

|| 企業調査レポート ||

エー・ディー・ワークス

3250 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 12 月 7 日 (木)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2018年3月期第2四半期累計業績は好調に推移	01
2. ライツ・オフアリングにより38億円を調達	01
3. 2019年3月期以降の成長を見据えて、下期は収益不動産残高の積み上げに注力する	01
4. 不動産テック事業にも注力	02
■ 事業概要	03
1. 事業内容	03
2. ビジネスモデルと特色	03
■ 業績動向	05
1. 2018年3月期第2四半期累計の業績概要	05
2. 事業セグメント別動向	06
■ 財務状況とライツ・オフアリングの結果について	09
1. 財務状況	09
2. ライツ・オフアリングの結果と資金使途について	10
■ 今後の見通し	10
1. 2018年3月期の業績見通し	10
2. 不動産テック事業の取り組み状況	12
■ 第5次中期経営計画の進捗状況	13
1. 中期経営計画の位置付けと基本方針	13
2. 経営数値目標	13
■ 株主還元策	14
■ 情報セキュリティ対策	15

■ 要約

業績は順調に拡大、調達資金で収益不動産残高の積み上げと不動産テック事業への投資を進める

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。2013 年に進出した米国において収益不動産事業が順調に成長しているほか、今後はベンチャー企業への出資も含めて不動産テック事業への取り組みを強化し、新たな成長ドライバーとして育成していく方針だ。

1. 2018 年 3 月期第 2 四半期累計業績は好調に推移

2018 年 3 月期第 2 四半期累計(2017 年 4 月-9 月)の連結業績は、売上高が前年同期比 28.9% 増の 12,189 百万円、経常利益が同 75.9% 増の 616 百万円と 2 ケタ増収増益を達成したほか、通期計画に対する進捗率で見てもいざいざ 60% を上回る水準となるなど好調な決算となった。米国における収益不動産販売事業が大きく伸びたほか、賃料収入や仲介サービス収入等の増加によりストック型フィービジネス事業も 2 ケタ増収増益と好調に推移したことが要因だ。ただ、国内での不動産市況が高止まりするなかで仕入活動を厳選して進めた結果、9 月末の収益不動産残高は前期末比 15.1% 減の 17,254 百万円に減少した。

2. ライツ・オフリングにより 38 億円を調達

同社は下期以降の収益不動産残高の積み上げを進めるため、ノンディスカウント型のライツ・オフリングによる資金調達を第 2 四半期に実施した。行使価額を公表日前日(4 月 24 日)の終値(39 円)に設定すると同時に、初の中間配当となる「感謝配当」(1.65 円)を行う旨を発表。ノンディスカウント型では業界初の試みであり、行使率がどの程度まで進むか注目されたが、結果は 44.7% の行使率となり 38 億円を調達した。11 月 17 日現在の株価は 41 円となっており、株価を維持しながら時価総額が 1.4 倍強に拡大したことになる。通常、公募増資や第三者割当増資で調達できる金額は時価総額の 25% 程度が上限とされていることから、今回のライツ・オフリングは成功したと言える。

3. 2019 年 3 月期以降の成長を見据えて、下期は収益不動産残高の積み上げに注力する

2018 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 5.4% 増の 20,000 百万円、EBITDA で同 15.1% 増の 1,400 百万円となる見通し。第 2 四半期までの進捗率が 6 割程度に達していることから、通期計画の達成は十分可能と見られる。このため、同社では 2019 年 3 月期以降の成長を実現していくため、下期は収益不動産残高の積み上げに注力し、期末残高で 250 億円程度を目標としている。国内ではオフィスビル等比較的大型物件で長期保有が可能な物件を中心に仕入れていく方針となっている。

要約

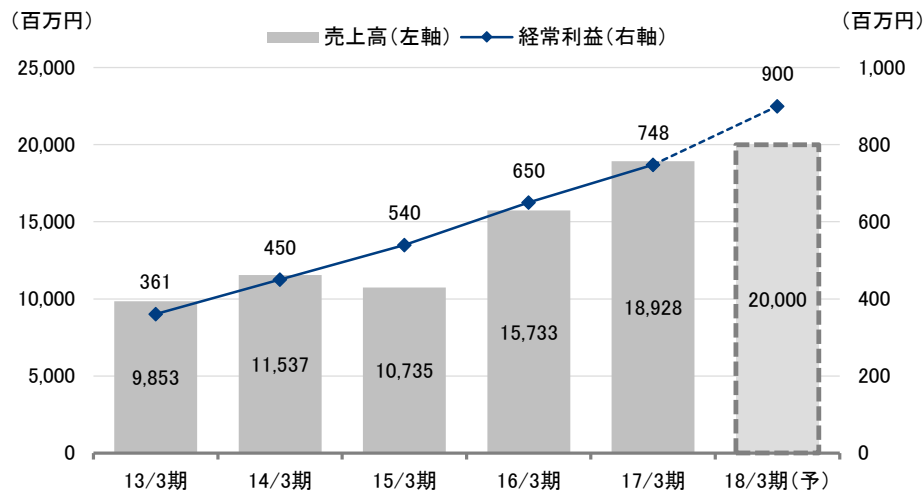
4. 不動産テック事業にも注力

同社は新たな成長ドライバーとして不動産テック事業も強化していく方針だ。2016年に設立した(株)スマートマネー・インベストメントで、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」を立上げ、現在はその準備を進めている。同プラットフォームで自社の小口化投資商品の販売を2019年3月期以降開始するほか、同業他社商品の掲載なども進めていく計画となっている。また、不動産テックのスタートアップ企業への支援、投資を目的に、2017年9月に竣工した自社開発オフィスビル「AD-O 渋谷道玄坂」への入居希望者の公募も開始しており、今後の不動産テック事業への取り組みも注目される。

Key Points

- ・収益不動産販売とストック型フィービジネスを両輪として成長を続ける
- ・2018年3月期業績は会社計画達成見込みで、収益不動産残高の積み上げに注力
- ・初の自社開発オフィスビル「AD-O 渋谷道玄坂」を竣工

連結業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

収益不動産販売とストック型フィービジネスを両輪として成長を続ける

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、リノベーション等の建設業務を行う（株）エー・ディー・デザインビルド、インターネットを活用した小口化投資商品の流通プラットフォームなど不動産テック事業を行うスマートマネー・インベストメント（以下 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、同社の売上高の約 9 割、営業利益の約 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、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。

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「バリューイノベーション」「少ない競争」「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。

(1) バリューイノベーション

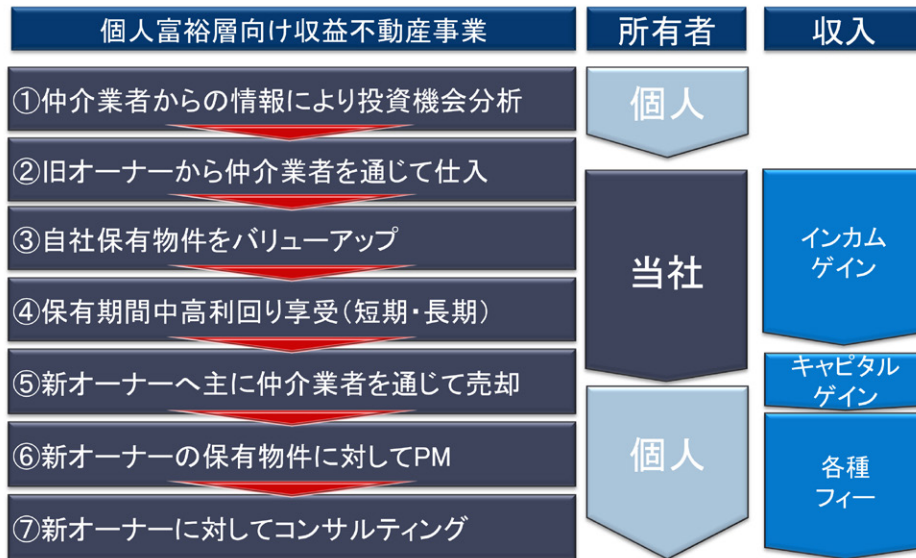
バリューイノベーションとは、従来と異なる新たな価値の提供を意味する。同社においては、顧客に対して同業他社とは異なった独自スタイルでのバリュー提供を行っている。具体的には、物件ありきの販売ではなく、顧客ニーズを優先した販売を行っている。また物件の仕入れからリノベーション、管理、相続相談に至るまですべてをワンストップで提供する体制を構築しており、顧客とは 1 度だけの取引で終わるのではなく、長期的かつ継続的な関係の維持に努めることで、生涯取引につなげていく取り組みを行っている。

事業概要

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。

具体的な取り組みとして、顧客である不動産オーナーの会員組織「Royaltorch」を2014年に発足、運営している。同組織では、専任コンサルタントによるサポートのほか、各種セミナーや勉強会等のイベントを定期的に開催しオーナー同士の情報交換の場にもなっている。会員数は年々増加しており、2017年9月末時点で約200人となっている。

ワンストップソリューション



出所：説明会資料より掲載

(2) 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こ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、結果的に不動産業界においては競合が少ない領域となっている。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人の仲介営業担当で、日々20～30件の案件が同社へ優先的に持ち込まれる。こうして集まった情報の中から、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ことで、売り主側から見た販売効率が高いためだ。

事業概要

(3) 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となっている。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

2018年3月期第2四半期累計業績は2ケタ増収増益と好調に推移

1. 2018年3月期第2四半期累計の業績概要

2018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28.9%増の12,189百万円、EBITDAが同27.4%増の812百万円、営業利益が同46.5%増の753百万円、経常利益が同75.9%増の616百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同38.1%増の383百万円と2ケタ増収増益となり、8月時点の会社予想に対しても、売上高、利益ともに若干上回って着地した。米国での収益不動産販売事業が大きく伸びたほか、賃料収入や仲介サービス収入等の増加によってストック型フィービジネスの収益が好調に推移したことが主因だ。なお、売上高を地域別で見ると、国内売上高は前年同期比8.6%増の9,163百万円、米国売上高は同197.0%増の3,026百万円となった。

2017年9月末の収益不動産残高については、前期末比15.1%減の17,254百万円と減少した。首都圏の中古マンション市況が高止まりするなかで、採算性を重視しながら仕入活動を厳選して進めたことが要因だ。

なお、2017年9月には同社初の自社開発オフィスビル「AD-O 渋谷道玄坂」(地上11階、地下1階/延べ床面積1,931.98平米)が竣工している。2階フロア部分を除いてすべて契約済みとなっており、賃料収入は月800~900万円、利回りは償却前で5~6%となっている。なお、2階フロアについてはスタートアップ間もない有望な不動産テック企業に低価格設定で貸し出す予定にしており、11月下旬より公募を開始し、2018年3月に入居者を決定するスケジュールとなっている。同社は今後、不動産テック事業を強化していく方針となっており、入居する企業に関わらず、有望なスタートアップ企業とのコラボレーションや出資を進めていくことも同時に検討している。

業績動向

2018年3月期2Q累計 連結業績

(単位：百万円)

	17/3期2Q累計		会社予想*	18/3期2Q累計		前年同期比
	実績	売上比		実績	売上比	
売上高	9,459	-	11,452	12,189	-	+28.9%
(国内)	8,440	89.2%	-	9,163	75.2%	+8.6%
(米国)	1,019	10.8%	-	3,026	24.8%	+197.0%
売上総利益	1,819	19.2%	-	2,121	17.4%	+16.6%
販管費	1,304	13.8%	-	1,367	11.2%	+4.8%
EBITDA**	637	6.7%	806	812	6.7%	+27.4%
営業利益	514	5.4%	-	753	6.2%	+46.5%
経常利益	350	3.7%	600	616	5.1%	+75.9%
特別損益	86	0.9%	-	-	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	277	2.9%	380	383	3.1%	+38.1%
収益不動産残高(平残)	16,768			18,377		+9.6%
収益不動産残高(期末)	18,227			17,254		-5.3%

* 会社予想は8月末時点

**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：決算短信よりフィスコ作成

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 29.0% 増の 11,070 百万円、EBITDA は同 4.2% 減の 865 百万円、営業利益は同 5.0% 増の 857 百万円となった。売上高は好調に推移したものの EBITDA マージンは前年同期の 10.5% から 7.8% と低下する格好となった。ただ、会計基準が前年同期からは若干変わっており、同一基準で試算し直すと前年同期の実質 EBITDA マージンは 8.4% の水準となり、EBITDA マージンの低下は若干程度にとどまっていることになる。

具体的に見ると、前年同期は固定資産売却益として特別利益に計上した案件 (1,712 百万円) を売上高として含めると、前年同期の売上高は 10,296 百万円となり、また、費用配分基準を同一にすると同様に EBITDA は 862 百万円※となる。この試算値と比較した当第 2 四半期累計の売上高は 7.5% 増収、EBITDA は 0.3% 増益となる。

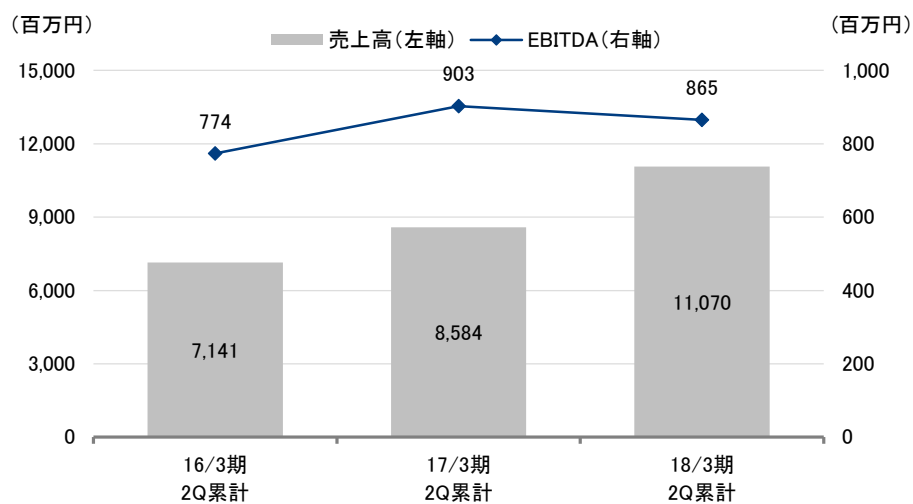
※ 費用配分でストック型フィービジネスに含まれていた費用を収益不動産事業の費用として計算。

地域別の販売棟数を見ると、国内で 18 棟 (前年同期は 21 棟)、米国で 12 棟 (同 4 棟) となった。米国の増収分の大半は収益不動産販売事業になると見られることから、当第 2 四半期累計における増収分の過半は米国の寄与によるものと見ることができる。一方、国内についても販売棟数は減少したものの、大型物件の販売寄与もあり増収を確保した。一方、仕入については国内で 18 棟 (前年同期は 26 棟)、米国で 9 棟 (同 7 棟) となり、仕入額については前年同期比 53.2% 減の 5,417 百万円と大きく減少した。前述したように、採算性を重視した仕入活動を進めたことが要因となっている。

業績動向

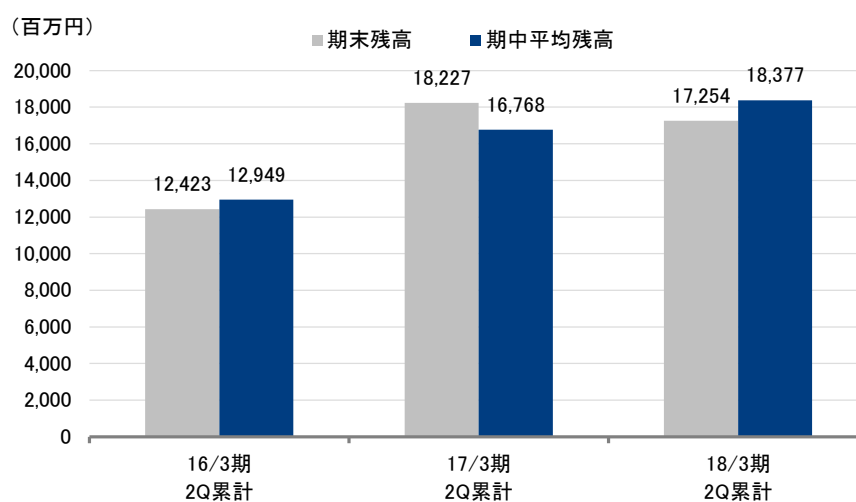
この結果、2017年9月末の収益不動産残高は前年同期比5.3%減の17,254百万円(国内15,113百万円、米国2,141百万円)と減少に転じている。収益不動産残高の直近のピークは2017年3月末の20,318百万円(国内17,543百万円、米国2,775百万円)で、同水準からは15.1%減少したことになる。米国についても3月末との比較では減少しているが、これは想定よりも販売が順調に進んだことが要因となっている。なお、収益不動産平均残高については前年同期比9.6%増の18,377百万円となっている。3月末の保有残高が高水準であったことが要因だ。

収益不動産販売事業の業績推移



出所：説明会資料よりフィスコ作成

収益不動産残高の推移



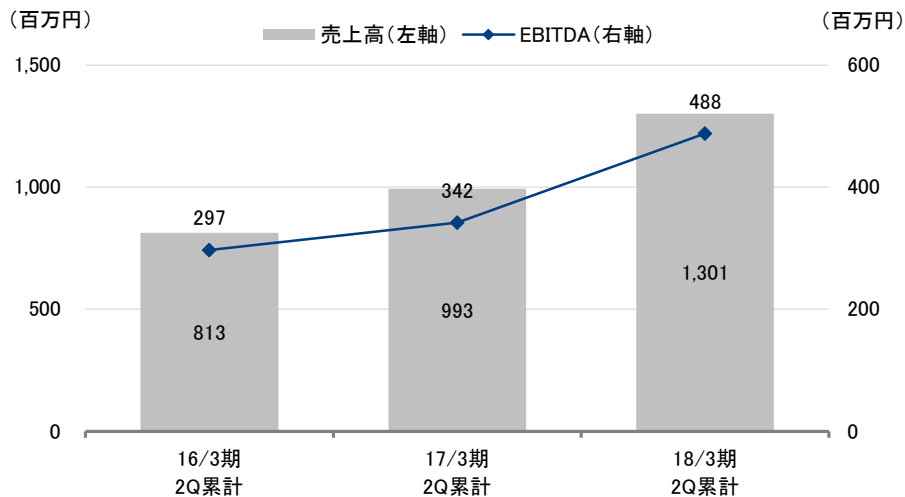
出所：説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

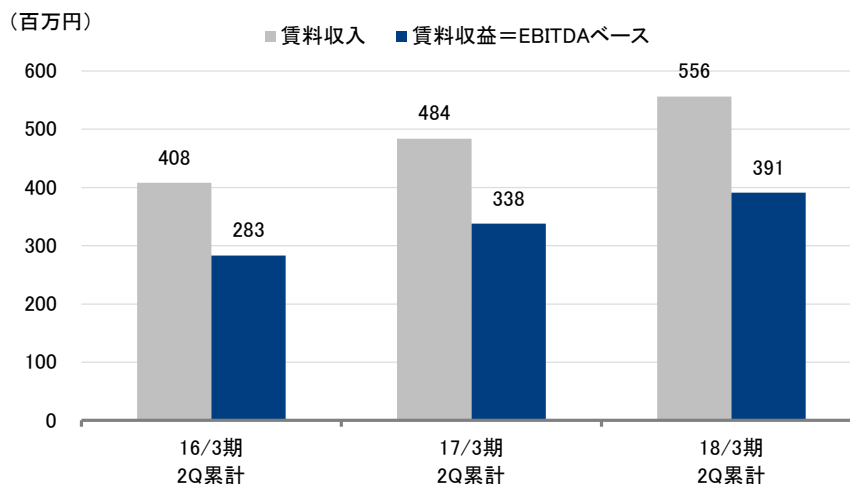
(2) スtock型フィービジネス事業

スtock型フィービジネス事業の売上高は前年同期比 31.0% 増の 1,301 百万円、EBITDA は同 42.7% 増の 488 百万円、営業利益は同 43.6% 増の 458 百万円と好調に推移した。なお、前年同期の費用配分基準を当期と同一にした実質 EBITDA の伸び率で見ると、同 27.4% 増益となる。

収益不動産の期中平均残高が前年同期比 9.6% 増と増加したことにより、賃料収入が同 14.9% 増の 556 百万円と増加したほか、PM 事業では 2017 年 9 月末の不動産管理戸数が前年同期 11.6% 増の 4,342 戸に増加し、不動産管理収入が増加したこと、既存オーナー物件の販売仲介手数料収入が増加したこと等が増収増益要因となった。なお、PM 事業ではリノベーション業務を担う子会社を設立し、コスト管理をコントロールできるようになったことで、利益を生み出す体質に改善している。

ストック型フィービジネス事業の業績推移


出所：説明会資料よりフィスコ作成

賃料収入/収益の推移


出所：説明会資料よりフィスコ作成

■ 財務状況とライツ・オフアリングの結果について

業界初となるノンディスカウント型ライツ・オフアリングに成功

1. 財務状況

2018 年 3 月期第 2 四半期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 1,840 百万円増加の 27,672 百万円となった。主な増減要因を見ると、現金及び預金がライツ・オフアリングによる資金調達を実施したことを主因として 4,651 百万円増加した一方で、販売用収益不動産については仕入を上回る販売ペースとなったことで、同 3,064 百万円減少の 17,254 百万円となった。

負債合計は前期末比 2,392 百万円減少の 17,025 百万円となった。有利子負債が 2,620 百万円減少したことが主因となっている。また、純資産は同 4,232 百万円増加の 10,647 百万円となった。ライツ・オフアリングの実施により資本金及び資本準備金が 3,888 百万円増加したほか、親会社株主に帰属する四半期純利益 383 百万円を計上したことによる。

経営指標を見ると、経営の安全性を示す自己資本比率は前期末の 24.7% から 38.5% に上昇、逆に有利子負債比率は 268.8% から 137.2% に低下するなど、ライツ・オフアリングによる資金調達を実施した結果、財務体質の改善が進んだと言える。なお、有利子負債が減少しているが、今下期以降は収益不動産を積極的に仕入れていくため再度、増える可能性がある。同社では有利子負債の水準として D/E レシオで 2 倍水準となる 200 億円程度までの積み上げは財務の健全性を維持するうえで問題ないと考えている。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期 2Q	増減額
(現金及び預金)	3,617	3,081	2,607	4,425	9,077	4,651
(販売用収益不動産)	10,124	12,931	14,551	20,318	17,254	-3,064
総資産	14,274	16,681	17,925	25,832	27,672	1,840
負債	8,778	11,202	12,083	19,417	17,025	-2,392
(有利子負債)	7,483	9,628	10,671	17,205	14,585	-2,620
純資産	5,496	5,478	5,842	6,415	10,647	4,232
経営指標						
(安全性)						
自己資本比率	38.4%	32.8%	32.6%	24.7%	38.5%	
有利子負債比率	136.4%	175.9%	181.4%	268.8%	137.2%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. ライツ・オファリングの結果と資金使途について

同社は今回、業界では初の試みとなるノンディスカウント型のライツ・オファリング[※]を実施した。2017 年 7 月～9 月の行使期間内において行使率が 44.7% に達し、3,888 百万円を調達したことになり、結果としては成功したと言える。行使価格はライツ・オファリングを発表した前日となる 4 月 24 日の終値 (39 円) としており、1 株当たり株主価値の希薄化により、株価が行使価格よりも下落すれば調達額も少額にとどまる可能性もあったためだ。結果的に、株価も 11 月 17 日終値で 41 円とほぼ同水準で推移しており、時価総額は約 1.4 倍に増加したことになる。通常の公募増資や第三者割当増資で調達できる金額は時価総額の 25% 程度が目安とされている点から見ても、効果的に資金調達を実施できたと言える。

[※] 同社は過去にも 2 回ライツ・オファリングを実施 (2012 年、2013 年) したが、いずれも行使価格は基準日終値に対してディスカウントされた価格であった。

なお、資金使途については約 36 億円をコア事業である収益不動産販売事業に、残り約 2 億円を不動産テック事業に充当する予定となっている。収益不動産販売事業では 5 割を米国の不動産、4 割を国内長期保有目的の不動産、1 割を国内短中期保有目的の不動産の仕入れ資金に充当する。一方、不動産テック事業では、新たな不動産流通プラットフォーム「みんなの投資 online」上での決済機能やクラウドファンディング機能の搭載、コンテンツの強化やマーケティング関連費用に充当する予定で、今後 1 年半程度で使い切る方針となっている。

■ 今後の見通し

2018 年 3 月期業績は会社計画達成見込みで、 収益不動産残高の積み上げに注力

1. 2018 年 3 月期の業績見通し

2018 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 5.4% 増の 20,000 百万円、EBITDA が同 15.1% 増の 1,400 百万円、経常利益が同 20.3% 増の 900 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 7.3% 増の 580 百万円となる見通し。第 2 四半期までの進捗率では売上高、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益ともに 60% を超えており、今後市場環境が急変しない限りは計画を達成する可能性が高いと言える。

エー・ディー・ワークス | 2017年12月7日(木)
 3250 東証1部 | <http://www.re-adworks.com/ir/index.html>

今後の見通し

このため、同社は9月末で170億円台まで減少した収益不動産残高の積み上げに注力していく方針を示している。収益不動産残高が増えなければ、2019年3月期以降に販売できる物件が少なくなり、収益成長が止まる可能性が出てくるためだ。期末目標としては前期末比で23.0%増の250億円を目指していく。内訳としては国内で200～210億円、米国で40～50億円を目標としている。9月末との比較では77億円強の上積みが必要となるが、ライツ・オフリングで調達した資金や借入金等で賄っていくものと考えられる。国内に関して賃貸マンションの市況が高止まりしていることもあり、1棟当たり25億円前後の比較的大型のオフィスビルで長期保有できる物件を2棟程度仕入れることで計画を達成する方針。一方、米国については市場環境が良好なことから積極的に賃貸物件の仕込みを行っていく方針だ。なお、販売に関しては11月上旬時点で国内5件、米国3件の契約が既に決まっており、順調なペースとなっている。

2018年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	17/3期		18/3期			
	実績	売上比	会社計画	売上比	前期比	2Q進捗率
売上高	18,969	-	20,000	-	+5.4%	60.9%
EBITDA*	1,216	6.4%	1,400	7.0%	+15.1%	58.0%
経常利益	748	3.9%	900	4.5%	+20.3%	68.5%
税引前利益	835	4.4%	900	4.5%	+7.8%	68.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	540	2.8%	580	2.9%	+7.4%	66.0%
収益不動産残高(期末)	20,318		25,000		+23.0%	17,254
(国内)	17,543		20,000～21,000		+14.0～19.7%	15,113
(米国)	2,775		4,000～5,000		+44.1～80.2%	2,141

*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：決算短信よりフィスコ作成

米国の収益不動産物件に関してはすべて日本の顧客に販売している。販売チャネルとしては「Royaltorch」を通じた同社の既存顧客向け、金融機関や税理士からの顧客紹介、米国不動産を購入した顧客からの口コミ紹介、と3つのルートで販売を行っている。

また、国内の仕入れに関しては2016年以降、大阪や京都などにも対象エリアを広げ始めており、既に大阪では販売実績も始めている。また、名古屋や福岡についても現在、調査を進めている段階で一定の収益獲得が見込めるようであれば展開していく可能性がある。

今後の見通し

不動産小口化投資商品市場への参入開始

2. 不動産テック事業の取り組み状況

同社は新たな収益ドライバーとして、不動産テック事業の育成に取り組み始めている。2016年10月に同事業を展開する子会社のSMIを設立し、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」の運営を開始している。現在は、不動産投資や海外投資等の各種資産運用の情報やクラウドファンディングに関する情報等のポータルサイトとして運営しているが、2019年3月期以降は不動産特定共同事業法（以下不特法）による小口化投資商品※を同サイト上で販売していく予定にしている。

※ 小口化投資商品は一口100万円、商品によっては10万円と比較的少ない投資金額から投資が可能なほか、1つの物件を複数の投資家で分散して所有するため、空室の発生による利回り変動リスクも他の不動産投資商品と比較して大幅に軽減されるといったメリットがある。契約スタイルによって「匿名組合理型」「任意組合理型」「賃貸借型」の3種類の商品に大別される。

第1号案件として自社が保有する京都の商業施設ビルを小口化投資商品として組成し、2019年3月期中に販売を開始したい考えだ。実績ができれば同業他社の商品も掲載して、不動産流通販売プラットフォームとしてマネタイズしていく戦略となっている。現在、不特法を用いた小口化投資商品の販売については各社とも、セミナーによる集客や、提携先である金融機関、税理士等からの顧客紹介が殆どとなっており、まだ、一般的な資産運用商品としての認知度は低い。インターネット上で気軽にこれらの商品を見て、投資ができるポータルサイトができれば、投資家層も広がり不動産小口化投資商品の市場も一気に拡大するものと予想される。SMIでは不動産小口化商品を販売する青山財産ネットワークス<8929>やFPG<7148>、インテリックス<8940>等の同業他社と、健全な市場形成を進めていくことを目的とした事業者交流会をスタートさせており、今後の動向が注目される。

こうした不動産流通マーケットにおける顧客層として、同社では金融資産で3千万円～1億円のハイエンド個人投資家層を想定しており、潜在顧客数としては全国で約430万世帯が該当すると見ている。同社のコア事業である収益不動産販売事業における顧客層は金融資産で1億円以上の富裕層で全国で約120万世帯となるため、潜在顧客数としては従来の3倍強に広がるものと想定される。

なお、同社は収益不動産を1棟売りにするか小口化投資商品として販売するかの判断基準について、1棟売りに関しては築年数が古く、5年程度で転売してキャピタルゲインを獲得できそうな物件を中心に考えている。一方、小口化投資商品については築年数が比較的浅く投資家が10～15年と長期で保有しても利回りが安定するもの、あるいは地方の投資家が投資したいと考えるネームバリューのある地域の商業ビル等が考えられる。また、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小口化投資商品の場合は不要となるため、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。さらに他社商品については掲載料のほか販売が決まった場合の手数料収入を得られる可能性がある。

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にすることでブルーオーシャンを構築する。

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.

■ 第 5 次中期経営計画の進捗状況

2019 年 3 月期に連結経常利益 10 億円、 収益不動産残高 300 億円を目指す

1. 中期経営計画の位置付けと基本方針

同社は 2017 年 3 月期からスタートしている第 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により、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。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。既に米国事業については収益化を実現しているが、今後は不動産テック事業の育成にも注力していく方針だ。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強化などが挙げられる。

こうした 3 つの取り組みを進めることにより、2020 年 3 月期以降も持続的な成長を実現する収益基盤を構築していくことになる。

2. 経営数値目標

第 5 次中期経営計画の最終年度となる 2019 年 3 月期の経営数値目標は、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 30,000 百万円に拡大する計画となっている。このうち、売上高については 2018 年 3 月期に超過する可能性が高い。また、EBITDA や経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益に関しては、今後いかに収益不動産残高を計画通り積み上げていくことができるかにかかっていると見える。

第5次中期経営計画の進捗状況

第5次中期経営計画

(単位：百万円)

	16/3期 実績	17/3期 実績	18/3期 計画 2017年 5月公表	19/3期 計画 2016年 5月公表	3年間平均成 長率
売上高	15,733	18,969	20,000	18,000	4.6%
EBITDA*	926	1,216	1,400	1,600	20.0%
(うち賃料収益)	559	746	-	1,246	30.6%
経常利益	650	748	900	1,000	15.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	426	540	580	660	15.7%
ROE(期末)	7.3%	8.5%	5.6%**	7.4%	
収益不動産平均残高	13,762	18,247	-	27,500	26.0%
(うち米国販売用)	1,773	2,680	-	5,000	41.3%
(うち国内短期 / 中期販売用)	9,116	9,381	-	12,000	9.6%
(うち国内長期保有用)	2,872	6,185	-	10,500	54.1%
収益不動産期末残高	14,551	20,318	25,000	30,000	27.3%
収益不動産販売事業 ROA	11.6%	11.5%	-	6.9%	

*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)

 **18/3期の ROE はライツ・オフリングにより自己資本が増加したため、前期比で低下する計画となっている
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

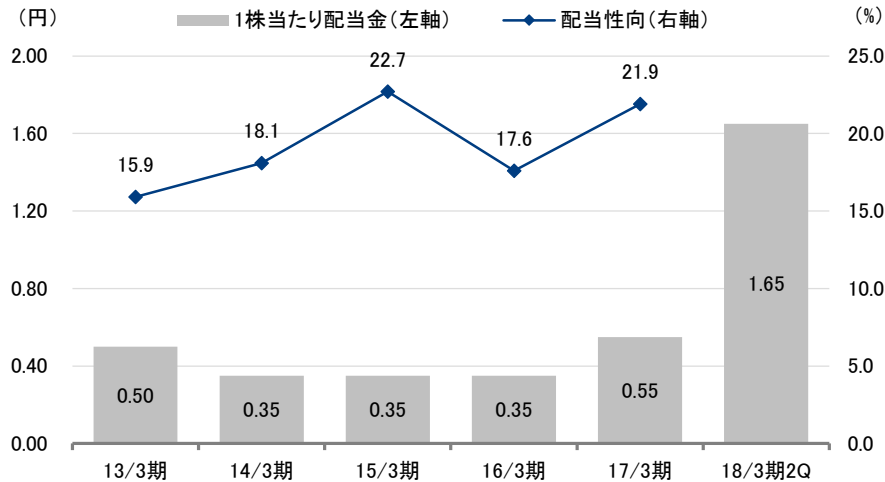
株主還元策

中間配当として感謝配当 1.65 円を実施し、株主優待も導入

株主還元策については、同社は 2018 年 3 月期の中間配当として感謝配当 1.65 円を実施した。感謝配当は過去 3 回にわたるエクイティ・ファイナンスにおいて資金を拠出して同社の成長を支援してきた株主に対する感謝及び株主還元を目的として実施したものとなっている。配当金総額は 532 百万円となり、2018 年 3 月期の純利益見通しに対する配当性向で 91.7% の水準となった。期末配当金に関しては現時点で未定となっており、今後、株主へのアンケート調査も進めながら決定していく方針としている。

株主還元策

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。17/3期は創業130周年の記念配当0.2円を含む。

18/3期期末配当については未定。

出所：決算短信よりフィスコ作成

なお、2018年3月期より新たに株主優待制度も導入している。株主とのリレーション強化を目的に「エー・ディー・ワークス株主クラブ」を新設し、同クラブを通じて各種サービスを実施していく。同クラブには6月末、12月末時点で1単元以上保有の株主が会員登録できる。サービス内容は、IRニュース等の情報配信サービス（全会員向け）と、優待ポイント制度（プレミアム会員向け）に分けられる。プレミアム会員とは1万株以上保有の株主となり、毎年6月末、12月末時点の株式保有数に応じて1ポイント1円相当の優待ポイント（1年間有効）が付与される。優待ポイントは、各種商品（全国の銘産品、ワイン、旅館宿泊券、ゴルフ用品等数百種類から選択）と交換することができる。

■ 情報セキュリティ対策

同社は経営に関わる様々なリスクに対処するため、外部の専門家4人でチームを構成し、社内にはリスク・コンプライアンス委員会を設置して、その対策に取り組んでおり、サイバー攻撃等の情報セキュリティ対策もその1項目となっている。具体的な取り組みとしては、情報セキュリティマネジメントシステムの規格であるISMSの認証を2015年に同社で取得し、現在はグループ会社にも拡大している。また、社内のサーバーシステムもサイバー攻撃や自然災害リスクに備えて分散化するなどBCP（事業継続計画）対策を行っている。その他、同社の顧客や株主、取引先や従業員等の個人情報の取扱いについても個人情報保護法に基づき、社内規定による徹底した管理が行われている。

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。“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・加工することは堅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・譲渡することは堅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