

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 >>>](#)

2024年3月18日(月)

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

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2023年11月期の業績概要	01
3. 2024年12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）」の概略	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 各事業の概要	04
3. 特長	07
4. 沿革	08
■ 業績動向	09
1. 2023年11月期の業績概要	09
2. 開発計画（パイプライン）の状況	13
3. 2023年11月期の総括	13
■ トピックス	13
1. ベトナムでの第2弾となる分譲住宅事業が始動	13
2. 沖縄北部新テーマパーク「JUNGLIA」に出資	14
3. メルキュール東京羽田エアポートが開業	14
■ 業績見通し	14
1. 2024年12月期の業績予想	14
2. 弊社の見方	15
■ 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	16
1. 中期経営計画の概略	16
2. 投資計画	17
3. 業績目標	17
4. 弊社の注目点	18
■ サステナビリティへの取り組み	18
1. サステナビリティ基本方針	18
2. 主な取り組み	18
■ 業績推移	19
■ 業界環境	21
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
■ 株主還元策	23

要約

2023年11月期は大幅な増収増益により 過去最高益を更新（純利益を除く）。 グループ資産拡大に向け、戦略的投資も順調に進捗

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」（賃貸マンション^{※1}やホテルの開発及び販売など）と「不動産賃貸事業」（賃貸マンションの保有など）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^{※2}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。

^{※1} 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。

^{※2} 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、上場準備を進めている。

2021年1月に公表した中期経営計画「サムティ強化計画（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。インフレ進行や日銀による金融政策変更に対する思惑など、外部環境には不透明感があるものの、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、今後に向けた戦略的投資（開発用地や収益不動産の取得）もハイペースで進捗している。また、ベトナムでの分譲住宅事業が好調であることに加え、ここ数年新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響を受けてきたホテル賃貸・運営事業もインバウンドの回復とともに好転しており、業績面、戦略面ともに順調に進捗している。

2024年1月24日付けでグループガバナンスの強化、迅速な意思決定による機動力の向上、グループ経営の効率化、次世代経営者の育成を目的として、持ち株会社体制への移行を決議した（効力発生日は2024年6月3日）。また、決算期（事業年度の末日）についても、国際基準に合わせ業務の効率化を図るため、現在の11月30日から12月31日へと変更した。

2. 2023年11月期の業績概要

2023年11月期の業績は、売上高が前期比54.6%増の198,660百万円、営業利益が同38.7%増の19,533百万円、経常利益が同9.8%増の15,854百万円、親会社株主に帰属する当期純利益（以下、純利益）が同5.2%減の10,306百万円と大幅な増収増益となり、過去最高益（純利益を除く）を更新した。売上高は、積極的な物件販売により「不動産開発事業」及び「不動産ソリューション事業」が伸びたほか、「海外事業」の拡大、「ホテル賃貸・運営事業」の好転などが増収に大きく寄与した。また、「インカムゲイン」（売上高ベース）についても、「ホテル賃貸・運営事業」の回復などで順調に伸長した。利益面でも、「不動産開発事業」「不動産ソリューション事業」「海外事業」の伸びにより大幅な営業増益を実現した。ここ数年コロナ禍の影響を受けてきた「ホテル賃貸・運営事業」についても、稼働率や客室単価の上昇などにより損益改善が進んでいる。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がった。

要約

3. 2024年12月期の業績予想

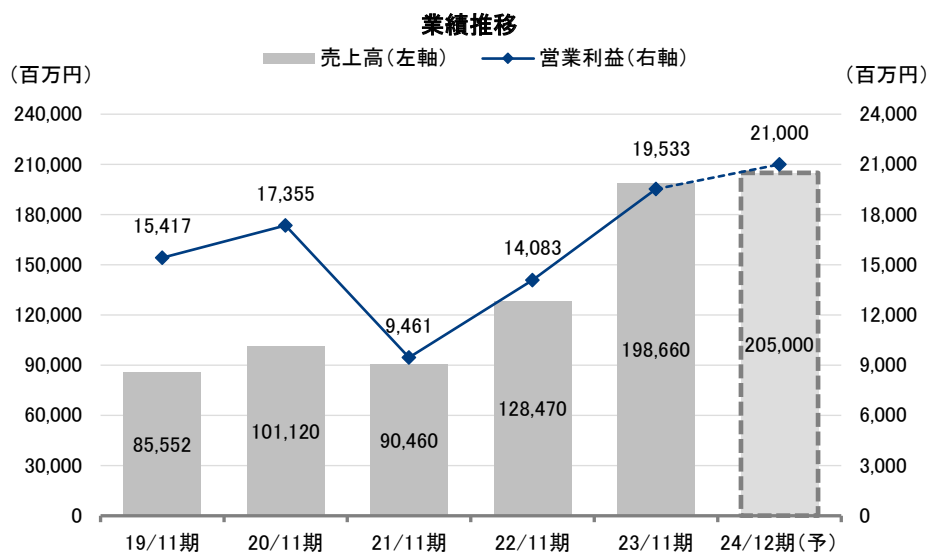
決算期が変更となる2024年12月期の業績予想について同社は、売上高を前期比3.2%増の205,000百万円、営業利益を同7.5%増の21,000百万円、経常利益を同12.3%減の13,900百万円、純利益を同10.6%増の11,400百万円と見込んでいる。売上高は、収益不動産の販売を通じた「不動産ソリューション事業」の伸びや、国内観光・インバンド需要のさらなる回復に伴う「ホテル賃貸・運営事業」の拡大などが業績の伸びをけん引する見通しである。利益面でも、「ホテル賃貸・運営事業」の大幅な損益改善（黒字化）などを見込んでいる。

4. 中期経営計画「サムティ強靱化計画（アフターコロナ版）」の概略

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設立に向けた取り組み、(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12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%水準、ROA7%水準、自己資本比率30%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。

Key Points

- ・ 2023年11月期は積極的な物件販売に加え、海外事業の拡大やホテル事業の好転により、大幅な増収増益を実現し、過去最高益（純利益を除く）を更新
- ・ グループ資産拡大に向けた戦略的投資もハイペースで進捗
- ・ 2024年12月期もホテル事業の大幅な増益・黒字化などを見込む
- ・ 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



出所：決算短信よりフィスコ作成

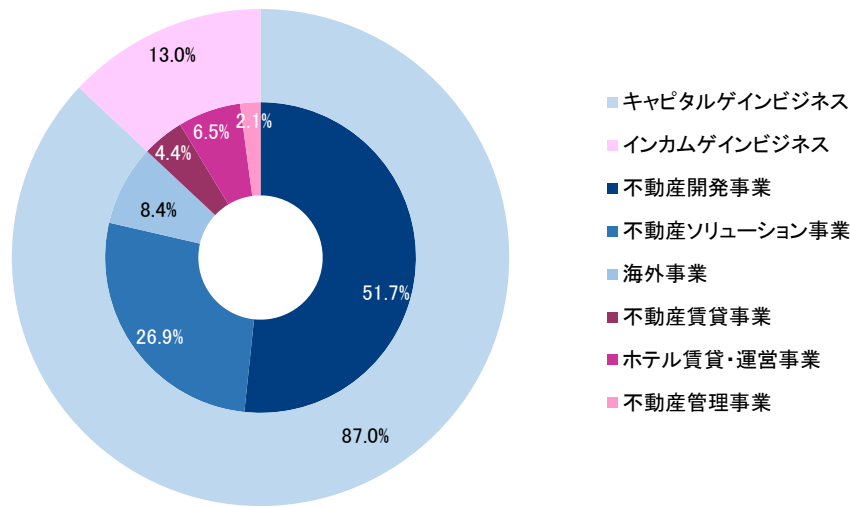
■ 会社概要

成長と安定のバランスの取れた事業構成。
キャピタルゲインビジネスとインカムゲインビジネスの2つの
ビジネスにより、成長と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。

2023年11月期 事業別売上高(調整後)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などを担っている。SRRの現在の資産規模は180物件で1,639億円と着実に成長を続けている(2023年11月末時点)。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)※1のほか、東京本社/東京営業部(東京都千代田区)※2、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。

※1 神戸営業所を有する。

※2 東京営業部の配下に東関東オフィス、北関東オフィスがあり、首都圏は4拠点体制(東京営業部、東関東オフィス、北関東オフィス、横浜営業所)となっている。

会社概要

同社グループは、同社及び連結子会社 26 社、持分法適用関連会社 1 社*非連結子会社 1 社（サムティ・ジャパンホテル投資法人）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 18 社含まれている（2023 年 11 月期末時点）。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など）、サムティホテルマネジメント（株）（ホテル運営など）、サムティプロパティマネジメント（株）（物件管理など）、SAMTY ASIA INVESTMENTS PTE.LTD.（シンガポール子会社）などがある。なお、2024 年 1 月 24 日付けでグループガバナンス強化、迅速な意思決定による機動力の向上、グループ経営の効率化、次世代経営者の育成を目的として、持ち株会社体制への移行を決議した（効力発生日は 2024 年 6 月 3 日）。

*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、ホテル開発事業など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。

2. 各事業の概要

(1) 不動産開発事業

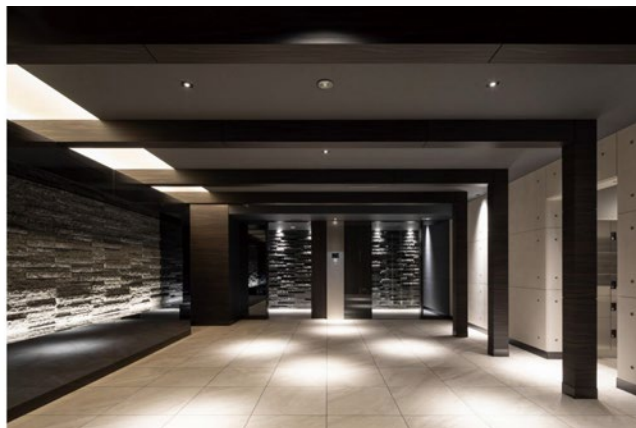
1) 自社ブランド「S-RESIDENCE」（賃貸マンション）のほか、2) ホテル・オフィスの企画開発・販売（以下、ホテルその他）を手掛けている。

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などを採用し、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。外資系ファンドなど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る。

「S-RESIDENCE」シリーズ



出所：同社提供資料より掲載



会社概要

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」の拡大にも寄与している。

(2) 不動産ソリューション事業

収益不動産などの取得・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、稼働率の向上や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、事業会社などへの販売による売却益の獲得を目的としている。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。

(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）※¹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」※²を推進するほか、第2弾となるホーチミン市での分譲住宅事業「THE STAR プロジェクト」（詳細は後述）も始動した。

※¹ 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。

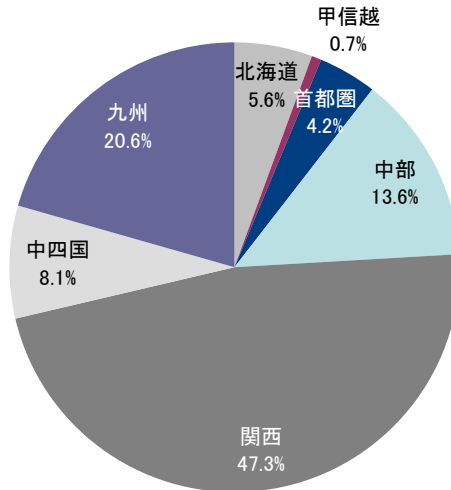
※² VinHomes Smart City の全 58 棟中 4 棟（総戸数 3,620 戸）の分譲住宅事業に参画したもの。

(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、名古屋などの政令指定都市を中心とした全国各地に 152 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、商業施設など、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賃貸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% 前後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 1,486 億円（簿価）に上る（2023 年 11 月期末時点）。

会社概要

2023年11月期 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

(5) ホテル賃貸・運営事業

自社開発ホテル 12 棟を含む、合計 21 棟の賃貸・運営などを行っている（2023 年 11 月期末時点）。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

エリア	ホテル名称	客室数	備考
首都圏	センターホテル東京	108	運営
	ホテルサンシャイン宇都宮	160	運営
	エスベリアイン日本橋箱崎	114	開発・運営
	メルキュール東京羽田エアポート	363	開発
中部	メルキュール飛騨高山	161	開発
	イビスタイルズ名古屋	284	開発
関西	天橋立ホテル（オーベルジュを含む）	86	保有
	GOZAN	21	保有
	エスベリアイン大阪本町	125	開発・運営
	エスベリアホテル京都	165	開発・運営
	メルキュール京都ステーション	225	開発
	アゴーラ京都烏丸	140	開発
	アゴーラ京都四条	80	開発
	アロフト大阪堂島	305	保有
	オークウッドホテル京都御池	120	開発・保有
	ホテルザ・パヴォーネ（ネスタリゾート神戸）	109	運営
	中国	ネストホテル広島八丁堀	126
ネストホテル広島駅前		84	保有
九州	エスベリアホテル博多	287	開発・運営
	エスベリアホテル福岡中州	87	開発・運営
	エスベリアホテル長崎	155	運営
合計	21 ホテル	3,305 室	

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（ディスクレーマー）をお読みください。

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

会社概要

(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、サムティアセットマネジメント株式会社のアセットマネジャーとして不動産の運用などを受託し、運用報酬（アセットマネジメント（AM）フィー）などを獲得するほか、子会社のサムティプロパティマネジメントによって、マンションの管理及び建設・リフォームなども行っている。運用資産残高（AUM）は3,827億円（2023年1月末時点）に上る*。また、管理受託戸数はSRR向けを中心に30,646戸（2023年11月期末時点）と順調に増加している。

| ※ 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などのファンド運用までをグループ内で一貫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、これまで「不動産賃貸事業」で培ってきたリーシング（賃貸付け）のノウハウが「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。

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（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を加えることで、事業基盤をさらに強化・拡充していく。

(2) 収益構造における強み

同社は、不動産開発事業や不動産ソリューション事業、海外事業（以上、キャピタルゲインビジネス）による成長加速と、不動産賃貸事業やホテル賃貸・運営事業、不動産管理事業（以上、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ることで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など）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。

会社概要

(3) 人的資本の状況

2023年11月期末の連結従業員数（臨時社員は除く）は844名（前期末比139名増）と大きく増えた。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。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。また、人的資本経営の推進の一環として、2024年4月より賃金ベースアップ（平均約7%）や新卒社員の初任給引き上げを決定した。

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）。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、2015年10月に東京証券取引所市場第一部へ市場変更した後、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を進めてきた。

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。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。

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VHM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」へ参画し、海外事業にも本格的に進出した。

2024年6月3日からは、グループガバナンス強化、迅速な意思決定による機動力の向上、グループ経営の効率化、次世代経営者の育成を目的として、持ち株会社体制への移行する予定である。

業績動向

2023年11月期は大幅な増収増益により 過去最高益（純利益を除く）を更新。 開発パイプラインを含む戦略的投資もハイペースで進捗

1. 2023年11月期の業績概要

2023年11月期の業績は、売上高が前期比54.6%増の198,660百万円、営業利益が同38.7%増の19,533百万円、経常利益が同9.8%増の15,854百万円、純利益が同5.2%減の10,306百万円と大幅な増収増益となり、過去最高益（純利益を除く）を更新した。

売上高は、積極的な物件販売により「不動産開発事業」及び「不動産ソリューション事業」が伸びたほか、「海外事業」の拡大、「ホテル賃貸・運営事業」の好転などが増収に大きく寄与した。また、重視する「インカムゲイン」（売上高ベース）についても、「ホテル賃貸・運営事業」の回復などにより前期比40.7%増の28,399百万円と伸長した。

利益面でも、「不動産開発事業」「不動産ソリューション事業」「海外事業」の伸びにより大幅な営業増益を実現した。また、ここ数年コロナ禍の影響を受けてきた「ホテル賃貸・運営事業」についても、稼働率や客室単価の上昇などにより損益改善が進んでいる。一方、営業外収益は為替差益の減少※1により前期比でマイナスとなった。また、純利益のみ減益となったのは一過性要因※2によるものである。

※1 海外事業（外貨建て資産）に係る為替差益の減少。2022年11月期は急激な円安進行の影響により多額の為替差益（57億円）が発生したが、2023年11月期はその反動減により営業外収益は前期比でマイナスとなった。

※2 2023年1月に公表した不適切な会計処理（連結対象範囲の判断）に係る疑義事案に対して特別調査費用（約9億円）を特別損失に計上したことが理由であるが、事案そのものはすでに解消済である（詳細は2023年10月12月発行の弊社レポートなどを参照）。

今後の成長につながる仕入れについても、開発用地99物件（取得金額約398億円）、収益不動産53物件（取得金額約325億円）を取得した。開発用地については2024年12月期決済予定分が積み上がっており、それを合わせればおおむね計画どおりに進捗している。一方、収益不動産については物件価格の高止まりなどを踏まえ、仕入れ活動のさらなる強化を図りつつ、より厳選された物件への投資を推進する。

財政状態については、開発用地や収益不動産を取得した一方で、物件販売を積極的に進めたことから、資産合計は前期末比ほぼ横ばいの413,429百万円となった。一方、自己資本は内部留保の積み増しにより前期末比6.9%増の105,544百万円に増加したことから、自己資本比率は25.5%（前期末は23.9%）に改善した。有利子負債（新株予約権付社債を除く）も前期末比0.9%減の265,450百万円に減少しており、財務面では一旦引き締める格好となった。

業績動向

2023年11月期決算の概要

(単位：百万円)

	22/11期		23/11期		前期比	
	実績	構成比 (利益率)	実績	構成比 (利益率)	増減額	増減率
売上高	128,470		198,660		70,190	54.6%
不動産開発事業	73,488	57.2%	102,627	51.7%	29,138	39.7%
不動産ソリューション事業	28,656	22.3%	53,523	26.9%	24,867	86.8%
海外事業	7,463	5.8%	16,640	8.4%	9,176	122.9%
不動産賃貸事業	8,704	6.8%	8,679	4.4%	-24	-0.3%
ホテル賃貸・運営事業	6,293	4.9%	13,020	6.6%	6,727	106.9%
不動産管理事業	5,193	4.0%	6,700	3.4%	1,506	29.0%
調整額	-1,330	-	-2,532	-	-1,201	-
売上原価	101,304	78.9%	162,567	81.8%	61,263	60.5%
販管費	13,081	10.2%	16,558	8.3%	3,477	26.6%
営業利益	14,083	11.0%	19,533	9.8%	5,450	38.7%
不動産開発事業	15,637	21.3%	16,193	15.8%	555	3.6%
不動産ソリューション事業	3,928	13.7%	6,554	12.2%	2,626	66.8%
海外事業	-593	-	1,237	7.4%	1,831	-
不動産賃貸事業	4,168	47.9%	4,020	46.3%	-147	-3.5%
ホテル賃貸・運営事業	-2,742	-	-1,086	-	1,655	-
不動産管理事業	775	14.9%	476	7.1%	-299	-38.6%
調整額	-7,090	-	-7,861	-	-771	-
営業外収益	6,012	-	1,691	-	-4,321	-71.9%
営業外費用	5,654	-	5,371	-	-283	-5.0%
経常利益	14,441	11.2%	15,854	8.0%	1,413	9.8%
特別利益	80	-	750	-	670	-
特別損失	12	-	1,045	-	1,033	-
親会社株主に帰属する当期純利益	10,866	8.5%	10,306	5.2%	-560	-5.2%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

2023年11月期末の財政状態

(単位：百万円)

	22/11 期末	23/11 期末	前期末比	
			増減額	増減率
流動資産	289,904	317,771	27,866	9.6%
現金及び預金	46,002	45,285	-717	-1.6%
販売用不動産	114,623	122,117	7,494	6.5%
仕掛販売用不動産	122,065	130,096	8,031	6.6%
固定資産	123,581	95,578	-28,003	-22.7%
有形固定資産	90,435	53,577	-36,858	-40.8%
無形固定資産	414	459	44	10.6%
投資その他の資産	32,731	41,541	8,810	26.9%
資産合計	413,594	413,429	-164	-0.0%
流動負債	89,543	115,255	25,712	28.7%
短期借入金	30,468	12,689	-17,778	-58.3%
1年以内返済予定の長期借入金 ^{※1}	40,565	83,132	42,567	104.9%
固定負債	213,656	187,060	-26,595	-12.4%
長期借入金 ^{※2}	208,914	181,628	-27,286	-13.1%
純資産合計	110,395	111,114	718	0.7%
負債純資産合計	413,594	413,429	-164	-0.0%
有利子負債	267,948	265,450	-2,498	-0.9%
自己資本	98,771	105,544	6,773	6.9%
自己資本比率	23.9%	25.5%	1.6%	-

※1 1年以内返済予定の長期借入金は1年以内返済予定のノンリコース長期借入金、1年以内返済予定の社債を含む

※2 長期借入金は、社債、新株予約権付社債、ノンリコース長期借入金を含む

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

売上高は前期比 39.7% 増の 102,627 百万円、セグメント利益は同 3.6% 増の 16,193 百万円と増収増益となった。レジデンス (63 物件^{※1}) 及びホテルその他 (3 物件) の合計 66 物件 (前期は合計 54 物件) を販売し大幅な増収を実現した。一方、利益面では増収に伴って増益となったものの、キャップレート^{※2}が若干強含みで推移したことや外部 (SRR 以外) への販売が多かったことに伴うコスト増などによりセグメント利益率は 15.8% (前期は 21.3%) に低下した。

※1 そのうち、SRR への供給は 4 物件

※2 不動産投資における期待利回り (= 賃料等の純収入 / 物件価格) のことであり、キャップレートの上昇は物件価格の下落につながる。ただ、長期金利などに連動してやや強含みではあるものの、現時点で大きな変動はなく総じて低位に推移している。

(2) 不動産ソリューション事業

売上高は前期比 86.8% 増の 53,523 百万円、セグメント利益は同 66.8% 増の 6,554 百万円と大幅な増収増益となった。収益不動産 60 物件 (前期は 37 物件) の販売が業績の伸びに寄与した。

業績動向

(3) 海外事業

売上高は前期比 122.9% 増の 16,640 百万円、セグメント利益は 1,237 百万円（前期は 593 百万円の損失）と大きく拡大し、黒字に転換した。ベトナム国ハノイ市での分譲住宅事業「THE SAKURA プロジェクト」（4 棟）の販売状況は順調であり、物件の引き渡しとともに売上計上が進んできた。本プロジェクト全体での完売時における売上高は約 407 億円、プロジェクト利益は約 57 億円を想定しており、引き続き海外で取り組む初めての分譲住宅事業の完遂に向けて事業を推進する。また、本プロジェクトの好調を受け、同国ホーチミン市において第 2 弾となる分譲住宅事業「THE STAR プロジェクト」（詳細は後述）が始動した。

(4) 不動産賃貸事業

売上高は前期比 0.3% 減の 8,679 百万円、セグメント利益は同 3.5% 減 4,020 百万円と減収減益となった。積極的な物件販売の影響を受け、前期比でわずかに減収減益となったが、2023 年 11 月期末のレジデンスを中心とする保有資産は 152 物件（前期末は 160 物件）を確保するとともに、レジデンスの稼働率は約 93% と引き続き堅調に推移している。また、昨今のインフレに対応すべく、保有する賃貸マンションの賃料の増額施策を進めている※。

※ 賃料については、入居者の入れ替え時に賃料を増額し、対象戸数（1,986 戸）に対して 1,206 戸の増額を実現した（平均約 4.6% の増額）。また、同社開発物件における新築時の募集賃料についても上昇傾向にあり、保有物件、開発物件ともに賃料の増額を推進している。

(5) ホテル賃貸・運営事業

売上高は前期比 106.9% 増の 13,020 百万円、セグメント損失は 1,086 百万円（前期は 2,742 百万円の損失）と大幅な増収により損失幅が改善した。全国旅行支援やインバウンドの増加などにより、保有・運営ホテルの稼働率及び客室単価は回復傾向にあり、業績の底上げに寄与した。利益面では、開業間もないホテル※の巡航稼働までの影響（先行費用）を抱えながらも、増収により損失幅が改善した。

※ 2023 年 11 月に開業した同社開発ホテル「メルキュール東京羽田エアポート」（363 室）など

(6) 不動産管理事業

売上高は前期比 29.0% 増の 6,700 百万円、セグメント利益は同 38.6% 減の 476 百万円と増収ながら減益となった。SRR を含む AUM（運用資産残高）の拡大や、PM による管理受託戸数の拡大が増収に寄与した。AUM は 3,827 億円（2023 年 1 月末時点）、管理受託戸数は 30,646 戸（2023 年 11 月末時点）の規模となった。また、後述のとおり、進行中の開発パイプラインも 10,000 戸以上抱えていることから、今後も順調に拡大する見通しである。一方、利益面で減益となったのは、全国への拠点展開など、事業規模拡大に伴う費用増が影響した。

業績動向

2. 開発計画（パイプライン）の状況

レジデンス（S-RESIDENCE）の開発については53棟（3,586戸）が竣工するとともに、2024年12月期以降の竣工予定分についても、2024年12月期が74棟、2025年12月期が102棟、2026年12月期が33棟（仕入進行中）、合計209物件（約13,500戸）の開発を全国各地で進めており、資産拡大に向けて順調にパイプラインを積み上げている。また、ホテル・オフィスの開発については、ホテル6棟※、オフィス7棟が進行中である。

※ そのうち、2024年開業は2棟（シックスセンス京都、バンヤンツリー・東山 京都）が予定されている。

3. 2023年11月期の総括

以上から、2023年11月期を総括すると、ここ数年過熱気味であった不動産市況にやや落ち着きが見られるなかで、おおむね計画どおりに物件販売を進め、過去最高水準の業績を更新したことは大いに評価できる。一方、積極的な物件販売の影響もあり、グループ資産の拡大に向けてはやや伸び悩んでいる印象を受けるが、戦略的投資により開発パイプラインは順調に積み上がっていることから、現時点で計画の遅れを懸念する必要はない。海外事業における第2弾プロジェクトが始動したことやホテル事業の黒字化が見えてきたことも今後に向けて明るい材料となった。特にホテル事業の回復は、ホテルREITの上場に向けてフォローとなるため、このあたりの動きにも期待を持たせる結果となった。一方、やや懸念される点をあげるとすれば、高止まりの続く収益不動産の仕入れ環境である。キャップレートや不動産市況の動きなどから難しい判断が要求される局面にあり、今後の動向に注意する必要がある。

トピックス

海外事業をはじめ、各分野でパートナーとの協業が活性化

1. ベトナムでの第2弾となる分譲住宅事業が始動

ベトナム国ハノイ市での分譲住宅事業「THE SAKURA プロジェクト」に続き、同国ホーチミン市において第2弾となる分譲住宅事業「THE STAR プロジェクト」が始動した。第1弾と同様、ベトナム国最大手の不動産デベロッパーであるVHMとの共同により、計4棟（住宅：1,954戸、ショップ56戸）の分譲住宅を開発する計画である。ホーチミン市内北部のGrand Parkにおいて、住宅だけでなく、学校や病院、スーパーマーケット、ショッピングモール、オフィスビル、広大な公園なども併設する大規模開発エリア内（272 ha）でのプロジェクトとなる。販売開始を2024年7月、竣工・引き渡しを2026年初旬に予定している。

トピックス

2. 沖縄北部新テーマパーク「JUNGLIA」に出資

2025年開業予定の沖縄北部新テーマパーク「JUNGLIA」への出資を行った。オフィシャルホテルや従業員向け住宅などを、テーマパークを開発・運営する(株)ジャパンエンターテインメントと協業して優先的に開発するところに主な狙いがある。インバウンド需要や観光産業に寄与するだけでなく、地域の特性を生かした魅力づくりや、雇用創出など地域社会の発展に様々な形で貢献する考えである。

3. メルキュール東京羽田エアポートが開業

2023年11月26日に同社が開発したホテル「メルキュール東京羽田エアポート」(363室)※¹が開業した。「メルキュール」ブランドのホテルを運営する仏アコーとのパートナーシップにより開業したホテルは4件目※²となる。

※¹ 昔ながらの東京のピースと、未来の東京を融合させた「東京エクレクティク (TOKYO ECLECTIC)」をデザインコンセプトとし、日本の伝統的な手工芸の要素と、メルキュールブランドの有する欧州エッセンスを取り入れた、新しくも懐かしさを感じられるホテル。今や日本の代表的なサブカルチャーとなった漫画やアニメ、そして電化製品をモチーフとしたオブジェなども取り入れ、ホテル内に一歩足を踏み入れると、そこには東京の過去から未来を感じさせる空間が広がる(同社資料よりフィスコ抜粋)。

※² 他には、「メルキュール京都ステーション」「イビスタイルズ名古屋」「メルキュール飛騨高山」がある。

業績見通し

2024年12月期もホテル事業の大幅な増収、黒字化を見込む

1. 2024年12月期の業績予想

決算期が変更※となる2024年12月期の業績予想について同社は、売上高を前期比3.2%増の205,000百万円、営業利益を同7.5%増の21,000百万円、経常利益を同12.3%減の13,900百万円、純利益を同10.6%増の11,400百万円と見込んでいる。

※当事業年度より決算期を11月30日から12月31日へ変更したことから、2024年12月期は変則決算となる

売上高は、収益不動産の販売を通じた「不動産ソリューション事業」の伸びや「ホテル賃貸・運営事業」の拡大などが業績の伸びをけん引する見通しである。販売計画は、「不動産開発事業」で55物件(前期比11件減)、「不動産ソリューション事業」で88物件(前期比28件増)を予定している。また、重視する「インカムゲイン」(売上高ベース)も「ホテル賃貸・運営事業」と「不動産管理事業」の伸びにより前期比32.4%増の37,600百万円を見込んでいる。

利益面でも、「不動産ソリューション事業」の伸びや「ホテル賃貸・運営事業」の大幅な損益改善(黒字化)が収益の底上げに寄与する。一方、経常利益が減益となるのは、為替差損益の影響によるものである。

業績見通し

活動面では、引き続き開発用地や収益不動産の取得に注力するとともに、ホテル REIT の上場準備を進めていく。

2024年12月期の業績予想

(単位：百万円)

	23/11 期		24/12 期		前期比	
	実績	構成比 (利益率)	予想	構成比 (利益率)	増減額	増減率
売上高	198,660		205,000		6,340	3.2%
不動産開発事業	102,627	51.7%	74,000	36.1%	-28,627	-27.9%
不動産ソリューション事業	53,523	26.9%	78,000	38.0%	24,477	45.7%
海外事業	16,640	8.4%	17,000	8.3%	360	2.2%
不動産賃貸事業	8,679	4.4%	7,300	3.6%	-1,379	-15.9%
ホテル賃貸・運営事業	13,020	6.6%	21,700	10.6%	8,680	66.7%
不動産管理事業	6,700	3.4%	8,600	4.2%	1,900	28.4%
調整額	-2,532	-	-1,600	-	932	-
営業利益	19,533	9.8%	21,000	10.2%	1,467	7.5%
不動産開発事業	16,193	15.8%	11,611	15.7%	-4,582	-28.3%
不動産ソリューション事業	6,554	12.2%	11,101	14.2%	4,547	69.4%
海外事業	1,237	7.4%	1,669	9.8%	432	34.9%
不動産賃貸事業	4,020	46.3%	3,240	44.4%	-780	-19.4%
ホテル賃貸・運営事業	-1,086	-	576	2.7%	1,662	-
不動産管理事業	476	7.1%	514	6.0%	38	8.0%
調整額	-7,861	-	-7,711	-	150	-
経常利益	15,854	8.0%	13,900	6.8%	-1,954	-12.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	10,306	5.2%	11,400	5.6%	1,094	10.6%

注：2024年度より決算期が11月から12月に変更

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2. 弊社の見方

弊社でも、同社の業績予想の前提には合理性があり、十分に達成可能な水準であると見ている。もちろん、日銀による金融政策の変更（及びそれに伴うキャップレートの上昇）などによる不動産価格への影響やインフレ進行による保有物件の収益性の低下などには注意する必要があるが、キャッシュ・フローの安定したレジデンスへの投資意欲は根強く、外資系ファンドなどの資金流入により実勢価格は堅調に推移しており、昨今のインフレに対応した賃料の増額施策も進めていることから、現時点で大きな下振れ要因としては捉えていない。一方、開発用地や収益不動産の取得については、とりわけ高止まりの続く収益不動産の取得やその判断が難しい状況となっているが、今後は採算性を見極めながらの慎重なスタンスをとりつつ、開発用地の取得のほうにやや軸足を移した仕入れを行っていく方針のようだ。また、稼働率が回復傾向にあり、客室単価に至ってはコロナ禍前の水準を上回る勢いであるホテル事業については、ホテル REIT の上場に向けた動きに注目していきたい。

■ 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

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などを見据え、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設立に向けた取り組み、(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。

(1) 「資産保有型」ビジネスへの転換

個別不動産の特性や市場動向を勘案しながら、物件保有によるインカムゲイン（賃料収入等）の拡大を目指す方針へと見直した。

(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することで、中長期的な視野でのREIT資産の積み上げへの貢献が見込まれる。

(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。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、SEAN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。既述のとおり、ハノイ市西部での分譲住宅事業「THE SAKURA プロジェクト」については順調に販売が進んでおり、第2弾となるホーチミン市での分譲住宅事業「THE STAR プロジェクト」も動き出した。

中期経営計画「サムティ強靱化計画（アフターコロナ版）」の進捗

2. 投資計画

5年間（2021年11月期～2025年12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12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（3年間）は合計6,583億円（進捗率87.8%）に上り順調に進捗している。一方、2023年11月期末のグループ資産は5,761億円とやや足踏みしている印象だが、開発パイプラインの状況やホテルREITの上場などを見据えれば、十分に到達可能なラインと見られる。

投資計画（5年間）と進捗状況

（単位：億円）

投資分野	目標額	実績（累計）	進捗率
レジデンス開発	3,000	3,072	102.4%
ホテル・オフィス開発	1,200	1,210	100.9%
収益不動産の取得	2,500	1,562	62.5%
海外事業	800	737	92.2%
合計	7,500	6,583	87.8%

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12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%水準、ROA7%水準、自己資本比率30%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%を見込んでいる。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。

*決算期変更により、最終年度は2025年12月期となったが、業績目標に変更はない。

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 実績	23/11期 実績	24/12期 計画	25/12期 数値目標
売上高	1,011億円	904億円	1,284億円	1,986億円	2,050億円	2,200億円水準
（うち、賃貸収入等）	(121億円)	(138億円)	(188億円)	(258億円)	(376億円)	(450億円)
営業利益	173億円	94億円	140億円	195億円	210億円	350億円以上
ROE	14.3%	11.6%	11.1%	10.0%	-	15%水準
ROA	7.4%	3.2%	3.7%	4.7%	-	7%水準
自己資本比率	30.7%	27.0%	23.9%	25.5%	-	30%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. 弊社の注目点

弊社でも、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。

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。第1弾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言えるが、その意味でも、第2弾のプロジェクトが動き出したことは今後のポテンシャルを探るうえでも大きな注目点と言えるだろう。ホテル事業における有力なパートナーとの連携についても新たな方向性を示す戦略として捉えている。ブランド力や集客力に優れたラグジュアリーホテルの開発といったハード面だけでなく、ソフトによる部分※も合わせた価値共創の可能性にも期待したい。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。

※ 例えば、ホテル事業との親和性の高いテーマパーク事業への出資（大型リゾート施設「ネスタリゾート神戸」や、沖縄北部での新テーマパーク「JUNGRIA」）などがあげられる。

■ サステナビリティへの取り組み

環境配慮型のレジデンス開発に向けて、 グリーンローン契約や BELS 認証の取得にも取り組む

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。

2. 主な取り組み

(1) サステナビリティ関連の情報開示の強化

同社では、「社会・環境への影響」及び「事業への影響」の2軸による重要課題（マテリアリティ）や気候変動に伴うリスクと機会を特定し、サステナビリティサイトにて公開している。また、人材育成方針や職場環境整備方針を含めた人的資本に関する情報についても、有価証券報告書における開示に加え、サステナビリティサイトにも掲載しており、引き続き情報開示の充実を図る。

サステナビリティへの取り組み

(2) グリーンローン契約の締結

2023年1月に滋賀銀行<8366>、他2行とシンジケートローン形式によるグリーンローン契約※を締結し、27億円の資金調達を行った。また、2023年3月には環境配慮型のレジデンス「S-RESIDENCE 琴似駅前」(札幌市西区)のプロジェクト推進に係る土地購入及び建設工事への投資を目的に、(株)北海道銀行との間でグリーンローン契約を締結し、3.8億円の資金調達を行った。引き続き、グリーンローンによる借入を検討し、ファイナンスにおけるサステナビリティの視点も強化していく。

※ グリーンローンとは、環境問題の改善に向けた事業に要する資金を調達する際に用いられる融資であり、資金用途は当該プロジェクトへの充当に限定され、資金の追跡管理や借入後のレポーティングを通じ、透明性が確保されるなどの特徴を有する。

(3) 開発物件における BELS 認証の取得

2023年11月期第4四半期において、同社が開発中であるS-RESIDENCE合計7物件で、建築物省エネルギー性能表示制度であるBELS認証※を取得している。これまでに合計19物件でBELS認証を取得しており、今後も環境に配慮した物件開発を継続していく考えである。

※ 2013年10月に国土交通省により制定された「非住宅建築物に係る省エネルギー性能の表示のための評価ガイドライン(2013)」に基づき、第三者機関が非住宅建築物の省エネルギー性能の評価及び表示を適確に実施することを目的とした建築物省エネルギー性能表示制度。

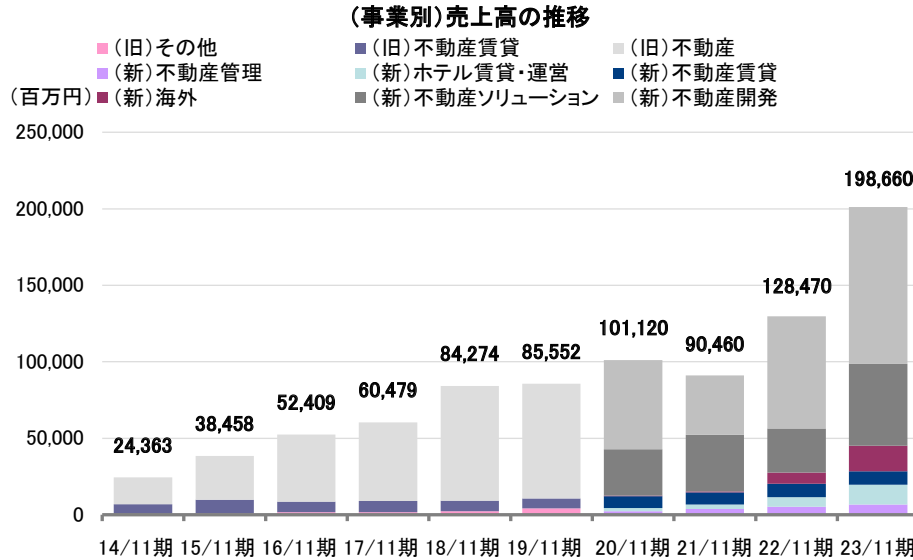
業績推移

好調な不動産市況と積極投資が奏功し、不動産事業が大きく拡大

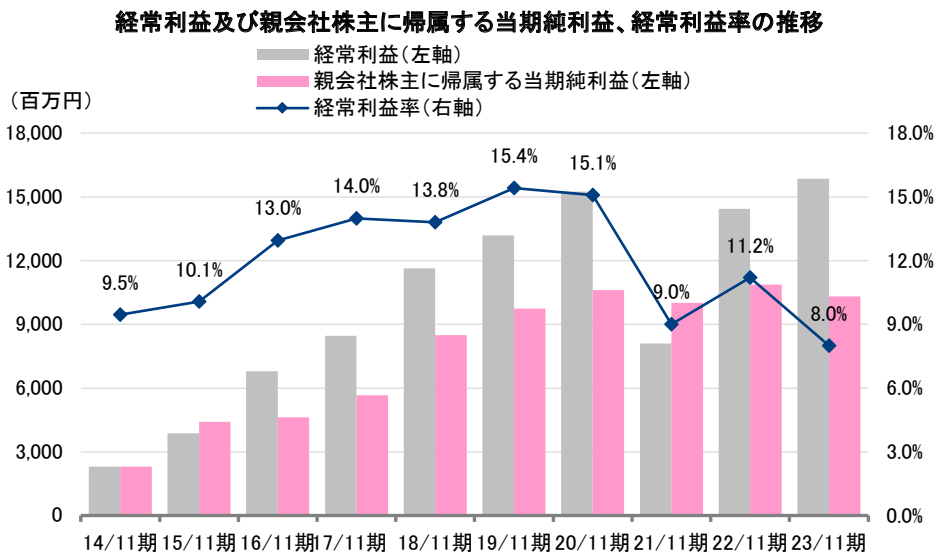
過去の業績を振り返ると、東証ヘラクレス市場(2010年に東証JASDAQと統合)に上場した直後の2007年11月期にリーマンショックによる影響を受け、しばらくは低調に推移する時期が続いた。特に、金融機関による金融引き締めによる不動産事業の縮小が業績の足を引っ張った。ただし、注目すべきは、厳しい業界環境のなかにあっても、不動産賃貸事業が安定的に推移し、同社の業績を下支えしてきたことである。また、自社で販売部隊を持たずに固定費を低く抑えてきたため、減損処理により最終損失となった2008年11月期を除いて利益を確保してきたことは大いに評価できる。

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などにより、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月期には大きくV字回復し、それまでの過去最高売上高を更新した。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をたどってきた。2021年11月期以降はコロナ禍の影響により「ホテル賃貸・運営事業」の損益が悪化したものの、足元では回復傾向にあり、2023年11月期の経常利益は過去最高を更新した。

業績推移



注：内部売上高を除く。20/11期以降は新セグメント区分
出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成



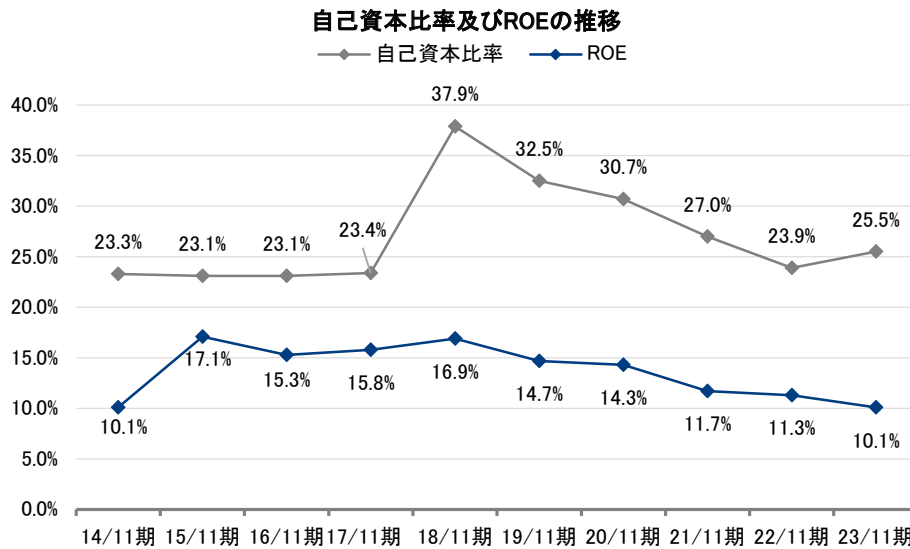
出所：決算短信よりフィスコ作成

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などにより23%程度の水準で推移してきた。また、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年に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)などを通じて、資産拡大を図りながらも一定の自己資本比率を確保してきた。

※ 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 月期以降も 10% を超える水準を維持している。



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。
ホテルもインバウンドの回復とともに、稼働率及び客室単価は上昇傾向**

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、2023 年 12 月末の時価総額は 15 兆 4,117 億円（前年末比 2.7% 減）、銘柄数は 58 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など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などにより、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。

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（賃料相場の上昇など）などからしばらく好調に推移してきた。特に、日銀による金融緩和政策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、足元では、海外中銀による利上げや投資家心理の弱含み、日銀による金融政策変更への思惑などの影響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

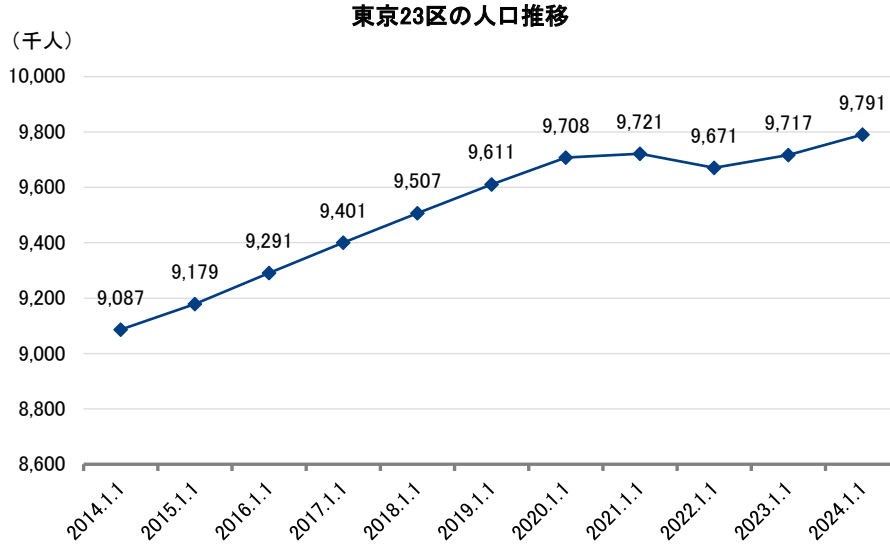
2. レジデンス（賃貸マンション）

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、東京都への転入超などを背景として増え続けてきた^{※1}。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^{※2}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きた。一方、投資家サイドでも、一等地物件などに外資系ファンドなどからの1棟買いの引き合いが強い。

※1 コロナ禍が拡大した2020年以降、都心への転入超過に歯止めがかかり、2021年は26年ぶりに人口が減少する格好となったが、2022年にはプラスに転じており、一過性要因との見方ができる

※2 東京（23区）・大阪市・名古屋市・札幌市・福岡市。

業界環境



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などを背景として高い稼働率が続いてきた。2020年以降、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きたが、コロナ禍が落ち着きを見せるなかで、全国旅行支援やインバウンドの回復などにより、稼働率及び客室単価も上昇傾向にある。また、アフターコロナを見据えたプレイヤーの選別も始まっており、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見られる。

■ 株主還元策

2024年12月期の年間配当は前期比4円増配の1株当たり94円の予定

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。

2023年11月期の年間配当額については、前期と同額の1株当たり90円（中間39円、期末51円）を実施した。2024年12月期については前期比4円増配の1株当たり94円（中間43円、期末51円）の年間配当を予定している。弊社では今後も利益成長に伴う増配余地は十分にあると判断している。

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