

|| 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 >>>](#)

2025年6月23日(月)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

## 目次

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 2025年3月期の業績	01
2. 2026年3月期の業績予想	01
3. 中期経営計画の方向性	02
<b>■ 決算概要</b>	<b>03</b>
1. 2025年3月期の業績	03
2. 2025年3月期の総括	06
<b>■ 主な投資実績等</b>	<b>06</b>
1. 投資開発事業	06
2. 投資運用事業	07
<b>■ 業績見通し</b>	<b>07</b>
1. 2026年3月期の業績予想	07
2. 弊社による注目点	08
<b>■ 中期経営計画の方向性</b>	<b>08</b>
1. 事業方針と1年目の進捗	09
2. 事業ポートフォリオの方向性	10
3. 数値計画	11
4. 中長期的な戦略評価	11
<b>■ 会社概要</b>	<b>12</b>
1. 事業概要	12
2. 沿革	14
3. 企業特徴	14
<b>■ 業績推移</b>	<b>15</b>
1. 業績を見るためのポイント	15
2. 過去の業績推移	16
<b>■ 株主還元</b>	<b>19</b>

## ■ 要約

### 2025 年 3 月期は大幅増益となり黒字転換を達成

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（実物資産投資）を手掛けている。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してきた。また、最近では上場企業にも投資対象を広げ、上場企業の成長戦略や資本政策を支援している。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、2025 年 3 月期末時点で 14,130 百万円（10 ファンド）である。

#### 1. 2025 年 3 月期の概要

2025 年 3 月期の業績（ファンド連結基準※）は、営業収益が前期比 26.5% 増の 3,092 百万円、営業利益が 105 百万円（前期は 1,150 百万円の損失）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、同社グループが運営している投資事業組合等の一部を連結範囲に加えるファンド連結基準に移行している。なお、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こと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おり、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 122.9% 増の 2,150 百万円、営業利益が 273 百万円（前期は 1,522 百万円の損失）と、大幅な増収により黒字転換を実現した。予定していた投資金額の比較的多額な未上場株式の売却は持ち越しとなったものの、障がい者グループホーム（16 棟）をはじめとするプロジェクトの売却が順調に進み、増収に大きく寄与した。損益面でも売却益の増加に加え、評価損・引当金の縮小により大幅な増益となり、黒字転換を実現した。一方、AUM（運用資産規模）の積み上げは未達となったものの、ファンドの増額・新規組成に向けて複数案件が企画進行中である。

#### 2. 2026 年 3 月期の業績予想

同社は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な事業特性であることから業績予想（ファンド連結基準）の公表を行っていない。ただ、2026 年 3 月期については、ある一定の前提のもとに策定した「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。

「従来連結基準による見込値」によれば、2026 年 3 月期の営業収益は前期比 13.9% 増の 2,450 百万円、営業利益は同 82.6% 増の 500 百万円と引き続き増収増益となる見通しだ。前期からの持ち越しとなった未上場株式を含む、複数の未上場株式の売却を見込んでいる。一方、プロジェクトの売却については、物流施設や障がい者グループホームなどを予定しているものの、金額・件数は前期比で減少する計画となっている。損益面では、事業拡大に向けた人員増により販管費が若干増加するものの、未上場株式の売却益を中心に大幅な増益を実現する想定だ。

要約

3. 中期経営計画の方向性

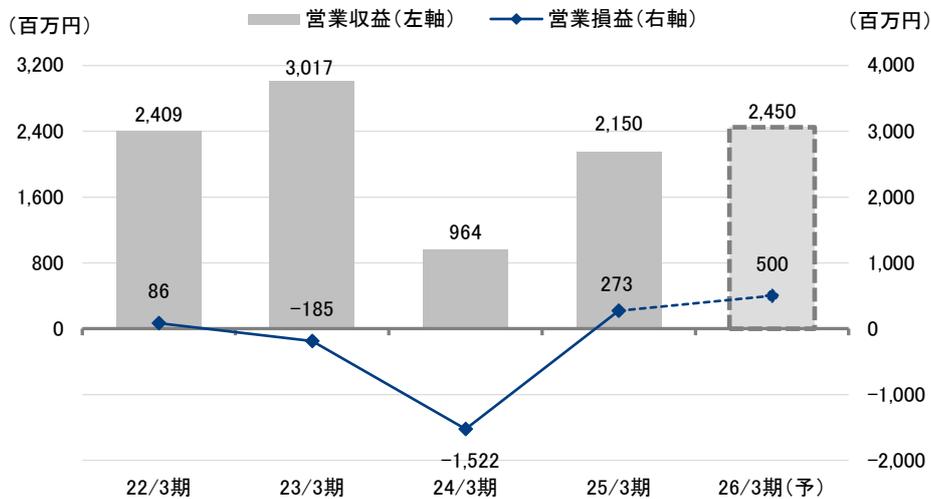
2024年8月に公表した3ヶ年の中期経営計画では、国内外の投資家とのネットワークやファンド運営のノウハウ等を生かしてファンドビジネスの強化を図る方針である。自己資金による投資を抑制・圧縮する一方、AUMを増やしてAMフィー（アセット・マネジメント報酬）※による安定収益を積み上げるとともに、財務の健全化をさらに進める。最終年度の2027年3月期に営業収益2,800百万円、営業総利益2,200百万円、営業利益1,250百万円、経常利益1,250百万円、親会社株主に帰属する当期純利益1,000百万円の達成を目標に掲げている（従来連結基準）。

※ AMフィーはAUMに対して2%を計画している。

Key Points

- ・ 2025年3月期はプロジェクトの売却が順調に進捗し、大幅な増収増益を達成
- ・ AUMの積み上げはスローな立ち上がりも、今後の拡大に向けた動きが活発化
- ・ 2026年3月期は未上場株式等の売却により、引き続き増収増益を見込む
- ・ 中期経営計画では、ファンドビジネスの強化によりAUM拡大と安定収益の積み上げを目指す

業績推移(従来連結基準)



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 決算概要

### 2025年3月期はプロジェクトの売却が順調に進捗し、 大幅な増収増益を達成

#### 1. 2025年3月期の業績

2025年3月期の業績（ファンド連結基準）は、営業収益が前期比26.5%増の3,092百万円、営業利益が105百万円（前期は1,150百万円の損失）となった。

従来連結基準では、営業収益が前期比122.9%増の2,150百万円、営業利益が273百万円（前期は1,522百万円の損失）、経常利益が438百万円（同1,569百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益が399百万円（同1,574百万円の損失）と大幅な増収により、各段階利益で黒字転換を実現した。期初予想に対しても営業収益・利益ともにレンジ内で着地することができた。

営業収益は、予定していた投資金額の比較的多額な未上場株式の売却は持ち越しとなったものの、障がい者グループホーム（16棟）をはじめとするプロジェクトの売却が順調に進捗し、大幅な増収となった。

損益面では売却益の増加に加え、評価損・引当金の縮小、販管費の削減（役員報酬の減額や減資に伴う租税公課の減少等）により大幅な増益となり、各段階利益で黒字転換を実現した。

一方、財政状態（従来連結基準）については、2024年6月に実施した第三者割当増資（約10億円）※に伴う変化があった。総資産は、プロジェクト売却等により投資資産が減少した一方、現金及び預金が増加し、前期末比2.4%増の10,693百万円となった。自己資本については第三者割当増資や内部留保の積み増しにより同22.6%増の6,907百万円に増強され、自己資本比率は64.6%（前期末は54.0%）に大きく改善した。有利子負債は前期末比19.0%減の3,495百万円に減少し、財務の健全化を進めることができた。

※ 2024年6月28日付で、ガバナンス・パートナーズ ASIA 投資事業有限責任組合を割当先とする第三者割当による新株式発行を実行した。資金調達額は約10億円（発行株式数4,400千株）。

**日本アジア投資** | 2025年6月23日(月)  
 8518 東証スタンダード市場 | <https://www.jaic-vc.co.jp/jir/>

決算概要

2025年3月期決算（従来連結基準）の概要

(単位：百万円)

	24/3期		25/3期		前期比		25/3期 期初見込値
	実績	構成比	実績	構成比	増減額	増減率	
営業収益	964		2,150		1,186	122.9%	1,600～2,650
投資開発事業	314	-	1,603	-	1,289	410.5%	-
投資運用事業	502	-	388	-	-114	-22.7%	-
ファンド・プラットフォーム事業	147	-	158	-	11	7.5%	-
営業原価	1,392	144.4%	990	46.0%	-402	-28.9%	-
投資開発事業	543	172.9%	738	46.0%	195	35.9%	-
投資運用事業	848	168.9%	251	64.7%	-597	-70.4%	-
ファンド・プラットフォーム事業	-	-	-	-	-	-	-
営業総損益	-427	-	1,160	54.0%	1,587	-	-
投資開発事業	-229	-	864	53.9%	1,093	-	-
投資運用事業	-346	-	137	35.3%	483	-	-
ファンド・プラットフォーム事業	147	100.0%	158	100.0%	11	7.5%	-
販管費	1,094	113.5%	886	41.2%	-208	-19.0%	-
営業損益	-1,522	-	273	12.7%	1,795	-	150～850
経常損益	-1,569	-	438	20.4%	2,007	-	300～1,000
親会社株主に帰属する当期純損益	-1,574	-	399	18.6%	1,973	-	250～950

注：部門別営業原価及び部門別営業総損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損益率）を示す

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

投資開発事業及び投資運用事業の損益内訳

(単位：百万円)

	24/3期	25/3期	前期比	
	実績	実績	増減額	増減率
<b>&lt; 投資開発事業 &gt;</b>				
営業収益	314	1,603	1,289	410.5%
AMフィー	12	24	12	100.0%
プロジェクト運用利益	29	25	-4	-13.8%
売却高	272	1,552	1,280	470.6%
営業原価	543	738	195	35.9%
プロジェクト運用損失	281	137	-144	-51.2%
売却原価	262	513	251	95.8%
評価損・引当	-	88	88	-
営業総損益	-229	864	1,093	-
<b>&lt; 投資運用事業 &gt;</b>				
営業収益	502	388	-114	-22.7%
AMフィー	49	48	-1	-2.0%
成功報酬	10	-	-10	-
売却高	442	340	-102	-23.1%
営業原価	848	251	-597	-70.4%
売却原価	203	212	9	4.4%
評価損・引当	645	39	-606	-94.0%
営業総損益	-346	137	483	-

出所：決算補足資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

決算概要

2025年3月期末の財政状態

(単位：百万円)

	24/3 期末	25/3 期末	前期末比	
			増減額	増減率
総資産	10,438	10,693	255	2.4%
現金及び預金	1,750	3,292	1,542	88.1%
投資開発事業※ <sup>1</sup>	5,248	4,088	-1,160	-22.1%
投資運用事業※ <sup>2</sup>	3,003	2,856	-147	-4.9%
自己資本	5,633	6,907	1,274	22.6%
自己資本比率	54.0%	64.6%	10.6pp	-
有利子負債	4,314	3,495	-819	-19.0%

※<sup>1</sup> 引当後 プロジェクト投資 (営業投資有価証券・貸付金)。

※<sup>2</sup> 引当後 PE 投資 (営業投資有価証券)。

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

事業別の業績は以下のとおりである。なお、2025年3月期より新たな事業方針に基づき、事業領域を再定義した。従来の「プロジェクト投資」「PE投資」から、「投資開発事業(実物資産投資)」(旧 プロジェクト投資にほぼ対応)、「投資運用事業(有価証券投資)」(旧 PE投資にほぼ対応)、「ファンド・プラットフォーム事業(ファンド事務受託)」の3つに区分した。

**(1) 投資開発事業**

営業収益は1,603百万円(前期は314百万円)、営業総利益は864百万円(同229百万円の損失)となった。予定していたプロジェクト21件(障がい者グループホーム16棟、メガソーラー3件、物流施設1件、高齢者施設1件)の売却により大幅な増収増益(黒字転換)を実現した。

**(2) 投資運用事業**

営業収益は388百万円(前期は502百万円)、営業総利益は137百万円(同346百万円の損失)となった。前期は利益率の高い上場株式の売却があった一方、当期は未上場株式の売却が中心となり減収となった。また、予定していた投資金額の比較的多額な未上場株式の売却については持ち越しとなった。一方、損益面では、評価損及び引当金の縮小※により増益(黒字転換)となった。

※ 前期は、中華圏のファンド清算にあたり回収見込額の低下した銘柄に対する評価損及び引当金を計上した。

**(3) ファンド・プラットフォーム事業**

ファンド・プラットフォーム事業は、ファンドの事務受託サービスである。これまで「プロジェクト投資」「PE投資」に分類されていたが独立した。営業収益は158百万円(前期は147百万円)、営業総利益は158百万円(同147百万円)となった。AUA(受託資産規模)残高は伸び悩んだものの、料率改善により計画を超える業績を達成した。

決算概要

## 2. 2025年3月期の総括

予定していた比較的多額な未上場株式の売却が持ち越しとなり、予想レンジの上限には届かなかったものの、プロジェクト売却が順調に進捗したことで、予想レンジ内で着地した。これに加え、投資資産の回収や第三者割当増資により財務の健全化が進んだ点は、今後に向けても大きな前進である。特に、障がい者グループホームの譲渡におけるソーシャルプロジェクトボンドの活用（詳細は後述）は、資金の出し手と受け手のニーズをうまくつないでおり、同社がやろうとしている形の一端が具現化したといえる。

一方、同社がKPIとしているAUM・AUAの積み上げについては、立ち上がりがスローとなった。しかし、新体制（事業方針の転換）となって間もないことを勘案すれば、一定の時間を要することはやむを得ないだろう。戦略的業務提携※をはじめ、様々なパートナーとの協業により、投資開発事業及び投資運用事業ともに案件は広がっているようであり、2年目以降の成長加速が期待される。

※ 2024年8月28日付けでジーエヌアイグループ<2160>及びグロースパートナーズ(株)との業務提携契約をそれぞれ締結した。

## ■ 主な投資実績等

### AUMの積み上げはスローな立ち上がりも、今後の拡大に向けた動きが活発化

#### 1. 投資開発事業

予定していたプロジェクト21件（うち、障がい者グループホームは16棟）の売却を実現した一方で、新たに障がい者グループホーム11棟への投資を行った。特に九州地方において地域金融機関との協業による案件開発が順調に進んだようだ。ソーシャルプロジェクトボンド（貸付債権を裏付けとする信託受益権）※を活用したスキームが、社会性（ソーシャル）の高い投資機会を求める機関投資家の資金と、障がい者支援分野の資金ニーズをつなぐ新規性に富んだ取り組みを実現しており、今後も拡大余地の大きな分野として位置付けている。2025年3月期末のプロジェクト数は、メガソーラー発電9件（合計22.2MW）、屋根置型蓄電池付太陽光発電設備4件、バイオマス発電2件、バイオガス発電（オペレーター含む）3件、風力発電1件、障がい者グループホーム18棟、植物工場1件、物流施設4件、その他6件となった。

※ 格付投資情報センターから信用格付（BBB）及びソーシャルボンド・フレームワーク適合に関するセカンドオピニオンを取得した。

一方、中期経営計画で掲げる最終年度（2027年3月期）までにAUMを150億円（新規獲得分）積み上げる目標に対しては、障がい者グループホーム（11棟）への14億円の新規投資にとどまり、初年度はスローな立ち上がりとなった。もっとも、実績のあるパートナーとともに需要が拡大しているデータセンターへの投資計画などが進行中のようであり、1件当たりの規模も大きいことから、今後のドライバーとなりそうだ。

## 2. 投資運用事業

同社グループが管理運営等を行っているファンドの AUM は、2 ファンドの清算終了や 1 ファンドで減額があった一方、4 ファンド（総額 1,569 百万円）を新規に設立し、2025 年 3 月期末の残高は 10 ファンド 14,130 百万円となった。

新規組成した 4 つのファンドは、1) 同社と共同で事業シナジー創出に取り組む上場及び未上場企業をはじめ、2) 地方創生の好循環に取り組む上場企業等（土産品や小売、観光業界等）、3) 製造業のサプライチェーン関連の上場企業、4) Web3 関連の上場企業などを対象としたいわゆるターゲットファンド（あらかじめ投資先を特定したファンド）であり、規模は小さいがユニークなものがそろっている。

一方、中期経営計画で掲げる最終年度（2027 年 3 月期）までに AUM を 300 億円（新規獲得分）積み上げる目標に対しては、これら 4 ファンドの合計約 15 億円にとどまり、こちらもスローな立ち上がりとなった。もっとも、ファンドの増額・新規組成に向けて複数案件が企画進行中である。また、ターゲットファンドで実績を挙げたうえで、規模の大きなブラインドプール型（投資先を特定せずに資金を集め、AM 会社が投資判断するファンド）のファンド組成にも着手する考えだ。

## ■ 業績見通し

### 2026 年 3 月期は未上場株式等の売却により、引き続き増収増益を見込む

#### 1. 2026 年 3 月期の業績予想

同社は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な事業特性であることから業績予想（ファンド連結基準）の公表を行っていない。ただ、2026 年 3 月期については、ある一定の前提のもとに策定した「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。

「従来連結基準による見込値」によれば、2026 年 3 月期の営業収益を前期比 13.9% 増の 2,450 百万円、営業利益を同 82.6% 増の 500 百万円、経常利益を同 5.0% 増の 460 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 12.6% 増の 450 百万円と引き続き増収増益となる見通しだ。

前期からの持ち越しとなった未上場株式を含む、国内での複数の未上場株式の売却を見込んでいる。一方、プロジェクトの売却については、物流施設や障がい者グループホームなどの売却を予定しているものの、前期よりも金額・件数は減少する計画となっている。

損益面では、事業拡大に向けた人員増などにより販管費が若干増加するものの、未上場株式の売却益や運営中のプロジェクトの収益改善等により大幅な営業増益を実現する想定だ。

業績見通し

## 2026年3月期の業績予想

(単位：百万円)

	25/3期		26/3期		前期比	
	実績	構成比	期初見込値	構成比	増減額	増減率
営業収益	2,150		2,450		300	13.9%
営業原価	990	46.0%	1,050	42.9%	60	6.1%
営業総利益	1,160	54.0%	1,400	57.1%	240	20.7%
販管費	886	41.2%	900	36.7%	14	1.6%
営業利益	273	12.7%	500	20.4%	227	82.6%
経常利益	438	20.4%	460	18.8%	22	5.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	399	18.6%	450	18.4%	51	12.6%

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

## 2. 弊社による注目点

弊社でも、2025年3月期からの持ち越しとなった未上場株式の売却には、引き続き一定の不確実性が残るものと見ている。しかしその点を除けば、複数の未上場株式への分散投資や、障がい者グループホームへの投資家ニーズの高さなどを考慮すると、同社の業績見込値は十分に実現可能な前提に基づいていると判断される。

注目すべきは、初年度がスローな立ち上がりとなった AUM・AUA の積み上げに向けた動きである。中期経営計画の最終年度目標の達成に向けて、投資開発事業における新たなデータセンターへの取り組みや、投資運用事業における一定の規模感のあるファンドの組成などがどのように具現化していくかが、今後を占ううえで重要な判断材料となるだろう。

## ■ 中期経営計画の方向性

### ファンドビジネスの強化により AUM 拡大と安定収益の積み上げを目指す

同社は新体制の下、2024年8月に3ヶ年の中期経営計画を公表した。事業領域を「投資開発事業(実物資産投資)」「投資運用事業(有価証券投資)」「ファンド・プラットフォーム事業(ファンド事務受託)」の3つに再定義し、新たな事業方針に基づいて事業を拡大する考えだ。また、外部環境及び収益機会を整理したうえで、補完・代替可能な事業ポートフォリオを構築し、様々な経済環境に対応できる投資資産及び金融商品の開発・運用を行っていく。これまでとの大きな違いは、ファンドの組成や融資の調達により外部資金を活用した投資を徹底するところにある。今まではファンドの設立ができなかったことから自己資金による投資(プロジェクト投資や戦略投資先への PE 投資)を行い、融資資金の活用も十分ではなかった。今後は国内外の投資家への魅力ある投資機会や投資サービスを提供するファンドビジネスとしての方向性をより強く打ち出す考えだ。自己資金による投資を抑制・圧縮する一方で、投資開発事業・投資運用事業の AUM を増加させ、AM フィーによる安定収益を積み上げるとともに、財務の健全化をさらに進める。

中期経営計画の方向性

## 1. 事業方針と1年目の進捗

### (1) 投資開発事業

エネルギー価格の高騰や労働力不足によるインフレ圧力、さらには金利上昇などをめぐり先行き不透明な経済情勢が続くなか、インフレヘッジ特性及びディフェンシブ特性を持ちあわせているプライベート・リアルアセットは、投資家にとって有力な分散投資先となるだけでなく、責任投資目標※の達成にも貢献する。同社では、融資調達やファンド組成によるエクイティ調達を基本とし、再生可能エネルギーなどのインフレヘッジ特性と、ヘルスケアやインフラなどのディフェンシブ特性を持つプライベートな実物資産を積み上げ、ファンドビジネスへと拡張する方針である。この収益モデルは、AM フィーによる安定収益を確保しつつ、資産売却時の一時的なキャピタルゲイン（同社持分）によるアップサイドも追求するものである。

※ 機関投資家の投資の意思決定や株主行動において、環境（Environment）や社会（Social）、ガバナンス（Governance）といった ESG 要素を考慮することが求められている。たとえば、今回の障がい者グループホームを裏付けとするソーシャルプロジェクトボンドへの投資などが含まれる。

KPI となる AUM については、最終年度までに累計 150 億円の積み上げ（新規獲得分）を目指している。1年目の 2025 年 3 月期は、14 億円の積み上げ（新規獲得分）にとどまったものの、最終年度計画に見直しはない。

### (2) 投資運用事業

国内外の機関投資家、ファミリーオフィス、富裕層向けに、伝統的及び非伝統的な両資産クラスにおいて、同社の強みを生かした手法により資産運用サービス・金融商品を提供する方針である。

伝統的資産（上場株式・社債等）については、企業側の需要も高まっているバイアウト（TOB、MBO、MEBO）や PIPEs（上場会社に対する私募増資）にかかるファンドを組成する。これにより、国内投資家だけでなく、日本市場へのアクセスが困難な海外投資家（事業会社）に対して、金融商品にとどまらない独占的な投資サービスを提供する考えだ。非伝統的資産（PE ファンド、ベンチャーバイアウト等）については、ベンチャーファンドを組成・運営で培ったノウハウや、アジア・中国を中心とした海外進出支援、M&A 仲介業務など、同社が提供してきたソリューションを生かし、ベンチャーバイアウト※1、M&A ファンド※2、RBO※3 等に取り組む方針である。

※1 ベンチャー企業の株式を一定以上買い取ることで経営に関与し、ハンズオン支援によるバリューアップを行う。  
 ※2 国内中堅企業やベンチャー企業の M&A による成長を支援するため、その成長戦略に沿って同社が投資先のソーシングから外部資金の調達、エグゼキューションまで行うファンドを組成する。  
 ※3 Regional Buy Out の略。不安定な株主構成や脆弱な財務体力、少子高齢化に伴う商圏（市場）縮小などに直面する地方の企業に対してエグジット先を地元の大企業や経営陣・従業員・創業ファミリーなどに特定し、事業の継続と経営の一貫性を守りながら非上場化を円滑に行う。

投資運用事業も AM フィーによる安定収益を確保しつつ、成功報酬（運用成績が一定水準を上回った場合に支払われる報酬）及び資産売却時の一時的なキャピタルゲイン（同社持分）によるアップサイドを追求する収益モデルである。

KPI となる AUM については、最終年度までに累計 300 億円の積み上げ（新規獲得分）を目指している。初年度となる 2025 年 3 月期は 4 本のファンド組成による 15 億円の積み上げ（新規獲得分）にとどまったものの、最終年度計画に見直しはない。

中期経営計画の方向性

(3) ファンド・プラットフォーム事業

ファンド・アドミニストレーターとして長年の実績を有するジャイク事務サービス(株)(以下、JBS)にて、ファンド運営のミドル・バック業務のソリューションを提供している。

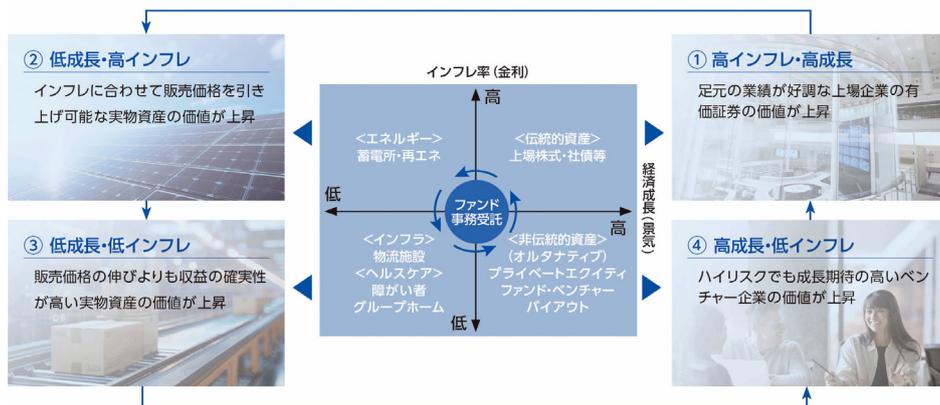
ファンドの事務受託を専門として行う事業会社は数少なく、会計事務所が主な競合先となっている。しかし、CVCを含むVCファンドの組成が増加基調にあるなかで、ミドル・バック業務のアウトソースに関するニーズは大きい。JBSは、経理に特化した会計事務所とは異なり、より包括的なソリューションを提供することで差別化を図っている。

事務受託料を安定的な収益源とするこのビジネスモデルでは、事務受託本数やAUAがKPIとなる。最終年度に事務受託本数80本、AUA残高4,000億円を目指している。初年度の事務受託本数は65本、AUA残高は2,690億円と計画を若干下回ったものの、最終年度計画に見直しはない。

2. 事業ポートフォリオの方向性

上記の事業方針に基づき、経済環境の変化に応じて収益を確保できる事業ポートフォリオを構築する方針である。具体的には、経済環境を「高インフレ・高成長」「低成長・高インフレ」「低成長・低インフレ」「高成長・低インフレ」の4つの事象に分けた。そのうえで、「高インフレ・高成長」では伝統的資産(上場株式・社債等)、「低成長・高インフレ」ではインフレヘッジ特性を持つエネルギー分野(蓄電所・再エネ等)、「低成長・低インフレ」ではディフェンシブ特性を持つインフラ分野(物流施設等)及びヘルスケア分野(障がい者グループホーム等)、「高成長・低インフレ」では非伝統的資産(PEファンド、ベンチャーバイアウト等)を主な投資対象とし、様々な経済環境(景気循環)に対応したバランスのとれた投資を行う考えだ。

バランスのとれた事業ポートフォリオの構築



出所:「JAIC REPORT」より掲載

中期経営計画の方向性

### 3. 数値計画

安定収益の拡大と投資収益の改善により業績を回復し、最終年度の営業収益 2,800 百万円、営業総利益 2,200 百万円、営業利益 1,250 百万円、経常利益 1,250 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 1,000 百万円を目指している（従来連結基準。以下同様）。最終年度の営業総利益（2,200 百万円）のうち 8 億円は安定収益（AM フィー+事務受託料）で占める見通しだ。

財政状態についても、総資産を膨らませることなく自己資本の拡大と負債の圧縮を進める方針であり、最終年度の総資産 113 億円（2024 年 3 月期末比 9 億円増）、純資産 88 億円（同 31 億円増）、借入金 1,839 百万円（同 2,475 百万円減）、本体現預金 4,705 百万円（同 3,624 百万円増）を目指しており、ネット借入金ゼロを実現する考えである。資本効率を示す ROE についても 12.7% に改善する想定である。

#### 中期経営計画

(単位：百万円)

	24/3 期 実績	25/3 期 実績	26/3 期 見込値	27/3 期 計画
営業収益	964	2,150	2,450	2,800
営業総損益	-427	1,160	1,400	2,200
投資開発事業	-229	864	-	1,050
投資運用事業	-346	137	-	970
ファンド・プラットフォーム事業	147	158	-	180
営業損益	-1,522	273	500	1,250
経常損益	-1,569	438	460	1,250
親会社株主に帰属する当期純損益	-1,574	399	450	1,000

(単位：億円)

KPI				
投資開発事業 (AUM 新規獲得/累計)	-	14	60	150
投資運用事業 (AUM 新規獲得/累計)	-	15	150	300
ファンド・プラットフォーム事業 (AUA 期末残高)	2,630	2,690	2,800	4,000

出所：「中期経営計画」、決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

### 4. 中長期的な戦略評価

弊社でも、外部資金の活用によりファンドビジネスの強化を目指す方向性には、合理性と蓋然性があると評価される。ファンドビジネスは、自己資金を極力使わずに、ノウハウやネットワークといった無形資産をいかに安定した収益に変えることができるかが成否を決する知的資本型のビジネスである。アップサイドは限られているものの、資本効率性や事業の拡張性にも優れているといえる。したがって、今後の収益構造の変化は、同社に対する投資判断（株価バリュエーション）にも大きな影響を及ぼすイシューとして捉える必要がある。

#### 中期経営計画の方向性

今回の事業方針の転換は、これまで取り組んできた財務基盤の強化やプロジェクト投資に一定の手応えを得たものという見方もできるが、さらなる事業拡大に向けて閉塞感が漂っていたことを踏まえれば、新体制への移行や相次ぐ業務提携により新たなネットワークやノウハウがプラスされたことで、大きな転機を迎える可能性がある。企業の様々な資金ニーズ（M&A や事業再生などを含む）及び国内外の投資家からの運用ニーズの両面から見て、投資事業を取り巻く外部環境は総じて活況であるといえるため、中期経営計画で掲げた事業ポートフォリオに基づき、いかに幅広く案件を掘り起こし、国内外の投資家ニーズとのマッチングを図るかがファンド組成に向けたカギとなるだろう。

## ■ 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

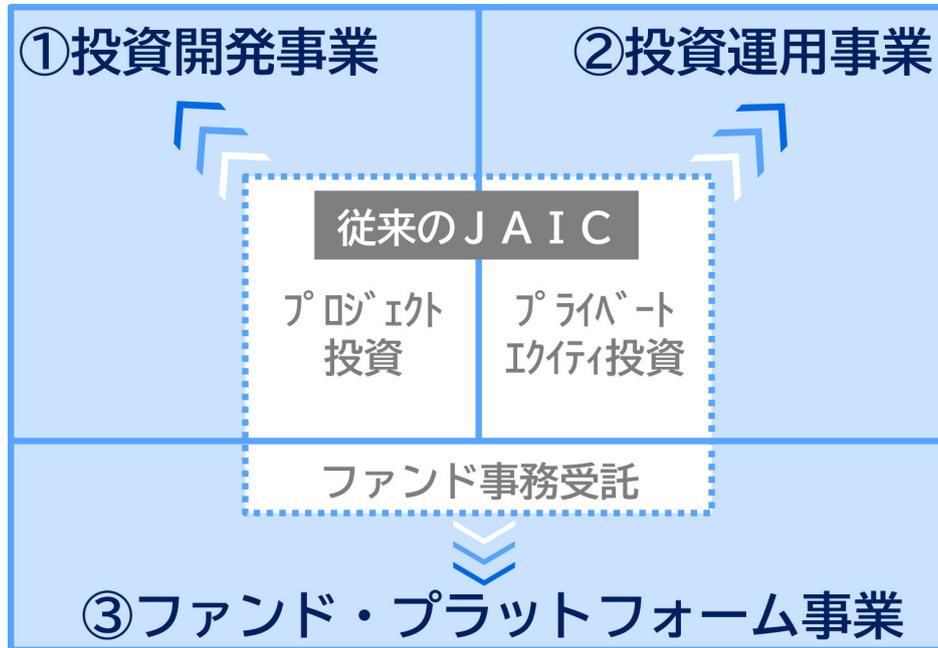
同社は、日本とアジアにまたがる独立系の総合投資会社として、PE 投資のほか、再生可能エネルギーなどのプロジェクト投資（実物資産投資）も手掛けている。豊富な投資経験とブランド、ネットワーク、人材、事業パートナーなどの事業基盤を生かしながら、革新的な技術やビジネスモデルを持ち、高い成長力を有するベンチャー企業及び中堅・中小企業等への投資や成長支援を通じて、日本とアジアの両地域における産業活性化や経済連携の拡大などに貢献してきた。また、最近では上場企業にも投資対象を広げ、上場企業の成長戦略や資本政策を支援している。

同社グループは、金融機関等の出資者からの出資及び同社グループの出資により組成される「投資事業組合（ファンド）」からの投資を中心に行っており、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 14,130 百万円（10 ファンド）となっている（2025 年 3 月期末時点）。

事業セグメントは投資事業の単一であるが、事業領域に応じて「投資開発事業」「投資運用事業」「ファンド・プラットフォーム事業」の 3 つの事業に区分される。

## 会社概要

## 事業領域



出所：決算補足資料より掲載

事業別の概要は以下のとおりである。

#### (1) 投資開発事業

ファンドの組成や融資により資金を調達し、設備を保有するSPC（特別目的会社）に投資を行い、設備建設後に運営または売却する投資事業を展開している。今後はファンドを通じた投資に切り替える方針である。主な投資対象は、エネルギー（再生エネルギー発電所、蓄電所）、インフラ（物流施設）、ヘルスケア（障がい者グループホーム）等である。

#### (2) 投資運用事業

企業の発行する有価証券を対象とする投資事業を展開している。同社の強みを生かしてファンドを組成し、上場株式・上場債券を対象としたパイアウト投資やPIPEsなどを行うほか、未上場企業へのベンチャー投資やパイアウト投資を行っている。

#### (3) ファンド・プラットフォーム事業

子会社のJBSが提供する、ファンド運営のミドル・バック業務のサービスを提供している。JBSは同社グループが運営するファンドのバックオフィス部門として、長年にわたり蓄積したスキルと経験に基づき、PEファンド等の運営企業に対し、事務受託サービスを提供している。JBSは、この分野で20年以上の実績を有している。

## 会社概要

## 2. 沿革

同社の前身である日本アセアン投資(株)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)。

1988年ごろからは、当時の政府が公約した「貿易黒字の資金還流」の一翼を担う目的で、ASEAN各国に拠点を設立してASEANでの投資事業を開始した。1991年6月には、現在の日本アジア投資(株)に商号変更し、ASEANに限定していた投資対象地域を日本・台湾・韓国へ拡大した。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(高齢者向け施設・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、投資するプロジェクトの種類を多様化している。

## 2024年6月には社長交代とともに新体制へと移行

## 3. 企業特徴

## (1) 収益モデル

同社の収益構造は、投資開発事業と投資運用事業において共通して、外部資金を活用したファンドビジネスを基盤としている。同社グループが管理運用するAUMに対するAMフィーが安定収益源となっている。また、ファンド・プラットフォーム事業も安定収益を得られ、スケールメリットの追求が収益性向上につながる特徴を持つ。投資運用事業については、成功報酬がアップサイドとして期待できるほか、投資開発事業及び投資運用事業ともにAUMの一定割合※を自社持分(GPコミット)として保有するため、その部分は資産売却時に一時的なキャピタルゲイン(あるいはロス)を生み出す可能性がある。

※ 投資開発事業のGPコミットはAUMの20%、投資運用事業はAUMの3.3%と同社では計画している。

なお、自社持分については資産クラスによってリスク・リターンの特性が決定されるが、一般的に実物資産投資のように比較的キャッシュ・フローの安定した資産はミドルリスク・ミドルリターンであり、有価証券投資(特にベンチャー投資)はハイリスク・ハイリターンといえる。したがって、同社の収益構造はAUMの拡大による安定収益を軸としながらも、一定割合においては成功報酬や自社持分によりアップサイドを追求できる、重層的な収益構造である。

## (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。

## 会社概要

**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年以上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。

**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社超の上場実績があり、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。投資開発事業では、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期の収益安定化に貢献

#### 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る。これは、投資開発事業における回収額（AMフィー、プロジェクト売却高、運用収入等）や投資運用事業における回収額（AMフィー、株式売却高、配当収入等）に加え、ファンド・プラットフォーム事業における事務受託報酬などによって構成される。しかし、その大部分を占めるプロジェクト及び株式の売却高は、投資額（売却原価）を上回って初めて利益が創出されるものである。そのため、営業収益が増えたからといって、必ずしも業績向上を意味するものではないため、留意が必要である。

したがって同社の指標は、安定収益源であるAMフィー・事務受託報酬に加え、売却高から売却原価などを差し引いた投資損益（実現キャピタルゲイン）、そしてインカムゲイン（プロジェクト運用損益及び配当収入等など）を合算した営業総利益に注目するのが妥当である。ただし、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」を反映するため、これらが期間損益の大きな下振れ要因となってきたことにも留意が必要である。

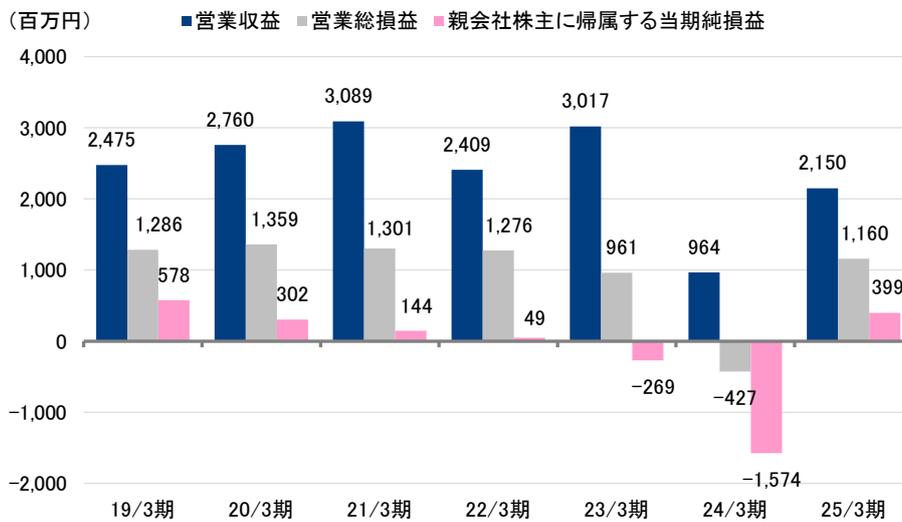
ただし、今後はファンドビジネスの拡大による安定収益の底上げを図る方針であり、ファンド業務におけるAMフィーや事務受託報酬の比重が高まる一方、投資業務における実現キャピタルゲインやインカムゲインは比重を下げることも、「営業投資有価証券評価損」や「投資損失引当金繰入額」といった業績の下振れ要因も解消されることが想定される。

業績推移

## 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。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たものの、2023年3月期及び2024年3月期は株式売却益の下振れや評価損・引当金の計上などにより2期連続で最終損失を計上した。

### 営業収益と損益の推移(従来連結基準)



出所：決算短信よりフィスコ作成

ここ数年の営業総利益の推移では、祖業である投資運用事業（旧 PE 投資に相当）における株式売却のタイミングのずれによる影響を、投資開発事業（旧 プロジェクト投資に相当）におけるプロジェクト売却でカバーし、比較的安定した収益を上げてきた。これは、投資資産の中身がリーマンショック後に積み上げた良質な資産や、再生可能エネルギー、障がい者グループホーム等のプロジェクト投資資産へと入れ替わったことで、従来のような投資損益（実現キャピタルゲインに評価損及び投資損失引当金繰入額を加味したもの）の不安定な状況から脱却できたことを示している。なお、2024年3月期に大きく落ち込んだのは、中華圏のファンドにかかる評価損・引当金の計上によるものである。安定収益である AM フィー（特に投資運用事業）は、ファンド運用残高の縮小に伴い減少傾向にあったが、今後は投資開発事業及び投資運用事業の AUM 拡大により、着実に積み上げる方向性を描いている。

業績推移

営業総損益の内訳推移（従来連結基準）

（単位：百万円）

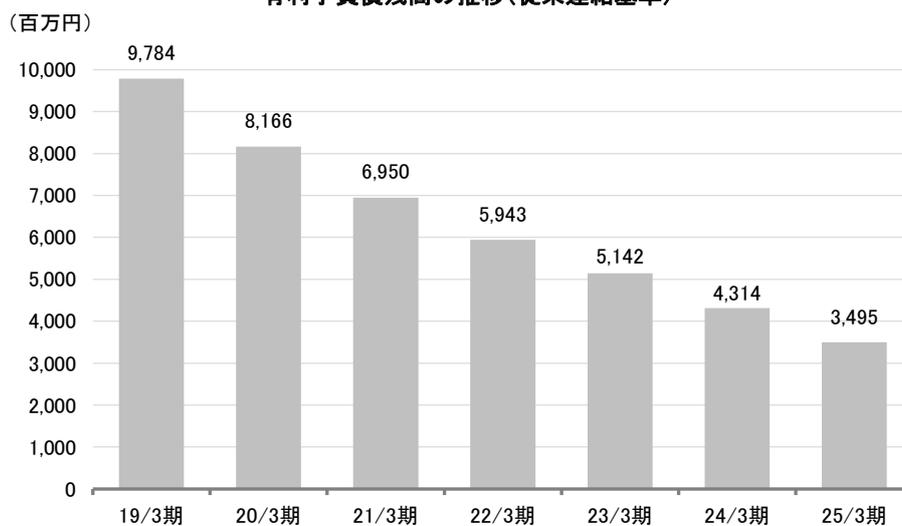
	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期
営業総損益	1,359	1,301	1,276	961	-427	1,160
投資開発事業	994	720	495	365	-229	864
AMフィー	6	11	11	9	12	24
プロジェクト運用損益	-65	-54	-156	-366	-251	-111
実現キャピタルゲイン	1,052	763	640	722	10	951
(うち、評価損・引当)	-	-	-	-75	-	-88
投資運用事業	228	441	636	457	-346	137
AMフィー	93	62	40	17	49	48
成功報酬	-	-	-	-	10	-
実現キャピタルゲイン&インカムゲイン	135	378	595	439	-405	89
(うち、評価損・引当)	-245	-194	-145	-229	-645	-39
ファンド・プラットフォーム事業	136	138	144	139	147	158

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

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。これにより、有利子負債残高（借入金・社債、新株予約権付社債）は年々減少し、販管費（特に人件費や賃借料）の削減も進んだ。有利子負債残高は2018年3月期の11,954百万円から2025年3月期には3,495百万円と約71%の削減を実現した。販管費もおおむね縮小傾向をたどっている。

また、有利子負債の削減に伴い、財務基盤の安定性を示す自己資本比率も大幅に改善した。総資産が縮小するなかでも、新株予約権の行使や内部留保、第三者割当増資により改善が続き、2025年3月期は64.6%の水準に達した。

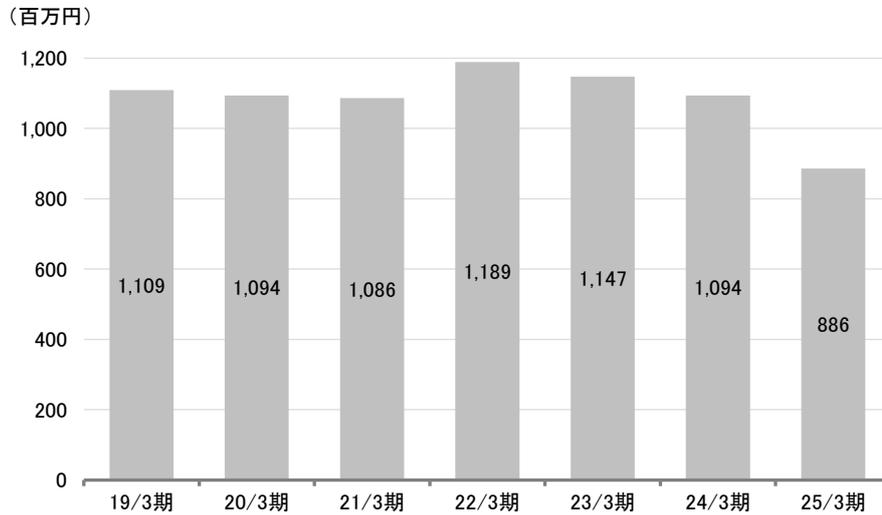
有利子負債残高の推移（従来連結基準）



出所：決算短信よりフィスコ作成

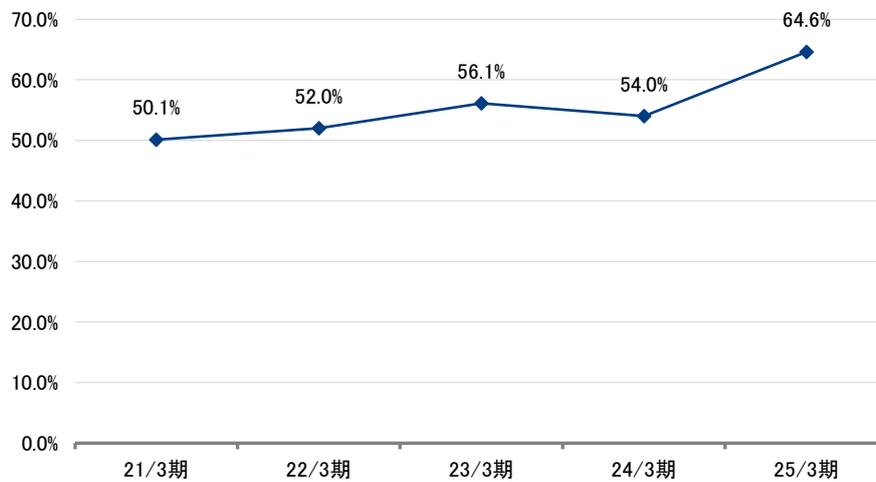
業績推移

販管費の推移(従来連結基準)



出所：決算短信よりフィスコ作成

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

## ■ 株主還元

### 配当は当面見送られる可能性大も、将来の復配に期待

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。2025年3月に実施した減資、資本準備金の減額、剰余金の処分により累積損失は解消されたものの、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見ている。ただ、ファンドビジネスの拡大とともに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になるものと期待される。

#### 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