

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 >>>

2025 年 6 月 24 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. 2025 年 9 月期上期の業績動向	01
2. 2025 年 9 月期通期の業績予想	01
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	08
5. 業務プロセス：企画・設計から運営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. 2025 年 9 月期上期の業績概要	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. 景気後退や“トランプ関税”などの外部環境リスクにも対応できる事業モデル	15
2. 中期経営計画における数値目標	16
3. 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	17
■ 株主還元策	18

要約

2025 年 9 月期上期は、 運営物件の高稼働と 2 件の売却完了により増益を達成

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、16 期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。コロナ禍の 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. 2025 年 9 月期上期の業績動向

2025 年 9 月期上期は、売上高が前年同期比 27.4% 増の 6,385 百万円、営業利益が同 11.3% 増の 782 百万円、経常利益が同 6.9% 増の 692 百万円、中間純利益が同 7.5% 増の 477 百万円で増収増益となった。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。既存運営物件は、2025 年 3 月の稼働率で 98.0% と安定した稼働を維持したほか、「FACET71」「FACET72」（渋谷区）などの保有物件が開業し事業規模も拡大した。フロー型売上高は、通期売却予定 2 件を上期にすべて完了したことにより伸長した。売上総利益は前年同期比 15.4% 増の 1,113 百万円と順調である。販管費は、管理部門の人件費や本社家賃、先行投資等により、同 26.4% 増の 330 百万円となった。結果として、営業利益は同 11.3% 増の 782 百万円と通期計画 1,000 百万円の達成に向けて順調である。

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期初予想を据え置き、売上高で前期比 19.5% 増の 9,500 百万円、営業利益で同 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、引き続き高い成長を見込む。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ら、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。通期予想に対する上期の進捗率は、ストック型売上高は 50.7%、フロー型売上高は 94.3% となり、営業利益の進捗率も 78.3% と順調である。弊社では、上期の高進捗に加え、ストック型事業のみで通期の営業利益予想の達成が可能であること、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・高稼働の維持が期待できることなどから業績予想の達成可能性はさらに高まったと考えている。築古物件再生の需要が高まっており、2026 年 9 月期以降の“30% 以上成長”に向けた先行投資、追加獲得物件の動向にも注目したい。

リアルゲイト | 2025 年 6 月 24 日 (火)

5532 東証グロース市場 | <https://realgate.jp/ir/>

要約

3. 中長期の成長戦略

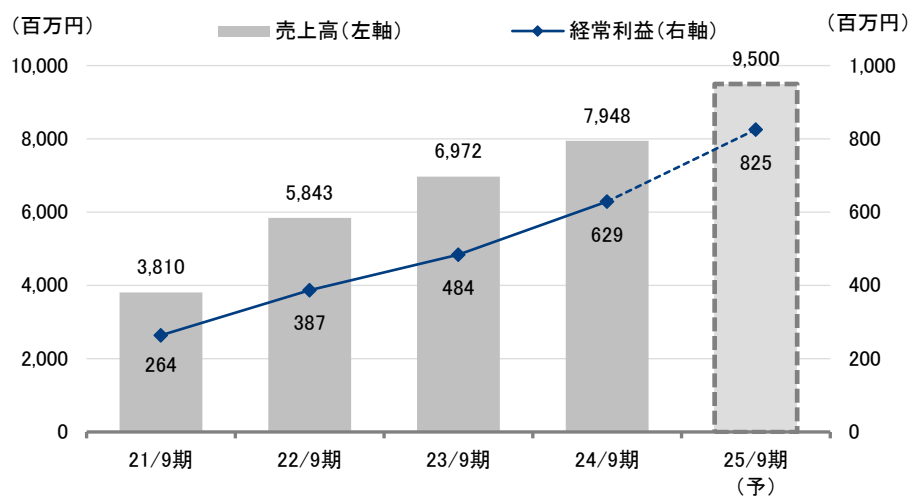
同社は、景気後退、“トランプ関税”、建築費上昇、金利上昇、為替変動（円高）などの外部環境リスクを想定し、外部環境の急激な変化時にも柔軟に対応・回避できる事業モデルとしている。コロナ禍でも稼働率 95% 以上を維持できた実績に加え、不景気は仕入れや ML・PM の獲得にはプラスとなる。最大のリスクは、物件の売却価格が下落することだが、同社はストック収入で固定費を十二分に賄えているため、売り急ぐ必要がなく、景気反転を待つことができるプレーヤーとして有利となろう。

同社では、2025 年 9 月期を初年度とし、最終年度の 2027 年 9 月期に売上高 130 億円、営業利益 17 億円を目指す中期経営計画を推進中だ。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% 以上に引き上げた。2025 年 9 月期開始時点での獲得済物件による売上構成を 2025 年 9 月期では 100%、2026 年 9 月期では 90%、2027 年 9 月期では 70% と計画しており、達成への確度は高い。2025 年 9 月期上期には、新規に ML3 件、保有 1 件を獲得し、ML から保有への移行 2 件を含めて 6 件がストックに加わり、計画達成の確度がさらに高まった。

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
- ・ 2025 年 9 月期上期は、運営物件の高稼働と 2 件の売却完了により増益を達成
- ・ 2025 年 9 月期通期は、営業利益予想 1,000 百万円に向け順調。下期は成長継続に向け先行投資
- ・ 中計目標である営業利益の 30% 以上成長継続に向けて新たに物件を獲得。計画達成確度が上昇

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

築古中小ビルをスモールオフィス等に再生・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を積極的に行っており、多様なスキームの駆使によって成長が加速している。

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
2024年 6月	累計プロジェクト数 100 件突破

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

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る。2025 年 9 月期上期の全社売上構成の 39.4% 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、同 4.0% 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、同 3.5% 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、同 2.3% 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、同 50.8% 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 つの合計で通年で約 7 割（2025 年 9 月期上期は約 5 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 2025 年 9 月期上期）

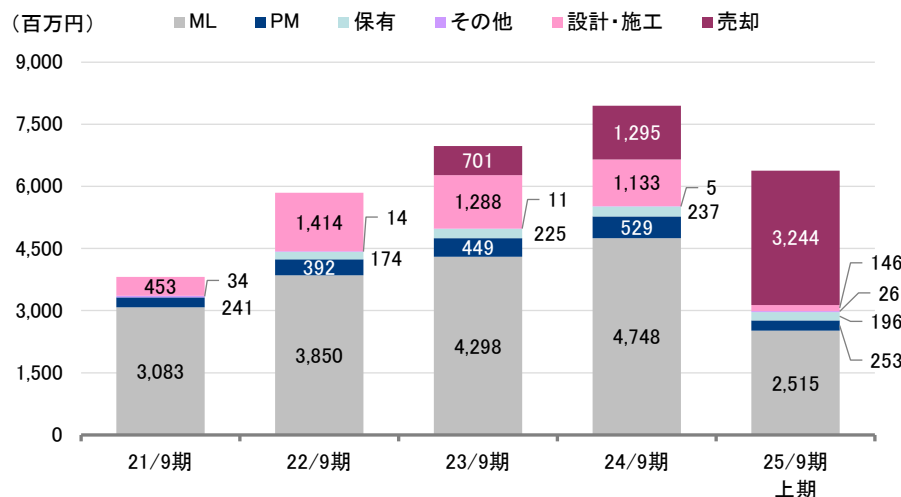
	ビジネスモデル	主な業務内容	売上構成
ストック型	マスターリース (ML)	ビルオーナーより 10 ～ 15 年程度の契約で建物を賃借し、転貸。開業初期は支払家賃が先行するが、満室稼働後は安定収入を得る。	39.4%
	プロパティマネジメント (PM)	ビルオーナーより企画、運営を受託。テナント賃料収入に対して一定の手数料収入等を得る。	4.0%
	再生物件保有（保有）	自ら物件保有し、賃料収入を得る。	3.5%
フロー型	設計・施工	設計監理契約や工事請負契約を締結し、完成時に工事収入等を得る。ML・PM に附随して発生。	2.3%
	物件売却	保有物件を売却することで売却収入を得る。財務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。	50.8%

出所：有価証券報告書、決算説明資料よりフィスコ作成

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。

会社概要

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、渋谷区平均で 94.4%（2022 年 3 月）から 97.0%（2025 年 3 月）に、港区平均で 91.7%（2022 年 3 月）から 94.5%（2025 年 3 月）になり、緩やかな上昇基調にある。同社の既存物件稼働率は、渋谷区、港区の市場稼働率との比較において継続的に高い水準にある。稼働率の差異要因としては、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きたことの証左と言える。

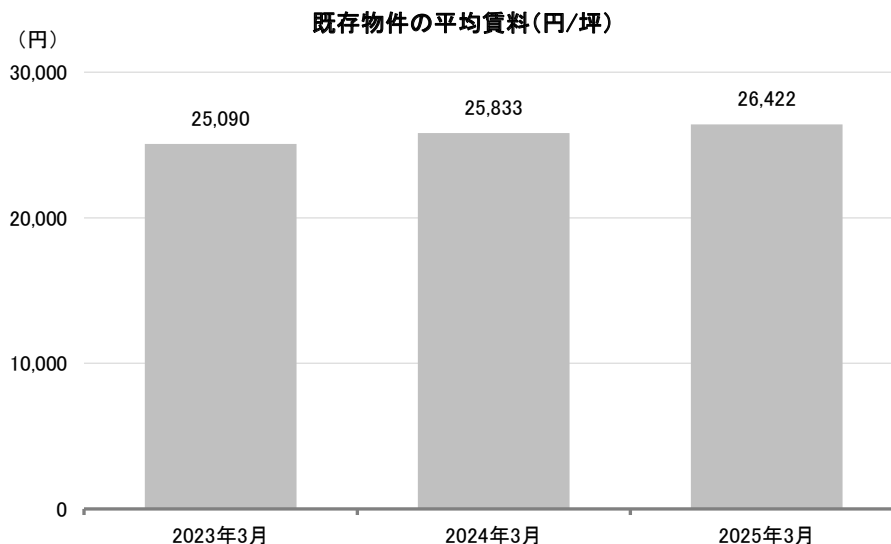
稼働率推移（同社既存物件 VS 市場）

	2022 年				2023 年				2024 年				2025 年 3 月
	3 月	6 月	9 月	12 月	3 月	6 月	9 月	12 月	3 月	6 月	9 月	12 月	
同社既存物件稼働率	95.8%	98.0%	95.8%	97.5%	96.8%	96.3%	98.3%	98.3%	98.7%	97.9%	99.0%	98.6%	98.0%
市場稼働率※													
渋谷区大型オフィス	94.4%	95.0%	95.7%	96.4%	96.1%	95.5%	95.9%	95.7%	95.2%	95.5%	96.1%	96.8%	97.0%
港区大型オフィス	91.7%	91.9%	91.9%	91.8%	91.0%	90.5%	90.9%	91.1%	92.3%	92.8%	94.0%	94.9%	94.5%

※ 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

事業概要

同社では高稼働率を維持しつつも、賃料の適正化に取り組んできた。その成果として、2025 年 3 月の平均賃料は前年比で 1 坪当たり 589 円 (2.3%) 上昇した。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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、検査済証がない、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 20m² ～ 50m² 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（数値は 2024 年 9 月期末）。

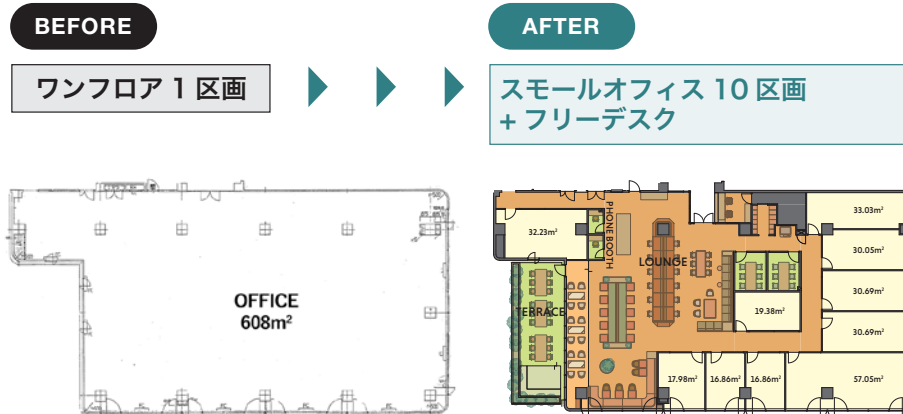
リアルゲイト | 2025 年 6 月 24 日 (火)

5532 東証グロース市場

<https://realgate.jp/ir/>

事業概要

事例紹介



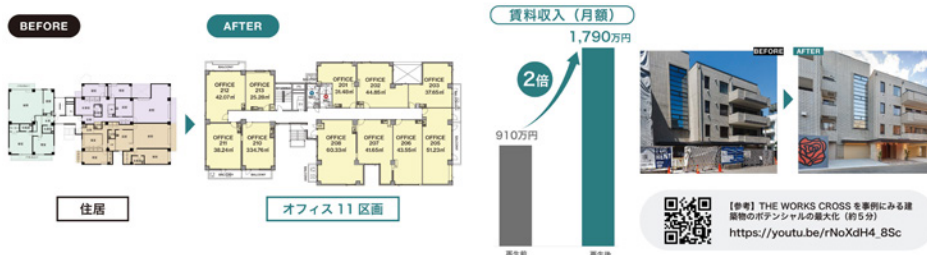
出所：事業計画及び成長可能性に関する事項より掲載

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

FWP 事業による築古ビル再生により、収益性が大きく向上



出所：決算説明資料より掲載

事業概要

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、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 ヶ月に延びる傾向にある（2024 年 9 月時点）。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。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、同社の実績が示すところである。また、竣工が早い分だけ先行して賃料を収受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。そのため、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た。さらには、昨今の環境配慮へ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える。

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、情報感度の高い企業がメインの顧客層であると言える（数値は 2024 年 9 月期末）。

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

同社のドミナント展開は、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 73 件中、渋谷区が 31 件（42%）、港区が 17 件（23%）、目黒区が 15 件（21%）であり、上記 3 区で 86% を占める。さらに、エリア別では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集中している。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。渋谷駅に近い中心部では、100 年に一度といわれる再開発が行われ大規模オフィスビルの建築が進行しており、中心部のオフィス（シェアオフィスも含む）の賃料は高止まりしている。一方で、同社の手掛ける再生ビルは、池尻大橋や千駄ヶ谷など中心部からは少し距離がある立地であり、中価格帯であることから差別化が図れている。

リアルゲイト | 2025 年 6 月 24 日 (火)
5532 東証グロース市場 | <https://realgate.jp/ir/>

事業概要

ドミナント展開



(2025年3月末時点)



出所：決算説明資料より掲載

5. 業務プロセス：企画・設計から運営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」業務を重視している。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。優秀な人材の確保・定着のため継続的なベースアップを行っている。

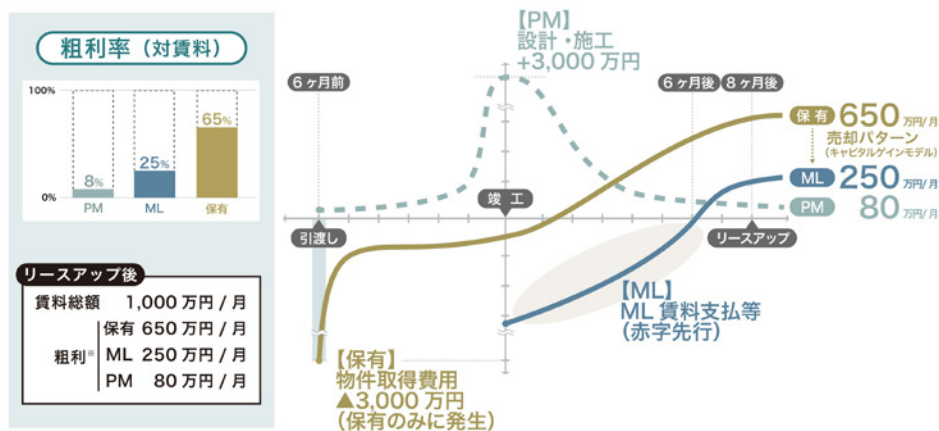
事業概要

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 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時の損失が発生する。典型例（渋谷区延床面積 400 坪の築古ビル、以下同様）では、竣工から 6 ヶ月で損益分岐点に達し 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・PM の受託につなげている。PM 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。

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

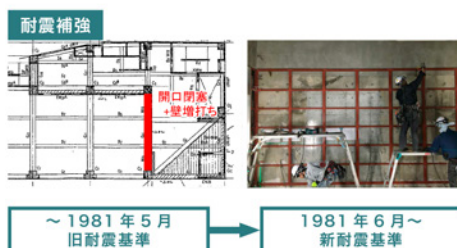
事業概要

7. 強み：技術力・企画・運営力により適正価格を実現

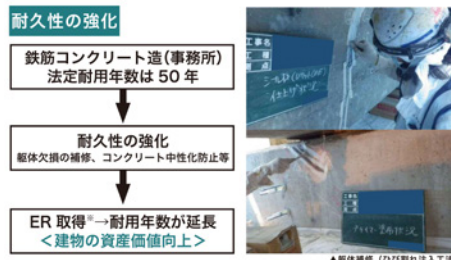
同社の強みは、「技術力・企画・運営力により、適正価格でのサービスを実現する力」である。耐震補強をはじめ、エレベーター新設、用途変更、増築、検査済証取得、耐久性の向上など築古ビル特有の問題を解決し、安心・安全な物件に再生できる「技術力」に加え、外観デザインの変更、屋上のスカイテラス設置、ラウンジ設置、館内アート導入などヴィンテージ物件をつくりあげる多彩な共用部と洗練されたデザインのノウハウを蓄積し、活用する「企画力」を持つ。「運営力」に関しては、創業以来、PM 業務や ML 業務を内製化し、入居テナントとのコミュニケーションを直接行ってきたことが、顧客満足度の高いサービスの源泉になっている。“適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。築古建築の古くなった部分をそのまま活用したり、敢えてコンクリートをむき出しにするなど、建築工事費低減の工夫によって適正価格での提供を実現している。

技術力の事例

築古ビルを安心・安全に収益性の高いビルに再生



耐用年数を伸ばし、不動産の資産価値も向上

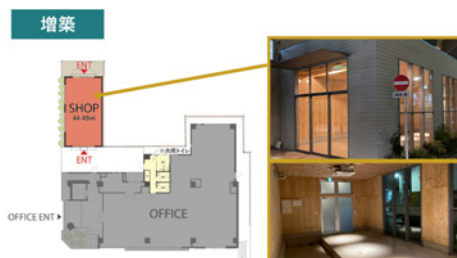


※ ER はエンジニアリング・レポートであり、建築物・設備等及び環境に関する専門的知識を有するものが行った不動産の状況に関する調査報告書を指す。

出所：決算説明資料より掲載

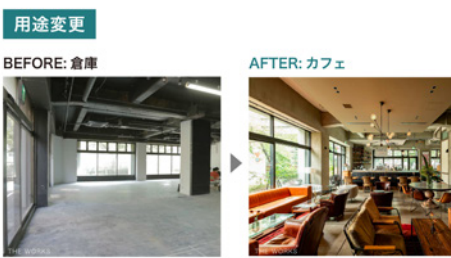
企画・運営力の事例

余剰面積を計算し増築を行い、賃料収入総額をアップ



出所：決算説明資料より掲載

用途変更することで坪単価アップだけでなく床面積増加も実現



業績動向

2025 年 9 月期上期は、 運営物件の高稼働と 2 件の売却完了により増益

1. 2025 年 9 月期上期の業績概要

2025 年 9 月期上期は、売上高が前年同期比 27.4% 増の 6,385 百万円、営業利益が同 11.3% 増の 782 百万円、経常利益が同 6.9% 増の 692 百万円、中間純利益が同 7.5% 増の 477 百万円で増収増益となった。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、同 12.1% 増の 2,994 百万円となった。既存運営物件は、一部で賃料の適正化・値上げも行っているものの、2025 年 3 月の稼働率で 98.0% と安定した稼働を維持した。上期には「FACET71」「FACET72」（渋谷区）などの保有物件が開業し事業規模が拡大した。運営中物件は 64 棟（前年同期末は 60 棟）、運営面積は 102,301m²（同 96,334m²）といずれも前年同期を上回る。フロー型売上高は、同 44.8% 増の 3,391 百万円と伸長した。これは、通期売却予定 2 件を上期に全て完了したことによる。なお、これらフロー関連の物件は引渡・売却後も ML・PM 契約を締結しストック型売上につながっている。

売上総利益率は同 1.8 ポイント減の 17.4% となったものの、売上総利益は同 15.4% 増の 1,113 百万円と順調である。内訳としては、共通経費配賦前のストック粗利で 1,004 百万円、フロー粗利で 623 百万円である。同社では固定費（732 百万円）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等であり、人件費の増加を主因として同 26.4% 増の 330 百万円となった。結果として、営業利益は同 11.3% 増の 782 百万円と、通期計画 1,000 百万円の達成に向けて順調である。

2025 年 9 月期上期業績

(単位：百万円)

	24/9 期上期		25/9 期上期		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	5,013	100.0%	6,385	100.0%	27.4%
売上原価	4,048	80.8%	5,272	82.6%	30.2%
売上総利益	964	19.2%	1,113	17.4%	15.4%
販管費	261	5.2%	330	5.2%	26.4%
営業利益	702	14.0%	782	12.3%	11.3%
経常利益	647	12.9%	692	10.9%	6.9%
中間純利益	444	8.9%	477	7.5%	7.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 財務状況と経営指標

2025 年 9 月期上期末の資産合計は前期末比 2,781 百万円増の 18,675 百万円となった。流動資産は同 1,303 百万円減の 4,222 百万円であり、2 件の物件売却完了により販売用不動産が 2,392 百万円減少したことが主な要因である。固定資産は同 4,084 百万円増の 14,453 百万円であり、これは主に「(仮称) 中目黒 1 丁目再生 PJ」の新規取得に加え、マスターリース物件として運営していた「OMB KITASANDO」及び「OMB HIGASHIAZABU」の取得等により土地・建物（有形固定資産）が増加したことによる。

負債合計は同 2,241 百万円増の 15,425 百万円となった。そのうち流動負債は同 513 百万円増の 6,350 百万円あり、これは主に、不動産取得のための新規借入により短期借入金が 135 百万円、1 年内返済予定の長期借入金が 118 百万円増加したことなどによるものである。固定負債は同 1,728 百万円増の 9,074 百万円であり、これは主に、不動産取得のための新規借入により長期借入金が 1,698 百万円増加したことなどによるものである。

安全性に関する経営指標では、2026 年 9 月期以降に向けた物件の取得を反映して、流動比率 66.5%、固定長期適合率 117.3%、自己資本比率は 17.2% 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。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)

	24/9 期末	25/9 期上期末	増減額
流動資産	5,526	4,222	-1,303
(現金及び預金)	1,130	2,139	1,009
(販売用不動産)	3,299	906	-2,392
固定資産	10,368	14,453	4,084
(有形固定資産)	8,153	12,157	4,004
資産合計	15,894	18,675	2,781
流動負債	5,837	6,350	513
固定負債	7,345	9,074	1,728
負債合計	13,183	15,425	2,241
純資産合計	2,711	3,250	539
負債純資産合計	15,894	18,675	2,781
<安全性>			
流動比率（流動資産÷流動負債）	94.7%	66.5%	-
固定長期適合率（固定資産÷（固定負債＋純資産））	103.1%	117.3%	-
自己資本比率（自己資本÷総資産）	16.9%	17.2%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2025 年 9 月期通期の営業利益予想 1,000 百万円に向け順調

2025 年 9 月期通期の業績予想は期初予想を据え置き、売上高で前期比 19.5% 増の 9,500 百万円、営業利益で同 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見込みである。

成長戦略では、物件の高稼働によるストック型収入を着実に増やししながら、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。売上高の内訳としては、ストック型売上高 5,904 百万円（前期比 7.0% 増）、フロー型売上高 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。ストック型売上高の（通期予想に対する）上期進捗率は 50.7% と順調である。下期には「NEUK shirokanetakanawa（港区、ML）」「ANYZ（港区、PM）」「（仮称）代々木 4 丁目再生 PJ（渋谷区、保有）」などが開業予定である。フロー型では、上期に予定の売却が完了し、下期は売却の予定はない。フロー型売上高の同進捗率は 94.3% と順調である。2026 年 9 月期以降の成長のポイントとなる物件の仕入は上期に順調に進んでおり（3 件獲得済）、下期も獲得物件が追加される見込みである。

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% 以上の成長を目指す。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。営業利益の同進捗率は 78.3% と順調である。

弊社では、上期の進捗率が高いこと、ストック型事業のみで通期の売上高・営業利益予想の達成が可能であること、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・高稼働の維持が期待できることなどから業績予想の達成可能性はさらに高まったと考えている。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し、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から、2026 年 9 月期以降の“30% 以上成長継続”に向けた先行投資、追加獲得物件の動向にも注目したい。

2025 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	売上比	前期比	上期進捗率
売上高	7,948	100.0%	9,500	100.0%	19.5%	67.2%
営業利益	766	9.6%	1,000	10.5%	30.4%	78.3%
経常利益	629	7.9%	825	8.7%	31.0%	84.0%
当期純利益	380	4.8%	570	6.0%	49.9%	83.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

営業利益の 30% 以上成長に向けて新たに物件を獲得。 計画達成確度が上昇

1. 景気後退や“トランプ関税”などの外部環境リスクにも対応できる事業モデル

同社では、景気後退、“トランプ関税”、建築費上昇、金利上昇、為替変動（円高）などの外部環境リスクを想定し、同社事業への影響を考察している。そのなかで、景気後退、“トランプ関税”実施などの外部環境の急激な変化時にも柔軟に対応・回避できる事業モデルとしている。

外部環境リスクの影響、想定シナリオ

リスク	影響する事業	影響	想定シナリオ
景気後退	保有・ML	-	縮小移転による下支えがある。コロナ禍でも稼働率は 95% 以上で推移した実績あり。ただし賃料上昇は困難。
	仕入れ	++	不景気では優良物件の購入が容易。
	物件売却	--	不景気では物件の売却価格が下落。
	ML・PM の獲得	++	不景気では空室の増加に伴い、案件増。
“トランプ関税”	-	-	景気変動には相対的に強い事業モデルであり、オーナー・テナントも国内企業が中心のため、撤退リスクは低い。
建築費上昇	-	++	新築コスト増で不動産再生のニーズが高まる。
金利上昇	-	++	不動産再生は新築よりも費用・期間が短く、優位性がある。賃料上昇により金利負担増は補える。
為替変動（円高）	-	-	外資ビルオーナー・テナントが少ないため影響小。

出所：決算説明資料、ヒアリングよりフィスコ作成

同社では、米国トランプ政権の関税政策の影響などを踏まえ、多少の景気後退局面も想定範囲としている。主力事業モデルである ML や保有における賃料収入への影響は、テナントの縮小移転による下支えなどにより緩和され、大きな稼働率の低下は回避できると見込む。コロナ禍でも稼働率 95% 以上を維持できた実績がその証左である。また、不景気は仕入れや ML・PM の獲得にはプラスとなる。最大のマイナスは、物件の売却価格が下落することだが、同社はストック収入で固定費を十二分に賄えているため、売り急ぐ必要がなく、景気反転を待つことができるプレーヤーとして有利となろう。

“トランプ関税”に関しては、景気後退のほかにも為替変動（円高）の要因になることも想定される。その影響として、これまで国内不動産市場のキープレーヤーであった外資系企業が撤退するリスクもある。ただし、同社物件に関しては、外資ビルオーナー・外資テナントが少ないため影響は小さいと考えられる。

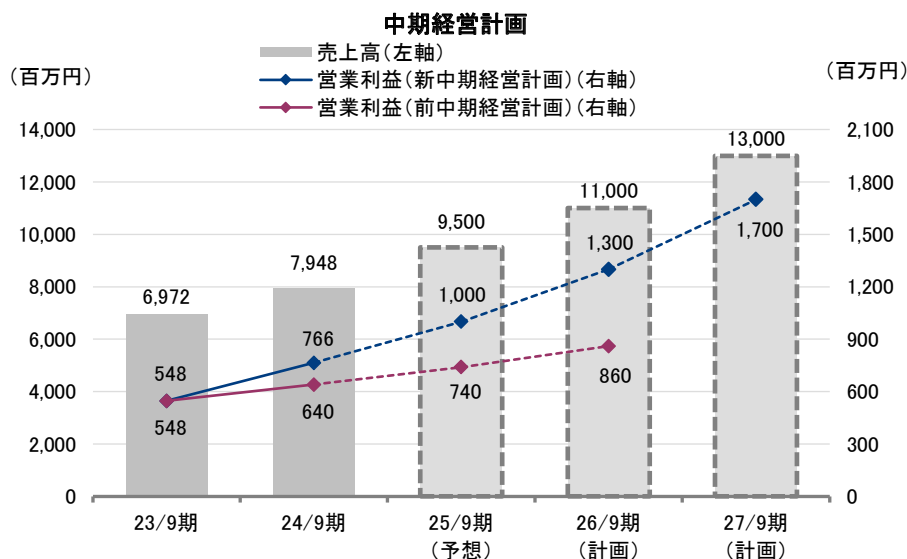
中長期の成長戦略

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、その後も高止まっているが、今後もこの傾向は続くと考えられる。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なか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。現状の稼働率は約 98% 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）の引き上げを決定し、金利は上昇局面に入っている。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小さく、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。不動産の稼働率でいえば、一般的には 95% 以上で稼働している物件には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軽微だろう。

2. 中期経営計画における数値目標

同社では、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が進行中である。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% 以上に引き上げた。この背景には、外部要因として不動産再生需要の増加という市況環境の追い風に加え、2023 年 9 月期以降に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、物件の獲得を積極に行える体制が整ったことが大きい。最終年度の売上計画は 130 億円、営業利益は 17 億円である。

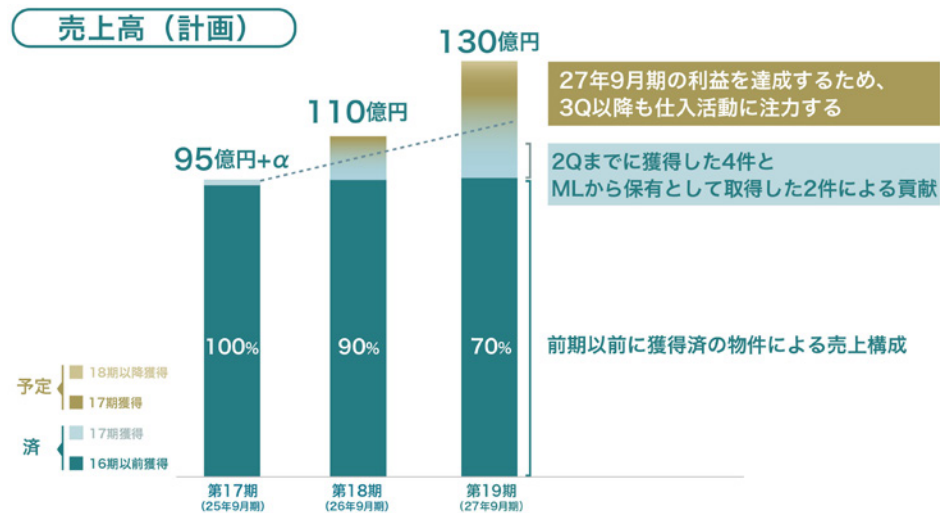


出所：中期経営計画、決算説明資料よりフィスコ作成

中長期の成長戦略

2025 年 9 月期開始時点での獲得済物件による売上構成を 2025 年 9 月期は 100%、2026 年 9 月期は 90%、2027 年 9 月期は 70% と計画しており、達成に向けた確度は高い。2025 年 9 月期上期には、新規に ML3 件、保有 1 件を獲得し、ML から保有への移行 2 件を含めて 6 件がストックに加わり、計画達成の確度がさらに高まった。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。

中期経営計画達成確度について



出所：決算説明資料より掲載

3. 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において、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 98% 以上と高い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も、賃料値上げを進める方針である。2) 高収益物件の新規獲得（大型 ML・保有物件）に関しては、前中期経営計画においても重点施策として取り組んできた。今後も 1,500m² 以上の大型 ML 物件の獲得を目指す。3) 計画的な保有物件の売買に関しては、2025 年 9 月期上期に 3 物件獲得し、合計で 9 物件、延床面積 10,283m²、満室時の年間想定賃料で合計約 8 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、新中期経営計画で新たに立案された取り組みである。2026 年 4 月開業予定の（仮称）第一清水ビル再生 PJ では、オフィスにホテルやショップが併設する計画で進んでいる。

■ 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、2025 年 9 月期の配当は行わない予定である。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通貫で提供する独自のビジネスを展開し、右肩上がりの業績成長を続けているため、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。ただし、一定の利益水準に達した時点での配当開始や、その先の東証プライム市場への昇格も期待したい。配当開始は、“当期純利益 10 億円超え”を目途とすると表明している。現在の中期経営計画期間の最終年度には到達することになる。

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・表示したものです。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、配布等することは強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