

|| 企業調査レポート ||

## リアルゲイト

5532 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年12月17日(火)

執筆：客員アナリスト

**角田秀夫**

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2024 年 9 月期通期の業績動向	01
2. 2025 年 9 月期通期の業績予想	02
3. 中長期の成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 収入モデル	04
■ 事業概要	05
1. 市場の動向：業界平均を上回る高稼働率	05
2. 物件の特徴：築古中小ビルをスモールオフィス・シェアオフィス等に再生	06
3. 社会課題・顧客ニーズ：競争力を失った遊休資産の有効活用	08
4. 対象エリア：渋谷エリアを中心とした都心部にドミナント展開	09
5. 業務プロセス：企画・設計から運営（ML・PM）まで一気通貫で内製化	09
6. 収益構造：先行投資・費用をリーシング稼働率の向上により回収していく	10
7. 強み：技術力・企画力・運営力により適正価格を実現	11
■ 業績動向	12
1. 2024 年 9 月期通期の業績概要	12
2. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	14
■ 中長期の成長戦略	15
1. 新中期経営計画における数値目標：営業利益を年率 30% 以上成長	15
2. 成長戦略：保有モデルと ML 大型化を継続、オフィス + ホテルなど新たな企画にも挑戦	16
3. 建築費高騰、利上げの影響は軽微	17
■ 株主還元策	17

## ■ 要約

### 2024年9月期は営業利益で前期比39.7%増。 運営物件の稼働率は99%を超え、ストック型収入が堅調に積み上がる

リアルゲイト<5532>は、渋谷エリアを中心とした都心の築古中小ビルをスモールオフィス・シェアオフィス等に再生するフレキシブルワークプレイス（FWP）事業を展開する成長企業である。2009年の創業以来、15年連続で増収を達成してきた。同社を創業以来率いるのは、一級建築士の資格を持ち、海外のヴィンテージ建築をこよなく愛する岩本裕（いわもとゆたか）代表取締役である。創業当初のビジネスモデルはプロパティマネジメント（PM）であったが、2012年にマスターリース（ML）を開始し、2017年以降は設計・施工にも進出した。コロナ禍にあった2021年7月にはサイバーエージェント<4751>の連結子会社となり、経営管理やガバナンスの体制が整備された。2023年6月には、東京証券取引所（以下、東証）グロース市場への上場を達成した。現在は金融機関との信頼関係も強化されて物件の保有や売却を積極化しており、多様なスキームの駆使によって成長が加速している。

#### 1. 2024年9月期通期の業績動向

2024年9月期通期は、売上高が前期比14.0%増の7,948百万円、営業利益が同39.7%増の766百万円、経常利益が同30.0%増の629百万円、当期純利益が同36.5%増の380百万円と大幅な増収増益を達成した。売上高に関しては、ストック型・フロー型ともに順調に推移した。ストック型では既存運営物件は年間を通して安定した稼働を維持し、2024年9月末には稼働率が99.04%と過去3年間の最高値を記録した。下半期には「AMBRE」（渋谷区）や「OMB 目黒中町」（目黒区）など保有物件が開業し事業規模が拡大した。運営中物件は62棟（前期末は58棟）、運営面積は98,923m<sup>2</sup>（同85,437m<sup>2</sup>）といずれも前期を上回る。フロー型では、3件の大型工事竣工・引渡に加え、2件の売却が上期に成立した。売上原価は前期比11.1%増、販管費は同21.0%増と一定水準を維持した。結果として、営業利益は同39.7%増の766百万円と通期計画の640百万円を余裕を持って達成した。利益好調の要因は、稼働率の上振れ、新規物件の早期リースアップ、販売用不動産の売却益上振れなどである。

要約

## 2. 2025年9月期通期の業績予想

2025年9月期通期の業績予想は、売上高で前期比19.5%増の9,500百万円、営業利益で前期比30.4%増の1,000百万円、経常利益で同31.0%増の825百万円、当期純利益で同49.9%増の570百万円と高い利益成長が続く計画である。成長戦略としては、物件の高稼働によるストック型収入を着実に増やしなが、積極的な自社保有物件並びに大型ML物件の新規獲得を進めることで、業績拡大及び収益性向上を目指すとしている。売上高の内訳としては、ストック型売上5,904百万円(前期比7.0%増)、フロー型3,595百万円(同48.1%増)となりフロー型の伸びが著しい。フロー型では、計画していた2件の物件売却が既に2件とも売却契約が完了している。「(仮称)目黒区大橋1丁目新築PJ」の土地は引渡し済であり、「OMB目黒中町」については25年3月引渡し予定となっている。営業利益に関しては、中期経営計画の利益成長目標に従い30%成長を目指し、売上高営業利益率では10.5%(前期は9.6%)に達する予想である。新規開業する物件のリーシングを進め早期に黒字化させることや、既存物件の賃料適正化の取り組みの成否が収益性向上のカギとなるだろう。弊社では、既存獲得物件のみで2025年9月期の売上高の達成が可能であることや、建築費上昇の影響でビルオーナーから築古再生の問い合わせが大幅に増えていること、リーシングに注力する物件はいずれも同社が得意とする渋谷区・港区エリアであり早期のリースアップが期待できること、などから業績予想の達成可能性は高いと考えている。

## 3. 中長期の成長戦略

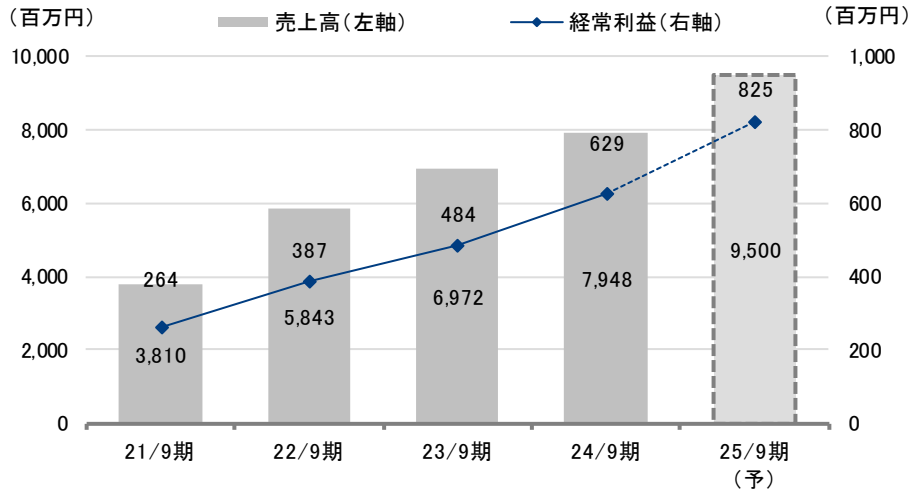
同社は2025年9月期を初年度とし、2027年9月期を最終年度とする3ヶ年の新中期経営計画をスタートさせた。この計画は、前中期経営計画(2024年9月期~2026年9月期)をローリングさせたもので、大幅に計画値が上方修正された。具体的には、前中計では営業利益の成長ペースが年率15%前後だったのに対し、新中計では年率30%前後に引き上げた。この背景には、外部要因として建築費高騰や利上げ、環境配慮のトレンドなどから築古再生ソリューションの需要が伸びていることが挙げられる。また、内部要因としては、財務基盤や人的資本が強化され、物件の獲得を積極的に行える体制が整ったことが大きい。既に獲得済の物件による売上構成が2025年9月期で100%、2026年9月期で90%、2027年9月期で70%と高いため、売上計画達成に向けた確度は非常に高いと言えるだろう。なお、7年後の2031年9月期の営業利益目標は50億円としている。

### Key Points

- ・築古中小ビルをスモールオフィス・シェアオフィス等に再生・運用する事業を展開。サイバーエージェント傘下で成長加速
- ・2024年9月期は営業利益で前期比39.7%増。運営物件の稼働率は99%を超え、ストック型収入が堅調に積み上がる
- ・2025年9月期通期は、営業利益1,000百万円を計画。獲得済物件の販売によるキャピタルゲインが利益貢献の見込み
- ・新中期経営計画では、営業利益を年率30%以上成長させ、2027年9月期に営業利益17億円を目指す。保有モデルとML大型化を継続、オフィス+ホテルなど新たな企画にも挑戦

要約

業績推移



注：21/9期は11ヶ月の変則決算  
出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 築古中小ビルをヴィンテージ物件としてスモールオフィスに再生・運用する事業を展開

#### 1. 会社概要

同社は、渋谷エリアを中心とした都心の築古中小ビルをスモールオフィス・シェアオフィス等に再生する FWP 事業を展開する成長企業である。2009年の創業以来、15期連続で増収を達成してきた。企業理念として、「古いものに価値を、不動産にクリエイティブを、働き方に自由を」を掲げ、その具現化に取り組んでいる。同社を創業以来率いるのは、一級建築士の資格を持ち、海外のヴィンテージ建築をこよなく愛する岩本裕代表取締役である。岩本氏は、五洋建設<1893>、(株)大京、プロバスト<3236>にて現場監督や企画・販売等の経験を積んだ後に独立した。また五洋建設ではアメフト選手としても活躍し、現在もパワーリフティングを趣味とするパワフルな経営者である。2009年の創業に際しては、(株)トランジットジェネラルオフィスの傘下での起業であった。当初のビジネスモデルはPMであったが、2012年にMLを開始し、2017年以降は設計・施工にも進出した。転機が訪れたのは、コロナ禍の2021年7月である。親会社の都合により同社株式は譲渡され、サイバーエージェントの連結子会社となった。IT大手企業の傘下に入ったことで、経営管理やガバナンスの体制が整備され、2年後の2023年6月には東証グロース市場へスピード上場を果たした。現在は、金融機関との信頼関係も強化されて物件の保有や売却も行っており、多様なスキームの駆使によって成長が加速している。

リアルゲイト | 2024年12月17日(火)  
5532 東証グロース市場 | <https://realgate.jp/ir/>

## 会社概要

## 会社沿革

年月	主な沿革
2009年 8月	(株)トランジットジェネラルオフィスが(株)リアルゲイトを設立
2009年 9月	宅地建物取引業の登録完了
2010年 1月	プロパティマネジメント (PM) サービスを開始、「the SOHO」が第1号施設
2012年 2月	東京都港区北青山に本社を移転
2012年 7月	マスターリース (ML) サービスを開始
2017年11月	一級建築士事務所の登録完了
2019年 9月	東京都渋谷区千駄ヶ谷に本社を移転
2020年 2月	特定建設業許可取得
2021年 7月	(株)サイバーエージェントが同社を連結子会社化
2021年11月	物件保有によるサービスを開始
2023年 2月	「PORTAL POINT HARAJUKU」(渋谷区千駄ヶ谷)に本社を移転
2023年 6月	東京証券取引所グロース市場に上場

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## 2. 収入モデル

同社は、FWP 事業の単一セグメントであるが、創業来、収入モデルとなる事業を追加してきた。現在は5つの主要モデルが存在し、主力となる事業はMLである。ビルオーナーより10～15年程度の契約で建物を賃借し、転貸する事業で、開業初期は支払家賃が先行するが、満室稼働後は安定収入が得られ、2024年9月期の全社売上構成の59.7%を占める。創業来の事業であるPMは、ビルオーナーより企画・運営を受託し、テナント賃料収入に対して一定の手数料収入等を得る事業であり、全社売上構成の6.7%を占める。再生物件保有(保有)は、自ら物件を保有し、賃料収入を得る事業であり、全社売上構成の3.0%を占める。設計・施工は、設計監理契約や工事請負契約を締結し完成時に工事収入等を得る事業で、ML・PMに附随して発生する特徴があり、全社売上構成の14.3%を占める。近年同社が進出した物件売却は、保有物件の売却により収入を得る事業で、全社売上構成の16.3%を占め、キャピタルゲインにより大きな利益が得られる事業特性を持つ。財務状況の改善を図るとともに、売却後にML・PMを受託することで、安定的なストック型収入にもつなげられる。ML・PM・保有は継続性・安定性の高いストック型の収入モデルであり、3つの合計で約7割を占めている。フロー型の設計・施工や物件売却も最終的にはMLやPMにつなげることを前提としており、ストック型売上を安定的に積み上げられるのが同社の強みである。

## 主な事業の内容と構成 (売上構成は2024年9月期通期)

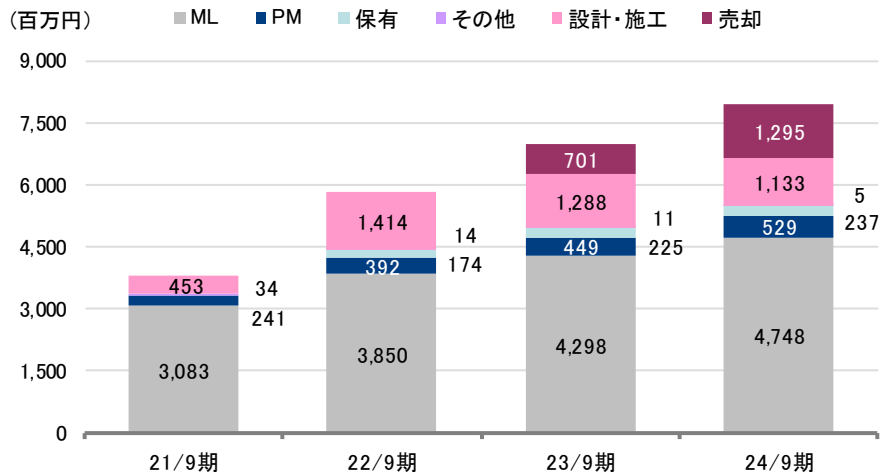
ビジネスモデル	主な業務内容	売上構成	
ストック型	マスターリース (ML)	ビルオーナーより10～15年程度の契約で建物を賃借し、転貸。開業初期は支払家賃が先行するが、満室稼働後は安定収入を得る。	59.7%
	プロパティマネジメント (PM)	ビルオーナーより企画・運営を受託。テナント賃料収入に対して一定の手数料収入等を得る。	6.7%
	再生物件保有 (保有)	自ら物件を保有し、賃料収入を得る。	3.0%
フロー型	設計・施工	設計監理契約や工事請負契約を締結し、完成時に工事収入等を得る。ML・PMに附随して発生。	14.3%
	物件売却	保有物件を売却することで売却収入を得る。財務状況の改善を図るとともに、売却後にML・PMを受託することで、安定的なストック型収入につなげる。	16.3%

出所：有価証券報告書、決算説明資料よりフィスコ作成

会社概要

同社は、創業以来順調に業績を伸ばしてきたが、特にストック型売上（ML、PM）は安定的に積み上がってきた。一方でフロー型売上（設計・施工）は上下に変動する傾向にある。2022年9月期からは保有モデルが加わり、2023年9月期からは売却モデルが加わった。設計・施工から入りMLにつなげるパターンや、保有（賃料）から入り売却（キャピタルゲイン）したうえでMLにつなげるなど、多彩な提案ができるのが同社の強みである。

ビジネスモデル別売上高



注：21/9期は11ヶ月の変則決算  
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 事業概要

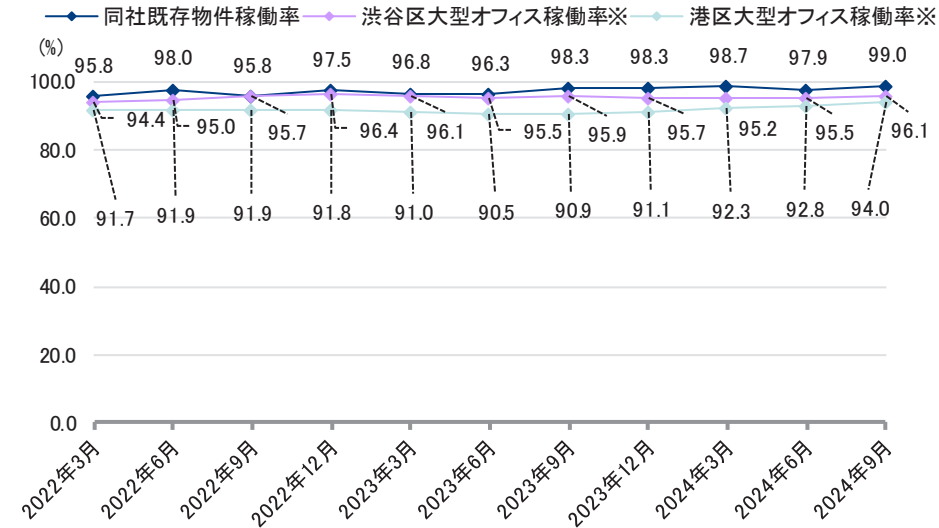
### 渋谷区等の小規模再生オフィスに特化して高稼働率を実現

#### 1. 市場の動向：業界平均を上回る高稼働率

東京都心のオフィスの稼働率は、コロナ禍でやや低下した時期はあったものの2022年以降は回復基調にある。同社が物件を展開する渋谷区及び港区の大型オフィス（100坪以上）の調査では、渋谷区が平均95.6%（2022年3月から2024年9月までの平均）、港区が平均91.8%（同）であり、安定して緩やかな上昇基調にある。同社の既存物件稼働率は平均97.5%（同）であり、渋谷区よりもさらに高水準にある。稼働率の格差の要因としては、大規模オフィス（100坪以上）と同社が注力する小規模オフィス（6坪～15坪）の需要の差もあるが、同社が技術力や企画力・運営力を駆使して、特化したエリアのニーズを満たしていることの証左と見て間違いないだろう。

事業概要

稼働率推移(同社既存物件vs市場)



※稼働率 = 100 - 空室率

出所：三鬼商事(株)「東京ビジネス地区オフィスマーケットデータ」よりフィスコ作成

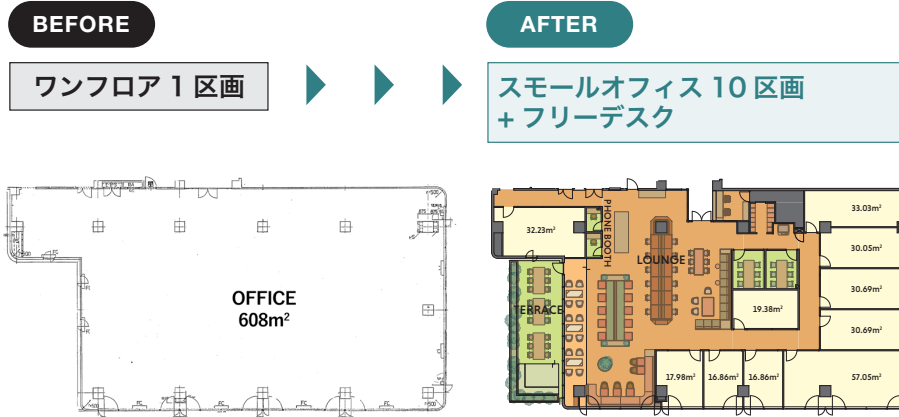
2. 物件の特徴：築古中小ビルをスモールオフィス・シェアオフィス等に再生

同社は、FWP 事業の単一セグメントを展開している。定義としては、主に競争力を失った築古ビルに対して耐震補強や用途変更等の抜本的な改良を行い、スモールオフィスやシェアオフィスといったフレキシブルなワークプレイスを提供することで、不動産に付加価値を付与し収益性を向上させる事業である。シェアオフィス業界は多くの企業が参入している業界ではあるが、同社では様々な側面で優位性を構築しており、ユニークなポジションを確立している。仕入れ対象は、都心部（特に渋谷区・港区・目黒区）に立地する築30年前後で延床面積300～600坪程度のコンパクトなビルである。築古ビルは、エレベーターがない、用途が事務所ではない、耐震補強が必要、など様々な課題があるものの、価格競争力のある仕入れが可能となる。再生にあたっては、需要の多い20m<sup>2</sup>～50m<sup>2</sup>を中心とした個室（スモールオフィス）が中心となる。全物件の区画契約998件のうち84%は事務所契約であり、その他に店舗・住居などとして賃貸されている。フリーデスクのシェアオフィスは一部の物件で導入されており、489件の契約があるものの、同社の売上高に占める割合は高くはない。



事業概要

フレキシブルワークプレイス事業 (FWP 事業)

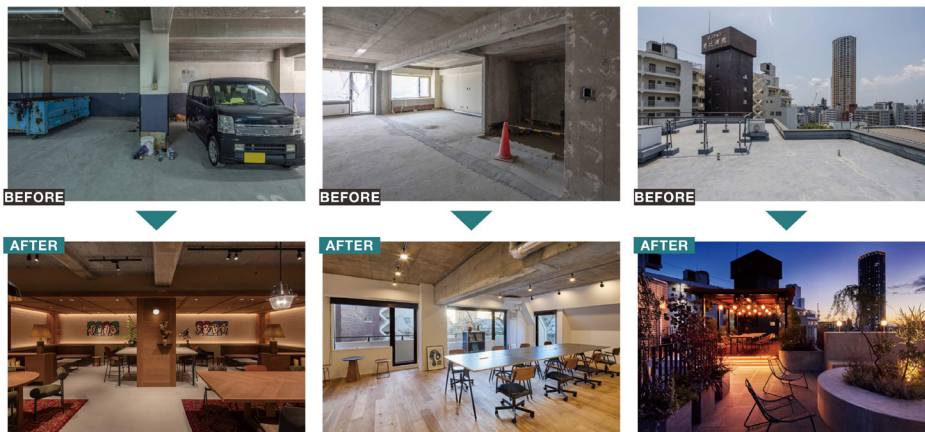


出所：事業計画及び成長可能性に関する事項より掲載

不動産再生を行う同業他社においては、なるべく時間をかけずに軽微な修繕を行ったうえで稼働率を上げ、転売するといったビジネスモデルがよく見受けられる。一方、同社の不動産再生は、1～2年かけて抜本的なリノベーションを行う点に特徴がある。過去の事例では、ホテルや共同住宅、倉庫や地下駐車場などをFWPに変更した実績がある。ビルごとの個性も重視しており、敢えてシリーズ化をしていない。

一例を挙げると、代官山にある築36年のヴィンテージマンションを1棟丸ごとリノベーションし、住宅用途からオフィスやSOHO等へコンバージョンした(LANTIQUE BY IOQ)。このプロジェクトでは、駐車場や住宅をオフィス等に用途変更、スカイテラス新設、増築、耐震補強など経験豊富な一級建築士を擁する技術力と企画力で抜本的な改良を実施した。結果として、再生前の月額賃料収入は910万円だったものが再生後は1,790万円と約2.0倍の収入となり、収益性が向上した。

事例紹介



駐車場からオフィス等に用途変更

住宅からオフィス等に用途変更

スカイテラス新設

出所：決算説明資料より掲載

事業概要

築古ビル再生の運営実績に基づく技術力と企画力

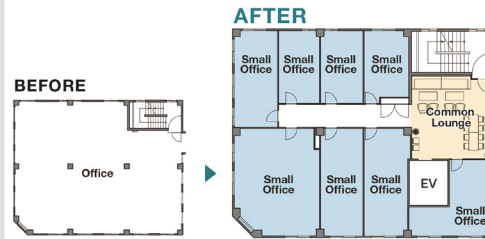
**THE WORKS** (運営総床面積: 2,753㎡)

築45年 EV無・5階建ての倉庫兼事務所を、FWP +店舗の複合施設にリノベーション

建物素地に対する抜本的な資産価値向上



運営実績から導き出されるプランニング



出所:「事業計画及び成長可能性に関する事項」より掲載

3. 社会課題・顧客ニーズ：競争力を失った遊休資産の有効活用

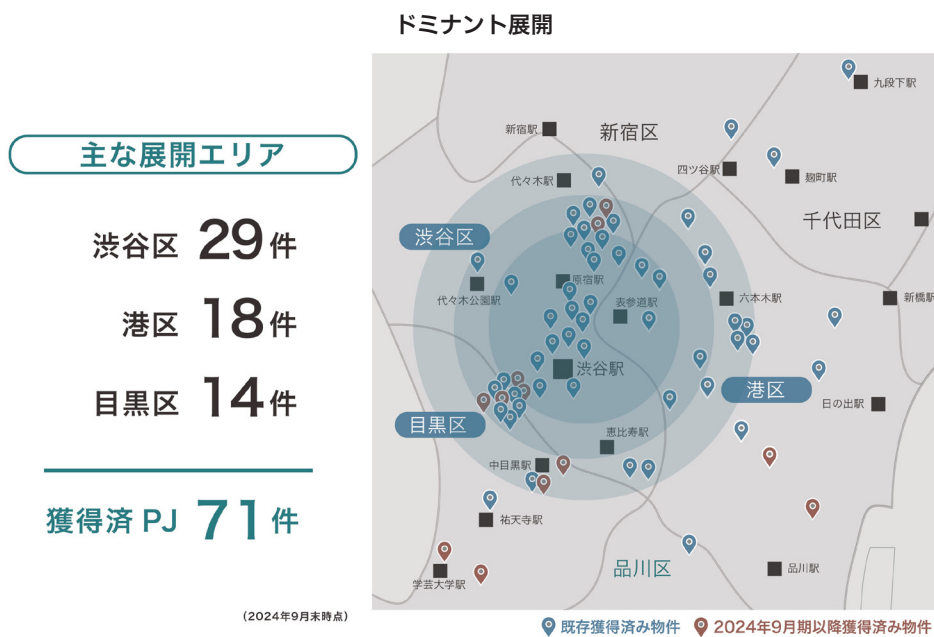
同社の顧客は、ビルオーナーとテナント企業である。同社の事業の対象となるビルオーナーは、競争力を失った築古ビルを所有しており、空室の増加や有効活用に課題をかかえている。一昔前であれば、築古のビルを解体し、新築開発することで採算が見込めたが、近年の建築費の高騰により、新築開発投資に躊躇するビルオーナーも増加してきた。同社の2023年5月時点での試算(典型例:渋谷区延床400坪の物件を想定、物件価格20億円)では、新築開発の建築費は5.6億円、竣工までの工期は22ヶ月であった。この数値も、2024年9月時点においては、建築費の高騰や、建設業の4週8休といった働き方改革などの影響で工期は伸びることになったため、建築費は10億円、竣工までの工期は26ヶ月に延びた。一方で、同社の手掛ける不動産再生では、建築費は1.8億円、竣工までの工期は7ヶ月に抑制されるため、投資が5分の1以下、工期も3分の1以下で済む。一方で、築古再生物件であってもテナントニーズを的確に捉えていれば、新築開発物件と遜色ない入居テナントへの賃料設定が可能であることは、同社の実績が物語っている。また、竣工が早い分だけ先行して賃料を受取できるのもオーナーのメリットになる。不動産業界では、近年の建築費高騰により、新築開発を断念するケースが増加している。それに伴い、既存のビルを抜本的なリノベーションにより蘇らせて収益性を高めるといった、不動産再生ソリューション需要が急増している。また、環境配慮の意識の高まりから、スクラップ・アンド・ビルドではなく、既存のビルを可能な限り長く使おうという動きも存在する。このような背景から、同社にとって市場環境は追い風であると言って良い。

テナント企業では、コロナ禍で進んだ働き方改革を背景に、自宅やシェアオフィス、カフェやリゾートなどワークプレイスは分散化の傾向にある。そのなかで、同社では、個性的でフレキシブルなオフィスを適正価格で借りたいというニーズに着目し、そのニーズを的確に満たすオフィスを企画・開発してきた。入居テナント業種では、情報サービス業が24.7%、広告業が11.4%、経営コンサルタント業・士業事務所が10.2%、デザイン業・映像・音楽・文字情報サービス業が7.1%と上位にきており、感度の高い企業がメインの客層であることが想像できる。

事業概要

4. 対象エリア：渋谷エリアを中心とした都心部にドミナント展開

同社のエリア展開は、渋谷区、港区、目黒区に集中している。獲得済みプロジェクト71件中、渋谷区が29件(41%)、港区が18件(25%)、目黒区が14件(20%)であり、上記3区で86%を占める。さらにミクロに見ると、池尻大橋駅から中目黒駅までのエリア、原宿から千駄ヶ谷周辺のエリアなどに密集が存在する。また、賃料相場の見極めが容易な点もドミナント展開の利点である。近隣の既存プロジェクトのリーシングや運営の実績は大きな参考になる。ドミナント展開においては、収益性の高い物件獲得を目指し、確実にマーケットを捉えたエリアを中心に展開を強化している。



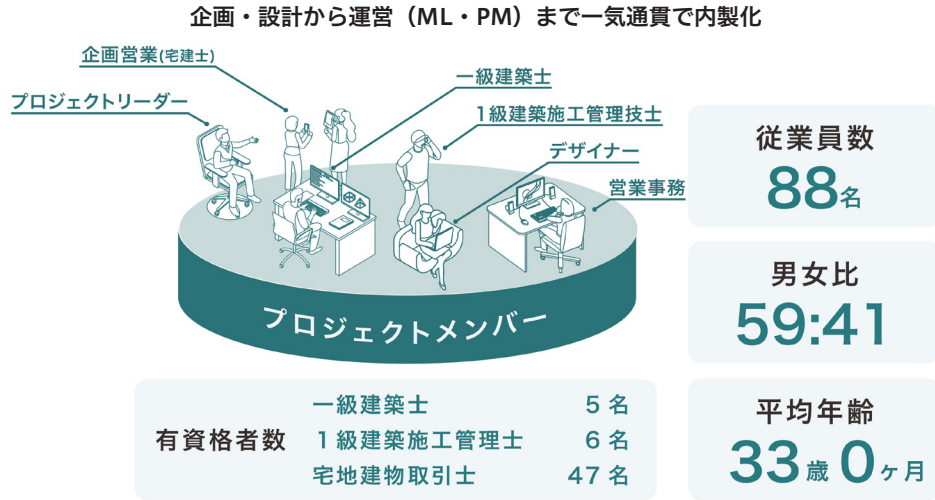
リアルゲイトの業務プロセス、収益構造、強み

5. 業務プロセス：企画・設計から運営（ML・PM）まで一気通貫で内製化

同社では、物件ごとにプロジェクトが組成され、プロジェクトリーダーの下に、企画営業（宅建士）、一級建築士、1級建築施工管理士、デザイナー、営業事務などのメンバーが協力して業務にあたる。プロジェクトでは、企画・デザイン、設計・建設、リーシング、運営を一気通貫で行う。特に、同社では「運営」業務の重要性を認識している。入退去理由やクレーム内容等入居者の意見を分析することが良い企画の源泉となるため、早期リースアップと高単価の実現にも寄与している。社員（88名）は精鋭が集っており、一級建築士（5名）、1級建築施工管理士（6名）、宅地建物取引士（47名）が含まれる。優秀な人材の確保・定着のため2024年9月期はベースアップを実施した。

リアルゲイト | 2024年12月17日(火)  
5532 東証グロース市場 | <https://realgate.jp/ir/>

事業概要



(2024年9月末現在)

出所：決算説明資料より掲載

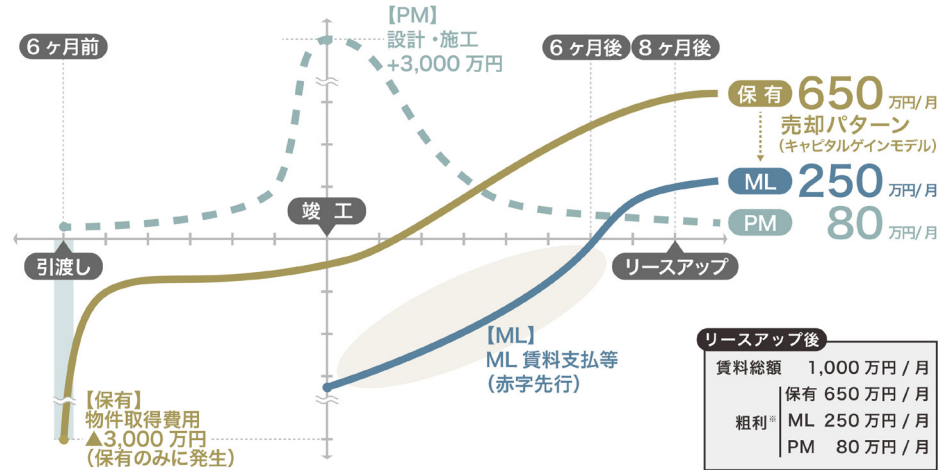
6. 収益構造：先行投資・費用をリーシング稼働率の向上により回収していく

主体となるビジネスモデルである「ML 契約」では、契約当初からビルオーナーへの賃料の支払いが発生するものの、入居企業が決まるまでには時間がかかるため空室が発生し損失が発生する。典型例（渋谷区延床面積 400 坪の築古ビル、以下同様）では、6 ヶ月で損益分岐売上に達し 8 ヶ月でリースアップする。リースアップ後は毎月の粗利は 250 万円（エンド賃料の 25%）が得られる。初期（6 ヶ月）の損失は先行投資と考えられ、月次黒字化後は投資を回収し、10 年～15 年をかけて収益を得ていくという形である。「保有」に関しては、先行投資がさらに大きくなり、物件価格を除いて考えても、物件取得費用（税金、仲介料など）が 3,000 万円かかる。また、リノベーション関連の工事・設備費が自己負担になる。一方で、リースアップした際の月額粗利は月 650 万円（エンド賃料の 65%）と相対的に大きくなる。「保有」は収益性が高いビジネスモデルではあるが、築古ビルでも数億円から数十億円の価格となり、自己資本比率を低下させるため、一時期に取り組める棟数には限界がある。同社では、資金効率を最大化するために、リースアップ後一定期間保有をした物件は売却し ML につなげている。「PM 契約」は、先行投資・費用が発生しないのが特徴である。竣工前には企画・設計・施工を担当でき、リースアップまでの各種支援も収入になる。一方、リースアップ後は月 80 万円（エンド賃料の 8%）と粗利は相対的に低い。

事業概要

ビジネスモデル別の収益構造

(ex) 渋谷区延床面積 400 坪の築古ビル



※粗利は、共通経費（人件費等）配賦前の売上総利益を意味する。  
出所：決算説明資料より掲載

7. 強み：技術力・企画力・運営力により適正価格を実現

同社の強みは、「技術力・企画力・運営力により、適正価格でのサービスを実現する力」と要約できる。「技術力」については、耐震補強をはじめ、エレベーター新設、用途変更、増築、検査済証取得、耐久性の向上など築古ビル特有の問題を解決し、安心・安全に生まれ変わらせることができる。「企画力」に関しては、外観デザインの変更、屋上のスカイテラス設置、ラウンジ設置、館内アート導入などヴィンテージ物件をつくりあげる多彩な共用部と洗練されたデザインのノウハウを蓄積している。「運営力」に関しては、創業以来、PM 業務や ML 業務を内製化し、入居テナントとのコミュニケーションを直接行ってきたことが、顧客満足度の高いサービスの源泉になっている。「適正なエンド価格を間違えないこと」も同社の強みの重要な要素である。同社では坪単価で 3 万円前後のエンド価格を想定し、その金額から逆算して建築・運営コスト、仕入れ単価を設定する。適正なエンド価格、建築コスト、減価償却費、運営諸経費などをスピーディかつ正確に見積もることで、仕入れの判断も早くなる。築古建築は、古くなった部分をそのまま活用したり、取替えてコンクリートをむき出しにするなど、建築工事費の低減にも有利であることが、適正価格での提供を実現している。

## 業績動向

### 2024年9月期は営業利益で前期比39.7%増。 ビジネスモデル移行に成功

#### 1. 2024年9月期通期の業績概要

2024年9月期通期は、売上高が前期比14.0%増の7,948百万円、営業利益が同39.7%増の766百万円、経常利益が同30.0%増の629百万円、当期純利益が同36.5%増の380百万円と増収増益を達成した。

売上高に関しては、ストック型・フロー型ともに順調に推移した。ストック型売上高は、前期比10.8%増の5,520百万円となった。既存運営物件は年間を通して安定した稼働を維持し、2024年9月には稼働率で99.04%と過去3年間の最高値を記録した。下半期には「AMBRE」（渋谷区）や「OMB 目黒中町」（目黒区）など保有物件が開業し事業規模が拡大した。運営中物件は62棟（前期末は58棟）、運営面積は98,923m<sup>2</sup>（同85,437m<sup>2</sup>）といずれも前期を上回る。フロー型売上高は、前期比22.1%増の2,428百万円と伸長した。これは、3件の大型工事竣工・引渡に加え、「PORTAL POINT HARAJUKU ANNEX」「IVY WORKS」の売却が上期に成立したことによる。なお、これらフロー関連の物件は引渡・売却後もML契約を締結しストック型売上につながっている。

売上原価は前期比11.1%増と一定水準を維持したことで、売上総利益は前期比31.4%増の1,292百万円と大幅に増加した。内訳としては、共通経費配賦前のストック粗利で930百万円、フロー粗利で368百万円である。同社では固定費をストック粗利でカバーすることで、余裕を持った経営ができています。販管費は、管理部門の人件費や本社家賃で、同21.0%増の525百万円と一定水準を維持する。結果として、営業利益は同39.7%増の766百万円と通期計画の640百万円を余裕を持って達成した。利益好調の要因は、稼働率の上振れ、新規物件の早期リースアップ、販売用不動産の売却益上振れなどである。

#### 2024年9月期通期業績

(単位：百万円)

	23/9期		24/9期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	6,972	100.0%	7,948	100.0%	14.0%
売上原価	5,988	85.9%	6,656	83.7%	11.1%
売上総利益	983	14.1%	1,292	16.3%	31.4%
販管費	434	6.2%	525	6.6%	21.0%
営業利益	548	7.9%	766	9.6%	39.7%
経常利益	484	7.0%	629	7.9%	30.0%
当期純利益	278	4.0%	380	4.8%	36.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 財務状況と経営指標

2024年9月期末の総資産残高は前期末比4,487百万円増の15,894百万円と資産規模が拡大した。流動資産は同1,519百万円増の5,526百万円であり、3件の物件取得により販売用不動産が2,288百万円増加したことが主な要因である。固定資産は同2,968百万円増の10,368百万円であり、主に（仮称）渋谷区鉢山町PJなどで土地・建物（有形固定資産）が増加したことによる。

負債合計は前期末比4,057百万円増の13,183百万円となった。そのうち流動負債は1,510百万円増であり、固定負債は2,547百万円増となった。不動産取得のための借入の借換え（条件変更）により長期借入金が増加する傾向にある。

安全性に関する経営指標では、来期以降に向けた物件の取得を反映して、流動比率94.7%、固定長期適合率103.1%、自己資本比率は16.9%とややレバレッジを強く効かせた数値ではあるが、適正にコントロールされた水準である。収益性・効率性に関する経営指標では、ROE（自己資本当期純利益率）15.3%、ROA（総資産経常利益率）4.6%、ROS（売上高営業利益率）9.6%と高水準を維持しており、収益性の高いビジネスモデルを維持できていることがわかる。上場を契機に物件を取得するビジネスモデルに移行したが、健全な財務基盤を維持できている。

### 連結貸借対照表及び経営指標

（単位：百万円）

	23/9月末	24/9月末	増減額
流動資産	4,007	5,526	1,519
現金及び預金	1,962	1,130	-832
販売用不動産	1,010	3,299	2,288
固定資産	7,399	10,368	2,968
有形固定資産	5,393	8,153	2,759
総資産	11,406	15,894	4,487
流動負債	4,327	5,837	1,510
固定負債	4,798	7,345	2,547
負債合計	9,125	13,183	4,057
純資産合計	2,281	2,711	430
負債純資産合計	11,406	15,894	4,487
<安全性>			
流動比率（流動資産÷流動負債）	92.6%	94.7%	2.1pp
固定長期適合率（固定資産÷（固定負債＋純資産））	104.5%	103.1%	-1.4pp
自己資本比率（自己資本÷総資産）	20.0%	16.9%	-3.1pp
<収益性・効率性>			
ROE（自己資本当期純利益率）	18.5%	15.3%	-3.2pp
ROA（総資産経常利益率）	5.1%	4.6%	-0.5pp
ROS（売上高営業利益率）	7.9%	9.6%	1.7pp

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2025年9月期通期は、営業利益1,000百万円を計画

2025年9月期通期の業績予想は、売上高で前期比19.5%増の9,500百万円、営業利益で前期比30.4%増の1,000百万円、経常利益で同31.0%増の825百万円、当期純利益で同49.9%増の570百万円と高い利益成長が続く計画である。

成長戦略としては、物件の高稼働によるストック型収入を着実に増やしなが、積極的な自社保有物件並びに大型ML物件の新規獲得を進めることで、業績拡大及び収益性向上を目指すとしている。売上高の内訳としては、ストック型売上5,904百万円(前期比7.0%増)、フロー型3,595百万円(同48.1%増)となりフロー型の伸びが著しい。ストック型では、既存物件の高稼働率を背景に賃料適正化を進め、収益性を向上させる計画である。保有物件では、2024年9月期に新規獲得した「(仮称)渋谷区鉢山町PJ(ミズレイコ72ビル)」「(仮称)渋谷区鉢山町PJ(カラート71ビル)」などが開業予定である。ML物件では、「(仮称)港区白金高輪PJ」「(仮称)横森製作所本社ビル再生PJ」などが開業予定である。フロー型では、保有物件2件の売却が決定している。また、来期以降の成長のポイントとなる物件の仕入は順調に進んでおり、年間4~6件の新規物件の獲得目標のうち、既に3件が獲得済である。

営業利益に関しては、中期経営計画の利益成長目標に従い30%成長を目指す。売上高営業利益率では10.5%(前期は9.6%)に達する予想である。新規開業する物件のリーシングを進め早期に黒字化させることや、既存物件の賃料適正化の取り組みの成否が収益性向上のカギとなるだろう。

弊社では、既存獲得物件のみで2025年9月期の売上高の達成が可能であることや、建築費上昇により、新築計画を断念したビルオーナーからの相談が増加。これに伴い、築古物件再生の需要がさらに高まっていること、リーシングに注力する物件はいずれも同社が得意とする渋谷区・港区エリアであり早期のリースアップが期待できること、などから業績予想の達成可能性は高いと考えている。

#### 2024年9月期通期業績予想

(単位:百万円)

	24/9期		25/9期	
	実績	売上比	予想	前期比
売上高	7,948	100.0%	9,500	19.5%
営業利益	766	9.6%	1,000	30.4%
経常利益	629	7.9%	825	31.0%
当期純利益	380	4.8%	570	49.9%

出所:決算短信よりフィスコ作成

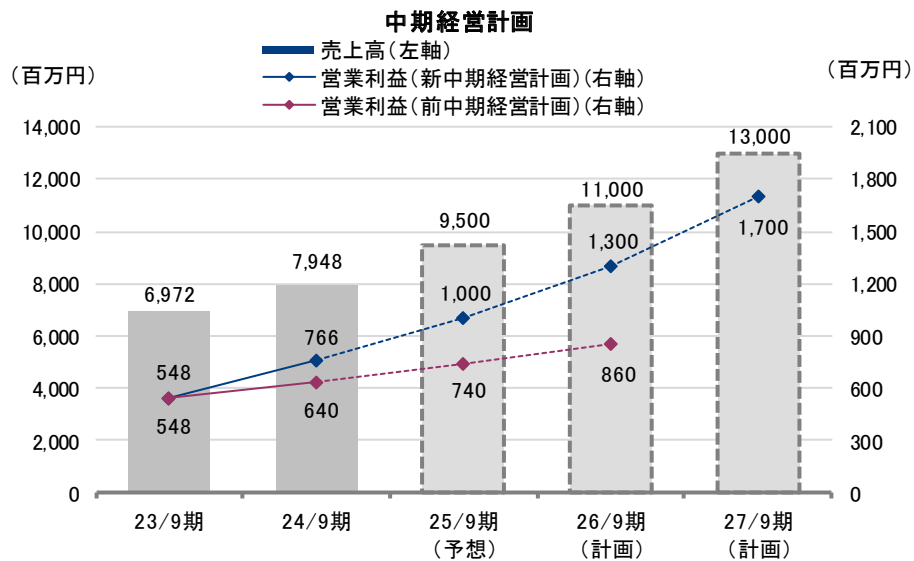


## ■ 中長期の成長戦略

### 営業利益年率 30% 以上、2027 年 9 月期に営業利益 17 億円を目指す

#### 1. 新中期経営計画における数値目標：営業利益を年率 30% 以上成長

同社は 2025 年 9 月期を初年度とし、2027 年 9 月期を最終年度とする 3 ケ年の新中期経営計画をスタートさせた。この計画は、前中期経営計画（2024 年 9 月期～2026 年 9 月期）をローリングさせたもので、大幅に計画値が上方修正された。具体的には、前中計では営業利益の成長ペースが年率 15% 前後だったのに対し、新中計では年率 30% 前後に引き上げた。この背景には、外部要因として不動産ソリューション需要の増加という市況環境の追い風や人的資本の強化に加え、この 2 年で保有物件の仕入れが順調に進展した結果、ストック型ビジネスの基盤が着実に拡大したことが挙げられる。また、内部要因としては、財務基盤や人的資本が強化され、物件の獲得を積極的に行える体制が整ったことが大きい。



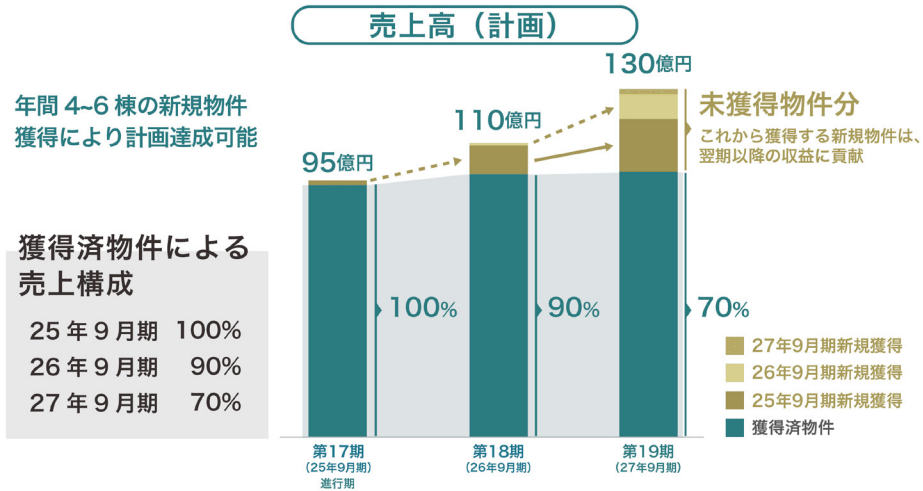
出所：「中期経営計画」、決算説明資料よりフィスコ作成

既に獲得済の物件による売上構成が 2025 年 9 月期で 100%、2026 年 9 月期で 90%、2027 年 9 月期で 70% と高いため、売上計画達成に向けた確度は非常に高いと言えるだろう。なお、7 年後の 2031 年 9 月期の営業利益目標は 50 億円としている。

中長期の成長戦略

中期経営計画達成確度の高さについて

獲得済物件のみで今期 100%・来期 90%・再来期 70%の売上計画を構成、達成確度は高い



出所：決算説明資料より掲載

2. 成長戦略：保有モデルとML大型化を継続、オフィス+ホテルなど新たな企画にも挑戦

同社では中期経営計画の中で、4つの事業戦略を掲げている。

- 1) 高稼働率の維持 (賃料適正化)
- 2) 高収益物件の新規獲得 (大型ML・保有物件)
- 3) 計画的な保有物件の売買
- 4) 新たなオフィス需要をとらえた企画の展開 (オフィス+ホテル、住居、イベントスペース etc)

「1) 高稼働率の維持 (賃料適正化)」に関しては、現在の稼働率が99%以上と過去最高水準となっていることから賃料値上げの余地が大きいと考えられる。今後は多少の稼働率低下を許容しつつ、賃料値上げを進めていく方針である。「2) 高収益物件の新規獲得 (大型ML・保有物件)」については、前中計においても重点施策として取り組んできた。今後も1,500m<sup>2</sup>以上の大型ML物件の獲得を目指す。保有物件に関しては、2024年9月期に5物件獲得し、合計で7物件、延床面積8,410m<sup>2</sup>、満室時の年間想定賃料で合計約6.5億円分を保有する。今後はバランスシートを考慮しながら売却と取得を実施し、ポートフォリオを適宜入れ替えていく方針である。「4) 新たなオフィス需要をとらえた企画の展開」は、新中計で新たに立案された取り組みである。オフィスにホテルや住居、イベントスペースなどを併設する企画などが想定されており、一部は既に具体的な企画が進んでいるという。

### 3. 建築費高騰、利上げの影響は軽微

建築費の高騰は2022年から顕著になり、2023年までの2年間で約1.5倍の水準に達し、その後も高止まりしている。建築費が高くなると、同社の主戦場である不動産再生事業にとっては、新築開発事業との競争の中では相対的に優位になる。また、同社がドミナント展開している東京都心エリアはスモールオフィス需要が底堅く、仮にコストアップを吸収するために価格転嫁を行っても稼働率に大きな影響は及ばないことが想定される。また同社は通常、計画時には稼働率95%でも利益が出るスキームを組むという。現状の稼働率は99%であるため、仮に何らかの理由で稼働率が数%下がったとしても、十分利益を上げられる。

金利に関しては、2024年7月に、日銀は金融政策決定会合で、政策金利である短期金利（無担保コールレート）を0.25%程度に引き上げることを決定した。不動産業界にとって、金利は大きな影響をもたらす重要な要素ではあるが、これまでのところ利上げ幅は軽微であり、不動産の買い控えや不動産価格の低下などの大きな変化は見られない。上記の稼働率でいえば、一般的には95%以上で稼働している物件に値下げ圧力がかからないと言われており、高稼働率を維持する同社では影響を回避できる余裕がある。また、同社の不動産の買い手は中長期保有を目的とした富裕な企業であり、ローンを組まないで購入するケースも多い。仮に、今後さらなる利上げが行われたとしても、同社のビジネスモデルへのインパクトは、建築費高騰のそれと同様に軽微だろう。

## 株主還元策

### 当面は高い利益成長を背景にキャピタルゲインが期待できる

同社は、成長のための投資を優先するため、2024年9月期の配当は行わない予定としている。上場により獲得した資金に関しては、短期的には物件の確保に活用される。同社は、渋谷区や港区におけるスモールオフィス・シェアオフィス等を一気に通貫で展開しており、唯一無二の存在である。顧客からの評価が高く、右肩上がりの業績を続けているため、当面の投資スタンスはキャピタルゲインが主目的になるが、一定の利益水準に達した時点での配当の導入や、その先の東証プライム市場への昇格も期待したい。

#### 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