

|| 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 >>>](#)

2023年5月25日(木)

執筆：客員アナリスト

国重 希

FISCO Ltd. Analyst **Nozomu Kunishige**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2023年8月期第2四半期の業績概要	01
2. 事業別の取り組み	01
3. 2023年8月期の業績見通し	02
4. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 事業内容とビジネスモデル	05
■ 業績動向	06
1. 2023年8月期第2四半期の業績概要	06
2. 財務状況と経営指標	08
■ 事業別の取り組み	10
1. 物流施設開発事業	10
2. ホテル開発事業	12
3. ヘルスケア関連施設開発事業	14
4. ファンド事業	14
5. 海外投資事業	16
6. ESG	17
■ 今後の見通し	17
● 2023年8月期の業績見通し	17
■ 中期経営計画	18
1. 新たな収益モデル	18
2. 数値目標	20
■ 株主還元策	21

■ 要約

2023年8月期第2四半期は大幅な増収増益で過去最高を達成。 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」を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る。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ている。

1. 2023年8月期第2四半期の業績概要

2023年8月期第2四半期の連結業績は、売上高16,489百万円(前年同期比55.8%増)、営業利益1,438百万円(同214.9%増)と大幅な増収増益となり、過去最高の売上・利益を達成した。売上については、物流施設開発用地の売却や長期運用型ファンド組成の成功報酬等がけん引した。利益面では、事業規模拡大による人員増や、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）による移動制限の緩和に伴う積極的な営業展開により販管費が増加したものの、売上総利益がそれ以上に増加したことで大幅な増益となった。この結果、通期計画に対する進捗率は、売上・利益ともに上期として過去最高となっている。好調な売上に伴い販売用不動産は減少したが、仕入は順調であり、引き続き十分な在庫水準を維持している。また、自己資本比率は34.3%と2022年3月期東証1部不動産業平均を上回る高い安全性を確保している。

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月より立ち上げた物流施設開発事業では、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、2023年8月期第2四半期は物流施設開発用地4件を開発フェーズに移行させるなど、順調に進捗している。ホテル開発事業では、2023年8月期第2四半期に3件を新規開業したほか、FAV HOTEL10件を対象とした長期運用型ファンドを組成した（同社のビジネスモデルを完遂した初の事例）。2022年8月期に参入したヘルスケア関連施設開発事業も着実に成長しており、2023年8月期第2四半期には開発用地1件を売却し、開発用地3件を新規取得した。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おり、今後の収益貢献が期待される。

要約

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期初予想を据え置き、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。ホテル開発事業では、ホテル関連市場のうち国内旅行は、行動制限緩和や全国旅行支援によりコロナ禍前の水準を上回る宿泊者数となったものの、インバウンド需要は本格的な需要回復にはもうしばらくの時間がかかる見通しだ。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いる。以上から、1株当たり配当金は同 20.0 円増配の 50.0 円以上を計画している。同社は例年年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。

4. 中期経営計画

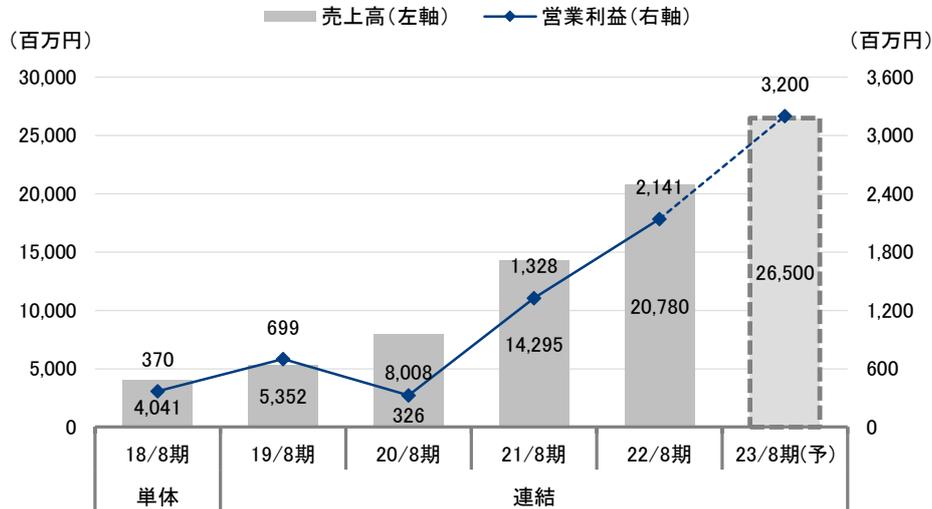
同社は、中期経営計画(2022年8月期～2026年8月期)「霞ヶ関キャピタル 2.0 計画(KC2.0)」を発表し、最終年度の 2026 年 8 月期に営業利益 200 億円(2021 年 8 月期は 13.2 億円)、親会社株主に帰属する当期純利益 100 億円(同 7.9 億円)を掲げている。新たな収益モデル「パートナーシップ型(KC2.0)」を物流施設開発事業で採用することで、2025 年 8 月期以降に利益の飛躍的な拡大を目指す。パートナーと合弁会社(以下、JV)を設立することで同社の事業へのリスクを限定的にする一方、開発利益の 66% を得られることから、収益化のタイミングは遅くなる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 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。事実、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
- ・2023 年 8 月期第 2 四半期は大幅な増収増益で過去最高を達成。通期計画に対する進捗も好調
- ・2023 年 8 月期業績も大幅増収増益を予想するが、上期実績を考えると保守的な印象。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

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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、海外投資などを主軸に「不動産コンサルティング事業」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。

霞ヶ関キャピタル | 2023年5月25日(木)
 3498 東証グロース市場 | <https://kasumigaseki.co.jp/ir/>

会社概要

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70.1%)を設立、同年4月には「ホテル京都木屋町」を保有する「メゾンドーツリズム京都(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月には合併会社のロジフラッグ・デベロップメント(株)(以下、LFD)(同66%)による物流施設開発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。このほかにも、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2023年2月末には162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。

沿革

年月	事項
2011年 9月	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
2013年 6月	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
2014年 9月	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
2015年 6月	合同会社から株式会社へ改組
2015年 8月	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
2017年 7月	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
2017年11月	宅地建物取引業者免許を取得
2018年 5月	アパートメントホテル開発事業を開始
2018年11月	東京証券取引所マザーズ市場へ上場
2019年 4月	保育園事業を開始
2019年 9月	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
2020年 3月	第二種金融商品取引業及び投資助言・代理業登録
2020年 6月	物流事業を開始
2021年 3月	KC Technologies(株)を設立
2021年 4月	メゾンドーツリズム京都(株)の株式取得(子会社化)
2021年10月	ロジフラッグ・デベロップメント(株)を設立
2021年11月	物流施設開発事業に関する合弁契約を締結
2021年12月	ヘルスケア事業推進部を設立
2022年 1月	レジデンスファンドを組成
2022年 4月	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
2022年 5月	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

会社概要

2. 事業内容とビジネスモデル

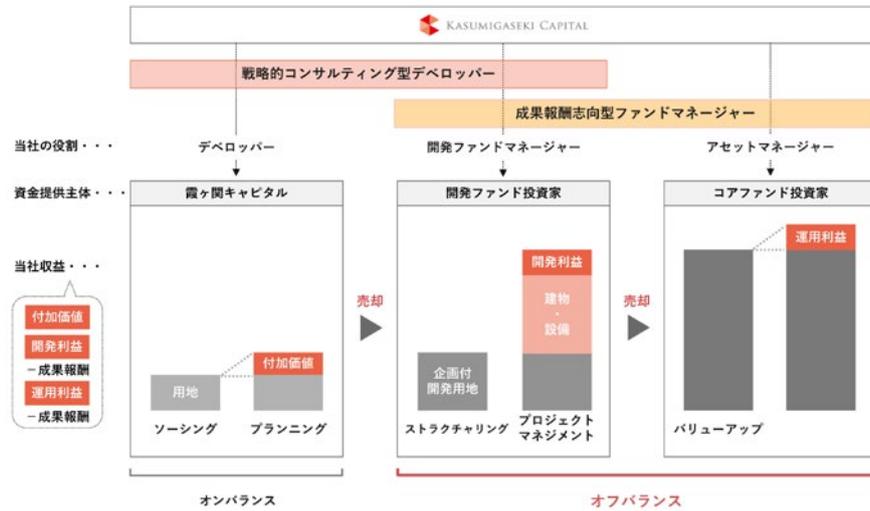
事業内容については、従来は「不動産コンサルティング事業」と「自然エネルギー事業」の2つのセグメントに分類して開示してきたが、2023年8月期から「不動産コンサルティング事業」単一に変更した。創業当初より自然エネルギー事業に取り組んできたが、発電した電気の買取価格であるFIT価格の下落や自社発電施設の売却などにより、足元の事業規模は縮小傾向にあった。一方で、近年は不動産コンサルティング事業に属するホテルや物流施設の開発事業が拡大していることに加え、2022年8月期にはヘルスケア事業を立ち上げるなど、継続した成長を実現している。その結果、自然エネルギー事業の開発利益や売電収入がグループ全体の売上・利益に占める規模は相対的に低くなってきていた。このため、引き続き自然エネルギー発電施設の開発や売電事業は継続して行うものの、自然エネルギー事業を1つのセグメントとして社内リソースの投入と管理を実施することは適切ではないと判断し、自然エネルギー事業を不動産コンサルティング事業に統合した。この再編は、事業環境の変化に応じて臨機応変に柔軟な対応を行う同社の事業戦略の一例と言えよう。なお、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、自然エネルギーなどの事業が含まれている。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留まることなく、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。

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・ソーシング力（投資対象となる案件の調達力）、ストラクチャリング力、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※に頼らない、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、低リスクで効率の良い不動産開発を行い、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。

会社概要

同社のビジネスモデル



業績動向

2023年8月期第2四半期は大幅な増収増益で過去最高を達成。通期計画に対する進捗は好調で、下期の仕入状況も堅調

1. 2023年8月期第2四半期の業績概要

2023年8月期第2四半期における日本経済は、社会経済活動の正常化に向けた動きが加速した一方で、ウクライナ・ロシア情勢などに起因したコスト高の継続や急速な為替相場の変動などの要因により、景況感の方向性は依然として不明瞭な状況である。同社の主たる事業領域である不動産市場においては、日本銀行による10年国債金利の変動許容幅拡大があったものの投資家の投資意欲への影響は限定的であった一方、コロナ禍による影響が大きかったホテルや商業施設等のアセットは稼働率の改善とともに投資家の投資意欲の高まりが顕著に見られる。

業績動向

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、2023年8月期第2四半期の連結業績は、売上高16,489百万円（前年同期比55.8%増）、営業利益1,438百万円（同214.9%増）、経常利益1,268百万円（同460.3%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益816百万円（同524.3%増）と大幅な増収増益となり、過去最高の売上・利益を達成した。同社ではいずれの領域でもバランスよく活動しているが、特に物流施設開発用地の売却や長期運用型ファンド組成の成功報酬等が売上をけん引した。用地売却後は投資家が開発を進めるものの、同社はプロジェクトマネジメントで施行管理することにより継続して関わる予定だ。利益面では、各事業の規模拡大による人員増や、コロナ禍による移動制限の緩和に伴う国内外を含めた積極的な営業展開によって販管費が同34.5%増となったものの、売上総利益が同70.3%増となり、大幅な増益となった。通期計画に対する進捗率は、売上高62.2%、営業利益44.9%、経常利益47.0%、親会社株主に帰属する四半期純利益44.1%と、上期としては過去最高の進捗となっている。従来は各利益が下期に偏重していたが、2023年8月期は上期と下期が平準化している点は評価に値する。

2023年8月期第2四半期 連結業績

(単位：百万円)

	22/8期 2Q		23/8期 2Q		前年同期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	10,583	100.0%	16,489	100.0%	5,906	55.8%
営業利益	456	4.3%	1,438	8.7%	981	214.9%
経常利益	226	2.1%	1,268	7.7%	1,041	460.3%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	130	1.2%	816	5.0%	685	524.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2023年8月期第2四半期のトピックスとしては、以下の2点が挙げられる。

(1) FAV HOTEL を対象とした長期運用型ファンドの組成

2023年2月に、FAV HOTEL10件（資産総額約135億円）を対象とした長期運用型ファンドを組成した。これにより、開発投資家からの成功報酬、ブリッジ物件の売却、ファンドセットアップ、ファンド管理報酬などの収益を受け取ることとなる。コロナ禍の厳しい状況でもホテル開発を推進してきた同社の戦略が投資家からも評価された証左と言える。なお、今回の長期運用型ファンド組成は同社のビジネスモデルを完遂した初の事例であり、今後もホテルの新規開発案件が10件程度になればファンド化を進めていく計画としている。ファンド化にはある程度の規模が必要なことから、物流施設やヘルスケア関連施設も将来的には対象になる見込みだ。

(2) 日本銀行の長期金利の変動許容幅拡大の影響

日本銀行は、2022年12月に開催した金融政策決定会合で10年物国債金利の許容変動幅を±0.25%から±0.5%に拡大した。この結果、一時的に長期金利が上昇したものの現在は従前水準近くに戻っており、また短期金利については影響がほとんど見られない。同社の借入はTIBOR+スプレッドの金利設定が多く、短期金利への影響が見られない足元の状況では同社の支払利息への影響（直接影響）は現れていない。また、同社開発物件に対する投資家の要求利回りには大きな変化はなく、不動産価格の下落（間接影響）も現れていない。同社のビジネスモデルの特長である「不動産を保有しない開発」は、金利上昇局面でも十分に戦えることを目的に作ったモデルである。また、仮に金利が上昇し、その結果不動産価格が下落しても、同社にとっては仕入のチャンスであり、影響を軽微に抑えることができる。さらには、他社が動きづらいマーケットになった場合でも、独自のビジネスモデルにより、同社は俊敏に軌道修正を行える。

十分な安全性と収益性を確保

2. 財務状況と経営指標

2023年8月期第2四半期末における資産合計は前期末比2,043百万円減の28,393百万円となった。流動資産は同1,949百万円減の23,809百万円であった。これは主に現金及び預金が1,877百万円増加した一方、販売用不動産が4,771百万円減少したことによる。好調な売却に伴い販売用不動産は減少したものの、仕入は順調であり、十分な在庫水準を維持していると言える。一方、固定資産は同96百万円減の4,570百万円となった。これは主に匿名組合への出資等により投資その他の資産が739百万円増加した一方、保有目的の変更に伴う販売用不動産への振替等により有形固定資産が834百万円減少したことによる。

負債合計は前期末比2,613百万円減の18,463百万円となった。流動負債は同3,054百万円減の10,835百万円であった。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2,918百万円減少したことによる。固定負債は同441百万円増の7,628百万円であった。これは主に長期借入金が298百万円増加したことによる。また、土地売却に伴い有利子負債（長短借入金）は同2,620百万円減の15,304百万円となった。純資産合計は同569百万円増の9,929百万円となった。これは主に利益剰余金が575百万円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。2023年8月期第2四半期末の自己資本比率は34.3%（前期末比4.1ポイント上昇）に改善し、2022年3月期の東証1部上場の不動産業平均の32.9%を上回る水準を維持し、十分な安全性を確保している。同社は健全な財務体質に基づき、引き続き仕入を積極的に進める方針だ。なお収益性についても、2022年8月期の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。

業績動向

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、物流施設開発事業が順調に拡大していることに加え、コロナ禍からの落ち着きを取り戻したことでホテル開発事業が大幅に伸長した結果、2023年3月末のプロジェクトパイプラインは2,449億円（2022年8月末比491億円増）と急速に拡大しており、中期経営計画の目標であるAUM6,000億円規模の達成に向けて着実に進捗している。物流施設開発事業と新規事業（ヘルスケア関連施設開発事業及びファンド事業）の寄与に加え、ホテル開発事業の拡大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加速すると弊社では見ている。

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	22/8 期末	23/8 期 2Q 末	増減額
流動資産	25,759	23,809	-1,949
現金及び預金	5,393	7,270	1,877
販売用不動産	18,315	13,544	-4,771
開発事業等支出金	389	1,410	1,020
固定資産	4,666	4,570	-96
有形固定資産	3,236	2,402	-834
無形固定資産	74	72	-1
投資その他の資産	1,356	2,095	739
資産合計	30,437	28,393	-2,043
流動負債	13,889	10,835	-3,054
短期借入金等	11,738	8,819	-2,918
未払金	451	297	-154
固定負債	7,187	7,628	441
長期借入金	6,186	6,485	298
(有利子負債)	17,924	15,304	-2,620
負債合計	21,077	18,463	-2,613
純資産合計	9,360	9,929	569
【安全性】			
自己資本比率	30.2%	34.3%	4.1pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

2023年8月期第2四半期末の現金及び現金同等物の残高は前期末比1,877百万円増の7,267百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは5,448百万円の収入となった。これは主に、棚卸資産の減少による収入が4,651百万円あったことによる。投資活動によるキャッシュ・フローは914百万円の支出となった。これは主に、投資有価証券の取得による支出が566百万円、貸付けによる支出が650百万円それぞれ増加したことによる。財務活動によるキャッシュ・フローは2,657百万円の支出となった。これは主に短期借入金の減少による支出が1,096百万円あったことによる。

業績動向

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	22/8 期 2Q	23/8 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	-4,505	5,448
投資活動によるキャッシュ・フロー	-351	-914
財務活動によるキャッシュ・フロー	6,457	-2,657
現金及び現金同等物の四半期末残高	5,210	7,267

出所：決算短信よりフィスコ作成

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。 回復基調のホテル開発事業に加え、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 2021 年 1 月の 0.2% から 2023 年 1 月には 4.4% に上昇、関西圏は 2021 年 10 月の 1.1% から 2023 年 1 月には 2.4% に上昇している（出所：一五不動産情報サービス「物流施設の賃貸マーケットに関する調査」）。継続的な供給により需給緩和が進行し、立地条件や倉庫種別によっては競争激化が見え始めているものの、これは 2020 年の市場環境が良すぎただけで、ロケーション、スペック、賃料のバランスが取れ、適正なマーケットになる過程と同社では見ている。さらに、この数字はドライ型倉庫の空室率であり、同社の主力商品である冷凍冷蔵倉庫及び自動冷凍倉庫は供給量が極めて少なく、需要は旺盛であることに留意が必要だ。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。

事業別の取り組み

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ち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。

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られよう。

物流施設開発事業は 2021 年 8 月期に立ち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、2023 年 8 月期第 2 四半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、2023 年 8 月期第 2 四半期は物流施設開発用地 4 件を開発フェーズに移行させ、物流施設 2 件が竣工した。2023 年 3 月には物流施設開発用地 1 件を取得、物流施設 1 件が竣工するなど、開発は順調だ。2023 年 3 月末のプロジェクトパイプラインは、土地確保済み 5 件 / 605 億円(2022 年 8 月末比 7.8%増)、着工済・竣工済 13 件 / 746 億円(同 66.1%増)と急拡大している。立地条件としては、1,000 坪(3,305m²)以上とサイズはやや小さめながら、首都圏を中心に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。現在の竣工済は 4 件であるが、今後も竣工予定であり、ある程度の件数と規模に達すれば、長期ファンドに移す考えだ。

2023 年 8 月期第 2 四半期のトピックスとしては、「次世代対応型の自動冷凍倉庫開発」が挙げられる。倉庫業界での DX や省人化ニーズに対応するため、同社は自動冷凍倉庫の全国展開を進める方針を掲げている。同社初となる共同開発による自動冷凍倉庫は埼玉県所沢エリア物件となるが、大消費地に近いエリアで高回転型の倉庫としての役割を担っている。2 件目となる青森県八戸市物件は 2023 年 2 月に開発フェーズへ移行した。同物件は大消費地に近くはないものの既にテナントを確保しており、保管型の自動冷凍倉庫として機能することを示すことができた。このほかにも、千葉県市川市物件や京都府京都市物件なども竣工前にテナントが決定しており、ロケーションやスペックも含め、マーケットの需要と合致した倉庫を開発している証左と言えよう。

事業別の取り組み

物流施設開発事業の進展



出所：決算説明資料より掲載

2. ホテル開発事業

ホテル関連市場のうち国内旅行は、行動制限緩和や全国旅行支援により、2022年9月から2023年1月までの宿泊者数はコロナ禍前の同期間（2019年9月から2020年1月）を上回った。これに対してインバウンド需要は、2022年10月11日の新規入国制限見直しをはじめ水際対策措置が見直され、前年の同時期と比較すると大幅な回復傾向にあるものの、本格的な需要回復にはもうしばらくの時間がかかる見通しだ。

同社は従来からホテル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、旅行者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35～40m²、定員は4名以上を標準プランとし、1人当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。

事業別の取り組み

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、チェックアウトペースの清掃、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おり、すべてのホテルが黒字化している。ポストコロナに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。

アパートメントホテルについては、土地確保済み5件/150億円(2022年8月末比111.2%増)、着工済・竣工済16件/367億円(同16.5%増)のプロジェクトパイプラインがある。稼働中11件、2023年7月開業予定1件、開発中9件の合計21件で、事業規模は517億円に達する。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。

2023年8月期第2四半期のトピックスとしては、2022年11月に「FAV HOTEL 鹿児島中央」、同年12月に「FAV HOTEL 広島平和大通り」及び「FAV TOKYO 西日暮里」、2023年3月に「FAV TOKYO 両国」が開業した。このうち「FAV TOKYO 西日暮里」及び「FAV TOKYO 両国」はコンパクト設計での多人数向け間取りを実現した、都市型「FAV HOTEL」となる。このほかにも既述のとおり、2023年2月にFAV HOTEL10件を対象とした長期運用型ファンドを組成しており、今後も開発案件のファンド化を進める計画だ。

新規開業した FAV HOTEL

FAV HOTEL 鹿児島中央	FAV HOTEL 広島平和大通り	FAV TOKYO 西日暮里	FAV TOKYO 両国
所在地 鹿児島県鹿児島市 加治屋町1-15	所在地 広島県広島市中区 西平塚町7-15	所在地 東京都荒川区 西日暮里5-31-6	所在地 東京都墨田区 両国1-9-10
交通 市電「加治屋町」駅 より徒歩3分	交通 広島電鉄「銀山町」駅 より徒歩約8分	交通 JR「西日暮里」駅より 徒歩約4分	交通 JR「両国」駅より 徒歩約6分
客室数 51室	客室数 51室	客室数 24室	客室数 19室
開業日 2022年11月21日	開業日 2022年12月12日	開業日 2022年12月21日	開業日 2023年3月1日
運営会社 株式会社オックス コンサルティング	運営会社 株式会社リクリエ	運営会社 株式会社リクリエ	運営会社 株式会社リクリエ

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。2023 年 8 月期第 2 四半期のパイプラインは土地確保済み 2 件 / 37 億円、着工済 / 竣工済 4 件 / 72 億円で、事業規模は 2022 年 8 月末比 21.1% 増となっている。施設及び開発用地を取得する一方で売却を進めているが、売却後もできるだけ運営に関わる方針だ。累計で 6 件を仕込み、うち 1 件は運用中、開発案件は 5 件となっている。同事業は、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が、2023 年 8 月期からは業績寄与し始めている。

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。厚生統計要覧（令和 3 年度）によれば、人生の最期を迎える場所は、高度成長期には自宅から病院・診療所に大きく置き換わったが、近年はヘルスケア関連施設の割合が急速に拡大している。ヘルスケア関連施設は、最期を迎える場所として重要な役割を担いつつある。

こうした市場分析に基づいて、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る。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 件組成し、事業規模は合計 470 億円規模に達した。今後も新たなファンドを組成し、着実に AUM を積み上げる方針だ。

事業別の取り組み

5. 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、ビジネスの機会を探っている。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、コロナ禍による渡航制限がなくなったことで同社では営業活動を再開しており、長期的には有望な事業分野と言える。

海外投資事業の重点エリア



出所：決算説明資料より掲載

6. ESG

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、誰一人取り残さ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。また、資金調達の高齢化及び安定化、サステナビリティ経営に継続的に取り組む考えだ。

物流施設開発事業では、開発する物流施設すべてを環境に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。また、環境に配慮した設備開発も進めており、2023年8月期第2四半期末時点で、千葉県市川市、千葉県船橋市、埼玉県ふじみ野市、埼玉県加須市の4物件でCASBEE※不動産評価認証「Aランク」を取得しており、その他の物流施設についても「Aランク」以上の認証取得を目指す方針だ。このほかにも、資金調達に関するフレームワーク（グリーンローン、ソーシャルローン、サステナビリティ・リンク・ファイナンス）で環境性や社会性が評価され、2023年3月に（株）格付投資情報センターよりセカンドオピニオンを取得した。

※ 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。

■ 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見ている。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。

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期初予想を据え置き、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			227.64		

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併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、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、2023年8月期からの収益貢献を見込んでいる。

■ 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。

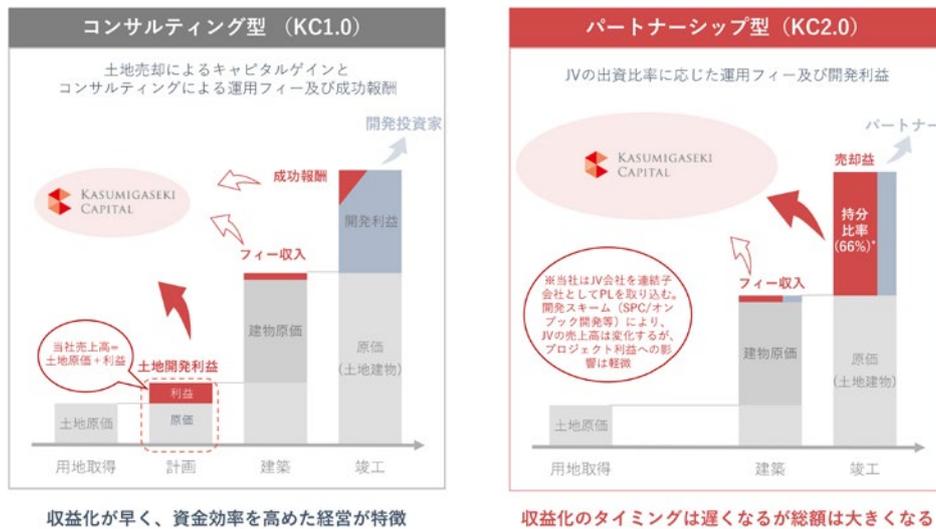
中期経営計画

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 化を進めており、中期的にはホテル事業やその他事業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



*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

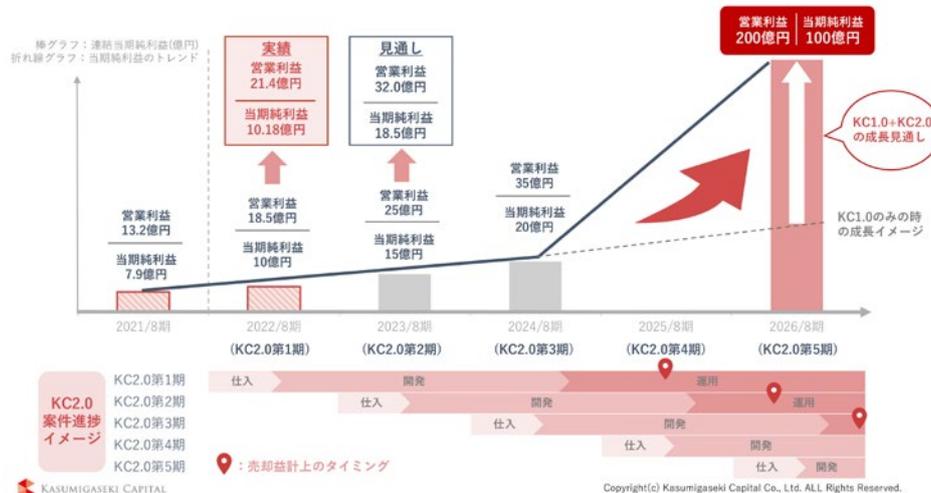
中期経営計画

2. 数値目標

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留まるものの、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。

中期経営計画 KC2.0 による利益貢献

中期経営計画の第1期は営業利益・当期純利益ともに計画達成。第2期の2023年8月期についても増益を見込んでおり、着実な中期経営計画の進捗を目指す



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、その他事業で約500億円のAUMを目指す。物流施設を中心に、ホテル及びその他事業で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、最終年度の目標達成に邁進している。

■ 株主還元策

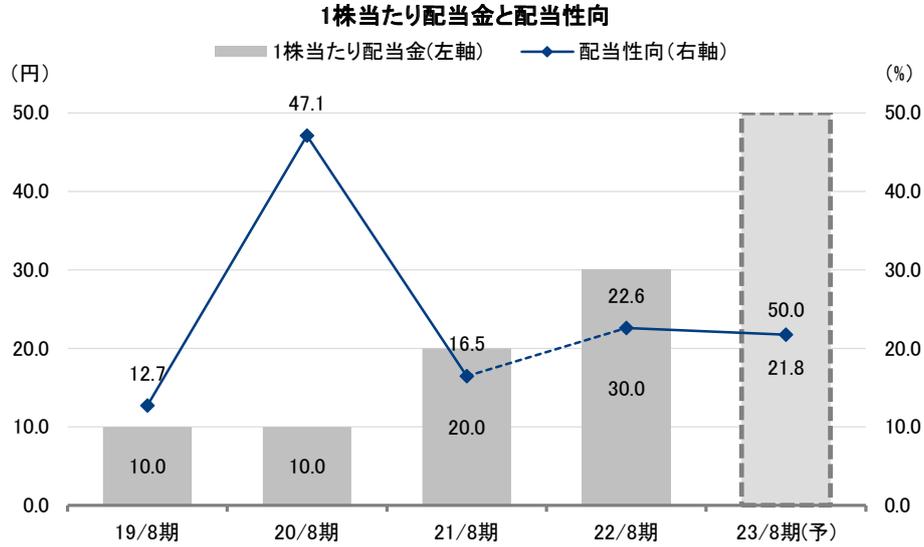
2023年8月期は好業績を反映して大幅増配を予想、株主優待も継続

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。

株主還元策



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