

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 9 月 18 日 (木)

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. 2025 年 12 月期中間期の業績概要	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. 2025 年 12 月期中間期の業績概要	04
2. 事業セグメント別動向	06
3. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の成長見通し	11
1. 2025 年 12 月期の業績見通し	11
2. 企業価値向上に向けた成長戦略	13
3. 第 2 次中期経営計画の進捗状況	16
■ 株主還元策	18

要約

不動産小口化商品が急成長、2025 年 12 月期業績は大幅増収増益へ

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. 2025 年 12 月期中間期の業績概要

2025 年 12 月期中間期（2025 年 1 月～6 月）の連結業績は、売上高で前年同期比 58.4% 増の 32,965 百万円、税金等調整前中間純利益（以下、税引前利益）で同 75.1% 増の 2,569 百万円と大幅増収増益となった。国内における不動産小口化商品販売事業や一棟再販事業の好調により、収益不動産販売事業の売上高が同 66.4% 増の 30,138 百万円、営業利益が同 56.4% 増の 3,407 百万円と大きく伸長したことが要因だ。市況の高騰が続くなか、優良物件の仕入活動も積極的に推進したことで、中間期末の収益不動産残高は前期末比 4.0% 増の 47,304 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 21.2% 増の 60,500 百万円、税引前利益で同 57.0% 増の 4,000 百万円と期初計画（売上高 55,000 百万円、税引前利益 2,800 百万円）を上方修正した。収益不動産販売事業が想定を上回るペースで伸長し、中間期業績の計画上振れ相当分を通期計画に上乘せした。ただ、下期も小口化商品など収益不動産販売事業の好調が続いており、上方修正した計画をさらに上振れする可能性が高いと弊社では見ている。なお、新規事業となるオフィス区分販売事業、系統用蓄電所事業、不動産クラウドファンディング事業も順調に進んでおり、このうちオフィス区分販売事業で 10 億円の売上を見込んでいる。

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として、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んでいる。足元の業績動向は当初計画を大幅に上回るペースで拡大しており、期初に掲げた「2027 年までに ROE13 ～ 14%」という目標も 2025 年 12 月期（予想 13.7%）に達成する可能性が高まった。PBR の水準も目標としていた 1 倍超の水準を 2025 年 8 月以降上回っており、今後も成長戦略を推進することでさらなる企業価値向上を目指す。

AD ワークスグループ
2982 東証プライム市場

2025 年 9 月 18 日 (木)
<https://www.adwg.co.jp/ir/>

要約

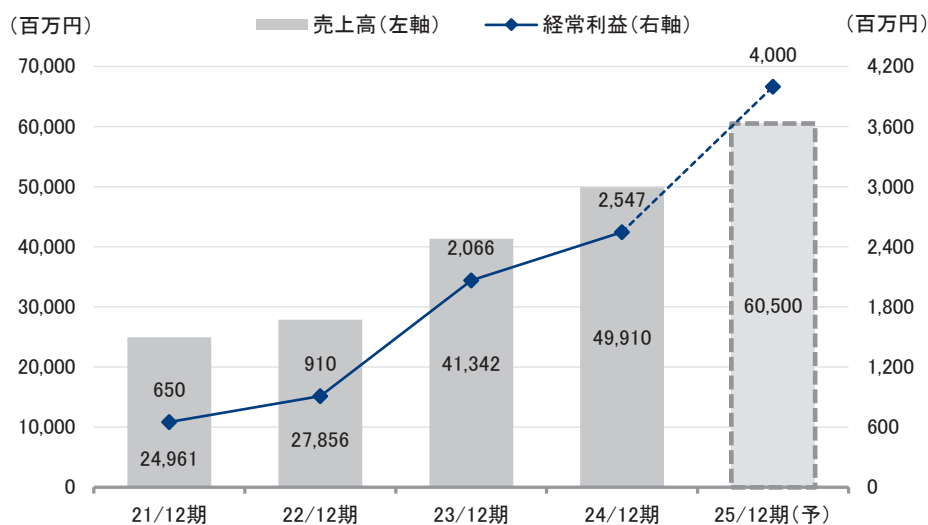
4. 株主還元方針

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。2025 年 12 月期の 1 株当たり配当金は前期比 2.0 円増配の 12.0 円を予定していたが、業績上方修正を受け 14.0 円に増配した。配当性向 50% 水準となる 26.3 円を上限に、配当利回り 4% 以上の水準が最終的な配当金の目安となる。8 月末の株価 458 円が年末まで推移したとすれば、配当利回り 4% の水準が 14.0 円となる。逆に 9 月以降株価がさらに上昇した場合には、もう一段の増配が期待できることになる。

Key Points

- ・ 2025 年 12 月期中間期業績は小口化商品がけん引し大幅増収増益に
- ・ 上方修正した 2025 年 12 月期業績はなお上振れ余地あり
- ・ ROE は 2025 年 12 月期見込みで 13% 台に上昇、PBR も 1 倍を上回る
- ・ 配当性向 50% を上限に配当利回り 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 2025 年 6 月末時点で国内 5 社、米国 6 社の計 11 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。

[※] スミカワ ADD については、2025 年 7 月 1 日付で全株式を譲渡した。事業エリアが東京多摩地区や神奈川城南地区であり、同社グループが主力とするエリア（都心部）とは重なりが少なかったこと、並びに成長戦略に基づく事業の集中と選択の観点から譲渡を決定した。2024 年 12 月期の売上規模は 8 億円強、利益への影響は軽微である。

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。仕入物件の主な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きたが、2020 年にハワイに子会社を新設し、賃貸不動産物件の開発販売事業に着手するなど、今後はロサンゼルス以外のエリアにも拡大する意向となっている。

[※] 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し、管理運営は同社で行う。

AD ワークスグループ

2982 東証プライム市場

2025 年 9 月 18 日 (木)

<https://www.adwg.co.jp/ir/>

事業概要

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。

そのほか、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。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自社で行ってきたライツ・オファリング※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・オファリングとは、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（オフィス区分販売事業、不動産クラウドファンディング事業、系統用蓄電所事業）を 2025 年 12 月期より開始しており（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

2025 年 12 月期中間期業績は小口化商品がけん引し大幅増収増益に

1. 2025 年 12 月期中間期の業績概要

2025 年 12 月期中間期の連結業績は、売上高で前年同期比 58.4% 増の 32,965 百万円、営業利益で同 62.3% 増の 2,954 百万円、税引前利益で同 75.1% 増の 2,569 百万円、親会社株主に帰属する中間純利益で同 75.5% 増の 1,607 百万円と大幅増収増益となった。中間期の会社計画は非開示だが、税引前利益ベースで 12 億円程度上回ったものと見られる。都心エリアにおける旺盛な不動産投資需要を背景に、小口化商品や一棟再販など収益不動産販売事業の売上が同 66.4% 増と大きく伸長したことが主因だ。中間期末の収益不動産残高は 47,304 百万円と前年同期比では 6.1% 減となったものの、積極的な仕入活動を行った結果、前期末比では同 4.0% 増と高水準を維持した。

AD ワークスグループ
2982 東証プライム市場

2025 年 9 月 18 日 (木)
<https://www.adwg.co.jp/ir/>

業績動向

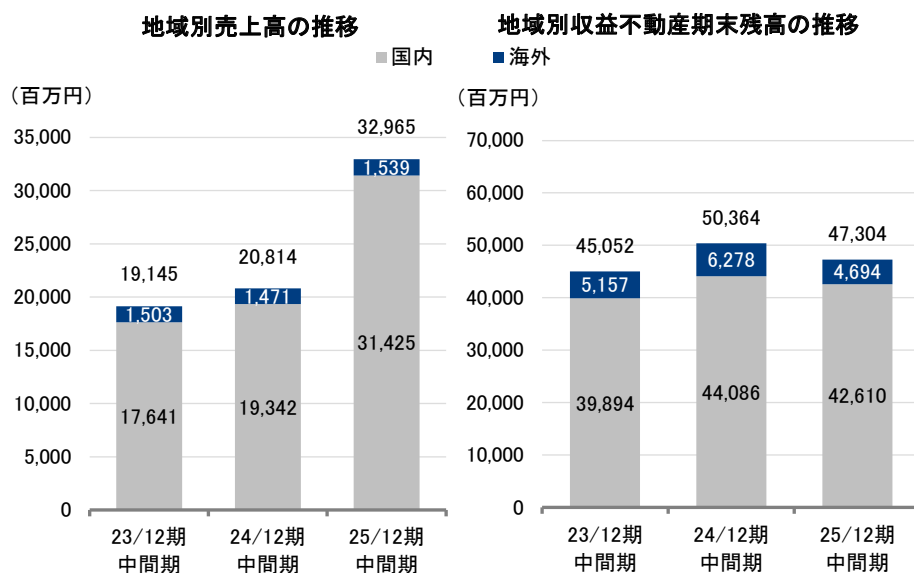
2025 年 12 月期中間期連結業績

(単位：百万円)

	24/12 期中間期		25/12 期中間期		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	20,814	-	32,965	-	58.4%
（収益不動産販売）	18,113	87.0%	30,138	91.4%	66.4%
（ストック型フィービジネス）	2,954	14.2%	3,073	9.3%	4.1%
売上総利益	4,435	21.3%	6,007	18.2%	35.4%
販管費	2,615	12.6%	3,052	9.3%	16.7%
営業利益	1,820	8.7%	2,954	9.0%	62.3%
税金等調整前中間純利益	1,467	7.1%	2,569	7.8%	75.1%
親会社株主に帰属する中間純利益	915	4.4%	1,607	4.9%	75.5%
収益不動産残高（期末）	50,364	-	47,304	-	-6.1%

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、一棟再販の伸長により前年同期比 62.5% 増の 31,425 百万円と急増し、海外も同 4.6% 増の 1,539 百万円と堅調に推移した。また、期末の収益不動産残高は国内が同 3.3% 減の 42,610 百万円、海外が同 25.2% 減の 4,694 百万円となった。海外事業では、2025 年 1 月にロサンゼルスで大規模な山火事が発生したが、同社の保有・管理する物件に影響はなかった。ただ、米国で金利が高止まりしていることに加えて、山火事の影響でロサンゼルス市内の物件は火災保険料の上昇や防火設備の強化を保険会社から求められるようになり、管理コストが上昇するなど事業環境面で逆風が吹いている。このため、当中間期においては仕入を行わなかった。海外事業については今後、日本の投資家からのニーズが見込める新たなエリアを探索し、ロサンゼルス以外で事業展開する検討を進めているようだ。



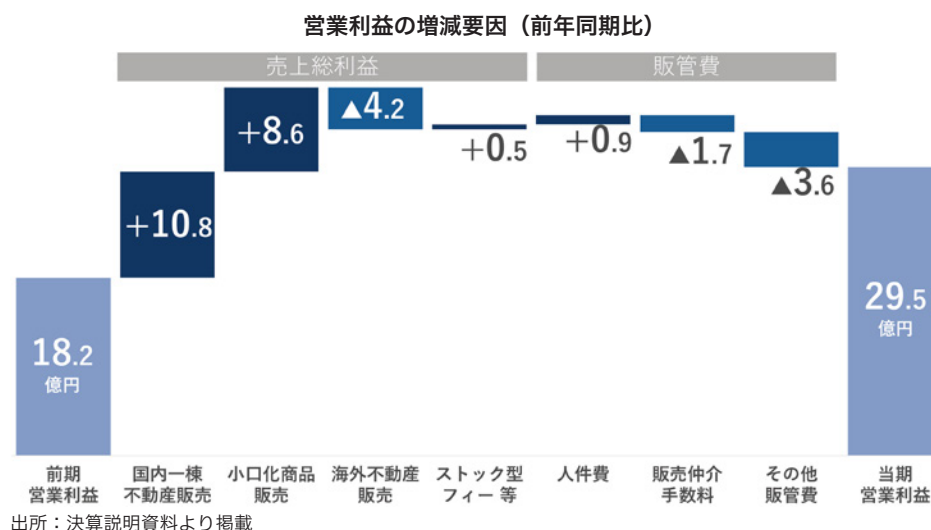
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

AD ワークスグループ
2982 東証プライム市場

2025 年 9 月 18 日 (木)
<https://www.adwg.co.jp/ir/>

業績動向

営業利益は前年同期比で 11.3 億円の増益となった。販管費が 4.3 億円増加したものの、売上総利益の増加 15.7 億円で吸収した。売上総利益の増減要因は、国内における一棟再販事業で 10.8 億円、小口化商品販売事業で 8.6 億円それぞれ増益となったほかストック型フィービジネス等で 0.5 億円の増益となった。一方で、海外不動産販売事業が 4.2 億円の減益となった。ロサンゼルス不動産市況悪化に伴い、棚卸資産の評価損を計上したことが主因だ。販管費の増減要因は、人件費関連が 0.9 億円減少し、事業拡大に伴い販売仲介手数料が 1.7 億円増加したほか、その他販管費が 3.6 億円増加した。



好調な販売に合わせて仕入活動も積極推進、優良大型物件を獲得

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の売上高は前年同期比 66.4% 増の 30,138 百万円、営業利益は同 56.4% 増の 3,407 百万円と大幅増収増益となり、中間期として過去最高を更新した。

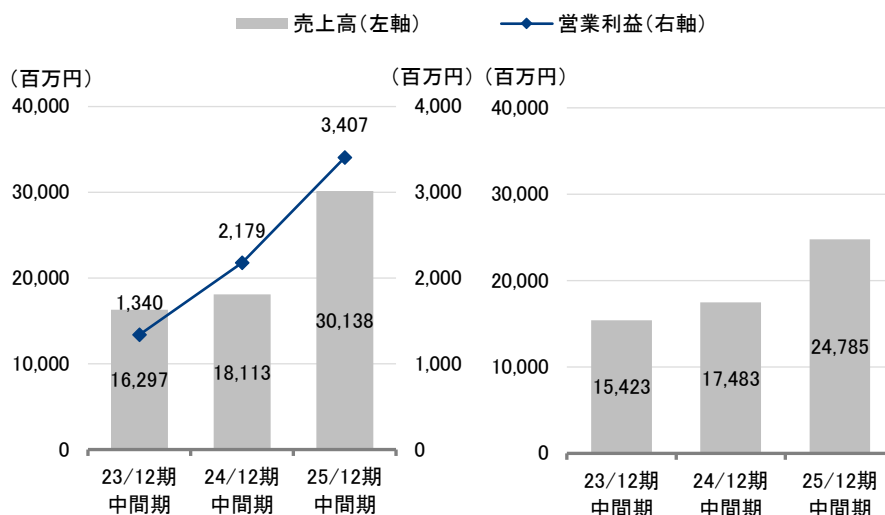
AD ワークスグループ
2982 東証プライム市場

2025 年 9 月 18 日 (木)
<https://www.adwg.co.jp/ir/>

業績動向

収益不動産販売事業の業績推移

収益不動産の仕入高



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

国内不動産市況は住宅・オフィスともに、都心部で旺盛な需要が継続し活況を呈している。こうしたなか、ここ数年同エリアでマンションやオフィスの仕入活動を積極的に行ってきた結果、不動産小口化商品販売事業で同 72.0% 増の 10,932 百万円、一棟再販事業で同 65.9% 増の 18,520 百万円と大きく伸ばすことができた。不動産小口化商品ではシリーズ最大規模となる「ARISTO 青山Ⅲ」（築浅店舗ビル、販売総額 58.1 億円、以下同様）のほか、「ARISTO 吉祥寺」（築浅事務所・店舗ビル、21.4 億円）、「ARISTO 港三田」（築浅事務所・店舗ビル、26.2 億円）などを完売した。

国内の販売件数は前年同期の 13 件から 15 件と 2 件の増加となり、1 件当たりの平均販売単価は同 1,348 百万円から 1,963 百万円に上昇した。マンションが中心だった 4 年前からすると約 3 倍上昇したことになる。高単価物件でも小口化商品とし幅広い投資家に短期間で販売する手法を確立したことが大きい。

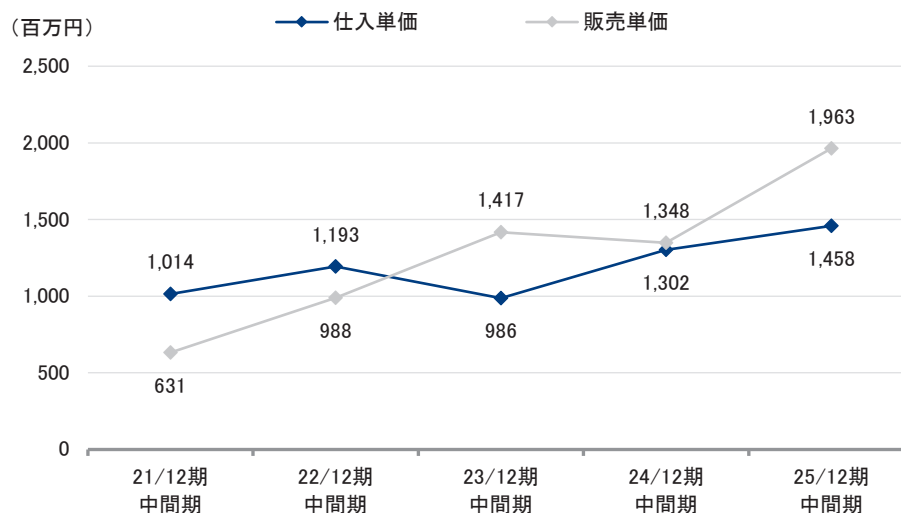
国内の仕入高も前年同期比 41.8% 増の 24,785 百万円と過去最高を更新した。仕入部門の体制を拡充し、都心部だけでなく関西・福岡エリアでの取り組みを強化した結果、福岡ではホテル物件、関西では 30 億円を超える大型複合ビル（オフィス・商業ビル）の仕入に成功するなど、着々と実績を積み重ねている。仕入件数は前年同期の 13 件から 17 件に増加し、平均仕入単価も同 12.0% 増の 1,458 百万円に上昇した（関西の大型案件を除けば、仕入単価は前年同期とほぼ同水準だった）。なお、ホテルは中小規模の物件で自社で保有しストック型ビジネスとして運営する予定となっている。現在改装中で、2026 年にリニューアルオープンする予定だ。

AD ワークスグループ
2982 東証プライム市場

2025 年 9 月 18 日 (木)
<https://www.adwg.co.jp/ir/>

業績動向

国内仕入・販売単価の推移



出所：会社ヒアリングよりフィスコ作成

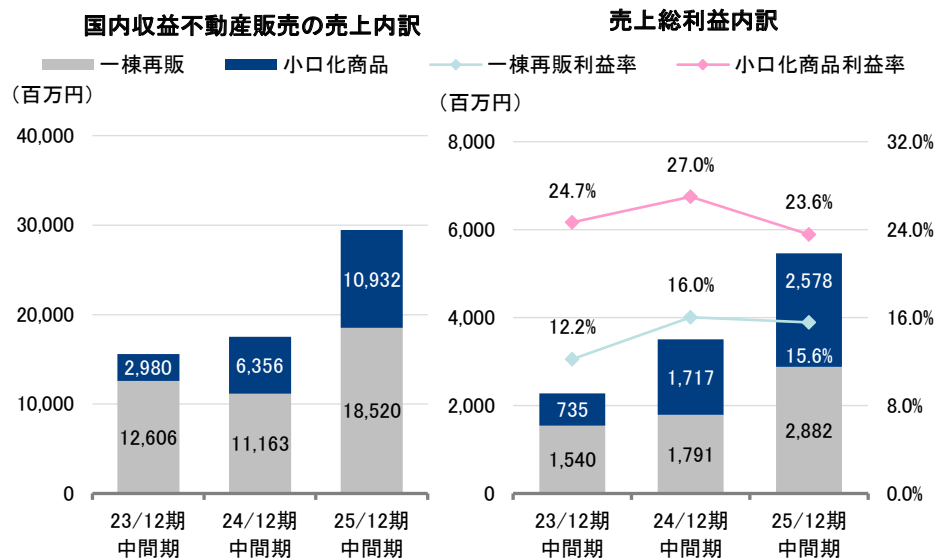
営業利益率が前年同期の 12.0% から 11.3% と若干低下したが、国内事業で売上総利益率が低下したことや、海外事業で棚卸資産評価損を計上したことが要因だ。国内事業の売上総利益率を小口化商品と一棟再販事業で分けると、小口化商品は 27.0% から 23.6% に、一棟再販は 16.0% から 15.6% に低下した。ただ、金額ベースでは小口化商品が前年同期比 50.1% 増の 2,578 百万円、一棟再販が同 60.9% 増の 2,882 百万円といずれも大幅増益だったことに変わりない。利益率の低下要因について見ると、小口化商品では前年同期に販売した 3 件のうち 2 件※が利益率の高い自社開発の新築物件で、当中間期は自社開発物件が無かったことが挙げられる。ただ、販売期間はいずれも短期間で終了しており、需要が旺盛であることに変わりない。一方、一棟再販事業は賃貸マンションで 1 件、バリューアップが上手くいかず収支均衡水準で売却した案件が出たのが要因だ。

※ 前年同期は新築で「ARISTO 札幌」（賃貸マンション、7.77 億円）、「ARISTO 青山Ⅱ」（店舗・事務所ビル、17.7 億円）を完売した。

AD ワークスグループ
2982 東証プライム市場

2025 年 9 月 18 日 (木)
<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

(2) スtock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 4.1% 増の 3,073 百万円、営業利益で同 12.0% 増の 619 百万円と 2 期ぶりに増収増益に転じた。売上高は賃料収入が同 0.5% 増の 875 百万円と、その他（不動産管理・工事等）が同 5.6% 増の 2,198 百万円とそれぞれ堅調に推移した。

賃料収入は保有物件残高との相関が高いが、改修工事の有無や空室率の増減によっても影響を受ける。前年同期は改修工事で賃料が得られない物件が増えたことで保有物件残高は積み上がったものの、賃料収入が減収となった。当中間期は逆に保有物件残高は減少したが、改修工事によるマイナス影響が少なかったことが若干ながら増収要因となった。

AD ワークスグループ

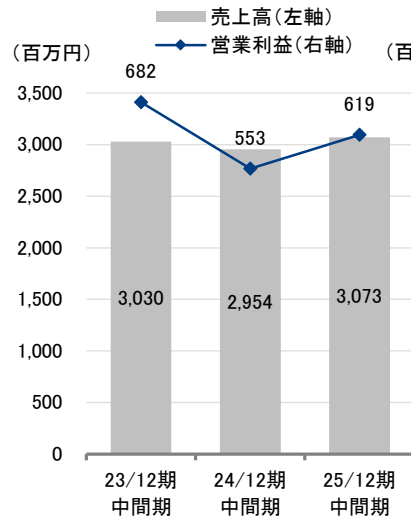
2982 東証プライム市場

2025 年 9 月 18 日 (木)

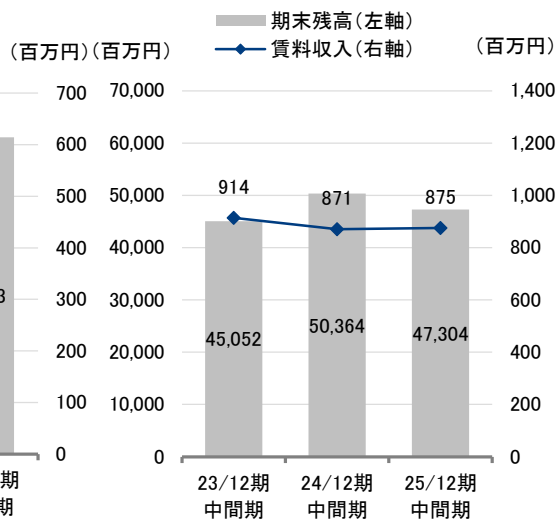
<https://www.adwg.co.jp/ir/>

業績動向

ストック型フィービジネスの業績推移



賃料収入と収益不動産残高の推移



注：掲載数値は内部取引高も含む
出所：決算短信よりフィスコ作成

有利子負債は増加するも自己資本比率は 32.2% と財務の健全性を維持

3. 財務状況と経営指標

2025 年 12 月期中間期末の財務状況は、資産合計が前期末比 1,586 百万円増加の 61,396 百万円となった。流動資産では、現金及び預金[※]が 443 百万円減少した一方で、販売用・仕掛販売用不動産[※]が 1,528 百万円増加した。固定資産では、主に有形固定資産が 328 百万円、繰延税金資産が 120 百万円それぞれ増加した。

負債合計は同 545 百万円増加の 41,594 百万円となった。有利子負債が 540 百万円増加した純資産合計は同 1,041 百万円増加の 19,802 百万円となった。利益剰余金が 1,337 百万円増加した一方で、円高進行に伴い為替換算調整勘定[※]が 366 百万円減少した。

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。2025 年 12 月期中間期末の有利子負債は若干増加したものの、自己資本比率は 32.2% と同社が目安とする 30% を超えており、財務の健全性は維持されているものと評価される。

AD ワークスグループ
2982 東証プライム市場

2025 年 9 月 18 日 (木)
<https://www.adwg.co.jp/ir/>

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	22/12 期	23/12 期	24/12 期	25/12 期 中間期	増減額
流動資産	51,735	50,293	48,701	49,830	1,128
（現金及び預金）	7,425	9,810	10,129	9,685	-443
固定資産	1,593	8,538	11,095	11,553	458
（有形固定資産）	156	6,558	9,106	9,434	328
資産合計	53,359	58,854	59,809	61,396	1,586
（収益不動産残高）	41,476	44,798	45,465	47,304	1,839
負債合計	37,501	41,688	41,048	41,594	545
（有利子負債）	32,515	34,810	35,661	36,202	540
（その他）	4,985	6,877	5,387	5,392	4
純資産合計	15,857	17,166	18,761	19,802	1,041
経営指標 （安全性）					
自己資本比率	29.6%	29.1%	31.3%	32.2%	0.9pp
有利子負債比率	206.0%	203.5%	190.5%	183.2%	-7.3pp

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

上方修正した 2025 年 12 月期業績はなお上振れ余地あり

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 21.2% 増の 60,500 百万円、営業利益で同 55.4% 増の 5,000 百万円、税引前利益で同 57.0% 増の 4,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 57.7% 増の 2,540 百万円と期初計画から上方修正した。国内の収益不動産販売事業が想定を上回るペースで伸長しており、中間期計画に対する上振れ相当分を通期計画に上乘せした。

AD ワークスグループ | 2025 年 9 月 18 日 (木)

2982 東証プライム市場 | <https://www.adwg.co.jp/ir/>

今後の成長見通し

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	期初計画	修正計画	売上比	増減額	増減率
売上高	49,910	-	55,000	60,500	-	10,589	21.2%
営業利益	3,216	6.4%	3,600	5,000	8.3%	1,783	55.4%
税金等調整前当期純利益	2,547	5.1%	2,800	4,000	6.6%	1,452	57.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,610	3.2%	1,780	2,540	4.2%	929	57.7%
収益不動産残高（期末）	45,465	-	47,000	47,000	-	1,535	3.4%
1 株当たり当期純利益（円）	33.50		37.02	52.68			

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、都心部を中心に堅調が続く不動産投資市場に与えるインパクトは軽微と見られ、下期も良好な市場環境が続くと見られる。実際、金融機関の貸し出し姿勢に今のところ変化はない。同社は豊富な手持ち物件をバリューアップし、不動産小口化商品や一棟再販物件として下期も販売する予定で、在庫回転率を上げ回収した資金で優良物件を積極的に仕入れる方針だ。このため、上方修正した通期業績計画はなお上振れ余地があると弊社では見ている。

不動産小口化商品「ARISTO」シリーズは、前期比 51.8% 増の 200 億円の計画にたいして、中間期の進捗率が 55.7% と順調に推移しており、下期販売分の在庫も既に確保済みとなっている。現在、「ARISTO 恵比寿」（オフィス・店舗ビル、39.65 億円）、「ARISTO 下北沢」（オフィス・店舗ビル、19.1 億円）を販売中で、その他計画中の商品も含めれば 220 ～ 230 億円まで伸びる可能性がありそうだ。また、新規事業となるオフィス区分販売事業についても「ARISTO PLUS」シリーズ第 1 弾となる「ARISTO PLUS 神田」の販売を 2025 年 6 月から開始した。10 階建ての自社開発物件となり、1 フロアごとに 1 億円で販売している。年内の完売を目標としており、不動産小口化商品販売事業で構築した全国の金融機関や会計事務所等、500 社超のネットワークを通じて販売する予定だ。同商品は不動産小口化商品の特徴に加えて、借入の利用が可能で運用期間も無制限となっている。投資利回りは小口化商品の約 3% に対して 3% 前半とやや高い水準で設定している。潜在需要は大きく、同社では 2035 年に売上高 300 億円規模を目指している。

一棟再販事業については前期比 18.7% 増の 360 億円を見込む。期末の収益不動産残高については前期末比 3.4% 増の 470 億円と高水準を維持する考えだ。そのほか、ストック型フィービジネスは前期並みの 60 億円程度を計画していたが、スミカワ ADD が 7 月より連結対象から外れることになったため、56 億円程度となる見通しだ。

AD ワークスグループ
2982 東証プライム市場

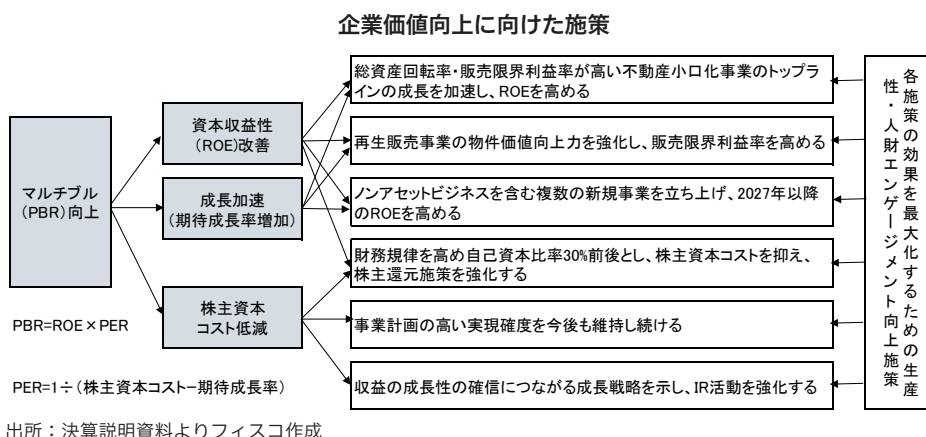
2025 年 9 月 18 日 (木)
<https://www.adwg.co.jp/ir/>

今後の成長見通し

ROE は 2025 年 12 月期見込みで 13% 台に上昇、 PBR も 1 倍を上回る

2. 企業価値向上に向けた成長戦略

同社は 2025 年 2 月に「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 の向上施策として、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方針で、このうち 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いた。実際には 2025 年 12 月期業績を大幅上方修正したことで、ROE も 13.7% 程度まで上昇する見込みで、目標を早期達成できる見通しだ。資本収益性の改善だけでなく、不動産小口化商品販売事業の高成長によって期待成長率も高まり、2025 年 8 月末時点の株価は 458 円と 1 株当たり純資産（2025 年 6 月末 408 円）を上回る水準まで上昇した格好となっている。今後も以下の成長戦略を推進することで、さらなる企業価値向上を目指す。



(1) 不動産小口化事業の成長加速

市場規模の拡大が続く不動産小口化商品の販売を今後も積極的に推進することで、売上成長とともに収益性の向上を図る。国内の不動産小口化商品の市場規模は、2023 年の 1,000 億円程度から 2024 年は約 1,500 億円規模まで拡大したと見られ、2030 年には約 4,000 億円まで拡大する可能性がある。最低投資金額が低く投資家層の裾野が広いことや、投資利回りが比較的安定していること、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広がってきたことが背景にある。

実際、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 倍に急成長した（年率 43% 成長）。大手 2 社と比較すると同社の売上規模は 2024 年で約 132 億円と小さいが、既述のとおり 2025 年 12 月期は 200 億円を超える見通しで、先行 2 社との差も縮小するものと予想される。今後も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うえで、全国の投資家に販売し市場シェアを拡大していく戦略で、2030 年 12 月期に売上高 600 億円、市場シェア 15% の水準を目指す。

AD ワークスグループ

2982 東証プライム市場

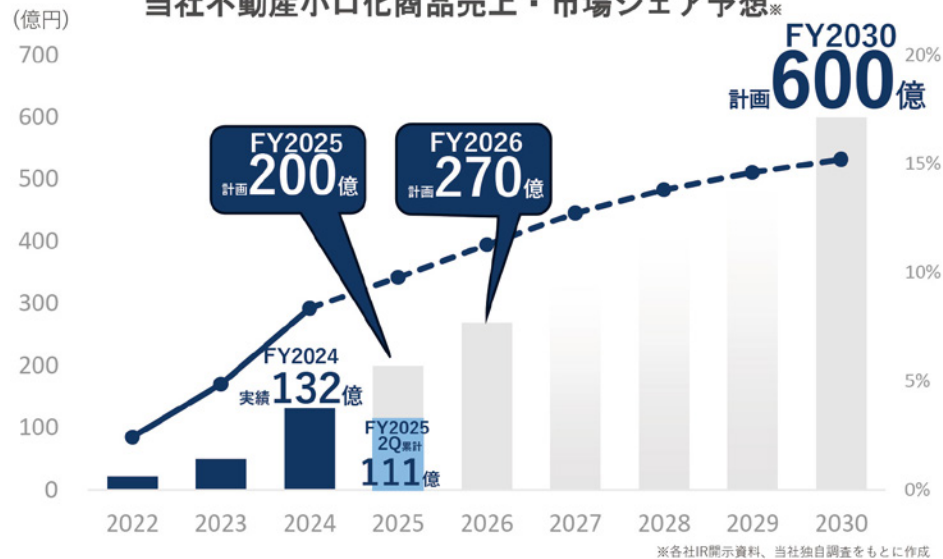
2025 年 9 月 18 日 (木)

<https://www.adwg.co.jp/ir/>

今後の成長見通し

不動産小口化商品売上・市場シェア予想

当社不動産小口化商品売上・市場シェア予想※



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、一棟再販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力、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。販売先の 80% は個人投資家向けだが、こうした安定した実績が評価され、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始めており、「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（金融機関、会計事務所等）から見れば取扱い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る。こうした状況から、不動産小口化商品販売事業は中期的に同社の業績をけん引する成長ドライバーになる可能性が高いと弊社では見ている。また、不動産小口化商品は事業期間が数ヶ月と短いため、売上が拡大すれば総資産回転率の上昇につながり、ROE 向上にも寄与することになる。

※ 稼働率 95% 稼働時～100% 稼働時で 2.81%～3.01% を想定。

(2) 再生販売事業の物件価値向上力を強化

一棟再販事業については、20 年以上の実績によって培われた目利き力や仕入力と、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）に取り組み、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ほか、福岡についても 2025 年 1 月に営業所を開設し、仕入活動を活発化した。こうした取り組みの成果がこれらエリアでの仕入拡大につながっている。首都圏での取り扱い物件数も増やしていくため、全体の構成比はほとんど変わらないものの、「ARISTO」シリーズも含めて商品ラインナップの拡充につながるものと期待される。

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

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

AD ワークスグループ | 2025 年 9 月 18 日 (木)

2982 東証プライム市場

<https://www.adwg.co.jp/ir/>

今後の成長見通し

(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、ROE のさらなる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 年から開始している。

a) オフィス区分販売事業

オフィス区分販売事業とは、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。1 フロア当たり 1 億円以上が最低投資額となるため、主たる顧客は事業法人や個人富裕層（50 ～ 70 代）となる。オフィス区分販売については、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※のほぼ寡占状態となっているようだ。

※ オフィス区分販売事業を主力事業として、2025 年 3 月期の売上高は 1,038 億円、経常利益は 134 億円と 2 ケタ増収増益が続いている。

同社ではオフィス区分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商品販売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ため、高い利益率を維持しながら急成長する可能性は十分にあると弊社では見ている。同社では対象物件について不動産小口化商品に関しては、投資家層の裾野が広いため、全国的に知名度の高い立地場所（山手線エリア内の主要駅近辺）を優先的に商品化する方針だが、オフィス区分販売については投資家層が絞られるため、立地場所の認知度よりも利回りを優先して商品化していく方針となっている。売上目標として 2035 年に 300 億円規模を目指す。

b) 系統用蓄電所事業

系統用蓄電所事業とは、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 3 月に第 1 号拠点として三重県松阪市に土地を取得し、2026 年 1 月の稼働に向けて準備を進めている。大型蓄電所は開発に約 3 年を要するため、資金効率の観点から約 1 年で運用開始の準備が整う中小規模の拠点を複数展開することにした。2025 年は残り 2 つの用地取得を目標としている。設備投資額は 1 拠点当たり 3 ～ 4 億円だが、将来の売電収益なども加味した売却価格は 5 億円程度になっているようだ。売電収益が業績に与えるインパクトは軽微だが、事業リスクは極めて小さく、将来的には蓄電所の売却により収益を獲得することも視野に入れている。

AD ワークスグループ
2982 東証プライム市場

2025 年 9 月 18 日 (木)
<https://www.adwg.co.jp/ir/>

今後の成長見通し

c) 不動産クラウドファンディング事業

同社は、不動産特定共同事業法に基づく不動産クラウドファンディング事業を 2025 年に開始すべく準備を進めている。不動産クラウドファンディングの市場規模はここ数年で急速に拡大しており、2024 年度には前年度比 76% 増の 1,763 億円と急成長した。同社は投資家の募集や利益の配当まですべてを自社が構築したプラットフォーム上で完結できるようにする。1 万円の少額から出資ができるため、顧客層が 20 ~ 40 代まで広がることになる。同社では不動産の目利き力やバリューアップ能力を生かし、信頼度の高い運用・サービスの提供を目指しており、商品設計としては賃料収入による配当だけでなく、キャピタルゲインもねらえるような商品を販売していく方針だ。

既にオフィス、レジデンスなど 10 億円以下の物件も含めて数件仕入済みで、下期に 3 件の販売を目指している。また、2 ~ 3 年後には追加免許を取得して、SPC を使ってアセットをオフバランス化できるようにし、ノンアセットビジネスとして拡大する戦略だ。

2026 年 12 月期業績目標を 1 年前倒しで超過達成見通し

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。既述のとおり 2025 年 12 月期の業績上方修正を行い、2026 年 12 月期の目標値を 1 年前倒しで超過達成する見通しとなっている。2026 年 12 月期についても不動産小口化商品販売事業をけん引役として増収増益を目指すものと予想されるが、不動産市況を見るうえで日銀の金利政策動向には留意する必要があるとみられる。

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	計画 (2/13 公表)	計画 (8/7 公表)	当初計画
売上高	47,000	49,910	52,000	55,000	60,500	58,000
営業利益	3,000	3,216	3,300	3,600	5,000	3,700
税金等調整前当期純利益	2,300	2,547	2,600	2,800	4,000	3,000
収益不動産残高	45,000	45,461	46,000	47,000	47,000	50,000
株主資本	17,500	17,511	18,500	18,727	19,483	20,000
期末従業員数 (人)	若干増	240	若干増	若干増	若干増	若干増
ROE	9.2%	9.5%	9.6%	9.8%	13.7%	10.4%
ROIC ※ 1	4.3%	4.4%	4.6%	5.0%	6.4%	4.8%
人材生産性 (PH 総利益) ※ 2	33/ 人	36/ 人	34/ 人	38/ 人	40/ 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	30% 程度
株主価値 (EPS)	32.95 円	33.50 円	36.35 円	37.02 円	52.68 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：決算説明資料よりフィスコ作成

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

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

AD ワークスグループ

2982 東証プライム市場

2025 年 9 月 18 日 (木)

<https://www.adwg.co.jp/ir/>

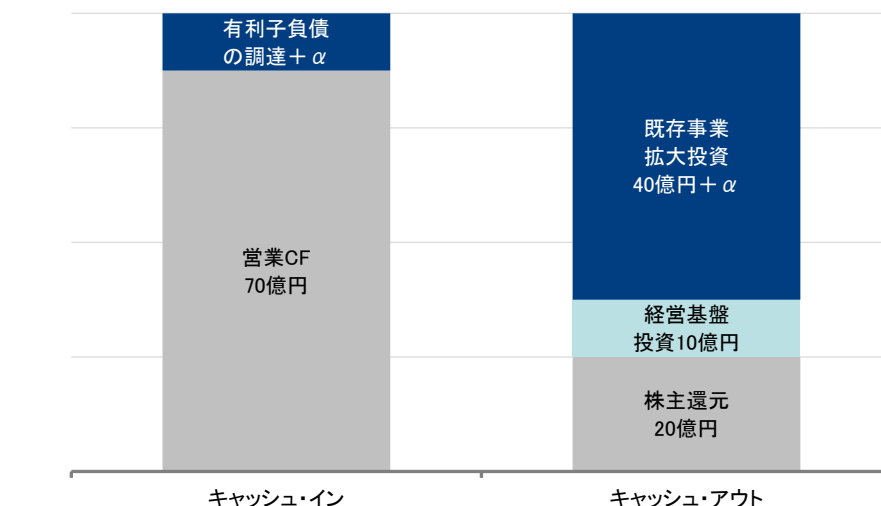
今後の成長見通し

業績拡大に伴って人材生産性についても当初想定以上のペースで向上している。従業員 1 人当たり売上総利益では、2023 年 12 月期の 31 百万円から 2026 年 12 月期は 35 百万円を当初の目標に設定していたが、2024 年 12 月期に 36 百万円と 2 年前倒しで目標を超過し、2025 年 12 月期も 40 百万円とさらに向上する見通しとなっている。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の向上に継続的に取り組んだ成果が出ているものと考えられる。また、2025 年 12 月期中間期の施策として、約 60 名の管理職に対して、レイヤー別の研修を実施するなど研修プログラムの充実を図ったほか、リーダー合宿を開催し、エンゲージメント向上に向けた管理職の役割再確認等を行った。こうした取り組みの成果として、2024 年 7 月時点在籍の新卒 7 年目までのプロパー社員 54 名について、1 年後の離職率 0% を達成している。なお、従業員数については 2024 年 12 月期末の 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% 程度の増加にとど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 月期の配当金総額は 491 百万円で 2025 年 12 月期の予想は 679 百万円となっている。総額 20 億円を達成するためには、2026 年 12 月期にかけてもう一段の増配が必要となる。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。

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

AD ワークスグループ
2982 東証プライム市場

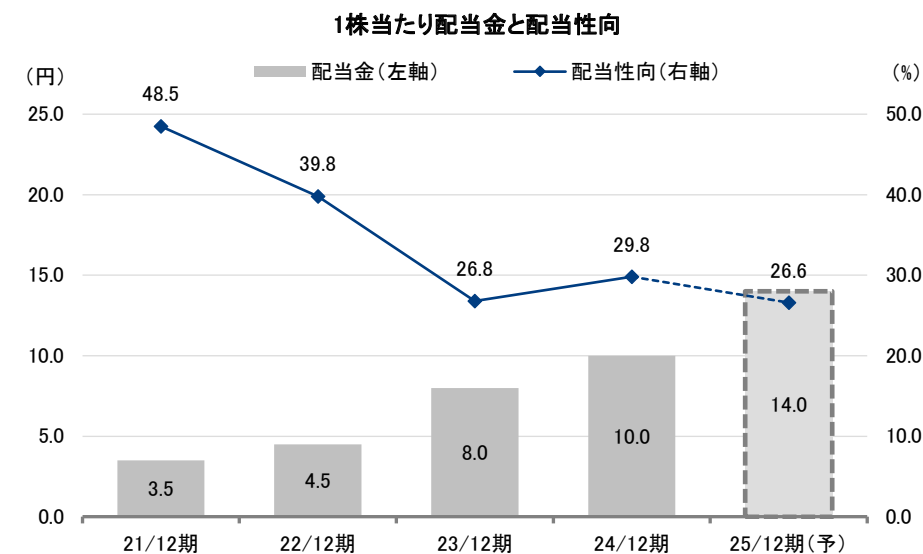
2025 年 9 月 18 日 (木)
<https://www.adwg.co.jp/ir/>

株主還元策

配当性向 50% を上限に配当利回り 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。具体的には、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企業価値の向上を図る。

2025 年 12 月期の 1 株当たり配当金は、期初計画で前期比 2.0 円増配の 12.0 円を予定していたが、業績の上方修正を行ったことに伴い、さらに 2.0 円増配し 14.0 円（配当性向 26.6%）とすることを決定した。2025 年 8 月末の株価（458 円）で年末まで推移したと仮定すれば、年配当利回りは 4% の水準となる。仮に株価がさらに上昇するようであれば、年配当利回りが 4% を下回るため、さらなる増配が必要となる。同社の配当方針は、株主にとってはダブルメリット（株価上昇、増配）を享受できるユニークな仕組みといえる。



注：配当性向は中間期期中平均株式数で算出
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、企業から報酬を受け取って作成されています。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