

エー・ディー・ワークス

3250 ジャスダック

2014年6月9日（月）

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

■ 不動産市況の活況を背景に主力の収益不動産事業が好調

個人富裕層向けに投資用一棟賃貸マンション等の収益不動産物件をリノベーション後、販売する収益不動産事業と、保有不動産の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・マネジメント収入等で構成されるストック型フィービジネス事業が両輪。ブルーオーシャン型ビジネスモデルに特色。

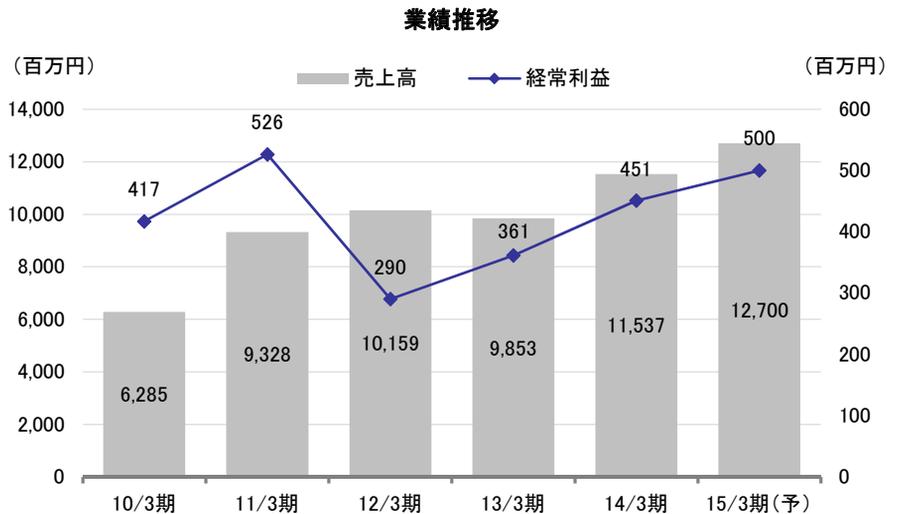
2014年3月期の連結業績は、売上高が前期比17.1%増の11,537百万円、経常利益が同24.7%増の450百万円と2ケタ増収増益となった。不動産市況の活況を背景に、主力の収益不動産事業が好調に推移したことが主因だ。

2015年3月期は売上高が前期比10.1%増、経常利益が同11.1%増と増収増益を見込む。成長率が鈍化するが、これは不動産市況の上昇や、消費増税後の環境変化を想定しつつ、収益不動産の仕入れを慎重に行っていくこと、また、収益基盤の強化を図るため、保有不動産残高の積み上げに2015年3月期は重点を置くため、全体的には保守的な計画と言えよう。

同社は新たに2017年3月期までの3ヶ年中期計画を発表した。3年間で「事業規模の拡大」と「収益基盤の安定化」を図ると同時に、「クローズド・マーケットの創造」（顧客の囲い込み）を進めていく戦略だ。2017年3月期の売上高は15,120百万円、経常利益は800百万円を目指している。2020年の東京オリンピック開催に向けて、同社が対象エリアとする都心部の中古不動産需要は今後も拡大が見込まれており、地方の個人富裕層等新規顧客の開拓を進めていくことで、同社の業績は新たな成長ステージに入っていくものと予想される。

■ Check Point

- ・ 参入障壁の高いクローズド・マーケットの創造を目指す
- ・ 収益不動産事業が好調に推移し2ケタ増収増益
- ・ 経常利益ベースでは年々増益率が加速へ



■ 事業概要

収益不動産事業が売上高、経常利益の8割を占める主力事業

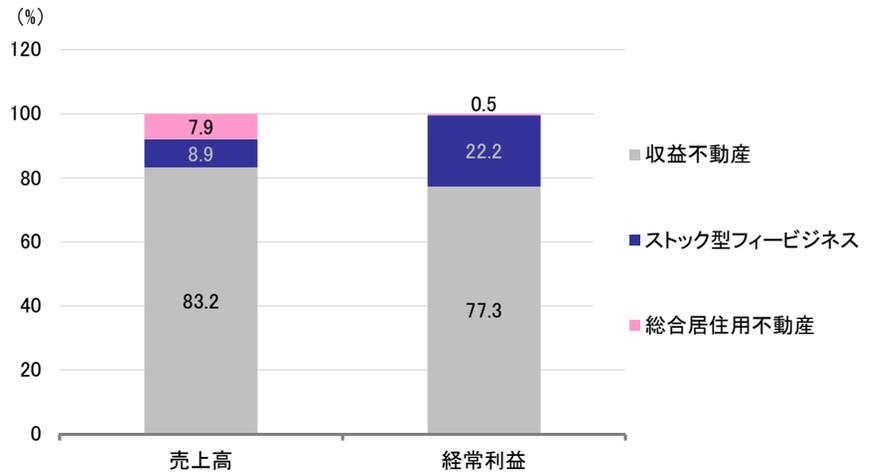
(1) 事業内容

同社の事業セグメントは収益不動産事業、ストック型フィービジネス、総合居住用不動産事業の3つのセグメントに区分されている。また、連結子会社としてプロパティ・マネジメント事業（以下PM事業）を行うエー・ディー・パートナーズ（以下ADパートナーズ）、新築戸建物件の販売を主に行うエー・ディー・エステート（以下ADエステート）がある。

収益不動産事業とは、中古賃貸マンションを仕入れ、リノベーション等のバリューアップを施してから販売する事業で、同社の売上高、経常利益の8割前後を占める主力事業となっている。営業エリアは中古マンションの賃貸需要が旺盛な都心部が中心。顧客の8～9割は個人富裕層向けで、物件価格としては200～300百万円台の中古マンションが中心となっている。こうした価格帯の物件は入居率が高く、家賃収入が安定しているほか、値下がリスクも相対的に低く、個人富裕層が投資運用対象として手掛けるには手ごろな水準となっているためだ。また、販売対象物件として顧客ニーズに合わせて、仕入価格で500百万円超のオフィスビルなども手掛けているが、件数としては全体の1割程度の水準となっている。

ストック型フィービジネス事業とは、販売用不動産で売却するまでに得られる賃料収入を柱として、同社が保有・売却した物件に関するプロパティ・マネジメント収入（入退去手続、賃料徴収等管理受託フィー）、不動産鑑定、デューデリジェンス、相続対策までを含めたコンサルティング収入から構成されている。なお、プロパティ・マネジメント事業については2013年7月に子会社のADパートナーズに事業移管している。

総合居住用不動産事業は子会社のADエステートで行っている新築戸建の分譲販売及び、中古戸建の仕入販売になるが、同事業に関しては競争が激しく、同社のコア事業とのシナジーが見込みにくいことから既に縮小を決めている。

セグメント別構成比


参入障壁の高いクローズド・マーケットの創造を目指す

(2) ビジネスモデルと特色

同社では自社のビジネスモデルをブルーオーシャン型と呼んでいる。その特色は (a) バリューイノベーション、(b) 少ない競争、(c) 模倣困難性、に集約できる。こうした独自のビジネスモデルによって、「高付加価値提供」と「低コスト」を両立し、顧客を囲い込みながら、参入障壁の高いクローズド・マーケットの創造を目指している。

(a) バリューイノベーション

バリューイノベーションとは従来とは異なる新たな価値の提供を意味する。同社においては、顧客に対して同業他社とは異なった独自スタイルでのバリュー提供を行っている。具体的には、物件ありきの販売ではなく、顧客ニーズを優先した販売を行っている。また物件の仕入から、リノベーション、管理、相続相談に至るまですべてをワンストップで提供する体制を構築しており、顧客とは一度だけの取引で終わるのではなく、長期的かつ継続的な関係の維持に努めることで、生涯取引につなげる取り組み（CRM 戦略）に着手している。

顧客側の立場に立ってみれば、不動産投資を行ううえで、中古物件の仕入れからリノベーションする際のコスト、あるいは売却時の税金対策や相続対策に至るまで、様々な費用が発生する。これらをその都度、自身で行うよりも、同社に一括して委託したほうが、トータル的に「低コスト」を実現できることになる。また、リノベーション後の入居率も高まり、投資収益の最大化（＝高付加価値提供）を目指すうえで、同社は重要なパートナーとなっている。

ワンストップソリューション



出所：会社資料

(b) 少ない競合

競合に関しては、同社が主な仕入物件対象としている 200 ～ 300 百万円規模の投資用一棟賃貸マンション等の収益不動産物件は、効率面から大手業者がほとんど参入しておらず、また非上場の中小不動産業者においては資金面から、リノベーション等のバリューアップを施して販売することは難しい状況下にある。

特に、中古不動産物件に関しては、瑕疵(かし)物件のリスクが必ず付きまとうだけに、一旦、同社が物件を買い取って保有していること、さらには販売後にも引き続きプロパティ・マネジメントサービスを提供していることが、買い主からの信頼を高める要因となっている。

同社が物件情報の入手先としているのは、大手不動産会社や信託銀行等に在籍する約 3,000 人の仲介営業担当者で、日々 20 ～ 30 件の案件が同社に優先的に持ち込まれている。こうして集まってくる情報の中から、収益化が見込まれる案件を取捨選択し仕入れる格好となるため、必然的に良質の物件が同社に集まることになる。売却物件情報が優先的に同社に持ち込まれるのは、同社が個人富裕層という確実な需要家層を持っており、売買につながる可能性が高いためだ。個人富裕層の不動産運用に関しては、景気変動の影響を受けにくく、一定の取引ニーズがある。このため、個人富裕層向けに特化して展開している同社の事業も安定性が高いと言えるだろう。

(c) 模倣困難性

模倣の困難性に関しては、大手不動産会社は物件視点型の販売手法並びに、分業体制、規模追求型のビジネスモデルであり、同ビジネスモデルを転換することは効率面から考えても非常に困難であると言える。逆にこうした大手の不動産業者等は同社と補完関係となっている。

■決算動向

収益不動産事業が好調に推移し2ケタ増収増益

(1) 2014年3月期連結業績

5月14日付で発表された2014年3月期の連結業績は、売上高が前期比17.1%増の11,537百万円、営業利益が同43.0%増の790百万円、経常利益が同24.7%増の450百万円、当期純利益が同25.2%増の270百万円と2ケタ増収増益となった。主力の収益不動産事業が収益性の高い物件の販売もあり、好調に推移したのが主因だ。また、同第3四半期には今後の物件取得を積極化するため、コミットメント型ライツ・オフリングによって約2,200百万円の資金を調達している。

売上総利益率は増収効果や好採算の好採算物件の販売増により、前期比2.9ポイント上昇の18.5%となった。販管費率は人件費の増加等により同1.6ポイント上昇の11.6%となったが、総利益率の改善効果でカバーし、営業利益率は6.9%と同1.3ポイント上昇した。営業外収支はライツ・オフリングにかかる費用144百万円を計上したことで若干悪化したが、経常利益は450百万円と前期比24.7%増となり、期初会社計画を達成した。事業セグメント別の動向は以下のとおり。

2014年3月期連結業績

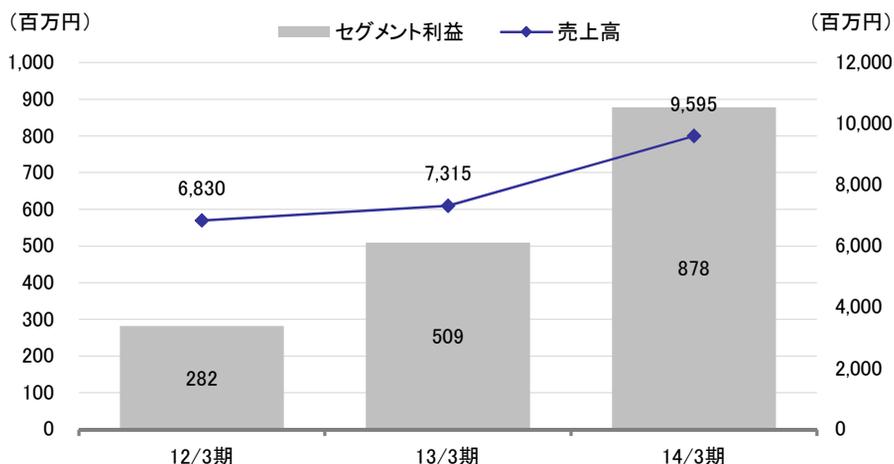
(単位：百万円)

	13/3期		期初計画	14/3期			
	実績	売上比		実績	売上比	前年同期比	計画比
売上高	9,853	-	10,700	11,537	-	17.1%	0.4%
売上総利益	1,534	15.6%	-	2,132	18.5%	39.0%	-
販管費	981	10.0%	-	1,341	11.6%	36.7%	-
営業利益	552	5.6%	-	790	6.9%	43.0%	-
経常利益	361	3.7%	450	450	3.9%	24.7%	0.1%
特別損益	0	-	-	0	-	-	-
当期純利益	216	2.2%	-	270	2.3%	25.2%	-
収益不動産残高(期末)	5,703	57.9%	8,000	10,124	87.8%	82.9%	26.6%
同(期中平均)	5,650	57.3%	-	7,229	62.7%	29.3%	-

○収益不動産事業

収益不動産事業の売上高は、前期比31.2%増の9,595百万円、経常利益は同72.4%増の878百万円となった。個人富裕層の不動産投資意欲の高まりを背景に、中古賃貸マンションの販売が好調に推移した。セグメント利益率は増収効果や好採算物件の販売によって前期比2.2ポイント上昇の9.2%となっている。また、2014年3月期の期末収益不動産高に関しては、新規物件の取得に注力した結果、期初計画の8,000百万円を上回る10,124百万円となった。なお、期中平均残高に関しては、物件取得が同第3四半期以降に活発化したこともあり、前期比29.3%増の7,229百万円となっている。

収益不動産事業の業績推移

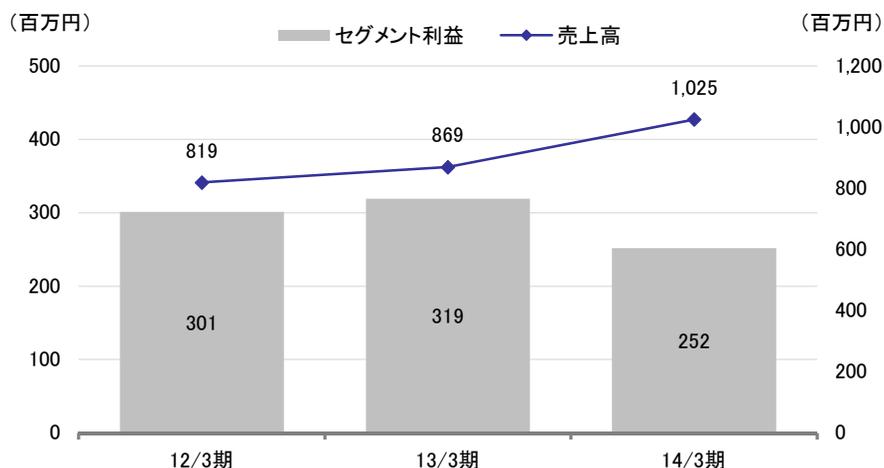


○ストック型フィービジネス事業

ストック型フィービジネス事業の2014年3月期の売上高は前期比17.9%増の1,025百万円、経常利益は同20.7%減の252百万円となった。このうち賃料収入に関しては、保有不動産残高の積み上げにより、順調に増加し、賃料収益に関しても収益率がやや低下したとはいえ60%超という高い収益率を維持しており、前期比で増益となった。

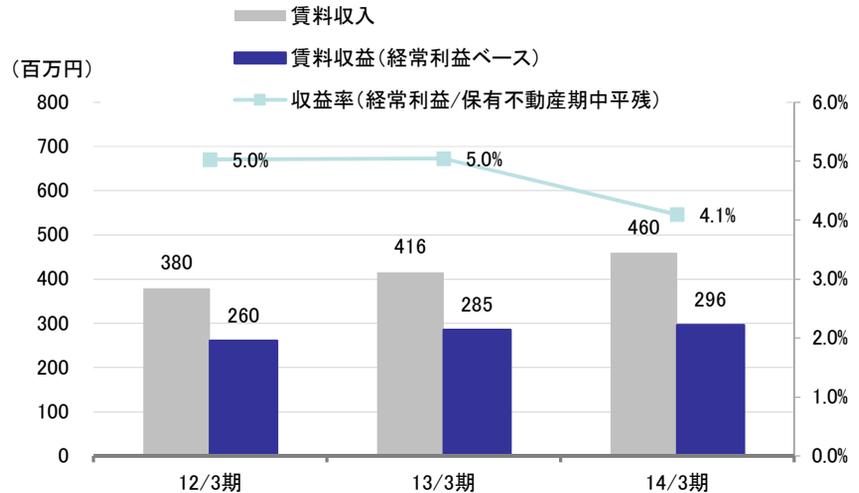
賃料収入以外の主なものとしてプロパティ・マネジメント収入があるが、2013年3月期は売上高こそ伸びたものの、2013年7月に分社化し事業を開始したADパートナーズにおける人員体制強化等の費用が増加したことが影響して、同事業セグメントの減益要因となった。なお、プロパティ・マネジメント事業に関しては、収益不動産事業の顧客向けのアフターサービスの位置付けとなっているため、同事業で利益を拡大していくことは現段階では考えていないようだ。このため、ストック型フィービジネスの収益は、保有不動産残高の拡大によって伸ばしていく戦略となる。

ストック型フィービジネス事業の業績推移



2014年6月9日(月)

賃料収入/収益の推移



○総合居住用不動産事業

総合居住用不動産事業の当計売上高は前期比 45.1% 減の 916 百万円、経常利益は 5 百万円 (2013 年 3 月期は 92 百万円の損失)。同事業に関しては既に縮小を決定しており、保有在庫分のみの販売となっている。

資金調達や利益剰余金の増加等で財務体質の改善が進む

(2) 財務状況

2014 年 3 月末の財務状況は表のとおりで、総資産残高は前期末比 5,157 百万円増の 14,274 百万円となった。主な増加要因は販売用収益不動産の増加 (+4,421 百万円) と現預金の増加 (+1,403 百万円) となっている。一方、負債は有利子負債の増加により前期末比で 2,558 百万円増加し、純資産はライツ・オファリングによる資金調達や利益剰余金の増加等により同 2,599 百万円の増加となった。

主要経営指標を見ると、ライツ・オファリングによる資金調達によって、自己資本比率が 38.4% まで上昇し、また D/E レシオでは 136.4% と低下するなど、財務体質の改善が進んだと言える。一方で、収益性に関しては、経常利益率は上昇したものの、収益不動産残高の急増に伴い、ROA が低下したほか、ROE も資本の増強を進めたことで低下した格好となっている。

貸借対照表

(単位: 百万円)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	前期末比
(現預金)	1,600	2,213	3,617	1,403
(販売用収益不動産)	3,810	5,703	10,124	4,421
総資産	6,258	9,117	14,274	5,157
(有利子負債)	3,431	5,006	7,483	2,476
負債	4,053	6,220	8,778	2,558
純資産	2,025	2,896	5,496	2,599
総資産	6,258	9,117	14,274	5,157
(安全性)				
流動比率 (流動資産 ÷ 流動負債)	234.2%	198.1%	329.0%	
自己資本比率 (自己資本 ÷ 総資産)	34.9%	31.5%	38.4%	
D/E レシオ (有利子負債 / 株主資本)	157.3%	174.3%	136.4%	
(収益性)				
ROA (経常利益 ÷ 期中平均総資産)	3.9%	4.7%	3.9%	
ROE (純利益 ÷ 期中平均自己資本)	6.5%	8.6%	6.5%	
売上高経常利益率	2.9%	3.7%	3.9%	

2014年6月9日（月）

景気回復に向かっている米国で海外事業を本格的に立ち上げへ

(3) 2015年3月期見通し

2015年3月期の連結業績は、売上高が前期比10.1%増の12,700百万円、経常利益が同11.0%増の500百万円を見込んでいる。2015年3月期に関しては不動産市況の上昇トレンドが続いていること、消費増税の影響等を考慮して、収益不動産の仕入れに関しては収益性を重視しながら、保守的に進めていく方針としており、期中平均残高としては10,000百万円強を想定している。

事業セグメント別で見れば、収益不動産事業は個人富裕層の投資意欲が引き続き堅調に推移することから、前期比で10%台の11,000百万円程度を、また、保有不動産の賃料収益に関しては、期中平均残高の増加により2014年3月期の460百万円から700百万円程度への増加を見込んでいる。

経常利益に関しては、2014年3月期のライツ・オフアリング関連費用144百万円がなくなること考えれば、実質減益を見込んでいることになるが、これは消費増税の影響等不透明要素も強いことから、保守的な計画となっているようだ。また、短期的な業績数字を上げるのであれば、保有不動産の売却を行うことで容易に可能ではあるが、同社の戦略としては保有不動産残高の積み上げによる安定収益基盤の確立（＝賃料収入の増加）により重点を置いており、2015年3月期の会社計画はそうした戦略に沿ったものとなっている。

なお、2015年3月期は海外事業も本格的に立ち上がる見通しだ。2014年3月期に仕入れた米国での不動産物件の販売を7月から開始する予定となっている。カリフォルニア州ロサンゼルスで5棟の中古アパートメントを、総額8百万ドルで仕入れており、日本の個人富裕層向けに販売する。

米国景気が回復に向かっていることもあり、現地での中古不動産に対する需要は旺盛で、同社が物件購入後、半年で家賃が値上げ改定されるほどになっている。節税対策や運用資産のポートフォリオを拡充する意味でも、安定した利回りが期待できる米国不動産への投資ニーズは高いとみられる。同社では米国でも、物件販売だけでなく、プロパティ・マネジメントサービスを行っていく予定で、海外不動産投資に対する顧客の心理的なハードルを引き下げ、新たな収益機会を提供していく考えだ。なお、海外事業に関しては米国市場のみを対象に展開していく方針。米国、特に西海外においては人口の継続的な増加によって、中古不動産の安定した需要拡大が見込まれること、中古不動産マーケットが成熟しており、流動性が高いことなどから、不動産投資の運用先としては最適とみられるためだ。

■成長戦略

今期から第4次中期計画を新たにスタート

同社は2015年3月期からスタートする第4次中期計画を新たに発表した。基本方針としては、「事業規模の拡大と収益基盤の安定化」と「クローズド・マーケットの創造」を掲げている。「クローズド・マーケットの創造」とは、前述したブルーオーシャン型のビジネスモデルにより、高付加価値で低コストのサービスを提供し、競合が少ない現段階において顧客となる個人富裕層を早期に取り込み、参入障壁の高い市場を創り上げていく戦略だ。「クローズド・マーケット」ができれば、そこはブルーオーシャン市場となり、同社の業績も安定した収益性を維持しつつ、持続的な成長が見込まれることになる。

高付加価値かつ低コストのサービス提供で顧客の囲い込みへ

(1) クローズド・マーケット創造に向けた取り組み

クローズド・マーケットの創造に向けた具体的な取り組みとしては、2014年1月に同社が発足したA.D.W.グループオーナーズクラブ「torch」が挙げられる。同クラブは同社が販売した物件オーナーを対象にした会員制クラブでサービス内容としては、専属のプライベートコンサルタントがつくほか、不動産経営診断システム「IEドック」(Investment Efficiency)による無料診断サービスの提供、各種セミナーや交流会等、会員交流を目的としたイベントへの参加が可能となる。

このうち特に注目されるのが、「IEドック」となる。同システムは、オーナーの資産状況や家族構成等の属性情報を入力すると、手持ち物件の売却時にかかる税金費用や資産の変動推移、節税ポイント等を時間軸でグラフ化できるようにしたもので、今までにはなかったサービスとなる。不動産投資の際には極めて有効な情報ツールとして注目され、顧客の囲い込みを進めるうえでの有力な武器となる可能性がある。

2014年3月末時点の会員数は142名となっており、2017年3月には240名を目標（プロパティ・マネジメントサービスのみの顧客、及び見込み客を含めると300名）としている。今後、年間で新規顧客向けに40棟ペースで販売を行い、このうち約9割となる35名程度が会員になると試算している。仮に1件当たりの販売額が250百万円とすると、新規顧客だけで年間10,000百万円の売上が見込める計算となり、これに既存顧客の買い替えや追加購入等が上乗せされる格好となる。

また、新規顧客の開拓を進めるにあたって、新たな取り組みにも着手している。同社が未開拓エリアであった地方の個人富裕層の取り込みだ。野村総合研究所<4307>の調べによれば、富裕層（金融資産1億円以上）の世帯数は全国で76万世帯あり、また超富裕層（同5億円以上）だけでも5万世帯はありとみられている。地方においてもこうした富裕層は多く存在しており、同社の潜在的な顧客となる。

具体的な取り組みとしては、地方に営業ネットワークを幅広く持つ金融機関との提携が挙げられる。特に富裕層の顧客を持つ証券会社や地方銀行等との提携を今後積極的に展開していくものとみられる。地方の富裕層においても人気の高い都心部での不動産投資ニーズは高く、金融機関と提携することで、地方での顧客開拓が進むものと期待される。

前述したように個人富裕層の不動産投資ニーズは、景気の影響を受けにくく安定した需要が見込まれる。このため、個人富裕層に特化して事業を展開する同社においても、今後、顧客数の拡大が進むにつれ、収益の安定性が増してくるのは想像に難くない。顧客に質の高い不動産物件を販売するだけでなく、その後の様々なニーズ（不動産運用見直し、節税対策、相続対策等）に応えていくことで長期的な信頼関係を構築し、参入障壁の高い「クローズド・マーケット」を創り上げていく戦略だ。

潜在ニーズとクローズド・マーケット創設
～ニーズが旺盛な同社グループの独自マーケット～



顧客ターゲットを景気に左右されにくい個人富裕層に特化し、
ニーズを喚起することで独自の魅力的なマーケットを創設
(現在のマーケット規模は約500億円以上と推定、年間100～200億円規模で拡大する想定)

出所：会社資料

経常利益ベースでは年々増益率が加速へ

(2) 3ヶ年業績計画

2017年3月期までの連結業績計画は表のとおりで、最終年度の2017年3月期は売上高で15,120百万円、経常利益で800百万円、ROEで7.5%を目標として掲げている。3年間の年平均成長率でみると売上高は9.4%、EBITDA（営業利益+償却費）は12.9%、経常利益は21.1%の成長となる。経常利益ではなく、EBITDAを用いているのは、従前より営業外費用を計上するケースが多いことに加え、キャッシュアウトを伴わない費用を加算し、本業が生み出すキャッシュを示すためだ。経常利益ベースでは年々増益率が加速していく格好となる。

3ヶ年連結業績計画

(単位：百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期(予)	年平均成長率
売上高	11,537	12,700	13,910	15,120	9.4%
EIBTDA (営業利益+償却費)	813	787	935	1,170	12.9%
経常利益	450	500	600	800	21.1%
ROE (期末)	4.9%	5.3%	6.0%	7.5%	
収益不動産残高 (期中平均)	7,229			15,000	27.5%
賃料収益額	296			700	33.2%
収益不動産販売事業 ROA	14.3%			6.8%	

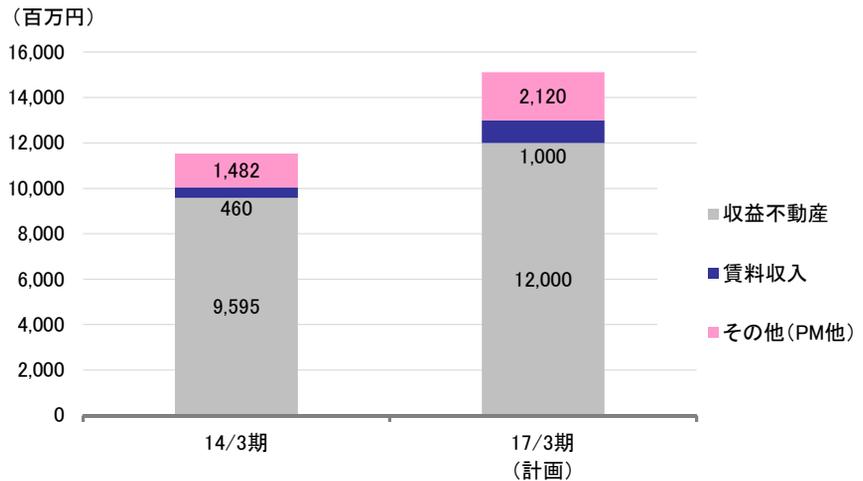
(注) 収益不動産販売事業 ROA = 収益不動産販売に係る経常利益 * / 販売用収益不動産残高
* 収益不動産販売に係る経常利益は、収益不動産事業セグメント利益とは異なる。

収益不動産の期中平均残高では、2014年3月期の7,229百万円から、3年間で15,000百万円まで積み上げていく計画。また、事業別売上高では収益不動産事業を9,595百万円から12,000百万円へ、賃料収入を460百万円から1,000百万円へ、その他事業（プロパティ・マネジメント等ストック型フィービジネス、海外事業）を1,482百万円から2,100百万円強へそれぞれ伸ばしていく。なお、2014年3月期のその他売上高には事業縮小が決まっている総合居住用不動産事業が916百万円含まれているため、実質的には3年間で4倍の売上増を見込んでいる格好だ。オーナーズクラブ「torch」の会員数増加により、プロパティ・マネジメント収入やその他ストック型フィービジネスが伸びるほか、海外事業での売上高拡大を見込んでいる。賃料収入に関しては、収益保有不動産残高の積み上げによって拡大する。

2014年6月9日(月)

経常利益（共通費用控除前ベース）では、収益不動産事業を879百万円から1,000百万円に、賃料収益を296百万円から700百万円に伸ばす計画。共通費用は900百万円程度を見込んでいるため、その他事業に関しては収支均衡ラインを想定しているとみられる。

事業別売上高



(注)その他には撤退が決まっている総合居住用不動産事業含む

経営指標で見ると、収益不動産事業のROAが14.3%から6.8%へ低下するが、逆にROEは4.9%から7.5%へ上昇を見込んでいる。ROAが低下するが、これは当3ヶ年中期計画で「収益不動産残高の積み上げ」と、「収益基盤の安定化」を基本方針とするなかで、保有不動産の積み上げ（＝総資産残高の拡大）によって賃料収入を増やし、収益基盤の安定化を進めていく戦略となっていることが背景だ。

経常利益（共通費用控除前ベース）に占める賃料収益の比率は2014年3月期の40%から2017年3月期は60%弱に上昇することになり、経営の安定性が一段と増すものと予想される。ROEに関しては総資産増加の影響を受けないこと、また、エクイティファイナンスによる資金調達の手配もないことから、財務レバレッジ効果での上昇が見込めることになる。なお、有利子負債の水準については、2017年3月末で10,000百万円程度と、2014年3月末の7,483百万円からもう一段の増加を見込んでいる。金融費用としては200百万円程度に膨らむことになるが、保有不動産によって得られる賃料収益（700百万円）によって十分賄える範囲であり、問題のない水準と言える。

今後の顧客数拡大に向け人員体制を強化へ

(3) 人員計画

その他、3ヶ年計画のなかでは人員体制も強化していく方針を示している。連結従業員数で2014年3月末の67名から2017年3月末には100名体制まで増員する計画だ。現在の部門別人員を見るとプロパティ・マネジメント部門が20名、収益不動産の仕入販売部門が19名、CRMコンサルタント部門が4～5名、海外事業部門が3名で、残りが管理部門となっている。このうち、増員の大半はプロパティ・マネジメント部門と不動産の仕入販売部門となる。プロパティ・マネジメント部門は今後の顧客数拡大により、管理物件の増加が見込まれること、また、顧客サービスの強化を図るうえでも人員の増強が必要となる。

2014年6月9日（月）

個人富裕層における不動産投資のマーケット規模は 500 億円以上

(4) 個人富裕層向けの不動産投資の成長ポテンシャルについて

2020年の東京オリンピック開催に向けて、首都圏における人口流入と景気の拡大が予想されるなかで、同エリアで事業を展開する当社にとっては、追い風が続くことが予想される。ブルーオーシャン型と呼ばれるオンリーワンのビジネスモデルによって、事業規模の拡大を進めながら、景気変動に左右されない安定した経営基盤の確立、並びに新規顧客の開拓や海外事業への展開によって、業績は成長ステージに入っていくものと予想される。

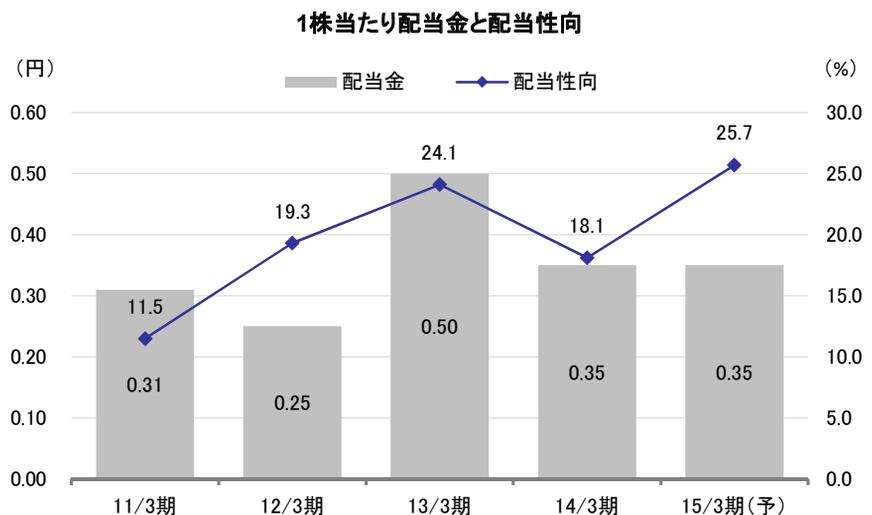
現在の個人富裕層における不動産投資のマーケット規模は500億円以上と推定されており、同社の成長ポテンシャルは大きいと言える。2018年3月期以降については、不動産残高は15,000百万円程度の水準を維持しつつ、収益不動産事業の成長拡大に軸足を置く方針で、ROAも含めた収益性の向上が見込まれる。

■株主還元策と事業リスクについて

配当は中長期的な視点で総合的に実施

(1) 株主還元について

株主還元策についてだが、同社は配当による株主還元を基本としている。配当政策については、中長期的な視点にたつて、企業体質の強化と将来の事業展開のための内部留保の充実を図るとともに業績に応じた安定的な配当を総合的に勘案して実施していくとしている。2015年3月期は1株当たり35銭の配当金を予定している。



(注)配当金は株式分割等考慮し、過去遡及して修正している

金利上昇時における収益へのマイナス影響が主たるリスク

(2) 事業リスク

同社の事業リスクに関しては、不動産業界共通項目として、金利上昇時における収益へのマイナスの影響が考えられる。1つ目には、金利上昇によって不動産投資が冷え込む可能性があること、2つ目には金融費用の増加による収益への直接的なマイナスの影響がある。2014年3月期における金融費用は118百万円で、営業利益790百万円に対して15%の水準となっており、金利上昇の影響は少なくない。ただ、日銀ではインフレターゲットとして2%という目標を設定しており、2%を達成するまでは超低金利を維持していく方針を示している。このため、当面は経営に影響を与えるような金利上昇の可能性は極めて低いと考えられる。

また、ここ数年で市場が拡大しているREIT（不動産投資信託）に関しては、低リスクで運用利回りが5%前後となるため競合先としてみられがちだが、同社に対するマイナスの影響はほとんどないと弊社ではみている。同社の顧客となる個人富裕層に関しては、節税対策というメリットがないREIT（総合課税の対象となるため、所得税率の高い富裕層にとっては不利）に流れる可能性は低いためだ。ただ、今後、こうした税制に変更が生じた場合、競合リスクが出てくる可能性があることには留意する必要がある。

ディスクレーマー（免責条項）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘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、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ