霞ヶ関キャピタル | 3498（東証プライム）

Company Report
2026 年 11 月 18 日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
伊藤 研一

Strategy Advisors

デット調達により、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 期決算は、売上高 1,637.5 億円(前期比 69.7%増)、営業利益 278.6 億円(同 47.2%増)の大幅な増収増益となり、期初計画(売上高 1,500 億円、営業利益 265 億円)も上回って着地した。27/8 期の会社計画は、売上高 2,200 億円(前期比 34.3%増)、営業利益 410 億円(同 47.1%増)、当期純利益 240 億円(同 43.8%増)と、中期経営計画で掲げている当期純利益 CAGR(年平均成長率)50%成長(29/8 期当期純利益 500 億円)に沿う内容であった。

同社は、現中期経営計画の最終年度における ROE 目標値を掲げている(29/8 期、下限 25%、目標 30%)。2025 年 11 月に実施した公募増資以降、株価は停滞しているが、回転率の高いアセットライトなビジネスモデルであることや、信用力向上に伴い、デット調達手段が多様化していることから、増資に伴う希薄化を避けながら、高成長を持続することは可能だろう。

同社の最重要 KPI である仕入(棚卸資産、前払金、有形固定資産の合計)は、1,225 億円(前期比 76.4%増)と大幅に増加した。棚卸資産(開発事業等支出金及び販売用不動産)は 712.1 億円で、Q3 末からは 180.3 億円減少したものの、Q4 で多数の用地売却をおこなったことおよびドバイ案件の完成在庫が有形固定資産に振り替わったことが主因であり、前 Q4 末と比較すると 178.9 億円の増加となった。27/8 期会社計画達成に向けて、十分な在庫を有してスタートを切ることができたと言えよう。

PER は 7 倍台で低迷している。ストラテジー・アドバイザーズでは、中期経営計画の最終年度となる 29/8 期の当期純利益目標(500 億円)を織り込めていない水準とみている。米国での仕入れといった今年度の施策が成果として顕在化がより進捗すれば、バリュエーションは切り上がる可能性がある。

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（11/17）	6,830
52週高値（26/1/16）	8,590
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	24.6
時価総額（十億円）	167.8
EV（十億円）	234.6
自己資本比率（26/8、%）	39.1
ROE（26/8、%）	27.2
PER（27/8 会予、倍）	7.0
PBR（26/8 実績、倍）	1.9
配当利回り（27/8 会予、%）	2.9

注：高値、安値は終値ベース。
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)
22/8	20,780	45.4	2,141	61.2	1,732	67.0	1,018	28.3	66.40	15.00
23/8	37,282	79.4	4,442	107.4	4,119	137.8	2,050	101.4	126.57	30.00
24/8	65,685	76.2	8,537	92.2	7,860	90.8	5,020	144.8	270.84	85.00
25/8	96,501	46.9	18,933	121.8	17,134	118.0	10,250	104.2	520.37	120.00
26/8	163,756	69.7	27,866	47.2	25,896	51.1	16,692	62.9	709.49	165.00
27/8 会社予想	220,000	34.3	41,000	47.1	36,000	39.0	24,000	43.8	976.85	200.00

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. 実績・計画ともに堅調、中期経営計画に沿った成長が継続

26/8 期は計画超過、今期も中計に沿う高成長が継続

霞ヶ関キャピタル(以下、同社)の 26/8 期決算は、売上高 1,637.5 億円(前期比 69.7%増)、営業利益 278.6 億円(同 47.2%増)の大幅な増収増益となり、期初計画(売上高 1,500 億円、営業利益 265 億円)も上回って着地した。27/8 期の会社計画は、売上高 2,200 億円(前期比 34.3%増)、営業利益 410 億円(同 47.1%増)、当期純利益 240 億円(同 43.8%増)と、中期経営計画で掲げている当期純利益 CAGR(年平均成長率)50%成長(29/8 期当期純利益 500 億円)に沿う内容であった。

成長続く国内ホテルが牽引、磨いた運営力で大型化加速

ストラテジー・アドバイザーズのヒアリングによると、今年度の売上総利益の内訳は、26/8 期同様に、国内のホテル事業が約 5 割程度、物流施設を中心とするインフラ事業が約 3 割、海外事業が残り 2 割程度となる見込み。地方も含め、国内のホテル用地は、依然として成長余地が大きいことに加えて、ブランドの多角化や、ブランド力やオペレーション力の向上によって、従前以上に提供価値が高まっている。実際に、連結子会社である FHG hotels(旧社名：fav hospitality group)を通じて、和歌山マリーナシティ株式会社の買収(100%子会社化)を 8 月に発表した。和歌山マリーナシティは、総敷地面積 8.5 万坪の広大な土地に、ホテルや市場、温泉を有した複合施設である。用地取得にとどまらず、得意とする既存施設のリノベーションやバリューアップ、さらには培ってきたホテル運営ノウハウをフルに生かせる大型案件を取得できるようになったこと自体、同社がこれまで磨いてきたホテルオペレーションノウハウの高さを裏付けていると言えよう。

高回転モデルで希薄化懸念払拭、成長持続へ

なお、同社は、配当性向 20%の水準で増配も実施し、1 株当たり年間配当は 26/8 期の 165 円から 200 円へ増配となる見込み。配当利回りは 2.7%程度となり、株価を下支えすることが期待される。なお、同社は依然として成長企業であり、株主還元以上に成長投資が重要である。データセンターや高度に自動化されたドライ倉庫、そして、海外と事業ポートフォリオは拡大を続けており、同社の強みである開発ファンドを活用した回転率の高いビジネスモデルを継続しつつ、さらなる飛躍が期待される。同社は、現中期経営計画の最終年度における ROE 目標値を掲げている(29/8 期、下限 25%、目標 30%)。2025 年 11 月に実施した公募増資以降、株価は軟調な推移となっているが、回転率の高いアセットライトなビジネスモデルであることや、信用力向上に伴いデット調達手段が多様化していることから、増資に伴う希薄化を避けながら高成長が可能だろう。

図表 1. 26/8 期決算概要

（百万円）	25/8期		26/8期		27/8期	
	実績	前期比	実績	前期比	会社計画	前期比
売上高	96,501	46.9%	163,756	69.7%	220,000	34.3%
売上総利益	36,436	96.3%	54,183	48.7%	-	-
売上総利益率	37.8%	-	33.1%	-	-	-
営業利益	18,933	121.8%	27,866	47.2%	41,000	47.1%
営業利益率	19.6%	-	17.0%	-	18.6%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	10,250	104.2%	16,692	62.9%	24,000	43.8%
在庫	69,434	25.0%	122,514	76.4%		
棚卸資産	53,321	9.6%	71,213	33.6%		
前払金	3,199	32.8%	5,189	62.2%		
有形固定資産	12,914	187.7%	46,112	257.1%		
自己資本比率	29.7%	-	39.1%	-		

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 76%増と好調、ホテル拡大や初のドライ自動倉庫開発へ

同社の最重要 KPI である仕入(棚卸資産、前払金、有形固定資産の合計)は、1,225 億円(前期比 76.4%増)と大幅に増加した。棚卸資産(開発事業等支出金及び販売用不動産)は 712.1 億円で、Q3 末からは 180.3 億円減少したものの、Q4 で多数の用地売却をおこなったことおよびドバイ案件の完成在庫が有形固定資産に振り替わったことが主因であり、前 Q4 末と比較すると 178.9 億円の増加となった。27/8 期会社計画達成に向けて、十分な在庫を有してスタートを切ることができたと言えよう。

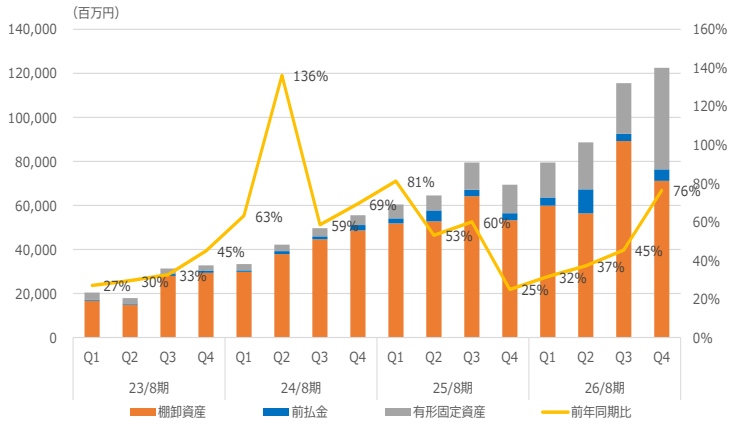
ホテル用地の仕入は、日暮里や山中湖等で堅調に進んだことに加えて、関西で 80 億円規模の比較的大きな案件(非開示)があった模様。それ以外にも、地方で 20 億円規模の案件が複数積み上がり、堅調な推移が確認された。なお、9 月には、沖縄恩納村プロジェクトとして、約 19,280 ㎡の大規模な用地を取得した。地方案件は高い収益性が確保できるケースが多く、今後の成長ドライバーとして期待が持てる。また、開業ホテルのパフォーマンスについても、ブランド力の向上により、開業初期の立ち上がりスピードが大幅に向上しており、安定期 RevPAR(1 日当たり販売可能客室数当たり宿泊売上高)水準まで、半年以内に到達している。

物流は、Q4 で大阪及び神奈川で 2 件の仕入れを実施し、通年では 11 件の仕入れを実施した。神奈川県厚木市のプロジェクトは、同社として初となるドライ自動倉庫の開発となる。ドライ倉庫は、冷凍冷蔵倉庫の約 12 倍の市場規模を持つことに加えて、自動化余地が大きく、テナント側のコストは 20%ほど削減できる見込み。同プロジェクトは、日本政策投資銀行の「サプライチェーン強靭化・インフラ高度化ファンド」が開発ファンドに投資することから、次世代の物流を担う汎用的な倉庫となる可能性がある案件と言えよう。

米国仕入れを加速、人口増エリア・需給ギャップ突き高成長へ

また、海外は、米国を中心に仕入れを積極的に進める方針。1 号案件となったマイアミに加えて、ラスベガス(ホテル)やダラス(レジデンス)ですでに仕入れを行った。同社は、フロリダやテキサス、ネバダといった税制優遇のある人口増加地域を中心に、仕入れを実施していく方針。新型コロナ禍以降、米国の旅行者はインバウンド、国内ともに堅調に推移していることに加えて、ホテルの建設は、コロナ禍前と比較すると依然として 4 割近い減少となっている。需給ギャップに目を付けて、成長が見込まれるアセットにフォーカスする同社らしい戦略であり、今年度の仕入れが注目される。

図表 2. 棚卸資産・前払金・有形固定資産の四半期推移



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. Q4 の主な仕入案件

2026/6/30	山中湖ホテルプロジェクト	ホテル
2026/7/16	名古屋錦三丁目プロジェクト(取得・売却)	ホテル
2026/7/22	京都旅館リブランドプロジェクト	旅館
2026/7/31	木更津ホテルプロジェクト	ホテル
2026/7/31	日暮里ホテルプロジェクト	ホテル
2026/8/21	和歌山マリーナシティプロジェクト	ホテル
2026/8/24	Las Vegas 4000 Paradise Hotel Project	ホテル
2026/8/26	大阪府茨木市物流施設開発用地(取得・売却)	物流
2026/8/28	神奈川県座間市データセンタープロジェクト	DC
2026/8/28	銀座EASTホテルプロジェクト(追加取得・売却)	ホテル
2026/8/31	Dallas Condominium Project	コンドミニアム

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 期は海外事業の加速及びホテルの出口戦略に注目

海外強化と UMITO 活用で為替・景気変動リスクを低減

今年度は、上述の通り、米国を中心とした海外事業の仕入れ強化と UMITO との事業連携に注目したい。米国では、26/8 期に、国内同様キャラバン隊による集中仕入れを実施したが、今後も、税負担の差を背景とした人口増加エリアで仕入れ強化を進めていくことが期待される。

ストラテジー・アドバイザーズでは、同社が米国を中心とした海外事業を加速させることで、マクロ経済の影響を低減する効果があると見ている。国内事業の中心となっているホテルは、インバウンドの影響を受けるため、円安の影響を受けやすい。国内企業かつ、日本市場で円ベースの資金調達を実施している同社が、米国で事業展開し、ドルベースの売上高を確保するということは、同社の事業ボラティリティが低減し、景況感の影響を受けづらい事業モデルへと転換することが期待される。

UMITO 連携で資産回転が加速

また、ホテルの売却先の 1 つとして、UMITO との事業連携に注目している。UMITO 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する企業である。ペントハウス型の客室を中心とした、客単価の高い宿泊体験の提供を特徴としており、同社が開発したペントハウス型の客室の売却先となることで、シナジーが期待される。

UMITO は、年間 10 泊の利用権を個人の富裕層や企業に販売するビジネスモデルである。UMITO との事業連携によって、ペントハウス型の客室の売却先が多様化されることが見込まれる。

なお、UMITO にとっても、同社と協業するメリットは大きい。強力な仕入れ部隊を全国展開している同社と連携することによって、より事業規模を拡大することが可能となろう。また、利用権保有者は、UMITO の各施設の相互利用が可能であるため、UMITO の利用権で使えるホテルが増えれば増えるほど、利用権の価値が高まるという構造になっている。同社が開発したペントハウス型の客室を積極的に組み込むことで、顧客満足度のさらなる向上が期待される。

図表 4. UMITO のサービス概要

項目	内容
コンセプト	「海と共に過ごす別邸」。海最前列に特化したシェア別荘
事業内容	海最前列のスモールラグジュアリーホテル・別荘の開発・運営
販売形態	年 10 泊分（約 36 分の 1 の所有権）から購入可能なシェア購入
相互利用	ハワイを含む全国の UMITO 拠点を相互利用可能
未利用時の扱い	UMITO がホテルとして運用し、管理費相当額を返還
維持管理・料金	管理・清掃は不要。宿泊時のルームチャージなし
主な顧客・用途	個人の富裕層・企業（福利厚生、贈答用途にも対応）
主な拠点	熱海、鎌倉、沖縄、ハワイ等（淡路島等も計画中）

出所：UMITO 公式サイト、会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3. 海外事業の成長加速を示せれば株価は上昇に転じよう

市場の織り込み不足、新成長フェーズ入りで評価余地大

株価は、2025 年 11 月に実施した公募増資以降、停滞しており、中期経営計画に沿った 27/8 期の会社計画にも大きく反応することはなかった。ストラテジー・アドバイザーズでは、国内ホテルを中心に高成長を遂げたフェーズから、インフラや海外といった複数のアセットクラスが成長を牽引するフェーズに転換していることを市場が織り込めていないと見ている。

特に、米国を中心とした海外事業で、日本企業が成功を収めることが可能なのか、懐疑的に見ている投資家も多いであろう。ストラテジー・アドバイザーズでは、需給ギャップのある領域で事業展開を進める同社の目利き力を高く評価しており、米国でも成功を収めるポテンシャルは十分にあると見ている。特に、同社の設計・開発力やオペレーションノウハウは、世界でも通用するものであり、今後の米国展開に期待している。

なお、同社は、29/8 期の自己資本利益比率(ROE)の目標値として、下限 25%、目標 30%を掲げ、今後はデットを活用した資金調達をメインとする方針。競合他社と比較すると、事業成長によって信用力が向上し、多様なデッド調達手段を持てるようになったことは、不動産デベロッパーにとって大きなアドバンテージであると言える。今後は、和歌山マリーナシティのような複合施設の開発等も期待され、多様な調達手段を武器に事業規模を一段と拡大させることは可能だろう。

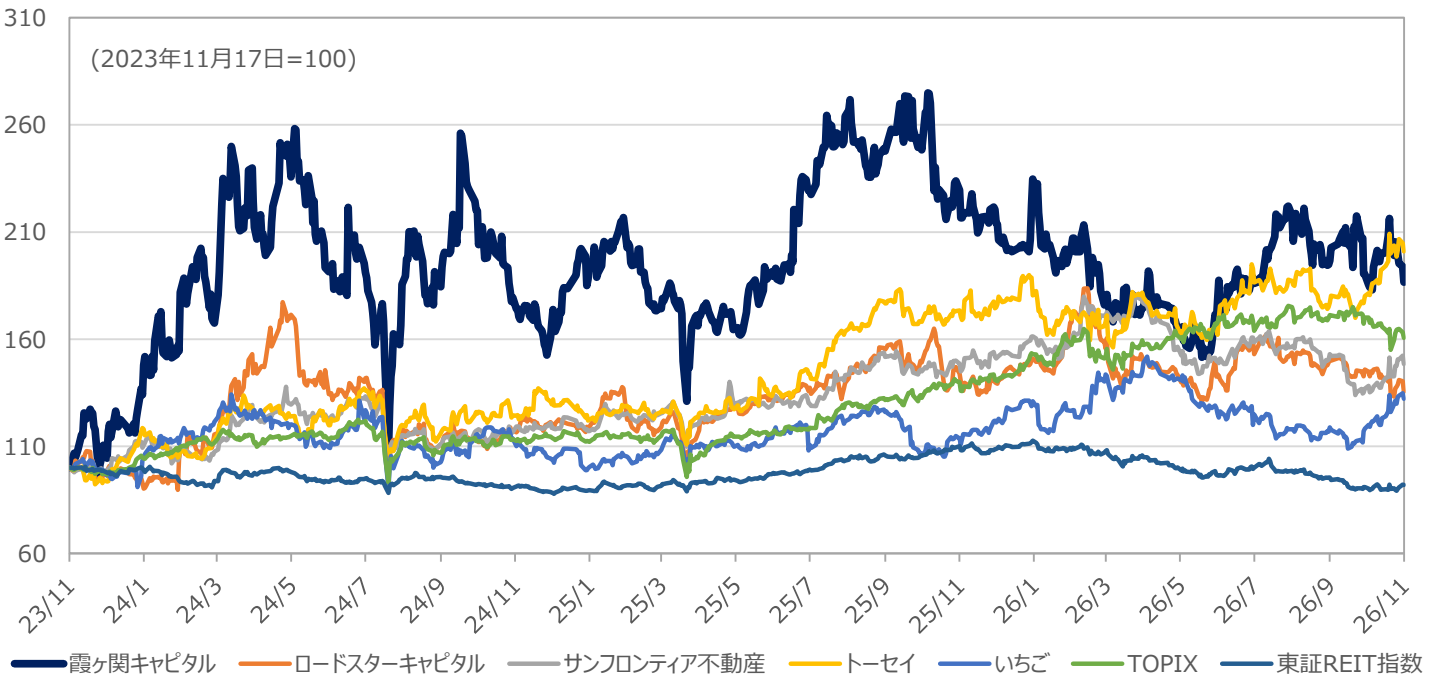
PER7 倍台は過小評価、高回転モデルで再評価余地大

PER は 7 倍台で低迷している。ストラテジー・アドバイザーズでは、中期経営計画の最終年度となる 29/8 期の当期純利益目標(500 億円)を織り込めていない水準とみている。米国での仕入れといった今年度の施策が成果として顕在化がより進捗すれば、バリュエーションは切り上がる可能性がある。

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ことを裏付けている。29/8 期当期純利益 500 億円を実現すれば、時価総額が 4,000 億円～5,000 億円程度まで拡大する可能性は十分あろう。実際に、リゾートトラスト(4861、東証プライム)や共立メンテナンス(9616、東証プライム)といったホテル運営会社の PER は、20 倍弱で評価されている。同社の場合、デベロッパーであることから、これらの企業とはややビジネスモデルが異なるものの、インバウンドを中心に、単価上昇ポテンシャルの高いホテルというアセットクラスに対する市場の評価は高いことから、相対的に高い評価を得ることはできよう。

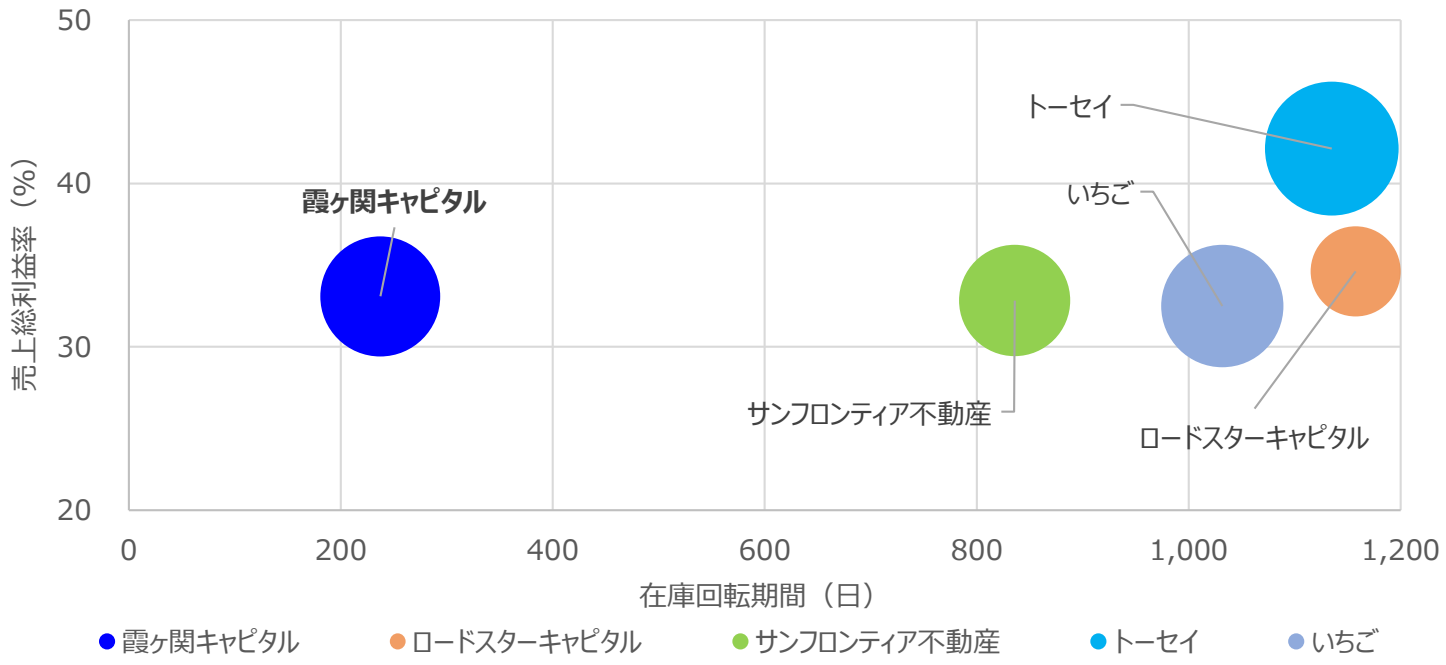
同社のエクイティストーリーは、「社会課題が生み出す需要と供給のギャップに着目し、成長市場で独自モデルの事業を展開すること」である。既存事業の成長加速に加えて、ドライ自動倉庫や、ASEAN での冷凍冷蔵、冷凍自動倉庫開発、米国でのホテル開発といった新たな成長ドライバーを軌道に乗せ、国内ホテルプラスアルファの成長性を示すことで、日本を代表するデベロッパーへの飛躍が期待される。

図表 4. 不動産投資企業の株価推移



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

図表 5. 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：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 6. 同業他社比較

コード	企業名	決算期	株価 (11/17) (円)	時価総額 (11/17) (十億円)	PER 会社予想 (倍)	PBR (倍)	ROE (%)	配当利回り 会社予想 (%)	EV/EBITDA (倍)	売上高 (十億円)	売上総利益率 (%)	営業利益率 (%)	純利益率 (%)	ﾚﾊﾞﾚｯｼﾞ (倍)	総資産回転率 (倍)	ROA (%)
3498	**霞ヶ関キャピタル**	**26/8期**	**6,830**	**167.8**	**7.0**	**1.9**	**27.2**	**2.9**	**9.3**	**163.8**	**33.1**	**17.0**	**10.2**	**2.5**	**0.95**	**9.7**
不動産投資																
2337	いちご	26/2期	456	183.3	10.1	1.6	14.6	3.4	19.1	92.7	32.5	22.1	17.9	3.7	0.22	3.9
3482	ロードスターキャピタル	25/12期	2,329	39.2	5.1	1.2	27.7	4.2	7.3	44.6	34.6	30.1	17.9	3.8	0.39	6.9
8923	トーセイ	25/11期	1,922	186.4	11.7	1.8	15.3	3.0	15.4	94.7	42.1	23.6	15.6	3.0	0.32	5.1
8934	サンフロンティア不動産	26/3期	2,340	120.9	7.7	1.0	14.4	3.4	8.3	116.1	32.8	21.8	13.8	2.2	0.48	6.6
	平均値				8.7	1.4	18.0	3.5	12.5		35.5	24.4	16.3	3.2	0.4	5.6
大手デベロッパー																
3003	ヒューリック	25/12期	1,983	1,505.7	12.0	1.6	13.1	3.5	18.1	727.4	38.1	25.7	15.7	3.8	0.22	3.5
8801	三井不動産	26/3期	1,589	4,318.2	15.0	1.3	8.7	2.3	16.9	2,709.7	24.9	14.7	10.3	3.1	0.27	2.8
8802	三菱地所	26/3期	4,013	4,841.6	19.6	1.8	8.5	1.2	19.7	1,746.1	26.0	18.9	12.7	3.2	0.21	2.7
	平均値				15.5	1.6	10.1	2.4	18.2		29.7	19.7	12.9	3.4	0.2	3.0
ホテル																
4681	リゾートトラスト	26/3期	1,777	377.3	17.5	2.4	13.7	2.1	10.6	263.0	77.8	11.1	8.0	3.3	0.52	4.1
9616	共立メンテナンス	26/3期	3,810	346.4	19.2	2.4	15.3	1.2	13.8	275.2	23.6	9.0	6.8	2.2	0.89	6.1
9722	藤田観光	25/12期	2,775	33.3	13.3	4.5	29.7	0.7	3.4	82.0	22.0	16.8	11.3	2.7	0.85	9.6
	平均値				16.7	3.1	19.6	1.3	9.3		41.1	12.3	8.7	2.7	0.8	6.6
ヘルスケア																
7061	日本ホスピスホールディングス	25/12期	373	3.1	5.2	0.9	7.8	6.7	11.9	14.2	13.4	6.0	2.0	5.1	0.76	1.5
7071	アンビスホールディングス	26/9期	301	29.5	5.6	0.8	3.5	1.3	8.4	50.1	25.6	8.1	2.5	2.0	0.63	1.6
9158	シーユーシー	26/3期	578	16.9	15.4	0.5	9.1	0.0	6.6	54.4	46.8	10.6	5.3	2.9	0.59	3.1
	平均値				8.7	0.7	6.8	2.7	9.0		28.6	8.2	3.3	3.4	0.7	2.1

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：ストラテジー・アドバイザーズ

図表 7. 損益計算書

（百万円、%）

決算期	21/8	22/8	23/8	24/8	25/8	26/8	27/8 CoE
売上高	**14,295**	**20,780**	**37,282**	**65,685**	**96,501**	**163,756**	**220,000**
（前期比）	78.5%	45.4%	79.4%	76.2%	46.9%	69.7%	34.3%
売上原価	9,885	14,601	27,183	47,125	60,065	109,572	
売上総利益	4,410	6,178	10,099	18,559	36,436	54,183	
（売上総利益率）	30.8%	29.7%	27.1%	28.3%	37.8%	33.1%	
販売費及び一般管理費	3,081	4,036	5,656	10,022	17,502	26,317	
営業利益	**1,328**	**2,141**	**4,442**	**8,537**	**18,933**	**27,866**	**41,000**
（前期比）	307.4%	61.2%	107.5%	92.2%	121.8%	47.2%	47.1%
（売上高営業利益率）	9.3%	10.3%	11.9%	13.0%	19.6%	17.0%	18.6%
営業外収益	7	84	249	347	237	1,693	
受取利息配当金	0	3	3	5	150	427	
営業外費用	299	493	572	1,025	2,036	3,663	
支払利息割引料	175	337	370	667	1,314	2,722	
経常利益	**1,037**	**1,732**	**4,119**	**7,860**	**17,134**	**25,896**	**36,000**
（前期比）	476.1%	67.0%	137.8%	90.8%	118.0%	51.1%	39.0%
（売上高経常利益率）	7.3%	8.3%	11.0%	12.0%	17.8%	15.8%	16.4%
特別利益	675	89	45	498	94	1,494	
特別損失	676	275	191	312	69	1,682	
税金等調整前当期純利益	1,035	1,546	3,973	8,045	17,159	25,709	
（前期比）	425.4%	49.4%	157.0%	102.5%	113.3%	49.8%	
（売上高税引前利益率）	7.2%	7.4%	10.7%	12.2%	17.8%	15.7%	
法人税等	245	508	1,487	2,627	5,800	8,997	
（実効税率）	23.7%	32.9%	37.4%	32.7%	33.8%	35.0%	
当期純利益	789	1,038	2,486	5,417	11,359	16,712	
非支配株主に帰属する当期純利益	0	20	435	397	1,109	19	
親会社株主に帰属する当期純利益	**793**	**1,018**	**2,050**	**5,020**	**10,250**	**16,692**	**24,000**
（前期比）	491.8%	28.4%	101.4%	144.9%	104.2%	62.9%	43.8%
（売上高当期純利益率）	5.5%	4.9%	5.5%	7.6%	10.6%	10.2%	10.9%
EPS （円）	**60.7**	**66.4**	**126.6**	**270.8**	**520.4**	**709.5**	**976.9**

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 8. 貸借対照表

（百万円）

決算期	21/8	22/8	23/8	24/8	25/8	26/8
流動資産	10,705	25,759	37,350	67,066	87,339	145,498
現金及び預金	3,607	5,393	5,897	11,064	24,016	41,791
売掛金	137	233	265	1,203	1,417	4,095
棚卸資産	5,141	18,704	29,410	48,670	53,321	71,213
貸倒引当金	0	-8	-13	-16	-26	-41
その他流動資産	1,820	1,437	1,791	6,145	8,611	28,440
固定資産	4,321	4,666	6,418	10,474	34,241	76,450
有形固定資産	3,276	3,236	2,382	4,488	12,914	46,112
無形固定資産	76	74	78	778	798	1,925
投資その他資産	968	1,356	3,956	5,207	20,528	28,412
資産合計	15,040	30,437	43,780	77,549	121,688	222,132
流動負債	**4,139**	**13,889**	**16,166**	**22,130**	**40,005**	**61,578**
買入債務	0	0	0	0	0	0
有利子負債	2,726	11,874	13,023	16,227	27,630	43,774
その他	1,413	2,015	3,143	5,903	12,375	17,804
固定負債	**5,994**	**7,187**	**15,932**	**27,678**	**43,488**	**72,716**
有利子負債	4,779	6,532	15,260	25,660	41,238	64,186
繰延税金負債	398	348	358	1,177	436	4,065
その他	817	307	314	841	1,814	4,465
純資産	**4,906**	**9,360**	**11,681**	**27,739**	**38,193**	**87,836**
株主資本	4,833	9,218	11,106	27,125	36,210	85,881
資本金	1,643	3,514	3,549	9,287	9,523	27,158
資本剰余金	1,561	3,438	3,453	9,206	9,478	27,193
利益剰余金	1,644	2,529	4,145	8,673	17,251	31,572
その他の包括利益累計額	-1	-21	-56	-274	-39	884
新株予約権	46	80	134	180	442	468
非支配株主持分	28	82	496	708	1,580	602
負債純資産合計	15,040	30,437	43,780	77,549	121,688	222,132
自己資本	4,832	9,197	11,050	26,851	36,171	86,765

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 9. キャッシュ・フロー計算書

（百万円）

決算期	21/8	22/8	23/8	24/8	25/8	26/8
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	1,035	1,546	3,973	8,045	17,159	25,709
減価償却費	199	269	300	536	979	1,960
売上債権の増減額	-106	-96	-31	-636	-196	-2,512
棚卸資産の増減額	322	-12,812	-9,399	-10,014	-2,641	-26,340
その他営業キャッシュ・フロー	-478	-596	-2,576	-6,377	-8,408	-15,582
合計	**972**	**-11,689**	**-7,733**	**-8,446**	**6,893**	**-16,765**
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	-1,664	-203	-465	-1,899	-6,497	-12,181
有形固定資産の売却による収入	0	9	15	54	551	967
無形固定資産の取得による支出	-8	-4	-15	-249	-151	-343
投資有価証券の取得による支出	-61	-264	-702	-2,419	-5,526	-3,780
投資有価証券の売却による収入	0	0	8	386	9	1,724
その他投資キャッシュ・フロー	92	26	6	-682	-6,944	-17,865
合計	**-1,641**	**-436**	**-1,153**	**-4,809**	**-18,557**	**-31,478**
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	46	1,526	3,126	4,367	2,832	-5,553
長期有利子負債の純増減額	2,060	9,343	6,920	4,137	-926	36,841
株式発行	0	3,568	0	10,894	0	34,700
自己株式の取得による支出	0	-321	-178	0	0	0
配当金の支払額	-63	-132	-240	-489	-1,671	-2,372
その他財務活動キャッシュ・フロー	152	-83	-318	-496	24,463	1,720
合計	**2,195**	**13,901**	**9,310**	**18,413**	**24,698**	**65,336**
現金及び現金同等物に係る換算差額	0	10	79	4	-78	682
現金及び現金同等物の増加額	1,527	1,786	502	5,163	12,955	17,774
現金及び現金同等物期首残高	2,075	3,603	5,390	5,893	11,056	24,012
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	**3,603**	**5,390**	**5,892**	**11,056**	**24,012**	**41,787**
フリー・キャッシュ・フロー	-669	-12,125	-8,886	-13,255	-11,664	-48,243

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. 四半期別の収益動向

（百万円、%）	25/8期				26/8期			
決算期	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
売上高	15,264	18,486	16,799	45,952	28,465	32,651	27,360	75,280
（前年同期比）	26.2%	111.9%	31.5%	43.2%	86.5%	76.6%	62.9%	63.8%
売上原価	8,803	12,453	8,094	30,715	20,247	21,193	20,654	47,478
売上総利益	6,460	6,033	8,706	15,237	8,217	11,458	6,707	27,801
（売上総利益率）	42.3%	32.6%	51.8%	33.2%	28.9%	35.1%	24.5%	36.9%
販売費及び一般管理費	3,490	4,197	4,141	5,674	5,402	6,208	6,569	8,138
売上高販売管理費率	22.9%	22.7%	24.7%	12.3%	19.0%	19.0%	24.0%	10.8%
営業利益	2,970	1,835	4,565	9,563	2,814	5,251	137	19,664
（前年同期比）	355.5%	37.0%	176.3%	95.4%	-5.3%	186.2%	-97.0%	105.6%
（売上高営業利益率）	19.5%	9.9%	27.2%	20.8%	9.9%	16.1%	0.5%	26.1%
営業外収支	-88	-563	-821	-327	160	-790	-522	1,534
金融収支	-253	-238	-262	-411	-462	-425	-645	1,099
為替差損益	261	-185	-497	254	678	-48	306	125
その他	-96	-140	-62	-170	-56	-317	-183	310
経常利益	2,882	1,272	3,744	9,236	2,974	4,461	-385	18,846
（前年同期比）	633.3%	-17.8%	94.9%	131.0%	3.2%	250.7%	-	104.0%
（売上高経常利益率）	18.9%	6.9%	22.3%	20.1%	10.4%	13.7%	-1.4%	25.0%
特別利益	92	-4	0	6	5	0	4	1,485
特別損失	0	3	20	46	51	1	45	1,585
税金等調整前当期純利益	2,974	1,265	3,724	9,196	2,928	4,459	-425	18,747
法人税等	898	798	1,139	2,966	908	1,525	-12	6,576
（実効税率）	30.2%	63.1%	30.6%	32.3%	31.0%	34.2%	2.8%	35.1%
四半期純利益	2,002	451	1,600	6,197	2,034	2,917	-396	12,137
（前年同期比）	793.8%	-57.8%	19.9%	159.0%	1.6%	546.8%	-	95.9%
（売上高四半期純利益率）	13.1%	2.4%	9.5%	13.5%	7.1%	8.9%	-1.4%	16.1%

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