

|| 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 >>>](#)

2019 年 12 月 16 日 (月)

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. 第6次中期経営計画の進捗について	01
2. 2020年3月期第2四半期累計業績	01
3. 2020年3月期業績見通し	02
■ 事業概要	03
1. 事業内容	03
2. ビジネスモデルと特色	03
■ 第6次中期経営計画の進捗状況について	05
1. 中期経営計画の概要	05
2. 「富裕層ビジネス」「プレミアムビジネス」の進捗について	07
3. 持株会社体制への移行と決算期変更	09
■ 業績動向	10
1. 2020年3月期第2四半期累計業績の概要	10
2. 事業セグメント別動向	12
3. 財務状況と経営指標	13
4. 2020年3月期の業績見通し	14
■ 株主還元策	16

■ 要約

航空機・船舶・コンテナ等オペレーティングリース事業、 不動産投資ファンド事業へ進出し収益ポートフォリオと顧客層の拡充を図る

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。今後は更なる成長を目指すため、既存の「不動産ビジネス」で培ったノウハウやネットワークを生かして、新たな領域へ展開していく方針で、2020年4月に持株会社体制への移行を予定している。新たに完全親会社となる(株)ADワークスグループを2020年4月1日付で設立(同社株式1株に付きADワークスグループの株式0.1株を付与)、4月以降はADワークスグループの株式として売買が可能となる。

1. 第6次中期経営計画の進捗について

同社は2019年6月に第6次中期経営計画(2020年3月期-2022年3月期)を発表した。「不動産ビジネスから富裕層ビジネスへ、そしてプレミアムビジネスへ」をテーマに掲げ、新たな事業領域へ展開すると同時に顧客層を個人富裕層から事業法人や機関投資化にも拡大していく方針を明らかにした。具体的な取り組みとして、「航空機・船舶・コンテナ等オペレーティングリース事業」及び「不動産投資ファンド事業」に着手している。2022年3月期の業績数値ガイダンスとして売上高で30,000百万円(2019年3月期24,861百万円)、税引前利益で1,500百万円(同1,043百万円)、新規事業は売上総利益として800百万円を掲げている。なお、新設するADワークスグループは12月決算とし、子会社も2020年内に12月決算に統一する。このため、中期経営計画も改定し、2021年12月期より3ヶ年の第6.5次中期経営計画を策定し、改めて発表する予定にしている。

2. 2020年3月期第2四半期累計業績

2020年3月期第2四半期累計(2019年4月-9月)の連結業績は、売上高で前年同期比4.6%増の11,934百万円、経常利益で同61.9%減となった。前年同期は、東京国税局から受けた過年度分消費税に係る更生通知を踏まえた過年度消費税相当額の特別損失の計上があり、それをリカバーするため、高収益物件を前倒しで販売したことで経常利益が大きくなっており、その反動で前年同期比では減益となったものの、通期計画に対する進捗率は売上高で45.9%、経常利益で67.1%と順調な推移となった。また、2019年3月期第2四半期末をピークに減少傾向が続いていた収益不動産残高については、オフィスビルや商業ビル等の比較的大型の物件も仕入れたことで、2020年3月期第2四半期末は前年同期末比0.5%増の23,243百万円と増加に転じ、1年ぶりに過去最高を更新している。

要約

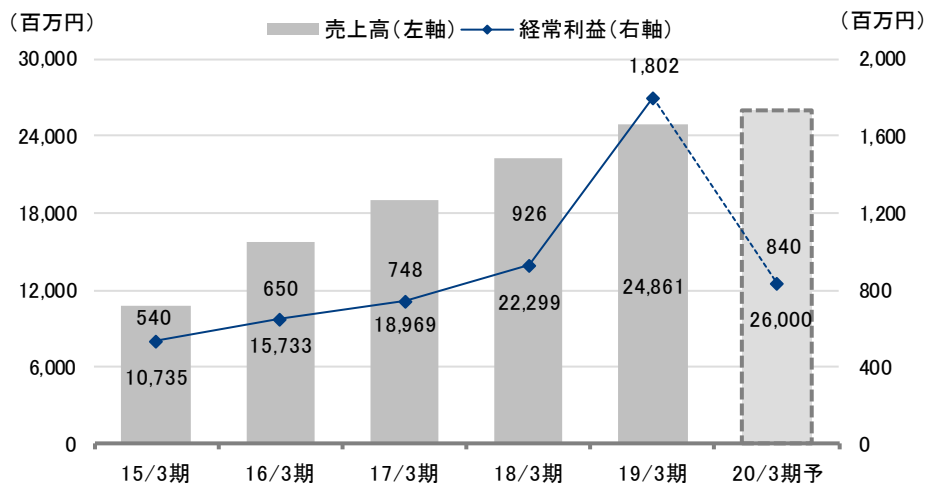
3. 2020年3月期業績見通し

2020年3月期は売上高で前期比4.6%増の26,000百万円、経常利益で同53.4%減の840百万円と期初計画を据え置いている。11月29日付で発表された第3四半期累計業績フォーキャストは売上高で前年同期比3.9%減の16,872百万円、経常利益で同68.3%減の518百万円となり、進捗率は売上高で64.9%、経常利益で61.7%となる。第4四半期に大型の収益不動産物件の販売を進めていくことで会社計画の達成を目指す。また、収益不動産残高についても事業エリアの拡大(名古屋や福岡など地方中核都市に展開)や仕入対象物件の拡大(オフィスや商業施設等)により積み上げていく方針となっている。

Key Points

- ・不動産ビジネスから富裕層ビジネス、プレミアムビジネスへと発展させ、更なる成長を目指す
- ・2020年3月期第2四半期末の収益不動産残高は1年ぶりに過去最高を更新
- ・2020年3月期はオフィスビル等の大型物件も含め収益不動産残高全体の積み上げを図る

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ADP）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（以下、ADD）、内装工事を主に行う（株）澄川工務店（2019年4月に子会社化）など4社、米国で収益不動産販売事業、PM事業、住宅債権への投資事業を行う子会社に加えて、それらを統括する事業統括会社の子会社4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、同社の主力事業となる。仕入物件の対象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商用不動産（オフィスビル、商業ビル等）も一部手掛けている。さらに、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行っているほか、2019年3月期からは国内で不動産小口化商品の販売を開始するなど商品ポートフォリオの拡充を進めている。

ストック型フィービジネスとは、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（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・修繕工事で構成されている。収益不動産残高が積み上がれば賃料収入が連動して増えていくため、同社にとっては安定収益源の機能を果たしている。

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」を両立させ、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。

事業概要

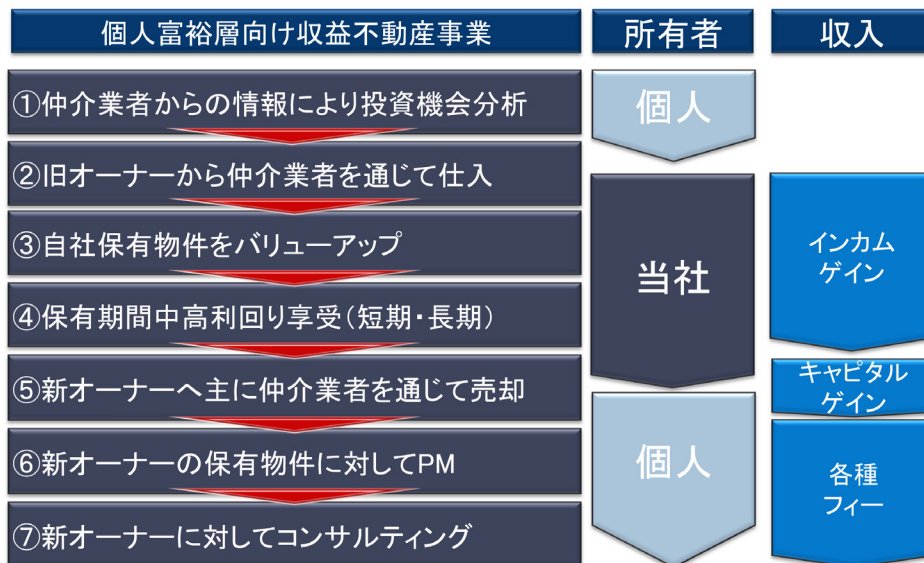
(1) バリューイノベーション

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、LTV（Life Time Value）の最大化に取り組んでいる。

顧客側の立場で見れば、不動産投資では物件の仕入れからリノベーションのコスト、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る。

具体的な取組みとして、顧客である不動産オーナーの会員組織「Royaltorch」を2014年に発足させ、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で開催し、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、2019年9月末時点で200人超となっている。

ワンストップソリューション



出所：IR 説明会資料より掲載

事業概要

(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、さらには販売後にプロパティ・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仲介営業担当で、日々多く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、売り主側から見て販売効率が高いためだ。とはいえ、ここ数年は首都圏を中心に不動産市況が活況だったこともあり、以前よりも競合企業が増加し、同社が適正と判断する価格での仕入れが難しくなっている状況にある。このため、2020 年 3 月期以降は新規エリア（首都圏、京阪神以外の地方中核都市）への展開や、オフィスビル、商業ビル等の仕入れにも注力していく方針となっている。

(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。

■ 第 6 次中期経営計画の進捗状況について

不動産ビジネスから富裕層ビジネス、 プレミアムビジネスへと発展させ、更なる成長を目指す

1. 中期経営計画の概要

同社は 2019 年 6 月 4 日付で、第 6 次中期経営計画（2020 年 3 月期 - 2022 年 3 月期）を発表した。「不動産ビジネスから富裕層ビジネスへ、そしてプレミアムビジネスへ」をテーマに、この 3 年間で「プレミアムバリューの醸成期」と位置付け、更なる成長を目指して行く。

基本方針は、以下の 3 点となる。

- 変化する環境下でも安定的に収益を生み出せる強靱な事業基盤への進化
- 新事業分野の開発・開拓と、既存事業との相乗効果の発揮
- 顧客体験価値の最大化を前提とする永続的な顧客基盤の構築

第6次中期経営計画の進捗状況について

また、最終年度となる2022年3月期の経営数値目標は、2019年3月期実績に対して売上高で20.7%増の30,000百万円、EBITDAで同5.3%減の2,200百万円、経常利益で同16.8%減の1,500百万円、税引前利益で同43.8%増の1,500百万円としている。EBITDAと経常利益が減益となるが、これは2019年3月期に過年度分消費税にかかる特別損失757百万円※を計上し、これをリカバーするために高収益物件を前倒しで販売する等の施策を実施したことで利益が押し上がった影響による。このため、特別損失の影響も含めた税引前利益が実質的な目指す成長率となる。

※ 同社は、2018年7月末に東京国税局から過年度分の消費税に関する更正通知書を受領したことに伴い、過年度分の消費税相当額等757百万円を特別損失として計上した。具体的には、投資用マンション等の居住用収益不動産の仕入時点で発生する、建物部分にかかる仮払消費税の税務申告時の取扱いに関して、税務処理方法の変更を求められたことに起因している。ただ、過去の税務調査では税務処理方法について当局から何の指摘もなかったため、同社は税務処理が適切に行われていたとの認識であり、同年12月に更正処分の取消しを求める訴訟を東京地裁に提起している(審理中)。

収益不動産残高のガイダンスについては2019年3月期末比71.9%増の36,500百万円を目安に積み上げていく方針だ。その内訳として、米国販売用については4,200百万円と前期末からほぼ横ばい水準を想定し、国内の短期/中期販売用で24,300百万円、長期保有用で8,000百万円とそれぞれ上積みしていく方針となっている。前述したように、事業エリアの拡大と商品ポートフォリオの拡充を進めることで積み上げを図る。

また、フィービジネス売上高のガイダンスは2019年3月期末比36.6%増の4,250百万円としている。内訳は賃料収入や管理収入等のストック型売上で4,000百万円程度、売買サポート等のフロー型売上で250百万円程度を目安としている。そのほか、経営基盤の安定化と更なる成長を図るため、ニュー・コアビジネスを育成していく方針で、2022年3月期の売上総利益で800百万円程度をガイダンスとしている。ニュー・コアビジネスとしては既にスタートしている米国での住宅取得資金貸付事業のほか、今回、「航空機・船舶・コンテナ等オペレーティングリース事業」及び「不動産投資ファンド事業」に進出することを明らかにしている。

第6次中期経営計画及び達成に向けたガイダンス

(単位：百万円)

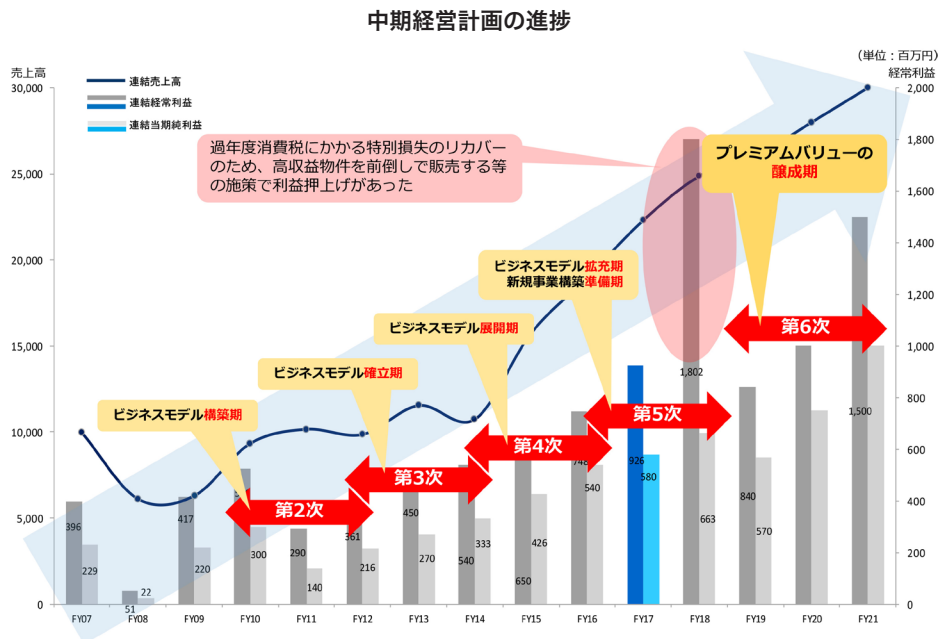
	19/3 期実績	20/3 期計画	22/3 期計画	19/3 期対比
売上高	24,861	26,000	30,000	20.7%
EBITDA	2,324	1,330	2,200	-5.3%
経常利益	1,802	840	1,500	-16.8%
税引前利益	1,043	890	1,500	43.8%
収益不動産残高(期末)	21,229	-	36,500	71.9%
国内短期/中期販売用	14,688	-	24,300	65.4%
国内長期保有用	2,013	-	8,000	297.4%
米国販売用	4,527	-	4,200	-7.2%
フィービジネス売上高	3,111	-	4,250	36.6%
ストック型	3,072	-	4,000	30.2%
フロー型	39	-	250	541.0%
ニューコアビジネス売上総利益	0	-	800	-
純資産	11,947	-	18,000	50.7%

出所：会社リリースよりフィスコ作成

第6次中期経営計画の進捗状況について

2. 「富裕層ビジネス」「プレミアムビジネス」の進捗について

同社は第2次から第5次までの中期経営計画において、成長の起点となる「不動産ビジネス」において収益不動産ビジネスモデルを確立、展開することで事業を拡大してきた。今後もこの「不動産ビジネス」を主軸事業として継続していくと同時に、新たに「富裕層ビジネス」や「プレミアムビジネス」に展開していくことで、事業領域と顧客層を広げ、成長を目指している。



出所：IR 説明会資料より掲載

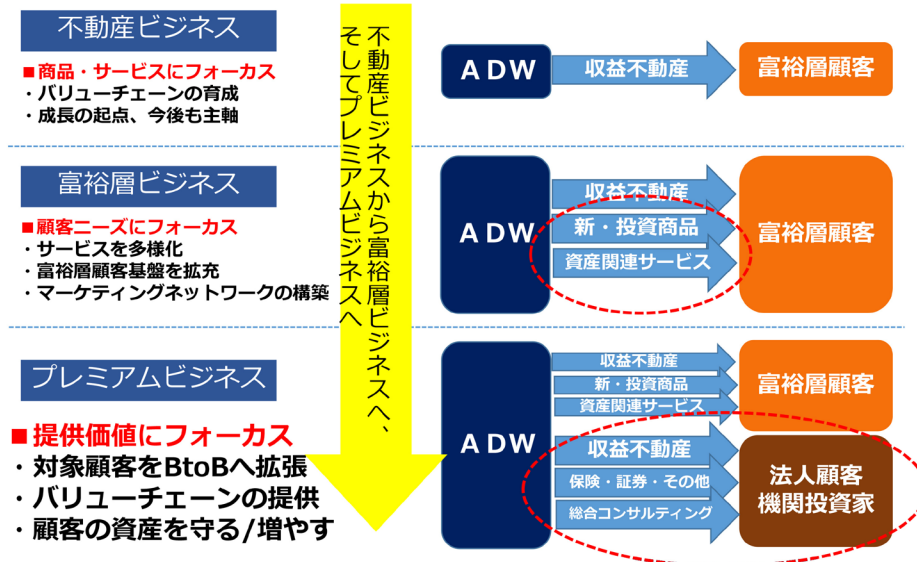
(1) 「富裕層ビジネス」「プレミアムビジネス」とは

同社が定義する「富裕層ビジネス」とは、「不動産ビジネス」で構築してきた富裕層顧客に対して、収益不動産にとどまらず、顧客ニーズにフォーカスして多様な投資商品・サービスを開発、提供していくビジネスとなる。新たな投資商品としては、前述した米国での住宅取得資金貸付事業のほか、航空機・船舶・コンテナ等オペレーティングリース事業、不動産投資ファンド事業などが挙げられ、また、資産関連サービスとしては相続対策等のコンサルティングサービスを強化していく。

「プレミアムビジネス」とは、「不動産ビジネス」「富裕層ビジネス」の発展に伴い培われた様々なノウハウや投資商品を、富裕層顧客だけでなく事業法人や機関投資家にも高付加価値で提供していくビジネスとなり、提供価値にフォーカスしたビジネスモデルとなる。「資産を増やす・守る」という顧客ニーズに対して、収益不動産を始めとする多様な資産関連ソリューションを提案していくと同時に、「不動産ビジネス」で構築したバリューチェーンの一部を「機能」として提供するなど応用範囲は多岐にわたり、第6次中期経営計画の期間においてその具現化に注力していく。

第6次中期経営計画の進捗状況について

第6次中期経営計画のテーマ



出所：IR 説明会資料より掲載

(2) 新規ビジネスの取組みについて

新規ビジネスとして「航空機・船舶・コンテナ等オペレーティングリース事業」と「不動産投資ファンド事業」への参入に向けた準備に着手している。

a) 航空機・船舶・コンテナ等オペレーティングリース事業

一般的にオペレーティングリースとは、リース期間満了時の残価を設定し、期間満了後に物件を売却することを前提に、物件価額から残価を差し引いてリース料を決定する取引を指す。特に、航空機オペレーティングリースについては、成熟した中古市場があること、世界的な航空機ニーズの高さからリース料収入が安定していること、不動産とは異なり地政学リスクが低いことなどの特徴があり、ここ数年で主要な投資運用先の1つとして成長している。

同社は顧客の効率的な資産運用商品の1つとして航空機・船舶・コンテナ等オペレーティングリースを加えることが、顧客ニーズに合致すると考え、同市場に参入することを決定した。航空機を例にとると、事業スキームとしては同社が組成するSPC（特定目的会社）を通して複数の投資家から集めた資金をもとに航空機を購入し、その航空機をLCCなどの航空会社にリーシングすることでリース料を安定的に獲得し、出資額に応じて投資家に分配する格好となる。

不動産以外の商品を扱うことで商品ポートフォリオを拡充し、多様な顧客ニーズに応じていくほか、事業法人や富裕層の資産管理会社などにも顧客層を広げていくことが可能となる。現在、航空機オペレーティングリースの商品組成に向けて、アレンジメントのノウハウを有する外部企業と協議を開始しており、商品化に向けた準備を進めている。当初は航空機1機を複数社で共同出資するスキームを想定しており、資金調達額としては数億円規模から開始することを想定している。

第6次中期経営計画の進捗状況について

b) 不動産投資ファンド事業

不動産投資ファンドが既に確立されたマーケットであるため、同社が主体となって事業化していくためにはいくつかの課題もあるが、顧客に提供するバリューチェーンを醸成してきた同社の強みを生かして、第6次中期経営計画の期間中に、何らかの成果を獲得していくことを目指している。

既に、国内レジデンスを中心に運用する不動産ファンド会社から、物件の選別・取得やリーシング、工事によるバリューアップ、PM業務などの一連の業務について、同社のノウハウを活用し統合したコンサルテーション機能を提供して欲しいとの要請を受けている。同社は同ファンドに出資し、運営に参画することで不動産ファンド事業のノウハウを蓄積し、将来的に主体的に同事業を展開していくことを視野に入れている。

3. 持株会社体制への移行と決算期変更

(1) 持株会社体制への移行

同社は中期経営計画を実行していくに当たり、2020年4月に持株会社体制に移行することを発表している。4月1日付で、同社の株式移転により持株会社（完全親会社）となるADワークスグループを新設する。同社既存株主の普通株式1株に対して、ADワークスグループの普通株式0.1株を割り当て、ADワークスグループが同社に代わって上場会社となる。

持株会社化の目的は以下の4点となる。

a) M&A、資本提携、業務提携などの手法を積極的に活用

不動産ビジネスを主軸としつつ、多様な領域を包含しながら富裕層ビジネス、プレミアムビジネスを展開していくために、M&Aやアライアンスなどを機動的に実行できる体制を整備する。

b) リスクテイクとリスクヘッジを両立

不動産ビジネスの領域から新たな領域へ広げていくために、1社単体では成し得ない、合理性と革新性との両立を追求していく。

c) 「小さな会社」を維持

同社グループの持ち味である「少数精鋭によるしなやかさと迅速さ」を兼ね備えた組織運営を維持する。

d) 報酬制度及び人事制度の刷新

事業会社ごとの特色に相応しい報酬体系や人事制度を模索し、従業員のパフォーマンスを最大化できる環境を整備する。

また、同社では持株会社体制への移行を組織再編の第1段階として位置付け、本格的な事業再編は中期的な成長戦略をもとに、子会社となる同社を含めた各事業会社の特性や市場環境等を踏まえて進めていく予定にしている。そのなかで、同社顧客の会員組織となるオーナーズクラブ「Royaltorch」についても、さらに機能をグレードアップし、各事業会社との連携強化、顧客基盤の統合を行うことで富裕層ビジネス推進の原動力としていく計画となっている。

(2) 決算期変更について

AD ワークスグループの決算期は、今後の海外事業の比率向上や国内外での M&A を進めていく方針を踏まえて、12 月決算会社とする。これに合わせてグループ会社の決算期も、2020 年中に 12 月決算に変更する。このため、現在進行中の「第 6 次中期経営計画」を改定し、2021 年 12 月期からスタートする 3 ヶ年の「第 6.5 次中期経営計画」を改めて策定し、今後発表する予定にしている。

業績動向

2020 年 3 月期第 2 四半期累計業績は増収減益だが、 ほぼ会社計画通りに進捗

1. 2020 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

2020 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 4.6% 増の 11,934 百万円、EBITDA (償却等前営業利益) が同 51.8% 減の 844 百万円、経常利益が同 61.9% 減の 563 百万円、税引前利益が同 22.0% 減の 563 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 36.6% 減の 390 百万円と増収減益となった。

売上高は収益不動産販売事業、ストック型フィービジネス事業ともに増収となった。地域別では国内が各種大型物件の販売や不動産小口化商品「ARISTO 青山」(9 億円) を完売したこと、2019 年 4 月より建設工事会社の澄川工務店を子会社化したこと等により、前年同期比 25.2% 増の 9,423 百万円と好調に推移した。一方、海外売上は米国での販売がスケジュールの関係で第 2 四半期にずれ込んだ影響で、同 35.3% 減の 2,510 百万円と減少した。

利益が減益となっているのは、前年同期が東京国税局から受けた過年度分消費税に係る更生通知を踏まえた過年度消費税相当額の特別損失の計上 (757 百万円) をリカバーするため、高収益物件を前倒して販売した反動によるものであり、通期計画に対する進捗率は売上高で 45.9%、各利益では 60% を超えるなど順調に推移しており、会社計画の範囲内での進捗となっている。

また、2019 年 3 月期第 2 四半期末をピークに減少傾向が続いていた収益不動産残高について見ると、期中平均残高では前年同期比 7.3% 減と減少したものの、2020 年 3 月期第 2 四半期にオフィスビルや商業ビル等の比較的規模の大きい物件の仕入れにも注力したことで、2020 年 3 月期第 2 四半期末の残高では前年同期末比 0.5% 増の 23,243 百万円と過去最高を更新している。地域別では国内が前期末比 7.7% 増の 17,982 百万円、海外が同 16.2% 増の 5,261 百万円となっており、海外比率が 22.6% に上昇している。

エー・ディー・ワークス | 2019年12月16日(月)
 3250 東証1部 | <https://www.re-adworks.com/>

業績動向

2020年3月期第2四半期累計 連結業績

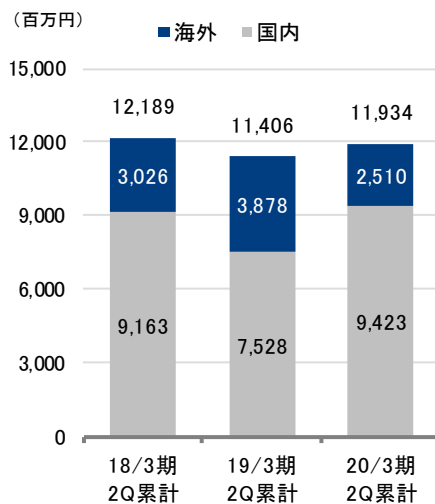
(単位：百万円)

	19/3期2Q累計		20/3期2Q累計			通期計画 進捗率
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比	
売上高	11,406	-	11,934	-	4.6%	45.9%
売上総利益	3,086	27.1%	2,374	19.9%	-23.1%	-
販管費	1,439	12.6%	1,633	13.7%	13.5%	-
EBITDA	1,750	15.3%	844	7.1%	-51.8%	63.5%
営業利益	1,646	14.4%	740	6.2%	-55.0%	-
経常利益	1,479	13.0%	563	4.7%	-61.9%	67.1%
税引前利益	722	6.3%	563	4.7%	-22.0%	63.3%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	615	5.4%	390	3.3%	-36.6%	68.5%
収益不動産残高(平残)	23,004		21,326		-7.3%	
収益不動産残高(期末)	23,116		23,243		0.5%	

注：EBITDA = 営業利益 + 償却費等 + 特別損益に計上された収益不動産売却損益

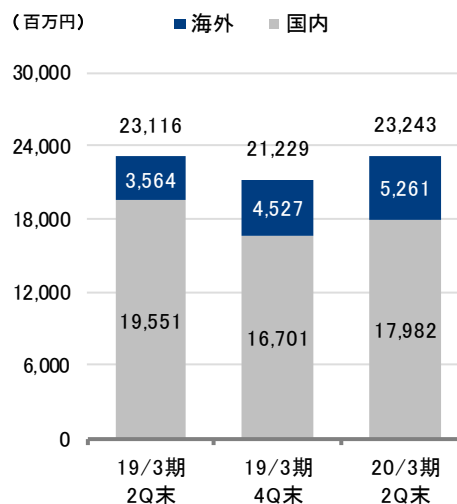
出所：決算短信、IR説明会資料よりフィスコ作成

地域別売上高の推移



出所：IR説明会資料よりフィスコ作成

地域別収益不動産残高の推移

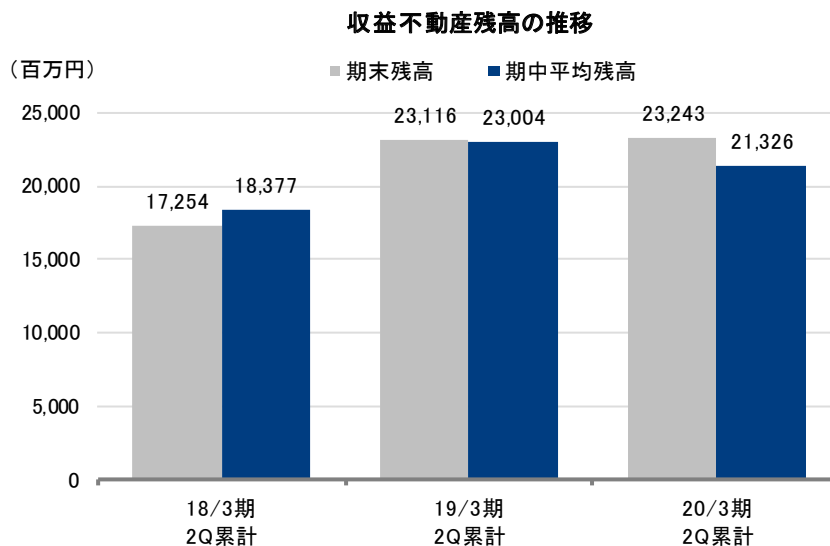


2020年3月期第2四半期末の収益不動産残高は1年ぶりに過去最高を更新

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2.5%増の10,270百万円、EBITDAは同44.7%減の992百万円、営業利益は同44.8%減の990百万円となった。前述したように前年同期に利益率の高い物件を前倒しで販売する施策をとったことで前年同期の利益が押し上げられ、その比較で2020年3月期第2四半期では減益要因となっている。昨年実施した同施策を除けば増益だったことになる。



出所：IR説明会資料よりフィスコ作成

地域別の販売棟数を見ると、国内が16棟（前年同期は15棟）、米国が6棟（同12棟）となった。米国の減少は販売スケジュールによるもので、2020年3月期第1四半期の販売実績がゼロだったが、第2四半期以降はスケジュールの問題も解消している。

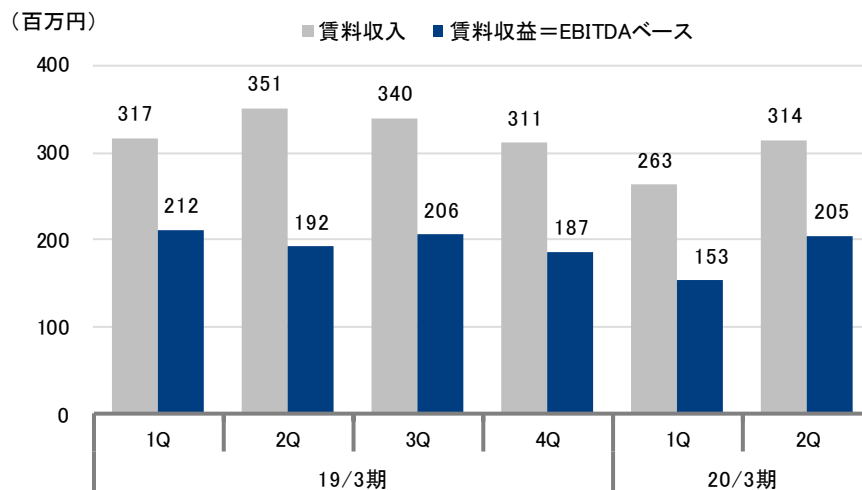
一方、仕入れについて見ると国内で13棟（同18棟）、米国で10棟（同11棟）となり、仕入高は前年同期比36.8%増の9,583百万円となった。国内では都心での中古マンションの価格が高止まりする一方で、在庫水準が積み上がるなど市況の過熱感が続いており、中古マンションを積極的に仕入れていく環境にはなく、仕入棟数の減少につながった。仕入高が伸びているのは収益不動産残高全体の積み上げを図るため、2020年3月期第2四半期にオフィスビルや商業ビル等の比較的規模の大きい物件の仕入れにも注力したことによる。

業績動向

(2) スtock型フィービジネス事業

Stock型フィービジネス事業の売上高は前年同期比 14.1% 増の 1,858 百万円、EBITDA は同 16.5% 減の 455 百万円、営業利益は同 18.0% 減の 393 百万円となった。売上高は澄川工務店の子会社化が主な増収要因となっており、国内の PM 受託管理戸数も前年同期比 2.2% 増の 4,810 戸と堅調に推移した。

一方、保有する収益不動産から得られる賃料収入は、収益不動産の期中平均残高減少に伴い、前年同期比 13.6% 減の 577 百万円、EBITDA ベースの賃料収益も同 11.4% 減の 358 百万円と減収減益となった。ただ、四半期ベースで見ると 2020 年 3 月期第 2 四半期に収益不動産残高が積み上がったことにより前四半期比で増収増益に転じており、下期以降の回復が見えてきている。

賃料収入/収益の推移


出所：IR 説明会資料よりフィスコ作成

4 回目となるライツ・オフリングによる資金調達を実施、今後も成長に向けた新たな資金調達を模索

3. 財務状況と経営指標

2020 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 2,895 百万円増加の 33,520 百万円となった。主な増加要因を見ると、販売用・仕掛販売用不動産で 2,017 百万円、現金及び預金で 485 百万円それぞれ増加したほか、澄川工務店ののれん 80 百万円を計上した。

負債合計は前期末比 1,505 百万円増加の 20,183 百万円となった。未払法人税等が 257 百万円減少した一方で、収益不動産の取得資金を目的として有利子負債が 1,630 百万円増加した。また、純資産は前期末比 1,389 百万円増加の 13,337 百万円となった。配当金支出 121 百万円があったものの、親会社株主に帰属する四半期純利益 390 百万円の計上や、新株予約権の行使に伴い資本金及び資本剰余金が 1,419 百万円増加したこと等による。

業績動向

経営指標を見ると、自己資本の増加により経営の安全性を示す自己資本比率が前期末の39.0%から39.8%に上昇し、逆に有利子負債比率が126.6%から125.6%に低下するなど、財務体質の改善が若干ながら進んだ。財務の健全性を維持するうえで有利子負債の水準に関しては、有利子負債比率で200%を上限の目安と考えているため、有利子負債については今後の事業投資に向けて積み増していく可能性はある。

なお、第6次中期経営計画の達成に向けた必要資金の調達を目的に、ノンコミットメント型ライツ・オフアリング（行使価額ノンディスカウント型）による第22回新株予約権を7月に発行し（行使期間2019年8月23日まで）、新たに1,401百万円を資金調達している。今後も事業拡大に向けて、収益不動産の取得や新規事業への投資等を進めていく方針であり、必要に応じて最適な資金調達を検討していくものと考えられる。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期2Q	増減額
(現金及び預金)	4,425	7,169	7,105	7,590	485
(販売用・仕掛販売用不動産)	20,318	22,376	21,242	23,260	2,017
総資産	25,832	30,801	30,625	33,520	2,895
(有利子負債)	17,205	18,133	15,119	16,749	1,630
負債合計	19,417	20,649	18,677	20,183	1,505
純資産	6,415	10,152	11,947	13,337	1,389
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	24.7%	32.9%	39.0%	39.8%	0.8pt
有利子負債比率	268.8%	178.7%	126.6%	125.6%	-1.0pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

2020年3月期はオフィスビル等の大型物件で収益不動産残高の積み上げを図る

4. 2020年3月期の業績見通し

2020年3月期の連結業績は、売上高が前期比4.6%増の26,000百万円、EBITDAが同42.8%減の1,330百万円、経常利益が同53.4%減の840百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同14.1%減の570百万円と期初計画を据え置いた。前期に好採算物件を販売した反動で減益となるが、2020年3月期は収益不動産残高ポートフォリオの再構築を最優先し、不動産残高の積み上げに注力する1年と位置付けている。引き続き都心の中古マンションについては市況の不透明感が続いているが、物件選択を慎重に行うとともに、京阪神や名古屋エリアでの中古マンション、また、オフィスビルや商業ビルの仕入れにも注力していく方針となっている。

2020年3月期末の収益不動産残高の目標については開示していないが、中期経営計画の最終年度となる2022年3月期末には2019年3月期末比で152億円増の365億円をガイダンスとしており、年間で約50億円を積み増すペースとなっている。このため、260億円前後がターゲットになると見られる(2019年9月末232億円)。

業績動向

なお、11月29日付で2020年3月期第3四半期累計業績（2019年4月－12月）のフォーキャストを当社が発表している。現時点での確度の高い見通しとなり、売上高は前年同期比3.9%減の16,872百万円、EBITDAは同51.8%減の973百万円、経常利益は同68.3%減の518百万円、税引前利益は同40.7%減の518百万円となる見込み。同社の場合、収益不動産物件の販売動向によって四半期ごとの収益変動が大きくなる傾向にある。通期計画に対する進捗率は売上高で64.9%、経常利益で61.7%となり、第4四半期で必要となる売上高は9,128百万円、経常利益は322百万円となる。売上高・経常利益に関して射程圏内にあると弊社では見ている。

2020年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	19/3期		20/3期			通期計画 進捗率	
	通期 実績	売上比	3Q累計 見込み	前年 同期比	通期 計画		
売上高	24,861	-	16,872	-3.9%	26,000	-	64.9%
EBITDA	2,324	9.3%	973	-51.8%	1,330	5.1%	-42.8%
経常利益	1,802	7.3%	518	-68.3%	840	3.2%	-53.4%
税引前利益	1,043	4.2%	518	-40.7%	890	3.4%	-14.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	663	2.7%	-	-	570	2.2%	-14.1%

注：EBITDA = 営業利益 + 償却費等 + 特別損益に計上された収益不動産売却損益
 出所：決算短信よりフィスコ作成

なお、同社は2020年3月期の事業方針として以下の3点を掲げている。

(1) 収益不動産ポートフォリオの拡充と商品企画力の強化

収益不動産残高の積み上げを図るため、事業エリアを従来の首都圏、支店のある京阪神エリアに加えて、名古屋や福岡など地方の中核都市にも広げていく方針となっている。名古屋については従来も好物件があれば、出張ベースで対応してきたが、仕入の状況によっては拠点開設等の検討も必要となってくるであろう。地方都市の物件については、全国の投資家層にニーズのある物件（人気エリアの商業施設等）が主な仕入対象となる。また、商品バリエーションについても、従来は居住用マンションが中心であったが、今後はオフィスビルや商業施設の仕入活動を今まで以上に注力し、また、規模も小規模・中規模が中心であったが、1棟20億円以上の大規模案件まで対象を広げて仕入れを進めていく。オフィスビルに関しては2017年に竣工した「AD-O 渋谷道玄坂」（自社開発ビル）で蓄積した運用ノウハウも生かしていく。

(2) 新たな収益基盤の確立に向けた新商品・新エリアの探索

収益ポートフォリオの拡充を図るため、新たな投資商品の開発・育成に取り組んでいく。2019年3月期からスタートした不動産小口化商品については第2弾となる「ARISTO 青山」（新築ビル、募集総額9億円）※が完売し、下期も複数物件の商品化を検討しているが、現時点で販売時期は未定となっている。「ARISTO」シリーズについても対象顧客は、従来と変わらず個人の富裕層が中心となっている。

※1口100万円単位（5口以上）の販売で、予定表面利回りは満室稼働想定時で4.69%/95%稼働想定時で4.46%（予定分配金利回りで3.39%/3.17%）。

業績動向

米国では賃貸住宅及び共同住宅に投資する事業者向けに取得資金の貸付を行う住宅債権投資事業を、新たに設立した子会社、ADW Lending LLC (以下、ADWL) を通じてフィジビリティスタディとして開始している。現在、米国ではロサンゼルス圏で収益不動産販売事業を行っているが、同事業はエリアを限定せず展開していく。当初の貸付枠としては10億円程度からスタートし、資金は同社で2億円、その他の投資家で8億円を拠出し、ADWL を通じて出資する。

そのほか、不動産周辺領域においてシナジーが見込める業務提携や資本提携、M&A など取り組んでいく。2019年4月にはその第1弾として内装工事を手掛ける澄川工務(東京都多摩市)を子会社化した。同社グループではADDが2017年4月から建設部門を本格展開しており、今回、澄川工務店が加わることでグループ内での施工能力を拡大する。澄川工務店は年間売上高で数億円規模の会社となる。会社の人員規模は10数名だが、施工協力会社を活用して主にUR機構の物件のリノベーション工事を行っている。今後、同社物件でのリノベーション施工で活用していくほか商品企画でのシナジーも期待される。

また、2019年9月に不動産業界向けクラウドファンディング事業の展開を目指している不動産テックベンチャーのクラウド・インベストメント(株)(現FUEL(株))に出資したことを発表している。2018年7月より業務提携を結び関係を構築してきたが、FUELが提供を予定しているクラウドファンディングプラットフォーム「FUEL オンラインファンド」※の将来性や経営陣の専門性の高さ等を評価して、出資を決定した。

※「FUEL オンラインファンド」はミドルリスク・ミドルリターンオルタナティブ投資の機会をオンラインで提供するクラウドファンディングプラットフォーム。

(3) 顧客基盤の拡大・拡充を通じたフィービジネスの具現化

同社では従来、CRMの取り組みとして、オーナーズクラブ「Royaltorch」を通じたコンサルティングサービスや各種セミナー、イベントを開催し、顧客との関係強化に取り組んできたが、「ARISTO」の販売により顧客基盤がさらに拡大する見通しであることから、新たに全社で既存顧客における取引深耕に取り組んでいく。

また、コンサルティングサービスも従来は不動産に関連することや相続税対策などにとどまっていたが、その他の金融商品にも範囲を広げ、顧客資産全般の運用に関わるコンサルティングサービスを開始し、富裕層向けサービス事業の更なる強化を図っていく。

株主還元策

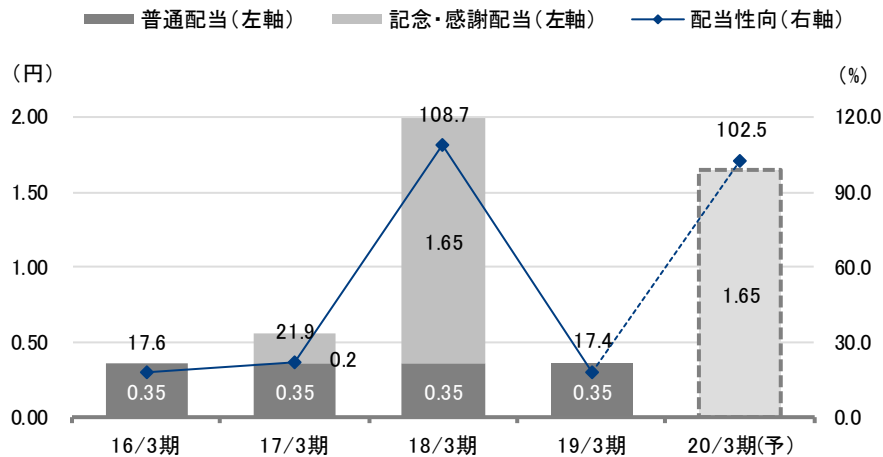
感謝配当金 1.65 円の実施を発表

株主還元策について、同社は配当金と株主優待制度を導入している。2020年3月期については中間配当として感謝配当1.65円※を実施し、期末配当については未定となっている。なお、2019年3月期は期末に0.35円の普通配当を実施しており、今回も業績が計画どおり進めば普通配当を継続する可能性が高いと弊社では見ている。

※第5次中期経営計画を概ね達成したことに加えて、第6次中期経営計画の実現に向けて実施するエクイティ・ファイナンスに対する株主からの支援に対する感謝配当。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



注：17/3期は創業130周年の記念配当0.2円、18/3期は感謝配当1.65円を含む。20/3期は感謝配当1.65円を予定。

出所：決算短信よりフィスコ作成

また、株主優待制度については、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」を通じて各種サービスを実施している。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、1,000種類以上から選択）と交換することができる。

優待ポイント付与額

保有株式数	進呈ポイント数	ポイント進呈日
1万株以上3万株未満	2,000ポイント	毎年9月1日 及び 3月1日
3万株以上5万株未満	9,000ポイント	
5万株以上7万株未満	20,000ポイント	
7万株以上	25,000ポイント	

出所：会社資料よりフィスコ作成

免責事項（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・表示したものです。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て作成されていますが、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、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、配布等することは堅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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp