

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## サムティ

3244 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 2 月 27 日 (木)

執筆：客員アナリスト

**柴田郁夫**

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

## 目次

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 会社概要	01
2. 2019年11月期の業績	01
3. 2020年11月期の業績予想	02
4. 成長戦略	02
<b>■ 会社概要</b>	<b>03</b>
1. 事業概要	03
2. 特長	07
3. 沿革	08
<b>■ 大和証券グループとの資本業務提携</b>	<b>09</b>
1. 業務提携の内容	09
2. 資本提携の内容	10
<b>■ 業績動向</b>	<b>10</b>
1. 2019年11月期決算の概要	10
2. 開発計画（パイプライン）の状況	14
<b>■ 活動実績</b>	<b>14</b>
1. 投資実績	14
2. ホテル開発事業の進展	15
3. 営業エリア	15
4. 大和証券グループとの取り組み	15
<b>■ 業績見通し</b>	<b>16</b>
<b>■ 業績推移</b>	<b>17</b>
<b>■ 業界環境</b>	<b>19</b>
<b>■ 成長戦略</b>	<b>21</b>
1. 中期経営計画	21
2. 重点戦略の方向性	22
<b>■ 株主還元</b>	<b>23</b>

## ■ 要約

### 2019 年 11 月期も増収増益（7 期連続）を達成。 大和証券グループ本社との資本業務提携により、 ホテルリートへの進出や海外展開にも進展あり

#### 1. 会社概要

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ホテルの開発及び販売等）と不動産賃貸事業（賃貸マンションの保有等）を両輪とし、ホテル事業などにも注力している。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、ここ数年高い成長を続けている。営業エリアの拡大とともに、2015 年 6 月には J-REIT 事業にも進出※、更なる事業拡大に向けてビジネスモデルの基礎固めが完了した。

※ 2015 年 3 月に設立したサムティ・レジデンシャル投資法人 <3459>（以下、SRR）を東証 J-REIT に上場。

2019 年 11 月期からは新たな経営体制のもと、新中期経営計画「サムティ強靱化計画」（3 ヶ年）を推進。また、2019 年 5 月には大和証券グループ本社 <8601>（以下、大和証券グループ）と資本業務提携を締結。大和証券グループの信用力や情報力などを取り込むところに狙いがある。既にホテル開発ファンドの組成や海外展開などに共同で取り組んでおり、2020 年秋にはホテルリートの上場も目指している。

#### 2. 2019 年 11 月期の業績

2019 年 11 月期の業績は、売上高が前期比 1.5% 増の 85,552 百万円、営業利益が同 9.7% 増の 15,395 百万円と増収増益（7 期連続）を達成した。増額修正予想に対しても、特殊要因（詳細は後述）を除けば、おおむね計画どおりの着地と言える。売上高は、引き続き不動産市況が活況を呈するなかで、「不動産事業」が高い水準を確保。特に、SRR 向けを中心に「S-RESIDENCE」シリーズの売却が順調に進んだほか、注力しているホテルなど、自社開発物件の販売が好調であった。また、ホテルの新規開業等に伴う収入増により、「その他の事業」も大きく拡大した。とりわけ注目すべきは、SRR 向けの AM（アセットマネジメント）報酬（期中）やホテルの安定稼働などにより、安定収益が順調に伸びている点である。利益面では、ホテルなど利益率の高い開発物件の売却などにより大幅な営業増益を実現し、営業利益率も大きく改善した。また、今後の成長につながる仕入れ（及び開発パイプライン）についても、順調に進捗している。

## 要約

### 3. 2020 年 11 月期の業績予想

2020 年 11 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 16.9% 増の 100,000 百万円、営業利益を同 13.7% 増の 17,500 百万円と、引き続き大幅な増収増益を見込んでいる。「不動産事業」「不動産賃貸事業」「その他の事業（ホテル運営）」の 3 つの事業がそれぞれ伸長する見通しである。特に、「S-RESIDENCE」シリーズやホテルなど自社開発物件の販売が、業績の伸びをけん引する想定となっている。利益面でも、ホテル開発ファンドの組成やホテルリートの上場に向けた費用等が見込まれるものの、増収により増益を確保。営業利益率も高い水準を維持する見通しである。

### 4. 成長戦略

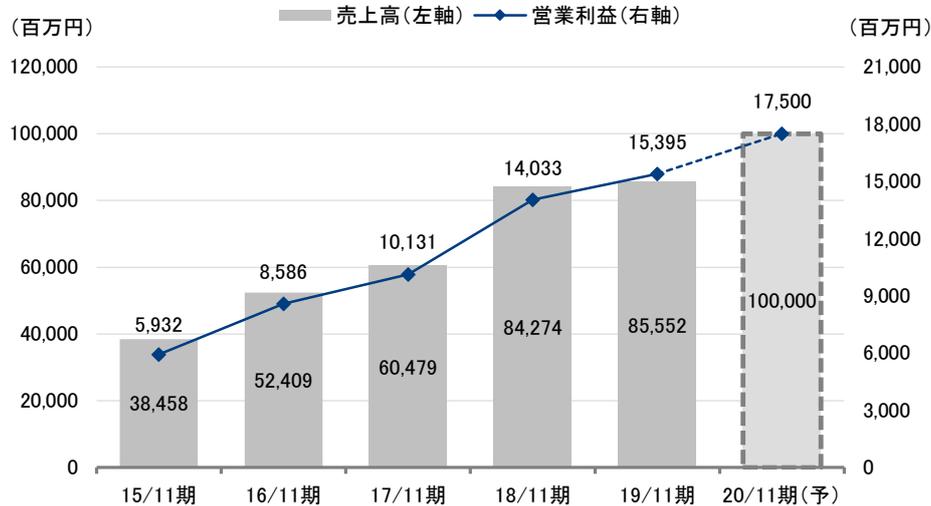
同社は、2019 年 11 月期から 2021 年 11 月期までの中期経営計画（3 ヶ年）を推進している。2018 年 11 月期に 2 年前倒しで達成した前中期経営計画「Challenge40」の重点戦略や財務戦略を継承しつつ、さらに強化を図る方向性である。すなわち、1) SRR を中心としたビジネスモデルの展開（フィー収入ビジネスの強化）、2) 地方大都市圏における戦略的投資（営業エリアの拡大）、3) ホテル開発・オフィス開発事業の展開（新たな成長エンジンの育成）に取り組む。また、将来的な調整局面に備えるため、バランスシート重視の経営をより強く打ち出しており、自己資本比率 30% 以上を維持しながら、営業利益 200 億円水準、ROE15.0% 水準、ROA7.0% 水準を目指していく。今回の大和証券グループとの資本業務提携がどのような成果を生み出していくのかに注目したい。

#### Key Points

- ・ 2019 年 11 月期も増収増益（7 期連続）を達成するとともに、投資計画も順調に進捗
- ・ 2019 年 5 月には大和証券グループとの資本業務提携を締結。既にホテル開発ファンドの組成や海外展開などに共同で取り組んでおり、2020 年秋にはホテルリートの上場も目指している
- ・ 2020 年 11 月期の業績予想についても引き続き大幅な増収増益を見込んでいる
- ・ 2019 年 11 月期より新中期経営計画がスタート。バランスシートを重視しながら、生産性や資本効率性の向上により持続的な利益成長を目指す

## 要約

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

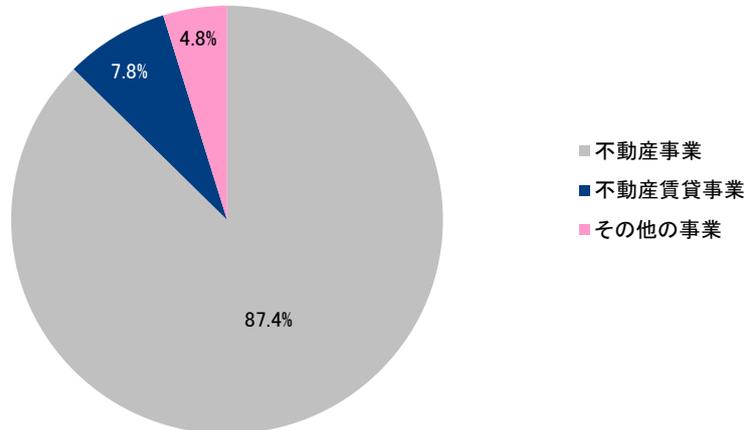
### 不動産事業と不動産賃貸事業のバランスの取れた事業構成。 2015年にはリート市場に進出。ホテル開発事業にも注力

#### 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。好調に推移している「不動産事業」が売上高（調整後）の87.4%を占めている（2019年11月期実績）。ただし、「不動産賃貸事業」が安定推移していることに対して、「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（賃貸付け）に強みがある。最近では、高い客室稼働率が期待できるホテル事業にも注力している。

## 会社概要

## 2019年11月期 事業別売上高構成比(調整後)



出所：決算短信よりフィスコ作成

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。同社グループは、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1,089億円（2020年1月現在）と順調に成長している。また、ホテル開発ファンドの組成も進めており、2020年秋頃にはホテルリートとして上場させる計画である。

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）、広島支店（広島市中区）にあり、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。

※ 2019年4月には新宿及び横浜営業所を開設している。

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また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）（以下、サムティAM）（アセットマネジメント等）、（株）サン・トーア（ホテル運営等）、サムティプロパティマネジメント（株）（物件管理等）などがある。

各事業の概要は以下のとおりである。

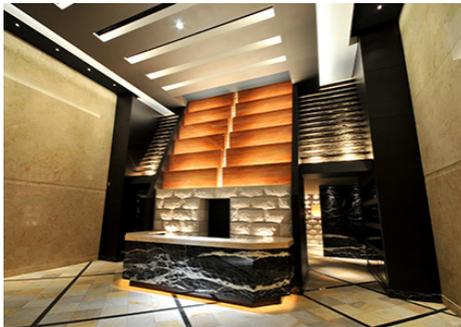
### (1) 不動産事業

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

### 会社概要

「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」シリーズの優先交渉権を付与しており、基本的にはSRRへの物件供給を中心に据えている。また、新たな注力分野としてホテルやオフィスの企画、開発及び販売にも取り組んでいる。

### 「S-RESIDENCE」シリーズ



出所：ホームページ及び同社提供資料より掲載

「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、リーシングノウハウやバリューアップノウハウの活用、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\*も行っている。なお、保有期間中の賃料収入は不動産賃貸事業に計上される。

\* REITに組み入れるための物件取得。

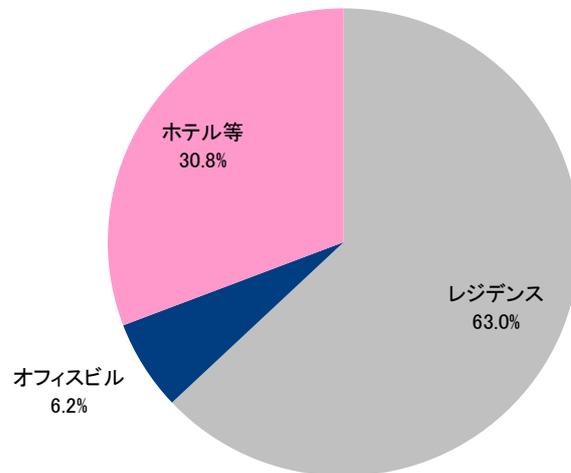
「投資分譲」は、主に個人投資家向けの投資用ワンルームマンションの企画・開発を行っている。自社では販売を行わず、販売会社に卸販売(区分及び1棟売り)するところに特徴がある。営業エリアにおいて販売実績のある販売会社とのネットワークを構築し、企画開発の段階から販売会社と協議を行うことにより、顧客(利用者)ニーズに合致した物件を供給している。また、品薄感から販売会社による青田買いの動きが活発な首都圏を除くと、同社のリーシングノウハウ(賃貸付けを行った上で卸販売)の高さが他社との差別化や販売会社に対する信頼性及び交渉力につながっている。

「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。なお、本事業における収益体系は、運用報酬(運用資産残高の0.45%)のほか、取得報酬(物件取得価額の1.0%)、譲渡報酬(物件譲渡価額の0.5%)等によって構成される。とりわけ運用報酬については、運用資産残高に応じて、毎期、安定的な収益が期待できるものである。

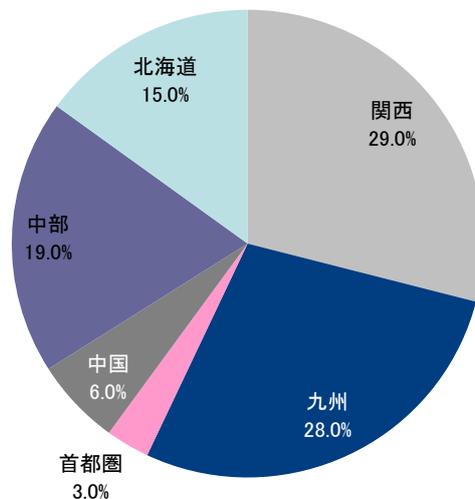
## 会社概要

**(2) 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。関西圏及び首都圏のほか、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78棟（固定資産のみ）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。リーシングノウハウを生かすことで年平均90%を超える高い稼働率を実現。保有不動産の規模はトータルで約1,070億円（簿価）に上るが、最終的に売却を目的とする棚卸資産（販売用不動産）約286億円と自社保有を目的とする固定資産約784億円に分かれる（2019年11月末）。

**2019年11月期 区分別売上高(不動産賃貸業)**


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**2019年11月期 保有物件のエリア別分布(延床面積ベース)**


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 会社概要

**(3) その他の事業**

主にホテルの保有及び運営、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。ホテル事業については、自社開発ホテル4棟を含め、全国に10棟の運営、管理を行っている。また、ホテル事業以外では、子会社のサムティプロパティマネジメントによって、分譲マンション管理（同社分譲物件を中心に外部物件を含む）及び建設・リフォームなども手掛けている。ホテル開発事業の展開（賃料収入の確保）やホテルマネジメント業務の内製化（フィー収入ビジネスの強化）は、今後の重点戦略となっている。

**同社が参画するホテル**

名称	所在地	客室数
センターホテル東京	東京都中央区	108
天橋立ホテル	京都府宮津市	86
GOZAN	京都市東山区	21
エクスペリアホテル長崎	長崎県長崎市	155
ホテルサンシャイン宇都宮	栃木県宇都宮市	160
エスペリアホテル博多（自社開発）	福岡市博多区	287
エスペリアイン日本橋箱崎（自社開発）	東京都中央区	114
エスペリアイン大阪本町（自社開発）	大阪市西区	125
エスペリアホテル京都（自社開発）	京都市下京区	165
ネストホテル広島八丁堀	広島市中区	126
合計		1,347

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**2. 特長**

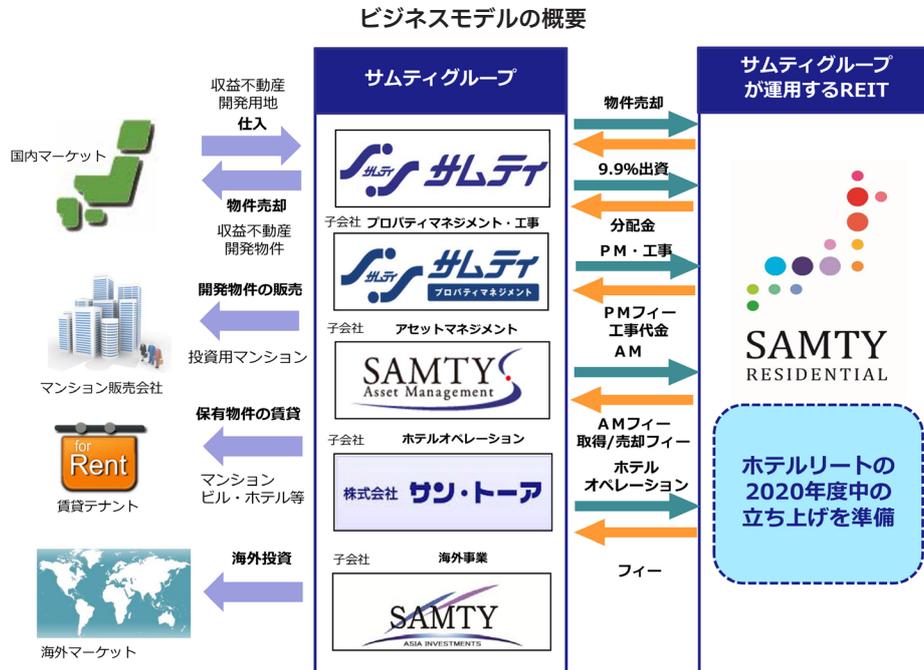
同社の特長は、「不動産事業」と「不動産賃貸事業」の2つの事業の組み合わせによる一気通貫型のビジネスモデルにあり、事業としての優位性や収益構造における強みを形成している。

**(1) 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、販売後のマネジメントフィーをグループ内で一気通貫的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ノウハウ（賃貸付け）の高さが、不動産事業でも生かされており、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信頼関係及び交渉力においてもプラスの効果を生み出している。

また、SRRを中心としたビジネスモデルにも優位性がある。SRRが安定的な供給先になるとともに、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）が、将来にわたる安定収益源として期待できる。

## 会社概要



出所：決算説明資料より掲載

**(2) 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取りながら、事業環境の変化に柔軟に対応できるところ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式会社として設立された（2005年6月に現在の商号に変更）。森山茂（もりやましげる）氏（現会長）と松下一郎（まつしたいちろう）氏、谷口清春（たにぐちきよはる）氏の3名を中心に不動産の売買・賃貸・管理を開始した。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。

#### 会社概要

また、更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。2006 年 8 月にビジネスホテルを保有・運営するサン・トーアの株式を取得（ホテル事業へ進出）、2011 年 12 月にサムティ管理（株）（現サムティプロパティマネジメント）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 AM（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 SRR（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 月に東証 1 部へ市場変更。2019 年 5 月には大和証券グループと資本業務提携を締結した。

## ■ 大和証券グループとの資本業務提携

### ホテルリートの組成や海外展開、クラウドファンディングなどで協働していく方針

2019 年 11 月期における最大の注目点は、2019 年 5 月 30 日付で、大和証券グループと資本業務提携を締結したことである。大和証券グループの信用力や情報力などを取り込むことにより、案件情報の多様化、案件規模の大型化、ファイナンスコストの削減に狙いがあり、新たな成長ステージへ向かうための決定と言える。一方、大和証券グループにとっても不動産事業を強化するうえで大きなメリットがあり、双方にとって利害が一致したことが提携に至った経緯である。また、大和証券グループに対して自己株式及び新株予約権付社債の割当てを実施し、財務基盤の強化も図ることができた。

#### 1. 業務提携の内容

##### (1) 大規模ホテル開発ファンドにおける協働

インバウンドや国内旅行者をターゲットとするコンセプトのもと、同社の開発力と大和証券グループのファイナンス機能を最大限活用し、最大 300 億円の投資を検討。開発ファンドのアセットマネジメント業務はサムティ AM が受託する。

##### (2) ホテルリートを 2020 年度を目途に組成する

同社グループにて保有及び開発中の物件を中心として、既にパイプラインは 1,000 億円を超えており、開発完了次第順次、当該リートに組み入れていく予定。また、上記 (1) のホテル開発ファンドにて開発したホテルも当該リートに組み入れていく。開発ファンド同様、アセットマネジメント業務はサムティ AM が受託し、SRR と両輪にてフィー収入の拡大に結び付けていく方針である。

大和証券グループとの資本業務提携

**(3) 大和証券グループが保有する CRE (企業不動産) に関する情報について提供を受ける**

当該情報提供にかかる不動産について、双方が適当と判断した物件については、同社グループが取得し、当該不動産の有効利用や再開発を行い、その種類及び用途等に応じて、SRR や上記 (2) のホテルリートに組み入れていくことを目指す。

**(4) アジア展開における協働**

同社グループは既にベトナムのホーチミンにおいて現地デベロッパー 2 社に対し、合計 3,000 万米ドルを投資しているが、大和証券グループのネットワークを利用し、さらに投資及び事業活動を加速していく。

**(5) 富裕層向け不動産販売及びクラウドファンディングにおける協働**

大和証券グループの顧客である富裕層向けに不動産販売を展開していく。また、大和証券グループが 2018 年 3 月に設立した Fintertech (株) との連携によりクラウドファンディングも活用。次世代金融サービスを機動的かつ柔軟に創出していく方針である。

**2. 資本提携の内容**

大和証券グループとの関係強化 (利害の一致) 及び財務基盤の強化を図る目的から、大和証券グループに対して同社の自己株式及び転換社債型新株予約権付社債の割当てを実施した。その結果、自己株式の処分により約 27 億円、新株予約権付社債の発行により 100 億円、合計約 127 億円の資金調達を実現している。なお、本件実施後の大和証券グループの持株比率は 29.9% (大和 PI パートナーズ (株) の持株比率 2.67% を含む) ※となっている。

※ 自己株式処分により取得する 1,737,068 株、新株予約権付社債が転換価額 1,720 円によりすべて転換された場合に交付される 5,813,953 株のほか、同社株主からの売出しにより譲渡される 5,204,074 株 (合計 12,755,095 株) をもとに算定。

## 業績動向

### 2019 年 11 月期も増収増益 (7 期連続) を達成。 ホテル開発事業を始め、投資計画も順調に進捗

**1. 2019 年 11 月期決算の概要**

2019 年 11 月期の業績は、売上高が前期比 1.5% 増の 85,552 百万円、営業利益が同 9.7% 増の 15,395 百万円、経常利益が同 13.4% 増の 13,193 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 14.7% 増の 9,740 百万円となり、増収増益 (7 期連続) を達成した。また、2019 年 5 月 30 日付の増額修正予想に対しても、特殊要因による影響を除けば、おおむね計画どおりの着地となっている。

サムティ | 2020年2月27日(木)  
3244 東証1部 | <https://www.samty.co.jp/ir.html>

#### 業績動向

売上高は、引き続き不動産市況が活況を呈するなかで、「不動産事業」が高い水準を確保。特に、SRR 向けを中心に「S-RESIDENCE」シリーズの売却が順調に進んだほか、注力しているホテルなど、自社開発物件の販売が好調であった。また、「不動産賃貸事業」についても高稼働の維持により堅調に推移している。一方、「その他の事業」が大きく拡大したのは、ホテルの新規開業等に伴う収入増によるものである。

とりわけ増収要因として注目すべきは、SRR の規模拡大による AM 報酬（期中）の増加、「エスペリアホテル博多」※の安定稼働、新規ホテル開業によるホテル収入の増加により、各事業の中に含まれている安定収益の合計が 12,996 百万円（前期比 16.7% 増）に拡大したところにある。

※ 2018年3月に開業したホテル開発第1弾の大型ホテル(客室数287室)。2020年度に上場を目指しているホテルリートに組み入れる予定。

また、利益面では、ホテルなど利益率の高い開発物件の売却のほか、ピエリ守山※<sup>1</sup>の売却に伴う収益性の改善により大幅な営業増益を実現。営業利益率も 18.0%（前期は 16.7%）に大きく改善した。なお、売上高及び営業利益が増額修正予想を若干下回ったのは、売却予定物件を入れ替えたことに伴う会計上の理由によるものである。すなわち、販売時期のずれ込みにより、売却する物件の一部を「販売用不動産」から固定資産に切り替えたことから、売却益のみが特別利益に計上※<sup>2</sup>されたことが影響した。

※<sup>1</sup> 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。今後の注力分野であるホテル開発事業への投資を優先する経営判断により、2018年11月に売却（資金回収）した。

※<sup>2</sup> 通常の「販売用不動産」（流動資産）からの売却と違って、固定資産から売却する場合は、売却益のみが特別利益に計上されるため、売上高や各段階利益（経常利益まで）には反映されないことに注意する必要がある（最終損益には影響なし）。

したがって、特別利益が大きく増加しているのは、前述のとおり、固定資産からの物件売却（益）によるものである。一方、特別損失も大きく増加しているが、こちらは、過年度消費税の追加徴収※の可能性を保守的に見積もったものである。

※ 税務調査において、販売目的で取得した居住用建物の仕入れにかかる消費税額の税務処理方法について指摘を受け、同社と国税局との間に見解の相違があるものの、過年度消費税等の追加で徴収される可能性を考慮し、会計上保守的に計上したものである。

一方、今後の成長につながる仕入れの状況については、開発用地 38 物件（想定売上高 601 億円、取得価額 273 億円 / 達成率 109.2%）、収益不動産 54 物件（取得価額 588 億円 / 達成率 147.0%）を取得しており、大きな成果を残した。

財政状態は、前述のとおり、物件売却や借入により調達した資金などを有効に活用し、開発用地や収益不動産を積極的に取得したことから、「販売用不動産」及び「仕掛販売用不動産」「有形固定資産」がそれぞれ増加し、総資産は前期末比 34.6% 増の 218,803 百万円に大きく拡大した。一方、自己資本についても内部留保の積み増しや自己株式の処分※<sup>1</sup>により前期末比 15.4% 増の 71,027 百万円に増加しており、自己資本比率は 30% 以上の水準を確保している。また、有利子負債も前期末比 58.0% 増の 140,927 百万円に増加したが、長期借入金の比率が約 80% を占め、ネット D/E レシオ※<sup>2</sup>も 1.35 倍の水準に収まっていることから、資産拡大を図りながらもバランスの良い財務比率を維持していると言える。

※<sup>1</sup> 大和証券グループとの資本業務提携に伴うもの。

※<sup>2</sup> (有利子負債 - 現預金) ÷ 自己資本。

## 業績動向

## 2019年11月期決算の概要

(単位：百万円)

	18/11期		19/11期		増減		19/11期		
	実績	構成比/ 利益率	実績	構成比/ 利益率		増減率	修正予想	構成比/ 利益率	達成率
売上高	84,274		85,552		1,278	1.5%	86,000		99.5%
不動産事業	75,143	89.2%	74,806	87.4%	-337	-0.4%	75,100	87.3%	99.6%
不動産賃貸事業	6,807	8.1%	6,698	7.8%	-109	-1.6%	6,800	7.9%	98.5%
その他の事業	2,491	3.0%	4,434	5.2%	1,943	78.0%	4,400	5.1%	100.8%
調整額	-167	-	-387	-	-220	-	-300	-	-
売上原価	63,170	75.0%	60,793	71.1%	-2,377	-3.8%	-	-	-
販売費及び一般管理費	7,070	8.4%	9,363	10.9%	2,293	32.4%	-	-	-
営業利益	14,033	16.7%	15,395	18.0%	1,362	9.7%	16,000	18.6%	96.2%
不動産事業	15,547	20.7%	17,272	23.1%	1,725	11.1%	18,300	24.4%	94.4%
不動産賃貸事業	1,907	28.0%	2,462	36.8%	555	29.1%	2,600	38.2%	94.7%
その他の事業	83	3.3%	75	1.7%	-8	-9.6%	100	2.3%	75.0%
調整額	-3,504	-	-4,414	-	-910	-	-5,000	-	-
経常利益	11,635	13.8%	13,193	15.4%	1,558	13.4%	13,500	15.7%	97.7%
特別利益	980	1.2%	1,702	2.0%	722	-	-	-	-
特別損失	123	0.1%	654	0.8%	531	-	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	8,489	10.1%	9,740	11.4%	1,251	14.7%	9,500	11.0%	102.5%
不動産事業売上高(調整後)	75,143		74,806		-337	-0.4%			
開発流動化	38,948		35,280		-3,668	-9.4%			
再生流動化	29,019		37,164		8,145	28.1%			
投資分譲	5,784		1,345		-4,439	-76.7%			
アセットマネジメント	1,386		1,003		-383	-27.6%			

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## 業績動向

## 2019年11月末の財政状態

(単位：百万円)

	2018年11月末	2019年11月末	増減	
			増減	増減率
流動資産	107,904	122,428	14,524	13.5%
現金及び預金	44,510	44,918	408	0.9%
販売用不動産	26,181	28,637	2,456	9.4%
仕掛販売用不動産	34,886	46,339	11,453	32.8%
固定資産	54,595	96,374	41,779	76.5%
有形固定資産	46,539	78,420	31,881	68.5%
無形固定資産	172	172	0	0.0%
投資その他の資産	7,883	17,781	9,898	125.6%
総資産合計	162,500	218,803	56,303	34.6%
流動負債	19,779	22,581	2,802	14.2%
短期借入金	1,340	2,315	975	72.8%
1年以内返済予定の長期借入金	9,470	16,387	6,917	73.0%
固定負債	80,282	124,593	44,311	55.2%
長期借入金	78,362	112,224	33,862	43.2%
新株予約権付社債	-	10,000	10,000	-
純資産	62,438	71,627	9,189	14.7%
負債純資産合計	162,500	218,803	56,303	34.6%
有利子負債	89,172	140,927	51,755	58.0%
自己資本	61,533	71,027	9,494	15.4%
自己資本比率	37.9%	32.5%	-5.4pt	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

各事業の業績は以下のとおりである。

**(1) 不動産事業**

売上高は前期比0.4%減の74,806百万円、セグメント利益は同11.1%増の17,272百万円と売上高はほぼ横ばいながら増益を確保した。売上高は、1) 開発流動化が「S-RESIDNCE」シリーズ12棟（前期は17棟）や自社開発ホテル2棟※の売却などにより、高い水準を確保。特に、外資系ファンドからの強い投資需要等を背景とした販売価格の高止まりや大型ホテルの売却が寄与したと言える。また、2) 再生流動化は38棟（前期は25棟）の販売により大きく伸長。一方、3) 投資分譲が減収となっているのは、販売戸数が119戸（前期は383戸）に減少したことが理由であるが想定内。開発物件については、1棟での購入ニーズが高く販売効率や採算性が高い開発流動化の物件として売却していることが背景にある。4) アセットマネジメントは、SRRの運用残高の拡大に伴って安定収入である運営及び管理手数料は順調に底上げされているものの、一時的な取得手数料が前期比で減少したことから減収となっている。利益面では、ホテルなど利益率の高い開発物件の売却により大幅な増益を実現し、セグメント利益率も23.1%（前期は20.7%）と大きく改善している。

※「エスペリアイン大阪本町」「メルキュール京都ステーション」（土地のみ）。

## 業績動向

**(2) 不動産賃貸事業**

売上高は前期比 1.6% 減の 6,698 百万円、セグメント利益は同 29.1% 増の 2,462 百万円と減収ながら大幅な増益を実現した。保有不動産は高稼働を維持しているものの、保有物件の売却を積極的に進めたことから、一時的に賃料収入が減少した。一方で、収益不動産の取得にも積極的に取り組み、期末の保有物件数 78 棟（固定資産）を確保している。利益面では、ピエリ守山の売却などにより収益性が改善し、大幅な増益を実現した。

**(3) その他の事業**

売上高は前期比 78.0% 増の 4,434 百万円、セグメント利益は同 9.6% 減の 75 百万円と大幅な増収ながら減益となった。「エスペリアホテル博多」などの巡航稼働に加え、「エスペリアイン日本橋箱崎」及び「エスペリアイン大阪本町」「エスペリアホテル京都」のオープンなどにより、ホテル事業が大きく拡大している。一方、利益面では、新規開業ホテルが巡航稼働していないことから、減益となっている。

**2. 開発計画（パイプライン）の状況**

「S-RESIDENCE」シリーズ及び投資分譲の開発状況は、2020 年竣工分が 28 棟（1,815 戸）、2021 年竣工分が 42 棟（2,733 戸）、2022 年竣工分が 9 棟（719 戸）、合計 79 棟（5,267 戸）となっており、前期末（合計 45 棟 2,957 戸）と比較しても、今後の事業拡大に向けて順調に積み上がっていると言える。一方、もう 1 つの軸として注力するホテル・オフィス開発についても、2020 年度開業分が 4 棟、2021 年開業分が 3 棟、2022 年度開業分が 3 棟となっている（詳細は後述）。

## 活動実績

### 戦略的投資やホテル開発事業は順調に進展。 営業エリアの拡大や海外展開にも取り組む

**1. 投資実績**

前述のとおり、開発用地 38 物件（取得金額 273 億円）、収益不動産 54 物件（取得金額 588 億円）を取得。そのうち、開発用地 38 物件（レジデンス 32 物件、ホテル 5 物件、オフィス 1 物件）については、首都圏 11 物件、中部 15 物件、関西 11 物件、九州 1 物件で構成されている。また、収益不動産 54 物件（レジデンス 49 物件、ホテル 1 物件、オフィス 4 物件※）についても、北海道 7 物件、首都圏 8 物件、中部 11 物件、関西 13 物件、中国 2 物件、九州 13 物件と全国展開しており、中期経営計画に掲げる地方都市圏への投資でも実績を残すことができた。また、3 年間（2019 年 11 月期から 2021 年 11 月期）で総額約 3,000 億円（建築費を含む）の投資を計画しているが、現時点（計画 1 年目）で 1,536 億円（契約済及び決済予定を含む）を実行し、順調に進捗している。

※ 取得したオフィスの中には、一等地として知られている大和証券大阪支店（大阪市北区 御堂筋沿い）などが含まれている。

## 2. ホテル開発事業の進展

ホテル開発事業については、2019年2月に第3弾となる「エスペリアイン大阪本町」、2019年4月に第4弾となる「エスペリアホテル京都」をオープンさせたほか、現在8棟が開発中である。また、全国の主要都市を中心にオフィス開発にも取り組んでおり、現在2棟が開発中となっている。同社は、開発から手掛けることで高い収益性が期待できるホテル及びオフィス開発事業を今後の新たな成長エンジンとして位置付けている。

### ホテル・オフィス開発計画

竣工年度	PJ名称(仮称)	種別	室数
2020年	メルキール京都ステーション	ホテル	225
	イビススタイルズ名古屋	ホテル	284
	淀川区西宮原1丁目PJ	オフィス	-
	中央区大通西5丁目PJ	オフィス	-
2021年	アゴラ・京都四条烏丸北館	ホテル	80
	アゴラ・京都四条烏丸南館	ホテル	140
	京都御池ホテルPJ	ホテル	120
2022年	羽田ホテルPJ	ホテル	362
	福岡ホテルPJ	ホテル	87
	ホテル高山PJ	ホテル	161

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 3. 営業エリア

中期経営計画の重点戦略の1つである営業エリアの拡大についても、2019年4月に東京支店 新宿営業所及び横浜営業所、2019年12月には広島支店を開設している。あわせて、各支店の仕入部隊の強化にも取り組んでいるようだ。

## 4. 大和証券グループとの取り組み

### (1) ホテル開発事業

2020年11月中旬を目途に共同でホテル開発ファンドの組成準備を進めるとともに、2020年秋にはホテルリートの上場も目指している。ホテルリートについては、設立時組入予定物件(約550億円)を既に確保しているほか、将来組入予定物件(約550億円)の用地も取得済である。また、開発ファンドとは異なる取り組みとして、ホテル高山プロジェクト(岐阜県高山市)も共同で推進中である。

## (2) 海外子会社の設立

大和証券グループの「ACA Investment Pte Ltd」との共同出資により、2019年2月にシンガポールに海外子会社「SAMTY ASIA INVESTMENTS PTE.LTD.」を設立すると、11月にはオフィスを開設（駐在2名）した。同社グループは、ホーチミン市のデベロッパ2社に対して合計約30億円の開発資金を投資※しているが、現地の近くできめ細やかな投資管理を行っていく考えである。また、今後は不動産投資だけでなく、不動産関連企業のM&Aなどの豊富な案件情報を入手していくほか、他の東南アジア諸国への分散投資や、ジョイントベンチャーなどの手法による不動産開発も視野に入れながら、海外事業を本格化していく方針である。

※ ホーチミン市2区（THU THIEM区）の複合施設への出資。商業施設に加え、高級集合住宅が建設される予定。

## 業績見通し

### 2020年11月期も大幅な増収増益を見込む。 2020年秋にはホテルリートの上場を目指す

2020年11月期の業績予想について同社は、売上高を前期比16.9%増の100,000百万円、営業利益を同13.7%増の17,500百万円、経常利益を同10.7%増の14,600百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同3.7%増の10,100百万円と、引き続き大幅な増収増益を見込んでいる。

売上高は、「不動産事業」「不動産賃貸事業」「その他の事業（ホテル運営）」の3つの事業がそれぞれ伸長する見通しである。特に、「S-RESIDENCE」シリーズやホテルなど自社開発物件の販売が業績の伸びをけん引する想定となっている。開発流動化で21棟（前期は17棟）、再生流動化で30棟（前期は38棟）、投資分譲で6棟（前期は2棟）の販売を計画している。

利益面でも、ホテル開発ファンドの組成やホテルリートの上場に向けた費用等が見込まれるものの、増収により増益を確保。営業利益率も17.5%と高水準を維持する見通しである。

投資計画については、開発用地に約265億円、収益不動産に約480億円を予定しており、中期経営計画に沿った積極的な投資方針を継続していく意向である。

弊社でも、好調な外部環境（都心部でのレジデンス需要に加え、地方主要都市におけるオフィスやホテルの構造的な需給ギャップ等）や内部要因（パイプラインの積み上げやホテル事業の進展等）を勘案すると、同社の業績予想の達成は十分に可能であるとみている。一方、当面のリスク要因として認識すべき点は、日韓関係の悪化や中国を中心に感染拡大が進む新型コロナウイルスによる影響が、訪日外国人を始め、国内経済にどの程度のインパクトを与えるのかにある。特に、ホテルの稼働状況の変化には注意が必要だろう。また、中長期的な視点からは、ホテル開発ファンドの組成やホテルリートの上場に向けた動きのほか、中期経営計画の進捗（特に、開発用地や収益不動産への投資）等にも注目したい。

業績見通し

### 2020年11月期業績予想

(単位：百万円)

	19/11期		20/11期		増減	
	実績	構成比 / 利益率	期初予想	構成比 / 利益率	増減	増減率
売上高	85,552		100,000		14,448	16.9%
不動産事業	74,806	87.4%	87,000	87.0%	12,194	16.3%
不動産賃貸事業	6,698	7.8%	8,600	8.6%	1,902	28.4%
その他の事業	4,434	5.2%	4,800	4.8%	366	8.3%
調整額	-387	-	-400	-	-13	-
売上原価	60,793	71.1%	-	-	-	-
販売費及び一般管理費	9,363	10.9%	-	-	-	-
営業利益	15,395	18.0%	17,500	17.5%	2,105	13.7%
不動産事業	17,272	23.1%	21,000	24.1%	3,728	21.6%
不動産賃貸事業	2,462	36.8%	2,900	33.7%	438	17.8%
その他の事業	75	1.7%	300	6.3%	225	300.0%
調整額	-4,414	-	-6,700	-	-2,286	-
経常利益	13,193	15.4%	14,600	14.6%	1,407	10.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	9,740	11.4%	10,100	10.1%	360	3.7%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 業績推移

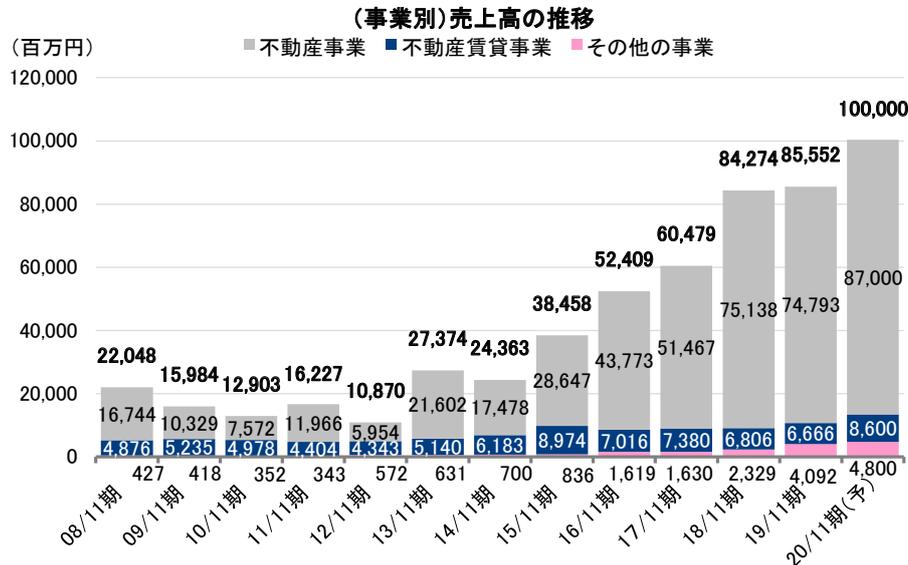
### 好調な不動産市況を追い風として、不動産事業が大きく拡大

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。ただし、注目すべきは、厳しい業界環境のなかであっても、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。

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、同社業績も順調に拡大傾向を続けてきた。特に、2015 年 10 月に上場した SRR を中心とするビジネスモデルの確立や海外投資家からの需要拡大も追い風となり、ここ数年間で大幅な事業拡大を実現している。損益面についても、利益率の高い開発流動化の進展により経常利益率は年々改善傾向にあり、直近期（2019 年 11 月期）については 15% を超える高い水準に到達している。

サムティ | 2020年2月27日(木)  
3244 東証1部 | <https://www.samty.co.jp/ir.html>

## 業績推移

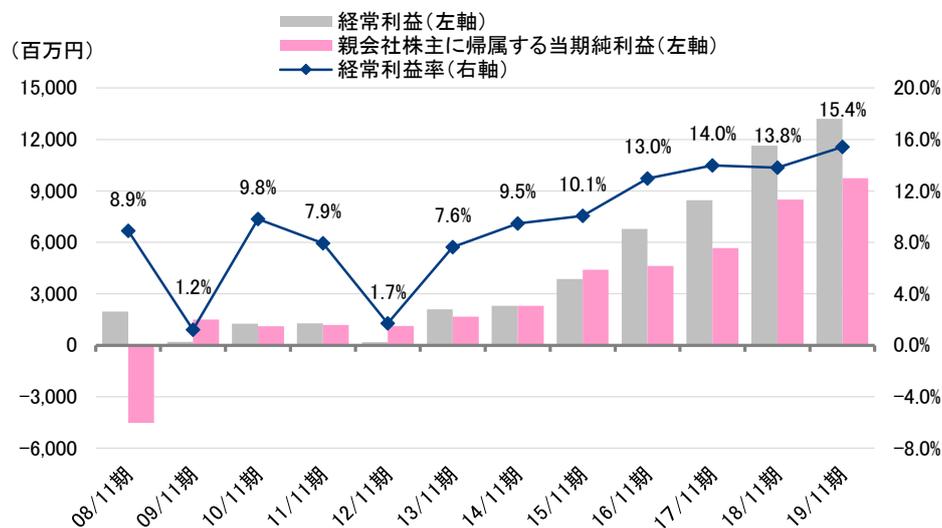


注：内部売上高を除く

20/11 期計画値は、セグメント間取引消去前の数値

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

### 経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益、経常利益率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

自己資本比率は2013年11月期に公募増資(約20億円)の実施により27.9%に上昇したものの、2014年11月期以降は、積極的な資産の積み上げ等により23%程度の水準で推移してきた。ただ、2018年10月にはライセンス・オフリング※による新株発行(約150億円)を実施すると、2019年5月には大和証券グループとの資本業務提携に伴う自己株式の処分(約27億円)により、2019年11月期末の自己資本比率は32.5%の水準を確保している。

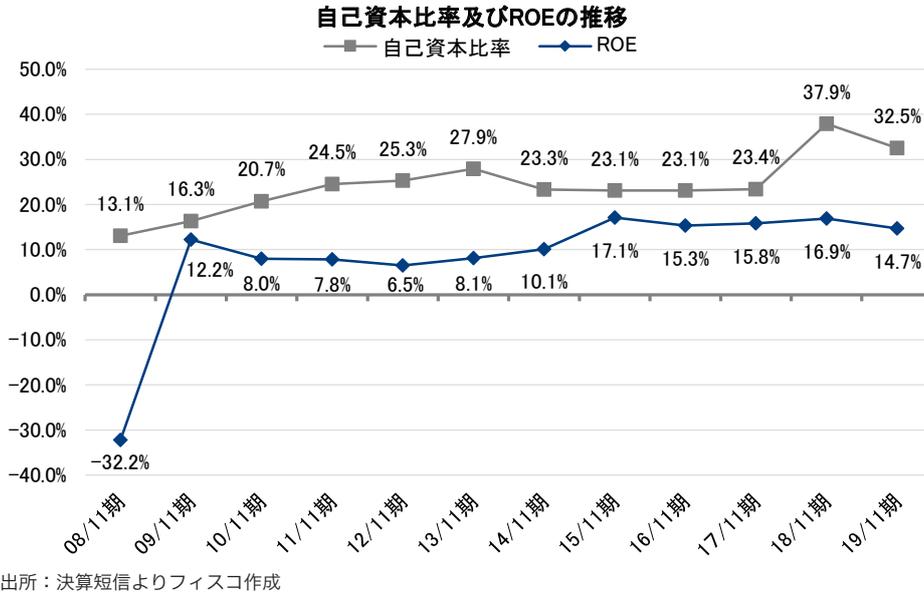
※ 既存株主に対する上場型新株予約権の無償割当てによる新株発行。

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.

## 業績推移

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。2019年11月期も14.7%の高い水準を維持している。



## 業界環境

### 良好な需給環境や長期金利の低位安定により 不動産市況は好調が続く見通し

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、2019年12月末の時価総額は約16兆4,380億円(前年比26.7%増)、銘柄数は64(前年比1銘柄増)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拡大基調をたどってきた。もっとも、足元では不動産価格の上昇に伴う物件取得の伸び悩みなどが見られるが、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、様々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。

東証REIT指数の動向については、好調な国内不動産市況(賃料相場の上昇等)などから堅調に推移している。特に、日銀による金融緩和政策の継続や今後のオフィス需要増加を期待する見方があるなかで、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根強い。米中摩擦や英国の EU 離脱、新型肺炎の感染拡大による影響など、国内外の経済情勢には先行き不透明感があるものの、リスク回避的な長期金利の一段の低下はプラス要因として働いている。また、中期的にも金融緩和政策の継続や良好な不動産市況(空室率の改善や賃料相場の上昇等)などにより底堅く推移すると見通し強い。

## 業界環境

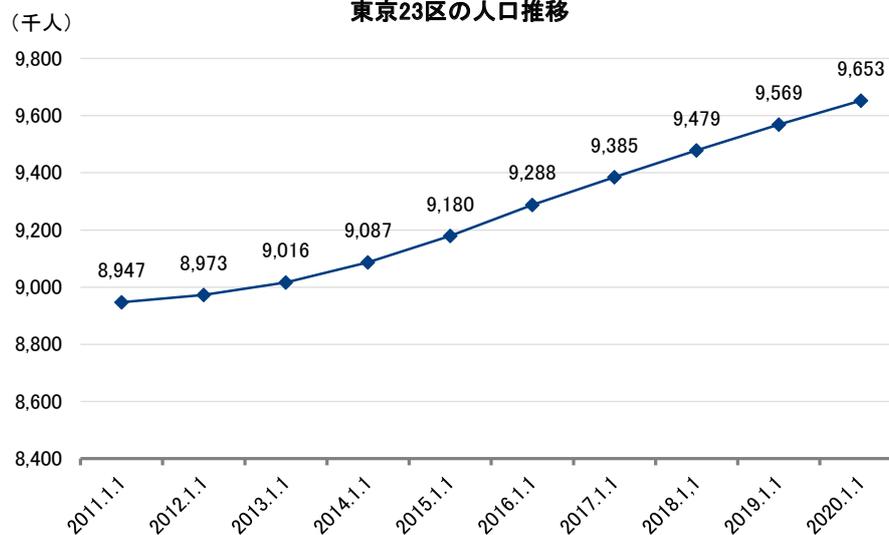
## 東証REIT指数の推移



出所：各種資料よりフィスコ作成

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。一方、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。加えて、足元では、都内一等地物件などに海外ファンドなどからの1棟買いの引き合いが強くなり、需給の関係からやや過熱感もみられている。

## 東京23区の人口推移



出所：東京都総務局資料よりフィスコ作成

#### 業界環境

一方、今後の新たな成長エンジンとして期待されるホテル及びオフィスの開発事業について目を向けると、ホテルはインバウンド需要の拡大等を背景として高い稼働率が続いてきた。ただ、東京オリンピック・パラリンピック開催後の需給悪化を懸念する見方に加え、足元では日韓関係の悪化や中国を中心とした新型肺炎の感染拡大により訪日外国人の減少が懸念されている。もっとも、日本政府による観光立国政策が続くなかで、構造的な需給バランスを勘案すれば、中長期的には安定運営は可能であると考えられる。また、オフィスについても、足元では都心部での空室率の低下（不足感の上昇）に注目が集まっているが、同社が展開する地方大都市圏においてもオフィス不足は深刻な状況にあり、ビジネス機会は十分にありと捉えることができる。

一方、業界の課題については、都心での用地仕入がやや難しくなってきたことや、地価の上昇や建築費の高騰、職人不足などが挙げられる。

## ■ 成長戦略

### 中期経営計画「サムティ強靱化計画」を推進。 バランスシートを重視しながら、持続的な利益成長を目指す

#### 1. 中期経営計画

同社は、2019年11月期から2021年11月期までの中期経営計画（3ヶ年）を推進している。2018年11月期に2年前倒しで達成した前中期経営計画「Challenge40」の重点戦略や財務戦略を継承しつつ、さらに強化を図る方向性である。すなわち、1)SRRを中心としたビジネスモデルの展開（フィー収入ビジネスの強化）、2)地方大都市圏における戦略的投資（営業エリアの拡大）、3)ホテル開発・オフィス開発事業の展開（新たな成長エンジンの育成）に取り組む。また、将来的な調整局面に備えるため、バランスシート重視の経営をより強く打ち出しており、賃貸キャッシュ・フローを中心とした財務基盤の強化を最大のテーマに置いている。自己資本比率30.0%以上を維持しながら、同時に持続的な成長を実現する考えであるが、あえて売上高目標を設定せず、生産性や資本効率性を重視することにより、営業利益200億円水準、ROE15.0%水準、ROA7.0%水準を目指すしていく。

新中期経営計画「サムティ強靱化計画」(数値目標)

	2018/11期 実績	2019/11期 実績	2021/11期 目標	
営業利益	14,033 百万円	15,395 百万円	20,000 百万円	水準
ROE	16.9%	14.7%	15.0%	水準
ROA (※)	8.5%	8.1%	7.0%	水準
自己資本比率	37.9%	32.5%	30.0%	以上

注：ROA=営業利益÷総資産（期首・期末平均）

出所：中期経営計画よりフィスコ作成

## 2. 重点戦略の方向性

### (1) SRRを中心としたビジネスモデルの展開（フィー収入ビジネスの強化）

引き続き、積極的な物件供給を継続することにより、SRRの資産積み上げを促進する。また、開発販売用不動産のラインナップにホテル・オフィスを追加するとともに、SRRに加え、新たな運用ファンド<sup>※1</sup>等の立ち上げ、獲得フィーの増大を図る。さらには、ホテルマネジメント業務を内製化<sup>※2</sup>し、MCフィーを獲得する仕組みを作るほか、賃貸収益の拡充、海外収益の獲得等により、フィー収入ビジネスを強化する。

※1 前述のとおり、大規模ホテルの開発ファンドを大和証券グループと共同で立ち上げるとともに、2020年度を目途にホテルリートを組成（アセットマネジメント業務は同社グループで受託）する計画である。

※2 外部の運営会社に委託されているホテルマネジメント業務を内製化し、ホテルの販売後も、サムティグループがホテルマネジメント業務（MC）を受託し、フィー収入の獲得、アップサイドの享受、運営ノウハウを蓄積する仕組みを作る。

### (2) 地方大都市圏における戦略的投資（営業エリアの拡大）

3年間で約3,000億円を投資する計画である。特に、同社の新たな成長エンジンとして、ホテル・オフィス開発を推進するとともに、安定的な賃貸収益の獲得のため、収益不動産の取得に1,350億円を投じ、資産の積み上げを行う。また、営業エリアの更なる拡大にも取り組み、首都圏及び全国の主要地方都市において、収益不動産の取得、レジデンス・オフィス・ホテルの開発を推進していく。

### (3) ホテル開発・オフィス開発事業の展開

ホテルに加え、オフィス開発事業を新たな成長エンジンとし、3年間で約850億円（土地+建築費）を投資する計画である。ホテル開発事業は、これまで第4弾までがオープンするとともに8つの開発プロジェクトが進行中であり、これらのホテルは、部屋の広さが25～40㎡。ビジネスホテルより1ランク上のクラスで、外資系の有名ホテルブランド名で展開していく方針。また、オフィスについては、オフィス需要が逼迫（ひっばく）している地方の主要都市を中心に、エリア・立地を厳選の上、新規供給・競合が少ないB/Cクラス<sup>※</sup>の新築オフィスを供給する方針である。

※一般的には、Bクラスが延床面積2,000坪から10,000坪未満（及び基準階面積200坪以上）、Cクラスが延床面積2,000坪未満（及び基準階面積200坪未満）として区分される。

弊社でも、売買の繰り返しによるフロー型だけでなく、安定収益を積み上げていくストック型の収益構造への転換をより重視した方向性は、景気循環による影響を最小限にとどめ、持続的な成長を実現するためにも、理にかなった戦略と評価している。また、そのためには、同社ならではのビジネスモデルの推進はもちろん、案件の大型化や営業エリアの拡大など、スケールメリットの追求が重要なテーマとなることから、今回の大和証券グループとの資本業務提携は、同社がこれまでとは違うステージへと上る大きなターニングポイントとなる可能性が高いと見ている。既にホテル開発ファンドの組成準備や海外子会社の設立など、具体的な取り組みが進んでいるが、今後、この提携がどのような成果を生み出していくのか、ホテルリートや海外展開、クラウドファンディングなど新たな事業への展開を含め、その進捗に注目していきたい。

## ■ 株主還元

### 2020年11月期の配当予想も増額修正。 今後も利益成長による増配余地は大きい

同社は、株主に対する利益還元を経営の最重要課題の1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上で実施する方針としている。

2019年11月期の年間配当については、期初予想から2回の増額修正により、前期比11円増配の1株当たり79円(中間35円、期末44円)を実施した(配当性向32.0%)。また、2020年11月期については、前期比3円増配の1株当たり82円(中間38円、期末44円)を予定しており、実現すれば、2012年11月期より8期連続の増配となる。同社は、配当性向30%を目標水準としているが、弊社では、今後も利益成長による増配余地は大きいとみている。

また、同社が開発し、運営する3ホテル※が利用できる共通の宿泊割引券または無料宿泊券などによる株主優待制度(所有株数に応じた内容)も実施している。

※「センターホテル東京」「エスペリアイン日本橋箱崎」「エスペリアイン大阪本町」。

#### 免責事項（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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp