

|| 企業調査レポート ||

サムティ

3244 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年10月12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. 2023年11月期上期の業績概要	02
3. 2023年11月期の業績予想	02
4. 中期経営計画「サムティ強靱化計画（アフターコロナ版）」の概要	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 各事業の概要	05
3. 特長	07
4. 沿革	08
■ 業績動向	09
1. 2023年11月期上期の業績概要	09
2. 開発計画（パイプライン）の状況	13
3. 2023年11月期上期の総括	13
■ 業績見通し	13
1. 2023年11月期の業績予想	13
2. 弊社の見方	14
■ 中期経営計画「サムティ強靱化計画（アフターコロナ版）」の進捗	15
1. 中期経営計画の概略	15
2. 投資計画	16
3. 業績目標	16
4. 弊社の注目点	17
■ サステナビリティへの取り組み	17
1. サステナビリティ基本方針	17
2. 主な取り組み	18
■ 業績推移	18
■ 業界環境	20
1. J-REIT 市場	20
2. レジデンス（賃貸マンション）	21
3. ホテル及びオフィス	22
■ 株主還元	22

■ 要約

2023年11月期上期は大幅な増収及び営業増益を実現。 中期経営計画の達成に向け、グループ資産の拡大も順調に進捗

1. 会社概要

サムティ <3244> は、関西圏及び首都圏のみならず、全国主要都市に展開している総合不動産会社である。「不動産開発事業」（賃貸マンション※¹ やホテルの開発及び販売等）と「不動産賃貸事業」（賃貸マンションの保有等）のほか、「ホテル賃貸・運営事業」なども手掛けており、成長と安定のバランスの取れた事業構成や一気通貫型のビジネスモデルに特長がある。また、2015年にはJ-REIT事業※²へ進出し、さらなる事業拡大に向けて体制を整えると、ここ数年は展開エリアの拡大と積極投資により高い成長を続けてきた。

※¹ 本レポートで使用している「賃貸マンション」と「レジデンス」の文言は同義である。

※² 2015年3月に設立したサムティ・レジデンシャル投資法人<3459>(以下、SRR)を東証J-REITに上場させた。また、2021年11月にはホテル特化型REITであるサムティ・ジャパンホテル投資法人を設立し、2024年11月期以降の上場を目指している。

2021年1月に公表した中期経営計画「サムティ強靱化計画（アフターコロナ版）」（以下、中期経営計画（アフターコロナ版））では、今後の環境変化を勘案し、「資産保有型」ビジネスへの転換や海外事業の強化、長期的視野でのホテル事業の取り組みにより持続的な成長を目指している。インフレ進行や日銀による金融政策の見直しなど、外部環境には不透明感があるものの、景気変動の影響を受けにくい賃貸マンションは堅調に推移し、今後に向けた戦略的投資（開発用地や収益不動産の取得）もハイペースで進捗している。また、ベトナムでの分譲住宅事業が本格的に立ち上がってきたうえ、ここ数年新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響を受けてきたホテル賃貸・運営事業もインバウンドの回復とともに好転しており、業績面、戦略面ともに順調に進捗している。

なお、2023年1月に公表した不適切な会計処理（連結対象範囲の判断）に係る疑義については、特別調査委員会の調査により解消済みであり、過年度決算の修正には至らなかったものの、事態を招いたことを重く受け止め、内部統制やコーポレートガバナンスの一層の強化に取り組む方針である。

要約

2. 2023年11月期上期の業績概要

2023年11月期上期の業績は、売上高が前年同期比80.2%増の65,282百万円、営業利益が同139.9%増の6,604百万円、経常利益が同64.4%増の3,278百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同21.3%減の1,311百万円と大幅な増収及び営業増益となった。積極的な物件販売により「不動産開発事業」が大きく伸びたほか、「海外事業」の本格化、及び「ホテル賃貸・運営事業」の好転などが増収に寄与した。また、重視する「インカムゲイン」※についても、「資産保有型」ビジネスへの転換に伴うグループ資産の拡大等により順調に伸ばすことができた。利益面でも、「不動産開発事業」の伸びや「海外事業」による貢献などにより大幅な営業増益となった。また、ここ数年コロナ禍の影響を受けてきた「ホテル賃貸・運営事業」についても、稼働率や客室単価の上昇などにより損益改善が進んできた。開発用地や収益不動産の取得を始め、グループ資産拡大に向けた戦略的投資はハイペースで進捗しており、開発パイプラインも順調に積み上げることができた。

※「不動産賃貸事業」「ホテル賃貸・運営事業」「不動産管理事業」の売上高を合計したもの。

3. 2023年11月期の業績予想

2023年11月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比28.4%増の165,000百万円、営業利益を同27.8%増の18,000百万円、経常利益を同23.8%減の11,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同44.8%減の6,000百万円と、通期でも増収及び営業増益となり、実現すれば過去最高売上高、営業利益を更新する見通しである。引き続き「不動産開発事業」及び「海外事業」の拡大に加え、インバウンド需要の回復等に伴う「ホテル賃貸・運営事業」の好転継続が増収に大きく寄与する。利益面でも、「海外事業」の本格的な貢献や「ホテル賃貸・運営事業」の損益改善（黒字化）などにより営業増益を実現する想定となっている。

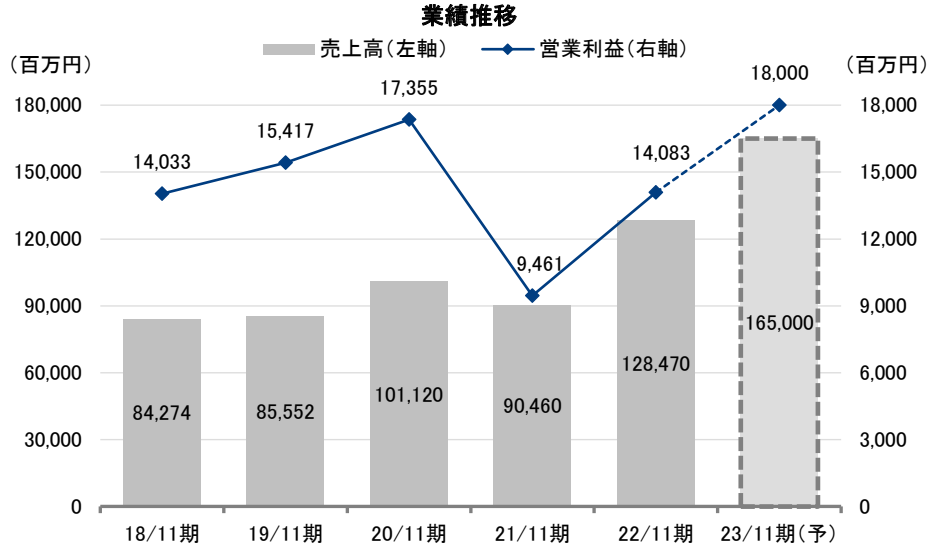
4. 中期経営計画「サムティ強靱化計画（アフターコロナ版）」の概要

2021年1月に公表した5ヶ年の中期経営計画（アフターコロナ版）では、(1)「資産保有型」ビジネスへの転換（インカムゲインの拡大）、(2)ホテルREIT設立に向けた取り組み、(3)地方大都市圏における戦略的投資、(4)海外事業での収益基盤の構築を基本方針に掲げており、5年間の投資計画は約7,500億円、最終年度（2025年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%水準、ROA7%水準、自己資本比率30%以上を目指している。特に、グループ資産（REITを含む）を1兆円規模にまで拡大するとともに、営業利益の50%をインカムゲイン（賃貸収入等）、15%を海外事業で構成する収益構造への転換を図る。

Key Points

- ・2023年11月期上期は積極的な物件販売に加え、海外事業の拡大やホテル事業の好転により、大幅な増収及び営業増益を実現
- ・開発用地や収益不動産の取得など、グループ資産の拡大も順調に進捗
- ・2023年11月期の業績は、期初予想を据え置き、通期でも増収及び営業増益を見込む
- ・中期経営計画（アフターコロナ版）では、「資産保有型」ビジネスへの転換（インカムゲインの拡大）や海外事業の強化、長期的視野でのホテル事業の取り組みにより持続的な成長を目指す

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

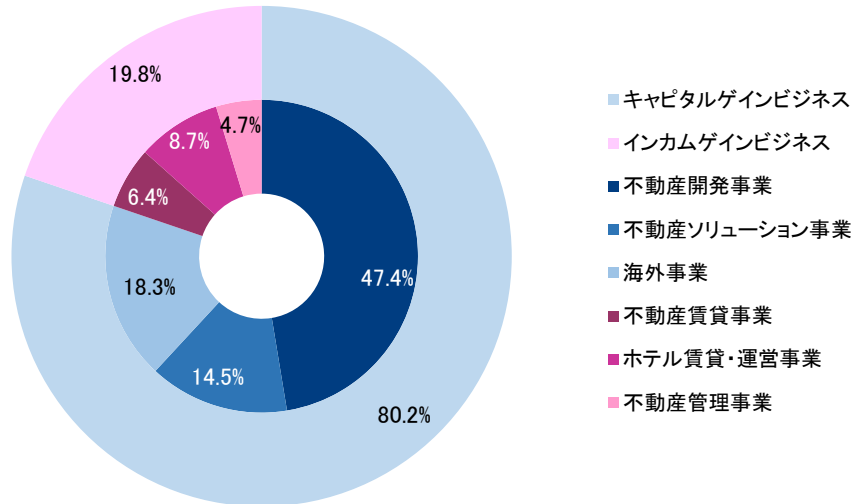
**成長と安定のバランスの取れた事業構成。
キャピタルゲインビジネスとインカムゲインビジネスの2つの
ビジネスにより、成長と安定収益の拡大を目指す**

1. 事業概要

同社の事業セグメントは、1) 不動産開発事業、2) 不動産ソリューション事業、3) 海外事業、4) 不動産賃貸事業、5) ホテル賃貸・運営事業、6) 不動産管理事業に分類される。同社では、さらに1)～3)をキャピタルゲインビジネス、4)～6)をインカムゲインビジネスにグルーピングしたうえで、「資産保有型」ビジネスへの転換により、安定収益であるインカムゲインの拡大を目指している。

会社概要

2023年11月期上期 事業別売上高(調整前)の構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

また、2015年3月にはSRRを設立し、同年6月に東証J-REIT市場に上場させた。同社グループは、SRRへのスポンサーとしての役割（物件供給）とアセットマネジメント業務等を担っている。SRRの現在の資産規模は178物件で1,627億円と着実に成長を続けている（2023年7月31日時点）。また、2021年11月にはホテル特化型REITも設立しており、上場に向けた準備を進めている。

全国の拠点は、大阪本社／大阪営業部（大阪市淀川区）※¹のほか、東京本社／東京営業部（東京都千代田区）※²、札幌支店（札幌市中央区）、名古屋支店（名古屋市中村区）、広島支店（広島市中区）、福岡支店（福岡市博多区）にあり、地方大都市圏を中心として全国に展開する体制が確立されている。

※¹ 神戸営業所を有する。

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

同社グループは、同社及び連結子会社27社、持分法適用関連会社1社※によって構成されるが、土地・建物及び信託受益権を取得・保有・開発するスキームに関連して設立または出資しているSPCや一般社団法人が17社含まれている（2023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。

※ ホテルの再生・開発に強みを持つデベロッパーであるウェルス・マネジメント<3772>（以下、WM）。2021年5月25日付けで、ホテル開発事業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し、持分法適用関連会社とした。

会社概要

2. 各事業の概要

(1) 不動産開発事業

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

主軸となる1)「S-RESIDENCE」は、各エリアのニーズを捉えたコンセプト・意匠により、解放感溢れるエントランスや内廊下等を採用し、高いデザイン性や居住性を有する主に単身者・DINKsをターゲットとするマンションである。SRRに対して優先交渉権を付与しており、基本的にはSRRへの物件供給を中心に据えている。2020年11月期からは「資産保有型」ビジネスへの転換に向けて、開発パイプラインを大幅に拡大する一方、一定期間（3年程度）保有した後に売却する方針としており、「不動産賃貸事業」の拡大にも寄与するものである。外資系ファンド等を中心とする取得旺盛なマーケットトレンドを踏まえ、開発後の保有を推進するコンセプトを意識しつつも、個別不動産の特性や市場動向を勘案しながら、機動的かつ柔軟に事業を推進している。

「S-RESIDENCE」シリーズ



出所：同社提供資料より掲載

2)「ホテルその他」は、自社ブランドホテル「S-PERIA」シリーズの企画開発や外資系ホテルチェーンとの共同事業を通じて、上場準備中であるホテルREITへの物件供給を中心に据えるとともに、「ホテル賃貸・運営事業」の拡大にも寄与するものである。

(2) 不動産ソリューション事業

収益不動産等の取得・再生・販売を行っている。取得した収益不動産に対して、リーシング（賃貸付け）やバリューアップノウハウの活用、設備改修によるグレードアップなどにより、稼働率の向上等を図り、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SRRや不動産ファンド、事業会社等に販売することによる売却益の獲得を目的としている。また、SRR向けのウェアハウジング*も行っている。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。

会社概要

(3) 海外事業

海外における投資及び分譲住宅事業を行っている。2016年にファンドを通じてホーチミンの不動産会社（開発・賃貸事業）へ出資したほか、2020年からはベトナム最大手の不動産デベロッパーである VINHOMES JOINT STOCK COMPANY（以下、VHM）※¹と共同で、ハノイ市西部での分譲住宅事業「THE SAKURA プロジェクト」※²を推進している。

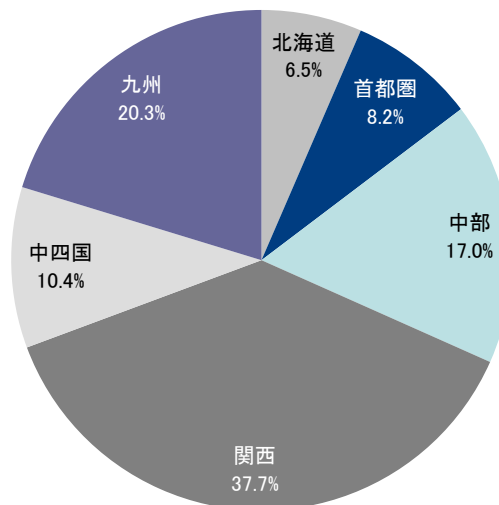
※¹ VHMは、2008年に創業したベトナム最大の複合企業Vingroup傘下の中核企業であり、ベトナム国内の不動産会社において、売上、利益、時価総額トップを誇っている。

※² 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の。

(4) 不動産賃貸事業

マンション、オフィスビル、商業施設の賃貸を行っている。関西圏及び首都圏のほか、福岡、札幌、名古屋等の政令指定都市を中心とした全国各地に196棟（たな卸資産、固定資産）を有するとともに、マンション、オフィスビル、商業施設等、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95%前後の稼働率で安定推移している。保有不動産の規模はトータルで約1,950億円（簿価）に上る（2023年5月末時点）。

2023年11月期上期 地域別保有資産の割合（簿価ベース）



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(5) ホテル賃貸・運営事業

自社開発ホテル11棟を含む、合計20棟の賃貸・運営等を行っている（2023年5月末時点）。上場を準備しているホテルREITの資産拡大とともに、収益の積み上げを目指している。

会社概要

同社が参画するホテル

エリア	ホテル名称	客室数	備考
首都圏	センターホテル東京	108	保有・運営
	ホテルサンシャイン宇都宮	160	運営
	エスペリアイン日本橋箱崎	114	開発・運営
中部	メルキュール飛騨高山	161	開発
	イビスタイルズ名古屋	284	開発・保有
	天橋立ホテル（オーベルジュを含む）	86	保有
	GOZAN	21	保有
	エスペリアイン大阪本町	125	開発・運営
	エスペリアホテル京都	165	開発・保有・運営
関西	メルキュール京都ステーション	225	開発
	アゴーラ京都烏丸	140	開発
	アゴーラ京都四条	80	開発
	アロフト大阪堂島	305	保有
	オークウッドホテル京都御池	120	開発・保有
	ホテルザ・パヴォーネ（ネスタリゾート神戸）	109	運営
中国	ネストホテル広島八丁堀	126	保有
	ネストホテル広島駅前	84	保有
	エスペリアホテル博多	287	開発・運営
九州	エスペリアホテル福岡中州	87	開発・運営
	エスペリアホテル長崎	155	運営
合計	20 ホテル	2,942 室	

注：2023年5月時点

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(6) 不動産管理事業

マンション、オフィスビル、商業施設の管理を行っている。具体的には、サムティアセットマネジメント株式会社（アセットマネジャー）として不動産の運用等を受託し、運用報酬（アセットマネジメント（AM）フィー）等を獲得するほか、子会社のサムティプロパティマネジメントによって、マンションの管理及び建設・リフォームなども行っている。運用資産残高（AUM）は3,827億円（2023年1月末時点）に上る^{*}。また、管理受託戸数はSRR向けを中心に約28,000戸（2023年5月末時点）と順調に増加している。

※ SRR向けとホテル REIT 組成に伴う私募向けの合計値。

3. 特長

(1) ビジネスモデルの優位性

同社のビジネスモデルの特長は、収益不動産の開発、売買、物件管理、REIT等のファンド運用までをグループ内で一貫通貫的に完結させることにあり、それぞれの機能が連動することで同社ならではの価値創造（バリューチェーン）を実現している。特に、これまで「不動産賃貸事業」で培ってきたリーシング（賃貸付け）のノウハウが「不動産開発事業」や「不動産ソリューション事業」でも生かされており、収益不動産のバリューアップはもちろん、用地仕入れにおける優位性や販売先との信頼関係及び交渉力においてもプラスの効果を生み出している。

会社概要

また、SRRを中心としたビジネスモデルにも優位性がある。SRRが安定的な供給先になるとともに、販売後のフィービジネスの拡大（アセットマネジメント（AM）業務やプロパティマネジメント（PM）業務の受託）が、将来にわたる安定収益源として期待できる。また、今後はホテルREITが加わることにより、事業基盤がさらに強化・拡充されることになる。

(2) 収益構造における強み

同社は、不動産開発事業や不動産ソリューション事業、海外事業（キャピタルゲインビジネス）による成長加速と、不動産賃貸事業やホテル賃貸・運営事業、不動産管理事業（インカムゲインビジネス）による安定収入のバランスを取りながら、事業環境の変化に柔軟に対応してきた。2021年11月期からは、アフターコロナ（新常态）における新たな戦略的取り組みとして、グループ総資産規模の拡大と、賃貸収入及びフィー収益の獲得を強化することにより、インカムゲインの最大化を図り、より安定した収益基盤の構築に取り組んでいる。また、自社で販売部隊を持たず、外部リソースの活用により固定費を低く抑え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、固定費の軽さも要因の1つである。

(3) 人的資本の状況

2023年5月末の連結従業員数（臨時社員は除く）は793名（前期末比88名増）となった。コンスタントに新卒採用を行っているほか、即戦力となるキャリア採用にも積極的であり、事業拡大に向けて大幅な増強を図っている。特に全国への営業拠点の展開が、現地採用やブランド力向上を通じて人材確保にもプラスに働いているようだ。同社は、かねてより“人を大切にできる企業の実現”を掲げ、従業員のエンゲージメント向上に注力してきた（後述する「サステナビリティ基本方針」にも明記）。これからも各人のやる気や能力を生かし、定着率の向上や各地域への雇用貢献、各人の仕事への創造性を高めることで、同社の企業価値向上につなげていく考えである。

4. 沿革

同社は、1982年12月に大阪市東淀川区においてサムティ開発株式会社として設立された（2005年6月に現在の商号に変更）。分譲マンションの販売受託からスタートしたが、その後、投資用マンションの1棟販売やファミリーマンションの分譲など着実に実績を積み上げてきた。

2001年5月に投資用分譲ワンルームマンション「サムティ」シリーズの販売を開始すると、2005年3月から賃貸マンション「S-RESIDENCE」シリーズの販売を開始し、事業拡大に拍車をかけた。2007年7月には大阪証券取引所ヘラクレス市場（2010年に東証JASDAQと統合）に上場を果たし、2015年10月に東京証券取引所市場第一部へ市場変更した後、2022年4月の東証市場再編に伴いプライム市場へ移行した。

また、さらなる事業拡大や地域分散を図るため、2011年2月に東京支店、2012年6月に福岡支店、2015年5月に札幌支店、2016年3月に名古屋支店、2019年12月に広島支店を開設し、着実に事業エリアの拡大も進めてきた。

会社概要

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(2022年4月からは東証プライム市場へ移行)。2019年5月には大和証券グループ本社<8601>と資本業務提携契約を締結し、ホテルREITの組成や海外展開、クラウドファンディングなどで協働を進めている。

2020年からはベトナム最大手の不動産デベロッパーであるVHMと共同で、ハノイ市西部での分譲住宅事業「THE SAKURA プロジェクト」へ参画し、海外事業にも本格的に進出した。

■ 業績動向

2023年11月期上期は大幅な増収及び営業増益を実現。 開発用地や収益不動産の取得も順調に進捗

1. 2023年11月期上期の業績概要

2023年11月期上期の業績は、売上高が前年同期比80.2%増の65,282百万円、営業利益が同139.9%増の6,604百万円、経常利益が同64.4%増の3,278百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同21.3%減の1,311百万円と大幅な増収及び営業増益となった。

売上高は、積極的な物件販売により「不動産開発事業」が大きく伸びたほか、「海外事業」の本格化、及び「ホテル賃貸・運営事業」の好転などが増収に寄与した。また、重視する「インカムゲイン」(売上高ベース)についても、「資産保有型」ビジネスへの転換に伴うグループ資産の拡大等により、前年同期比65.1%増の13,168百万円に伸ばすことができた。

利益面でも、「不動産開発事業」の伸びや「海外事業」による貢献などにより大幅な営業増益となった。また、ここ数年コロナ禍の影響を受けてきた「ホテル賃貸・運営事業」についても、稼働率や客室単価の上昇などにより損益改善が進んできた。ただ、親会社株主に帰属する四半期純利益が減益となったのは、前述した不適切な会計処理(連結対象範囲の判断)に係る疑義事案に対して特別調査費用(約9億円)を特別損失に計上したことが理由であり、一過性の要因と言える。

業績動向

また、今後の成長につながる仕入れについては、開発用地 66 物件（取得金額約 277 億円）、収益不動産 45 物件（取得金額約 279 億円）を取得しており、通期計画に対しても順調に進捗している※。

※ 開発用地の取得は、通期計画 720 億円に対して 38.5% の進捗率であるが、決済予定を含めると 51.7% の進捗率となっている。同様に、収益不動産の取得についても通期計画 500 億円に対して 55.8%、決済予定を含めると 63.5% の進捗率となっている。

財政状態については、開発用地や収益不動産を積極的に取得したことから、資産合計は前期末比 7.7% 増の 445,455 百万円に拡大した。一方、自己資本は前期末比 1.9% 増の 100,611 百万円となったことから、自己資本比率は 22.6%（前期末は 23.9%）に若干低下した。また、有利子負債（リース債務を除く）も前期末比 13.5% 増の 317,606 百万円に拡大※したが、そのうち長期有利子負債の割合は約 70% を占め、流動比率も 324.0% を確保していることから、資産拡大を図りながらも財務の安定性は維持されていると言える。

※ 2023 年 1 月及び 2023 年 3 月に実施したグリーンファイナンスによる資金調達を含む（詳細は後述）

2023 年 11 月上旬決算の概要

（単位：百万円）

	22/11 期上期		23/11 期上期		前年同期比	
	実績	構成比	実績	構成比	増減額	増減率
売上高	36,224		65,282		29,057	80.2%
不動産開発事業	14,205	38.6%	31,551	47.4%	17,345	122.1%
不動産ソリューション事業	14,628	39.7%	9,643	14.5%	-4,984	-34.1%
海外事業	-	-	12,199	18.3%	12,199	-
不動産賃貸事業	4,352	11.8%	4,234	6.4%	-118	-2.7%
ホテル賃貸・運営事業	1,339	3.6%	5,797	8.7%	4,457	332.6%
不動産管理事業	2,284	6.2%	3,137	4.7%	853	37.3%
調整額	-586	-	-1,281	-	-694	-
売上原価	28,617	79.0%	50,868	77.9%	22,250	77.8%
販管費	4,853	13.4%	7,809	12.0%	2,956	60.9%
営業利益	2,753	7.6%	6,604	10.1%	3,851	139.9%
不動産開発事業	2,349	16.5%	5,781	18.3%	3,431	146.1%
不動産ソリューション事業	2,563	17.5%	1,536	15.9%	-1,026	-40.1%
海外事業	-174	-	1,699	13.9%	1,873	-
不動産賃貸事業	2,120	48.7%	1,656	39.1%	-464	-21.9%
ホテル賃貸・運営事業	-1,562	-	-862	-	700	-
不動産管理事業	390	17.1%	292	9.3%	-97	-25.1%
調整額	-2,934	-	-3,500	-	-566	-
営業外収益	2,016	-	1,050	-	-965	-47.9%
営業外費用	2,775	-	4,376	-	1,601	57.7%
経常利益	1,993	5.5%	3,278	5.0%	1,284	64.4%
特別利益	-	-	94	-	94	-
特別損失	7	-	962	-	954	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,666	4.6%	1,311	2.0%	-354	-21.3%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

2023年11月期上期末の財政状態

(単位：百万円)

	22/11 期末	23/11 期 上期末	前期末比	
			増減額	増減率
流動資産	289,904	335,896	45,991	15.9%
現金及び預金	46,002	32,024	-13,978	-30.4%
販売用不動産	114,623	158,074	43,451	37.9%
仕掛販売用不動産	122,065	133,889	11,824	9.7%
固定資産	123,581	109,475	-14,106	-11.4%
有形固定資産	90,435	71,936	-18,499	-20.5%
無形固定資産	414	472	57	13.8%
投資その他の資産	32,731	37,065	4,334	13.2%
資産合計	413,594	445,455	31,860	7.7%
流動負債	89,543	103,664	14,121	15.8%
短期借入金	30,468	29,268	-1,999	-3.9%
1年以内返済予定の長期借入金	40,565	64,935	24,455	60.1%
固定負債	213,656	229,166	15,509	7.3%
長期借入金	208,914	223,403	14,489	6.9%
純資産合計	110,395	112,624	2,229	2.0%
負債純資産合計	413,594	445,455	31,860	7.7%
有利子負債	279,947	317,606	37,659	13.5%
自己資本	98,771	100,611	1,840	1.9%
自己資本比率	23.9%	22.6%	-1.3pt	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

各事業の業績は以下のとおりである。

(1) 不動産開発事業

売上高は前年同期比 122.1% 増の 31,551 百万円、セグメント利益は同 146.1% 増の 5,781 百万円と大きく拡大した。レジデンス 26 物件※¹（前年同期は 14 物件）の販売が業績の伸びに寄与した。また、開発物件における BELS 認証取得※²にも積極的に取り組んでいる（詳細は後述）。

※¹ そのうち SRR へは 1 物件を供給。

※² 2013年10月に国土交通省により制定された「非住宅建築物に係る省エネルギー性能の表示のための評価ガイドライン（2013）」に基づき、第三者機関が非住宅建築物の省エネルギー性能の評価及び表示を適確に実施することを目的とした建築物省エネルギー性能表示制度。

(2) 不動産ソリューション事業

売上高は前年同期比 34.1% 減の 9,643 百万円、セグメント利益は同 40.1% 減の 1,536 百万円と減収減益となった。収益不動産 17 物件（前年同期は 16 物件）を売却し、前年同期比で減収減益とはなったものの、想定通りの進捗である。

業績動向

(3) 海外事業

売上高は12,199百万円（前年同期は売上計上なし）、セグメント利益は1,699百万円（前年同期は174百万円の損失）と業績に大きく貢献した。ベトナムでの分譲住宅事業「THE SAKURA プロジェクト」（4棟）の販売状況^{※1}は順調であり、物件の引き渡しとともに売上計上が進んできた。本プロジェクト全体での完売時における売上高は約407億円、プロジェクト利益は約57億円を想定^{※2}しており、引き続き海外で取り組む初めての分譲住宅事業の完遂に向けて事業を推進するとともに、次のプロジェクトへの参画に向けても、VHSとの連携により動いているようだ。

※1 V8棟（総戸数718戸）についてはすでに完売（引き渡しも完了間近）。V9棟（総戸数1,126戸）の販売状況は約98%（引き渡しは約80%）。V10棟（総戸数1,133戸）の販売状況は約37%（引き渡しは2024年秋予定）。V7棟（総戸数は未確定）は販売開始前（引き渡しは2025年夏予定）となっている。

※2 そのうち90%が当社グループの業績に寄与する予定。

(4) 不動産賃貸事業

売上高は前年同期比2.7%減の4,234百万円、セグメント利益は同21.9%減の1,656百万円と、前期第4四半期及び上期における物件販売による影響を受け、前年同期比で減収減益となった。ただ、2023年5月末時点でのレジデンスを中心とする保有資産は196物件（前期末は160物件）に拡大するとともに、レジデンスの稼働率は95%前後の水準を維持している。また、昨今のインフレに対応すべく、保有する賃貸マンションの賃料・共益費の増額施策を進めている[※]。

※ 賃料については、入居者の入れ替え時に賃料を増額し、対象戸数の約56%の増額を実現した（平均約6%の増額）。また、共益費についても、関西・中部エリアで保有する賃貸マンションにて共益費の改定を実施し、対象戸数の約56%の増額を実現した。

(5) ホテル賃貸・運営事業

売上高は前年同期比332.6%増の5,797百万円、セグメント損失は862百万円（前年同期は1,562百万円の損失）と大幅な増収により損失幅が縮小した。全国旅行支援やインバウンドの回復に加え、経済活動の活性化に伴うビジネス利用の伸びもあり稼働率及び客室単価が上昇した。平均稼働率については70%前後の水準に回復するとともに、客室単価についてはコロナ禍前の水準を超えるホテルも出てきているようだ。なお、当社が参画（保有あるいは運営）するホテルは、新たに追加された「メルキュール飛騨高山」（当社開発案件）等を含め、20ホテルとなっている。

(6) 不動産管理事業

売上高は前年同期比37.3%増の3,137百万円、セグメント利益は同25.1%減の292百万円と増収減益となった。SRRの資産拡大やホテルREIT組成に伴うAUMの拡大、PMによる管理受託戸数の拡大が増収に寄与した。AUMは3,827億円（2023年1月末時点）、管理受託戸数は28,618戸（2023年5月末時点）の規模となっている。一方、利益面では経費増に伴って減益となった。

業績動向

2. 開発計画（パイプライン）の状況

レジデンス（S-RESIDENCE）の開発については、28棟（通期計画は55棟）が竣工するとともに、2024年11月期以降の竣工予定分についても、2024年11月期が84棟、2025年11月期が86棟、合計197棟、約13,000戸の開発を全国各地で進めており、資産拡大に向けて順調にパイプラインを積み上げることができた。また、ホテル・オフィスの開発については、ホテルが7棟※、オフィス7棟が進行中である。

※ そのうち、1棟（メルキュール東京羽田エアポート／客室数363）は2023年秋開業予定。

3. 2023年11月期上期の総括

以上から、2023年11月期上期を総括すると、好調な物件販売等により大幅な増収及び営業増益を実現した業績面はもちろん、開発用地や収益不動産の取得を始め、グループ資産拡大に向けた戦略的投資も順調に進んでおり、その両面で大きな成果をあげることができたと評価できる。特に、ここ数年コロナ禍の影響を受けてきたホテル賃貸・運営事業が好転してきたことは今後の収益の底上げや、ホテルREITの上場に向けても明るい材料と言えよう。また、経済成長の著しいベトナムでの海外事業が本格化してきたことも、新たな成長の軸として注目すべきポイントである。なお、2023年1月に公表した不適切な会計処置（連結対象範囲の判断）に係る疑義については、特別調査委員会の調査により解消済みであり、過年度決算の修正や今後の業績に与える影響についても懸念する必要はないようだ。

業績見通し

2023年11月期の業績は、期初予想を据え置き、通期でも増収及び営業増益を見込む

1. 2023年11月期の業績予想

2023年11月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比28.4%増の165,000百万円、営業利益を同27.8%増の18,000百万円、経常利益を同23.8%減の11,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同44.8%減の6,000百万円と、通期でも増収及び営業増益となり、実現すれば過去最高売上高、営業利益を更新する見通しである。

売上高は、引き続き「不動産開発事業」及び「海外事業」の拡大に加え、インバウンド需要の回復等に伴う「ホテル賃貸・運営事業」の好転継続が増収に大きく寄与する見通しである。重視する「インカムゲイン」（売上高ベース）も「ホテル賃貸・運営事業」と「不動産管理事業」の伸びにより前期比49.6%増の30,200百万円を見込んでいる。

業績見通し

利益面でも、「海外事業」の本格的な貢献や「ホテル賃貸・運営事業」の損益改善（黒字化）などにより営業増益を実現する。なお、経常利益が減益となるのは、「海外事業」において為替差損（約20億円）を見込んでいることが理由である。

活動面でも、引き続き開発用地や収益不動産の取得に注力するとともに、ホテルREITの上場準備にも取り組む方針である。

2023年11月期の業績予想

(単位：百万円)

	22/11期		23/11期		前期末比	
	実績	構成比	期初予想	構成比	増減額	増減率
売上高	128,470		165,000		36,530	28.4%
不動産開発事業	73,488	57.2%	95,000	57.6%	21,512	29.3%
不動産ソリューション事業	28,656	22.3%	26,000	15.8%	-2,656	-9.3%
海外事業	7,463	5.8%	16,500	10.0%	9,037	121.1%
不動産賃貸事業	8,704	6.8%	9,000	5.5%	296	3.4%
ホテル賃貸・運営事業	6,293	4.9%	15,000	9.1%	8,707	138.4%
不動産管理事業	5,193	4.0%	6,200	3.8%	1,007	19.4%
調整額	-1,330	-	-2,700	-	-1,370	-
営業利益	14,083	11.0%	18,000	10.9%	3,917	27.8%
不動産開発事業	15,637	21.3%	15,000	15.8%	-637	-4.1%
不動産ソリューション事業	3,928	13.7%	3,000	11.5%	-928	-23.6%
海外事業	-593	-	1,600	9.7%	2,193	-
不動産賃貸事業	4,168	47.9%	5,000	55.6%	832	20.0%
ホテル賃貸・運営事業	-2,742	-	400	2.7%	3,142	-
不動産管理事業	775	14.9%	300	4.8%	-475	-61.3%
調整額	-7,090	-	-7,300	-	-210	-
経常利益	14,441	11.2%	11,000	6.7%	-3,441	-23.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	10,866	8.5%	6,000	3.6%	-4,866	-44.8%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2. 弊社の見方

弊社でも、上期実績や戦略的な進捗、堅調な市場環境等を勘案し、同社の業績予想の達成は十分に可能であると見ている。もちろん、日銀による金融政策の見直し（及びそれに伴う投資家の要求利回りの上昇）などによる不動産価格への影響やインフレ進行による保有物件の収益性の低下等には注意する必要があるが、キャッシュ・フローの安定したレジデンスへの投資意欲は根強く、外資系ファンド等の資金流入により実勢価格は堅調に推移しているうえ、昨今のインフレに対応した賃料及び共益費の増額施策も進めていることから、現時点で大きな下振れ要因としては捉えていない。一方、開発用地や収益不動産の取得については、とりわけ高止まりの続く収益不動産の取得やその判断が難しい状況となっているが、今後は採算性を見極めながらの慎重なスタンスをとりつつ、開発用地の取得のほうにやや軸足を移した仕入れを行っていく方針のようだ。また、稼働率や客室単価がコロナ禍前の水準に戻ってきたホテル賃貸・運営事業については、ホテルREITの上場に向けた動きに注目していきたい。

■ 中期経営計画 「サムティ強靱化計画（アフターコロナ版）」 の進捗

「資産保有型」ビジネスへの転換により、安定収益の拡大を目指す

1. 中期経営計画の概略

同社は、コロナ禍による影響や今後の環境変化等を見据え、2021年1月に5ヶ年の中期経営計画（アフターコロナ版）を公表した。基本方針として、(1)「資産保有型」ビジネスへの転換、(2)ホテルREIT設立に向けた取り組み、(3)地方大都市圏における戦略的投資、(4)海外事業での収益基盤の構築の4点を掲げている。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) 「資産保有型」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[※]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上場に向けた取り組み

観光立国実現のための政策が堅持されるなかで、コロナ禍収束後の需要の戻りや業界再編の動きを取り込むため、引き続き既存ホテルの収益力強化を図るとともに、ホテルREIT（2021年11月設立済み）の上場へ向けた取り組みを継続していく。また、今後の開発案件についても厳選投資を継続し、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

引き続き、需要を見極めながら全国主要都市での投資を拡大していく。今後は開発ペースを加速させ、完成後は一定期間保有することで、安定的な賃貸収入の拡大を目指す。

(4) 海外事業での収益基盤の構築

ベトナムにおけるVHMとの共同事業を契機に、同社グループの長年培ったノウハウを活用し、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。既述のとおり、ハノイ市西部での分譲住宅事業「THE SAKURA プロジェクト」については順調に販売が進んでいるうえ、次のプロジェクトへの参画に向けても動いているようだ。

中期経営計画「サムティ強靱化計画（アフターコロナ版）」の進捗

2. 投資計画

5年間（2021年11月期～2025年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、「資産保有型」ビジネスへの転換や、SRR及びホテルREITの成長により、2025年11月期のグループ資産を1兆円（連結総資産では5,000億円）に拡大する方針である。なお、これまでの投資累計額（2年半）は合計5,688億円（進捗率75.8%）に上り、グループ資産も6,081億円と順調に進捗している。

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	22/11期上期時点	
		投資累計額	進捗率
レジデンス開発	3,000	2,611	87.1%
ホテル開発・オフィス開発	1,200	1,220	101.7%
収益不動産の取得	2,500	1,501	60.1%
海外事業	800	354	44.3%
合計	7,500	5,688	75.8%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

3. 業績目標

最終年度である2025年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%水準、ROA7%水準、自己資本比率30%以上を目指している。また、収益構造の転換により、営業利益に占めるインカムゲイン（賃貸収入等）の構成比を50%（基準年度は15%程度）に引き上げるとともに、海外事業の構成比は15%を見込んでいる。すなわち、これまでの国内キャピタルゲイン（開発利益等）中心から、安定収益であるインカムゲイン（賃貸収入等）中心の収益モデルへ移行するとともに、新たな成長ドライバーとして海外でのキャピタルゲインを獲得していく方向性である。

中期経営計画（アフターコロナ版）KPIの進捗状況

	20/11期 実績	21/11期 実績	22/11期 実績	23/11期 計画	25/11期 数値目標
売上高	1,011億円	904億円	1,284億円	1,650億円	2,200億円水準
（うち、賃貸収入等）	(121億円)	(138億円)	(188億円)	(275億円)	(450億円)
営業利益	173億円	94億円	140億円	180億円	350億円以上
ROE	14.3%	11.7%	11.1%	-	15%水準
ROA	7.4%	3.2%	3.7%	-	7%水準
自己資本比率	30.7%	27.0%	23.9%	-	30%以上

注：ROA = 営業利益 ÷ 総資産（期首・期末平均）

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

4. 弊社の注目点

弊社でも、今後さらに事業を拡大し、持続的な成長を実現していくためには、積み上げ型の収益モデルへの転換や海外展開は理にかなった戦略であり、同社はまさに次のステージに向けた変革期にあると捉えている。収益構造の転換を進めるにあたって、当面は保有資産の積み上げを優先する（物件売却を抑える）ことが想定されるため、戦略的な進捗を評価するためには、売上高よりも保有資産の拡大ペースやインカムゲイン（賃貸収入等）の伸びに着目することが妥当であろう。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加速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。さらには、ホテル事業における有力なパートナーとの連携についても新たな方向性を示す戦略として捉えている。ブランド力や集客力に長けたラグジュアリーホテルの開発といったハード面だけでなく、ソフトによる部分※も合わせた価値共創の可能性にも期待したい。それらを踏まえ、中長期的な視点から、(1) ホテル REIT 上場や他社との連携（外資オペレーター等）を含む、ホテル事業の強化に向けた動きや、(2) 地方大都市圏における戦略的投資の進捗、(3) 海外事業（ベトナム）の動向のほか、(4) パートナーとの協業による新たな価値共創の可能性などにも注目したい。

※ 例えば、2022年6月に実施したホテル事業との親和性の高いテーマパーク事業（ホテル等の宿泊施設を備えた大型リゾート施設「ネスタリゾート神戸」）への投資などがあげられる（詳細は2022年9月8日発行の弊社レポートを参照）

■ サステナビリティへの取り組み

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

1. サステナビリティ基本方針

同社は、「環境への配慮」「地域との共存」「人を大切にする企業の実現」「企業倫理の徹底」の4つをサステナビリティ基本方針として定めるとともに、サステナビリティ経営の高度化により、事業活動を通じた社会課題の解決に率先して貢献していく考えである。

2. 主な取り組み

1) グリーンローン契約の締結

グリーンローンとは、環境問題の改善に向けた事業に要する資金を調達する際に用いられる融資であり、資金用途は当該プロジェクトへの充当に限定され、資金の追跡管理や借入後のレポーティングを通じ、透明性が確保される等の特徴を有する。同社では、2023年1月に滋賀銀行<8366>、他2行とシンジケートローン形式によるグリーンローン契約を締結し、27億円の資金調達を実施すると、2023年3月には環境配慮型のレジデンス「S-RESIDENCE 琴似駅前」(札幌市西区)のプロジェクト推進に係る土地購入及び建設工事への投資を目的に、(株)北海道銀行との間でグリーンローン契約を締結し、3.8億円の資金調達を行った。

2) 開発物件における BELS 認証の取得

同社が開発中である S-RESIDENCE 合計3物件で、建築物省エネルギー性能表示制度である BELS 認証を取得した*。同社では、今後の開発物件については、BELS 認証を取得していく考えであり、収益性のみならず、多様化する社会的要請や省エネ性に配慮した物件の開発により持続的な企業価値向上につなげる方針である。

* 認証された3物件のうち、最高ランクである5つ星が2物件、4つ星が1物件となっている。

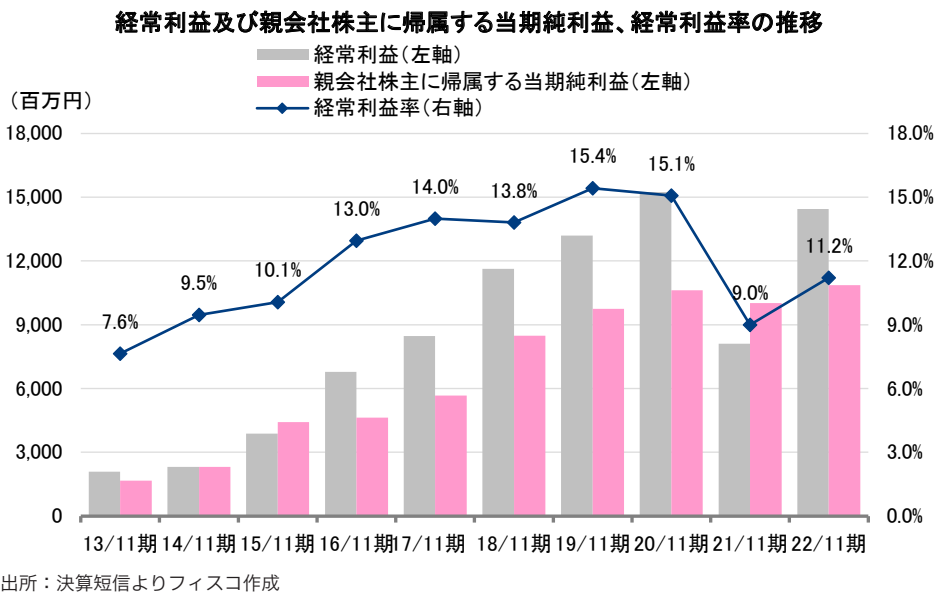
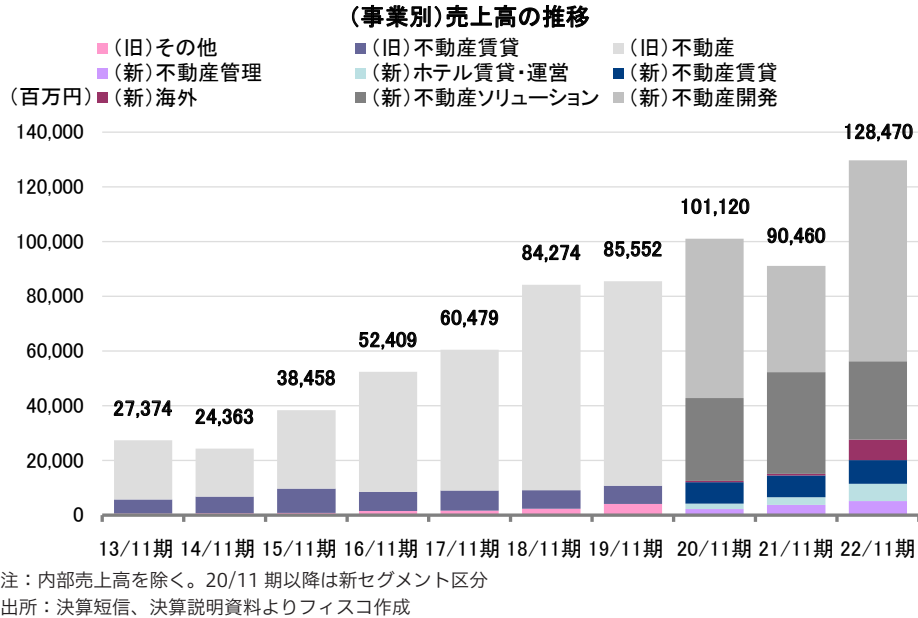
業績推移

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

過去の業績を振り返ると、東証ヘラクレス市場(2010年に東証JASDAQと統合)に上場した直後の2007年11月期にリーマンショックによる影響を受け、しばらくは低調に推移する時期が続いた。特に、金融機関による金融引き締めによ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。

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きた。2021年11月期は事業モデルの転換に伴って一旦減収となったものの、2022年11月期には大きくV字回復し、過去最高売上高を更新した。損益面についても、利益率の高い不動産開発事業の進展により経常利益率は年々改善傾向をたどってきた。2021年11月期はコロナ禍の影響による「ホテル賃貸・運営事業」の損失拡大等により9.0%に低下したが、2022年11月期には11.2%に回復している。

業績推移

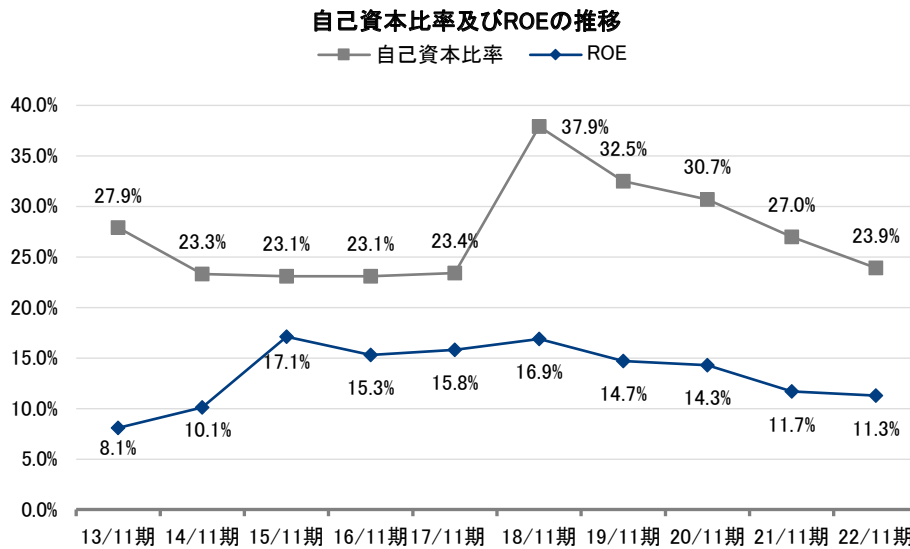


自己資本比率は2013年11月期に公募増資(約20億円)の実施により27.9%に上昇したものの、2014年11月期以降は、積極的な資産の積み上げ等により23%程度の水準で推移してきた。ただ、2018年10月にはライツ・オフリング※による新株発行(約150億円)を実施したほか、2019年5月には大和証券グループ本社との資本業務提携に伴う自己株式の処分(約27億円)、2021年は大和証券グループ本社による転換社債の転換(約100億円)により、資産拡大を図りながらも2022年11月期末の自己資本比率は23.9%を確保している。

※ 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のこと。

業績推移

一方、資本効率を示す ROE についても、利益率の向上とともに上昇傾向をたどってきた。利益率が低下した 2021 年 11 月期以降も 11% を超える水準を維持している。



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 業界環境

**コロナ禍においてもレジデンスは堅調に推移。
ホテルもインバウンドの回復とともに、稼働率及び客室単価は上昇傾向**

1. J-REIT 市場

今後の成長戦略に重要な影響を及ぼす J-REIT 市場に目を向けると、2023 年 6 月末の時価総額は 15 兆 7,106 億円（前年末比 0.8% 減）、銘柄数は 60 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。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やこれまでの好調なオフィス需要などを背景として、国内外の機関投資家からは利回りを確保でき、キャッシュ・フローが比較的安定している J-REIT に対する投資意欲は根強い。コロナ禍の影響により、2020年3月に一旦大きく落ち込んだものの、2021年にはコロナ禍前の過去最高水準に戻ってきた。ただ、足元では、海外中銀による利上げや投資家心理の弱含み、日銀による金融政策修正への思惑などの影響によりやや軟調に推移している。

東証REIT指数の推移



出所：各種資料よりフィスコ作成

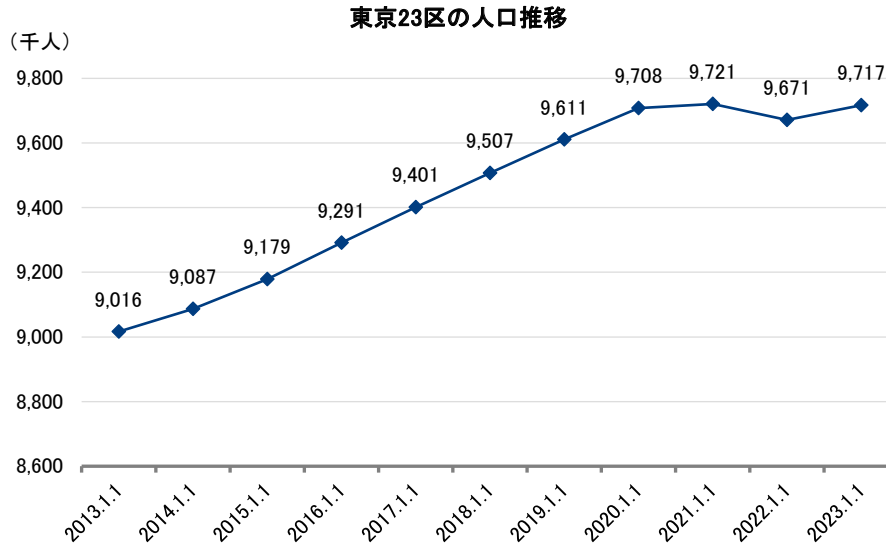
2. レジデンス（賃貸マンション）

賃貸マンションについては、入居者（利用者）及び投資家双方の旺盛な需要に支えられて好調に推移している。東京都総務局の公表データによると、同社の供給エリアで高い比率を占める東京 23 区の人口は、東京都への転入超等を背景として増え続けてきた^{※1}。特に、若年層を含め、晩婚化や離婚率の増加などを背景として単身世帯の増加が目立っており、今後もワンルームマンションの賃貸需要を支えていくものと考えられる。この傾向は、大阪や名古屋はもちろん、福岡、札幌など地方大都市圏においても見られており、国内人口が減少する一方で、人口の都市集中化が進んできた。また、最近では在宅勤務に適したコンパクトマンションへの需要も高まる傾向にある。それらを背景として、5大都市平均^{※2}の賃料水準・稼働率は安定的な伸びが続いてきたうえ、コロナ禍においても堅調に推移している。一方、投資家サイドでも、一等地物件などに外資系ファンドなどからの 1 棟買いの引き合いが強い。

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

※2 東京（23 区）・大阪市・名古屋市・札幌市・福岡市。

業界環境



出所：東京都総務局資料よりフィスコ作成

3. ホテル及びオフィス

ホテルに目を向けると、コロナ禍以前はインバウンド需要の拡大等を背景として高い稼働率が続いてきた。2020年以降、コロナ禍の影響が長期化し、ホテル稼働率は低調に推移してきたが、コロナ禍が落ち着きを見せるなかで、全国旅行支援やインバウンドの回復などにより、稼働率及び客室単価も上昇傾向にある。また、アフターコロナを見据えたプレイヤーの選別も始まっており、今後は事業機会獲得に向けた機運も高まっていくものと見られる。また、オフィスについても、働き方の変化（リモートワークやサテライトオフィスの普及など）による影響には注意する必要があるものの、同社が展開する地方大都市圏においてオフィス不足は深刻な状況にあり、ビジネス機会は十分にであると捉えることができる。

株主還元

2023年11月期の年間配当は前期と同額の1株当たり90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うえで実施する方針としている。

2022年11月期の年間配当額については、前期と同額の1株当たり90円（中間39円、期末51円）を実施した。2023年11月期も前期と同額の年間配当を予定している。弊社では今後の利益成長に伴う増配余地も十分にあると判断している。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp