

Company Report

2026 年 7 月 24 日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
伊藤 研一



調達資金を活かし、アクセル全開で用地確保へ

霞ヶ関キャピタル（以下、同社）の 26/8 期 Q3 累計決算は、売上高 884.7 億円(前期比 75.0%増)、営業利益 82.0 億円(同 12.5%減)となり、増収減益で着地した。会社予想に対する進捗率は、売上高が 59.0%、営業利益が 31.0%と低位に見えるものの、今年度は例年以上に Q4 偏重となる見込みであり、特段懸念は不要である。会社予想から逆算した Q4 の業績見込みは、売上高 615.2 億円、営業利益 182.9 億円であり、既存パイプラインを中心に通期計画の達成を見込んでいる。

今回の決算における最重要ポイントは、仕入が好調に推移しており、在庫(棚卸資産、前払金、固定資産の合計)が 1,155 億円(前年同期比 45.4%増)と堅調に増加していることである。棚卸資産(開発事業等支出金及び販売用不動産)は、892.5 億円となり、Q2 末から 328.3 億円増加。米国案件の前払金が棚卸資産に振り替わったことに加えて、ホテル事業で 9 件、物流事業で 1 件の仕入れを実施した。9 件のホテル事業のうち、約半分程度が地方案件となっており、全国規模で強固な仕入れ体制を確立していることが奏功している。

会社側は、中期経営計画で掲げている 29/8 期当期純利益 500 億円を実現すべく、每期 1.5 倍成長(件数 1.2 倍、事業規模 1.2 倍)を遂げることを目指している。ストラテジー・アドバイザーズでは、27/8 期以降の業績を占う上で、1) 全国のホテル用地の仕入強化に伴う事業規模の拡大、2) 今後、一段と需要が拡大する冷凍自動倉庫の積極的な開発、3) 米国一号案件を皮切りに、米国の主要都市でのホテル開発の進展、に注目している。

株価は、2025 年 11 月に実施した公募増資以降、下落トレンドが続いている。公募増資による希薄化に加えて、財政懸念やイラン戦争による金利上昇や、上期の棚卸資産の積み上がりや弱かったこと、Q3 単体の粗利率が案件ミックスにより一時的に低下していること、等が背景である。中堅デベロッパーの PER は、5〜8 倍程度で推移しており、相対的には高評価となっている。ストラテジー・アドバイザーズでは、売上総利益率が高いことに加えて、オフバランスモデルによって、在庫回転期間も短い同社のビジネスモデルに対して、相対的に高い PER の付与は十分可能であると見ている。29/8 期当期純利益 500 億円の実現可能性を市場が織り込めれば、時価総額 4,000 億円〜5,000 億円程度まで上昇する可能性は十分あるであろう。

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(7/23)	6,870
52週高値(25/10/22)	10,060
52週安値(26/6/4)	5,550
上場来高値(25/10/22)	10,060
上場来安値(18/12/26)	297
発行済株式数(除く自己株、百万株)	24.5
時価総額(十億円)	168.6
EV (十億円)	195.6
自己資本比率(25/8、%)	29.7
ROE (25/8、%)	32.5
PER (26/8 会予、倍)	10.2
PBR (25/8 実績、倍)	3.8
配当利回り (26/8 会予、%)	2.4

注：高値、安値は終値ベース。

2025 年 9 月に 1:2 の株式分割を実施。

株価は調整後のもの

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)
25/8 Q1-Q3	50,549	50.5	9,370	157.2	7,898	104.5	4,053	54.3	202.7	-
26/8 Q1-Q3	88,476	75.0	8,202	-12.5	7,050	-10.7	4,555	12.4	194.1	-
23/8	37,282	79.4	4,442	107.4	4,119	137.8	2,050	101.4	126.6	30.0
24/8	65,685	76.2	8,537	92.2	7,860	90.8	5,020	144.8	270.8	85.0
25/8	96,501	46.9	18,933	121.8	17,134	118.0	10,250	104.2	520.4	120.0
26/8 会社予想	150,000	55.4	26,500	40.0	24,000	40.1	16,500	61.0	672.4	165.0

注：25年9月に1:2の株式分割を実施。EPS、DPSは調整後。純利益は「親会社株主に帰属する四半期純利益/当期順利益」

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

1. Q3 決算は減益着地も、ホテル事業を中心に仕入は好調継続

Q4 偏重であり、概ね会社計画に沿った進捗

霞ヶ関キャピタル（以下、同社）の26/8期Q3累計決算は、売上高884.7億円(前期比75.0%増)、営業利益82.0億円(同12.5%減)となり、増収減益で着地した。会社予想に対する進捗率は、売上高が59.0%、営業利益が31.0%と低位に見えるものの、今年度は例年以上にQ4偏重となる見込み。会社予想から逆算したQ4の業績見込みは、売上高615.2億円、営業利益182.9億円であり、既存パイプラインを中心に通期計画の達成を見込んでいる。

Q3単独の売上高は、273.6億円(前年同期比62.9%増)、営業利益1.3億円(97.0%減)となった。ドバイ事業で3件の売却を予定していたが、1件の売却が来年度以降に期ズレしたことから、想定よりやや弱含んだ模様。また、立ち退きを要するホテル事業の土地のブリッジ投資家への売却の収益性が低かったことや、ドバイ事業で戦略的に簿価とほぼ同等水準での売却を実施したことから、Q3の売上総利益率は、24.5%まで低下した。

これらの事業の影響を除くと、想定通りの収益性を確保できており、資材価格高騰や金利上昇の影響が現時点では見られないことを確認できた点は、安心材料であったと言える。なお、ストラテジー・アドバイザーズでは、建築資材の高騰の影響を過度に懸念する必要はないとみている。賃金上昇に伴い、従前と比較すると客室単価や賃料を上げやすい環境になっており、最終的な買い手となる不動産ファンド等が期待するリターンを提供することは十分可能であるからである。住宅や商業施設と比較すると、ホテルや物流は価格転嫁しやすいアセットクラスと言える。

図表 1. 26/8 期 Q3 累計決算概要

(百万円)	26/8 Q3 累計 (A)	前期比	進捗率 (A)/(B)	26/8Q1	26/8Q2	26/8Q3	前期比	26/8通期CoE (B)	前期比
売上高	88,476	75.0%	59.0%	28,465	32,651	27,360	62.9%	150,000	55.4%
売上総利益	26,382	24.4%	-	8,217	11,458	6,707	-23.0%	-	-
売上総利益率	29.8%	-	-	28.9%	35.1%	24.5%	-	-	-
販管費	18,179	53.7%	-	5,402	6,208	6,569	58.6%	-	-
営業利益	8,202	-12.5%	31.0%	2,814	5,251	137	-97.0%	26,500	40.0%
営業利益率	9.3%	-	-	9.9%	16.1%	0.5%	-	17.7%	-
経常利益	7,050	-10.7%	29.4%	2,974	4,461	-385	-	24,000	40.1%
当期純利益	4,555	12.4%	27.6%	2,034	2,917	-396	-	16,500	61.0%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

仕入が好調に推移している

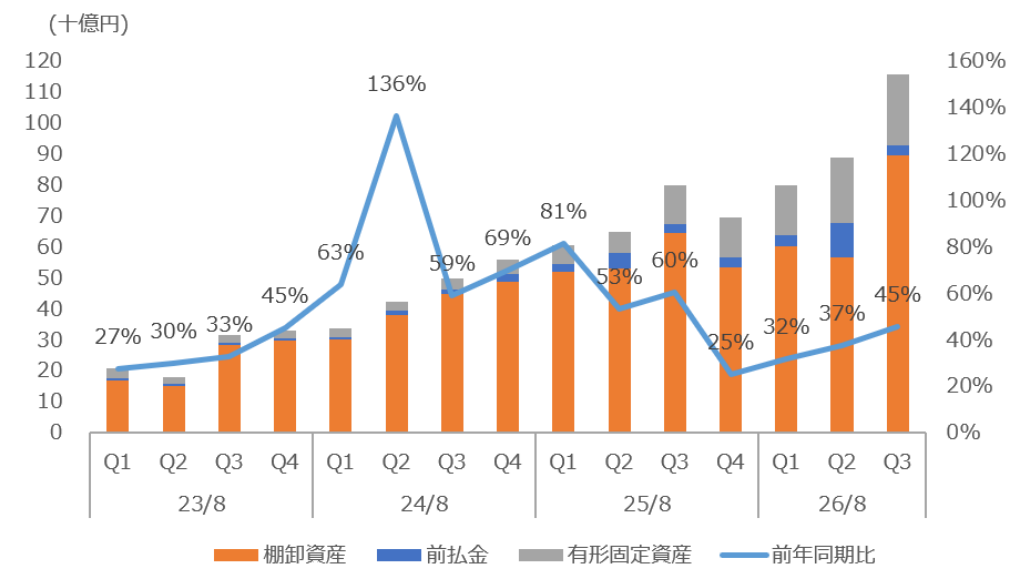
同社の最重要 KPI である仕入(棚卸資産、前払金、固定資産の合計)は、1,155 億円(前年同期比 45.4%増)となり、極めて堅調に推移した。棚卸資産(開発事業等支出金及び販売用不動産)は、892.5 億円となり、Q2 末から 328.3 億円増加した。米国案件の前払金が棚卸資産に振り替わったことに加えて、ホテル事業で 9 件、物流事業で 1 件の仕入れを実施。なお、9 件のホテル事業のうち、約半分程度が大都市であり、残り半分程度が地方案件となっている。

ストラテジー・アドバイザーズでは、地方のホテル用地の仕入が好調に推移している点に注目している。インバウンドの拡大に伴う客室単価の改善ポテンシャルが高いことや、用地仕入のコストが首都圏と比較すると低く、高収益が期待されることを踏まえると、今後の成長余地は大きい。また、複数のブランドホテルを有していることや、省人化オペレーションといった同社の強みを生かし、十分な収益性を確保することが可能である。例えば、広島県宮島口でローンチした「HOTEL FORK & KNIFE」は、「食」を中核に添えたブランドとなっており、地元食材を焚き火で仕上げるレストランが特

徴となっている。このように、地方独自の文化や特産品にも配慮したブランドホテルを開発し、地方創生に貢献することで、地方銀行、地場の有力企業からの紹介案件等も今後は増加する可能性は十分ある。

物流事業は、神奈川県の冷凍自動倉庫開発用地を 1 件取得した。直近では、建築資材の高騰に伴い、ドライ倉庫の開発用地として取得したものの、収益性が合わず、同社のような冷凍冷蔵倉庫を開発する企業に売却するケースも出てきている模様であり、需要は旺盛とのことである。ドライ倉庫と比較すると、冷凍冷蔵倉庫の賃料は、2 倍以上取れる見込み。冷凍食品の国内消費額は、年率 3.5%程度増加していることに加えて、庫腹占有率(倉庫の収容能力に対して、実際に荷物で使われている割合)も、6 大都市で 100%を超えていることから、需要に対して供給不足となっている。今後も、積極的に仕入を進めることが期待されよう。

図表 2. 棚卸資産・前払金・有形固定資産の推移（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 3. Q3 の主な仕入案件

	リリース	不動産取得	事業
26/8 期 Q3	2026/3/23	神奈川県愛甲郡冷凍自動倉庫開発用地	物流
	2026/3/27	伊豆山ホテルプロジェクト開発用地	ホテル
	2026/3/30	那須湯本ホテルプロジェクト開発用地	ホテル
	2026/4/2	滋賀県草津市ホテルリノベプロジェクト（土地建物）	ホテル
		米国 Miami の BLOCK C EAST Project 開発用地	海外
	2026/4/15	錦糸町ホテルプロジェクト開発用地	ホテル
	2026/4/30	札幌中央ホテルリブランドプロジェクト（土地建物）	ホテル
	2026/5/18	fav 函館アネックスプロジェクト開発用地	ホテル
	2026/5/29	那覇市松尾ホテルプロジェクト開発用地	ホテル

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2. 27/8 期以降、ホテル＆物流に加えて、海外展開加速に期待

ホテルに加えて、物流や米国の成長に期待

地方の成長ポテンシャルは高い

会社側は、中期経営計画で掲げている 29/8 期当期純利益 500 億円を実現すべく、每期 1.5 倍成長(件数 1.2 倍、事業規模 1.2 倍)を遂げることを目指している。ストラテジー・アドバイザーズでは、27/8 期以降の業績を占う上で、1) 全国のホテル用地の仕入強化に伴う事業規模の拡大、2) 今後、一段と需要が拡大する冷凍自動倉庫の積極的な開発、3) 米国一号案件を皮切りに、米国の主要都市でのホテル開発の進展、に注目している。

東京を中心とした首都圏の場合、部屋数 20～30 室程度の小規模なホテル開発となるケースも多いが、大都市を含む地方の場合、部屋数 100 室前後の大型ホテルの開発案件が一定程度存在する。事実、26 年 2 月末の 1 件当たりのホテルの事業規模は、25 年 8 月末と比較すると、20.5%増加しており、客室単価が高く事業規模が大きい都心部のホテル開発と、大型のホテル開発も可能な地方案件の両輪により、事業規模が拡大している。

観光庁は、2030 年までに 6,000 万人の訪日外客数を見込んでおり、今後は、2 回目、3 回目の訪日旅行者も増加することが予想される。そうなった場合、東京や大阪、京都のみならず、地方主要都市への人流が拡大するため、地方のホテルは、成長余地が大きいと言える。

なお、3 月 30 日に開示された那須湯本プロジェクトの敷地面積は、約 20,000 m²である。従前のホテル用地と比較すると、極めて大きい土地を取得しており、このような地方の大型案件が事業規模拡大に寄与することが期待されよう。

図表 4. ホテルのパイプライン一覧

開業済 (22件：710億円規模)			開発中 (23件：1,054億円規模)			計画中 (18件：1,123億円規模)	
プロジェクト名	部屋数		プロジェクト名	部屋数	開業予定	プロジェクト名	
1 fav 高松	41室		23 BASE LAYER HOTEL KOBE SANNOMIYA	82室	26年11月	46 小豆島小部ホテルPJ	計画中
2 fav 飛騨高山	38室		24 六本木ホテルリブランドPJ	計画中	26年 冬	47 宮古西浜ビーチホテルPJ	計画中
3 fav 熊本	67室		25 宇治山田ホテルPJ	49室	26年 冬	48 宮古伊良部島ホテルPJ	計画中
4 fav 伊勢	36室		26 名古屋中区ホテルリブランドPJ	計画中	27年 冬	49 群馬草津ホテルPJ	計画中
5 fav 広島スタジアム	33室		27 長崎ホテルリブランドPJ	計画中	27年 冬	50 那覇市樋川ホテルPJ	計画中
6 fav 函館	30室		28 由布院ホテルPJ	39室	27年 春	51 名古屋中区ホテルリブランドPJ II	計画中
7 fav 鹿児島中央	51室		29 淡路島洲本ホテルPJ	59室	27年 春	52 博多駅南ホテルPJ	計画中
8 fav 広島平和大通り	51室		30 名古屋丸の内ホテルPJ	59室	27年 春	53 岡山日生ホテルPJ	計画中
9 fav 東京 西日暮里	24室		31 渋谷区ホテルPJ	23室	27年 春	54 宮崎青島ホテルPJ	計画中
10 fav 東京 両国	19室		32 金沢市片町ホテルPJ	59室	27年 春	55 浅間温泉ホテルPJ	計画中
11 FAV LUX 飛騨高山	53室		33 旭川ホテルPJ	64室	27年 夏	56 伊豆山ホテルPJ	計画中
12 FAV LUX 長崎	52室		34 大阪日本橋ホテルPJ	54室	27年 秋	57 那須湯本ホテルPJ	計画中
13 seven x seven 糸島	47室		35 鎌倉雪ノ下ホテルPJ	44室	27年 冬	58 滋賀草津ホテルリノベPJ	計画中
14 FAV LUX 鹿児島天文館	63室		36 松山一番町ホテルPJ	66室	27年 冬	59 錦糸町ホテルPJ	計画中
15 seven x seven 石垣	121室		37 南紀白浜ホテルPJ	74室	28年 冬	60 札幌中央ホテルリブランドPJ	計画中
16 FAV LUX 札幌すすきの	84室		38 島根出雲ホテルPJ	97室	28年 冬	61 fav函館アネックスPJ	計画中
17 BASE LAYER HOTEL NAGOYA NISHIKI	186室		39 仙台青葉通りホテルPJ	70室	28年 冬	62 那覇市松尾ホテルPJ	計画中
18 edit x seven 富士御殿場	49室		40 富士河口湖ホテルPJ	63室	28年 春	63 山中湖ホテルPJ	計画中
19 edit x seven 瀬戸内小豆島	45室		41 浅草雷門ホテルPJ	32室	28年 春		
20 HOTEL FORK & KNIFE Miyajima	34室		42 熱海銀座町ホテルPJ	46室	28年 夏		
21 BASE LAYER HOTEL FUKUOKA	126室		43 大阪本町ホテルPJ	117室	28年 夏		
22 FAV LUX 宮崎	41室		44 銀座8ホテルPJ	28室	28年 秋		
合計 1,291室			45 銀座EASTホテルPJ	計画中	計画中		

上場リート移行済

投資家移行/売却済

edit

xseven

seven

xseven

FAV

*BLH

FORK&KNIFE

※2026年8月期開業予定は太字
※スケジュール・客室数は、開発状況に応じて変更

出所：会社資料

冷凍冷蔵倉庫の需要は、今後も拡大する見込み

冷凍冷蔵倉庫の需要拡大にも注目である。上述の通り、冷凍食品の国内消費額は安定して増加していることに加えて、自然媒体への転換が求められていることや、築年数 20 年以上の冷凍冷蔵倉庫が 70%以上占めていることから、積極的な供給が求められている。

また、同社の場合、ホテル同様にオペレーションにも強みがあり、自動倉庫の提供が可能となっている。ストラテジー・アドバイザーズでは、特定フロンや代替フロンを使っている倉庫の建て替え需要を継続的に獲得すると同時に、中継輸送拠点の確立や、倉庫間輸送の定期便走行等によるスケールを活かした付加価値向上に注目している。

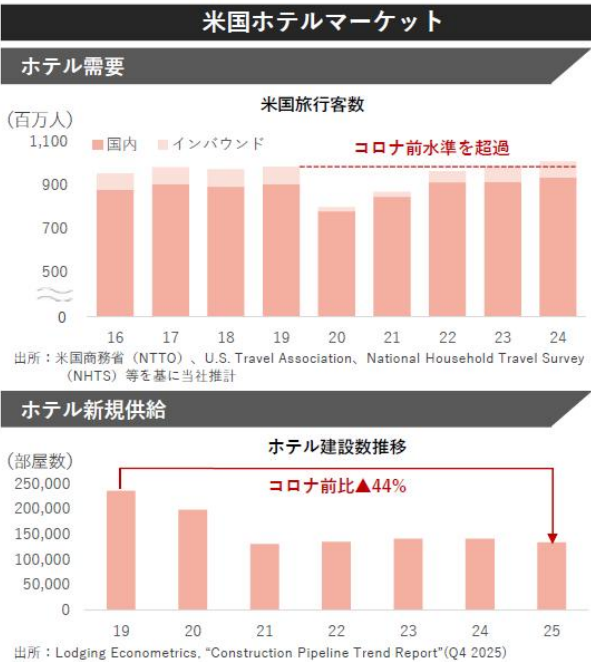
冷凍冷蔵倉庫の提供によって、食品ロスやトラックドライバー不足といった、日本経済が抱える社会課題解決も期待されるだけに、今後も積極的な仕入によって、事業規模拡大を進めることに期待したい。自社開発倉庫の提供に加えて、既存ドライ倉庫のバリューアップにも参入することで、従前以上に倉庫用地の情報が同社に集まることが期待されよう。

米国でのキャラバン隊に期待

また、米国におけるホテル開発の加速にも期待したい。同社は、米国第 1 号案件として、マイアミのホテル、レジデンス複合施設開発用地の取得を行った。富裕層が集まる一等地の大型案件(約 5,700 m²)であり、米国における同社のプレゼンスを高めることも期待される。同案件だけでも、最終的には百億円程度の売上総利益の獲得が期待される模様。開発ファンドや不動産ファンドへの売却を考慮すると、数年間のプロジェクトになる見込みだが、同社の海外事業を牽引する期待のプロジェクトとなっている。

米国でも、国内同様に、ダラスや、ラスベガス、ロサンゼルスでキャラバン隊を実施しており、ホテルを中心とした用地を積極的に取得すべく、情報収集を進めている。上述の主要都市は、国内からの直行便もあるエリアかつ、日本人のビジネスユースも期待される。米国の旅行客数は、コロナ前を上回る水準で推移しているにも関わらず、ホテルの新規供給は、コロナ前と比較すると、44%減となっており、米国金利の急上昇を背景に、新規の供給が鈍化している。同社らしい需給ギャップを捉えたビジネスであり、日本企業として米国で成功を収められるかに注目であろう。

図表 5. 米国のホテルマーケットと第 1 号案件の概要



第1号プロジェクト

- ▶ ホテルとレジデンス中心の複合開発プロジェクト
- ▶ 米国現地デベロッパーであるFalcone Group, LLCが主導するワールドセンターの区画を取得

*イメージパース

アセットタイプ	ホテル、レジデンスの複合施設 (予定)
所在	155 NE 10th St, Miami, FL 33132
敷地面積	約 5,700 m ²

出所：会社資料

3. 株価は、29/8 期当期純利益 500 億円を織り込めるか次第

公募増資以降、株価は下落も、
29/8 期当期純利益 500 億円の
達成確度が高まれば、株価は上昇へ

株価は、2025 年 11 月に実施した公募増資以降、下落トレンドが続いている。公募増資による希薄化に加えて、財政懸念やイラン戦争による金利上昇や、上期の棚卸資産の積み上がり、やや弱かったこと、収益性が前期比で鈍化していること、等が背景である。

ストラテジー・アドバイザーズでは、不動産デベロッパーの事業特性を踏まえると、高成長を遂げる上で公募増資は不可欠であるとみている。事実、中堅デベロッパーのタスキホールディングス(166A 東証プライム)は、新株予約権による増資を実施し、一時的に株価は下落したが、その後、最高値を更新している。株価が再度上昇するためには、公募増資で調達した資金を活用し、中期経営計画で掲げている業績目標(29/8 期当期純利益 500 億円)達成の確度を高められるかが重要である。

なお、会社側は、決算発表と同時に、「[M&A を活用した成長戦略に関するお知らせ](#)」を開示し、29/8 期の自己資本利益比率(ROE)の目標値として、25%~30%を目指す方針を掲げた。29/8 期当期純利益 500 億円を達成すれば、十分達成可能な水準と言える。また、同目標値を開示したことで、従前と比較すると公募増資による資金調達への依存度は下がっていく方向であることが伺える。

M&A の一環として、[同社は UMITO 社の株式取得を発表](#)。持分法適用関連会社となる見込みである。UMITO 社は、「海と共に過ごす別邸」をコンセプトに、スモールラグジュアリーホテルを開発している。霞ヶ関キャピタルにとって、ペンthouse型の部屋を売却する出口の多様化に繋がる株式取得であると言えよう。一般的なバンクベッド付のツインルームと比較すると、ペンthouse型のラグジュアリーホテルは、客単価は高いものの、稼働率を上げづらいという課題があった。今回、UMITO 社の株式を取得することで、ペンthouse型のラグジュアリールームの出口確保によるシナジーが期待されよう。

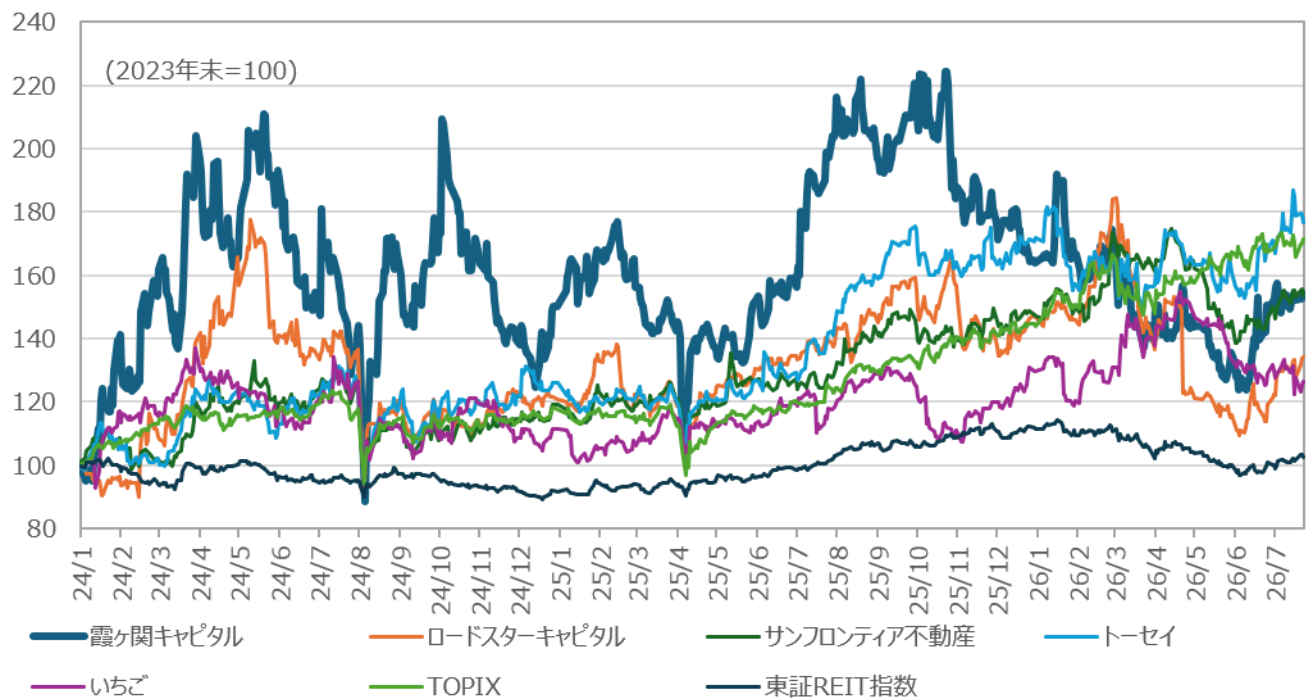
高収益かつ、高回転のビジネスモデル
の評価は高い

株価低迷に伴い、PER は 10 倍程度まで下落している。業績は、堅調に推移しているものの、15~20 倍程度あった PER が低下したことが株価下落の主因である。一方で、中堅デベロッパーの PER は、5~8 倍程度で推移しており、相対的なバリュエーションは、依然として高評価となっている。

同社は、需給ギャップが大きく、賃料を上げやすいアセットクラスを扱っていることから、売上総利益率が高い。また、開発ファンドを活用し、早期にオフバランスを実施することから、在庫回転期間もデベロッパーの中では短い。これは、同社のビジネスモデルの強みであり、相対的に高い PER の付与が可能である裏付けと言えよう。ストラテジー・アドバイザーズでは、29/8 期当期純利益 500 億円の実現可能性を市場が織り込めれば、時価総額 4,000 億円~5,000 億円程度まで上昇する可能性は十分あると考える。

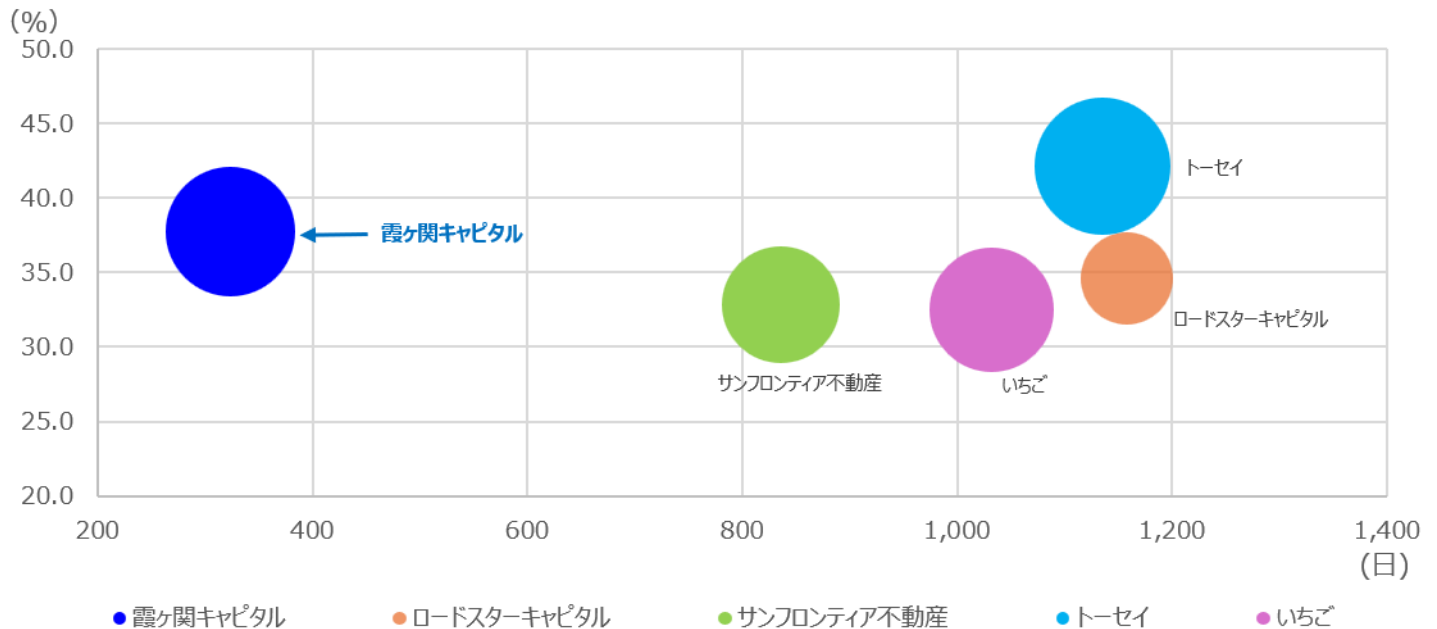
同社のエクイティストーリーは、「社会課題が生み出す需要と供給のギャップに着目し、成長市場で独自モデルの事業を展開すること」である。既存事業の成長加速に加えて、ASEAN での冷凍冷蔵倉庫開発や、米国でのホテル開発といった新たな成長ドライバーを軌道に乗せ、国内ホテルプラスアルファの成長性を示すことに期待したい。年 1.5 倍成長は、十分射程圏内であり、今後の飛躍に注目である。

図表 6. 不動産投資企業の株価推移



出所：Speeda よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 7. 不動産投資企業の売上総利益率（縦軸）・在庫回転期間（横軸）・PER バブルチャート



出所：Speeda よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 8. 同業他社比較

企業名	株価 (7/23)	時価 総額	PER (会社予想)	PBR	ROE	配当利回り (会社予想)	EV/ EBITDA	売上高	売上 総利益 率	営業 利益率	ROE	純利益率	レバレッジ	総資産 回転率	ROA	直近 実績
	(円)	(十億円)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(倍)	(十億円)	(%)	(%)	(%)	(%)	(倍)	(倍)	(%)	
霞ヶ関キャピタル	6,870	168.6	10.2	3.8	32.5	2.4	7.8	96.5	37.8	19.6	32.5	10.6	3.3	0.97	10.3	25/08
不動産投資																
いちご	427	171.7	9.5	1.5	14.6	3.6	16.7	92.7	32.5	22.1	14.6	17.9	3.7	0.22	3.9	26/02
ロードスターキャピタル	2,758	46.5	5.1	1.4	27.2	3.6	5.8	44.6	34.6	30.1	27.2	17.9	3.8	0.39	6.9	25/12
トーセイ	1,766	171.3	11.3	1.7	15.3	3.1	12.0	94.7	42.1	23.6	15.3	15.6	3.0	0.32	5.1	25/11
サンフロンティア不動産	2,511	129.8	8.3	1.1	14.4	3.2	6.5	116.1	32.8	21.8	14.4	13.8	2.2	0.48	6.6	26/03
平均値			8.5	1.4	17.9	3.4	10.3		35.5	24.4	17.9	16.3	3.2	0.35	5.6	
大手デベロッパー																
ヒューリック	1,777.5	1,349.0	11.2	1.5	13.1	3.8	14.7	727.4	38.1	25.7	13.1	15.7	3.8	0.22	3.5	25/12
三井不動産	1,550	4,212.2	14.7	1.3	8.7	2.4	16.2	2,709.7	24.9	14.7	8.7	10.3	3.1	0.27	2.8	26/03
三菱地所	4,060	4,898.3	20.7	1.8	8.5	1.2	15.1	1,746.1	26.0	18.9	8.5	12.7	3.2	0.21	2.7	26/03
平均値			15.5	1.5	10.1	2.5	15.3		29.7	19.7	10.1	12.9	3.4	0.23	3.0	
ホテル																
リゾートトラスト	1,700	361.0	17.2	2.3	13.7	2.1	8.5	263.0	77.8	11.1	13.7	8.0	3.3	0.52	4.1	26/03
共立メンテナンス	3,090	280.9	15.6	1.9	15.3	1.5	10.6	275.2	23.6	9.0	15.3	6.8	2.2	0.89	6.1	26/03
藤田観光	1,934	115.9	10.1	3.1	29.7	1.0	8.1	82.0	22.0	16.8	29.7	11.3	2.7	0.85	9.6	25/12
平均値			14.3	2.4	19.6	1.5	9.1		41.1	12.3	19.6	8.7	2.7	0.75	6.6	
ヘルスケア																
日本ホスピス HD	572	4.8	8.0	1.3	7.8	4.4	7.7	14.2	13.4	6.0	7.8	2.0	5.1	0.76	1.5	25/12
アンビス HD	370	36.3	17.2	1.0	10.6	1.1	9.5	49.2	30.1	12.5	10.6	7.4	2.3	0.63	4.7	25/09
シーユーシー	806	23.6	21.5	0.7	9.0	0.0	7.0	54.4	46.8	10.6	9.0	5.3	2.9	0.59	3.1	26/03
平均値			15.6	1.0	9.1	1.8	8.1		30.1	9.7	9.1	4.9	3.5	0.66	3.1	

注：霞ヶ関キャピタルの PER(会社予想)は、2024 年 10 月発行のユーロ円 CB の転換による希薄は考慮していない。
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：Speeda よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 9. 損益計算書 (通期ベース)

(百万円)

決算期	20/8	21/8	22/8	23/8	24/8	25/8	26/8CoE
売上高	8,008	14,295	20,780	37,282	65,685	96,501	150,000
(前期比)	49.6%	78.5%	45.4%	79.4%	76.2%	46.9%	55.4%
売上原価	5,693	9,885	14,601	27,183	47,125	60,065	
売上総利益	2,315	4,410	6,178	10,099	18,559	36,436	
(売上総利益率)	28.9%	30.8%	29.7%	27.1%	28.3%	37.8%	
販売費及び一般管理費	1,989	3,081	4,036	5,656	10,022	17,502	
営業利益	326	1,328	2,141	4,442	8,537	18,933	26,500
(前期比)	-53.4%	307.4%	61.2%	107.5%	92.2%	121.8%	40.0%
(売上高営業利益率)	4.1%	9.3%	10.3%	11.9%	13.0%	19.6%	17.7%
営業外収益	8	7	84	249	347	237	
受取利息配当金	3	0	3	3	5	150	
営業外費用	154	299	493	572	1,025	2,036	
支払利息割引料	83	175	337	370	667	1,314	
経常利益	180	1,037	1,732	4,119	7,860	17,134	24,000
(前期比)	-71.8%	476.1%	67.0%	137.8%	90.8%	118.0%	40.1%
(売上高経常利益率)	2.2%	7.3%	8.3%	11.0%	12.0%	17.8%	16.0%
特別利益	218	675	89	45	498	94	
特別損失	201	676	275	191	312	69	
税金等調整前当期純利益	197	1,035	1,546	3,973	8,045	17,159	
(前期比)	-69.2%	425.4%	49.4%	157.0%	102.5%	113.3%	
(売上高税引前利益率)	2.5%	7.2%	7.4%	10.7%	12.2%	17.8%	
法人税等	73	245	508	1,487	2,627	5,800	
(法人税等の負担率)	37.1%	23.7%	32.9%	37.4%	32.7%	33.8%	
当期純利益	123	789	1,038	2,486	5,417	11,359	
非支配株主に帰属する当期純利益	0	0	20	435	397	1,109	
親会社株主に帰属する当期純利益	134	793	1,018	2,050	5,020	10,250	16,500
(前期比)	-69.2%	491.8%	28.4%	101.4%	144.9%	104.2%	61.0%
(売上高当期純利益率)	1.7%	5.5%	4.9%	5.5%	7.6%	10.6%	11.0%
EPS (円)	10.8	60.7	66.4	126.6	270.8	520.4	672.4

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 10. 貸借対照表 (通期ベース)

(百万円)						
決算期	20/8	21/8	22/8	23/8	24/8	25/8
流動資産	7,125	10,705	25,759	37,350	67,066	87,339
現金及び預金	2,179	3,607	5,393	5,897	11,064	24,016
売上債権	29	137	233	265	1,203	1,417
棚卸資産	3,920	5,141	18,704	29,410	48,670	53,321
貸倒引当金 - 流動	0	0	-8	-13	-16	-26
その他流動資産	997	1,820	1,437	1,791	6,145	8,611
固定資産	1,312	4,321	4,666	6,418	10,474	34,241
有形固定資産	774	3,276	3,236	2,382	4,488	12,914
無形固定資産	21	76	74	78	778	798
投資その他資産	517	968	1,356	3,956	5,207	20,528
資産合計	8,440	15,040	30,437	43,780	77,549	121,688
流動負債	2,593	4,139	13,889	16,166	22,130	40,005
買入債務	0	0	0	0	0	0
有利子負債	2,054	2,726	11,874	13,023	16,227	27,630
その他	539	1,413	2,015	3,143	5,903	12,375
固定負債	1,973	5,994	7,187	15,932	27,678	43,488
有利子負債	1,920	4,779	6,532	15,260	25,660	41,238
繰延税金負債	0	398	348	358	1,177	436
その他	53	817	307	314	841	1,814
純資産	3,873	4,906	9,360	11,681	27,739	38,193
株主資本	3,863	4,833	9,218	11,106	27,125	36,210
資本金	1,586	1,643	3,514	3,549	9,287	9,523
資本剰余金	1,495	1,561	3,438	3,453	9,206	9,478
利益剰余金	914	1,644	2,529	4,145	8,673	17,251
その他の包括利益累計額	-3	-1	-21	-56	-274	-39
新株予約権	12	46	80	134	180	442
非支配株主持分	0	28	82	496	708	1,580
負債純資産合計	8,440	15,040	30,437	43,780	77,549	121,688
自己資本	3,860	4,832	9,197	11,050	26,851	36,171

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 11. キャッシュ・フロー計算書 (通期ベース)

(百万円)

決算期	20/8	21/8	22/8	23/8	24/8	25/8
営業活動によるキャッシュ・フロー						
税金等調整前当期純利益	197	1,035	1,546	3,973	8,045	17,159
減価償却費・のれん償却費	148	199	269	300	536	979
仕入債務の増減額	104	-106	-96	-31	-636	-196
棚卸資産の増減額	376	322	-12,812	-9,399	-10,014	-2,641
その他営業キャッシュ・フロー	-540	-478	-596	-2,576	-6,377	-8,408
合計	285	972	-11,689	-7,733	-8,446	6,893
投資活動によるキャッシュ・フロー						
有形固定資産の取得による支出	-109	-1,664	-203	-465	-1,899	-6,497
有形固定資産の売却による収入	8	0	9	15	54	511
無形固定資産の売却による収入	-10	-8	-4	-15	-249	-151
投資有価証券の取得による支出	-76	-61	-264	-702	-2,419	-5,526
投資有価証券の売却による収入	0	0	0	8	386	9
その他投資キャッシュ・フロー	-259	92	26	6	-682	-6,904
合計	-446	-1,641	-436	-1,153	-4,809	-18,557
財務活動によるキャッシュ・フロー						
短期有利子負債の純増減額	1,138	46	1,526	3,126	4,367	2,832
長期有利子負債の純増減額	-1,525	2,060	9,343	6,920	4,137	-533
株式発行	2,312	0	3,568	0	10,894	0
自己株式の取得による支出	-199	0	-321	-178	0	0
配当金の支払額	-55	-63	-132	-240	-489	-1,671
その他財務活動キャッシュ・フロー	-3	152	-83	-318	-496	24,070
合計	1,668	2,195	13,901	9,310	18,413	24,698
現金及び現金同等物に係る換算差額	-4	0	10	79	4	-78
現金及び現金同等物の増加額	1,503	1,527	1,786	502	5,163	12,955
現金及び現金同等物期首残高	572	2,075	3,603	5,390	5,893	11,056
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	2,075	3,603	5,390	5,892	11,056	24,011
フリー・キャッシュ・フロー	-161	-669	-12,125	-8,886	-13,255	-11,664

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 12. 四半期別の収益動向

(百万円)	25/8				26/8		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
売上高	15,264	18,486	16,799	45,952	28,465	32,651	27,360
(前年同期比)	26.2%	111.9%	31.5%	43.2%	86.5%	76.6%	62.9%
売上原価	8,803	12,453	8,094	30,715	20,247	21,193	20,654
売上総利益	6,460	6,033	8,706	15,237	8,217	11,458	6,707
売上総利益率	42.3%	32.6%	51.8%	33.2%	28.9%	35.1%	24.5%
販売管理費	3,490	4,197	4,141	5,674	5,402	6,208	6,569
売上高販売管理費率	22.9%	22.7%	24.7%	12.3%	19.0%	19.0%	24.0%
営業利益	2,970	1,835	4,565	9,563	2,814	5,251	137
(前年同期比)	355.5%	37.0%	176.3%	95.4%	-5.3%	186.2%	-97.0%
売上高営業利益率	19.5%	9.9%	27.2%	20.8%	9.9%	16.1%	0.5%
営業外収支	-88	-563	-821	-327	160	-790	-522
金融収支	-253	-238	-262	-411	-462	-425	-645
為替差損益	261	-185	-497	254	678	-48	306
その他	-96	-140	-62	-170	-56	-317	-183
経常利益	2,882	1,272	3,744	9,236	2,974	4,461	-385
(前年同期比)	633.3%	-17.8%	94.9%	131.0%	3.2%	250.7%	NA
売上高経常利益率	18.9%	6.9%	22.3%	20.1%	10.4%	13.7%	-1.4%
特別利益	92	-4	0	6	5	0	4
特別損失	0	3	20	46	51	1	45
税前利益	2,974	1,265	3,724	9,196	2,928	4,459	-425
法人税等	898	798	1,139	2,966	908	1,525	-12
(法人税等の負担率)	30.2%	63.1%	30.6%	32.3%	31.0%	34.2%	2.8%
四半期純利益	2,002	451	1,600	6,197	2,034	2,917	-396
(前年同期比)	793.8%	-57.8%	19.9%	159.0%	1.6%	546.8%	NA
売上高四半期純利益率	13.1%	2.4%	9.5%	13.5%	7.1%	8.9%	-1.4%

出所：Speeda よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ディスクレーマー

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