

|| 企業調査レポート ||

A Dワークスグループ

2982 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2021 年 10 月 14 日 (木)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2021 年 12 月期第 2 四半期累計業績の概要	01
2. 2021 年 12 月期の業績見通し	01
3. 第 1 次中期経営計画について	02
■ 事業概要	03
■ 業績動向	04
1. 2021 年 12 月期第 2 四半期累計業績の概要	04
2. 事業セグメント別動向	06
3. 財務状況と経営指標	07
4. 2021 年 12 月期の業績見通し	09
■ 中期経営計画	10
1. 中期経営計画の概要	10
2. 基本方針と経営数値目標	12
3. 重点施策	13
■ 株主還元策	16

■ 要約

2023 年 12 月期に経常利益 20 億円を目指す 中期経営計画は好調な滑り出し

AD ワークスグループ <2982> は、事業法人や個人富裕層向けに投資用オフィス・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。2020 年 4 月に持株会社体制への移行を目的に新設され、子会社となる(株)エー・ディー・ワークスと入れ替わる形で東証第 1 部に上場した。

1. 2021 年 12 月期第 2 四半期累計業績の概要

2021 年 12 月期第 2 四半期累計 (2021 年 1 月 -6 月) の連結業績は、売上高で前年同期比 23.6% 増の 13,678 百万円、経常利益で同 458.9% 増の 489 百万円となった*。前年同期は新型コロナウイルス感染症拡大 (以下、コロナ禍) で営業活動が大きく制限されたことにより業績が落ち込んでいたが、当第 2 四半期累計では国内、米国ともに販売額が回復し、増収増益を達成した。また、仕入高についても同 57.3% 増の 10,609 百万円と増加し、収益の先行指標となる収益不動産残高は前期末比 2,733 百万円増加の 27,416 百万円となった。従来の投資用一棟賃貸マンションに加えて、オフィス・商業ビルなど比較的規模の大きい物件の仕入れが増えている。

* 前年度の第 2 四半期累計期間 (2020 年 4 月 - 9 月) との比較

2. 2021 年 12 月期の業績見通し

2021 年 12 月期は売上高で 23,000 百万円、経常利益で 600 百万円を計画している。2020 年 12 月期後半の市場環境が続くことを前提としている。2020 年 12 月期 (9 ヶ月決算) の業績を 12 ヶ月換算した数値と比較すると、売上高は 2.4% 増、経常利益は 5.4% 増となる。第 2 四半期までの通期計画に対する進捗率を見ると、売上高で 59.5%、経常利益で 81.6% と高い進捗率となっていること、収益不動産残高についても期初計画の 25,000 百万円を上回った水準にあることなどから、会社計画の達成は十分に可能であると弊社では見ている。事業方針としては引き続き収益不動産残高の積み上げに注力していくほか、法人や機関投資家、個人投資家など顧客層の拡大と商品ラインナップの拡充、大型物件の増加に対応した PM 業務の体制強化等を進めていく。また、2022 年中の私募 REIT 組成に向けた準備を進めているほか、不動産開発についても福岡や京都で着手している。

要約

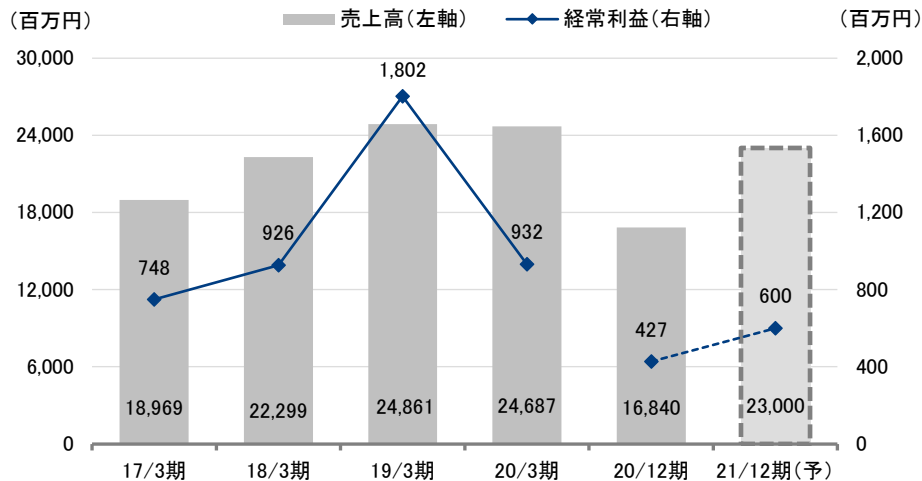
3. 第 1 次中期経営計画について

同社は 2021 年 5 月に第 1 次中期経営計画 (2021 年 12 月期～ 2023 年 12 月期) を発表した。「Breakthrough 2023」をテーマに掲げ、基本方針として、1) 資本効率を高め、超過利潤 (WACC を上回る ROIC) を生み持続的に向上させる経営を目指す、2) 外部資源を積極活用し、創造性と先進性に富んだ組織力を育む、3) 顧客の対象を拡張し商品・サービスを広く提供する、の 3 点に取り組んでいく。また、並行して“脱”不動産事業 (不動産領域以外の新規事業) の育成を目的に、DX 推進、CVC、M&A にも取り組んでいく方針で、先行コストとして 3 年間で合計 7 億円を見込んでいる。最終年度となる 2023 年 12 月期の経営数値目標は、売上高 306 億円、経常利益 20 億円、収益不動産残高 500 億円、ROE8.9% としており、今後の成長が期待される。なお、2022 年 4 月の東証市場区分の再編ではプライム市場への上場を予定している。現時点では流通株式時価総額で基準を満たしていないが、経過措置を活用し、中期経営計画を達成することで企業価値を高めていく方針となっている。

Key Points

- ・ 2021 年 12 月期業績は第 2 四半期までの好進捗もあって、会社計画を上振れする公算大
- ・ SDGs 経営の推進、複利の経営への転換、“脱”不動産事業の育成に取り組む中期経営計画を策定
- ・ 2023 年 12 月期に経常利益 20 億円、超過利潤 (WACC を上回る ROIC) の達成による企業価値向上を目指す

連結業績推移



注：2020 年 12 月期は 9 ヶ月の変則決算

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に事業拡大を図る

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収益不動産販売事業等を展開するエー・ディー・ワークス、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、リノベーション工事等を行う（株）エー・ディー・デザインビルド、内装工事を主に行う（株）澄川工務店（2019 年 4 月に子会社化）、CVC 事業を行う（株）エンジェル・トーチ（旧（株）スマートマネー・インベストメント）、クラウドファンディングを活用した資金調達等を行う（株）ジュピター・ファンディングなど 6 社があり、米国では収益不動産販売事業、PM 事業、住宅債権への投資事業、不動産開発販売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合計 8 社でグループを構成している。

連結子会社

会社名	事業内容
エー・ディー・ワークス	国内収益不動産の仕入・商品企画・販売及び海外事業の戦略企画
エー・ディー・パートナーズ	販売した収益不動産の経営管理をサポートするプロパティ・マネジメント業務
エー・ディー・デザインビルド	販売前の収益不動産のリノベーション、販売後の修繕工事を中心に展開
澄川工務店	首都圏において、主に内装工事を中心に建設事業を展開
エンジェル・トーチ	CVC 事業を推進、スタートアップ企業へ投資を行う
ジュピター・ファンディング	新たな資金調達方法を検討し、資金調達を実施する
A.D.Works USA	米国における事業統括会社として、PM 会社や債券投資会社、開発会社等を統括

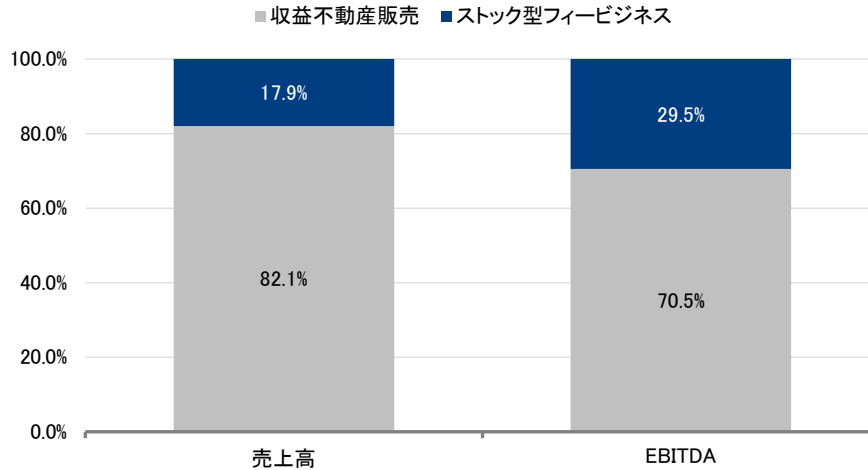
出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

収益不動産販売事業とは、中古賃貸マンション等を仕入れ、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等の賃貸需要が旺盛な都心部が中心となる。顧客は、主に事業法人や個人富裕層で、マンションの物件価格は、以前の 200 ～ 300 百万円台が中心からやや規模は大きくなっている。但し、200 ～ 300 百万円台の物件は、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のに手頃な水準となっている。なお、2019 年 3 月期からは、不動産小口化商品「ARISTO」シリーズの販売を開始した。また、商業ビルやオフィスビル等を仕入れる機会も増え、取り扱う物件も大型化する傾向にある。京阪神や中京エリアなど主要都市部での物件などエリアの裾野も広がっている。米国では、カリフォルニア州で子会社を通じて収益不動産販売事業を行っているほか、2020 年にはハワイ州にも子会社を新設し、賃貸不動産物件の開発販売を進めていく予定となっている。

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。利益の大半を占める賃料収入は、収益不動産残高が積み上がれば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。

事業概要

売上高・EBITDAの構成比



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

収益不動産販売事業の回復により、 2021 年 12 月期第 2 四半期累計業績は大幅な増収増益に

1. 2021 年 12 月期第 2 四半期累計業績の概要

2021 年 12 月期第 2 四半期累計の連結業績は売上高で前年同期比 23.6% 増の 13,678 百万円、EBITDA（償却等前営業利益）で同 117.4% 増の 698 百万円、経常利益で同 458.9% 増の 489 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同 922.3% 増の 346 百万円と大幅な増収増益となった。前年同期（2020 年 4 月 - 9 月）はコロナ禍の影響で、営業活動が制限され、主力の収益不動産販売事業の収益が落ち込んだが、前下期以降リモート営業などの体制を構築したことにより、仕入れ・販売ともコロナ禍前の状態に戻り、増収増益要因となっている。

業績動向

2021年12月期第2四半期累計 連結業績

(単位：百万円)

	20/12期2Q累計		21/12期2Q累計		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	11,069	-	13,678	-	23.6%
売上総利益	1,780	16.1%	2,431	17.8%	36.6%
販管費	1,535	13.9%	1,807	13.2%	17.7%
EBITDA	321	2.9%	698	5.1%	117.4%
経常利益	87	0.8%	489	3.6%	458.9%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	33	0.3%	346	2.5%	922.3%
収益不動産残高(平残)	24,687		25,668		4.0%
収益不動産残高(期末)	22,576		27,416		21.4%

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：決算説明会資料よりフィスコ作成

なお、同社は不動産物件の仕入れのための資金調達方法として、従来は銀行からの借り入れやエクイティ・ファイナンスを活用していたが、新たにクラウドファンディングの活用も開始している。2020年12月にジュビター・ファンディングを設立し、2021年1月には貸付ファンドのオンラインマーケット「Funds」を活用して、収益不動産の購入資金50百万円の調達に成功したほか、同社も出資するFUEL(株)が運営する不動産クラウドファンディングプラットフォーム「FUEL」で、米国不動産ファンド4本を募集し、総額50百万円(予定運用期間6ヶ月)を調達するなど、合計で340百万円をクラウドファンディングにより調達している。このうち、米国不動産ファンドは保有収益不動産のリノベーション工事資金等の調達を目的としたものとなる。米国では同資金を銀行から借り入れる場合には金利が10%程度かかるが、同ファンドを活用すると年利2~5%の分配金で済むため、コストが大幅に低減できることになる。また、2021年8月には、国内初のクラウドファンディングを活用したグリーンローン調達を実施し、約500百万円を調達している。今後もクラウドファンディングについては、有力な資金調達手段の1つとして活用していくことにしている。

また、同社は中期経営戦略の1つとして、不動産事業以外の新規事業創出も視野に入れており、その一環として子会社のエンジェル・トーチを通じてCVC事業に取り組んでいく方針を明らかにしている。社会のDX化が進むなかで、業種業界を問わず関連する技術やサービスを持つ国内外のスタートアップ企業に投資していく予定となっている。不動産事業と親和性の高い分野としては、セキュリティトークンやそれに関わる第1種金融商品取引業者などが候補として挙げられる。なお、同社はCVC事業を推進していくため、産業創出型技術系ベンチャーへの投資運用で豊富な実績を持つイノベーション・エンジン(株)と、投資アドバイザー契約を2021年5月に締結しており、定期的に投資候補先企業の紹介を受けている。なお、CVC事業を立ち上げた2020年12月以降では、累計100社程度とコンタクトし、検討を進めている段階にある。

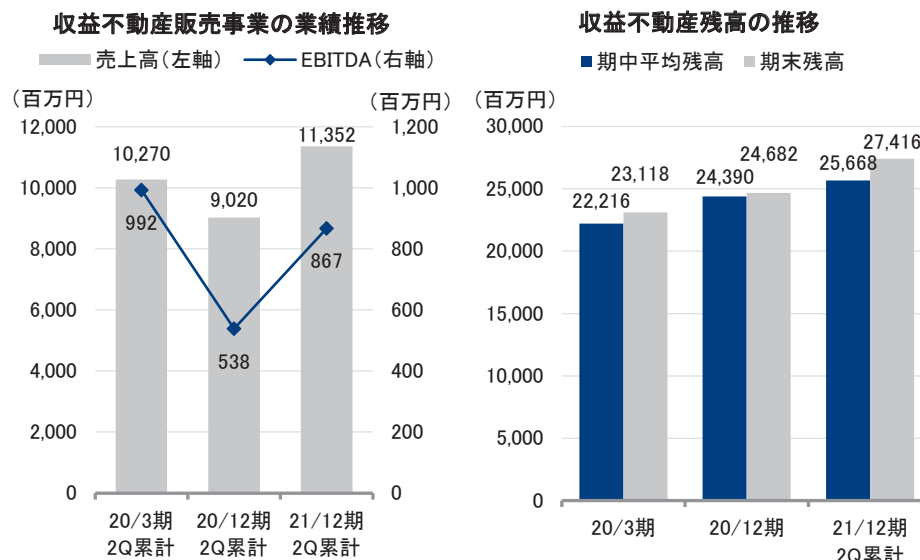
業績動向

収益不動産販売事業はコロナ禍前の収益水準まで回復、 ストック型フィービジネスは一部賃料の値下げにより減益に

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 25.9% 増の 11,352 百万円、EBITDA は同 61.2% 増の 867 百万円となった。前述したようにコロナ禍で落ち込んだ前年同期から売上高、利益ともに回復した。また、仕入高についても同 57.3% 増の 10,609 百万円と増加し、収益の先行指標となる収益不動産残高は前期末比 2,733 百万円増加の 27,416 百万円と過去最高を更新した。



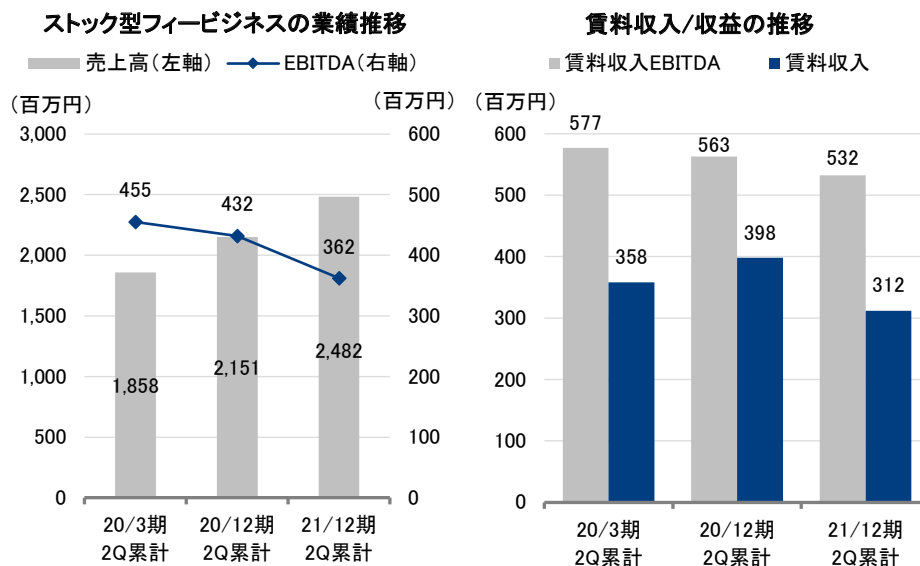
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

同社では従来、投資用 1 棟賃貸マンションを中心に事業を展開してきたが、都心部での中小規模のオフィスビルや商業ビルなどの仕入れ販売が伸びているのが要因だ。こうした物件は事業法人や個人の富裕投資家層に販売しているが、2018 年より提供を開始した不動産小口化投資商品「ARISTO」シリーズとしても販売しており、累計販売額は約 50 億円（4 棟）に達するなど人気の高い商品となっている。同社では購入者層の拡大を図るため、金融機関と販売提携を進めており（2021 年 6 月末で 20 行）、地方の個人富裕者からの購入もここ最近では増加しているのが特徴だ。一方、米国においても前年同期はコロナ禍で販売件数が 1 件にとどまっていたが、当第 2 四半期累計では 5 件を販売し、約 10 億円の増収要因となった。なお、米国での収益不動産残高については 2,541 百万円と過去のピーク（2019 年 6 月末 5,821 百万円）と比べると低水準にとどまっているが、前期末の 2,404 百万円を底に増加に転じている。

業績動向

(2) スtock型フィービジネス

スtock型フィービジネスの売上高は前年同期比 15.4% 増の 2,482 百万円、EBITDA は同 16.2% 減の 362 百万円となった。このうち、賃料収入は同 5.5% 減の 532 百万円、EBITDA は同 21.6% 減の 312 百万円となり、賃料収入の減少が減益要因となった。収益不動産の期中平均残高については、前年同期比で 4.0% 増の 25,668 百万円と増加した。賃料収入以外では、澄川工務店による内装工事売上が、リノベーション工事の増加によって増収となり、事業セグメント全体の売上高を押し上げる要因となった。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

収益不動産残高の積み上げにより有利子負債が増加するも自己資本比率は 30% 台で安定推移

3. 財務状況と経営指標

2021 年 12 月期第 2 四半期末の財務状況を見ると、総資産は前期末 3,289 百万円増加の 39,140 百万円となった。主な増加要因を見ると、販売用収益不動産が 2,734 百万円増加したほか、現金及び預金が 837 百万円増加した。

負債合計は前期末比 2,181 百万円増加の 24,815 百万円となり、このうち有利子負債は 1,923 百万円増加の 20,940 百万円となっている。また、純資産は前期末比 1,107 百万円増加の 14,324 百万円となった。配当金支出 106 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 346 百万円の計上や、円安進行による為替換算調整勘定の増加 232 百万円、新株予約権行使に伴う資本金及び資本剰余金の増加 609 百万円などが増加要因となった。

業績動向

キャッシュ・フローの状況を見ると、営業活動によるキャッシュ・フローは 1,902 百万円の減少となった。利益は増加したものの、収益不動産残高の積み上げに伴う支出増加が減少要因となっており、前向きな減少と捉えることができる。投資活動によるキャッシュ・フローは 63 百万円の減少となり、主に投資有価証券 51 百万円を取得したことによる。財務活動によるキャッシュ・フローは 2,708 百万円の増加となった。借入金の増加 1,979 百万円や新株予約権の行使による収入 599 百万円に加えて、クラウドファンディングによる収入 340 百万円が主な増加要因となった。

経営指標を見ると、自己資本比率については前期末の 36.8% から 36.5% とほぼ横ばい水準となり、有利子負債比率は同 140.7% から 145.7% と若干上昇した。同社では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これまで有利子負債比率で 200% を上限の目安としてきたが、今後は資本効率の向上に取り組んでいく方針であり、銀行借入やクラウドファンディングなどを積極活用していく方針となっている（詳細は後述）。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	19/3 期	20/3 期	20/12 期	21/12 期 2Q	増減額
(現金及び預金)	7,105	8,982	7,400	8,237	837
(販売用・仕掛販売用不動産)	21,242	23,135	24,566	27,427	2,860
(その他)	2,277	3,350	3,883	3,487	-281
総資産	30,625	35,468	35,850	39,140	3,289
(有利子負債)	15,119	18,935	19,017	20,940	1,923
(その他)	3,557	3,527	3,616	3,874	258
負債	18,677	22,463	22,633	24,815	2,181
純資産	11,947	13,005	13,216	14,324	1,107
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	39.0%	36.7%	36.8%	36.5%	-0.3pt
有利子負債比率	126.2%	144.4%	140.7%	145.7%	5.0pt

注：2020 年 12 月期は 9 ヶ月の変則決算

出所：決算短信よりフィスコ作成

連結キャッシュ・フローの状況

(単位：百万円)

	20/12 期 2Q 累計	21/12 期 2Q 累計
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,010	-1,902
投資活動によるキャッシュ・フロー	-68	-63
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,549	2,708
現金及び現金同等物の四半期末残高	8,308	8,204

出所：決算短信よりフィスコ作成

2021 年 12 月期業績は第 2 四半期までの好進捗もあって、 会社計画を上振れする公算大

4. 2021 年 12 月期の業績見通し

2021 年 12 月期の連結業績は、売上高で 23,000 百万円、EBITDA で 1,100 百万円、経常利益で 600 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で 380 百万円を見込んでいる。前期を 12 ヶ月換算した場合の伸び率は、売上高で前期比 2.4% 増、EBITDA で同 8.7% 増、経常利益で同 5.4% 増、親会社株主に帰属する当期純利益で同 8.0% 増と増収増益の見込みとなっている。市場環境としては、2020 年 12 月期後半の状況が続くことを前提としている。

2021 年 12 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	20/12 期 (9 ヶ月)		21/12 期			
	通期実績	売上比	通期計画	売上比	前期比※	2Q 進捗率
売上高	16,840	-	23,000	-	2.4%	59.5%
EBITDA	759	4.5%	1,100	4.8%	8.7%	63.5%
経常利益	427	2.5%	600	2.6%	5.4%	81.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	264	1.6%	380	1.7%	8.0%	91.2%

※前期比増減率は 20/12 期の 9 ヶ月決算を 12 ヶ月に換算した数値との比較

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

弊社では、第 2 四半期までの通期計画に対する進捗率が売上高で 59.5%、EBITDA で 63.5% と好進捗となっていること、第 2 四半期末の収益不動産残高が会社計画の 25,000 百万円を上回る 27,416 百万円となっていることなどから、業績は会社計画を上回る可能性が高いと見ている。

同社では下期も引き続き積極的な仕入活動を行い、収益不動産残高の積み上げに取り組んでいく。特に、中小規模のオフィスビルや商業ビルなどの仕入れ強化に取り組んでいく。具体的には、信託銀行や不動産仲介会社における決定権者と直結する関係構築を図っていくこと、並びに需要を先取りした商品企画により付加価値提案を行うことで、仕入れ時点での競争力を高めていく。また、JV 方式やアセットファイナンスを用いた大型案件の事業化機会の創出にも取り組んでいくことにしている。販売については個人富裕者層や事業法人向けのほか、「ARISTO」シリーズとして幅広い投資家に販売するなど、販売チャネルを多様化することで販売効率を高めていく戦略だ。

そのほか、2022 年には私募 REIT の組成を予定している。現在、オフィス、レジデンス、商業施設、物流センターなどそれぞれ得意としている同業者と組成に向けた協議を進めている段階にあり、総額 400 億円規模の REIT を組成する予定にしている。

業績動向

また、不動産開発についても福岡と京都でそれぞれ準備を進めている。具体的に進んでいるのは福岡のオフィスビル（12 階建て、敷地面積：約 228m²/ 延床面積：約 1,223m²）の開発プロジェクトで、竣工時期は 2022 年 5 月を予定している。同ビルは、熱負荷の低減や資源の有効活用、人間の健康・ウェルネスへの配慮などを施した環境配慮型ビルをコンセプトとしている。建設資金はクラウドファンディングを活用して、地球環境保全の主旨に賛同する個人投資家から 5 億円を調達する予定で、国内初のクラウドファンディングを活用したグリーンローン調達となる。同社では、中期経営計画のなかで「SDGs 経営の推進」を掲げており、今回の借入れはその皮切りとなる施策と言える。

なお、海外事業については戸建て開発など現地の需要に応える事業を新たに展開しているほか、ハワイで賃貸マンションの開発準備を現地企業と共同で進めている。いずれも、収益に貢献するのはまだ先となるが、着実に進めていく方針となっている。

■ 中期経営計画

SDGs 経営の推進、複利の経営への転換、 “脱”不動産事業の育成に取り組む中期経営計画を策定

1. 中期経営計画の概要

同社は 2021 年 5 月に第 1 次中期経営計画（2021 年 12 月期～ 2023 年 12 月期）を発表した。テーマとして掲げた「Breakthrough 2023」は、「突破せねばならないいくつもの壁」を真正面から見据え、それを越えることで成長を遂げ、そして超過利潤を生みだし持続的に成長できる企業グループに革新したいという経営者の強い意志を込めたものとなっている。

目指す将来に向けてブレイクスルーするための重要な 3 ヶ年と位置付けており、1) SDGs 経営の推進、2) 「複利の経営」への転換、3) 「プライム市場」への上場、4) 「5 年後 3 割」への通過点の 4 点に取り組んでいく。

1) SDGs 経営の推進

主力の収益不動産販売事業は、「社会資本である不動産のポテンシャルを目利き力と商品企画力で最大化する」という社会的意義を有しており、不動産市場での ESG 投資の広がりにも寄与し、まずはそれを通じて SDGs 経営を推進していく。

2) 「複利の経営」への転換

従来は、売上高や経常利益などの「額」を増やす経営、または経常利益率など「率」を高める経営を推進してきたが、今後は投下資本が生み出す利益を重要視する「利回りの経営」、さらに再投資のリターンを長期継続する「複利の経営」に転換していく。

中期経営計画

3) 「プライム市場」への上場

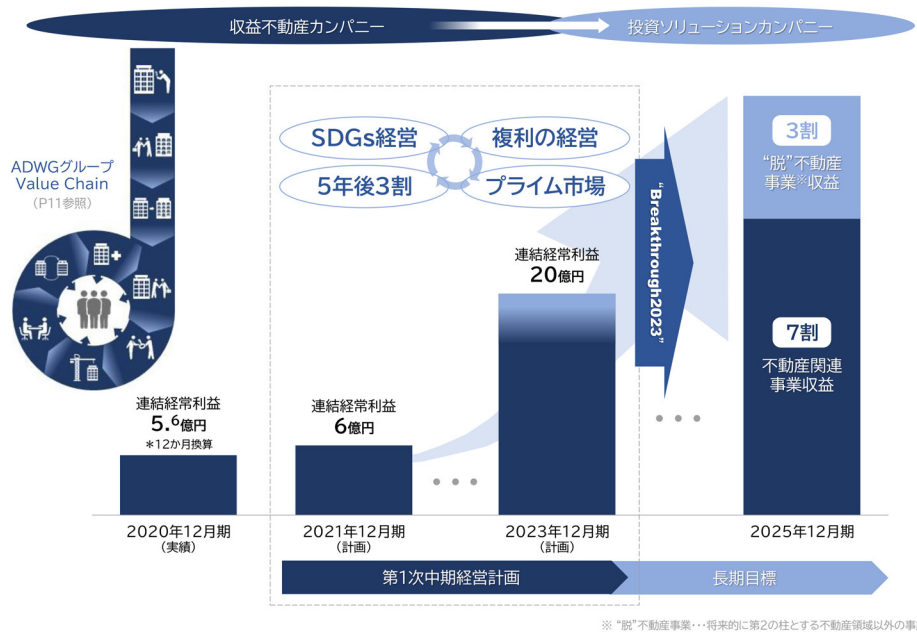
2022年4月に予定されている東証の市場再編において、「プライム市場」への上場を選択する申請書を2021年9月1日付で提出したことを発表している。「プライム市場」に移行することが、同社の事業価値を向上させ、中長期的な企業価値向上の実現において必要と考えたためだ。なお、移行基準日(2021年6月30日)において、流通株式時価総額100億円の基準を満たしていなかったことから、上場維持基準の適合に向けた計画書を合わせて提出している。

「第1次中期経営計画」の業績目標を達成することで、2024年12月期までに流通株式時価総額100億円の達成を目指していく計画となっている。同社では2023年12月期に当期純利益13億円を達成できれば、不動産セクターや東証市場一部平均のPERやPBRの水準から見て、流通株式時価総額100億円の達成は十分可能と考えている。

4) 「5年後3割」への通過点

DXによる革新、CVCを通じた新たな価値創造、持株会社体制下でM&Aや資本提携、業務提携を加速させ、“脱”不動産事業収益の割合を2025年12月期に全体の3割にする目標を掲げ、その実現に向け今後3年間で積極的に事業機会を獲得していく。

目指す将来のイメージ図



出所：第1次中期経営計画資料より掲載

2023年12月期に経常利益20億円、 超過利潤（WACCを上回るROIC）の達成による 企業価値向上を目指す

2. 基本方針と経営数値目標

中期経営計画における基本方針として、以下の3点に取り組んでいく。

(1) 超過利潤

現在、ROIC（投下資本利益率）がWACC（加重平均資本コスト）を下回る状況にあるが、2023年12月期にこれを逆転させて、超過利潤を生み持続的に向上させる経営を目指していく。具体的には、2021年12月期の計画でROIC2.2%に対してWACCが3.9%となり、超過利潤は-1.7ポイントとなる見込みだが、2023年12月期にはROICを4.1%に引き上げ、WACCは3.2%とし、超過利潤で+0.9ポイントを目指す（既存事業のみの計画で、ノンアセット事業等の拡充は超過利潤の増大余地と位置付けている）。

(2) 外部資源

DXなど高速展開する最新の知見を取り込むために、持株会社体制のもとCVCによって先鞭をつけ、M&A、資本提携、外部資源を積極活用していくことで、創造性と先進性に富んだ組織力を育てていく。

(3) 顧客拡張

顧客層は個人富裕層を主軸としつつ、インターネットも活用して顧客の裾野を広げていくほか、事業法人や機関投資家へと対象顧客を拡張していく。

こうした取り組みを推進していくことで、2023年12月期に売上高306億円、EBITDA27億円、経常利益20億円、親会社株主に帰属する当期純利益13億円を目指す。2021年12月期の会社計画に対して売上高で1.3倍、EBITDAで2.5倍となる見込みだ。また、収益不動産残高は500億円と現状から約2倍の水準に積み上げていく。ROEについては、これまでエクイティ・ファイナンス等も活用し純資産を増強してきたことから低下傾向が続いていたが、今後は有利子負債やクラウドファンディングなど他人資本を積極活用することで資本効率を高めていく。具体的には、2021年6月末の有利子負債209億円に対して、2023年12月期には銀行借入で400億円、その他負債（クラウドファンディング、STO※、ハイイールドボンド等）で20億円を調達する計画となっている。株主資本は、利益の積み上げにより2021年6月末の143億円から2023年12月期に152億円を見込んでいる。この結果、ROEは2021年12月期見込みの2.9%から、2023年12月期は8.9%に上昇することになる。

※ STO（Security Token Offering）とは、ブロックチェーン技術を活用したデジタル証券による資金調達法。

中期経営計画

経営数値目標

(単位：億円)

	20/12 期 ^{※1} (12 ヶ月 換算)	21/12 期計画	23/12 期計画
売上高	224	230	306
EBITDA	10.1	11	27
経常利益	5.6	6	20
親会社株主に帰属する 当期純利益	3.5	3.9	13
収益不動産残高	246	250	500
総資産	358	362	622
純資産	132	135	152
WACC ^{※2}	3.8%	3.9%	3.2%
ROIC ^{※2}	2.0%	2.2%	4.1%
超過利潤	-1.8pt	-1.7pt	+0.9pt
ROE	2.7%	2.9%	8.9%

※1 2020 年 12 月期は 9 ヶ月変則決算。収益不動産残高、総資産、純資産以外は 12 ヶ月換算した数値。

※2 WACC：株主資本コスト 8%、有利子負債コスト 1.5%、税率 35% として算出、ROIC：NOPAT (営業利益 × (1 - 実効税率)) / (平均株主資本 + 平均有利子負債)

出所：第 1 次中期経営計画資料よりフィスコ作成

既存事業の強化に加えて“脱”不動産事業の育成にも取り組む

3. 重点施策

重点施策としては、既存事業を太く強くする施策、“脱”不動産事業を具現化する施策、並びにこれらの共通施策として、以下の取り組みを推進していく。

(1) 既存事業を太く強くする施策

a) バリューチェーンの強化

コア事業である収益不動産販売事業では、エー・ディー・ワークスが物件選定 / 仕入れ / バリューアップ / 販売を、AD パートナーズが PM をはじめとする顧客対応を、エー・ディー・デザインビルドがバリューアップ工事 / 修繕工事をそれぞれ提供しており、各事業会社が専門性とコスト効率を追求すると同時に、事業会社間の相互連携を向上させることで、バリューチェーンをさらに強化し、ワンストップソリューションプロバイダーとして競争力を高めていく。

また、バリューチェーンの強化は収益不動産残高の拡充戦略と一体となっており、事業戦略と財務戦略をシンクロさせることにより、強い成長エンジンとして収益拡大を図っていく戦略だ。

b) 収益不動産残高の再拡充

一定量の優良な収益不動産残高を保有することにより、不動産の相場と顧客ニーズとの双方を睨みながら、コントロールابلに販売を展開し必要な収益を確保すると同時に、保有する収益不動産から得る賃料収入によって収益の安定化を生み出す従来の成長戦略を継続していく。

中期経営計画

このため、収益不動産残高については今後再拡充し、2023 年 12 月期に現状の約 2 倍の水準となる 500 億円に積み上げていく計画となっている。同戦略ではエー・ディー・ワークス、エー・ディー・パートナーズ、エー・ディー・デザインビルドの 3 事業会社のノウハウ及び連携が必須である。

c) REIT 事業による事業基盤の増強

REIT 事業への参画によって、収益不動産の仕入れから販売に至る事業基盤を増強し、金融機関からの資金調達力を含めた収益不動産販売事業の規模拡大に取り組んでいる。2022 年中に私募 REIT を組成し、組成に伴うフィー収入や、REIT 運用に伴う PM 業並びにバリューアップ工事など、同社グループのノウハウを生かしながら、ノンアセット事業としての収益を確保していく考えだ。

d) 開発事業による事業規模の拡充

収益不動産販売事業については、主に都市部におけるオフィス系、住宅系、商業系の優良不動産を流通物件（中古物件）として購入するところからスタートするが、開発事業に関してはこうした中古物件よりもワンランク大きな規模での取り組みを推進していく計画で、収益不動産残高の積み上げに寄与する見通しだ。

また、開発事業と REIT 事業とは相関関係にあり、開発による規模拡大と REIT による事業基盤増強とを相互補完的に具現化していくことで規模の拡大を図っていく。同社では 20～40 億円規模の開発プロジェクト（JV 含む）を 2023 年 12 月期まで、年に 2 棟のペースで取り扱っていく予定にしている。2021 年 12 月期は前述した福岡と京都のプロジェクトに着手していくことになる。

e) 小口化不動産販売事業のコア事業化

不動産特定共同事業法にもとづく小口化不動産販売事業は、不動産投資に対する個人投資家層の裾野の広がりが期待でき、今後の成長が期待できる事業として位置付け、2021 年より組織も「資産運用事業本部」として独立させて強化を図っている。

f) 海外事業の「複合バリューチェーン」展開

米国ロサンゼルスで展開している収益不動産販売事業は、国内のバリューチェーンを移植・応用する形で 2013 年に開始し、累計 65 棟を販売してきた。また、2019 年より住宅購入債権及び住宅建設債権に対して貸し付けを行う「Lending 事業」を開始し、それらを投資商品化して国内のクラウドファンディングプラットフォームを通じて販売するなど、新たな取り組みも開始している。

今後はさらに、貸付債権の担保不動産及び自社開発不動産の投資商品化を加え、不動産の目利き・リノベーションのノウハウ・販売ルートといった経験値を複合し、国内の投資資金を米国で活用する「複合型バリューチェーン」として事業展開を進めていく予定にしている。現在、ハワイで進行中の賃貸マンション開発事業もその 1 つとなる。

(2) “脱” 不動産事業を具現化する施策
a) 持株会社体制の活用

同社は今後の成長に向けて、迅速な経営判断による積極的な M&A、資本提携、業務提携等を推進していくこと、リスクを取った“攻め”と、手堅く堅実な“守り”を同時に追求していくこと、時代を先取りした人事制度・報酬制度を導入していくこと等を目的に、2020 年 4 月に持株会社体制に移行した。

中期経営計画

今後もこれまで以上にメリハリの利いた施策を積極的に実施していくほか、海外も含めた事業会社の再編成や、新たな領域の事業会社の設立、M&A、資本提携などを進めていく予定だ。

b) CVC 事業の活用

2020年12月にCVC事業への進出を決定し、子会社の(株)エンジェル・トーチにて取り組みを進めている。DXによって同社グループの事業を相乗的に成長発展させる可能性を獲得すべく、業種業界を問わず、独自の技術・サービスを持つ国内外のスタートアップ企業等に対して投資を行っていく。また、既存事業の強化だけでなく、“脱”不動産事業の具現化のための成長機会獲得も企図しており、5年後に全体の収益の約3割を“脱”不動産事業で占めるよう、積極的に展開していく予定だ。

CVC事業の第1号案件として、2021年4月に資産形成ニーズのある個人と全国のファイナンシャル・プランナーをマッチングさせるデジタルプラットフォーム事業を展開する(株)クロス・デジタル・イノベーションへ出資(50百万円)したことを発表している。今後、同社グループの「ARISTO」シリーズの販売やクラウドファンディングの資金調達のためのプラットフォームとして活用するなど、両社でシナジーを高めるビジネスモデルの創出や新サービスの構築に取り組んでいくことにしている。

(3) 共通施策
a) クラウドファンディングの活用

資金調達手段として、今後はエクイティ・ファイナンスよりもDebtを活用して成長資金を調達する方針を打ち出しており、そのなかでクラウドファンディングによる資金調達も機動的に組み合わせていく方針だ。また、販売面でもクラウドファンディングのプラットフォームを通じて、米国での住宅ローン債権を金融商品化して販売(50百万円)したほか、今後の顧客拡張や新たな投資ソリューション商品組成において同プラットフォームを活用していくことにしている。

b) フィービジネスなどノンアセット事業の強化・探索

ノンアセット事業では、業容拡大に比例して管理物件棟数、オーナーとのリレーション数、売買物件情報量が増加するため、売買仲介やPM、リノベーション工事等のフィービジネスのチャンスも乗数効果を伴って増加していくことが期待される。

事業会社のうち、PM業務を展開するイー・ディー・パートナーズや、バリューアップ工事を行うイー・ディー・デザインビルドについては、バリューチェーンの強化において存在感を発揮する一方で、フィー収入を基本とするビジネスモデルとなるため資本効率が相対的に高く、両社の収益力を強化することで全体の資本効率も向上していくものと見ている。

また、REIT事業において、その運用に付随してAM(アセットマネジメント)収入や仲介手数料、PM収入、修繕工事収入等の各種フィー収入の獲得が見込めるように、不動産ビジネスの新たな枠組みにおいて不動産周辺事業の収益獲得機会も増加する見通しだ。さらに、将来的にはCVC事業やDXを活用した“脱”不動産事業に取り組むことで、資本効率の高い事業を育成していくことにしている。いずれも中期経営計画には限定的な織り込みとなっており、順調にこれらの取り組みが進展すれば資本効率指標においてのアップサイドが期待できることになる。

c) DX 推進元年

同社は 2021 年 1 月に「DX 推進元年」を宣言し、優先度の高い経営課題としての取り組みを明確化した。

具体的には、DX に関する社員全体のスキルレベルを底上げすべく教育に注力し、基礎レベルを向上させ主体的に業務改善に取り組める状態を早急に作り上げていくほか、外部の知見を合わせて専任チームを編成し、以下の 4 段階で業績に寄与する DX に取り組んでいく。第 1 に、管理系（人事・経理等）業務フローのデジタル化・効率化、第 2 に、事業系業務フローのデジタル化・効率化（各種データ連携、決裁フロー、契約関連等）、第 3 に、デジタル技術導入による業務自体の革新、第 4 に、DX によるビジネスモデルの変革や“脱”不動産事業領域の機会探索を推進していく。

d) 全施策を支える人事制度・報酬制度改革

人事評価制度については 2021 年 4 月より、報酬改定ルールを見直し、市場価値連動型報酬制度や年功序列に拘らず優秀であれば若手社員であっても早期に昇格させる評価制度を導入した。また、人事制度全般では、人事制度改革プロジェクトを立ち上げ、社員の成長を加速させることによる既存事業ラインの強化、社員のキャリア転換を含めた新事業領域の具現化、それらをリードする高付加価値人材の活躍をバックアップすべく、抜本的な改革を前提とする人事制度の導入を今後進めていく予定となっている。

なお、同社独自の報酬制度として、従業員向けキャッシュ長期業績連動報酬（LTI）※や新卒社員向け株式報酬制度、役員向けナスダック総合指数連動型ストックオプションなどを既に導入している。

※ 利益目標を達成した翌期から 3 年間、賃金や賞与とは別に一時金支給を確約する報酬制度で 2015 年度より導入している。2019 年 3 月に経済産業省主催の「経営競争力強化に向けた人材マネジメント研究会」において、外部競争力重視の報酬設定の事例として取り上げられた。

株主還元策

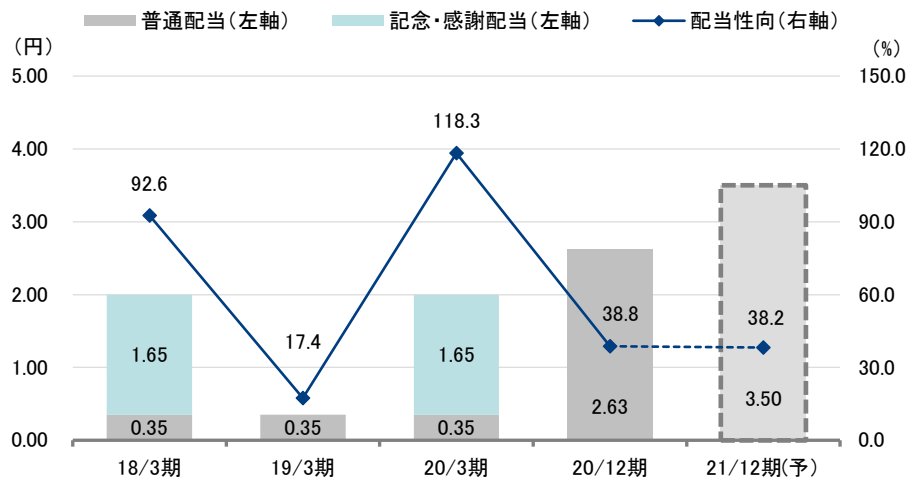
株主還元は配当金と株主優待により実施

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。配当金については、中期的な視点に立ち、企業体質の強化と将来の事業展開に備えるための内部留保、将来を見据えた投資資金を確保しつつ、業績に応じ一定程度の配当を安定的に実施することを基本方針としている。2021 年 12 月期に 1 株当たり 3.5 円（配当性向 38.2%）となり、前期実績を 12 ヶ月換算した値とほぼ同額を予定している。

株主還元策

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「ADワークスグループ株主クラブ」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（100株）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、1,000株以上保有の株主となり、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（全国の名産品、ワイン、旅館宿泊券、ゴルフ用品等、2,000種類以上から選択）と交換することができる。株主優待も考慮した配当利回りについて見ると、9月17日終値（159円）で試算すると4.7%となる（1,000株を1年間保有した場合）。

1株当たり配当金と配当性向



注：20/3期以前はエー・ディー・ワークスによる配当金
 出所：決算短信よりフィスコ作成

ADワークスグループ株主クラブ会員向け優待ポイント付与額

(1ポイント = 1円相当)

保有株式数	進呈ポイント数	権利確定日
1,000株以上～3,000株未満	2,000ポイント	毎年6月末及び12月末
3,000株以上～5,000株未満	9,000ポイント	
5,000株以上～7,000株未満	20,000ポイント	
7,000株以上	25,000ポイント	

出所：プレスリリースよりフィスコ作成

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。

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・表示したのですが、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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp