

## エー・ディー・ワークス

3250 東証 2 部

2015 年 6 月 15 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

## ■ 収益不動産残高の積み上がりでストック型フィービジネスの収益拡大

エー・ディー・ワークス <3250> は個人富裕層に向けて投資用一棟賃貸マンションなどの収益不動産物件をリノベーション後に販売する収益不動産販売事業と、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・マネジメント収入などで構成されるストック型フィービジネス事業を両輪としている。未開拓の市場を再定義し、既存の事業を拡大するブルーオーシャン型ビジネスモデルに特色がある。

2015 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 6.9% 減の 10,735 百万円となったものの、賃貸収入増や主力事業の利益率向上により、経常利益は同 20.0% 増の 540 百万円と 3 期連続で 20% 超の増益率を達成した。特に収益不動産残高の積み上がりによって、ストック型フィービジネスの収益が拡大しており、収益基盤の強化が進んでいることは注目されよう。また、2015 年 3 月期より本格的に開始した米国の収益不動産販売事業も 2 棟を販売し、順調な滑り出しを見せた。

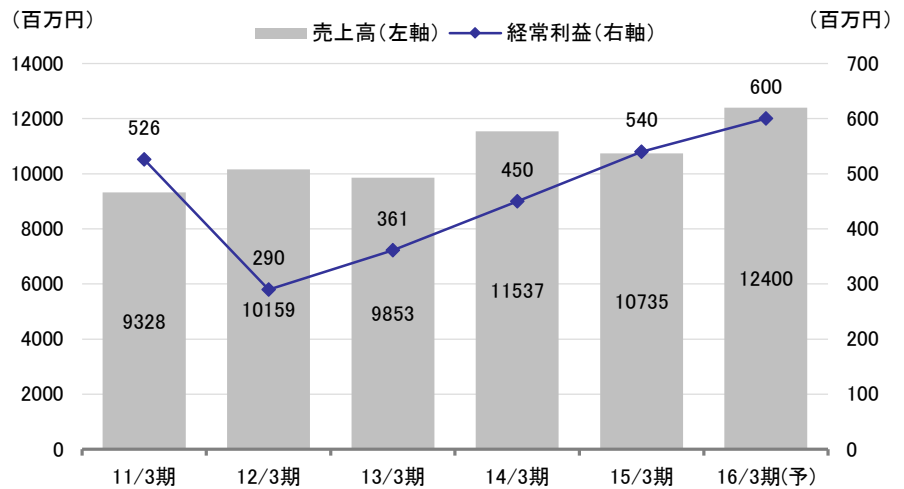
2016 年 3 月期の業績見通しは、売上高が前期比 15.5% 増の 12,400 百万円、経常利益が同 11.0% 増の 600 百万円を計画している。将来の規模拡大に備え先行した人件費の増加や売上高構成比の変化によって、利益率は若干低下するものの、2 ケタ増益基調が続く見通しだ。収益不動産平均残高は 2015 年 3 月期の 11,692 百万円から 2016 年 3 月期は 13,000 百万円強程度まで積み上げを図っていく。なお、5 月 29 日に発表した 2016 年 3 月期第 1 四半期 (2015 年 4 月 - 6 月期) の業績見通しは、売上高が前年同期比 194.0% 増の 4,351 百万円、経常利益が同 256.4% 増の 233 百万円となっており、順調な滑り出しが見込まれている。

2017 年 3 月期を最終年度とする中期経営計画では、「事業規模の拡大と収益基盤の安定化」「AD ビジネスモデルによるクローズド・マーケットの創造」を基本方針に掲げている。現段階では順調に進捗しており、経営目標値である売上高 13,600 百万円、経常利益 800 百万円、ROE7.5% は十分射程圏内にあると言えよう。

## ■ Check Point

- ・ 中古マンションを仕入れ、リノベーションをして販売する事業が主力
- ・ 収益拡大が順調に進み経常利益の増益率は 3 期連続で 20% 超え
- ・ 顧客の早期囲い込みで「クローズド・マーケット」を創り上げる

業績推移



■ 事業概要

中古マンションを仕入れ、リノベーションをして販売する事業が主力

(1) 事業内容

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、その他の3つのセグメントに区分されている。また、連結子会社として国内でプロパティ・マネジメント事業（以下 PM 事業）を行う（株）エー・ディー・パートナーズ（以下 AD パートナーズ）や（株）エー・ディー・エステート（以下 AD エステート）、米国で収益不動産販売事業や PM 事業を行う子会社 3 社を展開している。

収益不動産販売事業とは、中古賃貸マンションを仕入れ、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、同社の売上高の 8 割強、経常利益の 6 割強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、値下がり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。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。さらに、2015 年 3 月期からは米国カリフォルニア州においても、子会社を通じて収益不動産販売事業を本格的に開始している。

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のほか、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、相続対策まで含めたコンサルティング収入で構成されている。なお、プロパティ・マネジメント、コンサルティングについては子会社の AD パートナーズで行っている。

その他事業は子会社の 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、2015 年 3 月期第 1 四半期（4-6 月期）までに新築戸建ての在庫販売をすべて完了し、新たな仕入活動は行っていない。

## (2) ビジネスモデルと特色

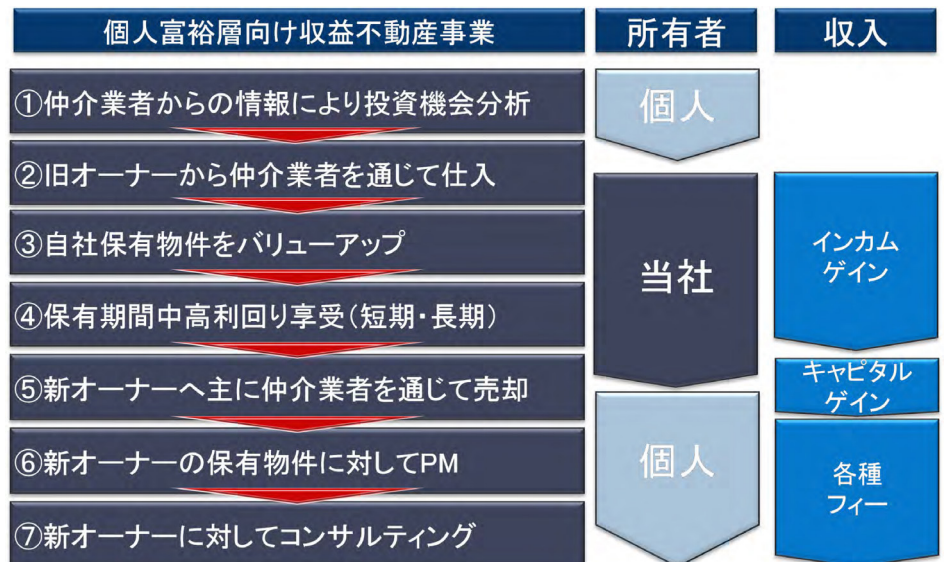
同社では自社のビジネスモデルをブルーオーシャン型と呼んでいる。その特色は (a) バリューイノベーション、(b) 少ない競合、(c) 模倣困難性、に集約できる。こうした独自のビジネスモデルによって、「高付加価値提供」と「低コスト」を両立し、顧客を囲い込みながら参入障壁の高いクローズド・マーケットの創造を目指している。

### (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 1 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を行っている (CRM 戦略)。

顧客側の立場に立って見れば、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、トータルの「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

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などの収益不動産物件は、事業効率の面から大手業者がほとんど参入していない。また、非上場の中小不動産業者においては資金面から、リノベーションなど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などに在籍する約 3,000 人の仲介営業担当者で、日々 20 ～ 30 件の案件が同社へ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、同社に資金調達力があり、購入の意思決定が早く、売買につながる可能性が高いためだ。

### (c) 模倣困難性

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が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などは、同社と補完関係となっている。

## ■ 決算動向

### 収益拡大が順調に進み経常利益の増益率は 3 期連続で 20% 超え

#### (1) 2015 年 3 月期業績概要

5 月 13 日付で発表された 2015 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 6.9% 減の 10,735 百万円、営業利益が同 4.0% 減の 759 百万円、経常利益が同 20.0% 増の 540 百万円、当期純利益が同 23.3% 増の 333 百万円となった。期初計画に対しては収益不動産販売の未達により売上高が下回ったものの、利益ベースではいずれも上回って着地した。経常利益の増益率は 3 期連続で 20% を超え、収益拡大が順調に進んでいる。

#### 2015 年 3 月期連結業績

(単位：百万円)

	14/3 期		期初計画	15/3 期		
	実績	売上比		実績	売上比	前期比
売上高	11,537	-	12,700	10,735	-	-6.9%
売上総利益	2,132	18.5%		2,529	23.6%	18.6%
販管費	1,341	11.6%		1,770	16.5%	32.0%
EBITDA	813	7.0%	787	791	7.4%	-2.7%
営業利益	790	6.9%		759	7.1%	-4.0%
経常利益	450	3.9%	500	540	5.0%	20.0%
当期純利益	270	2.3%		333	3.1%	23.3%
収益不動産残高 (平残)	7,229		10,000	11,692		61.7%
収益不動産残高 (期末)	10,124		-	12,931		27.7%

注) EBITDA = 営業利益 + 減価償却費等

売上高は減収となったが、収益性の高い賃料収入の増加や収益不動産販売事業の利益率向上により、売上総利益は前期比 18.6% 増となり、売上総利益の売上比は 18.5% から 23.6% に上昇した。営業利益が前期比 4.0% 減となったが、これは事業規模の拡大に備えた人材投資 (前期末比 31 名増の 99 名) や、本社フロアスペースの増床を実施するなど先行投資を行ったことで、販管費が前期比 32.0% 増と増加したことによる。人件費については前期比 210 百万円増の 910 百万円となり、販管費増要因の約半分を占めている。

営業外収支は前期比 121 百万円の改善となった。有利子負債の増加に伴い金融収支が 34 百万円悪化したが、株式発行費用 144 百万円がなくなったことが改善要因となった。この結果、経常利益は前期比 20.0% 増益となっている。事業セグメント別の動向については以下のとおり。

2015 年 6 月 15 日 (月)

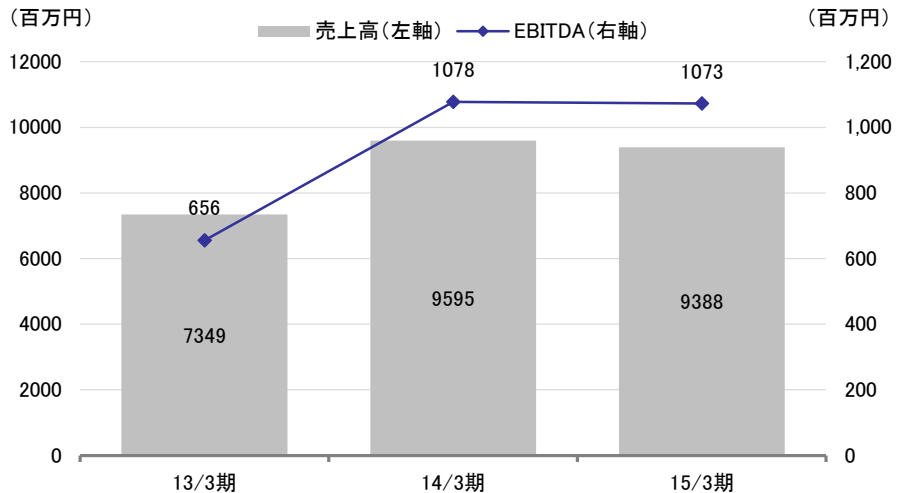
※ EBITDA (償却前営業利益) : 会計基準の違う米国事業を本格化したことに伴い、会計基準の違い(償却費や税金の処理方法など)を取り除いたベースでの収益を見るうえで、2015 年 3 月期より EBITDA の開示を開始している。EBITDA は償却費などのキャッシュアウトを伴わない費用も含むため、実質的な収益力を示す指標として、企業価値の算定などに用いられることが多い。

### ○収益不動産販売事業

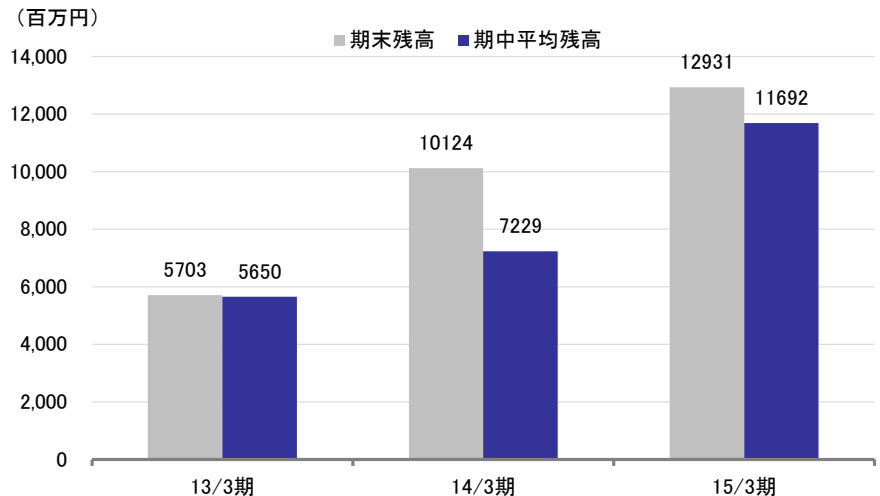
収益不動産販売事業の売上高は前期比 2.2% 減の 9,388 百万円、EBITDA※が同 0.5% 減の 1,073 百万円、営業利益が同 0.6% 減の 1,071 百万円となった。2015 年 3 月期は国内外合わせて 8,713 百万円の収益不動産を仕入れ、期末の収益不動産残高は前期末比 27.7% 増の 12,931 百万円に、期中平均残高は同 61.7% 増の 11,692 百万円と大幅に拡大した。

販売棟数は 29 棟と前期比 3 棟減となったが、個人富裕層を中心に収益不動産への投資意欲が高まるなかで価格上昇傾向が続いており、EBITDA マージン (EBITDA ÷ 売上高) は 11.4% と前期比で 0.2 ポイント上昇した。なお、2015 年 3 月期より事業を本格開始した米国市場では 2 棟を日本の富裕投資家層に販売し、期末の保有不動産残高も約 1,300 百万円(6 棟)に積み上げており、順調な滑り出しとなっている。

#### 収益不動産の業績推移



#### 収益不動産残高の推移



### ○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売上高は前期比 30.9% 増の 1,451 百万円、EBITDA は同 68.2% 増の 545 百万円、営業利益は同 70.2% 増の 536 百万円と大きく伸長し、EBITDA マージンも 2014 年 3 月期の 29.2% から 37.5% へと大きく上昇した。前述したように収益不動産の平均残高が前期比 61.7% 増と拡大したことで、収益性の高い賃料収入が同 55.9% 増の 717 百万円と拡大したことが主因だ。賃貸収入の EBITDA マージンはほぼ 2014 年 3 月期並みの 69.2% となった。

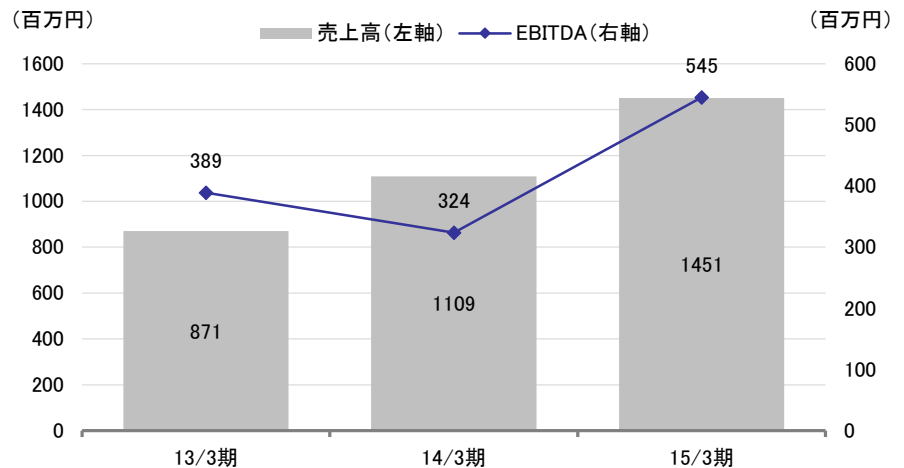
また、プロパティ・マネジメント事業など賃貸収入以外の事業に関しても、不動産管理戸数が3,293戸（前期末3,000戸）に積み上がったこと、また、2014年3月期に実施した構造改革の効果などもあって、売上高が前期比13%増の734百万円に、EBITDAは2014年3月期6百万円から49百万円に増加した。

エー・ディー・ワークス

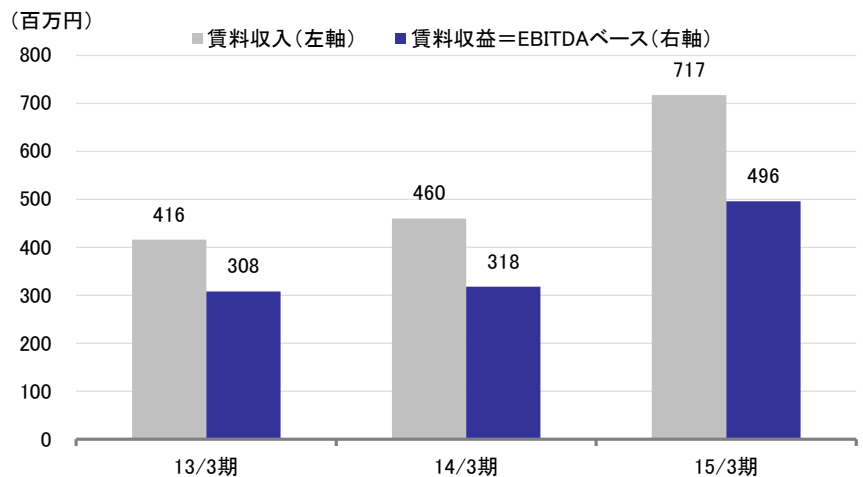
3250 東証 2 部

2015年6月15日（月）

ストック型フィービジネス事業の業績推移



賃料収入/収益の推移



○その他事業

その他事業は売上高が54百万円（2014年3月期916百万円）、営業利益が4百万円（同41百万円）となった。総合居住用不動産事業の撤退により、2015年3月期第1四半期（4月-6月期）までで新築戸建の在庫についての販売をすべて完了している。また、JICA（独立行政法人国際協力機構）より「ベトナム工業団地中小企業向けレンタル工場整備運営事業」に関して一部受託していた準備調査業務の完了による収入も含まれている。

2015 年 6 月 15 日 (月)

## 低金利下で財務レバレッジを効かせて事業拡大

### (2) 財務状況

2015 年 3 月期末の財務状況は表のとおりで、総資産残高は前期末比 2,406 百万円増の 16,681 百万円となった。主な増減要因は、収益用不動産の増加 (+2,807 百万円) と現預金の減少 (▲ 535 百万円) となる。

一方、負債は前期末比 2,423 百万円増の 11,202 百万円となった。収益不動産の取得を目的とした有利子負債の増加 (+2,145 百万円) が主因となっている。また、純資産は前期末比 17 百万円減の 5,478 百万円となった。利益剰余金は当期純利益の計上により前期末比 256 百万円増の 2,108 百万円と増加したが、信託を用いた役員株式報酬制度の導入により、自己株式が増加 (▲ 273 百万円) したことで伸び悩む格好となった。

主要経営指標を見ると、有利子負債の増加によって経営の安全性を示す自己資本比率や有利子負債比率はいずれも 2014 年 3 月期から若干悪化したものの、低金利下において財務レバレッジを効かせた事業拡大を目指すという会社方針のなかで、想定どおりの推移となっている。収益性に関しては、収益不動産の仕入れを積極的に行ったことで、ROA や ROE などは 2014 年 3 月期から若干低下したが、EBITDA マージンは上昇傾向が続いている。ストック型フィービジネスの拡大により収益基盤の強化を図るといふ会社の経営戦略が着実に進んでいる結果と言えよう。

### 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	増減額
(現預金)	2,213	3,617	3,081	-535
(収益不動産)	5,703	10,124	12,931	2,807
総資産	9,117	14,274	16,681	2,406
(有利子負債)	5,006	7,483	9,628	2,145
負債	6,220	8,778	11,202	2,423
純資産	2,896	5,496	5,478	-17
経営指標				
(安全性)				
自己資本比率	31.5%	38.4%	32.8%	
有利子負債比率	174.3%	136.4%	176.0%	
(収益性)				
ROA (総資産経常利益率)	4.7%	3.9%	3.5%	
ROE (自己資本利益率)	8.6%	6.5%	6.1%	
EBITDA マージン	5.8%	7.0%	7.4%	

## 首都圏における投資用賃貸マンション需要は旺盛

### (3) 2016 年 3 月期見通し

2016 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 15.5% 増の 12,400 百万円、EBITDA が同 18.1% 増の 935 百万円、経常利益が同 11.0% 増の 600 百万円を計画している。首都圏における投資用賃貸マンションの需要は 2016 年 3 月期も引き続き旺盛で、主力の収益不動産事業及び賃貸収入の拡大を見込んでいる。2016 年 3 月期も営業体制の強化により 10 名以上の人員増を予定しているほか、米国事業拡大に伴う経費増などにより、販管費は増加するが増収効果でカバーして、2 ケタ増益が続く見通しだ。

収益不動産の平均残高については、2015 年 3 月期の 11,692 百万円から 13,000 百万円強程度にまで積み上げていく方針で、引き続き積極的な仕入、販売を行っていく。特に、米国での収益不動産販売事業に関しては、国内投資家層からのニーズも強いと判断し、現在 1,300 百万円 (6 棟) の保有残高を 2016 年 3 月期中に 3,000 百万円程度まで積み上げていく考えだ。

個人の富裕投資家層は、海外で不動産投資運用を行うことには従来及び腰であった。この理由として、投資不動産の管理や修繕などの業務を現地の会社に委託することに対して不安があったこと、また、投資不動産を売却する際の売却方法や依頼先などが不明瞭であったこと、などが挙げられる。今回、同社がこれらの業務をすべて現地子会社で担当、サポートすることで、投資家の不安要素を払拭した結果、潜在的な需要が大きいと判断、米国での事業拡大を推進していくこととなった。対象エリアとしては人気の高いロサンゼルス西海岸エリアに絞っており、対象物件は仕入単価で 200 百万円前後の木造アパートメントが中心となる。

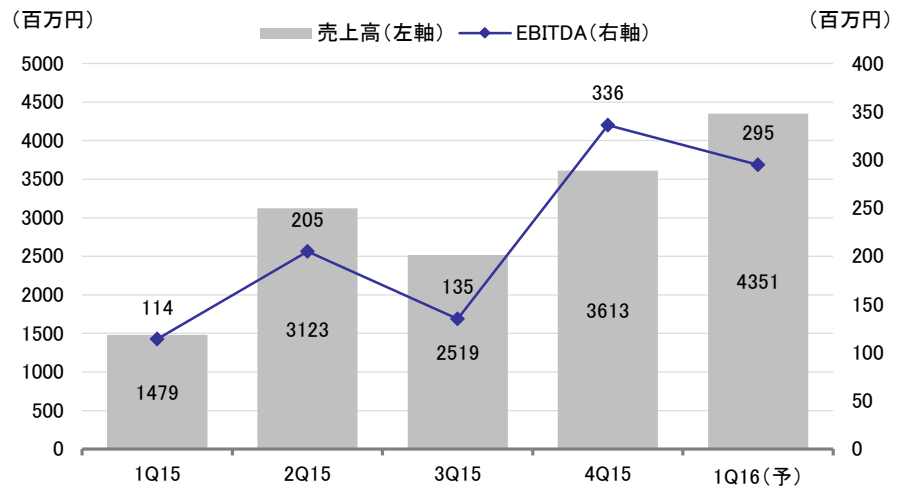
2015 年 3 月期までは米国事業は 3 名体制 (うち 1 名は本社からの出張) であったが、今 5 月から 1 名増員し、体制強化を図っている。4,000 百万円程度を上限に仕入活動を行っていく方針だ。3 年後を目途に売上高の 3 分の 1 程度を米国事業で稼ぎ出したい考えで、収益不動産販売の売上高としては年間 3,000 百万円程度、利益率で 15% 程度が見込まれる。保有不動産の賃貸収入の利回りに関しては 4% 程度と国内より低く、管理コストの負担も保有物件数が少ないことから重くなるため、ストック型フィービジネスとしての利益率は、国内よりも低水準となる見込み。なお、2016 年 3 月期の販売実績として、すでに 5 月までに 1 棟販売している。

収益不動産販売事業の売上高に関しては、米国事業の成長もあって前期比 14% 程度の増収が見込まれる。一方、ストック型フィービジネス事業に関しては、収益不動産の平均残高が 13,000 百万円程度、賃貸収入の利回りが同水準だとすると、賃貸収入で約 800 ~ 900 百万円となる。PM 業務やコンサルティングサービス収入なども管理物件数の増加に伴い、10% 台の成長が見込めることから、同事業の売上高は前期比 17% 程度の増収となる見通しだ。

なお、同社は 5 月 29 日付で 2016 年 3 月期第 1 四半期 (4 月 - 6 月期) の業績見通しを発表している。売上高は前年同期比 194.0% 増の 4,351 百万円、EBITDA は同 157.4% 増の 295 百万円、経常利益は同 256.4% 増の 233 百万円と大幅増収増益となる見通し。通期業績計画に対する進捗率は売上高が 35.1%、EBITDA が 31.5%、経常利益が 38.8% となる。収益不動産の販売時期によって、四半期業績のブレは大きくなる傾向にあるものの、ストック型フィービジネスの拡大とともに収益水準も着実に上昇傾向にあると言えよう。



## 四半期業績推移



## ■成長戦略

## 顧客の早期囲い込みで「クローズド・マーケット」を創り上げる

同社は 2015 年 3 月期からスタートした第 4 次中期計画の基本方針として、「事業規模の拡大と収益基盤の安定化」と「AD ビジネスモデルによるクローズド・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。

## (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、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「Royaltorch」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付くほか、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など、会員交流を目的としたイベントへの参加が可能となる。

また、新規顧客の開拓を進めるに当たっては、「Royaltorch」会員を通じた紹介に加えて、地方金融機関との提携を 2015 年 3 月期から進めている。地方においても不動産投資を行う富裕層は多く存在しているためだ。金融機関にとっても、投資運用商品が拡充することのメリットは大きい。現段階ではまだ成約実績はないものの、2016 年 3 月期以降、新規顧客の開拓に結び付くものとして期待される。

同社が対象とする投資用不動産の国内市場規模は年間で約 500 億円以上と推定され、今後も年間 100 ～ 200 億円規模で拡大すると想定されている。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ほか、今後は相続税対策のニーズも拡大していくことが予想されている。同社では早期にこうした顧客の囲い込みを進め、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。

2015 年 6 月 15 日 (月)

## (2) 中期業績計画

同社は 2017 年 3 月期までの中期業績計画に関して、今回修正を行った。2015 年 3 月期の売上高が計画を 2,000 百万円程度下回ったことに伴うもので、最終目標値は売上高を当初計画の 15,120 百万円から 13,600 百万円に引き上げたが、利益ベースでは当初計画を維持した。3 年間の年平均成長率で見ると売上高は 5.6%、EBITDA（営業利益 + 償却費）は 12.9%、経常利益は 21.1% の成長となる。2017 年 3 月期の利益率が上昇するのは、2015 年 3 月期から 2016 年 3 月期にかけて実施している人員増強や米国事業拡大に伴う経費増などが一段落するためだ。

また、収益構造も経常利益（共通費用控除前ベース）に占める賃貸収益の比率が、2014 年 3 月期の 4.0% から 2017 年 3 月期は 6.7% 弱に上昇することになり、経営の安定性も一段と増すことが予想される。

2016 年 3 月期の経常利益は、2015 年 3 月期実績が計画を上回ったこと、第 1 四半期の業績見通しが好調な滑り出しになりそうなことを勘案すると上振れする可能性が高い。今後も市場環境に大きな変化がなければ、2017 年 3 月期も更なる収益の上積みも期待できそうだ。

### 3 年連結業績計画

(単位：百万円)

	15/3 期		16/3 期		17/3 期		3 年間 平均成長率
	計画	実績	計画	修正計画	計画	修正計画	
売上高	12,700	10,735	13,910	12,400	15,120	13,600	5.6%
EIBTDA	787	791	935	935	1,170	1,170	12.9%
経常利益	500	540	600	600	800	800	21.1%
ROE（期末）	5.3%	6.1%	6.0%	6.4%	7.5%	7.5%	
収益不動産平均残高		11,692			15,000	15,000	27.5%

注：EBITDA = 営業利益 + 償却費

なお、有利子負債の水準については、2017 年 3 月期末時点で 10,000 百万円程度と想定しており、2015 年 3 月期末（9,628 百万円）から若干増加する見通し。金融費用としては 2015 年 3 月期の 153 百万円から 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。

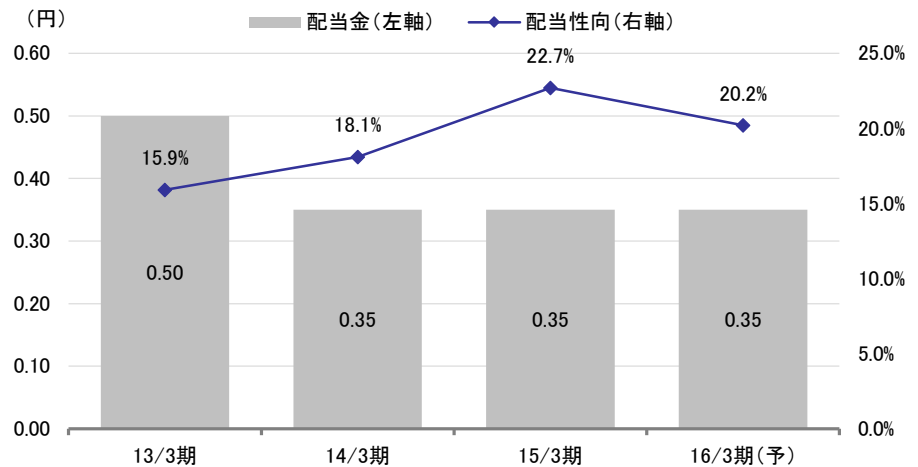
## ■株主還元策とその他の取り組みについて

### 新コーポレートガバナンス報告書の提出に向けて詳細を検討中

#### (1) 株主還元策について

株主還元策については、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、中長期的な視点に立って、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実施していくとしている。2016 年 3 月期は 1 株当たり 0.35 円の配当を予定している。

## 1株当たりの配当金と配当性向



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

## (2) その他の取り組み

その他、CSRとCGコードに関する同社の最近の取り組みについて以下に紹介する。

## ○ CSR の取り組み

CSRとは企業の社会的責任のことを指す。企業が利益を追求するだけでなく、組織活動が社会へ与える影響に責任を持ち、あらゆるステークホルダーからの要求に対して適切な意思決定を行うことを指す。各社各様でCSRに取り組んでいるが、同社では今回、従業員の賃金アップという社会的要請に応える格好で、新たな賃金制度を2015年3月期より導入した。

具体的には、年間の経常利益目標を達成した翌期から3年間、賃金を3～5%増額するというものだ。対象期間内に業績が悪化しても、一旦決めた増額分に関しては覆さない。期間業績が好調だった場合は賞与を増やすのが通常だが、その効果は単年度で終わってしまう。また、ベアのような賃上げを実施した場合には、その増額分は単年度ごとに費用として認識することになり、業績悪化の際には重荷となってしまふことになる。一方、この新制度では、3年間にかかる費用全額を達成年度の財務諸表上に認識するため、翌期以降のコストインパクトは生じない。今回の新制度は賞与と賃上げのちょうど中間的な仕組みと言える。

## ○ CGコードへの対応について

CGコード(コーポレートガバナンス・コード)とは、株主の権利や取締役会の役割、役員報酬のあり方など、上場企業が守るべき行動規範を網羅したもので、法的な強制力はないものの、上場企業はコードに同意するか、しない場合はその理由を投資家に説明するよう求められるようになる。コーポレートガバナンスの強化に向けた金融庁、東京証券取引所などの取り組みの一環と言える。2015年6月より適用され、上場企業はコーポレートガバナンスに関する考え方をまとめた報告書を開示することとなる。

同社のCGコードに対する考え方は、企業規模や成長ステージなどをガイダンスとして公開するとし、現在、調整している。同社は一定の規模を目指しながら、成長段階に応じた適切な対応に取り組むことや、それらについて説明責任を果たすことを先日開催した決算説明会において公言している。また、2015年12月を期限とする新CG報告書の提出に向けて、その詳細を検討していくとしている。

#### 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・表示したものです。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