

サムティ

3244 東証 1 部

<http://www.samty.co.jp/ir/>

2016 年 8 月 24 日 (水)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
柴田 郁夫

[企業情報はこちら >>>](#)

※ 1 2015 年 3 月に設立した SRR
を東証 J-REIT 市場に上場

※ 2 キーテナントの賃貸契約解除
に伴う違約金収入

■ 好調な事業環境を追い風とし新たな成長フェーズに入る

サムティ<3244>は、関西圏及び首都圏を中心として全国に展開している総合不動産会社である。不動産事業（不動産ファンド向け大型賃貸マンションや投資家向け収益マンションの開発及び販売等）と不動産賃貸事業（賃貸マンションや商業施設等）を両輪とし、ビジネスホテルの運営なども手掛けている。不動産賃貸事業による安定収入と不動産事業による成長加速のバランスにより事業環境の変化に柔軟に対応できるところに特長があり、大きな金融危機を乗り越えながら持続的な成長を実現してきた。また、両事業の組み合わせによる一気通貫型のビジネスモデルにも優位性があり、足元で高い成長を続けている。2015 年 6 月に J-REIT 事業に進出※1。2015 年 10 月には東証 JASDAQ から東証 1 部へ市場変更となり、さらなる事業拡大に向けて体制を整えてきた。好調な事業環境を追い風としながら、同社は新たな成長フェーズに入っている。

2016 年 11 月期第 2 四半期累計の業績は、売上高が前年同期比 1.9% 増の 21,311 百万円、経常利益が同 21.5% 減の 2,373 百万円と増収減益となった。前期における一時的な特殊要因※2 の剥落等がマイナス要因となったが、計画どおりの進捗とみられる。特に、サムティ・レジデンシャル投資法人<3459>（以下、SRR）向けに自社開発ブランド「S-RESIDENCE」シリーズの供給や投資家向け収益マンションの販売により「不動産事業」が大きく伸長した。また、前期に取得したホテル 2 物件が期初から寄与したことで「その他の事業」も順調に伸びている。

2016 年 11 月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比 48.2% 増の 57,000 百万円、経常利益を同 80.8% 増の 7,000 百万円と大幅な増収増益を見込んでおり、利益計画を 2 年前倒しで達成する見通し。弊社では、第 2 四半期決算が計画どおりの進捗であったことや開発案件が順調に進行していること、第 4 四半期に向けて物件売却が進む傾向があることから同社の業績予想の達成は可能であると判断している。

同社は、2014 年 11 月期を初年度とする中長期経営計画「Challenge40」を推進している。想定を上回るペースで業績が拡大してきたことや、計画策定時点に比べて外部及び内部環境（マイナス金利政策の導入や J-REIT 事業への進出等）が大きく変化したことから経営計画の見直しを行い、2018 年 11 月期の目標を売上高 850 億円、経常利益 90 億円（修正幅 20 億円）に増額修正した。また、今後の成長戦略として、SRR を中心としたビジネスモデルの構築、地方大都市圏における戦略的投資、ホテル開発事業の展開の 3 つの軸を掲げている。

弊社では、外部及び内部環境がともに同社の成長を後押しする状況にあることから、今後も高い成長性を維持できるものとみている。注目すべき点は、都心を中心に用地仕入れが難しくなっている中で、今後の成長に向けた開発案件（パイプライン）をどのように積み上げていくのか、地方大都市圏を中心とした利回りの高い収益不動産の発掘やバリューアップをいかに進めていくのか、SRR を中心としたビジネスモデルの構築が同社の収益性や成長性にどのような変化をもたらすのかなどである。また、ビジネスやインバウンドで需要が拡大しているホテル事業についても今後も展開に期待したい。

Check Point

- ・ 高稼働率のレジデンスを得意分野としリーシング力に強み
- ・ 開発流動化や投資分譲の伸長で経常利益率は年々改善傾向
- ・ 16/11 月期は大幅な増収増益を見込んでいる



会社概要

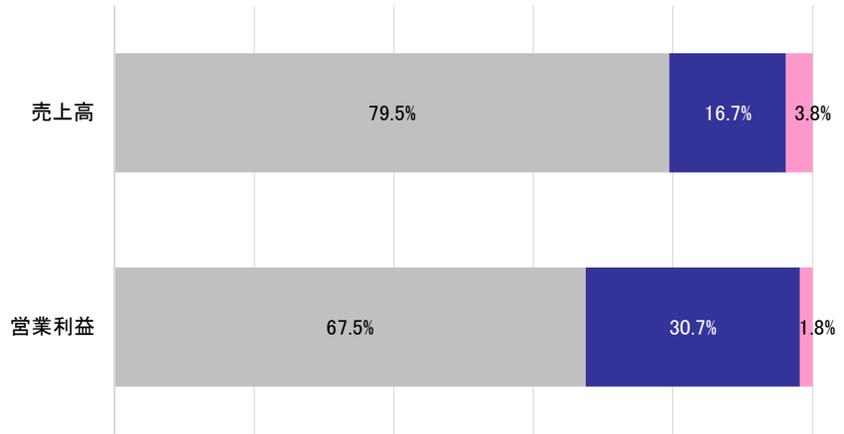
高稼働率のレジデンスを得意分野としリーシング力に強み

(1) 事業概要

事業セグメントは、「不動産事業」、「不動産賃貸事業」、「その他の事業」の3つに分類される。「不動産事業」が売上高の79.5%、営業利益の67.5%を占めている(2016年11月期第2四半期実績)。ただ、「不動産賃貸事業」が着実に伸びてきたことに対して、「不動産事業」は事業環境等によって大きく増減するところに注意が必要である。創業以来、安定した高稼働率が期待できるレジデンス(マンション等)を得意分野としており、リーシング力(賃貸付け)に強みがある。

事業別の売上構成比(2016年11月期第2四半期)

■ 不動産事業 ■ 不動産賃貸事業 ■ その他の事業



出所：短信よりフィスコ作成

また、2015 年 3 月に SRR を設立し、同年 6 月に東証 J-REIT 市場に上場させた。同社は、SRR へのスポンサーとしての役割（物件供給）とアセットマネジメント業務等を担っている。SRR の現在の資産規模は 500 億円超となっている（2016 年 8 月 2 日時点）。

営業拠点は、大阪本社（大阪市淀川区）のほか、東京支店（東京都千代田区）、福岡支店（福岡市博多区）、札幌支店（札幌市中央区）、名古屋支店（名古屋市中村区）となっており、地方大都市圏を中心として全国に展開する体制が確立されている。

同社グループは、同社及び連結子会社 15 社によって構成されるが、不動産事業及び不動産賃貸事業を行うプロセスにおいて、土地・建物及び信託受益権を取得・保有・開発するスキームに関連して設立又は出資している特別目的会社（SPC）や一般社団法人が 10 社含まれている。主な連結子会社には、サムティアセットマネジメント（株）（アセットマネジメント等）、（株）サン・トーア（ホテル運営等）、サムティ管理（株）（物件管理や保守等）などがある。

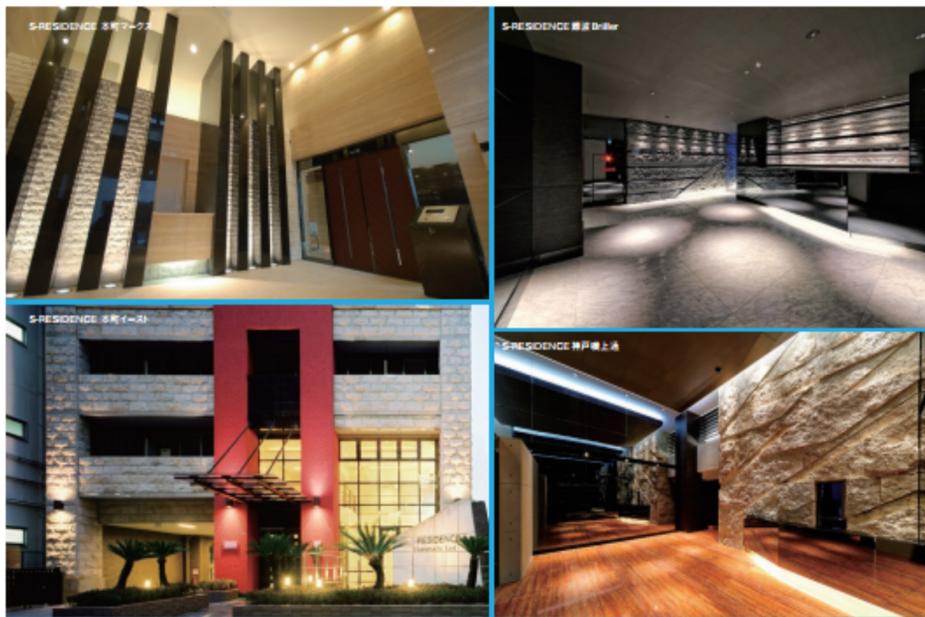
各事業の概要は以下のとおりである。

a) 不動産事業

同社の成長を支える事業であり、「開発流動化」、「再生流動化」、「分譲（投資・住宅）」、「アセットマネジメント」の 4 つサブセグメントに区分される。

「開発流動化」は、不動産ファンド向け賃貸マンション（自社開発ブランド「S-RESIDENCE」シリーズ）等の企画、開発及び販売を行っている。基本的には総戸数 200 戸前後の大型ワンルームマンションであり、吹き抜けのあるエントランスや高級感あふれるデザインに特徴がある。最近では、規模にかかわらず不動産ファンド等からの需要が大きいことから、中型物件も増えてきた。SRR に対して「S-RESIDENCE」シリーズの優先的売買交渉権を付与しており、今後は SRR への物件供給を中心に据える方針である。

「S-RESIDENCE」シリーズ



「再生流動化」は、既存の収益不動産の再生及び販売を行っている。取得した収益不動産に対して、リーシング力やノウハウの活用、設備改修によるグレードアップなどにより、稼働率の向上等を図り、保有期間中の収益確保につなげるとともに、最終的には、投資物件として不動産ファンドや事業会社、個人富裕層等に販売することによる売却益を目的としている。また、SRR 向けのウェアハウジング※もを行っている。なお、保有期間中は、たな卸資産（販売用不動産）に計上されるが、賃料収入は不動産賃貸事業に計上される。

「分譲（投資・住宅）」は、主に個人投資家向けの投資用ワンルームマンションの企画、開発及び販売を行っている。自社では販売部隊を持たず、販売会社に卸販売（区分及び一棟売り）するところに特徴がある。事業エリアにおいて販売実績のある販売会社とのネットワークを構築し、企画開発の段階から販売会社と協議を行うことにより、顧客（利用者）ニーズに合致した物件を供給している。また、品薄感から販売会社による青田買いの動きが活発な首都圏を除くと、同社のリーシング力（賃貸付けを行ったうえで販売）の高さが他社との差別化や販売会社に対する信頼性や交渉力につながっている。

「アセットマネジメント」は、同社がアセットマネジャーとして不動産ファンドからの不動産の運用及び管理業務等を受託することによる手数料収入のほか、同社自らの不動産ファンドへの出資による配当収入を目的としている。SRR が順調に立ち上がったことにより、今後は SRR の資産規模の拡大に伴って、アセットマネジメント業務も拡大する方向にあると言える。

b) 不動産賃貸事業

同社の安定性を担保する基盤事業である。セグメント利益率も高い水準を維持している。関西圏及び首都圏、福岡、札幌、名古屋等の政令指定都市を中心とした全国各地に約 80 棟を有するとともに、マンション、オフィスビル、商業施設等、多様な資産に分散投資を行っている。施設別の内訳は、マンションが 54.3%、商業施設等が 23.4%、オフィスが 22.4% となっており、安定した高稼働率が期待できるマンションや商業施設等の比重が高い。リーシング力を活かすことで年平均 90% を超える高い稼働率を実現している。施設別の稼働率では、マンション 91.0%、オフィス 91.8%、商業施設の 89.6% となっている。保有不動産の規模は約 823 億円にのぼるが、最終的に売却を目的とするたな卸資産（販売用不動産）約 348 億円と自社保有を目的とする有形固定資産約 475 億円に分かれる（実績数値はすべて 2015 年 11 月末現在）。なお、主な商業施設等には歴史のある「天橋立ホテル」のほか、最近では 2014 年 12 月にリニューアルオープンした琵琶湖畔の大型商業施設の「ピエリ守山」などが含まれている。

c) その他の事業

主にホテルの運営、分譲マンション管理事業、建設・リフォーム業を行っている。ホテルについては、「センターホテル東京」(東京都中央区日本橋、客室数 107 室)、「センターホテル大阪」(大阪市中央区北浜、同 84 室)、「エスペリアホテル長崎」(長崎県長崎市、同 153 室)、「ホテルサンシャイン宇都宮」(栃木県宇都宮市、同 160 室)の 4 棟のビジネスホテルを保有し、「センターホテル東京」、「センターホテル大阪」は子会社のサン・トーアが運営を行っている。また、子会社のサムティ管理において、分譲マンション管理(同社分譲物件の一部及び外部物件)及び建設・リフォームなども展開している。

サムティ・レジデンシャル投資法人を中心としたビジネスモデル構築

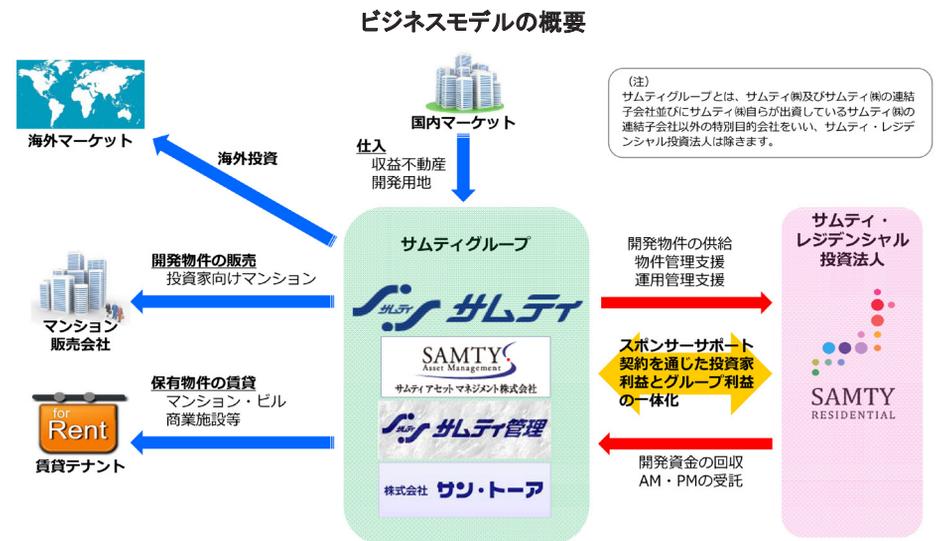
(2) 特長

同社の特長は、不動産事業と不動産賃貸事業の 2 つの事業の組み合わせによる一気通貫型のビジネスモデルにあり、事業としての優位性や収益構造における強みを形成している。

a) ビジネスモデルの優位性

同社のビジネスモデルの特長は、仕入、開発、賃貸、販売、販売後のフィーをグループ内で一気通貫に完結させることにあり、それぞれの機能が連動することで同社ならではの価値創造(バリューチェーン)を実現している。特に、不動産賃貸事業で培ってきたリーシング力(賃貸付け)の高さが、不動産事業でも活かされており、収益不動産のバリューアップはもちろん、用地仕入れにおける優位性や販売先との交渉力においてもプラスの効果を生み出している。

同社は、SRR が順調に立ち上がったことにより、今後は SRR を中心としたビジネスモデルの構築を目指している。安定的な供給先であるとともに、販売後のフィービジネスの拡大(アセットマネジメント業務やプロパティマネジメント業務の受託)など、ビジネスモデルのさらなる進化に貢献するものと考えられる。





サムティ

3244 東証 1 部

<http://www.samty.co.jp/ir/>

2016 年 8 月 24 日（水）

b) 収益構造における強み

不動産賃貸事業（ストックビジネス）による安定収入と不動産事業（フロービジネス）による成長加速のバランスをとりながら、事業環境の変化に柔軟に対応できる場所も強みとなっている。すなわち、景気後退時には不動産賃貸事業が業績の下支えとなる一方、景気拡大（回復）時では不動産事業によって成長を加速することが可能となる。また、自社で販売部隊を持たず、外部リソースの活用（そのためのネットワークやノウハウが存在）により固定費を低く抑えていることも景気後退時の抵抗力を高めている。これまでの金融危機（バブル経済の崩壊やリーマンショックによる影響等）において、業績の落ち込みが比較的小さかったのは、不動産賃貸事業が業績の下支えになったことと、固定費の軽さが要因である。一方、好調な事業環境が続いている現状においては、不動産事業が同社の業績の伸びを大きくけん引している。

(3) 沿革

同社は、1982 年 12 月に大阪市東淀川区においてサムティ開発（株）として設立された（2005 年 6 月に現在の商号に変更）。森山茂氏（現会長）と松下一郎氏（現副会長）、谷口清春氏の 3 名を中心に不動産の売買・賃貸・管理を開始した。最初は、分譲マンションの販売受託からスタートしたが、その後、投資用マンションの 1 棟販売やファミリーマンションの分譲など着実に実績を積み上げてきた。

2001 年 5 月に投資用分譲ワンルームマンション「サムティ」シリーズの販売を開始すると、2005 年 3 月からは不動産ファンド向け賃貸マンション「S-RESIDENCE」シリーズの販売を開始し、事業拡大に拍車をかけた。2006 年 8 月にはビジネスホテルを保有及び運営するサン・トーアの株式を取得してホテル事業にも進出。2007 年 7 月には大証ヘラクレス市場（現東証 JASDAQ）に上場を果たした。

また、さらなる事業拡大や地域分散を図るため、2011 年 2 月に東京支店、2012 年 6 月に福岡支店、2015 年 5 月に札幌支店、2016 年 3 月に名古屋支店を開設し、5 年間で着実に事業エリアの拡大も進めてきた。

事業領域の拡大にも積極的に取り組んできた。2011 年 12 月にサムティ管理を設立（プロパティマネジメント事業へ進出）、2012 年 11 月にサムティアセットマネジメントを 100% 子会社化（アセットマネジメント事業に進出）、2015 年 6 月にはサムティ・レジデンシャル投資法人を東証 J-REIT 市場に上場させるなど、今後の成長加速に向けて体制を整えた。2015 年 10 月には東証 1 部へ市場変更となった。

投資用マンションは入居者と投資家双方の需要に支えられ好調

同社の今後の成長戦略に重要な影響を及ぼす J-REIT 市場に目を向けると、現在の時価総額は約 12 兆円（銘柄数 55 柄）の規模となっている。リーマンショック後の金融引き締め等の影響により一旦低迷する局面があったものの、2012 年以降は、国内景気の回復や長期にわたる金融緩和などにより順調に拡大基調をたどってきた。また、最近ではインバウンド需要の拡大等を見据えた商業施設やホテル、高齢化社会に向けた介護施設のほか、物流施設やインフラ（太陽光発電所等）など、投資対象も多様化してきており、さまざまな投資機会を創出すると同時に、市場の成長余地も大きい。

サムティ

3244 東証 1 部

<http://www.samty.co.jp/ir/>

2016 年 8 月 24 日（水）

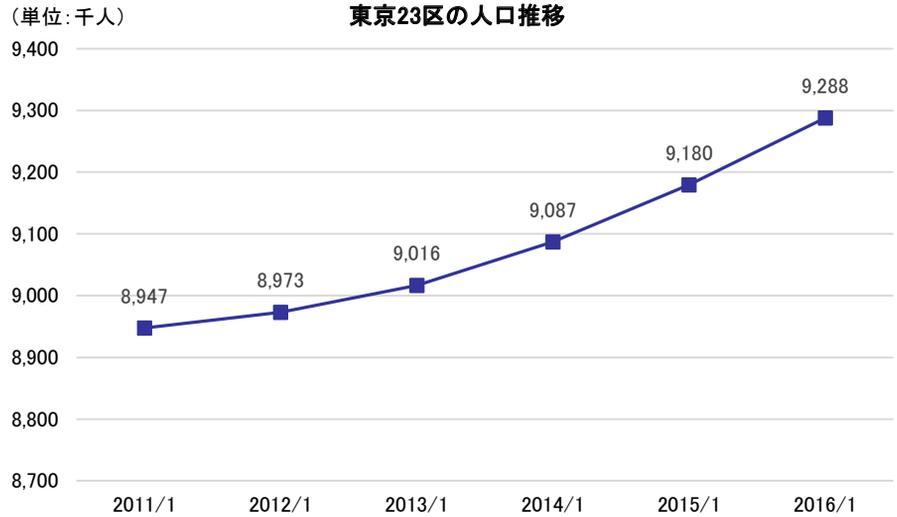
東証REIT指数の推移



足元の東証 REIT 指数の動向についても、英国の EU 離脱の影響等による値動きはあったものの、総じて好調に推移している。米国の利上げや欧州及び中国経済の先行き不透明感、国内における円高や株安の影響など、投資環境全般は必ずしも良くはないが、国内外の機関投資家からは利回りを確保でき、キャッシュフローが比較的安定している J-REIT に対する投資意欲は強い。特に、日銀によるマイナス金利政策の導入以降、10 年国債利回りなどが大きく低下する一方で、相対的に高い分配金利回り（3%を超える水準）が期待できる J-REIT に対して、旺盛な資金流入が続いている。また、今後についても、マイナス金利政策の下、さらなる金融緩和期待（日銀による買入れ枠の拡大を含め）や不動産市況の改善（空室率の改善や賃料の上昇等）などにより、中期的にも上昇基調で推移するとの見方が強い。

一方、投資用マンションについても、入居者（利用者）及び投資家双方の旺盛な需要に支えられて好調に推移している。東京都総務局の公表データによると、同社の供給エリアの大部分を占める東京 23 区の人口は、東京都への転入超等を背景として増え続けている。特に、若年層を含め、晩婚化や離婚率の増加などを背景として単身世帯の増加が目立っており、今後もワンルームマンションの賃貸需要を支えていくものと考えられる。また、この傾向は、大阪や名古屋はもちろん、福岡、札幌など、地方大都市圏においてもみられており、国内人口が減少する一方で、人口の都市集中化が進んでいる。投資家サイドでも、将来の年金受給や老後の生活不安を抱えた 20～30 代の個人投資家や、基礎控除の引き下げによる相続税対策として高齢者からの需要が拡大している。

■ 業界環境



出所：東京都総務局

また、不動産業界を取り巻く金融環境も追い風である。日本銀行の調査によると、2015 年の不動産業向け新規貸し出しは前期比 6.1% 増の 10 兆 6,730 億円となり、金融機関の不動産融資に対する積極姿勢が顕著となっている。融資残高でも、2015 年 12 月末は 65 兆 7,102 億円と過去最高を更新した。

一方、業界の課題については、金融機関による不動産融資の積極化とプレイヤーの増加により、都心での用地仕入が難しくなってきたことや、地価の上昇や建築費の高騰などがあげられる。

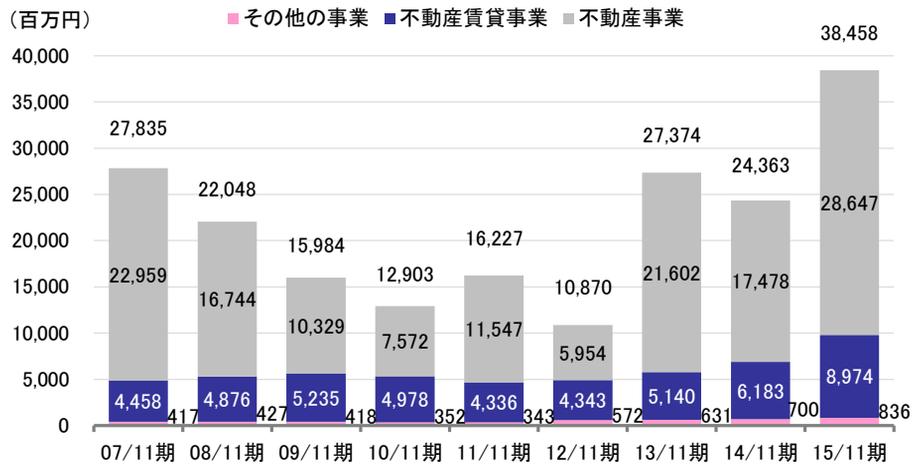
■ 業績動向

開発流動化や投資分譲の伸長で経常利益率は年々改善傾向

(1) 過去の業績推移

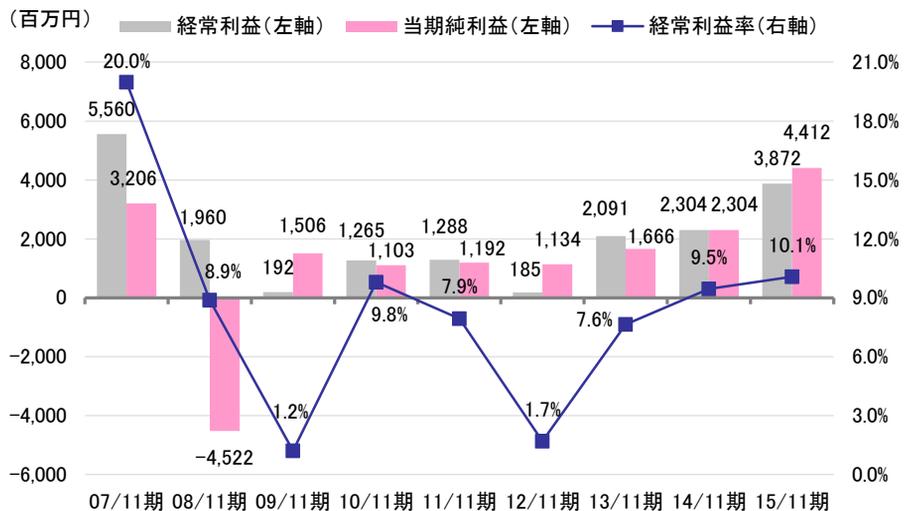
同社が大証ヘラクレス市場（現東証 JASDAQ）に上場した 2007 年 11 月期からの業績を振り返ると、上場直後にリーマンショックによる影響を受け、しばらくは低調に推移する時期が続いた。特に、金融機関による金融引き締めにより不動産事業が大きく縮小したことが業績の足を引っ張った。ただ、注目すべきは、厳しい業界環境の中にあっても、不動産賃貸事業は安定的に推移しており、同社の業績を下支えしてきたところである。また、自社で販売部隊を持たずに固定費を低く抑えてきたこともプラスに働いており、減損処理により最終損失となった 2008 年 11 月期を除いて利益を確保してきたことは大いに評価できる。

(事業別)売上高の推移



出所：短信よりフィスコ作成

経常利益及び当期純利益、経常利益率の推移



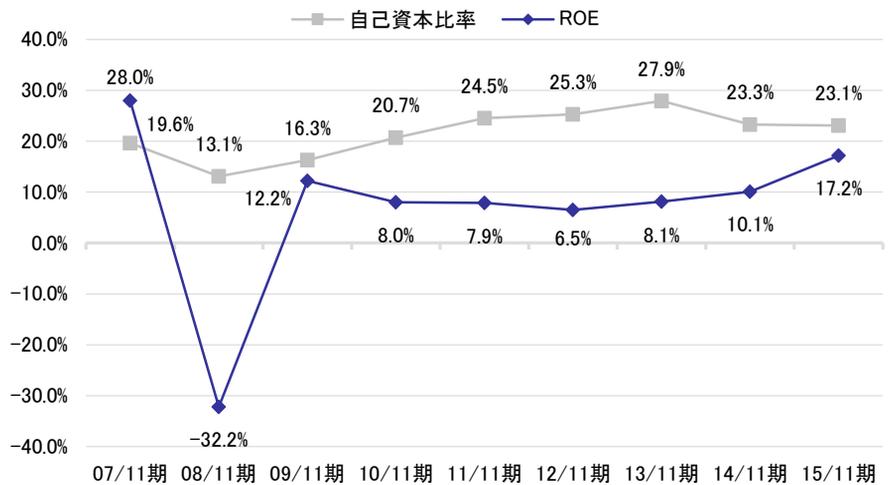
出所：短信よりフィスコ作成

2013 年 11 月期以降は、国内景気の回復や金融緩和を背景とした金融機関の融資姿勢の変化等により、不動産事業が大きく回復したことで、同社業績は拡大局面を迎えている。また、損益面についても、利益率の高い開発流動化や投資分譲の伸長により経常利益率は年々改善傾向にあり、2015 年 11 月期は 10.1% の水準を確保している。

自己資本比率は 25% 前後の水準で推移してきた。2013 年 11 月期は公募増資（約 20 億円）の実施により 27.9% に上昇したが、2015 年 11 月期は積極的な資産の積み上げ等により 23.1% 程度の水準に低下している。今後の成長に向けた財務基盤の増強は課題のひとつと言えよう。

一方、資本効率を示す ROE は、利益率の向上とともに上昇傾向をたどってきた。2015 年 11 月期は 17.2% の高い水準を誇っている。

自己資本比率及びROEの推移



出所：短信よりフィスコ作成

流動比率は高い水準を維持しており財務の健全性に懸念はない

(2) 2016 年 11 月期第 2 四半期決算の概要

2016 年 11 月期第 2 四半期累計の業績は、売上高が前年同期比 1.9% 増の 21,311 百万円、営業利益が同 18.0% 減の 3,394 百万円、経常利益が同 21.5% 減の 2,373 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 33.9% 減の 1,742 百万円と増収減益となった。前期における一時的な特殊要因※の剥落等がマイナス要因となったが計画どおりの進捗とみられる。

不動産事業が SRR 向けに「S-RESIDENCE」シリーズ 2 棟を販売（開発流動化）したことにより大きく伸長したが、不動産賃貸事業が特殊要因の剥落等によりマイナスとなったことから全体としては緩やかな増収にとどまった。

損益面では、利益率の高い開発流動化の伸長などがプラス要因となったものの、特殊要因の剥落や販管費の拡大（人件費や販売費、東証 1 部上場関連費用等）により営業減益となった。また、予定していなかった固定資産売却益（200 百万円）を特別利益に計上した。

一方、仕入れの状況については、開発用地 12 物件（売上規模 21,500 百万円相当）、たな卸物件（収益不動産）8 物件を取得した。ただ、通期計画に対して開発用地は順調に進捗しているものの、収益不動産の取得についてはやや遅れがみられる。

財政状態は、仕掛及び販売用不動産の順調な積み上げにより総資産が 131,712 百万円（前期末比 8.2% 増）に拡大した一方、自己資本は内部留保の積み増しや新株予約権付社債の転換等により 29,700 百万円（同 5.6% 増）になった結果、自己資本比率は 22.5%（前期末は 23.1%）に若干低下した。また、有利子負債残高も 89,611 百万円（前期末比 12.6% 増）に増加したが、流動比率は 294.7% の高い水準を確保しており、財務の健全性に懸念はない。

※ 同社が保有する「水戸サウスタワー」において、キーテナントであったヤマダ電機<9831>からの賃貸契約解除（2015 年 7 月末付け）の申し入れに伴い、前期（2015 年 11 月期）決算において違約金収入約 1,700 百万円を売上計上したものと

2016年11月期第2四半期決算の概要

(単位：百万円)

	15/11期2Q 実績		16/11期2Q 実績		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	20,922		21,311		389	1.9%
不動産事業	15,004	71.7%	17,112	80.3%	2,107	14.0%
不動産賃貸事業	5,588	26.7%	3,590	16.8%	-1,997	-35.8%
その他の事業	476	2.3%	809	3.8%	332	69.9%
調整額	-146	-	-199	-	-52	-
売上原価	15,263	73.0%	15,633	73.4%	370	2.4%
販管費	1,519	7.3%	2,283	10.7%	764	50.3%
営業利益	4,140	19.8%	3,394	15.9%	-745	-18.0%
不動産事業	1,457	35.2%	2,978	87.8%	1,521	104.4%
不動産賃貸事業	3,381	81.7%	1,353	39.9%	-2,027	-60.0%
その他の事業	89	2.2%	78	2.3%	-10	-12.0%
調整額	-788	-	-1,016	-	-228	-
経常利益	3,024	14.5%	2,373	11.1%	-651	-21.5%
親会社株主に帰属する四半期純利益	2,634	12.6%	1,742	8.2%	-891	-33.9%
不動産事業売上高の内訳	15,004		17,112		2,107	14.0%
開発流動化	-		4,730		4,730	-
再生流動化	12,218		7,958		-4,260	-34.9%
分譲（投資・住宅）	2,404		3,926		1,521	63.3%
アセットマネジメント	382		491		109	28.7%

2016年5月末の財政状態

(単位：百万円)

	2015年11月末	2016年5月末	増減額
流動資産	70,489	77,397	6,908
現金及び預金	18,693	18,407	-286
販売用不動産	34,863	36,001	1,137
仕掛販売用不動産	15,756	21,448	5,691
固定資産	51,044	54,147	3,102
建物及び構築物	22,344	24,826	2,482
土地	19,131	19,804	672
資産合計	121,728	131,712	9,983
流動負債	30,429	26,261	-4,168
短期借入金	9,599	9,014	-584
1年内返済予定の長期借入金	13,515	10,964	-2,551
固定負債	62,945	75,515	12,569
長期借入金	56,484	69,632	13,148
新株予約権付社債	1,985	1,435	-550
純資産	28,353	29,936	1,582
負債純資産合計	121,728	131,712	9,983
有利子負債	79,598	89,611	10,012
自己資本	28,134	29,700	1,565
自己資本比率	23.1%	22.5%	-0.6%

各事業別の業績は以下のとおりである。

a) 不動産事業は、売上高が前年同期比 14.0% 増の 17,112 百万円、セグメント利益が同 104.4% 増の 2,978 百万円と好調であった。特に、開発流動化が「S-RESIDENCE」シリーズ 2 棟を SRR 向けに販売したことで増収に寄与した（前年同期は実績なし）。投資分譲についても 9 棟 260 戸（前年同期は 4 棟 178 戸）の販売により順調に拡大した。また、アセットマネジメントも SRR からの受託資産の増加により着実に伸びている。ただ、再生流動化については 8 物件を事業会社等に売却したものの、東証 J-REIT 市場への上場に向けて 10 物件を供給した前年同期に対しては反動減となった。

2016年8月24日（水）

一方、損益面では、利益率の高い開発流動化や投資分譲が伸長したことに加え、増収による固定費の吸収によりセグメント利益率は17.4%（前年同期は9.7%）に上昇した。

b) 不動産賃貸事業は、売上高が前年同期比35.8%減の3,590百万円、セグメント利益が同60.0%減の1,353百万円となった。違約金収入の剥落に加えて、キーテナント入れ替えに伴う不稼働期間（約7カ月間）の発生がマイナス要因となった。ただ、稼働率は総じて高い水準を維持しており、特殊要因を除けば好調に推移していると言える。また、固定資産として、新たに9物件（取得価額5,089百万円）の収益不動産を取得した一方、前述のとおり、3物件を売却した（特別利益200百万円）。売却については予定外であったが、好条件の引き合いがあったことにより売却に踏み切ったものとみられる。

損益面でも、特殊要因の剥落等によりセグメント利益率が37.7%（前期同期は60.5%）に低下したが、実質的な利益率の高さに変化はない。

c) その他の事業は、売上高が前年同期比69.9%増の809百万円、セグメント利益が同12.0%減の78百万円となった。前期に取得したホテル2物件（エスペリアホテル長崎、ホテルサンシャイン宇都宮）が期初から寄与したことが増収に寄与した。

16/11 月期は大幅な増収増益を見込んでいる

(3) 2016年11月期業績予想

2016年11月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比48.2%増の57,000百万円、営業利益を同56.8%増の9,300百万円、経常利益を同80.8%増の7,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同2.0%増の4,500百万円と大幅な増収増益を見込んでいる。

不動産事業の拡大が増収に大きく貢献する想定である。また、その他の事業も前期に取得したホテル2物件の通期寄与により小規模ながら伸長する見通しである。

損益面でも、利益率の高い開発流動化や投資分譲による寄与のほか、増収による固定費の吸収等により、営業利益率は16.3%（前期は15.4%）に上昇する見込みとなっている。

一方、仕入れ面は、開発用地25件（売上規模30,000億円相当）、収益不動産（固定資産及びたな卸資産）33,000百万円相当を取得する計画である。前述のとおり、第2四半期までに開発用地12件（売上規模21,500百万円相当）、収益不動産（固定資産及びたな卸資産）約10,000百万円相当を取得済みである。

2016年11月期業績予想

(単位：百万円)

	15/11期 実績		16/11期 予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	38,458		57,000		18,542	48.2%
不動産事業	28,684	74.6%	47,900	84.0%	19,216	67.0%
不動産賃貸事業	9,026	23.5%	7,800	13.7%	-1,226	-13.6%
その他の事業	1,026	2.7%	1,700	3.0%	674	65.7%
調整額	-278	-	-400	-	-	-
売上原価	28,482	74.1%	-	-	-	-
販管費	4,043	10.5%	-	-	-	-
営業利益	5,932	15.4%	9,300	16.3%	3,368	56.8%
不動産事業	3,706	62.5%	9,200	98.9%	5,494	148.2%
不動産賃貸事業	4,419	74.5%	2,800	30.1%	-1,619	-36.6%
その他の事業	202	3.4%	300	3.2%	98	48.5%
調整額	-2,396	-	-3,000	-	-604	-
経常利益	3,872	10.1%	7,000	12.3%	3,128	80.8%
親会社株主に帰属 する当期純利益	4,412	11.5%	4,500	7.9%	88	2.0%

事業別の業績見通し及びその前提条件は以下のとおりである。

a) 不動産事業は、売上高を前期比 67.0% 増の 47,900 百万円、セグメント利益を同 148.2% 増の 9,200 百万円と大幅な増収増益と見込んでいる。開発流動化は「S-RESIDENCE」シリーズ 8 物件（約 12,000 百万円）、再生流動化は収益不動産 18 物件（約 25,000 百万円）の売却を見込んでいる。投資分譲も 700 戸の販売（約 10,000 百万円）を計画している。

なお、「S-RESIDENCE」シリーズ 8 物件のうち、SRR 向けは 4 物件（そのうち第 2 四半期実績は 2 物件）となる。また、収益不動産の売却（予定）物件の中には、後継テナント※が決定し、2017 年 3 月より新たな商業施設としてオープンする「水戸サウスタワー」も含まれているようだ。

b) 不動産賃貸事業は、売上高を前期比 13.6% 減の 7,800 百万円、セグメント利益を同 36.6% 減の 2,800 百万円と見込んでいる。特殊要因の剥落やキーテナントの入れ替えによる影響が大きかったことから、通期でも減収減益となる見通しである。なお、前述のとおり、「水戸サウスタワー」は後継テナントの決定により 2017 年 3 月から稼働を再開する。

c) その他の事業は、売上高を前期比 65.7% 増の 1,700 百万円、セグメント利益を同 48.5% 増の 300 百万円を見込んでいる。前期に取得したホテル 2 物件が通年寄与することにより小規模ながら伸長する見通しである。

通期計画（前提条件）の実現のためには、下期において「S-RESIDENCE」6 物件（開発流動化）、収益不動産 10 物件（再生流動化）、投資分譲マンション 440 戸の販売が必要となる。弊社では、開発計画（パイプライン）が順調に進展していることや、販売面においても 2016 年 7 月末時点で SRR 向けに 8 物件の供給を決定していることを含め、好調な事業環境が続いていることから同社の業績予想の達成は可能であるとみている。

(4) 開発計画（パイプライン）の状況

「S-RESIDENCE」シリーズの開発状況は、2016 年竣工予定が 8 物件（そのうち 6 物件を第 3 四半期以降で売却予定）、2017 年竣工予定が 7 物件、2018 年竣工予定が 3 物件と合計 18 物件が進行している（2016 年 5 月末時点）。なお、2018 年分については、まだ仕込み（案件の積み上げ）の段階である。首都圏 8 物件（東京 5、神奈川 3）及び関西圏 9 物件（大阪 8、兵庫 1）のほか、愛知（名古屋）1 物件となっている。



サムティ

3244 東証1部

<http://www.samty.co.jp/ir/>

2016年8月24日(水)

「S-RESIDENCE」開発計画 (2016年5月末)

竣工年度	物件名称(仮称)	所在地	竣工年月	階数	戸数	優先交渉権(※)
2016年 (平成28年)	S-RESIDENCE 淀屋橋	大阪市中央区	2016年1月	15	84	-
	S-RESIDENCE 神戸元町	神戸市中央区	2016年1月	15	81	○
	S-RESIDENCE 両国	東京都墨田区	2016年2月	7	36	-
	S-RESIDENCE 東池袋	東京都豊島区	2016年2月	11	40	-
	S-RESIDENCE 横須賀	神奈川県横須賀市	2016年2月	8	24	○
	S-RESIDENCE 杉並区高井戸	東京都杉並区	2016年8月	6	43	-
	S-RESIDENCE 緑橋ステーションフロント	大阪市東成区	2016年9月	13	148	○
	S-RESIDENCE 横浜	神奈川県神奈川区	2016年10月	10	36	○
	合計				492	
2017年 (平成29年)	S-RESIDENCE 深江 EAST	大阪市東成区	2017年1月	10	144	○
	S-RESIDENCE 新大阪 WEST	大阪市淀川区	2017年1月	15	224	○
	S-RESIDENCE 川崎	神奈川県川崎市	2017年2月	12	43	○
	S-RESIDENCE 吹田市垂水町	吹田市垂水町	2017年6月	10	75	○
	S-RESIDENCE 都島区中野町	大阪市都島区	2017年7月	11	120	○
	S-RESIDENCE 名古屋市中区	名古屋市中区	2017年8月	15	109	○
	S-RESIDENCE 南堀江	大阪市西区	2017年9月	15	154	○
	合計				869	
2018年 (平成30年)	S-RESIDENCE 新宿	東京都新宿区	2018年1月	11	65	○
	S-RESIDENCE 木川東4丁目	大阪市淀川区	2018年1月	11	187	○
	S-RESIDENCE 日本橋中州	東京都中央区	2018年2月	11	116	○
	合計				368	

※優先交渉権に記載の○は、SRRに優先交渉権を付与している物件。ただし、基準日時点でSRRと売買の合意はしていない。

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

一方、投資分譲の開発案件の状況は、2016年竣工予定が6棟(454戸)、2017年竣工予定が16棟(786戸)、2018年竣工予定が7棟(392戸)と合計29棟(1,632戸)が進行している。こちらも2018年分については、まさに用地仕入れを行っている段階である。

投資分譲開発計画 (2016年5月末)

竣工年度	物件名称・PJ名称	所在地	竣工年月	階数	戸数
2016年 (平成28年)	サムティ本町橋Ⅱ MEDIUS	大阪市中央区	2016年5月	11	150
	足立区千住宮元町PJ	東京都足立区	2016年6月	14	102
	墨田区緑3丁目PJ	東京都墨田区	2016年7月	9	30
	足立区足立4丁目PJ	東京都足立区	2016年8月	7	31
	品川区南大井4丁目PJ	東京都品川区	2016年8月	15	43
	サムティ阿波座 BELSIA	大阪市西区	2016年10月	15	98
	合計				454
2017年 (平成29年)	中央区新川2丁目PJ	東京都中央区	2017年1月	12	27
	東成区深江北3丁目PJ	大阪市東成区	2017年1月	10	96
	吹田市江坂町1丁目PJ	吹田市江坂町	2017年1月	9	65
	福島区吉野4丁目PJ	大阪市福島区	2017年2月	9	80
	品川区南品川4丁目PJ	東京都品川区	2017年3月	9	38
	墨田区石原3丁目(北)PJ	東京都墨田区	2017年3月	11	38
	墨田区石原3丁目(南)PJ	東京都墨田区	2017年3月	12	42
	墨田区横川1丁目PJ	東京都墨田区	2017年7月	8	39
	中央区谷町5丁目PJ	大阪市中央区	2017年7月	15	84
	文京区湯島2丁目PJ	東京都文京区	2017年9月	11	57
	練馬区豊玉北2丁目PJ	東京都練馬区	2017年10月	9	48
	中央区日本橋浜町2丁目PJ	東京都中央区	2017年10月	13	30
	江東区平野2丁目PJ	東京都江東区	2017年10月	9	41
	新宿区新宿7丁目PJ	東京都新宿区	2017年10月	6	29
文京区小石川5丁目PJ	東京都文京区	2017年11月	10	27	
中央区月島3丁目PJ	東京都中央区	2017年11月	10	45	
	合計				786
2018年 (平成30年)	豊島区池袋本町1丁目PJ	東京都豊島区	2017年12月	11	31
	墨田区錦糸1丁目PJ	東京都墨田区	2018年1月	13	72
	台東区台東2丁目PJ	東京都台東区	2018年1月	13	53
	淀川区木川東2丁目PJ	大阪市淀川区	2018年1月	11	90
	淀川区西宮原2丁目ⅡPJ	大阪市淀川区	2018年1月	10	90
	墨田区石原1丁目PJ	東京都墨田区	2018年4月	8	28
台東区蔵前3丁目PJ	東京都台東区	2018年5月	13	28	
	合計				392

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

したがって、2017年までの開発案件は既に確保済みである一方、2018年以降はまだこれからとなっている。都心を中心に用地仕入れの環境は厳しさを増しているが、SRRを中心としたビジネスモデルの優位性を活かすことで、用地仕入れにおいても戦略的に取り組むことができる同社にはアドバンテージがあるものと考えられる。

サムティ

3244 東証1部

<http://www.samty.co.jp/ir/>

2016年8月24日（水）

■成長戦略

16/11月期は2期前倒しで利益計画を達成する見込み

(1) 中長期経営計画の進捗

同社は、2014年11月期を初年度とする中長期経営計画「Challenge40」を推進している。これまでの進捗状況を総括すると、事業エリアの拡大（4支店の開設）やJ-REIT事業への進出、東証一部への市場変更など、今後の成長加速に向けたビジネスモデルの基礎固めに一定の成果を収めてきた。また、業績についても、今期（2016年11月期）は2期前倒しで利益計画を達成する見込みである。

(2) ローリング計画の策定

同社は、業績が想定を上回るペースで拡大してきたことや、計画策定時点と比べて外部環境（日銀による追加金融緩和、インバウンド需要の拡大等）や内部環境（事業エリアの拡大、J-REIT事業への進出等）が大きく変化していることから、中長期経営計画「Challenge40」の見直しを行った。2018年11月期の目標について、売上高を850億円、経常利益を90億円（修正幅20億円）に増額修正するとともに、新たに2020年11月期の目標として売上高1,000億円水準、経常利益100億円水準を設定した。

中長期経営計画「Challenge40」

	2016/11期 計画		2018/11期 計画		2020/11期 計画
	修正前	修正後	修正前	修正後	新たに設定
売上高	-	570億円	-	850億円	1,000億円水準
経常利益	45億円	70億円	70億円	90億円	100億円水準
最終利益	25億円	45億円	45億円	-	-
総資産	1,100億円	1,400億円	1,500億円	-	-
ROA	5.0%	7.0%	6.5%	7.0%	7%以上

出所：会社資料より

(3) 今後の方向性

同社は今後の成長戦略として、a) SRRを中心としたビジネスモデルの構築、b) 地方大都市圏における戦略的投資、c) ホテル開発事業の展開の3つの軸を掲げている。また、財務目標として、資本効率の維持と財務基盤の確立を目指す。

a) SRRを中心としたビジネスモデルの構築

順調に立ち上がったSRRを中心として、仕入、開発、賃貸、販売、販売後のフィー収入までの一気通貫型のビジネスモデルをさらに進化させる方針である。具体的には、開発物件をSRR向けに優先的に供給するとともに、供給後のアセットマネジメントやプロパティマネジメント業務を受託することにより安定的なフィービジネスの確立を目指すものである。すなわち、SRRの成長を同社の成長に結び付ける戦略と言える。

b) 地方大都市圏における戦略的投資

今期(2016年11月期)から2020年11月期までの5年間における総投資額として約3,000億円を計画している。具体的な施策としては以下のとおりである。

・開発エリアの拡大

これまで首都圏及び関西圏を中心としてきたが、北海道や中部、九州等、各支店エリアにも開発エリアを拡大する。

・開発アセットの多様化

アコモデーションアセット(賃貸住宅、ホテル及びヘルスケア施設等の賃貸住宅周辺領域の不動産)を対象としているSRRは、ホテルの組み入れも可能(保有資産残高の20%まで)となっており、各支店エリアを中心としてホテル開発にも積極的に取り組む。

・収益不動産や再生不動産については、地方大都市圏の利回りの高い物件の発掘に取り組むとともに、回転を効かせることでキャッシュフローを確保する。

エリア別・アセット別投資計画

(単位: 億円)

	収益不動産	再生不動産	S-RESIDENCE (ファンド・ REIT 向け)	投資家向け 1R	S-PERIA ホテル	合計
北海道	160	70	30	-	50	310
首都圏	-	110	100	430	190	830
中部	210	70	40	30	50	400
関西	270	110	170	230	130	910
九州	270	70	60	40	110	550
合計	910	430	400	730	530	3,000

出所: 会社資料より

c) ホテル開発事業の展開

前述した総投資額約3,000億円のうち、約530億円についてはホテル開発事業(土地+建築費)に投資する計画である。具体的には、北海道エリアに50億円(2棟から3棟)、首都圏に190億円(10棟程度)、中部圏に50億円(2棟から3棟)、関西圏に130億円(5棟から6棟)、九州圏に110億円(5棟程度)を予定している。「S-PERIA ホテル」を新たなブランド名として展開するとともに、ビジネス及びインバウンドの両方の需要を取り込む方針である。

d) 財務戦略

一定の財務健全性を保持しつつ、持続的な成長を実現する方針である。2020年11月期における自己資本比率30%以上を目指す一方、ROE15%以上、ROA7%以上の資本効率を維持する方針である。また、有利子負債コストの削減やネットD/Eレシオ2.0倍以下についても目標に掲げている。

■ 株主還元

16/11 期は前期の記念配当を除くと 3 円の増配

同社は、株主に対する利益還元を経営の最重要課題の一つであると認識しており、配当についても、業績を反映させるとともに、今後の事業計画や財政状態を総合的に勘案したうえで実施する方針としている。

2015 年 11 月期は、東証一部への市場変更に伴う記念配当 3 円と普通配当 30 円（前期比 11 円の増配）とを合わせて 1 株当たり 33 円の配当を実施した（配当性向は 16.2%）。2016 年 11 月期については、普通配当として 1 株当たり 33 円を予定している（配当性向 17.0%）。前期の記念配当を除くと 3 円の増配と言える。

同社は、2020 年 11 月期までに配当性向 30% を目指している。弊社では、中期的にも利益成長と配当性向の引き上げの両面で増配の余地は大きいとみている。

また、EPS の増大による株主価値の向上も目指しており、自社株買いにも積極的に取り組む方針である。

ディスクレーマー（免責条項）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ