

ポラリス・ホールディングス(3010)

好条件が揃い、全速で前へ

株価: 162 円 時価総額: 201 億円

2024 年 3 月期 2Q 決算アップデート

2023 年 11 月 21 日

- 良好な市場環境と事業変革を印象づける好決算** - ポラリス HD の 2024 年 3 月期 1-2Q 決算は予想を上回り、ポジティブサプライズとなった。主力のホテル事業の需要回復は力強く、国内外の旅行者と新ホテル開業によりセグメント売上高は前年同期比 97.3%増加。RevPAR(販売可能客室1室当たり売上)は国内で前年同期比 76.3%、海外で同 25.1%増加して需要の堅調ぶりを示している。ホテル 2 物件の販売用不動産売却収入を借入金返済に充てた結果、2024 年 3 月期 2Q の自己資本比率は 28.2%に上昇し、財務の安定性は大きく改善した。ビジネスモデル変革の着実な推進は成果をあげつつある。



出所:ブルームバーグ

当社の業績予想を修正

- RevPAR 上昇と運営ホテル客室数増加を反映** - ポラリス HD はホテル事業の想定以上の好調と Red Planet Hotels Manila Corporation 買収によるプラス影響、および特別利益計上を反映して、2024 年 3 月期通期業績予想に 2 回目の上方修正を行った。当社は、(1)グループ全体の RevPAR 上昇、(2)運営客室数の増加ペース加速を踏まえ、2024 年 3 月期以降の業績予想を修正。客室数は 2024 年 3 月期 2Q 末時点で 8,312 室(2023 年 3 月期比 6.2%増)で、2025 年春には 9,000 室近くに達する見通しである。
- バリュエーション** - 修正後の 2025 年 3 月期当社予想に基づく PER は 9.5 倍(不動産売却による利益を除いた営業利益成長率は前年比 100%)。当社は高い業績可視性、財務安定性の改善、マーケットにおける認知度、評価と実績の向上により、今後のバリュエーション拡大を予想している。

リターン	年初末	1 か月	3 か月	12 か月
絶対(%)	+68.8	+9.5	-5.8	+57.3
相対(%)	+34.8	+4.3	-10.8	+31.0

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)

株式データ	
株価(円)	162
時価総額(10 億円)	20.1
時価総額(100 万ドル)	136.1
52 週レンジ(円)	89-219
発行済株式数(100 万株)	124.1
日次平均出来高(100 万ドル)	0.7
浮動株(%)	21.6
外国人株式保有比率(%)	83.5
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)	N/A
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	3/2022	3/2023	3/2024E	3/2025E	3/2026E
売上高(10 億円)	3.71	7.02	22.52	21.97	24.68
営業利益(10 億円)	(1.33)	0.00	3.15	2.75	3.70
純利益(10 億円)	(1.83)	0.53	2.99	1.83	2.49
EPS(¥)	(25.98)	4.98	27.89	17.09	23.21
DPS(¥)	-	-	-	-	-
売上高伸び率(%)	+24.9	+89.0	+221.0	-2.5	+12.3
営業利益成長率(%)	N/A	N/A	+102.284	-12.9	+34.8
純利益成長率(%)	N/A	N/A	+460.1	-38.7	+35.8
EPS 成長率(%)	N/A	N/A	+460.1	-38.7	+35.8
PER(x)	N/A	32.5	5.8	9.5	7.0
EV/EBITDA(x)	N/A	44.3	8.9	10.4	7.9
EV/売上高(x)	8.9	4.7	1.5	1.5	1.3
PBR(x)	104.4	6.9	3.1	2.2	1.7
ROE(%)	N/A	18.4	46.8	19.8	20.6
ROCE(%)	N/A	0.0	18.1	15.0	19.4
FCF 利回り(%)	N/A	(0.6)	58.1	31.0	18.7
配当利回り(%)	-	-	-	-	-

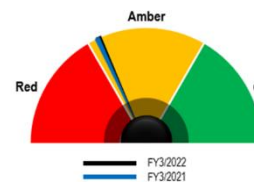
出所:会社データ、アストリス・アドバイザー(推定)

注:EPS・FCF 利回り計算は希薄化前(19.4%)

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、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



参考格付け	
MSCI	N/A
Sustainalytics	N/A
Refinitiv	N/A
S&P Global	N/A
Bloomberg	N/A

イベント予定日

2024 年 2 月: 24 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。

最近の業績

2024年3月期第1～第2四半期決算

図表 1: 主要財務データ

(十億円)	2023年3月期 1-2Q	2024年3月期 1-2Q	前年比伸び率 (%)
売上高			
国内	3.11	13.22	+324.6
海外	-	0.90	-
売上高総利益/(損失)	3.11	14.12	+353.4
総売上高	2.89	7.90	+173.3
売上高総利益率	92.9	56.0	
営業利益/(損失)			
国内	0.03	2.60	N/A
海外	-	0.02	N/A
営業利益/(損失)	0.03	2.62	N/A
営業利益率	1.0	18.6	
国内	1.0	19.7	
海外	-	2.6	
経常利益/(損失)	(0.06)	2.18	-
親会社株主に帰属する純利益/(損失)	(0.11)	2.56	-

出所: 会社資料

図表 2: 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)	2023年3月期 Q1-2	2024年3月期 Q1-2	前年比伸び率(%)
売上高			
ホテル事業	3.10	6.11	+97.3
不動産事業	0.18	8.29	N/A
営業利益/(損失)			
ホテル事業	0.17	0.73	+339.6
不動産事業	0.02	2.29	N/A
営業利益率			
ホテル事業	5.3	11.9	
不動産事業	10.2	27.6	

出所: 会社資料

決算ハイライト

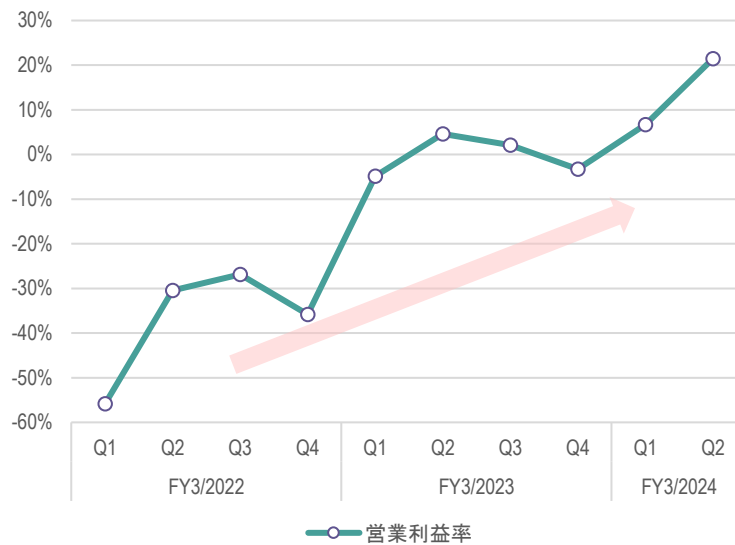
2024年3月期第1～第2四半期決算は予想を上回り、ポジティブサプライズとなった。詳細を見ると、以下が主要テーマとして浮かび上がる。

- **ホテル事業の完全回復** – 国内外からの需要と新ホテル開業により主力のホテル事業が大きく回復。第2四半期の RevPAR は国内で前年同期比 76.3%増、海外で同 25.1%増となり、両市場での需要拡大を示している。
- **事業拡大加速と運営形態別構成比の改善** – 2024年3月期第1～第2四半期にはホテル4軒(「KAYA 京都二条城 BW シグネチャーコレクション by ベストウェスタン」と仙台の「KOKO HOTEL」3軒)が開業した。2024年3月期第2四半期末時点の運営客室数は8,312室で、2023年3月期末比で6.2%増加。運営委託/変動賃料型ホテルの比率を高めてリスクを抑えることで、ホテルポートフォリオの運営形態別構成比の改善を進めている。2024年3月期第2四半期には、運営

委託/変動賃料型ホテルの客室数が1,028室増加した(京都と仙台の運営委託型ホテルの開業による647室と、売却により運営委託/変動賃料型に移行したホテルの381室)。

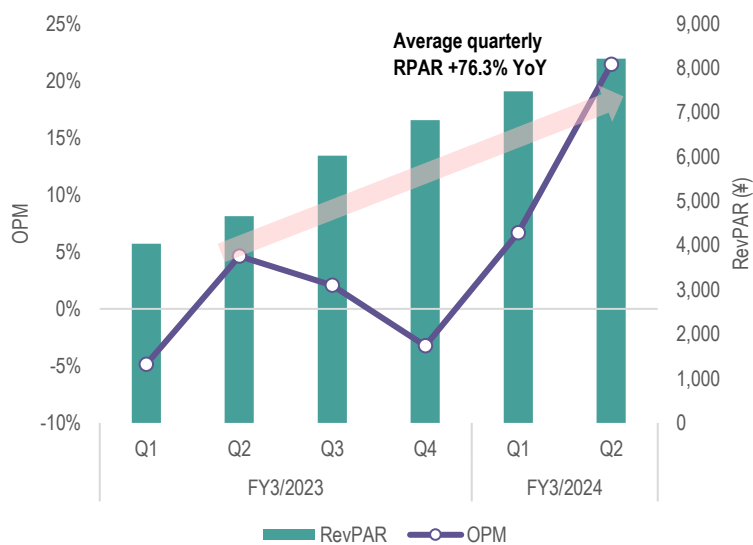
- **資産売却とバランスシート改善** - 「ベストウェスタンプラス福岡天神南」(236室、2021年3月買収)と「フィーノホテル札幌大通」(145室、2021年12月買収)の売却を完了(ポラリスHDによるホテル運営は継続)。長期借入金を50.3億円返済し、自己資本比率が大きく改善した。これはデットファイナンスへの依存度の大幅低下を意味する。2025年3月期にはネットキャッシュがプラスに転じると会社はみている。

図表 3: 営業利益率の四半期別推移



出所: 会社資料

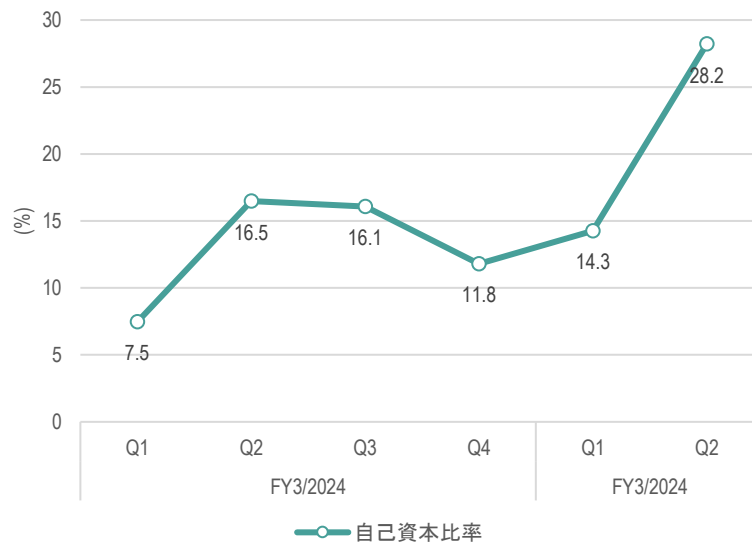
図表 4: 営業利益率と国内の RevPAR の四半期別推移



出所: 会社資料



図表 5: 自己資本比率の四半期別推移



出所: 会社資料

修正後の 2024 年 3 月期通期会社予想

ポラリス HD は、ホテル事業の堅調な業績、運営客室数の増加、レッドプラネットの運営会社買収による連結業績への影響など事業全般の好調を反映して、2024 年 3 月期通期業績予想の 2 回目の上方修正を行った。

図表 6: 2024 年 3 月期通期会社予想の修正

(十億円)	2024 年 3 月期 (当初)	2024 年 3 月期 (前回)	2024 年 3 月期 (新)	増減率 (新 vs. 前回)(%)
売上高	12.00	21.00	22.10	+5.2
営業利益	0.80	2.73	3.07	+12.6
営業利益率	6.7	13.0	13.9	
経常利益	0.10	2.13	2.34	+9.7
純利益	0.04	1.78	2.67	+50.0
EPS (¥)	0.34	14.56	21.75	+49.4

出所: 会社資料

当社は次のような状況から、ポラリス HD の業績の可視性は高いと考えている。

- **運営客室数の増加** - 2024 年 3 月期第 2 四半期末の運営客室数は 8,312 室で、2025 年 3 月期末までにさらに 643 室がオープンする予定。その結果、客室数は約 9,000 室となり、2023 年 3 月期末時点の 7,830 室から 14.4%増加する。
- **運営形態別構成比の改善** - ホテルポートフォリオを引き続き積極的に運営し、ビジネスモデルを非資本集約的で高収益のホテルオペレーターモデルにシフトさせている。パンデミック期には運営委託/変動賃料型ホテルを増やしてダウンサイドへの耐性を強化したが、今後は競争力のある固定+変動賃料型のホテル案件の獲得により規模と収益性の拡大を図る予定。

同社は業績予想の上方修正について、以下も理由として挙げている。

- 閉館中だった国内のホテル物件の賃貸借契約解約および海外ホテル事業における一部の低採算の借地契約解約に伴う賃貸借契約解約益 3.7 億円。
- 2023 年 10 月の Red Planet Hotels Manila Corporation の買収による連結業績への影響。
- 2023 年 3 月期に計上した店舗閉鎖損失引当金の戻入額 0.6 億円。



当社の業績予想と主な前提条件

当社は 2024 年 3 月期以降の業績予想を修正した。主な前提変更は以下のとおり。

- **RevPAR 引き上げ** - 国内 RevPAR の前年比での力強い回復傾向とフィリピンでのホテル事業の安定を理由に、予想を引き上げた。
- **平均客室数の引き上げ** - 新ホテル開業と運営客室数増加の見込みから、2025 年第 3 四半期と 2026 年第 3 四半期の予想を引き上げた。

営業利益率の前提に変更はない。

図表 7: 当社の業績予想

年度末	24/3 期 会社 予想(新)	24/3 期 当社 予想(旧)	24/3 期 当社 予想(新)	25/3 期 当社 予想(旧)	25/3 期 当社 予想(新)	26/3 期 当社 予想(旧)	26/3 期 当社 予想(新)
TrevPAR (¥)		5,688	6,222	6,542	7,155	6,869	7,513
成長率(%)		+60.0	+75.0%	+15.0	+15%	+5.0	+5.0%
平均運営客室数	N/A	6,396	6,396	6,396	8,413	6,396	9,000
成長率(%)		+50.5	+18.3	-	+31.5	+60.7	+7.0
売上高 (¥bn)	22.10	21.28	22.52	16.12	21.97	17.55	24.68
成長率(%)	+214.9	+203.2	+221.0	-24.3	-2.5	+8.9	+12.3
営業利益 (¥bn)	3.07	2.98	3.15	2.01	2.75	2.63	3.70
営業利益率 (%)	13.9	14.0	14.0	12.5	12.5	15.0	15.0
EBITDA (¥bn)	N/A	3.51	3.72	2.34	3.19	2.98	4.20
FCF (¥bn)	N/A	6.40	10.10	0.24	5.38	1.64	3.26
FCF 利益率 (%)	-	30.1	44.8	1.5	24.5	9.4	13.2
FCF 換算(%)	-	238.9	337.5	13.8	205.4	75.6	91.5
FCF 利回り(%)	-						
完全希薄化 FCF 利回り (%)	-						

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

図表 8: 現在の国内ホテルポートフォリオ

ホテル名	所在地	客室数	運営形態
BW Osaka Tsukamoto	Osaka	105	Fixed rent lease
BW Plus Hotel Fino Chitose	Chitose	154	Fixed rent lease
BW Plus Hotel Flno Osaka Kitahama	Osaka	129	Fixed rent lease
BW Hotel Fino Tokyo Akasaka	Tokyo	87	Fixed rent lease
BW Hotel Fino Shin Yokohama	Yokohama	108	Fixed rent lease
VTH Ishinomaki	Miyagi	82	Fixed rent lease
VTH Narahakidoekimae	Fukushima	107	Fixed rent lease
閉鎖 Kinuura Grand Hotel	Aichi	165	Fixed rent lease
Sure Stay Plus Hotel Shin-Osaka	Osaka	108	Fixed rent lease
KOKO HOTEL Osaka Namba	Osaka	100	Variable rent lease
BW Hotel Fino Osaka Shinsaibashi	Osaka	179	Management contract
KOKO HOTEL Ginza Itchome	Tokyo	305	Management contract
KOKO HOTEL Sapporo Ekimae	Sapporo	224	Management contract
KOKO HOTEL Fukuoka Tenjin	Fukuoka	159	Management contract
KOKO HOTEL Hiroshima Ekimae	Hiroshima	250	Management contract
KOKO HOTEL Kagoshima Tenmonkan	Kagoshima	295	Management contract
KOKO HOTEL Premier Kanazawa Korinbou	Kanazawa	207	Management contract
KOKO HOTEL Premier Tokyo Nihonbashi Hamacho	Tokyo	223	Management contract
KOKO HOTEL Nagoya Sakae	Nagoya	204	Management contract
KOKO HOTEL Osaka, Shinsaibashi	Osaka	211	Management contract
KOKO HOTEL Kobe, Sannomiya	Kobe	141	Management contract
KOKO HOTEL Premier Kumamoto	Kumamoto	205	Management contract
KOKO HOTEL Residence Tokyo, Asakusa Kappabashi	Tokyo	47	Management contract
KOKO HOTEL Residence Tokyo, Asakusa Tawaramachi	Tokyo	42	Management contract
KAYA Kyoto Nijo Castle, BW Signature Collection by BW	Kyoto	57	Management contract
NEW KOKO HOTEL Sendai Kotodai Park	Sendai	230	Management contract
NEW KOKO HOTEL Sendai Station West	Sendai	170	Management contract
NEW KOKO HOTEL Sendai Station South	Sendai	190	Management contract
*BW Plus Fukuoka Tenjin Minami	Fukuoka	236	Owner-and-operator => Variable rent lease
VTH Higashi Matsushima Yamoto	Miyagi	407	Owner-and-operator
VTH Sendai Naton	Miyagi	314	Owner-and-operator
VTH Furukawa Sanbongi	Miyagi	495	Owner-and-operator
KOKO HOTEL Tsukiji Ginza	Tokyo	188	Owner-and-operator
*Fino Hotel Sapporo Odori	Sapporo	145	Owner-and-operator => Variable rent lease
国内合計		6,044	

出所: 会社データ

*注: 2024年3月期に売却。

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している。なお、Red Planet The Fort は 2024 年 2 月のソフトオープンを予定している。

図表 9: フィリピンのホテルポートフォリオ

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
NEW Red Planet The Fort	Bonifacio Global City	245	Owner-and-operator
合計		2,453	

出所: 会社データ



図表 10: 主なバリュエーションおよび収益性指標の同業他社分析

ティッカー	会社名	時価総額 (百万米ドル)	収益性				バリュエーション					
			直近 12 ヶ月 の営業利益 率(%)	10 年平均営 業利益率(%)	直近 12 ヶ月 の ROE (%)	直近 12 ヶ月 の ROIC (%)	EV/EBITDA 12 か月 フォワード (倍)	EV/売上高 12 か月 フォワード (倍)	配当利回り 12 か月 フォワード (%)	FCF 利回り 12 か月 フォワード (%)	PER 12 か月 フォワード (倍)	PBR (倍)
3010 JP	Polaris Holdings Co., Ltd	132	14.4	-10.4	74.5	-11.3	10.4	1.5	-	31.0	9.5	3.1
Domestic companies												
9616 JP	Kyoritsu Maintenance Co., Ltd.	1,617	6.2	5.3	8.8	3.5	15.4	1.6	0.8	-2.3	24.7	3.0
4681 JP	Resorttrust, Inc.	1,620	7.2	9.8	9.1	4.6	7.6	1.2	2.4	2.9	15.8	2.0
9708 JP	Imperial Hotel Ltd	741	4.3	-3.8	7.0	-1.3	20.3	1.7	0.4	0.3	88.8	2.7
9722 JP	Fujita Kanko Inc.	327	6.7	-13.1	7.3	-4.5	7.1	1.1	0.4	10.1	9.1	3.9
9713 JP	Royal Hotel, Ltd.	106	-2.1	-9.8	90.6	-1.4	31.4	0.3	-	-	109.2	1.3
6565 JP	ABHOTEL Co., Ltd.	218	36.9	23.2	26.9	5.1	8.7	3.9	0.5	8.0	14.8	3.5
5261 JP	RESOL HOLDINGS Co., Ltd.	195	3.2	4.6	9.5	3.7	21.9	1.7	1.0	1.7	21.8	2.0
6076 JP	Amaze Co., Ltd.	123	24.4	17.7	16.8	6.2	5.2	1.7	1.7	5.6	8.0	1.3
9723 JP	Kyoto Hotel, Ltd.	59	8.7	-8.6	61.4	-2.6	2.4	16.8	-	5.0	23.8	6.6
6547 JP	Greens Co. Ltd.	183	12.1	-2.8	120.6	-9.9	6.4	0.8	1.0	10.5	8.2	754.7
9704 JP	Agora Hospitality Group	38	-6.0	-10.6	-12.3	-3.1	-	1.9	-	-	-	1.6
9720 JP	HOTEL NEWGRAND	39	0.9	-3.8	0.1	-4.6	12.8	1.3	-	1.7	38.6	2.0
4691 JP	Washington Hotel Corp.	62	13.5	-22.1	40.5	-9.4	7.5	0.5	-	18.0	7.4	1.3
Simple average			8.9	-1.1	29.7	-1.0	12.2	2.6	1.0	5.6	30.8	60.4
Overseas companies												
AC FP	Accor SA	9,222	13.6	7.0	14.1	1.8	10.6	2.1	3.5	6.6	16.0	2.1
CHH US	Choice Hotels International	5,658	28.8	28.7	158.9	31.1	12.7	4.5	1.0	5.6	16.9	78.5
WH US	Wyndham Hotels & Resorts	6,467	37.1	23.3	31.0	7.3	12.5	5.9	1.8	6.5	18.2	7.6
WTB LN	Whitbread PLC	7,918	22.2	5.6	8.3	7.0	9.7	3.3	3.0	5.9	14.9	1.7
NHH SM	NH Hotel Group SA	1,825	16.6	-4.4	19.6	2.7	6.5	1.9	3.2	13.7	13.1	1.8
Simple average			23.7	12.0	46.4	10.0	10.4	3.5	2.5	7.7	15.8	18.3

出所:ブルームバーグ、ファクトセット、アストリス・アドバイザー推定

- **バリュエーション** 同社は、国内同業他社の PER30.8 倍に対し、PER9.5 倍(完全希薄化後 11.3 倍)と割安であることがわかる。私たちは、1) 堅調な成長プロファイル、2) フリーキャッシュフローの創出によるバランスシートの継続的な強化、EV ベースのマルチプルがより魅力的であることを考慮すると、より高い倍率で取引されるべきであると考えています。



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、コロナ禍からの回復が顕著なホテル市場において大規模な改革と成長への戦略的投資を実施している。

ホテル運営モデルの戦略的シフト

ホテル運営モデル
をより高収益な形
態へとシフト

- 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へのシフトを進めている。
- ホテル市場の停滞を受け、スターアジアグループの豊富な資金およびネットワーク等を活用し、ホテル物件の所有者兼運営者となる「オーナー・オペレーターモデル」を拡大。これにより、固定賃料等の支払いがなくなることでホテル収支が大幅に改善される事に加え、潜在的なキャピタルゲインの実現を実施。

ポラリス・ホールディングスは24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)の回復が見込まれる。
- ホテル運営モデルのシフトにより、固定費の低下と収益の拡大を通じて、営業レバレッジが改善する見通し。

同社株は現在、2025年3月期予想PER9.5倍で取引されている(不動産売却による特別利益を除いた営業利益成長率は前年比100%)。

会社概要

概要

スター・アジア・グループ LLC 傘下

ポラリス・ホールディングスは、スターアジアグループのグループ会社として、国内33ホテルの運営を中核事業としており、2023年3月には海外ホテルプラットフォームも取得した。

- **KOKO HOTEL**: 都心を含む主要都市を中心に自社ブランドとして Basic、Premier、RESIDENCE の3つのサブブランドを展開し18のホテルを運営している。
- **ベストウェスタンホテル**: 1946年に米国で設立された世界的な知名度を有する同ブランドにて、観光客やビジネス客向けの宿泊施設として、都心を含む主要都市で9ホテルを運営している。
- **バリュー・ザ・ホテル**: 東日本大震災後の地域再生プロジェクトに携わる関係者及びスポーツ関連の宿泊需要をメインターゲットとした中長期滞在型ホテルとして、東北地方において5つのホテルを運営している。
- 上記以外に1つのホテルを別ブランド(フィーノホテル札幌大通)で運営している。
- **レッド・プラネット**: フィリピンに14ホテル(客室数2,453室)を保有している。同社初の海外進出案件であり、2023年3月末及び10月に取得が完了している。

ポラリス・ホールディングスは、国内外で45のホテルと7,722室の客室を運営している。加えて、2023年9月より宮城県仙台市に所在する3ホテル(客室数590室)を「KOKO HOTEL」ブランドで新たに運営を開始しており、当該オリジナルブランドのブランド認知度、マーケティング力、運営効率、収益向上の取組の更なる強化を図る。

スターアジアグループは2018年11月から資本参画しており、同社はコロナ禍においても、人的・資本的支援を継続しており、同社のビジネスモデルの大幅な再構築及び株主価値の向上に寄与してきた。

図表 11: 社史の概要

主な会社沿革	
1912年9月	群馬で「上毛燃糸」として1912年に絹糸工場を設立
1961年4月	東京証券取引所第2部上場
1972年4月	不動産関連事業開始
2006年10月	東証の所属業種を「繊維」から「不動産」に変更
2008年4月	朝里川温泉開発株式会社設立
2008年10月	フィーノホテルズを子会社化 価値開発株式会社へ社名変更
2009年1月	ベストウェスタンホテルジャパン設立
2009年12月	衣浦グランドホテル設立
2015年7月	東証の所属業種を「不動産業」から「サービス業」に変更
2018年10月	第1次資金調達(6億4400万円) 普通株式発行
2019年2月	第2次資金調達(19億800万円) 普通株式発行及びデットエクイティスワップ実行
2020年7月	第3次資金調達(15億円) 新株予約権付転換社債発行 第3次資金調達(15億円行使) 新株予約権発行
2021年10月	第4次資金調達(28億円) 普通株式および(32億円) 新株予約権発行
2021年5月	価値開発株式会社からポラリス・ホールディングスへ社名変更
2023年3月	レッド・プラネットのフィリピン事業買収

出所: 会社データ



JGAAP に基づく要約財務諸表

損益計算書 (十億円)	期 3/22	期 3/23	期 3/24E	期 3/25E	期 3/26E
売上高	3.71	7.02	22.52	21.97	24.68
売上原価	0.28	0.51	1.58	1.54	1.48
売上総利益	3.43	6.51	20.95	20.43	23.20
売上総利益率(%)	92.4	92.7	93.0	93.0	94.0
営業利益	(1.33)	0.00	3.15	2.75	3.70
営業利益率(%)	(35.9)	0.0	14.0	12.5	15.0
営業外収益	0.05	0.03	0.04	0.03	0.04
営業外費用	(0.34)	(0.25)	(0.20)	(0.16)	(0.18)
経常利益	(1.62)	(0.22)	2.99	2.62	3.56
特別利益	-	1.46	-	-	-
特別損失	(0.19)	(0.69)	-	-	-
税引前当期純利益	(1.81)	0.55	2.99	2.62	3.56
法人税等	0.02	0.02	-	0.79	1.07
実効税率(%)	(4.6)	(5.4)	-	30.0	30.0
当期純利益	(1.83)	0.53	2.99	1.83	2.49
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	(1.83)	0.53	2.99	1.83	2.49
売上高前年比伸び率 (%)	+24.9	+89.0	+221.0	-2.5	+12.3
営業利益前年比伸び率 (%)	N/A	N/A	+10228 4	-12.9	+34.8
当期純利益前年比 伸び率(%)	N/A	N/A	+460.1	-38.7	+35.8

貸借対照表 (十億円)	期 3/22	期 3/23	期 3/24E	期 3/25E	期 3/26E
現金・預金	2.40	4.28	8.24	19.29	20.32
売掛金	0.62	1.84	2.78	0.37	0.37
棚卸資産	5.95	5.86	-	-	-
その他	0.39	0.88	0.62	0.08	0.08
流動資産	9.36	12.86	11.63	19.74	20.77
有形固定資産	1.03	9.87	9.42	2.07	1.67
無形固定資産	0.01	0.03	0.03	0.03	0.03
投資等	1.64	1.89	1.89	1.89	1.89
固定資産	2.67	11.79	11.34	3.99	3.59
資産合計	12.04	24.65	22.97	23.73	24.36
短期借入金	1.49	1.74	0.50	0.50	0.50
買掛金	-	0.39	0.66	0.65	0.62
その他	0.70	2.62	4.43	4.32	4.16
流動負債	2.19	4.75	5.59	5.47	5.28
長期借入金	8.39	15.50	9.50	7.50	5.50
その他長期負債	1.27	1.49	1.49	1.49	1.49
長期負債	9.66	16.99	10.99	8.99	6.99
株主資本	0.19	2.91	6.39	9.27	12.08
非支配株主持分	-	-	-	-	-
純資産	0.19	2.91	6.39	9.27	12.08
負債純資産合計	12.04	24.65	22.97	23.73	24.36

Source: Company, Astris Advisory (estimates)

キャッシュフロー計算書 (十億円)	期 3/22	期 3/23	期 3/24E	期 3/25E	期 3/26E
税引前当期純利益	(1.81)	0.55	2.99	2.62	3.56
減価償却費	0.29	0.74	0.56	0.44	0.49
その他の非現金項目	(0.14)	(1.30)	(0.72)	(0.50)	(0.61)
運転資金の増減	(6.15)	(0.11)	7.26	2.82	(0.18)
営業活動によるキャッシュフロー	(7.82)	(0.11)	10.10	5.38	3.26
設備投資	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
投資有価証券	-	(0.27)	-	-	-
その他の投資活動によるキャッ シュフロー	(0.41)	(0.46)	(0.10)	(0.28)	(0.19)
投資活動によるキャッシュフロー	(0.42)	(0.73)	(0.10)	(0.28)	(0.19)
配当金支払額	-	-	-	-	-
社債発行による収入(償還によ る支出)	5.17	0.04	(6.00)	(2.00)	(2.00)
株式発行による収入	2.65	2.18	-	-	-
その他	0.99	(0.04)	(0.04)	(0.04)	(0.04)
財務活動によるキャッシュフロー	8.80	2.19	(6.04)	(2.04)	(2.04)
為替影響	-	-	-	-	-
ネットキャッシュフロー	0.56	1.35	3.96	3.06	1.02
フリーキャッシュフロー(FCF)	(7.82)	(0.11)	10.10	5.38	3.26
EBITDA	(1.04)	0.75	3.72	3.19	4.20
FCF マージン(%)	1.7	-3.2	2.3	2.4	3.4
FCF コンバージョン(%)	24.8	N/A	40.1	39.2	47.3
EBITDA 利益率(%)	-28.0	10.6	16.5	14.5	17.0
設備投資/売上高(%)	0.8	0.2	0.2	0.1	0.1
設備投資/減価償却(%)	119.5	30.4	26.3	23.3	21
営業 CF マージン(%)	2.5	-3.1	2.4	2.6	3.5

主要指標	期 3/22	期 3/23	期 3/24E	期 3/25E	期 3/26E
収益性					
売上総利益率(%)	92.4	92.7	93.0	93.0	94.0
営業利益率(%)	(35.9)	0.0	14.0	12.5	15.0
当期純利益率(%)	(49.3)	7.6	13.3	8.3	10.1
ROA(%)	(15.2)	2.2	13.0	7.7	10.2
ROE(%)	(949.7)	18.4	46.8	19.8	20.6
ROCE(%)	(13.5)	0.0	18.1	15.0	19.4
ROIC(%)	(19.7)	0.0	17.3	11.4	14.7
流動性					
流動比率(倍)	4.3	2.7	2.1	3.6	3.9
クイック比率(倍)	1.6	1.5	2.1	3.6	3.9
負債比率					
D/E レシオ(倍)	51.3	5.9	1.6	0.9	0.5
ネット D/E レシオ(倍)	38.8	4.4	0.3	N/A	N/A
自己資本比率(倍)	0.0	0.1	0.3	0.4	0.5
インタレスト・カバレッジ・レ シオ(倍)	(10.1)	0.0	15.8	17.2	20.6
ネットデット/EBITDA (倍)	(7.2)	17.4	0.5	N/A	N/A
バリュエーション					
EPS(公表値)(円)	(25.98)	4.98	27.89	17.09	23.21
PER(倍)	N/A	32.5	5.8	9.5	7.0
希薄化後 PER(倍)	N/A	38.8	6.9	11.3	8.3
DPS (円)	-	-	-	-	-
配当性向(%)	-	-	-	-	-
配当利回り(%)	-	-	-	-	-
FCF 利回り(%)	(68.5)	(0.6)	58.1	31.0	18.7
希薄化後 FCF 利回り(%)	(57.4)	(0.5)	48.7	25.9	15.7
PBR(倍)	104.4	6.9	3.1	2.2	1.7
EV/売上高倍率(倍)	8.9	4.7	1.5	1.5	1.3
EV/EBITDA 倍率(倍)	(31.8)	44.3	8.9	10.4	7.9
EV/EBIT 倍率(倍)	(24.8)	10,733	10.5	12.0	8.9
EV/FCF 倍率(倍)	N/A	N/A	3.3	6.1	10.2



免責事項

本レポートは、アストリス・アドバイザー・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ため、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 2023 Astris Advisory Japan K.K. All rights reserved.

全著作権所有。無断転載禁止

