

|| 企業調査レポート ||

## スパークス・グループ

8739 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年1月16日(月)

執筆：客員アナリスト

**清水陽一郎**

FISCO Ltd. Analyst **Yoichiro Shimizu**



FISCO Ltd.

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

## 目次

|                       |    |
|-----------------------|----|
| ■ 要約                  | 01 |
| 1. 会社概要               | 01 |
| 2. 業績動向               | 01 |
| 3. 中期成長戦略             | 02 |
| ■ 会社概要                | 03 |
| 1. 会社概要               | 03 |
| 2. 事業内容               | 06 |
| 3. 同社グループの強み          | 08 |
| ■ 業績動向                | 10 |
| 1. 2023年3月期第2四半期の業績概要 | 10 |
| 2. 過去の業績推移            | 11 |
| 3. 財務状況と経営指標          | 13 |
| 4. 2023年3月期の業績見通し     | 14 |
| ■ 中期成長戦略              | 14 |
| ■ 株主還元策               | 16 |

## 要約

### 徹底した企業調査と優れた仮説構築能力により 投資対象企業を選定することで、安定性と高収益を両立する、 独立系アクティブ運用会社のパイオニア

#### 1. 会社概要

スパークス・グループ<8739>は、「世界で最も信頼、尊敬されるインベストメント・カンパニーになる」というビジョンの下、1988年に設立された独立系アクティブ運用会社のパイオニアである。今ではファンド業界で当たり前の手法となった「ロング・ショート戦略※」を運用手法として日本で初めて導入するなど、独自の運用手法を確立してきた。2001年にJASDAQ市場に上場、2019年には、日本の独立系運用会社としては日本初となる東京証券取引所市場第1部への上場を果たし、アクティブ運用会社として業界をリードし続けている。

※ 値上がり期待できる割安な銘柄を買うとともに値下がり予想される割高な銘柄を空売りすることによって、株式相場が下落してもリターンを確保する手法。

同社グループは、日本株式に投資・運用する「日本株式」、韓国及びその他のアジア地域の株式に投資・運用する「OneAsia」、再生可能エネルギー発電所などに投資・運用する「実物資産」、ベンチャー企業投資を目的としたファンドを組成・運用する「プライベート・エクイティ」の4本柱を成長実現のための注力分野と設定し、2026年までに運用資産残高を2021年3月期末比2倍の3兆円に増加させることを目指している。「マクロはミクロの集積である」という独自の投資哲学に則り、徹底的な個別企業調査を行い、投資対象を選定することで、「安定性」と「高収益」を両立することができる類まれな投資運用会社となり、業界をリードし続けている。

#### 2. 業績動向

2023年3月期第2四半期の連結業績は、営業収益が前年同期比1.1%減の6,710百万円、営業利益が同5.6%減の2,907百万円、経常利益が同16.0%増の3,450百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同1.5%増の2,275百万円となった。未来創生3号ファンドの追加設定等により残高報酬は好調に推移したものの、株式市場の下落の影響等により成功報酬が減少した結果、営業収益は前年同期をわずかに下回った。営業利益は、上記要因等に加え経常的経費の増加があり、減益となった。一方で、持続的かつ安定的な収益力を示す指標である「基礎収益※」は同5.3%増の3,221百万円に拡大した。残高報酬が増加したことに加えて、経常的経費を適切にコントロールしたことが寄与した。経常的経費については、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の水際対策緩和により営業活動が活発化し、旅費交通費などが増加したものの、同7.9%増に留めた。株式市場下落の影響があるなか堅調に推移し、安定的かつ効率的に高い収益を生み出していると言える。

※ 基礎収益は「手数料控除後の残高報酬 - 固定費などの経常的経費」と定義される。成功報酬など、変動の大きい要素が含まれていないため、投資運用会社の収益の安定性を見るうえで重要な指標となる。

要約

2023年3月期の業績予想については、主事業である投信投資顧問業は業績が経済情勢や相場環境によって大きな影響を受ける状況にあることから将来の業績予想は難しいと認識し、開示していない。ただし、株式市場の回復に伴って成功報酬の伸長が期待されるほか、残高報酬についても「プライベート・エクイティ」をけん引役に堅調に推移すると弊社では見ている。

### 3. 中期成長戦略

中期成長戦略としては、成長実現のための4本柱として掲げる「日本株式」「OneAsia」「実物資産」「プライベート・エクイティ」の運用資産残高を、2026年までに3兆円（2022年3月期末は1兆5,719億円）に増加させる目標を掲げている。具体的には、「日本株式」の1つである「サステナブル投資戦略」に対する海外機関投資家のニーズが旺盛なことなどを受け、運用資産残高を倍増させる計画を立てているほか、「プライベート・エクイティ」で新ファンドを組成し、投資資金の流入を加速させることを目指している。これらに加え、AIの利用が前提となった新しい時代の成長領域である「エネルギー（水素を含む）」「医療」「フィンテック」「量子コンピュータ」を新たな領域とし、一定の自己資金やグループ内リソースの範囲で投資をさらに進める方針だ。

弊社では、同社グループの強みである「徹底した企業調査」→「優れた投資仮説の構築」→「仮説に基づく徹底した投資対象調査」というサイクルによって、投資家が気付いていない、新しい投資価値のある領域を見つけ出せると考えている。加えて、徹底した企業調査から導き出される仮説は斬新かつ説得力があることから、投資家からの資金も十分に集められるだろう。これらのことから、2026年までに運用資産残高3兆円に増加させる目標は十分に達成可能であると弊社では見ている。

#### Key Points

- ・「マクロはミクロの集積である」を投資哲学とする独立系アクティブ運用会社
- ・2023年3月期第2四半期は株式市場の下落の影響等を受けたものの、未来創生3号ファンドにかかる残高報酬計上及び経常的経費のコントロールにより、基礎収益が順調に拡大
- ・2026年までに運用資産残高を2021年3月期末比2倍の3兆円に増加させることを目指す

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

複数の競争優位を併せ持つアクティブ運用会社のパイオニア。  
「マクロはミクロの集積である」という独自の投資哲学を貫く

### 1. 会社概要

同社グループは、「世界で最も信頼、尊敬されるインベストメント・カンパニーになる」というビジョンの下、現 代表取締役社長である阿部修平（あべしゅうへい）氏によって1988年に設立された、独立系アクティブ運用会社のパイオニアである。著名な投資家であるジョージ・ソロス氏の教えを受けた阿部氏の投資手法は、ユニークかつ戦略的なものであり、今ではファンド業界では当たり前となっている「ロング・ショート戦略」を日本に初めて導入した。社名の「スパークス」は阿部氏がジョージ・ソロス氏に自身の投資戦略を説明した際、同氏が「君の投資戦略からはスパークを感じる」と言ったことに由来している。

#### (1) 「ARTS の精神」

同社グループは独立系運用会社としての使命感も強く、投資家のためになるファンドの創設、投資信託の開発を志向している。この原点として「ARTS の精神」を掲げており、「ARTS の精神」を実行することが同社グループの価値を作り出すと考えている。

## 会社概要

## 「ARTSの精神」

|                |  |
|----------------|--|
| スパークスの行動規範     | 私たちは革新性と柔軟性をもって常に変化し続けていますが、一貫してその根底にあるのが、「ARTSの精神」です。一人ひとりがこの「ARTSの精神」を高いレベルで実現することによってのみ、社会や投資家から真に信頼・尊敬されるインベストメント・カンパニーになることができると考えます。 |
| Arigato        | 共に働く仲間、関係するすべての人に敬愛と感謝の気持ちを持って行動します。   |
| Responsiveness | 変化への最大の対応として俊敏さを大切にし、常にスピーディな対応を徹底します。   |
| Thoroughness   | 緻密でいいないな活動が、革新的な知見を生み出すことを信じ、常に極め続けます。   |
| Sympathy       | 調和と貢献の姿勢でお客様と仲間へ接します。謙虚さ、誠実さが、お互いの成長につながる信じ、品格をもって行動します。また、柔軟に多様性を受け入れる広い心を持ち、自由な議論の場を創出します。   |

出所：同社提供資料よりフィスコ作成

## (2) 投資哲学

特徴的かつ競争優位となっているのが「マクロはミクロの集積である」という投資哲学だ。阿部氏はこの概念を非常に重視しており、全社に浸透させている。ここでいう「マクロ」とは「正確に予測することが難しい大きな潮流」のことであり、一例を挙げると「日本経済が今後どうなっていくのか」「どのような業界が成長するか」などがある。他方で「ミクロ」とは、「各企業が行っている日々の事業活動」「経営者の資質・方針」といった「予測しやすいこと」「理解できること」を意味する。つまり、企業が行っている活動や経営者の資質を徹底的に調査し、それを積み重ねていくことによって、「マクロ（大きな潮流）」が見えてくるという考え方が「マクロはミクロの集積である」という言葉に集約されている。この考えに基づき、投資現場では「日経平均株価が今後どうなるか」や「目的企業の株価がどう推移するか」といった議論は重視されず、ファンドマネージャーが自ら設定した仮説に基づき個別企業を訪問し、経営者と対話することを重視している。

また、投資対象企業選定の前段階として「投資仮説」を立てていることも大きな特徴である。例えば「投資仮説」とは「ESG重視が叫ばれるなか、脱炭素企業に対する社会的なニーズが高まる」などが該当する。「投資仮説」に基づき徹底した企業調査を行うことで仮説の是非を検証し、割安かつ健全な成長力を持った企業を見つけ出すことが可能となる。

「マクロはミクロの集積である」という投資哲学は、同社が競争優位に立つために今後ますます重要になってくると弊社では見ている。なぜなら、金融市場にAI（人工知能）が浸透し、運用をAIに任せる流れが加速しているためだ。AIによる運用は、過去の株価の変動に関する膨大なデータをAIに学習させ、統計的に将来の株価を予想するものである。しかし、企業活動や経営者の資質・考えは、実際に現場に出向いてみなければ理解、体感できないものである。企業の業績の行方を決めるのは企業活動の集積や経営者の資質などであり、過去のデータから統計的手法で予測できるものではないとする同社の考えに、弊社は同調する。

このように、徹底的な個別企業調査を行い、投資対象を選定することで、ハイリスク・ハイリターンが原則の金融市場において「安定性」と「高収益」を両立することができる類まれな投資運用会社となり、業界をリードし続けている。なお、資本金は8,587百万円(2022年9月末時点)、グループ従業員数は170名(同)である。

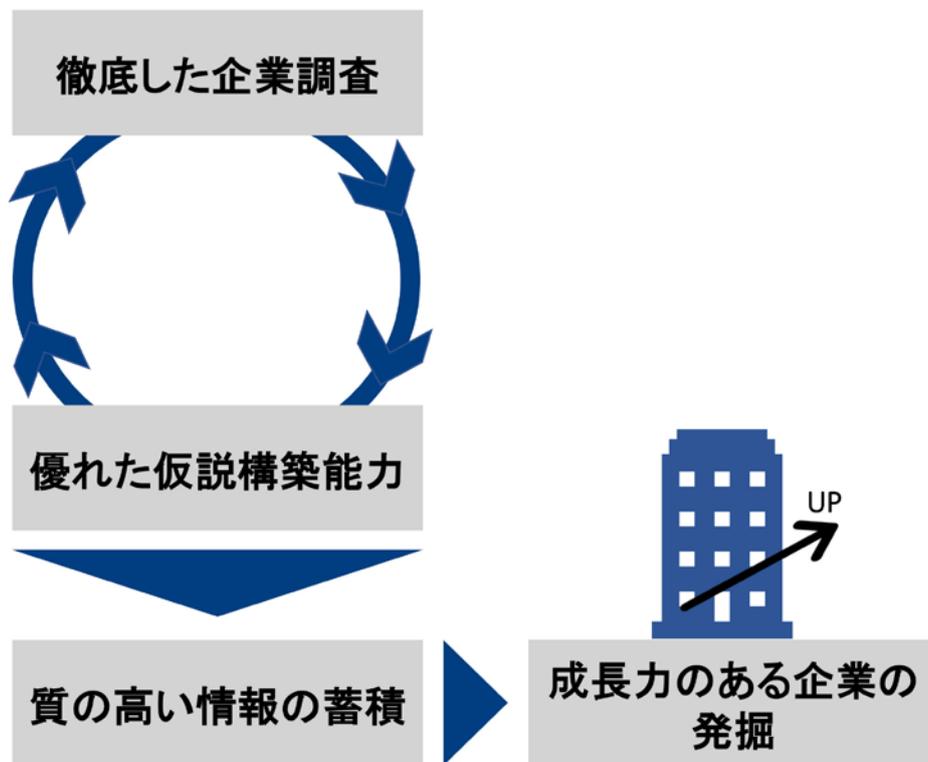
会社概要

2022年9月末時点の超過リターン例

| 戦略名              | 年率換算リターン | 参考インデックス      | 超過リターン |
|------------------|----------|---------------|--------|
| 日本株式一般投資戦略       | 10.35%   | 2.67% (TOPIX) | 7.68%  |
| 日本株式中小型投資戦略      | 7.66%    | 4.50%         | 3.16%  |
| 日本株式ロング・ショート投資戦略 | 4.24%    | 2.52% (TOPIX) | 1.72%  |
| 日本株式集中投資戦略       | 9.43%    | 2.77% (TOPIX) | 6.66%  |

注：日本株式中小型投資戦略の参考インデックスは、ラッセル野村日本株スタイルインデックス・ミッド・アンド・スモール  
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

同社グループが実践する投資の好循環



出所：ヒアリングよりフィスコ作成

**スパークス・グループ** | 2023年1月16日(月)  
 8739 東証プライム市場 | <https://www.sparx.jp/ir/>

## 会社概要

## 沿革

|       |   |
|-------|---|
| 1989年 | スパークス投資顧問(株)として東京都港区にて投資顧問業務を開始   |
| 1997年 | スパークス投資顧問にて投資一任契約に係る業務の認可を取得  |
| 2000年 | スパークス投資顧問にて証券投資信託委託業の認可を取得<br>スパークス・アセット・マネジメント投信(株)へ商号変更   |
| 2001年 | スパークス・アセット・マネジメント投信がJASDAQ市場(当時)に株式上場   |
| 2005年 | アジア地域における投資活動の展開に向け、韓国の運用会社 Cosmo Investment Management Co., Ltd. (現 SPARX Asset Management Korea Co., Ltd.) の株式の過半数を取得 |
| 2006年 | 持株会社体制に移行し、スパークス・アセット・マネジメント投信がスパークス・グループ(株)に商号変更するとともに、子会社であるスパークス・アセット・マネジメント(株)が、資産運用業務を承継                           |
| 2012年 | 再生可能エネルギーによる発電事業への参入を目的として、スパークス・グリーンエナジー & テクノロジー(株)を設立  |
| 2014年 | 再生可能エネルギー発電所や不動産等の実物資産を投資対象とする運用ビジネスの一層の拡大を図るため、ジャパンアセットトラスト(株)の全株式を取得し、商号をスパークス・アセット・トラスト & マネジメント(株)へ変更               |
| 2019年 | 東京証券取引所市場第1部に指定<br>量子アニーリング技術研究開発ソリューションを提供する(株)シグマアイに出資・参画   |
| 2020年 | 世界と戦える日本発の宇宙企業を育成することを目的とした宇宙フロンティア投資事業有限責任組合の運用及び管理を行うスパークス・イノベーション・フォー・フューチャー(株)を設立                                   |
| 2021年 | 野村ホールディングス<8604>と、非上場企業へ投資する投資法人を運用する野村スパークス・インベストメント(株)を設立   |
| 2022年 | 東京証券取引所市場区分の見直しによりプライム市場へ移行   |

出所：会社ホームページ等よりフィスコ作成

## 2. 事業内容

同社グループは、日本株式に投資・運用する「日本株式」、韓国及びその他のアジア地域の株式に投資・運用する「OneAsia」、再生可能エネルギー発電所などに投資・運用する「実物資産」、ベンチャー企業投資を目的としたファンドを組成・運用する「プライベート・エクイティ」の4本柱を成長実現のための注力分野と設定し、投資信託委託業務・投資一任業務・投資助言業務などを行っている。

## (1) 日本株式及び OneAsia

スパークス・アセット・マネジメント(株)が「日本株式」、SPARX Asset Management Korea Co., Ltd. 及び SPARX Asia Investment Advisors Limited が主に「OneAsia」分野の運用を担当している。日本株式ロング・ショート投資戦略、日本株式長期厳選投資戦略、日本株式中小型投資戦略、日本株式マーケット・ニュートラル投資戦略、日本株式サステナブル投資戦略などの戦略に基づき、株式への投資・運用を行っている。「日本株式」及び「OneAsia」を合わせた2022年9月末時点の運用資産残高は、株式市場の影響を受け前期末比8.3%減の1兆323億円となったものの、日本株式中小型戦略は資金流入があり好調に推移した。

## 会社概要

**(2) 実物資産**

実物資産のうち太陽光発電所などの再生可能エネルギー発電所の開発・管理・運営はスパークス・グリーンエネルギー & テクノロジー（株）が担っている。発電所施設の開発段階から運転開始までのフェーズにおける投資・運用（グリーンフィールド投資）はスパークス・アセット・マネジメントが担っている。さらに、運転開始後の発電所施設に投資・運用（ブラウンフィールド投資）するファンドはスパークス・アセット・トラスト & マネジメント（株）が担っている。主な投資実績は、太陽光発電所、風力発電所、バイオマス発電所などである。投資対象に対する知見が不足している場合は、経験豊富なパートナーと組んで投資を行うことで質の高い実物資産に投資し、高い収益を上げることが可能にしている。2022年9月末時点の運用資産残高は2,627億円、このうち再生可能エネルギー発電施設投資は2,573億円であった。また、投資案件は前年同月比10件増の41件（約623MW）、売電開始案件は同12件増の38件（約543MW）であった。投資した案件が順調に収益を計上していることに加え、再生可能エネルギーへの投資が順調に進捗していることが窺える。

**安定した収益を生む実物資産**


風力発電所



バイオマス発電所



太陽光発電所



太陽光発電所

出所：会社ホームページより掲載

**(3) プライベート・エクイティ**

スパークス・アセット・マネジメント、スパークス・AI&テクノロジーズ・インベストメント（株）及びスパークス・イノベーション・フォー・フューチャー（株）が、「知能化技術」「ロボティクス」「水素社会実現に資する技術」「電動化」「新素材」「カーボンニュートラル」「SDGs」などの切り口から国内外のベンチャー企業への投資・運用を行っている。ベンチャー企業への投資が実るまでには長期の時間を要するものの、Sansan<4443>（2019年6月上場）、メドレー<4480>（同年12月上場）、Freee<4478>（同年12月上場）、FIXER<5129>（2022年9月上場）などのベンチャー企業に投資を行い、新規株式公開（IPO）までたどり着いている。

## 会社概要

また、大手企業と共同でファンドを組成していることも特徴だ。一例を挙げると、2021年10月より運用を開始した「未来創生3号ファンド」では、トヨタ自動車<7203>や(株)三井住友銀行が出資者として名を連ねている。徹底した個別企業調査と優れた仮説構築能力によって大手企業からの出資が実現していると、弊社では評価している。なぜなら、「ミクロ」を知り尽くしているからこそ、出資者自身も気付いていない魅力的な分野に関するファンドを組成できるだけでなく、仮説は適切で説得力があるため、出資者から資金を集めることができるのである。さらに運用期間は10年であり、その間実質的に解約がないため、実物資産と同様に安定的な収益が見込まれる。

「プライベート・エクイティ」は同社グループが強みを発揮できる分野であり、伸ばしていきたいと考えている分野でもある。「顧客が気付いていない新たな投資領域を創造する」ことで成長を築き上げてきた同社グループにとって、「プライベート・エクイティ」は本質を体現している分野の1つであると弊社では考えている。

### 3. 同社グループの強み

同社グループの強みとしては、(1) ボトムアップ型企業調査・優れた仮説構築能力、(2) 優れた質問力、(3) 高い収益率、(4) オープンな企業風土による人材育成、(5) 長期的視点での運用、(6) CEO直轄の部署、の6点が挙げられる。

#### (1) ボトムアップ型企業調査・優れた仮説構築能力

「マクロはミクロの集積である」という全社に浸透した投資哲学に基づいた、「ボトムアップ型の徹底した企業調査」と「優れた仮説構築能力」がある。「マクロはミクロの集積である」とは、既述のとおり「徹底した企業調査の集積によって、大きな潮流が見えてくる」という考え方である。数多くの企業を精緻に分析しているからこそ、適切な仮説を組み立てることができ、その仮説を基に、社会から必要とされる企業、すなわち成長性の高い企業を見つけ出せると言える。また、新ファンドの組成や新しい投資信託の開発という観点からは、投資家自身も気付いていない投資価値のある領域を見つけ出せる。投資運用会社ではアナリストが企業調査を担当し、ファンドマネージャーが運用を担当するというように分業型が敷かれていることが多いが、同社グループでは「ボトムアップ型企業調査」を重視し、ファンドマネージャーも自身の仮説を基に企業調査を行う。

#### (2) 優れた質問力

徹底した企業調査が「優れた質問力」に結び付き、強みとなっている。徹底した企業調査によって、短期的な株価の変動や来期の業績といった表層的な議論に留まらず、より本質的な質問を投資対象企業に投げかけ、深い議論を行うことが可能となる。本質的な質問をすることでより重要な情報を獲得することができ、これにより投資対象企業の業績を向上させるための適切な議論を行うことができることから、優れたエンゲージメント戦略にもつながると弊社では見ている。

## 会社概要

**(3) 高い収益率**

同社グループの強みである「高い収益率」としては、残高報酬料率と成功報酬の対運用資産残高付帯比率が挙げられる。残高報酬料率や成功報酬をファンドに付帯するかどうかは顧客との折衝で決まるが、投資信託の場合は証券会社や銀行などの販売会社との折衝で決まる。同社グループのファンドは、徹底した企業調査によって投資対象企業が優れたリターンを上げることで、高い残高報酬料率（2020年3月期第2四半期は0.78%、2021年3月期第2四半期は0.71%、2022年3月期第2四半期は0.69%、2023年3月期第2四半期は0.75%）を設定することが可能となっている。また、成功報酬の対運用資産残高比率についても、優れたリターンで運用されることで成功報酬付きのファンドを設定することが出来ることから、38.7%（2023年3月期第2四半期）と高くなっている。これらの結果、営業利益率も43.3%（同）と高くなっている。

**(4) オープンな企業風土による人材育成**

同社グループの日本株式の運用調査部門では、企業調査の進捗状況を共有するミーティングを毎朝行っている。またこれとは別に毎週ミーティングがあり、仮説、投資行動の共有、議論がなされる。これは人材育成として非常に大きな意味を持っていると弊社では考えている。経験豊富な運用担当者からの鋭い指摘によって、自分自身に足りていない部分や調査する際の切り口などを学ぶことができるからだ。調査の手法や仮説構築の仕方など、マニュアル化することが難しく、ともすると属人的なものになってしまいがちな能力を、議論によって共有することに成功しているのである。これによって運用担当者のレベルを引き上げることができ、優秀な人材の蓄積が可能となる。同社グループは人材育成を非常に重視しており、時間をかけて人材を育てることを信条としているため、勤続年数が高いことも特徴だ。運用担当者の能力が会社の収益を左右する資産運用業界において、オープンな企業風土と情報共有を通じた人材育成は強みとなり、好業績につながっていると弊社では見ている。

**(5) 長期的視点での運用**

同社グループは、長期的な視点で運用を行うことにより、投資対象企業と信頼関係を構築し、企業価値を高めることができると考えている。一時的なイベントによる株式相場下落などの影響についても、長期運用によって緩和することができるため、結果として投資家にリターンを提供することが可能となる。また、運用期間が20年と長期のファンドでは運用資産残高と残高報酬が安定的に増加することから、収益の安定性にもつながる。

**(6) CEO 直轄の部署**

「CEO 本部」という CEO 直轄の部署があることも特徴である。ここでは新規に立ち上げる事業などを主に扱っている。ビジネス環境が急速に変化する現在、意思決定を迅速に行いビジネスチャンスを逃さないことを目的に創設された。

## 業績動向

### 株式市場の下落の影響等を受けたものの、未来創生3号ファンドにかかる残高報酬計上及び経常的経費のコントロールにより、基礎収益が順調に拡大

#### 1. 2023年3月期第2四半期の業績概要

2023年3月期第2四半期の連結業績は、営業収益が前年同期比1.1%減の6,710百万円、営業利益が同5.6%減の2,907百万円、経常利益が同16.0%増の3,450百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同1.5%増の2,275百万円となった。未来創生3号ファンドの追加設定等により、支払手数料控除後の残高報酬は同6.4%増の5,687百万円と好調に推移したものの、株式市場の下落の影響等により、成功報酬は同82.0%減の91百万円となった。この結果、営業収益は前年同期をわずかに下回った。営業利益は、上記要因等に加え経常的経費の増加があり、減益となった。一方、投資事業組合運用益及び為替差益等の計上により、経常利益及び親会社株主に帰属する四半期純利益は増益となった。

#### 2023年3月期第2四半期連結業績

(単位：百万円)

|                      | 22/3期2Q |        | 23/3期2Q |        | 前年同期比 |
|----------------------|---------|--------|---------|--------|-------|
|                      | 実績      | 営業収益比  | 実績      | 営業収益比  |       |
| 営業収益                 | 6,783   | 100.0% | 6,710   | 100.0% | -1.1% |
| 営業費用及び一般管理費          | 3,701   | 54.6%  | 3,803   | 56.7%  | 2.7%  |
| 営業利益                 | 3,081   | 45.4%  | 2,907   | 43.3%  | -5.6% |
| 経常利益                 | 2,974   | 43.8%  | 3,450   | 51.4%  | 16.0% |
| 親会社株主に帰属する<br>四半期純利益 | 2,241   | 33.0%  | 2,275   | 33.9%  | 1.5%  |

出所：決算短信よりフィスコ作成

持続的かつ安定的な収益力を示す指標である基礎収益は前年同期比5.3%増の3,221百万円に拡大した。残高報酬が増加したことに加えて、経常的経費を適切にコントロールしたことが寄与した。経常的経費については、コロナ禍の水際対策緩和により営業活動が活発化し、旅費交通費などが増加したものの、前年同期比7.9%増の2,466百万円に留めた。弊社では、株式市場下落の影響があるなか堅調に推移したと評価している。実際、2023年3月期第2四半期末時点の株式下落率はTOPIXが9.6%、日経平均株価が11.9%、KOSPIが29.8%であったことに対し、同社の運用資産残高（2023年3月期第2四半期末）は4.3%減に留まった。

**スパークス・グループ** | 2023年1月16日(月)  
 8739 東証プライム市場 | <https://www.sparx.jp/ir/>

## 業績動向

## 基礎収益

|                   | 22/3 期 2Q | 23/3 期 2Q | 前年同期比  |
|-------------------|-----------|-----------|--------|
| 運用資産残高（平均残高）（億円）  | 15,566    | 15,182    | -2.5%  |
| 残高報酬率（手数料控除後）     | 0.69%     | 0.75%     | 0.06pt |
| 残高報酬（手数料控除後）（百万円） | 5,345     | 5,687     | 6.4%   |
| 経常的経費（百万円）        | 2,285     | 2,466     | 7.9%   |
| 基礎収益（百万円）         | 3,060     | 3,221     | 5.3%   |

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**(1) 日本株式**

2023年3月期第2四半期の平均運用資産残高（6ヶ月平均。以下、同）は、前年同期比7.6%減の9,747百万円となった。国内の個人投資家からの資金は順調に流入しているものの、株式市場の下落の影響を受けた。一方で、日本株式中小型投資戦略が好調だったことを受け、欧州の大手機関投資家から追加資金を受託した。海外機関投資家からの資金が流出傾向にあるものの、直接的な働きかけにより資金の受託を目指す。

**(2) OneAsia**

2023年3月期第2四半期の平均運用資産残高は前年同期比29.2%減の931百万円となった。株式市場の下落の影響を受け、韓国の時価が減少したものの、アジア域外でのマーケティングを継続している。コロナ明けを見据え、香港及び韓国の運用責任者の日本でのトレーニングを再開し、日本株式投資戦略が積み重ねてきたパフォーマンスを目指す。

**(3) 実物資産**

2023年3月期第2四半期の平均運用資産残高は前年同期比1.4%増の2,574百万円となった。2022年8月に太陽光発電所のセカンダリー案件を9件まとめて取得した。加えて、太陽光発電所以外の案件にも積極的なアプローチを継続している。

**(4) プライベート・エクイティ**

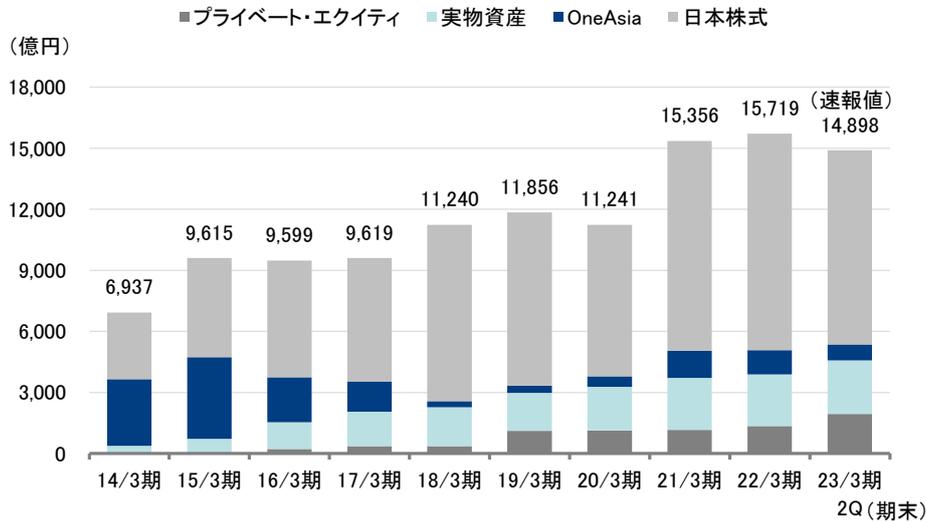
2023年3月期第2四半期の平均運用資産残高は前年同期比65.2%増の1,928百万円となった。2021年10月より運用を開始した未来創生3号ファンドが大きく寄与した。トピックスとしては、2022年11月に、幅広い業種業界のDX推進と内製化を支援する(株)STANDARDへ投資を行った。また、宇宙ファンドは2号ファンド設立に向けて準備をしている。

**2. 過去の業績推移**
**(1) 運用資産残高**

期末運用資産残高は、「OneAsia」が一時大きく減少したものの、ここ数年は回復傾向にある。「日本株式」は株式市場の影響を受けて足元では軟調なものの、「実物資産」「プライベート・エクイティ」は順調に増加している。特に「プライベート・エクイティ」は、2021年10月から運用を開始した未来創生3号ファンドが寄与し好調だ。全体の運用資産残高は高水準を維持していることから、「マクロはミクロの集積である」という投資哲学が投資・運用手法として優れており、投資家から支持を得ていると弊社では見ている。

業績動向

4本柱の期末運用資産残高の推移

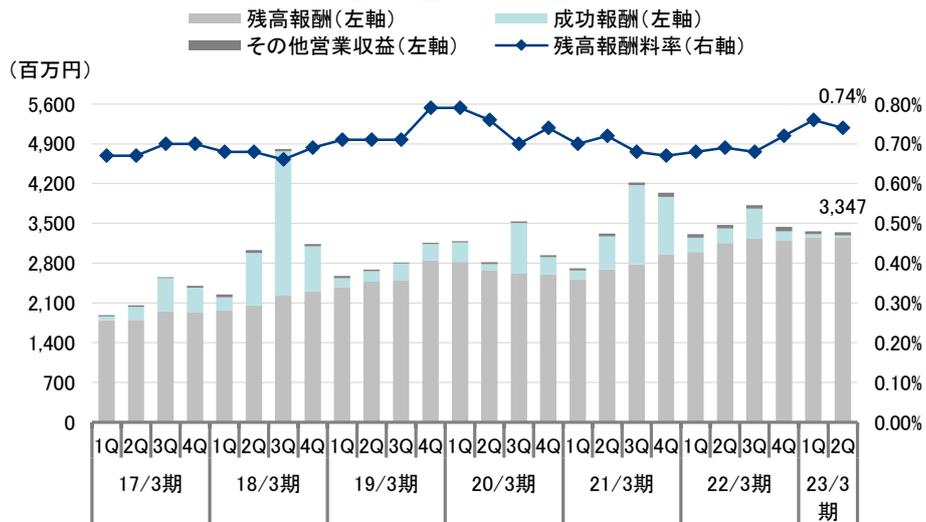


出所：決算説明資料、決算短信よりフィスコ作成

(2) 営業収益

営業収益については、徹底した企業調査によるハイリターンの実現と比較的報酬料率の高いファンドの設定によって残高報酬が堅調に推移している。「マクロはミクロの集積である」という投資哲学に則って運用されるファンドは、今後も高リターンを期待できるため、結果として残高報酬料率も高水準で推移していくと弊社では予想している。

営業収益の四半期推移

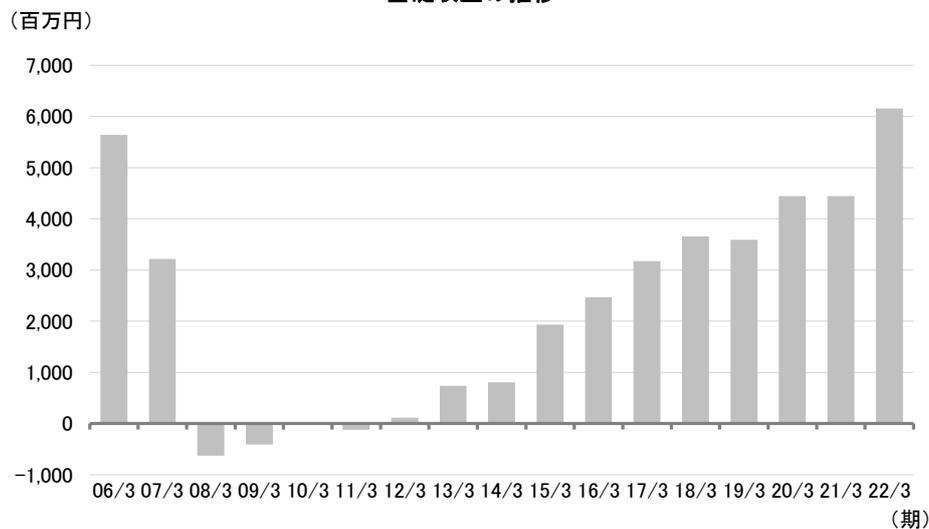


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 業績動向

**(3) 基礎収益**

持続的かつ安定的な収益力を示す指標である「基礎収益」（「手数料控除後の残高報酬－固定費などの経常的経費」）は2008年3月期にリーマンショックの影響を受けて一時的にマイナスになったものの、その後は右肩上がりで回復している。特に企業の業績がコロナ禍、ウクライナ情勢、各国中央銀行の金融政策などの影響を受け、金融市場の先行きについても不確実性が非常に高いなかで、基礎収益が順調に拡大していることは特筆に値する。基礎収益は今後も好調に推移すると弊社では見ている。

**基礎収益の推移**


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**3. 財務状況と経営指標**

2023年3月期第2四半期末の資産合計は前期末比1百万円増の37,142百万円となった。このうち流動資産は同472百万円増の23,195百万円となったが、これは主に現金及び預金が1,048百万円減少した一方、未収還付法人税等が663百万円、未収入金が456百万円それぞれ増加したことによる。負債合計は同238百万円増の13,055百万円となった。このうち流動負債は同360百万円増の4,931百万円となったが、これは主に未払金が1,089百万円減少した一方で、未払法人税等が524百万円、賞与引当金が451百万円それぞれ増加したことによる。純資産合計は同237百万円減の24,087百万円となった。これは主に資本剰余金が303百万円、利益剰余金が147百万円、その他有価証券評価差額金が286百万円減少したことによる。

財務状況については、流動比率が470.4%、固定比率が57.9%、自己資本比率が64.9%であることから、健全であると言える。

## 業績動向

## 連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

|        | 22/3 期末 | 23/3 期 2Q 末 | 増減額    |
|--------|---------|-------------|--------|
| 流動資産   | 22,723  | 23,195      | 472    |
| 現金及び預金 | 19,199  | 18,151      | -1,048 |
| 固定資産   | 14,418  | 13,946      | -471   |
| 投資有価証券 | 12,155  | 11,952      | -203   |
| 資産合計   | 37,141  | 37,142      | 1      |
| 流動負債   | 4,571   | 4,931       | 360    |
| 短期借入金等 | 2,000   | 2,000       | -      |
| 賞与引当金  | -       | 451         | 451    |
| 固定負債   | 8,245   | 8,123       | -122   |
| 長期借入金  | 7,000   | 7,000       | -      |
| 負債合計   | 12,816  | 13,055      | 238    |
| 純資産合計  | 24,324  | 24,087      | -237   |
| 利益剰余金  | 14,787  | 14,640      | -147   |

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 4. 2023年3月期の業績見通し

2023年3月期の業績予想については、主事業である投信投資顧問業は業績が経済情勢や相場環境によって大きな影響を受ける状況にあることから将来の業績予想は難しいと認識し、開示していない。ただし、株式市場の回復に伴って成功報酬の伸長が期待される。また、残高報酬についても、「プライベート・エクイティ」をけん引役に堅調に推移すると弊社では見ている。

## ■ 中期成長戦略

### 2026年までに運用資産残高を 2021年3月期末比2倍の3兆円に増加させることを目指す

中期成長戦略としては、成長実現のための4本柱として掲げる「日本株式」「OneAsia」「実物資産」「プライベート・エクイティ」の運用資産残高を、2026年までに2021年3月期末の1兆5,356億円から2倍の3兆円に増加させる目標を掲げている。具体的な施策は以下のとおりである。

#### (1) 日本株式

当面、1,000億程度の運用資産残高を目標に、再拡大しているロング・ショート戦略やエンゲージメント戦略など、収益性の高いオルタナティブ商品への取り組みを強化する。そのほか、海外機関投資家の関心が高いサステナブル投資戦略については、質の高い運用を継続しつつ、資金の流入とリターンの拡大によって運用資産残高を倍増させる計画だ。

## (2) OneAsia

日本株投資戦略と同規模以上に成長させるべく、時間をかけて重層的に高品質な運用体制を構築していく。

## (3) 実物資産

太陽光から、バイオマスや地熱など高い投資リターンを見込まれる発電所へと、開発の重点を移すとともに、グリーン水素やコーポレート PPA など、固定価格買取制度後を見据えた、安定的な収益を生み出す投資戦略の開発を積極的に進める。

## (4) プライベート・エクイティ

未来創生3号ファンドや日本モノづくり未来ファンドについて、良い投資を着実に実行し新しいファンドの組成を目指していく。

## (5) 新たな領域

AIの利用が前提となった新しい時代の成長領域である「エネルギー（水素を含む）」「医療」「フィンテック」「量子コンピュータ」を新たな領域とし、一定の自己資金やグループ内リソースの範囲で投資をさらに進める方針だ。「エネルギー」では、水素エネルギーの使い方について小さな実証実験を積み上げていき、新しいエネルギー領域を拓いていく。「医療」では投資で培ってきた知見を生かし、より良い医療の発展に貢献していく。「フィンテック」では、デジタルとファイナンスが融合する領域で小さな発見とプロジェクトを積み上げ、ビジネスユニットに作り込んでいく。「量子コンピュータ」では、(株)シグマアイと日本初の量子アニーリングを活用した具体的なビジネスの構築を目指す。

## (6) 総括

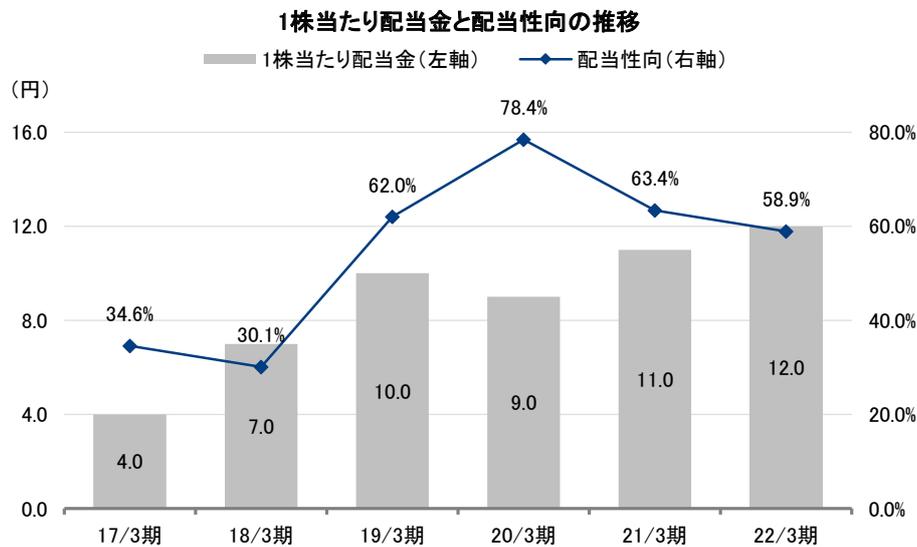
今後は「日本株式」の運用資産残高が順調に推移することはもちろん、特に「プライベート・エクイティ」及び「実物資産」の運用資産残高が拡大していくと弊社では予想している。これは、既述のとおり、「プライベート・エクイティ」は徹底した企業調査と優れた仮説構築能力により投資家の気付いていない魅力的なベンチャー企業を見つけ出せること、SDGsや脱炭素の潮流が強まるなか、「実物資産」のうち太陽光発電、風力発電、地熱発電などへの社会的ニーズはますます高まることが予想されるためである。脱炭素の促進については制度面での後押しも十分期待でき、より高いリターンを得られる投資対象になっていくと弊社は見ている。

## ■ 株主還元策

### 配当性向は高い水準を維持。株主還元策の継続を期待

同社グループは、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図るとともに、株主に利益還元していくことを重要な経営課題の1つとして位置付けている。株主還元については、中長期的な視点に立ち、安定性・継続性に配慮しつつ、業績動向、財務状況及び還元性向等のほか、実施時期や実施方法等を総合的に勘案して行う方針だ。この方針に基づき、2022年3月期は1株当たり12.0円（配当性向58.9%）を実施した。2023年3月期については、業績予想を開示していないことから未定としているものの、過去の配当性向は高い水準を維持していることから、順調に業績が推移すれば安定した水準が継続すると弊社では見ている。

なお、株主還元の充実を図るとともに、資本効率の向上及び経営環境に応じた機動的な資本政策の遂行を目的として、自己株式の取得を実施している。直近では、2022年11月1日～2023年1月31日に200,000株（300百万円）を上限とする自己株式を取得することを発表し、同年11月30日までに66,000株（111百万円）を取得した。



注：19/3期の1株当たり配当金10.0円には、記念配当3.0円が含まれている  
 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