

GCC経営™分析による時価総額11.5倍の可能性

日本最大の建築家ネットワークを活用する新規注力4事業による変貌

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下「JPR」）が開発したフレームワーク、Growth（売上成長）、Connection（人・事業のつながりの改善＝資本の利益率向上）、Confidence（信頼向上＝事業リスク低下）の3要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行う。

著名建築家も応援する日本最大の建築家ネットワークを運営

2013年に東証マザーズ上場したアーキテツ・スタジオ・ジャパン株式会社（以下、ASJ）は、「建築家の活動量に比例して都市は豊かになる」という価値観をベースに、日本最大規模の全国の3,000名建築家と建設会社を結びつける「ASJ建築家ネットワーク」を構築し住宅・商業施設等を供給するビジネスを2003年から事業展開している。しかし、工数がかかるなどの課題が顕在化し、2016年3月期から2022年3月期まで昨年度まで7期中6期で営業赤字となった。こうした課題を克服するために、2023年3月期以降は、4つの注力事業、①プロトバンク事業：名作住宅の高級既成注文住宅化、WEB販売、②テンポネットワーク事業：店舗回転と同時に建築家による商業店舗のプラン提案サービス、③コンストラクションネットワーク事業：建設会社と不動産会社の双方の案件情報を持ち寄ることで互いの商機獲得への立ち上げに注力、④その他事業（循環社会事業）：亜臨界水ごみ処理技術とバイオガス発電の製造・販売のアリイン・インターナショナル株式会社と連携し、建築家とともに循環社会をデザイン、の立ち上げに取り組む。第二の創業といってもよい変貌を遂げようとしている。

成長シナリオの実現により、最大アップサイドポテンシャル11.5倍

①では、2027年3月期までに年間4,000棟（1棟150万円の手数料）、60億円の売上総利益の増大を目指す。さらに、②～④について、超過利潤法（「巻末資料2.」参照）で10年、5年の成長価値を反映した株主価値を試算した。それぞれ206億円（株価換算8,400円、現時点での株価730円の11.5倍）、98億円（株価換算4,003円、同5.4倍）と試算された。第二の創業がシナリオ通り実現していくにつれて大幅なアップサイドが期待できる。

超過利潤法により推計した10年間に創出される株主価値の合計値



[出所] FactSet等のデータよりJPR作成。時価総額は7月29日終値ベース。

ベーシックレポート

編集・執筆
ジェイ・フェニックス・リサーチ(株)
宮下修・柏尾陽介・本田泰三
www.j-phenix.com

会社概要

所在地	東京都千代田区
代表者	丸山 雄平
設立年月	2007/11/9
資本金	740百万円
上場日	2013/12/18
URL	https://www.asj-net.com/
業種	サービス業

主要指標 2022/9/14 現在

株価	664円
52週高値	1,169円
52週安値	548円
発行済株式数	2,455,399株
売買単位	100株
時価総額	1,630百万円
会社予想配当	0.00円
予想当期利益 ベース EPS	41.42円
予想 PER	16.03円
実績 BPS (2022年3月末)	185.61円
実績 PBR	3.58倍

業績動向	売上高 (百万円)	前期比 %	営業利益 (百万円)	前期比 %	経常利益 (百万円)	前期比 %	純利益 (百万円)	前期比 %	EPS (円)	株価	
										高値(円)	安値(円)
2019年3月期実績	1,253	-2.6%	34	-	31	-	30	-	18.68	2,020	1,331
2020年3月期実績	890	-29.0%	△ 445	-	△ 452	-	△ 524	-	-332.87	1,734	362
2021年3月期実績	675	-24.1%	△ 260	-	△ 248	-	△ 272	-	-164.44	1,094	397
2022年3月期実績 ¹	737	-	△ 260	-	△ 318	-	△ 348	-	-166.50	1,169	548
2023年3月期予想	1,166	58.2%	123	-	120	-	86	-	41.42	-	-
2022年3月期1Q実績	122	2.6%	△ 113	-	△ 113	-	△ 119	-	-68.44	1,034	715
2023年3月期1Q実績 ²	105	-	△ 124	-	△ 124	-	△ 131	-	-53.76	754	555

1. 2022年3月期より連結財務諸表を作成しているため、2021年3月期の数値及び対前期増減率については記載していない。

2. 2022年3月期第3四半期より四半期連結財務諸表を作成しているため、2022年3月期第1四半期の数値及び対前年同四半期増減率については記載していない。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

目次

1. インベストメントサマリー	P. 3
株主価値分析	P. 3
株主価値の数量化の前提	P. 4
未来ストーリー	P. 5
株主価値の試算の背景	P. 8
株主価値形成の参考	P. 9
2. 未来ストーリーの詳細	P. 10
価値観・世界観	P. 10
戦略ビジネスモデル	P. 12
持続可能性	P. 23
3. 概要	P. 25
4. ROIC分析	P. 27
5. 2023年3月期第1四半期実績及び同期会社計画	P. 28
6. 外部環境分析	P. 29
市場環境	P. 29
PEST分析	P. 30
5フォース分析	P. 31
参考資料1. 提携先企業の情報	P. 32
株式会社Lib Work	P. 32
アリンインターナショナル株式会社	P. 35
参考資料2. スカラ社との連携	P. 40
参考資料3. 株主価値の数量化の詳細前提	P. 42
巻末資料1. JPRのレポートを初めて見る方のために	P. 43
巻末資料2. 超過利潤の説明	P. 45

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

1. インベストメントサマリー

株主価値 分析

最大で14.0倍の
アップサイド

超過利潤法による試算

大きく飛躍する可能性

株主価値をGCC経営™のフレームワークにより「超過利潤法（「巻末資料2.」参照）」で試算した。試算結果の概要が以下の図である。前提は次ページ以降に示している。

株主価値の分析

時価総額

18億円

時価総額の
最大アップサイド = $206 \div 18 = 11.5$ 倍¹

10年成長シナリオを最大限反映した株主価値

株主資本 + 超過利潤価値 + 成長価値 = **206 億円**

株主資本

5億円

超過利潤価値

5億円

成長価値

197億円

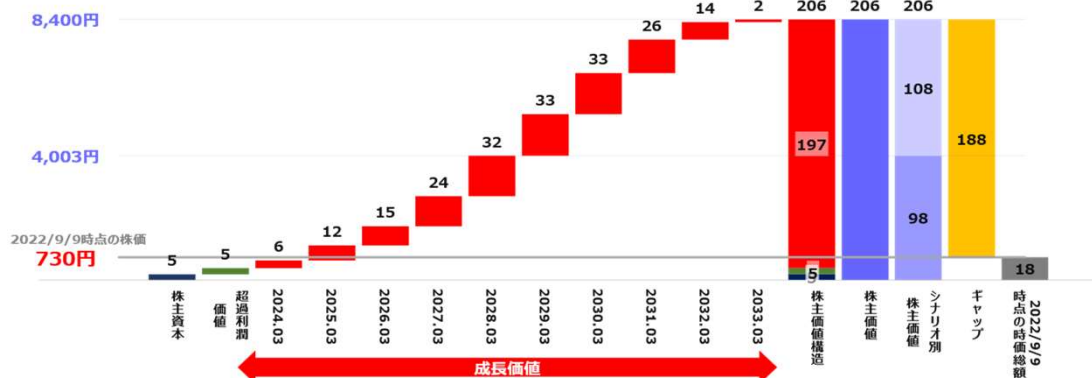
[出所]JPR

1：四捨五入のため端数が一致しない。

株主価値の可視化

最大アップサイドポテンシャル → **8,400円 / 730円 = 最大11.5倍**

[単位:億円]



[出所]JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

株主価値の数量
化の前提プロトバンク事業が
特に売上を牽引規模拡大
効率性向上で
ROIC改善WACCは
8.5%を維持

GCC経営™のフレームワークによる前提

Growth:各種施策が開花し、売上は10年で約10倍以上に成長

既存事業は保守的に横ばいの前提（7.4億円）。新規の4注力分野については、2033年3月期の売上高は、①プロトバンク事業、60億円、②テンポネットワーク事業と③コンストラクションネットワーク事業の合計7.4億円、④循環社会事業、5.7億円と推計し合計80.5億円になると推計。詳細は後述。

Connection:規模拡大と効率性向上によりROIC130%超へ

ASJの売上高はほとんど売上総利益である。販売管理費、投下資本は規模のメリット、効率化で売上の拡大の0.6乗で増大する前提でROICを計算した。その結果、2033年3月期にはROICが132.5%になると試算された。

Confidence:WACCはリスクを反映し8.5%と高い水準で横這い

規模拡大で安定化し、循環社会への貢献などで社会貢献度が增大し、持続可能性が改善するが、保守的に8.5%と高い資本コストを前提とした。

GCC経営™分析による10年の未来ストーリーの財務分析のまとめ

Growth	Connection	Confidence
売上高 11.7億円 →80.5億円	ROIC 12.3% → 132.5%	WACC リスクは高いため8.5% 維持

[出所]JPR作成 * 2023年3月期計画会社公表値とJPR試算の10年後予想値との比較

株主価値の数量化

【億円】	【億円】	今期	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後
		2023.03	2024.03	2025.03	2026.03	2027.03	2028.03	2029.03	2030.03	2031.03	2032.03	2033.03
基本財務指標	売上高	11.7	14.3	18.2	23.2	31.0	41.6	52.7	64.2	74.1	80.1	80.5
	営業利益	1.2	2.4	4.2	6.8	11.1	17.3	24.2	31.5	38.0	41.7	42.3
	営業利益率	10.5%	16.6%	23.3%	29.3%	35.8%	41.6%	45.9%	49.1%	51.3%	52.0%	52.5%
4ドライバー	売上高成長率	58.2%	22.5%	27.4%	27.3%	34.0%	33.9%	26.8%	21.9%	15.3%	8.1%	0.5%
	NOPATマージン	7.3%	11.5%	16.1%	20.3%	24.8%	28.8%	31.7%	33.9%	35.5%	36.0%	36.3%
	投下資本売上高比率	43.8%	54.7%	49.6%	45.0%	40.1%	35.7%	32.4%	30.0%	28.3%	27.4%	27.4%
	WACC	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
企業価値の創造力	ROIC=NOPATマージン×投下資本売上高比率	16.7%	21.0%	32.5%	45.0%	61.7%	80.6%	97.9%	113.2%	125.3%	131.2%	132.5%
	ROIC/WACC（1円の元手で創出する価値）	¥2.0	¥2.5	¥3.8	¥5.3	¥7.3	¥9.5	¥11.5	¥13.3	¥14.7	¥15.4	¥15.6
超過利潤	NOPAT	0.85	1.64	2.93	4.69	7.68	11.95	16.73	21.81	26.27	28.80	29.22
	投下資本×WACC	0.43	0.66	0.77	0.89	1.06	1.26	1.45	1.64	1.78	1.87	1.87
	超過利潤	0.42	0.98	2.16	3.81	6.63	10.69	15.27	20.17	24.49	26.93	27.35
	超過利潤=NOPAT-投下資本×WACC	0.42	0.98	2.16	3.81	6.63	10.69	15.27	20.17	24.49	26.93	27.35
	各年で創出する価値	5	7	14	19	33	48	54	58	51	29	5
	ディスカウントレート	100%	92%	85%	78%	72%	67%	61%	56%	52%	48%	44%
	超過利潤の現在価値	5	6	12	15	24	32	33	33	26	14	2
	投下資本1元手	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
	超過利潤価値（今期の超過利潤の永久価値）②	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
	成長価値（超過利潤の増加分の現在価値）③	197	197	197	197	197	197	197	197	197	197	197
	非事業資産価値④	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	企業価値=①+②+③+④	210	210	210	210	210	210	210	210	210	210	210
	有利子負債等	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
	株主価値	206	206	206	206	206	206	206	206	206	206	206

[出所]JPR作成 * 2023年3月期計画（会社公表値）と2024年3月以降はJPRが試算した10年後予想値、四捨五入のため端数が一致しない。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

未来ストーリー

日本最大の建築家
プラットフォームを
最大活用

住宅から
バイオマス発電等の
インフラまで

Growth:世界観・価値観

「建築家の活動量に比例して都市は豊かになる」

ASJは、創業以来築いてきた約3,000人が登録する日本最大の建築家プラットフォームを最大活用して「建築家の活動量に比例して都市は豊かになる」の実現を目指す。

Connection:戦略・ビジネスモデル

既存の2事業+4事業で規模拡大を推進

これまでの主力事業（既存の2事業）とこれからの注力事業、4事業で住宅からバイオマス発電等のインフラまで、建築家の街創りを支援するプラットフォームでNo.1をめざす。

事業ポートフォリオの概要

これまでの主力事業 ASJ建築家ネットワーク事業	スタジオネットワーク事業 フランチャイズ工務店で展開	全国の建築家と建設会社を結びつける「ASJ建築家ネットワーク」を構築し住宅・商業施設等を供給するビジネス
	プロデュース事業 自社で展開	
これからの注力事業	プロトバンク事業	名作住宅の高級既成注文住宅化、WEB販売
	テンポネットワーク事業	店舗斡旋と同時に建築家による商業店舗のプラン提案サービス。子会社のTEMPO NETWORK(株)が事業展開
	コンストラクション ネットワーク事業	建設会社と不動産会社の双方の案件情報を持ち寄ることによって互いの商機獲得への立ち上げに注力。子会社のCONSTRUCTION NETWORK(株)が事業展開
	新規事業（循環社会事業）	亜臨界水ごみ処理技術とバイオガス発電の製造・販売のアリインインターナショナル(株)と連携、建築家とともに循環社会をデザイン

[出所]会社ヒアリングによりJPR作成。

Confidence:信頼・持続可能性の向上

持続可能性が大幅に向上

規模拡大による業績の安定性の向上が期待される。また、62.5兆円*1の建設投資市場、3兆円*2の不動産市場における、建築家のデザインする人間中心の社会の実現に貢献し、さらにバイオマス活用による循環社会構築へ貢献する。これらにより持続可能性が大幅に向上すると期待される。

*1:出展：国土交通省「2021年度建設投資見通し」、*2：出展：総務省「サービス産業動向調査」の2021年における不動産取引業、不動産賃貸業の合計収入額、

SDGsへの貢献

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

■ ASJの株主価値分析のまとめ（定量・定性分析の統合）

Growth	Connection	Confidence
価値観・世界観による成長	戦略・ビジネスモデル	信頼・持続可能性の向上
建築家プラットフォーム構築	事業基盤	信頼構築
建築家の活動量に比例して、 都市は豊かになる	日本最大級の建築家・建設 会社・顧客を結ぶネットワーク	建築家・建設会社・顧客の 信頼関係を納得できるまで構築
建築ニーズを満たす 建築家との最適な出会い		無駄を省いたプロセス・建築家との Win-Winの関係
↓	↓	↓
プラットフォームの最大活用	新規事業の立ち上げ	人間中心・循環社会
過去の名作住宅の図面を再利用 住宅業界初のプレタポルテ	①プロトバンク事業	施工実績のある図面の再利用で プロセスの効率化・省資源を実現
店舗・土地情報と最適な建築家 の開発プランをセットで提供	②テンポネットワーク事業 ③コンストラクションネットワーク事業	顧客満足度の高い 店舗開発、土地開発を実現
亜臨界水ごみ処理技術で バイオガス発電・有機農業に貢献	④循環社会事業	有機物の高度循環利用による 環境の持続可能性へ貢献
売上成長	投下資本利益率	事業リスク
80.5億円の売上高	132.4%のROIC	おそらくWACCは低下するとみられ るが保守的に8.5%とで試算
株主価値の試算値	目標の実現可能性の条件	投資リスク
206億円	新規事業拡大のための マーケティング戦略の成功	トランスフォーメーションの 挫折リスク

[出所]会社ヒアリングによりJPR作成。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

前提の詳細

前述の数量化データの詳細前提を示したのが以下の表である。定性的な詳細は「2. 未来ストーリーの詳細」で説明。また数値化の詳細前提は、「参考資料3.」を参照。

各事業の未来予測の前提

事業名		前提
これまでの主力事業	スタジオネットワーク	2023年3月期会社の計画値で横這い。
	プロデュース	
これからの注力事業	プロトバンク	2033年3月期に4,000棟の建設を支援。1棟平均150万円の手数料で計算。
	テンボネットワーク	スタジオネットワーク事業とプロデュース事業の2023年3月期の売上高に10年かけて成長。
	コンストラクションネットワーク	
	循環社会	バイオマス処理施設の取り扱い企業の紹介により一案件5,000万円の手数料が売上計上。2023年3月期、3案件売上契約の見通し。その後2032年3月期までに毎年5案件の新規契約。それ以降は保守的に案件獲得はないとの前提。全国のごみ焼却場は環境省による令和元年度末で1,067 (https://www.env.go.jp/press/109290.html) 施設あるため、10年で全国のシェア約5%に導入する前提。メンテナンス費用の手数料も見込める。

[出所]会社ヒアリングによりJPR作成。

固定費、投下資本の前提

販売管理費用	いわゆる規模のメリットの効果を0.6乗の法則で計算する。例えば、売上高が2倍になっても、2倍の0.6乗しか固定費や投下資本が増大しないという前提。エクセルでは $=2^{(0.6)}$
投下資本	＝約1.5倍と計算が可能。売上が増大すれば営業利益率は増大する。ASJはすべてがプラットフォーム的なビジネスであるため規模のメリットの効果が十分あると考えられる。

[出所]会社ヒアリングによりJPR作成。

株主価値 の試算の背景

今後の株主価値飛躍のポイントは3点

Lib Work社との提携による営業力の強化

ASJにおける既存のビジネスにおける課題の詳細は後述でも触れるが、一番の課題は営業力。建築家住宅の市場は家を建てたい人が建築家を探し求める受け身の営業が中心で、ASJも建築家ネットワークを構築したもののこれまでは営業に力を割けていなかった。この点を営業力に強みをもつ株式会社Lib Work（東証グロス上場、証券コード1431、以下Lib Work社）と、彼らが保有していなかったポートフォリオであるASJが強い高級路線寄りの建築家住宅との相互補完により成長を目指す。本提携が進めば、ASJが狙うマーケットのポテンシャルがより浮き彫りになると考えられ、今後の進展により期待される株主価値がより明確となろう。

Apaman Network社の子会社を吸収合併し商業施設分野へ進出

ASJは2021年10月Apaman Network株式会社（以下、Apaman Network社）（APAMAN株式会社（東証スタンダード上場、証券コード8889）の子会社）に対する第三者割当を実施しており、本業拡大のための資金調達だけでなく同時にApaman Network社子会社のTEMPO NETWORK株式会社をASJが事業承継している。TEMPO NETWORK株式会社の事業は商業施設の入居斡旋店舗のフランチャイズ事業として2021年7月に立ち上げられた。この事業にASJが持つ建築家・スタジオのネットワークを活用し、入居から店舗設計・店舗建設・メンテナンスまで一気通貫でサポート可能な体制となった。本事業により、ASJの資産を消費者向けだけでなく、事業者向けまで大幅に拡大し、ASJの新たな事業基盤として期待される。

環境関連分野への進出

ASJは、2022年3月期決算短信において「ASJ建築家ネットワーク事業で培ってきたマーケティングのノウハウを環境負荷の軽減に資する有機物高度利用システム装置の導入提案を通じて環境など新規市場への展開を図ってまいります。」と開示している。その動きが本格化していくと期待される。

株主価値形成の参考

Lib Work社の時価総額は、10年の成長価値を反映

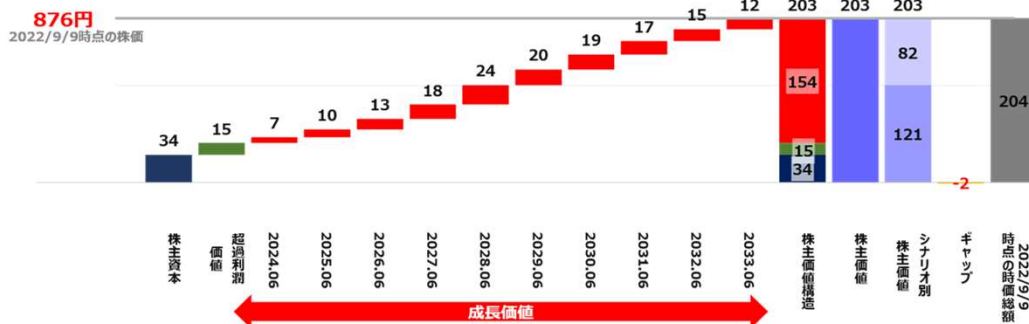
ASJもLib Work社のように成長価値が反映される可能性

Lib Work社の株主価値の構造化・可視化と時価総額の比較をおこなった。それによると以下のグラフや表で示したように 2022年9月9日時点の時価総額は10年成長価値を反映していると推察される。ASJがLib Work社と連携し具体的な成果が実現するにつれて、Lib Work社のように10年成長価値がASJの株価に織り込まれる可能性があるだろう。

Lib Work社の株主価値の数量化・可視化の試算

【億円】	【億円】	今期	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後
		2023.06	2024.06	2025.06	2026.06	2027.06	2028.06	2029.06	2030.06	2031.06	2032.06	2033.06
基本財務指標	売上高	170	231	314	428	582	791	1,019	1,253	1,484	1,703	1,904
	営業利益	9.0	12.6	17.5	24.4	34.0	47.5	61.1	75.2	89.1	102.2	114.3
	営業利益率	5.3%	5.4%	5.6%	5.7%	5.9%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
4ドライバー	売上高成長率	23.5%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%	28.8%	23.0%	18.4%	14.7%	11.8%
	NOPATマージン	3.7%	3.8%	3.8%	3.9%	4.0%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
	投下資本売上高比率	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%
	WACC	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%
企業価値の創造力	ROIC=NOPATマージン×投下資本売上高比率	11.2%	11.5%	11.8%	12.1%	12.4%	12.7%	12.7%	12.7%	12.7%	12.7%	12.7%
	ROIC/WACC（1円の元手で創出する価値）	¥1.3	¥1.3	¥1.3	¥1.4	¥1.4	¥1.4	¥1.4	¥1.4	¥1.4	¥1.4	¥1.4
超過利潤	NOPAT	6.22	8.68	12.10	16.87	23.53	32.81	42.26	52.00	61.58	70.66	79.00
	投下資本×WACC	4.90	6.67	9.07	12.34	16.78	22.82	29.39	36.16	42.83	49.14	54.94
	超過利潤	1.32	2.01	3.03	4.54	6.75	9.99	12.87	15.83	18.75	21.52	24.06
	超過利潤=NOPAT-投下資本×WACC	1.32	2.01	3.03	4.54	6.75	9.99	12.87	15.83	18.75	21.52	24.06
	各年で創出する価値	15	8	12	17	25	37	33	34	33	31	29
	ディスカウントレート	100%	92%	84%	78%	71%	65%	60%	55%	51%	47%	43%
	超過利潤の現在価値	15	7	10	13	18	24	20	19	17	15	12
	投下資本1元手	55										
	超過利潤価値（今期の超過利潤の永久価値）②	15										
	成長価値（超過利潤の増加分の現在価値）③	154										
	非事業資産価値④	0										
	企業価値=①+②+③+④	224										
	有利子負債等	-21										
	株主価値	203										

【単位:億円】



[出所]JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

2. 未来ストーリーの詳細

価値観・世界観

建築家の活動を 支援

日本最大級の建築家ネットワーク

「建築家の活動量に比例して都市は豊かになる」

ASJは、全国の建築家を登録・ネットワーク化するとともに、建設会社をフランチャイズ化して、建築家と建設会社を結びつけ、両者の協力のもとでプラットフォーム（ビジネスの基盤となる環境）を構築し、顧客が望む住宅・商業施設等を供給するビジネスを2003年から事業展開、「建築家の活動量に比例して都市は豊かになる」をテーマに建築家の活動を応援している。

全国の建築家とスタジオ（建設会社）を結ぶASJ建築家ネットワーク



[出所] 2022年5月31日 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

マーケティング活動



建築家との住宅相談会



[出所] 2022年5月31日 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

循環社会事業で都市計画など大規模プロジェクトへ参入

ALINプラットフォームによるバイオガス発電の圧倒的効率化

有機ゴミを分解し
燃料に

ASJが業務提携契約を締結しているアリンインターナショナル株式会社（以下、ALIN International社）は収集されたごみを資源ととらえ、亜臨界水により低分子化された一次残渣をメタン発酵の原料とすることでバイオガス発電効率を従来と比べ大きく向上させる、ALINプラットフォームを提供している。ASJは、強みである建築家ネットワークならびにスタジオネットワークを駆使し、これを特約代理店として提供する方針である。

中長期的には全国のごみ焼却場（≒1,100ヶ所）にALINプラットフォームを配置することで、日本のごみ焼却率（現在80%）を徐々に低下させ、国の負担の軽減、市町村の売電収益による収益増を提供することでインフラシステムの効率化を計る。

日本最大級の建築家ネットワークとの組合せで巨大市場を構築

都市計画にALIN
プラットフォームを
組み込む

ASJはこうした新しいインフラシステムの普及を設立以来築き上げてきた3,000人にもおよぶ建築家ネットワークや世界的に著名な建築家を活用することでプラント販売に伴う収益だけでなく、都市計画など規模の大きなプロジェクトへの参入を計る。今後、1.亜臨界水技術の標準化と製造ラインの整備 2.バイオガス発電との連携による生産性の確保 3.法律の壁の整備 4.業界との連携など課題はあるが、脱炭素時代における新技術と日本最大級の建築家ネットワークとの組合せには巨大市場構築の期待がもてる。

ALINプラットフォームで目指す都市計画の新コンセプト

ゴミはどこかに持って行ってもらえるもの

電気は与えられるもの



ゴミは出さない

自前で電力をカバーする



自立型コミュニティの構築

[出所]会社ヒアリングより

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

戦略 ビジネスモデル

建築家プラットフォームを、注文住宅だけでなく、既製住宅、商業施設、街づくりに展開へ

Business Portfolio Overview

既存の主力事業と今後の注力4事業

ASJのこれまでの主力事業と、これからの注力4事業を示したのが以下の図である。日本最大級の建築家ネットワークを生かしてこれまで注文住宅の建築支援にフォーカスしたが、過去の名作住宅の再現、商業施設、循環社会への貢献など幅広い領域に事業を拡大していく。

これまでの主力事業とこれからの注力事業



[出所] 2022年5月31日 事業計画及び成長可能性に関する説明資料より、JPR作成

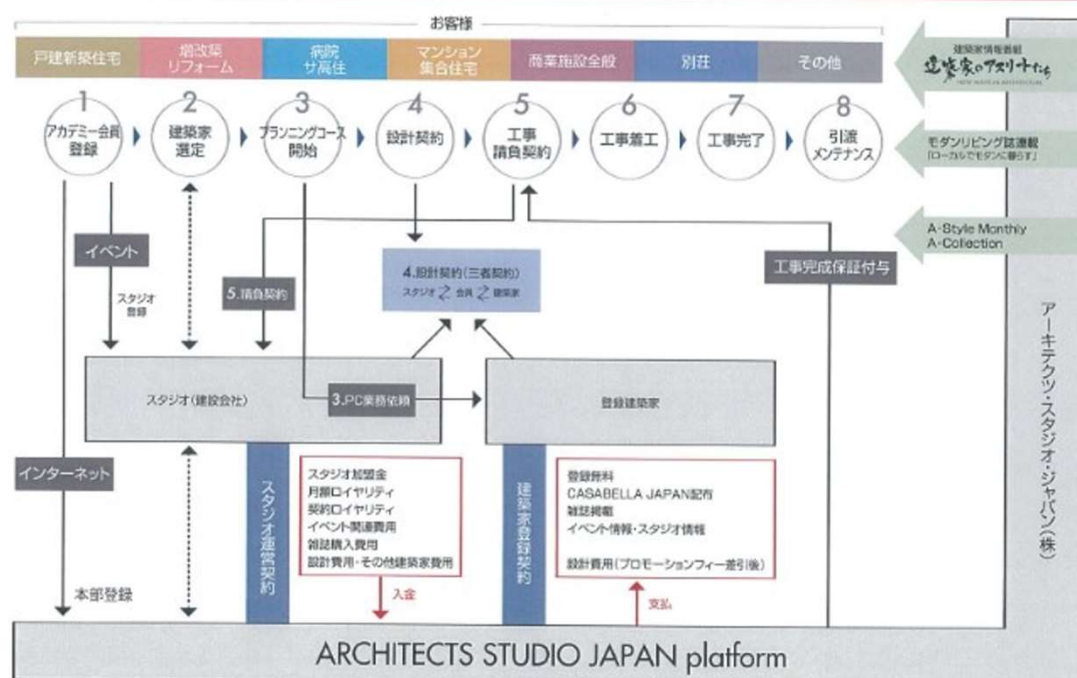
本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

これまでの主力事業の概要

複数の建築家の
提案を容易に
比較検討可能

これまでの主力事業の2つは、併せてASJ建築家ネットワーク事業と呼ばれている。うち、フランチャイズ工務店で展開しているのがスタジオネットワーク事業、自社で展開しているのがプロデュース事業である。以下の図で示した業務フローにより、施主は、容易に複数の建築家の提案を比較しながら意思決定をおこなう利便性を享受する。

ASJ建築家ネットワーク事業の仕組み



[出所] 2022年5月31日 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

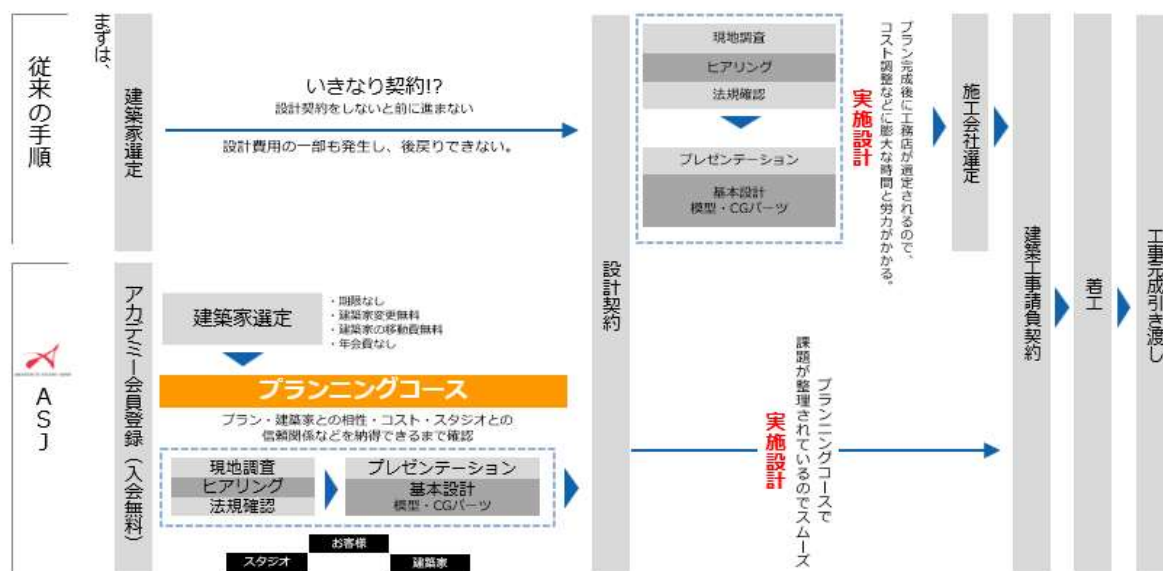
本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

リスク軽減の 仕組みを提供

スタジオネットワークビジネス

ASJのスタジオネットワークビジネスは、家を建てたい人と建築家をASJが仲介する。従来は、家を建てたい人は好みの建築家を探し、設計段階から契約と費用が発生するため後戻りが難しい。一方でASJのサービスであるプランニングサービスでは基本設計までは無料のため、納得し、建築家や施工するスタジオ（FC工務店）との信頼関係も構築した上で設計契約に進められるため、リスクの軽減が可能となる。

従来の建築家との家づくりとASJ建築家ネットワーク事業でのプロセスの違い



自社が直接営業

プロデュースビジネス

2016年度より顧客に直接プロデュースを行うビジネス（プロデュースビジネス）を建築家情報空間「ASJ TOKYO CELL」などを拠点として特に富裕層向けにコンシェルジュサービスを展開。イベント・セミナーやWebで入会された会員にきめ細かな一貫したサービス（建築家相談、建設会社選定、引渡しまで）を行う営業部隊を配置、一般の住宅から別荘、収益物件、リゾートホテル建設など多岐にわたる。

ASJコンシェルジュサイト



【出所】2022年5月31日 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

課題が顕在化

これまでの主力事業の課題

工務店の負担の大きさ、手間のかかるプロセス

ASJは創業以来、建築家からの提案を「PLANNING COURSE」というサービス形態で全国の工務店をFC展開する「スタジオ」モデルと、建築家情報空間CELLをベースに首都圏を中心とした富裕層向けに提供している「プロデュース」モデルによって提供してきたが、下表の課題を背景にここ数年事業後退が生じていた。

スタジオネットワークビジネスとプロデュースビジネスの課題

スタジオネットワーク ビジネスの課題	①時間がかかる ②価格が大幅に乖離 ③設計料が重荷となる ④工務店との見積回数が多い ⑤施工の難しさ ⑥利益を残しづらい ⑦メンテナンス費用の問題等 →スタジオ運営会社の撤退が相次ぐ
プロデュース ビジネスの課題	①首都圏中心で一定の成長は見込めるものの力戦型ビジネス ②収益、別荘など多く、入会から設計契約、請負契約までの時間が長い ③工務店の負担が大きい ④引き渡すまで営業が関わるため多数の案件をこなしていく

[出所] 2022年5月31日 事業計画及び成長可能性に関する説明資料を元にJPR作成

プラットフォームを最大活用するビジネスモデルの変革へ

こうした課題を克服するために以下の3つの視点でビジネスモデルの変革に取り組む。

ビジネスモデル変革の3つの視点

課題克服のロジック

①過去に蓄積された 設計情報の活用	過去の名作注文住宅の設計情報を利用することで、設計時間の圧縮、工務店の負担を減らすプロトバンク事業を展開。
②商業建物への応 用	商業建物は個人の注文住宅に比べると意思決定スピードが早いので、この領域に建築家プラットフォームを活用する。テンポネットワーク事業、コンストラクションネットワーク事業で展開。
③循環社会構築に 活用	バイオマス活用事業を軸に循環社会に貢献する街づくりに建築家の知恵を応用する。循環社会事業で展開。

[出所] 会社ヒアリングに基づきJPR作成。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

これからの注力事業

プロトバンク事業

早期契約化・利用者増を図るシステム

ASJは2021年度に過去の建築家が設計した図面を再活用するサービスである、PROTO BANKを市場投入した。建築家住宅は建ててみないと課題が見つからないため、時間と費用がかかりやすく、施工も難しい。しかし、PROTO BANKは過去に建築済のため、図面だけでなく施工の課題も記録されている。『住宅業界初のprêt-à-porter市場を』を旗印に「スマホから最高に気に入った家が届いた」をイメージするデジタルネイティブ世代を対象とした新しいサービスだ。

本格的な
建築家住宅を
「軽快に」
「最速で」
提供

過去の名作住宅の図面を再利用で住宅業界初のプレタポルテ市場を創出

住宅業界にはprêt-à-porter市場がない！



[出所] 2022年5月31日 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

建築家
デザイン住宅を
モデルハウス
のように選択

建てる人の
収入安定と
施工易化

「注文住宅」市場に
とって代わる
新市場構築

建築家が設計した過去の図面を再活用して契約までのフローを短縮

「PROTO BANK」は、建築家住宅を「軽快に」「最速」で提供する新サービスとして、2021年に本格的に市場投入された。ASJ建築家ネットワーク事業により過去に建設された名作住宅の図面を活用することで顧客の予算にあった建築家デザイン住宅を、あたかもモデルハウスを選択するかのようWeb上で自由に選択できる仕組みである。完成後のイメージが明確になりつつ、設計料と着工までの期間が削減される。

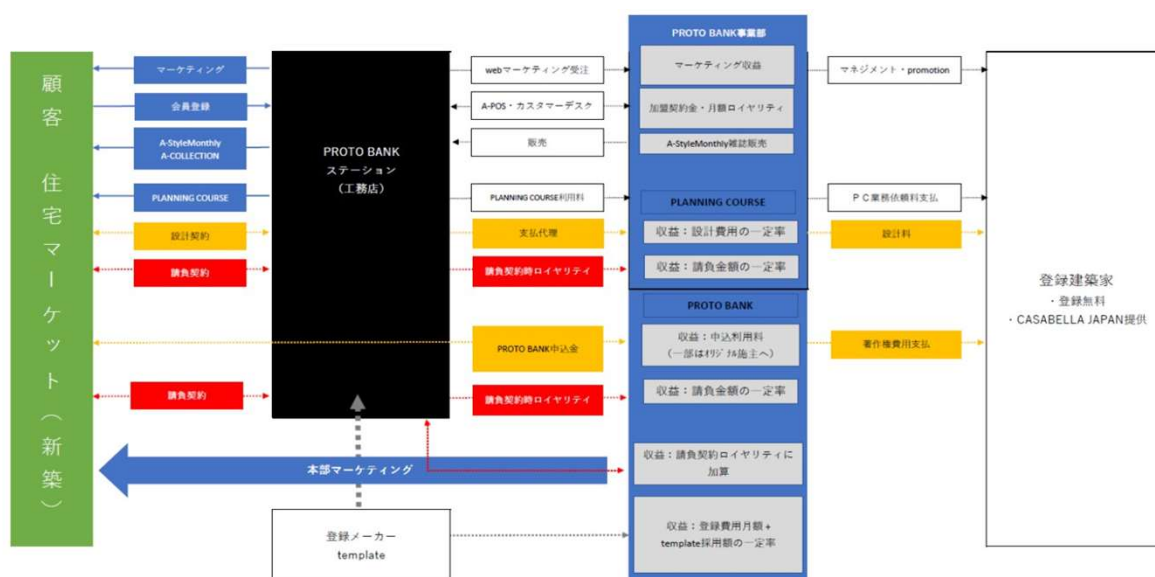
建築家が設計した過去の図面を再活用して早期契約化

過去の図面活用は、建築家・工務店にもメリットとなる。図面利用時には、建築家に対して手数料が発生し、収入が安定化する。また工務店は、資材価格の正確な見積もりが自動的に行われ、利益の確保が容易になり、かつ、正確な設計データ図面や竣工写真・工事写真を活用できるため施工が容易になる。

建築家が設計した過去の図面を再活用して新市場を構築

「PROTO BANK」により、これまで存在しなかった高級建築家既成住宅、「価格付建築家住宅：Prêt-à-Porter住宅」を提供し、『住宅業界初のPrêt-à-Porter市場』がゼロから創出される。2022年3月期現在、ハウスメーカー上位10社で約10万戸の注文住宅を供給するマーケットを構成している。「PROTO BANK」は、従来のハウス展示場を主戦場とした営業主の約10万の「注文住宅」市場に「Prêt-à-Porter住宅」市場がとって変わる時代での主役となり得る。

「PROTO BANK」の収益フロー



[出所] 2022年5月31日 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

店舗ネットワーク 事業に期待

住宅に加えて商業 施設にも建築家ネッ トワークを活用

すでにWEBサイト は立ち上がっている

店舗ネットワーク事業

Apaman Network社子会社の店舗ネットワーク事業を承継

ASJは、2021年8月27日に、Apaman Network株式会社（APAMAN株式会社（東証スタンダード上場、証券コード8889）の子会社）を割り当て先とする第三者割り当て増資による株式発行を行い、同時に、ASJを存続会社とし、Apaman Network社の子会社であるTEMPO NETWORK株式会社（以下、「TEMPO NETWORK社」）を消滅会社とする合併（以下、「本合併」）を行うことを決議し、同日付で本合併に係る合併契約を締結したことを開示した。その後、簡易分割により、2021年12月1日を効力発生日として、当社の店舗ネットワーク事業に関する権利義務を新設分割により新設する当社の100%子会社に承継させた。

商業施設等への入居斡旋等の事業

商業施設等への入居斡旋店舗のFC本部として商業施設等への入居斡旋等の事業を展開する。店舗建築設計の窓口、工事請負は加盟スタジオ（プロトバンクステーション含む）またはプロデュース事業本部の登録工務店となるので既存事業とのシナジーが期待される。

店舗ネットワーク事業のWEBサイト



[出所] 会社WEBサイト。

業界横断的な情報
プラットフォームの
構築を目指す

無料で加盟可能に
し早期のネットワー
ク拡大を目指す

■ コンストラクションネットワーク事業

ASJは、2022年4月21日に、新たに全国の建設会社・不動産会社に情報提供サービスを行う子会社「CONSTRUCTION NETWORK 株式会社」（以下「本子会社」）を設立すると発表した。

本子会社は、建設会社と不動産会社の双方とネットワークを構築し、それぞれの案件情報を持ち寄ることによる互いの商機獲得を目的として、次のような事業内容で全国展開を図っている。本子会社の収益に関しては、加盟会社（建設会社・不動産会社）に送客をし、契約成立時に成功報酬を得ることを見込んでいる。

■ コンストラクションネットワーク事業のビジネスモデルと収入構造

加盟の際の登録費用は無料

WEB サイトにより集客を行い、加盟会社へ送客

加盟会社には、WEB サイトにて各社の業務遂行に役立つサービス・研修の機会を提供、また定期的にセミナーを開催し、成功事例の共有並びに各社の情報交換の場を提供

ASJオリジナルのサービス「PLANNING COURSE」の利用とスタジオ運営研修

ASJの「建築家ネットワークサービス」を収益物件保有オーナーに広く提供することで、収益物件の建替・リフォーム需要を創出、加盟建設会社へ新しい市場を提供

新しく収益物件を取得して事業を始めたい方に、ワンストップでサービスを提供することでの需要創出

[出所] 会社ヒアリングに基づきJPR作成。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

亜臨界水関連特許
6点を活用した
ALINプラットフォーム
の特約代理店へ

決算説明会で
循環社会への
取り組みを説明

ALIN技術の
ビジネス化で
展開力を強化

新規事業（循環社会事業）：亜臨界水ごみ処理技術でバイオガス発電・有機農業に貢献

亜臨界水ごみ処理技術とバイオガス発電の製造・販売のALIN International社と連携

新設されたALIN International社と提携

ASJは3年ほど前より株式会社ピーシーエス（以下、PCS社）（科学者鈴木敏勝代表）と連携し環境問題に取り組んできており、2022年2月にASJ代表である丸山雄平氏も参画したALIN International社（代表：高橋誠一）が新設された。同社はPCS社の持つ亜臨界水関連の特許6点に関し独占的通常実施権を軸とする業務提携契約を締結した。これにより、ASJはALIN International社との間で特約代理店契約を締結し、本格的にALIN事業を強化していく方針を打ち出している。

循環社会事業への参入宣言

2022年3月期決算短信においては、「ASJ建築家ネットワーク事業で培ってきたマーケティングのノウハウを環境負荷の軽減に資する有機物高度利用システム装置の導入提案を通じて環境など新規市場への展開を図ってまいります。」と開示し、2022年5月31日に開示した「事業計画及び成長可能性に関する事項」のなかで、新規事業として循環社会事業を掲げている。そこで、具体的にどのように取り組むのか、ヒアリングを行った。

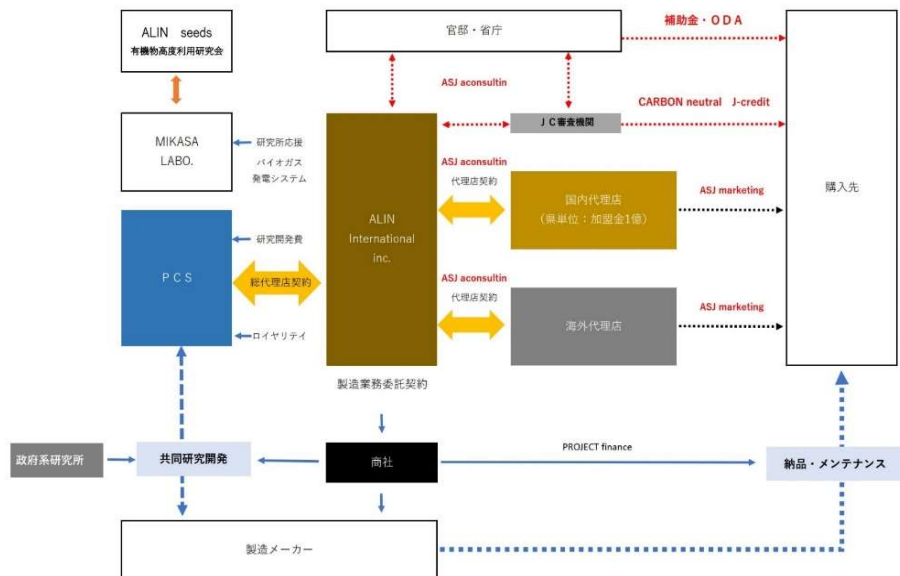
強みのネットワークを駆使した展開

2022年3月にはALIN事業の皮切りとしてスタジオ運営会社でもあるアサヒグローバル株式会社の関連会社であるゴールドトラスト株式会社と東海3県（三重県・愛知県・岐阜県）での販売店契約を3億円で締結し、その紹介手数料としてASJは1億5,000万円を計上している。

今後は、強みである建築家ネットワークならびにスタジオネットワークを駆使し、①販売店契約 ②亜臨界水ALINなどプラント施設の販売 ③補助金活用や運営ロイヤリティシステムの投下などのコンサルティングサービスをおこなうことで手数料収益を確保していく。③に関してはシステムの設計中と聞けるが、①②に関しては、次ページのスキームを背景に、2022年度2億円の手数料収益を見込んでいる。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

ALIN事業のビジネススキーム



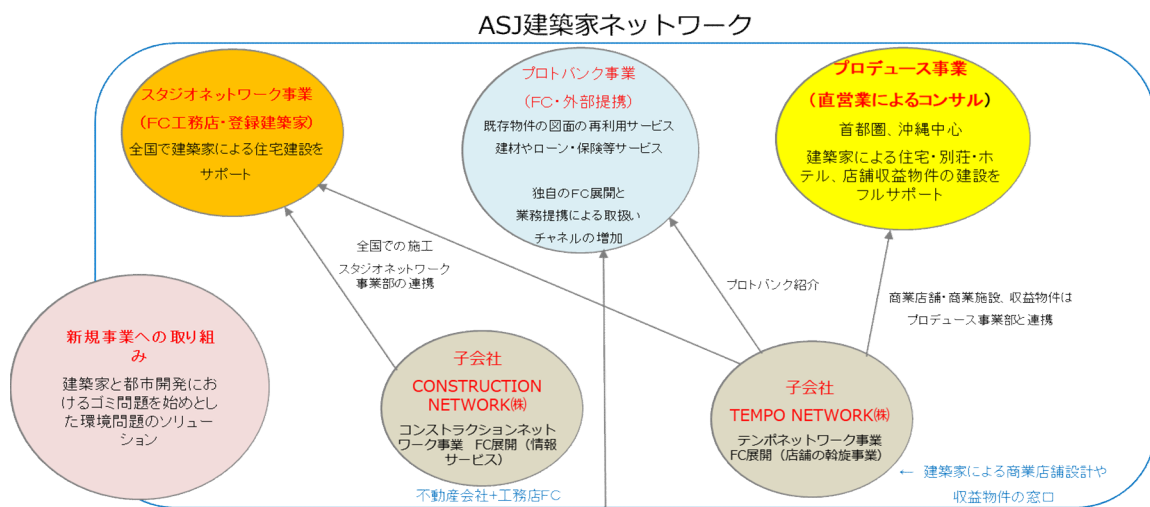
[出所]会社ヒアリングより

各事業のシナジー

ASJ建築家ネットワークの最大活用

外部企業との事業提携等によるプロトバンク取扱いチャネル拡大、各種団体との提携による会員数増、プランニングコースの利用による成約数増加。スタジオ・PROTO BANK STATIONへの移行促進が期待される。

事業シナジーの構造



[出所] 2022年5月31日 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

持続可能性

建築家が活躍することで社会の持続可能性の向上に貢献

人間中心の社会・循環社会への貢献

建築家は、住む人間の価値観を最大限重視し、また自然環境の持続可能性を重視した、居住空間、街づくりを推進していくことで豊かな社会の実現に貢献していく。ASJの事業展開により、以下のようなSDGsのゴールの実現に貢献していくものと考えられる。

ASJが貢献すると期待されるSDGsの例

7 エネルギーをみんなに そしてクリーンに 	循環社会事業によりバイオマスの有効利用を促進する。コストや施設の小ささなどから、多方面、例えば、マンション敷地内での設置や離島での設置などが想定されるため、バイオマスの発生源と処理施設までの移動距離が少なくなりトータルでの省エネルギーに寄与する。特にごみ処理施設のない離島での利用は大きな飛躍が期待される。
11 住み続けられる まちづくりを 	建築家は、住む人間の価値観を最大限重視し、また自然環境の持続可能性を重視した、居住空間、街づくりを推進していくことで豊かな社会の実現に貢献していく。
12 つくる責任 つかう責任 	注文住宅の設計情報を再利用することで、過去の問題点を克服した施工がより容易になり、つくる責任をより強固なものにする。また、設計情報を再利用することで、トータルな建設期間の圧縮、コスト削減等が進みより生産性が高めることができ、また、つくるプロセスに対する責任についてもより可視化が可能になる。
13 気候変動に 具体的な対策を 	バイオマス処理施設の増大により、CO2削減へ貢献する。
17 パートナシップで 目標を達成しよう 	工務店、建築家、その他多様な不動産関係者との連携を図り、トータルでWIN-WINな関係を築いていく。

[出所] 会社ヒアリング、決算説明資料等よりJPR作成。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

企業統治：コーポレートガバナンスの強化

社外役員の積極登用（半数以上が社外役員）

取締役会は、6名のうち4名は社外取締役で構成されており、経営方針、業務の意思決定及び取締役間の相互牽制による業務執行の監督を行う機関と位置づけ運営されている。監査役が取締役会に出席することで、経営に対する適正な牽制機能が果たされている。

社外取締役は4名と取締役会の半数を占めており、企業金融分野経験者・公認会計士・税理士による監督が行われている。

ASJの株主構成

氏名又は名称	所有株式数(株)	割合(%)
Apaman Network株式会社	712,249	29.01
丸山雄平	373,600	15.22
木下昭彦	367,100	14.95
中谷宅雄	148,300	6.04
SCSV1号投資事業有限責任組合	108,400	4.41
株式会社ケイアイホールディングス	94,900	3.86
株式会社ピュア・クリエイト	78,500	3.2
溝江弘	55,900	2.28
野村證券株式会社	52,900	2.15
溝江将光	42,900	1.75

[出所] 株主総会資料よりJPR作成。2022年3月31日現在。

外部人材の活用

2022年6月に開催された第15期定時株主総会で取締役となった新城正明氏はApaman Network社のグループ会社であるwepark株式会社及びApaman Energy株式会社の代表取締役を務める。また同じく取締役となった黒木博之氏は、株式会社ケイアイホールディングスの代表取締役を務める。両者の参画により、持ち家だけでなく、賃貸住宅の建築へ業容拡大が期待される。

3. 概要

■ 会社概要

社名	アーキテクト・スタジオ・ジャパン株式会社
代表	丸山 雄平
設立	2007年11月9日
事業内容	建築家と加盟建設会社をネットワーク化、注文住宅を提供
本社所在地	東京都千代田区丸の内3-4-2 新日石ビル 1F
資本金	740,753千円（2022年5月末現在）
従業員数	49
決算期	3月
上場日	2013年12月18日
上場証券取引所	東証グロス

[出所]会社資料よりJPR作成。

■ 関係会社概要

社名	TEMPO NETWORK株式会社
代表者	代表取締役 丸山雄平
設立	2021年12月1日
事業内容	フランチャイズチェーンシステムによる不動産店の経営及び経営指導
本社所在地	東京都千代田区丸の内三丁目4番2号
資本金	1,000万円（2022年5月末現在）
株主	当社 100%
決算期	3月末

社名	CONSTRUCTION NETWORK株式会社
代表者	代表取締役 森田耕吉
設立	2022年4月27日
事業内容	フランチャイズチェーンシステムによる不動産業及び土木建築工事請負業の加盟店への募集、指導育成並びに販売促進ツールの販売
本社所在地	東京都千代田区丸の内三丁目4番2号
資本金	1,000万円（2022年5月末現在）
株主	当社 100%
決算期	3月末

[出所]会社資料よりJPR作成。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

沿革

年	月	内容
2007	11	大阪市中央区にASJ建築家ネットワーク事業の運営を主な事業目的として設立。 本店を東京都港区港南に移転、旧本店所在地に大阪支店を新設。
2008	1	イーケンセツ・ドットコム株式会社（2010年10月清算終了）よりASJ建築家ネットワーク事業を譲受
2009	4	本店を東京都港区高輪に移転
2011	5	大阪支店を大阪市北区角田町に移転 ASJ常設展示場（ASJ UMEDA CELL）を大阪支店に併設
2013	12	東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場
2014	4	ASJ常設展示場（ASJ YOKOHAMA CELL）を横浜市西区に開設
2016	4	ASJ常設展示場（ASJ TOKYO CELL）を東京都千代田区に開設
2017	1	本店を東京都港区浜松町に移転 大阪支店を大阪市北区堂山町に移転
2019	5	ASJ常設展示場（ASJ YOKOHAMA Satellite）を横浜市西区に開設
2020	10	本店を東京都千代田区丸の内に移転
2020	12	株式会社スカラと業務提携契約を締結
2021	8	Apaman Network株式会社（APAMAN株式会社の子会社）を割り当て先とする第三者割り当て増資による株式発行を行い、同時に、ASJを存続会社とし、Apaman Network社の子会社であるTEMPO NETWORK株式会社を消滅会社とする合併を実施
2021	12	会社分割により、連結子会社TEMPO NETWORK株式会社を設立
2022	4	東京証券取引所の市場再編に伴い、マザーズ市場からグロス市場へ移行 連結子会社CONSTRUCTION NETWORK株式会社を設立

[出所]会社資料よりJPR作成。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

4. ROIC分析

概要

かつては
ROIC20%超

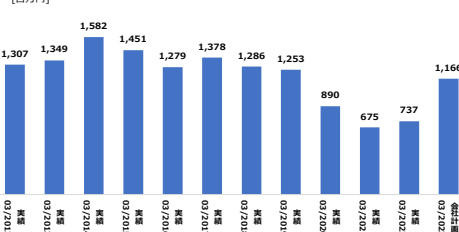
ピーク比の半分以下に売上からの回復過程

今後の注力4事業により規模のメリット追及へ

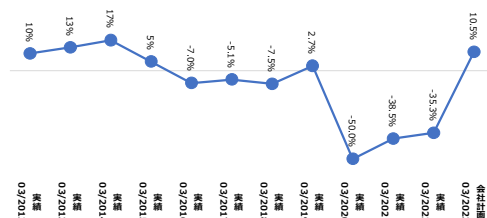
未来ストーリーで既存事業の課題が顕在化した2016年3月期から2022年3月期まで7期中6期で営業赤字となった。建築家プラットフォームとしての価値を最大限活用する4つの注力事業の立ち上がりが収益性回復の鍵である。

ROIC分析

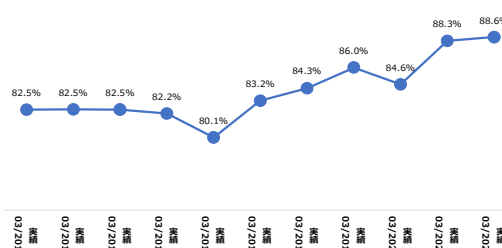
売上高・営業収益



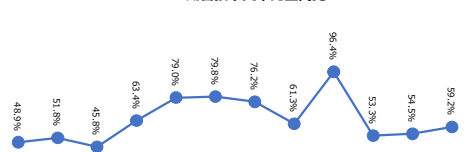
営業利益率



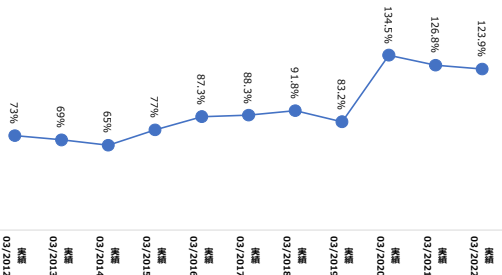
売上総利益率



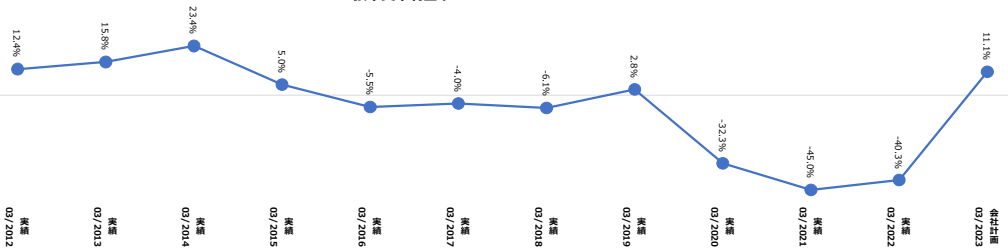
期首投下資本売上高比



販売管理費比率



投下資本利益率



[出所] FactSet等よりJPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

5. 2023年3月期第1四半期実績及び同期会社計画

概要

2023年3月期第1四半期実績

引き続き厳しい状況

海外情勢を中心に先行き不透明な中で、回復傾向にあるもののイベント中止や延期の影響を受け、工事請負契約件数及び建築設計・監理業務委託契約件数が低迷し、工事請負ロイヤリティ売上及び建築家フィー売上はともに低調に推移。一方で、イベント開催が回復してきたことからマーケティング売上はおおむね順調に推移。また、新規加盟契約獲得に注力していたPROTO BANK Stationは、新規加盟契約に至らず大きく低迷。

以上により、当第1四半期連結累計期間の売上高は105百万円、営業損失は124百万円、経常損失は124百万円。また、ソフトウェア仮勘定の帳簿価額全額を減損処理し、特別損失5百万円を計上したことで、親会社株主に帰属する四半期純損失は131百万円となった。

2023年3月期会社計画

前期比58%増の売上高、営業利益の黒字化を目指す

これまでの主力2事業に加えてプロトバンク事業の強化により成長を目指す。PROTO BANK事業では、セミナー開催や、競争優位性のある商材提供サービスにより加盟件数増加＋販売提携先（Lib Work社）との事業展開による顧客獲得増をすすめる。既存事業は、メリット再構築による受注促進＋地域密着型による需要取り込み、地元不動産会社とのコラボ＋地域密着型による需要取り込みをすすめる。

また、コンストラクションネットワーク事業において利用者数の拡大を図り、同時にスタジオネットワーク事業のフランチャイズ工務店の数の増大を図る。また、有機物高度利用システム装置の導入提案を推進する。こうした取り組みにより、2023年3月期では、前期比58.2%増の売上高1,166百万円。営業利益は123百万円の黒字を目指す。

2022年3月期1Q実績、2023年3月期1Q実績及び同期会社計画

単位：百万円	単独	連結		連結	
	2022年3月期 1Q実績	2022年3月期 1Q実績	前期比	2023年3月期 会社計画	前期比
売上高	122	105	－	1,166	58.2%
営業利益	▲ 113	▲ 124	－	123	－
経常利益	▲ 113	▲ 124	－	120	－
当期利益	▲ 119	▲ 131	－	86	－

※2022年3月期3Qより四半期連結財務諸表を作成しているため、2022年3月期1Qの対前年同四半期増減率については記載していない。
[出所]2022年3月期決算短信等よりJPR作成。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

6. 外部環境分析

市場環境

コロナウイルスの 影響から回復傾向

市場分析

住宅建設市場全般の動向

国土交通省から2022年4月に公表された2021年度の新設住宅着工戸数は、前年度比6.6%増となる86万5,909戸。前年度から戸数は6.6%プラスとなったものの、90万戸を下回るのは3年連続、各利用関係別では給与住宅（社宅・寮）以外はプラスとなった。消費増税の影響と新型コロナウイルス感染症拡大等の影響により2019年度、2020年度は連続下回ったが、2021年度は景気回復や、在宅ニーズの高まりによる住環境の見直し等といった需要に支えられ、戸建て住宅を中心に持ち直しの動きが続いたことが要因と考えられる。

直近10年新設住宅着工統計(利用関係別戸数)

直近10年新設住宅着工統計(利用関係別戸数)

(単位:戸,%)

年度	着工戸数総計	前年比	内訳							
			持家(建築主が自分で居住する目的)		貸家(賃貸目的)		給与住宅(社宅、寮)		分譲住宅(建売、分譲目的)	
			戸数	前年比	戸数	前年比	戸数	前年比	戸数	前年比
2012年度 2012.4-2013.3	893,002	106.2%	316,532	103.8%	320,891	110.7%	5,919	78.1%	249,660	104.4%
2013年度 2013.4-2014.3	987,254	110.6%	352,841	111.5%	369,993	115.3%	5,272	89.1%	259,148	103.8%
2014年度 2014.4-2015.3	880,470	89.2%	278,221	78.9%	358,340	96.9%	7,867	149.2%	236,042	91.1%
2015年度 2015.4-2016.3	920,537	104.6%	284,441	102.2%	383,678	107.1%	5,832	74.1%	246,586	104.5%
2016年度 2016.4-2017.3	974,137	105.8%	291,783	102.6%	427,275	111.4%	5,793	99.3%	249,286	101.1%
2017年度 2017.4-2018.3	946,396	97.2%	282,111	96.7%	410,355	96.0%	5,435	93.8%	248,495	99.7%
2018年度 2018.4-2019.3	952,936	100.7%	287,710	102.0%	390,093	95.1%	7,958	146.4%	267,175	107.5%
2019年度 2019.4-2020.3	883,687	92.7%	283,338	98.5%	334,509	85.8%	6,108	76.8%	259,732	97.2%
2020年度 2020.4-2021.3	812,164	85.2%	263,097	91.4%	303,018	77.7%	6,908	86.8%	239,141	89.5%
2021年度 2021.4-2022.3	865,909	106.6%	281,279	106.9%	330,752	109.2%	5,494	79.5%	248,384	103.9%

出典:国土交通省総合政策局 建設経済統計調査室(令和4年4月28日公表)

建築家住宅市場の現状と今後の展望

国交省公表の統計数値によると住宅着工戸数は徐々に減少しているものの、ASJの建築家住宅市場においては矢野経済研究所調べで2019年度の建築家住宅新設着工戸数は11,200戸で、建築家住宅は2016年度からほぼ11,000戸前後の一定水準を維持している。この背景にはローコストで画一的な注文住宅ではなく、デザイン性や機能性を求める施主（顧客）層が、建築家を活用した住宅に注目するようになってきていることが挙げられる。

同じく矢野経済研究所の調査報告によると、建築家マッチングサービスや建築家を活用するプラットフォームの利用拡大等により、“建築家住宅”の認知度が向上し、建築家がより身近な存在になることで、ライフスタイルを重視し、こだわりのあるデザインや機能を求める施主（顧客）層にとっては、建築家住宅が一つの選択肢として徐々に確立されていくものと考えられる。

建築家住宅の 需要拡大へ期待

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

PEST分析

人間中心の社会構築のトレンドはASJにとってプラス

循環社会事業にとって追い風の動き

SDGsや環境問題への関心の高まり

省エネ、省資源、IoT化の動きはプラス

PEST分析

P : 政治・法律

特に直接的な影響をあたえる動きは見られないが、省エネ、省資源、人間中心の社会の構築は政治のテーマであるため、ASJの取り組みに対して、大きなトレンドとしては、政治・法律の動きはプラスになると推察される。

E:経済

ゴミの焼却処理を担う一般廃棄物処理施設は、他の都市施設と比べて耐用年数が短く、平成初頭以前に稼動を開始した施設は更新時期を迎えつつある。しかし、このような施設の度重なる更新には膨大なコストが発生するため、低コストな代替策が求められている。

ALIN International社の亜臨界水を使った有機廃棄物の処理技術は、コストを抑えつつゴミ焼却処理施設の代わりを担うと期待できる。

S:社会

気候変動や環境汚染等の問題が浮き彫りとなり、持続可能な循環型社会への関心が高まっている。ALIN International社が持つ亜臨界水を利用して分解するテクノロジーは肥料やメタンガスの生成が可能となり、それを利用した発電等を通して循環型社会に貢献可能である。

T:技術

より高度な省エネ、省資源、または家の丸ごとIoT化の動きなど、建築をとりまく技術変化は今後加速していくと期待される。建築家によるトータルな最適な居住空間をデザインする能力に対する価値は今後増大していくと思われる。この動きはASJにとってプラスになると思われる。

5 フォース分析

高い参入障壁

プラットフォームの 代替は困難

ブランディング確立 による向上の見通し

新規事業により 交渉力強化を 見込む

競合激化のリスクは 小

5 フォース分析

新規参入者の脅威

ASJが持つ3,000人の建築家ネットワークは、長年の強固な信頼関係により築き上げられてきたことから、参入は難しい。

代替品の脅威

強固な基盤で作り上げられたASJのプラットフォームの代替は容易ではない。

買い手（顧客）の交渉力

ブランディングが確立されていないため、施主に対する訴求力は現状は弱い。しかし、今後は規模を拡大し、知名度を向上させ、魅力ある建築家住宅を従来にオーダーメイドに加え、プロトバンクの既成住宅の建築を増大させ、ブランド力の向上により、施主に対する訴求力を向上させ、結果として交渉力の向上が期待できる。

売り手（サプライヤー）の交渉力

建築家にとっては、ASJのネットワークは魅力的であり、離脱する理由はさほどない。一方、住宅の建築に貢献する工務店についてはASJは協力関係にあるものの、離脱が相次ぐなど現状の交渉力は強くない。しかし、新規事業の立ち上げにより、今よりもプラットフォームの魅力が高まることで工務店に対する交渉力の向上が見込まれる。

業界内での競争

現時点では、ハウスメーカー等との競争が激しい。ただし、日本最大の建築家ネットワークを軸にした事業展開を推進しているため、完全なる類似の事業はないので、ブランドが確立した時は、独占的な強みを発揮する可能性が高い。

参考資料1. 提携先企業の情報

株式会社 Lib Work

創業よりの 「お客様第一」

WEBマーケティング で効率的な集客

役立ち情報で 低コスト集客

ファンを増やし 受注につなげる

デジタルマーケティングから戸建プラットフォームへ躍進

価値観

住まいを通じて人々に豊かな暮らしと幸せを提供する

Lib Work社は、1997年に熊本県山鹿市に「町の工務店」として顧客満足を追求するために、瀬口社長の実父が有限会社瀬口工務店を設立したことに始まる。これを受け、現在のLib Work社ではシフト制で即時対応を社内ルールとする「お客様第一主義」、満足を超えることを目指す「世界中に感動を与えるものを発信する」、設計自由度を高める「顧客の夢の実現に貢献する」、を経営理念としている。

感動と夢を両立するコストダウンの追求

Lib Work社は、ハウスメーカーでありながら、戸建関連カテゴリーポータルサイトのプラットフォームを運営している。これによるWEB集客で集客コストを下げ、コストパフォーマンスの高い家を提供している。瀬口社長の就任した1999年より約20年培ってきたWEBマーケティングをコアコンピタンスとした住宅テック企業として世界の人々一人一人に価値ある暮らしを提供するテクノロジーで住宅業界にイノベーションを起こしていく。

戦略・ビジネスモデル

WEBプラットフォームを活用したエリアを問わないWEB集客

Lib Work社の強みの1つとして、WEB集客後に顧客のニーズにあった会場へ送客する独自の集客方法がある。特に、土地探しや建築家探し、建売住宅比較等にカテゴライズされたポータルサイトでは、広告モデルの他社とは異なり無料掲載かつ仲介手数料不要とすることで、情報の量と質において圧倒的優位に立っている。さらに、インサイドセールスの専門部署による良好な関係構築により、WEB集客からモデルハウス送客に至る割合は50%¹近くになっている。

また、週2回完成物件などを紹介するYoutubeチャンネル「LibWorkch」は2022年3月には登録者数が3.7万人、総視聴回数が1,300万回²を突破している。ウェブで確認した上でメーカーに自分の要望を問い合わせる傾向が強くなる中で、広告料を払うのではなく月額数十万円の収入として、ファン化の促進と受注への貢献が加速している。

1. Forbes JAPAN BrandVoice Studio <https://forbesjapan.com/articles/detail/44110>

2. 会社資料 <https://contents.xj-storage.jp/xcontents/AS04572/2ec78bf8/9e61/4e00/9cf3/6ebf3166104b/140120220511540116.pdf>

エリアに依存しない
ノウハウを
水平展開

圧倒的な
コストパフォーマンス

熊本県の
未来を牽引

安定成長を目指すエリア・店舗・ネット集客の拡大

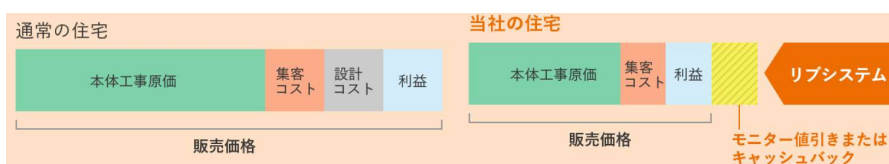
Lib Work社は、WEB集客ノウハウを蓄積することで広告費用の大幅コストダウンを実現している。これはエリアに依存しないため、集客方法として、WEBサイトの取り扱いエリアを店舗と並行して全国に水平展開していく。具体的には、「e土地net」の出店エリア拡充、年2～3の新集客サイトリリース、九州から北上する形で漸次100店舗までの店舗数増加、さらには2030年までにWEB集客数を10倍まで拡大することを目指す。

リブシステムと住宅モニター制度でコストを削減

Lib Work社は、デザイン性、性能が高い家を安くつくる「リブシステム」を開発した。これは、WEB集客と設計の内製化、建材の本部一括購入により大幅にコストを削減するものである。

また、完成した住宅を見学会場として引き渡し前2-4週間の期間借用し、値引きまたはキャッシュバックを行う「住宅モニター制度」を導入している。リアルな暮らしをイメージできる見学会が可能で、数年おきのモデルハウス取り壊し・建て替えが不要となる。このため、環境への負荷を抑えて社会的資源を節減しつつ、建設コスト削減と販売価格抑制が実現できる。

「コストパフォーマンスいい家」をつくる秘訣



[出所]会社HPより

持続可能性

DX・環境問題対策・パートナーシップでSDGsに取り組む

Lib Work社は、インターネットを活用した住宅展示場開設によるDXを推進している。また、リサイクル資源を活用した家づくり、全戸無料の太陽光パネル設置、計画植林からの木材調達により環境問題対策に貢献している。さらに、これらを促進するパートナーシップによる取り組みを進めている。この結果、SDGsに積極的な取り組みをおこなう企業として「こんな会社で働きたいSDGs編2」に掲載されている。

地域未来牽引企業への選定

Lib Work社は、経済産業省より「地域未来牽引企業」に選定されている。地域の特性（産業の集積、観光資源、特産物、技術、人材、情報その他の自然的、経済的又は社会的な観点からみた特性）を生かして高い付加価値を創出し、かつ、地域内の取引の拡大、受注の増大その他の地域の事業者に対する相当の経済的効果を及ぼすことにより、地域における経済活動を牽引する事業を推進する企業として、熊本県の経済発展に寄与していく。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

関係構築力を獲得

不安の 整理・解決策提示 こそ住宅営業

データベース・ ネットワーク の活用

ASJとの提携の展望

ASJに欠けていた営業力を強化

WEBマーケティングノウハウで集客

ASJのプロトバンクは、デザイン性・利便性の高い建築家住宅を数多く安価に提供できる仕組みである。これだけでは、比較的安価とはいえ、人生における高い買い物への不安は解消できず、契約に至らない。ここで、Lib Work社のWEB集客から良好な関係を構築するノウハウを活用することで、見学へつなげることが可能となる。

見学から契約につなげる営業力の強化

Lib Work社の内製VR/CGや住宅モニター制度により、プロトバンクにおいてもコストを抑えながら暮らしのリアルな想起を実現できると考えられる。また、Lib Work社の得意とする、顧客の不安を整理して解決策を提示することによる納得感・信頼感の獲得が発揮されることで、これまで取りこぼしてきた契約獲得が可能になると考えられる。

ASJのデータベースがLib Workの目標に貢献

戸建てプランのグーグル化が加速

Lib Work社は、戸建ての間取りプラン全てをデータベース化し、顧客の要望からAIによる最適プランを提供する「戸建てプランのグーグル化」を実現する「マイホームロボ」の提供を開始している。ここにASJの持つ建築家住宅データベースが加わることで、「マイロボ」の提案がデザイン性・利便性・価格の面から、より豊かになる。また、全国の建築家とFC加盟建設会社を結ぶASJ建築家ネットワークが活用されることで、スムーズな建築・提供が可能になると考えられる。

LibWork chでPROTO BANKの住宅を紹介



[出所] LibWork chより。 <https://youtu.be/2ymzw7vYDGw>

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

アリンインターナショナル株式会社

有機物の高度利用
を推進

亜臨界水技術で有機物循環社会を実現

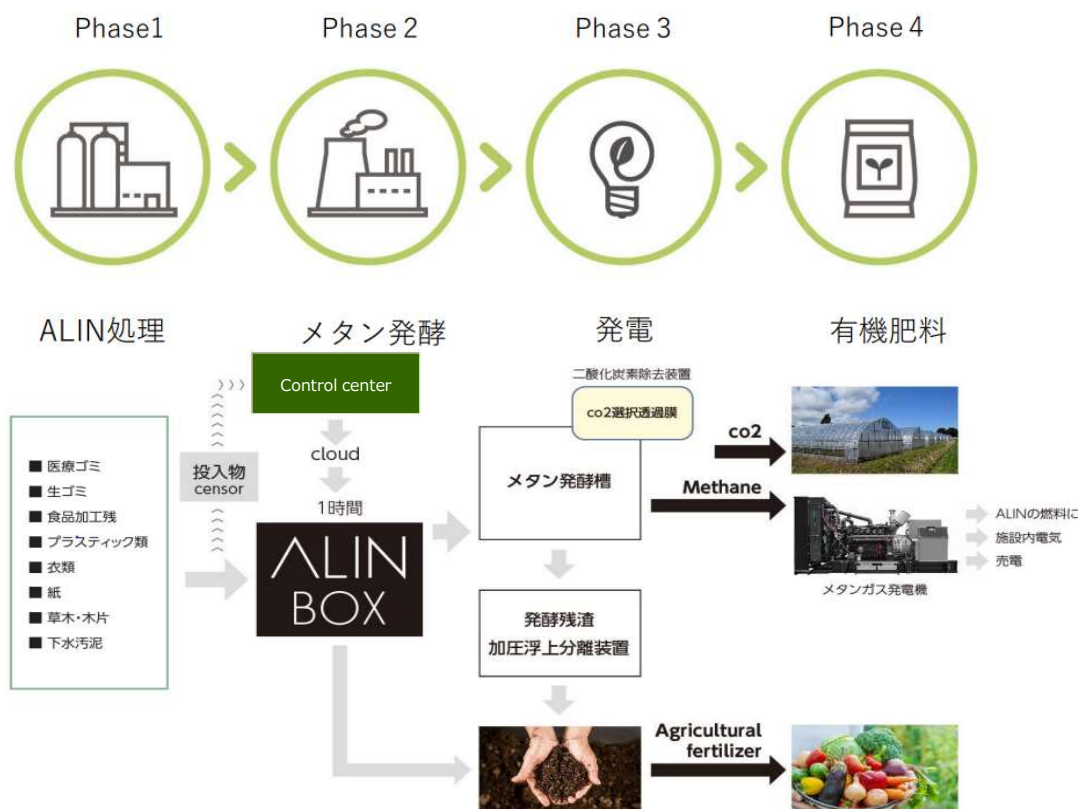
美しい地球を子どもたちに。

有機物を循環させるプラットフォーム「ALIN」

ALIN International社は『有機物の高度利用』をテーマに最先端のテクノロジーを集結して地球のゴミ問題を考えている。その中核の技術として、1979年設立の環境改善技術の開発を行っているPCS社（<http://www.pcs-sapporo.com/company.php>）の代表取締役を務めている鈴木 敏勝が持つ特許をベースに開発された『有機物の高度な利用』をテーマに開発された有機物を循環させるプラットフォーム「ALIN」を全面的に活用していく。

有機物を循環させるプラットフォーム「ALIN」の概要

ALINは有機物を高度に循環させます。



[出所] 会社ヒアリング、決算説明資料等より

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

亜臨界水ごみ処理
プラント「ALIN-
BOX」を核に
循環社会構築へ

ごみ処理施設の
小型化による
分散処理で
収集にともなう
物流エネルギーコス
トを大幅に削減

これまでの
バイオガス発電に
関連する課題の
解決に挑む

「有機物の高度利用」で新しいゴミ処理プロセスの提案

ALINの技術的な基本構造は、まずあらゆる有機系ごみを「亜臨界水ごみ処理プラント（ALIN-box）」により1時間程度で低分子化させ、同時に無臭無害化させる。次にALIN-boxから排出した1次残渣をメタンガス発酵槽に投入して最適な環境でメタン発酵させ、含有する二酸化炭素と強いにおいを『二酸化炭素分離膜』で取り除き、天然ガスに近い状態で発電する。メタン発酵後の2次残渣はアミノ酸系有機肥料として農業に活用し、分離膜で抽出した二酸化炭素はビニールハウスや二酸化炭素を必要とする工場に提供する有機物循環技術である。

PCS社等と連携

ASJは、前述のPCS社、及びALINのその製造販売を推進するALIN International社と連携し、ALINの技術を使った街づくりの貢献のために、建築家と一緒に、ごみ処理施設の建設を支援していく。

動植物の好循環を生み出し美しい地球を残す

そもそもゴミ問題は人口増とモラルに起因するが、広域のエリアを対象にゴミ収集が行われていることに問題解決の複雑さが発生する等、ゴミ処理のプロセスにもその原因がある。ASJが提案する「ALIN」はマンション一棟単位、最終的には一家庭単位をイメージしている。「ALIN」は有機系廃棄物をエネルギーや肥料に循環させるため、単にゴミ処理の効率化をもたらすだけでなく、動植物の好循環を生み出す。劣化した農業用地の土のエネルギーを修復し、元気で病気になりにくい野菜を生み出し、しいては家畜にも好影響を与える。2050年には世界人口が100億人を突破するといわれる今日、「ALIN」は子どもたちに美しい地球を残す有機物循環プラットフォームとして期待される。

バイオガス発電の課題を解決する夢の有機物循環技術

投資に見合わずビジネス化できなかったバイオガス発電

従来のバイオガス発電には大きく分けて次の5つの課題があるため、投資に見合わずビジネスとして展開することが難しかった。①原料が牛の糞尿、菌床、食品残渣などに限られている。②特に牛の糞尿は発酵量が少なく効率が悪い。③生活ごみは発酵量が期待できるが、ナイロンなどが混入して使いにくい。④原料が低分子化して発酵がはじまるまで30日以上かかる。⑤消化液の処理に多額の費用がかかる。「ALIN」はこれらの課題を解決し、ビジネス化されたバイオガス発電を提供する。

分別する手間が
ないメリットが魅力

ごみの発生源での
処理がキーポイント

マンション・飲食店
などで分散処理

牧場の糞尿処理の
課題を解決へ

エネルギー貯蓄性の
課題にも対応

3つの技術で課題を解決

「ALIN」の特徴は、「亜臨界水プラント」「硫化水素・二酸化炭素分離装置」「加圧浮上装置」にある。亜臨界水の力で生ごみ・廃プラ・医療廃棄物・衣服・木片などを分別することなく低分子化し、10日前後で発酵を開始する。発生したALIN残渣を「硫化水素・二酸化炭素分離装置」により、ほぼ天然ガスに近い液化貯蔵が可能なメタンガスへ精製。消化液を「加圧浮上装置」により、再利用・下水処理が可能な水と有機農業用残渣へ分離。これらのステップで従来のバイオガス発電の課題を解決する。

「ALIN-box」の小型化でごみを遠くに運ばない

「ALIN」の第1ステップである亜臨界水による低分子化は、「ALIN-box」の小型化によりマンションのボイラー室で処理可能である。このため、ALIN残渣を発電所に提供するだけでよく、ごみを遠くの処理場まで運ぶ必要がなくなる。最終的には各家庭や飲食店舗で処理可能なレベルまでの小型化で、ごみを運ばなくていい社会を目指す。

施設運営・飲食店経営・酪農ビジネスに革命をもたらす

施設・飲食店からごみを出さずに収入源へ

「ALIN-box」の小型化により、マンションや各種施設、ひいては飲食店舗の経営において、ごみを出さずにALIN残渣を発電所へ提供し発電収入の配当を得るサービスが成立する。また、発電所で処理した有機農業用残渣が農家へ提供されることでできた有機野菜を利用者に配布するなど、循環的なサービスにつなげることもできる。

酪農のにおいを減らしつつ生産量増加、さらなる収入源の獲得

「ALIN-box」の牧場への導入で、既存の堆肥や発生した糞尿をALIN残渣へと低分子化できるため、臭いの問題が解決。この残渣を必要分は牛舎の敷料とし、残りはメタンガス発電へ利用しての売電収入や、発電所への提供による配当獲得に利用できる。これにより、臭いを減らしつつ、牛舎の環境向上と拡大で生産量が増加、電力関係の新たな収入源獲得が可能となる。

ゴミを備蓄可能電力資源や有機肥料へ

ALIN処理とメタン発酵でゴミを備蓄可能電力資源へ

亜臨界水による処理技術で、生ごみ・廃プラ・医療廃棄物・衣服・木片などを分別することなく、含有CO₂を軽減しつつ低分子化。その後メタン発酵、硫化水素・二酸化炭素除去を通じて、天然ガスに近く液化による貯蔵が可能なメタンガスを生成できる。これにより、他の再生可能エネルギーの課題点である貯蓄性の問題をクリアしつつ、ゴミを電力資源へと活用することができる。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

残渣も有効活用へ

都市計画に 融合することで 自立型コミュニティ 形成に寄与

波及分野は幅広い

発電時の産業廃棄物を有機農業用残渣へ

一般的にバイオガス発電に投入された原料は最終的に産業廃棄物（消化液）となり外部処理には多額な費用が掛かる。この消化液を「加圧浮上装置」により再利用可能な水と有機農業用残渣へと分離することができるため、結果としてゴミが電力資源と有機農業用残渣へと再活用されるだけでなく、これまでの処分費用も削減でき、効率の良い再資源化が可能となる。

都市計画のコンセプトを根本から見直し自立型コミュニティを構築

これまでの都市は、ゴミを遠くへ運んで処理してもらい、発電所から与えられる電力を活用することを前提としてデザインされてきた。しかし、「ALIN-box」の小型化やバイオガス発電を組み込むことにより、そもそもゴミを出さず、自前で電力をカバーする自立型コミュニティを構築することができる。さらに、ここでは臭いの問題をクリアした有機農業が行われるため、輸送のエネルギー消費を削減でき、コミュニティ内でのつながりがより強化された持続可能性な都市の実現が期待される。

発電時の産業廃棄物を有機農業用残渣へ

ALINは様々なビジネスモデルに革命をもたらすと考えられる。例えば、以下があげられる。

「ALIN-boxの小型化」によるビジネスモデルの革命の可能性

- ◇リポート開発
- ◇ごみ焼却場の代替
- ◇産業廃棄物業事業社へのビジネスモデルの提案
- ◇都市計画プロポーザルへの組み合わせ
- ◇紙製造会社のペーパースラッジ処理
- ◇酪農の糞尿処理
- ◇魚貝類の食品加工後の処理
- ◇下水道の污泥処理

[出所] 会社ヒアリングに基づきJPR作成。

マンション運営や酪農ビジネスへの影響の可能性

また、将来的には、以下のように小型化によるマンションへの「ALIN-box」の設置によるマンションにおけるごみ処理運営の変革、また、酪農ビジネスの変革の推進が期待される。

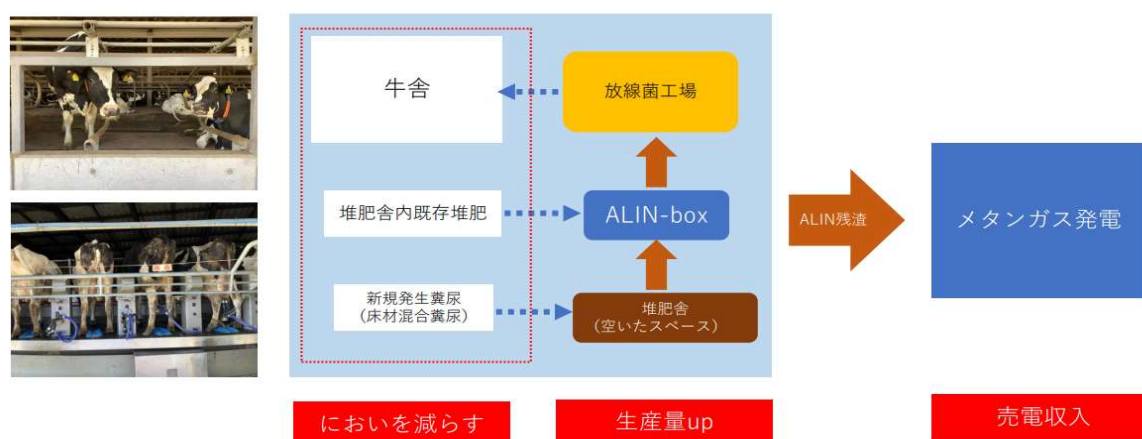
有機物を循環させるプラットフォーム「ALIN」の概要

「ALIN-boxの小型化」によるマンション運営のSDGs

管理組合費用の補強で新しいマンションサービスを提供。



「ALIN」は酪農ビジネスを一変させます。



[出所] 会社ヒアリングより

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

参考資料2. スカラ社との連携

Webを最大限利用したマーケティング

スカラ社との業務提携により、同社の持つ高度なAI / IoT / IT 技術を利用したWebマーケティングツールの提供や、IT技術を駆使したコールセンターに関するソリューションの共同開発など、DXを推進することで、顧客を始めとする関係者に対するPROTO BANKの最適なプラットフォームを共同で構築することが可能となる。

スカラとの業務提携

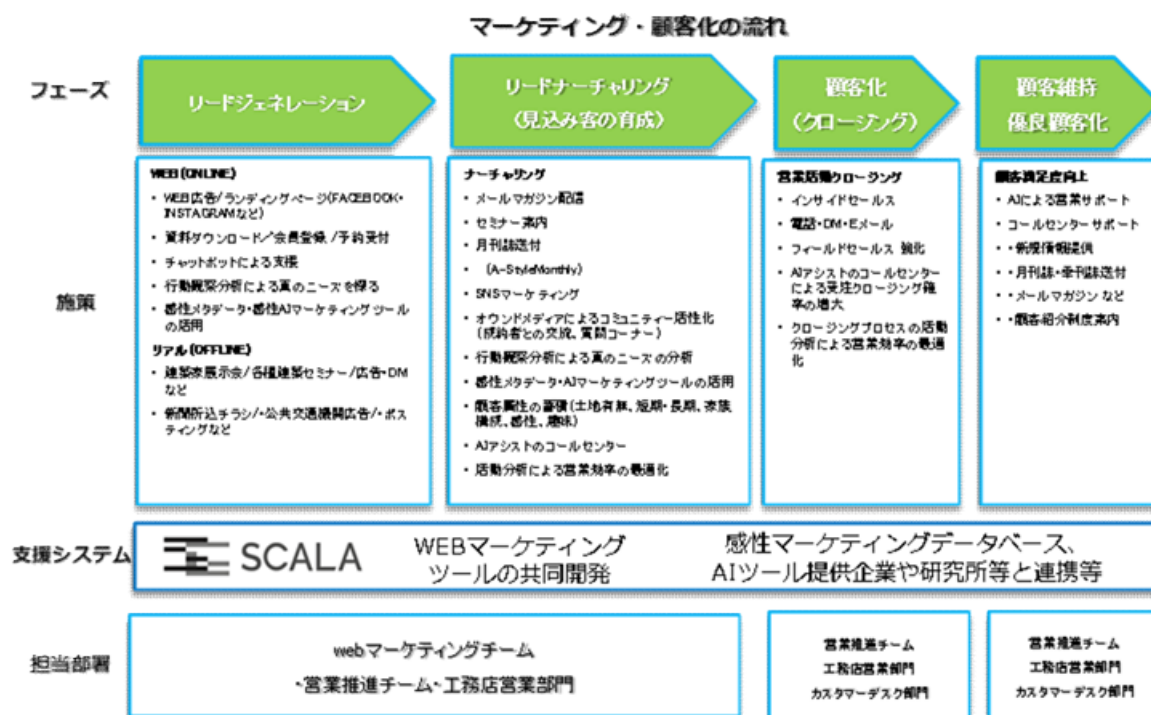
連携内容	内容	目指す成果・ゴール
PROTO BANKフランチャイズ獲得のためのコールセンター業務契約	スカラの連結子会社、株式会社レオコネクトが、フランチャイズ契約を獲得するための工務店へのコンタクト設定業務を推進	全国ネットワークを構築のため1-2年で全国市町村、政令都市では区ごとにフランチャイズ工務店を獲得する
PROTO BANKを利用する施主獲得支援のためのコールセンター業務契約	スカラの連結子会社、株式会社レオコネクトが、施主獲得のためのニーズのヒアリング、および契約プロモーションのためのコールセンター業務を推進	効率的な顧客インタラクションを実現し、獲得単価の引き下げに貢献。1件当たり150万円ほどの粗利に対する獲得費用を引き下げる
大手ネット銀行と業務提携を支援	ASJと大手ネット銀行と会議等をアレンジし、大手ネット銀行と提携を支援	ASJのプラットフォームから大手ネット銀行と連携することで施主にローン選択の機会を円滑に提供
マーケティング戦略策定支援	新しい事業である「PROTO BANK」のターゲット顧客のインサイト分析の支援及びシナジーのある提供企業の紹介	PROTO BANKの魅力幅広く認知させるための戦略を策定、実行し、PROTO BANK事業の早期の売上拡大を目指す

[出所] 2022年5月31日 事業計画及び成長可能性に関する説明資料よりJPR作成。

最終的に目指す方向性

ASJとスカラ社の業務提携において最終的に目指す姿を示したのが以下の図。顧客獲得の流れを最適化し、粗利率の最大化を追求していく。今後とも進捗が明らかになり次第随時開示していく。

スカラとの業務提携による支援の可能性



[出所] 2022年5月31日 事業計画及び成長可能性に関する説明資料よりJPR作成。

参考資料3. 株主価値の数量化の詳細前提

単位：億円	2023.3	2024.3	2025.3	2026.3	2027.3	2028.3	2029.3	2030.3	2031.3	2032.3	2033.3
スタジオネットワーク事業+プロデュース事業	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
テンポネットワーク事業+コンストラクションネットワーク事業	1.1	1.5	2.0	2.7	3.7	4.6	5.5	6.4	6.9	7.1	7.4
プロトバンク事業	1.7	2.9	5.0	8.7	15.0	24.0	33.6	43.7	52.4	57.7	60.0
循環社会事業	1.5	2.5	3.76	4.36	4.96	5.56	6.16	6.76	7.36	7.96	5.76
全社売上高	11.7	14.3	18.2	23.1	31.0	41.5	52.7	64.2	74.0	80.1	80.5
売上総利益	10.3	12.6	16.1	20.5	27.4	36.7	46.6	56.8	65.5	70.9	71.2
固定費	9.1	10.3	11.9	13.7	16.3	19.5	22.4	25.3	27.5	28.9	28.9
営業利益	1.2	2.4	4.2	6.8	11.1	17.3	24.1	31.5	38.0	42.0	42.3
売上高成長率		1.22	1.27	1.27	1.34	1.34	1.27	1.22	1.15	1.08	1.00
スケール効果(売上高の0.6乗で拡大)		1.13	1.16	1.16	1.19	1.19	1.15	1.13	1.09	1.05	1.00
投下資本	6.9	7.8	9.0	10.4	12.4	14.8	17.1	19.2	20.9	22.0	22.0
売上高比	59.3%	54.7%	49.6%	45.0%	40.1%	35.7%	32.4%	30.0%	28.3%	27.4%	27.4%

[出所]JPR作成 * 2023年3月期計画（会社公表値）と2024年3月以降はJ P Rが試算した10年後予想値、四捨五入のため端数が一致しない。

巻末資料1. JPRのレポートを初めて見る方のために

GCC経営™ 分析

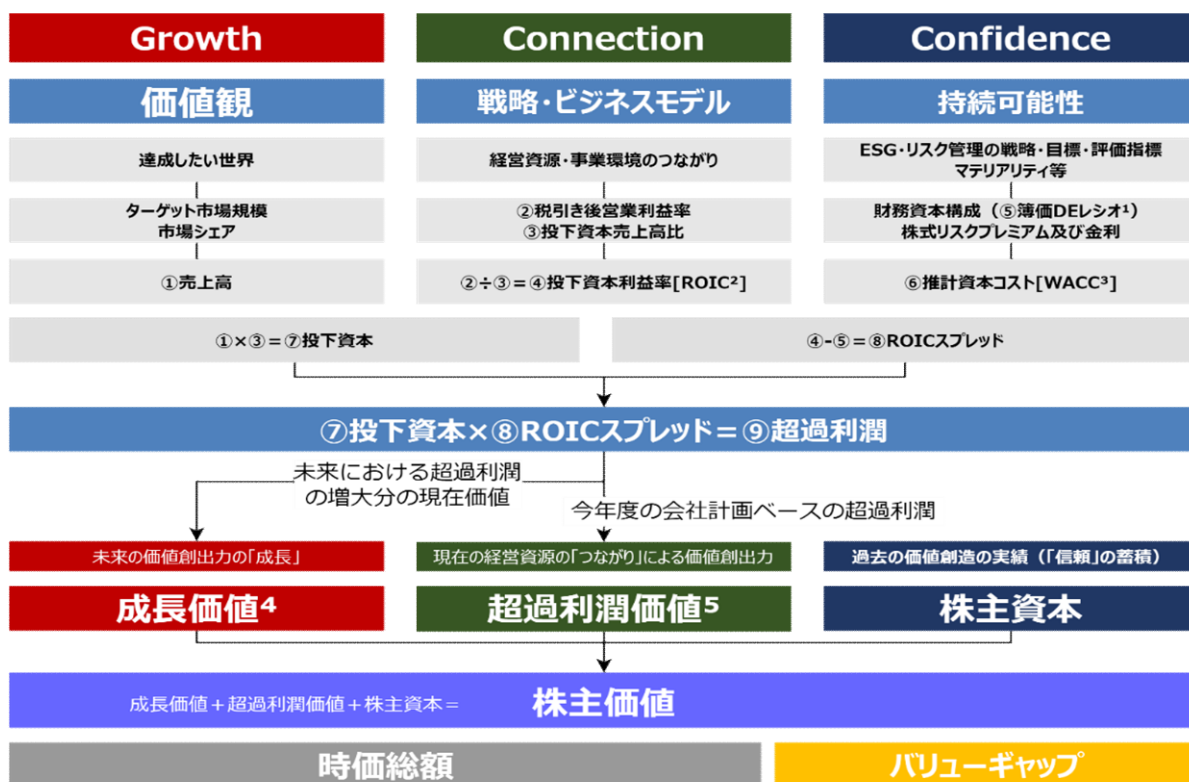
理論的な株主価値
と時価総額の
バリューギャップを
可視化

Growth・Connection・Confidenceの3要素で分析

定性ストーリーを株主価値に直結させるフレームワーク

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下「JPR」）が開発したフレームワーク、Growth(売上成長)、Connection（人・事業のつながりの改善＝資本の利益率向上）、Confidence（信頼向上＝事業リスク低下）の3要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行う。以下がその全体像を示した図である。定性的な未来ストーリーを財務指標に結びつけ、最終的にそれらを統合し株主価値を推計する。超過利潤法（「巻末資料2.」参照）により、最終的な理論的な株主価値を推計し、時価総額と比較してバリューギャップを可視化する。

GCC経営™分析のフレームワーク



【出所：JPR】【注】1. 簿価DELレシオ：有利負債と株主資本の割合。2. ROIC：Return on Invested Capital、投下資本利益率、JPRが採用している算出方法の定義は、巻末「2. 参考資料」参照。3. WACC: Weighted Cost of Capital、加重平均資本コスト、JPRが採用している算出方法の定義は、巻末「2. 参考資料」参照。4. 成長価値＝X年までの超過利潤増分の永久価値の累積現在価値、永久価値は、超過利潤の増分÷WACCで算出。その金額の現在価値をWACCで割り引いて算出。成長シナリオが想定するX年までの未来累積値。5. 超過利潤価値＝今期会社計画に基づく超過利潤の永久価値。今期会社計画、及び期首投下資本から算出した超過利潤をWACCで割って試算。

【出所】JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

年度別の株主価値の増大分と時価総額の比較

何年分の
未来ストーリーが
時価総額に反映さ
れているのかを
可視化

多様なシナリオ分析 の可視化

■ バリューギャップ^oの可視化



44/ 46

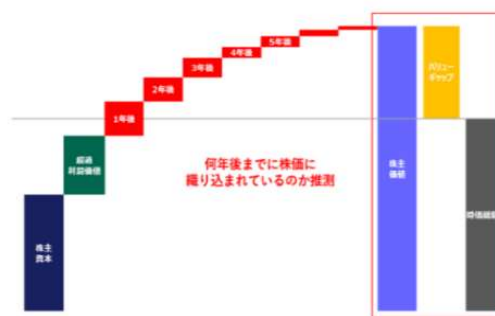
巻末資料2. 超過利潤の説明

超過利潤による企業価値

超過利潤分析のフレームワーク

超過利潤もしくは、経済付加価値は、東京証券取引所の第5回企業価値向上表彰で大賞となった花王株式会社が導入するなど、世界的に企業価値を推計する指標として普及している。超過利潤による計算では、企業価値を投下資本、超過利潤価値、成長価値、非事業資産の4つに分解し、より深く企業価値の創出構造を理解することが可能となる。時価総額が理論的な株主価値より大きければ、割高の可能性、小さければ割安の可能性を示唆する。各年度別の企業価値への貢献を次の図のようにビジュアル化することが可能である。次の図では株主資本＝投下資本＋非事業資産－有利子負債等として試算し、よりシンプルに示している。このようにすると何年後までの成長が株価に織り込まれているのかも推測可能である。

超過利潤による企業価値分解



[出所] JPR

超過利潤は、利用している投下資本に対して、投資家の満足するリターンを超えた利益を推計する。その現在価値が「超過利潤価値」となり、超過利潤が成長していく場合は、「成長価値」となる。また、事業に利用されていない資産を非事業資産価値として加算し、理論的な企業価値を推計する。理論的にはディスカウントキャッシュフロー法（DCF法）と超過利潤による企業価値推計値は同じになる。本レポートでは、簡易的に次のように計算した数値を用いて超過利潤を計算している。

超過利潤＝税引き後営業利益(NOPATマージン)－投下資本×加重平均資本コスト
 税引き後営業利益 (Net Operating Profit After Tax: NOPAT) ＝営業利益×(1-実効税率)
 投下資本＝総資産－非事業資産価値－(余剰資金の合計、有利子負債以外の流動負債の金額を比較し、大きい金額)
 非事業資産価値＝繰り延べヘッジ損益＋土地再評価額金＋為替調整勘定
 余剰資金の合計＝売上高の月商1.5カ月を超える現預金＋短期有価証券＋投資有価証券
 加重平均資本コスト＝税引き後有利子負債利率×(D/(E+D))＋株主資本コスト×(E/(E+D)) 株主資本コスト＝0.5%＋5%×β
 β＝TOPIXと対象企業株価の5年間の日次リターン的一次回帰式の傾き
 E＝計算時点での時価総額

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

免責事項

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダヴリュ/株式会社アイフィスジャパン（以下、発行者）が、「ANALYST NET」のブランド名（登録商標）で発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

- ☐ 「ANALYST NET」のブランド名で発行されるレポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません（しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限って、執筆者に対して指摘を行っております）。
- ☐ 発行者は、本レポートを発行するための企画提案及びインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。
- ☐ 執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。
- ☐ 本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券及びその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。
- ☐ 本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。
- ☐ 本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。
- ☐ 本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。
- ☐ 本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。