

|| 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 >>>](#)

2024年5月2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. 2024年8月期第2四半期の業績概要	01
2. 事業別の取り組み	02
3. 2024年8月期の業績見通し	02
4. 中期経営計画	03
■ 会社概要	04
1. 会社概要	04
2. 事業内容とビジネスモデル	06
■ 業績動向	08
1. 2024年8月期第2四半期の業績概要	08
2. 財務状況と経営指標	09
■ 事業別の取り組み	11
1. 物流事業	11
2. ホテル事業	13
3. ヘルスケア事業	14
4. 海外事業	16
5. ESG	17
■ 今後の見通し	17
● 2024年8月期の業績見通し	17
■ 中期経営計画	19
● 新たな中期経営計画	19
■ 株主還元策	21

要約

2024年8月期上期の売上高・利益は過去最高を更新。 中期経営計画の達成に向けて邁進

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。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。社会の変化やニーズを的確にとらえることで、社会が必要とすることを事業化している。現在は主力の物流事業に加え、ホテル事業も順調に拡大し、ヘルスケア事業と海外事業が新たな成長エンジンとして加わった。この4つのエンジンにより、推進中の中期経営計画の達成を目指している。同社は、2023年10月には東京証券取引所（以下、東証）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. 2024年8月期第2四半期の業績概要

2024年8月期第2四半期累計期間の連結業績は、売上高20,817百万円(前年同期比26.2%増)、営業利益1,991百万円(同38.5%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益1,292百万円(同58.2%増)と大幅な増収増益決算となり、過去最高の売上高・利益を達成した。好決算の理由は、物流事業とホテル事業が順調に拡大し、販売用不動産の売却が増加したことである。また、海外事業で売却を計上したことも、増収増益に貢献した。公募増資の実施により、積極的に今後の成長につながる棚卸資産(販売用不動産と開発事業等支出金の合算値)を前期末比8,458百万円増の37,869百万円まで積み上げている。その結果、自己資本比率は40.9%(前期末比15.7ポイント増)と2023年3月期プライム市場不動産業平均の32.7%を大きく上回る高い安全性を確保し、また2023年8月期にはROA、ROEなど収益性指標も業界平均を上回っている。

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、2024年8月期第2四半期累計期間には、SBSゼンツウ(株)と冷凍自動倉庫貸出の覚書を締結、またSREホールディングス<2980>と冷凍自動倉庫における冷凍保管サービスの提供及びシステム開発を目指してX NETWORK(株)(クロスネットワーク)を合併会社として設立、さらに物流施設を主な投資対象とする上場リートの組成を目的に霞ヶ関リートアドバイザーズ(株)を100%子会社として設立するなど、順調に事業を進捗させている。新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)から回復したホテル事業でも、同社開発ホテルの新ブランド「FAV LUX(ファブラックス)長崎」と「seven x seven(セブンバイセブン)糸島」を開業したほか、前期までに開業したホテルでは外部評価機関から高い評価を獲得するなど、順調に事業拡大を進めている。2022年8月期に参入したヘルスケア事業も着実に成長しており、今後は施設開発のみに留まらず運営面まで一貫して行うことで既存のサービスとの差別化を図る目的でヘルスケア施設運営会社の株式を取得した。さらに、海外事業でも中東のドバイで案件を積み上げ、物件売却も進捗している。物流事業の進捗と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着実に拡大し、今後の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)の積上げと、収益貢献が期待される。

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、期初の予想から変更はない。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)、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4月以降にトラックドライバーの時間外労働時間を制限する物流の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、ヘルスケア事業や海外事業も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日の東証グロース市場からプライム市場への市場変更を記念し50.0円の上場記念配当も予定、普通配当と合わせて年間170.0円とする予定だ。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。通期予想に対する第2四半期累計期間の進捗率は、売上高34.7%、営業利益23.4%に留まるが、同社では予想達成に自信を持っている。前期～上期中に積み上がった棚卸資産は平均6ヶ月で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無理のない売上高・利益である。また同社は例年期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。

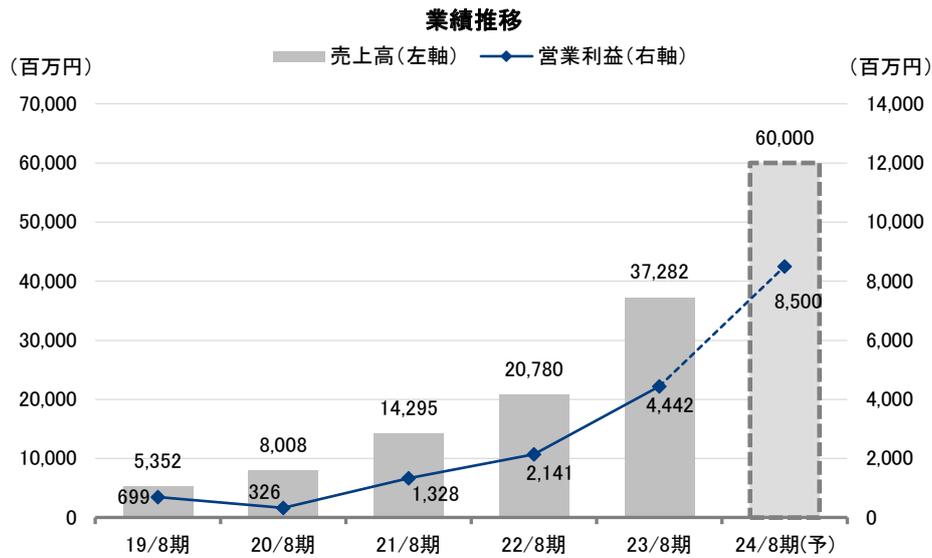
要約

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。その理由は、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ている。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、物流事業が大きく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
- ・2024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。業界平均を上回る高い安全性と収益性を確保
- ・2024年8月期業績も期初予想通り大幅増収増益を予想。物流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し、株主還元にも配慮
- ・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月期に当期純利益100億円を目指す。物流事業に加え、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



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、ホテル開発、ヘルスケア施設開発、海外事業を主軸に「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。

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)」(現 fav hospitality group(株))、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)」、同社で開発するホテルなど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)」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)」を設立。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)(持分比率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した。さらに、2023年11月には荷主の需要変動に応じて柔軟に冷凍荷物の保管が可能なサービス・システムの提供を実現するためX NETWORKを設立、同じく11月に上場リート事業に向けて霞ヶ関リートアドバイザーズを設立するなど、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2024年2月末には317人(連結グループ)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。

霞ヶ関キャピタル | 2024年5月2日(木)
3498 東証プライム市場 | <https://kasumigaseki.co.jp/ir/>

会社概要

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	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）（現 fav hospitality group（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
2023年11月	X NETWORK（株）（クロスネットワーク）設立 霞ヶ関リートアドバイザーズ（株）を設立
2024年 2月	霞ヶ関パートナーズ（株）から fav hospitality group（株）に社名変更

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、ホテル開発、ヘルスケア施設開発、ファンド事業、海外事業、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ヶ月後に同社が組成する開発ファンドに売却する。ここでは、収益ポイント1) 土地売却益を計上する。すなわち、同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、同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、同社は収益ポイント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、同社はプロジェクトマネー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

こうして、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



業績動向

2024年8月期第2四半期は、売上・利益ともに過去最高を更新

1. 2024年8月期第2四半期の業績概要

2024年8月期第2四半期累計期間における日本経済は、長らく続いたデフレから本格的な脱却が期待される一方、実質賃金が下落を続けるなどスタグフレーションの懸念も見られる。同社の主たる事業領域である不動産市場においては、国土交通省の不動産価格指数は高い水準で推移している一方、東証REIT指数は2024年1月下旬から下落基調にあり、金利上昇への警戒感も含む市況となっている。

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、2024年8月期第2四半期累計期間の連結業績は、売上高20,817百万円(前年同期比26.2%増)、営業利益1,991百万円(同38.5%増)、経常利益1,940百万円(同53.0%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益1,292百万円(同58.2%増)と大幅な増収増益決算となり、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良く活動しているが、好決算の理由は、主力事業の物流事業とホテル事業が順調に拡大し、販売用不動産の売却が増加したことである。また、海外事業で売却を計上したことも、増収増益に貢献した。

営業利益は、さらなる成長に向けた積極採用による組織体制の強化や海外への事業展開に伴い販管費が同73.3%増となったものの、売上総利益が同60.5%増となり、大幅な増益となった。また、経常利益と親会社株主に帰属する四半期純利益の増益率が高いのは、営業外収益として為替差益328百万円を計上したためである。

2024年8月期第2四半期 連結業績

(単位：百万円)

	23/8期2Q		24/8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	16,489	100.0%	20,817	100.0%	4,328	26.2%
売上総利益	3,922	23.8%	6,296	30.2%	2,373	60.5%
販管費	2,484	15.1%	4,304	20.7%	1,820	73.3%
営業利益	1,438	8.7%	1,991	9.6%	553	38.5%
経常利益	1,268	7.7%	1,940	9.3%	671	53.0%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	816	5.0%	1,292	6.2%	475	58.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の成長に向けて公募増資を実施し、積極的に棚卸資産を積み上げ

2. 財務状況と経営指標

2024年8月期第2四半期末における資産合計は、前期末比12,038百万円増の55,819百万円となった。流動資産は同12,263百万円増の49,613百万円であった。これは主に積極的な営業活動と2023年12月の公募増資による資金をベースに、開発事業等支出金が9,853百万円増加したことによる。上期末に積み上がっている棚卸資産（販売用不動産及び開発事業等支出金の合算値）が下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確保していると言えよう。また、固定資産は同222百万円減の6,196百万円となった。これは主に投資その他の資産が1,317百万円減少したものの、有形固定資産が591百万円、無形固定資産が503百万円増加したことによる。

負債合計は前期末比339百万円増の32,438百万円となった。流動負債は同4,450百万円増の20,617百万円であった。これは主に短期借入金など（短期借入金及び1年内返済予定の長期借入金）が4,172百万円増加したことによる。固定負債は同4,110百万円減の11,821百万円であった。これは主に長期借入金が3,750百万円減少したことによる。純資産合計は同11,698百万円増の23,380百万円となった。これは主に今後の事業拡大に備えた公募増資により、資本金が5,472百万円、資本剰余金が5,487百万円増加したことによる。

資産合計は急拡大を続けているが、公募増資を行ったことで2024年8月期第2四半期末の自己資本比率は40.9%（前期末比15.7ポイント上昇）となり、2023年3月期のプライム市場不動産業平均の32.7%を大きく上回って、安全性は非常に高いと言えよう。一方、長短借入金合計は同454百万円増の28,109百万円に留まった。長期借入金は最長2年程度であり、将来の金利上昇リスクは小さそうだ。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。収益性指標についても、2023年8月期のROAは11.1%、ROEも20.3%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。

同社ではバランスシートを使って開発するのではなく、開発投資家のバランスシートや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、ヘルスケア事業や海外事業も加わる一方、当期は収益性で劣るレジデンスファンドを売却した。その結果、2024年3月末のプロジェクトパイプラインとAUMの事業総額は3,385億円（前期末比353億円増）と拡大ペースがやや鈍化しているが、より収益性・成長性が高い事業にシフトしている結果である。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と言えよう。今後は物流事業とホテル事業の拡大に加えて、ヘルスケア事業や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。

霞ヶ関キャピタル | 2024年5月2日(木)
 3498 東証プライム市場 | <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)

	23/8 期末	24/8 期 2Q 末	増減額
流動資産	37,350	49,613	12,263
現金及び預金	5,897	6,955	1,058
販売用不動産	23,170	21,775	-1,394
開発事業等支出金	6,240	16,094	9,853
固定資産	6,418	6,196	-222
有形固定資産	2,382	2,974	591
無形固定資産	78	582	503
投資その他の資産	3,956	2,639	-1,317
資産合計	43,780	55,819	12,038
流動負債	16,166	20,617	4,450
短期借入金等	12,786	16,991	4,205
固定負債	15,932	11,821	-4,110
長期借入金	14,867	11,117	-3,750
負債合計	32,099	32,438	339
(借入金合計)	27,654	28,109	454
純資産合計	11,681	23,380	11,698
【安全性】			
自己資本比率	25.2%	40.9%	+15.7pt
【収益性】			
ROA (総資産経常利益率)	11.1%	-	-
ROE (自己資本当期純益率)	20.3%	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2024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1,058百万円増の6,952百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは、前年同期の5,449百万円の収入に対し、当期は8,259百万円の支出となった。これは主に、棚卸資産の増加による支出が6,473百万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、前年同期に比べて支出が226百万円減少し、687百万円の支出となった。これは主に、有形固定資産の取得による支出が735百万円あったことによる。財務活動によるキャッシュ・フローは、前年同期が2,658百万円の支出に対して、当期は9,971百万円の収入となった。これは主に株式の発行による収入が10,894百万円あったことによる。

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	23/8 期 2Q	24/8 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	5,449	-8,259
投資活動によるキャッシュ・フロー	-914	-687
財務活動によるキャッシュ・フロー	-2,658	9,971
現金及び現金同等物の四半期末残高	7,267	6,952

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2024年1月には7.1%に上昇、関西圏は2021年10月の1.1%から2024年1月には3.0%に上昇している（出所：（株）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年に特定フロンの生産が禁止されたことから、今後は冷凍冷蔵倉庫では地球環境に影響が少ない自然冷媒使用型への転換が求められている。また、築年数が30年を超える冷凍冷蔵庫が多数存在しており、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高い。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。

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。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などの削減などを目的に、同社は特に冷凍自動倉庫が増加すると見ている。同社が開発中の冷凍自動倉庫は1階が入出荷エリアで、2階以上のマイナス25度の冷凍保管エリアでは、床を抜くことで多くの冷凍食品の保存をし、自動で荷物の出し入れを可能にする構造である。1つの冷凍自動倉庫建設にはそれ相応の資金が必要なことから、自社で建てるより賃貸で使う企業が多いと考えられる。2024年9月には所沢で第1号が完成する予定だ。

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、主力事業に急成長して全社の業績をけん引している。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、また2024年問題による人手不足や冷凍倉庫内での過酷な労働環境に対応する冷凍自動倉庫の開発にも積極的に取り組んでいる。

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。同社では、物流ブランド「LOGI FLAG」を設立して商標を登録しており、2030年フロン規制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&COLD」（3温度帯倉庫）の3つのタイプを提供している。

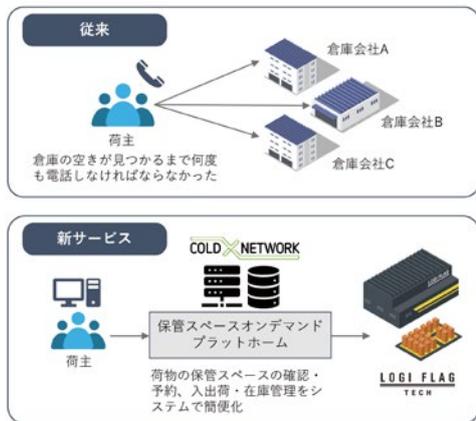
非開示案件も含むプロジェクトパイプライン及びAUMによると、2024年3月末の事業規模は18件/1,847億円（前期末比352億円増）に拡大している。また、プロジェクトパイプラインとしては首都圏・関西圏を中心に、2027年冬までに16件を竣工予定であり、うち4件が竣工済、6件が着工済である。立地条件としては、サイズはやや小さめながら、首都圏を中心に市場へのアクセスが便利な場所を選んでいる。事実、2024年9月に竣工予定の冷凍自動倉庫「LOGI FLAG TECH 所沢1」についても、早くも2023年10月にSBSゼンツウに保管容量（パレット）の約半分を貸し出す覚書を締結している。

加えて、2023年11月にはSREホールディングスと冷凍自動倉庫における冷凍保管サービスの提供及びシステム開発を趣旨とする基本合意書を締結し、X NETWORKを合併会社として設立した。新会社では、季節要因などによる荷主の需要変動に応じて、短期間から長期間まで柔軟に、パレット単位で冷凍荷物の保管が可能なサービス・システムの提供を実現する。従来は、荷主は倉庫の空きを見つけるために、あちこちの倉庫会社に何度も電話をするというアナログ対応が必要であった。一方、新サービスでは、システム化によって、荷主は保管スペースの確認・予約、入出荷・在庫管理を簡便に行えるようになるという画期的なサービスだ。

同社の物流施設パイプラインは、2023年11月にドライ型の物流施設1件を売却したことで冷凍冷蔵機能を有する物流施設のみになり、環境配慮型の冷凍冷蔵倉庫（3温度帯含む）のみで構成される長期運用型ファンドの組成に向けた体制構築を進めている。同じく11月には物流施設を主な投資対象とする上場リートの組成を目的に霞ヶ関リートアドバイザーズを100%子会社として設立するなど、順調に事業を進捗させている。

X NETWORK を設立

季節要因等による荷主の需要変動に応じて短期間から長期間まで柔軟に、パレット単位で冷凍荷物の保管が可能なサービス・システムの提供を実現すべくSREホールディングス株式会社とX NETWORK株式会社を設立



名称	X NETWORK株式会社（クロスネットワーク）	
所在地	東京都千代田区霞が関三丁目2番1号	
代表者	代表取締役 杉本亮	
主な事業	冷凍自動倉庫等による荷物の保管サービス等	
資本金	50百万円	
出資比率	霞ヶ関キャピタル株式会社	95%
	SREホールディングス株式会社	5%
決算期	8月	

出所：決算説明資料より掲載

2. ホテル事業

ホテル関連市場のうち国内旅行は、2023年9月から2024年1月までの各種データ（宿泊者数、外国人宿泊者数、消費者物価指数（宿泊料））はコロナ禍前の同期間（2019年9月から2020年1月）を上回る水準で推移している。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。家族・グループ旅行などの需要に対応した同社開発のホテルは、駅から徒歩5～10分圏内に立地し、キッチンや洗濯機など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図っている。

同社が開発しているホテルは、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。

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。

ホテルについては、プロジェクトパイプラインは稼働中ホテル13件、着工済・計画中など開発中ホテル14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、2024年3月末の事業規模は、27件/761億円（前期末比199億円増）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。

前期までに開業したホテルにおいては、「FAV HOTEL 広島平和大通り」が2023年度グッドデザイン賞、「FAV HOTEL 熊本」がAgoda Gold Circle Award 2023受賞、「FAV TOKYO 両国」が訪日・在留外国人向けWebメディア「Japan Web Magazine」の「10 Best New Hotels Opening in Tokyo 2023」で取り上げられるなど、同社開発ホテルは高い外部評価を獲得している。また、ホテル開発用地5件を新規に取得、開発用地3件を開発フェーズに移行、ホテル1件を売却するなど順調に事業を進捗させている。

事業別の取り組み

2023年2月にはFAV HOTEL 10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。

2024年2月には新ブランドホテルの「FAV LUX (ファブラックス) 長崎」が開業した。「FAV LUX」は、「FAV HOTEL」の大人気で楽しめる、スタイリッシュなデザインといったコンセプトはそのままに、高級サウナやバーベキューなど館内施設やアメニティをより充実させ、客室面積は「FAV HOTEL」と同等以上の広々とした空間が特徴である。同様に、2024年3月には「seven x seven (セブンバイセブン) 糸島」が開業した。福岡県糸島エリアでは初となる規模のホテルで、全室がオーシャンビューである。ホテルをニュートラルなカラーに限定することで、海の眺望と自然を際立たせるデザインとし、リゾート色が強く広い間取りである。これら高級感がある新ブランドのホテルは、従来のFAV HOTELより広く1人当たりの宿泊単価が高いが、一般的なラグジュアリーホテルよりは割安である。同社では、今後もリゾート地などを中心に展開する計画である。

新ブランドホテル開業



出所：決算説明資料より掲載

3. ヘルスケア事業

同社は2021年12月にヘルスケア事業推進部を新設し、ヘルスケア事業に参入した。1号案件として、札幌市でヘルスケア施設（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している。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であるため、自社で運営するまでには時間を要する。東京・大阪・札幌・福岡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。

事業別の取り組み

2024年8月期第2四半期には、ヘルスケア施設開発用地2件を新規に取得、開発用地1件を開発フェーズに移行するなど着実に事業を推進している。その結果、プロジェクトパイプラインは、運用中3件、開発中6件、取得済2件、取得契約済1件で、2024年3月末の事業規模は12件/280億円（前期末比150億円増）であった。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月期からは業績に寄与し始めている。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。

事業展開の背景には、人生の最期を迎える場所の変化がある。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、近年はヘルスケア施設の割合が急速に拡大しており、ヘルスケア施設は人生の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」という切り口でも事業を展開する方針で、ホスピス住宅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、ホテル開発など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で他社との差別化を図る方針だ。

2023年11月には、東京都調布市のヘルスケア施設運営会社を取得した。これは、施設開発に留まらず運営面まで一貫して行うことで、既存の他社サービスとの差別化を目指すものだ。すなわち、人生の最後を快適に過ごせる空間を提供する。利便性の高いエリアで快適性の高い施設の供給を目指しており、既存のホスピス住宅に比べ高めの賃料を設定する。利用期間は平均3～6ヶ月程度と短いため、同社では利用者は快適さを優先すると見て、十分に勝算があると考えている。今後は、ヘルスケア施設の自社運営を増加させる計画だ。

ヘルスケア運営会社の取得

用地取得：4件	
2023年10月	東京都府中市の開発用地を取得決済
2024年01月	福岡県福岡市の開発用地を取得決済
2024年03月	さいたま市中央区の開発用地の取得契約
2024年03月	さいたま市大宮区の開発用地を取得決済
開発フェーズへ移行：2件	
2024年02月	東京都府中市の開発用地を鉄建建設へ売却決済
2024年03月	福岡県福岡市の開発用地を東レ建設へ売却決済
その他：3件	
2023年11月	ヘルスケア施設運営会社取得
2024年01月	ソーシャルローンによる資金調達
2024年04月	札幌市中央区のホスピス住宅開業



東京都調布市のヘルスケア施設運営会社を取得し、施設開発にとどまらず運営面まで一貫しておこなうことで、既存の他社サービスとの差別化を図る

出所：決算説明資料より掲載

事業別の取り組み

4. 海外事業

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ドバイ首長国の首都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になる予定だが、現在は売買実績を積み上げている段階であり、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、外部または投資家に物件を一旦売却している。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、法規制などの確認を行っている。2024 年 3 月期末の海外事業の事業規模は、7 件 /160 億円（前期末比 100 億円増）である。

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、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。

海外事業の重点エリア



出所：決算説明資料より掲載

オルタナ投資として、レジデンスファンド（デジタル証券化事業）に取り組み、2022 年 1 月には、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。ただ、2024 年 8 月期第 2 四半期からは、より収益性の高い他の事業に経営資源をシフトすることとし、レジデンスファンドの売却を行った。その結果、プロジェクトパイプライン及び AUM による 2024 年 3 月末の事業規模は 13 件 /334 億円（前期末比 449 億円減）に縮小している。

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。

同社はSDGsに着目した取り組みを行っており、2024年8月期第2四半期累計期間には、同社開発物流施設の環境認証取得状況により金利が変動するサステナビリティ・リンク・ファイナンスフレームワークに基づく資金調達と、FFG本業支援ローン（サステナビリティ・リンク・ローン型）をそれぞれ1件実施した。加えて、ヘルスケア施設の開発に対して、策定したソーシャルローンフレームワークに準じた資金調度を1件行った。これらは同社の環境性や社会性の評価が資金調達の多様化と安定化に結び付いた実例であり、環境性や社会性が事業性の向上に寄与することの証左として、引き続き本取り組みを推進する考えだ。

■ 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、経済活動はデフレからの脱却により一層回復していくことを基本シナリオとしている。一方で建築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、第2四半期までの業績動向を踏まえて、2023年10月に公表した期初の予想を据え置いた。すなわち、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ヶ月で棚卸資産を回転させる（開発用地を購入して平均6ヶ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。

通期予想に対する第2四半期累計期間の進捗率は、売上高34.7%、営業利益23.4%に留まっているが、同社では予想達成に自信を持っている。非常に意欲的な計画であるものの、平均6ヶ月で棚卸資産を回転させる同社のビジネスモデルから想定される売上高及び利益である。すなわち、土地の売却が売上及び利益の大きな源泉であるが、上期には通期計画達成に向けて十分な棚卸資産（販売用不動産及び開発事業等支出金）を仕入れており、これを下期に売却する計画で、期初の予定通りに推移している。また、同社は例年期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。

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		511.40		258.18	102.0%

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、当期純利益100億円の達成を目指す

● 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などを背景としたEC市場の拡大や、それに伴った在庫量増加など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主軸に置き、ホテル事業は保守的な想定を前提としていた。

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、それに伴い同社の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めるようになった。2023年2月には、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。

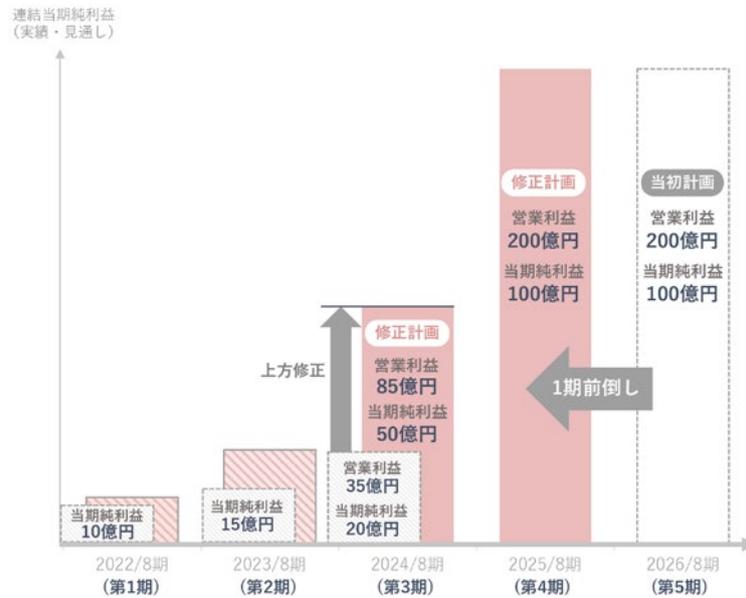
さらに、中期経営計画策定時には組み込まれていなかったヘルスケアが事業として本格的に発足した。物流施設の次のアセットとして参入したヘルスケア施設であるが、超高齢社会である日本において終末期医療や在宅看護・介護の需要増加が強く見込まれており、経営理念である「その課題を、価値へ。」を体現するアセットとして、同社が開発するホスピス住宅が最期を迎える場所として重要な役割を担っていく存在となるべく鋭意取り組んでいる。2023年8月期には物流、ホテルに次ぐ3本目の柱として収益貢献するセグメントに成長しており、今後はさらに施設運営も視野に入れた事業展開を行っていく予定である。

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となったことから、同社では計画期間を当初の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

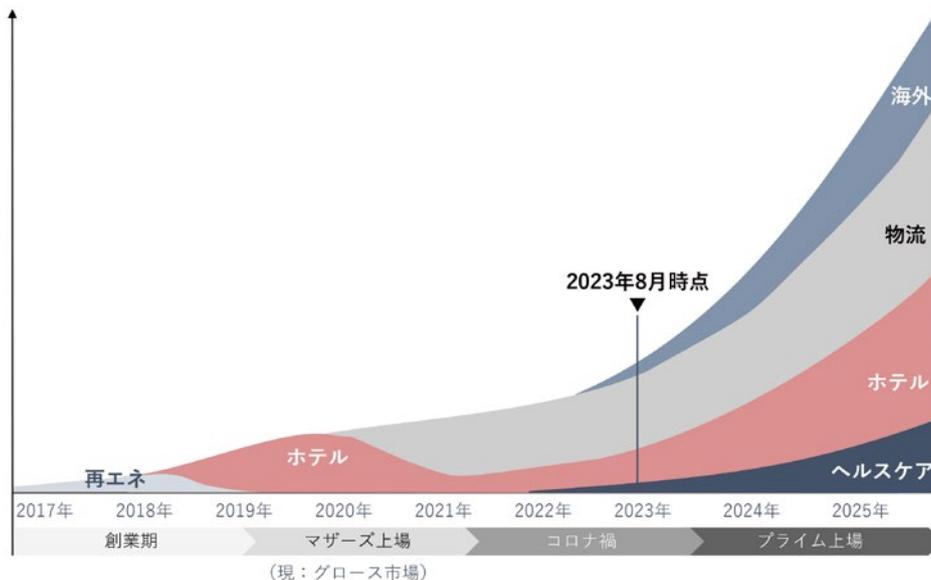
中期経営計画の上方修正と期間短縮



出所：決算説明資料より掲載

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ければならなかった。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、ヘルスケア事業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



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（ディスクレーマー）をお読みください。
 Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

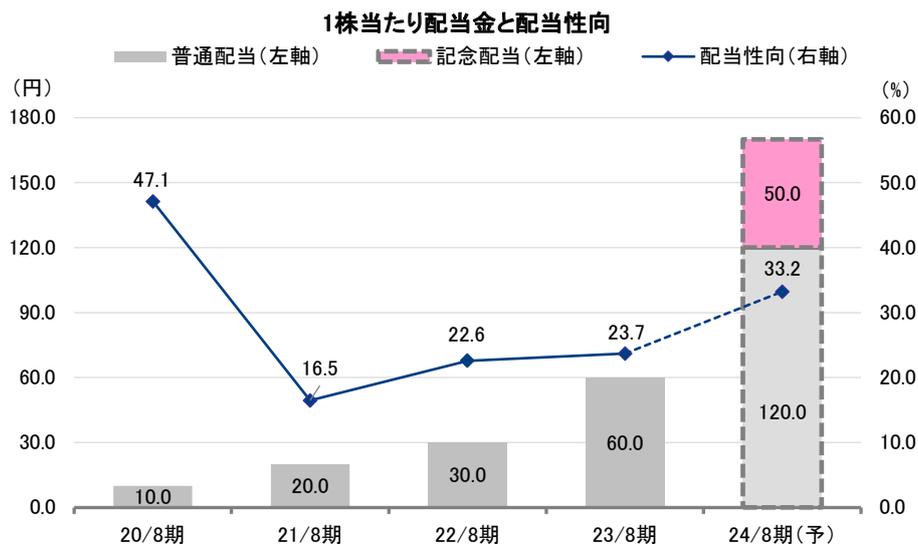
株主還元策

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日の東証グロース市場からプライム市場への市場変更を記念し50.0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、同社開発ホテルの宿泊割引ポイントをはじめとして、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