

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 >>>](#)

2017 年 8 月 22 日 (火)

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. 中長期経営計画	01
3. 2017年11月期上期の業績	01
4. 2017年11月期の業績予想	02
5. 中長期展望	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 特長	05
3. 沿革	07
■ 業界環境	07
■ 業績動向	09
1. 過去の業績推移	09
2. 2017年11月期上期決算の概要	11
3. 開発計画（パイプライン）の状況	14
■ 業績見通し	17
1. 2017年11月期の業績予想	17
2. 2018年11月期業績の考え方	18
■ 成長戦略	19
1. 中長期経営計画	19
2. 今後の方向性とその進捗	19
■ 株主還元	21

■ 要約

好調な不動産市況を追い風として不動産事業が順調に拡大。 2017 年 11 月期の業績予想及び配当予想を増額修正

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投資家向け収益マンションの開発及び販売等）と不動産賃貸事業（賃貸マンションや商業施設等）を両輪とし、ビジネスホテルの運営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。事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※、2015 年 10 月には東証 JASDAQ から東証 1 部へ市場変更となり、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。好調な事業環境を追い風としながら、同社は新たな成長フェーズに入っている。

※ 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 市場に上場。

2. 中長期経営計画

同社は、2016 年 11 月期から 2020 年 11 月期までの中長期経営計画（5 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構築、(2) 地方大都市圏における戦略的投資、(3) ホテル開発事業の展開により、2020 年 11 月期の目標として、売上高 1,000 億円水準、経常利益 100 億円水準を掲げている。また、5 年間で約 3,000 億円の投資を行う計画となっている。

3. 2017 年 11 月期上期の業績

2017 年 11 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 76.9% 増の 37,692 百万円、営業利益が同 104.1% 増の 6,928 百万円と想定を上回る増収増益となった。好調な不動産市況を背景として、不動産事業における販売価格の上振れが業績の伸びに寄与した。また、今後の成長につながる仕入れ（開発用地及び収益不動産）についても、通期計画に対して順調に進捗している。

要約

4. 2017年11月期の業績予想

2017年11月期の業績予想について同社は、上期業績や足元の状況等を踏まえ、期初予想を増額修正した。修正後の業績予想として、売上高を前期比18.3%増の62,000百万円(修正幅+800百万円)、営業利益を同20.0%増の10,300百万円(修正幅+1,000百万円)と見込んでいる。また、期末配当予想についても、前期比9円増配の1株当たり42円(修正幅+6円)に増額修正した。一方、投資計画については、開発用地に約158億円、収益不動産に約265億円の合計423億円を予定している。弊社では、上期業績のほか、開発案件(パイプライン)や収益不動産の取得状況等を勘案し、会社予想の達成は十分に可能であると判断している。更なる上振れの可能性や2018年11月期以降の業績の伸びを意識しながら、市況動向や計画の進捗状況をフォローしていきたい。

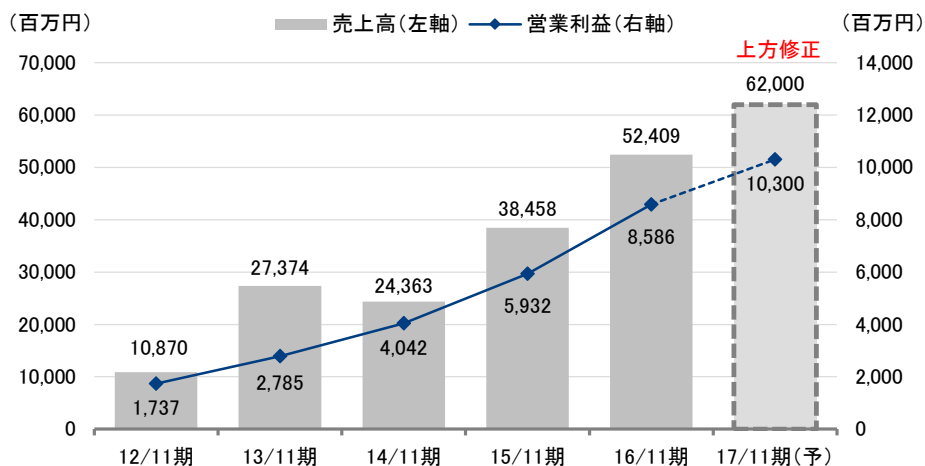
5. 中長期展望

弊社では、外部及び内部環境がともに同社の成長を後押しする状況にあることから、中長期的にも成長性を維持できるものとみている。都心を中心に用地仕入れが難しくなっているなかで、開発案件(パイプライン)をどのように積み上げていくのか、地方大都市圏を中心とした利回りの高い収益不動産の発掘やバリューアップをいかにやっていくのか、SRRを中心としたビジネスモデルの構築が同社の収益性や成長性にどのような変化をもたらすのか、などに注目している。

Key Points

- ・2017年11月期上期業績は想定を上回る増収増益
- ・2017年11月期の通期業績予想及び期末配当予想を増額修正
- ・SRRを中心としたビジネスモデルの構築や地方大都市圏における戦略的投資、ホテル開発事業の進捗などに注目

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

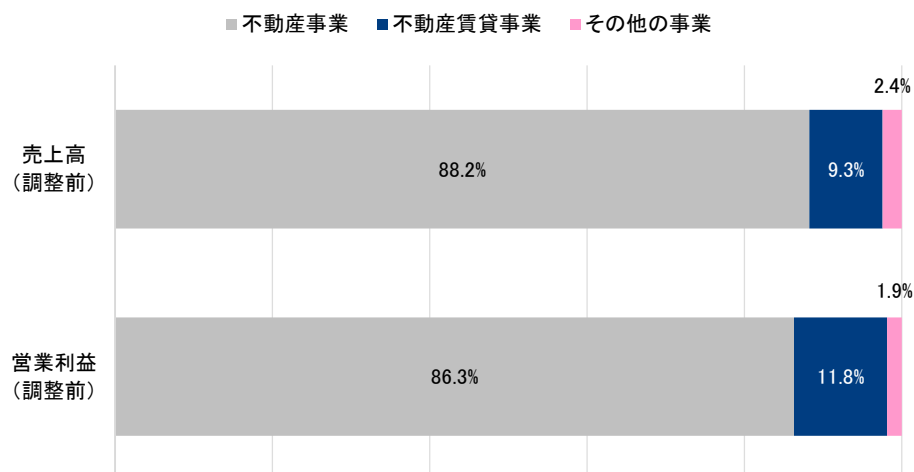
■ 会社概要

不動産事業と不動産賃貸事業のバランスのとれた事業構成。 2015年6月にリート市場にも進出

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。「不動産事業」が売上高の88.2%、営業利益の86.3%を占めている（2017年11月期上期実績）。ただし、「不動産賃貸事業」が着実に伸びてきたことに対して、「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。

事業別の売上高及び営業利益構成比(2017年11月期上期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

また、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520億円程度となっている（2017年7月末）。

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）の4ヶ所にあり、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。

会社概要

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）、「（株）サン・トーア」（ホテル運営等）、「サムティ管理（株）」（物件管理や保守等）などがある（2017年5月末）。

なお、「サムティ管理」については、2016年12月1日付で「サムティプロパティマネジメント（株）」に商号変更するとともに、グループにおけるプロパティマネジメント（PM）機能を集約・再編した。SRRの保有資産を始め、J-REITや不動産ファンドからのPM業務の受託推進を強化し、総合不動産業としての同社グループのシナジー効果を発揮することにより、中長期的に収益拡大を目指すところに狙いがある。

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。

「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ことから、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、今後はSRRへの物件供給を中心に据える方針である。

「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*もを行っている。なお、保有期間中の賃料収入は不動産賃貸事業に計上される。

* REITに組み入れるための物件取得。

会社概要

「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。事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、品薄感から販売会社による青田買いの動きが活発な首都圏を除くと、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や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が順調に立ち上がったことにより、今後は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と言える。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、每期、安定的な収益が期待できるものである。

(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83棟を有するとともに、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。施設別の内訳は、延床面積ベースでマンションが68.3%、オフィスが7.2%、商業施設・物流施設等が24.5%となっており、安定した高稼働率が期待できるマンションの比重が高い。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。施設別の稼働率では、マンションが90.0%※、オフィスが89.1%、商業施設・物流施設等が95.6%となっている。保有不動産の規模は約853億円（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246億円と自社保有を目的とする有形固定資産約604億円に分かれる（2017年5月末）。なお、主な商業施設等には歴史のある「天橋立ホテル」のほか、2014年12月にリニューアルオープンした琵琶湖畔の大型商業施設の「ピエリ守山」なども含まれている。

※稼働率ゼロの新規取得物件を含む

(3) その他の事業

主にホテルの運営、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、「センターホテル大阪」（大阪市中央区北浜、客室数84室）、「エスペリアホテル長崎」（長崎県長崎市、同153室）の保有及び運営を行うほか、2016年11月期に売却（及びリースバック）した「センターホテル東京」（東京都中央区日本橋、同107室）の運営を行っている。「センターホテル東京」及び「センターホテル大阪」は子会社のサン・トーアが運営を行う。また、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。

2. 特長

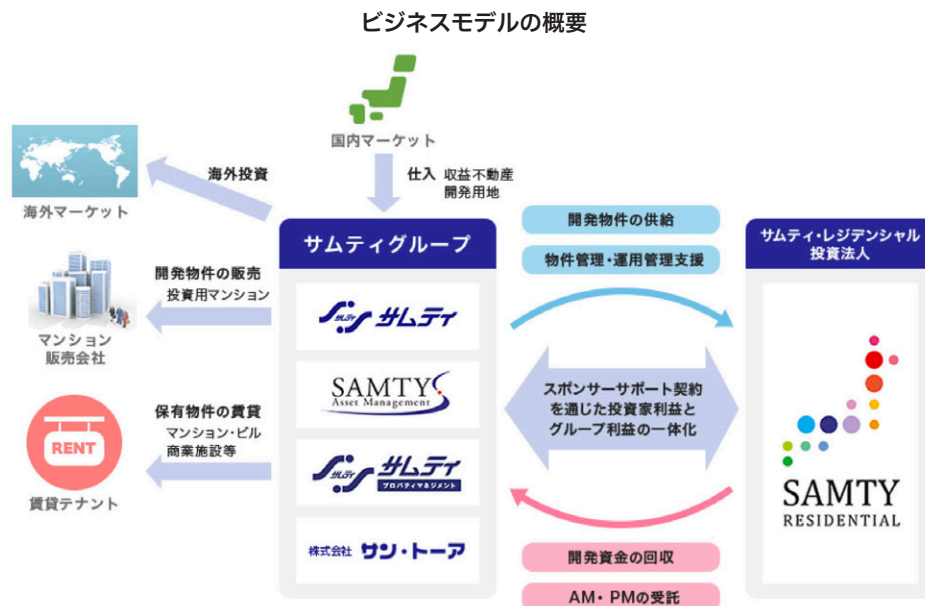
同社の特長は、不動産事業と不動産賃貸事業の2つの事業の組み合わせによる一気通貫型のビジネスモデルにあり、事業としての優位性や収益構造における強みを形成している。

会社概要

(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、販売後のフィーをグループ内で一気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や交渉力においてもプラスの効果を生み出している。

同社は、SRR が順調に立ち上がったことにより、今後は SRR を中心としたビジネスモデルの構築を目指している。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）など、ビジネスモデルの更なる進化に貢献するものと考えられる。



出所：ホームページより掲載

(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ところ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。一方、好調な事業環境が続いている現状においては、不動産事業が同社の業績の伸びを大きくけん引している。

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（現副会長）、谷口清春（たにくちきよはる）氏の 3 名を中心に不動産の売買・賃貸・管理を開始した。最初は、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サン・トーア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。

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 月に名古屋支店を開設し、5 年間で着実に事業エリアの拡大を進めてきた。

事業領域の拡大にも積極的に取り組んできた。2006 年 8 月にビジネスホテルを保有・運営するサン・トーアの株式を取得（ホテル事業へ進出）、2011 年 12 月にサムティ管理を設立（プロパティマネジメント事業へ進出）、2012 年 11 月に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へ進出）、2015 年 6 月にはサムティ・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た。2015 年 10 月には東証 1 部へ市場変更となった。

■ 業界環境

J-REIT 市場は着実に拡大

同社の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、2017 年 5 月末の時価総額は約 11 兆 7,866 億円、銘柄数は 58 となっている。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。また、最近ではインバウンド需要の拡大等を見据えた商業施設やホテル、高齢化社会に向けた介護施設のほか、物流施設やインフラ（太陽光発電所等）など、投資対象も多様化してきており、様々な投資機会を創出すると同時に、市場の成長余地も大きい。

業界環境

東証REIT指数の推移

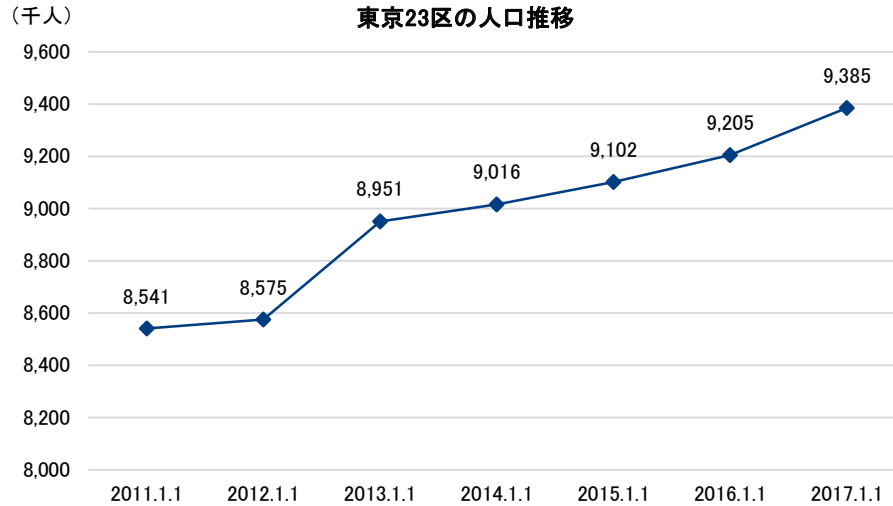


出所：各種資料よりフィスコ作成

最近の東証 REIT 指数の動向については、世界的な金利上昇の影響や 2018 年のオフィス大量供給による需給悪化懸念などからやや軟調に推移している。ただし、日銀による金融緩和政策の継続や今後のオフィス需要増加を期待する見方があるなかで、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。特に、日銀によるマイナス金利政策の導入以降、10 年国債利回りなどが大きく低下する一方で、相対的に高い分配金利回り（足元では 4% 前後の水準）が期待できる J-REIT に対して、旺盛な資金流入が続いている。また、中期的にも金融緩和政策の継続や良好な不動産市況（空室率の改善や賃料の上昇等）などにより底堅く推移するとの見通しが強い。

一方、投資用マンションについても、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。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。

業界環境



出所：東京都総務局資料よりフィスコ作成

また、不動産業界を取り巻く金融環境も追い風である。日本銀行の調査によると、2016年度の不動産業向け新規貸し出しは前期比9.6%増の12兆3,577億円（過去最高）となり、金融機関の不動産融資に対する積極姿勢が顕著となっている。融資残高でも2017年3月末は72兆2,968億円と過去最高を更新した。

一方、業界の課題については、金融機関による不動産融資の積極化とプレイヤーの増加により、都心での用地仕入が難しくなってきたことや、地価の上昇や建築費の高騰などが挙げられる。

業績動向

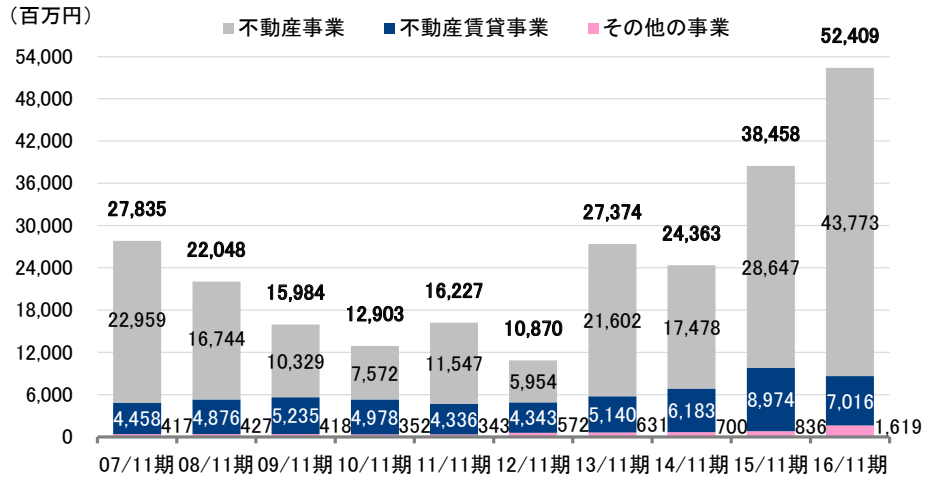
好調な不動産市況を背景として不動産事業が順調に拡大

1. 過去の業績推移

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、厳しい業界環境の中にあっても、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。

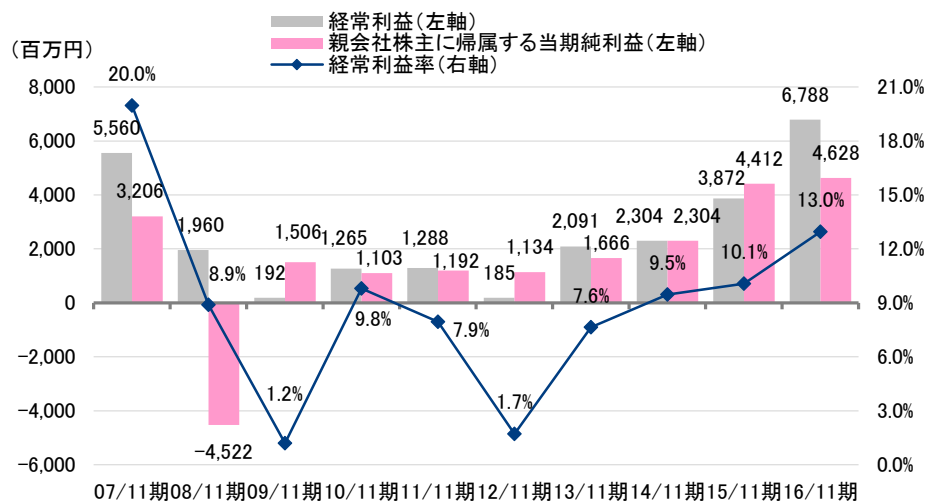
業績動向

(事業別)売上高の推移



注：内部売上高除く
出所：決算短信よりフィスコ作成

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



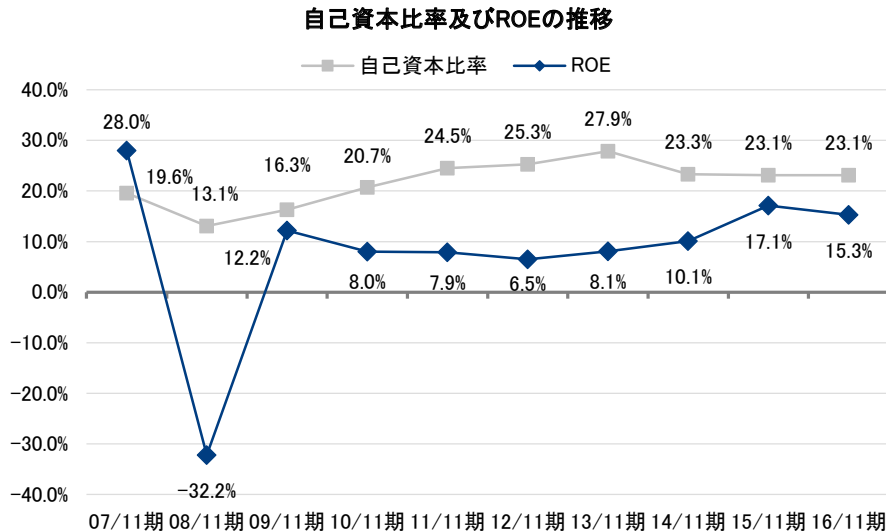
出所：決算短信よりフィスコ作成

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、同社業績は拡大局面を迎えている。また、損益面についても、利益率の高い開発流動化や投資分譲の伸長により経常利益率は年々改善傾向にあり、2016年11月期は13.0%の水準に達している。

自己資本比率は25%前後の水準で推移してきた。2013年11月期は公募増資(約20億円)の実施により27.9%に上昇したが、2015年11月期以降は、積極的な資産の積み上げ等により23%程度の水準に低下している。今後の成長に向けた財務基盤の増強は課題の1つと言えるだろう。

業績動向

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。2016 年 11 月期も 15.3% 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

2017 年 11 月期上期決算は想定を上回る増収増益

2. 2017 年 11 月期上期決算の概要

2017 年 11 月期上期の業績は、売上が前年同期比 76.9% 増 37,692 百万円、営業利益が同 104.1% 増の 6,928 百万円、経常利益が同 157.7% 増の 6,115 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 147.2% 増の 4,307 百万円と想定を上回る大幅な増収増益となり、通期予想に対しても高い進捗率となった。

売上高は、物件売却が好調であった「不動産事業」が大きく伸長した。特に、再生流動化（既存収益不動産等の再生・販売）及び投資分譲（投資用マンションの企画開発・販売）が旺盛な投資家需要を背景として想定以上に拡大した。また、「不動産賃貸事業」についても堅調に推移している。

損益面では、大型物件（収益不動産）の取得に伴う減価償却費の増加により売上原価率が上昇したが想定内である。また、知名度向上を目的としたテレビ CM 実施等により販管費も若干増加したものの、増収効果や「不動産事業」における販売価格の上振れ等により大幅な増益を実現し、営業利益率も 18.4%（前年同期は 15.9%）に大きく改善した。

一方、仕入れの状況については、開発用地 12 物件（想定売上金額 170 億円）、収益不動産 21 物件を取得した。取得額ベースでは、通期投資計画（開発用地 158 億円、収益不動産 265 億円）に対して、それぞれ約 50% の進捗となっているようだ。

業績動向

財政状態は、収益不動産の取得により固定資産が増加した一方、販売用不動産の販売が順調に進んだことにより総資産は139,995百万円（前期末比0.8%減）にわずかに縮小した。それに伴って、有利子負債が91,584百万円（同4.1%減）に減少したことに加えて、自己資本が内部留保の積み増しにより36,131百万円（同11.0%増）に増加したことから、自己資本比率は25.8%（前期末は23.1%）に改善した。

2017年11月期上期決算の概要

（単位：百万円）

	16/11 期上期 実績		17/11 期上期 実績		増減	
		売上比		売上比		増減率
売上高	21,311		37,692		16,380	76.9%
不動産事業	17,112	80.3%	33,457	88.8%	16,345	95.5%
不動産賃貸事業	3,473	16.3%	3,537	9.4%	64	1.9%
その他の事業	802	3.8%	918	2.4%	115	14.4%
調整額	-76	-	-221	-	-145	-
売上原価	15,633	73.4%	28,206	74.8%	12,572	80.4%
販管費	2,283	10.7%	2,558	6.8%	274	12.0%
営業利益	3,394	15.9%	6,928	18.4%	3,534	104.1%
不動産事業	2,978	17.4%	7,137	21.3%	4,158	139.6%
不動産賃貸事業	1,236	35.6%	977	27.6%	-258	-20.9%
その他の事業	195	24.3%	155	16.9%	-39	-20.3%
調整額	-1,016	-	-1,343	-	-326	-
経常利益	2,373	11.1%	6,115	16.2%	3,742	157.7%
親会社株主に帰属する四半期純利益	1,742	8.2%	4,307	11.4%	2,564	147.2%
不動産事業売上高	17,112		33,457		16,345	95.5%
開発流動化	4,730		4,902		172	3.6%
再生流動化	7,958		20,129		12,171	152.9%
投資分譲	3,926		8,202		4,276	108.9%
アセットマネジメント	491		154		-336	-68.5%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

2017年5月末の財政状態

(単位：百万円)

	2016年11月末	2017年5月末	増減額
流動資産	85,981	73,995	-11,985
現金及び預金	21,789	23,081	1,292
販売用不動産	39,514	24,629	-14,884
仕掛販売用不動産	22,940	24,836	1,895
固定資産	55,048	65,883	10,834
有形固定資産	50,606	60,495	9,889
無形固定資産	151	141	-10
投資その他の資産	4,290	5,246	956
総資産	141,170	139,995	-1,174
流動負債	28,439	27,839	-599
短期借入金	10,279	6,575	-3,704
1年内返済予定の長期借入金	11,205	14,406	3,200
固定負債	79,884	75,698	-4,186
長期借入金	74,083	70,603	-3,480
新株予約権付社債	1,435	1,420	-15
純資産	32,847	36,457	3,610
負債純資産合計	141,170	139,995	-1,174
有利子負債	95,568	91,584	-3,983
自己資本	32,551	36,131	3,580
自己資本比率	23.1%	25.8%	2.7P

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 95.5% 増の 33,457 百万円、セグメント利益は同 139.6% 増の 7,137 百万円と想定を上回る増収増益となった。特に、「再生流動化」が前年同期比 152.9% 増の 20,129 百万円と大きく伸びた。19 物件（前年同期は 8 物件）を売却したが、販売価格の上振れが業績の伸びに寄与した。また、「投資分譲」についても前年同期比 108.9% 増の 8,202 百万円と好調であった。個人投資家からの旺盛な需要に支えられ、11 物件 473 戸（前年同期は 9 棟 260 戸）を販売した。「開発流動化」は前年同期比 3.6% 増の 4,902 百万円と着実な伸びとなった。「S-RESIDENCE」シリーズの 3 物件（前年同期は 2 物件）をブリッジファンド（SRR 向け供給目的）に 2 物件、引き合いの強かった海外投資家に 1 物件を販売した。なお、「アセットマネジメント」が前年同期比 68.5% 減の 154 百万円と縮小したのは、前年同期における一時的な特殊要因の剥落によるものである。

また、損益面では、販売価格の上振れによりセグメント利益率は 21.3%（前年同期は 17.4%）と大きく改善しており、大幅な増益を実現した。

業績動向

(2) 不動産賃貸事業

売上高は前年同期比 1.9% 増の 3,537 百万円、セグメント利益は同 20.9% 減の 977 百万円と増収ながら減益となった。収益不動産 19 物件を売却したことが賃料収入のマイナス要因となったが、新たに 21 物件を取得したことにより増収を確保した。特に、新規取得が前倒しとなったことから想定を上回る進捗となった。また、損益面では、大型物件の取得※に伴う減価償却費の増加から減益となったが想定内である。

※ 2016 年 11 月 29 日に取得したサムティ警固タワー（福岡市のタワーマンション）など。

(3) その他の事業

売上高は前年同期比 14.4% 増の 918 百万円、セグメント利益が同 20.3% 減の 155 百万円と増収ながら減益となった。建築工事の受注増加、分譲マンション管理戸数の増加等により増収となった。一方、損益面で減益となったのは、1) 前期に売却し、運営のみを行っている「センターホテル東京」の家賃費用が発生したこと、2) 前期における高採算の工事案件が剥落したこと、3) 同社が運営するホテルの稼働率※が若干低下したことが理由とみられる。特に、「S-PERIA ホテル長崎」の稼働率が低いのは、造船特需の終了及び客室単価向上策の実施によるものである。もっとも、依然として高い稼働率を確保しており、新たな集客チャネルの導入も奏功していることから、今後の業績に対するマイナスの影響は限定的と考えられる。

※ 2017 年 5 月末の稼働率は、「センターホテル東京」が 90.6% (前年同月末は 95.5%)、「センターホテル大阪」が 85.2% (同 86.3%)、「S-PERIA ホテル長崎」が 76.5% (同 76.0%)。

以上から、上期業績を総括すると、1) 好調な不動産市況を追い風として、不動産事業が想定以上に大きく伸びたこと、2) 今後の成長につながる仕入れ（開発用地及び収益不動産）についても順調に進捗していることから、好調に推移したと評価できる。

3. 開発計画（パイプライン）の状況

「S-RESIDENCE」シリーズの開発状況は、2017 年竣工分が 9 棟（927 戸）、2018 年竣工分が 5 棟（470 戸）、2019 年竣工分が 1 棟（153 戸）と合計 15 棟（1,550 戸）が進行している。販売予定価格による売上高では合計約 220 億円※が積み上がっている。その内訳は、首都圏 4 棟（東京 1、神奈川 1、千葉 2）及び関西 8 棟（大阪）のほか、愛知 2 棟（名古屋）、北海道 1 棟（札幌）となっている。

※ 北海道の物件「S-RESIDENCE 宮の森」については、固定資産として保有する予定であり、販売予定価格合計に含んでいない。

業績動向

「S-RESIDENCE」の開発及び販売計画（2017年5月末）

竣工年度	物件名称／PJ名称	所在地	戸数	優先交渉権 (注)
2017年	S-RESIDENCE 深江橋 EAST II	大阪市東成区	96	○
	S-RESIDENCE 新大阪 WEST	大阪市淀川区	224	○
	S-RESIDENCE 川崎貝塚	川崎市川崎区	43	○
	S-RESIDENCE 江坂 II	吹田市垂水町	75	○
	S-RESIDENCE 都島	大阪市都島区	120	○
	S-RESIDENCE 谷町 5 丁目	大阪市中央区	84	○
	S-RESIDENCE 名古屋市中区	名古屋市中区	109	○
	S-RESIDENCE 宮の森	札幌市中央区	22	-
	S-RESIDENCE 南堀江	大阪市西区	154	○
合計 9 棟			927	
2018年	S-RESIDENCE 市川市南八幡	千葉県市川市	81	○
	S-RESIDENCE 淀川区木川東	大阪市淀川区	177	○
	S-RESIDENCE 新宿	東京都新宿区	65	○
	S-RESIDENCE 松戸市本町	千葉県松戸市	52	○
	S-RESIDENCE 名古屋市東区	名古屋市東区	95	○
合計 5 棟			470	
2019年	S-RESIDENCE 吹田市江坂町	吹田市江坂町	153	○
	合計 1 棟			153
合計 15 棟			1,550	

注：優先交渉権に記載の○は、サムティ・レジデンシャル投資法人に優先交渉権を付与している物件。ただし、2017年5月末時点でサムティ・レジデンシャル投資法人と売買の合意はしていない。
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

一方、投資分譲の開発案件の状況は、2017年竣工分が11棟（600戸）、2018年竣工分が15棟（758戸）、2019年竣工分が2棟（174戸）と合計28棟（1,532戸）が進行している。販売予定価格による売上高では合計約311億円が積み上がっている。その内訳は、首都圏20棟788戸（東京）、及び関西8棟744戸（大阪）となっている。

サムティ | 2017年8月22日(火)
3244 東証1部 | <http://www.samty.co.jp/ir.html>

業績動向

投資分譲開発及び販売計画（首都圏／2017年5月末）

竣工年度	物件名称又は仮称	所在地	戸数
2017年	中央区新川2丁目	東京都中央区	27
	品川区南品川4丁目	東京都品川区	38
	墨田区石原3丁目(北)	東京都墨田区	38
	墨田区石原3丁目(南)	東京都墨田区	42
	墨田区横川1丁目	東京都墨田区	39
	文京区湯島2丁目	東京都文京区	57
	江東区平野2丁目	東京都江東区	41
	新宿区新宿7丁目	東京都新宿区	29
合計 8棟			311
2018年	中央区日本橋浜町2丁目	東京都中央区	30
	墨田区錦糸1丁目	東京都墨田区	72
	練馬区豊玉北2丁目	東京都練馬区	48
	文京区小石川5丁目	東京都文京区	27
	台東区台東2丁目	東京都台東区	53
	中央区月島3丁目	東京都中央区	45
	台東区蔵前3丁目	東京都台東区	28
	台東区小島1丁目(西)	東京都台東区	38
	豊島区池袋本町1丁目	東京都豊島区	31
	豊島区高田2丁目	東京都豊島区	36
	中央区日本橋馬喰町1丁目	東京都中央区	35
合計 11棟			443
2019年	台東区小島1丁目(東)	東京都台東区	34
	合計 1棟		
合計 20棟			788

注:販売予定価格は、竣工年度別の集計であり、実際の売上年度とは必ずしも一致しない。本開発計画は、2017年5月末日時点の数値であり、今後変更となる可能性がある。

出所:決算説明資料よりフィスコ作成

投資分譲開発及び販売計画（関西／2017年5月末）

竣工年度	物件名称又は仮称	所在地	戸数
2017年	サムティ大阪 GRAND EAST	大阪市東成区	144
	吹田市江坂町1丁目	吹田市江坂町	65
	福島区吉野4丁目	大阪市福島区	80
	合計 3棟		
2018年	淀川区木川東2丁目	大阪市淀川区	90
	淀川区西宮原2丁目II	大阪市淀川区	90
	西淀川区姫里2丁目	大阪市西淀川区	85
	西区江戸堀3丁目II	大阪市西区	50
	合計 4棟		
2019年	西区本田1丁目	大阪市西区	140
	合計 1棟		
合計 8棟			744

注:販売予定価格は、竣工年度別の集計であり、実際の売上年度とは必ずしも一致しない。本開発計画は、2017年5月末日時点の数値であり、今後変更となる可能性がある。

出所:決算説明資料よりフィスコ作成

業績見通し

2017年11月期の通期業績予想を増額修正

1. 2017年11月期の業績予想

2017年11月期の業績予想について同社は、上期業績や足元の状況等を踏まえ、期初予想を増額修正した。修正後の業績予想として、売上高を前期比18.3%増の62,000百万円(修正幅+800百万円)、営業利益を同20.0%増の10,300百万円(修正幅+1,000百万円)、経常利益を同17.8%増の8,000百万円(修正幅+800百万円)、親会社株主に帰属する当期純利益を同14.5%増の5,300百万円(修正幅+500百万円)と大幅な増収増益を見込んでいる。

売上高は、不動産事業の拡大が増収に大きく寄与する見通しである。一方、損益面では、前述した大型物件(収益不動産)の取得に伴う減価償却費の増加などが利益を圧迫するものの、増収効果や販売価格の上振れなどにより増益を確保し、営業利益率も16.6%(前期は16.4%)に若干改善する想定である。

一方、投資計画については、開発用地に約158億円、収益不動産に約265億円(期初計画から130億円の減額修正)の合計約423億円を予定している。なお、投資計画(収益不動産)の減額修正は、期初計画時にプラスアルファで見込んでいたバルク案件が、条件面で折り合いがつかなかったためである。従って、業績への影響はないとみられる。

2017年11月期業績予想

(単位:百万円)

	16/11期 実績		17/11期 予想				増減率	
	売上比		期初予想		修正後		期初予想	修正後
			売上比		売上比			
売上高	52,409		61,200		62,000		16.8%	18.3%
不動産事業	43,783	83.5%	52,900	86.4%	53,300	86.0%	20.8%	21.7%
不動産賃貸事業	7,288	13.9%	7,100	11.6%	7,200	11.6%	-2.6%	-1.2%
その他の事業	1,853	3.5%	1,600	2.6%	1,880	3.0%	-13.7%	1.5%
調整額	-515	-	-400	-	-400	-	-	-
営業利益	8,586	16.4%	9,300	15.2%	10,300	16.6%	8.3%	20.0%
不動産事業	8,071	18.4%	9,800	18.5%	11,000	20.6%	21.4%	36.3%
不動産賃貸事業	2,550	35.0%	2,100	29.6%	2,100	29.2%	-17.7%	-17.6%
その他の事業	123	6.6%	200	12.5%	145	7.7%	61.3%	17.9%
調整額	-2,159	-	-2,800	-	-2,850	-	-	-
経常利益	6,788	13.0%	7,200	11.8%	8,000	12.9%	6.1%	17.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,628	8.8%	4,800	7.8%	5,300	8.5%	3.7%	14.5%

出所:決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

業績見通し

主な業績の業績見通しとその前提条件は以下のとおりである。

(1) 不動産事業

売上高を前期比 21.7% 増の 53,300 百万円（修正幅 +400 百万円）、セグメント利益を同 36.3% 増の 11,000 百万円（修正幅 +1,200 百万円）と見込んでいる。開発流動化は「S-RESIDNCE」シリーズ 7 棟（期初計画では 8 棟）、再生流動化は収益不動産 30 物件、投資分譲は 15 棟約 650 戸（期初計画では 14 棟 600 戸超）の販売を想定している。なお、期初計画から開発流動化が 1 棟減、投資分譲が 1 棟増となっているのは、開発流動化から投資分譲へ振り替えたことが理由である。

損益面でも、増収効果や販売価格の上振れにより大幅な増益を実現し、セグメント利益率も 20.6%（前期は 18.4%）に改善する見通しである。

(2) 不動産賃貸事業

売上高を前期比 1.2% 減の 7,200 百万円（修正幅 +100 百万円）、セグメント利益を同 17.6% 減の 2,100 百万円（修正なし）と見込んでいる。収益不動産の売却により賃料収入の減少を想定している。ただ、期初予想に対しては、収益不動産の新規取得が前倒しで進んでいることから増額修正となった。損益面では、大型物件の取得に伴う減価償却費の増加から減益となる見通しである。

(3) その他の事業

売上高を前期比 1.5% 増の 1,880 百万円（修正幅 +280 百万円）、セグメント利益を同 17.9% 増の 145 百万円（修正幅 -55 百万円）と見込んでいる。売上高は、建築工事の受注が好調なことから増額修正となった一方、損益面では、ホテルの稼働率や家賃費用等の前提を保守的に見直したことから減額修正となったようだ。

弊社では、上期業績のほか、開発案件（パイプライン）や収益不動産の取得状況等を勘案し、会社予想の達成は十分に可能であると判断している。更なる上振れの可能性や 2018 年 11 月期以降の業績の伸びを意識しながら、市況動向や計画の進捗状況をフォローしていきたい。

2. 2018 年 11 月期業績の考え方

同社は、2018 年 11 月期の目標（中長期経営計画）として、売上高を 850 億円（2017 年 11 月期の業績予想比 37.1% 増）、経常利益 90 億円（同 12.5% 増）を掲げている。引き続き、不動産事業の拡大が同社の成長をけん引する想定であるが、2017 年 11 月期の業績予想（修正後）を基準にすると、大幅な業績の伸びが必要となる。

弊社では、前述のとおり、1) 好調な不動産市況が続いていることや、2) 開発案件のパイプラインが順調に積み上がっていること、3) 2017 年 11 月期における意欲的な投資計画が 2018 年 11 月期以降の業績に貢献することなどを勘案すれば、2018 年 11 月期の計画も達成できる可能性は高いものとみている。別の見方をすれば、2017 年 11 月期の投資計画の達成度合いが 2018 年 11 月期以降の業績に大きく影響するものと言え、その進捗を注意深く見守る必要がある。

■ 成長戦略

地方大都市圏でも開発を拡大させ、中長期的な安定拡大を目指す

1. 中長期経営計画

同社は、2016年11月期から2020年11月期までの中長期経営計画（5ヶ年）を推進している。外部環境（マインナス金利政策の導入、インバウンド需要の拡大等）や内部環境（事業エリアの拡大、J-REIT事業への進出等）などを踏まえ、2020年11月期の目標として、売上高1,000億円水準、経常利益100億円水準を目指している。

中長期経営計画「Challenge40」

	16/11期 計画	18/11期 計画	20/11期 計画
売上高	570億円	850億円	1,000億円水準
経常利益	70億円	90億円	100億円水準
EPS	194.4円	240円	300円以上
ROE	14.9%	15.0%	15%以上
ROA	7.0%	7.0%	7%以上
自己資本比率	23.0%	27.0%	30%以上

出所：中長期経営計画よりフィスコ作成

2. 今後の方向性とその進捗

同社は今後の成長戦略として、(1)SRRを中心としたビジネスモデルの構築、(2)地方大都市圏における戦略的投資、(3)ホテル開発事業の展開の3つの軸を掲げている。また、財務目標として、資本効率の維持と財務基盤の確立を目指す。

(1) SRRを中心としたビジネスモデルの構築

順調に立ち上がったSRRを中心として、仕入、開発、賃貸、販売、販売後のフィー収入までの一気通貫型のビジネスモデルをさらに進化させる方針である。具体的には、開発物件をSRR向けに優先的に供給するとともに、供給後のアセットマネジメントやプロパティマネジメント業務を受託することにより安定的なフィービジネスの確立を目指すものである。すなわち、SRRの成長を同社の成長に結び付ける戦略と言える。今後2年から3年をかけてSRRの資産規模1,000億円の実現に向けて物件供給を進めていくとともに、安定的なアセットマネジメント手数料を拡大する方針である。

(2) 地方大都市圏における戦略的投資

5年間における総投資額として約3,000億円を計画している。具体的な施策としては以下のとおりである。2016年11月期の仕入れ実績は約395億円（開発用地及び収益不動産）、2017年11月期計画では約423億円を予定しており、今後さらに投資ペースを加速する方針とみられる。

成長戦略

a) 開発エリアの拡大

これまで首都圏及び関西圏を中心としてきたが、北海道や中部、九州等、各支店エリアにも開発エリアを拡大する。

b) 開発アセットの多様化

アコモデーションアセット（賃貸住宅、ホテル及びヘルスケア施設等の賃貸住宅周辺領域の不動産）を対象としている SRR は、ホテルの組み入れも可能（保有資産残高の 20% まで）となっており、各支店エリアを中心としてホテル開発にも積極的に取り組む。

c) 収益不動産や再生不動産については、地方大都市圏の利回りの高い物件の発掘に取り組むとともに、回転を効かせることでキャッシュフローを確保する。

エリア別・アセット別投資計画

(単位：億円)

	収益不動産	再生不動産	S-RESIDENCE (ファンド・REIT 向け)	投資家向け 1R	S-PERIA ホテル	合計
北海道	160	70	30	-	50	310
首都圏	-	110	100	430	190	830
中部	210	70	40	30	50	400
関西	270	110	170	230	130	910
九州	270	70	60	40	110	550
合計	910	430	400	730	530	3,000

出所：中長期経営計画よりフィスコ作成

(3) ホテル開発事業の展開

前述した総投資額約 3,000 億円のうち、約 530 億円についてはホテル開発事業（土地 + 建築費）に投資する計画である。具体的には、北海道エリアに 50 億円（2 棟から 3 棟）、首都圏に 190 億円（10 棟程度）、中部圏に 50 億円（2 棟から 3 棟）、関西圏に 130 億円（5 棟から 6 棟）、九州圏に 110 億円（5 棟程度）を予定している。「S-PERIA ホテル」を新たなブランド名として展開するとともに、ビジネス及びインバウンドの両方の需要を取り込む方針である。2016 年 11 月期は、前述のとおり、福岡を始め数物件の用地を確保した。ただし、ホテル開発事業への投資については、地域によって物件を厳選の上、慎重に進める構えとしている。

(4) 財務戦略

一定の財務健全性を保持しつつ、持続的な成長を実現する方針である。具体的には、2020 年 11 月期における自己資本比率 30% 以上を目指す一方、ROE15% 以上、ROA7% 以上の資本効率を維持する。また、有利子負債コストの削減やネット D/E レシオ 2.0 倍以下についても目標に掲げている。

(5) その他

海外事業への進出についても取り組む。その一環として 2016 年 9 月には、ベトナムの主要都市ホーチミンにて不動産開発・賃貸事業を営む不動産会社を投資ターゲットとするファンドへの出資（500 万米ドル）を行った。本件を海外事業の足掛かりとし、高い成長が期待できる ASEAN 諸国を中心に現地法人等との共同開発や賃貸用不動産の購入・保有、さらには海外支店または子会社の開設を視野に入れ、更なる海外事業展開の拡大を図っていく。

■ 株主還元

2017年11月期の配当予想を増額修正。 前期比9円増配の42円（修正幅+6円）を予定

同社は、株主に対する利益還元を経営の最重要課題の1つであると認識しており、配当についても、業績を反映させるとともに、今後の事業計画や財政状態を総合的に勘案した上で実施する方針としている。

2017年11月期については、通期業績予想を増額修正したことに伴い、期末配当予想についても前期比9円増配の1株当たり42円（修正幅+6円）を増額修正した（予想配当性向18.8%）。

同社は、2020年11月期までに配当性向30%を目指している。弊社では、今後も利益成長と配当性向の引き上げの両面で増配の余地は大きいとみている。

また、EPSの増大による株主価値の向上も目指している。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ