



# ポラリス・ホールディングス(3010)

M&A、インバウンド需要の取り込み、プラットフォーム拡大を全速力で推進

2025年5月23日

## 2025年3月期4Q決算アップデート

- **めざましい成果を達成し、会社予想を上回って着地** – ポラリス HD の2025年3月期通期決算は堅調で、オーガニック成長とミナシアとの経営統合により営業利益は実質109.0%の大幅成長。国内のRevPARは旺盛なインバウンド需要を追い風に前年比20.9%増加し、2027年3月期の客室数10,000室の当初中期経営計画目標も前倒しで達成した。利益成長を最大化するため、中長期で収益確保可能な固定+変動賃料の運営形態へのシフトも実施。ミナシアとの経営統合によりスケールメリット追求によるシナジー、コスト効率、および新たな成長機会を通じて収益性が向上し、持続的でスケラブルなプラットフォームに向けた体制が整うと予想される。また、業績の拡大に伴い、16期ぶりの復配見込み。

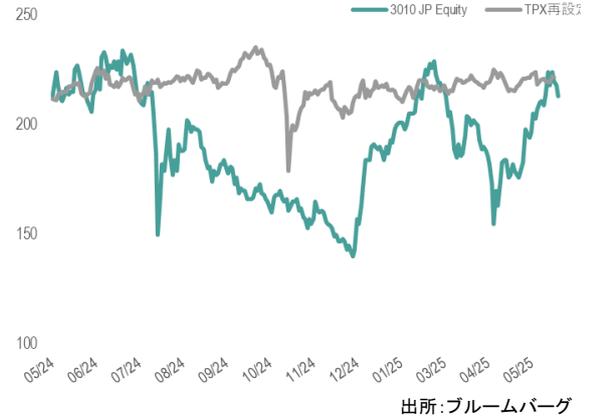
## 会社予想を上方修正

- **2026年3月期通期見通しの引き上げは自信の表れ** – ポラリス HD の2026年3月期会社予想は、2025年1月に発表した改定版中期経営計画の目標を上回っていた。同社はその理由として、旺盛なインバウンド需要持続を背景とするホテル市場の需要拡大などによる利益増加を挙げている。当社は、高い業績確度と、予定されている新規開業・新業態導入(スモールラグジュアリーなど)やアパートメントホテルの展開拡大を通じた運営プラットフォーム拡大によるさらなる上振れ余地もあると考えている。
- **バリュエーション** – 2026年3月期当社予想に基づくPERは20.4倍(予想営業利益成長率は前年比+23.1%)、PBRは1.8倍、FCF利回りは11.3%。同社のファンダメンタルズは、着実なオーガニック成長と戦略的M&Aを組み合わせた2本柱の成長戦略による持続的な収益力を反映していると当社はみている。

| 年度末          | 3/24   | 3/25  | 3/26E | 3/27E | 3/28E |
|--------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 売上高(10億円)    | 22.55  | 27.88 | 46.01 | 51.63 | 57.93 |
| 営業利益(10億円)   | 3.38   | 2.80  | 3.45  | 4.13  | 5.21  |
| 純利益(10億円)    | 3.30   | 2.61  | 2.44  | 2.76  | 3.38  |
| EPS(¥)       | 26.86  | 16.90 | 10.44 | 11.82 | 14.46 |
| DPS(¥)       | -      | 3.00  | 3.66  | 4.14  | 5.06  |
| 売上高伸び率(%)    | +221.3 | +23.7 | +65.0 | +12.2 | +12.2 |
| 営業利益成長率(%)   | N/A    | -17.1 | +23.1 | +19.7 | +26.2 |
| 純利益成長率(%)    | +517.2 | -20.8 | -6.5  | +13.1 | +22.4 |
| EPS成長率(%)    | +439.4 | -37.1 | -38.2 | +13.1 | +22.4 |
| PER(x)       | 8.1    | 12.9  | 20.4  | 18.0  | 14.7  |
| EV/EBITDA(x) | 18.2   | 18.8  | 12.0  | 10.6  | 8.9   |
| EV/売上高(x)    | 3.3    | 2.7   | 1.6   | 1.4   | 1.3   |
| PBR(x)       | 7.4    | 1.8   | 1.7   | 1.6   | 1.5   |
| ROE(%)       | 47.9   | 9.2   | 8.4   | 8.9   | 10.2  |
| ROCE(%)      | 19.4   | 4.8   | 5.8   | 6.7   | 8.2   |
| FCF利回り(%)    | 28.0   | 11.3  | 11.3  | 12.5  | 14.0  |
| 配当利回り(%)     | -      | 1.4   | 1.7   | 1.9   | 2.4   |

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%)

株価: 213円 時価総額: 498億円



| リターン  | 年初来   | 1M    | 3M   | 12M   |
|-------|-------|-------|------|-------|
| 絶対(%) | +18.5 | +19.8 | -4.4 | -12.4 |
| 相対(%) | +20.5 | +11.9 | -4.5 | -11.5 |

| 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) |

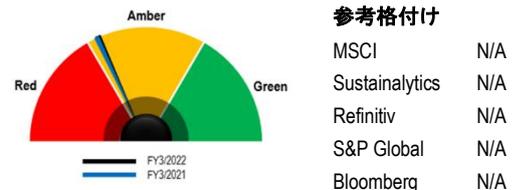
| 株式情報                   |                |
|------------------------|----------------|
| 株価(円)                  | 213            |
| 時価総額(10億円)             | 49.8           |
| 時価総額(100万ドル)           | 346.9          |
| 52週レンジ(円)              | 139-239        |
| 発行済株式数(100万株)          | 233.8          |
| 日次平均出来高(100万ドル)        | 0.7            |
| 浮動株(%)                 | 13.6           |
| 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)            | 5.5            |
| 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

## 事業概要

ポラリス・ホールディングスは、ココホテルズ、ウイングインターナショナル、ベストウェスタンホテル、バリュー・ザ・ホテルの4つの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するホテル運営会社である。同社は、ミナシアとの経営統合により運営プラットフォームの飛躍的な拡大を実現し、更なる利益成長を推進している。

## 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8月:26年3月期1Q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 1～4 四半期決算

2025 年 3 月期通期決算は会社予想を上回って着地  
 主要財務データ

| (10 億円)            | 2024 年 3<br>月期<br>第 1～4 四<br>半期 | 2025 年 3<br>月期<br>第 1～4 四<br>半期 | 前年比伸<br>び率<br>(%) | 2025 年 3<br>月期会社<br>予想 | 実績の会<br>社予想比<br>(%) |
|--------------------|---------------------------------|---------------------------------|-------------------|------------------------|---------------------|
| 売上高                | 22.55                           | 27.88                           | +23.7             | 26.00                  | +7.2                |
| 売上高総利益             | 15.95                           | 26.82                           | +68.1             | -                      | -                   |
| 売上高総利益率(%)         | 70.8                            | 96.2                            | -                 | -                      | -                   |
| 営業利益/(損失)          | 3.38                            | 2.80                            | -17.1             | 2.20                   | +27.5               |
| 営業利益率(%)           | 15.0                            | 10.1                            | -                 | 8.5                    | -                   |
| 経常利益/(損失)          | 2.61                            | 1.89                            | -27.4             | 1.50                   | +26.2               |
| 親会社株主に帰属する純利益/(損失) | 3.30                            | 2.61                            | -20.8             | 1.50                   | +74.0               |

出所: 会社データ

2024 年 3 月期のホテル物件売却による一時的な売却益を除いた売上高と営業利益 (2025 年 3 月期の匿名組合分配益約 7 億円も除く)

| (10 億円)   | 2024 年 3 月期<br>第 1～4 四半期 | 2025 年 3 月期<br>第 1～4 四半期 | 前年比伸<br>び率<br>(%) |
|-----------|--------------------------|--------------------------|-------------------|
| 売上高       | 14.51                    | 27.88                    | +92.1             |
| 営業利益/(損失) | 1.34                     | 2.80                     | +109.0            |
| 営業利益率(%)  | 9.2                      | 10.1                     | -                 |

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー

ミナシア買収とインバウンド需要によりホテル事業が前年比で大幅成長  
 事業セグメント別データ(セグメント間取引消去前)

| (10 億円)          | 2024 年 3 月期<br>第 1～4 四半期 | 2025 年 3 月期<br>第 1～4 四半期 | 前年比伸<br>び率<br>(%) |
|------------------|--------------------------|--------------------------|-------------------|
| <b>売上高</b>       |                          |                          |                   |
| ホテル運営事業          | 14.51                    | 27.15                    | +87.1             |
| ホテル投資事業          | 8.32                     | 0.73                     | -91.2             |
| <b>営業利益/(損失)</b> |                          |                          |                   |
| ホテル運営事業          | 1.75                     | 2.94                     | +68.6             |
| ホテル投資事業          | 2.32                     | 0.73                     | -68.5             |
| <b>営業利益率</b>     |                          |                          |                   |
| ホテル運営事業          | 12.0                     | 10.8                     | -                 |
| ホテル投資事業          | 27.9                     | 99.9                     | -                 |

出所: 会社データ

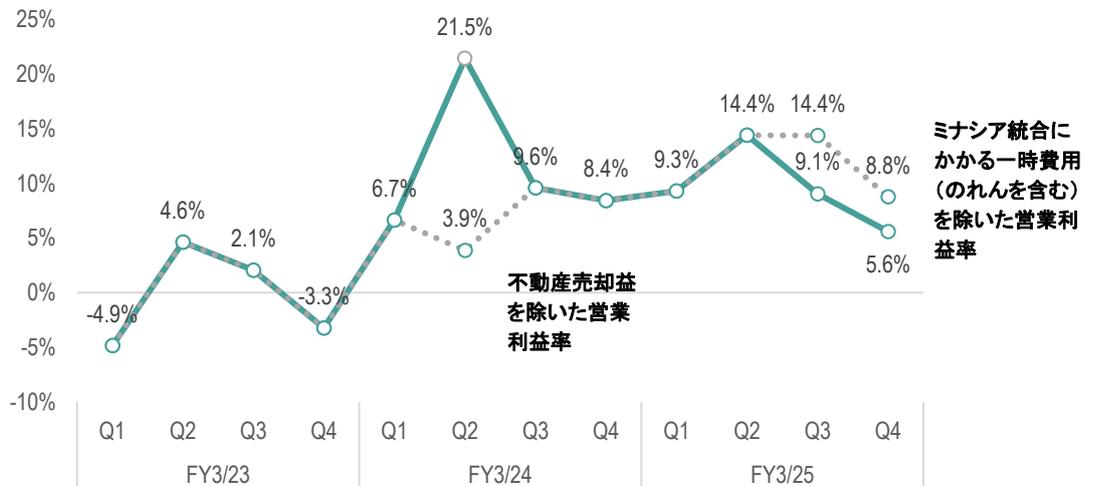
### 決算ハイライト

ポラリス HD の 2024 年 3 月期通期決算は会社予想を上回って着地した。オーガニック成長とミナシア買収による成長の組み合わせを牽引役とする堅調な内容で、一時的要因を除いた実質ベースの営業利益成長率は前年比 109.0%。旺盛なインバウンド需要の持続を背景に国内の RevPAR は前年比 20.9%増加し、2027 年 3 月期の運営客室数 10,000 室という当初中期経営計画目標を前倒しで達成した。同社はホテルポートフォリオの運営ストラクチャーを変更し、運営委託型と固定+変動型の契約形態により引き続き安定収益を確保すると同時に、ミナシアとの統合により固定型の比率を高めたことで、利益成長の最大化を図っている。

強固な財務基盤を生かし、ポラリス HD はミナシア買収後の経営統合を急ピッチで進めつつ、M&A を通じた規模拡大を継続する構えである。ミナシアとの経営統合の狙いは、両社のチェーンネットワークを活かしたマーケティング、セールス、レベニューマネジメントの実践とブランド認知度の向上による収益最大化にある。運営効率の向上は、運営ノウハウ共有、両社共通のバックオフィス機能の統合、各種運営コストの最適化、人材育成の効率化を通じて達成に向けて着実に進捗している。両社のネットワーク活用は、ホテル出店に関する案件発掘機会の拡大や、スターアジアグループとの協働を通じた新規受託案件の開拓にもつながる。こうした取り組みは、ホテル運営プラットフォームの持続的成長を促し、長期価値創出を最大化するだろう。

### 高い実質営業利益率を維持

営業利益率の四半期別推移 (%)



出所: 会社データ

### 国内の RevPAR の上昇トレンドが持続

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



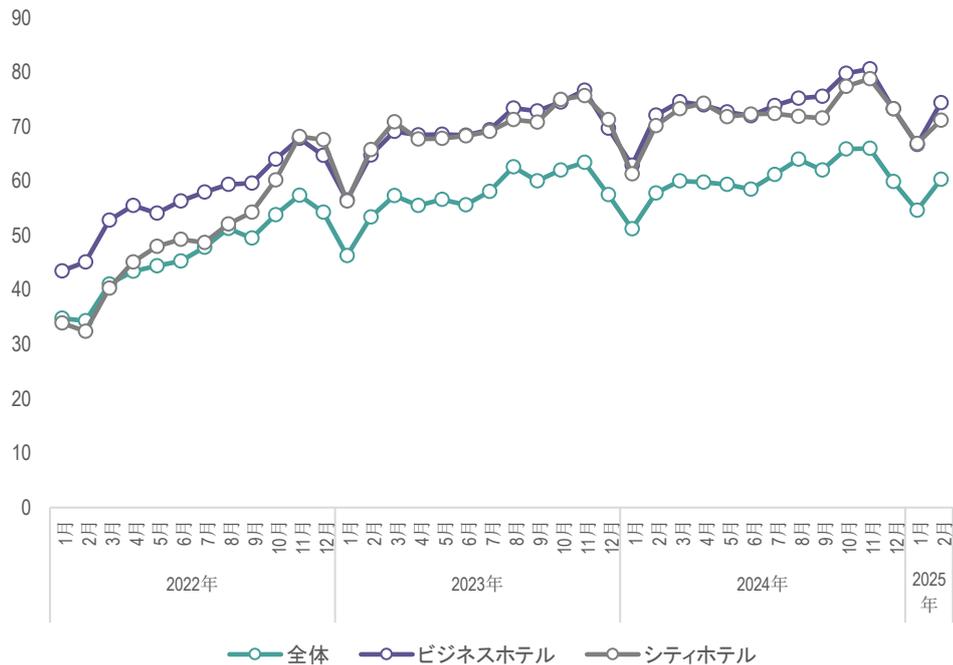
資本基盤はさらに強固に  
 自己資本比率の四半期別推移 (%)



出所: 会社データ

国内のビジネスホテル(パラリス HD の重点分野)とシティホテルの客室稼働率は引き続きホテル市場全体を上回る

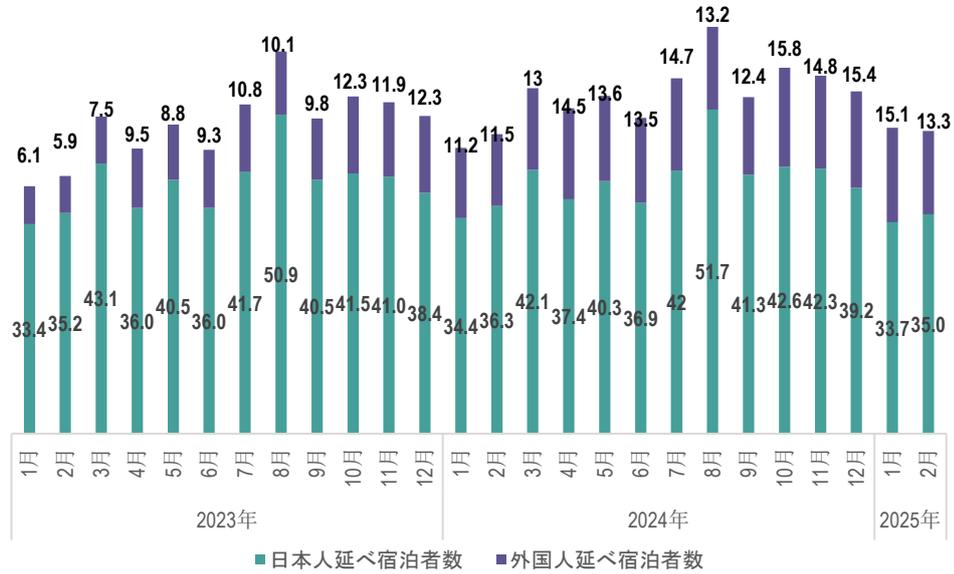
施設タイプ別客室稼働率の推移 (%)



出所: 国土交通省観光局



2024 年は国内旅行者の宿泊需要が安定推移し、外国人旅行者の宿泊需要  
 が引き続き拡大  
 延べ宿泊者数の推移(百万人)



出所: 国土交通省観光局



## 2026 年 3 月期通期業績会社予想

### 改定版中期経営計画から上方修正

ポラリス HD は 2025 年 3 月期～2027 年 3 月期を対象とする中期経営計画を上方修正していたが、今回発表した 2026 年 3 月期業績予想で、以下を理由に営業利益予想をさらに引き上げた。

- ミナシアとの事業統合による成長。
- 旺盛なインバウンド需要持続に支えられたホテル市場拡大。
- ホテル新規開業による利益増加。

新たなホテルタイプの出店を含む同社のホテル事業成長戦略は着実に進展している。ADR で 50,000 円以上を狙う高単価なホテルの運営受託も決定し、インバウンド需要に強いアパートメントホテルタイプの展開も順調に拡大中である。

### 2026 年 3 月期業績会社予想を上方修正

#### 2026 年 3 月期会社予想と中期経営計画の 2027 年 3 月期目標

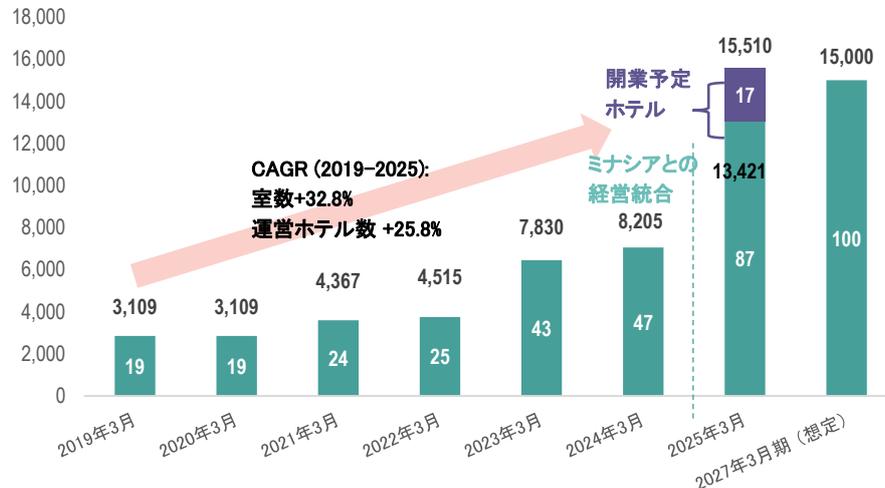
| (10 億円)             | 26/3 期<br>会社予想<br>(中期<br>経営計画) | 26/3 期<br>会社予想<br>(改定版中<br>期<br>経営計画) | 26/3 期<br>会社予想<br>(新) | 27/3 期<br>会社予想<br>(中期<br>経営計画) | 27/3 期<br>会社予想<br>(改定版中<br>期経営計<br>画) | 27/3 期予<br>想<br>増減率<br>(%) |
|---------------------|--------------------------------|---------------------------------------|-----------------------|--------------------------------|---------------------------------------|----------------------------|
| 売上高                 | -                              | -                                     | 47.90                 | 25.00                          | 49.00                                 | +96.0                      |
| 営業利益                | 1.69                           | 2.60                                  | 3.19                  | 2.90                           | 3.70                                  | +27.6                      |
| 営業利益率(%)            | -                              | -                                     | 6.7                   | 11.6                           | 7.6                                   |                            |
| 親会社株主に帰属<br>する当期純利益 | -                              | -                                     | 2.00                  | 2.50                           | 2.70                                  |                            |

出所: 会社データ

のれん償却費 13.0 億円を除いた実質ベースでは、2026 年 3 月期営業利益は前年比 43.6%増、営業利益率は 9.8%となる。

### ホテル数と運営客室数は二桁後半の増加

#### ホテル数と運営客室数の推移(国内・海外合計、新規開業予定のホテルを含む)



出所: 会社データ

## 当社の業績予想と主な前提条件

当社は 2026 年 3 月期以降の業績予想を修正した。

具体的には、従来の想定を上回るミナシア経営統合の影響を反映させた。主な前提変更は次のとおり。

- 運営プラットフォーム拡大とホテルの新規開業加速による、より力強い売上成長。
- 営業利益予想の上方修正を反映した FCF 予想の引き上げ。

### 当社の業績予想

| 年度末                    | 26/3 期<br>会社<br>予想 | 26/3 期<br>当社<br>予想(旧) | 26/3 期<br>当社<br>予想(新) | 27/3 期<br>当社<br>予想(旧) | 27/3 期<br>当社<br>予想(新) | 28/3 期<br>当社<br>予想(新) |
|------------------------|--------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 売上高 (10 億円)            | 45.70              | 32.48                 | 46.10                 | 47.29                 | 51.63                 | 57.93                 |
| 成長率(%)                 | +63.9              | +16.5                 | +65.0                 | +45.6                 | +12.2                 | +12.2                 |
| 営業利益 (10 億円)           | 3.19               | 2.76                  | 3.45                  | 3.78                  | 4.13                  | 5.21                  |
| 営業利益率 (%)              | 7.0                | 8.5                   | 7.5                   | 8.0                   | 8.0                   | 9.0                   |
| EBITDA (10 億円)         | N/A                | 4.98                  | 6.07                  | 6.44                  | 6.92                  | 8.19                  |
| EBITDA 利益率(%)          | -                  | 15.3                  | 13.2                  | 13.6                  | 13.4                  | 14.1                  |
| 経常利益 (10 億円)           | 2.10               | 2.19                  | 2.57                  | 3.21                  | 3.25                  | 4.02                  |
| 成長率(%)                 | +10.9              | +15.7                 | +35.7                 | +46.8                 | +26.4                 | +23.8                 |
| <b>*インプライド実効税率 (%)</b> | <b>4.8</b>         | <b>10.0</b>           | <b>5.0</b>            | <b>15.0</b>           | <b>15.0</b>           | <b>16.0</b>           |
| 親会社株主に帰属する当期純利益        | 2.00               | 1.97                  | 2.44                  | 2.73                  | 2.76                  | 3.38                  |
| 成長率(%)                 | -23.4              | -24.6                 | +279.9                | +38.6                 | +13.1                 | +22.4                 |
| DPS (円)                | 3.0                | 3.0                   | 3.66                  | 3.5                   | 4.14                  | 5.06                  |
| 配当性向(%)                | 35.0               | 35.6                  | 35.0                  | 30.0                  | 35.0                  | 35.0                  |
| 配当利回り(%)               | 1.4                | 1.4                   | 1.7                   | 1.6                   | 1.9                   | 2.4                   |
| FCF (10 億円)            | N/A                | 3.02                  | 5.64                  | 4.92                  | 6.22                  | 6.97                  |
| FCF 利益率 (%)            | -                  | 9.3                   | 12.3                  | 10.4                  | 12.0                  | 12.0                  |
| FCF コンバージョン(%)         | -                  | 138.1                 | 219.6                 | 153.5                 | 191.4                 | 173.3                 |
| FCF 利回り(%)             | -                  | 5.9                   | 11.3                  | 9.6                   | 12.5                  | 14.0                  |
| 完全希薄化 FCF 利回り(%)       | -                  | 5.5                   | 10.5                  | 8.9                   | 11.5                  | 12.9                  |

出所: アストリス・アドバイザー

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

## 現在のポラリス・ホールディングス国内ホテルポートフォリオ：ホテル店舗数 34

| 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      |
| BW Plus Nagoya Sakae                                  | Nagoya    | 143          | Fixed + variable rent |
| 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   | 236          | 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          | Management contract   |
| 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          | Fixed + variable rent |
| KOKO HOTEL Premier Tokyo Nihonbashi Hamacho           | Tokyo     | 223          | Fixed rent lease      |
| KOKO HOTEL Nagoya Sakae                               | Nagoya    | 204          | Fixed + variable rent |
| KOKO HOTEL Osaka, Shinsaibashi                        | Osaka     | 211          | Management contract   |
| KOKO HOTEL Kobe, Sannomiya                            | Kobe      | 141          | Fixed rent lease      |
| KOKO HOTEL Premier Kumamoto                           | Kumamoto  | 205          | Fixed + variable rent |
| KOKO HOTEL Residence Tokyo, Asakusa Kappabashi        | Tokyo     | 47           | Fixed + variable rent |
| KOKO HOTEL Residence Tokyo, Asakusa Tawaramachi       | Tokyo     | 42           | Fixed + variable rent |
| KAYA Kyoto Nijo Castle, BW Signature Collection by BW | Kyoto     | 57           | Management contract   |
| KOKO HOTEL Residence Kyoto Nijo Castle                | Kyoto     | 36           | Management contract   |
| KOKO HOTEL Sendai Kotodai Park                        | Sendai    | 230          | Fixed + variable rent |
| KOKO HOTEL Sendai Station West                        | Sendai    | 170          | Fixed + variable rent |
| KOKO HOTEL Sendai Station South                       | Sendai    | 190          | Fixed + variable rent |
| VTH Higashi Matsushima Yamoto                         | Miyagi    | 407          | Owner-and-operator    |
| VTH Sendai Naton                                      | Miyagi    | 314          | Owner-and-operator    |
| KOKO HOTEL Tsukiji Ginza                              | Tokyo     | 188          | Fixed + variable rent |
| KOKO HOTEL Sapporo Odori                              | Sapporo   | 145          | Fixed + variable rent |
| <b>Domestic total</b>                                 |           | <b>5,788</b> |                       |

出所: 会社データ



現在のミナシア国内ホテルポートフォリオ；ホテル店舗数 39

| Name   | Location    | Rooms        | Contract type         |
|--|-------------|--------------|-----------------------|
| Hotel Wing International Asahikawa Ekimae        | Asahikawa   | 260          | Fixed + variable rent |
| Hotel Wing International Sapporo Susukino        | Sapporo     | 165          | Fixed + variable rent |
| Hotel Wing International Tomakomai               | Tomakomai   | 182          | Fixed + variable rent |
| Hotel Wing International Chitose                 | Chitose     | 152          | Fixed + variable rent |
| Hotel Wing International Sukagawa                | Fukushima   | 106          | Fixed rent lease      |
| Hotel Wing International Hitachi                 | Hitachi     | 67           | Fixed + variable rent |
| Hotel Wing International Kashima                 | Kamisu      | 134          | Franchise contract    |
| Hotel Wing International Premium Tokyo Yotsuya   | Tokyo       | 185          | Fixed + variable rent |
| Hotel Wing International Shimbashi Onarimon      | Tokyo       | 93           | Fixed rent lease      |
| Hotel Wing International Ikebukuro               | Tokyo       | 90           | Fixed + variable rent |
| Hotel Wing International Select Ikebukuro        | Tokyo       | 152          | Fixed rent lease      |
| Hotel Wing International Korakuen                | Tokyo       | 114          | Fixed + variable rent |
| Hotel Wing International Select Ueno Okachimachi | Tokyo       | 141          | Fixed rent lease      |
| Hotel Wing International Select Asakusa Komagata | Tokyo       | 69           | Fixed + variable rent |
| Hotel Wing International Tokyo Akabane           | Tokyo       | 109          | Fixed + variable rent |
| Hotel Wing International Shonan Fujisawa         | Fujisawa    | 80           | Fixed + variable rent |
| Hotel Wing International Sagamihara              | Sagamihara  | 130          | Fixed + variable rent |
| Hotel Wing International Shizuoka                | Shizuoka    | 186          | Variable rent lease   |
| Hotel Wing International Premium Kanazawa Ekimae | Kanazawa    | 121          | Fixed rent lease      |
| Hotel Wing International Hida Takayama           | Takayama    | 139          | Fixed + variable rent |
| Hotel Wing International Nagoya                  | Nagoya      | 224          | Fixed + variable rent |
| Hotel Wing International Select Nagoya Sakae     | Nagoya      | 120          | Fixed rent lease      |
| Hotel Wing International Premium Kyoto Sanjo     | Kyoto       | 88           | Fixed rent lease      |
| Hotel Wing International Kyoto Shijo Karasuma    | Kyoto       | 78           | Fixed + variable rent |
| Hotel Wing International Premium Osaka Shinsekai | Osaka       | 128          | Management contract   |
| Hotel Wing International Select Osaka Umeda      | Osaka       | 138          | Fixed rent lease      |
| Hotel Wing International Select Higashi Osaka    | Osaka       | 132          | Fixed rent lease      |
| Hotel Wing International Kobe Shinnagataekimae   | Kobe        | 133          | Fixed + variable rent |
| Hotel Wing International Himeji                  | Himeji      | 111          | Fixed + variable rent |
| Hotel Wing International Takamatsu               | Takamatsu   | 132          | Fixed rent lease      |
| Hotel Wing International Shimonoseki             | Shimonoseki | 101          | Fixed + variable rent |
| Hotel Wing International Select Hakata Ekimae    | Hakata      | 213          | Fixed + variable rent |
| Hotel Wing International Hakata Shinkansenguchi  | Hakata      | 109          | Management contract   |
| Hotel Wing International Select Kumamoto         | Kumamoto    | 152          | Fixed rent lease      |
| Hotel Wing International Kumamoto Yatsushiro     | Kumamoto    | 130          | Fixed + variable rent |
| Hotel Wing International Miyakonojo              | Miyakonojo  | 93           | Fixed + variable rent |
| Hotel Wing International Izumi                   | Izumi       | 108          | Fixed + variable rent |
| Tenza Hotel & Sky Spa Sapporo Central            | Sapporo     | 195          | Management contract   |
| Tenza Hotel Hakata Station                       | Hakata      | 120          | Management contract   |
| <b>Domestic total</b>                            |             | <b>5,180</b> |                       |

出所: 会社データ



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、収益の拡大が進んでいる。

#### 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 |
| Red Planet BGC The Fort       | Bonifacio Global City | 245          | Owner-and-operator |
| <b>Total</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および 2024 年 12 月のミナシアの経営統合を含め、主に 6 つのホテルブランド(国内 5、海外 1)を展開するホテル運営会社である。運営ホテル数および展開エリアが大幅に拡大し、リミテッドサービスホテルのオペレーターとしてのポジショニングも大きく上昇している。

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、オーガニック成長と M&A を通じたインオーガニック成長の両輪で飛躍的な事業拡大を実現している。

### 改定版中期経営計画の掲げる成長戦略

ホテル運営モデル  
をより高収益な形  
態へとシフト

- 「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およびより高価格帯のホテル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以下の要因により持続可能な成長を達成すると当社は予想している。

- 国内外の旅行者の宿泊需要が堅調で、良好な事業環境が続くと予想される。
- 運営プラットフォームの拡大が持続する。
- 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 PER20.4 倍、同 FCF 利回り 11.3%、同配当利回り 1.7%で取引されている。



JGAAP に基づく要約財務諸表

| 損益計算書<br>(10 億円)     | 期<br>3/24 | 期<br>3/25 | 期<br>3/26E | 期<br>3/27E | 期<br>3/28E |
|----------------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| 売上高                  | 22.55     | 27.88     | 46.01      | 51.63      | 57.93      |
| 売上原価                 | 6.59      | 1.06      | 1.84       | 2.07       | 2.32       |
| 売上総利益                | 15.95     | 26.82     | 44.17      | 49.56      | 55.61      |
| 売上総利益率(%)            | 70.8      | 96.2      | 96.0       | 96.0       | 96.0       |
| 営業利益                 | 3.38      | 2.80      | 3.45       | 4.13       | 5.21       |
| 営業利益率(%)             | 15.0      | 10.1      | 7.5        | 8.0        | 9.0        |
| 営業外収益                | 0.05      | 0.05      | 0.05       | 0.05       | 0.05       |
| 営業外費用                | (0.82)    | (0.96)    | (0.93)     | (0.93)     | (1.24)     |
| 経常利益                 | 2.61      | 1.89      | 2.57       | 3.25       | 4.02       |
| 特別利益                 | 0.47      | -         | -          | -          | -          |
| 特別損失                 | (0.07)    | (0.00)    | -          | -          | -          |
| 税引前当期純利益             | 3.01      | 1.89      | 2.57       | 3.25       | 4.02       |
| 法人税等                 | (0.29)    | (0.72)    | 0.13       | 0.49       | 0.64       |
| 実効税率(%)              | (3.6)     | (4.5)     | 5.0        | 15.0       | 16.0       |
| 当期純利益                | 3.30      | 2.61      | 2.44       | 2.76       | 3.38       |
| 非支配株主に帰属する<br>四半期純利益 | -         | -         | -          | -          | -          |
| 親会社株主に帰属する<br>四半期純利益 | 3.30      | 2.61      | 2.44       | 2.76       | 3.38       |
| 売上高前年比伸び率<br>(%)     | +221.3    | +23.7     | +65.0      | +12.2      | +12.2      |
| 営業利益前年比伸び率<br>(%)    | N/A       | -17.1     | +23.1      | +19.7      | +26.2      |
| 当期純利益前年比伸び率<br>(%)   | +517.2    | -20.8     | -6.5       | +13.1      | +22.4      |

| 貸借対照表<br>(10 億円) | 期<br>3/24 | 期<br>3/25 | 期<br>3/26E | 期<br>3/27E | 期<br>3/28E |
|------------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| 現金・預金            | 3.38      | 7.51      | 12.03      | 17.08      | 22.60      |
| 売掛金              | 1.76      | 3.80      | 6.28       | 7.04       | 7.90       |
| 棚卸資産             | -         | -         | -          | -          | -          |
| その他              | 2.82      | 1.79      | 2.95       | 3.31       | 3.71       |
| 流動資産             | 7.96      | 13.10     | 21.25      | 27.43      | 34.21      |
| 有形固定資産           | 12.81     | 21.81     | 20.10      | 18.25      | 16.26      |
| 無形固定資産           | 0.03      | 25.84     | 24.60      | 23.36      | 22.12      |
| 投資等              | 2.41      | 6.42      | 6.42       | 6.42       | 6.42       |
| 固定資産             | 15.25     | 54.07     | 51.12      | 48.03      | 44.80      |
| 資産合計             | 23.21     | 67.17     | 72.37      | 75.46      | 79.00      |
| 短期借入金            | 1.83      | 2.45      | 2.45       | 2.45       | 2.45       |
| 買掛金              | 0.36      | 0.49      | 0.86       | 0.97       | 1.09       |
| その他              | 3.58      | 5.30      | 9.40       | 10.55      | 11.84      |
| 流動負債             | 5.78      | 8.23      | 12.71      | 13.97      | 15.37      |
| 長期借入金            | 9.89      | 28.43     | 28.43      | 28.43      | 28.43      |
| その他長期負債          | 0.65      | 2.18      | 2.18       | 2.18       | 2.18       |
| 長期負債             | 10.54     | 30.62     | 30.62      | 30.62      | 30.62      |
| 株主資本             | 6.88      | 28.33     | 29.04      | 30.88      | 33.01      |
| 非支配株主持分          | -         | -         | -          | -          | -          |
| 純資産              | 6.88      | 28.33     | 29.04      | 30.88      | 33.01      |
| 負債純資産合計          | 23.21     | 67.17     | 72.37      | 75.46      | 79.00      |

Source: Company, Astris Advisory (estimates)

| キャッシュフロー計算書<br>(10 億円)  | 期<br>3/24 | 期<br>3/25 | 期<br>3/26E | 期<br>3/27E | 期<br>3/28E |
|-------------------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| 税引前当期純利益                | 3.01      | 1.89      | 2.57       | 3.25       | 4.02       |
| 減価償却費                   | 0.70      | 1.15      | 2.62       | 2.79       | 2.98       |
| その他の非現金項目               | (0.82)    | 0.99      | 0.08       | 0.53       | 0.31       |
| 運転資金の増減                 | 4.85      | 0.26      | 0.85       | 0.13       | 0.14       |
| 営業活動によるキャッシュフロー         | 7.74      | 4.29      | 6.12       | 6.70       | 7.45       |
| 設備投資                    | (0.24)    | (0.48)    | (0.48)     | (0.48)     | (0.48)     |
| 投資有価証券                  | (0.02)    | (3.42)    | -          | -          | -          |
| その他の投資活動によるキャッ<br>シュフロー | (1.40)    | 0.03      | (0.69)     | (0.33)     | (0.51)     |
| 投資活動によるキャッシュフロー         | (1.66)    | (3.88)    | (1.17)     | (0.81)     | (0.99)     |
| 配当金支払額                  | -         | -         | (0.46)     | (0.85)     | (0.97)     |
| 社債発行による収入(償還によ<br>る支出)  | (6.48)    | 3.72      | -          | -          | -          |
| 株式発行による収入               | 0.61      | 0.33      | -          | -          | -          |
| その他                     | (1.08)    | -         | -          | -          | -          |
| 財務活動によるキャッシュフロー         | (6.94)    | 4.04      | (0.46)     | (0.85)     | (0.97)     |
| 為替影響                    | 0.01      | 0.02      | 0.02       | 0.02       | 0.02       |
| ネットキャッシュフロー             | (0.85)    | 4.47      | 4.51       | 5.05       | 5.52       |
| フリーキャッシュフロー (FCF)       | 7.50      | 3.80      | 5.64       | 6.22       | 6.97       |
| EBITDA                  | 4.09      | 3.95      | 6.07       | 6.92       | 8.19       |
| FCF マージン(%)             | 2.3       | 2.4       | 3.4        | 4.4        | 5.4        |
| FCF コンバージョン(%)          | 40.1      | 39.2      | 47.3       | 48.3       | 49.3       |
| EBITDA 利益率(%)           | 18.1      | 14.2      | 13.2       | 13.4       | 14.1       |
| 設備投資/売上高(%)             | 0.2       | 0.1       | 0.1        | 1.1        | 2.1        |
| 設備投資/減価償却(%)            | 26.3      | 23.3      | 21         | 22         | 23         |
| 営業 CF マージン(%)           | 2.4       | 2.6       | 3.5        | 4.5        | 5.5        |

| 主要指標                    | FY<br>3/24 | FY<br>3/25 | FY<br>3/26E | FY<br>3/27E | FY<br>3/28E |
|-------------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>収益性</b>              |            |            |             |             |             |
| 売上総利益率(%)               | 70.8       | 96.2       | 96.0        | 96.0        | 96.0        |
| 営業利益率(%)                | 15.0       | 10.1       | 7.5         | 8.0         | 9.0         |
| 当期純利益率(%)               | 14.6       | 9.4        | 5.3         | 5.3         | 5.8         |
| ROA(%)                  | 14.2       | 3.9        | 3.4         | 3.7         | 4.3         |
| ROE(%)                  | 47.9       | 9.2        | 8.4         | 8.9         | 10.2        |
| ROCE(%)                 | 19.4       | 4.8        | 5.8         | 6.7         | 8.2         |
| ROIC(%)                 | 18.1       | 7.5        | 5.5         | 5.8         | 7.0         |
| <b>流動性</b>              |            |            |             |             |             |
| 流動比率(倍)                 | 1.4        | 1.6        | 1.7         | 2.0         | 2.2         |
| クイック比率(倍)               | 1.4        | 1.6        | 1.7         | 2.0         | 2.2         |
| <b>負債比率</b>             |            |            |             |             |             |
| D/E レシオ(倍)              | 1.7        | 1.1        | 1.1         | 1.0         | 0.9         |
| ネット D/E レシオ(倍)          | 1.2        | 0.8        | 0.6         | 0.4         | 0.3         |
| 自己資本比率(倍)               | 0.3        | 0.4        | 0.4         | 0.4         | 0.4         |
| インタレスト・カバレッジ・レ<br>シオ(倍) | 4.6        | 3.8        | 3.7         | 4.5         | 4.2         |
| ネットデット/EBITDA (倍)       | 2.0        | 5.9        | 3.1         | 2.0         | 1.0         |
| <b>バリュエーション</b>         |            |            |             |             |             |
| EPS(公表値)(円)             | 26.86      | 16.90      | 10.44       | 11.82       | 14.46       |
| PER(倍)                  | 7.9        | 12.6       | 20.4        | 18.0        | 14.7        |
| 希薄化後 PER(倍)             | 8.6        | 13.7       | 22.1        | 19.5        | 16.0        |
| DPS (円)                 | -          | 3.0        | 3.7         | 4.1         | 5.1         |
| 配当性向(%)                 | -          | 17.8       | 35.0        | 35.0        | 35.0        |
| 配当利回り(%)                | -          | 1.4        | 1.7         | 1.9         | 2.4         |
| FCF 利回り(%)              | 28.7       | 11.6       | 11.3        | 12.5        | 14.0        |
| 希薄化後 FCF 利回り(%)         | 26.5       | 10.7       | 10.5        | 11.5        | 12.9        |
| PBR(倍)                  | 7.2        | 1.8        | 1.7         | 1.6         | 1.5         |
| EV/売上高倍率(倍)             | 3.2        | 2.6        | 1.6         | 1.4         | 1.3         |
| EV/EBITDA 倍率(倍)         | 17.9       | 18.5       | 12.0        | 10.6        | 8.9         |
| EV/EBIT 倍率(倍)           | 21.6       | 26.1       | 21.2        | 17.7        | 14.0        |
| EV/FCF 倍率(倍)            | 9.7        | 19.2       | 13.0        | 11.8        | 10.5        |



## 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ません。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 2025 Astris Advisory Japan K.K. All rights reserved.

全著作権所有。無断転載禁止

