

# 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 8 月 19 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

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2021年11月期上期の業績	01
3. 2021年11月期の業績予想	02
4. 中期経営計画（アフターコロナ版）の概要	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 特長	08
3. 沿革	09
■ 業績動向	10
1. 2021年11月期上期決算の概要	10
2. 開発計画（パイプライン）の状況	13
3. 2021年11月上旬期の総括	13
■ 活動実績	14
1. ウェルス・マネジメントとの資本業務提携を締結	14
2. ホテルREIT設立及び上場へ向けた取り組み	14
3. 海外事業（ベトナム）の状況	14
4. 外資オペレーターとの連携に向けた動き	15
■ 業績見通し	15
1. 2021年11月期の業績予想	15
2. 弊社の見方	16
■ 中期経営計画（アフターコロナ版）の進捗	17
1. 中期経営計画の概略	17
2. 投資計画	18
3. 業績目標	18
4. 弊社アナリストによる注目点	19
■ 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	23

## ■ 要約

**2021 年 11 月期上期は「資産保有型」ビジネスへの転換や、下期偏重の予算編成により減収及び営業減益となるも、想定どおりの進捗。ホテル REIT 上場及び拡大に向けて他社との連携を強化**

### 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、さら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 の上場は 2022 年春以降に延期したものの、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、アフターコロナ等を見据え、2021 年 1 月に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となっている。

### 2. 2021 年 11 月期上期の業績

2021 年 11 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 11.5% 減の 24,193 百万円、営業利益が同 36.9% 減の 3,599 百万円、経常利益が同 10.3% 増の 5,114 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 133.1% 増の 7,393 百万円と減収及び営業減益となったが、おおむね想定どおりの進捗である。「資産保有型」ビジネスへの転換に向けて物件売却を大幅に抑えたことに加え、一部物件の期ずれ分を含め、下期偏重の予算編成になっていることから減収となった。一方、利益面でも、減収による収益の下押しに加え、ホテルの新規開業に係る費用の増加等により営業減益となった。なお、経常利益以下が増益となったのは、特別目的会社（以下、SPC）を通じた「アロフト大阪堂島」（ホテル）の取得等に伴って、営業外収益及び特別利益が発生したことが理由である。活動面では、積極的に収益不動産を積み増したことに加え、ホテル REIT 上場及び拡大に向けて、ウェルス・マネジメント <3772>（以下、WMI）との提携や外資オペレーターとの連携を強化しており、今後のホテル事業の方向性を示す意味でも、特筆すべき成果を残したと評価できる。

## 要約

### 3. 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、期初予想から2回の増額修正を行った。修正後の業績予想としては、売上高を88,000百万円（前期比13.0%減）～120,000百万円（同18.7%増）、営業利益を10,000百万円（同42.4%減）～11,800百万円（同32.0%減）、経常利益を12,200百万円（同20.0%減）～13,600百万円（同10.8%減）、親会社株主に帰属する当期純利益を11,900百万円（同12.1%増）～12,900百万円（同21.5%増）と見込んでいる。なお、売上高の下限値が減収となっているのは、上期同様、中期経営計画の見直しに従い、「資産保有型」ビジネスへと転換していくプロセスにあることが理由である。一方、重視するインカムゲイン（賃貸収入等）については同12.5%増の14,795百万円と順調に拡大する見通しである。利益面でも、物件売却数の減少に伴う影響や、ホテル事業における費用増（新規開業に伴う初期費用を含む）等により、営業利益は上限・下限ともに減益を見込んでいる。ただ、親会社株主に帰属する当期純利益については、特別利益の計上等により増益（9期連続）を確保する予想となっており、年間配当額も前期比4円増の1株当たり86円を予定している。

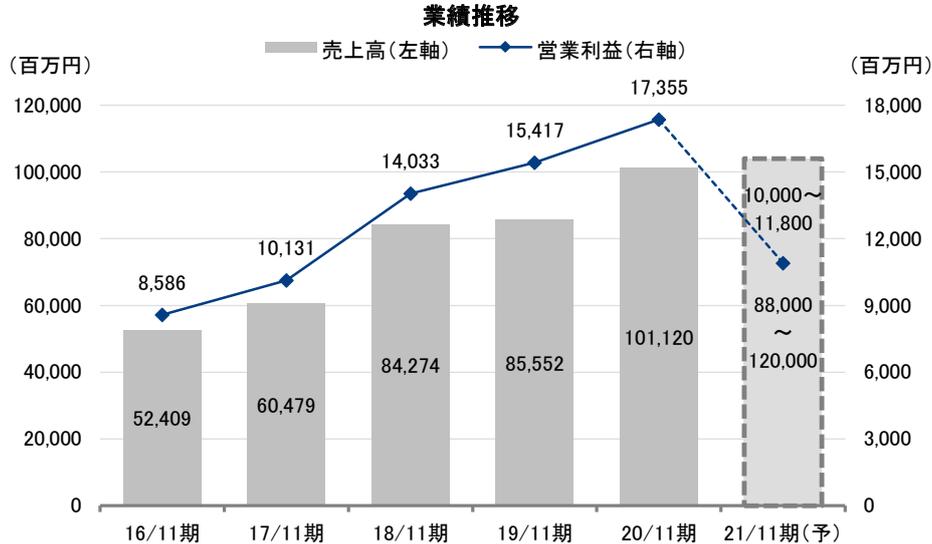
### 4. 中期経営計画（アフターコロナ版）の概要

同社は、アフターコロナを見据え、2021年1月に5ヶ年の中期経営計画（アフターコロナ版）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、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

- ・2021年11月期上期は減収及び営業減益となるも、おおむね想定どおりの進捗
- ・重視するインカムゲイン（賃貸収入等）はコロナ禍においても順調に伸長。活動面でも、収益不動産の積み増しやホテル事業の強化に向けて特筆すべき成果を挙げる
- ・2021年11月期の業績予想（レンジ形式）を増額修正。親会社株主に帰属する当期純利益では9期連続の最高益を更新する見通しであり、年間配当額も前期比4円増の1株当たり86円を予定
- ・アフターコロナ等を見据え、2021年1月に5ヶ年の中期経営計画（アフターコロナ版）への見直しを実施。戦略的投資を継続するとともに、「資産保有型」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

## 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

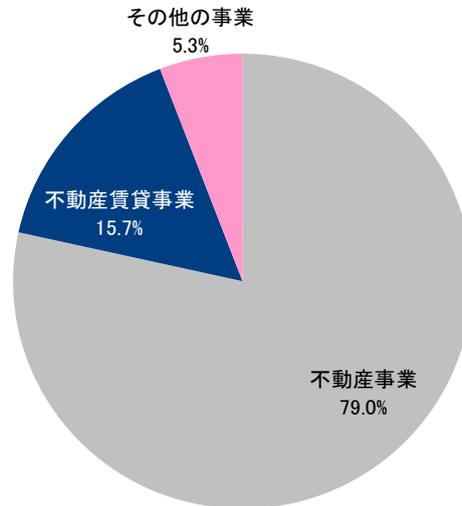
### 不動産事業と不動産賃貸事業のバランスの取れた事業構成。 景気変動の影響を受けにくい賃貸マンションが主力

#### 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79.0%を占めている(2021年11月期上期実績)。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

## 2021年11月期上期 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156物件で1,438億円（2021年8月3日時点）※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、2022年春以降、ホテルREITとして上場させる計画である。

※ 資産規模は上場後約6年で4.7倍に成長

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。

※ 神戸、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18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SPCや一般社団法人が8社含まれている（2021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。

※ なお、2021年5月25日付けで資本業務提携を締結したWMIについては、2021年7月30日の株式取得（持株比率32.02%）により持分法適用会社となっている。

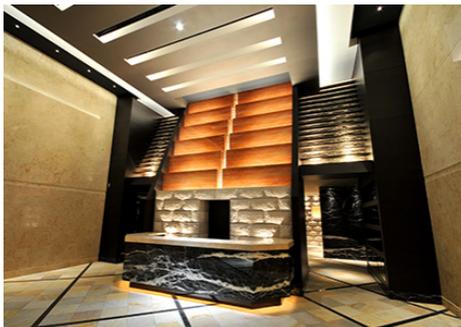
## 会社概要

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。

「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。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単身者・DINKS 向けのマンションである。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(賃貸付けを行った上で卸販売)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。

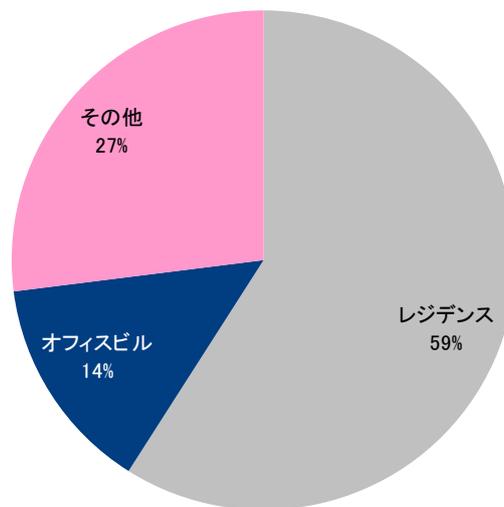
「投資分譲」は、主に個人投資家向けの投資用ワンルームマンションの企画・開発を行っている。自社では販売を行わず、販売会社に卸販売(区分または1棟売り)するところに特徴がある。営業エリアにおいて販売実績のある販売会社とのネットワークを構築し、企画開発の段階から販売会社と協議を行うことにより、顧客(利用者)ニーズに合致した物件を供給している。また、同社のリーシングノウハウの高さが他社との差別化や販売会社に対する信頼性及び交渉力につながっている。

## 会社概要

「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。

**(2) 不動産賃貸事業**

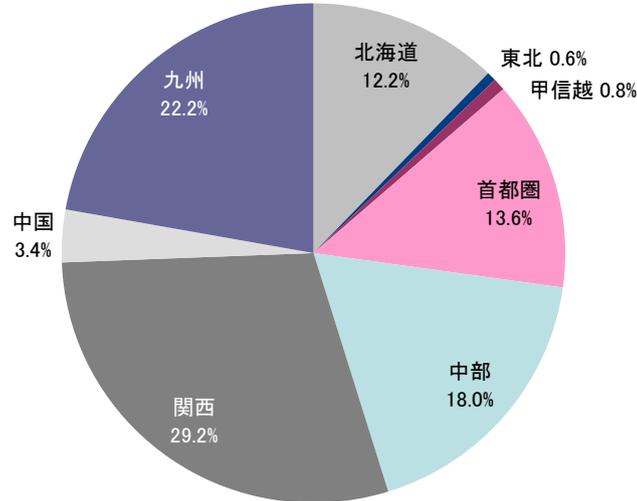
同社の安定性を担保する基盤事業である。セグメント利益率も高い水準を維持している。関西圏及び首都圏のほか、福岡、札幌、名古屋等の政令指定都市を中心とした全国各地に163棟（棚卸資産、固定資産）を有するとともに、マンション、オフィスビル、商業施設等、多様な資産に分散投資を行っている。特に、景気変動の影響を受けにくいマンションの比率が高く、リーシングノウハウを生かすことで年平均90%を超える高い稼働率を実現している。保有不動産の規模はトータルで約2,081億円（簿価）に上るが、最終的に売却を目的とする棚卸資産（販売用不動産）約1,329億円と自社保有を目的とする固定資産約752億円に分かれる（2021年11月期上期期末時点）。

**2021年11月期上期 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

## 会社概要

2021年11月期上期 保有資産のエリア別分布(延床面積ベース)



注：販売用不動産及び固定資産の延床面積をもとに集計  
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## (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9棟を含む、計16棟のホテルの運営・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	広島市中区	126
ネストホテル広島駅前	広島市南区	84
メルキュール京都ステーション※	京都市下京区	225
イビススタイルズ名古屋※	名古屋市中村区	284
アゴーラ 京都四条※	京都市下京区	80
アゴーラ 京都烏丸※	京都市下京区	140
アロフト大阪堂島	大阪市北区	305
エスペリアホテル福岡中洲※	福岡市博多区	87
合計		2,392

※自社開発ホテル

出所：会社リリースよりフィスコ作成

会社概要

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。

ビジネスモデルの概要



出所：ホームページより掲載

## 会社概要

**(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ことも強みとなっている。新常态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月には大証ヘラクレス市場（現 東証 JASDAQ）に上場を果たした。

また、さらなる事業拡大や地域分散を図るため、2011年2月に東京支店、2012年6月に福岡支店、2015年5月に札幌支店、2016年3月に名古屋支店、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。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

### 2021 年 11 月期上期は減収及び営業減益となるも、想定どおりの進捗。重視するインカムゲインは、レジデンス中心に好調に推移

#### 1. 2021 年 11 月期上期決算の概要

2021 年 11 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 11.5% 減の 24,193 百万円、営業利益が同 36.9% 減の 3,599 百万円、経常利益が同 10.3% 増の 5,114 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 133.1% 増の 7,393 百万円と減収及び営業減益となったが、おおむね想定どおりの進捗である。経常利益以下が増益となったのは、「アロフト大阪堂島」(ホテル) の取得に伴う営業外収益及び特別利益の発生等によるものである。

売上高は、「不動産事業」が大きく減少した。「資産保有型」ビジネスへの転換により物件売却を大幅に抑えたことに加え、一部物件の期ずれ分を含め、下期偏重の予算編成になっていることが理由であり、その点を踏まえると、おおむね想定どおりの進捗と言える。一方、「不動産賃貸事業」は前期末に保有物件を売却した影響により賃料収入が若干減少したものの、高稼働率を維持するレジデンスを中心に堅調に推移している。また、「その他事業」については、コロナ禍に伴うホテル稼働率の低迷により客室収入が伸び悩んでいるが、分譲マンション管理・工事等が伸びたことからほぼ横ばいを確保することができた。

利益面では、減収による収益の下押しに加え、ホテルの新規開業に係る初期費用の発生等により営業減益となった。一方、経常利益以下が増益となったのは、SPC を通じた「アロフト大阪堂島」(ホテル) の取得等に伴って、営業外収益に約 23 億円、特別利益に約 24 億円の投資利益\*が発生したことが理由である。

\* 2021 年 3 月に、「アロフト大阪堂島」(アロフトブランドのホテル) を信託財産とする信託受益権の保有・運用を行う合同会社アール・アンド・ケイを持分法適用会社としたことにより「持分法による投資利益」が営業外収益に計上されたことに加え、さらに出資持分を追加取得し連結子会社としたことにより、「負ののれん相当額」が特別利益に計上された。

また、重視する「インカムゲイン」(各事業の中に含まれる合計額\*) については 6,118 百万円と好調に推移しており、安定収益の底上げに寄与した。

\* 賃料収入、ホテル収入、配当金、AM・PM フィー、分譲マンション管理・工事・その他。

今後の成長につながる仕入れについては、開発用地 32 物件 (取得金額 141.7 億円)、収益不動産 32 物件 (同約 310.9 億円)\*を取得しており、順調に積み上げている。

\* SPC を通じて取得した「アロフト大阪堂島」を除く。

業績動向

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物件売却を抑える一方、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 31.3% 増の 329,392 百万円に大きく拡大した。一方、自己資本は内部留保の積み増し等により同 8.3% 増の 83,424 百万円の増加にとどまり、自己資本比率は 25.3% (前期末は 30.7%) に低下した。資産拡大に伴って、有利子負債は同 39.8% 増の 227,951 百万円に大きく拡大し、ネット D/E レシオ<sup>※</sup>も 2.40 倍 (前期末は 1.56 倍) に上昇したが、長期借入金の比率が 78.0% を占め、返済期限の分散化も図られていることから、財務の安全性に懸念はない。

※ (有利子負債 - 現金及び預金) ÷ 自己資本

2021年11月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	20/11 期上期		21/11 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率
売上高	27,322		24,193		-3,129	-11.5%
不動産事業	22,125	81.0%	19,114	79.0%	-3,011	-13.6%
不動産賃貸事業	3,949	14.5%	3,823	15.8%	-125	-3.2%
その他の事業	1,439	5.3%	1,423	5.9%	-15	-1.1%
調整額	-192	-	-167	-	24	-
売上原価	16,635	60.9%	16,444	68.0%	-191	-1.1%
販管費	4,983	18.2%	4,149	17.2%	-834	-16.7%
営業利益	5,702	20.9%	3,599	14.9%	-2,103	-36.9%
不動産事業	6,669	30.1%	5,974	31.3%	-694	-10.4%
不動産賃貸事業	1,671	42.3%	1,419	37.1%	-251	-15.1%
その他の事業	-285	-	-1,429	-	-1,144	-
調整額	-2,352	-	-2,365	-	-13	-
営業外収益	59	0.2%	3,212	13.3%	3,153	-
営業外費用	1,126	4.1%	1,697	7.0%	571	-
経常利益	4,635	17.0%	5,114	21.1%	479	10.3%
特別利益	117	0.4%	3,317	13.7%	3,200	-
特別損失	108	0.4%	132	0.5%	24	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	3,171	11.6%	7,393	30.6%	4,222	133.1%
不動産事業売上高 (調整前)						
開発流動化	14,628		13,369		-1,259	-8.6%
再生流動化	5,378		3,628		-1,750	-32.5%
投資分譲	1,497		1,336		-161	-10.8%
アセットマネジメント	591		763		172	29.1%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## 業績動向

## 2021年11月期上期末の財政状態

	20/11 期末	21/11 期 上期末	増減	
			増減	増減率
流動資産	158,608	231,786	73,178	46.1%
現金及び預金	42,511	27,836	-14,675	-34.5%
販売用不動産	58,265	132,914	74,649	128.1%
仕掛販売用不動産	42,512	68,159	25,647	60.3%
固定資産	92,255	97,605	5,349	5.8%
有形固定資産	71,938	75,200	3,261	4.5%
無形固定資産	143	139	-3	-2.8%
投資その他の資産	20,173	22,264	2,091	10.4%
総資産	250,864	329,392	78,528	31.3%
流動負債	39,497	36,941	-2,555	-6.5%
短期借入金	16,883	12,350	-4,533	-26.8%
1年内返済予定の長期借入金	14,715	18,733	4,017	27.3%
固定負債	133,666	202,488	68,821	51.5%
長期借入金	116,406	177,867	61,461	52.8%
純資産	77,699	89,961	12,262	15.8%
負債純資産合計	250,864	329,392	78,528	31.3%
有利子負債	163,005	227,951	64,946	39.8%
自己資本	77,028	83,424	6,396	8.3%
自己資本比率	30.7%	25.3%	-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

売上高は前年同期比 13.6% 減の 19,114 百万円、セグメント利益は同 10.4% 減の 5,974 百万円と減収減益となった。ただ、2021年1月に公表した中期経営計画（アフターコロナ版）に掲げた「資産保有型」ビジネスへの転換を図る方針の下、物件売却を抑えたことに加え、一部物件の期ずれ分を含め、下期に偏った売却計画となっていることが理由であり、おおむね想定どおりの進捗と言える。販売実績については、開発流動化2物件、再生流動化7物件、投資分譲2物件（80戸）にとどまったが、開発流動化におけるホテル2物件※の売却が業績に大きく寄与した。一方、アセットマネジメントについては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。利益面でも減収により減益となったが、セグメント利益率は31.3%（前年同期は30.1%）と高い水準を維持した。

※「アゴーラ京都烏丸」「アゴーラ京都四条」の自社開発ホテル2物件をSPCに売却したが、優先交渉権が付与されており、将来的にはホテルREITへの組み込みを予定している。

### (2) 不動産賃貸事業

売上高は前年同期比 3.2% 減の 3,823 百万円、セグメント利益は同 15.1% 減の 1,419 百万円と減収減益となった。前期末に保有物件を売却した影響により賃料収入が若干減少した。ただ、保有する賃貸マンションは高稼働（95%水準）を維持するとともに、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ていることから、今後は拡大傾向に向かう見通しである。利益面でも減収に伴う収益の下押しや取得費用の増加等により減益となった。

## 業績動向

### (3) その他の事業

売上高は前年同期比 1.1% 減の 1,423 百万円、セグメント損失は 1,429 百万円(前年同期は 285 百万円の損失)と微減収ながら損失幅が拡大した。コロナ禍の影響により、保有・運営するホテルの稼働状況は 50% 程度<sup>※1</sup>で推移し、客室収入が伸び悩む一方、分譲マンション管理や工事等が増加したことで売上高はほぼ横ばいを確保した。一方、損失幅が拡大したのは、ホテルの新規開業<sup>※2</sup>に係る初期費用等によるものである。

※1 3 度目の緊急事態宣言が発令された第 2 四半期(2021 年 3 月～5 月)の平均稼働率は 54.9% であった。ただ、2020 年 10 月以降、すべての月でビジネスホテル稼働率(7 都府県平均)を上回って推移している。

※2 アゴーラ京都烏丸(2021 年 4 月 30 日開業)、アゴーラ京都四条(2021 年 7 月 1 日開業)。

## 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については、2021 年 11 月期第 2 四半期までにレジデンス 22 棟(1,422 戸)が竣工済みであり、第 3 四半期以降には 19 棟(1,173 戸)の竣工を予定しており、合計すると 2021 年 11 月期は 41 棟(2,595 戸)となる。2022 年 11 月期以降の竣工予定分についても、2022 年 11 月期竣工分が 58 棟(3,972 戸)、2023 年 11 月期竣工分が 50 棟(3,660 戸)<sup>※1</sup>、2024 年 11 月期竣工分が 5 棟(450 戸)と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 2 棟<sup>※2</sup>、2022 年以降の開業分が 4 棟(うち 1 棟はオフィス)と合計 6 棟が進行中である。

※1 2023 年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。

※2 エスペリアホテル福岡中州(2021 年 8 月 2 日開業)、(仮称)京都御池ホテル PJ(2021 年秋予定)の合計 2 棟。

## 3. 2021 年 11 月上旬の総括

以上から、2021 年 11 月期上期を総括すると、業績面ではおおむね想定どおりの進捗となった一方、活動面では特筆すべき成果をあげることができた。特に、グループ資産拡大に向けて積極的に収益不動産を積み増したことに加え、後述するように、他社との提携や外資オペレーターとの連携などにより、ホテル事業の強化(差別化)に向けた方向性を示したこと、海外事業(ベトナム)でも販売活動が順調に滑り出していることなどは、今後に向けて評価すべきポイントと言える。

## ■ 活動実績

### ホテル REIT の上場及び拡大に向けて、WMI との提携や外資オペレーターとの連携などに取り組む

#### 1. ウェルス・マネジメントとの資本業務提携を締結

2021 年 5 月 25 日に、ホテルの再生・開発に強みを持つデベロッパーである WMI と、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すると、2021 年 7 月 30 日には WMI の筆頭株主である合同会社アクアマリンから株式（発行済株式の 32.02%）を取得し、持分法適用会社とした。1) 同社グループが設立を進めているホテル REIT の組成等を含む AM 事業の連携強化、2) 同社グループと WMI を共同スポンサーとするホテル REIT に関する協働、3) WMI グループが組成するホテル開発ファンドにおける共同投資を含む協働、4) WMI グループのホテル開発事業における支援などに狙いがある。

#### 2. ホテル REIT 設立及び上場へ向けた取り組み

2022 年春から夏頃にかけて IPO を目指しているホテル REIT については、2021 年内に設立届出を実施する予定である。ホテル REIT へのパイプラインサポートが可能な物件として、稼働中 11 物件、開発中案件 6 物件、売却済・優先交渉 2 物件のほか、資本業務提携を締結した WMI の保有物件 10 物件（優先交渉権を付与）を合わせると、既に約 3,400 億円の規模を確保済みである。

#### 3. 海外事業（ベトナム）の状況

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>と共同で開始した、ハノイ市西部での分譲住宅事業「THE SAKURA PJ」<sup>※2</sup>については、VHM による公式サイトがオープンし、4 棟のうち 1 棟の販売活動を開始した。コロナ禍により厳しい行動制限がされるなかで、オンラインによる販売説明会は 1.6 万人が視聴、2021 年 7 月上旬までに 684 戸のうち 290 戸の申込みがあるなど順調に滑り出している。さらには、第二弾のプロジェクトの企画についても VHM と協議中のようだ。

<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である。

#### 4. 外資オペレーターとの連携に向けた動き

2021年6月28日に、関西地区で初進出となるアロフトブランド※1のホテルとして、大阪・梅田エリアに「アロフト大阪堂島」を開業した。当ホテルは、2021年4月に同物件の信託受益権を保有する合同会社を連結子会社化したことで、事業に参画したものである。マリオット・インターナショナル<MAR>※2がオペレーションを行うほか、WMIグループがAMの受託やホテル運営にも携わっており、今後、協働を推進していく方針である。また、2021年4月及び7月に相次いで開業した「アゴーラ京都烏丸」及び「アゴーラ京都四条」の自社開発ホテル2物件（SPCに譲渡したものの、設立準備中のホテルREITへの組み入れを想定）については、(株)アゴーラ・ホスピタリティーズ※3にオペレーションを委託している。さらに2024年冬には、世界的なホテルチェーンであるシャングリ・ラグループとの共同により「(仮称)シャングリ・ラ京都二条城」※4の開業も予定している。実績のある外資オペレーターとの連携により差別化を図るとともに、同社グループのノウハウの蓄積やサービスの向上にもつなげていくところに狙いがあると考えられる。

※1 音楽やデザインを愛するミレニウム世代、Z世代の旅行者をターゲットとした、洗練かつ斬新なスタイルのライフスタイルホテルブランドであり、現在世界で29の国と地域に190以上を展開している。

※2 世界各地でマリオットやリッツ・カールトンなど様々なブランドのホテルや宿泊施設の運営やフランチャイズを手掛けている。

※3 香港資本のファー・イースト・グローバル・アジア社傘下のアゴーラホスピタリティグループ<9704>に属し、国内では「美しい日本を集めたホテルアライアンス」をビジョンに掲げ、ホテル・旅館のリブランドを中心に事業を展開している。コンセプトを軸に据えた「コンセプトドリブン」を戦略とする運営で、個性豊かなホテルアライアンスネットワークを築いている。

※4 2021年3月29日付けで、シャングリ・ラグループを共同事業者とするホテル開発プロジェクトを開始するため、特定目的会社（SPC）の出資持分80%を2回に分けて取得（連結子会社化）することを決議した。2021年11月末までに49%、12月末までに残り31%を取得する予定である。

## 業績見通し

### 2021年11月期予想を増額修正。 「資産保有型」ビジネスへの転換による影響があるものの、 最終利益では9期連続増益を確保する見通し

#### 1. 2021年11月期の業績予想

2021年11月期の業績予想（レンジ形式）について同社は、期初予想から2回目の増額修正を実施した。修正後の業績予想としては、売上高を88,000百万円（前期比13.0%減）～120,000百万円（同18.7%増）、営業利益を10,000百万円（同42.4%減）～11,800百万円（同32.0%減）、経常利益を12,200百万円（同20.0%減）～13,600百万円（同10.8%減）、親会社株主に帰属する当期純利益を11,900百万円（同12.1%増）～12,900百万円（同21.5%増）と見込んでいる。

業績見通し

なお、1回目(2021年3月30日)の業績修正は、1)売却予定物件を追加したことに加え、2)「アロフト大阪堂島」の取得により営業外収益(約23億円)及び特別利益(約24億円)を計上したこと、3)「(仮称)シャングリ・ラ京都二条城」の取得により営業外収益が発生する見込みとなったことが理由である。また、2回目(6月30日)の業績修正については、4)WMIの持分法適用会社化により営業外収益(約6億円)が発生することが理由であり、期初予想から売上高、利益ともにレンジ幅を増額修正する内容となっている。

売上高の下限値が減収となっているのは、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(年間)は、開発流動化が21物件(前期は23物件)、再生流動化が32物件(同42物件)、投資分譲が2物件(同5物件)となっている。特に、下期偏重の予算編成となっており、8月3日にはSRR向けに21物件(約240億円)を譲渡済みである。また、重視するインカムゲイン(賃貸収入等)についても、前期比12.5%増の14,795百万円と順調に拡大する見通しである。

利益面では、物件売却数の減少に伴う影響や、ホテル事業における費用増(新規開業に伴う初期費用を含む)等により、営業利益は上限・下限ともに減益を見込んでいる。ただ、親会社株主に帰属する当期純利益については、特別利益の計上等により増益(9期連続)を確保する予想となっている。

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480億円(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。

**2021年11月期の業績予想**

(単位:百万円)

	20/11期		21/11期			増減	
	実績	構成比	期初予想	修正予想 (3/30)	修正予想 (6/30)	修正予想	増減率
売上高	上限	101,120	92,200	120,000	120,000	18,880	18.7%
	下限		76,600	88,000	88,000	-13,120	-13.0%
営業利益	上限	17,355	11,800	11,800	11,800	-5,555	-32.0%
	下限		8,100	10,000	10,000	-7,355	-42.4%
経常利益	上限	15,247	15,400	13,000	13,600	-1,647	-10.8%
	下限		11,600	11,600	12,200	-3,047	-20.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	上限	10,615	12,000	12,300	12,900	2,285	21.5%
	下限		10,700	11,300	11,900	1,285	12.1%

出所:決算短信よりフィスコ作成

## 2. 弊社の見方

弊社でも、前提となる物件売却計画やインカムゲイン(賃貸収入等)の積み上げに合理性があることから、業績予想の下限値は確実性の高いラインとして捉えており、どれだけ上限値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。注目すべきは、戦略的投資による資産の積み上げやホテルREITの設立及び上場に向けた動き、海外事業の進捗などにある。特に、ホテル事業については、新規開業ホテルの立ち上がりを含め、稼働率の回復への道筋、WMIとの具体的な連携などをフォローしていきたい。

## ■ 中期経営計画（アフターコロナ版）の進捗

### 「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. 中期経営計画の概略

同社は、2019 年 11 月期から 2021 年 11 月期までの中期経営計画「サムティ強靱化計画」を推進してきたが、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 月に新たな中期経営計画（5 ヶ年）「サムティ強靱化計画（アフターコロナ版）」を公表した。基本方針として、1) 「開発して保有する」ビジネスへの転換、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。

※ 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 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、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、足元ではコロナ禍の影響が拡大しているものの、プロジェクトの一部の販売を開始すると、申し込み数は着実に伸びており、確かな手応えを得ることができた。

中期経営計画（アフターコロナ版）の進捗

## 2. 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、2025年11月期のグループ資産を1兆円（連結資産では5,000億円）に拡大する方針である。なお、2021年11月期上期まで（半年間）の投資実績は合計2,113億円（進捗率28.2%）にのぼり、グループ資産も前期末比782億円増の4,475億円に拡大しており、順調なスタートを切った。

### 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	655	21.9%
ホテル・オフィス開発	1,200	525	43.8%
収益不動産の取得	2,500	582	23.3%
海外事業	800	350	43.8%
合計	約7,500	2,113	28.2%

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%（現在は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。

### 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、賃貸収入等）	(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

#### 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。ただ、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る。それらを踏まえ、中長期的な目線から、(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

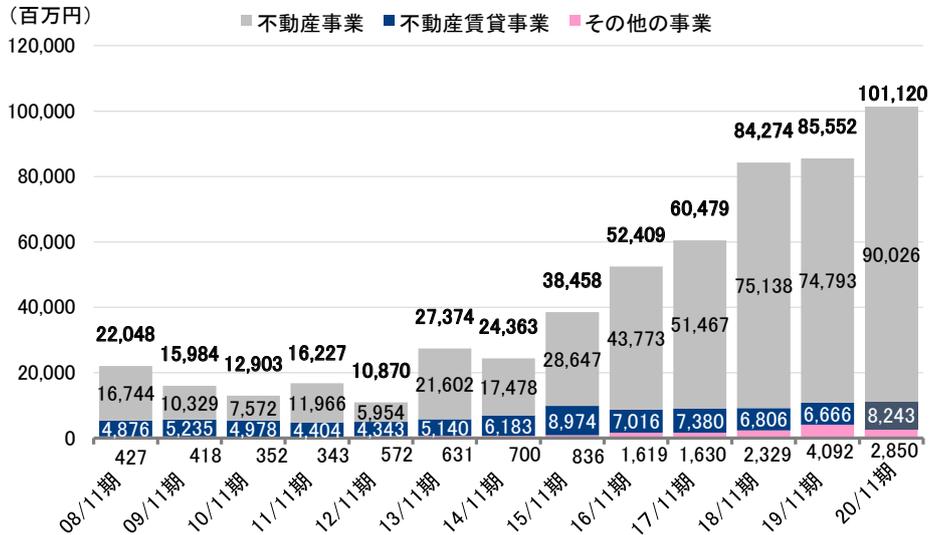
### 好調な不動産市況を追い風として、不動産事業が大きく拡大

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にあっても、不動産賃貸事業は安定的に推移しており、同社の業績を下支えしてきたところである。また、自社で販売部隊を持たずに固定費を低く抑えてきたこともプラスに働いており、減損処理により最終損失となった 2008 年 11 月期を除いて利益を確保してきたことは大いに評価できる。

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。

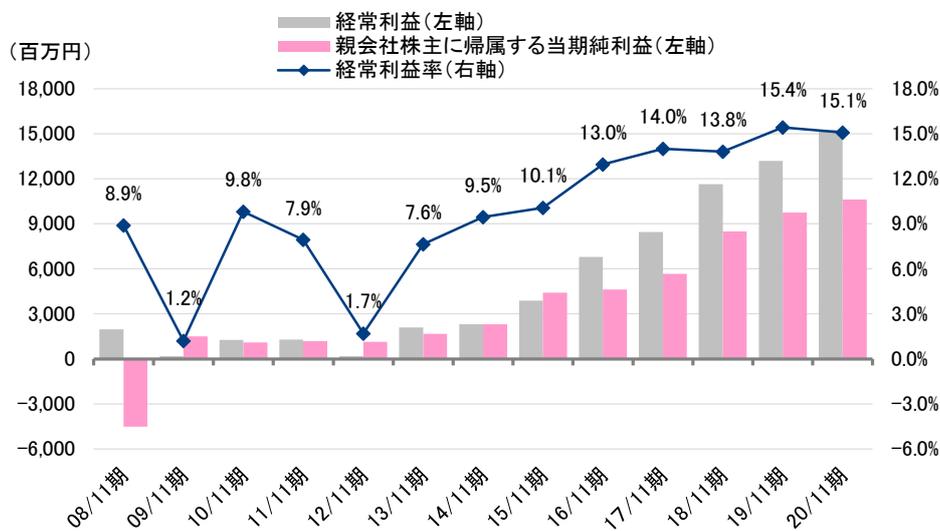
## 業績推移

## (事業別)売上高の推移



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

## 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



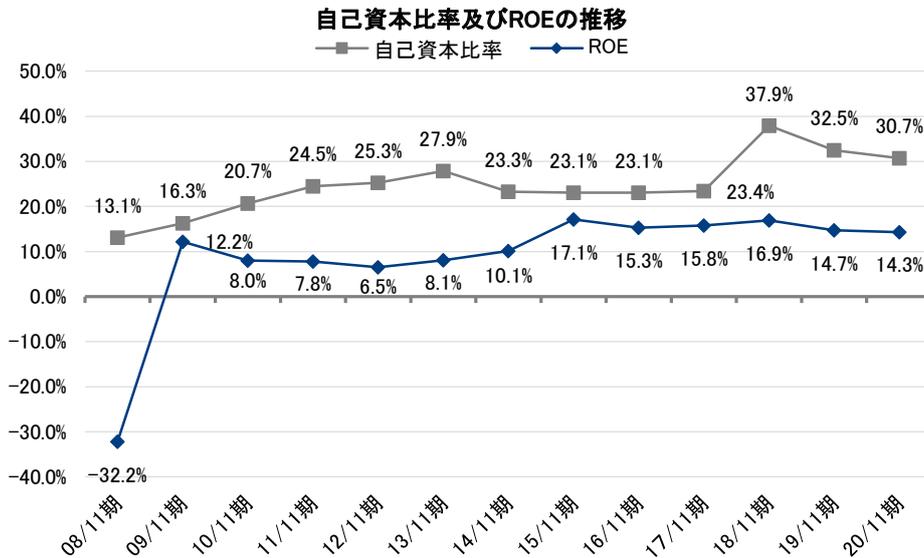
出所：決算短信よりフィスコ作成

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

## 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。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

**コロナ禍においてもレジデンスは堅調に推移。低金利の継続も追い風。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、2021年6月末の時価総額は約 17 兆 5,287 億円（前年比 34.4% 増）、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いる。さらに足元では、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大きく回復してきた。

## 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、足元ではコロナ禍前の過去最高水準に戻ってきた。

東証REIT指数の推移



出所：各種資料よりフィスコ作成

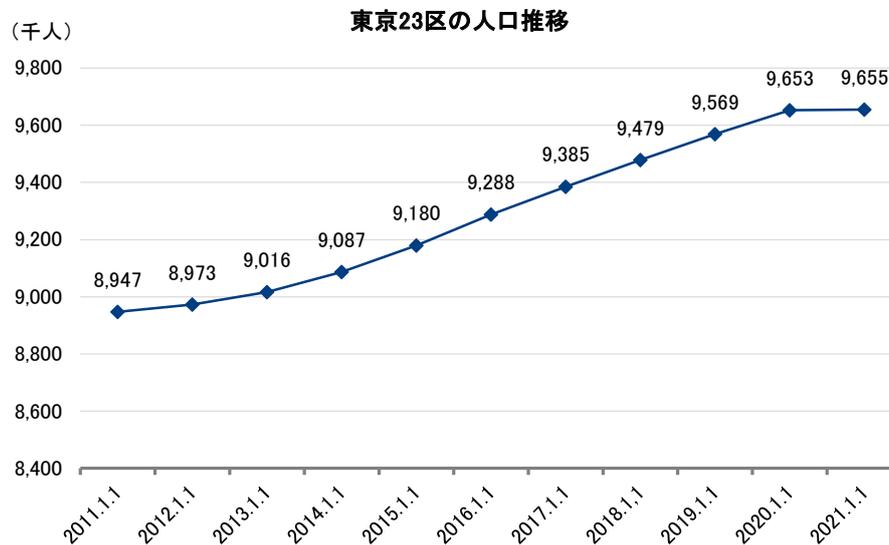
## 2. レジデンス（賃貸マンション）

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上、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。加えて、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。

<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、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。

<sup>※2</sup> 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を受け、ホテル稼働率は低迷が続いているが、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イ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みられる。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ないと捉えることができる。

## 株主還元

### 2021年11月期の期末配当予想を増額修正し、前期比4円増配の1株当たり年間86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上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、期初予想（期末配当）を増額修正し、前期比4円増配の1株当たり86円（中間39円、期末47円）を予定している（予想配当性向は26.8%～29.0%）。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