## **COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT**

## 企業調査レポート

# 日本アジア投資

8518 東証スタンダード市場

企業情報はこちら >>>

2022年6月15日(水)

執筆:客員アナリスト **柴田郁夫** 

FISCO Ltd. Analyst Ikuo Shibata





## 2022年6月15日(水)

8518 東証スタンダード市場

日本アジア投資

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

## ■目次

■要約	
<ol> <li>会社概要</li> <li>2.2022年3月期の業績</li> <li>3.2023年3月期の業績見通し</li> <li>4.今後の方向性(中期経営計画の概要)</li> </ol>	(
■決算概要————————————	
1. 2022 年 3 月期決算の概要	
■主な活動実績─────	
1. PE 投資	(
■業績見通し――――――――――――――――――――――――――――――――――――	·
1. 2023 年 3 月期の業績予想····································	
■今後の方向性——————	·
1. これまでの経緯	······
■会社概要	
1. 事業概要     2. 沿革     3. 企業特徴	
■業績推移——————	
1. 業績を見るためのポイント      2. 過去の業績推移	
■株主還元——————————	



https://www.fisco.co.jp

## 日本アジア投資

2022年6月15日(水)

8518 東証スタンダード市場 https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

## ■要約

2022 年 3 月期は上場株式売却の期ずれにより計画を下回る着地。 一方、戦略投資先の IPO やプロジェクト投資では一定の成果。 2023 年 3 月期は期ずれ分の売却を含め、大幅な増収増益を見込む

#### 1. 会社概要

日本アジア投資 <8518> は、日本とアジアにまたがる独立系の総合投資会社として、プライベートエクイティ投資(以下、PE 投資)や再生可能エネルギー等のプロジェクト投資を手掛けている。1981年に(公社)経済同友会を母体として設立され、豊富な投資経験とブランド、ネットワーク、人材、事業パートナーなどの事業基盤に強みがある。革新的な技術やビジネスモデルを持ち、高い成長力を有するベンチャー企業及び中堅・中小企業等への投資や成長支援を通じて、日本とアジアの両地域における産業活性化や経済連携の拡大などに貢献をしてきた。同社グループが管理運用等を行っているファンド運用残高は16,463百万円(10ファンド)、同社グループの自己資金及び運用ファンドによる投融資残高は13,784百万円となっている(2022年3月末現在)。PE投資については、VC業界を取り巻く環境が変化するなかで、新たなファンド設立に苦戦しており、投資残高も減少傾向にある。ただ、ここ数年はプロジェクト投資に積極的に取り組み、パートナー企業への戦略投資(PE投資)でも成果をあげている。

#### 2. 2022 年 3 月期の業績

2022 年 3 月期の業績(ファンド連結基準<sup>※</sup>)は、営業収益が前期比 13.6% 減の 3,204 百万円、営業損失が 237 百万円となった。

※ 同社は2007年3月期より、「投資事業組合に対する支配力基準及び影響力基準の適用に関する実務上の取扱い」を適用し、同社グループが管理運用する投資事業組合等を連結範囲に加えるファンド連結基準に移行している。ただ、ファンド連結基準は同社以外の外部出資者の持分が含まれていることやファンドごとの財務方針が反映されるところに注意する必要がある。同社では、投資家からの要望に応じて従来連結基準も同時に開示しているが、弊社でも、より実態を示しているとの判断から従来連結基準による分析を行っている。

従来連結基準では、営業収益が前期比 22.0% 減の 2,409 百万円、営業利益が同 59.7% 減の 86 百万円と減収減益となった。また、期初見込値に対しても、営業収益、利益ともに下回る着地となっている。営業収益は、多額の未上場株売却があった前期と比べて株式売却高が減少したことや、プロジェクトの売却についても一部売却にとどまったこと、前期までの売電中プロジェクトの一部売却に伴う売電収益の減少により減収となった。一方、期初見込値を下回ったのは、予定していた上場株式売却の期ずれ(IPO 後の株価がロックアップ解除の条件を下回り、売却できなかったこと)が最大の要因である。また、損益面についても、株式売却益の減少及びプロジェクト利益の減少により減益となった。一方、活動面については、戦略投資先の IPO やプロジェクト投資の積み上げでも一定の成果をあげることができた。



2022年6月15日(水)

8518 東証スタンダード市場

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

要約

#### 3. 2023 年 3 月期の業績見通し

同社は、業績予想(ファンド連結基準)について、株式市場等の変動要因による影響が極めて大きく、合理的な 業績予想が困難である事業特性であることから公表を行っていない。ただ、2023 年 3 月期については、ある一 定の前提をもとに策定した「従来連結基準による見込値」を参考情報として開示している。

同社の「従来連結基準による見込値」によれば、2023 年 3 月期については、営業収益を前期比 24.5% 増の 3,000 百万円、営業利益を同 768.7% 増の 750 百万円と大幅な増収増益を見込んでいる。大幅な増収となるのは、前期に売却できなかった上場株式の売却に加え、新たに IPO を予定している株式の売却によるものである。また、プロジェクトからの収益についてもプロジェクト 4 件の売却等を見込んでいる。損益面でも、稼働前のメガソーラープロジェクトや植物工場への先行費用等を見込むものの、総じて利益率の高い上場株式(IPO 予定を含む)の売却により、大幅な増益を実現する想定となっている。

#### 4. 今後の方向性(中期経営計画の概要)

同社は、2022年3月期より新たな中期経営計画(3ヶ年)を推進している。投資活動のコアバリューを「ベンチャー投資と特色有るアジアのネットワークを活用した日本とアジアの未来に貢献する SDGs 投資」と位置付け、今後、少子高齢化とポストコロナの日本の未来社会で生み出されるイノベーションから創出される事業を見出し、投資活動を通じて成長を支援する方針である。もっとも、基本的な投資方針に大きな変更はなく、戦略投資とプロジェクト投資によりバランスシートの早期改善と安定した収益の造成を図るとともに、ベンチャー投資により高い収益性の確保を目指す内容となっている。最終年度となる 2024年3月期にはフィー収益(約2.5億円)とプロジェクトの収益(約9億円)で管理コストを賄うとともに、変動の大きな「PE投資」の収益により超過利益(アップサイド)を狙うシナリオであり、営業総利益で22億円、最終利益で8.5億円を計画している。

#### **Key Points**

- ・2022 年 3 月期の業績(従来連結基準)は上場株式売却の期ずれにより期初見込値を下回る着地
- ・一方、戦略投資先の IPO やプロジェクト投資の積み上げでは一定の成果
- ・2023年3月期は前期からの期ずれ分の売却を含め、大幅な増収増益を見込む
- ・2022 年 3 月期より新たな中期経営計画を推進。前中計の投資方針をさらに推し進めるとともに、 SDGs を強く意識した投資活動に取り組む方向性

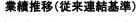


## 2022年6月15日(水)

8518 東証スタンダード市場

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

要約





出所:決算短信よりフィスコ作成

## ■決算概要

# 2022 年 3 月期は予定していた上場株式売却の期ずれにより、計画を下回る着地。一方、資産の入れ替えは順調に進捗

#### 1. 2022 年 3 月期決算の概要

2022 年 3 月期の業績(ファンド連結基準)は、営業収益が前期比 13.6% 減の 3,204 百万円、営業損失が 237 百万円(前期は 163 百万円の損失)、経常損失が 412 百万円(同 399 百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純利益が前期比 42.5% 減の 19 百万円となった。

従来連結基準では、営業収益が前期比 22.0% 減の 2,409 百万円、営業利益が同 59.7% 減の 86 百万円、経常利益が同 64.6% 減の 61 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 66.0% 減の 49 百万円と減収減益となった。また、期初見込値に対しても、営業収益、利益ともに下回る着地となっている。

従来連結基準による業績の概要は以下のとおりである※。

\*なお、事業概要や投資種類別(PE 投資、プロジェクト投資)の概要については本レポート P15 ~を参照。





**日本アジア投資** 8518 東証スタンダード市場

## 2022年6月15日(水)

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

#### 決算概要

営業収益は、多額の未上場株売却があった前期と比べて株式売却高が減少したことや、プロジェクトの売却についても一部売却にとどまったこと、前期までの売電中プロジェクトの一部売却に伴う売電収益等の減少により減収となった。一方、期初見込値を下回ったのは、予定していた上場株式売却の期ずれ(IPO後の株価がロックアップ解除※の条件を下回り、売却できなかったこと)が最大の要因である。また、未上場株式では、一部の売却交渉が想定よりも長期化し、期末までに合意に至らなかった。

※ロックアップとは、会社が上場(IPO)したときに、株主であるベンチャーキャピタルなどに対してかけられる「一定期間、または一定の株価になるまで株式を売ってはいけない」という制限のこと。上場(IPO)直後に株価が下がるのを防ぐことが目的である。

また、損益面(営業総利益)については、評価損・引当金※の減少や他社ファンドからの損失の減少が収益の押し上げ要因となったものの、株式売却益の減少及びプロジェクト利益の減少により減益となった。また、損益面で期初見込値を下回ったのも、営業収益の下振れと同様、予定していた上場株式の売却ができなかったことが主因である。一方、販管費については、貸倒引当金の繰入や人件費等により増加に転じた一方、為替差益や投資有価証券売却益を計上している。

※ 営業投資有価証券評価損・投資損失引当金繰入額

財務面(従来連結基準)では、「現金及び預金」及び「PE 投資資産(戦略投資以外)」が減少した一方、「プロジェクト投資」や「戦略投資」を順調に積み上げたことから、総資産は前期末比 2.1% 増の 14,972 百万円に増加した。したがって「PE 投資資産(戦略投資以外)」から「プロジェクト投資」「戦略投資」への資産の入替は着実に進展していると言える。一方、自己資本は内部留保の積み増しや含み益\*の計上により前期末比 6.0% 増の 7,779 百万円に増加したことから、自己資本比率は 52.0%(前期末は 50.1%)に改善した。また、有利子負債残高は前期末比 14.5% 減の 5,943 百万円となっており、成長投資を継続しながらも着実に有利子負債の圧縮を図っている。

\* その他有価証券評価差額金の増加



## 2022年6月15日(水)

8518 東証スタンダード市場

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

#### 決算概要

#### 2022 年 3 月期決算の概要

(単位:百万円)

						(+14 - 11)	
	•	21/3 期 ファンド連結		22/3 期 ファンド連結		増減	
	実績	構成比	実績	構成比		増減率	
営業収益	3,709		3,204		-505	-13.6%	
営業原価	2,516	67.8%	1,971	61.5%	-545	-21.7%	
営業総利益	1,192	32.1%	1,232	38.5%	40	3.4%	
販管費	1,355	36.5%	1,470	45.9%	115	8.5%	
営業利益	-163	-	-237	-	-74	-	
経常利益	-399	-	-412	-	-13	-	
親会社株主に帰属する当期純利益	33	-	19	-	-14	-42.4%	

	•	21/3 期 従来連結		22/3 期 従来連結		増減	
	実績	構成比	実績	構成比		増減率	
営業収益(A)	3,089		2,409		-680	-22.0%	
PE 投資	1,638	-	1,235	-	-403	-24.6%	
プロジェクト投資	1,451	-	1,174	-	-277	-19.1%	
営業原価 (B)	1,788	57.9%	1,133	47.0%	-655	-36.6%	
PE 投資	1,090	66.5%	483	39.1%	-607	-55.7%	
プロジェクト投資	697	48.0%	650	55.4%	-47	-6.7%	
営業総利益 (A) - (B)	1,301	42.1%	1,276	53.0%	-25	-1.9%	
PE 投資	547	33.4%	752	60.9%	205	37.5%	
プロジェクト投資	753	51.9%	523	44.6%	-230	-30.5%	
販管費	1,086	35.2%	1,189	49.4%	103	9.5%	
営業利益	214	6.9%	86	3.6%	-128	-59.8%	
経常利益	173	5.6%	61	2.5%	-112	-64.7%	
親会社株主に帰属する 当期純利益	144	4.7%	49	2.0%	-95	-66.0%	

注:部門別営業原価及び部門別営業総利益の構成比については、部門別の営業収益に対する比率(部門別営業原価率及び部門別営業総利益率)を示す。

出所:決算短信、期末決算補足資料よりフィスコ作成

#### 2022年3月期末の財政状況等

(単位:百万円)

	21/3 期末		22/3 期末		増減	載
	従来連結		従来連結	_		増減率
総資産	14,657		14,972		315	2.1%
うち、現金及び預金	3,699		2,740		-959	-25.9%
うち、プロジェクト投資資産	5,583		6,781		1,198	21.5%
うち、戦略投資資産	1,155		1,783		628	54.4%
うち、PE 投資資産(戦略投資以外)	3,111		3,029		-82	-2.6%
自己資本	7,338		7,779		441	6.0%
自己資本比率	50.1%		52.0%		1.9%	-
借入金	6,950		5,943		-1,007	-14.5%
投資及び融資残高	12,855	121 社 / 件	13,784	129 社 / 件	929	7.2%
ファンド総額	16,450	11 件	16,463	10 件	13	0.1%

出所:決算短信、期末決算補足資料よりフィスコ作成

https://www.fisco.co.jp

#### 日本アジア投資

### 2022年6月15日(水)

8518 東証スタンダード市場

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

決算概要

投資種類別の業績は以下のとおりである。

#### (1) PE 投資

営業収益は前期比 24.6% 減の 1,235 百万円、営業総利益は同 37.5% 増の 752 百万円と減収ながら増益となった。営業収益は、多額の未上場株売却があった前期と比べて減収となったものの、損益面では、利益率の高い上場株式の売却や他社の運営するファンドからの損失が減少したことにより増益を確保した。ただ、予定していた上場株式の売却が IPO 後の株価がロックアップ解除の条件を下回り、売却できなかったことで、業績全体が期初見込値を下振れる要因となった。

#### (2) プロジェクト投資

営業収益は前期比 19.1% 減の 1,174 百万円、営業総利益は同 30.5% 減の 523 百万円と減収減益となった。 売却が一部にとどまったプロジェクトがあったことに加え、前期までの売電中プロジェクトの一部売却に伴って組合持分利益(売電収益等)が減少した。なお、当期業績に寄与したプロジェクトの売却は、メガソーラーが 1 件、物流施設 1 件(一部売却)となっている。

#### 2,2022年3月期の総括

以上から、2022 年 3 月期を総括すると、業績面では期初見込値を大きく下回ったものの、予定していた上場株式売却の期ずれが最大の要因であり、実質的な業績の後退を示すものではないことに注意が必要である。むしろ、戦略投資先から第 1 号 IPO 案件を実現したところや、物流施設や障がい者グループホーム向けなどのプロジェクト投資が順調に積み上がってきたところ、バランスシートの改善(資産の入替や有利子負債の削減等)も着実に進展しているところは、今後に向けても評価すべきポイントと言えるだろう。

## ■主な活動実績

「戦略投資」からの第1号 IPO 案件を実現。 物流施設やヘルスケア分野など「プロジェクト投資」も順調に進展

#### 1. PE 投資

#### (1) ファンド運用残高 (ファンド新設の進捗)

同社グループが管理運営等を行っているファンドの運用残高は 10 件で 16,463 百万円(前期末は 11 件で 16,450 百万円)となった。1 ファンド(ファンド総額 1,001 百万円)※を新規設立した一方、2 ファンド(同 1,678 百万円)が減少したが、為替の変動による増加により、ファンド総額では前期末と同水準を確保した。

※同社とあおぞら銀行で設立した合弁会社(持分法を適用していない関連会社)が運営し、主に国内のベンチャー企業を対象として、他社の運営するファンドが保有する投資証券の買い取り等、広範な投資機会を追求するファンドとなっている(ファンド名は、『AJC企業育成投資事業有限責任組合』)。



### 2022年6月15日(水)

8518 東証スタンダード市場

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

#### 主な活動実績

#### (2) 投資実績 (戦略投資の実行、及び既存資産の流動化の進捗)

同社グループの自己勘定及び同社グループが管理運営等を行っているファンドからの投資実行額については 8 社に対して合計 1,482 百万円を行った。そのうち、プロジェクト投資のパートナー企業への戦略投資が 3 件 含まれており、戦略投資残高は 1,432 百万円(前期末は 1,155 百万円)と増加した。また、前中計から進めてきた既存資産の売却及び流動化では、予定していた未上場株式の売却交渉が長期化し合意に至らなかった一方、事業承継を支援するファンドからの投資実行があったことから、戦略投資以外の PE 投資残高は 6,007 百万円(前期末は 5,612 百万円)に増加した※。それらの結果、PE 投資全体の投資残高は 86 社で 7,440 百万円(前期末は 88 社で 6,767 百万円)となっている。

\*\* もっとも、同社グループが管理運営等を行っているファンドからの投資分が増加した結果であり、同社グループの自己勘定分(同社 B/S に計上されるフィナンシャル投資)は前述のとおり減少している。

#### (3) IPO の実績

2021年6月10日にワンダープラネット <4199>※1、11月24日にラストワンマイル <9252>※2、12月22日にリニューアブル・ジャパン <9522>※3、2022年3月23日にTORICO<7138>※4の4社がそれぞれ東証マザーズ市場に上場した。そのうちリニューアブル・ジャパンは、「戦略投資」からの第1号IPO案件となった。同社では、プロジェクト投資のパートナー企業に対して、プロジェクトでの協業を通じた支援を行う「戦略投資」に注力しており、その成果が表れたものとして評価できる。リニューアブル・ジャパンを含め、現在7社に対して「戦略投資」を実行しており、今後の動向が注目される。

- <sup>※1</sup> ワンダープラネットは、エンターテインメントサービス事業を展開
- ※2 ラストワンマイルは、インサイドセールス等を活用した新電力、新ガス、インターネット回線等のインフラサービスの取次販売及び自社サービス「まるっとシリーズ」の提供などを展開
- ※3 リニューアブル・ジャパンは、再生可能エネルギー発電所開発・運営事業を展開
- ※4 TORICO は、コミックの全巻売り EC サイト「漫画全巻ドットコム」の運営及びマンガ・アニメ関連グッズの販売などを行う各種マンガ事業を展開

#### 2. プロジェクト投資

#### (1) 投資実績

投融資実行額は 19 件(そのうち、追加投資 6 件)に対して合計 1,938 百万円となった。他方、プロジェクトの売却は 4 件\*\*(うち 1 件は一部売却)であったことから、2022 年 3 月末の投融資残高は 43 件で 6,344 百万円(前期末は 33 件で 6,088 百万円)と順調に積み上がった。そのうち 14 件がメガソーラー、5 件がメガソーラー以外の再生可能エネルギー、24 件がその他(スマートアグリ 1、ヘルスケア 14、物流施設 6、その他 3)となっている。

\*\* メガソーラー 2 件及び物流施設 2 件の合計 4 件である。ただし、物流施設のうち 1 件は一部売却、もう 1 件は期をまたぐ売却(業績への寄与は 2022 年 7 月頃の見込み)となっている。

#### (2) 各事業の進捗

#### a) メガソーラー

プロジェクト 2 件の売却により、2022 年 3 月末のプロジェクト数は 14 件(16 発電所) で合計 33.0MW(前期末は 16 件で合計 70.5MW)に減少した。また、そのうち売電中のプロジェクトは 9 件(11 発電所)で合計 22.2MW となっている。



**日本アジア投資** 8518 東証スタンダー<u>ド市場</u>

#### 2022年6月15日(水)

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

#### 主な活動実績

#### b) メガソーラー以外の再生可能エネルギー

2022 年 3 月末のプロジェクト数は、木質バイオマス発電 1 件(2.0MW/ 売電中)、バイオガス発電 3 件※(合計 1.13MW/ 売電中)、風力発電 1 件(最大 25.2MW/ 建設・企画中)の合計 5 件となっており、前期末からの変化はない。

※ そのうち1件は、バイオガス発電所のオペレーターに対する投資。

#### c) スマートアグリ (植物工場)

丹波篠山工場(リーフレタス)については、植物工場野菜への需要拡大※に対応するため、生産能力拡大を目的とした増設(第2工場)を実施した(2021年9月に竣工済み)。増設部分が全面稼働すると、生産量が2.3倍(年間約470トン)にまで拡大する見込みである。工場の運営は戦略投資先である(株)森久エンジニアリングが担っているが、特許に基づく技術力により、生菌数が極めて少なく高品質かつ無農薬の野菜の量産を実現し、品質に厳しい大手企業からも高い評価を得ている。

※ これまで露地物野菜を利用していた企業が全量を工場野菜へ切り替える事例が徐々に増加しており、これに伴って、 既設部分である第1工場の受注量も生産能力に迫る状態となっていた。気象に影響されず安定した品質・量・価格供 給が可能な点に加えて、施設内で土を使わず無農薬で生産された野菜は、露地栽培に比べ安全かつ衛生的で洗浄の手 間も少なく、水資源や労働力の削減にもつながる点などが評価されているようだ。

#### d) ヘルスケア

新たに障がい者グループホーム8件への融資実行により、2022年3月末のプロジェクト数は合計14件(高齢者向け施設2件、グループホーム12件)となった。障がい者グループホームは、地域金融機関との連携強化により開発スピードが加速するとともに、対象地域も拡大してきた。また、そのうち栃木県宇都宮市のグループホームが同社3件目となる営業を開始したほか、他にも4件が期中に完成している。

さらには、昭和リース(株)、ユニ・アジアインベストメント(株)との共同により、グループホームを対象とするファンド\*への匿名組合出資を実行すると、2021年11月には、(株)商工組合中央金庫が当ファンドに対し不動産ノンリコースローンの融資枠を開設した。当ファンドが投資するグループホームは、24時間支援体制の「日中サービス支援型」となっているが、他のプロジェクトと同様、戦略投資先であるソーシャルクルーが運営を担うことになる。同社では、今後も他の金融機関との協業により、同様のスキームでのファンド出資を拡大していく方針である。

※ 2021 年 8 月に組成されたファンド。障がい者グループホームを投資対象としている点が新規性に富んでおり、他に例を見ないファンドである。同社では、当ファンドが金融機関の資金運用ニーズと SDGs 分野の資金需要を結び付けて社会の課題を解決するプラットフォームになると見込んでいる。



### 2022年6月15日(水)

8518 東証スタンダード市場

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

#### 主な活動実績

#### e) ディストリビューションセンター (物流施設)

4件の新規投資を実行した一方、1件を売却\*1したことから、2022年3月末のプロジェクト数は合計6件となった。プロジェクトの開発は、戦略投資先であるKICホールディングス(株)が行っている。なお、新規プロジェクトのうち、東京都あきる野市の施設は、今回売却に至った「KIC 越谷ディストリビューションセンター」と同様、複合型電力供給システム\*2を導入し、施設の利用電力の60%を太陽光でまかなう低環境負荷型物流施設として運用される予定となっており、戦略投資先であるスマートソーラー(株)がシステム開発を担っている。したがって、戦略投資先同士の協業が成功した2件目の事例としても注目される案件であり、今後もこの動きが広がっていくものと見られる。

- \*\* I KIC 越谷ディストリビューションセンター (2021 年 10 月竣工、2022 年 3 月売却)。ただし、売却による業績への寄与は 2022 年 7 月頃となる見込み。
- \*\*2 物流施設の屋上に設置する太陽光パネルと、蓄電池、商用電源を、複合的・効率的に運用し、発電したクリーンエネルギーを施設の入居者が最大限消費することができる。加えて、停電時には自立した非常用電源としても機能する。

#### 戦略投資先(各プロジェクトのパートナー)



リニューアブル・ジャパン株式会社

メガソーラープロジェクトのパート ナー企業

初回投資時期 :2015年

2021年12月22日 東証マザーズ上場



スマートソーラー株式会社 メガソーラープロジェクトのパート

初回投資時期:2017年



ソーシャルインクルー株式会社

障がい者グループホームプロジェクト のパートナー企業

初回投資時期 :2019年



株式会社森久エンジニアリング 株式会社モーベルファーム (㈱森久エンジニアリング子会社)

スマートアグリ(野菜)プロジェクトの パートナー企業

出所: 期末決算補足資料より掲載

初回投資時期:2019年

ナー企業

MD-Farm株式会社

スマートアグリ(イチゴ)プロジェクトの パートナー企業

初回投資時期:2019年



KICホールディングス株式会社

ディストリビューションセンター(物流 施設)投資のパートナー企業

初回投資時期:2020年

## 3. 新規事業開発

2022 年 4 月に、ぴあ(株)を通じて、"NAKED FLOWERS FOR YOU" \*\*というアート展に投資を実行し、エンタテインメントコンテンツに係わる事業に参入した。新たにスタートした中期経営計画に掲げる新規事業開発の一つとして位置付けされる。今後は、ぴあの 100% 子会社で、海外事業を担う、ぴあグローバルエンタテインメント(株)との協業により、国内コンテンツのアジアを中心とした世界展開を支援していく考えだ。

\*\* アーティストの村松亮太郎氏が率いるコンテンツ制作会社の NAKED,INC. が総合演出する、マッピング、生花、オブジェ、香り、音楽等、様々な演出を通して、五感で楽しむ花の体験型庭園。有楽町マルイの 8F に都内初の常設展示施設としてオープンしている。



**日本アジア投資** 8518 東証スタンダード市場 2022年6月15日(水)

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

## ■業績見通し

# 2023 年 3 月期は大幅な増収増益を見込む。 期ずれ分を含む、上場株式の売却が業績に寄与する想定

#### 1. 2023 年 3 月期の業績予想

同社は、業績予想(ファンド連結基準)について、株式市場等の変動要因による影響が極めて大きく、合理的な 業績予想が困難である事業特性であることから公表を行っていない。ただ、2023 年 3 月期については、ある一 定の前提をもとに策定した「従来連結基準による見込値」を参考情報として開示している。

同社の「従来連結基準による見込値」によれば、2023年3月期については、営業収益を前期比24.5%増の3,000百万円、営業利益を同768.7%増の750百万円、経常利益を同954.8%増の650百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同1,017.2%増の550百万円と大幅な増収増益を見込んでいる。

大幅な増収となるのは、前期に売却できなかった上場株式の売却に加え、新たに IPO を予定している株式の売却によるものある。営業収益 30 億円のうち、株式の売却高が約 20 億円(前期は約 9 億円)であり、そのうち IPO 予定を含む上場株式が 14.7 億円、未上場株式が 5.5 億円となっている。一方、プロジェクトからの収益は、プロジェクト 4 件の売却及び売電収益等により約 6.1 億円を見込んでいる。

損益面でも、引き続き、稼働前のメガソーラープロジェクトや植物工場の先行費用等を見込むものの、総じて利益率の高い上場株式(IPO 予定を含む)の売却により、大幅な増益を実現する想定となっている。

なお、当期業績予想の前提について特徴的なのは、1) 前期に売却できなかった上場株式をロックアップ期間終了後に売却する計画(第2四半期に集中する見込み)であることから、これまでの傾向とは違って上期偏重の業績予想※となっていること、2) 既に上場済みの株式からの一定の売却益を見込んでいるため、株価変動リスクは残るものの、流動性はある程度確保されており、下振れのリスクは限定的と言えるところであり、それらの点は十分に認識しておく必要がある。

\*\*上期(第2四半期累計)の業績予想(従来連結基準)については、営業収益を1,950百万円、営業利益を780百万円、 経常利益を730百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益を600百万円と見込んでいる。



#### 2022年6月15日(水)

8518 東証スタンダード市場

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

業績見通し

#### 2023年3月期の業績見込み値(従来連結基準)

(単位:百万円)

	22/3 期 従来連結		23/3 期 従来連結		増減	
	実績	構成比	同社見込値	構成比		増減率
営業収益	2,409		3,000		591	24.5%
営業原価	1,133	47.0%	1,050	35.0%	-83	-7.4%
営業総利益	1,276	53.0%	1,950	65.0%	674	52.8%
販管費	1,189	49.4%	1,200	40.0%	11	0.9%
営業利益	86	3.6%	750	25.0%	664	768.7%
経常利益	61	2.5%	650	21.7%	589	954.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	49	2.0%	550	18.3%	501	1017.2%

出所:期末決算補足資料よりフィスコ作成

#### 2. 弊社アナリストの見方

弊社でも、不確実性が高まっている社会・経済情勢を始め、不安定な株式市場の動きには十分に注意する必要があるものの、前期から期ずれした上場株式の売却や、前期に売却済みプロジェクト(KIC 越谷ディストリビューションセンター)が当期業績に寄与することなど、既に一定の貯金を持ってスタートしていることや、新たなIPOを予定していることを勘案すれば、同社の業績予想は合理的な水準であると見ている。別の見方をすれば、業績予想の水準をクリアできるかどうかが、まさに中期経営計画の進捗を計るうえでも重要な道標となるため、そういった視点から、業績の中身を含めてフォローする必要があろう。引き続き、資産の入れ替えやプロジェクト投資の積み上げ、戦略投資先のハンズオン(第2号IPO案件の動向)の状況などにも注目していきたい。

## ■今後の方向性

2022 年 3 月期より新たな中期経営計画を推進。 前中計の投資方針をさらに推し進め、 SDGs を強く意識した投資活動に取り組む

#### 1. これまでの経緯

同社は、2022 年 3 月期より新たな中期経営計画(3 ヶ年)を推進している。前中計(2019 年 3 月期~2021 年 3 月期)では、「日本とアジアをつなぐ投資会社として少子高齢化が進む社会に安心・安全で質と生産性の高い未来を創ります」という新たな経営理念のもと、VC 業界を取り巻く環境変化への対応や課題解決に向けて、投資方針(本体投資分)の抜本的な見直し※を行い、収益拡大に向けた足掛かりを築いてきた。新中計では、次の第 2 段階として収益やキャッシュ・フローの安定化を実現し、更なる成長に向けた投資を拡大するシナリオである。

<sup>※</sup>収穫期に入る既存の PE 投資資産の売却により、利益・資金を確保するとともに、本体投資分については、「事業テーマ」を明確に持ち、そのテーマを軸に「企業への投資」(PE 投資)と「事業への投資」(プロジェクト投資)を組み合わせる戦略的投資を推進し、安定収益の拡大と財務健全性向上を目指していく方針。



#### 2022年6月15日(水)

8518 東証スタンダード市場

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

今後の方向性

#### 2. 中期経営計画の方向性と進捗

#### (1) 全体像

投資活動のコアバリューを「ベンチャー投資と特色有るアジアのネットワークを活用した日本とアジアの未来に貢献する SDGs 投資」と位置付け、今後、少子高齢化とポストコロナの日本の未来社会で生み出されるイノベーションから創出される事業を見出し、投資活動を通じて成長を支援する方針である。もっとも、基本的な投資方針に大きな変更はなく、戦略投資とプロジェクト投資によりバランスシートの早期改善と安定した収益の造成を図るとともに、ベンチャー投資により高い収益性の確保を目指していく方向性である。また、SDGs を強く意識した投資活動に取り組むほか、日本とアジアをつなぐ投資活動も継続していく考えだ。

#### (2) SDGs への取り組み

事業テーマに沿って取り組むべき課題を特定し、具体的な投資機会へと結び付けていく考えである。

#### a) プロジェクト投資

#### ・再生可能エネルギー

プロジェクトのパートナー企業への投資と、プロジェクト投資を通じて環境負荷の軽減に貢献していく。

#### ・スマートアグリ(植物工場)

農業人口の減少や高齢化による諸問題、気候変動、食の安全、水資源の有効活用に対するソリューションを提供していく。

#### ・ディストリビューションセンター(物流施設)

生産性の高い社会の実現や地域産業の活性化と雇用の創出に貢献していく。

#### ・ヘルスケア

包摂的かつ安全でより住みやすい社会の実現に向けたソリューションを提供していく。

#### b) PE 投資

投資先企業が行うイノベーションや既存事業の再活性化により、生産性向上や労働力の補完を促進し、技術革 新の拡大と働き甲斐のある新規事業を創出する。また、中小企業の事業承継を支援するファンドの運営により、 包摂的かつ持続可能な産業化を促進していく。



**日本アジア投資** 8518 東証スタンダード市場

#### 2022年6月15日(水)

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

今後の方向性

#### SDGs への取り組み



出所:期末決算補足資料より掲載

#### (3) 行動計画と1年目の進捗状況

#### a) PE 投資

PE 投資のうち、フィナンシャル投資(戦略投資以外の PE 投資)では、引き続き、既存の資産を流動化し、資産の入れ替えを完了させる一方、新たな投資方針に基づく 3 本のファンドを組成する計画である。また、戦略投資では、既存の投資先を成長させ売却益を得るとともに、新規分野でのパートナー企業への戦略投資も行っていく。2022 年 3 月期は、(株)あおぞら銀行との合弁会社が 1 本の新規ファンドを組成したほか、戦略投資先のリニューアブル・ジャパンが 2021 年 12 月に上場を果たし、第 1 号 IPO 案件となった。

#### b) M&A 仲介等

国内外のパートナーと連携し、FA業務(M&A仲介)のパイプラインを積み上げ、収益を拡大していく。 2022年3月期は、日中クロスボーダー投資の専門家集団であるAIS CAPITAL(株)と業務提携を締結した。

## c) プロジェクト投資

#### ・ディストリビューションセンター(物流施設)

重点分野として投資残高を増やす計画である。また、プロジェクトの初期段階に投資し、その後のミドルリスク・ミドルリターン志向のレイターステージの投資家を呼び込むことで、同社の採算性を向上させる戦略を描いている。2022年3月期は、4件の新規案件に投資実行した一方、埼玉県越谷市のプロジェクト(KIC 越谷ディストリビューションセンター)が竣工し売却に至った。



## 2022年6月15日(水)

8518 東証スタンダード市場 https://w

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

#### 今後の方向性

#### ・ヘルスケア

高齢者向け施設への投資は、採算性や立地環境を中心に厳選された案件に投資を行っていく。また、障がい者グループホームでは、銀行やリース会社とファンドを組成し、50 棟の投資を実行する計画である。2022 年 3 月期は、高齢者向け施設(2 件)の開発が順調に進み、そのうち 1 件の売却交渉に着手した。また、障がい者グループホームでは、昭和リース等とのファンドを組成したほか、地域金融機関との連携等により 8 件の新規案件に融資実行した。

#### ・再生可能エネルギー

ベトナムでの屋根置きソーラーのほか、国内のバイオガスプロジェクトへの投資を拡大する方針である。国内のメガソーラープロジェクトは、順次売却して利益計上を図っていく。2022 年 3 月期は、2 件のメガソーラープロジェクトを売却した。

#### ・スマートアグリ(植物工場)

レタス工場は大手コンビニエンスストアを軸に販売先を開拓し、まずは4号工場まで事業規模を拡大する計画である。2022年3月期は、需要拡大に対応するため、工場を増設し生産能力を拡大した。

#### · 新規事業開発

既存投資テーマの周辺分野やコロナ禍に対応した事業テーマから、将来の収益の柱となる新規事業を開発していく。2022 年 3 月期は、ぴあグローバルエンタテインメント(株)との協業を開始した。

#### (4) 数值計画

FA 業務や短期売却を前提としたプロジェクトへの投資を拡大することにより、PE 投資に比べて比較的確実性の高いフィー収入やプロジェクトの収益を拡大し、持続可能な収益構造を目指す。ただ、この計画期間中は、既存資産の流動化を完了させるため、PE 投資の収益が中心となるが、最終年度の 2024 年 3 月期にはフィー収益(約 2.5 億円)とプロジェクトの収益(約 9 億円)で管理コストを賄い、変動の大きな PE 投資の収益により超過利益(アップサイド)を目指すシナリオとなっており、営業総利益で 22 億円、最終利益で 8.5 億円を計画している。2022 年 3 月期は、前述のとおり、IPO した上場株式売却の期ずれにより、業績面では計画を大きく下回ったものの、2023 年 3 月期は、期ずれ分の売却を含め、計画期間 2 年目の数値計画を達成する見込みである。



**日本アジア投資** 8518 東証スタンダード市場

### 2022年6月15日(水)

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

今後の方向性



#### 3. 弊社による注目点

弊社でも、VC業界を取り巻く環境変化への対応や課題解決に向けて新たな投資方針を打ち出し、資産の入れ替えを進めながら収益基盤の強化を図っていく同社の方向性には合理性があると評価している。特に、物流施設や障がい者グループホームなど、新たな軸となり得るプロジェクト投資が立ち上がってきたことや、それに紐づく戦略投資の積み上げは、今後の収益拡大に向けた足掛かりとして注目すべきポイントと言える。したがって、この3年間で、いかに本格的に軌道に乗せていくのかが重要なテーマとなろう。これまでの資産の伸びや収益の下支えに貢献してきたメガソーラーに代わるプロジェクト投資資産の積み上げに注目したい。また、世界的に注目されているSDGsへの取り組みを、パートナー企業や各金融機関等と連携を図りながら成功させ、同社成長に取り込んでいく戦略が大きなカギを握るものと捉えている。

## ■会社概要

## 日本とアジアにまたがる独立系の総合投資会社

#### 1. 事業概要

同社は、日本とアジアにまたがる独立系の総合投資会社として、PE 投資のほか、再生可能エネルギーなどプロジェクト投資も手掛けている。豊富な投資経験とブランド、ネットワーク、人材、事業パートナーなどの事業基盤を生かしながら、革新的な技術やビジネスモデルを持ち、高い成長力を有するベンチャー企業及び中堅・中小企業等への投資や成長支援を通じて、日本とアジアの両地域における産業活性化や経済連携の拡大などに貢献してきた。



### 2022年6月15日(水)

8518 東証スタンダード市場

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

#### 会社概要

同社グループは、自己資金(自己勘定)による投資のほか、金融機関等の出資者からの出資及び同社グループ自身の出資により組成される「投資事業組合(ファンド)」からの投資を行っている。同社グループが管理運用等を行っているファンド運用残高は16,463百万円(10ファンド)、同社グループの自己資金及び運用ファンドによる投融資残高は13,784百万円の規模となっている(2022年3月末現在)。

事業セグメントは投資事業の単一であるが、投資種類別には、「PE 投資」と「プロジェクト投資」の大きく 2つに区分される。

投資種類別の概要は以下のとおりである。

#### (1) PE 投資

日本及びアジア(特に中華圏)における成長企業等に対して、自己勘定及び同社グループが管理運営するファンドからの投資(PE 投資)を行うとともに、投資先企業に対しては、同社が持つ様々なリソースやネットワークを活用し、投資先企業と一体となって事業拡大に取り組み、キャピタルゲイン(投資差益)等の獲得を目指すものである。また、同社グループが組成した投資事業組合(ファンド)からの管理運営報酬等※も収益源となっている。なお、各投資先企業が事業を拡大し利益が計上された場合でも、同社の業績に直接的な影響を与えることはなく、投資先企業の株式売却時にキャピタルゲインとなって初めて影響を与える点に注意が必要である。

※経常的な管理・運営に対する管理報酬のほか、ファンドの運用成果(パフォーマンス)に応じて受領する成功報酬の2種類がある。

2022 年 3 月末の同社グループの自己資金及び運用ファンドによる PE 投資残高は 7,440 百万円(86 社)となっている。VC 業界を取り巻く環境が変化するなかで、新たなファンド設立には苦戦しており、ファンド運用残高は既存ファンドの満期到来等により年々縮小傾向にある。もっとも、投資方針(本体投資分)の抜本的な見直しにより、既存の資産から事業テーマ※に関連するパートナー企業への戦略投資へと入れ替えを進めている。

※同社が取り組むべき事業テーマとして、再生可能エネルギー、ヘルスケア (介護施設・障がい者グループホーム)、スマートアグリ (植物工場)、ディストリビューションセンター (物流施設) などを選定し、後述するプロジェクト投資を推進するとともに、プロジェクトの開発や運営を手掛けるパートナー企業への PE 投資 (戦略投資) にも注力している。



### 2022年6月15日(水)

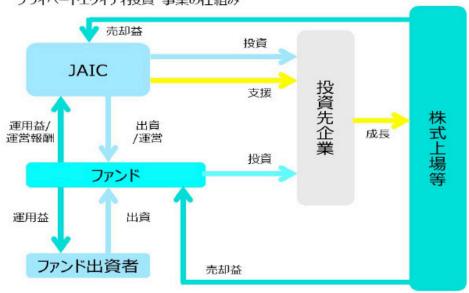
8518 東証スタンダード市場 https://

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

#### 会社概要

#### 投資業務(プライベートエクイティ投資)

プライベートエクイティ投資 事業の仕組み



出所:期末決算補足資料より掲載

#### (2) プロジェクト投資

メガソーラープロジェクトを中心とした再生可能エネルギー (バイオマス、バイオガス、風力等も展開) に加え、ヘルスケア (介護施設、障がい者グループホーム)、スマートアグリ (植物工場)、ディストリビューションセンター (物流施設) 等のプロジェクトへ投資を行っている。発電所、工場、住居施設、倉庫といった設備を保有する SPC (特別目的会社) に対して投資を行い、これらの設備を建設し、完成後の設備の運営により生み出される利益から投資に対する分配を受けるほか、完成後に設備を売却して利益を得ることもある。

2022 年 3 月末の同社グループの自己資金及び運用ファンドによるプロジェクト投融資の残高は 6,344 百万円 となっている。これらのプロジェクトでは、同社及びその他投資家からの出資金に加えて、金融機関からのプロジェクトファイナンス等でも資金調達をしており、同社はレバレッジ効果により投資した資金の収益性を高めている。また、プロジェクトの企画や開発に精通したベンチャー企業とパートナーシップを組んでいるところも特徴的である。これまでは長期保有による安定収益獲得を目的としたプロジェクトを中心に積み上げてきたが、今後は、短期での売却を前提としたプロジェクト投資に軸足を移し、長期と短期の厚みのある収益構造の確立を目指していく方針である。



https://www.fisco.co.jp

## 日本アジア投資

### 2022年6月15日(水)

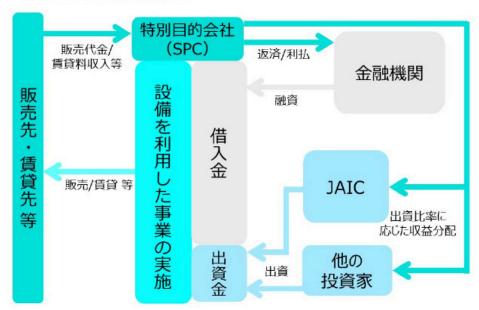
8518 東証スタンダード市場

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

会社概要

#### 投資業務(プロジェクト投資)

プロジェクト投資 事業の仕組み



出所:期末決算補足資料より掲載

地域別の投融資残高は、日本が約80%、中華圏(中国、香港、台湾)他が約20%である。投資種類別では、再生可能エネルギー等の「プロジェクト投資」の投融資残高が約46%、未上場企業に投資を行う「PE投資」が約54%である。「PE投資」のうち、プロジェクト投資のパートナー企業への戦略投資が10%、その他が44%となった。

#### 2. 沿革

同社の前身である日本アセアン投資株式会社は、1981 年 7 月に経済同友会を母体として設立された。日本と ASEAN 間の民間投資を促進することが設立の経緯である。1985 年 12 月には、海外経済協力基金(OECF)の 資本参加により、半官半民の体制となった(ただし、1989 年 10 月に OECF による保有株式は民間企業へ売却 されている)。

1988年頃からは、当時の政府が公約した「貿易黒字の資金還流」の一翼を担うべく、ASEAN 各国に拠点を設立して ASEAN での投資事業を開始した後、1991年6月には、現在の日本アジア投資株式会社に商号変更し、次第に ASEAN に限定していた投資対象地域を、日本・台湾・韓国にも拡大した。その後も順調に業績を拡大すると、1996年9月に日本証券業協会に店頭売買銘柄として株式を登録した。2005年からは中国での投資事業に本格参入し、2007年12月には中国子会社を設立した。2008年6月に東京証券取引所市場第1部へ上場を果たした後、2012年には安定収益の拡大のため再生可能エネルギープロジェクトへの投資も開始した。その後、ヘルスケア(介護施設・障がい者グループホーム)、スマートアグリ(植物工場)、ディストリビューションセンター(物流施設)と、投資をするプロジェクトの種類を多様化してきている。



**日本アジア投資** 8518 東証スタンダード市場

## 2022年6月15日(水)

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

会社概要

#### 3. 企業特徴

#### (1) 収益モデル

同社の収益構造は、「PE 投資」と「プロジェクト投資」と 2 つの異なるタイプの投資によって構成されているところに大きな特徴がある。そのうち「PE 投資」の収益源は、大きく「実現キャピタルゲイン」と「インカムゲイン」「ファンドの運営報酬」の 3 つに分類されるが、「実現キャピタルゲイン」による業績インパクトが一番大きい。なお、「実現キャピタルゲイン」については、投資額を上回る金額で回収(売却)することによって得られるため、キャピタルゲインの拡大のためには、成長性のある企業への投資や投資先に対する成長支援に加えて、スムーズな売却が不可欠となる。投資先は経営基盤の未熟なベンチャー企業であることから、経済情勢の影響を受けやすいうえに、スムーズな売却のためには IPO 環境を含めた株式市場の動向に大きく左右されるため、ハイリスク・ハイリターン型の収益と言える。一方、「インカムゲイン」については、投資先からの配当収入のほか、出資しているファンドの持分利益などによるものであり、ミドルリスク・ミドルリターン型の収益となっている。また、「ファンドの運営報酬」は、管理報酬と成功報酬によって構成されており、管理報酬はファンドの運用残高におおむね連動するが、成功報酬は運用成果(パフォーマンス)に応じて増減するものである。管理報酬が収益の下支えとなっていることから、こちらもミドルリスク・ミドルリターン型の収益と言える。「PE 投資」の本来の目的は、「実現キャピタルゲイン」の獲得にあり、業績へのインパクトも一番大きいことから、「PE 投資」全体で見れば、ハイリスク・ハイリターン型の投資事業とみなすことができる。

一方、ここ数年、注力している「プロジェクト投資」の収益源についても、「実現キャピタルゲイン」と「インカムゲイン」などに分類されるが、「プロジェクト投資」の本来の目的は、売電収益などプロジェクトからの安定的な「インカムゲイン」を積み上げていくところにある。もっとも、長期で保有するだけでなく、プロジェクトの一部を短・中期で途中売却することにより、利益と資金を確保しながら資産の拡大を図っていくことも重要な投資戦略となっているが、その場合の「実現キャピタルゲイン」については、将来にわたる「インカムゲイン」(含み益)の前倒し的な実現に近い。したがって、「プロジェクト投資」全体では、ミドルリスク・ミドルリターン型の投資事業とみなすことができる。

以上から、全体を俯瞰すれば、「インカムゲイン(配当収入や売電収益等)」や「ファンドの運営報酬」などの 安定収益に加えて、「プロジェクト投資資産」の一部売却により基礎となる利益を確保しながら、「PE 投資資産」 の売却によりアップサイドの「実現キャピタルゲイン」を狙う複合的な収益構造と言える。

#### (2) 同社の強み

同社の強みは、a) アジアでの歴史、b) 最先端の業界情報収集力、c) ベンチャー企業とのネットワーク、d) ファイナンススキーム構築力の 4 つに集約できる。

#### a) アジアでの歴史

1981年に経済同友会を母体として設立以来、40年にわたり日本とアジアの経済交流に貢献し、アジアでの高い知名度を有している。



## 2022年6月15日(水)

8518 東証スタンダード市場

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

#### 会社概要

#### b) 最先端の業界情報収集力

投資候補となる企業やプロジェクトの発掘を通じて、専門性の高い、業界の最先端の動向を把握している。

#### c) ベンチャー企業とのネットワーク

国内外で300社超の上場実績を有し、これまでの投資活動を通じて、多数のベンチャー企業と親密な関係を構築している。そのネットワークを、投資先企業の支援や同社が新規事業テーマを開拓する際のアライアンスに活用している。

#### d) ファイナンススキーム構築力

国内外で 3,300 億円の累計投資実績を有している。プロジェクト投資では、同社からの投資資金だけでなく、 プロジェクトファイナンスなどの融資資金も交えた調達スキームを構築している。

## ■業績推移

# メガソーラープロジェクトが過去数年の収益安定化に貢献。有利子負債の削減などバランスシートの改善にも取り組む

#### 1. 業績を見るためのポイント

一般の事業会社の売上高に当たるものが営業収益であり、投資業務における回収額(営業投資有価証券売却高)のほか、利息・配当収入や組合持分利益(インカムゲイン)に加えファンド業務における運営報酬などによって構成される。ただ、その大部分を占めている営業投資有価証券売却高は、投資額(取得原価)を上回ってこそ利益が創出されるものであるため、営業収益が増えたからと言って必ずしも業績が向上しているとは限らない。

したがって、同社の業績指標としては、取得原価などを差し引いた投資損益やインカムゲイン(利息・配当収入や組合持分利益)、運営報酬などを足し合わせた営業総利益に注目するのが妥当であると考えられる。なお、営業総利益は、投資先の業績悪化や株式市場の低迷による「営業投資有価証券評価損」や「投資損失引当金繰入額」を反映しているため、それらが期間損益の大きな下振れ要因となり得ることにも注意する必要がある。

#### 2. 過去の業績推移

過去の業績(従来連結基準)を振り返ると、リーマンショックによる世界同時不況や東日本大震災、為替相場の変動などによる影響を受けながら不安定な状況で推移してきた。ただ、2016年3月期以降は、メガソーラープロジェクトによる収益貢献等により、7期連続の黒字決算を達成している。



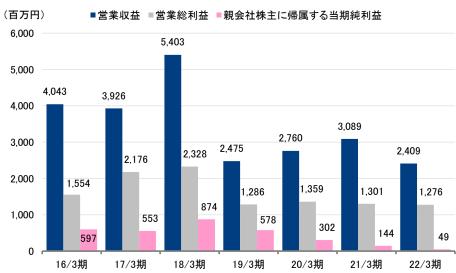
## 2022年6月15日(水)

8518 東証スタンダード市場 https://www

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

#### 業績推移





出所:期末決算補足資料よりフィスコ作成

安定収益である運営報酬はファンド運用残高の縮小に伴って減少傾向にある。一方、投資損益(実現キャピタルゲインに評価損及び投資損失引当金を加味したもの)は、不安定に推移してきた。特に注目すべきは、評価損及び引当金繰入額が投資損益を圧迫してきたところである。ただ、2016年3月期以降、比較的落ち着いた動きとなってきているのは、運用資産の中身がリーマンショック後に積み上げた良質の資産(より適正価格で取得できたもの)や再生可能エネルギー等のプロジェクト投資資産に入れ替わってきたことを反映しており、今後は巡航レベルの範囲内で推移するものとみている。

#### 営業総利益の内訳推移(従来連結基準)

(単位:百万円)

	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期
営業総利益	1,554	2,176	2,328	1,286	1,359	1,301	1,276
運営報酬	729	466	364	241	199	169	154
管理報酬	441	364	277	241	199	169	154
成功報酬	288	101	86	-	-	-	-
投資損益	520	577	187	613	1,137	777	617
実現キャピタルゲイン	1,090	852	749	1,192	1,383	972	762
営業投資有価証券評価損・ 投資損失引当金繰入額	-569	-274	-562	-579	-245	-194	-145
インカムゲイン等	298	1,113	1,641	380	-12	312	464
その他	5	19	136	51	34	41	40

出所:決算短信、期末決算補足資料よりフィスコ作成



### 2022年6月15日(水)

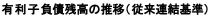
8518 東証スタンダード市場

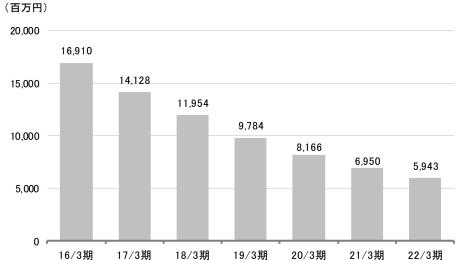
https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

#### 業績推移

一方、リーマンショックの影響等による業績の落ち込みと財務状況の悪化を受け、財務体質の改善と収益力の強 化に取り組んできたことから、有利子負債残高(借入金・社債、新株予約権付社債)は年々減少するとともに、 販管費(特に人件費や賃借料)の削減にも努めてきた。有利子負債残高は 2016 年 3 月期の 16,910 百万円から 2022年3月期には5,943百万円と約65%の削減を実現しており、販管費も縮小傾向をたどっている。もっとも、 販管費については、2022 年 3 月期に増加に転じており、ファンド設立やプロジェクト投資資産の積み増しなど、 今後の事業拡大に向け、人件費等を中心に増加に向かう可能性もある。

また、有利子負債の削減に伴って、財務基盤の安定性を示す自己資本比率も大きく改善してきた。2016年3月 期は新株予約権が行使されたことに加え、First Eastern との資本業務提携に伴う自己資本の増強及び債務の圧 縮(約8.3 億円)によって自己資本比率は21.9%に大きく上昇。その後も新株予約権の行使や内部留保により 改善を続け、2022年3月期には52%の水準を確保している。





出所:期末決算補足資料よりフィスコ作成



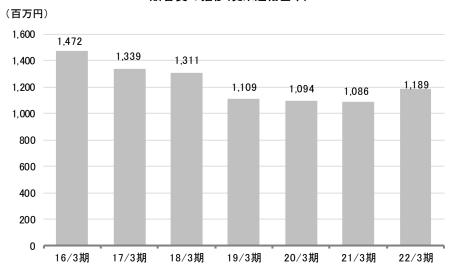
## 2022年6月15日(水)

8518 東証スタンダード市場

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

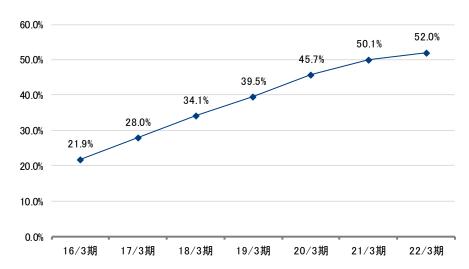
業績推移

#### 販管費の推移(従来連結基準)



出所:期末決算補足資料よりフィスコ作成

### 自己資本比率の推移(従来連結基準)



出所:決算短信よりフィスコ作成



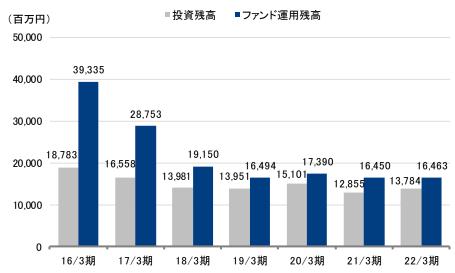
### 2022年6月15日(水)

8518 東証スタンダード市場

https://www.jaic-vc.co.jp/jir/

業績推移





出所:期末決算補足資料よりフィスコ作成

## ■株主還元

## 2009 年 3 月期以降、配当実績はない。 安定収益の底上げにより、将来的な復配の可能性に期待

同社は、業績の悪化に伴う累積損失を計上していることから、2009 年 3 月期以降、配当の実績はない。今後も有利子負債の削減による財務体質の改善と安定収益の拡大に向けた投資に取り組む方針であることから、しばらくは配当という形での株主還元は見送られる可能性が高いと弊社ではみている。ただ、中期経営計画に従い、プロジェクト投資による安定収益の底上げが進んでくれば、将来的には復配はもちろん、安定的な配当が可能となるものと期待できる。



#### 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。

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

メールアドレス: support@fisco.co.jp

電話:03-5774-2443(IR コンサルティング事業本部)