成が増加基調にあるなかで、ミドル・バック業務のアウトソースに関するニーズは大きく、経理に特化した会計事務所と差別化されている。事務受託料を安定収益源とする収益モデルであるため、事務受託本数や AUA（受託資産規模）が KPI となる。最終年度の事務受託本数 80 本、AUA 残高 4,000 億円を目指す。

2. 事業ポートフォリオの方向性

上記の事業方針に基づき、経済環境の変化に応じて収益を確保できる事業ポートフォリオを構築する方針である。具体的には、経済環境を「高インフレ・高成長」「低成長・高インフレ」「低成長・低インフレ」「高成長・低インフレ」の 4 つの事象に分けた。そのうえで、「高インフレ・高成長」では伝統的資産（上場株式・社債等）、「低成長・高インフレ」ではインフレヘッジ特性を持つエネルギー分野（蓄電池・再エネ等）、「低成長・低インフレ」ではディフェンシブ特性を持つインフラ分野（物流施設等）及びヘルスケア分野（障がい者グループホーム等）、「高成長・低インフレ」では非伝統的資産（PE ファンド、ベンチャーバイアウト等）を主な投資対象とし、様々な経済環境（景気循環）に対応したバランスのとれた投資を行う考えだ。

新中期経営計画の方向性

バランスのとれた事業ポートフォリオの構築



出所：「JAIC REPORT」より掲載

3. 数値計画

安定収益の拡大と投資収益の改善により業績を回復し、最終年度の営業収益 2,800 百万円、営業総利益 2,200 百万円、営業利益 1,250 百万円、経常利益 1,250 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 1,000 百万円を目指している（従来連結基準。以下同様）。なお、2 年目（2026 年 3 月期）の業績が一旦踊り場となるのは、プロジェクト売却のタイミングによるものである。ただ、AUM の拡大により安定収益は着実に積み上がる想定であり、最終年度の営業総利益（22 億円）のうち 8 億円は安定収益（AM フィー+事務受託料）で占める見通しだ。財政状態についても、総資産を膨らませることなく自己資本の拡大と負債の圧縮を進める方針であり、最終年度の総資産 113 億円（2024 年 3 月末比 9 億円増）、純資産 88 億円（同 32 億円増）、借入金 18 億円（同 25 億円減）、本体現預金 47 億円（同 36 億円増）を目指しており、ネット借入金ゼロを実現する考えである。資本効率を示す ROE についても 12.7% に改善する想定である。

中期経営計画

(単位：百万円)

	24/3 期 実績	25/3 期 予想		26/3 期 計画	27/3 期 計画
		下限	上限		
営業収益	964	1,600	2,650	2,450	2,800
営業総利益	-427	1,150	1,850	1,500	2,200
投資開発事業	-229	1,010	1,010	400	1,050
投資運用事業	-346	0	700	940	970
ファンド・プラットフォーム事業	147	140	140	160	180
営業利益	-1,522	150	850	550	1,250
経常利益	-1,569	300	1,000	500	1,250
親会社株主に帰属する当期純利益	-1,574	250	950	400	1,000

(単位：億円)

AUM	301	-	367	415	621
投資開発事業	160	-	147	100	150
投資運用事業	141	-	222	200	300

出所：「中期経営計画」よりフィスコ作成

4. 中長期的な戦略評価

弊社でも、外部資金の活用によりファンドビジネスの強化を目指す方向性には合理性と蓋然性があると評価している。ファンドビジネスは自己資金を極力使わずに、ノウハウやネットワークといった無形資産をいかに安定した収益に変えることができるかが成否を決する知的資本型のビジネスであり、アップサイドは限られているものの、資本効率性や事業の拡張性にも優れていると言える。したがって、今後の収益構造の変化は同社に対する投資判断（株価バリュエーション）にも大きな影響を及ぼすイシューとして捉える必要がある。今回の事業方針の転換は、これまで取り組んできた財務基盤の強化やプロジェクト投資に一定の手応えをつかんできたことの証と見方もできるが、さらなる事業拡大に向けて閉塞感が漂っていたことを勘案すれば、新体制への移行や相次ぐ業務提携により新たなネットワークやノウハウがプラスされたことで大きな転機を迎える可能性がある。企業の様々な資金ニーズ（M&A や事業再生などを含む）及び国内外の投資家からの運用ニーズの両面から見て、投資事業を取り巻く外部環境は総じて活況であると言えるため、新中期経営計画で掲げた事業ポートフォリオに基づき、いかに幅広く案件を掘り起こし、国内外の投資家ニーズとのマッチングを図るかがファンド組成に向けたカギとなるだろう。

■ 会社概要

日本とアジアにまたがる独立系の総合投資会社

1. 事業概要

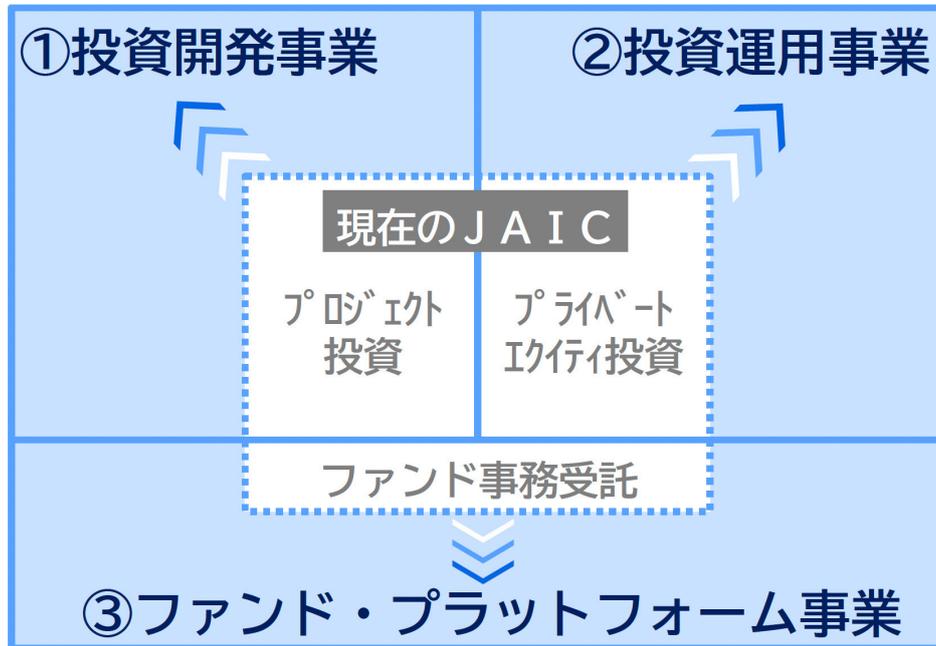
同社は、日本とアジアにまたがる独立系の総合投資会社として、PE 投資のほか、再生可能エネルギーなどプロジェクト投資（実物資産投資）も手掛けている。豊富な投資経験とブランド、ネットワーク、人材、事業パートナーなどの事業基盤を生かしながら、革新的な技術やビジネスモデルを持ち、高い成長力を有するベンチャー企業及び中堅・中小企業等への投資や成長支援を通じて、日本とアジアの両地域における産業活性化や経済連携の拡大などに貢献してきた。

同社グループは、金融機関等の出資者からの出資及び同社グループの出資により組成される「投資事業組合（ファンド）」からの投資を中心に行っており、同社グループが管理運用等を行っているファンド運用残高は 12,596 百万円（7 ファンド）となっている（2024 年 9 月末時点）。

事業セグメントは投資事業の単一であるが、事業領域に応じて「投資開発事業」「投資運用事業」「ファンド・プラットフォーム事業」の 3 つの事業に区分される。

会社概要

事業領域



出所：決算補足資料より掲載

事業別の概要は以下のとおりである。

(1) 投資開発事業

ファンドの組成や融資により資金を調達して、設備を保有するSPC（特別目的会社）に投資を行い、設備を建設した後に設備を運営または売却する投資事業であるが、今後はファンドを通じた投資に切り替える。主な投資対象は、エネルギー（再生エネルギー発電所、蓄電所）、インフラ（物流施設）、ヘルスケア（障がい者グループホーム）等となっている。2024年9月末のAUMは168億円に上る。

(2) 投資運用事業

企業の発行する有価証券を対象とする投資事業である。同社の強みを活かしてファンドを組成し、上場株式・上場債券を対象としたパイアウト投資やPIPEsなどを行うほか、未上場企業へのベンチャー投資やパイアウト投資を行う。2024年9月末のAUMは112億円に上る。

(3) ファンド・プラットフォーム事業

子会社のJBSが提供する、ファンド運営のミドル・バック業務のサービス。JBSは同社グループが運営するファンドのバックオフィス部門として長年にわたり蓄積したスキルと経験をもとに、PEファンド等の運営企業に対して事務受託サービスを提供し、20年以上の実績を有している。2024年9月末のAUAは2,554億円に上る。

会社概要

2. 沿革

同社の前身である日本アセアン投資(株)は、1981年7月に経済同友会を母体として設立された。日本とASEAN間の民間投資を促進することが設立の経緯である。1985年12月には、海外経済協力基金(OECF)の資本参加により、半官半民の体制となった(ただし、1989年10月にOECFによる保有株式は民間企業へ売却)。

1988年頃からは、当時の政府が公約した「貿易黒字の資金還流」の一翼を担う目的で、ASEAN各国に拠点を設立してASEANでの投資事業を開始した。1991年6月には、現在の日本アジア投資(株)に商号変更し、ASEANに限定していた投資対象地域を日本・台湾・韓国へ拡大した。その後も順調に業績を拡大すると、1996年9月に日本証券業協会に店頭売買銘柄として株式を登録した。2005年からは中国での投資事業に本格参入し、2007年12月には中国子会社を設立した。2008年6月に東京証券取引所市場第1部へ上場を果たした後、2012年には安定収益の拡大のため再生可能エネルギープロジェクトへの投資も開始した。その後、ヘルスケア(高齢者向け施設・障がい者グループホーム)、スマートアグリ(植物工場)、ディストリビューションセンター(物流施設)と、投資するプロジェクトの種類を多様化している。

2024年6月には社長交代とともに新体制へと移行した。

3. 企業特徴

(1) 収益モデル

同社の収益構造は、投資開発事業及び投資運用事業ともに、投資対象の違いはあるものの、外部資金を活用したファンドビジネスであるところは共通しており、同社グループが管理運用するAUMに対するAMフィーが安定収益源となっている。また、ファンド・プラットフォーム事業も安定収益を得られ、スケールメリットの追求が収益性向上につながる特徴を持つ。投資運用事業については、成功報酬(運用成績が一定水準を上回った場合に支払われる報酬)がアップサイドとして期待できるほか、投資開発事業及び投資運用事業ともにAUMの一定割合※を自社持分(GPコミット)として保有するため、その部分は資産売却時に一時的なキャピタルゲイン(あるいはロス)を生み出すことになる。なお、自社持分については資産クラスによってリスク・リターンの特徴が決まるが、一般的には実物資産投資のように比較的キャッシュ・フローの安定した資産はミドルリスク・ミドルリターン、有価証券投資(特にベンチャー投資)はハイリスク・ハイリターンと言えるだろう。したがって、同社の収益構造はAUMの拡大による安定収益を軸としながら、一定割合においては成功報酬や自社持分によりアップサイドをねらえる重層的な収益構造と言えるだろう。

※ 投資開発事業のGPコミットはAUMの20%、投資運用事業はAUMの3.3%と同社では計画している。

(2) 同社の強み

同社の強みは、a) アジアでの歴史、b) 最先端の業界情報収集力、c) ベンチャー企業とのネットワーク、d) ファイナンススキーム構築力の4つに集約できる。

会社概要

a) アジアでの歴史

1981年に経済同友会を母体として設立以来、40年にわたり日本とアジアの経済交流に貢献し、アジアでの高い知名度を有している。

b) 最先端の業界情報収集力

投資候補となる企業やプロジェクトの発掘を通じて、専門性の高い、業界の最先端の動向を把握している。

c) ベンチャー企業とのネットワーク

国内外で300社超の上場実績があり、これまでの投資活動を通じて、多数のベンチャー企業と親密な関係を構築している。そのネットワークを、投資先企業の支援や同社が新規事業テーマを開拓する際のアライアンスに活用している。

d) ファイナンススキーム構築力

国内外で3,300億円の累計投資実績を有している。プロジェクト投資では、同社からの投資資金だけでなく、プロジェクトファイナンスなどの融資資金も交えた調達スキームを構築している。

業績推移

メガソーラープロジェクトが過去数年の収益安定化に貢献

1. 業績を見るためのポイント

一般の事業会社の売上高に当たるものが営業収益であり、投資業務における回収額（営業投資有価証券売却高）のほか、利息・配当収入や組合持分利益（インカムゲイン）、ファンド業務における運営報酬などによって構成される。ただ、その大部分を占めている営業投資有価証券売却高は、投資額（取得原価）を上回ってこそ利益が創出されるものであるため、営業収益が増えたからと言って必ずしも業績が向上しているとは限らない。

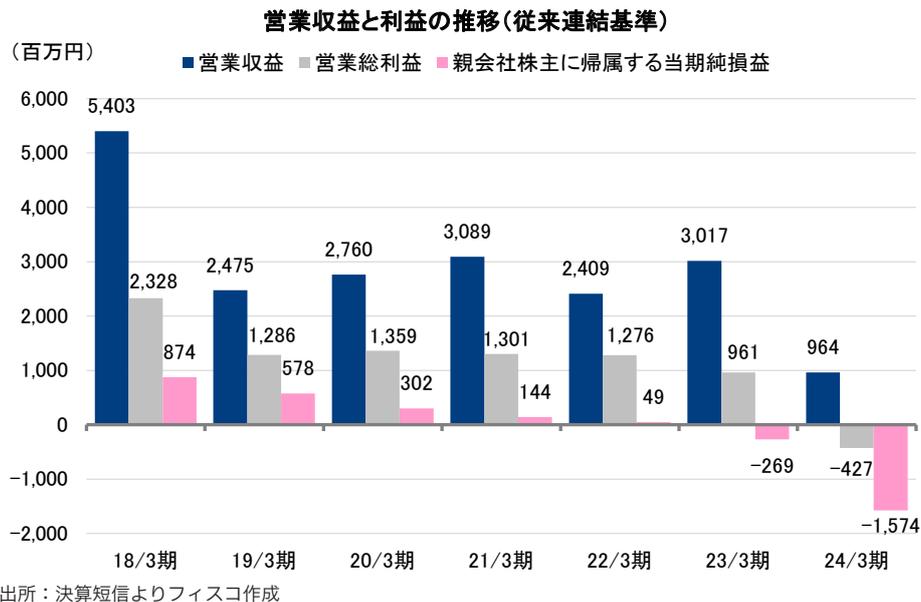
したがって同社の業績指標は、取得原価などを差し引いた投資損益やインカムゲイン、運営報酬などを足し合わせた営業総利益に注目するのが妥当であると考えられる。なお、営業総利益は投資先の業績悪化や株式市場の低迷による「営業投資有価証券評価損」や「投資損失引当金繰入額」を反映しているため、それらが期間損益の大きな下振れ要因となってきたことにも注意する必要がある。

ただし、今後はファンドビジネスの拡大による安定収益の底上げを図る方針であり、ファンド業務における運営報酬の比重が高まる一方、投資業務における実現キャピタルゲインやインカムゲインは比重を下げることも、「営業投資有価証券評価損」や「投資損失引当金繰入額」といった業績の下振れ要因も解消されることが想定される。

業績推移

2. 過去の業績推移

過去の業績（従来連結基準）を振り返ると、リーマンショックによる世界同時不況や東日本大震災、為替相場の変動などによる影響を受けながら不安定な状況で推移してきた。2016年3月期以降は、メガソーラープロジェクトによる収益貢献等により、7期連続の黒字決算を達成したものの、2023年3月期及び2024年3月期は株式売却益の下振れや評価損・引当金の計上などにより2期連続で最終損失を計上した。



安定収益である運営報酬は、ファンド運用残高の縮小に伴い減少傾向にある。一方、投資損益（実現キャピタルゲインに評価損及び投資損失引当金繰入額を加味したものは、不安定に推移してきた。注目すべきは、評価損及び投資損失引当金繰入額が投資損益を圧迫してきたことである。ただ、2016年3月期以降が比較的落ち着いた動きとなっているのは、運用資産の中身がリーマンショック後に積み上げた良質の資産（より適正価格で取得できたもの）や再生可能エネルギー等のプロジェクト投資資産に入れ替わってきたことを反映している。2024年3月期の投資損失は、記述のとおり中華圏のファンドに係る評価損・引当金の前倒し計上によるものである。

営業総利益の内訳推移(従来連結基準)

(単位：百万円)

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期
営業総利益	2,328	1,286	1,359	1,301	1,276	961	-427
運営報酬	363	241	199	169	154	134	149
投資損益	187	613	1,138	777	618	441	-442
実現キャピタルゲイン	750	1,192	1,383	972	762	745	203
営業投資有価証券評価損・投資損失引当金繰り入れ額	-562	-579	-245	-194	-145	-304	-645
インカムゲイン等	1,640	380	-12	312	464	355	-205
その他	137	51	35	42	40	32	69

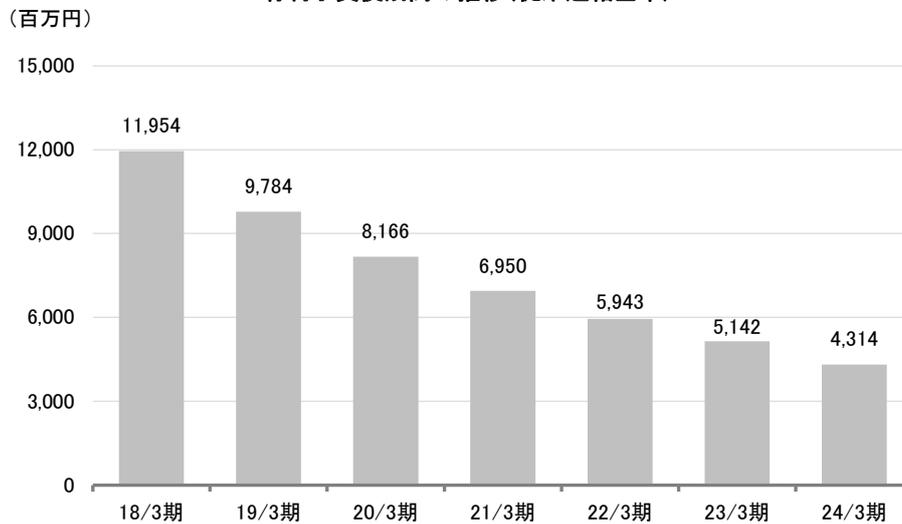
出所：決算短信、期末決算補足資料よりフィスコ作成

業績推移

一方、リーマンショックの影響等による業績の落ち込みと財務状況の悪化を受け、財務体質の改善と収益力の強化に取り組んできたことから、有利子負債残高（借入金・社債、新株予約権付社債）は年々減少し、販管費（特に人件費や賃借料）の削減にも努めてきた。有利子負債残高は2018年3月期の11,954百万円から2024年3月期には4,314百万円と約64%の削減を実現しており、販管費も2022年3月期に一旦増加に転じたものの、総じて縮小傾向をたどっている。

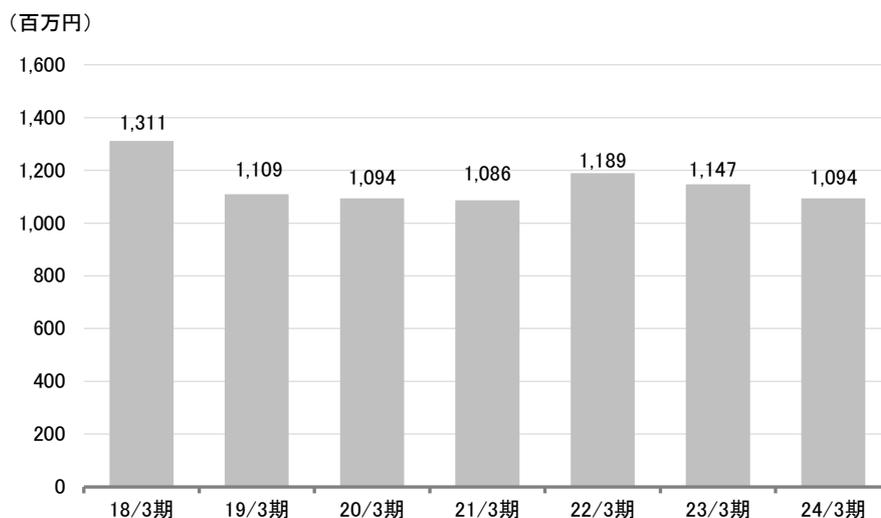
また、有利子負債の削減に伴って、財務基盤の安定性を示す自己資本比率も大きく改善してきた。総資産が縮小する中で、新株予約権の行使や内部留保により改善を続け、2024年3月期は54.0%の水準を確保している。

有利子負債残高の推移(従来連結基準)



出所：決算短信よりフィスコ作成

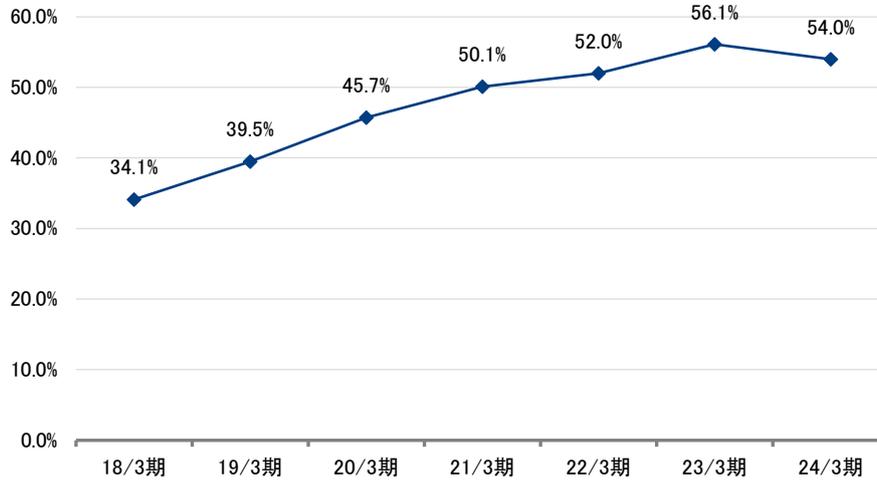
販管費の推移(従来連結基準)



出所：決算短信よりフィスコ作成

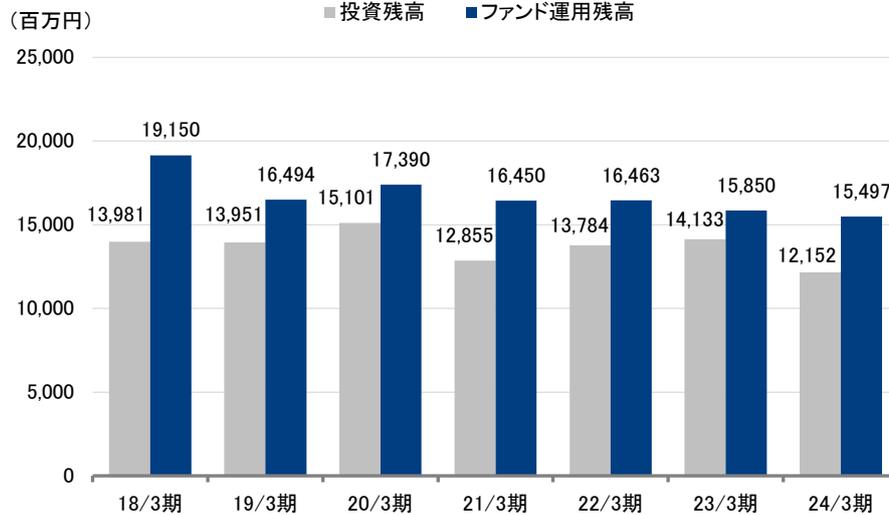
業績推移

自己資本比率の推移(従来連結基準)



出所：決算短信よりフィスコ作成

投資残高及びファンド運用残高



出所：決算補足資料よりフィスコ作成

■ 株主還元

配当は当面の見送られる可能性大も、将来の復配に期待

同社は、業績の悪化に伴う累積損失を計上していることから、2009年3月期以降、配当の実績はない。今後も有利子負債の削減による財務体質の改善と安定収益の拡大に向けた投資に取り組む方針であることから、しばらくは配当という形での株主還元は見送られる可能性が高いと弊社では見ている。ただ、ファンドビジネスの拡大とともに安定収益の底上げが進んでくれば、将来的には復配はもちろん、安定的な配当が可能になるものと期待される。

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