

|| 企業調査レポート ||

## AD ワークスグループ

2982 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2022 年 3 月 22 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. 2021年12月期の業績概要	01
2. 2022年12月期の業績見通し	01
3. 第1次中期経営計画の進捗状況	02
■ 事業概要	03
■ 業績動向	04
1. 2021年12月期の業績概要	04
2. 事業セグメント別動向	05
3. 財務状況と経営指標	07
4. 2022年12月期の業績見通し	08
■ 中期経営計画	09
1. 第1次中期経営計画の概要	09
2. 基本方針と経営数値目標	11
3. 重点施策の進捗状況	12
■ 株主還元策	16

## ■ 要約

### 収益不動産残高が過去最高水準に達し、 2022 年 12 月期は 2 ケタ増収増益を見込む

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としている。2020 年 4 月に持株会社体制への移行を目的に新設され、子会社となる(株)エー・ディー・ワークスと入れ替わる形で東証第 1 部に上場した。

#### 1. 2021 年 12 月期の業績概要

2021 年 12 月期の連結業績は、売上高で 24,961 百万円、経常利益で 650 百万円となり、会社計画(売上高 23,000 百万円、経常利益 600 百万円)をいずれも上回って着地した。前年同期間(2020 年 1 月 -12 月)との比較では売上高で 3.2% 増、経常利益で 3.6% 減とほぼ横ばい水準となったが、需要が旺盛な中規模オフィスを中心に積極的な仕入れ活動を展開したことにより、収益の先行指標となる収益不動産残高については前期末比 17.1% 増の 28,914 百万円と過去最高水準に積み上がった。また、販売面では不動産小口化商品となる「ARISTO シリーズ」が好調で、高円寺・虎ノ門・渋谷の物件を相次いで完売、新たな顧客層の開拓にも成功している。重点施策の 1 つである不動産開発事業についても、国内でオフィスビルや商業ビルの開発に着手しているほか、米国ではロサンゼルスで現地向け住宅開発事業を現地パートナーと協業で、またハワイで賃貸住宅開発事業に着手しており、今後の収益貢献が期待される。

#### 2. 2022 年 12 月期の業績見通し

2022 年 12 月期は売上高で前期比 20.2% 増の 30,000 百万円、経常利益で同 23.0% 増の 800 百万円を計画している。中規模オフィスや賃貸マンションの仕入強化により収益不動産残高をさらに積み上げながら、収益不動産販売事業、ストック型フィービジネスともに 2 ケタ成長を目指す。仕入のために必要となる資金は金融機関からの借入れだけでなく、クラウドファンディングなども活用して調達していく方針だ。都市部における中規模オフィスやマンションの需要は依然旺盛なことから、仕入が順調に進めば会社計画の達成は可能と見られる。

## 要約

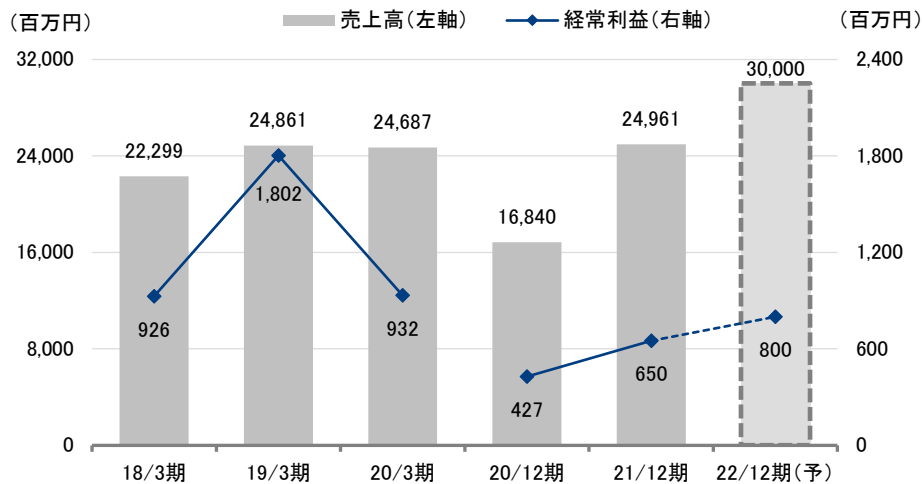
## 3. 第1次中期経営計画の進捗状況

同社は2021年5月に第1次中期経営計画(2021年12月期～2023年12月期)を発表した。基本方針として、1) 資本効率を高め、超過利潤(WACCを上回るROIC)を生み持続的に向上させる経営を目指す、2) 外部資源を積極活用し、創造性と先進性に富んだ組織力を育む、3) 顧客対象を拡張し商品・サービスを広く提供する、の3点を掲げ、並行して“脱”不動産事業(不動産領域以外の新規事業)の育成にも取り組む方針だ。最終年度となる2023年12月期の経営数値目標として経常利益20億円、収益不動産残高500億円、ROE8.9%を設定した。直近までの重点施策の取り組みについては、概ね順調に進んでいるものと評価される。なお、同社はSDGs経営の推進施策として、リノベーション工事におけるエコ素材の使用による環境への配慮、並びにハワイにおける賃貸住宅開発事業を通じた社会貢献などに取り組んでいる。

## Key Points

- ・2021年12月期は過去最高売上を更新、経常利益も期初計画を達成
- ・2022年12月期業績は収益不動産販売事業、ストック型フィービジネスとも伸長し、2ケタ増収増益を見込む
- ・2023年12月期に経常利益20億円、超過利潤(WACCを上回るROIC)の達成による企業価値向上を目指す

## 連結業績推移



注：2020年12月期は9ヶ月の変則決算

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に事業拡大を図る

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 つのセグメントに区分されている。また、連結子会社として国内で収益不動産販売事業等を展開するエー・ディー・ワークス、プロパティ・マネジメント業務（以下 PM 業務）を行う（株）エー・ディー・パートナーズ、リノベーションなどのバリューアップ工事等を行う（株）エー・ディー・デザインビルド、内装工事を主に行う（株）澄川工務店、CVC 事業を行う（株）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・ファンディングなど 6 社があり、米国では収益不動産販売事業、PM 事業、住宅債権への投資事業、不動産開発販売事業を行う子会社に加えて、それらを統括する事業統括会社等の合計 14 社でグループを構成している。なお、エー・ディー・デザインビルドと澄川工務店は営業力並びにソリューション力の強化を目的に 2022 年 4 月に合併する予定で、新社名は（株）スマカワ ADD となり建築・工事業を行う。

#### 主要連結子会社

会社名	事業内容
エー・ディー・ワークス	国内収益不動産の仕入・商品企画・販売及び海外事業の戦略企画
エー・ディー・パートナーズ	販売した収益不動産の経営管理をサポートするプロパティ・マネジメント業務
エー・ディー・デザインビルド	販売前の収益不動産のリノベーション、販売後の修繕工事を中心に展開
澄川工務店	首都圏において、主に内装工事を中心に建設事業を展開
エンジェル・トーチ	CVC 事業を推進、スタートアップ企業へ投資を行う
ジュピター・ファンディング	クラウドファンディング等で資金調達を行う
A.D. Works USA	米国における事業統括会社として、PM 会社や債券投資会社、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

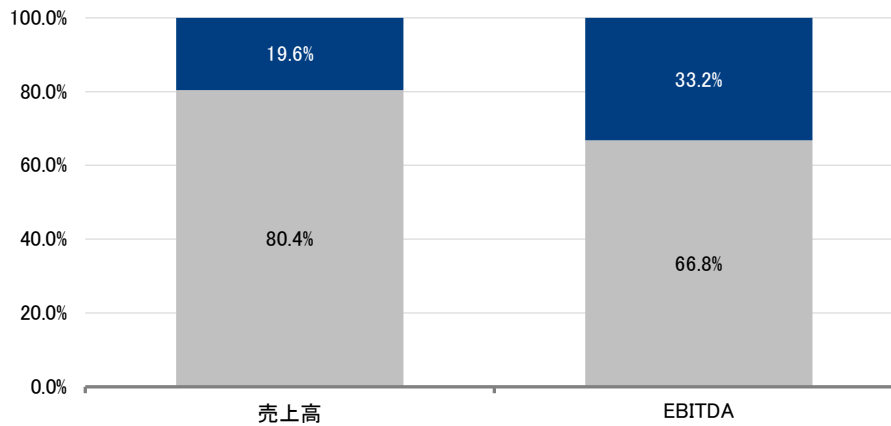
収益不動産販売事業とは、中古賃貸マンションやオフィスビル等を仕入れ、法的・物的コンディションを整えたうえで、リノベーションなどのバリューアップを施してから販売する事業で、同社の主力事業となる。仕入物件の対象エリアは中古マンション等の賃貸需要が旺盛な都市部が中心となる。顧客は主に事業法人や個人富裕層で、マンションでは 3～5 億円、オフィスビルでは 10～40 億円の中規模物件を仕入れて、これら顧客に販売する。こうした物件は入居率が高く賃料収入が安定しているほか値下がりリスクも相対的に低く、投資運用対象として手掛けるのに手頃な水準となっている。また、2019 年 3 月期からは、不動産小口化商品「ARISTO」シリーズの販売を開始しており、顧客層の拡大にも取り組んでいる。ここ最近では、商業ビルやオフィスビル等を仕入れる機会も増え、取り扱う物件も大型化する傾向にあるほか、京阪神や名古屋など主要都市部にもエリアを広げつつある。米国ではロサンゼルス州で子会社を通じて収益不動産販売事業を行っているほか、2020 年にはハワイ州にも子会社を新設し、賃貸不動産物件の開発販売事業に着手している。

ストック型フィービジネスとは、販売用不動産を売却する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プロパティ・マネジメント収入（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フィー）、既存顧客に対する売買サポートフィー、不動産に関する相続対策等のコンサルティング収入、受託不動産の保守・修繕工事等で構成されている。利益の大半を占める賃料収入は、収益不動産残高が積み上げれば連動して増えていくため、同社にとっては安定収益源の機能を果たしている。

## 事業概要

## 売上高・EBITDAの構成比(21/12期)

■収益不動産販売事業 ■ストック型フィービジネス



出所：決算及び中期経営計画の進捗説明会資料よりフィスコ作成

## 業績動向

### 2021年12月期は過去最高売上を更新、経常利益も期初計画を達成

#### 1. 2021年12月期の業績概要

2021年12月期の連結業績は売上高で24,961百万円、EBITDAで1,073百万円、経常利益で650百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で312百万円となり、売上高は3期ぶりに過去最高を更新、経常利益も期初計画を上回って着地した。

## 業績動向

## 2021年12月期連結業績

(単位：百万円)

	20/12期 (9ヶ月決算)		前年同期間 (2020年1-12月) ※1		21/12期				
	実績	売上比	実績	売上比	会社計画	実績	売上比	前年同期比	計画比
売上高	16,840	-	24,175	-	23,000	24,961	-	3.2%	8.5%
(収益不動産販売)	13,534	80.4%	19,653	81.3%	-	20,318	81.4%	3.4%	-
(ストック型フィジネス)	3,480	20.7%	4,796	19.8%	-	4,942	19.8%	3.1%	-
EBITDA ※2	759	4.5%	1,157	4.8%	1,100	1,073	4.3%	-7.2%	-2.4%
経常利益	427	2.5%	674	2.8%	600	650	2.6%	-3.6%	8.4%
税金等調整前当期純利益	432	2.6%	680	2.8%	600	650	2.6%	-4.4%	8.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	264	1.6%	-	-	380	312	1.2%	-	-17.8%
収益不動産残高(期末)	24,682		24,682		-	28,914		17.1%	-

※1 前年同期間の業績数値は、20/3期4Q及び20/12期の業績数値を単純合算した数値。親会社株主に帰属する当期純利益については各期の税金計算根拠が異なるため非掲載。

※2 EBITDA = 営業利益 + 償却費等 \* 特別損益に計上された収益不動産売却損益  
出所：決算短信よりフィスコ作成

2021年12月期の注目ポイントとしては3つ挙げられる。1つ目は、期末の収益不動産残高が前期末比17.1%増の28,914百万円と過去最高水準を達成したことだ。同社は中期経営計画のなかで収益不動産残高の積み上げを重点施策の一つとして掲げており、仕入力の強化、資金調達が多様化等の取り組みの成果が着実に出現しているものと評価される。

2つ目は、不動産小口化商品販売事業「ARISTOシリーズ」が好調で、顧客の裾野が拡大したことが挙げられる。2021年12月期では3物件(高円寺、渋谷、虎ノ門)を相次いで完売した。販売提携先となる地域金融機関を25行まで拡大しており、全国の事業会社または個人投資家層に顧客の裾野が広がったと言える。

3つ目は、海外不動産事業において新たに現地向け住宅開発事業(ロサンゼルス)、および賃貸住宅開発事業(ハワイ)を着手したことが挙げられる。従来からの国内投資家向けの収益不動産販売事業を主軸とし、新規事業を立ち上げて収益の多様化を進めながら海外事業を拡大していく戦略だ。

## 収益不動産残高は過去最高水準に、 オフィスビル物件の増加に応じたPM業務の体制強化を図る

### 2. 事業セグメント別動向

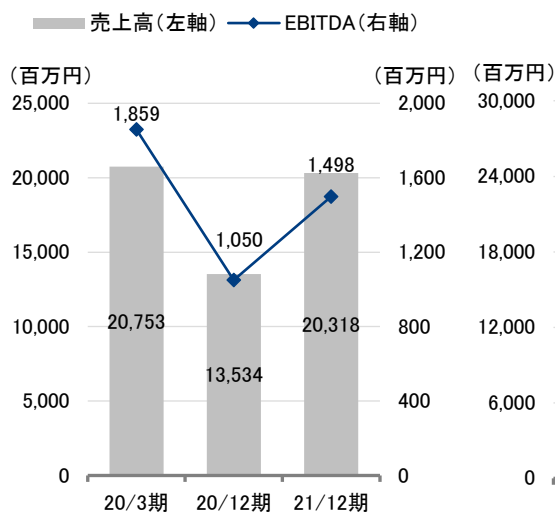
#### (1) 収益不動産販売事業

収益不動産販売事業の売上高は20,318百万円、EBITDAは1,498百万円となった。低金利が続くなかで、同社が手掛ける中規模オフィスビルや賃貸マンション等の投資需要は引き続き旺盛に推移した。なかでも不動産小口化商品については前述の通り金融機関との提携による販売ネットワークが広がったこともあり好調な販売となった。

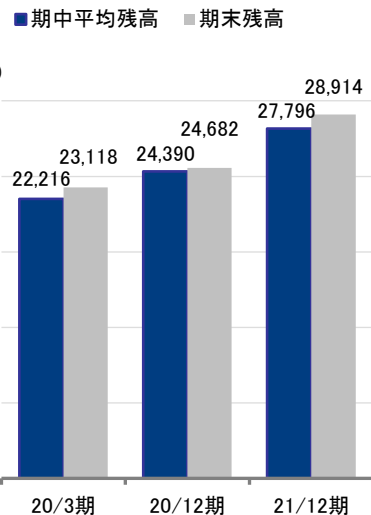
## 業績動向

一方で、同社は収益不動産残高の積み上げを図るため仕入活動を積極的に行った結果、仕入高は 18,579 百万円と過去最高を更新し、期末の収益不動産残高も前期末比 17.1% 増の 28,914 百万円と過去最高水準となった。仕入競争も引き続き厳しいなかで仕入高を伸ばせた要因として、商品企画力の向上が挙げられる。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）を契機に多様な働き方に対する需要が高まるなかで、セットアップオフィスやワークボックスなどラインナップの充実を図った。セットアップオフィスとは、内装工事段階でデスクや什器などを揃えて、借主である事業主がすぐに利用できる環境を整えたオフィスを指す。入居時になるべく投資費用を抑えたいスタートアップ企業などに人気があり、賃料も通常よりも若干高く設定できるためオーナーにとっても利回りの良い物件となる。また、ワークボックスとは個室ワークブースを揃えた物件のことで、テレワークが普及するなかで人気となっている。

## 収益不動産販売事業の業績推移



## 収益不動産残高の推移



出所：決算及び中期経営計画の進捗説明会資料よりフィスコ作成

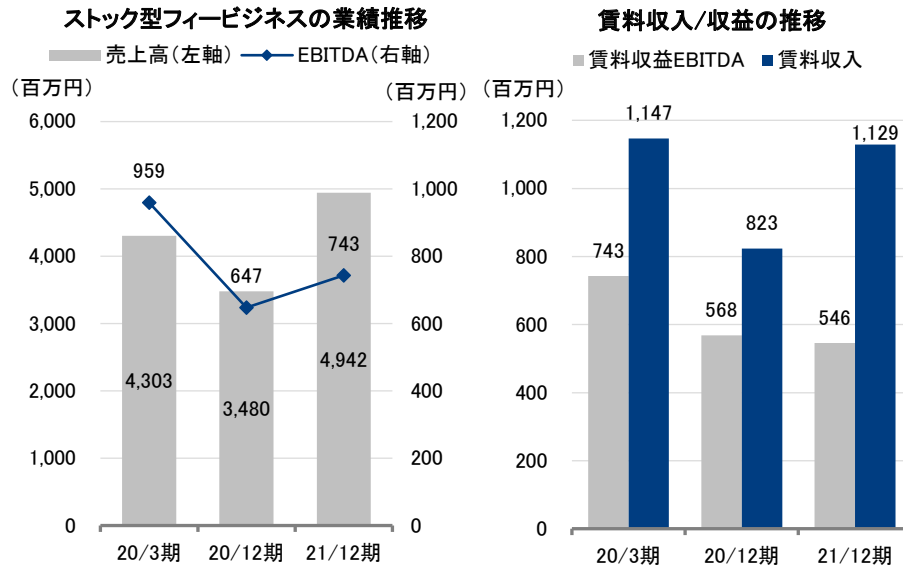
地域別の収益不動産残高は、国内が前期末比 19.1% 増の 26,522 百万円、海外が同 0.5% 減の 2,391 百万円となった。国内についてはコロナ禍前の水準（2019 年 12 月末 18,760 百万円）と比較して 1.4 倍に積み上がっているが、海外についてはコロナ禍の影響を大きく受け仕入れを抑制していたことから同時期と比較して 6 割程度の水準にとどまっており、まだ本格回復にはいたっていない。国内が伸びている要因としては、都市部での不動産市況の好調が続いていることに加えて、中規模のオフィスビルの仕入活動を積極的に取り組んできたことが挙げられる。米国口サンゼルス不動産市況は確実に回復してきており、今後の仕入れ強化が期待される。

## (2) ストック型フィービジネス

ストック型フィービジネスの売上高は 4,942 百万円と 2 期ぶりに過去最高を更新し、EBITDA は 743 百万円となった。このうち、賃料収入は 1,129 百万円、EBITDA は 546 百万円となっている。賃料収入については収益不動産残高の期中平均残高が前期比 14.0% 増の 27,796 百万円となったことで増加した。賃料収入以外では、澄川工務店による内装工事売上がリノベーション工事の増加等により増収となり、事業セグメント全体の売上高を押し上げる要因となった。



## 業績動向



出所：決算及び中期経営計画の進捗説明会資料よりフィスコ作成

## 収益不動産残高の積み上げにより有利子負債が増加するも自己資本比率は 30% 台で安定推移

### 3. 財務状況と経営指標

2021 年 12 月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 6,196 百万円増加の 42,047 百万円となった。主な増加要因を見ると、販売用不動産が 4,232 百万円増加したほか、現金及び預金が 1,033 百万円増加した。

負債合計は前期末比 4,595 百万円増加の 27,229 百万円となり、このうち有利子負債は 4,061 百万円増加の 23,078 百万円となっている。また、純資産は前期末比 1,600 百万円増加の 14,817 百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益 312 百万円の計上や、円安進行による為替換算調整勘定の増加 363 百万円、新株予約権行使に伴う資本金及び資本剰余金の増加 993 百万円などが増加要因となった。

経営指標を見ると、自己資本比率については前期末の 36.8% から 35.1% と若干低下し、有利子負債比率は同 140.7% から 156.7% と上昇した。積極的な仕入活動のための資金調達を実施したことが要因だ。今後は資本効率の向上に取り組んでいく方針であり、銀行借入だけでなくクラウドファンディングなど多様な手法を用いて資金調達を行っていく方針となっている（詳細は後述）。

## 業績動向

## 連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	19/3 期	20/3 期	20/12 期	21/12 期	増減額
(現金及び預金)	7,105	8,982	7,400	8,433	1,033
(販売用・仕掛販売用不動産)	21,242	23,135	24,566	28,926	4,359
総資産	30,625	35,468	35,850	42,047	6,196
(有利子負債)	15,119	18,935	19,017	23,078	4,061
負債	18,677	22,463	22,633	27,229	4,595
純資産	11,947	13,005	13,216	14,817	1,600
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	39.0%	36.7%	36.8%	35.1%	-1.7%
有利子負債比率	126.2%	144.4%	140.7%	156.7%	16.0%
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	5.9%	2.8%	1.2%	1.7%	0.5pt
ROE (自己資本利益率)	6.0%	5.0%	2.0%	2.2%	0.2pt
EBITDA マージン	9.3%	6.0%	4.5%	4.3%	-0.2pt

注：2020年12月期は9ヶ月の変則決算

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2022年12月期業績は収益不動産販売事業、 ストック型フィービジネスとも伸長し、2ケタ増収増益を見込む

### 4. 2022年12月期の業績見通し

2022年12月期の連結業績は、売上高で前期比20.2%増の30,000百万円、EBITDAで同21.2%増の1,300百万円、経常利益で同23.0%増の800百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同44.1%増の450百万円を見込んでいる。

### 2022年12月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	21/12 期		22/12 期		前期比
	通期実績	売上比	通期計画	売上比	
売上高	24,961	-	30,000	-	20.2%
EBITDA	1,073	4.3%	1,300	4.3%	21.2%
経常利益	650	2.6%	800	2.7%	23.0%
税金等調整前当期純利益	650	2.6%	800	2.7%	23.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	312	1.2%	450	1.5%	44.1%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績動向

収益不動産販売事業の事業環境としては、投資用不動産に対する需要の多様化や低金利の状況が続くなかで、同社が手掛ける一棟賃貸マンションや中規模オフィスビルに対する需要は堅調に推移するものと見ている。都心部では大規模オフィスビルの空室率が供給増もあって上昇傾向にあるが、中規模オフィスビルについては依然、旺盛な需要が続いているもようで、同社はこれら物件を積極的に仕入れ、事業法人や個人富裕投資家層に販売していくほか、「ARISTO シリーズ」としても販売していく予定で、2 ケタ増収増益を見込んでいる。また、収益不動産残高についても期末に向けてさらに積み上げていく計画だ。

一方、ストック型フィービジネスについても 2 ケタ増収を見込む。収益不動産残高の積み上げによって、賃料収入や PM 収入の増加が見込めるほか、内装工事や修繕工事等の営業体制を強化して（関連子会社 2 社を 2022 年 4 月に合併予定）、売上拡大を図っていく。利益面でも、前期はオフィスビル向けの PM 体制構築のための費用増があり伸び悩んだが、2022 年 12 月期は体制もほぼ整備できたことから 2 ケタ増益となる見通しだ。

## ■ 中期経営計画

### SDGs 経営の推進、複利の経営への転換、 “ 脱 ” 不動産事業の育成に取り組む

#### 1. 第 1 次中期経営計画の概要

同社は 2021 年 5 月に第 1 次中期経営計画（2021 年 12 月期～ 2023 年 12 月期）を発表した。テーマとして掲げた「Breakthrough 2023」は、「突破せねばならないいくつもの壁」を真正面から見据え、それを越えることで成長を遂げ、そして超過利潤を生みだし持続的に成長できる企業グループに革新したいという経営者の強い意志を込めたものとなっている。

目指す将来に向けてブレイクスルーするための重要な 3 ヶ年と位置付けており、1) SDGs 経営の推進、2) 「複利の経営」への転換、3) 「プライム市場」への上場、4) 「5 年後 3 割」への通過点、の 4 点に取り組んでいく。

#### 1) SDGs 経営の推進

主力の収益不動産販売事業は、「社会資本とも言うべき不動産のポテンシャルを目利き力と商品企画力で最大化する」という社会的意義を有しており、不動産市場での ESG 投資の広がりにも寄与し、まずはそれを通じて SDGs 経営を推進していく。

#### 2) 「複利の経営」への転換

従来は、売上高や経常利益などの「額」を増やす経営、または経常利益率など「率」を高める経営を推進してきたが、今後は投下資本が生み出す利益を重要視する「利回りの経営」、さらに再投資のリターンを長期継続する「複利の経営」に転換していく。

## 中期経営計画

## 3) 「プライム市場」への上場

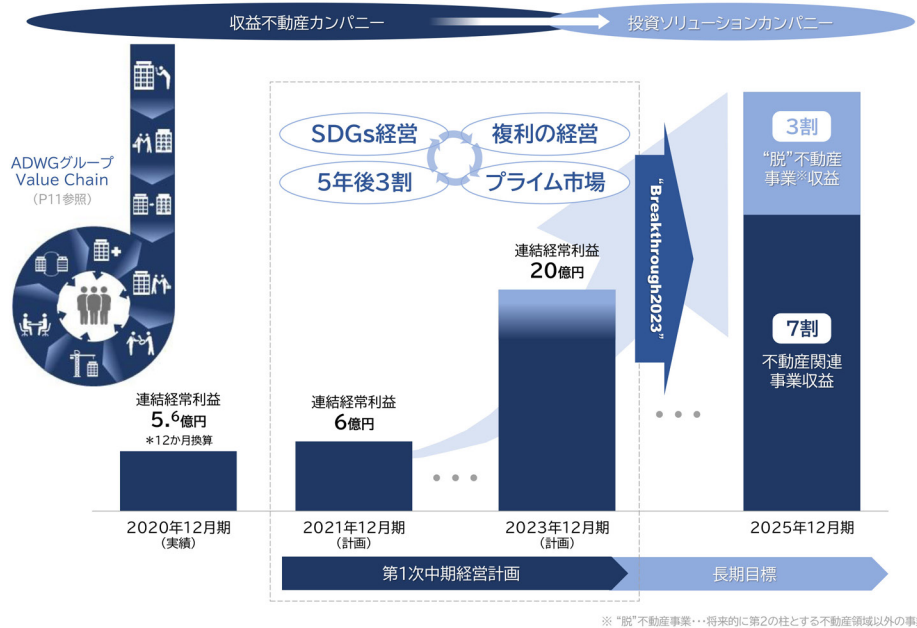
2022年4月に予定されている東証の市場再編において、「プライム市場」への上場を選択した。「プライム市場」に移行することが、同社の事業価値を向上させ、中長期的な企業価値向上の実現において必要と考えたためだ。なお、移行基準日(2021年6月30日)において、流通株式時価総額100億円の基準を満たしていなかったことから、同年9月に上場維持基準の適合に向けた計画書を合わせて提出している。

内容としては、「第1次中期経営計画」の業績目標を達成することで、2024年12月期までに流通株式時価総額100億円の達成を目指していく計画となっている。同社では2023年12月期に親会社株式に帰属する当期純利益13億円を達成できれば、不動産セクターや東証市場一部平均のPERやPBRの水準から見て、流通株式時価総額100億円の達成は十分可能と考えている。

## 4) 「5年後3割」への通過点

DXによる革新、CVCを通じた新たな価値創造、持株会社体制下でM&Aや資本提携、業務提携を加速させ、“脱”不動産事業収益の割合を2025年12月期に全体の3割にするビジョンを掲げ、その実現に向け今後3年間で積極的に事業機会を獲得していく。

## 目指す将来のイメージ図



出所：第1次中期経営計画資料より掲載

## 2023 年 12 月期に経常利益 20 億円、 超過利潤 (WACC を上回る ROIC) の達成による 企業価値向上を目指す

### 2. 基本方針と経営数値目標

中期経営計画における基本方針として、以下の 3 点に取り組んでいく。

#### (1) 超過利潤

現在、ROIC (投下資本利益率) が WACC (加重平均資本コスト) を下回る状況にあるが、2023 年 12 月期にこれを逆転させて、超過利潤を生み持続的に向上させる経営を目指していく。具体的には、2021 年 12 月期の ROIC1.7% に対して WACC が 3.7% となり、超過利潤は -2.0 ポイントとなっているが、2023 年 12 月期には ROIC を 4.1%、WACC を 3.2% とし、超過利潤で +0.9 ポイントを目指す (既存事業のみの計画で、ノンアセット事業等が収益貢献してくれば超過利潤の増大余地となる)。

#### (2) 外部資源

DX など高速展開する最新の知見を取り込むために、持株会社体制のもと CVC によって先鞭をつけ、M&A、資本提携、外部資源を積極活用していくことで、創造性と先進性に富んだ組織力を育てていく。

#### (3) 顧客拡張

顧客層は個人富裕層を主軸としつつ、インターネットも活用して顧客の裾野を広げていくほか、事業法人や機関投資家へと対象顧客を拡張していく。

こうした取り組みを推進していくことで、2023 年 12 月期に売上高 306 億円、EBITDA27 億円、経常利益 20 億円、親会社株主に帰属する当期純利益 13 億円、ROE8.9%、収益不動産残高で 500 億円を目指す (2021 年 5 月時点の計画であり、今後更新される可能性がある)。

ROE については、これまでエクイティ・ファイナンス等も活用し純資産を増強してきたため 2% 台と低水準だが、今後は有利子負債やクラウドファンディングなど他人資本を積極活用することで資本効率を高めていく。具体的には、2021 年 12 月末の有利子負債 230 億円に対して、2023 年 12 月期には銀行借入で 400 億円、その他負債 (クラウドファンディング、STO※、ハイイールドボンド等) で 20 億円を調達する計画となっている。株主資本は、利益の積み上げにより 2021 年 12 月末の 147 億円から 2023 年 12 月期に 152 億円を見込んでいる。この結果、ROE は 2021 年 12 月期の 2.2% から、2023 年 12 月期は 8.9% に上昇することになる。

※ Security Token Offering の略。ブロックチェーン技術を活用したデジタル証券による資金調達法。

## 中期経営計画

## 経営数値目標

(単位：億円)

	20/12 期※ <sup>1</sup> (12 ヶ月換算)	21/12 期 計画	21/12 期 実績	23/12 期 計画
売上高	224	230	249	306
EBITDA	10.1	11	10.7	27
経常利益	5.6	6	6.5	20
親会社株主に帰属する 当期純利益	3.5	3.9	3.1	13
収益不動産残高	246	250	289	500
総資産	358	362	420	622
純資産	132	135	148	152
WACC ※ <sup>2</sup>	3.8%	3.9%	3.7%	3.2%
ROIC ※ <sup>2</sup>	2.0%	2.2%	1.7%	4.1%
超過利潤	-1.8pt	-1.7pt	-2.0pt	0.9pt
ROE	2.7%	-	2.2%	8.9%

※<sup>1</sup> 2020 年 12 月期は 9 ヶ月変則決算。収益不動産残高、総資産、純資産以外は 12 ヶ月換算した数値。

※<sup>2</sup> WACC：株主資本コスト 8%、有利子負債コスト 1.5%、税率 35% として算出、  
ROIC：NOPAT（営業利益 × (1 - 実効税率)） / (期中平均株主資本 + 有利子負債)

出所：第 1 次中期経営計画資料、決算短信よりフィスコ作成

## 収益不動産残高の積み上げに注力し、開発事業も強化方針

### 3. 重点施策の進捗状況

重点施策としては、既存事業を太く強くする施策、“脱”不動産事業を具現化する施策、並びにこれらの共通施策として、以下の取り組みを推進している。

#### (1) 既存事業を太く強くする施策

##### a) バリューチェーンの強化

コア事業である収益不動産販売事業では、エー・ディー・ワークスが物件選定 / 仕入れ / バリューアップ / 販売を、エー・ディー・パートナーズが PM をはじめとする顧客対応を、エー・ディー・デザインビルドがバリューアップ工事 / 修繕工事をそれぞれ提供しており、各事業会社が専門性とコスト効率を追求すると同時に、事業会社間の相互連携を向上させることで、バリューチェーンをさらに強化し、ワンストップソリューションプロバイダーとして競争力を高めている。

2021 年 12 月期においてはこうした取り組みにより、収益不動産残高を積み上げることができたほか、セットアップオフィスやワークボックスなど商品ラインアップの拡充や、オフィスビル向け PM 体制の整備に取り組んだ。

2022 年以降の取り組みとしては、商品企画部を本部に格上げしてグループ全体の商品力をさらに高めていく体制を構築したほか、REIT 事業や開発事業の進捗に合わせたアセットマネジメント業務や PM 業務の対応力強化を図り、エー・ディー・パートナーズにおけるフィー収入をさらに拡大していく方針となっている。

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.



#### b) 収益不動産残高の再拡充

一定量の優良な収益不動産残高を保有することにより、不動産の相場と顧客ニーズとの双方を睨みながら、コントロール可能な販売を展開し必要な収益を確保すると同時に、保有する収益不動産から得る賃料収入によって収益の安定化を生み出す従来の成長戦略を継続し、2023 年 12 月期の目標である 500 億円達成に向けて残高の積み上げを図っていく。同戦略では、エー・ディー・ワークス、エー・ディー・パートナーズ、エー・ディー・デザインビルドの 3 事業会社のノウハウ及び連携の強化を進めている。

2021 年 12 月期においては、3～5 億円の賃貸マンション物件に加えて、10～40 億円の中規模オフィス物件の仕入れを積極的に進めた。このなかには、REIT 事業や開発事業を見据えた仕入れも含まれている。

2022 年以降も引き続き仕入れを加速していくほか、組織力・人材力・マーケティング・IT など、バックアップ機能の拡充も進めていく予定となっている。

#### c) REIT 事業による事業基盤の増強

REIT 事業への参画によって、収益不動産の仕入れから販売に至る事業基盤を増強し、金融機関からの資金調達力を含めた事業規模の拡大を目指す。REIT 組成に向けて、2021 年 9 月に JMR アセットマネジメント(株)を設立し、宅地建物取引業のライセンス取得並びに関係当局への説明を開始するとともに、組成に向けて数十億円規模の物件を仕入れている。

組成は、オフィス、レジデンス、商業施設、物流センターなどそれぞれ得意としている同業者と組み、300～400 億円規模を予定している。

#### d) 開発事業による事業規模の拡充

開発事業では、2021 年より福岡県で新築オフィスビル「(仮称)大名 2 丁目オフィス」プロジェクト(12 階建て、敷地面積:約 228m<sup>2</sup>/延床面積:約 1,223m<sup>2</sup>)に着手している。同ビルは、熱負荷の低減や資源の有効活用、人間の健康・ウェルネスへの配慮などを施し、環境認証を取得した物件となる。建設資金はクラウドファンディングを活用して、地球環境保全の主旨に賛同する個人投資家から 5 億円を調達した。クラウドファンディングを活用したグリーンローン調達としては、国内初のケースとなる。そのほか、京都の中心部である河原町エリアで 300m<sup>2</sup>の用地を購入し、商業ビルの開発を進めていく予定となっているほか、都内でも開発案件を複数検討している。

今後はこれらプロジェクトを進めていくほか、売上規模で 20～40 億円規模の案件を年に 2～3 棟ペースで仕上げていくことにしている。なお、これら物件に関しては「ARISTO シリーズ」として販売していくほか、REIT の組成物件に含めていくことも視野に入れている。

#### e) 小口化不動産販売事業のコア事業化

不動産特定共同事業法にもとづく小口化不動産販売事業は、不動産投資に対する個人投資家層の裾野の広がりにより、成長が期待できる事業として位置付けている。このため、2021 年より組織も「資産運用事業本部」として独立させて強化を図っている。

## 中期経営計画

前述した通り、「ARISTO」シリーズは 2021 年 12 月期は 3 物件を完売し、累計では 5 物件、運用総額で 67 億円規模にまで成長している。今後も積極的に商品企画を行い、全国の地域金融機関との提携をさらに拡充しながら事業規模を拡大していく考えだ。

**f) 海外事業の「複合バリューチェーン」展開**

米国ロサンゼルスで展開している収益不動産販売事業は、国内のバリューチェーンを移植・応用する形で 2013 年に開始し、累計 65 棟を超える販売を行ってきた。また、2021 年には新たな取り組みとして、現地パートナーとの協業により、現地向け住宅の開発事業にも着手している。また、ハワイでは高騰する住宅事情に対処する格好で制定された通称、Bill7<sup>\*</sup>と呼ばれる現地法令に着目し、賃貸住宅の開発に着手している。30 戸 / 棟程度の賃貸住宅をまずは 1 棟完成させ、自社保有物件として運用していく方針だ。

<sup>\*</sup> 高騰するハワイの住宅事情に対処するため、手頃な価格で賃貸住宅を提供できるよう 2019 年に制定された法令。建築基準の緩和や、行政に対する支払い手数料の免除等、開発事業に対するインセンティブの付与などが法令化され、民間企業が参入しやすくなった。

海外事業では今後、これら 3 つの事業をバランスよく強化し、資金とノウハウを循環させる独自の複合バリューチェーン構築に向け取り組んでいく方針となっている。なかでも、国内投資家を対象とする収益不動産販売事業用物件の仕入を強化していくことが事業拡大に向けて重要と考えている。

**(2) “脱”不動産事業を具現化する施策**
**a) 持株会社体制の活用**

同社は今後の成長に向けて、迅速な経営判断による積極的な M&A、資本提携、業務提携等を推進していくこと、リスクを取った“攻め”と、手堅く堅実な“守り”を同時に追求していくこと、時代を先取りした人事制度・報酬制度を導入していくこと等を目的に、2020 年 4 月に持株会社体制に移行した。

2021 年 5 月には「第 1 次中期経営計画」を策定し、個人投資家向けのオンライン IR 説明会や株主総会のオンデマンド配信を実施するなど、コーポレートコミュニケーションの取り組み強化も図った。今後は既存事業の深化と新規事業の探索の実現を目指すべく、CVC 事業を強化推進し、その延長として M&A も積極的に検討していく意向となっている。また、2022 年 1 月に CG 委員会を設置し、指名・報酬に関するガバナンス強化にも取り組んでいる。

**b) CVC 事業の活用**

2020 年 12 月に CVC 事業への進出を決定し、子会社のエンジェル・トーチにて取り組みを進めている。事業開始以降、不動産テック、FinTech、DX 等の様々な領域にわたる 80 社超のベンチャー企業の投資案件を検討し、このうち 2 件について投資を実行している。第 1 号案件として、資産形成ニーズのある個人と全国のファイナンシャル・プランナーをマッチングさせるデジタルプラットフォーム事業を展開する(株)クロス・デジタル・イノベーションに 2021 年 4 月に出資(50 百万円)しており、第 2 号案件についてもエネルギー関連のデータを収集分析・活用する IT 系のベンチャー企業に出資したもようだ。



## 中期経営計画

同社では今後も既存事業の「深化」と同時に、新規案件の「探索」を CVC 事業で追求し、イノベーションを可能にする戦略を推進していく。“脱”不動産事業で収益の柱を育成し、不動産事業とのシナジーを効かせていくことで、5 年後に全体の収益の約 3 割を“脱”不動産事業等で占めるよう、今後も CVC 事業については積極的に取り組んでいく予定だ。

### (3) 共通施策

#### a) クラウドファンディングの活用

資金調達手段として、今後はエクイティ・ファイナンスよりも Debt を活用して成長資金を調達する方針を打ち出しており、そのなかでクラウドファンディングも積極的に活用し始めている。2021 年 12 月期は福岡の「(仮称) 大名 2 丁目オフィス」プロジェクトの開発資金として約 5 億円を調達したほか、運転資金等も含めて合計約 9 億円をクラウドファンディングで調達した。

同社では「超過利潤の獲得」「ROE の向上」に向けて、今後もクラウドファンディングを柔軟かつ積極的に活用していくほか、金融機関からの借入れも含めて Debt 性の資金を積極活用し、収益不動産の購入や CVC 事業の資金に充当していく方針としている。

#### b) フィービジネスなどノンアセット事業の強化・探索

ノンアセット事業では、業容拡大に比例して管理物件棟数、オーナーとのリレーション数、売買物件情報量が増加するため、売買仲介や PM、リノベーション工事等のフィービジネスのチャンスも乗数効果を伴って増加していくことが期待される。

事業会社のうち、PM 業務を展開するエー・ディー・パートナーズや、バリューアップ工事を行うエー・ディー・デザインビルドについては、バリューチェーンの強化において存在感を発揮する一方で、フィー収入を基本とするビジネスモデルとなるため資本効率が相対的に高く、両社の収益力を強化することで全体の資本効率も向上していくものと見ている。

2021 年 12 月期においてはオフィスビルに対応した PM 業務の体制を構築するなど投資が先行する格好となったが、体制構築もほぼ一巡し、今後は REIT 事業や開発事業等の規模拡大等にも対応する格好で、フィー収入が増加し収益性も向上していくものと見込まれる。

また、2022 年 4 月には澄川工務店とエー・ディー・デザインビルドの合併を決定しており、両社の経営リソースとノウハウを融合することで、グループ外の受注案件を獲得し、建築・工事業の規模をさらに拡大していく戦略だ。

### (4) SDGs の取り組み

SDGs に関する同社の取り組み事例について、「環境」に関しては収益不動産物件のリノベーション施工時におけるエコ素材の使用や廃材のリサイクルなど、環境負荷を低減する活動を行っている。また、「社会」への取り組みでは住宅価格が高騰するハワイにおいて、手頃な価格で提供できる賃貸住宅の開発に着手しており、開発事業を通じた社会貢献に取り組んでいる。「ガバナンス」への取り組みでは、2021 年 10 月にサステナビリティ委員会を、2022 年 1 月に CG 委員会を設置し、引き続きガバナンス体制の強化を図っており、今後もサステナビリティへの取り組みを継続していく方針だ。

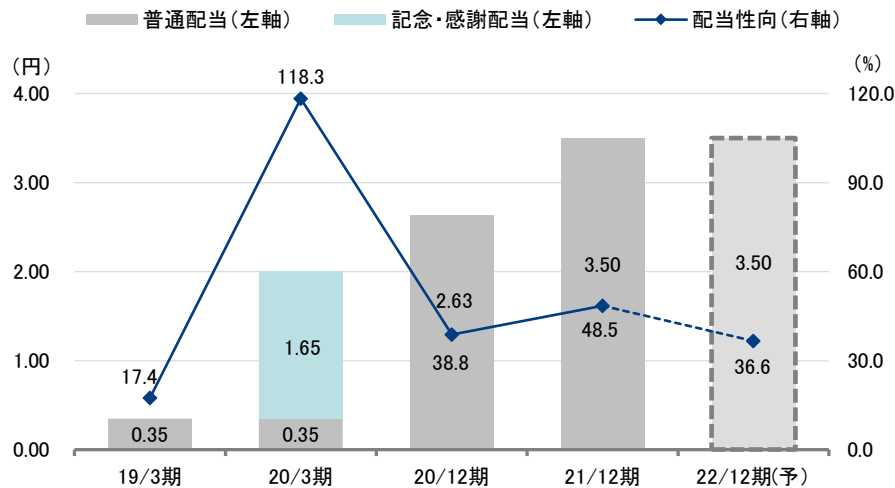
## 株主還元策

### 株主優待も含めた配当利回りは 5% 台に

株主還元策について、同社は配当金と株主優待制度を導入している。配当金については、中期的な視点に立ち、企業体質の強化と将来の事業展開に備えるための内部留保、将来を見据えた投資資金を確保しつつ、業績に応じ一定程度の配当を安定的に実施することを基本方針としている。2021 年 12 月期の 1 株当たり配当金は 3.5 円（配当性向 48.5%）だった。2022 年 12 月期の 1 株当たり配当金は前期比横ばいの 3.5 円（配当性向 36.6%）を予定している。

また、株主優待制度については、株主とのリレーション強化を目的に「AD ワークスグループ株主クラブ」を通じて各種サービスを実施している。同クラブには 6 月末、12 月末時点で 1 単元（100 株）以上保有の株主が会員登録できる。サービス内容は、IR ニュース等の情報配信サービス（全会員向け）と、優待ポイント制度（プレミアム会員向け）に分けられる。プレミアム会員とは 1,000 株以上保有の株主となり、株式保有数に応じて 1 ポイント 1 円相当の優待ポイント（1 年間有効）が付与される。優待ポイントは、各種商品（全国の名産品、ワイン、旅館宿泊券、ゴルフ用品等、2,000 種類以上から選択）と交換することが可能だ。株主優待も考慮した配当利回りについて見ると、2 月 22 日終値（141 円）で試算すると 5.3% となる（1,000 株を 1 年間保有した場合）。

1株当たり配当金と配当性向



注：20/3 期以前はエー・ディー・ワークスによる配当金  
出所：決算短信よりフィスコ作成

### AD ワークスグループ株主クラブ会員向け優待ポイント付与額

(1 ポイント = 1 円相当)

保有株式数	進呈ポイント数	権利確定日
1,000 株以上～3,000 株未満	2,000 ポイント	毎年 6 月末及び 12 月末
3,000 株以上～5,000 株未満	9,000 ポイント	
5,000 株以上～7,000 株未満	20,000 ポイント	
7,000 株以上	25,000 ポイント	

出所：プレスリリースよりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。  
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

#### 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