COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

霞ヶ関キャピタル

3498 東証グロース市場

企業情報はこちら>>>

2022年11月9日(水)

執筆:客員アナリスト **国重 希**

FISCO Ltd. Analyst Nozomu Kunishige





霞ヶ関キャピタル 2022年11月9日(水) 3498 東証グロース市場 https://kasumigaseki.co.jp/ir/

■目次

■要約────	- 01
1. 2022 年 8 月期の業績概要	02 02
■会社概要————————————————————————————————————	- 04
1. 会社概要	
■業績動向	- 07
1. 2022 年 8 月期の業績概要····································	
■事業別の取り組み────	- 11
1. 物流施設開発事業 2. ホテル開発事業 3. ヘルスケア関連施設開発事業 4. ファンド事業 5. その他事業	14 15 16
■今後の見通し――――――――――――――――――――――――――――――――――――	- 18
● 2023 年 8 月期の業績見通し	18
■中期経営計画	- 19
1. 新たな収益モデル····································	
■株主還元策	- 22



2022年11月9日(水) https://kasumigaseki.co.jp/ir/

■要約

2022 年 8 月期は売上高・利益ともに過去最高を更新。 中期経営計画の出足は順調、新たな収益モデルによる利益成長により 2026 年 8 月期に営業利益 200 億円を目指す

霞ヶ関キャピタル <3498> は、「不動産コンサルティング事業」と「自然エネルギー事業」を主軸に展開する企業である。オフバランス化することで不動産を保有しない「戦略的コンサルティング型デベロッパー」と、ストック収入による安定収益基盤に成果報酬によるアップサイドを加えた「成果報酬志向型ファンドマネージャー」という、独自のビジネスモデルを構築している。同社の強みは、激動期を乗り切る柔軟な戦略と、それを実現する豊富な人材や資金を有していることであると言えよう。なお、東京証券取引所(以下、東証)市場再編に伴いグロース市場へ移行したが、2022 年 8 月期にはプライム市場への昇格基準をクリアした。

1. 2022 年 8 月期の業績概要

2022 年 8 月期の連結業績は、売上高 20,780 百万円(前期比 45.4% 増)、営業利益 2,141 百万円(同 61.2% 増)の大幅増収増益となり、過去最高の売上高・利益を達成した。2022 年 4 月発表の修正予想比では、売上高は 1,719 百万円下回ったが、営業利益は 291 百万円上回って着地した。売上高が計画を下回ったことについては、建築コスト見直しにより利益改善に成功し、当初見込み利益を確保したことから、一部案件を 2023 年 8 月期案件としたことによる。一方、営業利益段階では、事業規模の拡大や移動制限の解除に合わせた積極的な営業活動の展開に伴い販管費が増加したものの、新規案件や新規取引先、投資家などの開拓・獲得に成功したことで、大幅な増益を達成した。また、自己資本比率は 30.2% と、引き続き東証 1 部不動産業平均並みの高い安全性を確保しているほか、ROA は 7.6%、ROE も 14.5% と、収益性でも東証 1 部不動産業平均を大きく上回っている。株主還元にも十分に配慮しており、1 株当たり配当金は同 10.0 円増配の 30.0 円とし、株主優待制度も継続している。



2022 年 11 月 9 日 (水) https://kasumigaseki.co.jp/ir/

要約

2. 事業別の取り組み

同社は独自のビジネスモデルを展開するとともに、注力する事業分野を機動的に変更してきた。具体的には、今後の企業活動や人々の生活様式の変化を見据えて、2020年6月より物流施設開発事業を立ち上げた。2022年1月には、三菱HCキャピタル <8593> と共に合弁会社のロジフラッグ・デベロプメント(株)(以下、LFD)による物流施設開発の合弁事業を開始し、着工予定/竣工予定のプロジェクトは14件に達するなど急成長しており、2022年8月期に5AV HOTELを4件開業し、2023年8月期に12件の開発を計画するなど、順調に事業拡大している。ヘルスケア関連施設開発事業では、2023年8月期に12件の開発を計画するなど、順調に事業拡大している。ヘルスケア関連施設開発事業では、参入1号案件として札幌市の開発用地を竣工・運用開始しており、2号案件も既に着手済みである。また、ファンド事業として、三井物産デジタル・アセットマネジメント(株)と共同アセットマネジメントに関する基本合意を締結し、都心や地方の賃貸マンションに投資する私募ファンドを4件組成している。物流施設開発事業の進捗、ホテル開発事業の拡大に、ヘルスケア関連施設開発事業とファンド事業が加わったことで、プロジェクトパイプラインは急速に拡大し、着実な AUM(運用残高)の増加につながっていることから、今後の収益貢献が期待される。

3.2023 年 8 月期の業績見通し

2023 年 8 月期の連結業績予想は、売上高 26,500 百万円(前期比 27.5% 増)、営業利益 3,200 百万円(同 49.4% 増) としている。引き続き大幅な増収増益により、過去最高の売上高・利益の更新を見込んでいる。物流施設開発事業では、EC (Electronic Commerce:電子商取引)市場の拡大や冷凍冷蔵倉庫に対する高い需要に支えられ、物流施設開発は活況を呈しており、中期的にもこのトレンドは継続すると見込まれる。同社では、パートナー企業との協業施策等の戦略を活用することで、今後も物流関連市場での活動に注力する方針だ。ホテル関連市場においては、入国規制撤廃や全国旅行支援実施など需要回帰の動きが期待されているものの、短期的には新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)の影響からの急激な回復は難しいと見られる。一方、新たに立ち上げたヘルスケア関連施設開発事業やファンド事業は順調に拡大しており、ヘルスケア関連施設開発事業については2023 年 8 月期から収益貢献する見通しだ。以上から、1 株当たり配当金は同 20.0 円増配の 50.0 円を計画している。同社は例年期初には保守的な業績予想を発表していることから、予想を達成する可能性は高いと弊社では見ている。



2022 年 11 月 9 日 (水) https://kasumigaseki.co.jp/ir/

要約

4. 中期経営計画

同社は、中期経営計画(2022 年 8 月期~2026 年 8 月期)「霞ヶ関キャピタル 2.0 計画(KC2.0)」を発表し、最終年度の 2026 年 8 月期に営業利益 200 億円(2021 年 8 月期は 13.2 億円)、親会社株主に帰属する当期純利益 100 億円(同 7.9 億円)を掲げている。新たな収益モデル「パートナーシップ型(KC2.0)」を物流施設開発事業で採用することで、2025 年 8 月期以降に利益の飛躍的な拡大を目指す。パートナーと合弁会社(以下、JV)を設立することで同社事業へのリスクを限定的にする一方、開発利益の 66% を得られることから、収益化のタイミングは遅くなるが総額は大きくなる見込みだ。そのほか、物流施設を中心に、ホテル及び再生可能エネルギー発電施設の 3 本柱で AUM(着工済・竣工済アセット)を積み上げ、安定収益の拡充を加速させる。意欲的な数値目標であるものの、計画策定時の収益材料に基づいた保守的な計画であり、計画期間中に新たな収益材料が現れる可能性もあることから、十分に達成可能な数値であると弊社では考えている。実際、2022 年 8 月期にはレジデンスファンドの組成やヘルスケア関連施設開発事業への参入など、計画発表時には織り込んでいなかった新規事業を立ち上げており、順調な進捗となっている。2022 年 8 月期実績に続き 2023 年 8 月期も中期経営計画を上回る業績を予想しており、4 年後の目標達成に邁進している。

Key Points

- ・「戦略的コンサルティング型デベロッパー」と「成果報酬志向型ファンドマネージャー」という独 自のビジネスモデルを構築し、「成長性のある事業分野」で「社会的意義のある事業」を展開
- ・2022 年 8 月期業績は売上高・利益ともに過去最高を更新。物流施設開発用地や賃貸マンション の売却が収益に寄与
- ・2023 年 8 月期業績も大幅増収増益を予想。物流施設開発事業を軸としつつ、他セグメントも成長力を強化
- ・中期経営計画では、新たな収益モデルによる利益成長により、2026 年 8 月期に営業利益 200 億円を目指す。計画発表時には織り込んでいなかった新規事業も加わり、計画を上回る順調な進捗



注:22/8 期より「収益認識に関する会計基準」等を適用

出所:決算短信よりフィスコ作成



https://www.fisco.co.jp

霞ヶ関キャピタル 3498 東証グロース市場

2022 年 11 月 9 日 (水) https://kasumigaseki.co.jp/ir/

■会社概要

「戦略的コンサルティング型デベロッパー」と 「成果報酬志向型ファンドマネージャー」という、 独自のビジネスモデルを展開

1. 会社概要

同社は 2011 年 9 月、東日本大震災により被災した宮城県柴田郡大河原町の「ショッピングセンター事業」をきっかけに設立された。現在は「不動産コンサルティング事業(物流施設開発、アパートメントホテル開発、海外投資など)」と「自然エネルギー事業(太陽光発電など)」を展開する。同社は、これらの「成長性のある事業分野」かつ「社会的意義のある事業」を行うことで、社会の課題の解決に貢献することをビジネスポリシーとしている。なお、2018 年 11 月に東証マザーズ市場へ上場し、2022 年 4 月の市場区分再編に伴いグロース市場へ移行した。

事業の拡大に伴い、2019年9月には、これまでのホテル開発事業をより強化するため、サブリース事業、オペレーション事業を推進する「霞ヶ関パートナーズ(株)」(持分比率 100%)、投資分析、投資戦略立案、最適スキーム構築(法務・税務)、ファイナンスアレンジメント機能を持ち、潜在価値の実現化、投資パフォーマンスの極大化、資源と資金の最適な組み合わせを追求する「霞ヶ関投資顧問(株)」(同 100%)、同社で開発するホテル等を主たるシードアセット(ファンドの投資対象資産)としてファンドの組成及びアセットマネジメント事業の構築を進める「霞ヶ関アセットマネジメント(株)」(同 100%)の3子会社を設立した。設立以来、事業内容を充実・拡大し続けていることに伴い、2020年3月には第二種金融商品取引業及び投資助言・代理業登録、同年6月には物流事業を開始した。さらに、2021年3月には不動産テック事業への参入を目的として「KC Technologies(株)」(同 70%)を設立、同年4月には「ホテル京都木屋町」を保有する「メゾンドツーリズム京都(株)」(同 100%)を連結子会社化した。同年12月にはヘルスケア事業を発足、2022年1月には、LFD(同 66%)による物流施設開発合弁事業を開始したほか、レジデンスファンドの組成を行った。直近では、同年5月に三井物産デジタル・アセットマネジメント(株)と共同アセットマネジメントに関する基本合意書を締結するなど、次の成長戦略に向けて着々と布石を打っている。

同社は、創成期からの事業推進役であった河本幸士郎(こうもとこうしろう)氏が代表取締役社長を務めており、連結ベースの従業員数は 2018 年 2 月末の 22 人から 2022 年 8 月末には 151 人(連結グループ、役員等含む)に増加している。金融機関、ファンド、不動産業界出身者や、弁護士、会計士、不動産鑑定士など専門資格の保有者も多く、少数精鋭のプロ集団を構築していることが同社の強みの 1 つでもある。





2022年11月9日(水) https://kasumigaseki.co.jp/ir/

会社概要

沿革

宮城県仙台市において合同会社フォルテ(現 同社)設立、ショッピングセンター事業を開始
ショッピングセンター屋上に太陽光パネルを設置し、自然エネルギー事業を開始
マンション開発に関わるコンサルティングを行い、不動産コンサルティング事業を開始
合同会社から株式会社へ改組
商号を「霞ヶ関キャピタル(株)」に変更 本社を東京都千代田区霞が関 3 丁目 7 番 1 号に移転
本社を現在の東京都千代田区霞が関3丁目2番1号に移転
宅地建物取引業者免許を取得
アパートメントホテル開発事業を開始
東京証券取引所マザーズ市場へ上場
保育園事業を開始
タイ、インドネシアに現地法人設立、海外事業を開始 霞ヶ関パートナーズ(株)、霞ヶ関投資顧問(株)、霞ヶ関アセットマネジメント(株)を設立
第二種金融商品取引業及び投資助言・代理業登録
物流事業を開始
KC Technologies (株)を設立
メゾンドツーリズム京都(株)の株式取得(子会社化)
ロジフラッグ・デベロプメント (株)を設立
三菱HCキャピタル<8593>と物流施設開発事業に関する合弁契約を締結
ヘルスケア事業推進部を設立
レジデンスファンドを組成
東京証券取引所市場区分再編に伴いグロース市場へ移行
三井物産デジタル・アセットマネジメント(株)と共同アセットマネジメントに関する基本合意書締結

出所:有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

2. 事業内容とビジネスモデル

事業内容については、「不動産コンサルティング事業」と「自然エネルギー事業」の 2 つのセグメントに分類して開示している。不動産コンサルティング事業には物流施設開発、アパートメントホテル開発、ヘルスケア関連施設開発、ファンド事業、海外投資、ショッピングセンターなどの事業が含まれ、2022 年 8 月期の売上高構成比は 99.7%(20,726 百万円)を占める。一方、自然エネルギー事業は主として太陽光発電事業を展開しており、同売上高構成比は 0.3%(54 百万円)にとどまる。また、2022 年 8 月期のセグメント損益(全社費用控除前)では、不動産コンサルティング事業が 4,310 百万円の利益であったものの、自然エネルギー事業は 23 百万円の損失であった。

物流施設開発事業等が本格稼働したことに伴い、足元では不動産コンサルティング事業の売上高・利益が大きく拡大している。一方、自然エネルギー事業については、太陽光発電が成熟市場となり採算が取れにくくなっていることから過渡期にある。このため、今後は風力発電施設開発を強化する方針である。同社は投資家にとって魅力のある不動産投資商品を提供する方針で、柔軟な戦略やビジネスモデルとそれを実行する十分な人材と資金の活用により、今後も既存の事業分野にとどまることなく、事業環境の変化に対応して新たな事業へのチャレンジを続けると弊社では見ている。



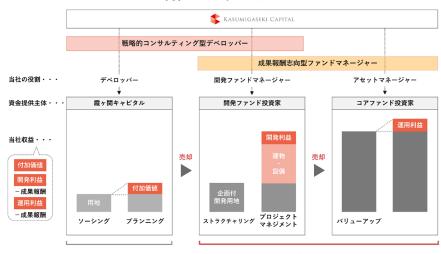
2022年11月9日(水) https://kasumigaseki.co.jp/ir/

会社概要

同社の大きな特長は、「戦略的コンサルティング型デベロッパー」と「成果報酬志向型ファンドマネージャー」という、他に例を見ない独自のビジネスモデルを構築していることにある。「戦略的コンサルティング型デベロッパー」とは、同社の持つ企画力・ソーシングカ(投資対象となる案件の調達力)、ストラクチャリングカ、ファンドマネジメント力を活用することで、不動産を保有しないデベロッパーと定義している。また、「成果報酬志向型ファンドマネージャー」とは、アップフロントフィー※によらない、ストック収入による安定収益基盤と成果報酬によるアップサイドの両立を図ることと定義している。このユニークなビジネスモデルによって、高収益と財務の健全性を実現している。

**ファイナンスのアレンジメントに対し、貸手に対して融資総額の一定比率で支払われる手数料。

同社のビジネスモデル



出所:決算説明資料より掲載

オフバランス



2022年11月9日(水) https://kasumigaseki.co.jp/ir/

■業績動向

2022 年 8 月期は売上高・利益ともに過去最高を更新。 物流施設開発用地や賃貸マンションの売却が収益に寄与

1.2022 年 8 月期の業績概要

2022 年 8 月期の日本経済は、コロナ禍の影響による行動制限が緩和され社会経済活動の正常化に向けた動きが進んだことで、外食業や宿泊業、小売業などを中心に緩やかながらも改善の兆しがみられた。一方で、新たな変異株による感染再拡大の懸念や、ウクライナ・ロシア情勢の緊迫化など地政学的な問題や原材料価格の高騰、外為市場の急速な円安など様々なリスクが集積しており、依然として先行き不透明な状況が続いている。同社の主たる事業領域である不動産市場においても、ホテルや商業施設等のアセットは稼働率の改善が顕著にみられるものの投資環境・融資環境は今もなお大きな影響を受けている一方で、コロナ禍による影響が限定的又は追い風となった賃貸マンションや物流施設といったアセットは引き続き国内外問わず投資意欲が強い状況が継続している。

このような状況のなか、同社は引き続き社会的潮流に着目した成長性及び社会的意義のある事業分野への投資及びコンサルティングに注力するとともに、投資機会の創出及び投資案件の収益最大化に努めた。その結果、2022年8月期の連結業績は、売上高20,780百万円(前期比45.4%増)、営業利益2,141百万円(同61.2%増)、経常利益1,732百万円(同67.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,018百万円(同28.3%増)の大幅増収増益となり、過去最高の売上高・利益を達成した。

なお、レジデンスファンドの組成にあたり、当初同社は売買のアレンジのみを担う予定だったが、売買タイミング等の要因により同社が一旦物件を取得し、その後ファンドに売却する方式に変更となったことから、2022 年4月に売上高のみ上方修正した。一方、期初計画ではサプライチェーンの遅延及び世界的なインフレ、原材料費の高騰を織り込み、保守的な利益計画をベースとして期初計画を立案していたが、建築コスト見直しにより利益改善に成功しており、これらの結果、2022 年4月に発表した修正予想比では、売上高は1,719百万円下回った。一方、利益段階では、事業規模の拡大や移動制限の解除に合わせた積極的な営業活動の展開に伴い人件費や交通費などの販管費が増加したものの、新規案件や新規取引先、投資家などの開拓・獲得に成功したことで、営業利益は291百万円、経常利益は232百万円それぞれ修正予想を上回って着地した。また、修正予想では利益率を保守的に見積もっていたが、コスト高に対して対策チームを立ち上げ建築コストを見直したことで、1件当たりの利益が増加したことも増益に寄与した。

なお、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が営業利益及び経常利益と比較し小幅にとどまったが、これは 2022 年 3 月に発生した福島県沖地震により所有している宮城県のショッピングセンターが被災し、原状回復コストとして 245 百万円の特別損失を計上したことによる。



https://www.fisco.co.jp

霞ヶ関キャピタル 3498 東証グロース市場

2022年11月9日(水) https://kasumigaseki.co.jp/ir/

業績動向

2022 年 8 月期 連結業績

(単位:百万円)

-23

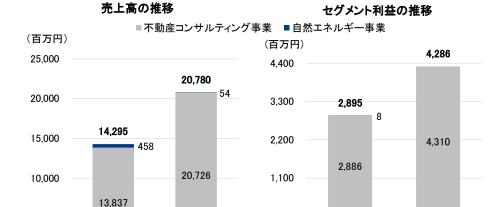
22/8期

	21/8 期		22/8 期		前期比		修正予想比		
	実績	売上比	修正予想	実績	売上比	増減額	増減率	増減額	増減率
売上高	14,295	100.0%	22,500	20,780	100.0%	6,484	45.4%	-1,719	-7.6%
営業利益	1,328	9.3%	1,850	2,141	10.3%	813	61.2%	291	15.8%
経常利益	1,037	7.3%	1,500	1,732	8.3%	695	67.0%	232	15.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	793	5.6%	1,000	1,018	4.9%	224	28.3%	18	1.8%

注:22/8 期より「収益認識に関する会計基準」等を適用しているが、当該会計基準の適用による影響はない。 22/8 期修正予想は 2022 年 4 月公表値

出所:決算短信よりフィスコ作成

セグメント別に見ると、不動産コンサルティング事業では、投資用不動産の売買及び投資家に対するコンサルティング受託や、保有するショッピングセンターフォルテにおける各テナントからの賃料収入により、売上高は20,726百万円(前期比49.8%増)、セグメント利益は4,310百万円(同49.3%増)となった。一方、自然エネルギー事業では、太陽光発電案件の売却等により、売上高は54百万円(同88.1%減)、セグメント損失は23百万円(前期は8百万円の利益)となった。なお、自然エネルギー事業については、既述のとおり太陽光発電が成熟市場となり採算が取れにくくなっていることから、今後は風力発電施設開発を強化する方針である。



22/8期

-1,100

21/8期

注:セグメント利益は全社費用控除前 出所:決算短信よりフィスコ作成

21/8期

5,000

0





2022年11月9日(水) https://kasumigaseki.co.jp/ir/

業績動向

十分な安全性と収益性を確保

2. 財務状況と経営指標

2022 年 8 月期末における資産合計は、前期末比 15,397 百万円増の 30,437 百万円と倍増した。流動資産は同 15,054 百万円増の 25,759 百万円であった。これは主に販売用不動産が 13,176 百万円、現金及び預金が 1,786 百万円増加したことによる。なお、販売用不動産が大幅に増加した要因は、2021 年 12 月の公募増資により調達した約 35 億円を活用して、積極的な用地取得を加速したことによる。販売用不動産の大部分は物流施設開発事業、ホテル開発事業、ヘルスケア関連施設開発事業の開発用地であり、開発ファンドへ売却する計画だ。一方、固定資産は同 345 百万円増の 4,666 百万円となった。これは主に投資有価証券の増加等により投資その他の資産が 387 百万円増加したことによる。

負債合計は、前期末比 10,943 百万円増の 21,077 百万円となった。流動負債は同 9,750 百万円増の 13,889 百万円であった。これは主に短期借入金等(短期借入金及び 1 年内返済予定の長期借入金)が 9,132 百万円増加したことによる。固定負債は同 1,192 百万円増の 7,187 百万円であった。これは主に長期借入金が 1,807 百万円増加したことによる。以上から、有利子負債(長短借入金)は同 10,939 百万円増の 17,924 百万円となった。また、純資産合計は、同 4,453 百万円増の 9,360 百万円となった。これは主に新株発行に伴い資本金が 1,870 百万円、資本剰余金が 1,877 百万円、好決算に伴い利益剰余金が 885 百万円それぞれ増加したことによる。

同社のビジネスモデルは、高収益と財務の健全性を同時に実現するものである。2022 年 8 月期は、公募増資と借入金をベースに今後の収益拡大につながる販売用不動産の積極的な用地取得を進めた結果、自己資本比率は30.2%(前期末は32.1%)に低下した。しかしながら、2022 年 3 月期の東証 1 部上場の不動産業平均の32.9%に近い水準を維持し、十分な安全性を確保している。また、収益性についても、ROA は7.6%、ROE も14.5%と、2022 年 3 月期の東証 1 部上場不動産業平均の3.9%、8.1%を大きく上回っており、高い収益性を確保していると評価できる。

同社ではバランスシートを使って開発するのではなく、SPC (特別目的会社)を活用してオフバランスした状態で開発及び運用を行っているため、バランスシートからは現在どれくらいの物件が開発中・運用中かを把握しづらい。しかしながら、物流施設開発事業の進捗とレジデンスファンド組成により、2022 年 8 月期末のプロジェクトパイプラインは 1,958 億円 (前期末比 1,015 億円増)と急速に拡大しており、着実な AUM の増加につながっている。物流施設開発事業と新規事業の寄与に加え、コロナ禍が収束しホテル市場が回復した際にはホテル開発事業のさらなる積み上げが見込まれることから、プロジェクトパイプラインの拡大スピードはさらに上昇すると弊社では見ている。



2022年11月9日(水) https://kasumigaseki.co.jp/ir/

業績動向

連結貸借対照表及び経営指標

(単位:百万円)

	21/8 期末	22/8 期末	増減額
流動資産	10,705	25,759	15,054
現金及び預金	3,607	5,393	1,786
販売用不動産	5,139	18,315	13,176
開発事業等支出金	2	389	387
固定資産	4,321	4,666	345
有形固定資産	3,276	3,236	-39
無形固定資産	76	74	-2
投資その他の資産	968	1,356	387
資産合計	15,040	30,437	15,397
流動負債	4,139	13,889	9,750
短期借入金等	2,605	11,738	9,132
未払金	482	451	-30
固定負債	5,994	7,187	1,192
長期借入金	4,378	6,186	1,807
(有利子負債)	6,984	17,924	10,939
負債合計	10,133	21,077	10,943
純資産合計	4,906	9,360	4,453
【安全性】			
自己資本比率	32.1%	30.2%	-1.9pt
【収益性】			
ROA(総資産経常利益率)	8.8%	7.6%	-1.2pt
ROE(自己資本当期純益率)	18.2%	14.5%	-3.7pt

出所:決算短信よりフィスコ作成

2022年8月期末の現金及び現金同等物の残高は前期末比1,786百万円増の5,390百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは11,689百万円の支出となった。これは主に、棚卸資産の増加による支出が13,134百万円増加したことなどによる。投資活動によるキャッシュ・フローは436百万円の支出となった。これは主に、有形固定資産の取得による支出が1,460百万円減少したことなどによる。財務活動によるキャッシュ・フローは13,901百万円の収入となった。これは主に長期借入れによる収入が14,390百万円増加したことなどによる。

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	21/8 期	22/8 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	972	-11,689
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,641	-436
財務活動によるキャッシュ・フロー	2,195	13,901
現金及び現金同等物の期末残高	3,603	5,390

出所:決算短信よりフィスコ作成



https://www.fisco.co.jp

霞ヶ関キャピタル 3498 東証グロース市場

2022 年 11 月 9 日 (水) https://kasumigaseki.co.jp/ir/

■事業別の取り組み

ポストコロナを見据え、物流施設開発事業を大幅に拡大。 新規事業にも積極的に取り組む

1. 物流施設開発事業

同社は、コロナ禍収束後(以下、ポストコロナ)の環境下では物流施設需要が大きく伸びると見込んでいる。個人向けインターネット販売市場(EC 市場)の拡大を受け、宅配取扱個数は過去最高の更新が続いているが、日本の EC 化率は諸外国に比べて低いことから、今後もこの増加トレンドは継続すると予想される。そのため、物流システム全体の強化、スケールアップ、効率化は社会的課題と言える。

物流施設市場の拡大に呼応して、首都圏の物流施設の空室率は 3.1% (2022 年 7 月) と低く、需給逼迫状態が 続いている。関西圏も需給がタイトになっており、同様の状況が地方圏にも拡大していくことが見込まれる。消 費行動の変化や労働人口の減少といった社会全体の大きな変化を背景とした EC 企業による先進大型物流施設に 対する需要拡大や、物流施設の省人化設備や自動化設備導入のための需要拡大は、長期的に続くトレンドである と同社は見ている。

さらに、オゾン層破壊や地球温暖化への影響の懸念から、国際協定に基づき 2030 年には HCFC フロンの生産が全廃されることから、今後は冷凍冷蔵倉庫ではアンモニア使用型への転換が主流になると考えられる。東京都における冷凍冷蔵倉庫の約 42% は築 30 年以上経過(同社調べ)しており、それらがスクラップ & ビルドの対象と考えられるが、アンモニア使用型への転換には数億円以上の設備投資が必要なため、体力の乏しい準大手企業を中心に、冷凍冷蔵倉庫の多くが一斉に廃棄される可能性が大きい。一方、冷凍食品の国内消費量は、(1) 加工技術の向上、(2) 保存期間の長期化、(3) 共働き世代の増加、(4) 冷凍食品に対する抵抗感の減少などの要素により増加傾向にあり、今後も冷凍冷蔵倉庫の需要は拡大すると想定される。

こうした環境変化を見据えて同社では、物流需要が高い地域に適切な物流施設を開発する予定である。その一環として、物流ブランド「LOGI FLAG」を設立し、商標を登録した。ドライ型倉庫である「LOGI FLAG」(常温倉庫)と、2030年フロン問題にも適応したコールド型倉庫「LOGI FLAG COLD」(冷凍冷蔵倉庫)の2タイプを提供していたが、これらに加え2022年8月期よりオートメーション型倉庫「LOGI FLAG TECH」の開発に着手している。オートメーション型倉庫は、空間の有効活用、作業の効率化、省人化など、施設利用者にとってメリットの多い自動倉庫設備を設置した倉庫であり、ECからの需要が高い施設である。常温倉庫は大手不動産会社の参入により取得競争が厳しい状況にあるものの、冷凍冷蔵倉庫は新しい分野であり、高付加価値で利益も大きく、環境配慮型の物流施設となることから展開を進めている。物流施設開発事業は、世の中のニーズや市場環境の変化を捉えていち早く新規ビジネスとして立上げ主力事業に育てるという、同社の柔軟なビジネスモデルの好例と言えよう。なお、同社では、これまで首都圏及び関西圏を中心に事業展開してきたが、2022年8月期には仙台及び福岡でも展開を開始した。今後も物流需要が高いエリアへ拡大する考えだ。



2022 年 11 月 9 日 (水) https://kasumigaseki.co.jp/ir/

事業別の取り組み

また同社では、業界最高水準の物流施設開発体制が整っている。すなわち、物流施設開発のプロセス((1) テーマ構築、(2) ソーシング、(3) リーシング、(4) プロジェクトマネジメント)を内製化している。具体的には、市街化区域では付加価値の高い冷凍冷蔵倉庫を選択し、ドライ型倉庫は市街化調整区域での開発を行うことで競争優位性を実現している。特に、「(1) テーマ構築」が同社の競争力の源泉となっていることに注目したい。長年の実績と豊富なノウハウを持つメンバーが多数所属している強みを生かした「テーマ構築」により、資金が流入し、同社の業績にも好影響を与えると考えられる。

物流施設開発事業は 2021 年 8 月期に立上げた新事業であるにもかかわらず、急成長し主力事業となり、2022 年 8 月期には全社の業績をけん引した。同社は、中小規模の冷凍冷蔵倉庫をメインターゲットに物流施設開発を進めており、2022 年 8 月期は物流施設開発用地 5 件を新規に取得、開発用地 6 件を開発投資家に売却した。プロジェクトパイプラインについては、首都圏を中心に着工予定/竣工予定は 14 件、開発予定延床面積合計は 248,814㎡に達するなど急拡大している。立地条件としては、1,000 坪(3,305㎡)以上とサイズはやや小さめながら、市場へのアクセスが便利な場所を選んでいる。なお、同事業はコストがかかるが、開発利益を取り込むことで十分な利益を得ることができるほか、開発と並行して複数社と交渉することで買手や賃貸先を早期に見つけられるメリットがある。

2022 年 8 月期のトピックスとしては、2022 年 1 月に、三菱HCキャピタル(株)と共に LFD による物流施設開発合弁事業を開始した。LFD を通じて、環境配慮型の冷凍冷蔵倉庫、省人化・省力化および運営の効率化を実現する自動倉庫など、環境保全の推進ならびに人手不足などの物流業界が抱える課題の解決に資する物流施設を開発していく方針だ。同年 9 月末には、冷凍冷蔵倉庫開発の第 1 号として「LOGI FLAG COLD 市川 I」が竣工し、食品物流・食品個配の SBS ゼンツウ(株)と賃貸借契約を締結した。賃貸型の冷凍冷蔵倉庫は業界でも例が少なく、同社では今後も実績を積み上げる方針だ。また、自動冷凍倉庫の開発にも着手しており、不動産賃貸事業を中核とする JA 三井リース建物(株)と、「LOGI FLAG TECH 所沢 I」の開発を進めている。

物流施設開発事業の進展



出所:決算説明資料より掲載



2022 年 11 月 9 日 (水) https://kasumigaseki.co.jp/ir/

事業別の取り組み

2015 年 9 月の国連サミットで採択され掲げられた SDGs(Sustainable Development Goals:持続可能な開発目標)に基づき、誰一人として取り残されない社会を目指して世界中で取り組みが進んでいる。同社も事業活動を通して SDGs の達成に積極的に貢献し、持続可能な社会の実現のため社会問題解決に取り組むための ESG(Environment(環境)、Social(社会)、Governance(ガバナンス))経営を行っている。物流施設開発事業においても、開発する物流施設すべてを環境へ配慮した施設にすることを目指している。将来的に REIT 組成を目指している同社にとって、開発段階から環境に配慮することは重要と言えよう。具体的には、環境認証取得、クールルーフィング / 反射ルーフィングの導入検討、冷凍冷蔵倉庫での自然冷媒 / 代替フロンの活用、LED 等高効率照明器具の導入検討、太陽光発電施設の導入検討、社会活動への取り組みなどを推進している。

2022 年 8 月期のトピックスとしては、2022 年 2 月に、滋賀銀行 <8366> と『しがぎん』サステナブル評価融資を活用したコミットメントライン契約を締結した。同融資は対象会社の ESG への取り組みや情報開示、SDGS達成への貢献について評価し、企業のサステナビリティ経営の支援と企業価値の向上を後押しするものである。同社が開発を進めている冷凍冷蔵倉庫や環境配慮などが評価され、不動産分野の第 1 号として選ばれた。また、「LOGI FLAG COLD 市川 I 」及び「LOGI FLAG 三芳 I 」が CASBEE **不動産評価認証「A ランク」を取得した。同社は環境へ配慮した設備開発を推進し、同 A ランク以上の取得を目指す方針だ。

※ 建築物の環境性能で評価し格付けする建築環境総合性能評価システム。

環境配慮型の物流施設開発への取り組み



出所:決算説明資料より掲載



2022 年 11 月 9 日 (水) https://kasumigaseki.co.jp/ir/

事業別の取り組み

2. ホテル開発事業

ホテル関連市場においては、政府による新たな入国規制を行わない決定がなされ、「入国規制撤廃」や「全国旅行支援」実施など、ポストコロナ社会に向けて需要回帰の動きが期待されている。このような環境の下で同社は、市場回復時の成長を見据えた方針を打ち出している。具体的には、一般的にグループ旅行者が全体の 6 割弱を占めるのに対し、3~6 人部屋の供給は 4 割に満たないことから、同社では多人数向けホテルの需給ギャップに着目し、グループ旅行者向けのホテル開発を推進している。同社は家族・グループ旅行等の需要に対応した「アパートメントホテル」の開発を手掛けているが、駅から徒歩 5~10 分圏内に立地し、キッチンや洗濯機等の長期滞在に対応した設備を完備した部屋を低額で提供できることから、2022 年 3 月からの段階的な入国規制緩和や、同年 10 月からの全国旅行支援などによる旅行客の取り込みを見込んでいる。

同社が開発しているアパートメントホテルは、ブランド名を「FAV HOTEL」とし、3 人以上のグループステイのために「広く、快適で、スタイリッシュ」な客室をリーズナブルな値段で提供することをコンセプトに、ゲストの「"Fav"orite」な空間でありたいとの願いから『FAV HOTEL』と名付けている。各室の広さは35~40㎡、定員は4名以上を標準プランとし、1人あたりの宿泊単価はビジネスホテル以下になるよう設定している。

アパートメントホテルでは、徹底した省力化・低コスト化オペレーションにより、コロナ禍でも収益を生むビジネスモデル・運営体制を確立している。具体的には、フロント業務の省人化や、チェックアウトベースの清掃、飲食を提供しない宿泊特化のサービス等、固定費の削減により、同業他社と比べて低い稼働率でも損益分岐点を上回る運営を行っている。コロナ禍により稼働中シティホテルの平均定員稼働率は 61 ~ 70% から 14 ~ 31% に下落し、多くのホテルが休業や赤字経営を強いられるなか、同社の FAV HOTEL は 20% 未満の稼働率でも運営収支が黒字化する仕組みを構築している。その結果、2020 年 10 月~ 2022 年 8 月の実績で、GOP※の黒字月割合は 86.9% に達している。ポストコロナは従来のように海外旅行者の利用増加も期待できることから、市場回復時には大きな利益貢献が見込まれる。

* Gross Operating Profit の略で、営業収入から営業費用を除いた粗利益。

アパートメントホテルについては、全国に稼働中・開発中を合わせて 19 件のホテルを展開している。2022 年 8 月期には「FAV HOTEL 熊本」(67 室)「FAV HOTEL 伊勢」(36 室)「FAV HOTEL 広島スタジアム」(33 室)「FAV HOTEL 函館」(30 室) が新規開業し、7 件を投資家(オーナー)と運営している。さらに、2023 年 8 月期には 5 件の開業を予定しているほか、その後も 7 件のプロジェクトパイプラインがある。これらはタイミングを見て同社が組成するファンドへ売却する計画である。進捗は順調であることから、同社ホテルのコンセプトがマーケットで受け入れられていることが窺える。なお同社では、アパートメントホテル開発に際しては地元の銀行や建設会社を使うなど、地元の経済活性化につながるよう配慮しているようだ。



2022 年 11 月 9 日 (水) https://kasumigaseki.co.jp/ir/

事業別の取り組み

新規開業した FAV HOTEL (2022 年 8 月期)



出所:決算説明資料より掲載

3. ヘルスケア関連施設開発事業

同社は 2021 年 12 月にヘルスケア事業推進部を新設し、ヘルスケア関連施設開発事業に参入した。1 号案件として、札幌市でヘルスケア関連施設(ホスピス住宅)を竣工・運用開始した。ホスピス事業を担う子会社 KC-Welfare(株)の設立も行い、敏速な事業展開を推進する計画だ。2022 年 8 月期末時点で 4 件の開発案件を進めており、事業部発足以降の約 8 ヶ月で 5 件の開発案件を推進している。同事業は立地に制約が少ないことから、今後は年間 10 件ペースで開発を行う計画である。なお、2022 年 8 月期は人材やリサーチへの投資が先行したものの、進捗は順調であることから 2023 年 8 月期からの業績寄与を見込んでいる。

事業展開の背景には、ヘルスケア関連施設の建替えニーズ増加と拡大傾向にあるヘルスケアマーケットがある。 ヘルスケア関連施設は老朽化等により建替え時期が近づいており、計画的なヘルスケア関連施設の開発ニーズ が高まっている。また、高齢化の進行と在宅での看取りが推進されたことにより、ヘルスケアマーケットは拡大傾向にある。厚生労働省「第8期介護保険事業計画におけるサービス量等の見込み」によると、介護付き 有料老人ホームの利用者は 2020 年度の 26万人から 2040 年度には 37万人へと 1.42 倍に拡大する見通しと なっている。また、国土交通省が 2021 年 3 月に策定した「住生活基本計画」では、高齢者人口に対する高齢 者向け住宅の割合を 2030 年までに 4% まで引き上げる成果指標方針が示されたが、このためには約60万戸 分の高齢者住宅整備が必要となる。



2022 年 11 月 9 日 (水) https://kasumigaseki.co.jp/ir/

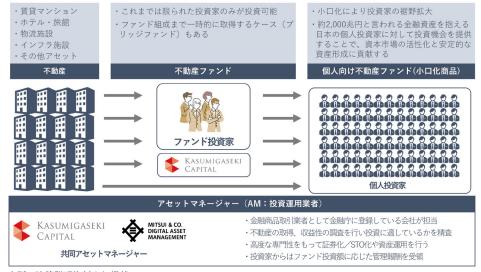
事業別の取り組み

したがって、同社のヘルスケア関連施設開発事業は、社会的課題の解決と景気動向に収益が左右されにくいアセットへの投資機会を提供するもので、高い社会性を持つと言えよう。加えて、優良なオペレーターとの固定・長期の賃貸借契約により、安定した不動産キャッシュ・フローが期待できる。同社は従来の不動産ファンドやJ-REITが主に取り組んできた「介護」という切り口だけではなく、「医療」という切り口でも展開する方針で、ホスピス施設やショートステイ型療養施設を全国で開発する計画である。特に、「病院の安心感」と「自宅の快適さ」の両方の特性を持つホスピスは、これからの超高齢化社会において大きな社会的役割があることから、ホテル開発等で培ってきたノウハウを生かし、付加価値の高いヘルスケアサービスの提供と他社との差別化を図る方針だ。

4. ファンド事業

同社は、新規事業としてレジデンスファンド事業に参入した。1 号案件として、2022 年 1 月に、デジタル技術を活用した不動産・インフラを中心とする実物資産のアセットマネジメント事業を行っている三井物産デジタル・アセットマネジメント(株)と、都心賃貸マンション 16 件を組み込む私募ファンドを組成し、運用を開始した。この共同アセットマネージャーは、不動産管理ができる会社として同社が選定したものだ。同事業は、2022 年 8 月期に都心や地方の賃貸マンションに投資する私募ファンドを 4 件組成するなど AUM を着実に積み上げ、合計 470 億円規模に拡大している。

三井物産デジタル・アセットマネジメント(株)と共同アセットマネジメントに関する基本合意締結



出所:決算説明資料より掲載

レジデンスファンド事業参入の背景には、賃貸住宅市場の需要が回復傾向であること、低金利環境が継続するなかで国内外投資家の物件取得意欲は旺盛で、取引価格水準が高値圏で推移していることがある。物流施設、ホテル、再生可能エネルギー施設に続く新規アセットとして賃貸住宅に注目しており、レジデンスファンド組成を積極的に進めることで、AUM 拡大を目指す。



2022 年 11 月 9 日 (水) https://kasumigaseki.co.jp/ir/

事業別の取り組み

一方、不動産投資の東京一極集中を是正したいという同社の考えも背景にある。J-REIT の資産の内訳を見てみると、首都圏のアセットが資産額ベースで 80% を超えているが、地方都市にも投資適格なアセットはあり、それらを投資商品に置き換えるべきと同社は考えている。この具体策として、三井物産デジタル・アセットマネジメント(株)と私募ファンドを組成し、運用を開始した。同社はレジデンスファンド物件をシードアセットに、デジタル証券として小口化投資商品の開発運用分野へ参入することを目指しており、ファンドの規模拡大と魅力的な投資商品の提供を目指す方針だ。なお、同事業は同社のビジネスモデルである成果報酬志向型ファンドマネージャーとしての収益貢献を想定していることから、将来にわたって同社の業績及び企業価値の向上に寄与すると考えられる。

5. その他事業

(1) 再生可能エネルギー開発事業

地球温暖化への対応として、太陽光発電や風力発電といった再生可能エネルギーへのシフトは社会的な課題である。同社でも、再生可能エネルギー開発事業に積極的に取り組み、北海道から鹿児島県まで全国 25 件の太陽光発電施設を開発し売却済である。一方、太陽光発電が成熟市場となり採算が取れにくくなっていることから、今後は風力発電施設開発を強化する方針である。2021 年 4 月に北海道松前郡松前町で稼働済みの小型陸上風力発電施設 8 基及び開発用地を取得したことで、同社本社オフィスの使用電力量をカバーする年間電力量となった。また、これまでのノウハウを生かし、大型風力発電施設開発への参画も予定しており、今後はオフィスだけでなく、保有物件や開発物件にも対象範囲を拡大する予定だ。なお、新たに取得した土地については、協働パートナー及び関係機関とともに風力発電施設開発に向けて準備を進めている。

(2) 海外投資事業

海外投資事業としては、ASEAN で最もインフラが整っているタイと、人口が現在の 2 億 6,000 万人から 3 億人に増加すると予想されるインドネシアに現地法人を設立している。タイは、日本とアジア、そして世界をつなぐ「ハブ」となる立地であり、高速鉄道・路線複線化計画により国内交通インフラの整備が進められている。同社は 2018 年 8 月に、世界中に複数の上場会社を傘下に持つ、世界有数のコングロマリット Charoen Pokphand Group の関連子会社である Alpha Capital Enterprises Limited の株式を取得し、そのネットワークを今後の事業展開に活用する考えだ。また、インドネシアは多くの島々で成り立っており、太陽光をはじめとする分散型電源が求められていることから、同社の持つノウハウを活用する計画だ。なお、インドネシアの不動産デベロッパーである PT Baruna Realty(GREENWOODS)とジョイントオペレーションスキームを用いた投資契約を締結し、戸建て住宅開発プロジェクト「Citaville Pilar Cikarang」を推進している。インドネシアは消費市場をけん引する中間所得層の拡大が進み、住宅をはじめとする不動産市場の需要拡大が期待されることから、同国でのさらなる事業拡大を目指す。

同社の海外投資事業の役割は、事業を企画し、適切なファイナンスで資金を調達して販売するスキームを作り上げ、日本の投資家、デベロッパー、事業会社に、海外への水先案内人として投資機会や事業機会を提供することである。当面は大きな進展はないものの、長期的には有望な事業分野と言えよう。



2022 年 11 月 9 日 (水) https://kasumigaseki.co.jp/ir/

事業別の取り組み

海外投資事業の重点エリア



出所:決算説明資料より掲載

■今後の見通し

物流施設開発事業を軸としつつ、 他セグメントも成長力を強めることで、 引き続き 2 ケタ増収増益を見込む

● 2023 年 8 月期の業績見通し

今後の経済見通しについて同社は、コロナ禍の収束には未だ不透明感があるものの、国内外のワクチン接種の普及拡大とともに経済活動は徐々に回復していくことを基本シナリオとしている。一方でウクライナ・ロシア情勢の緊迫化などの地政学的な問題や原材料価格の高騰、外為市場の急速な円安など様々なリスクが集積しており、 工期やコストに関しては下振れリスクを加味した保守的なスタンスで見通しを策定している。

物流関連市場においては、EC 市場の拡大や冷凍冷蔵倉庫に対する高い需要に支えられ、物流施設開発は継続して活況を呈しており、中期的にもこのトレンドは継続すると見込んでいるが、供給過多の状況になりつつあるエリアもあり、築年数や設備内容など差別化が求められる競争環境になりつつあるとみている。また、ホテル関連市場においては、足元では全国旅行支援などの景気刺激策や外国人観光客の受け入れ再開の動きが見られるなど、景気回復に向けた期待が高まりつつあり、国内旅行需要については堅実に回復する見通しであるが、インバウンド需要の本格的な回復には引き続き時間を要することを前提としている。

霞ヶ関キャピタル

2022年11月9日(水) 3498 東証グロース市場 https://kasumigaseki.co.jp/ir/

今後の見通し

以上から、2023 年 8 月期の連結業績予想については、売上高 26,500 百万円 (前期比 27.5% 増)、営業利益 3,200 百万円(同49.4%増)、経常利益2,700百万円(同55.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,850百万 円(同81.7%増)としている。大幅な増収増益となり、利益率も改善する見通しだ。また、親会社株主に帰属 する当期純利益の増益率が高いが、前期の特別損失(245百万円)がなくなることに伴う反動である。過去最 高の売上高及び利益を目指す意欲的な予想であるが、同社は例年期初には保守的な業績予想を発表していること から、予想を達成する可能性は高いと弊社では見ている。

2023年8月期 連結業績予想

(単位:百万円)

	22/8 期		23/8	3 期	前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	20,780	100.0%	26,500	100.0%	5,719	27.5%
営業利益	2,141	10.3%	3,200	12.1%	1,058	49.4%
経常利益	1,732	8.3%	2,700	10.2%	967	55.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,018	4.9%	1,850	7.0%	831	81.7%
1株当たり当期純利益(円)	132.85			229.85		

出所:決算短信よりフィスコ作成

事業別に見ると、主力の物流施設開発事業においては、物流施設開発の活況が継続する見通しであること加えて、 パートナー企業との合弁会社設立などの協業施策等の戦略を活用することで、今後も物流関連市場での活動に注 力する方針だ。ただ、ホテル開発事業においては、短期的にはコロナ禍の影響からの急激な回復は難しいと見ら れる。また、再生可能エネルギー開発事業については、太陽光発電が成熟市場となり採算が取れにくくなってい ることから、今後は風力発電施設開発を強化する方針である。一方、新たに立ち上げたヘルスケア関連施設開発 事業やファンド事業は順調に拡大しており、ヘルスケア関連施設開発事業については 2023 年 8 月期から収益貢 献する見通しだ。

■中期経営計画

新たな収益モデルによる利益成長により、 2026 年 8 月期に営業利益 200 億円を目指す

1. 新たな収益モデル

同社は、2021年10月に中期経営計画(2022年8月期~2026年8月期)「霞ヶ関キャピタル2.0計画(KC2.0)」 を発表した。株式への投資や長期保有を考える投資家は、会社の2~3年先のビジョンや業績計画に基づいて 投資する傾向が強い。会社としての経営方針を明確化し、投資家や従業員が同社の将来像を共有するためにも、 中期経営計画の正式発表は非常に有意義であると弊社では考える。



2022 年 11 月 9 日 (水) https://kasumigaseki.co.jp/ir/

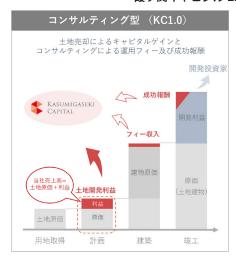
中期経営計画

同社の従来の収益モデルは、土地売却によるキャピタルゲインとコンサルティングによる運用フィー及び成功報酬から成る「コンサルティング型(KC1.0)」であった。短期間に資金回収でき開発リスクのオフバランス化が可能で、資金効率を高めた経営に特長がある一方、開発利益の多くは社外の開発投資家に流出することになる。このため、1 つのプロジェクトから同社が享受できる利益は3割程度であった。

これに対し「霞ヶ関キャピタル 2.0(KC2.0)」では、「コンサルティング型(KC1.0)」の強みである資金回転率及び開発リスクのオフバランス化を維持しながらも、社外に流出した開発利益を取り込むことを目的に、新たな収益モデルとして「パートナーシップ型(KC2.0)」を策定した。「パートナーシップ型(KC2.0)」のビジネスモデルとしては、(1)パートナーと合弁会社(JV)を設立し計画の立案から開発までを実施する、(2)開発基本スキームは SPC を設立してノンリコースローンとパートナーからの資金で開発を行う形式とする、(3)JV が開発利益を受領し、同社は出資比率分(66%)を享受できる、(4)JV は同社の連結子会社となるが SPC は非連結とすることを基本スキームとしている。

このスキームによる同社のメリットとしては、(1) JV が用地取得から開発まで実施するため、これまで機会逸失していた開発利益の 66% を得ることが可能となる、(2) SPC を活用した開発の場合、ノンリコースローンを活用するため、同社事業へのリスクは限定的となる、(3) 事前にパートナーと合意した物件を開発するため、用地取得・物件開発をスムーズに進めることが可能となる。「パートナーシップ型(KC2.0)」は、「コンサルティング型(KC1.0)」に比べて収益化のタイミングは遅くなるが収益の総額は大きくなる見通しだ。すなわち、開発利益の 66% を取り込めるうえ、オフバランス化によって開発リスクが軽減されることで、販管費は増やさずに大規模な事業にも取り組むことが可能となる。まずは物流施設開発事業から KC2.0 化を進め、中期的にはホテル事業や再生可能エネルギー開発事業などのアセットに対しても拡大を予定している。

「霞ヶ関キャピタル 2.0 (KC2.0)」の収益構造



収益化が早く、資金効率を高めた経営が特徴

*パートナー分の34%は非支配株主に属する利益として当期純利益で調整 出所:決算説明資料より掲載



収益化のタイミングは遅くなるが総額は大きくなる



2022 年 11 月 9 日 (水) https://kasumigaseki.co.jp/ir/

中期経営計画

2. 数值目標

中期経営計画の数値目標としては、最終年度の 2026 年 8 月期に営業利益 200 億円、親会社株主に帰属する当期純利益 100 億円を掲げている。営業利益は 2021 年 8 月期の 13.2 億円から 15.1 倍、親会社株主に帰属する当期純利益は同 7.9 億円から 12.6 倍を目標とする、非常に意欲的な計画である。なお、物流施設開発事業では新たな収益モデル「パートナーシップ型(KC2.0)」を採用し、物流施設開発事業以外では従来の「コンサルティング型(KC1.0)」による利益貢献を前提としている。2022 年 8 月期から 2024 年 8 月期は「パートナーシップ型(KC2.0)」の仕込み期間としており、「パートナーシップ型(KC2.0)」の利益貢献は 2025 年 8 月期以降から本格化する予定だ。これは、2022 年 8 月期から 2024 年 8 月期は物流施設開発事業の仕入及び開発にとどまるものの、2025 年 8 月期以降は運用が開始されることで、売却益などの利益貢献が本格化するためである。2025 年 8 月期以降は、販管費は増えずにプロジェクト当たりの利益が 2 倍になることから、利益が飛躍的に拡大する見通しだ。

KC1.0の利益貢献(物流施設以外) KC2.0の利益貢献 棒グラフ:連結当期純利益(億円) 折れ線グラフ:当期純利益のトレンド KC2.0の仕込み期間 LOGI FLAG 営業利益 当期純利益 200億円 100億円 **学型利**丛 営業利益 営業利益 13.2億円 25億円 当期純利益 当期純利益 当期純利益 10億円 当期純利益 15億円 (KC2.0第1期) (KC2 0第2期) (KC2 0第3期) (KC2 0第4期) (KC2 0第5期) KC2.0第1期 仕入 KC2.0 KC2.0第2期 KC2.0第3期 仕入 開発 KC2.0第4期 仕入 ○: 売却益計上のタイミング 仕入 開発 KC2.0第5期

中期経営計画 KC2.0 による利益貢献

出所:決算説明資料より掲載

また中期経営計画では、AUM の総額を、2021 年 8 月期の 316 億円 (物流施設 207 億円、ホテル 109 億円) から、最終年度の 2026 年 8 月期には 6,000 億円規模への拡大を目指す。なお、中間地点の 2024 年 8 月期には物流施設「LOGI FLAG」で 2,000 億円規模、FAV HOTEL で約 500 億円、その他アセットファンドで約 500 億円の AUM を目指す。物流施設を中心に、ホテル及び再生可能エネルギー発電施設の 3 本柱で AUM を積み上げ、安定収益の拡充を加速させる計画である。

以上のように中期経営計画の数値目標は意欲的なものであるが、これらは計画策定時の収益材料に基づいた保守的な計画であり、計画期間中に新たな収益材料が現れる可能性もあることから、十分に達成可能な数値であると弊社では考える。実際、2022 年 8 月期にはレジデンスファンドの組成やヘルスケア関連施設開発事業への参入など、計画発表時には織り込んでいなかった新規事業を立ち上げ、順調な進捗となっている。2022 年 8 月期実績に続き 2023 年 8 月期も中期経営計画を上回る業績を予想しており、4 年後の目標達成に邁進している。



2022 年 11 月 9 日 (水) https://kasumigaseki.co.jp/ir/

■株主還元策

2023 年 8 月期は好業績を反映して大幅増配を予想、株主優待も継続

同社は、株主還元策として 2019 年 8 月期より配当を実施している。2020 年 8 月期は減益となったものの、株主の日頃の支援に感謝の意を表するために、期末配当については前期と同額の 1 株当たり 10.0 円 (2019 年 8 月期は 1 株当たり 40.0 円の上場記念配当を行ったが、2019 年 9 月 1 日付で実施した普通株式 1 株につき 2 株の株式分割及び 2021 年 9 月 1 日付で実施した 1 株につき 2 株の株式分割を遡及して修正)とした。2021 年 8 月期は、好業績を反映して前期比 10.0 円増配の 20.0 円 (株式分割遡及修正後)、2022 年 8 月期も同 10.0 円増配の 30.0 円とした。2023 年 8 月期については、好調な業績予想に基づき同 20.0 円増配の 50.0 円を予定している。同社は保守的な業績予想を発表する傾向が強いことから、十分に達成可能であると弊社では見ている。

同社では、株式の希薄化を防ぐために、2020 年 8 月以降、毎年自己株式の取得を実施している。これに加え、同社株式への投資の魅力を高め、より多くの投資家に中長期的に同社株式を保有してもらうことを目的に、2019 年 8 月期より株主優待制度を導入しており、2021 年 8 月期からは長期保有株主により多く還元する制度に変更した。具体的には、毎年 8 月末の株主名簿に記載された 100 株以上保有の株主を対象に、保有株式数及び保有期間に応じた「霞ヶ関キャピタル・プレミアム優待倶楽部」の株主優待ポイントを進呈している。これにより株主は、それまでのクオカードのほか、同社オリジナルの FAV HOTEL の宿泊チケットをはじめとして様々な優待商品(ローストビーフ、とらふぐ刺身セット、魚沼産コシヒカリ、コードレススティッククリーナーなど多数の商品を準備)と交換できるようになった。

なお、同社では、2022 年 4 月の東証市場再編に伴いグロース市場へ移行したものの、2022 年 8 月期には直近 2 年間の経常利益合計 25 億円以上を達成し、プライム市場への昇格条件を満たしており、昇格が視野に入った。同社では、今後も投資家にさらに評価されるよう、事業・業績の一層の拡大を図ると同時に、株主還元にも十分に配慮するであろうと弊社では見ている。

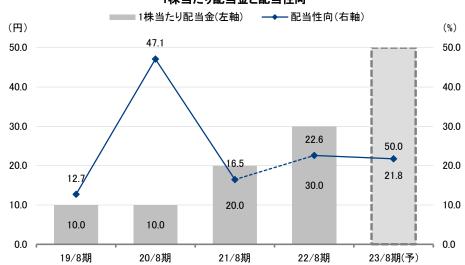


2022年11月9日(水)

https://kasumigaseki.co.jp/ir/

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



注:19/8期は上場記念配当。2019年9月1日及び2021年9月1日に1株につき2株の株式分割を実施しており、 過去遡及修正済み

出所:決算短信よりフィスコ作成



重要事項 (ディスクレーマー)

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・表示したものですが、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

メールアドレス: support@fisco.co.jp

電話:03-5774-2443(IR コンサルティング事業本部)