

|| 企業調査レポート ||

## ADワークスグループ

2982 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2026年3月17日 (火)

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. 2025年12月期の業績概要	01
2. 2026年12月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	01
4. 株主還元方針	02
■ 事業概要	03
■ 業績動向	05
1. 2025年12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
■ 今後の成長見通し	11
1. 2026年12月期の業績見通し	11
2. 主要事業の見通し	12
3. 成長戦略	14
4. 第2次中期経営計画の進捗状況	16
■ 株主還元策	18

## 要約

### オフィス区分事業が急成長し、2ケタ増収ペースが続く見通し

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 (以下、PM) 収入などで構成されるストック型フィービジネスを両輪に事業展開している。

#### 1. 2025年12月期の業績概要

2025年12月期の連結業績は、売上高が前期比35.3%増の67,531百万円、税金等調整前当期純利益 (以下、税引前利益) が同103.7%増の5,190百万円と大幅な増収増益となり、過去最高業績を連続更新した。市況高騰を背景に不動産投資が活況を呈するなか、国内一棟再販事業が同17.9%増の35,745百万円、不動産小口化事業が同79.6%増の22,931百万円と大きく伸長し、業績をけん引した。また、仕入活動も積極的に推進したことで、期末の収益不動産残高も前期末比20.1%増の54,586百万円と過去最高水準に積み上がった。一方、収益基盤を強化すべく低採算だった建築工事会社の (株) スミカワADDや外部オーナー向けPM事業を売却したほか、米国の子会社1社を解散するなど事業ポートフォリオの見直しも実施した。

#### 2. 2026年12月期の業績見通し

2026年12月期の連結業績は、売上高が前期比14.0%増の77,000百万円、税引前利益が同13.3%減の4,500百万円と増収減益を見込む。2026年度税制改正の影響により不動産小口化事業の売上高が50億円まで落ち込む一方で、前第4四半期から新規参入したオフィス区分事業で100億円の売上を計画、さらに一棟再販事業の売上が500億円まで拡大することで売上高は2ケタ増ペースが続く見通しだ。利益面では、2027年以降の飛躍的成長に向けた戦略投資を加速させるほか、積極的な人材投資により販管費が同13.3億円増加することが減益要因となる。ただ、不動産小口化商品については需要が回復する動きも直近では見え始めており、今後の需要動向を見極めて回復時期が前倒しになりそうな場合には、2026年夏頃を目途に当初計画の見直しを検討する予定だ。不動産投資の需要が今後も堅調に推移するようであれば、会社計画の達成は可能な水準と弊社では見ている。

#### 3. 成長戦略

同社は成長戦略として、不動産小口化事業の方針見直し、オフィス区分事業の成長加速、一棟再販事業の成長継続に取り組むほか、ノンアセット事業を育成することで資本効率の向上並びに収益基盤の拡大を図る方針だ。ノンアセット事業としては、不動産クラウドファンディング事業、私募ファンド事業、ホテル運営事業などの開始準備に着手しており、2027年12月期以降の収益成長に寄与するものと期待される。

要約

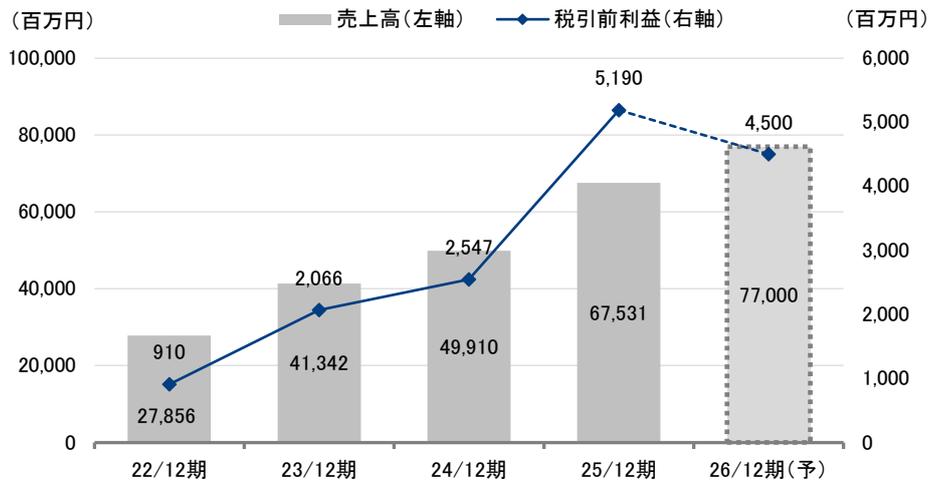
4. 株主還元方針

同社は株主還元方針として、連結配当性向で50%を超えない限りにおいて配当利回り（1株当たり年間配当金÷1月～12月の月末株価の平均）が4%以上となるよう配当額を決定することとしている。同方針に基づき2025年12月期の1株当たり配当金は前期比6.0円増配の16.0円（配当性向23.4%、配当利回り4.5%）であった。2026年12月期は同4.0円増配の20.0円を予定する。配当性向は31.7%となり、年間の平均株価が500円を超えて推移すればさらなる増配が期待できる。

Key Points

- ・ 2025年12月期は収益不動産販売事業がけん引し、大幅な増収増益を達成
- ・ 2026年12月期は戦略投資で減益を見込むも、2ケタ増収ペースが続く計画
- ・ 事業ポートフォリオの拡張とノンアセットビジネスの育成により高成長を目指す
- ・ 配当性向50%を上限に配当利回り4%以上となる配当を実施

連結業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### 収益不動産販売事業とストック型フィービジネスを両輪とし、新規事業の育成にも着手

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つのセグメントで区分されており、売上高、営業利益ともに収益不動産販売事業が大半を占めている。

収益不動産販売事業は、中古賃貸マンションやオフィス、商業ビル等を仕入れ、法的・物的コンディションを整え、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ある。仕入物件の主な対象エリアは中古マンションやオフィス等の賃貸需要が旺盛な大都市圏となる。1棟当たり10億円前後の中小規模のマンションやオフィスビルを仕入れ、バリューアップ後に事業法人や個人富裕層等に販売している。こうした物件は入居率が高く賃料収入が安定しているうえ、価格の下落リスクも比較的低いため、投資運用対象として適している。最近では、商業ビルやホテルを仕入れる機会も増え、取り扱う物件も多様化・大型化する傾向にあるほか、京阪神や福岡など西日本エリアへの展開も強化している。

多様な投資ニーズに対応するため、2018年からは不動産小口化商品「ARISTO」シリーズ、2025年からオフィス区分商品「ARISTO PLUS」シリーズの販売を開始し、顧客層の拡大に努めている。不動産小口化商品は、好立地の優良不動産(オフィスビル、商業ビル、レジデンス等)を最低出資金額500万円(1口100万円)から販売する不動産特定共同事業法に基づく不動産投資商品で、投資家は出資割合に応じて対象不動産を共同所有し、管理運営は同社が行う。一方、オフィス区分商品は賃貸ニーズの高い大都市圏の中小オフィスビルを仕入れ、1フロアごとに1~3億円の価格で投資家に販売する商品となる。投資家は区分所有権を持つことができ、管理運営は同社が行う。一般的な不動産と同様に購入時に借入れができるためレバレッジを利かせた不動産投資が可能のほか、不動産小口化商品のように運用期間の定めがないため、長期保有できる点が特徴となる。このため、法人が自社利用を目的に購入するケースもある。販売チャネルは不動産小口化商品で構築した500社以上の提携金融機関並びに会計事務所等のネットワークを活用できるほか、不動産販売仲介会社もチャネルの一つとなる。投資運用利回りは、不動産小口化商品とほぼ同水準の3%前後を目安に商品設計している。

海外事業では、米国ロサンゼルス市内の物件を対象に収益不動産販売事業を行ってきたが、市場環境の変化や山火事の影響などもあり、現在は営業活動を中止している。海外戦略については、現在、対象地域も含めて再検討を進めている段階で、2026年内には新たな戦略を発表するものと予想される。

一方、ストック型フィービジネスは、販売用不動産を売却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PM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手数料)、既存顧客への売買サポート手数料、不動産の相続対策に関するコンサルティング収入等で構成されている。同セグメントの利益の大半は賃料収入で、収益不動産残高が積み上がれば連動して増えるため、同社にとって安定収益源となっている。

ADワークスグループ | 2026年3月17日 (火)  
2982 東証プライム市場 | <https://www.adwg.co.jp/ir/>

事業概要

そのほか、子会社の(株)エンジェル・トーチで2021年にCVC(コーポレート・ベンチャー・キャピタル)事業を、2022年にFA(ファイナンシャル・アレンジメント)事業をそれぞれ立ち上げた。FA事業では、先進的なファイナンスサービスに取り組む複数のベンチャー企業へ出資し、これらの企業が提供するサービスと自社の資金調達ノウハウ等を融合させることで、資金調達に課題を持つスタートアップ企業や未上場企業、上場企業に対して最適な資本政策を提案する資金調達支援サービスを展開している。また、新規事業として不動産クラウドファンディング事業や系統用蓄電所事業の立ち上げ準備を進めている。

2025年12月末時点の主な連結子会社は、国内3社、米国3社である。国内では、収益不動産販売事業等を主に展開する(株)イー・ディー・ワークス、CVC事業やFA事業を行うエンジェル・トーチ、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・ファンディングがあり、米国では、収益不動産管理事業や不動産開発販売事業を行う子会社及びそれらを統括する事業統括会社がある。

なお、建築改修工事を行うスミカワADDについては、シナジー効果が限定的であったことや資本収益性の観点から、2025年7月に全株式を売却した※。また、(株)イー・ディー・パートナーズで展開していたPM事業のうち、外部オーナー向けについては2026年1月に事業売却し、自社保有物件のPM業務はイー・ディー・ワークスに移管した。また、米国ロサンゼルスで収益不動産販売事業を展開していたADW-No.1 LLCについては、金利が高止まりや2025年1月に発生した山火事の影響により火災保険料が上昇したほか、防火設備の強化を保険会社から求められるようになり、管理コストも上昇するなど費用負担が増加したことから、2025年11月にすべての保有物件の売却を完了したことに伴い解散を決定した。海外事業については、現在戦略の再検討を行っている。

※ 2024年12月期の売上規模は8億円強と業績への影響は軽微であった。

主要連結子会社

会社名	事業内容
イー・ディー・ワークス	国内収益不動産の仕入・商品企画・販売、PM業務等
エンジェル・トーチ	CVC事業、FA事業
ジュピター・ファンディング	クラウドファンディング等による資金調達
A.D. Works USA	米国における事業統括会社として、PM会社や開発会社等を統括

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## 業績動向

### 2025年12月期は収益不動産販売事業がけん引し、大幅な増収増益を達成

#### 1. 2025年12月期の業績概要

2025年12月期の連結業績は、売上高が前期比35.3%増の67,531百万円、営業利益が同55.1%増の4,987百万円、税引前利益が同103.7%増の5,190百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同105.9%増の3,315百万円と大幅な増収増益、3期連続で過去最高益を更新した。不動産投資への旺盛な需要を背景に、一棟収益不動産や不動産小口商品等の収益不動産販売事業の売上高が同40.9%増の62,436百万円と大きく伸長したことが主因だ。旺盛な需要に応えるため、良質な物件を中心に積極的な仕入れ活動も推進したことで、期末の収益不動産残高も前期末比20.1%増の54,586百万円と過去最高を更新した。

#### 2025年12月期連結業績

(単位：百万円)

	24/12期		会社計画※	25/12期		前期比	計画比
	実績	売上比		実績	売上比		
売上高	49,910	-	60,500	67,531	-	+35.3%	+11.6%
(収益不動産販売)	44,305	88.8%	-	62,436	92.5%	+40.9%	-
(ストック型フィービジネス)	6,158	12.3%	-	5,598	8.3%	-9.1%	-
(内部取引)	-553	-	-	-503	-	-	-
売上総利益	8,635	17.3%	-	12,074	17.9%	+39.8%	-
販管費	5,419	10.9%	-	7,086	10.5%	+30.8%	-
営業利益	3,216	6.4%	5,000	4,987	7.4%	+55.1%	-0.2%
税引前利益	2,547	5.1%	4,900	5,190	7.7%	+103.7%	+5.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,610	3.2%	2,870	3,315	4.9%	+105.9%	+15.5%
収益不動産残高(期末)	45,461		50,000	54,586		+20.1%	+9.2%

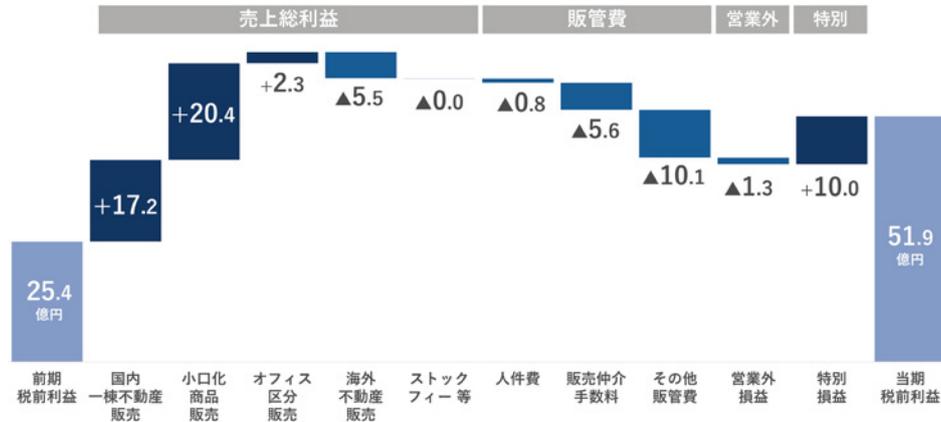
※2025年11月発表値

出所：決算短信よりフィスコ作成

税引前利益は前期比で26.4億円の増益となった。増減要因について見ると、売上総利益段階では、国内一棟不動産販売で17.2億円、小口化商品販売で20.4億円、オフィス区分販売で2.3億円の増益要因となり、海外不動産販売の減益5.5億円を吸収し、34.3億円の増益となった。販管費が人件費で0.8億円、販売仲介手数料で5.6億円、その他販管費で10.1億円の増加となったが、売上総利益の増加により営業利益は17.7億円の増益となった。営業外収支が有利子負債の増加並びに金利上昇による支払利息の増加等により1.3億円悪化したものの、特別利益として米国子会社の解散に伴う為替換算調整勘定取崩益9.0億円計上したほか、スミカワADDの株式売却益1.4億円を計上した。

業績動向

税引前利益の増減要因 (前期比)



出所：決算説明資料より掲載

また、2025年11月に上方修正した会社計画値に対しては、売上高が小口化商品の販売好調等により11.6%上回った一方で、営業利益は若干未達となった。これは連結子会社のイー・ディー・ワークスが外形標準課税対象法人となったことにより租税公課が計画比で1.3億円増加したためで、同要因を除けば営業利益は約2%増加したことになる。なお、親会社株主に帰属する当期純利益への影響はない。

## 不動産小口化事業が大幅増収、新たにオフィス区分事業を開始

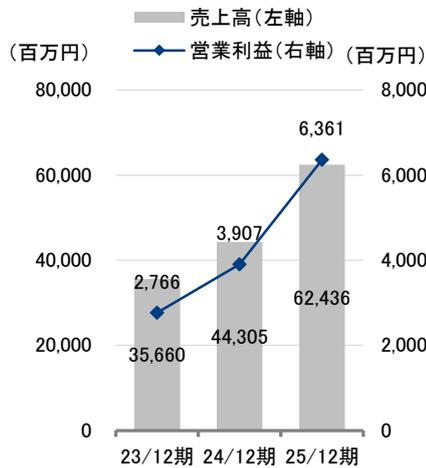
### 2. 事業セグメント別動向

#### (1) 収益不動産販売事業

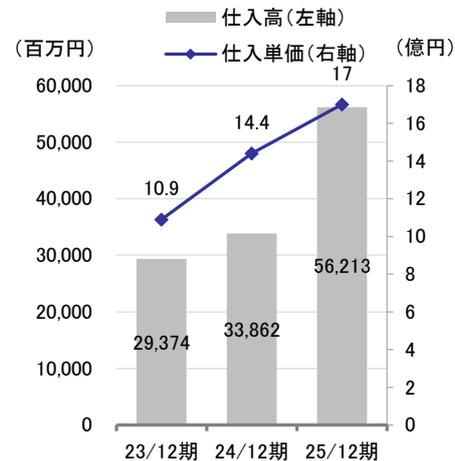
収益不動産販売事業の売上高は前期比40.9%増の62,436百万円、営業利益は同62.8%増の6,361百万円と大幅増収増益となり、3期連続で過去最高益を更新した。

## 業績動向

## 収益不動産販売事業の業績推移



## 収益不動産の仕入高及び国内仕入単価



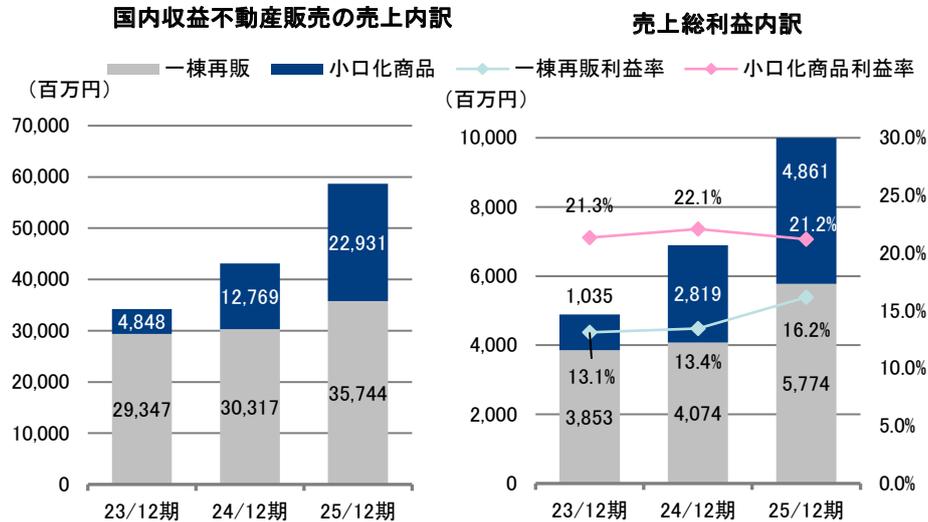
出所：決算短信、国内仕入単価は会社ヒアリングによりフィスコ作成

国内不動産市況は住宅・オフィスともに都心部での旺盛な需要を背景に活況が続いている。金利の上昇があったものの、賃料も上昇傾向にあるため不動産投資への需要に影響はなく、一棟収益不動産、小口化商品ともに販売は好調であった。旺盛な需要に対応するため、仕入活動は都心部やその周辺エリアだけでなく、京阪神や福岡など西日本エリアにも注力した。また、仕入物件はレジデンスやオフィス・商業用ビルに加え、訪日外国人の増加に伴い需要が高まっているSA（サービスアパートメント）型ホテルの取得にも取り組み、取得物件の拡大を図った。さらに、従来よりも規模の大きい優良物件の仕入れも積極的に取り組んだ。この結果、仕入高は前期比66.0%増の56,213百万円となり、国内における仕入単価は前期の14.4億円から17.0億円に上昇した。また、新規事業として第4四半期よりオフィス区分事業を開始した。

国内の販売高は前期比37.6%増59,302百万円となり、内訳を見ると一棟収益不動産が同17.9%増の35,744百万円となった。物件仕入れ後のリノベーション等のバリューアップ施策が奏功し、販売が好調に推移した。売上総利益率は前期の13.4%から16.2%に上昇し、金額ベースで同41.7%増の5,774百万円と大幅増益となった。

不動産小口化商品の売上高は前期比79.6%増の22,931百万円となった。既存の収益不動産事業の強みを活かし、高品質な商品（賃貸マンション、店舗・商業ビル、オフィスビル等）を複数件販売し完売するなど、不動産投資の需要拡大を追い風に高い成長を遂げた。売上総利益率は前期の22.1%から21.2%と若干低下したものの、前期に収益性の高い自社開発物件があった影響によるものであり、高い収益性は引き続き維持されている。金額ベースでは同72.4%増の4,861百万円となった。また、新規事業となるオフィス区分販売は626百万円の売上高を計上した。小口化商品と同じ販売チャネルを活用することで、スムーズに事業を立ち上げることができた。

## 業績動向



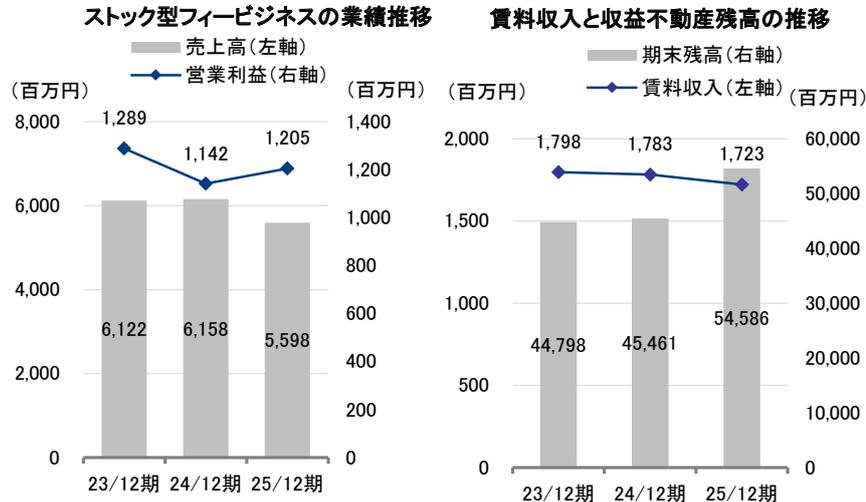
注：オフィス区分販売除く  
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## (2) スtock型フィービジネス

ストック型フィービジネスは、売上高が前期比9.1%減の5,598百万円、営業利益が同5.5%増の1,205百万円となった。売上高は賃料収入が同3.4%減の1,723百万円となったほか、スミカワADDが2025年7月に連結から外れたことが減収要因となった。しかし、利益へのマイナス影響はほとんどなく、コスト削減の努力により増益となった。

賃料収入は保有物件残高と強い関連性があるが、改修工事の有無や空室率の変動にも影響を受ける。2025年12月期では保有物件残高が増加した一方で、改修工事等により賃料収入が得られない物件が増加し、賃料収入の減少につながった。

## 業績動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 財務体質の改善に向け、収益不動産物件の回転率向上に取り組む

### 3. 財務状況と経営指標

2025年12月期末の財務状況は、資産合計が前期末比12,252百万円増加の72,062百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現金及び預金が1,780百万円増加したほか、積極的な仕入れ活動を行ったことにより販売用・仕掛販売用不動産が7,030百万円増加した。固定資産では、主に賃料収入を目的とした不動産物件の取得により、有形固定資産が2,081百万円増加した。収益不動産残高は9,121百万円増加の54,586百万円と過去最高水準に積み上がった。

負債合計は同10,437百万円増加の51,485百万円となった。物件取得のための資金として有利子負債が10,101百万円増加した。純資産合計は同1,815百万円増加の20,576百万円となった。為替換算調整勘定が1,055百万円減少した一方で、利益剰余金が2,673百万円増加した。

同社は借入金等を活用しながら収益不動産の仕入れを積極的に進め、その結果として収益の増加とROEの向上、並びにWACC※を上回るROICの維持を通じて企業価値の向上を目指している。一方で、経営の安全性の観点から、自己資本比率30%を目安に有利子負債の水準をコントロールする方針を示している。2025年12月期の自己資本比率は30%を若干下回ったが、期末に向けて積極的に仕入れを実施したことで有利子負債が増加したことが要因である。2026年以降は収益不動産物件の回転率向上や、ノンアセットビジネスを育成することで有利子負債比率の改善を図っていく方針だ。

※ WACC (加重平均資本コスト) とは、株主資本コストと負債コストの加重平均値。

ADワークスグループ | 2026年3月17日 (火)  
2982 東証プライム市場 | <https://www.adwg.co.jp/ir/>

## 業績動向

一方で、ROICが前期の4.4%から7.0%に、ROEが9.5%から17.5%と大きく上昇し、企業価値の向上につながった。ROEの上昇要因を3つの構成要素に分解すると、財務レバレッジは前期の3.50倍から3.48倍とやや低下したものの、総資産回転率が0.84回から1.02回に、売上高当期純利益率が3.2%から4.9%にそれぞれ上昇し、ROEの上昇要因となった。特に、総資産回転率は2022年12月期の0.58倍から2倍近くまで上昇したが、これは販売期間が一棟収益不動産と比較して短い小口化商品の売上高が大きく成長したことが主因だ。

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	22/12期	23/12期	24/12期	25/12期	増減額
流動資産	51,735	50,293	48,701	58,941	10,240
(現金及び預金)	7,425	9,810	10,129	11,909	1,780
固定資産	1,593	8,538	11,095	13,109	2,013
(有形固定資産)	156	6,558	9,106	11,187	2,081
資産合計	53,359	58,854	59,809	72,062	12,252
(収益不動産残高)	41,476	44,798	45,465	54,586	9,121
負債合計	37,501	41,688	41,048	51,485	10,437
(有利子負債)	32,515	34,810	35,661	45,763	10,101
(その他)	4,985	6,877	5,387	5,722	335
純資産合計	15,857	17,166	18,761	20,576	1,815
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	29.6%	29.1%	31.3%	28.5%	-2.8pp
有利子負債比率	206.0%	203.5%	190.5%	222.8%	32.3pp
(収益性)					
ROIC (投下資本収益率)	2.2%	4.0%	4.4%	7.0%	2.6pp
ROE (株主資本利益率)	3.5%	9.0%	9.5%	17.5%	8.0pp
(ROE分解)					
総資産回転率(回)	0.58	0.74	0.84	1.02	0.18回
財務レバレッジ(倍)	3.19	3.55	3.50	3.48	-0.02倍
売上高当期純利益率	1.9%	3.4%	3.2%	4.9%	1.7pp

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の成長見通し

### 2026年12月期は戦略投資で減益を見込むも、2ケタ増収ペースが続く

#### 1. 2026年12月期の業績見通し

2026年12月期の連結業績は、売上高が前期比14.0%増の77,000百万円、営業利益が同13.8%減の4,300百万円、税引前利益が同13.3%減の4,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同6.5%減の3,100百万円と増収減益を見込む。不動産小口化商品の税制改正※の影響を考慮し、事業ポートフォリオの柔軟な再編を行うとともに、2027年以降の大幅な成長を目指した戦略的投資を実施することが減益の要因となる。

※ 不動産小口化商品のうち、任意組合理型または信託受益権型の貸付用不動産については、取得時期に関係なく、相続開始時または贈与時の通常の取引価格に基づいて評価されることになり、2027年1月以降に相続・贈与される商品に適用される。

#### 2026年12月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	25/12期		26/12期		前期比	
	通期実績	売上比	会社計画	売上比	増減額	増減率
売上高	67,531	-	77,000	-	9,468	14.0%
営業利益	4,987	7.4%	4,300	5.6%	-687	-13.8%
税引前利益	5,190	7.7%	4,500	5.8%	-690	-13.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,315	4.9%	3,100	4.0%	-215	-6.5%
収益不動産残高(期末)	54,586	-	65,000	-	10,414	19.1%
一株当たり当期純利益(円)	68.46		63.13			

注：26/12期のEPSは25/12期の期末発行済み株式数 - 期末自己株式数で算出  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高については、国内収益不動産販売事業のうち小口化商品が前期比78.2%減の5,000百万円と大きく減少する一方、一棟再生販売が同39.9%増の50,000百万円と高成長を見込んでいるほか、オフィス区分販売も前期の626百万円から10,000百万円と急拡大する。米国での収益不動産販売や外部オーナー向けPM事業の売上がなくなるものの、その他の既存事業の拡大や新規事業の立ち上げ等により連続2ケタ増収を見込む。売上高の目標がややチャレンジングな印象も受けるが、収益不動産残高の状況を考慮すると、達成可能な範囲であると考えられる。2025年12月期の売上高は2024年12月期末の収益不動産残高の約1.5倍の水準にあり、また2026年12月期の売上計画77,000百万円は、前期末の収益不動産残高54,586百万円の1.4倍に相当している。したがって、収益不動産の売上回転率を維持できれば、この目標は達成可能と見ることができる。

なお、同社は売上高の上振れシナリオとして、不動産小口化事業の売上高が予想以上に増加する可能性があると考えている。現在、顧客が小口化商品の特性を十分に理解したうえで投資を検討する動きが見られ、金融機関でも顧客紹介を再開し始めているためだ。同社は今後の状況を注視し、需要が見込まれる場合は商品ラインアップを拡充し、夏頃を目標に当初の計画を見直すことも検討している。

## 今後の成長見通し

増収減益については、販管費で前期比13.3億円の増加を見込んでいることが要因となる。主な増加要因は、BtoC事業領域の強化に向けたブランディング戦略費用5億円（うち、プロダクトマーケティング費用3億円、認知度向上に向けたコーポレートブランディング費用2億円）の計画のほか、人的資本投資（人員増に伴う人件費、採用費、教育研修費等）の増加を見込む。2025年は約40名を採用したのに対して、2026年は約50名の採用を計画している。

営業外の増減要因として、支払利息が前期比5億円増加する一方で、特別利益も同5億円の増加（外部オーナー向けPM事業の売却等により15億円計上の見込み）を計画している。この結果、税引前利益の減益幅は営業利益と同水準となる見通しだ。また、親会社株主に帰属する当期純利益の減益率が1ケタ台にとどまる要因は、法人税率の正常化によるものである。2025年12月期は、米国子会社の解散に伴う繰延税金資産の取り崩しにより、法人税が一時的に増加した。

同社は四半期ベースの業績計画を開示していないが、不動産小口化事業の売上高が第2四半期以降に偏重する見込みであり、またオフィス区分事業の拡大に向けた先行投資（商品理解・提案プロセスの標準化・運用定着等の教育研修費用等）を第1四半期に行うため、第1四半期の売上高及び営業利益の通期計画に対する進捗率は低くなると見込んでいる。一方、税引前利益は外部オーナー向けPM事業売却による特別利益の計上時期により変わってくるが、現時点では第1四半期に大半を計上する可能性が高いと見ている（最終金額は契約条件に基づき2026年7月以降に確定）。

## 一棟再生販売事業とオフィス区分事業で高成長を見込む

### 2. 主要事業の見通し

#### (1) 一棟再生販売事業

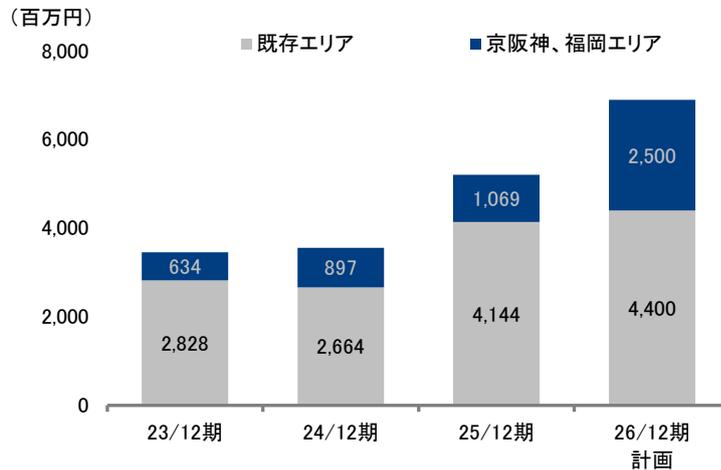
一棟再生販売事業については、不動産投資に対する需要が引き続き堅調に推移することを前提に、資本回転率・利益率の向上、エリアの拡大、アセットの多様化に取り組むことで高成長を目指す方針だ。2026年1月に売却した外部オーナー向けPM事業に従事していた人員約15名を一棟再生販売事業の物件価値向上業務（商品企画や物件のテナント交渉等）に再配置し、リソースを強化したことも高成長を後押しする。変動費を除いた販売限界利益は前期比32.4%増の6,900百万円と大幅な増益が続く見通しだ。利益率は13.8%と前期の14.6%から若干低下するが、2024年12月期の11.7%と比較すると高水準となる。

重点戦略として、バリューアップのスピードや営業効率を向上させて資本回転率を高めるとともに、テナントのニーズに応じた商品企画（セットアップオフィス等）や物件価値に見合った賃料増額交渉等の施策を徹底し、物件価値及び利益率の向上を目指していく。一棟収益不動産の回転期間は、2024年12月期の462日から2025年12月期は368日と約2割の短縮を実現したが、同社ではもう一段の短縮が可能と見ている。回転期間を短縮することで投資資金の早期回収と新たな物件の仕入れが可能となり、成長スピードの加速につながる。

今後の成長見通し

エリアの拡大については2022年以降に本格的に着手し、人的リソースを拡充しながら実績を積み上げてきた。仕入高としては京阪神エリアが2023年12月期の3,801百万円から、2025年12月期は7,183百万円に拡大、2024年から本格的に参入した福岡エリアでは2025年12月期の仕入高が1,720百万円となった。両エリア合わせると国内仕入高の約16%を占めるまでになっている。仕入物件の増加にともなって売上高も拡大し、2026年12月期の販売限界利益は前期比2.3倍増の2,500百万円となる見通しだ。既存エリアでは同6.2%増の4,400百万円を計画しており、一棟再販事業の利益増加分の大半は京阪神・福岡エリアの成長で占めることになる。マーケット草創期に東京で培った再生ノウハウを両エリアで展開し、不動産仲介ネットワークにおける信頼を獲得、物件情報等の新たな仕入れルートの開拓も進んだことが順調な拡大につながっており、今後もこれらのエリアを強化することで成長を目指す。

一棟再販事業の販売限界利益



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

また、資産の多様化を図る取り組みとして、2025年から新たにホテル物件の仕入れを開始した。福岡エリアで築15年のホテルを一棟取得し、大規模な改修工事を経て、国内外の宿泊客が利用しやすいモダンなホテルへとリブランディングした。2025年10月にオープンし、稼働率は90%台の高水準を維持している。運営は外部に委託しており、2026年に販売を予定している。ホテル物件については、同じく福岡エリアで自社開発による新築ホテルの建設に着手しており、2027年夏から秋にかけて竣工を予定している。同物件は訪日旅行者のニーズが強いSA型ホテルとなり、運営も自社で行う計画だ。ノンアセットビジネスの一環として展開するホテル運営事業のノウハウを蓄積していく予定である。

今後の成長見通し

## (2) オフィス区分事業

同社はオフィス区分事業を新たな成長ドライバーと位置付け、2025年12月期第4四半期から新たに参入した。売上目標は、2026年12月期に100億円、2028年12月期に300億円と急成長を目指す。事業開始以来、販売ノウハウを蓄積してきたほか、不動産小口化事業で金融商品の販売スキルを持つ人員8名が2026年に同事業に変わり（営業人員は11名）、販売力が強化された。オフィス区分販売市場は先行する大手2~3社\*により寡占状態で競合がまだ少ないため、既存事業の強みやノウハウ、販売ネットワークを活用することでシェアを獲得し、売上目標を達成する可能性は十分にあると弊社では考えている。

※ (株)ボルテックスが業界トップ、2番手に(株)ACNグループが続く。

## (3) 不動産小口化事業

不動産小口化事業は、税制改正の影響で2026年12月期は調整局面となるが、制度内容の明確化や小口化商品のメリットに対する理解の浸透が進むことで、2027年12月期以降は売上高も回復軌道に復帰するものと会社では見ている。

税制改正後も変わらないメリットとしては、好立地な優良不動産に500万円（1口100万円、最低出資金額は商品によって異なる）から投資が可能なことや管理運用の手間が掛からないこと、口数ごとに分配が可能で資産承継が効率化できること、などが挙げられる。また、同社の強みとしては、一棟収益不動産において20年以上の事業実績があり、優れた運用実績を有していること\*、及び東証プライム上場企業としての信頼性が挙げられる。

※ 2025年の実績配当利回りは運用中の全23物件の平均で2.94%と販売時想定利回り（2.65%（95%稼働時）~2.85%（100%稼働時））を上回る。

# 事業ポートフォリオの拡張とノンアセットビジネスの育成により 高成長を目指す

## 3. 成長戦略

同社は2027年以降のさらなる飛躍に向け、コアスキルの強化によるアセット事業の進化とノンアセット事業の育成により事業ポートフォリオの拡張を推進していく。また、同社の強みを生かせる成長市場を見極め、成長・撤退の選別と資源の再配置を行うことで事業ポートフォリオを最適化し、資本効率及び企業価値の最大化を目指す方針だ。

アセットビジネスにおいては、顧客の多様化、アセットの多様化、エリアの拡大に取り組み、さらなる成長を目指す。顧客の多様化については、一棟再生販売事業に加えて、不動産小口化事業やオフィス区分事業に進出することで拡張してきた。また、アセットの多様化として、ホテル物件の取扱いを2025年より開始したほか、蓄電所ビジネスにも新たに参入する。エリアの拡大として、海外事業についての新たな戦略を2026年夏頃に決定する方針で、アジア圏も含めて検討を進めているようだ。

今後の成長見通し

一方、ノンアセットビジネスでは不動産クラウドファンディング事業、私募ファンド事業、ホテル運営事業等を新規事業として育成していく方針で、2026年に事業立ち上げを進めていく計画だ。

各事業の概要と成長戦略

事業	アセットビジネス			ノンアセットビジネス	
	一棟収益再販事業	不動産小口化事業	オフィス区分事業	不動産クラウドファンディング事業	私募ファンド事業
投資額	10億円～50億円	500万円～	1億円～	1万円～	50億円～
顧客属性	事業法人 機関投資家 海外投資家	個人富裕層 (60代～80代)	個人富裕層 (50代～70代) 事業法人	個人投資家 (20代～50代)	機関投資家
顧客ニーズ	アクティブ運用	安定運用資産承継	安定運用資産承継	資産形成	アクティブ運用
成長戦略	1) 物件価値向上力のさらなる強化 2) アセットタイプの多様化・エリア拡大	1) 2026年度は税制改正の影響を見極め 2) 投資商品としてのニーズは一定継続	1) 既存事業の強みやチャネルを活用 2) 小口化事業からの人員シフトにより販売加速	1) 安心・信頼を基盤とした商品展開 2) 既存中核事業の強みを生かした商品供給	1) 既存事業の強みを活用して事業機会創出 2) AMとしてノンアセット収益の獲得

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(1) 不動産クラウドファンディング事業

同社は不動産クラウドファンディング事業を新規事業として立ち上げる計画だ。投資家の募集から利益の配当まですべてをWeb上で完結できることや、1万円と少額から出資できるため顧客層のさらなる広がりが期待でき、中長期的な成長期待は大きい。現在、許認可手続きや商品となる物件の取得を進めている段階で、商品の発売に向けてプロモーション広告やブランディング・マーケティング強化を図る予定だ。同社の不動産の目利き力やバリューアップ能力を活かし、信頼度の高い運用・サービスの提供を目指している。商品設計においては、賃料収入による配当だけでなく、キャピタルゲインも狙える商品を販売していく方針だ。さらに、数年以内に追加の免許を取得し、SPCを活用して資産をオフバランス化することで、ノンアセットビジネスとして事業を拡大していく戦略だ。

(2) 系統用蓄電所事業

系統用蓄電所事業とは、系統用蓄電所※を開発し、蓄電した電力を電力市場 (JEPX) で売電することで収益を得る事業である。オペレーションについては外部委託する。太陽光発電所の増加や電力需要の増大等により、定置式蓄電システムの導入拡大を政府が国策として推進するなか、ESG投資事業であり安定収益も見込めることから参入を決定した。

※ 電力ネットワーク (発電所や送電線、変電所、配電設備等の電力系統) や太陽光発電等の再生可能エネルギー発電所などに直接接続され、充電した電気を家庭や工場などに送電可能な蓄電池システムのこと。

蓄電所の規模としては、1年程度で稼働開始できる比較的小規模の蓄電所 (設備投資額で7～8億円) を開発し、将来的にはファンド化によるノンアセットビジネスへの展開を見据えている。2026年3月に三重県で1号案件が稼働を開始するほか、同年8月に熊本県、同年12月に鹿児島県でそれぞれ稼働を開始する予定となっている。2026年内にはあと7拠点の確保を目指す。

今後の成長見通し

### (3) ホテルオペレーション事業

訪日外国人旅行者の増加を背景に活況を呈しているホテル市場への新規参入を開始する。2027年に自社開発のSA型ホテルが完成予定で、そこから運営事業を開始し、ノウハウを蓄積したうえで運営受託サービスを展開していく計画だ。ホテル運営については人手不足の慢性化により、アウトソーシングの需要が高まると予想されており、ノンアセットビジネスの一環として育成していく考えだ。受託サービスの対象はSA型ホテルに加え、サービスアパートメントや民泊物件なども想定している。

### (4) 私募ファンド事業

資本効率を高める施策として、私募ファンド事業を立ち上げる。一棟収益物件の仕入れ競争力が向上するなかで、資金面での制約がボトルネックとなっている。これを解消するために、再販や開発物件をファンドに売却しノンアセット化を進めることで、資金効率が改善し、さらなる仕入れの強化や収益獲得の機会拡大が期待される。

2026年に第1号ファンドの組成を目指し、人員・物件の確保を進めている。規模としては50億円以上となる想定で、バリューアップ型のオフィスビルまたはレジデンスとなる見通しだ。

### (5) 経営基盤の強化

経営基盤の強化施策として、引き続き人的資本投資に注力していく。同社では生産性向上に寄与する各種のエンゲージメント向上施策を2025年に実施した。具体的には、管理職対象の研修によるマネジメント力の向上で組織力強化に取り組んだほか、管理職・次期管理職層を対象にした合宿を実施し、経営戦略の浸透と経営課題に対する議論を行うことで、経営施策の実行力向上に取り組んだ。また、経営層と従業員の双方向コミュニケーション機会も創出した。

これらの取り組みの結果、従業員のエンゲージメントスコア（経営戦略の伸長、経営層への信頼など）が大きく改善するとともに、これに連動して離職率も2024年の17.8%から2025年は9.0%と大幅に低下した。同社は、オフィス区分事業の円滑な立ち上げを、これらの取り組みにより従業員の意識改革が進んだ成果であると捉えており、今後もこうした取り組みを継続していく方針だ。

また、2026年は企業価値向上に向けた先行投資の一環として、5億円を投下しブランディングの強化にも取り組む。ADWブランドの認知度向上を図り、顧客獲得や売上の拡大、優秀な人材の採用及び定着につなげていく考えだ。創立140周年の記念式典やテレビCM、屋外・交通広告などによるコーポレートブランディングに取り組むほか、プロダクトマーケティングを強化する。こうした取り組みにより、BtoC事業（不動産小口化事業、オフィス区分事業、不動産クラウドファンディング事業）の成長を促進し、長期ビジョン（BtoC事業比率40%）の実現を目指す。

今後の成長見通し

## 中計業績目標を1年前倒しで達成

### 4. 第2次中期経営計画の進捗状況

2024年12月期よりスタートした第2次中期経営計画(2024年12月期~2026年12月期)では、「人材生産性の向上」と「財務健全性の維持」に取り組みながら、最終年度となる2026年12月期の経営数値目標として、売上高580億円、営業利益37億円、税引前利益30億円、株主資本200億円を掲げていた。前述のとおり、不動産市況の活況を追い風に、同社の業績は計画を上回るスピードで成長し、2025年12月期に当初目標を1年前倒しで達成した。2026年12月期業績は一時的に減益となる見通しだが、当初計画に対しては売上高で33%、税引前利益で50%上回るなど、自己資本比率を除いたすべての項目で上回る見込みで、これまで取り組んできた成長戦略が奏功したものと評価される。

2027年12月期からスタートする第3次中期経営計画では、アセットビジネスのさらなる進化とノンアセットビジネスの育成により、飛躍的な成長を目指すものと思われる。不動産市況に影響を与える日銀の金利政策動向や、大都市圏での賃料及び空室率の動向には引き続き注視しておく必要があるものの、不動産業界における同社のポジショニングや競合優位性を考慮すると今後の成長期待は大きい。

### 第2次中期経営計画 経営数値目標と進捗状況

(単位：百万円)

	24/12期		25/12期		26/12期	
	当初計画	実績	当初計画	実績	当初計画	計画 (2/12公表)
売上高	47,000	49,910	52,000	67,531	58,000	77,000
営業利益	3,000	3,216	3,300	4,987	3,700	4,300
税引前利益	2,300	2,547	2,600	5,190	3,000	4,500
収益不動産残高	45,000	45,461	46,000	54,586	50,000	65,000
株主資本	17,500	17,511	18,500	20,366	20,000	22,470
ROE	9.2%	9.5%	9.6%	17.5%	10.4%	14.5%
ROIC ※1	4.3%	4.4%	4.6%	7.0%	4.8%	6.4%
人材生産性 (PH総利益) ※2	33百万円/人	36百万円/人	34百万円/人	48百万円/人	35百万円/人	44百万円/人
財務健全性 (自己資本比率)	30%程度	31.3%	30%程度	28.5%	30%程度	30%程度
株主価値 (EPS)	32.95円	33.50円	36.35円	68.46円	41.76円	64.01
期末従業員数 (人)		240		255		

※1 ROIC=(親会社株主に帰属する当期純利益+支払利息+借入手数料)÷(平均株主資本+平均有利子負債)

※2 PH総利益=売上総利益÷期中平均従業員数

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

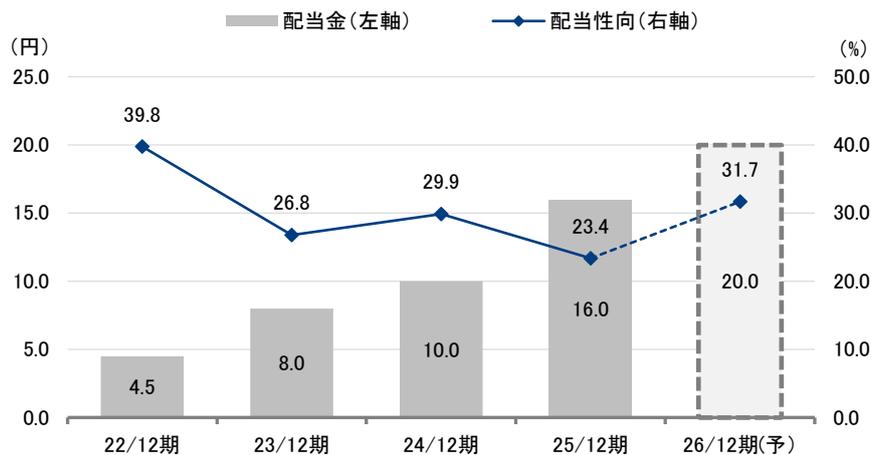
## 株主還元策

### 配当性向50%を上限に配当利回り4%以上となる配当を実施

同社は2024年12月期に、企業価値向上に向けた施策の1つとして配当方針を変更した。具体的には、連結配当性向が50%を超えない限りにおいて、配当利回り（1株当たり年間配当金÷1月～12月の月末株価の平均）が4%以上となるよう配当額を決定することとした。

同方針に基づき2025年12月期の1株当たり配当金は前期比6.0円増配の16.0円（配当性向23.4%、配当利回り4.5%）と連続増配を実施した。2026年12月期は同4.0円増配となる20.0円（同31.7%）を予定している。年間の平均株価が500円を超えて推移すれば配当利回りが4%を下回るため、さらなる増配が期待できることになる。

1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 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、企業から報酬を受け取って作成されています。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、理由のいかなを問わず、いかなる責任も負いません。

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、配布等することは強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