

25/8期 Q1 決算は順調な進捗

25/8期 Q1 決算は、売上高が前年同期比 26.2%増の 152.6 億円、営業利益が同 4.56 倍の 29.7 億円、当期純利益が同 8.90 倍の 20.0 億円と大幅な増収増益となった。25/8期通期の会社予想に対して、当期純利益は 20%の進捗率となっている。例年、同社の収益は Q4 に集中する傾向があるため、今 Q1 の進捗は非常に順調と言える。

Q1 の収益に貢献したのは主にホテル事業である。売上総利益率は 42.3%と前年同期の 21.6%から大幅に上昇。好採算物件があったと推定される。由布院ホテルプロジェクトの開発用地が売却され、開発ステージに入ったことが大きかったとみられる。また、名古屋市中区のビジネスホテルのリブランドプロジェクトの土地の売却、ビジネスホテルのホテルミッドインの 3 物件(目黒駅前、川崎駅前、蔵前駅前)の売却もあった。

Q2 は、長崎のビジネスホテルのリブランドプロジェクトに関わる土地の売却が公表されており、収益に寄与する見通し。棚卸資産は、24/8 期末の 486 億円から Q1 末には 518 億円へ順調に増加している。今後の収益に貢献するプロジェクトが豊富にあると言える。また、2024 年 10 月の 220 億円の CB 発行による資金調達で、物件仕入れに当面必要な資金も獲得していることから、土地や建物の取得も増加しよう。

株価は、2024 年 10 月から CB 発行やマクロの金利上昇などを受けて軟化した後、12 月中旬から反発している。金利上昇圧力が続く中、不動産セクターや REIT の株価にはややマイナス要因が続こうが、同社は独自の成長力を有しており、収益拡大とともに株価も上昇すると予想される。バリュエーションは 25/8 期会社予想ベースの希薄化後 PER は 16.3 倍と他の不動産投資企業に比べると若干高いものの、中期会社計画の 26/8 期予想を基準とすると PER 10.9 倍まで低下すると計算される。引き続き同社の利益成長性が注目されよう。

株価・出来高(1年間)



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(2/3)	14,720
52週高値(24/5/20)	18,910
52週安値(24/8/5)	7,950
上場来高値(24/5/20)	18,910
上場来安値(18/12/26)	594
発行済株式数(百万株)	9.84
時価総額(十億円)	144.8
EV(十億円)	175.6
自己資本比率(Q1実績、%)	25.2
PER 25/8(会予、倍)	16.3
PBR 25/8 Q1(実績、倍)	5.3
配当利回り 25/8(会予、%)	1.6

注：高値、安値は終値ベース。

PER は希薄化後株数で計算

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

日本基準-連結

決算期	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
24/8 Q1	12,094	61.8	652	96.0	393	65.2	224	44.3	27.5	-
25/8 Q1	15,264	26.2	2,970	355.3	2,882	632.6	2,002	790.3	203.5	-
20/8	8,008	49.6	326	-53.3	180	-71.8	134	-69.1	21.7	10.0
21/8	14,295	78.5	1,328	306.9	1,037	475.6	793	489.9	121.4	20.0
22/8	20,780	45.4	2,141	61.2	1,732	67.0	1,018	28.3	132.9	30.0
23/8	37,282	79.4	4,442	107.4	4,119	137.8	2,050	101.4	253.2	60.0
24/8	65,685	76.2	8,537	92.2	7,860	90.8	5,020	144.8	541.7	170.0
25/8 会社予想	95,000	44.6	16,500	93.3	15,000	90.8	10,000	99.2	1,016.4	240.0

注：19年9月、21年9月に1:2の株式分割を実施。EPS、DPSは調整後

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

1. Q1 決算は会社予想に対して順調な進捗

季節性を考慮すると高い進捗率

25/8 期 Q1 決算は、売上高が前年同期比 26.2%増の 152.6 億円、営業利益が同 4.56 倍の 29.7 億円、当期純利益が同 8.90 倍の 20.0 億円と大幅な増収増益となった。Q4 に収益が集中する季節性が強い為、Q1 は収益が低水準となる傾向があるが、今 Q1 の年間会社予想に対する進捗率は当期純利益で 20.0%と例年よりも高く、順調なスタートを切ったと言える。

Q1 は好採算物件の売上があった

Q1 の売上総利益 64 億円のうち、土地などの売却によるフローの利益が約 57 億円、プロジェクトマネジメントなどのストックの利益が約 7 億円であった模様。Q1 の売上総利益に貢献した物件は、会社のリリースから判断して図表 2 の 3 件と考えられる。Q1 の売上総利益率は 42.3%と、前年同期の 21.6%に対して大幅に上昇しており、好採算の物件の売却が含まれていたと推定される。特に、由布院ホテルプロジェクトは、同社のハイエンドのブランドである「seven x seven」のホテルを建設するプロジェクトであり、売上規模、採算ともに貢献が大きかったと推定される。

名古屋市中区のリブランドプロジェクトの物件は、既存のビジネスホテルのリノベーションおよびリブランディングを同社で行うものである。同社が新しく始めたカルチャービジネスホテル「BASE LAYER HOTEL」を展開する予定とみられる。同社が土地建物を取得し、土地については同日に事業用定期借地権を設定して売却した。名古屋の中心部であり、好条件での取引になったと推察される。

ホテルミッドインの 3 つの物件は、株式を取得して子会社となった 2 社が保有していた 3 物件である。元々はホテルのリブランディングを予定していたが、好条件で売却できることとなったため、早期の収益化を実現したとみられる。

図表 1. 25/8 期 Q1 決算概要

(百万円)	24/8Q1	通期比 進捗率	25/8Q1 (A)	YoY	進捗率 (A)/(B)	25/8通期CoE (B)	YoY
売上高	12,094	18.4%	15,264	26.2%	16.1%	95,000	44.6%
売上総利益	2,611	14.1%	6,460	147.4%	NA	NA	NA
売上総利益率	21.6%	-	42.3%	-	-	-	-
営業利益	652	7.6%	2,970	355.5%	18.0%	16,500	93.3%
営業利益率	5.4%	-	19.5%	-	112.0%	17.4%	-
経常利益	393	5.0%	2,882	632.6%	19.2%	15,000	90.8%
当期純利益	224	4.5%	2,002	790.3%	20.0%	10,000	99.2%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 2. 25/8 期 Q1 の売上高に貢献したと推定される案件

リリース	Q1の売却案件
2024/11/15	由布院ホテルプロジェクト用開発用地の売却
2024/11/26	ホテルミッドイン3物件(目黒駅前、川崎駅前、蔵前駅前)の売却
2024/11/29	名古屋市中区のホテルのリブランドプロジェクトにおける土地売却

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

販管費は大幅に増加

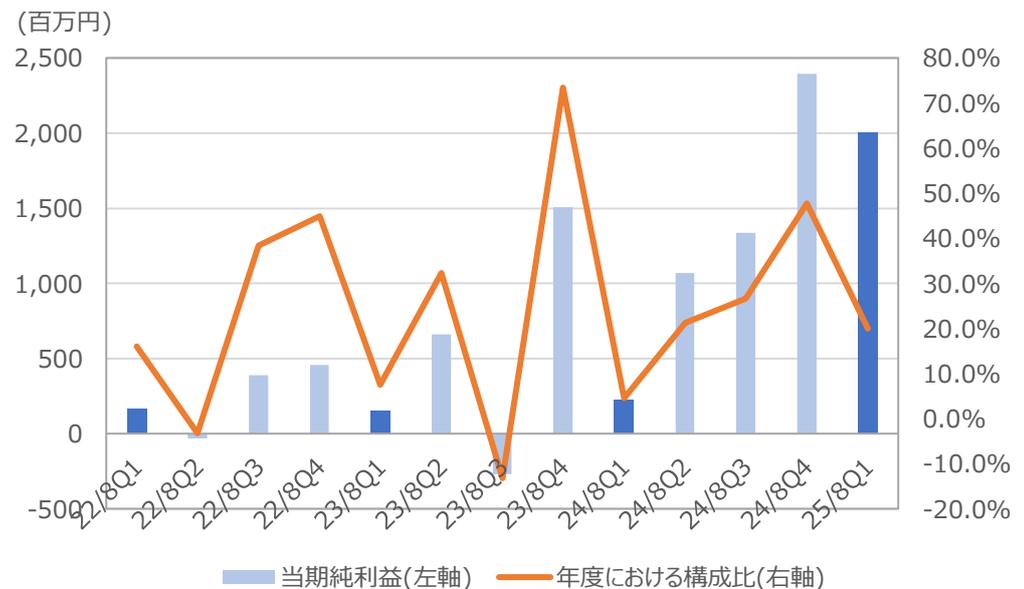
販売費および一般管理費は、前年同期の 19.6 億円から 34.9 億円へ大幅に増加した。人員の大幅増による人件費の増加と、広告宣伝費の増加が要因とみられる。24/8 期末のグループ従業員数は 436 人と、1 年前の 190 人から大幅に増加しており、人件費は増加傾向が続いている。

広告宣伝費と人件費の増加

加えて、足元では、ホテルと物流を中心に広告宣伝を積極的に行っている模様である。ホテルはすでに開業しているものが 15 件に達し、まとまった数になったため、宣伝広告をかけてブランドの浸透を図ったり、リピーター客の拡大などを狙っている。物流は、冷凍自動倉庫のシステムである「COLD X NETWORK」による荷物受入が 2024 年 11 月に始まったこともあり、そのプロモーションに力を入れているとみられる。具体的には、タクシー広告やイベント協賛、テレビ東京の CMなどを増やしている模様である。これらにより、25/8 期通期の広告宣伝費は前期比 10 億円程度増加する計画とみられる。

Q1 決算の営業外損益では、2.6 億円の為替差益が発生した。前年同期は▲0.5 億円の為替差損であった。2024 年 8 月末の為替 144.80 円/ドルに対して 11 月末は 150.74 円/ドルへと円安が進んだため、ドバイなどの保有不動産の評価価値が上がったことによる。

図表 3. 当期純利益の推移 (四半期別)



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2. Q2 以降の見通し

Q2 は長崎のリブランドプロジェクトの土地を売却済み

Q2 に入ってからここまででは、長崎のリブランドプロジェクトの土地の売却が発表されている。これは Q2 の収益に寄与する見通しである。前述の名古屋のプロジェクトと同様、土地のみを売却し、建物は保有してリノベーションおよびリブランディングを行う計画である。また、24/8 期に取得した物件ではホテル開発用地を中心に、まだ用地を売却していない物件も多くあり、25/8 期中に売上が立ってくるものも多いであろう。

霞ヶ関キャピタル | 3498 (東証プライム)

四半期ごとの変動はあろうが、通期予想の達成確度は高い

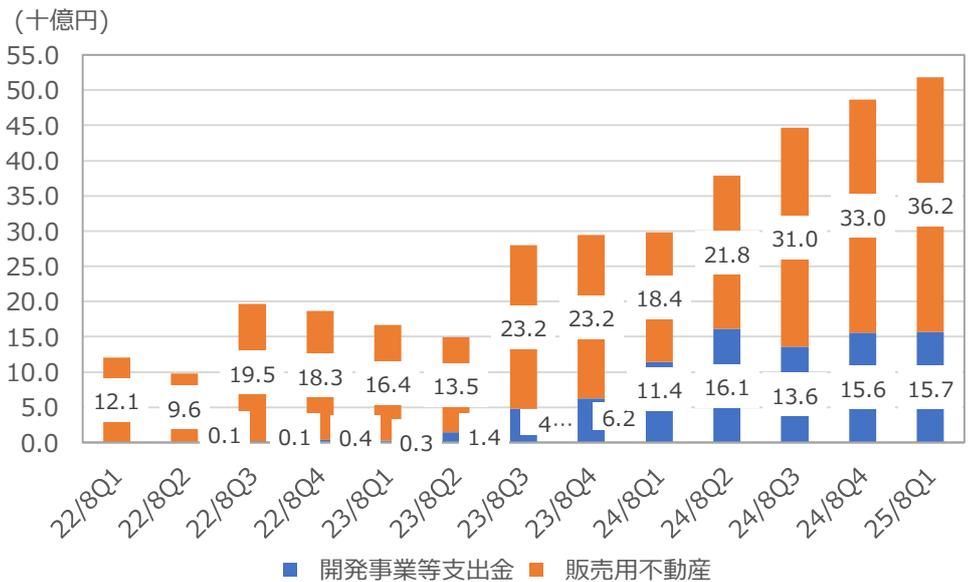
ただし、四半期ごとに収益が同じペースで積み上がるわけではないため、四半期別の収益には変動があり得よう。このQ1は季節性を考慮すると進捗率が高かったが、好採算物件があった要因もあると推定される。Q2やQ3では、売却物件次第では収益がやや踊り場となる可能性もあろう。ただし、図表5にみられるように在庫は順調に積み上がっていることから、会社は25/8期の会社業績予想の達成には十分に手ごたえを持っているとみられる。

図表 4. 25/8 期のこれまでの取得案件(既に売却した案件は除く)

リリース	25/8期のこれまでの取得案件
2024/11/20	富士河口湖ホテルプロジェクト開発用地
2024/11/26	大阪本町ホテルプロジェクト開発用地
2024/11/29	浅草雷門ホテルプロジェクト開発用地
2024/12/20	宮古伊良部島ホテルプロジェクト開発用地
2024/12/23	出雲ホテルプロジェクト開発用地
2025/1/17	鎌倉市雪ノ下ホテルプロジェクト開発用地

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 5. 棚卸資産の推移 (四半期別)



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 6. 四半期別の収益動向

(百万円)	23/8				24/8				25/8
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
売上高	7,475	9,014	1,974	18,819	12,094	8,723	12,778	32,090	15,264
売上原価	5,962	6,605	941	13,675	9,482	5,039	8,711	23,893	8,803
売上総利益	1,512	2,410	1,032	5,145	2,611	3,685	4,066	8,197	6,460
売上高総利益率	20.2%	26.7%	52.3%	27.3%	21.6%	42.2%	31.8%	25.5%	42.3%
販売管理費	1,179	1,305	1,427	1,745	1,958	2,346	2,415	3,303	3,490
売上高販売管理費率	15.8%	14.5%	72.3%	9.3%	16.2%	26.9%	18.9%	10.3%	22.9%
営業利益	332	1,106	-395	3,399	652	1,339	1,652	4,894	2,970
売上高営業利益率	4.4%	12.3%	-20.0%	18.1%	5.4%	15.4%	12.9%	15.3%	19.5%
営業外収益	1	35	160	53	4	336	554	-547	273
受取利息・配当金	1	0	6	-4	1	1	1	2	6
為替差益	0	30	152	0	0	328	548	-569	261
その他	0	5	2	57	3	7	5	20	6
営業外費用	96	110	124	242	263	129	283	350	361
支払利息・割引料	67	64	90	149	133	127	171	236	259
為替差損	1	-1	0	0	53	-53	0	0	0
その他	28	47	34	93	77	55	112	114	102
経常利益	238	1,030	-359	3,210	393	1,547	1,921	3,999	2,882
売上高経常利益率	3.2%	11.4%	-18.2%	17.1%	3.2%	17.7%	15.0%	12.5%	18.9%
特別損益	24	7	0	-177	19	237	8	-78	92
税前利益	262	1,037	-359	3,033	413	1,783	1,929	3,920	2,974
法人税等	111	373	-94	1,097	157	653	470	1,347	898
(法人税等率)	42.4%	36.0%	26.2%	36.2%	38.0%	36.6%	24.4%	34.4%	30.2%
当期純利益	155	661	-271	1,505	224	1,068	1,335	2,393	2,002
売上高当期純利益率	2.1%	7.3%	-13.7%	8.0%	1.9%	12.2%	10.4%	7.5%	13.1%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3. 株価の動向と見通し

株価はレンジ内で値動きが大きい

霞ヶ関キャピタルの株価は、2024年10月2日発表の24/8期決算発表および新しい中期経営計画(25/8期～29/8期)を受けて急上昇し、18,650円(10月4日終値)をつけた。しかし、10月17日のCB発行の発表や金利上昇といったマクロ要因によるREITの株価低迷などの影響で12月13日終値の11,170円まで下落した。その後はそうした売り圧力の一巡や自律反発により株価は回復してきている。

不動産やREITは値動き小幅で停滞色

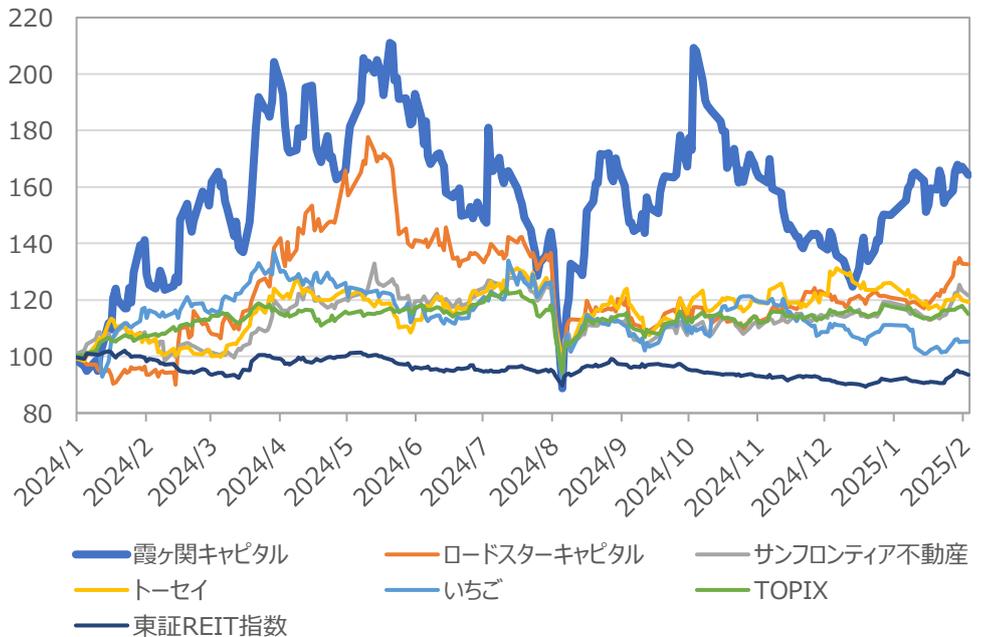
不動産投資企業の株価は、会社によって異なるものの、2024年序盤は総じて堅調だった後、8月の株式市場全体の急落後は、狭いレンジで一進一退であったり、軟調であったりという値動きである。東証REIT指数は、昨年夏場以降、じり安傾向が続いている。図表8は、10年物国債の利回り(逆目盛り)、東証不動産業指数、東証REIT指数の関係を見たものである。金融商品の側面もあるREITは金利の影響を色濃く受けているが、それに比べると東証不動産業指数は、2024年半ばまでは不動産価格の上昇などを受けて堅調であった。それ以降は株式市場全体の動き、金利の動向の影響を受けて、やや軟調に推移している。

同社株の売買代金は突出して大きく、値動きも大きい

霞ヶ関キャピタルの株価は、他の不動産投資企業やデベロッパー、REITなどに比べて値動きが激しい。収益の急成長局面にあり、市場での注目度が高いため、売買代金も非常に大きくなっている。図表9は、他の不動産投資企業と株主構成や売買代金(2024年初から2025年1月23日までの平均)を比較しているが、同社の売買代金が突出して大きいことがわかる。時価総額が大きく上回る三井不動産(東証8801)や三菱地所(東証8802)に比べても平均の売買代金は大きい。こうした中、取引レンジのピークでは利益確定売りがあり、ボトムで押し目買いが入っている状況とみられる。

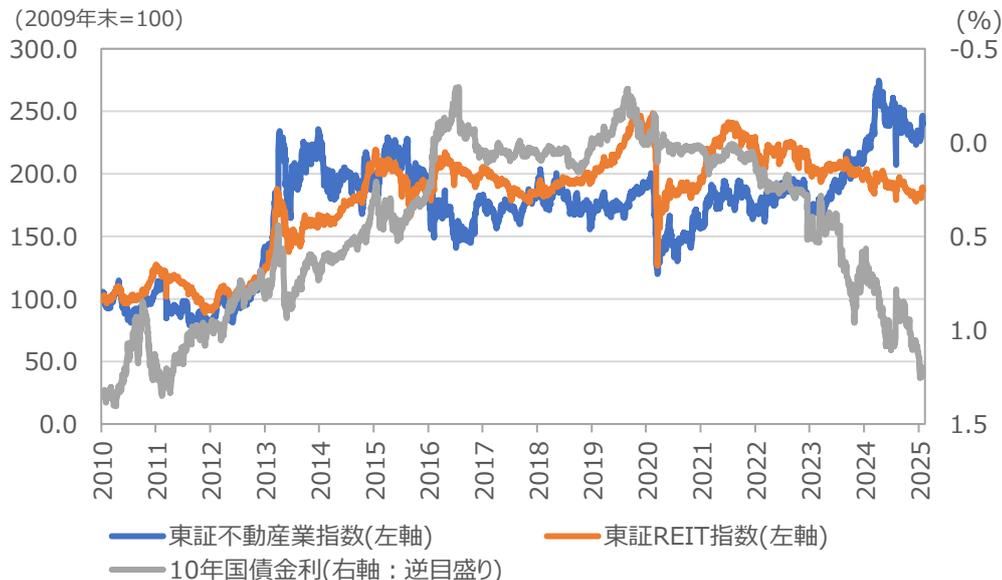
図表 7. 不動産投資企業の株価推移

(2023年末=100)



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

図表 8. 金利と不動産業界の株価動向



注：右軸は反転して逆目盛り

出所：財務省資料などからストラテジー・アドバイザーズ作成

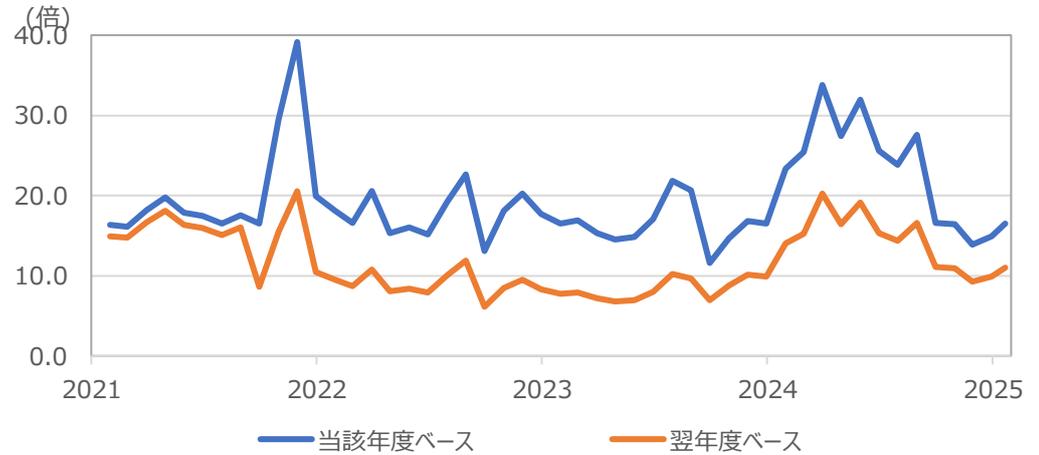
図表 9. 不動産投資企業の株主構成 (特定大株主を除く) と売買代金

コード	会社	決算期	国内			外国	特定大株主	1日平均売買代金 (百万円)	対時価総額比 (%)
			金融機関 取引業者	金融商品	個人	法人			
3498	霞ヶ関キャピタル	24/8	12.5%	3.5%	44.2%	6.2%	31.9%	15,012	10.5
2337	いちご	24/2	8.1%	6.2%	18.2%	16.0%	51.1%	393	0.2
3482	ロードスター	23/12	10.4%	7.2%	47.2%	8.3%	20.5%	426	0.8
8923	トーセイ	23/11	13.2%	2.7%	17.2%	27.8%	39.0%	329	0.3
8934	サンフロンティア	24/3	13.4%	2.7%	20.2%	19.5%	43.1%	276	0.3

注：特定大株主は、創業者やオーナー個人およびその保有する法人と推定されるもの。1日平均売買代金は2024年から2025年1月23日まで。

出所：有価証券報告書よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 10. PER の推移



注：25/8 期予想 EPS は会社予想純利益を希薄化後発行株式数で割って計算。26/8 期予想 EPS は中計における予想純利益と希薄化後発行株式数で計算。

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

成長性を考えるとバリュエーションは高い

バリュエーションの面では、25/8 期会社予想の当期純利益を希薄化後株式数で割って計算した希薄化後 EPS 902.4 円に対して、PER は 16.3 倍である。他の不動産投資企業に比べて高い水準にはあるが、利益成長率が群を抜いて高いことでその差は十分に説明されよう。会社が中期経営計画の中で示している 26/8 期の予想に対する希薄化後ベースの PER は 10.9 倍と計算され、不動産投資企業の今年度予想ベース PER に近い水準となる。

収益拡大に伴い株価も上昇するトレンドとなる

現在の株価は、25/8 期の会社予想の達成についてはある程度織り込んでいると推察される。Q1 決算の進捗が順調であったことから、そのことが言えよう。一方、足元でも開発用の不動産の取得は拡大しているが、26/8 期の純利益が 150 億円に達するとの中計の途中経過の予想については、今後の仕込み次第でもあるため、株価は十分にはまだ織り込んでいないと推察される。当面の株価は、開発用不動産の取得の動向を見ながら、26/8 期の予想を徐々に織り込んでいくとみられる。会社予想線で収益が拡大する期待は十分にあり、現在の株価水準は成長力に比して低位と言えよう。

会社は 2024 年 10 月に発表した中期経営計画の中で、最終年度の 29/8 期の当期純利益 500 億円との目標を立てている。2024 年 10 月の CB 発行で 220 億円の現金を取得し、不動産取得の資金を調達したこと、ホテルや物流施設、ホスピスなどは伸びる市場であり、同社のシェアはまだ非常に低いことから、今後の同社の成長余地は非常に大きいと予想される。このため、中期的にも株価は収益拡大を織り込む形で、取引レンジの上値を切り上げていくと期待される。

図表 11. 同業他社比較 (収益性)

コード	企業名	直近実績	売上高 (十億円)	売上総利益 率 (%)	営業利益 率 (%)	純利益率 (%)	ROE (%)	ROA (%)	レバレッジ (倍)	総資産 回転率 (倍)
3498	霞ヶ関キャピタル	24/8	65.7	28.3	13.0	7.6	26.3	8.3	2.9	1.08
不動産投資										
2337	いちご	24/2	82.7	25.2	15.7	14.6	11.6	3.4	3.5	0.23
3482	ロードスターキャピタル	23/12	28.7	35.1	28.7	17.0	28.7	6.9	3.9	0.41
8923	トーセイ	24/11	82.2	42.8	22.5	14.6	13.9	4.6	3.1	0.31
8934	サンフロンティア不動産	24/3	79.9	33.1	22.0	14.9	13.9	7.0	2.1	0.47
	平均値			34.0	22.2	15.3	17.0	5.5	3.1	0.36
大手デベロッパー										
3003	ヒューリック	24/12	591.6	33.2	27.6	17.3	12.8	3.7	3.2	0.21
8801	三井不動産	24/3	2,383.3	24.9	14.3	9.4	7.5	2.5	3.1	0.26
8802	三菱地所	24/3	1,504.7	26.1	18.5	11.2	7.4	2.3	3.2	0.21
	平均値			28.1	20.1	12.6	9.2	2.8	3.2	0.23
ホテル										
4681	リゾートトラスト	24/3	201.8	84.6	10.5	7.9	12.9	3.5	3.6	0.44
9616	共立メンテナンス	24/3	204.1	24.0	8.2	6.1	15.4	4.6	3.1	0.75
9722	藤田観光	23/12	64.5	15.1	10.3	12.6	33.4	8.4	3.6	0.67
	平均値			41.2	9.6	8.8	20.6	5.5	3.5	0.62
ヘルスケア										
7061	日本ホスピスホールディングス	23/12	9.9	19.5	13.0	6.9	29.0	5.1	5.6	0.74
7071	アンビスホールディングス	24/9	42.5	40.2	25.0	17.5	24.9	11.7	2.2	0.67
9158	シーユーシー	24/3	33.0	48.2	11.3	7.9	13.3	5.1	2.3	0.64
	平均値			36.0	16.4	10.8	22.4	7.3	3.4	0.68

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

霞ヶ関キャピタル | 3498 (東証プライム)

図表 12. 同業他社比較 (バリュエーション)

コード	企業名	株価(2/3) (円)	時価総額 (十億円)	PER (会社予想) (倍)	PBR (倍)	ROE (%)	配当利回り (会社予想) (%)	EV/EBITDA (倍)
3498	霞ヶ関キャピタル	14,720	144.8	16.3	5.3	26.3	1.6	10.3
不動産投資								
2337	いちご	356	156.8	11.1	1.5	11.6	2.8	16.4
3482	ロードスターキャピタル	2,729	44.9	6.5	2.4	28.7	2.6	6.1
8923	トーセイ	2,381	115.4	9.0	1.3	13.9	3.7	11.1
8934	サンフロントリア不動産	1,984	96.3	6.9	1.1	13.9	3.3	5.6
	平均値			8.4	1.6	17.0	3.1	9.8
大手デベロッパー								
3003	ヒューリック	1,359.5	1,035.4	9.6	1.2	12.8	4.2	14.2
8801	三井不動産	1,398.0	3,925.3	16.7	1.3	7.5	2.1	17.5
8802	三菱地所	2,246.5	2,844.6	16.3	1.2	7.4	1.9	14.3
	平均値			14.2	1.2	9.2	2.8	15.3
ホテル								
4681	リゾートトラスト	3,232	342.2	20.1	2.6	12.9	1.7	10.3
9616	共立メンテナンス	3,061.0	239.5	19.1	2.8	15.4	1.0	13.7
9722	藤田観光	9,960	119.4	15.7	7.7	33.4	0.0	10.0
	平均値			18.3	4.4	20.6	0.9	11.3
ヘルスケア								
7061	日本ホスピスホールディングス	1,350	10.9	12.4	4.1	29.0	0.0	9.9
7071	アンビスホールディングス	640	62.6	10.8	1.9	24.9	0.6	8.2
9158	シーユーシー	1,511	44.3	15.3	1.6	13.3	0.0	10.8
	平均値			12.8	2.5	22.4	0.2	9.6
グローバル		(US\$)		(US\$ bn)				
BX	Blackstone Inc	173.54	133.3	39.2	19.6	19.2	2.2	22.7

注：霞ヶ関キャピタルの PER(会社予想)は会社予想の当期純利益を潜在株式希薄化後の株数で割った EPS で計算。

Blackstone の PER と配当利回りは、FactSet のコンセンサスを使用。

EV/EBITDA の EBITDA は、会社予想営業利益と直近の減価償却費実績を加算。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 13. ホテル運営中施設一覧

	ホテル名	開業日	延床面積 (㎡)	客室数
1	fav 飛騨高山	2020年10月26日	1,702	38
2	fav 高松	2020年11月20日	1,985	41
3	fav 熊本	2021年11月18日	2,957	67
4	fav 伊勢	2021年12月1日	1,216	36
5	fav 広島スタジアム	2022年8月22日	1,271	33
6	fav 函館	2022年8月30日	1,380	30
7	fav 鹿児島中央	2022年11月21日	2,226	51
8	fav 広島平和大通り	2022年12月12日	2,500	51
9	fav 東京西日暮里	2022年12月21日	772	24
10	fav 東京両国	2023年3月1日	730	19
11	FAV LUX 飛騨高山	2023年8月11日	2,908	53
12	FAV LUX 長崎	2024年2月1日	2,552	52
13	seven x seven 糸島	2024年3月1日	3,785	47
14	seven x seven 石垣	2024年9月9日	16,974	121
15	FUV LUX 鹿児島天文館	2024年12月13日	3,463	63

注：延床面積は小数点以下を四捨五入

出所：会社資料

図表 14. ホテル開発予定案件一覧

	プロジェクト名	竣工予定日	開業予定日	延床面積 (㎡)	客室数
1	FAV LUX 札幌すすきの	2025年3月	2025年7月	4,285	84
2	御殿場東田中ホテルプロジェクト	2025年5月	2025年8月	3,843	49
3	FAV LUX 小豆島	2025年5月	2025年8月	4,635	45
4	淡路島洲本ホテルプロジェクト	2026年8月	2027年3月	5,073	59
5	小豆島小部ホテルプロジェクト	計画中	計画中	計画中	計画中
6	由布院ホテルプロジェクト	2026年11月	2027年3月	7,691	39
7	宮崎市橘通東ホテルプロジェクト	2026年2月	2026年6月	2,495	41
8	箱根強羅ホテルプロジェクト	計画中	計画中	計画中	計画中
9	BASE LAYER HOTEL 名古屋	-	2025年5月	4,106	186
10	名古屋丸の内ホテルプロジェクト	計画中	計画中	計画中	計画中
11	金沢市片町ホテルプロジェクト	計画中	計画中	計画中	計画中
12	熱海銀座町ホテルプロジェクト	計画中	計画中	計画中	計画中
13	広島宮島口ホテルプロジェクト	2026年1月	2026年2月	4,400	34
14	福岡ホテルリブランドプロジェクト	-	2025年秋	3,273	計画中
15	旭川ホテルプロジェクト	計画中	計画中	計画中	計画中
16	宇治山田ホテルプロジェクト	計画中	計画中	計画中	計画中
17	宮古島西浜ビーチホテルプロジェクト	計画中	計画中	計画中	計画中
18	銀座ホテルプロジェクト	計画中	計画中	計画中	計画中
19	渋谷区ホテルプロジェクト	計画中	計画中	計画中	計画中
20	長崎ホテルリブランドプロジェクト	-	計画中	計画中	計画中
21	富士河口湖ホテルプロジェクト	計画中	計画中	計画中	計画中
22	大阪本町ホテルプロジェクト	計画中	計画中	計画中	計画中
23	名古屋中区ホテルリブランドプロジェクト	-	計画中	7,461	計画中
24	浅草雷門ホテルプロジェクト	計画中	計画中	計画中	計画中
25	宮古島伊良部ホテルプロジェクト	計画中	計画中	計画中	計画中
26	出雲ホテルプロジェクト	計画中	計画中	計画中	計画中
27	鎌倉雪ノ下ホテルプロジェクト	計画中	計画中	計画中	計画中

注：延床面積は小数点以下を四捨五入。スケジュール・延床面積・客室数は、開発状況に応じて変更される可能性がある。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 15. 物流倉庫のプロジェクトパイプライン一覧

	所在地	アセットタイプ	延床面積(m ²)	着工予定	竣工予定
1	千葉県市川市	冷凍冷蔵	8,609	-	竣工済
2	千葉県船橋市	冷凍冷蔵	6,960	-	竣工済
3	横浜港北エリア	冷凍冷蔵	10,979	-	竣工済
4	京都府京都市	冷凍冷蔵	12,012	-	竣工済
5	神奈川県厚木市	冷凍冷蔵	14,257	-	竣工済
6	大阪南港エリア	冷凍自動	36,415	2025年春	2027年秋
7	福岡県古賀市	3温度帯	35,901	-	竣工済
8	宮城県仙台市	3温度帯	36,758	-	竣工済
9	埼玉県所沢エリア	冷凍自動	9,622	-	竣工済
10	大阪府茨木市	冷凍冷蔵	29,357	着工済	2025年2月
11	千葉県習志野市	冷凍冷蔵	8,850	着工済	2026年初頭
12	青森県八戸市	冷凍自動	15,918	着工済	竣工済
13	神奈川県川崎市①	冷凍自動	20,777	着工済	2026年夏
14	神奈川県川崎市②	冷凍自動	25,402	2025年春夏	2027年冬
15	埼玉県越谷市	冷凍自動	20,711	2025年秋冬	2027年夏
16	兵庫県神戸市	冷凍自動	25,466	2025年冬	2027年冬
17	愛知県名古屋	冷凍自動	21,620	着工済	2026年春
18	静岡県袋井市	冷凍自動	83,000	2026年春	2028年冬

注：・延床面積は四捨五入。延床面積・スケジュールは、開発状況に応じて変更される可能性がある。

・自動倉庫は吹き抜け構造で床がないため延床面積は仮想床での面積を記載。

・3温度帯は冷凍・チルド・ドライの3つの温度帯に対応した物流施設

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 16. ホスピス住宅のプロジェクトパイプライン一覧

	所在地 (施設名)	状況	開業日/予定日	部屋数
1	札幌市南区 (パルム澄川ホスピス)	稼働中	2022年7月	37
2	東京都調布市 (CLASWELL 仙川)	稼働中	2023年7月	70
3	札幌市中央区 (パルム札幌中央ホスピス)	稼働中	2024年4月	60
4	東京都板橋区 (CLASWELL 小竹向原)	稼働中	2024年11月	59
5	東京都新宿区	開発中	2025年2月	48
6	大阪府豊中市	開発中	2026年冬春	56
7	東京都練馬区①	開発中	2025年3月	50
8	大阪府吹田市	開発中	2026年冬春	56
9	東京都府中市	開発中	2026年初頭	47
10	福岡県福岡市	開発中	2026年夏	52
11	埼玉県さいたま市①	開発中	2026年冬春	60
12	埼玉県さいたま市②	開発中	2025年冬	58
13	兵庫県西宮市	開発中	2026年秋冬	45
14	東京都練馬区②	開発中	2026年秋	57
15	東京都杉並区	土地売却契約済	2026年秋	50

注：部屋数・スケジュールは、開発状況に応じて変更される可能性がある。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 17. 損益計算書

(百万円)						
決算期	19/8	20/8	21/8	22/8	23/8	24/8
売上高	5,352	8,008	14,295	20,780	37,282	65,685
(前期比)	32.4%	49.6%	78.5%	45.4%	79.4%	76.2%
売上原価	3,559	5,693	9,885	14,601	27,183	47,125
売上総利益	1,793	2,315	4,410	6,178	10,099	18,559
(売上総利益率)	33.5%	28.9%	30.8%	29.7%	27.1%	28.3%
販売費及び一般管理費	1,094	1,989	3,081	4,036	5,656	10,022
営業利益	699	326	1,328	2,141	4,442	8,537
(前期比)	88.9%	-53.4%	307.4%	61.2%	107.5%	92.2%
(売上高営業利益率)	13.1%	4.1%	9.3%	10.3%	11.9%	13.0%
営業外収益	12	8	7	84	249	347
受取利息配当金	0	3	0	3	3	5
営業外費用	71	154	299	493	572	1,025
支払利息割引料	39	83	175	337	370	667
経常利益	639	180	1,037	1,732	4,119	7,860
(前期比)	86.8%	-71.8%	476.1%	67.0%	137.8%	90.8%
(売上高経常利益率)	11.9%	2.2%	7.3%	8.3%	11.0%	12.0%
特別利益	0	218	675	89	45	498
特別損失	0	201	676	275	191	312
税金等調整前当期純利益	639	197	1,035	1,546	3,973	8,045
(前期比)	84.1%	-69.2%	425.4%	49.4%	157.0%	102.5%
(売上高税引前利益率)	11.9%	2.5%	7.2%	7.4%	10.7%	12.2%
法人税等	204	73	245	508	1,487	2,627
(実効税率)	31.9%	37.1%	23.7%	32.9%	37.4%	32.7%
当期純利益	435	123	789	1,038	2,486	5,417
非支配株主に帰属する当期純利益	0	-11	-3	20	435	397
親会社株主に帰属する当期純利益	435	134	793	1,018	2,050	5,020
(前期比)	90.8%	-69.2%	491.8%	28.4%	101.4%	144.9%
(売上高当期純利益率)	8.1%	1.7%	5.5%	4.9%	5.5%	7.6%
EPS (円)	81.7	21.7	121.4	132.9	253.2	541.7

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 18. 貸借対照表

(百万円)

決算期	18/8	19/8	20/8	21/8	22/8	23/8	24/8	25/8Q1
流動資産	1,566	5,794	7,125	10,705	25,759	37,350	67,066	92,781
現金及び預金	607	572	2,179	3,607	5,393	5,897	11,064	33,191
売上債権	26	134	29	137	233	265	1,203	1,388
棚卸資産	697	4,076	3,920	5,141	18,704	29,410	48,670	51,870
貸倒引当金 - 流動	0	-1	0	0	-8	-13	-16	-15
その他流動資産	236	1,013	997	1,820	1,437	1,791	6,145	6,347
固定資産	1,761	1,146	1,312	4,321	4,666	6,418	10,474	15,815
有形固定資産	1,611	947	774	3,276	3,236	2,382	4,488	6,301
無形固定資産	57	19	21	76	74	78	778	833
投資その他資産	93	179	517	968	1,356	3,956	5,207	8,680
資産合計	3,326	6,944	8,440	15,040	30,437	43,780	77,549	108,713
流動負債	1,056	1,751	2,593	4,139	13,889	16,166	22,130	34,486
買入債務	0	0	0	0	0	0	0	0
有利子負債	535	863	2,054	2,725	11,873	13,023	16,227	27,382
その他	521	888	539	1,414	2,016	3,143	5,903	7,104
固定負債	1,626	3,635	1,973	5,994	7,187	15,932	27,678	46,027
有利子負債	1,455	3,490	1,920	4,779	6,532	15,260	25,661	44,579
繰延税金負債	29	0	0	398	348	358	1,177	397
その他	142	145	53	817	307	314	840	1,051
純資産	644	1,556	3,873	4,906	9,360	11,681	27,739	28,199
株主資本	644	1,556	3,863	4,833	9,218	11,106	27,125	27,460
資本金	170	408	1,586	1,643	3,514	3,549	9,287	9,290
資本剰余金	75	313	1,495	1,561	3,438	3,453	9,206	9,209
利益剰余金	399	834	914	1,644	2,529	4,145	8,673	9,003
その他の包括利益累計額	0	0	-3	-1	-21	-56	-274	-86
新株予約権	0	0	12	46	80	134	180	201
非支配株主持分	0	0	0	28	82	496	708	623
負債純資産合計	3,326	6,944	8,440	15,040	30,437	43,780	77,549	108,713
自己資本	644	1,556	3,860	4,832	9,197	11,050	26,851	27,373

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 19. キャッシュ・フロー計算書

(百万円)						
決算期	19/8	20/8	21/8	22/8	23/8	24/8
営業活動によるキャッシュ・フロー	639	197	1,035	1,546	3,973	8,045
税金等調整前当期純利益	141	148	199	269	300	536
減価償却費・のれん償却費	-106	104	-106	-96	-31	-636
売上債権の増減額	0	0	0	0	0	0
仕入債務の増減額	-2,426	376	322	-12,812	-9,399	-10,014
棚卸資産の増減額	-750	-540	-478	-596	-2,771	-6,377
その他営業キャッシュ・フロー	-2,502	285	972	-11,689	-7,928	-8,446
合計						
投資活動によるキャッシュ・フロー	-245	-109	-1,664	-203	-465	-1,899
有形固定資産の取得による支出	0	8	0	9	15	54
有形固定資産の売却による収入	0	-10	-8	-4	-15	-249
無形固定資産の取得による支出	0	0	0	0	0	0
無形固定資産の売却による収入	0	-76	-61	-264	-702	-2,419
投資有価証券の取得による支出	0	0	0	0	8	8
投資有価証券の売却による収入	-49	-259	92	26	6	-304
その他投資キャッシュ・フロー	-294	-446	-1,641	-436	-1,153	-4,809
合計						
財務活動によるキャッシュ・フロー	219	1,138	46	1,526	3,126	4,367
短期有利子負債の純増減額	2,013	-1,505	1,812	9,408	6,739	4,302
長期有利子負債の純増減額	462	2,312	0	3,568	0	10,894
株式発行	0	-199	0	-321	-178	0
自己株式の取得による支出	0	-55	-63	-132	-240	-489
配当金の支払額	68	-23	400	-148	58	-661
その他財務活動キャッシュ・フロー	2,762	1,668	2,195	13,901	9,505	18,413
合計	0	-4	0	10	79	4
現金及び現金同等物に係る換算差額	0	-4	0	10	79	4
現金及び現金同等物の増加額	-34	1,503	1,527	1,786	502	5,163
現金及び現金同等物期首残高	606	572	2,075	3,603	5,390	5,893
連結範囲変更の影響	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物期末残高	572	2,075	3,603	5,390	5,893	11,056
フリーキャッシュフロー	-2,796	-161	-669	-12,125	-9,081	-13,255

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ディスクレイマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ(以下、発行者)が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。

発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性があります。あるいは将来行う可能性があります。

本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目 27 番 8 号セントラルビル 703 号