

ADワークスグループ  
上場維持基準の適合に向けた計画  
に基づく進捗状況について

2024年3月29日

株式会社ADワークスグループ  
代表取締役社長CEO 田中秀夫  
(コード番号:2982 東証プライム)

問合せ先: 執行役員 経営企画部門 部門長 山野 潤  
電話番号: 03-5251-7641

# 1. エグゼクティブサマリ

上場維持基準の適合に向けた取組の実施状況及び評価、並びに今後の課題・取組内容

当社は2023年12月期を最終年度とする「第1次中期経営計画」の推進により、プライム市場上場維持基準の適合に向けた取組みを進めてまいりましたが、2023年12月末時点における当社の流通株式時価総額は約98億円であり、上場維持基準である100億円に若干、足りない状況でした。「第1次中期経営計画」の達成を受け、今後は当社が基準に適合するための下記施策を遂行すべく、2024年2月8日付「第2次中期経営計画(2024年12月期～2026年12月期)」を推進してまいります。

## 株主資本コストを意識した経営

- トータルリターン(値上がり益+配当)にて株主の皆様の期待(株主資本コスト)を充足する。

## トータルリターンを上げる要諦

- 株式市場から期待されている成長率が低い。実態から導かれる期待成長率はより高いことを示していく。

## 2. 当社の上場維持基準の適合状況の推移及び計画期間

		株主数	流通株式数	流通株式 時価総額	流通株式 比率	1日平均 売買代金
当社の 適合状況及び その推移	2022年 12月末時点	13,721人	406,791単位	64.5億円	82.8%	0.37億円
	2023年 12月末時点	15,572人	398,209単位	98.3億円	80.5%	1.49億円
上場維持基準		800人	20,000単位	100.0億円	35.0%	0.20億円
適合状況		適合	適合	不適合	適合	適合
当初計画(2021年9月公表) における計画期間		—	—	2024年 12月末	—	—

※ 当社の適合状況は、東証が各基準日時点で把握している当社の株券等の分布状況をもとに算出を行ったものです。

※ 「株主数」は1単元以上の株式を所有する株主数となります。

➤ 株主資本コストを意識し、株式時価総額を上げる必要がある

### 3. 株主資本コストの定義及び水準

資本コスト(株主資本コスト)とは、  
**「株主の皆様が、トータルリターン、つまりキャピタルゲイン(値上がり益)及びインカムゲイン(配当)にて期待する投資利回り」**  
である、と当社は認識しています。

当社の株主資本コストについて調査したところ、6%台～11%台との結果になりました。コーポレートガバナンス報告書で自社の株主資本コストを開示した企業の平均値が6%台であったとの2024年1月の報道なども踏まえ、成長過程にある当社の株主資本コストは従前通り8%を想定いたします。

よって、株主資本コストが8%である当社は、  
**「年間8%以上のトータルリターンを株主の皆様を提供する」**  
ことを目標といたします。

※ 2023年12月期当社有価証券報告書より

# 4. 株式市場から見積もられている当社の利益成長率

☹️ 「資本コスト8%」前提で「株式市場による当社への期待成長率」を算出したところ「 $\Delta 0.2\%$ 」となった。

※ 「株主資本コスト9%弱」にて、期待成長率は $\pm 0$ 、となる。

<ADモデル>

**企業価値**

=事業価値(∵非事業資産0)

=将来キャッシュフローの現在価値

=利益(NOPAT)÷(WACC-利益成長率)

= $17 \div (3.4\% - \Delta 0.2\%)$

=**470**



(億円)

2024年2月9日(決算短信公表翌日)基準で、株主資本コストを8.0%とした場合、利益成長率は $\Delta 0.2\%$ となった

株式時価総額	:	122
利益: NOPAT 営業利益×(1-税率)	:	17
株主資本コスト	:	<u>8%</u>
有利子負債コスト	:	1.7%
税率	:	31%
株主資本額	:	163
有利子負債額	:	348
WACC(簿価基準)	:	3.4%
利益成長率	:	<u><math>\Delta 0.2\%</math></u>

※ WACCは2024年12月期12ヶ月平均にて算出すれば3.1%となるが、ここでは期末簿価にて算出した3.4%を採用

## <ADモデル>

- ✓ 直近の株式時価総額と財務諸表情報から定数を取得し、株主資本コストと利益成長率を互いに従属する関数にするモデル。
- ✓ 論旨を極力簡潔にするため、当社の現況に鑑み、「非事業資産」「自己資本比率の変動」「負債の簿価と時価の差額」等を考慮していない。
- ✓ 継続成長モデル[将来キャッシュフローの現在価値=CF÷(r-g)]を流用している。

# 5. 期待成長率を基準とする背景

## 株主資本コストを充足するために・・・？

株式市場からの**期待成長率**を上げる

正確に算定する術がほぼ無い点が短所だが、概算は可能。当社株価の現状を説明しやすい。



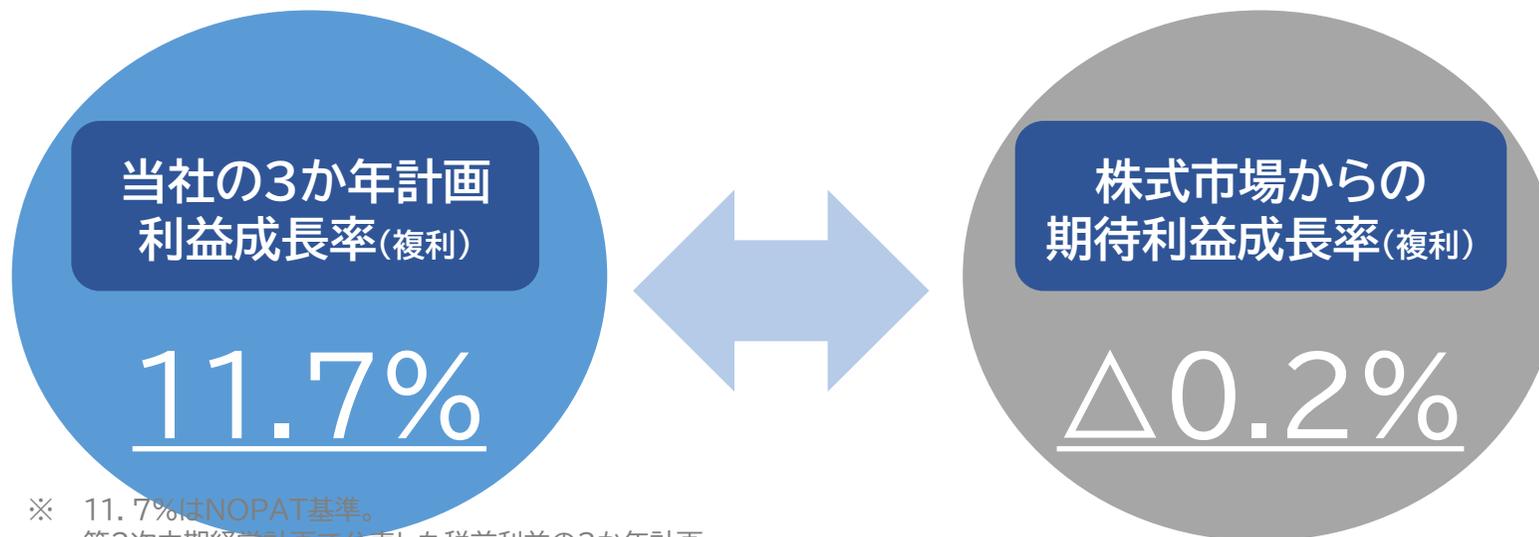
株主資本コストを上回る**増益率**を達成

PERが一定との前提では分かりやすい基準。当社の場合は、PER自体の向上にも着目。

株主資本コストを上回る**ROE**を実現  
(エクイティスプレッド)

株主資本コストを超えるROEでの将来CFが株価に折込済である場合は多く、その場合エクイティスプレッド目線の目標設定は株価に悪影響を与え得る。

## 6. 期待利益成長率のギャップ



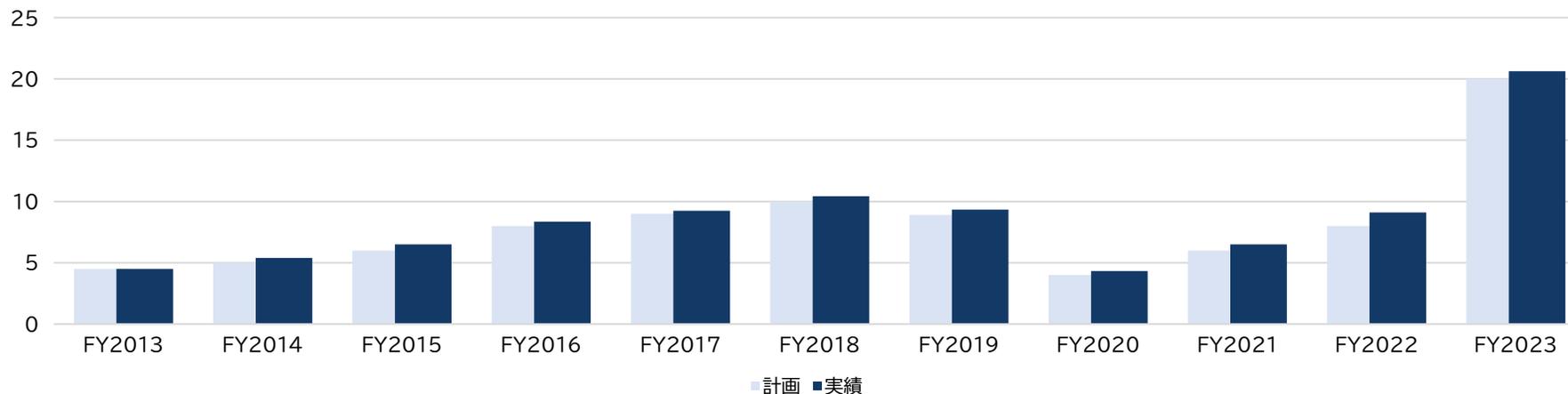
※ 11.7%はNOPAT基準。  
第2次中期経営計画で公表した税前利益の3か年計画  
(FY2023実績20.6億円⇒FY2026計画30億円)成長率は13.3%。

☹️ 当社3か年計画の利益成長率が11.7%に対し、  
株式市場から見積もられている永続利益成長率はΔ0.2%。

😊 株式市場からの事業計画達成への期待値を高めることができれば株価には  
大きなプラスの影響を見込める。**株式市場からの期待利益成長率がすでに  
高いよりは、株価の上昇余地を想起しやすい状況。**

# 7. 期待成長率の改善(パブリシティ)

## 当社グループの期初計画達成率



決算期 税前(経常)利益	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023
	計画	4.50	5.00	6.00	8.00	9.00	10.00	8.90	4.00	6.00	8.00
実績	4.50	5.40	6.50	(8.35)	9.24	10.43	9.33	4.32	6.50	9.10	20.66
達成率	100%	108%	108%	(104%)	103%	104%	105%	108%	108%	114%	103%

※1: FY2013~FY2016は経常利益、FY2017からFY2023は税前利益

※2: FY2016は、固定資産に区分された不動産売却益0.86億円を特別利益に計上した。経常利益は7.48億円であったが、税前利益8.35億円は実態的に経常利益であると解釈し、経常利益計画8億円(FY2016は税前利益計画を公表せず)に対する実績として掲載している。

※3: FY2020は9か月決算

- ▶ 当社グループの計画達成実績を背景に、株式市場からの期待利益成長率 $\Delta 0.2\%$ を改善することができれば結果として、株主の皆様のキャピタルゲインになる。

# 8. 期待成長率の改善(3か年業績計画)

## 3か年業績計画

- 「人材生産性」「財務健全性」「株主価値」のバランスをとりつつ、持続可能な事業成長体制を整える。

(億円)

連結	FY2021 (2021年12月期)	FY2022 (2022年12月期)	FY2023 (2023年12月期)	FY2024 (2024年12月期)	FY2025 (2025年12月期)	FY2026 (2026年12月期)
	実績	実績	実績	計画	計画	計画
売上高	249.6	278.5	413.4	470.0	520.0	580.0
営業利益	9.3	13.7	24.4	30.0	33.0	37.0
税前利益 (税金等調整前当期純利益)	6.5	9.1	20.6	23.0	26.0	30.0
収益不動産残高 ※1	289	414	447	450	460	500
株主資本	147	152	163	175	185	200
ROE ※2	2.2%	3.5%	9.0%	9.2%	9.6%	10.4%
ROIC ※3	1.8%	2.2%	4.0%	4.3%	4.6%	4.8%
人材生産性 “PH総利益” ※4	24百万円/人	25百万円/人	31百万円/人	33百万円/人	34百万円/人	35百万円/人
財務健全性 “自己資本比率”	35.1%	29.6%	29.1%	30%程度	30%程度	30%程度
株主価値 “EPS” ※5	7.22円	11.32円	29.85円	32.95円	36.35円	41.76円

※1:収益不動産残高 販売または賃料収入を目的として保有する不動産の合計残高  
 ※2:ROE 親会社株主に帰属する当期純利益÷平均株主資本(「自己資本当期純利益率」とは数値が異なる可能性がある)  
 ※3:ROIC (親会社株主に帰属する当期純利益+支払利息+借入手数料)÷(平均株主資本残高+平均有利子負債残高)  
 ※4:”PH総利益” 売上総利益÷平均従業員数(Per Head売上総利益)  
 ※5:”EPS” 親会社株主に帰属する当期純利益÷期中平均株式数(Earning Per Share)

## 9. 期待成長率の改善(中長期的経営方針①)

財務健全性維持  
ノンアセット事業育成  
安定収益UP

### 現状

収益不動産販売事業への依存度が高い  
「単一セクター」  
「プロジェクト型事業」  
「アセット依拠」

◎鋭く効率的に業績を伸ばすことが可能

- ▲不動産セクターの環境に、事業基盤が左右される
- ▲バランスシートリスク(市況リスク)が大きい
- ▲期間損益がボラタイルである

### 将来像

Corporate Agility

- 耐久性
- 機動性
- 柔軟性

“Sustainable Business,  
Sustainable Growth”

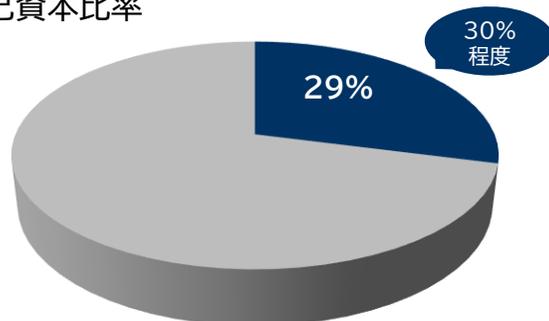
# 10. 期待成長率の改善(中長期的経営方針②)

## Corporate Agility

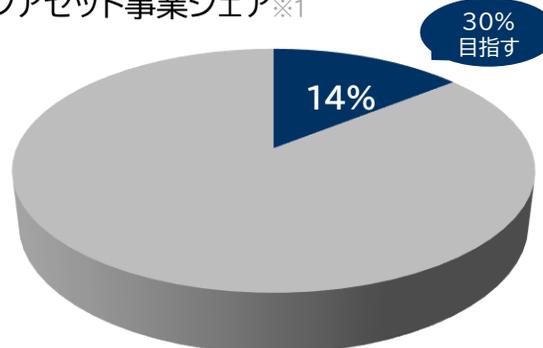
指標	ステータス
自己資本比率	30%程度の維持(今回の第2次中期経営計画においても採用)
ノンアセット事業シェア	現時点で期間は定めないものの、 <u>中長期的に30%</u> を目指す
固定費カバー率	<u>当面はモニタリング</u> を行い、事業ポートフォリオの状況等踏まえて目標を定める

### 【参考】FY2023時点の各指標の数値

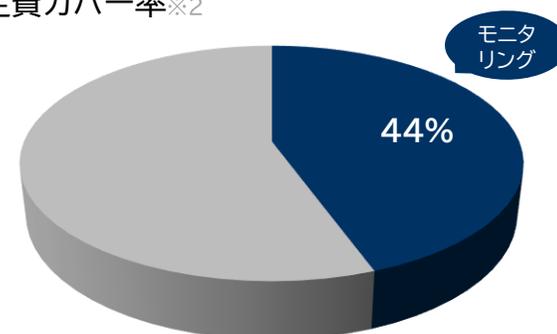
自己資本比率



ノンアセット事業シェア※1



固定費カバー率※2



※1: ノンアセット事業収益[(連結粗利-販売仲介手数料)-(収益不動産販売粗利-販売仲介手数料+賃料粗利)] ÷ 連結限界利益[連結粗利-販売仲介手数料]

※2: 安定収益[(連結粗利-販売仲介手数料)-(収益不動産販売粗利-販売仲介手数料)] ÷ 固定費[販売費及び一般管理費-販売仲介手数料+支払利息]

# 11. 配当について

配当政策はトータルリターンに影響を与えない、との趣旨の理論もありますが、配当という形で利益を還元することは株主の皆様との信頼を繋ぐ意味があり、また、成長の見通しの強さを示すアナウンスメント効果も期待できます。よって、インカムゲインを増やす施策(当社にとって手元資金が減る施策)は、前述のプロセスで獲得したキャピタルゲインを打ち消さず、場合によってはアナウンスメント効果によりキャピタルゲインにプラスになる可能性も有ります。

**財務健全性及び成長資金を確保したうえで、株主の皆様にご安心いただくに足る配当を今後も継続する方針です。**

※ 2023年12月期当社有価証券報告書より

	2021年12月期	2022年12月期	2023年12月期		2024年12月期	
			(中間)	期末	(中間)	期末
一株当たり当期純利益 (円)	7.22	11.32	29.85		32.95	
一株当たり配当 (円)	3.50	4.50	(3.50)	4.50	(4.50)	4.50
一株当たり純資産 (円)	316.36	334.37	356.62		予想360	
配当性向	48.5%	39.8%	26.8%		予想28%	

# 【参考】連結業績推移

	2015年 3月期	2016年 3月期	2017年 3月期	2018年 3月期	2019年 3月期	2020年 3月期	2020年 12月期	2021年 12月期	2022年 12月期	2023年 12月期
売上高	10,735	15,733	18,969	22,299	24,861	24,687	16,840	24,961	27,856	41,342
経常利益	540	650	748	926	1,802	932	427	650	953	1,978
当期純利益	333	426	540	584	663	625	264	312	527	1,419
純資産	5,478	5,842	6,415	10,152	11,947	13,005	13,216	14,817	15,857	17,166
総資産	16,681	17,925	25,832	30,801	30,625	35,468	35,850	42,047	53,359	58,854
収益不動産残高	12,931	14,551	20,318	22,376	21,229	23,118	24,682	28,914	41,476	44,798
ROE(株主資本基準)	6.1%	7.5%	8.8%	7.0%	5.9%	5.0%	2.7%	2.2%	3.5%	9.0%
ROIC(株主資本基準)	3.6%	3.8%	3.9%	3.1%	3.4%	3.1%	2.0%	1.8%	2.2%	4.0%
従業員数	99人	115人	136人	146人	167人	185人	195人	207人	219人	232人

# 本資料に関する注意

本資料は当社グループについてご理解いただくために作成したものであり、当社への投資勧誘を目的としておりません。また、本資料に含まれる将来の見通しに関する部分は、現時点で入手可能な情報に基づき判断したものであり、多分に不確定な要素を含んでおります。実際の業績等は、さまざまな要因の変化等により、これらの見通しと異なる場合がありますことをご了承ください。

当社はグループ全体の経営目標を「計画」として公表いたします。当社の「計画」は経営として目指すターゲットであり、確度の高い情報等をもとに合理的に算出された「予測値・見通し」とは異なるものであります。

本資料に記載されたデータには、当社が信頼に足りかつ正確であると判断した公開情報の引用が含まれておりますが、当社がその内容の正確性・確実性を保証するものではありません。

## 問合せ先

株式会社ADワークスグループ 執行役員 経営企画部門 部門長 山野 潤



ir@re-adworks.com



03-5251-7641