

|| 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 6 月 25 日 (火)

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. 2019年3月期業績実績	01
2. 2020年3月期業績見通し	01
3. 第6次中期経営計画の概要	01
4. 新たな資金調達と感謝配当について	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. 2019年3月期の業績概要	05
2. 事業セグメント別動向	06
3. 財務状況と経営指標	09
■ 今後の見通し	10
1. 2020年3月期の業績見通し	10
2. 中期経営計画	12
■ 株主還元策	16
■ 情報セキュリティ対策	17

■ 要約

新中期経営計画を発表、 収益ポートフォリオの拡充によりさらなる成長を目指す

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。なお、M&A等により更なる事業領域の拡大を機動的に行えるよう、2020年4月に持株会社体制への移行を予定している。

1. 2019年3月期業績実績

2019年3月期の連結業績は、売上高で前期比11.5%増の24,861百万円、経常利益で同94.5%増の1,802百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同13.6%増の663百万円となり、期初会社計画（売上高24,000百万円、経常利益1,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益660百万円）を上回って着地した。米国での収益不動産販売が好調に推移したほか、国内でも新たな取り組みとなる不動産小口化商品「ARISTO 京都」（募集総額12.2億円）が完売したこと等が収益に貢献した。

2. 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、親会社株主に帰属する当期純利益で同14.1%減の570百万円と増収減益を見込む。前期に好採算物件を販売した反動で減益となるが、今期は収益不動産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。事業方針としては、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）により不動産残高を積み上げていく。また、販売戦略としては国内での不動産小口化販売に加えて、新たに米国で住宅債権投資事業を、米子会社を通じて開始する予定となっている。

3. 第6次中期経営計画の概要

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。基本方針として、市場環境が変化するなかでも安定した収益を生み出せる事業基盤の構築、新商品・新規エリアの開拓と新規事業の育成、顧客基盤の拡大・拡充を通じたフィービジネスの拡大などに取り組み、2022年3月期に売上高で30,000百万円、税引前利益で1,500百万円を目指す。収益不動産残高については国内を中心に2019年3月期末の21,229百万円から71.9%増となる36,500百万円まで積み上げていく計画となっている。また、事業基盤の安定化を図るため、ニュー・コアビジネスを育成していく方針で、同事業で2022年3月期に800百万円の売上総利益を目指している。

要約

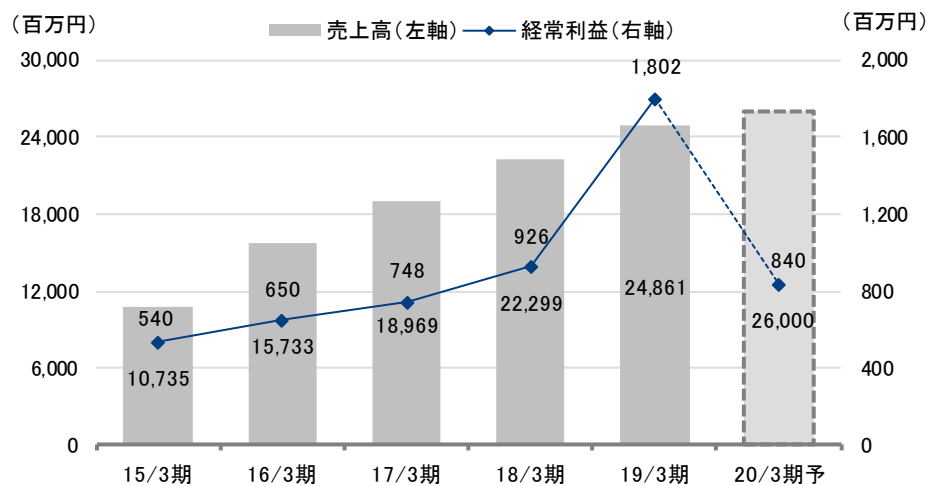
4. 新たな資金調達と感謝配当について

同社は今回の中期経営計画のなかで必要となる投資資金の一部を、ノンコミットメント型ライツ・オファリング（行使価額ノンディスカウント型）による新株予約権の発行により調達する。2019年7月10日付の株主に対して普通株式1株に対して1個の割合で新株予約権を無償割当てする。行使価額は33円（7月1日の株価終値が33円未満の場合は当該株価）で、行使期間は7月11日から8月23日までとなる。全て行使された場合は約113億円を調達できることになる（2017年に実施したライツ・オファリングでは最終行使率44.7%）。資金用途は、収益不動産の取得及びバリューアップ資金として38億円、米国での住宅債権投資事業で2億円、M&A・資本提携資金として5億円を予定している。なお、第5次中期経営計画の達成と第6次中期経営計画支援への感謝配当金として2019年9月末の株主に対して、1株当たり1.65円の感謝配当を行うことも発表している。

Key Points

- ・2019年3月期は特別損失の計上があったものの米国市場の成長と高収益物件の販売により増収増益を達成
- ・2020年3月期は収益不動産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
- ・新中期経営計画では富裕層ビジネスからプレミアムビジネスへと発展させ、さらなる成長に向けた事業基盤構築に取り組む

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（以下、ADD）等の3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仕入価格で500百万円超の商用不動産（オフィスビル、商業ビル等）も手掛けており、連結売上高に占める比率は期によって変動するものの、およそ10～30%の水準となっている。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（入退去手続、賃料徴収等管理受託フィー）、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

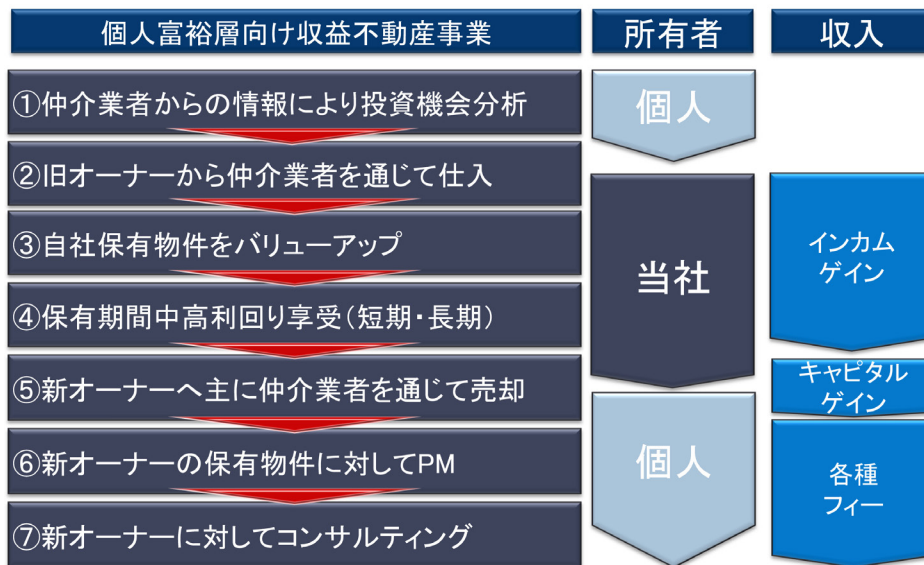
(1) バリューイノベーション

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、生涯取引につなげていく取組みを行っている。

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。

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3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

(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、さらには販売後に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。

事業概要

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。とは言え、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、依然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が難しくなっているのも事実である。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。

業績動向

2019年3月期は特別損失の計上があったものの海外市場の成長と高収益物件の販売により増収増益を達成

1. 2019年3月期の業績概要

2019年3月期の連結業績は、売上高が前期比11.5%増の24,861百万円、EBITDA（償却等前営業利益）が同72.4%増の2,324百万円、営業利益が同74.7%増の2,116百万円、経常利益が同94.5%増の1,802百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同13.6%増の663百万円と増収増益決算となり、第5次中期経営計画の最終年度の売上高、利益目標をいずれも達成した。

売上高は海外事業が前期比41.3%増の5,985百万円と高成長が続き、全体の構成比で24.1%を占めるまでに成長したほか、国内事業も新たな取り組みとなる不動産小口化商品「ARISTO 京都」（募集総額12.2億円）が完売したことにより、同4.5%増の18,875百万円と堅調に推移した。また、過年度消費税相当額等の引当に伴う特別損失の計上757百万円※を補うため、利益率の高い物件の販売を前倒しで進めたことにより、EBITDAや経常利益は会社計画を上回る大幅増益となった。一方、期末の収益不動産残高は前期末比5.1%減の21,229百万円となり、中期経営計画の目標値を下回った。未達の要因は、首都圏における不動産市況の過熱感が続いたことで、期を通して仕入活動を慎重に進めたこと、また、2019年3月期は業績計画の達成を最優先課題とし、仕入よりも販売に軸足を置いたことによる。

※ 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）。

業績動向

2019年3月期連結業績

(単位：百万円)

	18/3期		期初計画	19/3期		前期比	計画比	中期計画目標値※	達成率
	実績	売上比		実績	売上比				
売上高	22,299	-	24,000	24,861	-	11.5%	3.6%	18,000	+38.1%
売上総利益	3,998	17.9%	-	5,343	21.5%	33.6%	-	-	-
販管費	2,786	12.5%	-	3,226	13.0%	15.8%	-	-	-
EBITDA	1,348	6.0%	1,600	2,324	9.3%	72.4%	45.3%	1,600	+45.3%
営業利益	1,212	5.4%	-	2,116	8.5%	74.7%	-	-	-
経常利益	926	4.2%	1,000	1,802	7.3%	94.5%	80.3%	1,000	+80.3%
特別損益	-2	0.0%	-	-758	-3.1%	-	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	584	2.6%	660	663	2.7%	13.6%	0.6%	660	+0.6%
収益不動産残高(平残)	19,380			22,618		16.7%	-	27,500	-17.8%
収益不動産残高(期末)	22,376			21,229		-5.1%	-	30,000	-29.2%

※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

注：EBITDA = 営業利益 + 償却費等

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

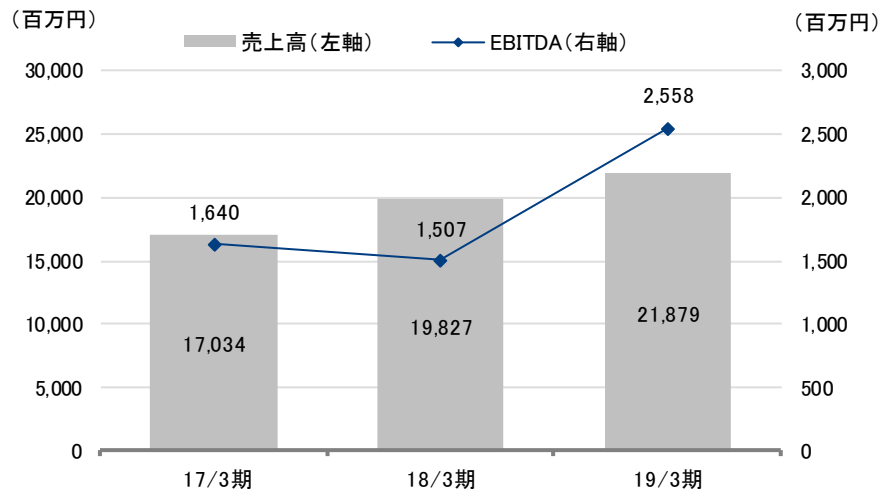
(1) 収益不動産販売事業

収益不動産販売事業の売上高は前期比 10.3% 増の 21,879 百万円、EBITDA は同 69.7% 増の 2,558 百万円、営業利益は同 70.9% 増の 2,548 百万円となった。前述したように利益率の高い物件を前倒して販売したことにより利益率が大きく上昇し、大幅増益につながった。

地域別の販売棟数を見ると、国内は 41 棟（前期は 35 棟）、米国は 20 棟（同 17 棟）といずれも増加した。一方、仕入については国内で 35 棟（同 44 棟）、米国で 19 棟（同 19 棟）となり、仕入高は前期比 14.8% 減の 14,389 百万円と減少した。この結果、2019年3月期末の収益不動産残高も前期末比 5.1% 減の 21,229 百万円と減少に転じている。なお、期末の収益不動産残高の内訳を見ると、国内は同 11.5% 減の 16,701 百万円、海外は同 29.3% 増の 4,527 百万円となっている。

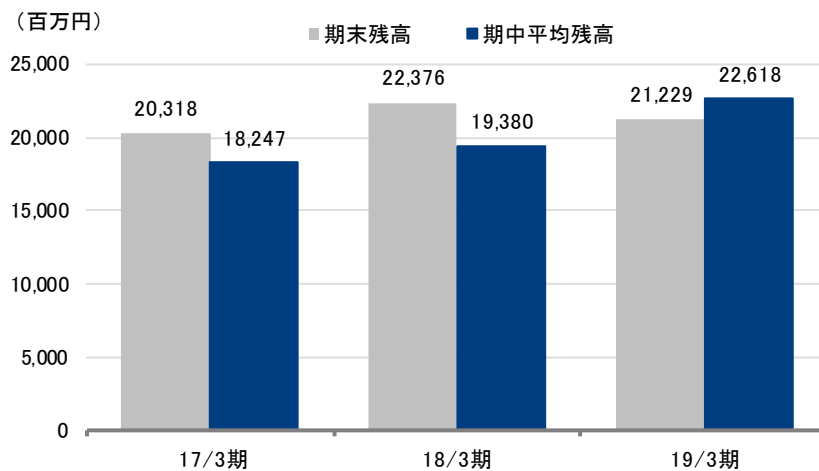
業績動向

収益不動産販売事業の業績推移



出所：IR 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：IR 説明会資料よりフィスコ作成

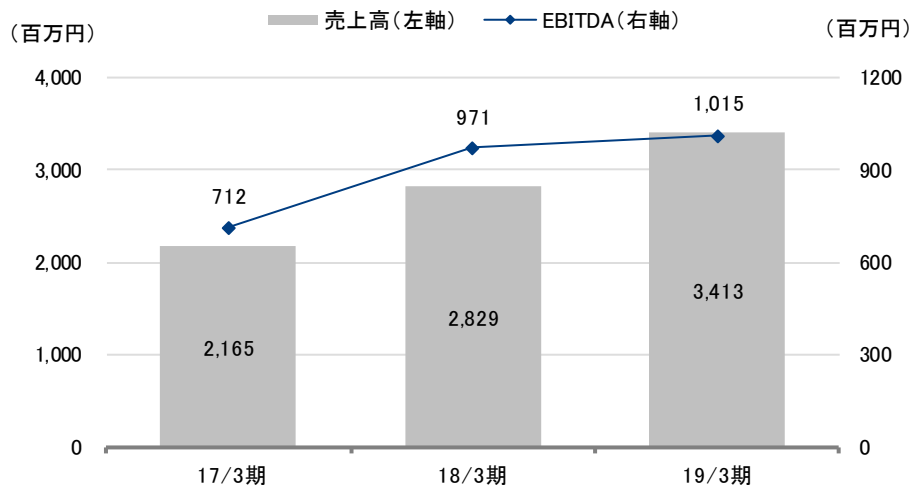
(2) スtock型フィービジネス事業

スtock型フィービジネス事業の売上高は前期比 20.6% 増の 3,413 百万円、EBITDA は同 4.5% 増の 1,015 百万円、営業利益は同 0.3% 減の 881 百万円となった。

業績動向

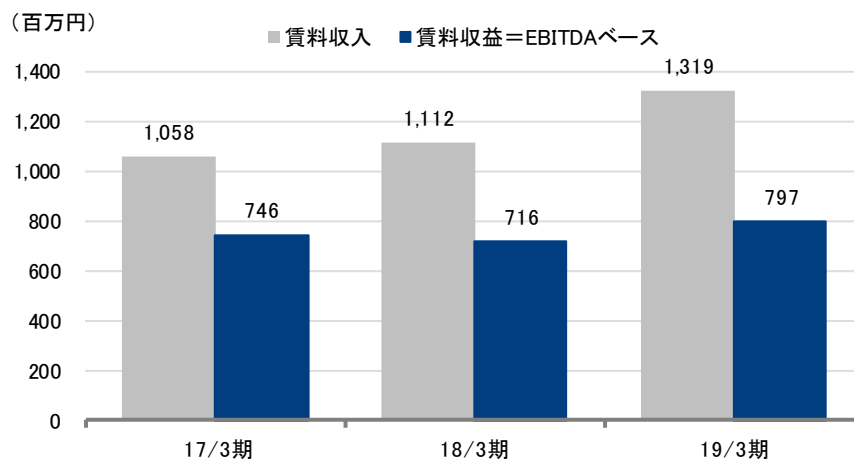
収益不動産の期中平均残高が前期比 16.7% 増の 22,618 百万円となったことで、賃料収入が同 18.6% 増の 1,319 百万円と増加し、EBITDA ベースの賃料収益も同 11.3% 増の 797 百万円となった。EBITDA マージンは前期の 34.3% から 29.7% に低下したが、これは修繕費用の増加や好採算物件の売却、海外事業での入居者入替えの増加などが要因となっている。その他では、国内収益不動産のプロパティ・マネジメント受託戸数が、前期末比 6.3% 増の 4,746 戸と増加し、不動産管理収入の増加につながっている。なお、営業利益が減益となっているが、これはリノベーション工事等を行う子会社の費用増加が主な要因となっている。

ストック型フィービジネス事業の業績推移



出所：IR 説明会資料よりフィスコ作成

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

新株予約権の行使が進み、自己資本比率が上昇、財務体質の改善が進む

3. 財務状況と経営指標

2019 年 3 月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 176 百万円減少の 30,625 百万円となった。主な増減要因を見ると、販売用・仕掛販売用収益不動産が 1,133 百万円減少した一方で、過年度消費税等の引当見積額にかかる仮納付額 759 百万円をその他流動資産として計上したほか、繰延税金資産が 288 百万円増加した。

負債合計は前期末比 1,972 百万円減少の 18,677 百万円となった。未払法人税等が 186 百万円増加したほか、過年度分の消費税等及び加算金に係る引当金及び引当見積額 759 百万円を計上した一方で、有利子負債が 3,014 百万円減少した。また、純資産は前期末比 1,795 百万円増加の 11,947 百万円となった。配当金支出 114 百万円があったものの、親会社株主に帰属する当期純利益 663 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 990 百万円増加したこと等による。

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 32.9% から 39.0% に上昇し、逆に有利子負債比率は 178.7% から 126.6% に低下するなど、有利子負債の減少と自己資本の増加により、財務体質の改善が進んだと言える。なお、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おり、前期末の水準に照らせば約 240 億円が上限となる。

また、今後も事業規模を拡大していくために必要となる資金については、銀行借入れのほかエクイティ・ファイナンスによる調達も選択肢として考えている。2018 年 8 月に発行した第 21 回新株予約権(第三者割当)では、株主へのアンケート結果も参考にして行使価額を 38 円に固定した。2019 年 3 月期末までに約 48% を行使しており、今後株価が上昇すれば約 10 億円の調達が可能となる。また、新たなエクイティ・ファイナンスとして 2020 年 3 月期からスタートする新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・オファリング(行使価額ノンディスカウント型)による第 22 回新株予約権の発行を 7 月に予定している(詳細は後述)。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	増減額
(現金及び預金)	2,607	4,425	7,169	7,105	-64
(販売用・仕掛販売用不動産)	14,551	20,318	22,376	21,242	-1,133
総資産	17,925	25,832	30,801	30,625	-176
(有利子負債)	10,671	17,205	18,133	15,119	-3,014
負債	12,083	19,417	20,649	18,677	-1,972
純資産	5,842	6,415	10,152	11,947	1,795
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	32.6%	24.7%	32.9%	39.0%	6.1pt
有利子負債比率	181.4%	268.8%	178.7%	126.6%	-52.0pt
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	3.8%	3.4%	3.3%	5.9%	2.6pt
ROE (自己資本利益率)	7.6%	8.8%	7.1%	6.0%	-1.1pt
EBITDA マージン	5.9%	6.4%	6.0%	9.3%	3.3pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2020年3月期は収益不動産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. 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570百万円と増収減益となる見通し。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。ただ、直近は依然、不動産市況に過熱感があるようで、まだ慎重姿勢は崩しておらず、積極的な仕入方針に転じるのは2020年3月期下期以降になると見られる。

なお、事業セグメント別では収益不動産販売事業、ストック型フィービジネスともに増収減益となり、売上構成比などもほぼ前期と同様の水準で推移する見通しだ。米国の収益不動産事業についても、仕入棟数を一段と拡大していくのは売却物件に限られることもあり難しいようで、2020年3月期は前期比横ばい水準を見込んでいる。

今後の見通し

2020年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	19/3期		20/3期		
	実績	売上比	会社計画	売上比	前期比
売上高	24,861	-	26,000	-	+4.6%
EBITDA	2,324	9.3%	1,330	5.1%	-42.8%
経常利益	1,802	7.3%	840	3.2%	-53.4%
税引前利益	1,043	4.2%	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
 出所：決算短信よりフィスコ作成

こうしたなか、2020年3月期は以下の3つを事業方針に取り組んでいく。

(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、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、横浜支店から出張ベースで対応してきたが、仕入活動を強化するため2020年3月期中に営業拠点を開設する予定にしている。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、従来は中古賃貸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、大規模案件まで対象を広げて仕入の検討を進めていく。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）※を2019年6月より販売開始している。東京の港区南青山の人気エリアのため早期の完売が見込まれる。

※ 1口100万円単位（5口以上、225口以下）の販売で、売買代金に対する予定賃料利回りは満室稼働想定時で4.69%/95%稼働想定時で4.46%（投資コストに対する予定分配金利回りで3.39%/3.17%）。

また、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する。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、資金は同社が2億円、その他の投資家が8億円を、ADWLを通じて出資する予定としている。

今後の見通し

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 などとも検討しており、2019 年 4 月には、内装工事を手掛ける（株）澄川工務店の全株式を取得し子会社化している。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が大きく拡大するほか、澄川工務店の工事協力会社のネットワークを生かした施工能力の向上や、このことに伴う商品企画力の向上にもつながる取り組みとして期待される。

(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 CRM の専門部署を設置して顧客管理を行い、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ととどまっていたが、その他の金融商品の範囲を広げ、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、コンサルティング事業の強化を図っていく。

新中期経営計画では富裕層ビジネスからプレミアムビジネスへと発展させ、さらなる成長に向けた事業基盤構築に取り組む

2. 中期経営計画

(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、さらなる成長を目指して行く。

基本方針は、以下の 3 点となる。

- a) 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
- b) 新事業分野の開発・開拓と、既存事業との相乗効果の発揮
- c) 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

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 百万円を計画している。EBITDA と経常利益が減益となるが、前述したように 2019 年 3 月期は特別損失を計上したため、高収益物件の販売を行い利益水準が嵩上げされた格好となっているため、特別損失の影響も含めた税引前利益が実質の成長率となる。

今後の見通し

収益不動産残高については2019年3月期末比71.9%増の36,500百万円まで積み上げていく方針だ。内訳を見ると、米国販売用については4,200百万円と前期末から7.2%減となっており、米国における収益不動産販売事業については横ばい水準を維持する計画になっていることがうかがえる。一方、国内は短期/中期販売用で同65.4%増の24,300百万円、長期保有用で同297.4%増の8,000百万円とそれぞれ大幅な上積み計画している。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計画達成を目指す。

また、フィービジネス売上高は2019年3月期末比36.6%増の4,250百万円とし、うち賃料収入や管理収入等のストック型売上は同30.2%増の4,000百万円、売買サポート等のフロー型売上は同541.0%増の250百万円を計画している。そのほか、事業基盤の安定化を図るため、ニュー・コアビジネスを育成していく方針で、同事業で2022年3月期に800百万円の売上総利益を目指している。現在、見えているニュー・コアビジネスとしては米国での住宅取得資金貸付事業が挙げられる。

第6次中期経営計画の数値目標

(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%

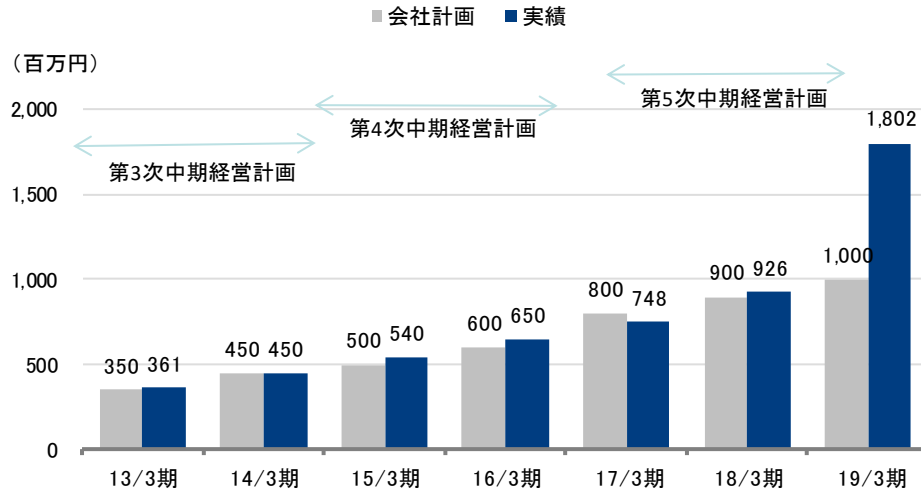
出所：会社リリースよりフィスコ作成

(2) 中期経営計画の事業方針

a) 中期経営計画の目標

同社は第2次から第5次に至る中期経営計画の遂行を通じて、事業環境の変化を先取りしながら、「価格相応以上の価値をもたらす唯一無二のプレミアム感」の提供という独創的な価値を生み出し、また、それによってプロダクト・アウト視点の不動産ビジネスから、マーケット・イン視点の富裕層ビジネスへと進化していくことで、業績面でも各期において着実に計画を達成してきた。

今後の見通し

連結経常利益(会社計画と実績比較)


注：17/3期の経常利益が未達となっているが、特別利益に計上した固定資産売却益 86 百万円を含めると計画を達成している。逆に 19/3 期は特別損失 759 百万円を控除すれば計画を若干上回る水準となる。

出所：IR 説明会資料よりフィスコ作成

第 6 次中期経営計画では富裕層ビジネスから、さらにプレミアムビジネスへと発展させ、個人富裕層だけでなく機関投資家も含めて様々なプレミアムバリューを提供する、高次元のビジネスモデルの実現を目指している。従来からの主要顧客である個人富裕層に対しては、収益不動産を起点とした一連のバリューチェーンの提供価値をさらに高めるだけでなく、不動産以外の投資商品の開発や資産関連サービスの提供を進めていく。

また、機関投資家等の大口顧客向けには、大型物件も含めたオフィスビルや商業施設など多様な商品ラインナップにより販売機会を拡大していく。また、これら商品については商品企画力次第で居住用不動産以上のポテンシャルが期待できると考えており、物件販売だけで完結しない活用価値の創造なども視野に入れ、独自のプレミアムバリューの構築に取り組んでいく考えだ。

b) 持株会社体制への移行

同社は 2020 年 4 月 1 日付で持株会社体制に移行する準備を進めていく予定となっている。プレミアムビジネスへの展開に当たっては不動産事業を主力としつつも、不動産周辺ビジネスや富裕層ビジネスを強化していく観点から、他の業種・業界も視野に入れて業務提携や資本提携、M&A 等を行っていく必要があると考えており、機動的な意思決定を行える持株会社体制への移行が最適と判断した。なお、今回新たに発行するノンコミットメント型ライツ・オフリングの実施により十分な資金が確保できなかった場合には、持株会社体制への移行時期や可否等について見直す可能性もあるとしている。

今後の見通し

(3) 資金調達について

中期経営計画の実現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・オファリング（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11日に発行する。新株予約権は7月10日付の株主に対して普通株式当たり1個の新株予約権が無償で割り当てられることになる。行使価額は33円（7月1日の株価終値が33円未満の場合は当該株価に修正）で、行使期間は7月11日から8月23日までとなる。全て行使された場合は約115億円を調達できることになるが、2017年に同様のスキームで実施したライツ・オファリングでは最終行使率44.7%だったため、今回も4割程度の行使率を想定している。

資金使途は、優良収益不動産の取得及びバリューアップ資金として38億円、フィジビリティスタディも兼ねた米国での住宅債権投資事業で2億円、事業ポートフォリオの戦略的重層化を図るための外部エンティティとの関係強化（業務提携、資本提携、M&A等）のための資金として5億円を充当する予定にしている。

収益不動産の取得に関しては、2019年10月から2020年3月までに米国販売用収益不動産で20.5億円、国内長期保有用不動産で60.0億円の取得を予定しているが、このうち38.0億円を今回のファイナンスで調達する資金で充当し、残りは銀行からの借入で調達する計画となっている。

また、米国での住宅債権投資事業は前述した通りエリアをロサンゼルス圏に限定しないことから、フィジビリティスタディが順調に進めば、さらに規模を拡大していくことが可能と見られる。

ノンコミットメント型ライツ・オファリング（行使価額ノンディスカウント型）による 第22回新株予約権の概要

新株予約権割当方法	2019年7月10日付株主に対して、普通株式1株に対して1個を割当
新株予約権総個数（潜在株式数）	348,882,912個（348,882,912株）
新株予約権割当日 / 発行価格	2019年7月11日 / 無償
新株予約権行使価格	33円（7月1日の株価終値が33円未満の場合は当該株価に修正）
新株予約権の行使期間	2019年7月11日～2019年8月23日

出所：プレスリリースよりフィスコ作成

資金使途

（単位：億円）

収益不動産の区分	不動産取得予定額 (2019年10月 - 20年3月)	充当額
米国販売用収益不動産	20.5	18.5
国内長期保有用収益不動産	60.0	19.5
合計	80.5	38.0

ADW Lending LLC による投資	同社からの出資額	その他投資家からの出資額	ADW Lending LLC の 調達額合計
賃貸住宅及び共同住宅向けの住宅取得資金貸付	2.0	8.0	10.0

投資対象	投資期間	投資額
M&A、業務提携、資本業務提携	2019年10月～2022年3月	5.0

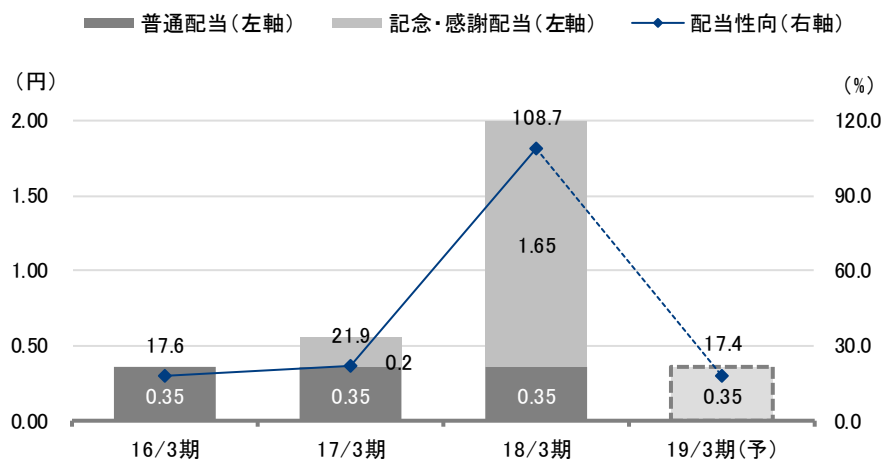
出所：プレスリリースよりフィスコ作成

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 円を実施することを発表した。2018年3月期にも同額の感謝配当金を実施したが、今回は第5次中期経営計画を当初の目標通り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となる。なお、前期は期末に 0.35 円の普通配当を実施しており、今回も業績が計画通り進めば普通配当も継続する可能性が高いと弊社では見ている。

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、ゴルフ用品等数百種類から選択）と交換することができる。

株主還元策

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

■ 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3名でチームを構成し、社内にリスク・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いる。サイバー攻撃等の情報セキュリティ対策もその1項目となっており、具体的な取組みとしては、情報セキュリティマネジメントシステムの規格であるISO/IEC27001:2013の認証を2015年に同社で取得し、現在はグループ子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（ディスクレーマー）

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