

|| 企業調査レポート ||

霞ヶ関キャピタル

3498 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年11月8日(水)

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月期の業績概要	01
2. 事業別の取り組み	01
3. 2024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	07
1. 2023年8月期の業績概要	07
2. 財務状況と経営指標	08
■ 事業別の取り組み	10
1. 物流事業	10
2. ホテル事業	12
3. ヘルスケア関連施設開発事業	13
4. オルタナティブ投資事業	14
5. ESG	15
■ 今後の見通し	16
● 2024年8月期の業績見通し	16
■ 中期経営計画	17
● 新たな中期経営計画	17
■ 株主還元策	20

■ 要約

不動産開発を対象とした「投資プラットフォーム」を提供。 中期経営計画を短縮、5ヶ年計画の4ヶ年での達成を目指す

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会社で、不動産開発を対象とした「投資プラットフォーム」を提供している。それによって第1ステージでは開発用地を購入、平均6ヶ月後に同社が組成する開発ファンドに売却し「土地売却益」を獲得、第2ステージでは開発ファンドの資金で建物を造る。その際に同社は開発ファンドからプロジェクトマネジメントに関わる「コンサルティングフィー」を獲得、第3ステージでは、土地と竣工後の建物を開発ファンドから不動産ファンドに売却する際に「成功報酬」を獲得、その後はアセットマネジメントをおこなうことで継続的に「アセットマネジメントフィー」を獲得するという、独自のビジネスモデルを構築している。また同社の強みは、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。同社は、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、2023年10月にはプライム市場への昇格を果たし、採用面、資金調達面、事業活動面でのメリットが期待される。

1. 2023年8月期の業績概要

2023年8月期の連結業績は、売上高37,282百万円（前期比79.4%増）、営業利益4,442百万円（同107.4%増）と大幅な増収増益決算となり、2023年7月発表の修正予想を上回って過去最高の売上高・利益を達成した。好決算の理由は、ホテル事業が新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）の収束を経て急速に回復し、物流事業と並んで同社の主力事業へと成長したことである。積極的な営業活動と借入による資金をベースに販売用不動産を積み上げ、引き続き業績拡大に十分な在庫水準を維持している。また、ROA11.1%、ROE20.3%と2023年3月期プライム市場不動産業平均を上回る高い収益性を確保している。1株当たり配当金を60.0円（同30.0円増）とし、株主優待制度も続けるなど、株主還元にも十分に配慮している。

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月期は物流施設開発用地6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。コロナ禍から回復したホテル事業では、2023年8月期に5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。物流事業の進捗、ホテル事業の拡大に、ヘルスケア事業と海外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（運用資産残高で、アセットマネジメントとプロジェクトマネジメントを行っている事業総額）の増加につながっており、今後の収益貢献が期待される。また、ESGについても、グリーンローン、ソーシャルローンフレームワークおよびサステナビリティ・リンク・ファイナンスフレームワークを策定し、このフレームワークに準じた資金調達を行うなど、継続的に取り組んでいる。

要約

3. 2024 年 8 月期の業績見通し

2024 年 8 月期の連結業績予想は、売上高 60,000 百万円(前期比 60.9% 増)、営業利益 8,500 百万円(同 91.3% 増)と大幅な増収増益を予想し、過去最高の売上高・利益の更新を見込んでいる。物流事業では、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。また、冷凍自動倉庫への取り組みは、人手不足問題や、2024 年にトラックドライバーの拘束時間の短縮、移動距離の制限を目指す 2024 年問題への対策としても有効であると想定している。また、ホテル関連市場において行動制限緩和や全国旅行支援、コロナ禍以前よりも円安に推移していることから、ホテル事業では国内旅行やインバウンド需要が一層拡大する見通しだ。さらに、ヘルスケア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 60.0 円増配の 120.0 円と倍増を計画しているほか、2023 年 10 月 6 日の東京証券取引所グロース市場からプライム市場への市場変更を記念し 50 円の上場記念配当を実施、普通配当と合わせて年間 170.0 円とする予定だ。非常に意欲的な計画であるものの、前期末に積み上がった販売用不動産及び開発事業等支出金を 6 ヶ月毎に開発ファンドに売却する同社のビジネスモデルから想定される売上高である。また、同社は例年年初には保守的で確度の高い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

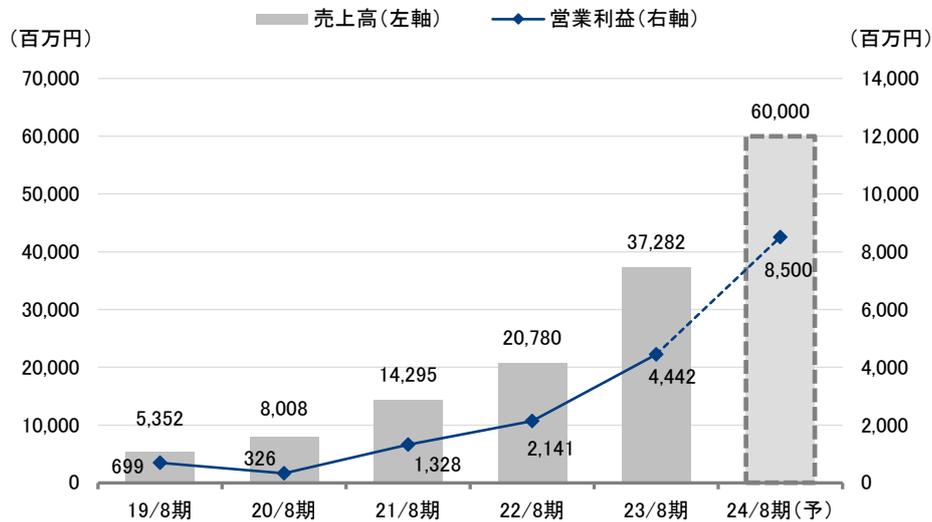
同社は、2021 年に中期経営計画(2022 年 8 月期～2026 年 8 月期)を発表したが、2024 年 8 月期まで計画を上回る実績を上げてきた。その背景は、第 1 にホテル需要が想定を上回る早さで回復したことだ。第 2 に、中計策定時には考慮していなかったヘルスケア事業を立ち上げたことだ。そして第 3 に、ヘルスケア事業と同様に中期経営計画策定時には考慮していなかった海外事業の収益が貢献する見込みであることだ。以上から、最終年度の 2026 年 8 月期に営業利益 200 億円(2021 年 8 月期は 13.2 億円)、親会社株主に帰属する当期純利益 100 億円(同 7.9 億円)を掲げていた 5 ヶ年計画を 4 ヶ年計画に変更し、1 年前倒して 2025 年 8 月期に達成する計画に修正した。同社の事業ポートフォリオは、コロナ禍の 3 年弱はホテル事業が停滞し、物流事業が大きなけん引役となっていた。しかし、コロナ禍が明けた今では、ホテル事業も物流事業とともに 2 本柱として大きなエンジンとなっている。さらに、ヘルスケアと海外事業という新たな 2 つのエンジンも加わり、2024 年 8 月期からは 4 つのエンジンで動き始めている。同社では、この 4 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り、数値目標達成に邁進している。

Key Points

- ・不動産開発を対象とした「投資プラットフォーム」を提供するという独自のビジネスモデルを構築。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が強み
- ・2023 年 8 月期は大幅な増収増益で過去最高を達成。業界平均を上回る高い収益性を確保して、増配を実施し、株主還元にも配慮
- ・2024 年 8 月期業績も大幅増収増益を予想。物流施設開発事業とホテル事業を軸としつつ、他セグメントも成長力を強化。配当金の倍増を計画
- ・中期経営計画では、5 ヶ年計画を 4 ヶ年に短縮して達成する計画に修正し、2025 年 8 月期に営業利益 200 億円を目指す。ホテル需要の回復、ヘルスケア事業の成長、海外事業の収益貢献が寄与

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

不動産開発を対象とした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が、2023年10月にはプライム市場への昇格を果たしている。

霞ヶ関キャピタル | 2023年11月8日(水)
 3498 東証プライム市場 | <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8月末の12人から2023年8月末には174人(連結グループ、役員含まない)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大きな強みの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	メゾンドーツーリズム京都(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
2023年10月	東京証券取引所プライム市場に移行

出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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。

同社のビジネスモデルは「収益源の多層化」に大きな特徴があり、3つのステージで構成されている。第1ステージでは、開発用地を購入し、平均6ヶ月後に当社が組成する開発ファンドに売却する。そこでは、収益ポイント1) 土地売却益を計上する。すなわち、当社が取得した土地をプランニングして付加価値をつけ、開発ファンド投資家に売却することにより得られる利益である。また、販売用不動産を売却しオフバランス化することで、当社では財務の健全性を維持しながら開発が可能になる。

第2ステージでは、開発ファンドの資金で建物を造る。その際、当社は収益ポイント2) プロジェクトマネジメント報酬を得る。建築は開発ファンド投資家が主体となって実施し、当社はプロジェクトマネジャーとしてコストや工期の管理を担うことで、プロジェクトマネジメント報酬を受領する。

第3ステージでは、土地と竣工後の建物を開発ファンドから不動産ファンドに売却する。それに伴い、収益ポイント3) 成功報酬を受領する。成功報酬は、開発ファンド投資家から不動産ファンド投資家への売却時に期待収益を超過した場合に、開発ファンド投資家より受け取るものだ。さらに、収益ポイント4) アセットマネジメント報酬もある。これは、売却後も不動産ファンドのアセットマネジメントを行い、継続的に不動産としての価値を高めることで受領する。

会社概要

このように、3ステージに分け、不動産を高回転でどんどん回していくのが同社のビジネスモデルである。2022年8月期までは、同社の利益の大半は用地売却による売却益であった。それが2023年8月期には初めての長期運用型ファンドの組成に伴い第3ステージの成功報酬・アセットマネジメント報酬が入ってくるようになり、今後も拡大を見込んでいる。さらに、AUMが積み上がってきたことで、アップフロント報酬^{*}、アセットマネジメント報酬、プロジェクトマネジメント報酬、リーシング報酬、賃料収入、地代家賃、売電収入などのストック収入も順調に積み上がってきている。同社では今後もAUMとストック収入の順調な増加を見込んでおり、経営の安定性が増していると言える。

※ 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。

このように、同社では他に例を見ない独自のビジネスモデルを構築している。すなわち、一般的な不動産開発では、土地を購入し利益を回収するまで3年間程度を要する。これに対して、同社では、土地購入後約6ヶ月で売却することでオフバランス化しつつ、回収した資金を再投資することで、高回転・高効率・低リスク・複利成長を同時に実現している。こうした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ところに、同社の大きな強みがある。

同社のビジネスモデル概要
独自のビジネスモデルにより、不動産開発を対象とした『投資プラットフォーム』を提供



収益ポイント① (土地売却)
当社は取得した土地を販売用不動産として保有。土地をプランニングし付加価値をつけ、開発ファンド投資家へ売却。

オフバランス
販売用不動産を売却しオフバランスされるため、財務の健全性を維持しながら開発実施可能。

出所：決算説明資料より掲載

収益ポイント② (プロジェクトマネジメント報酬)
建築は開発ファンド投資家が主体となって実施。当社は、プロジェクトマネジャーとしてコストや工期の管理を担うとともに報酬としてプロジェクトマネジメント報酬を受領。

収益ポイント③ (成功報酬)
開発ファンド投資家から不動産ファンド投資家へ売却時に期待収益を超過した場合は、開発ファンド投資家より成功報酬を受領。

収益ポイント④ (アセットマネジメント報酬)
不動産ファンドのアセットマネジメントを行うことで継続的に不動産としての価値を高めることで、アセットマネジメントフィーを受領。

業績動向

2023年8月期は予想を上回る大幅な増収増益で、過去最高を達成。 ホテル対象の長期運用ファンドの組成は、ビジネスモデルの完遂例

1. 2023年8月期の業績概要

2023年8月期における日本経済は、日本銀行が金融緩和を継続していることや円安によるインバウンド需要の回復など景気の持ち直しが見られた。これにより長らく続いたデフレから本格的に脱却してインフレを伴った中長期的な景気拡大が期待されている。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、不動産価格への影響は見られていない。また、中国の不動産大手が破産申請をしたが、同社が展開する国々には影響が波及していない。むしろ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対象としての魅力が高まっている。

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、2023年8月期の連結業績は、売上高37,282百万円(前期比79.4%増)、営業利益4,442百万円(同107.4%増)、経常利益4,119百万円(同137.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益2,050百万円(同101.4%増)と大幅な増収増益決算となり、2023年7月発表の修正予想を上回って過去最高の売上高・利益を達成した。

同社ではいずれの事業領域でもバランスよく活動しているが、好決算の理由は、物流事業と並んでホテル事業がコロナ禍の収束に伴って急速に回復し、同社の主力事業へと成長したことである。物流事業では、物流施設開発用地の売却が売上高に貢献した。用地売却後は開発ファンドが主体として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することにより継続して関わる予定だ。

また、ホテル事業では、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。アパートメントホテル10件を対象とする長期運用型ファンドの組成は、土地のソーシングから開発を経てファンド組成及びアセットマネジメント業務の受託まで行う同社のビジネスモデルの最初の完遂例となった。これにより、開発ファンドからの成功報酬、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。長期運用型ファンド組成は、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よう。同社では、今後も竣工したホテルの事業規模が135億円程度になればファンド化を進めていく計画である。ファンド化にはある程度の規模が必要であり、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。

営業利益は、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い、国内外を含めた積極的な営業展開によって販管費が同40.1%増となったものの、売上総利益が同63.4%増となり、大幅な増益となった。経常利益の増益率が高いのは、営業外収益として為替差益228百万円を計上したためだ。また、経常利益に比べて親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が低いのは、非支配株主(少数株主)に帰属する当期純利益435百万円が控除されているためである。

業績動向

2023年8月期 連結業績

(単位：百万円)

	22/8期		23/8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	20,780	100.0%	36,000	37,282	100.0%	16,501	79.4%	1,282	3.6%
売上総利益	6,178	29.7%	-	10,099	27.1%	3,920	63.4%	-	-
販管費	4,036	19.4%	-	5,656	15.2%	1,619	40.1%	-	-
営業利益	2,141	10.3%	4,100	4,442	11.9%	2,300	107.4%	342	8.4%
経常利益	1,732	8.3%	3,800	4,119	11.0%	2,386	137.8%	319	8.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,018	4.9%	2,000	2,050	5.5%	1,032	101.4%	50	2.5%
1株当たり当期純利益(円)	132.85		245.54	253.22		120.37	90.6%	7.68	3.1%

注：23/8期修正予想は2023年7月4日公表値

出所：決算短信よりフィスコ作成

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月期末における資産合計は、前期末比13,342百万円増の43,780百万円となった。流動資産は同11,590百万円増の37,350百万円であった。これは主に積極的な営業活動と借入による資金をベースに、開発事業等支出金が5,850百万円、販売用不動産が4,854百万円増加したことによる。期末に積み上がっている販売用不動産及び開発事業等支出金が翌期の売上につながることから、2024年8月期の業績予想を達成するために十分な在庫水準を維持していると言えよう。また、固定資産は同1,751百万円増の6,418百万円となった。これは主に投資有価証券が1,327百万円増加したことによる。

負債合計は前期末比11,021百万円増の32,099百万円となった。流動負債は同2,277百万円増の16,166百万円であった。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1,048百万円、未払金が423百万円増加したことによる。固定負債は同8,744百万円増の15,932百万円であった。これは主に長期借入金8,681百万円増加したことによる。純資産合計は同2,321百万円増の11,681百万円となった。これは主に利益剰余金が1,808百万円増加したことによる。

資産合計の急拡大に伴い、2023年8月期末の自己資本比率は26.7%（前期末比3.5ポイント低下）で、2023年3月期のプライム市場不動産業平均の32.7%を下回った。一方、長短借入金合計は同8,681百万円増の14,867百万円となった。ただ、長期借入金でも最長2年程度であり、将来の金利上昇リスクはなさそうだ。また、グリーンローンやソーシャルローンなどについては、銀行は前向きに貸し出す姿勢である。同社では、自己資本と借入金の活用によって、引き続き仕入を積極的に進める方針だ。収益性については、2023年8月期のROAは11.1%（同3.5ポイント上昇）、ROEも20.3%（同5.8ポイント上昇）と、2023年3月期のプライム市場不動産業平均のROA4.2%、ROE8.6%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。

霞ヶ関キャピタル | 2023年11月8日(水)
 3498 東証プライム市場 | <https://kasumigaseki.co.jp/ir/>

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、物流事業が順調に拡大していることに加え、コロナ禍から回復したことでホテル事業が大幅に伸長した結果、2023年8月末のプロジェクトパイプラインとAUMの事業総額は3,031億円(前期末比1,073億円増)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。今後は物流事業とホテル事業の拡大に加えて、ヘルスケア関連施設開発事業やオルタナ投資事業（デジタル証券化事業と海外事業）の寄与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 期末	増減額
流動資産	25,759	37,350	11,590
現金及び預金	5,393	5,897	503
販売用不動産	18,315	23,170	4,854
開発事業等支出金	389	6,240	5,850
固定資産	4,666	6,418	1,751
有形固定資産	3,236	2,382	-853
無形固定資産	74	78	4
投資その他の資産	1,356	3,956	2,600
資産合計	30,437	43,780	13,342
流動負債	13,889	16,166	2,277
短期借入金等	11,738	12,786	1,048
未払金	451	875	423
固定負債	7,187	15,932	8,744
長期借入金	6,186	14,867	8,681
負債合計	21,077	32,099	11,021
(借入金合計)	17,924	27,654	9,729
純資産合計	9,360	11,681	2,321
【安全性】			
自己資本比率	30.2%	26.7%	-3.5pt
【収益性】			
ROA (総資産経常利益率)	7.6%	11.1%	3.5pt
ROE (自己資本当期純利益率)	14.5%	20.3%	5.8pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

2023年8月期末の現金及び現金同等物の残高は前期末比503百万円増の5,897百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは前期より3,760百万円少ない7,928百万円の支出となった。これは主に、棚卸資産が前期末より9,399百万円増加したことによる。投資活動によるキャッシュ・フローは前期より716百万円多い1,153百万円の支出となった。これは主に、貸付による支出が759百万円増加したことによる。財務活動によるキャッシュ・フローは前期より4,395百万円少ない9,505百万円の収入となった。これは主に長期借入金の返済額が6,332百万円増加したことによる。

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	23/8期
営業活動によるキャッシュ・フロー	-11,689	-7,928
投資活動によるキャッシュ・フロー	-436	-1,153
財務活動によるキャッシュ・フロー	13,901	9,505
現金及び現金同等物の期末残高	5,390	5,893

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業別の取り組み

物流事業の拡大とホテル事業の回復・拡大に加え、ヘルスケアや海外などの新規事業にも積極的に取り組む

1. 物流事業

同社は、コロナ禍収束後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7月には6.2%に上昇、関西圏は2021年10月の1.1%から2023年7月には2.6%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」）。物流倉庫のうち、ドライ倉庫の需給は各社の積極的な開発により過度なひっ迫感は解消されている。一方、冷凍冷蔵倉庫は徐々に設備能力は増加しているが、6大都市を中心に庫腹占有率（収容可能なスペース（庫腹）に対する貨物の埋まり具合）はひっ迫している状況だ。同社の主力商品である冷凍冷蔵倉庫及び冷凍自動倉庫は供給量が極めて少なく、需要は旺盛であることを示している。

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2020年に特定フロン生産が禁止されたことから、今後は冷凍冷蔵倉庫では自然冷媒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、自然冷媒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

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会社は見ている。省人化による労務災害の防止や労働環境の改善、省人化による人的エラー等の削減などを目的に、会社では特に冷凍自動倉庫が増加すると見ている。

こうした環境変化を見据えて、会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。会社では、物流ブランド「LOGI FLAG」を設立し、商標を登録しており、現在提供するのは、2030年フロン問題にも適応した冷凍冷蔵倉庫「LOGI FLAG COLD」（コールド型倉庫）、冷凍自動倉庫「LOGI FLAG TECH」（オートメーション型倉庫）、「LOGI FLAG DRY&TECH」（3温度帯倉庫）である。

物流事業は2020年8月期に立ち上げた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月期には全社の業績をけん引した。会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月期には物流施設開発用地2件を新規に取得、物流施設4件が竣工するなど、開発は順調だ。非開示案件も含むプロジェクトパイプライン及びAUMによると、2023年8月期末の事業規模は15件/1,494億円（前期比47.9%増）に拡大している。また、プロジェクトパイプライン一覧によれば、首都圏・関西圏を中心に、2027年冬までに14件を竣工予定であり、うち3件が竣工済、7件が着工済である。立地条件としては、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。事実、2024年秋冬に竣工予定の冷凍自動倉庫「LOGI FLAG TECH 所沢1」についても、早くも2023年10月にSBSゼンツウ（株）に保管容量（パレット）の約半分を貸し出す覚書を締結している。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。会社では、今後、竣工済物流施設が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。

物流事業の進展

積極的なソーシングでプロジェクトを増やしながら順調に開発を進捗



出所：決算説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2. ホテル事業

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7月までの宿泊者数はコロナ禍前の同期間（2018年9月から2019年7月）を上回った。また、インバウンド需要は、2023年5月8日よりコロナ禍に伴う水際対策措置が終了したことで、足元の外国人宿泊者数はコロナ禍前の2019年に比べて遜色ない数値にまで回復している。

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。すなわち、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」の開発を手掛けており、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することで、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、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、ブランド名を『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。

アパートメントホテルでは、徹底した省力化オペレーションにより、損益分岐稼働率20%未満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、予約受付から運営管理や会計報告などを標準化しIT化などによる「ホテル経営のDX化」、宿泊特化サービスを基本としながらも飲食店とフロント機能を融合した「飲食フロント融合設計」、地元のオペレーターと協業しながらもブランディング・プロモーションは同社が一元管理することで高い競争力を維持する「ブランディング一元管理」、居住に必要な設備を有し数日単位から1ヶ月以上の中期滞在までに対応する「幅広い使用用途」などである。コロナ禍により多くのホテルが休業や赤字経営を強いられたなかでも、同社のFAV HOTELは省力化スキームにより低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。海外旅行者数は回復・増加傾向にあり、ホテル事業は大きな利益貢献が見込まれる。

FAV HOTELについては、プロジェクトパイプライン一覧では稼働中ホテル12件、着工済・計画中など開発中ホテル12件がある。また、プロジェクトパイプライン及びAUMの資料では、2023年8月期末の事業規模は、23件/562億円（前期比45.5%増）に拡大している。ホテルの立地は競争が激しい都内などを避け、基本的には観光地を選んでいるが、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、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。

事業別の取り組み

2023年8月期には、2022年11月に「FAV HOTEL 鹿児島中央」、2022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」、2023年8月に「FAV HOTEL 飛騨高山 EAST」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。さらに既述のとおり、2023年2月にはFAV HOTEL10件を対象とした長期運用型ファンドを組成したが、ファンド組成後も引き続きホテルのアセットマネジメントは続け、同社のビジネスモデルが完遂した初めての例となった。今後も開発案件のファンド化を進める計画だ。

FAV HOTEL の計画中 / 開発中パイプライン



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・運用開始している。ホスピス事業を担う子会社KC-Welfare(株)の設立も行い、迅速な事業展開を推進する計画だ。同社では、施設及び開発用地を取得する一方で売却を進めており、売却後もできるだけ運営に関わる方針であるが、看護師の確保・育成などのノウハウが必要なため、運営するまでには時間を要しそうだ。東京・大阪・札幌を重点エリアとして、人口の多い大都市圏で駅近の物件を取得・開発している。

2023年8月期には、ヘルスケア関連施設開発用地3件を新規に取得、開発用地5件を開発フェーズに移行、ヘルスケア関連施設1件を売却するなど着実に事業を推進している。その結果、期末のパイプラインは、運用中1件、開発中5件、取得済1件で、2023年8月期末の事業規模は7件/129億円（前期比42.3%増）であった。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。また、2023年8月期には、札幌市案件と東京都板橋区案件についてソーシャルローンによる資金調達をしており、今後もソーシャルローンを積極的に活用する計画だ。

霞ヶ関キャピタル | 2023年11月8日(水)
 3498 東証プライム市場 | <https://kasumigaseki.co.jp/ir/>

事業別の取り組み

ヘルスケア関連施設開発事業のパイプライン

パイプラインを積上げるとともに、施設および開発用地の売却を進め
 資金調達にはソーシャルローンを積極的に採用

	東京都新宿区	大阪府豊中市	東京都板橋区	東京都練馬区	札幌市南区	大阪府吹田市
						準備中
	22年9月 開発フェーズ移行	22年9月 開発用地取得	23年1月 開発用地取得 23年7月 開発フェーズ移行	23年3月 開発用地取得 23年7月 開発フェーズ移行	23年4月 運用フェーズ移行	23年4月 開発フェーズ移行
資金調達	2022年09月 ソーシャルローンフレームワークの策定、セカンドオピニオン取得 2022年11月 札幌市案件のソーシャルローンによる資金調達 2023年01月 東京都板橋区案件のソーシャルローンによる資金調達					

出所：決算説明資料より掲載

事業展開の背景には、人生の最期を迎える場所の変化にある。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おり、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. オルタナティブ投資事業

新規事業分野としては、海外事業ではASEANで最もインフラが整っているタイと、人口が現在の2億7,000万人から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が、新たに中東のアラブ首長国連邦のドバイにも現地法人を設立し、事業化を開始している。ビジネスモデルは基本的には日本で行っていることと同様で、アセットタイプが異なるだけである。まずは同社が物件を押さえ、その後バリューアップシナリオを策定し、投資家に物件を一旦売却する。売却した後、同社がアセットマネジャーとして物件のバリューアップを行い、外部に売却するものだ。将来的には他の事業と同様に管理・運営にまで関わりたい考えで、法規制等の確認を行っている。プロジェクトパイプライン及びAUMによると、2023年8月期末の海外事業の事業規模は、4件/61億円であった。

事業別の取り組み

近年、ドバイは投資先として世界的に注目を集めており、特に不動産投資環境は活況を呈している。人口増加に伴う実需が拡大しており、また富裕層の流入が顕著であることから、特に高級レジデンスは強い成長が見込まれている。同社ではこの度、ドバイに現地法人を設立し、不動産マーケットに参入して投資機会を創出するとともに、投資プラットフォームを構築すべく活動を開始しており、レジデンスのバリューアップファンドを設立に向けて意欲的に取り組んでいる。将来的にはホテルなどの開発も視野に入れながら事業を拡大していきたい考えであり、長期的には有望な事業分野と見られる。

海外投資事業の重点エリア



出所：決算説明資料より掲載

その他の新規事業としては、デジタル証券化事業（レジデンスファンド）がある。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、2023年8月期には、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6ファンド組成し、プロジェクトパイプライン及びAUMによる2023年8月期末の事業規模は42件/783億円（前期比66.6%増）規模に達している。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。

5. 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、資金調達の多様化及び安定化、サステナビリティ経営に継続的に取り組む考えだ。

事業別の取り組み

物流事業では、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会社にとって、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、人にとって働きやすい環境を構築し地域の雇用を創出、屋上に太陽光発電システムを設置しクリーンエネルギーを供給、冷凍冷蔵倉庫では温室効果の小さい自然冷媒の活用などに取り組み、2023年8月期末時点で、竣工済みのすべての冷凍冷蔵倉庫（千葉県市川市、千葉県船橋市、横浜港北エリアの3物件）で CASBEE ※不動産評価認証「A ランク」を取得している。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、ホテル事業では観光客の集客により地域経済の活性化に貢献しており、ヘルスケア関連施設事業では不足している終末医療の供給改善に貢献している。また、同社事業の環境性や社会性が評価され、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、サスティナビリティ・リンク・ファイナンス）について、（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ている。

※ 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

物流事業・ホテル事業を軸としつつ、ヘルスケア事業も成長力を強めることで、大幅な増収増益を予想

● 2024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、経済活動はより一層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・ロシア情勢などの地政学的な問題や円安に伴う原材料費高騰などの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、同社の事業領域である冷凍冷蔵倉庫に対する需要は高く、中期的にもこのトレンドは継続すると見込んでいる。また、冷凍自動倉庫への取り組みにおいては、人手不足問題や2024年問題への対策としても有効であると想定している。また、ホテル関連市場においては、コロナ禍が収束し、円安に推移していることから国内旅行やインバウンド需要がより一層回復することを前提としている。さらに、ヘルスケア関連施設の市場においては、人口動態や自宅での看護の困難さから、短中期的にだけでなく長期的にも需要が拡大し続けていくと見込んでいる。

今後の見通し

以上から、2024年8月期の連結業績予想については、売上高 60,000 百万円（前期比 60.9% 増）、営業利益 8,500 百万円（同 91.3% 増）、経常利益 7,500 百万円（同 82.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 5,000 百万円（同 143.8% 増）としている。大幅な増収増益を予想し、利益率も上昇する見通しだ。特に、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が高いが、前期の非支配株主に帰属する当期純利益（435 百万円）が減少することによるものだ。同社のビジネスモデルは平均 6 か月毎に回転させる（開発用地を購入して平均 6 か月後に同社が組成する開発ファンドに売却する）ため、前期末に積み上がった販売用不動産及び開発事業等支出金 29,410 百万円の 2 倍の売上高を計画している。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。

2024年8月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	23/8 期		24/8 期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	37,282	100.0%	60,000	100.0%	22,717	60.9%
営業利益	4,442	11.9%	8,500	14.2%	4,057	91.3%
経常利益	4,119	11.0%	7,500	12.5%	3,380	82.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,050	5.5%	5,000	8.3%	2,949	143.8%
1 株当たり当期純利益 (円)	253.22		611.52		358.30	141.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中期経営計画

好調な業績推移により中期経営計画を上方修正。 1年前倒しの 2025年8月期に、営業利益 200 億円の達成を目指す

● 新たな中期経営計画

同社は、2021年に中期経営計画（2022年8月期～2026年8月期）を発表し、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）を掲げて意欲的に諸施策を推進してきた。ただ、計画策定時はコロナ禍拡大による厳しい移動制限が継続中であり、主力事業の 1 つであったアパートメントホテルの事業環境は国内・インバウンドともに過去に例のない需要減少に直面していた。また、海外事業も同様に赴任者の帰国や出入国制限、現地の急速な需要減に見舞われ、一時的に縮小を強いられる状況にあった。一方で、物流事業の事業環境はコロナ禍における巣ごもり消費の増加等を背景とした EC 市場の拡大や、それに伴った在庫量増加等による高い開発需要が見込まれたため、中期経営計画の策定にあたっては、当時新規に参入した物流事業を軸に置き、アパートメントホテル事業や海外事業は保守的な想定を前提としていた。

中期経営計画

しかしながら、2022年10月の外国人の新規入国制限見直しによる水際対策措置の終了や国内の行動制限が見直されたことでホテル需要は急速に回復し、それに伴い同社アパートメントホテル事業も中期経営計画の想定を大きく超えた事業拡大を見込むことができるようになった。2023年2月には、アパートメントホテル10件を対象とした総資産額約135億円の長期運用型ファンドを組成し、同社のビジネスモデルの完遂を実現すると同時に想定を上回る利益を得ることができている。さらに、足元ではアパートメントホテル開発用地の仕入れも順調に進捗しており、今後も開発及びファンド組成を積極的に進めていく予定である。

次に、中期経営計画策定時には組み込まれていなかったヘルスケア関連施設開発が事業として本格的に発足したことだ。物流施設の次のアセットとして参入したヘルスケア関連施設であるが、超高齢社会である日本において終末期医療や在宅看護・介護の需要増加が強く見込まれており、経営理念である「その課題を、価値へ。」を体現するアセットとして、同社が開発するホスピス住宅が最期を迎える場所として重要な役割を担っていく存在となるべく鋭意取り組んでいる。2023年8月期には物流、アパートメントホテルに次ぐ3本目の柱として収益貢献するセグメントに成長しており、今後はさらに施設運営も視野に入れた事業展開を行っていく予定である。

最後に、2024年8月期より中東のドバイ市場などでの海外事業を4本目の柱として注力する。ファンド事業本部下に国際事業部を新設しオルタナティブ投資事業本部として新たに組織を改編し、既存の取引先や投資家とのシナジーを図りつつ事業を拡充させる計画だ。

以上のように、計画策定時には想定していなかった環境改善に新たな収益源も加わり、2024年8月期まで計画を上回る好調な実績を上げる見込みであることから、同社では計画期間を5ヶ年から4ヶ年に短縮し、1年前倒しで達成する計画に修正した。すなわち、新たに2025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100億円を目指している。

中期経営計画の上方修正と期間短縮

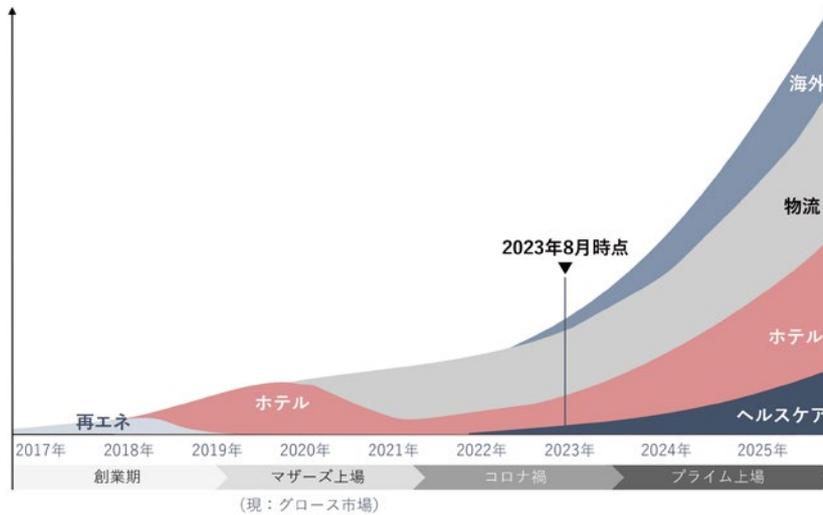


中期経営計画

同社の事業ポートフォリオの推移を見ると、コロナ禍の3年弱はホテル事業が停滞し、物流事業が大きくな引役となっていた。しかし、コロナ禍が明けた現在では、ホテル事業も物流事業とともに2本柱として大きなエンジンとなっている。さらに、ヘルスケアと海外事業という新たな2つのエンジンも加わり、2024年8月期からは4つのエンジンで動き始めている。この4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り、収益源の多層化は経営の安定化にも寄与すると言えよう。同社では、全社一丸となり2025年8月期の数値目標達成に向けて邁進する考えだ。

事業ポートフォリオの推移イメージ

コロナ禍を経てホテル事業は急速に回復、物流事業とあわせて当社の主力事業へと成長。
 加えてヘルスケア事業と海外事業の4本柱で中期経営計画を早期達成する計画



出所：決算説明資料より掲載

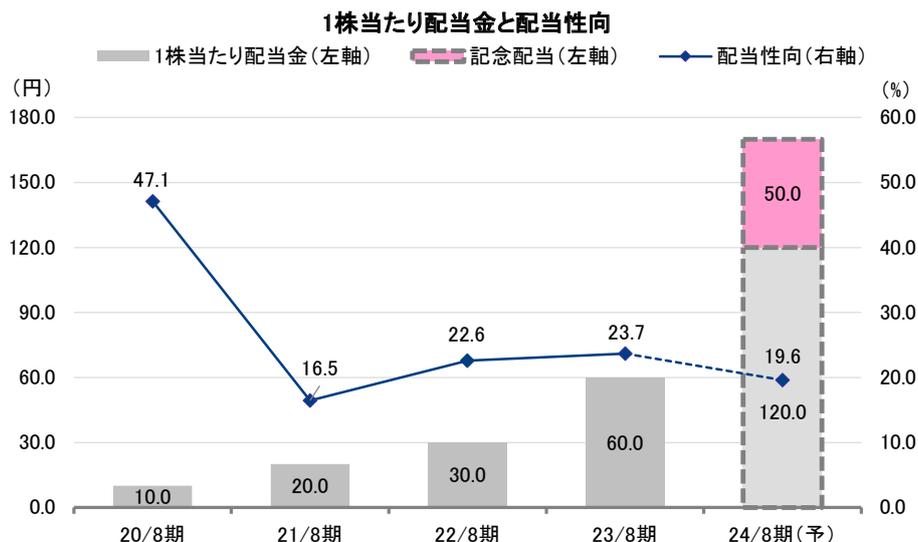
株主還元策

2024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。2023年8月期は1株当たり30.0円増配の60.0円とした。2024年8月期についても、好調な業績予想に基づき同60.0円増配の120.0円を予定しているほか、2023年10月6日の東京証券取引所グロース市場からプライム市場への市場変更を記念し50円の上場記念配当を実施、普通配当と合わせて年間170.0円とする予定だ。大幅な増配予想であるが、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、同社オリジナルのFAV HOTELの宿泊チケットをはじめとして、5,000種類以上の様々な優待商品と交換できる魅力的な内容だ。

なお、プライム市場への昇格を果たして信頼度が増したことで、採用や社員の士気、資金調達、事業などの面で有利に働くと思われる。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。



注：2021年9月1日に1株につき2株へ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