

エー・ディー・ワークス

3250 東証 1 部

<http://www.re-adworks.com/ir/index.html>

2016 年 11 月 21 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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 不動産テック事業に参入し、今後の収益柱の 1 つとして育成

エー・ディー・ワークス <3250> は個人富裕層向けに投資用一棟賃貸マンションなどの収益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。新規事業として米国収益不動産事業が順調な立ち上がりを見せているほか、2016 年 11 月より不動産テック事業に参入し、今後の収益柱の 1 つとして育成していく方針だ。

10 月 24 日付で発表された 2017 年 3 月期第 2 四半期累計 (2016 年 4 月 - 9 月) の連結業績は、売上高が前年同期比 20.0% 増の 9,459 百万円、EBITDA (償却前営業利益) が同 19.8% 増の 637 百万円となった。収益不動産販売事業において、販売棟数が国内外合わせて 25 棟 (前年同期比 7 棟増) と増加したことに加え、収益不動産保有残高の積み上げによる賃料収益や PM 収入が増加したことが要因だ。特に米国事業に関しては、物件売却価格の値上がりにより通期計画の利益を半期で達成するなど好調に推移した。

2017 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 4.9% 増の 16,500 百万円、EBITDA は同 29.6% 増の 1,200 百万円を見込んでいる。第 2 四半期末の収益不動産残高は前期末比 25.3% 増の 18,227 百万円と順調に積み上がっていることから、計画の達成は射程圏内と見られる。

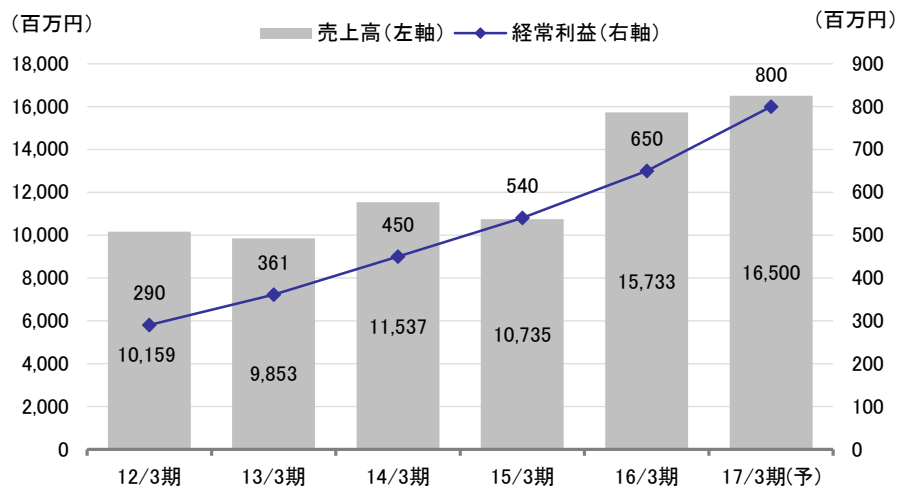
同社は新規事業として不動産テック事業に参入するため、新たに (株) スマートマネー・インベストメント (以下、SMI) を 2016 年 10 月に設立した。同子会社にて、不動産小口化投資商品の流通プラットフォーム「みんなの投資 online」を 11 月より立ち上げ、2017 年春から同プラットフォーム上にて同社の収益不動産物件及び他社物件の小口化投資販売を開始する計画となっている。同事業への参入により、顧客層が富裕層から準富裕層まで拡大するほか、流通プラットフォーム上で新たなサービスの追加も視野に入れるなど、一段の業容拡大が期待される。

中期経営計画では最終年度となる 2019 年 3 月期に売上高 18,000 百万円、経常利益 1,000 百万円、期末の収益不動産残高で 30,000 百万円を目標として掲げている。収益不動産販売事業では国内で新たに京阪神エリアの物件の取扱いを開始したほか、米国市場の成長も期待できる。加えて、不動産テック事業における不動産小口化投資商品の販売が立ち上がってくれば計画の達成は十分可能と考えられる。

■ Check Point

- ・ 17/3 期 2Q は増収、営業増益と会社予想を上回って着地
- ・ 収益不動産残高の積み上げを目的に有利子負債が増加
- ・ 最終年度の経営目標値は連結売上高 180 億円、EBITDA で 16 億円

連結業績推移



■ 事業概要

収益不動産販売とストック型フィービジネスの 2 つのセグメント

(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の 2 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）、不動産テック事業を行う SMI の 3 社、米国で収益不動産販売事業や PM 事業、それらを統括する事業統括会社の 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、同社の売上高の約 9 割、経常利益の約 7 割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頃な水準となっている。また、販売対象物件として仕入価格で 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）、仲介、不動産鑑定、デューデリジェンス、相続対策などの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・マネジメントについては子会社の AD パートナーズで行っている。

バリューイノベーション、少ない競合、模倣困難性に特色

(2) ビジネスモデルと特色

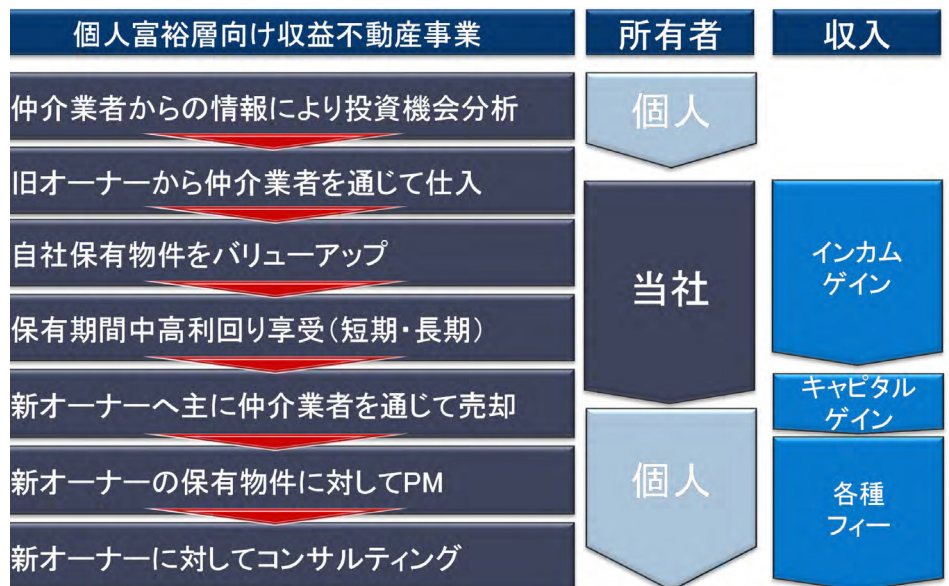
同社では自社のビジネスモデルをブルーオーシャン型と呼んでいる。その特色は a) バリューイノベーション、b) 少ない競合、c) 模倣困難性、に集約できる。この独自のビジネスモデルによって、「高付加価値提供」と「低コスト」を両立し、顧客を囲い込みながら参入障壁の高いクローズド・マーケットの創造を目指している。

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。また物件の仕入れ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、生涯取引につなげていく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。これらの手続きをその都度、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：同社資料

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不動産会社がほとんど参入していない領域となっている。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く、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すること、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いいため、売り主側から見た販売効率が高いためだ。

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。

■ 業績動向

17/3 期 2Q は増収、営業増益と会社予想を上回って着地

(1) 2017 年 3 月期第 2 四半期累計の業績概要

2017 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 20.0% 増の 9,459 百万円、EBITDA が同 19.8% 増の 637 百万円、営業利益が同 1.8% 増の 514 百万円、経常利益が同 14.8% 減の 350 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 5.3% 増の 277 百万円となり、8 月時点の会社予想に対して、売上高、利益ともに上回って着地した。収益不動産販売事業、ストック型フィービジネスともに順調に拡大したことが要因だ。

第 2 四半期にはいって首都圏の中古マンション市況の過熱感も幾分和らぎ、積極的な仕入活動を実施したことで、第 2 四半期末の収益不動産残高は前年同期比 46.7% 増の 18,227 百万円と大きく積み上げることができた。2017 年 3 月期末の目標を 20,000 百万円としていたので、順調に積み上げが進んだと言える。営業利益の増益率が低いのは収益不動産の残高が積み上がったことによる減価償却費の増加や将来の成長に向けた人員体制の強化（9 月末の人員は前年同期比 24 名増の 129 名）による人件費の増加、仲介手数料の増加などが主因となっている。

また、経常利益は不動産物件の仕入資金として有利子負債を前期末比 3,734 百万円増やしたことによる金融収支の悪化等により減益となったが、特別利益として長期保有用不動産の売却益 86 百万円を計上したことで、親会社株主に帰属する四半期純利益は増益となった。事業セグメント別の動向については以下のとおり。

	16/3期2Q累計		会社 予想注1	17/3期2Q累計		前年 同期比
	実績	売上比		実績	売上比	
売上高	7,882	-	8,837	9,459	-	+20.0%
売上総利益	1,606	20.4%	-	1,819	19.2%	+13.2%
販管費	1,101	14.0%	-	1,304	13.8%	+18.5%
EBITDA注2	532	6.7%	593	637	6.7%	+19.8%
営業利益	505	6.4%	-	514	5.4%	+1.8%
経常利益	411	5.2%	313	350	3.7%	-14.8%
特別損益	-	-	-	86	0.9%	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	263	3.3%	264	277	2.9%	+5.3%
収益不動産残高(平残)	12,949			16,768		+29.5%
収益不動産残高(期末)	12,423			18,227		+46.7%

注1：会社予想は8月末時点

注2：EBITDA = 営業利益 + 減価償却費等（特別利益に計上した不動産売却益含む）

a) 収益不動産販売事業

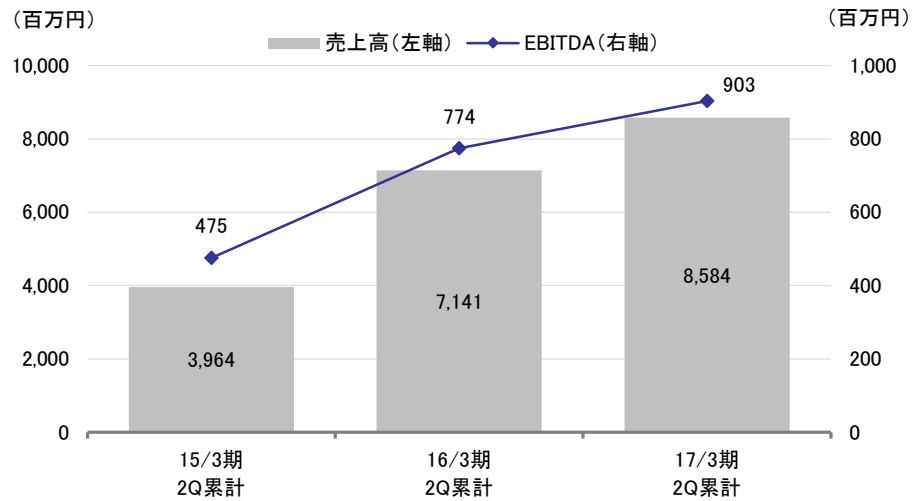
収益不動産販売事業の売上高は前年同期比20.2%増の8,584百万円、EBITDAは同16.8%増の903百万円、営業利益は同5.5%増の816百万円となった。また、将来の収益源となる収益不動産残高は前年同期比で46.7%増の18,227百万円となった。

首都圏の中古マンション市況は引き続き上昇基調が継続したものの、過熱感是和らいできたようで、収益性が高いと見込まれる物件を中心に当期は積極的な仕入活動を行った。仕入件数は国内で26棟、米国で7棟となり、仕入額では前年同期比142.9%増の11,568百万円となった。また、当期より新たに京阪神エリアでの仕入活動も開始している。9月に大阪営業所を開設(4名)し、3件の仕入れを行った。

販売棟数は国内で21棟(前年同期比4棟増)、米国で4棟(同3棟増)となり、合計で25棟となった。このうち、米国市場については2013年の事業開始以降、順調に実績を積み上げてきている。営業エリアは人気の高いカリフォルニア州西海岸に限定しており、販売累計実績は10棟となった。売却済み物件における空室数は1部屋のみと稼働状況は高く、ほぼ100%となっている。投資利回りは年4%程度だが、賃料や物件の販売価格が年々上昇傾向にあることから、引き合いは旺盛だ。当第2四半期累計の売上高は1,019百万円と同事業セグメントの12%を占めるまでになってきており、EBITDAについては102百万円と通期の会社計画を半期で超過するなど、収益面でも貢献し始めている。売却価格が当初想定よりも値上がりしているのが要因だ。米国での9月末の収益不動産残高は2,500百万円、棟数は12棟となっている。

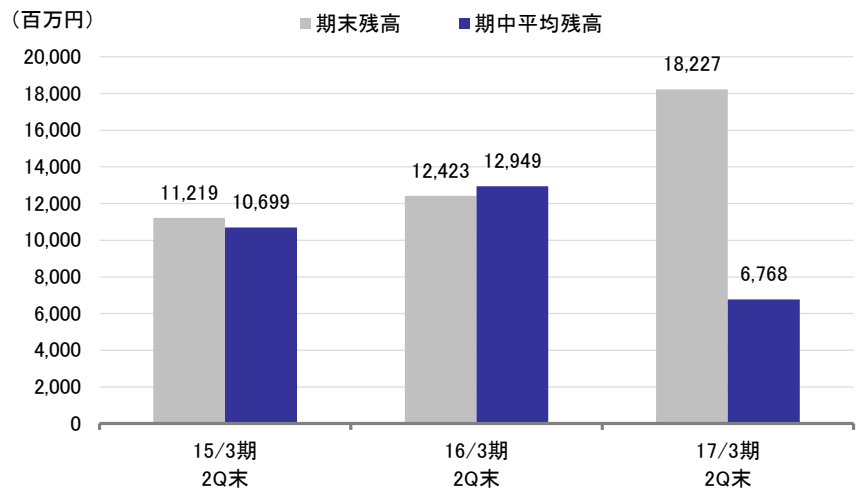
その他、当期は新たな取り組みとして、渋谷道玄坂にて自社開発のオフィスビルの新築工事を2016年7月に着手した。11階建てのビルで総工費は20～30億円、竣工予定は2017年9月となる。当面は長期保有不動産とし、賃料収入を得ていく予定だ。また、同プロジェクトが成功すれば、継続して自社開発も進めていく方針となっている。

収益不動産販売事業の業績推移



出所：説明会資料

収益不動産残高の推移



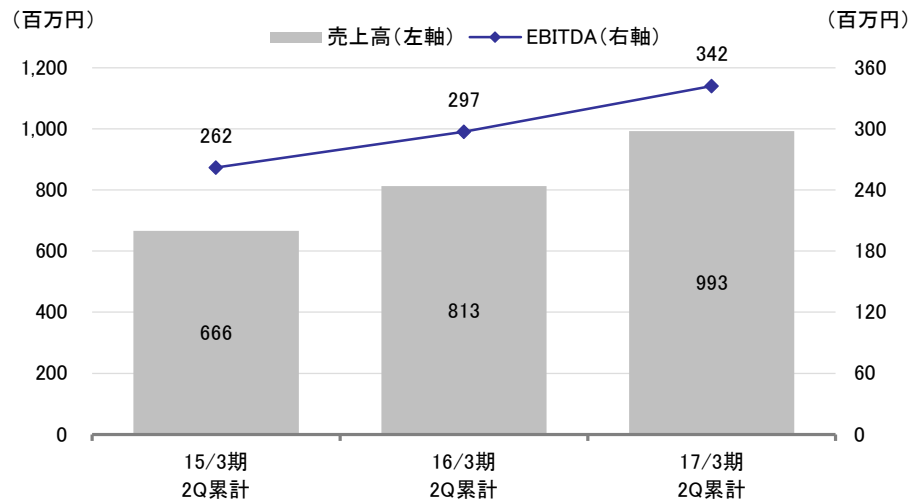
出所：説明会資料

b) ストック型フィービジネス

ストック型フィービジネスの売上高は前年同期比 22.1% 増の 993 百万円、EBITDA は同 15.3% 増の 342 百万円、営業利益は同 13.3% 増の 319 百万円と好調に推移した。収益不動産の期中平均残高が前年同期比 29.5% 増と積み上がったことで、賃料収入が同 18.6% 増の 484 百万円と増加したほか、プロパティ・マネジメントやコンサルティングサービスなども増収となった。プロパティ・マネジメントでは 9 月末の不動産管理戸数が前年同期比 15.3% 増の 3,892 戸に増加した。

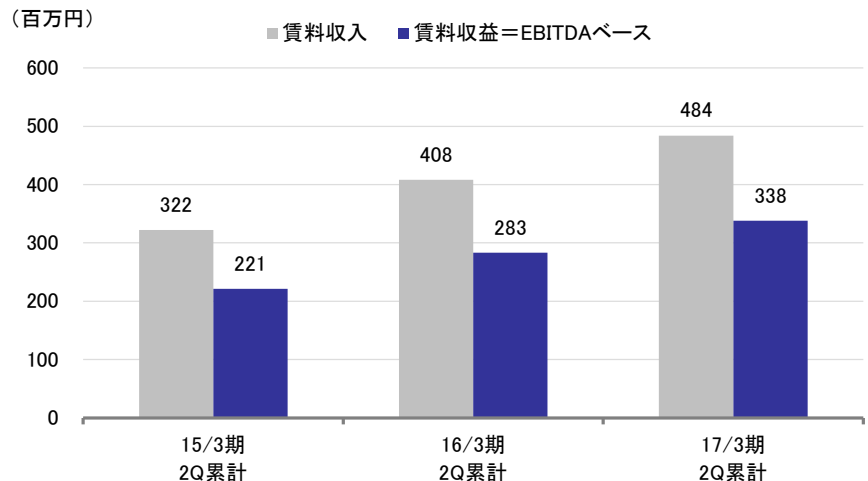
売上高の伸びに対して利益の伸びが小幅にとどまった要因は、長期保有収益不動産の積み増しを推進したことで減価償却費が増加したこと、並びに、今後の成長に備えた組織拡充による人件費の増加が主因となっている。

ストック型フィービジネスの業績推移



出所：説明会資料

賃料収入/収益の推移



出所：説明会資料

収益不動産残高の積み上げを目的に有利子負債が増加

(2) 財務状況

2016 年 9 月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 4,176 百万円増加の 22,102 百万円となった。主な増減要因は、販売用収益不動産の増加で 3,676 百万円、現金及び預金の増加で 304 百万円となっている。

一方、負債は前期末比 4,045 百万円増加の 16,128 百万円となった。収益不動産の仕入れを積極的に行ったことに伴い、有利子負債が同 3,734 百万円増加したことが主因となっている。また、純資産は同 130 百万円増加の 5,973 百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益の計上により利益剰余金が同 199 百万円増加した一方で、円高の進行に伴い為替換算調整勘定が同 79 百万円減少した。

2016 年 11 月 21 日 (月)

主要経営指標を見ると、有利子負債の増加により有利子負債比率が前期末の 182.9% から 242.2% に上昇し、自己資本比率が 32.6% から 26.9% に低下した。収益不動産残高の積み上げを目的に、有利子負債を増やしたことが要因となっている。第 3 四半期以降も収益不動産残高の積み上げを継続していく方針であり、有利子負債の水準も幾分増加する見込みとなっている。金利上昇局面ではこうした有利子負債の増加はリスク要因となるが、現状は超低金利が続いており、本業の収益で金融費用を十分賄えていることから、特段の事業リスクにはならないと考えられる。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期 2Q	増減額
(現金及び預金)	3,617	3,081	2,607	2,911	304
(販売用収益不動産)	10,124	12,931	14,551	18,227	3,676
総資産	14,274	16,681	17,925	22,102	4,176
(有利子負債)	7,483	9,628	10,671	14,406	3,734
負債	8,778	11,202	12,083	16,128	4,045
純資産	5,496	5,478	5,842	5,973	130
経営指標 (安全性)					
自己資本比率	38.4%	32.8%	32.6%	26.9%	
有利子負債比率	136.4%	175.9%	182.9%	242.2%	

出所：決算短信

17/3 期は増収増益を見込み、適正な価格で物件を仕入れる環境に

(3) 2017 年 3 月期業績見通し

2017 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 4.9% 増の 16,500 百万円、EBITDA が同 29.5% 増の 1,200 百万円、経常利益が同 23.0% 増の 800 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 23.7% 増の 528 百万円と期初会社計画を据え置いている。

第 2 四半期までの進捗率では売上高、EBITDA で 50% を超える進捗になっており、また、収益不動産残高についても期末目標の 20,000 百万円にあと少しのところまで積み上げが進んでいる。首都圏中古マンションの市況は一時の需給ひっ迫感が薄らいでおり、収益性の見込める物件を適正な価格で仕入れる環境になってきていることから、収益不動産残高 20,000 百万円の達成は十分可能で、業績も順調に推移することが予想される。

2017 年 3 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	16/3 期		17/3 期			
	実績	売上比	会社計画	前期比	2Q 累計 実績	進捗率
売上高	15,733	-	16,500	4.9%	9,459	57.3%
EBITDA	926	5.9%	1,200	29.5%	637	53.1%
経常利益	650	4.1%	800	23.0%	350	43.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	426	2.7%	528	23.7%	277	52.5%
収益不動産残高 (期末)	14,551		20,000	37.4%	18,227	91.1%

注：EBITDA = 営業利益 + 減価償却費等 (特別利益に計上した不動産売却益含む)

とりわけ、米国での収益不動産事業に関しては今後も成長が期待される。2017 年 3 月期の米国市場の販売高は前期比約 2 倍増の 2,000 百万円 (販売棟数 8 棟)、EBITDA で 55 百万円を計画しているが、EBITDA については既に第 2 四半期までに通期計画を超過している。仕入高については 3,000 百万円 (仕入棟数 15 棟) を計画し、第 3 四半期以降も積極的に仕入活動を行っていく方針だ。なお、10 月には 2 棟の販売を既に完了している。

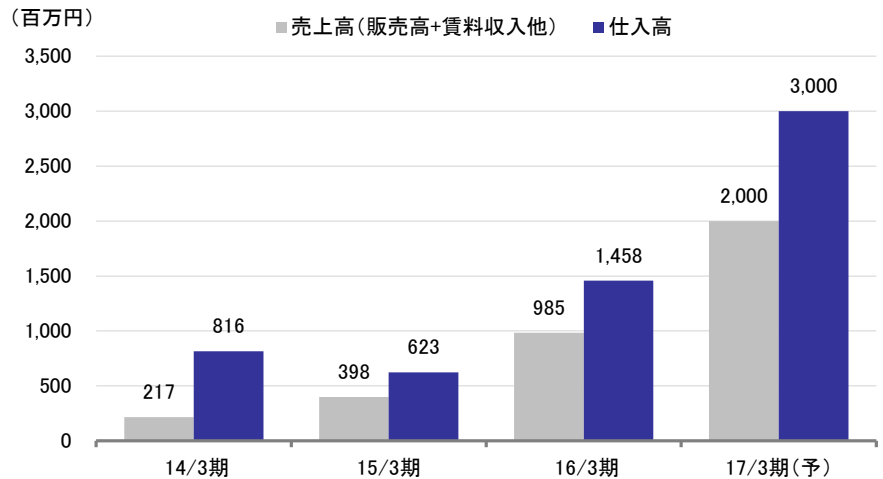
※ 具体例を挙げると、借地借家法の不在、契約期間 (1 年) 満了後の家賃改定は一方的告知により実施、家賃不払いテナントの強制退去等

■業績動向

円高の進行により、米国不動産投資に対する意欲がどう変化するか懸念されたが、現地での賃料が毎年 3% ペースで安定的に上昇し、入居率もほぼ 100% で推移していること、不動産オーナーの法的権限が日本と比べて強いこと※など、不動産投資に適した市場であることが認知され始めたようで、リスク分散のための投資先としての魅力度は変わっていないようだ。このため、同社では今後も米国での事業を拡大していく方針で、中期目標として 2019 年 3 月期に売上高 5,000 百万円、収益不動産期中平均残高で 5,000 百万円、経常利益率で 5% 程度の水準を目指している。

今後の課題は販売ルートの確立にある。現状では同社の顧客で構成されるオーナーズクラブ「Royaltorch」の会員や、提携先金融機関、税理士法人からの紹介で販売活動を行っているが、年間 10 棟以上を販売していくためには、その他の販売ルートの構築が必要だ。このため、同社では個人富裕層向けを対象とした米国不動産投資セミナーを開催するなど、直接販売のルートづくりに取り組んでいる。

米国収益不動産事業



■不動産テック事業に参入

不動産小口化投資商品を販売する流通プラットフォームを構築

同社は 11 月 1 日付で、新規事業として不動産テック事業に参入すると発表した。インターネットを活用して、不動産特定共同事業法 (以下、不特法) による不動産小口化投資商品を個人投資家に販売するための流通プラットフォーム「みんなの投資 online」を構築し、子会社で運営していく。既に、10 月 21 日付で同事業を展開する完全子会社 SMI を設立した。

11 月より、まず同サイトにて個人投資家の集客を開始し、2017 年春をめどに同サイトにて小口化投資商品の掲載と併せて流通プラットフォーム機能を実装し販売を開始する。同サイトでは同社商品だけでなく、不特法を使って販売を行う同業他社の商品も掲載し、小口化投資商品全体の流通プラットフォームとして育成していく考えだ。また、将来的には不動産以外の小口化投資商品も同サイトで取り扱っていく予定だ。

(1) 不動産テック事業に参入する背景

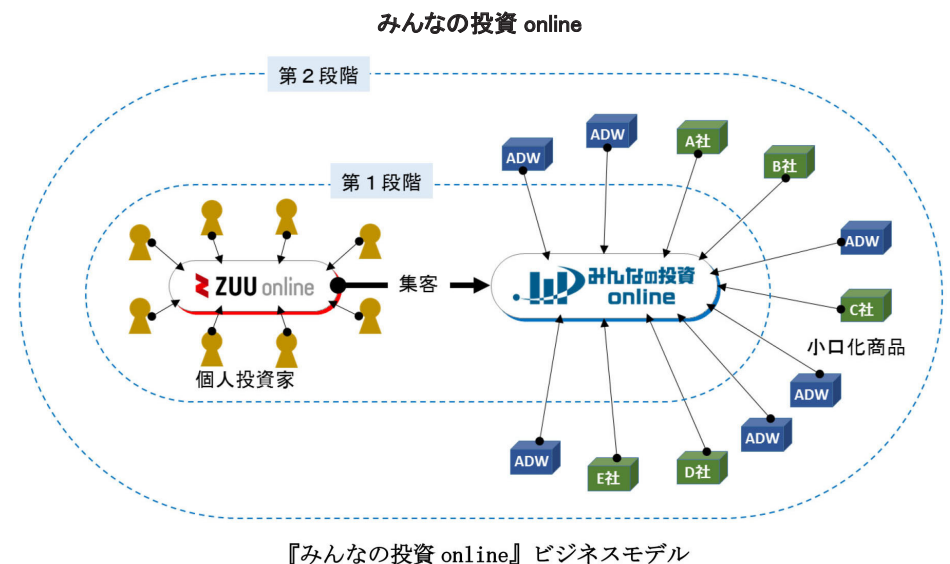
同社が今回、不動産テック事業に参入する背景には、不特法を用いた不動産小口化投資商品の市場規模が 2015 年度の 1,400 億円から 2020 年度には倍増の 2,800 億円まで拡大することが見込まれ、成長ポテンシャルが大きいこと、また、成長を実現していくに当たってはインターネットの活用が最も有効であると考えていることが挙げられる。不動産業界は他業界と比較してデジタル化が遅れていると言われている。情報の非対称性がその一因として挙げられているが、逆にデジタル化を実現することで成長機会を得られるチャンスになるとも言える。

現状、不特法を用いた不動産小口化投資商品を販売するためには当局の許認可が必要で、2016 年 9 月現在で 88 社が認可されている。ただ、実際に商品を販売しているのはそのうち 13 社にとどまっている。これは、投資商品を組成しても販売ノウハウやルートがないことが要因と見られる。同社ではこうした現状を受け、新たにインターネット上で流通プラットフォームを構築することでこれら企業の参加を促し、不動産小口化投資商品市場を活性化していくためのリード役になることを目指している。

(2) 不動産テック事業のビジネスモデル

事業を運営する SMI では、2 段階のステップを踏んで事業を展開していく計画となっている。第 1 段階として、個人投資家を「みんなの投資 online」に集客するために、11 月より投資情報に関するコンテンツを公式展開するほか、連携先となる(株)ZUU の金融経済専門サイト「ZUU online」にもコンテンツ配信を行い、ZUU が持つ 300 万人の個人投資家層を同社サイトに呼び込んでいく。既に 10 月より「みんなの投資 online」は仮オープンしており、月間 2 万 PV (ページビュー)、1.5 万 UU (ユニークユーザー) を獲得するなど順調な滑り出しを見せている。

第 2 段階として、2017 年春より同社及び他社が提供する不動産小口化投資商品を「みんなの投資 online」に掲載し、集客した個人投資家層が商品を購入できるプラットフォーム機能を搭載し、本格稼働を開始する予定となっている。なお、SMI の収益源としては、不動産小口化投資商品情報の広告掲載料を主に想定している。



(3) 事業計画

不動産テック事業の当面の目標として、5 年後に「みんなの投資 online」の月間 PV 数を 250 万、UU 数 65 万を獲得し、流通総額では 350 ～ 500 億円（うち同社商品で 300 億円）を掲げている。不特法による不動産小口化投資商品の市場規模予想 2,800 億円のうち約 1 割の流通シェアを同社商品で獲得したい考えだ。

なお、自社物件について 1 棟売りにするか小口化投資商品として販売するかの切り分けについて明確な基準はまだなく、状況に合わせて都度判断していくものと見られる。小口化投資商品として販売する場合は、顧客層が富裕層だけでなく準富裕層まで拡大すること、また、全国の投資家層が購入することから、そうした特徴を最大限に活かせる物件を商品化していくことになる。収益性の違いを見た場合は、1 棟売りの場合に 3% かかる販売仲介手数料が不動産小口化投資商品の場合は必要なくなるため、理論的には従来よりも収益性の高い事業になることが予想される。

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が、今回の不動産テック事業もまたブルーオーシャン型として位置付けられる。既存事業がバリューイノベーションの実現によるブルーオーシャン型のビジネスモデルであるのに対して、不動産テック事業はマーケットイノベーションの実現によって、ブルーオーシャンとする。不動産小口化投資商品を幅広く扱うオンラインの流通プラットフォームはまだなく、先行して同市場を構築し業界のデファクトスタンダードとすることで参入障壁を高くする。

■ 第 5 次中期経営計画

最終年度の経営目標値は連結売上高 180 億円、EBITDA で 16 億円

(1) 中期経営計画の位置付けと基本方針

同社は 2017 年 3 月期から始まる第 5 次中期経営計画において、2019 年 3 月期までの 3 年間で「次の飛躍に向けた準備期間」と位置付け、3 つの基本方針を掲げている。

第 1 に、「収益不動産残高の戦略的な拡充を通じた、強固な事業基盤の確立と安定的な収益基盤の追求」に取り組んでいく。従来戦略の踏襲となるが、超低金利が続く現状において、財務レバレッジを効かせながら収益不動産残高を積み上げていく。これにより、賃料収益という安定収益を増加させながら、収益不動産販売によるキャピタルゲインを得ることで、国内事業を着実に拡大させていく。

第 2 に、「新たな収益の柱となる事業の開発と育成」に取り組んでいく。新規事業については、米国事業に加えて今回新たに発表した不動産テック事業を収益柱の 1 つに育てていく。また、新規事業についても 2016 年 9 月に専門組織となる事業企画部を新設し、8 名体制で新たなサービスの開発、検討を進めている。想定されるサービスとしては、不動産に関連する保険サービスなどが考えられる。

第 3 に、「規模拡大に耐え得るケイパビリティの再構築」に取り組んでいく。具体的には、収益不動産残高の拡大に伴うアセットマネジメント機能の強化、収益不動産管理戸数の増加に伴う PM 事業の質と量を強化するためのシステム再構築、オーナーズクラブ「Royaltorch」を始めとするクライアントリレーション機能の強化などが挙げられる。

2016年11月21日(月)

こうした3つの取組みを進めることにより、2020年3月期以降の成長基盤を構築していくことになる。

(2) 経営目標値

最終年度となる2019年3月期の経営目標値としては、連結売上高で18,000百万円、EBITDAで1,600百万円、経常利益で1,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で660百万円、ROEで7.4%を設定した。また、収益不動産残高は前期末の14,551百万円から2019年3月末は30,000百万円と2倍以上に拡大していく計画となっている。

3カ年連結業績計画

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	19/3期	
	実績	計画	計画	3年間平均成長率
売上高	15,733	16,500	18,000	4.6%
EBITDA	926	1,200	1,600	20.0%
(うち賃料収益)	559	800	1,246	30.6%
経常利益	650	800	1,000	15.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	426	528	660	15.7%
ROE(期末)	7.3%	6.4%	7.4%	
収益不動産平均残高	13,762	17,500	27,500	26.0%
米国販売用	1,773	-	5,000	41.3%
国内短期 / 中期販売用	9,116	-	12,000	9.6%
国内長期保有用	2,872	-	10,500	54.1%
収益不動産期末残高	14,551	20,000	30,000	27.3%

注：EBITDA = 営業利益 + 減価償却費等 (特別利益に計上した不動産売却益含む)

出所：説明会資料

3年間の年平均売上成長率は4.6%と堅実な成長を見込んでおり、利益ベースでは収益不動産残高の積み上げに伴う賃料収益の増加で達成可能な計画となっている。国内の収益不動産販売事業についてはほぼ横ばいで保守的な計画となっており、米国事業の増加分とその他新規事業等の立上げ費用分でほぼ相殺する格好となる。

このため、今後市場環境に大きな変化がない限りは、中期計画を達成する可能性が高いと弊社では見ている。課題は収益不動産残高を30,000百万円まで引き上げていくための資金調達となる。9月末の収益不動産残高が18,227百万円なので、30,000百万円まで積み上げるには約12,000百万円ほどの資金が新たに必要となる。今後3年間のフリーキャッシュフローは2,000百万円弱程度(当期純利益+償却費の3年間累計)と予想され、9月末の現金及び預金も2,911百万円と多くはないため、借入金やエクイティ・ファイナンスの実施で不足分を補うことになると見られる。

なお、同社は2015年12月17日付で発表した「コーポレートガバナンスコードに対する当社ガイドラインの制定に関するお知らせ」の中で、同社が目指す今後の規模感をガイダンスとして示している。具体的には、連結純資産で250億円、連結社員数で200名、時価総額350～400億円としている。現状の連結純資産は59億円、社員数は129名、時価総額は80億円規模となっている。

■ 株主還元策について

17/3 期は創業 130 周年の記念配当を加えた 1 株当たり 0.55 円

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。2017 年 3 月期は創業 130 周年に当たることもあり、普通配当 0.35 円に記念配当 0.20 円を加えた、1 株当たり 0.55 円（配当性向 22.4%）の配当を予定している。

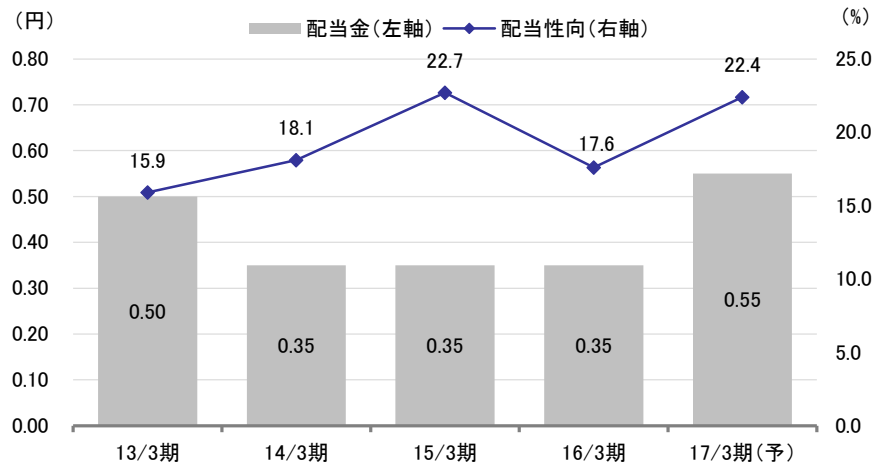
エー・ディー・ワークス

3250 東証 1 部

<http://www.re-adworks.com/ir/index.html>

2016 年 11 月 21 日（月）

1株当たり配当金と配当性向



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

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