

|| 企業調査レポート ||

## リアルゲイト

5532 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年5月24日(金)

執筆：客員アナリスト

**角田秀夫**

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2024年9月期第2四半期の業績動向	01
2. 2024年9月期通期の業績予想	02
3. 中長期の成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 収入モデル	04
■ 事業概要	06
1. 物件の特徴：築古中小ビルをスモールオフィス・シェアオフィス等に再生	06
2. 社会課題・顧客ニーズ：競争力を失った遊休資産の有効活用	07
3. 対象エリア：渋谷エリアを中心とした都心部にドミナント展開	08
4. 業務プロセス：企画・設計から運営（ML・PM）まで一気通貫で内製化	09
5. 収益構造：先行投資・費用をリーシング稼働率の向上により回収していく	09
6. 強み：技術力・企画力・運営力により適正価格を実現	10
■ 業績動向	11
1. 2024年9月期第2四半期の業績概要	11
2. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	13
■ 中長期の成長戦略	14
1. 中長期計画における数値目標	14
2. 成長戦略：保有モデルと大型化がポイント	15
3. 大きく広がる潜在市場	16
■ 株主還元策	17

## ■ 要約

### 2024年9月期第2四半期は大幅増益。 堅調なストック収入に加え、 物件売却等によるフロー収入が業績に貢献

リアルゲイト<5532>は、渋谷エリアを中心とした都心の築古中小ビルをスモールオフィス・シェアオフィス等に再生するフレキシブルワークプレイス（FWP）事業を展開する成長企業である。2009年の創業以来、15年連続で増収を達成してきた。同社を創業以来率いるのは、一級建築士の資格を持ち、海外のヴィンテージ建築をこよなく愛する岩本裕代表取締役である。創業当初のビジネスモデルはプロパティマネジメント（PM）であったが、2012年にマスターリース（ML）を開始し、2017年以降には設計・施工にも進出した。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の2021年7月には、サイバーエージェント<4751>の連結子会社となり、経営管理やガバナンスの体制が整備された。2023年6月には、東京証券取引所グロース市場への上場を達成した。現在は、金融機関との信頼関係も強化され、物件の保有や売却も行っており、多様なスキームの駆使によって成長が加速している。

#### 1. 2024年9月期第2四半期の業績動向

2024年9月期第2四半期は、売上高が前年同期比28.8%増の5,013百万円、営業利益が同70.0%増の702百万円、経常利益が同64.5%増の647百万円、四半期純利益が同78.0%増の444百万円と大幅な増収増益となった。売上高に関しては、ストック型、フロー型ともに順調に増加した。ストック型では、既存運営物件が安定稼働したのに加え新規に3物件が開業し事業規模が拡大した。運営中物件は60棟（前年同期は58棟）、運営面積は96,334m<sup>2</sup>（同84,850m<sup>2</sup>）、ML・保有物件の稼働率は98.67%（前年同期末は96.8%）といずれも前年同期を上回った。フロー型売上高は、3件の大型工事竣工・引渡に加え、2物件の売却が上期に成立したことによる。営業利益は702百万円と通期計画の640百万円を超える水準に達した。上期は、設計・施工や物件売却によるフロー収入が多かったこと、物件取得に伴う先行費用や開業初期における損失が比較的少なかったことなどが影響した。

## 2. 2024年9月期通期の業績予想

2024年9月期通期の業績予想は、売上高で前期比10.4%増の7,700百万円、営業利益で同16.6%増の640百万円、経常利益で同20.7%増の585百万円、当期純利益で同45.4%増の405百万円と利益成長を継続する計画である。売上高の内訳としては、ストック型売上5,410百万円、フロー型2,291百万円を期初に計画した。ストック型では、既存53物件の高稼働率維持、前期に獲得済の7件の新規開業物件のリーシングなどが重点戦略である。フロー型では、販売用不動産2棟の売却、3件の大型工事竣工・引渡が期初に計画され、これらは上期にすべて完了した。通期売上高計画に対する上期の進捗率は65.1%と順調である。下期は大きなフロー収入を計画していないものの、ストック収入だけでも計画値(7,700百万円)に到達する目途が立ち、通期営業利益計画に対する上期の進捗率は109.7%となった。下期の戦略としては、積極的な物件の購入とML物件の取得による仕入活動の強化、採用活動と研修プログラムを通じた人材投資の促進など費用が先行する取り組みが多く、新規物件の開業初期における損失も大きくなると想定されている。弊社では、建築費上昇の影響でビルオーナーからの問い合わせが大幅に増えていること、上期にスタートしたML物件はいずれも同社が得意とする中目黒・池尻大橋エリアであり早期のリースアップが期待できることなどを勘案し、通期の利益予想は上方修正される可能性が高いと考えている。

## 3. 中長期の成長戦略

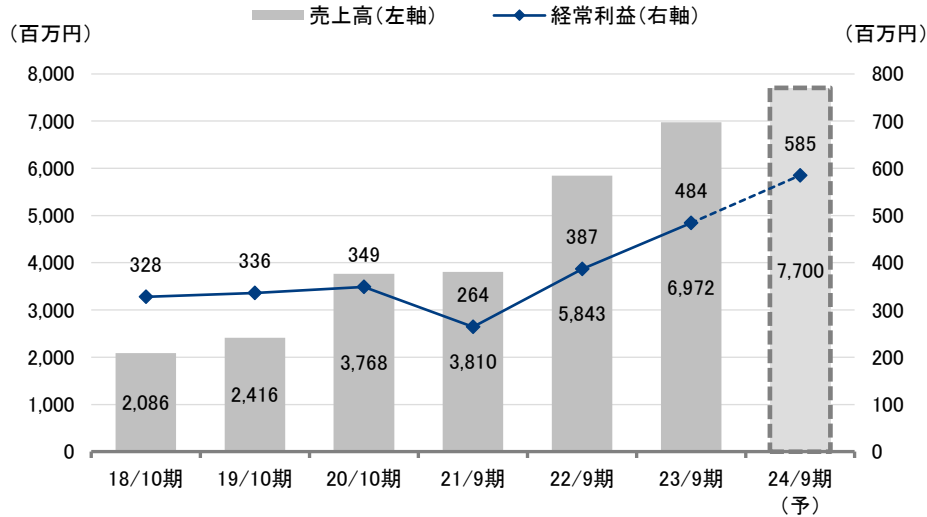
同社では2024年9月期を初年度とし、2026年9月期を最終年度とする3ヶ年の中期経営計画を推進中である。2023年9月期の業績を基準として売上高及び営業利益で年率15%前後の成長ペースを計画した。2024年9月期第2四半期が終了した時点では、通期の営業利益計画に対して上期の進捗率が100%を超えて折り返し、初年度の余裕を持った目標達成が見えてきた。下期は2025年9月期以降に向けた仕込みにリソースを充当できるため、2025年9月期以降の業績にもプラスのインパクトがでる。このような背景から、2024年9月期第2四半期の決算説明においては、営業利益の中期の成長ペースを15%から25%~30%に引き上げることが示唆された。仮に、営業利益の30%成長を前提とすると、2024年9月期は712百万円、2025年9月期は926百万円、2026年9月期は1,204百万円と想定され、この水準が達成可能な上限と考えられる。

### Key Points

- ・渋谷エリアを中心とした都心の築古中小ビルをスモールオフィス・シェアオフィス等に再生・運用する事業を展開。サイバーエージェント傘下で成長加速
- ・2024年9月期第2四半期は大幅増益。堅調なストック収入に加え、物件売却等によるフロー収入が業績に貢献
- ・2024年9月期通期は、売上高での7,700百万円、営業利益での640百万円を予想。営業利益の上期進捗率は109.7%であり上方修正の可能性大
- ・中期経営計画では、2026年9月期に売上高100億円、営業利益8.6億円を目指す。保有モデルや大型ビル展開などにより高い成長を目指す

要約

業績推移



注：21/9期は11ヶ月の変則決算  
出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

## 会社概要

### 都心の築古中小ビルをスモールオフィス・シェアオフィス等に再生・運用する事業を展開。サイバーエージェント傘下で成長加速

#### 1. 会社概要

同社は、渋谷エリアを中止とした都心の築古中小ビルをスモールオフィス・シェアオフィス等に再生する FWP 事業を展開する成長企業である。2009年の創業以来、15期連続で増収を達成してきた。企業理念として、「古いものに価値を、不動産にクリエイティブを、働き方に自由を」を掲げ、その具現化に取り組んでいる。同社を創業以来率いるのは、一級建築士の資格を持ち、海外のヴィンテージ建築をこよなく愛する岩本裕代表取締役である。岩本氏は、五洋建設<1893>、(株)大京、プロバスト<3236>にて現場監督や企画・販売等の経験を積んだ後に独立した。また五洋建設ではアメフト選手としても活躍し、現在もパワーリフティングを趣味とするパワフルな経営者である。2009年の創業に際しては、(株)トランジットジェネラルオフィスの傘下での起業であった。当初のビジネスモデルはPMであったが、2012年にMLを開始し、2017年以降には設計・施工にも進出した。転機が訪れたのは、コロナ禍の2021年7月である。親会社の都合により同社株式は譲渡され、サイバーエージェントの連結子会社となった。IT大手企業の傘下に入ったことで、経営管理やガバナンスの体制が整備され、2年後の2023年6月には、東京証券取引所グロース市場へスピード上場を達成した。現在は、金融機関との信頼関係も強化され、物件の保有や売却も行っており、多様なスキームの駆使によって成長が加速している。

リアルゲイト | 2024年5月24日(金)  
5532 東証グロース市場 | <https://realgate.jp/ir/>

## 会社概要

## 会社沿革

年月	主な沿革
2009年 8月	(株)トランジットジェネラルオフィスが(株)リアルゲイトを設立
2009年 9月	宅地建物取引業の登録完了
2010年 1月	プロパティマネジメントサービス (PM) を開始、「the SOHO」が第1号施設
2012年 2月	東京都港区北青山に本社を移転
2012年 7月	マスターリースサービス (ML) を開始
2017年11月	一級建築士事務所の登録完了
2019年 9月	東京都渋谷区千駄ヶ谷に本社を移転
2020年 2月	特定建設業許可取得
2021年 7月	(株)サイバーエージェントが同社を連結子会社化
2021年11月	物件保有を開始
2023年 2月	PORTAL POINT HARAJUKU (渋谷区千駄ヶ谷) に本社を移転
2023年 6月	東京証券取引所グロース市場に上場

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 2. 収入モデル

同社は、FWP 事業の単一セグメントであるが、創業来、収入モデルとなる事業を追加してきた。現在は5つの主要モデルが存在し、主力となる事業はMLである。ビルオーナーより10～15年程度の契約で建物を賃借し、転貸する事業で、開業初期は支払家賃が先行するが、満室稼働後は安定収入が得られ、2023年9月期の全社売上構成の61.6%を占める。創業来の事業であるPMは、ビルオーナーより企画、運営を受託し、テナント賃料収入に対して一定の手数料収入等を得る事業であり、全社売上構成の6.4%を占める。再生物件保有(保有)は、自ら物件保有し、賃料収入を得る事業であり、全社売上構成の3.2%を占める。設計・施工は、設計監理契約や工事請負契約を締結し完成時に工事収入等を得る事業で、ML・PMに附随して発生する特徴があり、全社売上構成の18.5%を占める。近年同社が進出した物件売却は、保有物件の売却による収入を得る事業で、全社売上構成の10.1%を占める。財務状況の改善を図るとともに、売却後にML・PMを受託することで、安定的なストック収入にもつなげられる。ML・PM・保有は継続性・安定性の高いストック型の収入モデルであり、3つの合計で約7割を占めている。フロー型の設計・施工や物件売却も最終的にはMLやPMにつなげることを前提としており、ストック型売上を安定的に積み上げられるのが同社の強みである。

## 主要事業の内容と構成(構成比は2023年9月期)

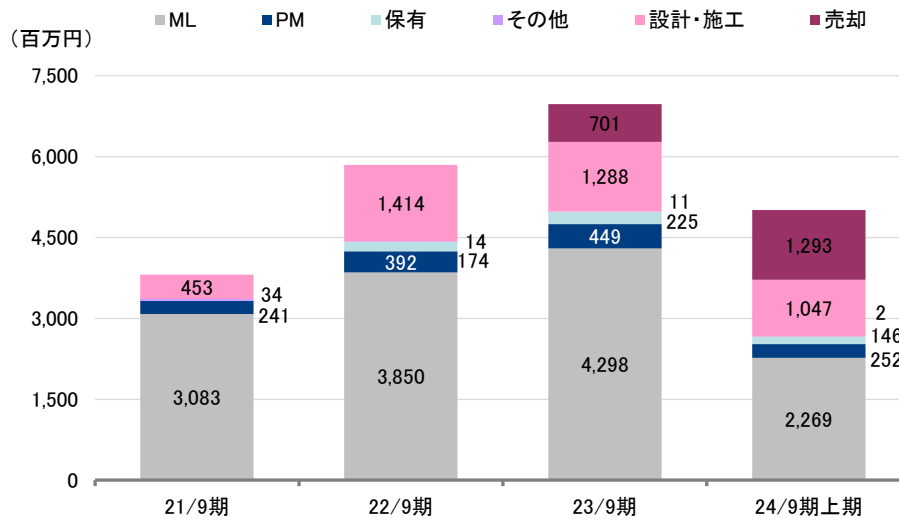
ビジネスモデル	主な業務内容	売上構成
ストック型 マスターリース (ML)	ビルオーナーより10～15年程度の契約で建物を賃借し、転貸開業初期は支払家賃が先行するが、満室稼働後は安定収入を得る	61.6%
ストック型 プロパティマネジメント (PM)	ビルオーナーより企画、運営を受託 テナント賃料収入に対して一定の手数料収入等を得る	6.4%
再生物件保有 (保有)	自ら物件保有し、賃料収入を得る	3.2%
フロー型 設計・施工	設計監理契約や工事請負契約を締結し完成時に工事収入等を得る ML・PMに附随して発生	18.5%
フロー型 物件売却	保有物件を売却することで売却収入を得る 財務状況の改善を図るとともに、売却後にML・PMを受託することで、安定的なストック収入に繋げる	10.1%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

会社概要

同社は、創業以来順調に業績を伸ばしてきたが、特にストック型売上（ML、PM）は安定的に積み上がってきた。一方でフロー売上（設計・施工）は上下に変動する傾向にある。2022年9月期からは、保有モデルが加わり、2023年9月期からは売却モデルが加わった。設計・施工から入りMLにつなげるパターンや保有（賃料）から入り売却（キャピタルゲイン）したうえでMLにつなげるなど、多彩な提案ができるのが同社の特徴である。

ビジネスモデル別売上高



注：21/9期は11ヶ月の変則決算  
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 事業概要

### 渋谷区・港区・目黒区でドミナントを形成。 技術力・企画力・運営力による適正価格の実現が強み

#### 1. 物件の特徴：築古中小ビルをスモールオフィス・シェアオフィス等に再生

同社は、FWP 事業の単一セグメントを展開している。定義としては、主に競争力を失った築古ビルに対して耐震補強や用途変更等の抜本的な改良を行い、スモールオフィスやシェアオフィスといったフレキシブルなワークプレイスを提供することで、不動産に付加価値を付与し収益性を向上させる事業である。シェアオフィス業界は、多くの企業が参入している業界ではあるが、同社では様々な側面で優位性を構築しており、ユニークなポジションを確立している。仕入れ対象は、都心部（特に渋谷区・港区・目黒区）に立地する築 30 年前後で延床面積 300～600 坪程度のコンパクトなビルである。築古ビルは、エレベーターがない、用途が事務所ではない、耐震補強が必要など様々な課題があるものの、価格競争力のある仕入れが可能となる。再生にあたっては、需要の多い 20m<sup>2</sup>～50m<sup>2</sup> を中心とした個室（スモールオフィス）が中心となる。全物件の区画契約 935 件のうち約 9 割は事務所契約であり、その他に店舗、住居などとして賃貸されている。フリーデスクのシェアオフィスは、一部の物件（15 棟）で導入されており、403 件の契約があるものの、同社の売上高に占める割合は約 3% と多くはない。

スモールオフィス



シェアオフィス



出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項」より掲載

不動産再生を行う同業他社においては、なるべく時間をかけずに軽微な修繕を行ったうえで稼働率を上げ、転売するといったビジネスモデルがよく見受けられる。一方、同社の不動産再生は、1年～2年かけて抜本的なリノベーションを行う点に特徴がある。過去の事例では、ホテルや共同住宅、倉庫や地下駐車場などを FWP に変更した実績がある。ビルごとの個性も重視しており、敢えてシリーズ化をしていない。一例を挙げると、築 45 年のエレベーター無しの 5 階建て倉庫兼事務所を FWP 及び店舗の複合施設にリノベーションした（THE WORKS）。このプロジェクトでは、エレベーターやスカイテラス、ラウンジを設置し、倉庫を店舗に用途変更するなど、抜本的なリノベーションを行った。結果として、月額坪単価で 0.9 万円だったものが、2.4 万円まで上昇し、約 2.6 倍の収益性となった。



## 事業概要

## 築古ビル再生の運営実績に基づく技術力と企画力

## THE WORKS (運営総床面積: 2,753㎡)

築45年 EV無・5階建ての倉庫兼事務所を、FWP+店舗の複合施設にリノベーション

**建物素地に対する抜本的な資産価値向上**

- ▲エレベーター新設
- ▲スカイテラス新設
- ▲倉庫から店舗への用途変更

**運営実績から導き出されるプランニング**

出所:「事業計画及び成長可能性に関する事項」より掲載

## 2. 社会課題・顧客ニーズ: 競争力を失った遊休資産の有効活用

同社の顧客は、ビルオーナーとテナント企業である。同社の事業の対象となるビルオーナーは、競争力を失った築古ビルを所有しており、空室の増加や有効活用に課題をかかえている。一昔前であれば、築古のビルを解体し、新築開発することで採算が見込めたが、近年の建築費の高騰により、新築開発投資に躊躇するビルオーナーも増加してきた。同社の2023年5月時点での試算(典型例:渋谷区延床400坪の物件を想定、物件価格20億円)では、新築開発の建築費は5.6億円、竣工までの工期は22ヶ月かかる。この数値も、2024年5月時点においては、建築費の高騰や、建設業の4週8休といった働き方改革などの影響で工期は伸びることになったため、建築費は8.0億円、竣工までの工期は26ヶ月かかるという。一方で、同社の手掛ける不動産再生では、建築費は1.8億円、竣工までの工期は7ヶ月に抑制されるため、投資が4分の1以下、工期も3分の1以下で済む。一方で、築古再生物件であってもテナントニーズを的確にとらえていれば、新築開発物件と遜色ない入居テナントへの賃料設定が可能であることは、同社の実績が物語っている。また、竣工が早い分だけ先行して賃料を収受できるのもオーナーのメリットになる。不動産業界では、都心部の止まらない大規模開発と二次空室問題、コロナ禍による空室問題、大規模災害の度に改正される建築基準法・消防法(日本特有)、建築費の高騰などが社会問題となっており、これらの問題の解決策を同社は提供している。特に、建築資材や人件費の高騰によって建築費は上昇トレンドが続くと予想されており、同社にとって市場環境は追い風であるといえる。

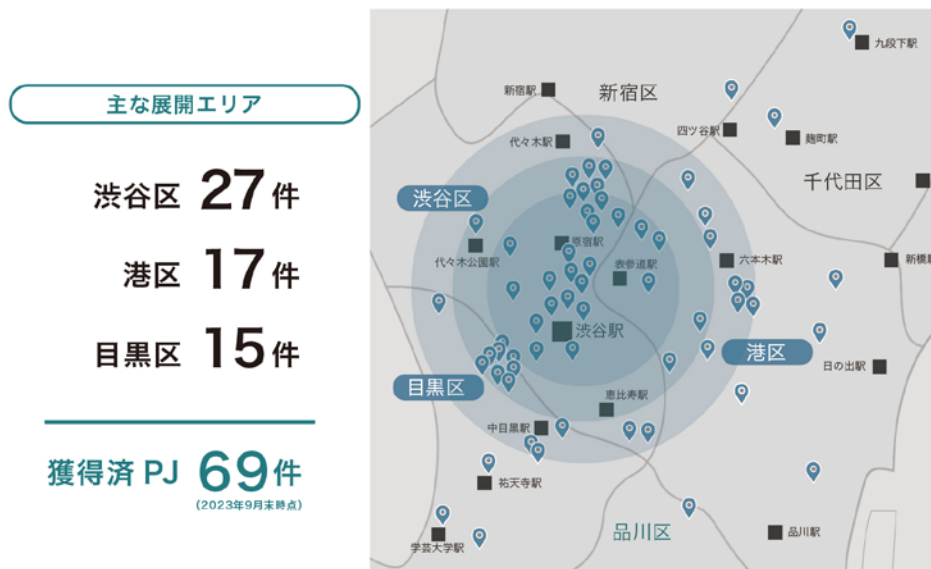
テナント企業では、コロナ禍が進んだ働き方改革を背景に、自宅やシェアオフィス、カフェやリゾートなどワークプレイスは分散化の傾向にある。そのなかで、同社では、個性的でフレキシブルなオフィスを適正価格で借りたいというニーズ着目し、そのニーズを的確に満たすオフィスを企画・開発してきた。入居テナント業種では、情報サービス業が24.3%、経営コンサルタント業・士業事務所が10.5%、広告業が11.1%、デザイン業・映像・音楽・文字情報サービス業が7.5%と上位にきており、感度の高い企業がメインの客層であることが想像できる。

事業概要

3. 対象エリア：渋谷エリアを中心とした都心部にドミナント展開

同社のエリア展開は、渋谷区、港区、目黒区に集中している。獲得済みプロジェクト 69 件中、渋谷区が 28 件(41%)、港区が 17 件 (25%)、目黒区が 15 件 (22%) であり、上記 3 区で 87% を占める。さらにミクロに見ると、池尻大橋駅から中目黒駅までのエリアには 11 件、原宿から千駄ヶ谷周辺のエリアには 9 件の密集が存在する。ドミナント展開のメリットとしては、運營業務の効率性が挙げられる。スモールオフィスの ML・PM 運営には現場業務が頻繁に発生するため、自転車でも移動できる距離にあることで効率が上がる。また、賃料相場の見極めが容易な点もドミナント展開の利点である。近隣の既存プロジェクトのリーシングや運営の実績は大きな参考になる。

ドミナント展開



出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項」より掲載

中目黒・池尻大橋エリアの状況



出所：決算説明資料、「事業計画及び成長可能性に関する事項」より掲載

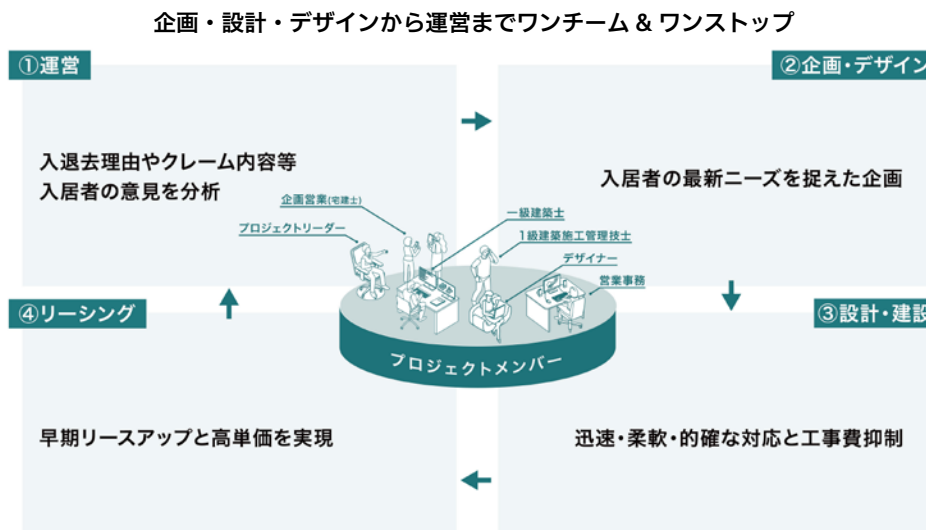
原宿・千駄ヶ谷エリアの状況



事業概要

4. 業務プロセス：企画・設計から運営（ML・PM）まで一気通貫で内製化

同社では、物件ごとにプロジェクトが組成され、プロジェクトリーダーの下に、企画営業（宅建士）、一級建築士、1級建築施工管理士、デザイナー、営業事務などのメンバーが協力して業務にあたる。プロジェクトでは、企画・デザイン、設計・建設、リーシング、運営を一気通貫で行う。特に、同社では「運営」業務の重要性を認識している。入退去理由やクレーム内容等入居者の意見を分析することが良い企画の源泉となるため、早期リースアップと高単価の実現にも寄与している。社員（83名）は精鋭が集っており、一級建築士（6名）、1級建築施工管理士（7名）、宅地建物取引士（40名）が含まれる。



出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項」より掲載

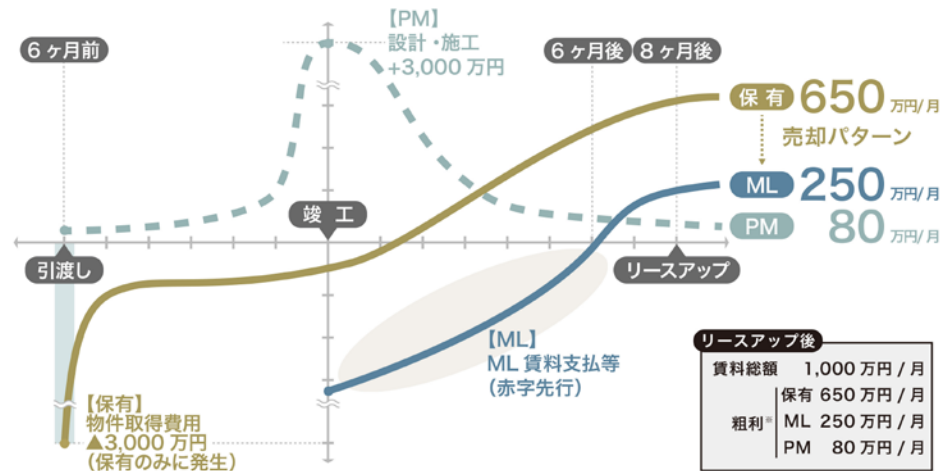
5. 収益構造：先行投資・費用をリーシング稼働率の向上により回収していく

主体となるビジネスモデルである「ML 契約」では、契約当初からビルオーナーへの賃料の支払いが発生するものの、入居企業が決まるまでには時間がかかるため空室が発生し損失が発生する。典型例（渋谷区延床面積 400坪の築古ビル、以下同様）では、6ヶ月で損益分岐売上へ達し8ヶ月でリースアップする。リースアップ後は毎月の粗利は250万円（エンド賃料の25%）が得られる。初期（6ヶ月）の損失は先行投資と考えられ、月次黒字化後は投資を回収し、10年～15年をかけて収益を得ていくという形である。「保有」に関しては、先行投資がさらに大きくなり、物件価格を除いて考えても、物件取得費用（税金、仲介料など）が3,000万円かかる。また、リノベーション関連の工事・設備費が自己負担になる。一方で、リースアップした際の月額賃料は月650万円（エンド賃料の65%）と相対的に大きくなる。「保有」は収益性が高いビジネスモデルではあるが、築古ビルでも数億円から数十億円の価格となり、自己資本比率を低下させるため、一時期に取り組める棟数には限界がある。同社では、資金効率を最大化するために、リースアップ後一定期間保有をした物件は売却しMLにつなげている。「PM 契約」は、先行投資・費用が発生しないのが特徴である。竣工前には企画・設計・施工を担当でき、リースアップまでの各種支援も収入になる。一方、リースアップ後は月80万円（エンド賃料の8%）と粗利は相対的に低い。

## 事業概要

## ビジネスモデル別の収益構造

(ex) 渋谷区延床面積 400 坪の築古ビル



※租利は、共通経費（人件費等）配賦前の売上総利益を意味する。  
出所：決算説明資料より掲載

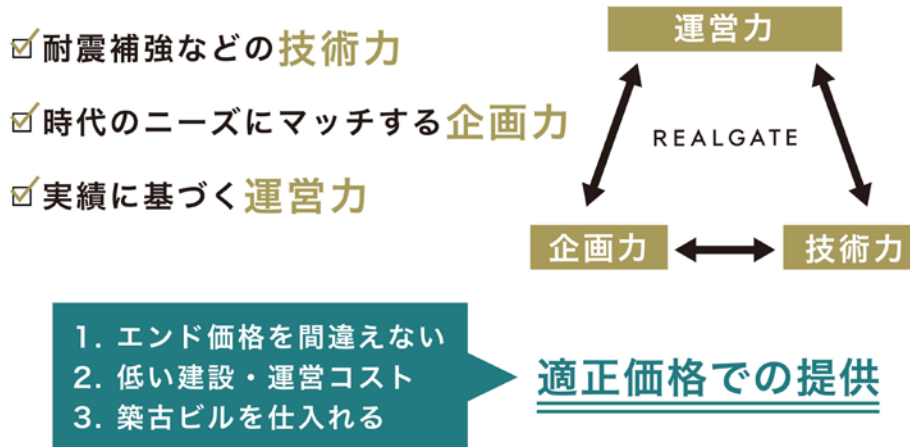
## 6. 強み：技術力・企画力・運営力により適正価格を実現

同社の強みは、「技術力・企画力・運営力により、適正価格でのサービスを実現する力」と要約できる。「技術力」については、耐震補強をはじめ、エレベーター新設、用途変更、増築、検査済証取得、耐久性の向上など築古ビル特有の問題を解決し、安心・安全に生まれ変わらせることができる。「企画力」に関しては、外観デザインの変更、屋上のスカイテラス設置、ラウンジ設置、館内アート導入などヴィンテージ物件をつくりあげる多彩な共用部と洗練されたデザインでノウハウを蓄積している。「運営力」に関しては、創業以来、PM 業務や ML 業務を内製化し、入居テナントとのコミュニケーションを直接行ってきたことが、顧客満足度の高いサービスの源泉になっている。“適正なエンド価格を間違えないこと”も同社の強みの重要な要素である。同社では坪単価で 3 万円前後のエンド価格を想定し、その金額から逆算して建築・運営コスト、仕入れ単価を設定する。適正なエンド価格、建築コスト、減価償却費、運営諸経費などをスピーディかつ正確に見積もることで、仕入れの判断も早くなる。築古建築は、古くなった部分をそのまま活用したり、取えてコンクリートをむき出しにするなど、建築工事費の低減にも有利であることが、適正価格での提供を実現している。

事業概要

同社の強み

技術力・企画力・運営力により、適正価格での提供を実現



出所：決算説明資料より掲載

## 業績動向

2024年9月期第2四半期は大幅増益。  
堅調なストック収入に加え、物件売却等によるフロー収入が業績に貢献

### 1. 2024年9月期第2四半期の業績概要

2024年9月期第2四半期は、売上高が前年同期比28.8%増の5,013百万円、営業利益が同70.0%増の702百万円、経常利益が同64.5%増の647百万円、四半期純利益が同78.0%増の444百万円と大幅な増収増益となった。

売上高に関しては、ストック型、フロー型ともに順調に増加した。ストック型売上高は、前年同期比7.8%増の2,671百万円となった。既存運営物件が安定稼働したのに加え、「ROOTS SQUARE IKEJIRI OHASHI」「LANTIQUE BY IOQ」「&NEIGHBOR nakameguro」などが開業し事業規模が拡大した。運営中物件は60棟（前年同期は58棟）、運営面積は96,334m<sup>2</sup>（同84,850m<sup>2</sup>）、ML・保有物件の稼働率は98.67%（前年同期末は96.8%）といずれも前年同期を上回った。フロー型売上高は、前年同期比65.3%増の2,341百万円と大幅な増加となった。これは、3件の大型工事竣工・引渡に加え、「PORTAL POINT HARAJUKU ANNEX」「IVY WORKS」の売却が上期に成立したことによる。なお、これらフロー関連の物件は引渡・売却後もML契約を締結しストック型売上につながっている。

## 業績動向

売上総利益は、前年同期比 55.4% 増の 964 百万円と大幅に増加した。内訳としては、共通経費配賦前のストック粗利で 732 百万円、フロー粗利で 563 百万円である。同社では固定費 545 百万円をストック粗利でカバーすることで、余裕をもった経営ができています。販管費は、管理部門の件費や本社家賃で、同 26.4% 増の 261 百万円と一定水準を維持した。結果として、営業利益は同 70.0% 増の 702 百万円と通期計画の 640 百万円を超える水準に達した。上期は、設計・施工や物件売却によるフロー収入が多かったこと、物件取得に伴う先行費用や開業初期における損失が比較的少なかったことなどが影響した。

## 2024年9月期第2四半期業績

(単位：百万円)

	23/9 期 2Q		24/9 期 2Q		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	3,894	100.0%	5,013	100.0%	28.8%
売上原価	3,273	84.1%	4,048	80.8%	23.7%
売上総利益	620	15.9%	964	19.2%	55.4%
販管費	207	5.3%	261	5.2%	26.4%
営業利益	413	10.6%	702	14.0%	70.0%
経常利益	393	10.1%	647	12.9%	64.5%
四半期純利益	249	6.4%	444	8.9%	78.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 健全な財務基盤を維持しつつ、 物件を取得するビジネスモデル移行に成功

### 2. 財務状況と経営指標

2024年9月期第2四半期末の総資産残高は前期末比 1,026 百万円増の 12,433 百万円となった。流動資産は同 875 百万円増の 4,882 百万円であり、2 件の物件取得により販売用不動産が 1,351 百万円増加したことが主な要因である。固定資産は同 151 百万円増の 7,550 百万円であり、主に期中に開業した ML 物件に係る投資などにより建物（有形固定資産）が増加したことによる。

負債合計は前期末比 547 百万円増の 9,673 百万円となった。そのうち流動負債は 1,698 百万円減であり、固定負債は 2,245 百万円増となった。不動産取得のための借入の借換え（条件変更）により短期借入金が減少し長期借入金が増加したことが主な要因である。

経営指標では、流動比率（185.7%、120%～150%が安全の目安）、固定長期適合率（77.0%、100%以下が安全の目安）など安全性に懸念はない。自己資本比率は 22.1%と適正な比率を維持してレバレッジを効かせている。上場を契機に物件を取得するビジネスモデルに移行したが、健全な財務基盤を維持できている。

業績動向

貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	22/9 期末	23/9 期末	24/9 期 2Q 末	増減額
流動資産	2,043	4,007	4,882	875
現金及び預金	642	1,962	1,303	-659
販売用不動産	589	1,010	2,362	1,351
固定資産	5,716	7,399	7,550	151
有形固定資産	3,799	5,393	5,426	33
総資産	7,760	11,406	12,433	1,026
流動負債	1,973	4,327	2,629	-1,698
固定負債	5,049	4,798	7,044	2,245
負債合計	7,023	9,125	9,673	547
純資産	736	2,281	2,760	479
負債純資産	7,760	11,406	12,433	1,026
< 安全性 >				
流動比率 (流動資産 ÷ 流動負債)	103.5%	92.6%	185.7%	-
固定長期適合率 (固定資産 ÷ (固定負債 + 純資産))	98.8%	104.5%	77.0%	-
自己資本比率 (自己資本 ÷ 総資産)	9.4%	20.0%	22.1%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

**2024年9月期通期は、売上高 7,700 百万円、  
営業利益 640 百万円を予想。  
営業利益の上期進捗率は 109.7% であり上方修正の可能性大**

2024年9月期通期の業績予想は、売上高で前期比 10.4% 増の 7,700 百万円、営業利益で前期比 16.6% 増の 640 百万円、経常利益で同 20.7% 増の 585 百万円、当期純利益で同 45.4% 増の 405 百万円と利益成長を継続する計画である。

売上高の内訳としては、ストック型売上 5,410 百万円、フロー型 2,291 百万円を期初に計画した。ストック型では、既存 53 物件の高稼働率維持、前期に獲得済の 7 件、1.5 万 m<sup>2</sup> の新規開業物件のリーシングなどが重点戦略である。フロー型では、販売用不動産 2 棟 12 億円 (13 億円で決済) の売却、3 件 11 億円の大型工事竣工・引渡が期初に計画され、これらは上期にすべて完了した。通期売上高計画に対する上期の進捗率は 65.1% と順調である。下期は大きなフロー収入を計画していないものの、ストック収入だけでも計画値 (7,700 百万円) に到達する目途が立っている。

今後の見通し

営業利益に関しては、期初に前期比 16.6% 増の 640 百万円を計画したが、通期営業利益計画に対する上期の進捗率は 109.7% となった。下期の戦略としては、積極的な物件の購入と ML 物件の取得による仕入活動の強化、採用活動と研修プログラムを通じた人材投資の促進など費用が先行する取り組みが多く、新規物件の開業初期における損失も大きくなると想定されている。特に物件の取得に関しては、取得する規模や時期により利益への影響が増減するため、現時点での通期予想の修正は見送られた。

弊社では、建築費上昇の影響でビルオーナーからの問い合わせが大幅に増えていること、上期にスタートした ML 物件はいずれも同社が得意とする中目黒・池尻大橋エリアであり早期のリースアップが期待できること、目標とする営業増益のペースを 15% 増から 25% ~ 30% 増に引き上げたこと、下期のみ損失計上となることは考えにくいことなどを勘案し、通期の利益予想は上方修正される可能性が高いと考えている。

**2024年9月期通期業績予想**

(単位：百万円)

	23/9 期		24/9 期	
	実績	売上比	予想	前期比
売上高	6,972	100.0%	7,700	10.4%
営業利益	548	7.9%	640	16.6%
経常利益	484	7.0%	585	20.7%
当期純利益	278	4.0%	405	45.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 中長期の成長戦略

**中期経営計画では、2026年9月期に売上高 100 億円、営業利益 8.6 億円を目指す。保有モデルや大型ビル展開などにより高い成長を目指す**

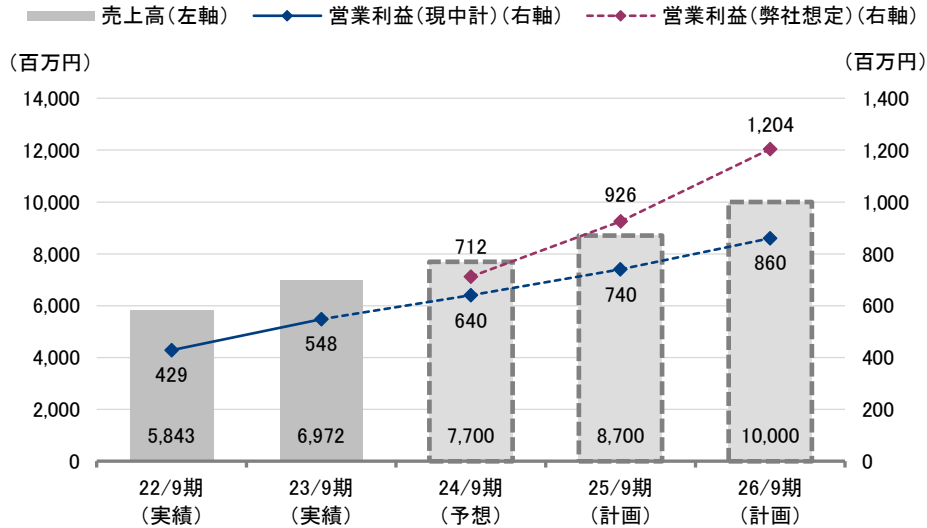
### 1. 中長期計画における数値目標

同社では 2024 年 9 月期を初年度とし、2026 年 9 月期を最終年度とする 3 ヶ年の中期経営計画を推進中である。2023 年 9 月期の業績を基準として売上高及び営業利益で年率 15% 前後の成長ペースを計画した。運営物件・運営面積を増やし、ストック型中心の売上構成を維持しつつ、フロー型収入の獲得も追加する。2024 年 9 月期第 2 四半期が終了した時点では、通期の営業利益計画に対して上期の進捗率が 100% を超えて折り返し、初年度の余裕を持った目標達成が見えてきた。下期は 2025 年 9 月期以降に向けた仕込みにリソースを充当できるため、2025 年 9 月期以降の業績にもプラスのインパクトがでる。このような背景から、2024 年 9 月期第 2 四半期の決算説明においては、営業利益の中期の成長ペースを 15% から 25% ~ 30% に引き上げることが示唆された。仮に、営業利益の 30% 成長を前提とすると、2024 年 9 月期は 712 百万円、2025 年 9 月期は 926 百万円、2026 年 9 月期は 1,204 百万円と想定され、この水準が達成可能な上限と考えられる。



中長期の成長戦略

中期経営計画



出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項」よりフィスコ作成

2. 成長戦略：保有モデルと大型化がポイント

同社では中期経営計画の中で、6つの成長戦略を掲げている。

- 1) 運営物件・運営面積増
- 2) ML・保有増
- 3) POPUP ショップ・イベントスペース拡大
- 4) 大型・築浅案件増
- 5) 環境配慮型ビル再生
- 6) 同社による街づくり

特に成長のドライバーとして重要になるのが、「2) ML・保有増」と「4) 大型・築浅案件増」である。「2) ML・保有増」に関しては、保有モデルの比重を高めていくことで、より大きな収益を獲得できる。財務基盤が鍵となるが、サイバーエージェント傘下に入り上場したことで、金融機関の協力体制が強化されており、自己資本比率20%前後を維持しながらレバレッジを活用した展開が可能となっている。「4) 大型・築浅案件増」に関しては、同社がメインの対象としてこなかった大型ビルから FWP 事業によるソリューションのニーズが増えている。この背景には、都心部の大型・築浅ビルの空室率の上昇がある。既に、同社では「RandL TAKANAWA GATEWAY (7,650m<sup>2</sup>、2023年11月竣工)」で実績を積んでいる。

現在、年間8棟から10棟程度をオープンさせる組織体制が確立されており、この体制で保有モデルや大型化に取り組むことで、向こう数年間は目標とする成長が可能である。その先は、FWP 事業固有の専門性を有するプロジェクトマネージャーなどの希少な人材をいかに育成できるかが成長のバロメーターとなるだろう。

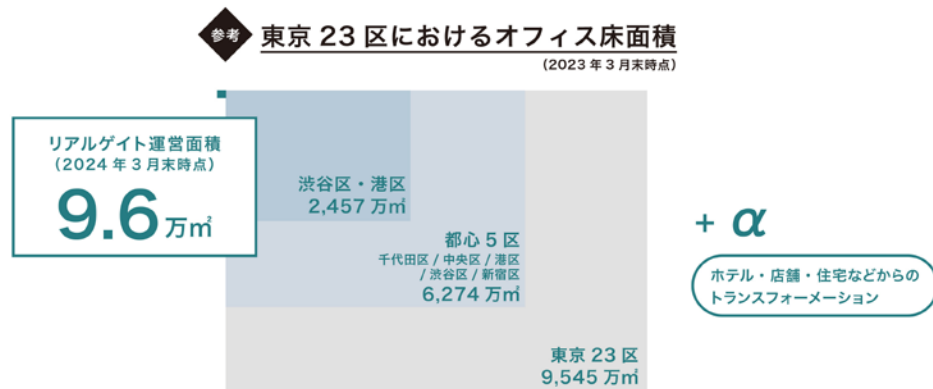
### 3. 大きく広がる潜在市場

同社は、現在都心の一部エリア（渋谷区、港区、目黒区）に絞ってドミナント展開をしており、東京 23 区であろうとも、むやみにエリア拡大をしない方針である。潜在市場の規模感を把握するために、渋谷区・港区のオフィス床面積（2,457 万 m<sup>2</sup>）と同社の運営面積（9.6 万 m<sup>2</sup>）を比較すると 1,000 対 4 となり、大きな潜在市場が存在することがわかる。また、現状のオフィスだけでなく、ホテル・店舗・住宅などからオフィスヘトランスフォーメーションをすることを考えれば、さらに事業拡大可能性が広がっている。築年数の観点では、都心 5 区の中小規模オフィスの 80% が、大規模オフィスの 56% が、築 20 年以上を経過しており、同社のターゲットである築古ビルの多さが確認できる。現時点で新しいビルでも、いずれ古くなり資産価値や競争力を失っていくため、ますますの差別化が求められる。これらの観点から、同社の FWP 事業のターゲットは潜在的に十分あり、今後も増え続けると言えるだろう。

#### 市場環境

### 東京都心部における FWP 事業の拡大可能性

- オフィス床面積は、当社の得意とする渋谷区・港区に絞っても 2,457 万 m<sup>2</sup> と拡大
- 現状のオフィスだけでなく、ホテル・店舗・住宅などからオフィスヘトランスフォーメーションをすることを考えれば、更に事業拡大可能性が広がっている



出所：決算説明資料より掲載

## ■ 株主還元策

### 当面は高い利益成長を背景にキャピタルゲインが期待できる

同社は、成長のための投資を優先するため、2024年9月期の配当は行わない予定としている。上場により獲得した資金に関しては、短期的には物件の確保に活用される。同社は、渋谷区や港区におけるスモールオフィス・シェアオフィス等を一気通貫で展開しており、唯一無二の存在である。顧客からの評価が高く、右肩上がりの業績を続けているため、当面の投資スタンスはキャピタルゲインが主目的になるが、一定の利益水準に達した時点での配当の導入や、その先の東証プライム市場への昇格も期待したい。

#### 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