

|| 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 >>>](#)

2025 年 3 月 21 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月期の業績概要	01
2. 2025年12月期の業績見通し	01
3. 企業価値向上に向けた成長戦略	01
4. 株主還元方針	02
■ 事業概要	03
■ 業績動向	04
1. 2024年12月期の業績概要	04
2. 事業セグメント別動向	06
3. 財務状況と経営指標	08
■ 今後の成長見通し	10
1. 2025年12月期の業績見通し	10
2. 企業価値向上に向けた成長戦略	11
3. 第2次中期経営計画の進捗状況	14
■ 株主還元策	17

■ 要約

不動産小口化商品の高成長により ROE 目標を 13 ~ 14% に引き上げ

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月期の業績概要

2024年12月期の連結業績は、売上高で前期比20.7%増の49,910百万円、税金等調整前当期純利益（以下、税引前利益）で同23.3%増の2,547百万円と2期連続で過去最高業績を更新、会社計画（売上高47,000百万円、税引前利益2,300百万円）に対しても上回って着地した。収益不動産販売事業のうち不動産小口化商品「ARISTO」シリーズが同164.3%増の13,179百万円と大きく伸張したことが主因だ。市況の高騰が続くなか、需要の高い好立地物件を精査しながら仕入活動も積極的に推進し、期末の収益不動産残高は前期末比1.5%増の45,465百万円と高水準を維持した。

2. 2025年12月期の業績見通し

2025年12月期の連結業績は、売上高で前期比10.2%増の55,000百万円、税引前利益で同9.9%増の2,800百万円と増収増益が続く見通し。小口化商品の売上高が同51.8%増の20,000百万円と高成長が続き、収益のけん引役となる。金利上昇による需要の冷え込みが懸念されるが、小口化商品はターゲットとする顧客層が幅広く、足もとの需要も陰りは見られない。また、事業ポートフォリオを拡大すべく、新規事業として不動産クラウドファンディング事業、区分オフィス販売事業、蓄電所開発事業を開始する予定だ。同社は2013年度以降、業績計画に対してほぼ超過達成しており、2025年12月期も堅実な業績計画の上振れを目指す。

3. 企業価値向上に向けた成長戦略

同社は企業価値向上に向けた成長戦略を新たに打ち出した。不動産小口化事業の成長加速、再生販売事業の物件価値向上力の強化、新規事業の育成、生産性・人財エンゲージメントの向上に取り組むことで、2027年までのROE目標を従来の8%から13~14%に引き上げた（2024年12月期9.5%）。PBR水準が0.6倍程度と1倍割れの水準が続いているが、ROEの向上と期待成長率の増加、株主資本コストの低減に取り組むことで早期に1倍超を目指す方針だ。

要約

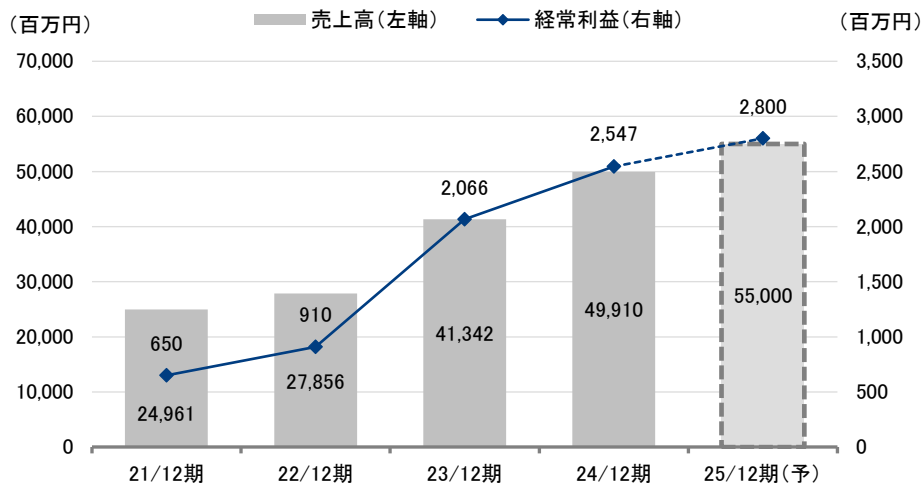
4. 株主還元方針

2024年12月期より株主還元方針を変更し、連結配当性向で50%を超えない限りにおいて配当利回り（1株当たり年間配当金÷1月～12月までの月末株価の平均）が4%以上となるよう配当額を決定することにした。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2.0円増配の10.0円（配当性向29.9%、配当利回り4.4%）とした。2025年12月期は同2.0円増配の12.0円を予定している。配当性向50%の水準が18.5円なので、2025年12月期の業績が会社計画どおりで、株式数も変わらないことを前提とするならば、株価460円程度までは、株価上昇と連動して増配が期待でき、株主にとってはダブルメリット（株価上昇、増配）を享受できる仕組みとなっている。

Key Points

- ・2024年12月期業績は不動産小口化商品の急成長により2期連続で過去最高を更新
- ・2025年12月期も堅実な業績計画の上振れを目指す
- ・ROEの改善とPER向上に向けた施策を打ち出し企業価値向上に取り組む
- ・配当性向が50%を超えない限りにおいて配当利回り4%以上となる配当を実施

連結業績推移



※ 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7社の計12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。

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
スミカワ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、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。

[※] 好立地の優良不動産を、最低出資金額500万円(1口100万円)から販売する不動産特定共同事業法に基づく不動産投資商品。出資割合に応じて対象不動産を共同所有する。

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が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。

事業概要

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12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。

さらには、社内新規事業コンテストで提案された事業等、計50以上の新規事業候補のなかから3つの事業（不動産クラウドファンディング事業、区分オフィス販売事業、蓄電所開発事業）を2025年12月期より開始する予定で（詳細は後述）、事業ポートフォリオの拡大を進めている。

業績動向

2024年12月期業績は、不動産小口化商品の急成長により2期連続で過去最高を更新

1. 2024年12月期の業績概要

2024年12月期の連結業績は、売上高で前期比20.7%増の49,910百万円、営業利益で同31.7%増の3,216百万円、税引前利益で同23.3%増の2,547百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同13.4%増の1,610百万円となり、売上高、各利益ともに2期連続で過去最高を更新し、会社計画に対しても上回って着地した。日銀によるマイナス金利解除（2024年3月）や政策金利の追加引き上げ（同年7月）による影響が懸念されたものの、不動産投資需要は旺盛で、市況は引き続き活況に推移した。同社においては、不動産小口化商品「ARISTO」シリーズの販売好調により、収益不動産販売事業の売上が同24.2%増の44,305百万円と大きく伸張したことが増収増益要因となった。期末の収益不動産残高についても、積極的な仕入活動を行った結果、前期末比1.5%増の45,465百万円と高水準を維持した。

AD ワークスグループ | 2025 年 3 月 21 日 (金)
2982 東証プライム市場 | <https://www.adwg.co.jp/ir/>

業績動向

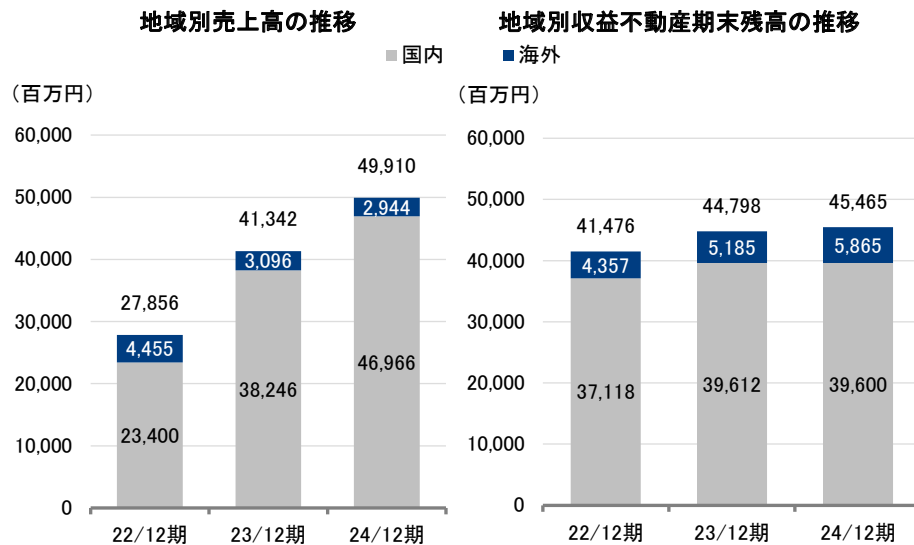
2024 年 12 月期連結業績

(単位：百万円)

	23/12 期		会社計画	24/12 期		前期比	計画比
	実績	売上比		実績	売上比		
売上高	41,342	-	47,000	49,910	-	20.7%	6.2%
(収益不動産販売)	35,660	86.3%	-	44,305	88.8%	24.2%	-
(ストック型フィービジネス)	6,122	14.8%	-	6,158	12.3%	0.6%	-
(内部取引)	-440	-	-	-553	-	-	-
売上総利益	7,019	17.0%	-	8,635	17.3%	23.0%	-
販管費	4,577	11.1%	-	5,419	10.9%	18.4%	-
営業利益	2,441	5.9%	3,000	3,216	6.4%	31.7%	7.2%
税金等調整前当期純利益	2,066	5.0%	2,300	2,547	5.1%	23.3%	10.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,419	3.4%	1,565	1,610	3.2%	13.4%	2.9%
収益不動産残高 (期末)	44,798		-	45,465		1.5%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

地域別売上高は、国内が不動産小口化商品の伸張により前期比 22.8% 増の 46,966 百万円となったが、海外は金利高による不動産投資意欲の減退により同 4.9% 減の 2,944 百万円となった。また、期末の収益不動産残高は国内が前期末比横ばい水準となる 39,600 百万円に留まったが、海外が同 13.1% 増の 5,865 百万円と 3 期連続で増加した。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

売上総利益率は前期の 17.0% から 17.3% に上昇した。ストック型フィービジネスの利益率が低下したものの、収益性の高い不動産小口化商品の売上が前期比 164.3% 増の 13,179 百万円と大きく伸張したことが上昇要因となった。一方、販管費率は同 11.1% から 10.9% に低下した。金額ベースでは同 841 百万円の増加（販売仲介手数料 5.1 億円増、人件費を除くその他販管費 3.2 億円増）となったが、売上総利益の増加で吸収した。この結果、営業利益率は同 5.9% から 6.4% に上昇した。税引前利益の増益率が営業利益よりも小さくなっているのは、前期に計上した為替差益 103 百万円がなくなったことや、金融収支が 97 百万円悪化したことなどによる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクリーマー）をお読みください。

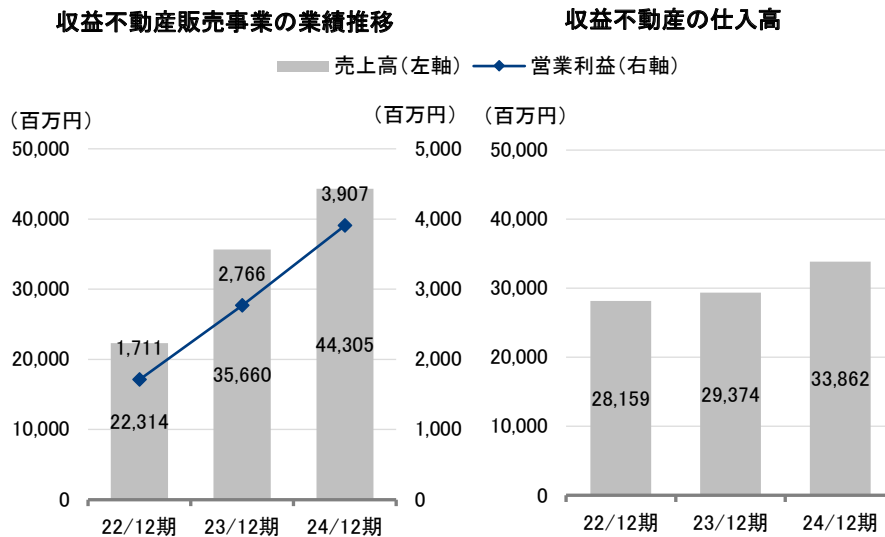
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

取扱い物件の大型化により、「ARISTO」シリーズの成長も加速

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期比 24.2% 増の 44,305 百万円、営業利益で同 41.3% 増の 3,907 百万円と 2 期連続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、利益率の高い不動産小口化商品「ARISTO」シリーズの販売が好調に推移したほか、1 棟収益不動産販売も堅調に推移したことが主因だ。仕入高も大型物件を中心に積極的な仕入活動を進めた結果、同 15.3% 増の 33,862 百万円と過去最高を更新した。ここ数年はマンションだけでなく、オフィスビルや商業ビルなど 10 億円を超える大型物件の仕入を進めてきたことや、首都圏だけでなく関西や福岡などにも戦略的にエリアを拡大してきたことも高成長の要因となっている。

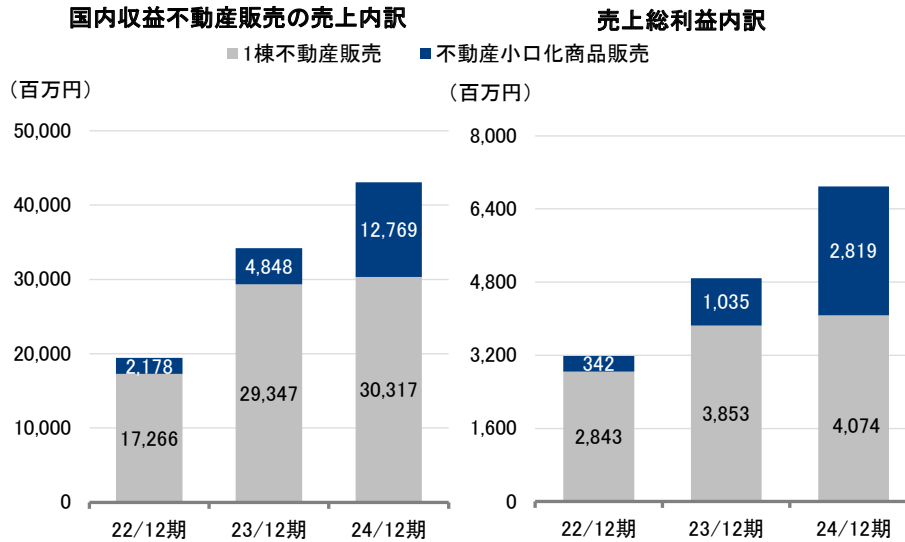


注：掲載数値は内部取引高も含む
 出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

国内売上高は前期比 26.0% 増の 43,086 百万円（販売棟数は同 6 棟増の 31 棟）、売上総利益で同 41.0% 増の 6,893 百万円となった。このうち、不動産小口化商品販売は同 163.4% 増の 12,769 百万円、売上総利益で同 172.4% 増の 2,819 百万円と急増した。築浅の店舗ビルや新築マンション、新築店舗・事務所ビルなど様々なタイプの商品を 8 棟販売し、早期に完売できた。一方、1 棟収益不動産販売も同 3.3% 増の 30,317 百万円、売上総利益で同 5.7% 増の 4,074 百万円と堅調に推移した。一方、海外売上高は金利高を背景に慎重な仕入・販売を進めた結果、同 17.9% 減の 1,193 百万円となった。

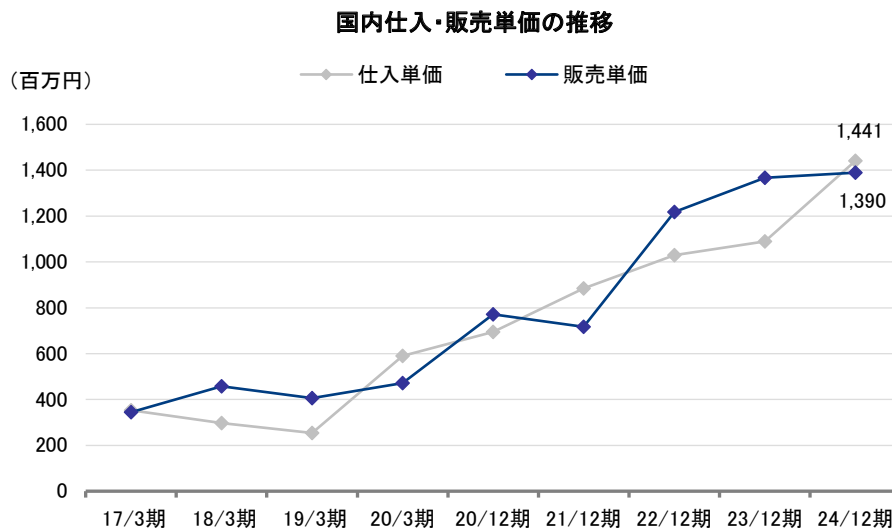
ADワークスグループ | 2025年3月21日(金)
2982 東証プライム市場 | <https://www.adwg.co.jp/ir/>

業績動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

なお、国内における仕入及び販売単価の動向を見ると、仕入単価は前期比 32.3% 増の 1,441 百万円、販売単価は同 1.6% 増の 1,390 百万円といずれも上昇傾向が続いた。不動産市況が高騰している影響もあるが、戦略的にオフィスビルや商業ビルなど大型物件の仕入力を強化してきたことや好立地物件を選好して仕入れていることが要因だ。2010年代までは平均単価が数億円程度であったが、2021年以降は10億円を超える物件を仕入れるケースが増えたことで、「ARISTO」シリーズを商品化しやすくなっており、不動産小口化商品の高成長につながっている。



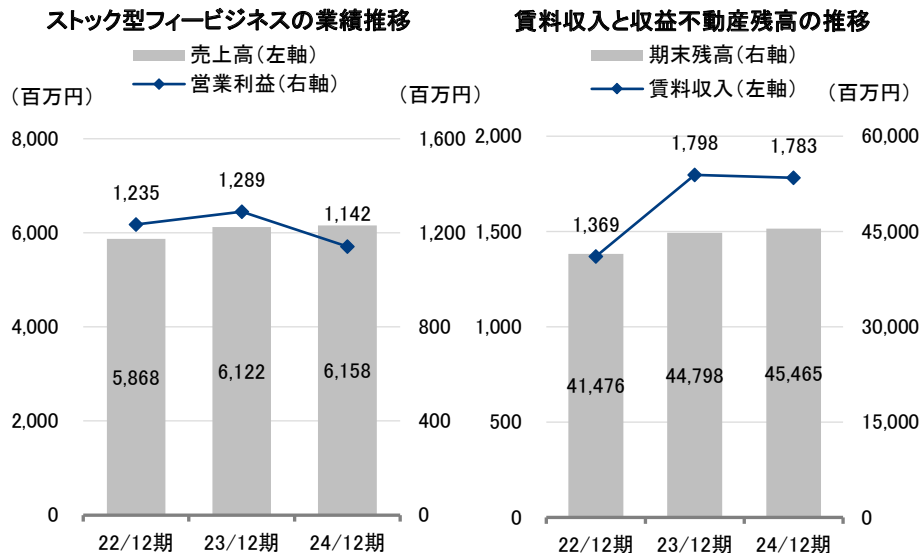
出所：決算説明資料、会社ヒアリングよりフィスコ作成

業績動向

(2) スtock型フィービジネス

Stock型フィービジネスは、売上高で前期比 0.6% 増の 6,158 百万円、営業利益で同 11.4% 減の 1,142 百万円となった。利益率の高い賃料収入が同 0.8% 減の 1,783 百万円と微減収に留まり、リーシングコストの上昇や保有物件の修繕工事が増加して原価率も上昇したことが減益要因となった。

賃料収入以外の売上高は同 1.2% 増の 4,375 百万円となった。このうちスミカワ ADD による工事売上高は顧客先を絞り込んだ影響で減収となったものの、原価率の改善により営業利益は増益となった。エー・ディー・パートナーズによる不動産管理事業は、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) 収入が通年で寄与し増収増益となった。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なかった。



注：掲載数値は内部取引高も含む
 出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

自己資本比率は 31% と財務の健全性を維持、 総資産回転率の上昇により ROE が上昇

3. 財務状況と経営指標

2024年12月期末の財務状況は、資産合計が前期末比 954 百万円増加の 59,809 百万円となった。流動資産では、現金及び預金が 319 百万円増加した一方で、販売目的の収益不動産残高が 1,857 百万円減少した。販売目的とした物件のうち 2,100 百万円分を賃料収入目的の有形固定資産に振り替えたことが主因だ。固定資産は収益不動産を中心に有形固定資産が 2,547 百万円増加した。

ADワークスグループ | 2025年3月21日(金)
2982 東証プライム市場 | <https://www.adwg.co.jp/ir/>

業績動向

負債合計は同639百万円減少の41,048百万円となった。有利子負債が850百万円増加した一方で、クラウドファンディング等預り金が1,299百万円、買掛金が324百万円それぞれ減少した。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1つとして適宜活用しており、期末残高は957百万円となっている。純資産合計は同1,594百万円増加の18,761百万円となった。利益剰余金が1,166百万円増加したほか、円安進行に伴い為替換算調整勘定が439百万円増加した。

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月期のROEは9.5%と前期比0.5%上昇し、自己資本比率も31.3%となるなど同社の取り組み施策が順調に進んだものと評価される。ROEの上昇要因を3つの構成要素に分けて見ると、財務レバレッジが前期末比0.1倍低下し、売上高純利益率も0.2%低下した一方で、総資産回転率が0.1倍上昇したことがROEの上昇要因になった。「ARISTO」シリーズの販売が急拡大し、総資産回転率の向上につながった。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	21/12期	22/12期	23/12期	24/12期	増減額
流動資産	40,778	51,735	50,293	48,701	-1,591
(現金及び預金)	8,433	7,425	9,810	10,129	319
固定資産	1,235	1,593	8,538	11,095	2,556
(有形固定資産)	182	156	6,558	9,106	2,547
資産合計	42,047	53,359	58,854	59,809	954
(収益不動産残高)	28,914	41,476	44,798	45,465	667
負債合計	27,229	37,501	41,688	41,048	-639
(有利子負債)	23,078	32,515	34,810	35,661	850
(その他)	4,150	4,985	6,877	5,387	-1,490
純資産合計	14,817	15,857	17,166	18,761	1,594
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	35.1%	29.6%	29.1%	31.3%	2.2pp
有利子負債比率	156.2%	206.0%	203.5%	190.5%	-13.0pp
(収益性)					
ROIC (投下資本収益率)	1.8%	2.2%	4.0%	4.4%	0.4pp
ROE (自己資本利益率)	2.2%	3.5%	9.0%	9.5%	0.5pp
(ROE分解)					
総資産回転率 (倍)	0.64	0.58	0.74	0.84	0.10
財務レバレッジ (倍)	2.78	3.12	3.41	3.31	-0.10
売上高純利益率	1.3%	1.9%	3.4%	3.2%	-0.2pp

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

■ 今後の成長見通し

2025年12月期も堅実な業績計画の上振れを目指す

1. 2025年12月期の業績見通し

2025年12月期の連結業績は、売上高で前期比10.2%増の55,000百万円、営業利益で同11.9%増の3,600百万円、税引前利益で同9.9%増の2,800百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同10.5%増の1,780百万円と増収増益が続く見通しだ。期末収益不動産残高も同3.4%増の47,000百万円と若干の上積みを見込んでいる。

2025年12月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	24/12期		25/12期		前期比
	通期実績	売上比	通期計画	売上比	
売上高	49,910	-	55,000	-	10.2%
営業利益	3,216	6.4%	3,600	6.5%	11.9%
税金等調整前当期純利益	2,547	5.1%	2,800	5.1%	9.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,610	3.2%	1,780	3.2%	10.5%
収益不動産残高(期末)	45,465	-	47,000	-	3.4%
1株当たり利益(円)	32.95		37.03		

出所：決算短信よりフィスコ作成

日銀の追加利上げが想定されているものの、足許の不動産市況は都心部を中心に堅調に推移しており、不動産投資に陰りは見られない。円安水準が続くなかで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、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。

こうしたなか、同社は不動産小口化商品「ARISTO」シリーズを中心とした収益不動産販売事業を伸ばすことで増収増益を目指す方針だ。「ARISTO」シリーズについては前期比51.8%増の20,000百万円と前期に引き続き大幅伸張を見込んでおり、その他の事業についてはストック型フィービジネスを含めて前期並みの水準で計画を策定している。同社は2013年度以降、期初に公表した業績計画をほぼ100%超過達成しており、2025年12月期についても計画を上回る業績達成を目指す。

「ARISTO」シリーズでは第1四半期に「ARISTO 青山III」（築6年の貸店舗・事務所ビル、約58億円）が完売見込みとなっているほか、第2四半期に「ARISTO 大阪天神橋」（築10年の賃貸マンション）を含む2物件で50億円超の販売を見込んでいる。残りは上期に仕入れる物件をバリューアップして販売する予定だ。「ARISTO」シリーズはこれまで好立地物件を商品化していることから、残りの物件についても早期売上が予想される。

今後の成長見通し

米国での収益不動産販売事業については、ロサンゼルスでの山火事の影響もあって 2025 年も慎重に仕入・販売活動をを進める考えで横ばい水準を想定している。山火事の影響による保有物件の被害はなかった。今後の見通しについては、プラス要因として自宅消失に伴う賃貸需要が増加していることや、再建築の需要が増加することでビジネスチャンスが広がることが挙げられる。一方で、火災保険料の上昇や保有物件に対する防火設備の強化を保険会社から求められており、改修工事費用の増加が見込まれるなど管理コストの上昇や物件の販売価格においてマイナスの影響が想定される。金利の引き下げペースも当初の想定よりも鈍化ペースとなっており、先行きについては見通しにくいこともあり、業績は前期並みの水準を想定しているようだ。なお、ハワイで建設していた賃貸集合住宅（約 30 戸）は完成し、行政による検査が終了次第賃貸を開始する。当面は自社保有物件として賃料収入を獲得する方針だ。

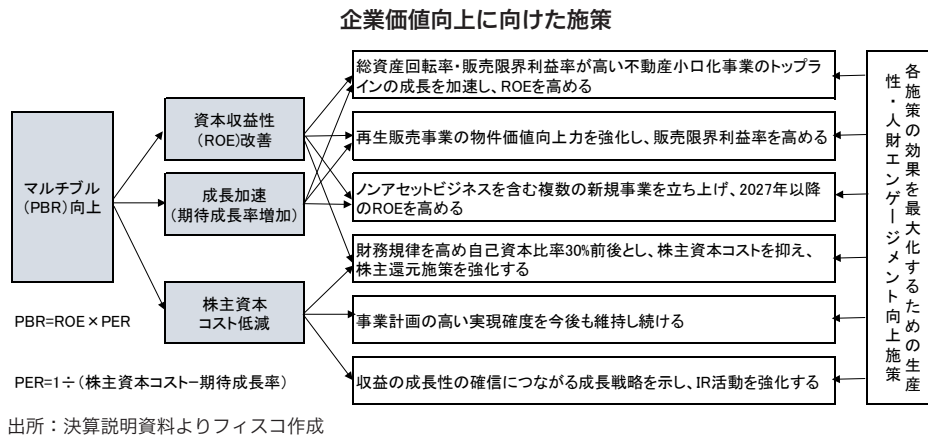
ストック型フィービジネス事業のうち、保有物件の賃料収入はバリューアップに伴う賃料改定を一部の物件で進めていることや、収益不動産残高について前期末を上回る水準を維持する方針であることから増収に転じる可能性が高いが、計画では保守的に横ばい水準を想定している。PM 事業や工事修繕事業なども同様に前期並みの水準を見込んでいるようだ。

ROE の改善と PER 向上に向けた施策を打ち出し 企業価値向上に取り組む

2. 企業価値向上に向けた成長戦略

同社は 2 期連続で過去最高業績を更新するなど業績が順調に成長しているにもかかわらず、2025 年 3 月 7 日時点で PBR が 0.6 倍に留まっている状況を鑑み、「企業価値向上に向けた成長戦略」を策定し、各種施策を実行することで PBR1 倍超を目指す方針を明らかにした。

PBR の向上に向けては、資本収益性（ROE）の改善や期待成長率の増加、株主資本コストの低減に取り組む。ROE の水準については、2027 年までに 13～14%（2024 年 12 月期 9.5%）に引き上げることを目指しており、以下の施策を実行する。

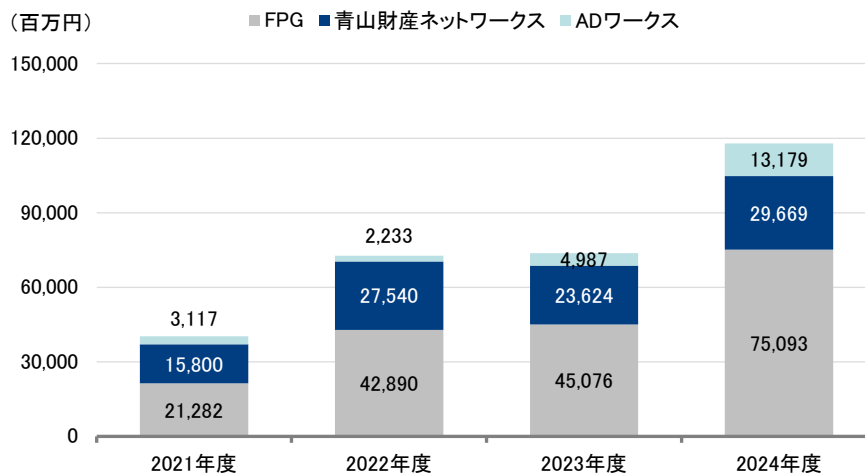


今後の成長見通し

(1) 不動産小口化事業の成長加速

不動産投資商品として、不動産特定共同事業法に基づく不動産小口化商品の市場規模が拡大傾向にある。業界最大手のFPG<7148>や2番手の青山財産ネットワークス<8929>を加えた3社合計の売上推移を見ると、2021年度の約402億円から2024年度は約1,179億円と3年間で約4倍に急成長している(年率43%成長)。低金利下が続くなかで少額から投資が可能で安定した利回りが期待でき、かつ相続税対策としても活用できる投資商品としての認知度が高まり、投資家層が広がったことが要因だ。大手2社と比較すると同社の売上規模はまだ小さいものの、3年間の年平均成長率では61.7%と最も高くなっており、今後も市場の拡大が続くなかで高成長が期待できる事業として注目される。

不動産小口化事業の会社別売上推移



※ FPGは9月決算、青山財産ネットワークス及び同社は12月決算
 出所：各社決算説明資料よりフィスコ作成

同社の「ARISTO」シリーズは、徹底した市場調査と法的精査に基づき物件を購入し、バリューアップ工事やテナント誘致などにより資産価値を向上させたいうで、全国の投資家に金融機関や会計事務所等400を超える販売パートナーを通じて効率的に販売している。

物件仕入に25人以上、商品開発に20人以上の専門人材(一級建築士、一級建築施工管理技士、リーシング、テナント交渉、遵法性等の専門人材)を配置し、1棟再生販売事業と高度に連携した模倣困難なオペレーション体制による目利き力と仕入れ、バリューアップのノウハウにより良質な商品供給を実現可能としているのが同社の強みとなっている。実際の運用商品の稼働率も2023年度以降、2年連続で99.9%と高水準を達成しており、実績配当利回りも発売した全17商品平均で3.05%と販売時想定利回り※を上回っている。こうした実績から、販売パートナーだけでなく上場REITや外資系不動産ファンド等からの継続取引も増えるなど投資家からも高い評価を受けており、「ARISTO」シリーズのブランド力や販売力は年々向上している。販売パートナーから見れば取扱商品社数には限りがあるため、先行者利益が生じやすく、大手の寡占化市場となる傾向にあり、同社にとっては不動産小口化市場の成長を取り込める好機が到来していると言える。

※ 稼働率95%稼働時～100%稼働時で2.81%～3.01%を想定。

ADワークスグループ | 2025年3月21日(金)
2982 東証プライム市場 | <https://www.adwg.co.jp/ir/>

今後の成長見通し

同社は販売力をさらに強化するため、2025年1月に大手法人提携推進専門組織を新設し、販売チャネルを開拓する方針だ。現状は先行2社と差があるものの、今後は不動産専門の強みを生かしてキャッチアップするものと期待される。事業期間が数ヶ月と短い不動産小口化事業の売上が拡大すれば、総資産回転率の上昇につながり、ROE向上に寄与することになる。

(2) 再生販売事業の物件価値向上力を強化

1棟収益不動産販売事業については、20年以上の実績によって培われた目利き力や仕入れと、不動産価値を最大限に高めるバリューアップ能力を強みとして、エリアの拡大やさらなる物件価値向上（バリューアップ）に取り組むことで、堅実な成長を見込む。

エリア展開では、物件の約7割を首都圏で占めており、関西2割、福岡1割の構成となっている。関西については2024年2月に大阪営業所を大阪支店に昇格して営業体制を強化した。福岡についても2025年1月に営業所を開設し、取扱い物件数を増やす方針だ。福岡は近年、人口が増加傾向にあり、地理的にアジアの玄関口として観光客を多く来日する地域の1つということもあり、外国人投資家からの注目度も高く体制を強化することにした。首都圏での取り扱い物件数も増やしていくため、全体の構成比は変わらないものの、「ARISTO」シリーズも含めて仕入れの強化により、商品ラインナップの拡充につながるものと見られる。

また、バリューアップについては物件の専用部だけでなく共用部も含めたバリューアップを実施することで、物件の価値を向上し賃料のアップを実施する事例が増えている。2025年12月期は「魅力的な利用空間の提供」「自社サービスの社会的意義」を追求しながら、10件以上のバリューアップ物件について、賃料改定を実施し販売限界利益率及び当期純利益率の向上に取り組む方針だ。

(3) ノンアセット事業を含む新規事業の立ち上げ

同社はノンアセット事業を含む複数の新規事業を育成することによって事業ポートフォリオを拡充し、2027年度以降のROE向上につなげる考えだ。新規事業については、社内で検討された50件以上の候補の中から検証を重ね、以下の3つの事業に絞り込み、2025年から開始する予定としている。

a) 不動産クラウドファンディング事業

収益不動産再生事業の強みである仕入れやバリューアップ力、商品化力を生かして、不動産小口化事業と同じく不動産特定共同事業法に基づく商品として、不動産クラウドファンディングを通じて投資家に販売するノンアセットビジネスによる収益増を目指す。収益不動産物件については同社の資産に計上されないため、同事業が成長すればROEの上昇につながる。クラウドファンディングを行うプラットフォームも自社で開設する。2025年半ばころには1棟を手始めに募集開始する予定だ。ノンアセット化については監査法人との協議が必要となるが、売上高としては管理報酬や成功報酬、手数料等を計上することになりそうだ。

今後の成長見通し

b) 区分オフィス販売事業

区分オフィス販売事業とは、オフィスビルをフロアごとに分譲販売するビジネスとなる。小規模のビルを1棟購入するよりも、同額の投資予算で好立地の中規模ビルを1フロア購入するほうが高い投資利回りを得られるケースも多く、不動産投資商品として市場を確立している。事業法人が主たる顧客となり、1件当たり数億円以上の販売価格となる。区分オフィス販売については、商品開発にあたって管理組合を組成し、各種規程を整備する必要があるなど手間がかかることも多いため、現在は未上場の(株)ボルテックス※の寡占状態となっているようだ。

※ 区分オフィス販売事業を主力事業として、2024年3月期の売上高は819億円、経常利益は86億円となっている。

同社では区分オフィス販売市場の参入企業がまだ少ないこと、主戦場となる都心部のオフィス賃貸需要が回復傾向にあること、販売ネットワークとして不動産小口化事業で構築したネットワークを活用できることなどから、今回新規参入を決定した。運営ノウハウなど確立できればオフィスビルの仕入実績もあることから、高い利益率を得られる事業として成長する可能性は十分にあると弊社では見ている。

c) 蓄電所開発事業

蓄電所開発事業とは、系統用蓄電所※を開発し、蓄電した電力を電力市場(JEPX)で売電することで収益を得る事業となる。太陽光発電所の増加や電力需要の増大等により、定置式蓄電システムの導入拡大を国策として推進しており、ESG投資事業であり安定収益も見込めることから参入を決定した。従来の不動産ビジネスとは領域が異なるものの、最適な用地確保に向けては、従来の豊富な不動産取引実績が生かせると考えている。

※ 電力ネットワーク(発電所や送電線、変電所、配電設備等の電力系統)や太陽光発電等の再生可能エネルギー発電所などに直接接続され、充電した電気を家庭や工場などに送電可能な蓄電池システムのこと。

蓄電所の規模としては、一般家庭用として利用できる中規模以下の蓄電所を開発することにしており、2025年春頃に用地購入と工事契約を行う予定だ。今後も太陽光発電所の増加に伴って、発電した電力を貯める蓄電所の需要は拡大する見込みで、事業リスクは低いと弊社では見ている。同社では、将来的に蓄電所の販売ビジネスを行うことも視野に入れているようで今後の動向が注目される。

第2次中期経営計画の最終年度業績目標は上回る公算大

3. 第2次中期経営計画の進捗状況

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、「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、最終年度となる2026年12月期の経営数値目標として、売上高580億円、営業利益37億円、税引前利益30億円、株主資本200億円を掲げた。初年度となる2024年12月期は、いずれも当初の計画を上回るなど順調な滑り出しを見せた。

ADワークスグループ | 2025年3月21日(金)
2982 東証プライム市場 | <https://www.adwg.co.jp/ir/>

今後の成長見通し

経営数値目標

(単位：百万円)

	24/12期		25/12期		26/12期
	当初計画	実績	当初計画	直近計画	当初計画
売上高	47,000	49,910	52,000	55,000	58,000
営業利益	3,000	3,216	3,300	3,600	3,700
税金等調整前当期純利益	2,300	2,547	2,600	2,800	3,000
収益不動産残高	45,000	45,465	46,000	47,000	50,000
株主資本	17,500	17,511	18,500	18,727	20,000
期末従業員数(人)	若干増	240	若干増	若干増	若干増
ROE	9.2%	9.5%	9.6%	9.8%	10.4%
ROIC ^{※1}	4.3%	4.4%	4.6%	5.0%	4.8%
人材生産性(PH総利益) ^{※2}	33/人	36/人	34/人	38/人	35/人
財務健全性(自己資本比率)	30%程度	31.3%	30%程度	30%程度	30%程度
株主価値(EPS)	32.95円	33.50円	36.35円	37.02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

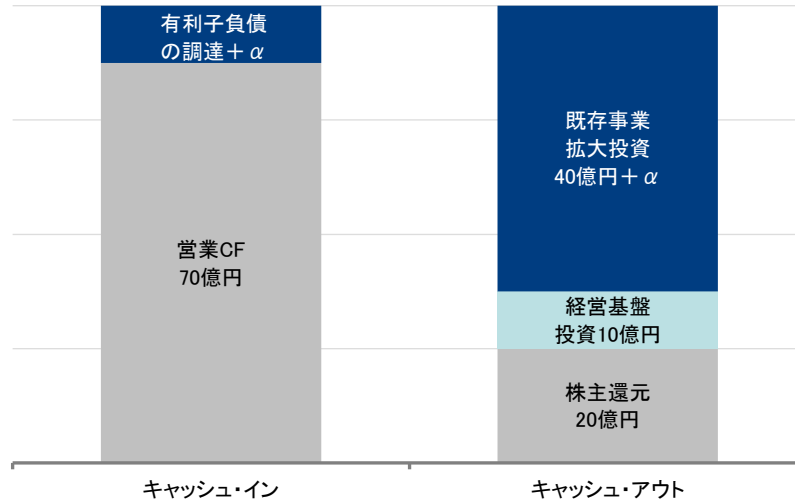
人材生産性についても、従業員1人当たり売上総利益で2023年12月期の31百万円から2026年12月期は35百万円を目標としていたが、2024年12月期に36百万円と2年前倒しで目標を超過するなど、生産性の向上が予想以上に進んでいるものと評価される。社員が意欲的に働ける環境整備を行うなどエンゲージメント向上施策に継続的に取り組んだ効果が出ているものと考えられる。今後も間接部門については業務効率向上により固定費の抑制を図る方針で、1人当たり売上総利益拡大が続けば、それ以上の成長率で税引前利益が拡大する見通しだ。なお、従業員数については前期末の240名から若干増ペースが続く計画となっている。

財務戦略については、今後の市況動向が不透明なことから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するなど、財務規律を高めながら自己資本比率で30%前後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。

また、2024年12月期から2026年12月期までの3期間のキャピタル・アロケーションとして、キャッシュ・インについては、営業キャッシュ・フローで70億円を獲得し、足りない部分については有利子負債で調達する。一方、キャッシュ・アウトについては株主還元で20億円、経営基盤投資(新規事業及びDX投資)で10億円、既存事業の拡大投資などで40億円+αとしている。ちなみに、2024年12月期の配当金は491百万円で、総額20億円に対する進捗率は約25%となっているため、今後の株主還元余力は大きい。配当金以外に自己株式取得も考えられるが、流通時価総額の上昇が必要であることから、現実的には配当金を増額する可能性が大きいと弊社では見ている。

今後の成長見通し

キャピタル・アロケーション



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

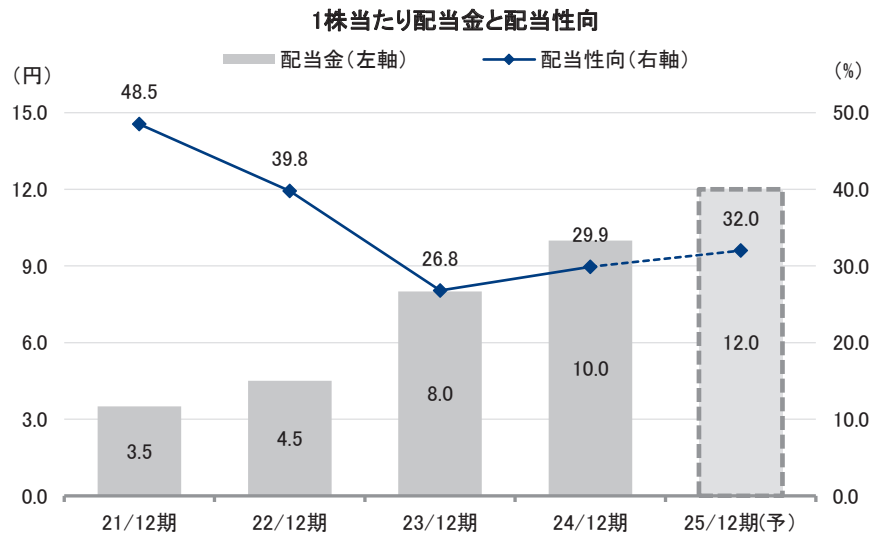
なお、「プライム市場」の上場維持基準については、流通時価総額 100 億円の基準をまだクリアしていない。最終的な判定期間は 2025 年 10 月～12 月の平均株価で算出されるため、それまでに前述した企業価値向上に向けた取り組みを推進し、上場基準をクリアする考えだ。株価が 260 円を上回れば基準をクリアすると思われるが、同社としては余裕をもって 300 円程度の水準まで引き上げることを目指している。

■ 株主還元策

配当性向が50%を超えない限りにおいて、 配当利回り4%以上となる配当を実施

同社は2024年12月期より配当方針を変更した。従前は安定的な配当の継続に努めつつ、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きたが、変更後は連結配当性向が50%を超えない限りにおいて、配当利回り（1株当たり年間配当金÷1月から12月までの月末株価の平均）が4%以上となるよう配当額を決定することとした。株主還元を強化することで株主価値の向上を図る。

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2.0円増配の10.0円（配当性向29.9%、配当利回り4.4%）とした。2025年12月期は同2.0円増配となる12.0円（同32.0%）を予定している。配当性向50%の水準が18.5円なので、2025年12月期の業績が会社計画どおりで、株式数も変わらないことを前提とするならば、株価460円程度までは、株価上昇と連動して増配が期待でき、株主にとってはダブルメリット（株価上昇、増配）を享受できる仕組みとなっている。株価460円の時の2025年12月期予想PERは約12倍、PBRで1.1倍強の水準となる。



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