

# ポラリス・ホールディングス(3010)

成長機会を最大限に生かす

2024年11月26日

## 2025年3月期2Q決算アップデート

- **力強い実質的成長と飛躍への戦略的取り組み** - ポラリス HD はホテルセクターの良好な市場環境と宿泊需要の拡大トレンドを持続を引き続き最大限に生かしている。当社推計によると上期営業利益の実質成長率は前年同期比 69.5% で、客室稼働率、RevPAR(販売可能客室数当たり売上) 成長率などの KPI が引き続き堅調なホテル事業が牽引役となった。こうした状況を受けて、同社は収益拡大余地をより多く取り込むために 4 軒のホテルを賃貸借契約(固定+変動型)に変更することで、ポートフォリオ最適化を進めるとともに、未上場の国内リミテッドサービスホテル運営会社のミナシア買収を 2024 年 12 月に完了する予定。その結果、安定性と成長性を兼ね備えた中長期の企業価値最大化の機会がさらに拡大する見込み。

## ミナシア買収をポジティブに評価

- **収益押し上げと安定成長を見込む** - ミナシア買収は規模の経済をもたらし、国内の戦略的ホテル運営地域における競争力を向上し、安定した売上・利益成長への機会を創出すると当社はみている。本買収の対価は、現金(50 億円)と株式交換で賄われ、これに伴う新株発行により希薄化が生じる見込みだが、ミナシアの完全子会社化により大幅な収益増加と利益率改善余地が見込まれることから、正常化収益予測に基づく PER は依然として低い。
- **バリュエーション** - 当社はポラリス HD の業績予想を据え置きとしたが、ミナシア買収完了後に見直しを行う考えである。現在の 2026 年 3 月期予想 PER は 11.0 倍、同 FCF 利回りは 9.3%、配当利回りは 2.7%。

株価: 165 円 時価総額: 211 億円



リターン				
	年初来	1M	3M	12M
絶対(%)	-	+3.1	-18.3	-4.1
相対(%)	-12.0	+0.4	-19.2	-14.7

セクター	
不動産管理/サービス事業	
ホテル・レストラン・レジャー(GICS)	

株式情報	
株価(円)	165
時価総額(10 億円)	21.1
時価総額(100 万ドル)	137.1
52 週レンジ(円)	145-285
発行済株式数(100 万株)	127.9
日次平均出来高(100 万ドル)	0.4
浮動株(%)	24.5
外国人株式保有比率(%)	77.4
コード	3010
取引所	Tokyo Standard
純有利子負債/自己資本(倍)	4.4
FFO レバレッジ(倍)	1.2
ブルームバーグ 買い   ホールド   売り	0   0   0

出所: ブルームバーグ

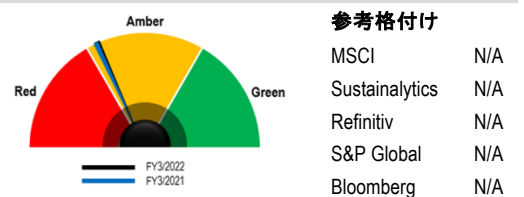
年度末	3/23	3/24	3/25E	3/26E	3/27E
売上高(10 億円)	7.02	22.55	20.56	23.75	26.33
営業利益(10 億円)	0.00	3.38	2.06	2.73	3.16
純利益(10 億円)	0.53	2.36	1.53	1.84	1.98
EPS(¥)	4.98	19.21	12.42	15.02	16.15
DPS(¥)	-	-	3.00	4.51	4.84
売上高伸び率(%)	+89.0	+221.3	-8.8	+15.5	+10.9
営業利益成長率(%)	N/A	N/A	-39.2	+32.8	+15.7
純利益成長率(%)	N/A	+341.5	-35.3	+20.9	+7.5
EPS 成長率(%)	N/A	+285.8	-35.3	+20.9	+7.5
PER(x)	33.1	8.6	13.3	11.0	10.2
EV/EBITDA(x)	39.5	7.2	11.0	8.6	7.5
EV/売上高(x)	4.2	1.3	1.4	1.2	1.1
PBR(x)	7.3	3.1	3.1	3.8	4.4
ROE(%)	18.4	34.3	22.3	33.3	41.4
ROCE(%)	0.0	19.4	11.8	17.0	20.6
FCF 利回り(%)	(0.6)	37.0	12.7	9.3	12.5
配当利回り(%)	-	-	1.8	2.7	2.9

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー(推定)  
注: EPS・FCF 利回り計算は希薄化前(8.4%)

## 事業概要

ポラリス・ホールディングスはホテル運営会社で、ココホテルズ、ベストウェスタンホテル、バリュー・ザ・ホテルの 3 つの主力国内ホテルチェーン及びフィリピンにおいてレッド・プラネットホテルを展開している。同社は、低リスクの運営委託契約、変動賃料主体の賃貸借契約、並びに所有/運営へとビジネスモデルをシフトしている。

## アストリス・サステナビリティ ESG レーティング



## イベント予定日

2025 年 2 月: 25 年 3 月期 3Q 決算

電話: +81 3 6868 8797

Eメール: Corporateresearch@astrisadvisory.com

本レポートは同社から委託され、支払いを受けて作成されている。

## 直近の業績

### 25 年 3 月期第 1～2 四半期決算

上期の業績は堅調で、通期会社予想に対して想定を上回るペースで進捗  
 主要財務データ

(十億円)	2024 年 3 月期 第 1～2 四 半期	2025 年 3 月期 第 1～2 四 半期	前年比伸 び率 (%)	対通期会 社予想 進捗率 (%)
売上高	14.12	10.32	-26.9	51.4
売上高総利益	7.90	9.91	+25.3	
売上高総利益率(%)	56.0	96.0		
営業利益/(損失)	2.62	1.25	-52.5	65.9
営業利益率(%)	18.6	12.1		
経常利益/(損失)	2.18	0.96	-55.9	73.2
親会社株主に帰属する純利益/(損失)	2.56	0.89	-65.2	60.4

出所: 会社データ

前年同期のホテル物件売却に伴う一時的な売却益の影響を除いた売上高と営業利益(今  
 期の匿名組合分配益約 5 億円も同じく除き当社にて推計)

(十億円)	2024 年 3 月期 第 1～2 四半期	2025 年 3 月期 第 1～2 四半期	前年比伸び率 (%)
売上高	6.12	9.82	+60.5
営業利益/(損失)	0.60	1.02	+69.5
営業利益率(%)	9.8	10.4	

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー

### ホテル事業が急ピッチで成長

事業セグメント別データ(セグメント間取引消去前)

(十億円)	2024 年 3 月期 第 1～2 四半 期	2025 年 3 月期 第 1～2 四半 期	前年比伸び率 (%)
売上高			
ホテル事業	6.11	9.82	+60.7
不動産事業	8.01	0.50	-93.8
営業利益/(損失)			
ホテル事業	0.72	1.24	+71.0
不動産事業	2.29	0.50	-78.1
営業利益率			
ホテル事業	11.9	12.6	
不動産事業	28.6	99.8	

出所: 会社データ

### 決算ハイライト

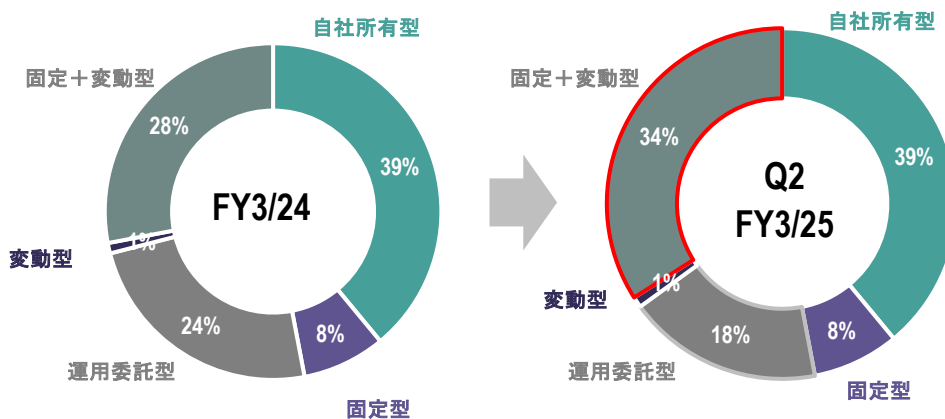
国内ホテル市場の堅調な需要が継続するなか、ポラリス HD は引き続き良好な市場環境  
 を最大限に生かし、2025 年 3 月期上期に実質ペースで前年同期比二桁の成長を維持  
 した。報告営業利益は前年同期の一時的な不動産売却益の影響により前年同期比

52.5%減となったものの、据え置かれた通期会社予想に対する進捗は想定を上回っているもようである。

決算の主なポイントは以下のとおり。

- **市場環境は引き続き良好で、客室稼働率と客室単価は高水準を維持しながら引き続き成長。**
  - 第 2 四半期の平均客室稼働率は国内ホテルで 81.0% (前年同期は 75.7%)、海外ホテルで 68.7% (同 68.0%)。
  - 国内ホテルの RevPAR は第 2 四半期に 9,545 円 (前年同期比+16.2%) に到達。海外ホテルの RevPAR は 1,140 ペソ (前年同期比+20.8%)。
- **ホテルポートフォリオの最適化** – ホテル 4 軒を運営委託方式から賃貸借契約 (固定+変動型) に変更した。このミドルリスク・ミドルリターンのアプローチにより、良好な市場環境を生かして収益拡大余地をさらに取り込むとともに、長期的に持続可能な収益基盤を確保することが可能となる。

#### ホテルポートフォリオ (国内・海外) の戦略的最適化



出所: 会社データ

- **第 2 四半期の業利益率は 14.4% で、四半期としては過去最高を記録 (一時的な不動産売却益計上により営業利益率が 21.5% に押し上げられた 2024 年 3 月期第 2 四半期を除く)。**
- **バランスシートは自己資本比率が安定的に改善し、35.8% に到達。**

#### 2025 年 3 月期会社予想

ポラリス HD の 2025 年 3 月期会社予想は実質ベースで力強い利益成長を見込んでおり、これは 2024 年 3 月期の不動産売却益の影響を除いた調整後の利益成長率にも表れている。



### 2025 年 3 月期通期会社予想

(十億円)	24/3 期 実績	24/3 期 調整後実績	25/3 期 会社予想	前年比 (%)	調整後 前年比 (%)
売上高	22.55	14.55	20.08	-10.9	+38.0
売上総利益 (総損失)	15.95	-	-		
売上総利益率	70.8	-	-		
営業利益 (損失)	3.38	1.34	1.89	-44.1	+41.6
営業利益率	15.0	9.2	9.4		
経常利益	2.61	0.69	1.32	-49.6	+91.2
親会社株主に帰属する当期純利益	3.30	1.38	1.47	-55.3	+7.0
DPS (円) (通期ベース)	-	-	3.0	-	-
配当性向 (%)	-	-	25.3	-	-

出所: 会社データ

## 未上場のホテル・レストラン運営会社ミナシアの 100% 株式取得

ポラリス HD は、国内で 39 軒のホテル、5,180 の客室と 32 店舗のレストランを展開する未上場のリミテッドサービスホテル運営会社ミナシアを完全子会社とするため、株式交換を実施する。スポンサーであるスターアジアグループと共同で行うこの取引の効力発生日は 2024 年 12 月 27 日の予定。スターアジアグループは 2024 年 6 月にポラリス HD との共同出資によりミナシアの全株式を取得している。

ミナシア買収とそれに伴う業務提携等契約の締結により、以下が可能になるとみられる。

- 国内主要地域でプレゼンスを高め、事業拡大を加速する。
- 規模の経済の達成と事業・運営手法の最適化により収益性を改善する。
- 迅速に意思決定を下し、資本・人的資源から高い投資リターンを創出する基盤を確立し、企業価値を向上する。

### バリュエーション

ポラリス HD と SAJP VI 3.0 LP (ミナシアの株主でスターアジアグループの一員) の株式交換により、次のような影響が予想される。

- **対価** – 現金と株式交換の組み合わせで、総額は当社推計で 231 億円。その内訳は次のとおり。
  - 現金 – 50 億円
  - 株式交換 – ミナシアの株式 1 株当たりのポラリス HD の株式対価は 0.097 株。ミナシアの株式数は 1,090,934,967 株で、ポラリス HD の株式対価の総数は 105,820,691 株となる (一株当たり 171 円、総額 181 億円)。当社の推計ではこれに伴う新株発行により 82.7% の希薄化が生じる。
- **買収の収益への影響** – ポラリス HD が開示した (みずほ証券により作成された) 財務予測を用いた基本シナリオは、売上高と営業利益がともに安定した二桁成長を達成することを示している。

両社を合算した 2025 年 3 月期以降の年別財務予測と正常化純利益(想定実効税率 30%)から算出したインプライド PER

(十億円)	2025 年 3 月期	2026 年 3 月期	2027 年 3 月期	2028 年 3 月期	年平均成長 率 (%)
<b>売上高</b>					
ポラリス	20.08	21.64	25.89	26.56	+9.8
ミナシア	14.91	17.24	19.60	21.84	+13.6
<b>合計</b>	<b>34.99</b>	<b>38.88</b>	<b>45.49</b>	<b>48.40</b>	<b>+11.4</b>
<b>営業利益</b>					
ポラリス	1.89	2.10	2.96	3.25	+19.7
ミナシア	1.40	1.91	2.28	2.60	+23.0
<b>合計</b>	<b>3.29</b>	<b>4.00</b>	<b>5.24</b>	<b>5.84</b>	<b>+21.1</b>
<b>営業利益率 (%)</b>					
ポラリス	9.4	9.7	11.4	12.2	
ミナシア	9.4	11.1	11.6	11.9	
<b>合計</b>	<b>9.4</b>	<b>10.3</b>	<b>11.5</b>	<b>12.1</b>	
<b>正常化純利益</b>	<b>2.30</b>	<b>2.80</b>	<b>3.67</b>	<b>4.09</b>	<b>+21.1</b>
<b>EPS (円)</b>	<b>9.84</b>	<b>11.98</b>	<b>15.71</b>	<b>17.50</b>	
<b>インプライド PER (倍)</b>	<b>16.8</b>	<b>13.8</b>	<b>10.5</b>	<b>9.4</b>	

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー、ブルームバーグ

注: PER は 2024 年 10 月 15 日の株式交換発表時の株価 171 円を用いて算出。

この簡略な分析から当社は以下の結論を導いている。

- ミナシア買収は収益を大きく押し上げ、営業利益率はポラリスHD単体とほぼ同水準となる見込み。
- 新株発行により見込まれる希薄化にもかかわらず、安定成長の見通しから、PERは比較的低水準にとどまる。

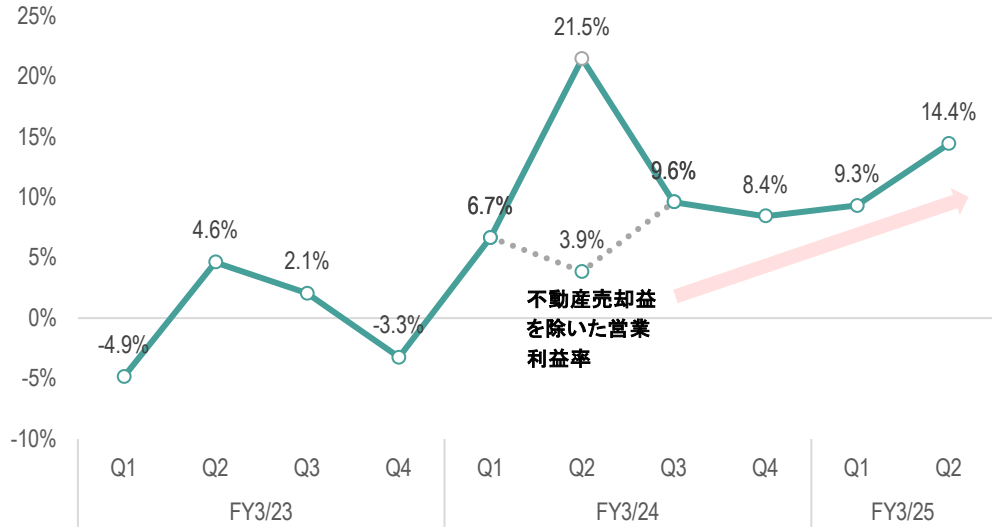
ミナシアに関する追加情報は以下のとおり。

- ミナシアのコア事業はホテル運営で、「ホテルウイングインターナショナル」や「テンザホテル」などのブランドを展開している。国内で 39 のホテル、5,180 の客室を運営し、運営客室数は国内 27 位。同 20 位のポラリス HD と合わせると運営客室数は 14,137 となり、国内 10 位にランクインする。
- ホテルに加えて、和風居酒屋「美食酒家ゆめぜん」などのレストランも運営。



2025 年 3 月期第 2 四半期の営業利益率は四半期としては過去最高に(一時的要因により押し上げられた 2024 年 3 月期第 2 四半期を除く)

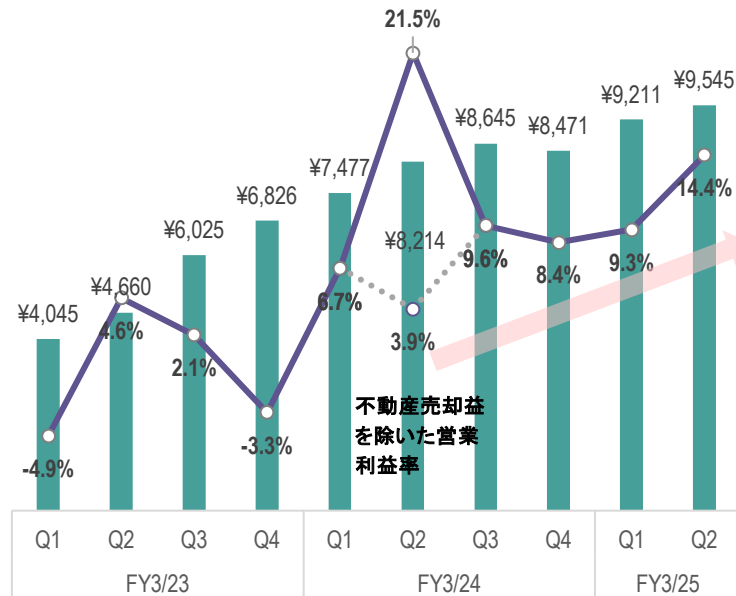
営業利益率の四半期別推移



SS  
 出所: 会社データ

国内ホテルの 2025 年 3 月期第 2 四半期の RevPAR は前年同期比 16.2% 増

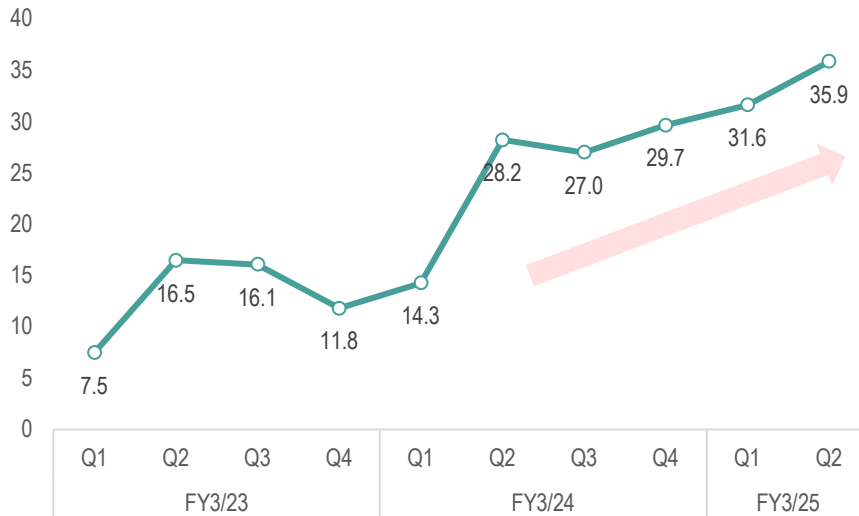
営業利益率(%)と国内の RevPAR(円)の四半期別推移



出所: 会社データ



**デットファイナンスへの依存度は引き続き低下**  
 自己資本比率の四半期別推移 (%)



出所: 会社データ

**ビジネスホテル(ポラリス HD の主力分野)とシティホテルの客室稼働率は引き続き市場平均を上回った**

施設タイプ別客室稼働率の推移 (%)

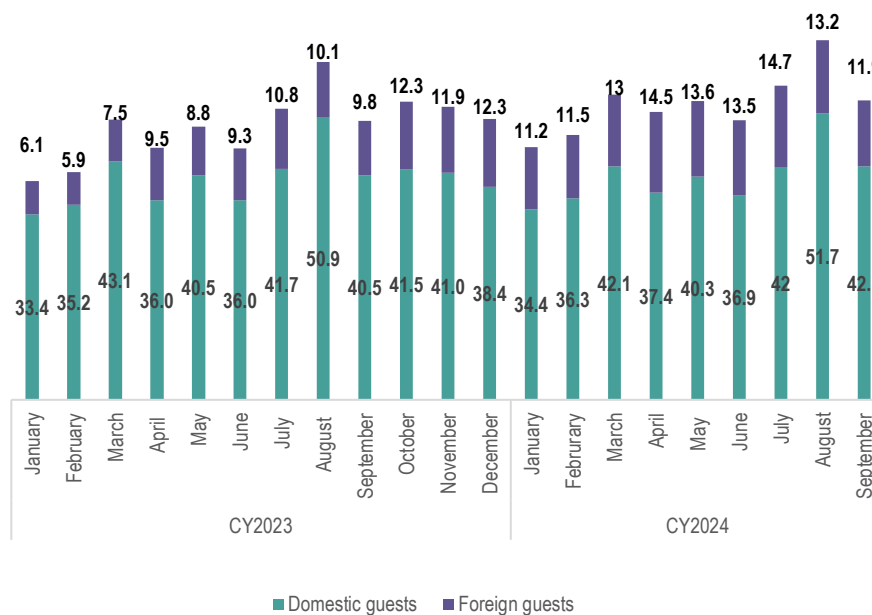


出所: 国土交通省観光局



外国人宿泊者数の勢いは 2024 年(暦年)も衰えず成長が加速

延べ宿泊者数の推移(百万人泊)



出所:国土交通省観光局





## 当社の業績予想と主な前提条件

当社は 2025 年 3 月期以降の業績予想を据え置いたが、ミナシア買収完了後に見直しを行う考えである。

### 当社の業績予想

年度末	25/3 期 会社 予想	25/3 期 当社 予想	26/3 期 当社 予想	27/3 期 当社 予想
売上高 (十億円)	20.08	20.56	23.75	26.33
成長率 (%)	-10.9	-8.8	+15.5	+10.9
営業利益 (十億円)	1.89	2.06	2.73	3.16
営業利益率 (%)	9.4	10.0	11.5	12.0
EBITDA (十億円)	N/A	2.67	3.44	3.95
EBITDA 利益率 (%)	-	13.0	14.5	15.0
経常利益 (十億円)	1.32	1.37	2.05	2.48
成長率 (%)	-49.6	-47.3	+49.1	+20.9
<b>*インプライド実効税率 (%)</b>	<b>-11.4</b>	<b>-11.0</b>	<b>10.0</b>	<b>20.0</b>
親会社株主に帰属する四半期純利益	1.47	1.53	1.84	1.98
成長率 (%)	-55.3	-35.4	+34.2	+7.5
DPS (円)	3.0	3.0	4.5	4.8
配当性向 (%)	25.3	26.8	30.0%	30.0%
配当利回り (%)	1.2	1.2	1.7	1.8
FCF (十億円)	N/A	2.58	1.88	2.52
FCF 利益率 (%)	-	2.4	3.4	4.4
FCF コンバージョン (%)	-	39.2	47.3	48.3
FCF 利回り (%)	-	12.7	9.3	12.5
完全希薄化 FCF 利回り (%)	-	11.7	8.6	11.5

出所: アストリス・アドバイザリー

注: FCF コンバージョンは FCF/税前利益

注\*: インプライド実効税率は特別損益がないことを想定。

## 現在の国内ホテルポートフォリオ；ホテル店舗数 33

Name	Location	Rooms	Contract type
BW Osaka Tsukamoto	Osaka	105	Fixed + variable rent
BW Plus Hotel Fino Chitose	Chitose	154	Fixed + variable rent
BW Plus Hotel Fino Osaka Kitahama	Osaka	129	Fixed rent lease
<b>NEW BW Plus Nagoya Sakae</b>	<b>Nagoya</b>	<b>143</b>	<b>Fixed + variable rent</b>
BW Hotel Fino Tokyo Akasaka	Tokyo	87	Fixed + variable rent
BW Hotel Fino Shin Yokohama	Yokohama	108	Fixed + variable rent
BW Plus Fukuoka Tenjin Minami	Fukuoka	<b>236</b>	Fixed + variable rent
VTH Ishinomaki	Miyagi	82	Fixed rent lease
VTH Narahakidoekimae	Fukushima	107	Fixed rent lease
Sure Stay Plus Hotel Shin-Osaka	Osaka	108	Fixed + variable rent
KOKO HOTEL Osaka Namba	Osaka	100	Variable rent lease
BW Hotel Fino Osaka Shinsaibashi	Osaka	179	<b>Fixed + variable rent</b>
KOKO HOTEL Ginza Itchome	Tokyo	305	Fixed + variable rent
KOKO HOTEL Sapporo Ekimae	Sapporo	224	Fixed + variable rent
KOKO HOTEL Fukuoka Tenjin	Fukuoka	159	Fixed + variable rent
KOKO HOTEL Hiroshima Ekimae	Hiroshima	250	Fixed + variable rent
KOKO HOTEL Kagoshima Tenmonkan	Kagoshima	295	Fixed + variable rent
KOKO HOTEL Premier Kanazawa Korinbou	Kanazawa	207	Management contract
KOKO HOTEL Premier Tokyo Nihonbashi Hamacho	Tokyo	223	Fixed rent lease
KOKO HOTEL Nagoya Sakae	Nagoya	204	Management contract
KOKO HOTEL Osaka, Shinsaibashi	Osaka	211	Management contract
KOKO HOTEL Kobe, Sannomiya	Kobe	141	Fixed rent lease
KOKO HOTEL Premier Kumamoto	Kumamoto	205	Management contract
KOKO HOTEL Residence Tokyo, Asakusa Kappabashi	Tokyo	47	<b>Fixed + variable rent</b>
KOKO HOTEL Residence Tokyo, Asakusa Tawaramachi	Tokyo	42	<b>Fixed + variable rent</b>
<b>KAYA Kyoto Nijo Castle, BW Signature Collection by BW</b>	<b>Kyoto</b>	<b>57</b>	<b>Management contract</b>
<b>KOKO HOTEL Sendai Kotodai Park</b>	<b>Sendai</b>	<b>230</b>	<b>Management contract</b>
<b>KOKO HOTEL Sendai Station West</b>	<b>Sendai</b>	<b>170</b>	<b>Management contract</b>
<b>KOKO HOTEL Sendai Station South</b>	<b>Sendai</b>	<b>190</b>	<b>Management contract</b>
VTH Higashi Matsushima Yamoto	Miyagi	407	Owner-and-operator
VTH Sendai Naton	Miyagi	314	Owner-and-operator
KOKO HOTEL Tsukiji Ginza	Tokyo	188	<b>Fixed + variable rent</b>
*Fino Hotel Sapporo Odori	Sapporo	145	<b>Fixed + variable rent</b>
<b>Domestic total</b>		<b>5,752</b>	

Source: Company

\*Note: rebranded as KOKO HOTEL Sapporo Odori in April 2024

海外プラットフォームのフィリピンでは、オーナー・オペレーターとして「レッド・プラネット」ブランドのホテルを運営。さらに、2023 年 12 月には「Red Planet The Fort」をソフトオープン、今期 2024 年 5 月にはグランドオープンし、収益の拡大が見込まれる。

#### フィリピンのホテルポートフォリオ；ホテル店舗数 14

ホテル名	所在地	客室数	運営形態
Red Planet Davao	Davao	155	Owner-and-operator
Red Planet Manila Ortigas	Pasig	182	Owner-and-operator
Red Planet Aurora Boulevard	Quezon	167	Owner-and-operator
Red Planet Manila Aseana City	Paranaque	200	Owner-and-operator
Red Planet Manila Amorsolo	Makati	189	Owner-and-operator
Red Planet Angeles City	Angeles	165	Owner-and-operator
Red Planet Cebu	Cebu	150	Owner-and-operator
Red Planet Manila Mabini	Manila	167	Owner-and-operator
Red Planet Manila Bay	Manila	150	Owner-and-operator
Red Planet Manila Binondo	Manila	171	Owner-and-operator
Red Planet Manila Makati	Makati	213	Owner-and-operator
Red Planet Cagayan de Oro	Cagayan de Oro	159	Owner-and-operator
Red Planet Quezon Timog	Davao	140	Owner-and-operator
<b>NEW Red Planet BGC The Fort</b>	<b>Bonifacio Global City</b>	<b>245</b>	<b>Owner-and-operator</b>
<b>合計</b>		<b>2,453</b>	

出所: 会社データ



## 概要

ポラリス・ホールディングスは、レッド・プラネットのフィリピン事業の買収を含め、主に 4 つのホテルブランド(国内 3、海外 1)で運営するホテル運営会社である。コロナ禍において大規模な増資を行い、コロナ後のホテル需要の回復に対応できる体制を整えている。

スターアジアグループによる支援のもと、同社は安定した収益成長を重点テーマとして、コロナ禍以降の回復及び成長が著しいホテル市場において大規模な改革を実施し事業拡大を実現している。

### 中期経営計画における成長戦略

ホテル運営モデルをより高収益な形態へとシフト

- 中期経営計画において、「ホテル店舗数及び運営客室数の増大」並びに「運営ホテルの収益力の向上」を成長ドライバーと位置づけ、2027 年 3 月までに運営ホテル数 60 店舗、運営客室数 10,000 室を目標としている。ミナシア買収完了後は、この目標を大幅に前倒して達成する見込み。
- 長期固定賃料型の賃貸借契約から、「Fee-For-Service(サービスの対価としてのフィーを受領する)」型のマネジメント契約及び変動賃料主体の賃貸借契約へのシフトを進める一方、アップサイドが享受可能な固定賃料型及び所有型をバランスよく組み入れて、成長性と安定性を両立するポートフォリオを構築。
- スターアジアグループのエコシステムの一員として、新規運営ホテルの受託機会の拡大、長期運営収益の実現、オーナー・オペレーターとしての選択的な投資または共同投資の実行などの機動的な戦略が実行可能。
- スターアジアグループからのホテル運営受託に加え、新たな第三者オーナーからも運営を受託し、事業ポートフォリオの拡大を継続。
- 現在のメイン領域である宿泊特化型ホテルの運営に加え、リゾート、旅館などの新たなホテルタイプの運営受託も検討し、組織的な運営能力を向上しながら運営ポートフォリオの拡大を追求。

ポラリス・ホールディングスは 25 年 3 月期に、以下の要因から更なる業績回復が期待される。

- 事業環境は、2019 暦年と同様あるいはそれ以上の水準に戻るとみられる。
- 事業環境の改善に伴い、RevPAR(販売可能室一室あたり総売上高)の更なる成長が見込まれる。
- ホテル運営モデルのシフトにより、固定費の低下を通じて営業レバレッジが改善すると同時に、より収益性の高い運営形態を通じて高い成長性を実現する見通し。

ポラリス HD 株は現在、2026 年 3 月期予想 PER11.0 倍、同 FCF 利回り 9.3%、同配当利回り 2.7%で取引されている。



JGAAP に基づく要約財務諸表

損益計算書 (10 億円)	期 3/23	期 3/24	期 3/25E	期 3/26E	期 3/27E
売上高	7.02	22.55	20.56	23.75	26.33
売上原価	0.51	6.59	2.06	2.37	2.63
売上総利益	6.51	15.95	18.51	21.37	23.70
売上総利益率(%)	92.7	70.8	90.0	90.0	90.0
営業利益	0.00	3.38	2.06	2.73	3.16
営業利益率(%)	0.0	15.0	10.0	11.5	12.0
営業外収益	0.03	0.05	0.05	0.05	0.05
営業外費用	(0.25)	(0.82)	(0.73)	(0.73)	(0.73)
経常利益	(0.22)	2.61	1.37	2.05	2.48
特別利益	1.46	1.46	-	-	-
特別損失	(0.69)	(0.69)	-	-	-
税引前当期純利益	0.55	3.38	1.37	2.05	2.48
法人税等	0.02	1.02	(0.15)	0.20	0.50
実効税率(%)	(5.4)	(3.6)	(11.0)	10.0	20.0
当期純利益	0.53	2.36	1.53	1.84	1.98
非支配株主に帰属する 四半期純利益	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	0.53	2.36	1.53	1.84	1.98
売上高前年比伸び率 (%)	+89.0	+221.3	-8.8	+15.5	+10.9
営業利益前年比伸び率 (%)	N/A	N/A	-39.2	+32.8	+15.7
当期純利益前年比伸び率 (%)	N/A	+341.5	-35.3	+20.9	+7.5

貸借対照表 (10 億円)	期 3/23	期 3/24	期 3/25E	期 3/26E	期 3/27E
現金・預金	4.28	3.38	11.96	11.25	11.10
売掛金	1.84	1.76	0.23	0.23	0.23
棚卸資産	5.86	-	-	-	-
その他	0.88	2.81	0.37	0.37	0.37
流動資産	12.86	7.96	12.56	11.85	11.70
有形固定資産	9.87	12.81	5.50	5.12	4.68
無形固定資産	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
投資等	1.89	2.41	2.41	2.41	2.41
固定資産	11.79	15.25	7.95	7.57	7.12
資産合計	24.65	23.21	20.51	19.41	18.82
短期借入金	1.74	1.83	1.83	1.83	1.83
買掛金	0.39	0.36	0.14	0.17	0.18
その他	2.62	3.58	1.16	1.33	1.48
流動負債	4.75	5.78	3.13	3.33	3.50
長期借入金	15.50	9.89	9.89	9.89	9.89
その他長期負債	1.49	0.65	0.65	0.65	0.65
長期負債	16.99	10.54	10.54	10.54	10.54
株主資本	2.91	6.88	6.84	5.54	4.78
非支配株主持分	-	-	-	-	-
純資産	2.91	6.88	6.84	5.54	4.78
負債純資産合計	24.65	23.21	20.51	19.41	18.82

Source: Company, Astris Advisory (estimates)

キャッシュフロー計算書 (10 億円)	期 3/23	期 3/24	期 3/25E	期 3/26E	期 3/27E
税引前当期純利益	0.55	3.38	1.37	2.05	2.48
減価償却費	0.74	0.70	0.62	0.71	0.79
その他の非現金項目	(1.37)	(1.19)	(0.50)	(0.84)	(0.67)
運転資金の増減	(0.04)	4.85	1.32	0.20	0.16
営業活動によるキャッシュフロー	(0.11)	7.74	2.81	2.12	2.76
設備投資	(0.00)	(0.24)	(0.24)	(0.24)	(0.24)
投資有価証券	(0.27)	(0.02)	-	-	-
その他の投資活動によるキャッシュ フロー	(0.46)	(1.40)	(0.93)	(1.17)	(1.05)
投資活動によるキャッシュフロー	(0.73)	(1.66)	(1.17)	(1.40)	(1.28)
配当金支払額	-	-	-	(0.37)	(0.55)
社債発行による収入(償還によ る支出)	0.04	(6.48)	-	-	-
株式発行による収入	2.18	0.61	-	-	-
その他	(0.04)	(1.08)	(1.08)	(1.08)	(1.08)
財務活動によるキャッシュフロー	2.19	(6.94)	(1.08)	(1.44)	(1.63)
為替影響	-	0.01	0.01	0.01	0.01
ネットキャッシュフロー	1.35	(0.85)	0.58	(0.72)	(0.15)
フリーキャッシュフロー(FCF)	(0.11)	7.50	2.58	1.88	2.52
EBITDA	0.75	4.09	2.67	3.44	3.95
FCF マージン(%)	-3.2	2.3	2.4	3.4	4.4
FCF コンバージョン(%)	N/A	40.1	39.2	47.3	48.3
EBITDA 利益率(%)	10.6	18.1	13.0	14.5	15.0
設備投資/売上高(%)	0.2	0.2	0.1	0.1	1.1
設備投資/減価償却(%)	30.4	26.3	23.3	21	22
営業 CF マージン(%)	-3.1	2.4	2.6	3.5	4.5

主要指標	期 3/23	期 3/24	期 3/25E	期 3/26E	期 3/27E
<b>収益性</b>					
売上総利益率(%)	92.7	70.8	90.0	90.0	90.0
営業利益率(%)	0.0	15.0	10.0	11.5	12.0
当期純利益率(%)	7.6	10.5	7.4	7.8	7.5
ROA(%)	2.2	10.2	7.4	9.5	10.5
ROE(%)	18.4	34.3	22.3	33.3	41.4
ROCE(%)	0.0	19.4	11.8	17.0	20.6
ROIC(%)	0.0	18.1	12.3	13.7	15.0
<b>流動性</b>					
流動比率(倍)	2.7	1.4	4.0	3.6	3.3
クイック比率(倍)	1.5	1.4	4.0	3.6	3.3
<b>負債比率</b>					
D/E レシオ(倍)	5.9	1.7	1.7	2.1	2.5
ネット D/E レシオ(倍)	4.4	1.2	N/A	0.1	0.1
自己資本比率(倍)	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
インタレスト・カバレッジ・レ シオ(倍)	0.0	4.6	2.8	3.8	4.3
ネットデット/EBITDA (倍)	17.4	2.0	N/A	0.1	0.2
<b>バリュエーション</b>					
EPS(公表値)(円)	4.98	19.21	12.42	15.02	16.15
PER(倍)	33.1	8.6	13.3	11.0	10.2
希薄化後 PER(倍)	35.9	9.3	14.4	11.9	11.1
DPS (円)	-	-	3.0	4.5	4.8
配当性向(%)	-	-	24.1	30.0	30.0
配当利回り(%)	-	-	1.8	2.7	2.9
FCF 利回り(%)	(0.6)	37.0	12.7	9.3	12.5
希薄化後 FCF 利回り(%)	(0.6)	34.2	11.7	8.6	11.5
PBR(倍)	7.3	3.1	3.1	3.8	4.4
EV/売上高倍率(倍)	4.2	1.3	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA 倍率(倍)	39.5	7.2	11.0	8.6	7.5
EV/EBIT 倍率(倍)	9,561.8	8.7	14.3	10.8	9.3



EV/FCF 倍率(倍)	N/A	3.9	11.4	15.6	11.7
--------------	-----	-----	------	------	------



## 免責事項

本レポートは、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が作成したものです。本レポートは、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が信頼できると考える公開情報源から入手した情報に基づいていますが、独自検証は行っていない、その正確性や完全性について保証、表明、保証をするものではありません。本レポートは、当該企業について述言及すべき全事項を記載したのではなく、また、記載を試みるものでもありません。ここに記載された意見は、本レポート作成時点におけるアストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社の判断を反映したものであり、予告なく変更される場合があります。本レポートに記載されている将来の見通しに関する情報または記述には、仮定、今後の業績予測、未確定な金額見積もりなどに基づく情報が含まれているため、既知および未知のリスク、不確実性および、このテーマに関する実際の結果、業績または成果が現在の予想とは大きく異なる可能性をもたらすその他要因が含まれています。

本レポートは概説として作成されたものであり、特定の金融商品または戦略を個人的に推奨するものではなく、また個人的な投資アドバイスを構成するものでもありません。

アナリストは、(i)本レポートで表明する見解は、本レポートの対象である企業および証券に関する当該リサーチアナリストの個人的見解を正確に反映していること、(ii)当該リサーチアナリストの報酬のいかなる部分も、直接的にも間接的にも当該リサーチアナリストが本レポートで述べた見解に過去、現在、未来を通して関連しないことをここに証明します。

本レポートは、日本法に基づき設立され、日本の金融庁の監督下にあるアストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社により作成されました。現地当局による規制範囲に関する詳細をご要望の場合は、弊社から入手可能です。

## 利益相反

本レポートは、当該企業が委託して費用を負担したものであり、MiFID II で定義される許容可能な軽微な非金銭的利益に該当すると判断されるものです。

読者は、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が、現在、もしくは今後3ヶ月以内およびその後、当該企業に対してIR/コーポレート・アドバイザリーなどのサービスを提供する、または提供することを求める可能性があることを前提とする必要があります。

記載金融証券への投資:アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、取締役、役員、従業員およびサービスプロバイダーの個人的な取引について制限的な方針をとっています。アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、投資業務を行っておらず、本レポート記載の金融証券は一切保有していません。

## 責任制限

アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、本レポートに基づき投資家が行った投資、売却、保有の決定に関して、いかなる責任も負わないものとします。アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、本レポートの情報に起因する直接的、間接的、偶発的、特別、または結果的損害(予見可能か否かを問わず)に対して、一切の責任を負わないものとします。

Copyright 2024 Astris Advisory Japan K.K. All rights reserved.

全著作権所有。無断転載禁止