

# 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 >>>](#)

2021 年 3 月 5 日 (金)

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. 2020年11月期の業績	01
3. 中期経営計画の見直し	02
4. 2021年11月期の業績予想	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 特長	07
3. 沿革	08
■ 業績動向	09
1. 2020年11月期決算の概要	09
2. 開発計画（パイプライン）の状況	13
■ 活動実績	14
1. 迅速なコロナ対策と新常態に対応した働き方の構築	14
2. 投資実績	14
3. ホテル・オフィス開発事業の進展	14
4. ホテル REIT の設立に向けた動き	15
5. ベトナムにおける分譲住宅事業への進出	15
■ 中期経営計画の見直し	16
1. これまでの実績	16
2. 「サムティ強靱化計画」見直しの背景（環境認識）	16
3. 基本方針と主なポイント	16
4. 投資計画	17
5. 業績目標	17
■ 業績見通し	18
1. 2021年11月期の業績予想	18
2. 弊社の見方	19
■ 業績推移	19
■ 業界環境	22
■ 株主還元	24

## ■ 要約

**2020 年 11 月期も増収増益で着地し、過去最高業績を更新。  
ホテル REIT 設立は延期されたものの、レジデンス中心に好調持続。  
中期経営計画を見直し、収益構造の転換や海外事業の強化にも取り組む**

### 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、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※にも進出し、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。

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、2020 年中に予定していたホテル REIT の設立（及び上場）は 2021 年 11 月期以降に延期されたものの、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上、今後に向けた投資計画（用地仕入れや収益不動産の取得）も順調に進捗している。一方で、アフターコロナ等を見据え、中期経営計画の見直しを実施した。戦略的投資を継続するとともに、「開発して保有する」ビジネスへの転換（安定収益の拡大）や海外事業の強化、長期目線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方向性を描いている。

### 2. 2020 年 11 月期の業績

2020 年 11 月期の業績は、売上高が前期比 18.2% 増の 101,120 百万円、営業利益が同 12.6% 増の 17,355 百万円と順調に拡大し、6 期連続の増収及び 8 期連続の増益を達成した。コロナ禍の下、当初計画していたホテル REIT 設立及びホテル物件の売却時期を 2021 年 11 月期以降に見直したものの、賃貸マンション及びオフィスビルを中心に売却物件を入れ替えたことが「不動産事業」の拡大に大きく寄与した。また、「不動産賃貸事業」についても、積極的な収益不動産の取得や高稼働の維持により賃料収入が大きく伸びている。一方、「その他の事業」については、コロナ禍の影響によるホテル稼働率の落ち込み（一部休業を含む）から減収となったが、同社業績全体に与える影響は限定的である。利益面でも増収による収益の押し上げにより増益を実現し、営業利益率も高い水準を維持している。

## 要約

### 3. 中期経営計画の見直し

同社は、2019 年 11 月期から 2021 年 11 月期までの 3 ヶ年中期経営計画「サムティ強靱化計画」を推進し 2 年が経過したが、アフターコロナを見据え、2025 年 11 月期までの 5 ヶ年の中期経営計画へと見直しを行った。基本方針として、(1)「開発して保有する」ビジネスへの転換（安定収益の拡大）、(2) ホテル REIT 設立に向けた取り組みの継続、(3) 地方大都市圏における戦略的投資の継続、(4) 海外事業での収益基盤の構築、を掲げており、5 年間の投資計画は約 7,500 億円、最終年度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、ROE 15.0% 水準、ROA 7.0% 水準、自己資本比率 30.0% 以上を目指している。特に、営業利益の 50% をインカムゲイン（賃貸収入）、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。

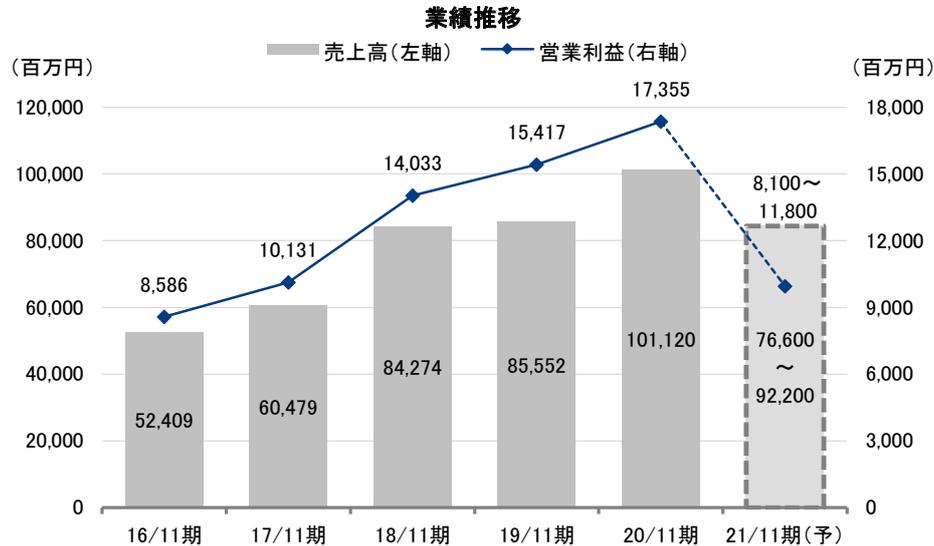
### 4. 2021 年 11 月期の業績予想

2021 年 11 月期の業績予想（レンジ形式）について同社は、売上高を 76,600 百万円（前期比 24.2% 減）～ 92,200 百万円（同 8.8% 減）、営業利益を 8,100 百万円（同 53.3% 減）～ 11,800 百万円（同 32.0% 減）と見込んでいる。レンジ予想となっているのは、外部環境の不透明感を踏まえ、確実性の高い販売計画を下限としたうえで、追加的な物件売却の可能性を上限として加味したものである。売上高が上・下限ともに減収予想となっているのは、中期経営計画の見直しに従い、「開発して保有する」ビジネスへと転換していくプロセスにおいて、物件売却数が一時的に減少することが理由である。一方、利益面では、減収に伴って営業利益段階では上・下限ともに大幅な減益となっているが、事業スキームによる会計上の理由により営業外損益として計上される利益が発生することも影響している。したがって、経常利益段階では上限で増益となるとともに、経常利益率も前期以上の水準を確保する見通しとなっていることに注意が必要である。

#### Key Points

- ・ 2020 年 11 月期も大幅な増収増益で着地し、過去最高業績を更新
- ・ コロナ禍の影響によりホテル REIT の設立が延期されたものの、主力のレジデンスを中心に好調持続
- ・ アフターコロナ等を見据え、5 ヶ年の中期経営計画への見直しを実施。戦略的投資を継続するとともに、「開発して保有する」ビジネスへの転換や海外事業の強化等により持続的な成長を目指す
- ・ 2021 年 11 月期は、「開発して保有する」ビジネスへの転換プロセスにおいて、売上高は上・下限ともに減収となるものの、経常利益率は高い水準を確保する見通し

## 要約



注：2021年11月期の業績予想はレンジ予想のため、グラフは中央値を表記  
出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

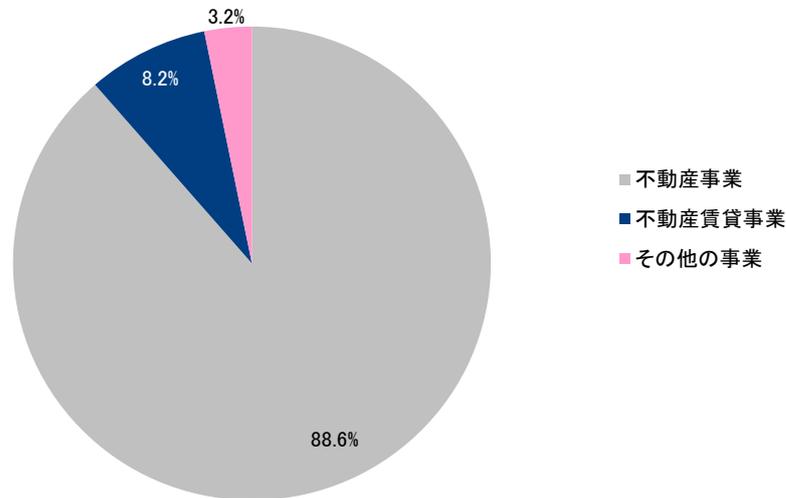
### 不動産事業と不動産賃貸事業のバランスの取れた事業構成。 景気変動の影響を受けにくい賃貸マンションが主力

#### 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」が売上高の88.6%を占めている(2020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。2019年5月には、大和証券グループ本社<8601>と資本業務提携を行い、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。

## 会社概要

## 2020年11月期 事業別売上高構成比



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132物件で1,184億円（2021年2月28日現在）と着実に成長を続けている。また、ホテル開発ファンドの組成も進めており、2021年11月期以降、ホテルREIT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。

※ 新宿及び横浜営業所を有する。

同社グループは、同社及び連結子会社13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8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）、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。

各事業の概要は以下のとおりである。

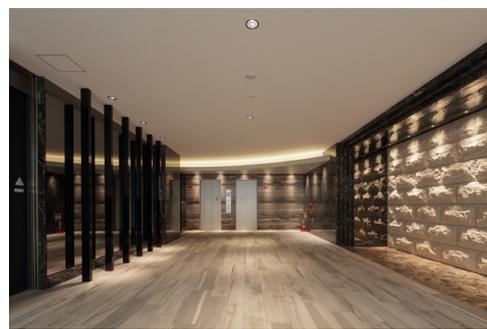
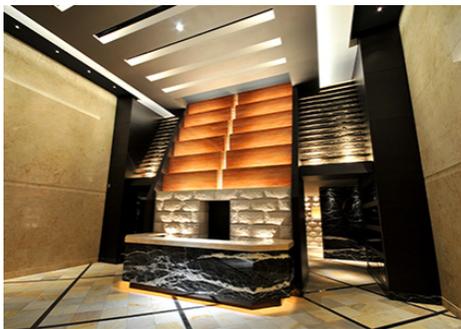
### （1）不動産事業

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ため、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、新たな分野としてホテル(自社開発ブランド「S-PERIA」シリーズ等)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。

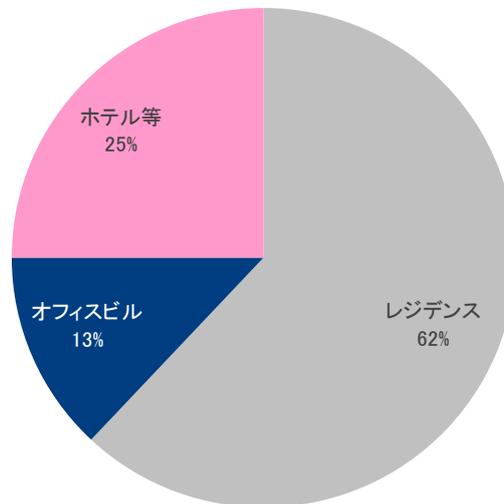
「投資分譲」は、主に個人投資家向けの投資用ワンルームマンションの企画・開発を行っている。自社では販売を行わず、販売会社に卸販売(区分及び1棟売り)するところに特徴がある。営業エリアにおいて販売実績のある販売会社とのネットワークを構築し、企画開発の段階から販売会社と協議を行うことにより、顧客(利用者)ニーズに合致した物件を供給している。また、同社のリーシングノウハウ(賃貸付けを行った上で卸販売)の高さが他社との差別化や販売会社に対する信頼性及び交渉力につながっている。

「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。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。

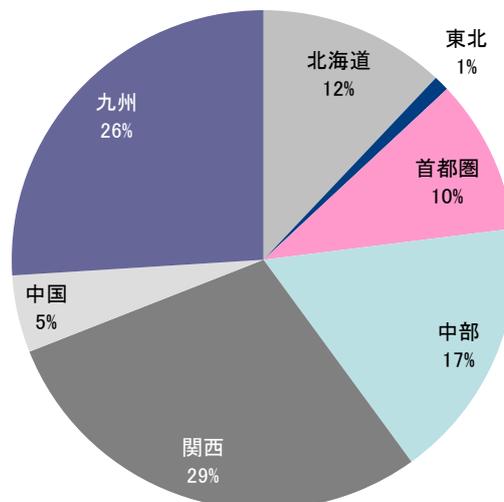
## 会社概要

**(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54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。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90%を超える高い稼働率を実現している。保有不動産の規模はトータルで約1,300億円（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580億円と自社保有を目的とする固定資産約720億円に分かれる（2020年11月期末時点）。

**2020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

**2020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6棟を含め、全国に12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。

**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 HOTEL	京都市東山区	21
エスペリアホテル長崎	長崎県長崎市	155
エスペリアホテル博多※	福岡市博多区	287
エスペリアイン日本橋箱崎※	東京都中央区	114
エスペリアイン大阪本町※	大阪市西区	125
エスペリアホテル京都※	京都市下京区	165
ネストホテル広島八丁堀	広島市中央区	126
メルキュール京都ステーション※	京都市下京区	225
イビスタイルズ名古屋※	名古屋市中村区	284
ネストホテル広島駅前	広島市南区	126
合計		1,822

※自社開発ホテル

出所：決算説明資料、ホームページよりフィスコ作成

**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

## ビジネスモデルの概要



出所：ホームページより掲載

## (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。新常態における新たな戦略的取り組みとしては、グループ総資産規模の拡大を目指して、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、固定費の軽さが要因である。

## 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（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、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（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ージメント（株）（現サムティアセットマネージメント）を 100% 子会社化（アセットマネー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てきた。2015 年 10 月には東証 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ている。

## 業績動向

### 2020 年 11 月期も増収増益で着地し、過去最高業績を更新。 ホテル REIT 設立は延期されたものの、レジデンス中心に好調持続

#### 1. 2020 年 11 月期決算の概要

2020 年 11 月期の業績は、売上高が前期比 18.2% 増の 101,120 百万円、営業利益が同 12.6% 増の 17,355 百万円、経常利益が同 15.6% 増の 15,247 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 9.0% 増の 10,615 百万円と順調に拡大し、6 期連続の増収及び 8 期連続の増益を達成した。2020 年 9 月 30 日付の修正予想（レンジ形式）に対しても、利益面で上限を上回る着地となった。

売上高は、「不動産事業」の拡大が増収に大きく寄与した。コロナ禍の下、当初計画していたホテル REIT 設立及びホテル物件の売却時期を 2021 年 11 月期以降に見直したものの、賃貸マンション及びオフィスビルを中心に売却物件を入れ替えたことが奏功した。特に、主力である賃貸マンションはコロナ禍や景気動向の影響を受けおらず、世界的な低金利が続くなかでも、引き続き国内外の機関投資家からの引き合いは強い。また、「不動産賃貸事業」についても、積極的な収益不動産の取得や高稼働の維持により賃料収入が大きく伸びている。一方、「その他の事業」については、コロナ禍の影響によるホテル稼働率の落ち込み（一部休業を含む）から減収となったが、同社業績全体に与える影響は限定的である。

利益面でも、増収による収益の押し上げにより増益を実現した。ただ、営業利益率が 17.2%（前期は 18.0%）と前期比で若干低下したのは、ホテル稼働率の落ち込みや前期に利益率の高い物件売却があったことが影響したためである。それでも過去 2 番目に高い利益率水準を維持している点は評価できる※。

※ 過去の営業利益率を振り返ると、2016 年 11 月期は 16.4%、2017 年 11 月期は 16.8%、2018 年 11 月期は 16.7%、2019 年 11 月期は 18.0% で推移してきた。

## 業績動向

また、同社が重視する「インカムゲイン」（各事業の中に含まれる合計額※）についても、コロナ禍の影響によりホテル客室収入等が減少したものの、収益不動産による賃料収入の伸びでカバーして前期比 1.2% 増の 13,146 百万円とプラスを確保した。

※ 賃料収入、AM 報酬、ホテル客室収入などによって構成される。

今後の成長につながる仕入れの状況についても、開発用地 63 物件（取得価額 222 億円）、収益不動産 43 物件（取得価額 303 億円）を取得しており、順調に積み上げている。

財政状態については、物件売却及び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や、ホテル REIT 設立の延期（ホテル売却の期ずれ）により、総資産は前期末比 14.7% 増の 250,864 百万円に大きく拡大した。一方、自己資本も内部留保の積み増し等により前期末比 8.4% 増の 77,028 百万円に増加し、自己資本比率は 30.7%（前期末は 32.5%）と 30% 以上を確保している。また、有利子負債は前期末比 15.7% 増の 163,004 百万円に増加したが長期借入金の比率が約 71% を占め、ネット D/E レシオ※<sup>1</sup> も 1.56 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安定した財務比率を維持していると言える。また、資本効率を示す ROE は 14.3%（前期は 14.7%）、ROA は 7.4%（同 8.1%）と若干低下したものの、ほぼ計画ライン※<sup>2</sup> で推移している。

※<sup>1</sup> (有利子負債 - 現金及び預金) ÷ 自己資本

※<sup>2</sup> 中期経営計画（見直し後）では、2023 年 11 月期目標として、ROE 12.0 ~ 15.0% 水準、ROA 6.0 ~ 7.0% 水準としている。

## 業績動向

## 2020年11月期決算の概要

(単位：百万円)

	19/11期		20/11期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率
売上高	85,552		101,120		15,568	18.2%
不動産事業	74,806	87.0%	90,035	88.6%	15,229	20.4%
不動産賃貸事業	6,698	7.8%	8,272	8.2%	1,573	23.5%
その他の事業	4,434	5.2%	3,241	3.2%	-1,192	-26.9%
調整額	-387	-	-428	-	-41	-
売上原価	60,771	71.0%	73,456	72.6%	12,685	20.9%
販管費	9,363	10.9%	10,308	10.2%	945	10.1%
営業利益	15,417	18.0%	17,355	17.2%	1,938	12.6%
不動産事業	17,294	23.1%	18,897	21.0%	1,603	9.3%
不動産賃貸事業	2,462	36.8%	3,780	45.7%	1,318	53.5%
その他の事業	75	1.7%	-460	-	-535	-
調整額	-4,414	-	-4,860	-	-446	-
経常利益	13,193	15.4%	15,247	15.1%	2,054	15.6%
特別利益	1,702	2.0%	203	0.2%	-1,499	-88.1%
特別損失	654	0.8%	108	0.1%	-546	-83.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	9,740	11.4%	10,615	10.5%	875	9.0%
不動産事業売上高（調整後）						
開発流動化	35,280		53,782		18,502	52.4%
再生流動化	37,164		30,132		-7,032	-18.9%
投資分譲	1,345		4,602		3,257	242.2%
アセットマネジメント	1,003		1,509		506	50.4%
インカムゲイン	12,996		13,146		150	1.2%
配当金、賃料収入	6,765		8,133		1,368	20.2%
AM報酬（アクイジ Fee）、仲介等	1,192		1,057		-135	-11.3%
AM報酬（期中）、ホテル収入、 物件管理	5,040		3,957		-1,083	-21.5%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## 業績動向

## 2020年11月期末の財政状態

(単位：百万円)

	19/11 期末	20/11 期末	増減	
			増減	増減率
流動資産	122,428	158,608	36,179	29.6%
現金及び預金	44,918	42,511	-2,406	-5.4%
販売用不動産	28,637	58,265	29,627	103.5%
仕掛販売用不動産	46,339	42,512	-3,827	-8.3%
固定資産	96,374	92,255	-4,118	-4.3%
有形固定資産	78,420	71,938	-6,481	-8.3%
無形固定資産	172	143	-28	-16.3%
投資その他の資産	17,781	20,173	2,391	13.6%
総資産	218,803	250,864	32,060	14.7%
流動負債	22,581	39,497	16,915	74.9%
短期借入金	2,315	16,883	14,568	629.3%
1年以内返済予定の長期借入金	16,387	14,715	-1,671	-10.2%
固定負債	124,593	133,666	9,072	7.3%
長期借入金	112,224	116,406	4,181	3.7%
純資産	71,627	77,699	6,071	8.5%
負債純資産合計	218,803	250,864	32,060	14.7%
有利子負債	140,927	163,004	22,077	15.7%
自己資本	71,027	77,028	6,001	8.4%
自己資本比率	32.5%	30.7%	-1.8pt	-

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 20.4% 増の 90,035 百万円、セグメント利益は同 9.3% 増の 18,897 百万円と増収増益となった。外部環境を鑑み、当初計画していたホテル REIT 設立及びホテルの売却時期を 2021 年 11 月期以降に見直した一方、賃貸マンション及びオフィスビルを中心に売却を進めたことにより大幅な増収を実現した。特に、開発流動化が「S-RESIDENCE」シリーズ 19 物件のほか、ホテル・オフィス 4 物件<sup>※1</sup>、投資分譲他 5 物件の売却により増収に大きく寄与した。一方、再生流動化は前期比で減収となったものの、42 物件の売却<sup>※2</sup>によりほぼ計画を達成することができた。また、アセットマネジメントについても SRR の運用残高の拡大に伴う運営及び管理手数料の底上げにより着実に伸びている。利益面でも増収により増益となったが、セグメント利益率は 21.0%（前期は 23.1%）に低下した。ただ、前期は利益率の高い物件売却があったためであり、引き続き高い利益率水準を維持したと評価できる。

<sup>※1</sup> ホテル 2 物件の売却については、「イビスタイルズ名古屋」（土地のみ）、「メルキュール京都ステーション」（建物のみ）となっている。

<sup>※2</sup> そのうち、17 物件は SRR への売却である。

## 業績動向

**(2) 不動産賃貸事業**

売上高は前期比 23.5% 増の 8,272 百万円、セグメント利益は同 53.5% 増の 3,780 百万円と大きく拡大した。保有する賃貸マンションは高稼働（90% 以上）を維持しているうえ、営業エリアの拡大とともに収益不動産の取得を積極的に進めたことから賃料収入が増加した。利益面でも増収により大幅な増益となり、セグメント利益率も 45.7%（前期は 36.8%）に大きく改善した。

**(3) その他の事業**

売上高は前期比 26.9% 減の 3,241 百万円、セグメント損失は 460 百万円（前期は 75 百万円の利益）と減収によりセグメント損失を計上した。コロナ禍の影響から、保有・運営するホテルの稼働状況が大きく落ち込み、ホテル客室収入等が減少した<sup>※</sup>。利益面でも大幅な減収により損益分岐点を割り込み、セグメント損失に陥った。

<sup>※</sup>ただ、2020 年 11 月上旬期の感染拡大期の稼働率は 10%～20%（良くても 30%）で推移したものの、一旦収束の兆しがあった 2020 年 10 月から 11 月にかけては、政府による「Go To キャンペーン」等により、稼働率は想定以上の回復を見せており、コロナ収束後の需要の戻りに手応えを感じることができた。

**2. 開発計画（パイプライン）の状況**

「S-RESIDENCE」シリーズ等の開発実績は、2020 年竣工分が 25 棟（1,671 戸）となった。また、今後の竣工予定分についても、2021 年竣工分が 45 棟（2,738 戸）、2022 年竣工分が 49 棟（3,478 戸）、2023 年竣工分が 17 棟（1,366 戸）の合計 111 棟（7,582 戸）が進行中であり、順調に積み上げている。一方、ホテル・オフィスの開発計画については、2021 年開業分が 4 棟、2022 年開業分が 1 棟（未着工）の合計 5 棟の開業（すべてホテル）を予定している。なお、2021 年開業予定の 4 ホテルについては、ホテル REIT への売却を想定しているが、長期での融資の目途も立っており、ホテル REIT 設立まで保有することも可能となっている。

## ■ 活動実績

### コロナ禍においても、積極的な用地取得を継続。 ベトナムにおける分譲住宅事業への参入でも大きな前進

#### 1. 迅速なコロナ対策と新常态に対応した働き方の構築

同社グループは、従業員及びその家族や取引先関係者の健康と安全を最優先に確保するため、人事・労務面では、1) 時差出勤、短時間出社、2) 在宅勤務、3) 自動車・自転車通勤の推奨、4) 不要不急の出張自粛などを推進するとともに、設備・ツール面でも、5) 在宅用リモート接続 PC・通信機器の貸与、6) オンライン会議システム、7) チャットツール、8) 社内申請のペーパーレス化、9) 検温機器や応接スペース内アクリル板・消毒液の設置など、他社に先んじた対応を実施してきた。また、法人間取引（BtoB ビジネス）に特化した同社グループの事業特性を活かし、非対面による事業継続（オンラインツールの活用など）を可能とする体制※を構築するなど、これを機に柔軟かつ時代に沿った効率的な働き方への転換を進めている。

※ コロナ禍においても、出勤率 10% 程度での業務継続が可能な体制を構築している。

#### 2. 投資実績

既述のとおり、開発用地 63 物件（取得金額 222 億円）、収益不動産 43 物件（同 303 億円）を取得した。開発用地 63 物件（すべてレジデンス）については、北海道 6 件、首都圏 15 件、中部 21 件、関西 9 件、中国 10 件、九州 2 件で構成。収益不動産 43 物件（レジデンス 41 件、ホテル 1 件、その他 1 件）についても、北海道 4 件、東北 1 件、首都圏 5 件、中部 8 件、関西 10 件、中国 2 件、九州 13 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。特に、2019 年 12 月の広島支店開設後、約 1 年間の営業活動により、広島市内において合計 11 物件（開発用地 9 物件、収益不動産 2 物件）を取得したことも寄与したと言える。3 年間（2019 年 11 月期から 2022 年 11 月期）で総額約 3,000 億円の投資を計画してきたが、これまで 2 年間の実績は合計 2,427 億円（進捗率 80.9%）と順調に進捗している。

#### 3. ホテル・オフィス開発事業の進展

ホテル開発については、「メルキュール京都ステーション」と「イビススタイルズ名古屋」の 2 物件を開業し、これで通算 6 物件となった（すべてホテル REIT への組み入れを予定）。また、オフィス開発についても 2 物件を完成させ、すでに売却済みである。今後の開発計画については、既述のとおり、2021 年開業分 4 物件、2022 年開業分 1 物件（未着工）の合計 5 物件（すべてホテル）が進行中である。

## 活動実績

## ホテル・オフィス開発計画

開業年度	種別	P J 名称 (仮称)	所在地	室数
2021 年	ホテル	(仮) アゴーラ・京都四条烏丸北館	京都市下京区	80
	ホテル	(仮) アゴーラ・京都四条烏丸南館	京都市下京区	140
	ホテル	福岡ホテル PJ	福岡市	87
	ホテル	京都御池ホテル PJ	京都市中京区	120
2022 年	ホテル	羽田ホテル PJ	東京都大田区	362

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 4. ホテル REIT の設立に向けた動き

コロナ禍の影響により、2020 年中に予定していたホテル REIT の設立は、2021 年 11 月期以降に延期された。ただ、ホテル REIT への提供予定物件として、稼働中 11 物件に開発中案件 7 物件を合わせると、すでに約 1,300 億円規模を確保済みである。

## 5. ベトナムにおける分譲住宅事業への進出

2020 年 12 月 21 日には、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>と共同して、ハノイ市西部での分譲住宅事業を開始することを公表した。本プロジェクトは、VHM がハノイ市内で進めている大規模開発「ビンホームズ・スマートシティ」<sup>※2</sup>内において、共同で住宅開発・販売事業<sup>※3</sup>に取り組むものである。VHM のプロジェクト子会社の株式の 90% を同社の海外子会社 SAI が取得し、プロジェクトを主導する。同社は、今回のプロジェクトのみならず、今後さらに VHM との共同事業を推進していく方針である。

※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 ハノイ市内の約 280ha の用地において、58 棟、総人口約 8 万人以上を擁する大規模開発事業である。アッパーミドルのファミリー層をターゲットとしており、住宅だけではなく、学校や病院、スーパーマーケット、ショッピングセンター、オフィスビルなども併設し、また、AI を統合した顔認識機能付きカメラを設置し、車両や不審物などを監視するほか、インテリジェントエレベーターやインテリジェント防災システム、大気・環境汚染警報システムなども設置する構想となっている。

※3 同社グループが主導する「The SAKURA プロジェクト」は、棟数 4 棟（敷地面積約 2 万㎡、延床面積約 26.6 万㎡）、階数 37～39 階、総戸数 3,620 戸を計画。プロジェクト全体の総投資額は約 350 億円、総売上高は約 407 億円（3 年間）を予定している。コンシェルジュを配置し、各住戸の鍵への指紋認証システム、日本ブランドの住宅機器、和風庭園を導入するなど、安全性や快適な住環境を整えた高級な仕様により他のエリアとの差別化を図っている。

## ■ 中期経営計画の見直し

### 「開発して保有する」ビジネスへの転換により、安定収益の拡大を目指す方針

#### 1. これまでの実績

同社は、2019年11月期から2021年11月期までの中期経営計画「サムティ強靱化計画」を推進し2年が経過した。具体的には、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）に取り組んでおり、3年間の投資計画として約3,000億円（土地+建築費）を目標としてきた。また、業績目標については、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、最終年度の2021年11月期に営業利益200億円水準、ROE 15.0% 水準、ROA 7.0% 水準、自己資本比率30.0% 以上を目指していた。

これまでの実績を振り返ると、投資計画については、コロナ禍の影響によりホテル・オフィス開発に遅れが見られる一方、レジデンス開発が計画を上回るペースで伸びており、2年経過後ですでに目標の約80%を達成している。また、業績目標についても、ホテルREITの設立延期の影響を受けたものの、レジデンス中心に好調を維持しており、ほぼ計画ラインで進捗している。

#### 2. 「サムティ強靱化計画」見直しの背景（環境認識）

ただ、コロナ禍の影響により、不動産マーケットを取り巻く環境が大きく変化してきたことや、発生から約1年が経過し、経済回復シナリオに伴うマーケットへの影響を想定できるようになってきたことから、アフターコロナを見据えた内容に刷新すべき時期と判断したことが見直しに至った経緯である。特に、コロナ禍において、1) レジデンスが景気変動の影響を最も受けにくい安定的なアセットであることや、2) 苦戦を強いられたホテルについても、政府による観光立国政策の堅持により、収束後の需要の戻りが期待できること、3) オフィスについても、在宅勤務の対応が困難な企業もあり、特に地方都市でのオフィス需要は底堅いことなどが確認でき、それぞれについて長期目線で貸貸キャッシュ・フローの見通しが立ってきたことや、世界的な低金利政策の長期化により、国内不動産についての投資魅力が当面続く状況にあることも、戦略の見直しや計画年度の変更が必要となった理由と考えられる。

#### 3. 基本方針と主なポイント

基本方針として、(1) 「開発して保有する」ビジネスへの転換、(2) ホテルREIT 設立に向けた取り組みの継続、(3) 地方大都市圏における戦略的投資の継続、(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) 「開発して保有する」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 設立に向けた取り組みの継続

観光立国実現のための政策が堅持されるなかで、コロナ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 設立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の継続

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し、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、ベトナムについては経済成長率が著しいことに加え、コロナ禍の早期封じ込めに成功しており、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。

## 4. 投資計画

今後 5 年間（2021 年 11 月期から 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、「開発して保有する」ビジネスへの転換や、SRR 及びホテル REIT の成長により、5 年後のグループ資産を 1 兆円（連結資産では 5,000 億円）に拡大する方針である（2020 年 11 月期のグループ資産は約 3,700 億円、連結資産は約 2,500 億円）。

## 5. 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、ROE 15.0% 水準、ROA 7.0% 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%（現在は 15% 程度）に引き上げるとともに、海外事業による構成比は 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。

## 中期経営計画の見直し

## 中期経営計画（見直し後）

	20/11 期 実績	23/11 期 数値目標	25/11 期 数値目標
売上高	1,011 億円	1,700 億円水準	2,200 億円水準
（うち、賃料収入等）	(82 億円)	(350 億円)	(450 億円)
営業利益	173 億円	200 億円以上	350 億円以上
ROE	14.3%	12.0～15.0% 水準	15.0% 水準
ROA	7.4%	6.0～7.0% 水準	7.0% 水準
自己資本比率	30.7%	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

## 業績見通し

### 2021年11月期は収益構造の転換に向けて減収となるが、 経常利益率は高い水準を維持する見通し

#### 1. 2021年11月期の業績予想

2021年11月期の業績予想について同社は、売上高を76,600百万円(前期比24.2%減)～92,200百万円(同8.8%減)、営業利益を8,100百万円(同53.3%減)～11,800百万円(同32.0%減)、経常利益を11,600百万円(同23.9%減)～15,400百万円(同1.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益を10,700百万円(同0.8%増)～12,000百万円(同13.0%増)と見込んでいる。レンジ予想となっているのは、外部環境の不透明感を踏まえ、確実性の高い販売計画を下限としたうえで、追加的な物件売却の可能性を上限として加味したものである。

売上高が上・下限ともに減収予想となっているのは、中期経営計画の見直しに従い、完成物件の早期売却から賃貸保有へと転換していくプロセスにおいて、物件売却数が一時的に減少することが理由である。下限における販売計画の前提は、開発流動化が16物件(前期は23物件)、再生流動化が25物件(同42物件)、その他(投資分譲)が2物件(同5物件)となっている。

一方、利益面では、減収に伴って営業利益段階では上・下限ともに大幅な減益となっており、営業利益率も10.6%～12.8%(前期は17.2%)と大きく低下する見通しである。もっとも、事業スキームによる会計上の理由により、営業外損益として計上される利益(営業利益には反映されない利益)が約66億円発生することも影響している。したがって、経常利益段階では上限で増益となるとともに、経常利益率も15.1%～16.7%(前期は15.1%)と前期以上の水準を確保する見通しであり、収益性の悪化を反映したものではないことに注意が必要である。

また、投資計画については、開発用地に約397億円(前期実績は222億円)、収益不動産に約640億円(同303億円)を予定しており、グループ資産拡大に向けて戦略的投資を継続していく方針である。

業績見通し

## 2021年11月期業績予想

(単位:百万円)

	20/11期		21/11期		増減	
	実績	構成比	期初予想	構成比	増減	増減率
売上高	上限	101,120	76,600		-24,520	-24.2%
	下限		92,200		-8,920	-8.8%
営業利益	上限	17,355	8,100	10.6%	-9,255	-53.3%
	下限		11,800	12.8%	-5,555	-32.0%
経常利益	上限	15,247	11,600	15.1%	-3,647	-23.9%
	下限		15,400	16.7%	153	1.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	上限	10,615	10,700	14.0%	85	0.8%
	下限		12,000	13.0%	1,385	13.0%

出所:決算短信よりフィスコ作成

## 2. 弊社の見方

弊社でも、業績予想の下限は確実性の高いラインとして捉えており、どれだけ上限に近いところで着地できるかがポイントになると見ている。なお、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、それに伴って売上高の伸びが一旦緩やかになる可能性があることに注意が必要である。したがって、戦略的な進捗を評価するためには、保有資産の拡大ペースや不動産賃貸事業(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回復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が持てる。今回のプロジェクトを契機として、いかにこれまで培ってきたノウハウや迅速な経営判断を活かし、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。いずれにせよ、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ることできる。中長期的な目線から、(1)ホテルREIT設立を含めたホテル事業(稼働率)の回復に向けた動きや、(2)地方都市圏における戦略的投資の進捗、(3)海外事業(ベトナム)の動向や今後の展開などに注目したい。

## 業績推移

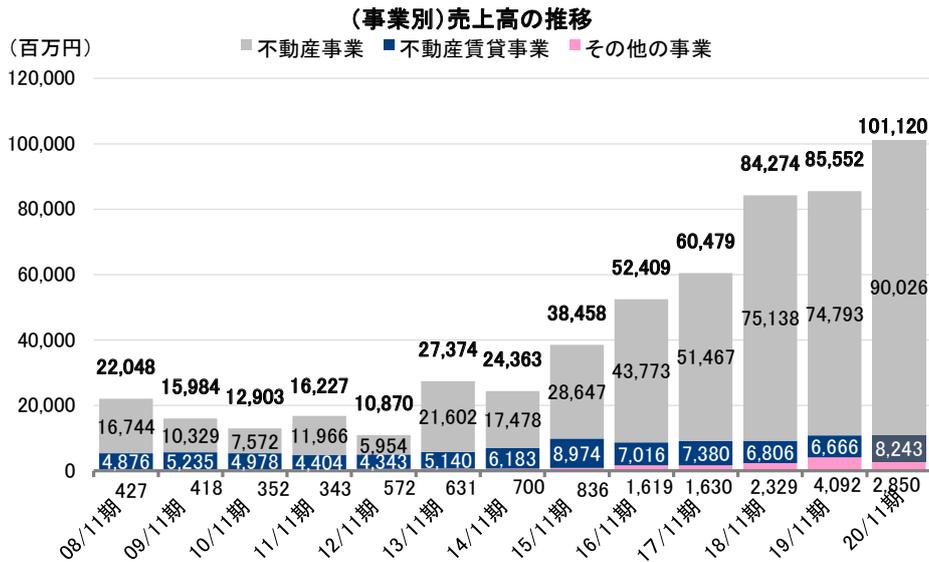
### 好調な不動産市況を追い風として、不動産事業が大きく拡大

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。

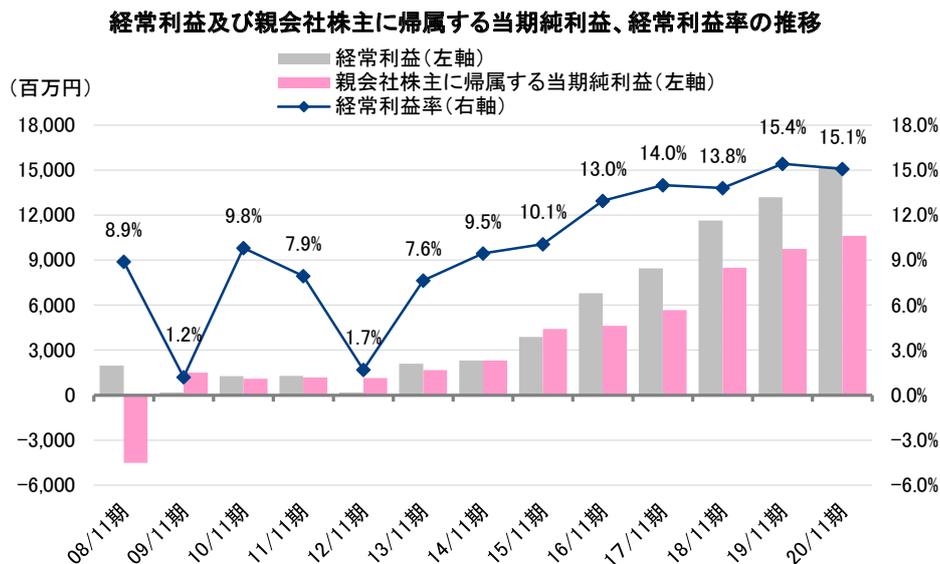
サムティ | 2021年3月5日(金)  
3244 東証1部 | <https://www.samty.co.jp/ir.html>

## 業績推移

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（2020年11月期）についても15.1%と高い水準を確保している。



注：内部売上高を除く  
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

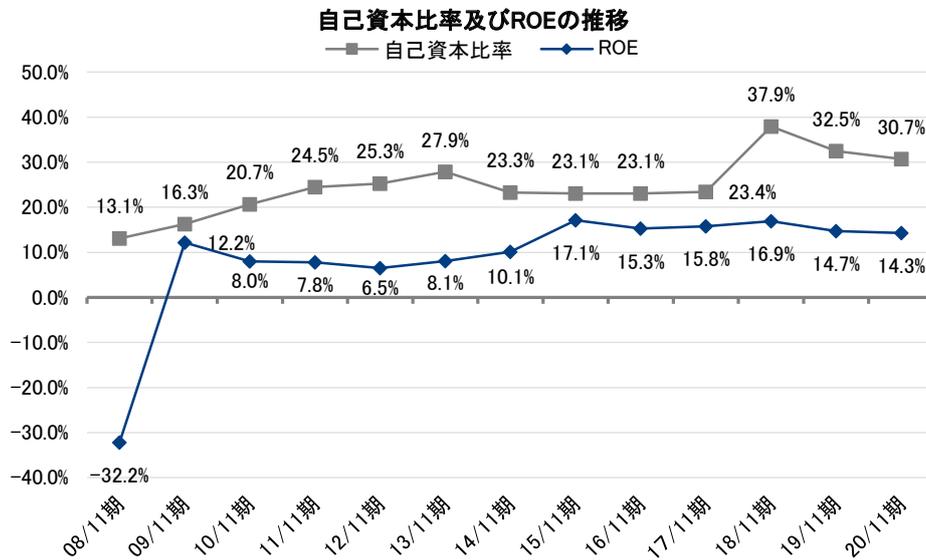
サムティ | 2021年3月5日(金)  
 3244 東証1部 | <https://www.samty.co.jp/ir.html>

## 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・オファリング※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との資本業務提携に伴う自己株式の処分(約27億円)を行ったこともプラスに働き、資産拡大を図りながらも2020年11月期末の自己資本比率は30.7%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。

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。2020年11月期も14.3%の高い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

### コロナ禍の影響により、 ホテルや商業施設などに慎重な姿勢が見られる一方、 住宅や物流施設などは堅調に推移。低金利政策の長期化も追い風

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、2020 年 12 月末の時価総額は約 14 兆 3,974 億円（前年比 12.4% 減）、銘柄数は 62 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。ただ、2020 年に入ってから、コロナ禍による経済全体の停滞懸念を始め、インバウンド需要の低迷や移動制限、活動自粛などから、ホテルや商業施設などに対して慎重な姿勢がみられる一方、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おり、相場全体の底支えに貢献している。

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、日銀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、日銀の金融緩和の長期化期待等を背景として順調に回復してきた。

東証REIT指数の推移

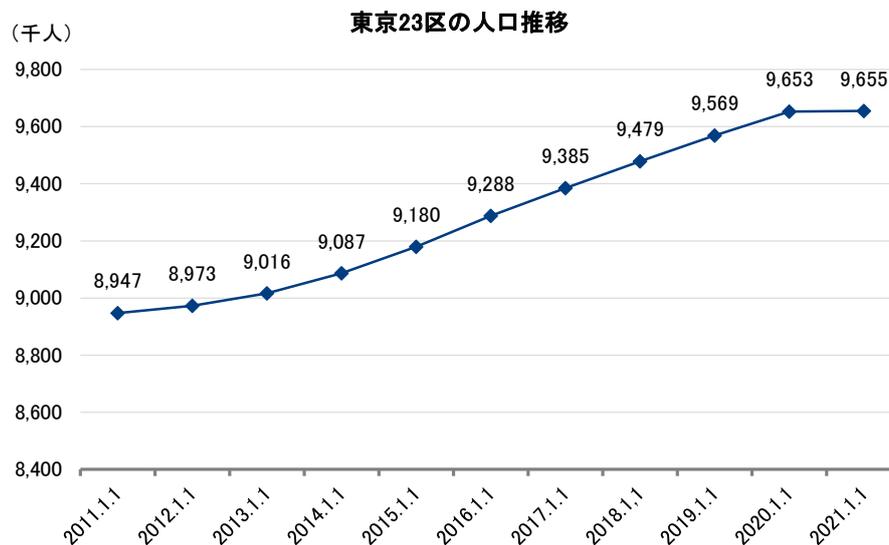


出所：各種資料よりフィスコ作成

## 業界環境

投資用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、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い。

※ただし、コロナ禍が本格化した2020年4月以降、月別の流入動向では、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、2020年12月末の人口（東京23区）は前年比で微増にとどまった。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。



出所：東京都総務局資料よりフィスコ作成

一方、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、足元ではコロナ禍の影響を大きく受け、ホテル稼働率は大きく低下しているが、中長期的に見れば、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、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

### 2021年11月期も前期と同額の年82円配を予定。 自己株式の取得にも取り組む

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。

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)を実施し、2012年11月期より8期連続の増配となった。2021年11月期については、現時点で前期と同額の1株当たり82円(中間38円、期末44円)を予定している(予想配当性向は27.2%~30.5%)。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、2020年4月13日開催の取締役会決議等に基づき、自己株式の取得にも取り組んでおり、2021年1月31日時点(途中経過)の取得株数872,500株、取得価額の総額1,274百万円となっている\*。

\* 2020年8月27日開催の取締役会による取得枠の拡大及び取得期間の延長、及び2020年11月27日開催の取締役会による期間再延長により、現在は2021年5月31日を期限として上限150万株(自己株式を除く発行済株数の3.71%)、取得総額の上限15億円を目指している。

同社が開発し、運営する12ホテル(13施設)が利用できる共通の無料宿泊券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。さらには、議決権行使率を高めるべく、議決権を有効に行使した株主に、謝礼としてQUOカードを進呈している。

#### 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