

|| 企業調査レポート ||

## サムティ

3244 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年9月8日(木)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

## 目次

<b>要約</b>	<b>01</b>
1. 会社概要	01
2. 2022年11月期上期の業績	01
3. 2022年11月期の業績予想	02
4. 中期経営計画「サムティ強靱化計画（アフターコロナ版）」の概要	02
<b>会社概要</b>	<b>03</b>
1. 事業概要	03
2. 各事業の概要	05
3. 特長	07
4. 沿革	08
<b>業績動向</b>	<b>09</b>
1. 2022年11月期上期決算の概要	09
2. 開発計画（パイプライン）の状況	12
3. 2022年11月期上期の総括	12
<b>主な活動実績</b>	<b>13</b>
1. テーマパーク事業への進出	13
2. ラグジュアリーホテルの開発	13
3. コーポレートロゴを一新	14
<b>業績見通し</b>	<b>14</b>
1. 2022年11月期の業績予想	14
2. 弊社の見方	15
<b>中期経営計画「サムティ強靱化計画（アフターコロナ版）」の進捗</b>	<b>16</b>
1. 中期経営計画の概略	16
2. 投資計画	17
3. 業績目標	17
4. 弊社アナリストによる注目点	18
<b>サステナビリティへの取り組み</b>	<b>18</b>
1. サステナビリティ基本方針	18
2. ESG投資ファンドの設置	19
<b>業績推移</b>	<b>19</b>
<b>業界環境</b>	<b>21</b>
1. J-REIT市場	21
2. レジデンス（賃貸マンション）	22
3. ホテル及びオフィス	23
<b>株主還元</b>	<b>23</b>

## ■ 要約

**コロナ禍の影響等を踏まえ、  
ホテル REIT の上場は 2023 年 11 月期以降に延期。  
一方、賃貸マンションの市場は堅調に推移しており、  
グループ資産の拡大により「インカムゲイン」も順調に伸びてきた**

### 1. 会社概要

サムティ<3244>は、関西圏及び首都圏のみならず、全国主要都市に展開している総合不動産会社である。不動産開発事業（不動産ファンド向け賃貸マンション※<sup>1</sup>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）のほか、ホテル賃貸・運営事業なども手掛けており、成長と安定のバランスの取れた事業構成や一気通貫型のビジネスモデルに特長がある。また、2015年にはJ-REIT事業※<sup>2</sup>へ進出し、さらなる事業拡大に向けて体制を整えると、ここ数年は展開エリアの拡大と積極投資により高い成長を続けてきた。

※<sup>1</sup> 本レポートで使用している「賃貸マンション」と「レジデンス」の文言は同義である。

※<sup>2</sup> 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に上場させた。また、2021年11月にはホテル特化型REITであるサムティ・ジャパンホテル投資法人を設立し、2023年11月期以降の上場を目指している。

新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響により、ホテル事業の稼働率は厳しい状況が続いているものの、景気変動の影響を受けにくい賃貸マンションは堅調に推移しているうえ、今後に向けた戦略的投資（用地仕入れや収益不動産の取得）もハイペースで進捗している。また、2021年1月に公表した中期経営計画「サムティ強靱化計画（アフターコロナ版）」（以下、中期経営計画（アフターコロナ版））では、今後の環境変化を勘案し、「資産保有型」ビジネスへの転換や海外事業の強化、長期的視野でのホテル事業の取り組みにより持続的な成長を目指している。

マーケット環境を鑑み、ホテルREITの上場は2023年11月期以降に延期した一方、ベトナムでの分譲住宅事業が本格的に立ち上がってきたほか、有力なパートナーとの共同によりホテル事業と親和性が高いテーマパーク事業にも進出するなど、新たな成長軸の育成にも取り組んでいる。

### 2. 2022年11月期上期の業績

2022年11月期上期の業績は、売上高が前年同期比49.7%増の36,224百万円、営業利益が同23.5%減の2,753百万円、経常利益が同29.0%減の1,993百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同72.6%減の1,666百万円と増収ながら減益となった。コロナ禍の影響が長引くなかで、新規開業ホテル等の本格稼働にはやや遅れが見られる一方、海外投資家を中心とした賃貸マンションの取得意向は根強く、とりわけ「不動産ソリューション事業」が大きく拡大した。また、重視する「インカムゲイン」※についても、「資産保有型」ビジネスへの転換に伴うグループ資産の拡大等により順調に伸ばすことができた。一方、利益面で一旦減益となったのは、新規開業ホテルの費用負担や、下期に収益計上が予定されている「海外事業」の先行費用などが主因である。グループ資産拡大に向けた戦略的投資はハイペースで進捗しており、開発パイプラインも順調に積み上げることができた。

※ 「不動産賃貸事業」「ホテル賃貸・運営事業」「不動産管理事業」の売上高を合計したもの。

## 要約

### 3. 2022年11月期の業績予想

2022年11月期の業績予想について同社は、ホテルREIT上場時期の見直しに伴って期初予想を減額修正した(最終損益の修正はなし)。ただ、修正後の業績予想でも、売上高を前期比35.9%増の123,000百万円、営業利益を同37.4%増の13,000百万円、経常利益を同66.5%増の13,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同1.9%増の10,200百万円と増収増益を見込んでいる。ホテルREITの上場及び保有ホテルの販売を2023年11月期以降に見直した一方、賃貸マンションの販売へ入れ替える戦略に転換することで増収増益を確保する前提となっている。また、「海外事業」についても、ベトナムにおける分譲住宅事業(「THE SAKURA プロジェクト」)の引き渡し(2022年11月予定)により大きく拡大するとともに、重視する「インカムゲイン」についても、同35.8%増の19,800百万円に伸長する見通しだ。

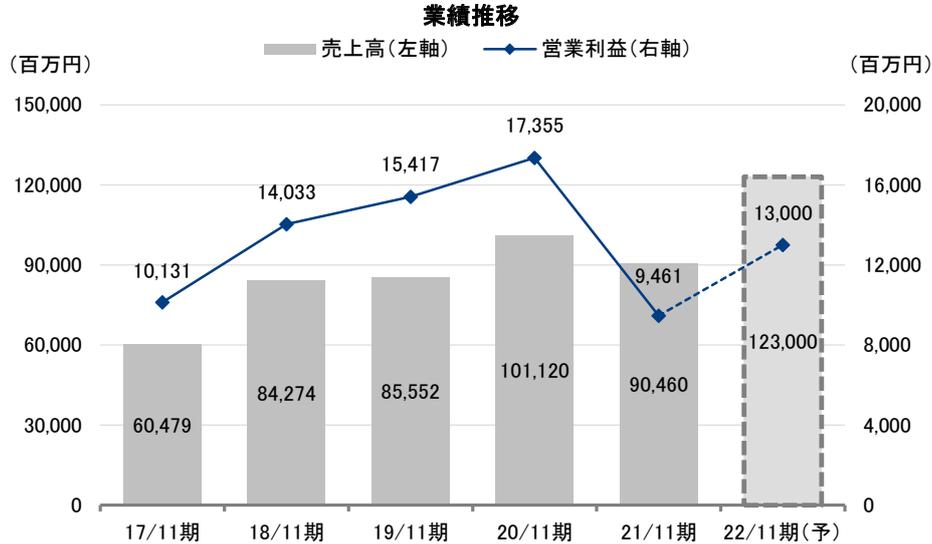
### 4. 中期経営計画「サムティ強靱化計画(アフターコロナ版)」の概要

2021年1月に公表した5ヶ年の中期経営計画(アフターコロナ版)では、(1)「資産保有型」ビジネスへの転換(インカムゲインの拡大)、(2)ホテルREIT上場に向けた取り組み、(3)地方大都市圏における戦略的投資、(4)海外事業での収益基盤の構築を基本方針に掲げており、5年間の投資計画は約7,500億円、最終年度(2025年11月期)の業績目標として売上高2,200億円水準、営業利益350億円以上、ROE15.0%水準、ROA7.0%水準、自己資本比率30.0%以上を目指している。特に、グループ資産(REITを含む)を1兆円規模にまで拡大するとともに、営業利益の50%をインカムゲイン(賃貸収入等)、15%を海外事業で構成する収益構造への転換を図る方針である。

#### Key Points

- ・2022年11月期上期の業績は賃貸マンションが堅調に推移する一方、ホテルREITの上場延期による売却資産の入れ替えを受け一旦減益
- ・コロナ禍の影響等を踏まえ、ホテルREITの上場及び保有ホテルの売却を2023年11月期以降に延期したことにより、2022年11月期の業績予想を減額修正。ただし、賃貸マンションの販売へ入れ替える戦略により増収増益を確保する前提
- ・中期経営計画(アフターコロナ版)では、「資産保有型」ビジネスへの転換(インカムゲインの拡大)や海外事業の強化、長期的視野でのホテル事業の取り組みにより持続的な成長を目指す

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

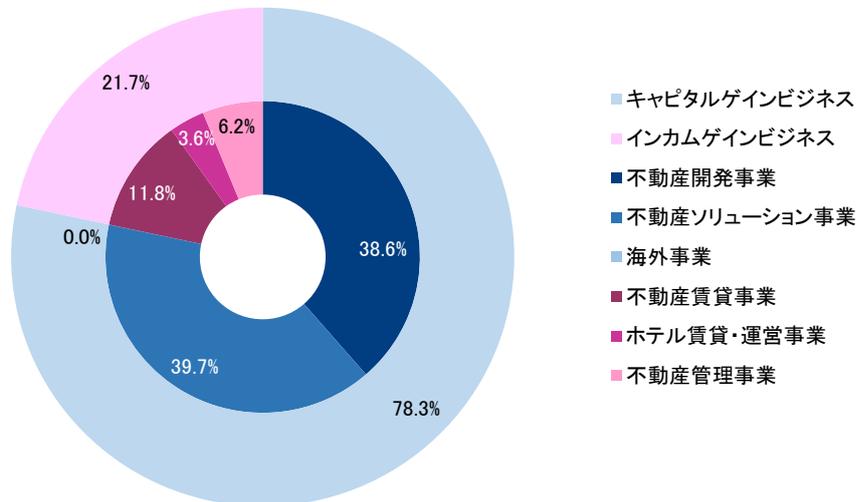
### 成長と安定のバランスの取れた事業構成。 「資産保有型」ビジネスへの転換により安定収益の拡大を目指す

#### 1. 事業概要

同社の事業セグメントは、1) 不動産開発事業、2) 不動産ソリューション事業、3) 海外事業、4) 不動産賃貸事業、5) ホテル賃貸・運営事業、6) 不動産管理事業に分類される。同社では、さらに1)～3)をキャピタルゲインビジネス、4)～6)をインカムゲインビジネスにグルーピングしたうえで、「資産保有型」ビジネスへの転換により、安定収益であるインカムゲインの拡大を目指している。

## 会社概要

## 2022年11月期上期 事業別売上高(調整前)の構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

また、2015年3月には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178物件で1,626億円と着実に成長を続けている（2022年8月2日時点）。また、2021年11月にはホテル特化型REITも設立しており、上場に向けた準備を進めている。

全国の拠点は、大阪本社／大阪営業部（大阪市淀川区）※<sup>1</sup>のほか、東京本社／東京支店（東京都千代田区）※<sup>2</sup>、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）、福岡支店（福岡市博多区）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。

※<sup>1</sup> 神戸営業所を有する。

※<sup>2</sup> 東京支店の配下に東関東オフィス（2022年8月1日開設）、北関東オフィス（同年7月4日開設）を新たに開設し、首都圏は4拠点体制（東京支店、東関東オフィス、北関東オフィス、横浜営業所）となった。

同社グループは、同社及び連結子会社24社、持分法適用関連会社1社※によって構成されるが、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SPCや一般社団法人が16社含まれている（2022年5月末時点）。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）、サムティホテルマネジメント（株）（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）、SAMTY ASIA INVESTMENTS PTE.LTD.（シンガポール子会社）などがある。

※ ホテルの再生・開発に強みを持つデベロッパーであるウェルス・マネジメント<3772>（以下、WM）。2021年5月25日付けで、ホテル開発事業等における協業などを目的とした資本業務提携契約を締結し、持分法適用関連会社とした。

会社概要

## 2. 各事業の概要

### (1) 不動産開発事業

1) 自社ブランド「S-RESIDENCE」(不動産ファンド向け賃貸マンション)の企画開発・販売のほか、2) ホテル・オフィスの企画開発・販売(以下、ホテルその他)も手掛けている。

主軸となる1)「S-RESIDENCE」は、各エリアのニーズを捉えたコンセプト・意匠により、解放感溢れるエントランスや内廊下等を採用し、高いデザイン性や居住性を有する主に単身者・DINKsをターゲットとするマンションである。SRRに対して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。2020年11月期からは「資産保有型」ビジネスへの転換に向けて、開発パイプラインを大幅に拡大する一方、一定期間(3年程度)保有した後に売却する方針としており、「不動産賃貸事業」の拡大にも寄与するものである。もっとも、外資ファンド等を中心とする取得旺盛なマーケットトレンドを踏まえ、開発後の保有を推進するコンセプトを意識しつつも、個別不動産の特性や市場動向を勘案しながら、機動的かつ柔軟に事業を推進していく考えだ。

### 「S-RESIDENCE」シリーズ



出所：同社提供資料より掲載

2)「ホテルその他」は、自社ブランドホテル「S-PERIA」シリーズの企画開発や外資系ホテルチェーンとの共同事業を通じて、上場準備中であるホテルREITへの物件供給を中心に据えるとともに、「ホテル賃貸・運営事業」の拡大にも寄与するものである。

### (2) 不動産ソリューション事業

収益不動産等の取得・再生・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(賃貸付け)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SRRや不動産ファンド、事業会社等に販売することによる売却益の獲得を目的としている。最近では、竣工前物件を対象として外部から取得する、フォワードコミット案件も増えているようだ。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。

会社概要

### (3) 海外事業

海外における投資及び分譲住宅事業を行っている。2016年にファンドを通じてホーチミンの不動産会社（開発・賃貸事業）へ出資したほか、2020年からはベトナム最大手の不動産デベロッパーである VINHOMES JOINT STOCK COMPANY（以下、VHM）※<sup>1</sup>と共同で、ハノイ市西部での分譲住宅事業「THE SAKURA プロジェクト」※<sup>2</sup>を推進している。

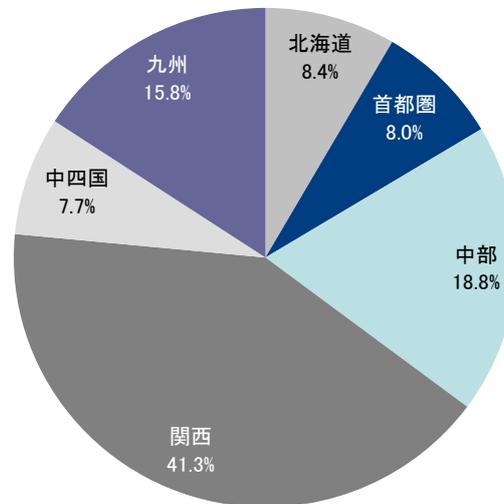
※<sup>1</sup> VHMは、2008年に創業したベトナム最大の複合企業Vingroup傘下の中核企業であり、ベトナム国内の不動産会社において、売上、利益、時価総額トップを誇っている。

※<sup>2</sup> VinHomes Smart Cityの全58棟中4棟（総戸数3,620戸）の分譲住宅事業に参画したものの。

### (4) 不動産賃貸事業

マンション、オフィスビル、商業施設の賃貸を行っている。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175棟（たな卸資産、固定資産）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。特に、景気変動の影響を受けにくいマンションの比率が高く、リーシングノウハウを生かすことで年平均95%付近の稼働率で安定推移している。保有不動産の規模はトータルで約1,800億円（簿価）に上るが、最終的に売却を目的とするたな卸資産（販売用不動産）約1,130億円と、自社保有を目的とする固定資産約670億円に分かれる（2022年5月末時点）。

2022年11月期上期 地域別保有資産の割合（簿価ベース）



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 会社概要

**(5) ホテル賃貸・運営事業**

自社開発ホテル10棟を含む、合計18棟の賃貸・運営等を行っている(2022年5月末時点)。上場を準備しているホテルREITの資産拡大とともに、収益の積み上げを目指している。

**同社が参画するホテル**

No.	エリア	名称	客室数	備考
1	首都圏	センターホテル東京	108	保有
2	関西	天橋立ホテル(オーベルジュを含む)	86	保有
3	首都圏	ホテルサンシャイン宇都宮	160	
4	九州	エスペリアホテル長崎	155	
5	関西	GOZAN	21	保有
6	九州	エスペリアホテル博多	287	開発
7	首都圏	エスペリアイン日本橋箱崎	114	開発
8	関西	エスペリアイン大阪本町	125	開発
9	関西	エスペリアホテル京都	165	開発・保有
10	中国	ネストホテル広島八丁堀	126	保有
11	中国	ネストホテル広島駅前	84	保有
12	関西	メルキュール京都ステーション	225	開発
13	中部	イビススタイルズ名古屋	284	開発・保有
14	関西	アゴーラ 京都烏丸	140	開発
15	関西	アゴーラ 京都四条	80	開発
16	関西	アロフト大阪堂島	305	保有
17	九州	エスペリアホテル福岡中洲	87	開発
18	関西	オークウッドホテル京都御池	120	開発・保有
合計		18ホテル	2,672	

注：取得・開発順。2022年5月末時点

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**(6) 不動産管理事業**

マンション、オフィスビル、商業施設の管理を行っている。具体的には、同社がアセットマネジャーとして不動産の運用及び管理業務等を受託し、手数料収入(アセットマネジメント(AM)フィー)等を獲得するほか、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及び建設・リフォームなども行っている。運用資産残高(AUM)は約3,178億円(2022年5月末時点)に上る※。また、管理受託戸数はSRR向けを中心に約20,000戸(同)となっている。

※ SRR向けとホテルREIT組成に伴う私募向けの合計値。

**3. 特長**
**(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、収益不動産の開発、売買、物件管理、REIT等のファンド運用までをグループ内で一貫通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、これまで「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「不動産開発事業」や「不動産ソリューション事業」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。

#### 会社概要

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（AM 業務やプロパティマネジメント（PM）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。また、今後はホテル REIT が加わることにより、事業基盤がさらに強化・拡充されることになる。

#### (2) 収益構造における強み

同社は、これまで不動産開発事業や不動産ソリューション事業（キャピタルゲインビジネス）による成長加速と不動産賃貸事業（インカムゲインビジネス）による安定収入のバランスを取りながら、事業環境の変化に柔軟に対応してきた。2021年11月期からは、アフターコロナ（新常态）における新たな戦略的取り組みとして、グループ総資産規模の拡大と、賃貸収入及びフィー収益の獲得を強化することにより、インカムゲインの最大化を図り、より安定した収益基盤の構築に取り組んでいる。また、自社で販売部隊を持たず、外部リソースの活用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、固定費の軽さも要因の1つである。

#### (3) 人的資本の状況

2022年5月末の連結従業員数（臨時社員は除く）は456名（前期末比65名増）となった。コンスタントに新卒採用※を行っているほか、即戦力となるキャリア採用にも積極的であり、事業拡大に向けて大幅な増強を図っている。特に全国への営業拠点の展開が、現地採用やブランド力向上を通じて人材確保にもプラスに働いているようだ。事業別の内訳は、不動産開発事業と不動産ソリューション事業の両事業合算で98名（前期末比19名増）、海外事業13名（同横ばい）、不動産賃貸事業14名（同3名減）、ホテル賃貸・運営事業117名（同16名増）、不動産管理事業162名（同26名増）、全社（共通）52名（同7名増）となっており、今後も事業拡大に伴う人員補強に取り組む方針である。同社は、かねてより“人を大切にする企業の実現”を掲げ、従業員のエンゲージメント向上に注力してきた（後述する「サステナビリティ基本方針」にも明記）。これからも各人のやる気や能力を生かし、定着率の向上や各地域への雇用貢献、各人の仕事への創造性を高めることで、同社の企業価値向上につなげていく考えである。

※ 2022年4月入社の新卒者は9名（単体）。

## 4. 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。

## 会社概要

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。2007年7月には大阪証券取引所ヘラクレス市場（2010年に東証JASDAQと統合）に上場を果たし、2022年4月の東証市場再編に伴いプライム市場へ移行した。

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、2019年12月に広島支店を開設し、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であり、2006年8月にビジネスホテルを保有・運営する（株）サン・トーア（現サムティホテルマネジメント）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月に燦アセットマネジメント（株）（現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へ進出）、2015年6月にはSRR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てきた。2015年10月には東証1部へ市場変更（2022年4月からは東証プライム市場への移行が決定）。2019年5月には大和証券グループ本社<8601>と資本業務提携契約を締結し、ホテルREITの組成や海外展開、クラウドファンディングなどで協働を進めている。

## 業績動向

**2022年11月期上期は増収ながら  
前期に行ったホテル売却の反動を受けて一旦減益。  
一方、グループ資産の拡大に伴い、「インカムゲイン」は順調に伸長**

### 1. 2022年11月期上期決算の概要

2022年11月期上期の業績は、売上高が前年同期比49.7%増の36,224百万円、営業利益が同23.5%減の2,753百万円、経常利益が同29.0%減の1,993百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同72.6%減の1,666百万円と増収ながら減益となった。

コロナ禍の影響が長引くなかで、新規開業ホテル等の本格稼働にはやや遅れが見られる一方、海外投資家を中心とした賃貸マンションの取得意向は根強く、とりわけ「不動産ソリューション事業」が大きく拡大した。また、重視する「インカムゲイン」についても、「資産保有型」ビジネスへの転換に伴うグループ資産の拡大等により、前年同期比31.6%増の7,975百万円と順調に伸ばすことができた。

業績動向

一方、利益面で減益となったのは、1) 前年同期は保有ホテルの売却（自社開発2物件）が業績に大きく寄与しており、その反動を受けたことや、2) 新規開業ホテルの費用負担、3) 下期に引き渡しが予定されている「海外事業」の先行費用などが主因であり、本質的な収益性の低下を示すものではない。

今後の成長につながる仕入れについては、開発用地30物件（取得金額約159億円）、収益不動産30物件（取得金額約189億円）を取得し、通期計画に対してもおおむね順調に進捗している\*。

\* 開発用地の取得は、通期計画450億円に対して35.3%の進捗率であるが、決済予定を含めると66.7%の進捗率となっている。同様に、収益不動産の取得についても通期計画495億円に対して38.2%の進捗率である一方、決済予定を含めると60.5%の進捗率となっている。

財政状態については、「資産保有型」ビジネスへの転換を図る方針により、開発用地や収益不動産を積極的に取得したことから、総資産は前期末比13.5%増の396,295百万円に拡大。一方、自己資本は前期末比ほぼ横ばいの94,722百万円で推移したことから、自己資本比率は23.9%（前期末は27.0%）に低下した。また、有利子負債も前期末比19.0%増の275,088百万円に拡大したが、長期借入金比率は約73%を占めていることから、資産拡大を図りながらも財務の安定性は維持されていると言える。

2022年11月期上期決算の概要

（単位：百万円）

	21/11 期上期		22/11 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	金額	増減率
売上高	24,193		36,224		12,030	49.7%
不動産開発事業	14,756	60.2%	14,205	38.6%	-551	-3.7%
不動産ソリューション事業	3,595	14.7%	14,628	39.7%	11,033	306.9%
海外事業	99	0.4%	-	-	-99	-
不動産賃貸事業	3,709	15.1%	4,352	11.8%	643	17.3%
ホテル賃貸・運営事業	790	3.2%	1,339	3.6%	549	69.4%
不動産管理事業	1,562	6.4%	2,284	6.2%	721	46.2%
調整額	-320	-	-586	-	-266	-
売上原価	16,444	68.0%	28,617	79.0%	12,173	74.0%
販管費	4,149	17.2%	4,853	13.4%	703	17.0%
営業利益	3,599	14.9%	2,753	7.6%	-845	-23.5%
不動産開発事業	5,478	37.1%	2,349	16.5%	-3,129	-57.1%
不動産ソリューション事業	349	9.7%	2,563	17.5%	2,213	634.4%
海外事業	-50	-	-174	-	-124	-
不動産賃貸事業	1,683	45.4%	2,120	48.7%	437	26.0%
ホテル賃貸・運営事業	-1,488	-	-1,562	-	-74	-
不動産管理事業	175	11.2%	390	17.1%	214	122.9%
調整額	-2,550	-	-2,934	-	-383	-
営業外収益	906	3.7%	2,016	5.6%	1,109	122.5%
営業外費用	1,697	7.0%	2,775	7.7%	1,078	63.5%
経常利益	2,808	11.6%	1,993	5.5%	-814	-29.0%
特別利益	4,307	17.8%	-	-	-	-
特別損失	132	0.5%	7	0.0%	-124	-94.7%
親会社株主に帰属する四半期純利益	6,076	25.1%	1,666	4.6%	-4,410	-72.6%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## 業績動向

## 2022年11月期上期末の財政状態

(単位：百万円)

	21/11 期末	22/11 期 上期末	増減	
			金額	増減率
流動資産	225,094	261,449	36,355	16.2%
現金及び預金	41,646	34,910	-6,735	-16.2%
販売用不動産	107,875	123,346	15,471	14.3%
仕掛販売用不動産	71,075	99,447	28,372	39.9%
固定資産	124,048	134,717	10,668	8.6%
有形固定資産	91,306	104,692	13,386	14.7%
無形固定資産	426	432	6	1.4%
投資その他の資産	32,315	29,591	-2,723	-8.4%
資産合計	349,194	396,295	47,101	13.5%
流動負債	54,618	59,987	5,368	9.8%
短期借入金	12,325	15,948	3,623	29.4%
1年内返済予定の長期借入金	32,197	33,892	1,694	5.3%
固定負債	191,547	230,495	38,947	20.3%
長期借入金	165,709	200,317	34,607	20.9%
純資産	103,028	105,813	2,784	2.7%
総資産	349,194	396,295	47,101	13.5%
有利子負債	231,231	275,088	43,856	19.0%
自己資本	94,296	94,722	426	0.5%
自己資本比率	27.0%	23.9%	-3.1pt	-

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) 不動産開発事業**

売上高は前年同期比 3.7% 減の 14,205 百万円、セグメント利益は同 57.1% 減の 2,349 百万円となった。前年同期は保有ホテルの売却（自社開発 2 物件）が業績に大きく寄与しており、その反動により減収減益となった。販売実績はレジデンス 13 物件※、投資分譲 1 物件の合計 14 物件（前年同期は 2 物件）であった。

※ そのうち、SRR へは 2 物件を供給。

**(2) 不動産ソリューション事業**

売上高は前年同期比 306.9% 増の 14,628 百万円、セグメント利益は同 634.4% 増の 2,563 百万円と大幅な増収増益となった。REIT や海外投資家を中心とする物件取得意向の高まりを背景として、賃貸マンション 16 物件※（前年同期は 7 物件）を売却し、利益率も高い水準を確保することができた。

※ そのうち、SRR へは 1 物件を供給。

## 業績動向

**(3) 海外事業**

売上高の計上はなく、先行費用の増加によりセグメント損失は174百万円（前年同期は50百万円の損失）となった。ベトナムでの分譲住宅事業「THE SAKURA プロジェクト」については、既に完売済のV8棟（684戸＋ショップハウス19戸）の引き渡し下期に予定されているが、上期の売上高計上はなかった。また、2022年5月より販売を開始したV9棟（全1,103戸）についても、順調に申し込みが伸びているようだ。

**(4) 不動産賃貸事業**

売上高は前年同期比17.3%増の4,352百万円、セグメント利益は同26.0%増の2,120百万円と順調に拡大した。レジデンスを中心とした保有資産は175物件（前期末は152物件）に拡大するとともに、レジデンスの稼働率は95%付近の水準を維持している。

**(5) ホテル賃貸・運営事業**

売上高は前年同期比69.4%増の1,339百万円、セグメント損失は1,562百万円（前年同期は1,488百万円の損失）となった。保有・運営ホテル18棟が期初から寄与したことや、稼働率の上昇により大幅な増収となった一方、利益面では、新規開業ホテルの費用負担等により先行投資フェーズが続いている。

**(6) 不動産管理事業**

売上高は前年同期比46.2%増の2,284百万円、セグメント利益は同122.9%増の390百万円と増収増益となった。SRRの資産拡大やホテルREIT組成に伴うAUMの拡大、PMによる管理受託戸数の拡大が業績の伸びに寄与した。AUMは約3,178億円（2022年1月末時点）、管理受託戸数は約20,000戸（同）の規模となっている。

**2. 開発計画（パイプライン）の状況**

レジデンス（S-RESIDNCE）の開発については、24棟（通期計画は57棟）が竣工するとともに、2022年5月末の保有分として34棟（前期末比9棟増）を確保するに至った。また、2023年11月期以降の竣工予定分についても、2023年11月期が71棟、2024年11月期が39棟※、合計143棟（約10,413戸）の開発が全国各都市で進行中であり、資産拡大に向けて順調にパイプラインを積み上げることができた。一方、ホテル・オフィスの開発については、ホテル5棟を含む7棟（うち、2棟はオフィス）の開発が進行中である。

※ 2024年11月期以降は仕入れ進行中であり、さらなる積み上げを目指している。

**3. 2022年11月期上期の総括**

以上から、2022年11月期上期を総括すると、ホテル事業等においてコロナ禍の影響が想定よりも長引いているものの、1) キャッシュ・フローの安定した賃貸マンションに対する投資家の取得意向が根強いことや、2) 「インカムゲイン」が順調に伸びていること、3) 開発用地や収益不動産の取得についても決済予定分を含めると、おおむね計画どおりに進捗していることを確認できた。また、戦略面でも、ラグジュアリーホテルの開発をはじめ、有力なパートナーとの共同によるテーマパーク事業への進出など、アフターコロナを見据えた取り組みを着々と進めているところも評価すべきポイントと言えよう（詳細は後述）。

## ■ 主な活動実績

### 有力なパートナーとの共同により「ネスタリゾート神戸」の経営権を取得し、ホテル事業と親和性の高いテーマパーク事業へ進出

#### 1. テーマパーク事業への進出

2022年6月30日付けで、ホテル等の宿泊施設を備えた大型リゾート施設「ネスタリゾート神戸」※<sup>1</sup>の経営権を保有する新会社を(株)刀(以下、刀社)※<sup>2</sup>との共同出資により設立し、テーマパーク事業へ進出した。取得費用を含め、同施設に5年間で100億円の投資を予定しており、ホテルのリブランディングやアトラクションを充実させ、地域社会との共存を強く意識しながら、関西のインパウンド観光の集客の起点としてより魅力的に成長させる方針である。同社は本件を契機に、賃貸マンションやホテルに次ぐ国内第3の柱としてテーマパーク事業を育成していく考えだ。

※<sup>1</sup> 日本初の「大自然の冒険テーマパーク」がコンセプト。230万㎡(参考:阪神甲子園球場約60個分、東京ディズニーリゾートは約200万㎡)の広大な敷地に、40種類以上のアクティビティを有し、日常で体験できない「本能が揺さぶられるほどの大興奮」が楽しめる、関西屈指のリゾート・エンターテインメント施設。2018年より刀社がブランド設計や構築に携わり、集客のV字回復に成功した事例としても有名。収益面では、コロナ禍の現在においても償却前黒字を達成している。

※<sup>2</sup> 刀社の代表取締役 CEO である森岡毅氏(戦略家・マーケティング)は、マーケティング理論等、一連の「森岡メソッド」を導入し、経営危機にあったUSJをわずか数年で劇的に経営再建を実現。2017年、マーケティング精鋭集団である刀社を設立し、「マーケティングとエンターテインメントで日本を元気に」という大義の下、開業70周年記念事業「西武園ゆうえんち」リニューアルオープンや沖縄北部テーマパーク事業など数々のプロジェクトを推進している。

#### 2. ラグジュアリーホテルの開発

アフターコロナを見据えた取り組みとして、ラグジュアリーホテルの開発にも継続して取り組んでいる。具体的には、飛騨高山と羽田にて開発中のホテルプロジェクトについて、フランスの世界的なホテルチェーンであるアコーの“メルキュール”ブランド※のホテルとして開業が決定した。都市部での観光産業の回復・発展のみならず、各地域の特性を生かした魅力づくりに貢献していく考えだ。

※ ACCOR(アコー)は、フランス・パリを拠点とするホテルチェーン。世界110ヶ国で5,300を超えるホテルやレジデンス、10,000を超えるレストラン、バー施設を展開している。また、メルキュールは、国際的なネットワークの強みとその土地の特徴と文化を反映した真のおもてなし体験を組み合わせ、ビジネス・レジャーに適したミッドスケールブランドのホテル。

### 3. コーポレートロゴを一新

創業 40 年目を迎え、さらなる飛躍を目指しコーポレートロゴを一新した。ロゴデザインのモチーフは「飛び立つ翼」。同社グループの企業ステートメントや新スローガンである「不動産を、超えてゆけ。」をもとに、従来の発想を超えて、未来へ羽ばたく姿を表現したものである。また、今後の「海外事業」の強化に合わせて、社名表記を英語に変更した。

#### 新たなコーポレートロゴ



# SAMTY

出所：決算説明資料より掲載

## ■ 業績見通し

**ホテル REIT の上場を 2023 年 11 月期以降に延期したことに伴い、2022 年 11 月期の業績予想を減額修正するも、賃貸マンションの販売への入れ替えにより増収増益を確保する見通し**

### 1. 2022 年 11 月期の業績予想

2022 年 11 月期の業績予想について同社は、ホテル REIT 上場時期の見直しに伴って期初予想を減額した（最終損益の修正はなし）。ただ、修正後の業績予想でも、売上高を前期比 35.9% 増の 123,000 百万円（修正幅 17,000 百万円減）、営業利益を同 37.4% 増の 13,000 百万円（修正幅 5,000 百万円減）、経常利益を同 66.5% 増の 13,500 百万円（修正幅 1,500 百万円減）、親会社株主に帰属する当期純利益を同 1.9% 増の 10,200 百万円（修正なし）と増収増益を見込んでいる。

売上高は、コロナ禍の影響等を踏まえ、ホテル REIT の上場及び保有ホテルの販売を 2023 年 11 月期以降に見直した一方、賃貸マンションの販売へ入れ替える戦略に転換することで増収を確保する前提となっている。販売計画は、「不動産開発事業」で 53 物件、「不動産ソリューション事業」で 40 物件を予定している。また、「海外事業」についても、「THE SAKURA プロジェクト」V8 棟の引き渡し（2022 年 11 月予定）が大きく寄与するとともに、重視する「インカムゲイン」についても、グループ資産の拡大や「ホテル賃貸・運営事業」の稼働率上昇により、前期比 35.8% 増の 19,800 百万円に伸長する見通しだ。

業績見通し

利益面でも、新規開業ホテルの費用負担が続くものの、増収による収益の底上げにより大幅な増益を実現し、経常利益率も11.0%（前期は9.0%）に改善する見通しである。

2022年11月期業績予想

（単位：百万円）

	21/11 期		22/11 期		修正予想		増減（修正予想比）	
	実績	構成比	期初予想	構成比	修正予想	構成比	金額	増減率
売上高	90,460		140,000		123,000		32,540	35.9%
不動産開発事業	38,863	42.6%	47,000	33.2%	67,400	54.2%	28,537	73.4%
不動産ソリューション事業	37,128	40.7%	53,600	37.9%	29,300	23.6%	-7,828	-21.1%
海外事業	595	0.7%	18,500	13.1%	7,900	6.4%	7,305	1227.7%
不動産賃貸事業	7,949	8.7%	9,400	6.6%	8,900	7.2%	951	12.0%
ホテル賃貸・運営事業	2,784	3.1%	8,100	5.7%	6,400	5.1%	3,616	129.9%
不動産管理事業	3,845	4.2%	5,000	3.5%	4,500	3.6%	655	17.0%
調整額	-707	-	-1,600	-	-1,400	-	-693	-
営業利益	9,461	10.5%	18,000	12.9%	13,000	10.6%	3,539	37.4%
不動産開発事業	9,863	25.4%	11,000	23.4%	11,900	17.7%	2,037	20.7%
不動産ソリューション事業	3,042	8.2%	6,000	11.2%	4,000	13.7%	958	31.5%
海外事業	298	50.1%	500	2.7%	200	2.5%	-98	-32.9%
不動産賃貸事業	3,779	47.5%	5,000	53.2%	4,300	48.3%	521	13.8%
ホテル賃貸・運営事業	-2,596	-	800	9.9%	-1,900	-	696	-
不動産管理事業	550	14.3%	1,100	22.0%	500	11.1%	-50	-9.1%
調整額	-5,475	-	-6,400	-	-6,000	-	-525	-
経常利益	8,105	9.0%	15,000	10.7%	13,500	11.0%	5,395	66.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	10,012	11.1%	10,200	7.3%	10,200	8.3%	188	1.9%

注：22/11 期修正予想は2022年7月28日公表値  
 出所：決算短信、決算説明資料、会社資料よりフィスコ作成

## 2. 弊社の見方

弊社でも、現在のマーケット環境を鑑みると、ホテル REIT の上場を 2023 年 11 月期以降に延期した判断には合理性があると評価している。また、1) 賃貸マンションに対する投資家の引き合いが根強いことや、2) 海外事業における物件引き渡し（収益計上）が下期に予定されていること、3) 保有資産の拡大とともに「インカムゲイン」も順調に伸びていることから、修正後の業績予想は十分に達成可能であると見ている。一方、開発用地や収益不動産の取得に関しては、首都圏は言うまでもなく、地方大都市圏においても競争が激化しつつあることから、今後の戦略的投資の進捗については、その点を含めて注視する必要がある。同社では新たな拠点開設や人員増強をはじめ、仕入れに専念できる体制の強化にも取り組んでおり、今後どのように成果に結びついてくるのかに注目したい。

## ■ 中期経営計画「サムティ強靱化計画（アフターコロナ版）」の進捗

### 「資産保有型」ビジネスへの転換により、安定収益の拡大を目指す方針。スタートより1年半で投資計画の50%を超える投資を実行

#### 1. 中期経営計画の概略

同社は、コロナ禍による影響や今後の環境変化等を見据え、2021年1月に5ヶ年の中期経営計画（アフターコロナ版）を公表した。基本方針として、1)「資産保有型」ビジネスへの転換、2)ホテルREIT上場に向けた取り組み、3)地方大都市圏における戦略的投資、4)海外事業での収益基盤の構築、の4点を掲げている。特に、これまでとの違いで言えば、1)と4)にあり、「資産保有型」のデベロッパーとして収益の安定化を図ることや、今後の成長軸として海外事業へ着手することが新たな方向性として打ち出された。

##### (1) 「資産保有型」ビジネスへの転換

これまで、投資収益の早期回収やキャッシュ・フロー獲得のため、完成物件については速やかに売却する方針で展開してきたが、消費税改正に伴う対応<sup>※</sup>や、賃料単価や売却価格の好調な地合い等も勘案したうえで、原則3年間保有することにより、インカムゲイン（賃貸収入等）を最大限享受する方針へと見直した。

<sup>※</sup> 2020年の消費税における税制改正により、建物の消費税については取得年度の支払消費税に含めることができなくなったが、取得・施工引渡しの期を含めて3年以内に売却すると税務上のメリット（支払消費税の一部還付）を受けられることから、完成後3年での売却を原則としている。

##### (2) ホテルREIT上場に向けた取り組み

観光立国実現のための政策が堅持されるなかで、コロナ禍収束後の需要の戻りや業界再編の動きを取り込むため、引き続き既存ホテルの収益力強化を図るとともに、ホテルREIT（2021年11月設立済み）の上場へ向けた取り組みを継続していく。また、今後の開発案件についても厳選投資を継続し、中長期的な視野でREIT資産の積み上げに貢献する方針である。

##### (3) 地方大都市圏における戦略的投資

引き続き、需要を見極めながら全国主要都市での投資を拡大していく方針である。今後は開発ペースを加速させ、完成後は一定期間保有することで、安定的な賃貸収入の拡大を目指す。

##### (4) 海外事業での収益基盤の構築

ベトナムにおけるVHMとの共同事業を契機に、同社グループの長年培ったノウハウを活用し、ASEAN諸国の経済成長や都市人口増加に伴う住宅需要増を取り込んでいく戦略であり、今後の成長ドライバーとして位置付けている。特に、経済成長率が著しいベトナムについては、現地有力デベロッパーとの協業による開発リスクの低減や現地税率によるメリットも享受していく方針である。既述のとおり、V8棟（703戸）は既に完済済み（引き渡しは2022年11月予定）であり、また5月より販売を開始したV9棟（1,103戸）も順調に申し込みが伸びているようだ。さらにV10棟（2023年秋引き渡し予定）、V7棟（2023年秋引き渡し予定）も予定されている。

中期経営計画「サムティ強靱化計画（アフターコロナ版）」の進捗

## 2. 投資計画

5年間（2021年11月期～2025年11月期）の投資計画として約7,500億円を掲げており、その内訳は、レジデンス開発3,000億円、ホテル・オフィス開発1,200億円、収益不動産の取得2,500億円のほか、新たなテーマである海外事業800億円により構成されている。また、「資産保有型」ビジネスへの転換や、SRR及びホテルREITの成長により、2025年11月期のグループ資産を1兆円（連結総資産では5,000億円）に拡大する方針である。なお、これまでの投資累計額（1年半）は合計約3,844億円（進捗率51.3%）に上り、グループ資産も前期末比約635億円増の5,590億円と目標額の間地点である5,000億円を既に突破しており、順調に進捗している。

### 投資計画（5年間）と進捗状況

（単位：億円）

投資分野	25/11期までの 投資計画目標額	21/11期上期時点	
		投資累計額	進捗率
レジデンス開発	3,000	1,362	45.4%
ホテル開発・オフィス開発	1,200	1,068	89.0%
収益不動産の取得	2,500	1,059	42.4%
海外事業	800	354	44.3%
<b>合計</b>	<b>7,500</b>	<b>3,844</b>	<b>51.3%</b>

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 3. 業績目標

最終年度である2025年11月期の業績目標として、売上高2,200億円水準（うち、賃貸収入等は450億円）、営業利益350億円以上、ROE15.0%水準、ROA7.0%水準、自己資本比率30.0%以上を目指している。また、収益構造の転換により、営業利益に占めるインカムゲイン（賃貸収入等）の構成比を50%（基準年度は15%程度）に引き上げるとともに、海外事業の構成比は15%を見込んでいます。すなわち、これまでの国内キャピタルゲイン（開発利益等）中心から、安定収益であるインカムゲイン（賃貸収入等）中心の収益モデルへ移行するとともに、新たな成長ドライバーとして海外でのキャピタルゲインを獲得していく方向性である。

### 中期経営計画（アフターコロナ版）KPIの進捗状況

	20/11期 実績	21/11期 実績	22/11期 計画	23/11期 数値目標	25/11期 数値目標
売上高	1,011億円	904億円	1,230億円	1,700億円水準	2,200億円水準
（うち、賃貸収入等）	(121億円)	(138億円)	(198億円)	(350億円)	(450億円)
営業利益	173億円	94億円	130億円	200億円以上	350億円以上
ROE	14.3%	11.7%	10.6%	12.0～15.0%水準	15.0%水準
ROA	7.4%	3.2%	3.3%	6.0～7.0%水準	7.0%水準
自己資本比率	30.7%	27.0%	23.4%	27.0～30.0%水準	30.0%以上

注：ROA=営業利益÷総資産（期首・期末平均）

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

#### 4. 弊社アナリストによる注目点

弊社アナリストも、今後さらに事業を拡大し、持続的な成長を実現していくためには、積み上げ型の収益モデルへの転換や海外展開は理にかなった戦略であり、同社はまさに次のステージに向けた変革期にあると捉えている。収益構造の転換を進めるにあたって、当面は保有資産の積み上げを優先する（物件売却を抑える）ことが想定されるため、戦略的な進捗を評価するためには、売上高よりも保有資産の拡大ペースやインカムゲイン（賃貸収入等）の伸びに着目することが妥当であろう。もっとも、原則3年以内の物件売却を予定していることから、最長でも3年後には売上高の伸びも加速していくことが想定される。また、現地の有力デベロッパーとの協業による海外事業（ベトナム）のポテンシャルにも期待したい。今回のプロジェクトを契機として、これまで培ってきたノウハウや迅速な経営判断を生かし、さらなる展開に結び付けていけるかがポイントとなろう。さらには、ホテル事業との親和性が高いテーマパーク事業への進出についても新たな方向性を示す戦略として捉えている。特に、有力なパートナーとの連携は、ブランド力のあるラグジュアリーホテルの開発も含め、ハードだけでなく、ソフトな部分も合わせた価値共創が可能となるであろう。それらを踏まえ、中長期的な視点から、(1) ホテル REIT 上場や他社との連携（外資オペレーター等）を含む、ホテル事業の強化に向けた動きや、(2) 地方大都市圏における戦略的投資の進捗、(3) 海外事業（ベトナム）の動向のほか、(4) パートナーとの協業による新たな価値共創の可能性などにも注目したい。

## ■ サステナビリティへの取り組み

### ESG 投資ファンドを設置するとともに、 第1号案件となるグリーンボンドへの投資を決定

#### 1. サステナビリティ基本方針

同社は、「環境への配慮」「地域との共存」「人を大切にする企業の実現」「企業倫理の徹底」の4つをサステナビリティ基本方針として定めるとともに、サステナビリティ経営の高度化により、事業活動を通じた社会課題の解決に率先して貢献していく考えである。なお、「S-RESIDENCE」（合計11物件※1）が2022年1月に、環境・社会への配慮がなされた不動産を対象とする「DBJ Green Building 認証」※2を取得したのも、事業活動を通じた取り組みの成果（外部評価）として捉えることができる。

※1 売却済物件を含む。

※2 環境・社会への配慮がなされた不動産（Green Building）の評価を通じ、事業者と金融機関・投資家の架け橋となることを目的に、2011年4月に日本政策投資銀行により創設された制度で、対象物件の環境性能に加えて、防災やコミュニティへの配慮等、ステークホルダーへの様々な対応による総合的な評価に基づき、社会・経済に求められる不動産を評価・認証するものである。

## 2. ESG 投資ファンドの設置

2022年4月には、同社子会社であるSAMTY ASIA INVESTMENTS PTE.LTD.にESG投資ファンドを設置するとともに、第1号案件となるグリーンボンドへの投資を決定した。ESG投資ファンドは、環境や持続的な社会の構築に貢献する事業を対象としたグリーンボンド、ソーシャルボンド、インパクト投資などを想定しており、今回のグリーンボンドについては、イタリアの風力発電事業を軸とする再生可能エネルギー発電事業への投資を目的としたものである。

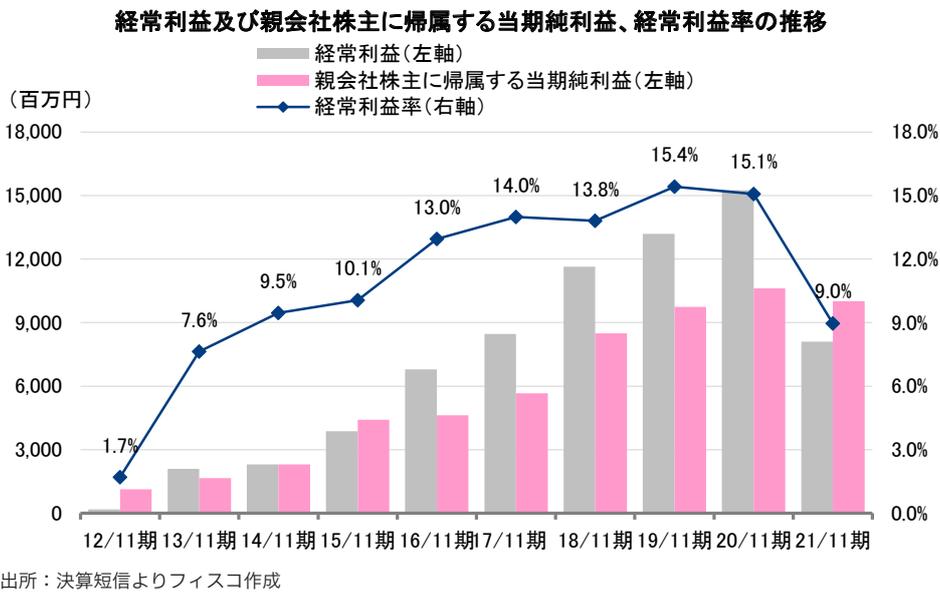
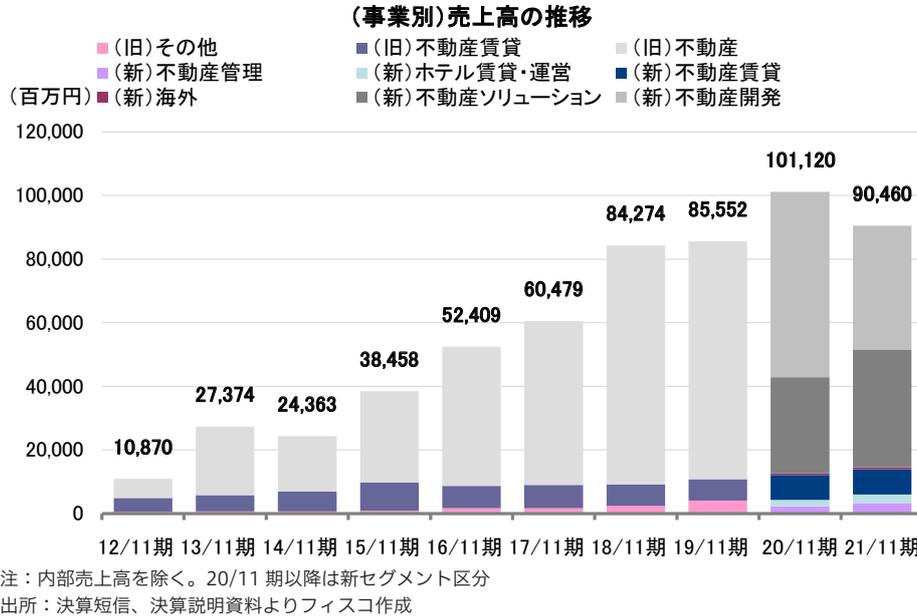
## ■ 業績推移

### 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

過去の業績を振り返ると、東証ヘラクレス市場（2010年に東証JASDAQと統合）に上場した直後の2007年11月期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6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きた。2021年11月期は事業モデルの転換に伴って一旦減収となったものの、2022年11月期以降、再び増収基調に回帰する見通しとなっている。損益面についても、利益率の高い不動産開発事業の進展により経常利益率は年々改善傾向にあった。ただ、2021年11月期はコロナ禍の影響による「ホテル賃貸・運営事業」の損失拡大等により9.0%に低下した。

## 業績推移

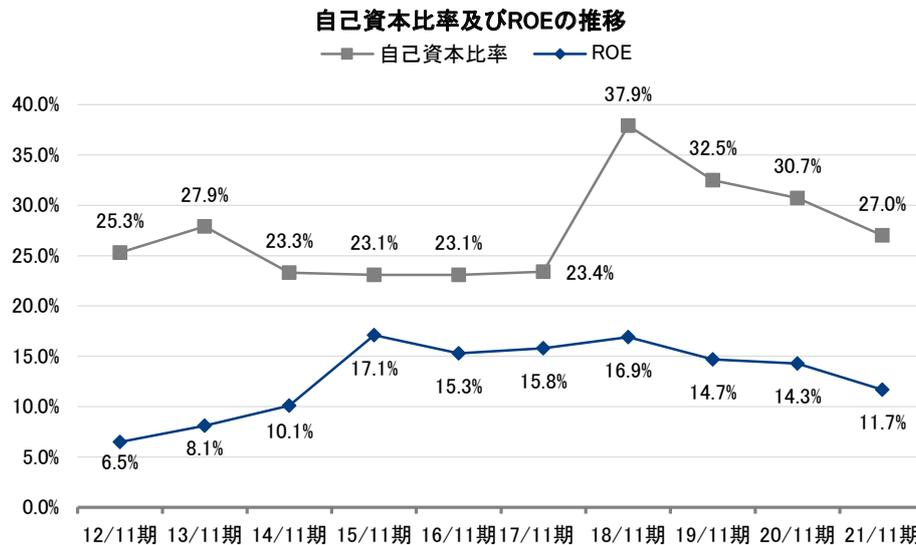


自己資本比率は2013年11月期に公募増資(約20億円)の実施により27.9%に上昇したものの、2014年11月期以降は、積極的な資産の積み上げ等により23%程度の水準で推移してきた。ただ、2018年10月にはライツ・オフリング※による新株発行(約150億円)を実施したほか、2019年5月には大和証券グループ本社との資本業務提携に伴う自己株式の処分(約27億円)、2021年は大和証券グループ本社による転換社債の転換(約100億円)により、資産拡大を図りながらも2021年11月期末の自己資本比率は27.0%の水準を確保している。

※ 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のこと。

業績推移

一方、資本効率を示す ROE についても、利益率の向上とともに上昇傾向をたどってきた。利益率が低下した 2021 年 11 月期も 11.6% の水準を確保している。



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 業界環境

### コロナ禍においてもレジデンスは堅調に推移。 ホテルはアフターコロナを見据えたプレーヤー選別の動きも

#### 1. J-REIT 市場

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、2022 年 6 月末の時価総額は約 16 兆 3,160 億円（前年末比 1.4% 減）、銘柄数は 61 となっている。過去を振り返ると、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。2020 年に入ってから、コロナ禍による経済全体の停滞懸念等により、ホテルや商業施設などを中心に大きく下落したが、景気変動の影響を受けにくい住宅や物流施設などは堅調に推移してきた。また、ワクチン接種の進展による経済正常化への期待や低金利環境の継続見通しから、2021 年には総じて回復傾向をたどってきた。

### 業界環境

東証 REIT 指数の動向についても、好調な国内不動産市況（賃料相場の上昇等）などからしばらく好調に推移してきた。特に、日本銀行による金融緩和政策の継続やこれまでの好調なオフィス需要などを背景として、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。コロナ禍の影響により、2020年3月に一旦大きく落ち込んだものの、2021年にはコロナ禍前の過去最高水準に戻ってきた。ただ、2022年に入ってから、米国の利上げ観測、国内でのオミクロン株感染拡大などによりやや軟調に推移している。

**東証REIT指数の推移**



出所：各種資料よりフィスコ作成

## 2. レジデンス（賃貸マンション）

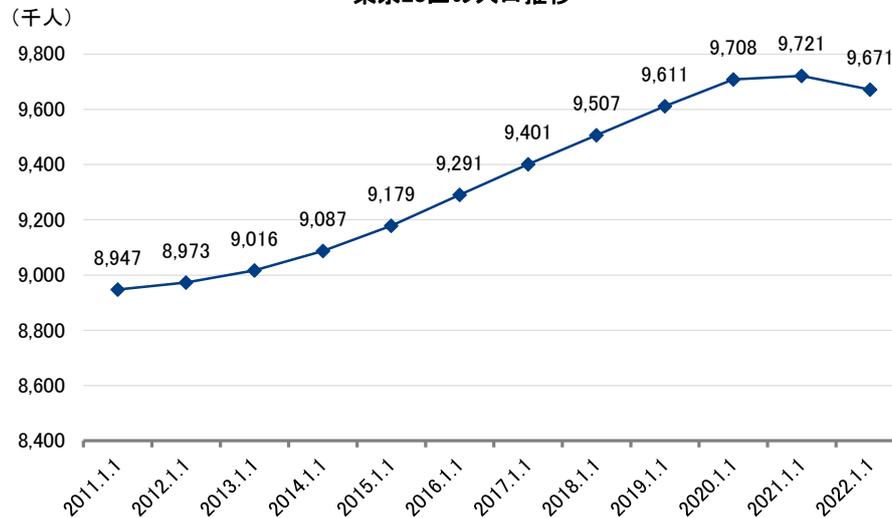
賃貸マンションについては、入居者（利用者）及び投資家双方の旺盛な需要に支えられて好調に推移している。東京都総務局の公表データによると、同社の供給エリアで高い比率を占める東京 23 区の人口は、東京都への転入超等を背景として増え続けてきた<sup>※1</sup>。特に、若年層を含め、晩婚化や離婚率の増加などを背景として単身世帯の増加が目立っており、今後もワンルームマンションの賃貸需要を支えていくものと考えられる。この傾向は、大阪や名古屋はもちろん、福岡、札幌など地方大都市圏においても見られており、国内人口が減少する一方で、人口の都市集中化が進んできた。また、最近では在宅勤務に適したコンパクトマンションへの需要も高まる傾向にある。それらを背景として、5大都市平均<sup>※2</sup>の賃料水準・稼働率は安定的な伸びが続いてきたうえ、コロナ禍においても堅調に推移している。一方、投資家サイドでも、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い。

<sup>※1</sup> ただし、コロナ禍が本格化した 2020 年 4 月以降、月別の流出入動向では、東京都への移住の見合わせや在宅勤務の増加などにより流出超過へと転じる状況も見られ、その結果、2021 年 12 月末の人口（東京 23 区）は前年比で減少に転じた。ただ、中長期的に見れば、雇用機会や都市機能などの面で東京都の魅力度は依然として高く、コロナ禍の収束とともに一極集中を避ける動きも落ち着いてくるとの見方ができる。

<sup>※2</sup> 東京（23 区）・大阪市・名古屋市・札幌市・福岡市。

## 業界環境

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

### 3. ホテル及びオフィス

ホテルに目を向けると、コロナ禍以前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。足元ではコロナ禍の影響が長期化し、ホテル稼働率は低調に推移しているが、中長期的に見れば、ワクチン接種が普及するなかで、政府による観光立国政策や構造的な需給バランスにより、回復に向かうものと考えられる。また、アフターコロナを見据えたプレーヤーの選別も既に始まっており、今後は事業機会獲得に向けた機運も高まっていくものと見られる。また、オフィスについても、働き方の変化（リモートワークやサテライトオフィスの普及など）による影響には注意する必要があるものの、同社が展開する地方大都市圏において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ると捉えることができる。

## 株主還元

### 2022年11月期の年間配当は前期と同額の1株当たり90円を予定

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うえで実施する方針としている。

2021年11月期の年間配当額については、前期比8円増配の1株当たり90円（中間39円、期末51円）を実施した。2022年11月期も前期と同額の年間配当を予定している。同社は配当性向30%を目標水準としているが、弊社では今後の利益成長に伴う増配余地は大きいと見ている。

#### 重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp