

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

サムティ

3244 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 9 月 4 日 (金)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2020年11月期上期の業績	01
3. 2020年11月期の業績予想	02
4. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 特長	07
3. 沿革	08
■ 業績動向	09
1. 2020年11月期上期決算の概要	09
2. 開発計画（パイプライン）の状況	13
■ 活動実績	13
1. 新型コロナウイルス感染拡大防止の措置	13
2. 投資実績	14
3. ホテル・オフィス開発事業の進展	14
4. ホテルリートの設立に向けた動き	14
■ 業績見通し	15
1. 2020年11月期の業績予想	15
2. 2021年11月期業績の考え方	16
■ 業績推移	16
■ 業界環境	18
■ 成長戦略	20
1. 中期経営計画	20
2. 重点戦略の方向性	21
■ 株主還元	22

■ 要約

**2020 年 11 月期上期は大幅な減収減益となるも、
物件売却が下期偏重となっていることが主因。
新型コロナウイルス感染症拡大の中でも主力の賃貸マンションは堅調に
推移する一方、ホテルリートの設立は 2021 年 11 月期以降に延期**

1. 会社概要

サムティ <3244> は、関西圏及び首都圏を中心として全国に展開している総合不動産会社である。不動産事業（不動産ファンド向け大型賃貸マンション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）を両輪とし、ホテル事業なども手掛けている。不動産賃貸事業による安定収入と不動産事業による成長加速のバランスにより事業環境の変化に柔軟に対応できるところに特長があり、大きな金融危機を乗り越えながら持続的な成長を実現してきた。また、両事業の組み合わせによる一気通貫型のビジネスモデルにも優位性があり、ここ数年高い成長を続けている。営業エリアの拡大とともに、2015 年 6 月には J-REIT 事業※にも進出し、更なる事業拡大に向けてビジネスモデルの基礎固めが完了した。

※ 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。

新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、2020 年中に予定していたホテルリートの設立（及び上場）は 2021 年 11 月期以降に延期したものの、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ている上、今後に向けた投資計画（用地仕入れや収益不動産の取得）も順調に進捗している。

2. 2020 年 11 月期上期の業績

2020 年 11 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 42.9% 減の 27,322 百万円、営業利益が同 61.5% 減の 5,368 百万円と大幅な減収減益となった。売上高は、「不動産事業」が前年同期比で大きく減少。ただ、前期は上期に売却が多かった一方、2020 年 11 月期は下期偏重となっていることが理由である。同社の主力である賃貸マンションは新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けておらず、世界的な低金利が続くなかで、引き続き国内外の機関投資家からの引き合いは強い。また、「不動産賃貸事業」は、保有する賃貸マンションの稼働率や賃料水準は堅調であり、保有物件の増加に伴って増収を確保。一方、「その他の事業」については、新型コロナウイルス感染症拡大によるホテル稼働率の落ち込みにより減収となったが、同社業績全体に与える影響は限定的である上、足元の稼働率は回復傾向にある。利益面では、減収により減益となり、営業利益率も低下したが、前期は利益率の高い物件売却があったためであり、過去からの推移で見ると高い利益率水準を維持していると評価できる。

要約

3. 2020 年 11 月期の業績予想

2020 年 11 月期の業績予想について同社は、ホテルリート設立の延期等を踏まえ、期初予想をレンジ形式の業績予想に修正した。修正後の業績予想として、売上高を 88,000 百万円（前期比 2.9% 増）～ 105,000 百万円（同 22.7% 増）、営業利益を 14,600 百万円（同 5.2% 減）～ 16,900 百万円（同 9.8% 増）と見込んでいる。期初予想の修正を行ったのは、ホテルリートの設立、及びそれに伴うホテル売却を 2021 年 11 月期以降に延期したことが理由である。一方、その分をカバーすべく、景気変動の影響を受けにくい収益不動産（賃貸マンション等）へ売却予定物件を入れ替える方針であるが、その結果を現時点で精緻に予測することが困難であることから、複数のシナリオに基づくレンジ形式での業績予想となった。ただ、売上高は下限でも増収を確保する想定となっている。一方、利益面では、売却予定物件の入れ替えの影響などにより、下限では減益となる見通しとなっている。

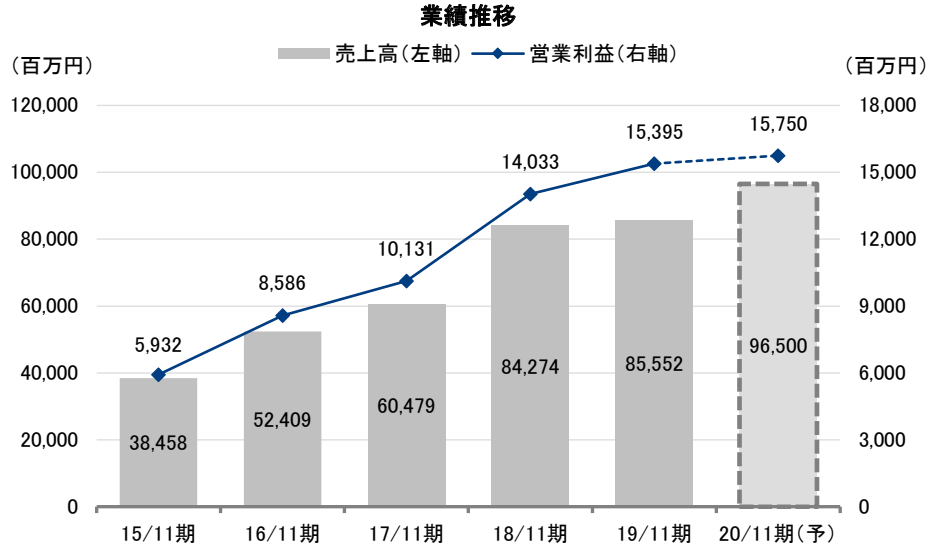
4. 成長戦略

同社は、2019 年 11 月期から 2021 年 11 月期までの中期経営計画（3 ヶ年）を推進している。1) SRR を中心としたビジネスモデルの展開（フィー収入ビジネスの強化）、2) 地方大都市圏における戦略的投資（営業エリアの拡大）、3) ホテル開発・オフィス開発事業の展開（新たな成長エンジンの育成）に取り組んでいる。また、将来的な調整局面に備えるため、バランスシート重視の経営をより強く打ち出しており、自己資本比率 30% 以上を維持しながら、営業利益 200 億円水準、ROE15.0% 水準、ROA7.0% 水準を目指している。

Key Points

- ・ 2020 年 11 月期上期は大幅な減収減益となるも、物件売却が下期偏重となっていることが主因
- ・ 新型コロナウイルス感染症拡大の中でも主力の賃貸マンションは堅調推移する一方、ホテルリート設立は 2021 年 11 月期以降に延期
- ・ ホテルリート設立の延期に伴い、2020 年 11 月期の通期業績予想をレンジ形式に修正。収益不動産の売却により、下限でも増収を確保する見通し
- ・ 2021 年 11 月期を最終年度とする中期経営計画では、バランスシートを重視しながら、生産性や資本効率性の向上により持続的な利益成長を目指す

要約



注：20/11期(予)はレンジ予想値の中央値
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

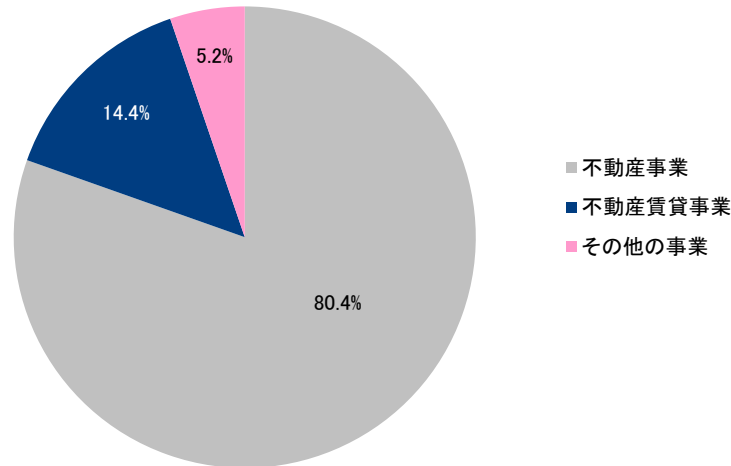
不動産事業と不動産賃貸事業のバランスの取れた事業構成。 景気変動の影響を受けにくい賃貸マンションが主力

1. 事業概要

事業セグメントは、「不動産事業」「不動産賃貸事業」「その他の事業」の3つに分類される。好調に推移している「不動産事業」が売上高(調整後)の80.4%を占めている(2020年11月期上期実績)。ただし、「不動産賃貸事業」が安定推移していることに対して、「不動産事業」は事業環境等によって大きく増減するところに注意が必要である。創業以来、安定した高稼働率が期待できるレジデンス(マンション等)を得意分野としており、リーシング(賃貸付け)に強みがある。最近では、大和証券グループ本社<8601>との提携により、ホテル開発事業にも取り組んでいる。

会社概要

2020年11月期上期 事業別売上高構成比(調整後)



出所：決算短信よりフィスコ作成

2015年3月に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128物件で1,186億円（2020年8月3日現在）と着実に成長を続けている。また、ホテル開発ファンドの組成も進めており、2021年11月期以降、ホテルリートとして上場させる計画である。

営業拠点は、大阪本社（大阪市淀川区）のほか、東京支店（東京都千代田区）※、福岡支店（福岡市博多区）、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）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。

※ 新宿及び横浜営業所を有する。

同社グループは、同社及び連結子会社13社によって構成されるが、「不動産事業」及び「不動産賃貸事業」を行うプロセスにおいて、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特別目的会社（SPC）や一般社団法人が8社含まれている。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）などがある。

各事業の概要は以下のとおりである。

(1) 不動産事業

同社の成長を支える事業であり、「開発流動化」「再生流動化」「投資分譲」「アセットマネジメント」の4つのサブセグメントに区分される。

会社概要

「開発流動化」は、不動産ファンド向け賃貸マンション(自社開発ブランド「S-RESIDENCE」シリーズ)等の企画、開発及び販売を行っている。基本的には総戸数200戸前後の大型ワンルームマンションであり、吹き抜けのあるエントランスや高級感あふれるデザインに特徴がある。最近では、規模にかかわらず不動産ファンド等からの需要が大きいため、中型物件も増えてきた。SRRに対して「S-RESIDENCE」シリーズの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。また、新たな分野としてホテル(自社開発ブランド「S-PERIA」シリーズ等)やオフィスの企画、開発及び販売にも取り組んでいる。

「S-RESIDENCE」シリーズ



出所：ホームページ及び同社提供資料より掲載



「再生流動化」は、既存の収益不動産の再生及び販売を行っている。取得した収益不動産に対して、リーシングノウハウ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、投資物件として不動産ファンドや事業会社、個人富裕層等に販売することによる売却益を目的としている。また、SRR向けのウェアハウジング*も持っている。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。

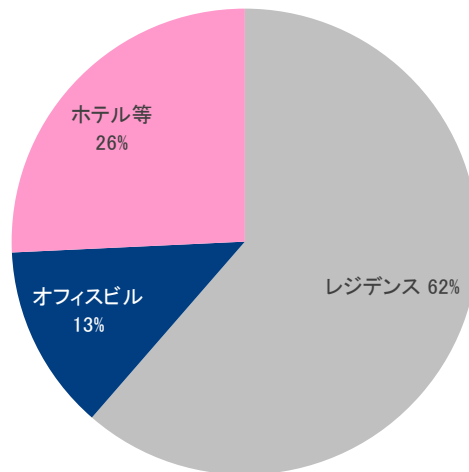
「投資分譲」は、主に個人投資家向けの投資用ワンルームマンションの企画・開発を行っている。自社では販売を行わず、販売会社に卸販売(区分及び1棟売り)するところに特徴がある。営業エリアにおいて販売実績のある販売会社とのネットワークを構築し、企画開発の段階から販売会社と協議を行うことにより、顧客(利用者)ニーズに合致した物件を供給している。また、同社のリーシングノウハウ(賃貸付けを行った上で卸販売)の高さが他社との差別化や販売会社に対する信頼性及び交渉力につながっている。

「アセットマネジメント」は、同社がアセットマネジャーとして不動産ファンドからの不動産の運用及び管理業務等を受託することによる手数料収入のほか、同社自らの不動産ファンドへの出資による配当収入を目的としている。SRRの資産規模の拡大に伴って、アセットマネジメント業務も拡大する方向にある。なお、本事業における収益体系は、運用報酬(運用資産残高の0.45%)のほか、取得報酬(物件取得価額の1.0%)、譲渡報酬(物件譲渡価額の0.5%)等によって構成される。とりわけ運用報酬については、運用資産残高に応じて、毎期、安定的な収益が期待できるものである。

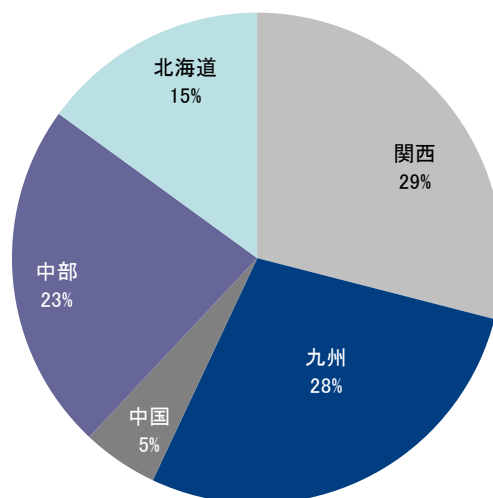
会社概要

(2) 不動産賃貸事業

同社の安定性を担保する基盤事業である。セグメント利益率も高い水準を維持している。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66棟（固定資産のみ）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90%を超える高い稼働率を実現している。保有不動産の規模はトータルで約1,520億円（簿価）に上るが、最終的に売却を目的とする棚卸資産（販売用不動産）約770億円と自社保有を目的とする固定資産約750億円に分かれる（2020年5月末時点）。

2020年11月期上期 区分別売上高(不動産賃貸業)


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2020年11月期上期 保有物件のエリア別分布(延床面積ベース)


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

会社概要

(3) その他の事業

主にホテルの保有及び運営、分譲マンション管理事業、建設・リフォーム業を行っている。ホテル事業については、自社開発ホテル 4 棟を含め、全国に 10 棟の運営・管理を行っている。また、ホテル事業以外では、子会社のサムティプロパティマネジメントによって、分譲マンション管理（同社分譲物件を中心に外部物件を含む）及び建設・リフォームなども手掛けている。

同社が参画するホテル

名称	所在地	客室数
センターホテル東京	東京都中央区	108
天橋立ホテル	京都府宮津市	86
GOZAN	京都市東山区	21
エクスペリアホテル長崎	長崎県長崎市	155
ホテルサンシャイン宇都宮	栃木県宇都宮市	160
エスペリアホテル博多（自社開発）	福岡市博多区	287
エスペリアイン日本橋箱崎（自社開発）	東京都中央区	114
エスペリアイン大阪本町（自社開発）	大阪市西区	125
エスペリアホテル京都（自社開発）	京都市下京区	165
ネストホテル広島八丁堀	広島市中区	126
合計		1,347

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2. 特長

同社の特長は、「不動産事業」と「不動産賃貸事業」の 2 つの事業の組み合わせによる一貫通貫型のビジネスモデルにあり、事業としての優位性や収益構造における強みを形成している。

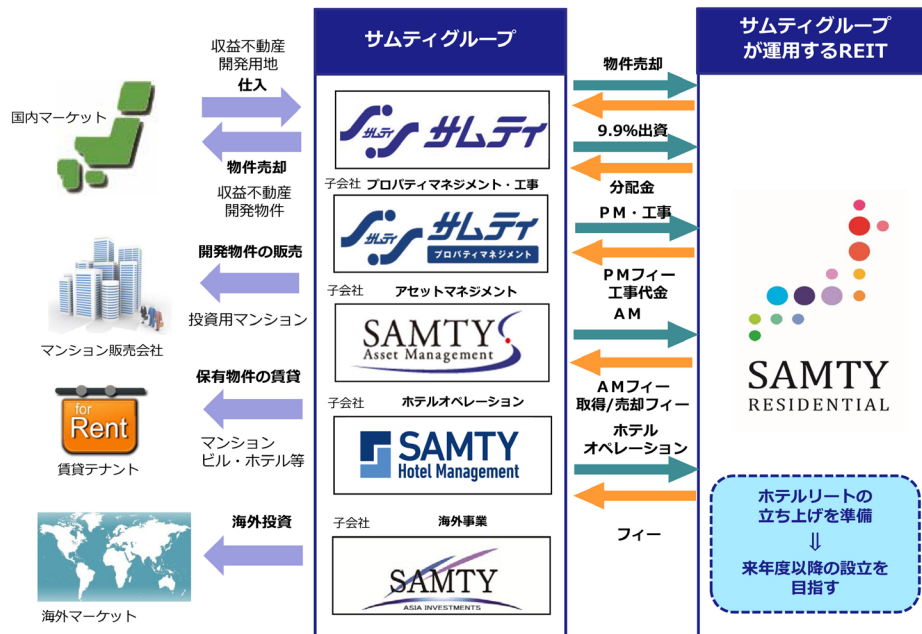
(1) ビジネスモデルの優位性

同社のビジネスモデルの特長は、仕入、開発、賃貸、販売、販売後のマネジメントフィー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、不動産賃貸事業で培ってきたリーシングノウハウ（賃貸付け）の高さが、不動産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。

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業務やプロパティマネジメント業務の受託）が、将来にわたる安定収益源として期待できる。

会社概要

ビジネスモデルの概要



出所：決算説明資料より掲載

(2) 収益構造における強み

「不動産賃貸事業」（ストックビジネス）による安定収入と「不動産事業」（フロービジネス）による成長加速のバランスを取りながら、事業環境の変化に柔軟に対応できることも強みとなっている。すなわち、景気後退時には「不動産賃貸事業」が業績の下支えとなる一方、景気拡大（回復）時では「不動産事業」によって成長を加速することが可能となる。また、自社で販売部隊を持たず、外部リソースの活用（そのためのネットワークやノウハウが存在）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、固定費の軽さが要因である。

3. 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）。森山茂（もりやましげる）氏（現会長）と松下一郎（まつしたいちろう）氏、谷口清春（たにぐちきよはる）氏の3名を中心に不動産の売買・賃貸・管理を開始した。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月からは不動産ファンド向け賃貸マンション「S-RESIDENCE」シリーズの販売を開始し、事業拡大に拍車をかけた。2006年8月にはビジネスホテルを保有及び運営する（株）サン・トーア（現サムティホテルマネジメント）の株式を取得してホテル事業にも進出。2007年7月には大証ヘラクレス市場（現東証JASDAQ）に上場を果たした。

会社概要

また、更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月に広島支店を開業し、着実に事業エリアの拡大も進めてきた。

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（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ジメント（株）（現サムティアセットマネジメント）を100%子会社化（アセットマネジメント事業に進出）、2015年6月にはSRR（サムティ・レジデンシャル投資法人）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。2019年5月には大和証券グループと資本業務提携を締結している。

業績動向

2020年11月期上期は大幅な減収減益となるも、物件売却が下期偏重となっていることが主因

1. 2020年11月期上期決算の概要

2020年11月期上期の業績は、売上高が前年同期比42.9%減の27,322百万円、営業利益が同61.5%減の5,368百万円、経常利益が同66.4%減の4,301百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同67.5%減の2,939百万円と大幅な減収減益となった。ただ、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を一部受けているものの、物件売却が下期に偏重していることが主因であり、計画に対して大きく下振れているわけではない。

売上高は、「不動産事業」が前年同期比で大きく減少した。ただ、前期は上期に売却が多かった一方、2020年11月期は下期偏重となっていることが理由である。同社の主力である賃貸マンションは新型コロナウイルス感染症拡大や景気動向の影響を受けておらず、世界的な低金利が続くなかで、引き続き国内外の機関投資家からの引き合いは強い。また、「不動産賃貸事業」は保有する賃貸マンションの稼働率や賃料水準は堅調であり、保有物件の増加に伴って増収を確保。一方、「その他の事業」については、新型コロナウイルス感染症拡大によるホテル稼働率の落ち込み（一部休業を含む）から減収となったが、同社業績全体に与える影響は限定的である上、足元の稼働率は回復傾向にある。

利益面では、減収により減益となり、営業利益率も19.7%（前年同期は29.2%）に低下した。ただ、前期は利益率の高い物件売却があったためであり、過去からの推移で見ると高い利益率水準を維持していると評価できる※。なお、新型コロナウイルス感染症拡大に伴う損失については、稼働率が低下したホテルの固定費482百万円が利益を圧迫したが、そのうち臨時休業を実施したホテル等の固定費101百万円については特別損失に計上している。

※過去の営業利益率（上期ベース）を振り返ると、2016年11月期上期は15.9%、2017年11月期上期は18.4%、2018年11月期上期は19.7%、2019年11月期上期は29.2%で推移してきた。

業績動向

また、同社が重視する「継続安定した利益」（各事業の中に含まれる合計額※¹）についても、新型コロナウイルス感染症拡大によるホテル客室収入の減少や工事収入※²の落ち込み（一時的な中断等）により前年同期比3.9%減の6,015百万円と若干減少したが、下期にかけて回復傾向にある。

※¹ 賃料収入、AM報酬、ホテル客室収入などによって構成される。

※² 管理業務を担うサムティプロパティマネジメントはトータルサポートの一環として、「分譲マンション管理業」「賃貸不動産管理業」「ビルマネジメント業」のほか、「建設・リフォーム業」「不動産仲介業」にも注力している。

一方、今後の成長につながる仕入れの状況については、開発用地33件（取得価額125億円）、収益不動産39物件（取得価額246億円）を取得しており、順調に進捗している。

財政状態については、物件売却や借入により調達した資金などを有効に活用し、開発用地や収益不動産を積極的に取得したことから、総資産は前期末比15.4%増の252,522百万円に拡大した。一方、自己資本は利益剰余金が増加したものの、自己株式の取得（892百万円）等により同0.5%減の70,659百万円とわずかに減少し、自己資本比率は28.0%（前期末は32.5%）に低下した。また、有利子負債は同23.4%増の173,952百万円に増加したが、長期借入金が約77%を占め、ネットD/Eレシオ※も1.94倍の水準に収まっていることから、資産拡大を図りながらも安定した財務比率を維持していると言える。

※（有利子負債－現金及び預金）÷自己資本。

業績動向

2020年11月上旬決算の概要

(単位:百万円)

	19/11 期上期		20/11 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率
売上高	47,827		27,322		-20,505	-42.9%
不動産事業	42,743	89.4%	22,125	80.9%	-20,617	-48.2%
不動産賃貸事業	3,203	6.7%	3,949	14.5%	745	23.3%
その他の事業	2,106	4.4%	1,439	5.3%	-666	-31.7%
調整額	-226	-	-192	-	33	-
売上原価	29,586	61.9%	16,635	60.9%	-12,951	-43.8%
販管費	4,288	9.0%	5,317	19.5%	1,028	24.0%
営業利益	13,952	29.2%	5,368	19.7%	-8,584	-61.5%
不動産事業	14,855	34.8%	6,669	30.1%	-8,186	-55.1%
不動産賃貸事業	1,174	36.7%	1,671	42.3%	497	42.3%
その他の事業	5	0.2%	-285	-	-290	-
調整額	-2,083	-	-2,686	-	-603	-
経常利益	12,803	26.8%	4,301	15.7%	-8,502	-66.4%
特別利益	259	-	117	-	-141	-
特別損失	0	-	108	-	108	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	9,044	18.9%	2,939	10.8%	-6,104	-67.5%
不動産事業売上高 (調整後)						
開発流動化	32,142		14,628		-17,514	-54.5%
再生流動化	8,934		5,378		-3,556	-39.8%
投資分譲	1,258		1,497		239	19.0%
アセットマネジメント	389		591		202	51.9%
継続安定した利益	6,259		6,015		-244	-3.9%
配当金、賃料収入	3,272		3,829		557	17.0%
AM報酬(取得)、仲介、工事	648		315		-333	-51.4%
AM報酬(期中)、ホテル収入、 物件管理	2,339		1,871		-468	-20.0%

出所: 決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

2020年5月末の財政状態

(単位：百万円)

	2019年11月末	2020年5月末	増減	
			増減	増減率
流動資産	122,428	160,384	37,955	31.0%
現金及び預金	44,918	36,548	-8,369	-18.6%
販売用不動産	28,637	77,027	48,390	169.0%
仕掛販売用不動産	46,339	44,073	-2,266	-4.9%
固定資産	96,374	92,138	-4,236	-4.4%
有形固定資産	78,420	74,973	-3,446	-4.4%
無形固定資産	172	157	-14	-8.7%
投資その他の資産	17,781	17,007	-774	-4.4%
総資産	218,803	252,522	33,718	15.4%
流動負債	22,581	34,214	11,632	51.5%
短期借入金	2,315	7,961	5,645	243.9%
1年内返済予定の長期借入金	16,387	21,320	4,933	30.1%
固定負債	124,593	147,036	22,442	18.0%
長期借入金	112,224	134,670	22,446	20.0%
純資産	71,627	71,271	-356	-0.5%
負債純資産合計	218,803	252,522	33,718	15.4%
有利子負債	140,927	173,952	33,025	23.4%
自己資本	71,027	70,659	-368	-
自己資本比率	32.5%	28.0%	-4.5pt	-

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) 不動産事業

売上高は前年同期比 48.2% 減の 22,125 百万円、セグメント利益は同 55.1% 減の 6,669 百万円と減収減益となった。売上高は、1) 開発流動化が「S-RESIDENCE」シリーズ 3 棟（前年同期は 10 棟）の売却にとどまったことや「メルキュール京都ステーション」（自社開発ホテル）の売却が期ずれになったこと（ただし、6月に売却済み）、2) 再生流動化も 5 棟（同 8 棟）の販売にとどまったことが減収要因となった。ただ、既述のとおり、前期は上期に売却が多かった一方、2020年11月期は下期偏重となっていることが理由である。一方、3) 投資分譲は販売戸数 49 戸（同 93 戸）と減少しているが想定内。4) アセットマネジメントについても、SRRの運用残高の拡大に伴う運営及び管理手数料の底上げにより増収となった。また、利益面でも減収により減益となり、セグメント利益率も 30.1%（前年同期は 34.8%）に低下したが、前年同期は利益率の高い物件売却があったためであり、高い利益率水準を維持しているとの見方が妥当である。

(2) 不動産賃貸事業

売上高は前年同期比 23.3% 増の 3,949 百万円、セグメント利益は同 42.3% 増の 1,671 百万円と順調に拡大した。保有する賃貸マンションは高稼働を維持している上、収益不動産の取得を積極的に進めたことから賃料収入が増加した。なお、第 2 四半期末の保有物件数は 66 棟（固定資産のみ）を確保している。利益面でも、増収に伴って増益となり、セグメント利益率も 42.3%（前年同期は 36.7%）に大きく改善した。

業績動向

(3) その他の事業

売上高は前年同期比 31.7% 減の 1,439 百万円、セグメント損失は 285 百万円と減収減益となり、セグメント損失を計上した。新型コロナウイルス感染症の影響から、ホテルの稼働状況※が大きく落ち込み、一部のホテルで一時休業を実施したことなどからホテル客室収入が減少した。ただ、足元では回復基調にあるようだ。利益面でも、減収に伴って固定費が利益を圧迫し、セグメント損失に陥った。

※ 2020年4月から6月中旬までの稼働率は10%～20%で推移。ただ、7月には30%前後にまで回復している。

2. 開発計画（パイプライン）の状況

「S-RESIDENCE」シリーズ等の開発状況は、2020年竣工分が11棟(636戸)、2021年竣工分が48棟(3,073戸)、2022年竣工分が48棟(3,230戸)、2023年竣工分が12棟(1,058戸)、合計119棟(7,997戸)となっており、前期末(合計79棟5,267戸)と比較しても順調に積み上がっていることから、今後も高い業績水準を維持していくことが可能と考えられる。一方、ホテル・オフィス開発については、2020年度開業分が4棟、2021年開業分が4棟、2022年開業分が1棟となっている(詳細は後述)。

■ 活動実績

新型コロナウイルス感染症拡大によりホテルリートの設立は延期となる一方、全国各地のレジデンスを中心に投資計画は順調に進捗

1. 新型コロナウイルス感染拡大防止の措置

同社グループは、従業員及びその家族や取引先関係者の健康と安全を最優先に確保するため、1) 在宅勤務、オンライン会議、オンラインコミュニケーションツールの導入、2) 時差出勤、自動車・自転車通勤の推奨、3) 不要不急の出張の自粛、4) 不織布マスク及び除菌用品の配布などを実施している。特に、いち早くテレワークの導入を実現し、安全で働きやすい環境づくりに取り組んできた。今後も「ウィズコロナ」「アフターコロナ」の時代に沿った新しい働き方を追求していく方針である。

活動実績

2. 投資実績

既述のとおり、開発用地 33 物件（取得金額 125 億円）、収益不動産 39 物件（同 246 億円）を取得した。さらに、決済予定物件を含めると、開発用地は 64 物件（同 249 億円）、収益不動産は 54 物件（同 431 億円）を確保済みである。開発用地 64 物件（すべてレジデンス）については、北海道 6 件、首都圏 16 件、中部 19 件、関西 9 件、中国 11 件、九州 3 件で構成。一方、収益不動産 54 物件（レジデンス 52 件、ホテル・オフィス 1 件、その他 1 件）についても、北海道 5 件、東北 1 件、首都圏 11 件、甲信越 1 件、中部 8 件、関西 13 件、中国 2 件、九州 13 件と全国展開しており、中期経営計画に掲げる地方都市圏への投資でも実績を残すことができた。また、3 年間（2019 年 11 月期から 2021 年 11 月期）で総額約 3,000 億円（建築費を含む）の投資を計画しているが、折り返しの 2020 年 5 月末時点の実績は 2,141 億円（進捗率 71.4%）に上り、順調に進捗している。

3. ホテル・オフィス開発事業の進展

ホテル開発については、2020 年開業分が 2 件、2021 年開業分が 4 件、2022 年開業分が 1 件、合計 7 件が開発中である。また、全国の主要都市を中心にオフィス開発にも取り組んでおり、現在 2 件が開発中となっている。ただ、今後の投資については、現在の市況等を勘案して、景気動向や新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けにくいレジデンス開発や収益不動産を中心に行っていく方針である。

ホテル・オフィス開発計画

開業年度	種別	P J 名称 (仮称)	所在地	室数	備考
2020 年	ホテル	メルキュール京都ステーション	京都市下京区	225	売却済み
	ホテル	イビスタイルズ名古屋	名古屋市中村区	284	土地売却済み
	オフィス	S-BUILDING 新大阪	大阪市淀川区	-	買付受領済み
	オフィス	S-BUILDING 札幌大通	札幌市中央区	-	売却商談中
2021 年	ホテル	(仮) アゴーラ・京都四条烏丸北館	京都市下京区	80	
	ホテル	(仮) アゴーラ・京都四条烏丸南館	京都市下京区	140	
	ホテル	福岡ホテル PJ	福岡市	87	
	ホテル	京都御池ホテル PJ	京都市中央区	120	
2022 年	ホテル	羽田ホテル PJ	東京都大田区	362	未着中

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

4. ホテルリートの設立に向けた動き

新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、2020 年中に予定していたホテルリートの設立は、2021 年 11 月期以降に延期された。ただ、設立時組入予定物件（約 550 億円）を既に確保しているほか、将来組入予定物件（約 550 億円）の用地も取得済である。

■ 業績見通し

ホテルリート設立の延期に伴い、 2020 年 11 月期の業績予想をレンジ形式に修正

1. 2020 年 11 月期の業績予想

2020 年 11 月期の業績予想について同社は、ホテルリート設立の延期等を踏まえ、期初予想をレンジ形式の業績予想に修正した。修正後の業績予想として、売上高を 88,000 百万円（前期比 2.9% 増）～ 105,000 百万円（同 22.7% 増）、営業利益を 14,600 百万円（同 5.2% 減）～ 16,900 百万円（同 9.8% 増）、経常利益を 12,200 百万円（同 7.5% 減）～ 14,600 百万円（同 10.7% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益を 8,500 百万円（同 12.7% 減）～ 10,100 百万円（同 3.7% 増）を見込んでいる。

期初予想の修正を行ったのは、既述のとおり、新型コロナウイルス感染症拡大の影響によりホテルリートの設立、及びそれに伴うホテル売却を 2021 年 11 月期以降に延期したことが理由である。また、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受け、ホテル稼働率は落ち込み、ホテル客室収入が減少していることから、ホテル売上の損失分として約 1,500 百万円（2020 年 11 月期通期）を想定している。一方、その分をカバーすべく、景気変動の影響を受けにくい収益不動産（賃貸マンション等）へ売却予定物件を入れ替える方針であるが、その結果を現時点で精緻に予測することが困難であることから、複数のシナリオに基づくレンジ形式での業績予想となった。すなわち、業績予想の上限と下限の差は、再生流動化（収益不動産）の販売見込み件数を 30 件～ 44 件と幅を持たせたことを反映したものである。それ以外に期初予想からの大きな修正はなく、開発流動化では 28 件（投資分譲他 7 棟を含む）の販売を計画。その結果、売上高は下限でも増収を確保する想定となっている。

一方、利益面では上限で増益、下限で減益となる想定であるが、営業利益率は 16.1%～16.6%（前期は 18.0%）と上・下限ともに低下する見通しとなっている。1) 前期は利益率の高い物件売却があったことや、2) 今回の売却予定物件（利益率の高いホテル開発物件から収益不動産へ）の入れ替えが理由であるが、上期同様、過去からの推移で見れば高い利益率水準*を維持するものと評価できる。

* 過去の営業利益率（通期ベース）を振り返ると、2016 年 11 月期は 16.4%、2017 年 11 月期は 16.8%、2018 年 11 月期は 16.7%、2019 年 11 月期は 18.0% で推移してきた。

弊社でも、外部環境の変化に機動的に対応し、売却予定物件をホテル開発物件から収益不動産（賃貸マンション等）に入れ替え、高い業績水準を維持していく方針転換は合理的な判断であると高く評価している。別の見方をすれば、そのような対応ができるところに、安定した賃貸マンションを軸とする同社の強みがあると言える。また、売却を延期したホテル事業（稼働中の 10 棟のうち 5 棟は自社保有）についても、しばらくは自社で保有し続けるだけの財務的な手当てができていたため、市況回復を見ながら対応していけるところもアドバンテージと言えるだろう。業績予想の前提となっている収益不動産の売却見込み件数については、外部要因（世界的な低金利の継続等）や内部要因（物件保有状況や安定したキャッシュ・フロー）から判断して十分に達成可能な水準であり、いかに上限に近いところで着地できるかがポイントとなるだろう。

業績見通し

2020年11月期業績予想

(単位：百万円)

	19/11期		20/11期		修正予想比		増減額	増減率	
	実績	構成比	期初予想	構成比	修正予想	構成比			
売上高	上限	85,552	100,000		105,000		19,448	22.7%	
	下限				88,000		2,448	2.9%	
営業利益	上限	15,395	18.0%	17,500	17.5%	16,900	16.1%	1,505	9.8%
	下限					14,600	16.6%	-795	-5.2%
経常利益	上限	13,193	15.4%	14,600	14.6%	14,600	13.9%	1,407	10.7%
	下限					12,200	13.9%	-993	-7.5%
親会社株主に帰属する	上限	9,740	11.4%	10,100	10.1%	10,100	9.6%	360	3.7%
当期純利益	下限					8,500	9.7%	-1,240	-12.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2021年11月期業績の考え方

中期経営計画の最終年度となる2021年11月期については、引き続き新型コロナウイルス感染症拡大の影響を含め、先行き不透明感が高まっているなかで、ホテルリートの設立が実現するかどうか大きく左右されると考えられる。もっとも、仮にホテルリート設立がさらに延期されたとしても、開発流動化（S-RESIDENCEシリーズ等）における竣工が48棟予定されていることから、高い業績水準を維持していくことは可能だろう。したがって、ベストシナリオ（ホテルリートの設立と開発流動化の進展等）が実現すれば、大幅な業績拡大の可能性も期待できると言える。

業績推移

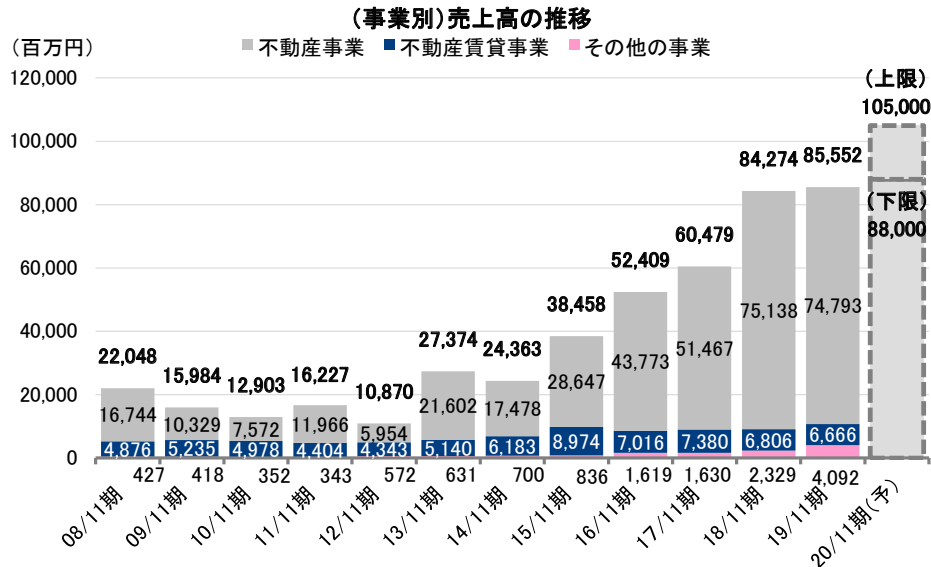
好調な不動産市況を追い風として、不動産事業が大きく拡大

同社が大証ヘラクレス市場（現東証JASDAQ）に上場した2007年11月期からの業績を振り返ると、上場直後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10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いる。損益面についても、利益率の高い開発流動化の進展により経常利益率は年々改善傾向にあり、直近期（2019年11月期）については15%を超える高い水準に到達している。

サムティ | 2020年9月4日(金)
3244 東証1部 | <https://www.samty.co.jp/ir.html>

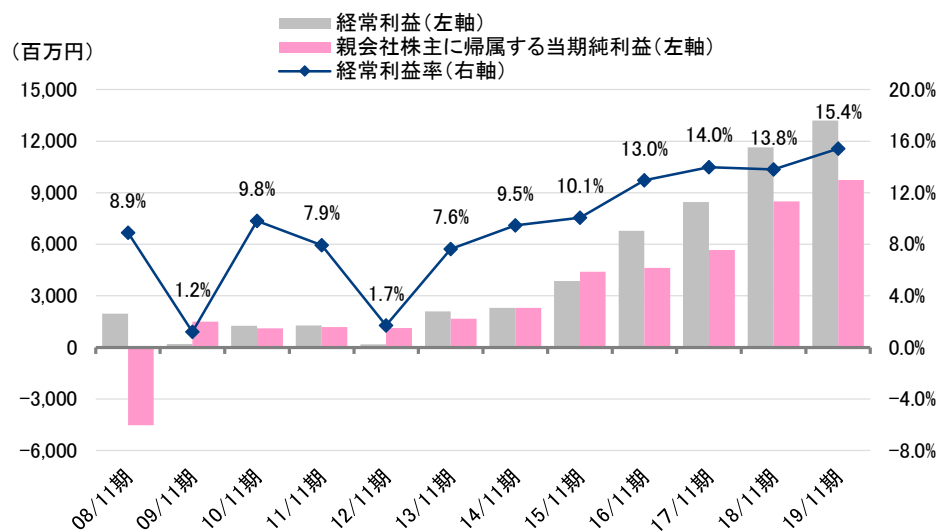
業績推移



注：内部売上高を除く

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益、経常利益率の推移



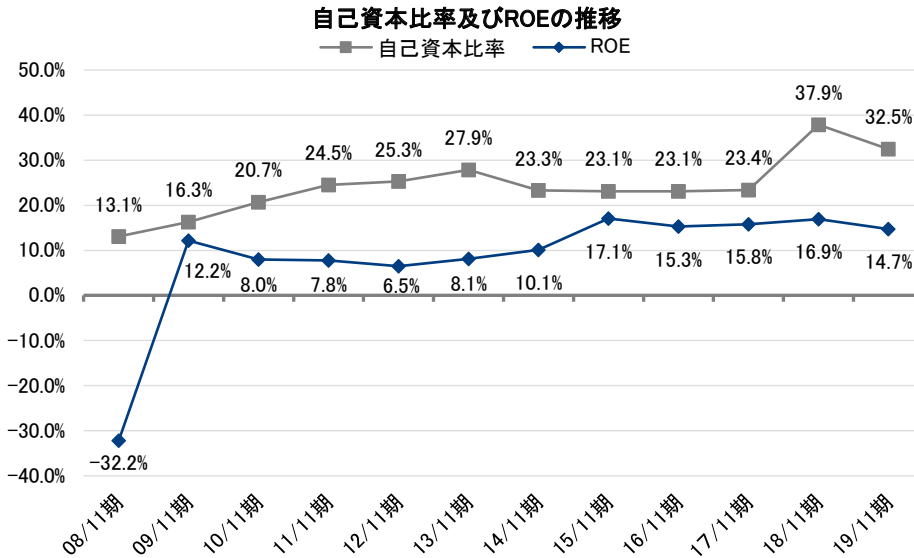
出所：決算短信よりフィスコ作成

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・オファリング※による新株発行(約150億円)を実施すると、2019年5月には大和証券グループとの資本業務提携に伴う自己株式の処分(約27億円)により、2019年11月期末の自己資本比率は32.5%の水準を確保している。

※ 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。

業績推移

一方、資本効率を示す ROE は、利益率の向上とともに上昇傾向をたどってきた。2019年11月期も14.7%の高い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

新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、ホテルや商業施設に対しては慎重な姿勢がみられるが、住宅や物流施設などは堅調に推移

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、2020年6月末の時価総額は約13兆442億円（前年同月末比14.2%減）、銘柄数は63（同横ばい）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。ただ、足元では新型コロナウイルス感染症拡大による経済全体の停滞懸念を始め、インバウンド需要の低迷や移動制限、活動自粛などから、ホテルや商業施設などに対して慎重な姿勢がみられる一方、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おり、相場全体の底支えに貢献している。

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の継続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。一方、2020年に入ってから新型コロナウイルス感染症拡大により、2020年3月には一旦大きく落ち込み、その後は回復してきたものの、依然として方向感の乏しい状況が続いている。ただ、日銀の金融緩和の長期化期待等を背景として、更なる下落は限定的と見られる。

業界環境

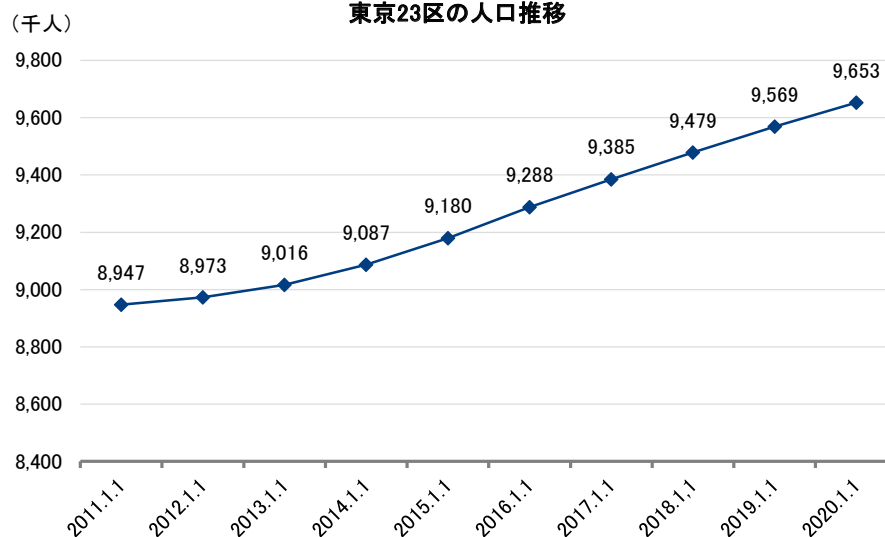
東証REIT指数の推移



出所：各種資料よりフィスコ作成

投資用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、同社の供給エリアの大部分を占める東京 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いる。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。また、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みられており、国内人口が減少する一方で、人口の都市集中化が進んでいる。一方、投資家サイドでも、将来の年金受給や老後の生活不安を抱えた 20～30代の個人投資家や、基礎控除の引き下げによる相続税対策として高齢者からの需要が拡大している。加えて、都内一等地物件などに海外ファンドなどからの 1 棟買いの引き合いが強い。

東京23区の人口推移



出所：東京都総務局資料よりフィスコ作成

業界環境

一方、ホテル及びオフィスの開発事業について目を向けると、ホテル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。ただ、足元では新型コロナウイルス感染症拡大の影響を大きく受け、ホテル稼働率は大きく低下しているが、中長期的に見れば、日本政府による観光立国政策や構造的な需給バランスにより、回復に向かうものと考えられる。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ありと捉えることができる。

■ 成長戦略

中期経営計画「サムティ強靱化計画」を推進。 バランスシートを重視しながら、持続的な利益成長を目指す

1. 中期経営計画

同社は、2019年11月期から2021年11月期までの中期経営計画（3ヶ年）を推進している。2018年11月期に2年前倒しで達成した前中期経営計画「Challenge40」の重点戦略や財務戦略を継承しつつ、さらに強化を図る方向性である。具体的には、1)SRRを中心としたビジネスモデルの展開（フィー収入ビジネスの強化）、2)地方大都市圏における戦略的投資（営業エリアの拡大）、3)ホテル開発・オフィス開発事業の展開（新たな成長エンジンの育成）に取り組んでいる。また、将来的な調整局面に備えるため、バランスシート重視の経営をより強く打ち出しており、賃貸キャッシュ・フローを中心とした財務基盤の強化を最大のテーマに置いている。自己資本比率30.0%以上を維持しながら、同時に持続的な成長を実現する考えであるが、あえて売上高目標を設定せず、生産性や資本効率性を重視することにより、営業利益200億円水準、ROE15.0%水準、ROA7.0%水準を目指している。

新中期経営計画「サムティ強靱化計画」(数値目標)

	2018/11期 実績	2019/11期 実績	2021/11期 目標	
営業利益	14,033 百万円	15,395 百万円	20,000 百万円	水準
ROE	16.9%	14.7%	15.0%	水準
ROA	8.5%	8.1%	7.0%	水準
自己資本比率	37.9%	32.5%	30.0%	以上

注：ROA=営業利益÷総資産（期首・期末平均）

出所：中期経営計画よりフィスコ作成

2. 重点戦略の方向性

(1) SRRを中心としたビジネスモデルの展開（フィー収入ビジネスの強化）

引き続き、積極的な物件供給を継続することにより、SRRの資産積み上げを促進し、AM報酬の拡大を図るほか、プロパティマネジメント業務（物件管理や工事等）にも注力する。また、開発販売用不動産のラインナップにホテル・オフィスを追加するとともに、SRRに加え、新たな運用ファンド^{※1}等の立ち上げ、獲得フィーの増大を図る。さらには、ホテルマネジメント業務を内製化^{※2}し、MCフィーを獲得する仕組みを作るほか、賃貸収益の拡充、海外収益の獲得等により、フィー収入ビジネスを強化する。

^{※1} 既述のとおり、大規模ホテルの開発ファンドを大和証券グループと共同で立ち上げるとともに、2021年11月期以降にホテルリートを設定（アセットマネジメント業務は同社グループで受託）する計画である。

^{※2} 外部の運営会社に委託されているホテルマネジメント業務を内製化し、ホテルの販売後も、同社グループがホテルマネジメント業務（MC）を受託し、フィー収入の獲得、アップサイドの享受、運営ノウハウを蓄積する仕組みを作る。

(2) 地方大都市圏における戦略的投資（営業エリアの拡大）

3年間で約3,000億円（土地＋建築費）を投資する計画である。折り返しの2020年5月末時点で2,141億円（進捗率71.4%）を積み上げており、順調に進捗している。特に、同社の主力であるレジデンス開発は849億円（進捗率106.2%）と既に目標を達成。営業エリアの拡大が奏功し、首都圏及び全国地方都市に展開している。また、収益不動産（こちらもレジデンスが中心）も978億円（進捗率72.5%）と順調に取得が進んでいる。

(3) ホテル開発・オフィス開発事業の展開

一方、新たな成長エンジンとして位置付けているホテル・オフィス開発への投資については、これまで312億円（進捗率36.8%）と進捗が遅れている。同社では、新型コロナウイルス感染症拡大の影響による市況の動向等を踏まえ、しばらく慎重な姿勢を取る一方、残りの投資枠については、景気変動の影響を受けにくいレジデンス開発や収益不動産の取得に振り替えていく方針である。

弊社でも、売買の繰り返しによるフロー型だけでなく、安定収益を積み上げていくストック型の収益構造への転換をより重視した方向性は、景気循環による影響を最小限にとどめ、持続的な成長を実現するためにも、理にかなった戦略と評価している。また、今回の新型コロナウイルス感染症拡大の影響に対応した方針転換についても、合理的な判断であると捉えている。したがって、国内外の投資家からの需要が強いレジデンス開発や収益不動産の積み上げが、今後の成長に大きく影響するものと考えられるが、これまで培ってきたノウハウやネットワーク、財務的な体力などは、不確実性の高い業界環境であるからこそ、同社にとってアドバンテージとなる可能性が高いと見ている。また、中長期的な視点からは、大和証券グループとの連携の動きにも注目すべきだろう。特に、ホテルリートの動向を始め、海外展開やクラウドファンディングなど、新しい時代や次のステージを見据えた新たな事業への展開に期待したい。

■ 株主還元

2020年11月期も8期連続の増配を予定。 今後も利益成長による増配余地は大きい

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上で実施する方針としている。

2020年11月期については、前期比3円増配の1株当たり82円(中間38円、期末44円)を予定しており、実現すれば、2012年11月期より8期連続の増配となる。同社は、配当性向30%を目標水準としているが、弊社では、今後も利益成長による増配余地は大きいとみている。

また、同社が開発し、運営する3ホテル※が利用できる共通の宿泊割引券または無料宿泊券などによる株主優待制度(所有株数に応じた内容)も実施している。

※「センターホテル東京」「エスペリアイン日本橋箱崎」「エスペリアイン大阪本町」。

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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp