

会員制事業モデルの特徴を活かし、自然災害等、非常時にも対応できる財務の健全性と安定性を維持・向上させています。安定的な事業成長により継続的にキャッシュを創出し、その資源を人材・知財をはじめとするサステナビリティ関連投資や、M&Aなどの成長投資に充てるとともに、株主還元も強化することで高い資本効率を実現していきます。

資金回収の早い会員制事業モデル

会員制ホテルの建設には多額の資金が必要ですが、当社はその資金を、基本的に自社の会員権販売代金によって賄っています。各物件の着工時より会員権の販売を開始し、総販売額のおよ5割が販売済みになれば、その時点で全体の事業費を回収できるよう商品設計を行っています。近年では販売ペースが加速し、開業時の販売済割合はさらに高まる傾向にあります。特に「サンクチュアリコート」シリーズは、2024年に開業した高山、琵琶湖のほか、2026年開業の日光も過去最も早い販売ペースで、開業時に全体の約9割を超える見込みです。また、2024年8月に発売した「サンクチュアリコートハケ岳」については、80室と中規模施設であることもあり、発売後1年経たないうちに、ほぼ完売の状況となっています。

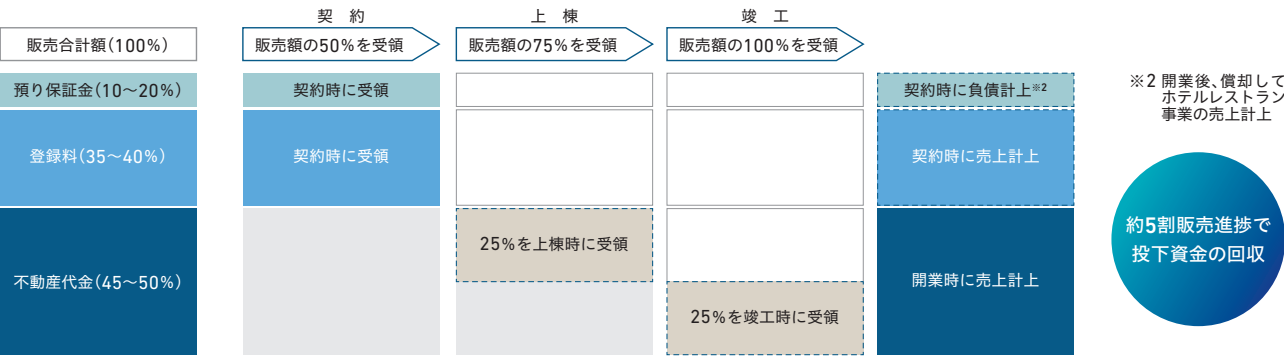
コミットメントラインの枠は2025年3月末時点で900億円を確保していますが、当社の会員制施設の事業投資では物件ごとに、販売によるキャッシュインが工事代金等によるキャッシュアウトを上回るペースで推移する傾向にあります。そのため、着工物件が重なる場合でも基本的には借入金等の資金調達を大きくは必要とせず(2025年3月末時点の借入金は約100億円)、健全な財務体質を維持できます。また会員制ホテルは開業後も、年会費収入や保証金償却入など

の固定収入が収益を支える仕組みとなっており、さらにメディカル事業の成長も寄与して、より強固な財務基盤を構築することができています。コロナ禍における2020～2022年度でも、連結営業キャッシュ・フローはいずれも200億円を上回っており、運営収入が一時的に厳しい場合も、一定のキャッシュを生み出せることが示されています。

潤沢なキャッシュ

当社の設備投資額は新規ホテルの事業費全体の約2割を占めており、自社の所有部分として固定資産に計上しますが、残りの8割は販売後にお客様の持ち分になるため、B/S上の棚卸資産に計上します。そして開業後に、販売に応じて売上原価としてP/Lに計上していく形で、投資活動ではなく営業活動の中でプラスのキャッシュを生み出すサイクルに組み込まれています。例えば1件で300億円の投資をしたとしても、当社の設備投資は約60億円となります。なお、2024年度の営業キャッシュフロー366億円は、前年度に続き過去最高レベルの水準にあり、固定資産投資を考慮したフリーキャッシュフローも150億円規模(有価証券投資等も考慮した場合は57億円)と、高い水準を維持しています。この早い資金回収による潤沢なキャッシュの仕組みは、バランスシートとも連動しています。

■ ホテル会員権の計上(未開業物件の場合)



(例)会員権価格が1,000万円のケース

	契 約	上 棟	竣 工	開 業	収益計上
預り保証金	100万円	100万円			※2 B/S負債計上 売上計上(契約時) 売上計上(開業時)
登録料	400万円	400万円			
不動産代金	500万円		250万円	250万円	
契約高合計	1,000万円	600万円	250万円		
売上計上額		400万円	0万円	500万円※1	
				売上原価 350万円	
				年会費 13万円	

(注1) 上棟…建築物を建てるにあたり、柱や梁などを組み立ててから、屋根の一番上にある梁を取り付けるところまでを指す
(注2) 竣工…予定していた建築物や土木関係などの工事が完了、当社へ物件引渡しできる状態に至ったタイミングを指す
(注3) 開業…ホテルとして宿泊客を受け入れ、営業を開始するタイミングを指す

強固なバランスシートが示す財務健全性

バランスシートには、まずは営業資産として約1,000億円の営業貸付金 が計上されていますが、これは当社の会員権をローンで購入される方々への貸付残高で、多くの場合、購入された物件の開業までに返済されていきます。

また、棚卸資産としては約300億円の販売不動産(仕掛り含む)があり、これらを合わせた約1,300億円が、負債側にある前受金・前受収益と対応する関係にあります。前受金は、そのほとんどが未計上(未開業)の不動産代金とハイメディックの登録料(8年間で均等償却計上)の未償却部分です。この状況から、金融機関からの借入れをほぼ要さず、会員権販売時に受け取る代金によって物件開発や顧客への貸付を実行できていることがわかります。

また、もう一つの大きな営業資産である有形固定資産は約2,000億円であり、このうち会員制施設(分譲をしないレストラン等の部分)が約1,400億円を占めます。この1,400億円は負債側にある預かり保証金に対応しており、この状況も、当社の会員制施設への固定資産投資が顧客から預かる無利息の預り金で賄われ、会員制事業がほぼ無借金で経営されていることを示しています。

また、これら負債計上された2,000億円以上の前受金や預り保証金は、一定の時期に収入として取り崩される資本的な性格を持つことから、当社の財務健全性は数値上の自己資本比率約30%よりも、遥かに高い水準と考えることができます。

本中計期間(2025.4～2030.3)のキャッシュアロケーション〈成長投資と還元の双方を強化〉

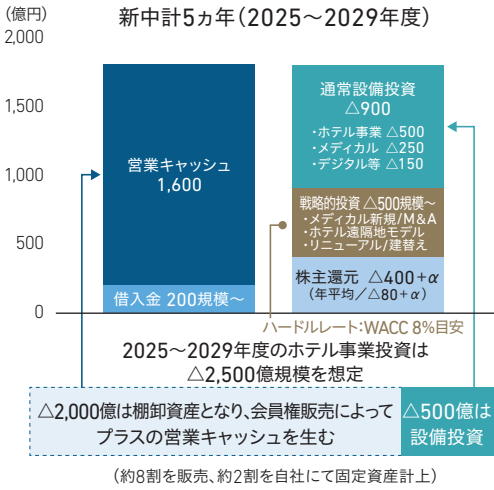
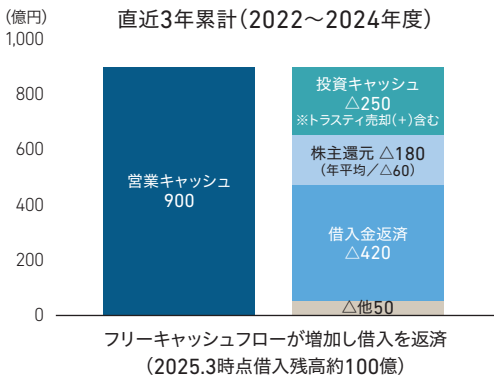
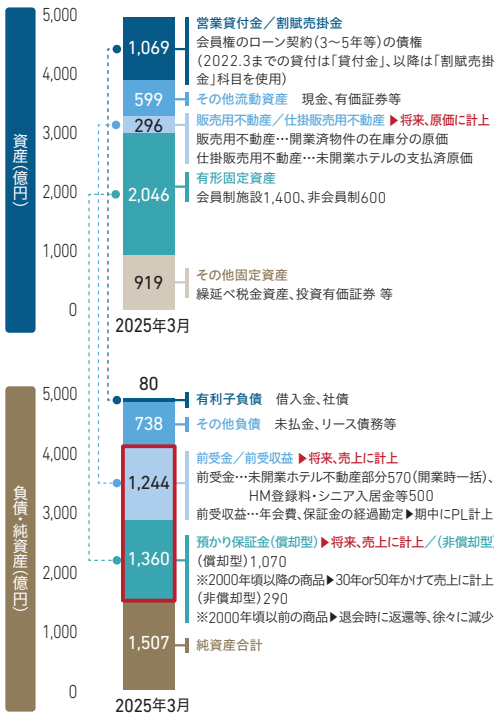
当社は過去3年間にわたり、年間約300億円の営業キャッシュフローを安定的に創出してきました。一方で、年間約150億円、3年間で約450億円の投資を実行していますが、コロナ禍におけるトラスティ売却による収入(投資キャッシュフローのプラス)等もあり、3年累計の投資キャッシュフローは△250億円にとどまりました。その結果、株主還元を行ったうえで、残余キャッシュを活用し、約△420億円の借入金返済(財務キャッシュフローのマイナス)を実施しました。

一方、本中期計画では、5年間で1,600億円規模の営業キャッシュフローを見込み、通常の事業拡大や設備維持に向けて900億円の投資を見込みます。ホテルの新規開発においては従来通り、年1～1.5カ所の着工を予定していますが、建築費の高騰も背景に、事業費全体として2,500億円規模の支払いが発生する見込みです。そのうち2割弱に当たる約400億円が当社の固定資産に計上され、修繕投資の約100億円を加えた500億円をホテルの投資キャッシュフローとして予定しています。その他の400億円の通常投資は、メディカル事業の既存部分の拡大投資やDX等に活用していく計画です。

さらに、この先5年間で500億円規模のより戦略的な投資を実施していく方針であり、ここにはメディカル事業の新規投資のほか、既存ホテルのリモデルなどへの投資が含まれます。

この戦略的投資については、市場のリスクプレミアムやリスクフリーレートが上昇傾向にあることを踏まえ、WACCを直近の7%台と想定し、8%以上のリターンを投資のハードルレートに据え、10%を目標に取り組んでいきます。この中計期間においては900億円規模の豊富な借入枠を活用し、200億円以上の借入金による資金調達も視野に入れています。

また、株主還元についても、積極的な還元を見込んでいます(詳細次頁)。

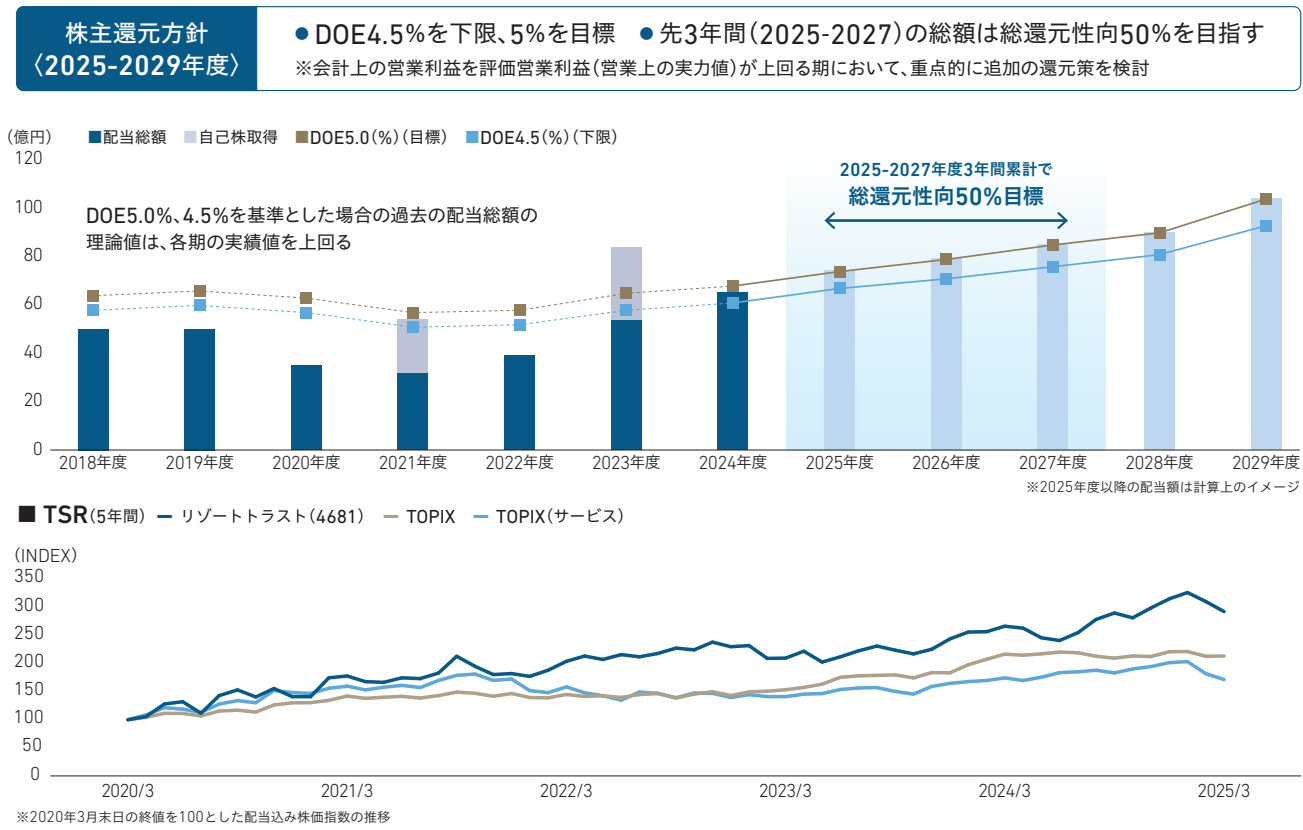


本中計期間(2025.4~2030.3)の株主還元方針〈DOEを導入し、より安定的・累進的な実施へ〉

本中計において、当社は初めてDOE(株主資本配当率)を用いた還元基準を導入しました。この狙いは大きく2つあります。一つ目は、株主還元の安定性、累進性の向上です。従来の配当性向による株主還元が、成長企業である当社には相応しいという評価をいただいていた一方で、当社の会計上の利益が開業に伴う繰延収益の一括計上という要素に左右され、その規模も増大する傾向にあるため、配当性向からは毎期の安定的な還元をイメージしづらい、といったご意見もありました。その点で、単年度の利益水準がダイレクトに反映されにくいDOE基準は、投資家の皆様に安心していただける還元方針であると考えています。二つ目は、株主資本水準のコントロールの観点です。当社が中長期のターゲットとしているROE15%の水準を安定的に実現するには、分子である利益を最大化することに加え、分母である株主資本の増加率を一定レベルに抑えていくという考え方も重要です。そのため、ROEと同様に株主資本を分母とするDOEを使用し、具体的には5%の還元率を目標設定しています。この「5%」という還元率は、本中計で掲げる利益成長率10%を前提とした場合、ROE15%の水準を持続するために計算上必要となる水準です。自己資本増加率が10%を超えると、分母の成長に対して分子である利益の伸びが追いつかず、翌期のROEが低下するという関係性にあるためです。

計算式 ROE15%－利益成長率10%＝DOE5%

この新たに設定したDOE4.5～5%を従来の配当性向による還元と比較するため、過去に遡ってDOE基準による配当を実施していたと仮定すると、2020～2021年度においては、コロナ禍に会計基準変更等による自己資本の一時的な低下により若干の下振れが見られるものの、単年度業績に伴う振れ幅は小さく、従来の配当性向基準に基づく配当額を大きく上回る水準となることがわかります。また、今後の5カ年についても自己資本の増加が見込まれることから、DOEに基づく配当額も安定的な増加が見込まれます。他方、これまで重視してきた配当性向による還元水準を全面的に見直すわけではなく、特に2025～2027年度の3年間については、累計での総還元性向50%を目標に掲げています。これは、現時点での開業スケジュールを踏まえた場合、2026年度及び2027年度の新規物件開業に伴い計上される収益の規模が相対的に限定的となることを想定し、還元方針については会計上の一時的な要因に左右されず、実質的なキャッシュフローの強さを反映させたいという考えに基づき、あえて高い還元目標を設定しているものです。これらの方針に則って、引き続き本中計においても、株主価値の最大化に資する企業運営を目指していきます。

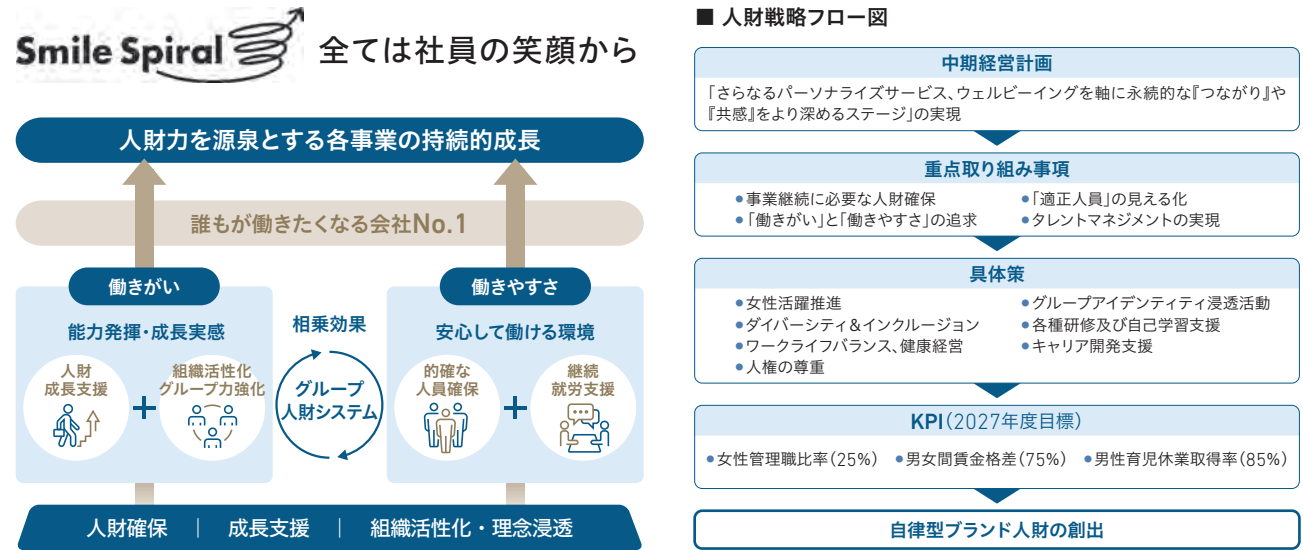


人財戦略

当社グループにとって人は財産であり、成長の源泉です。中期経営計画の軸となるサステナブル経営の構築のためには、各事業に求められる人財力を維持・強化し続けていく必要があります。グループが一丸となり人財成長支援、組織活性化、安心して働ける環境づくりなどを推進し、強固な人財基盤の確立を目指します。

人財戦略では、「一人ひとりの能力が発揮できる環境づくり(働きがい・成長実感)」と「それを支えるための職場環境の整備(働きやすさ)」を重要な要素とし、この2つの相乗効果によって、「人財力を源泉とする各事業の持続的成長」「誰もが働きたくなる会社No.1」を実現することを目指しています。

また、「Smile Spiral」全ては社員の笑顔から(社員の笑顔がお客様の笑顔につながる)」という考えを掲げ、社員一人ひとりが笑顔で働きながらも仕事を通じて自ら成長し、お客様に新たな価値創造をし続けられるような企業風土づくりも行っています。



人財戦略の進捗

前中期経営計画の振り返りと今後の取り組み

前中計期間2年間(2023.4~2025.3)では、以下の方針の下に取り組みを進めてきました。特に、サービス業界における人手不足という喫緊の課題に対し、処遇改善の実施や、外国籍人財採用・リファラル採用・キャリア採用など採用活動の拡充を行いました。その結果、人財確保が進展し、ES関連指標、退職率が改善しました。今後は、生産性向上の取り組みを強化していきます。

基本方針	重点取り組み	2024年度までの成果と進捗
中長期的な人員不足に備えた人財の確保	採用ホームページのリニューアル、採用強化 社員紹介(リファラル)採用の導入 スポットのパートスタッフ採用 外国籍人財の採用/地元採用強化	採用活動の充実: リファラル採用、エリア採用、スポット採用、外国籍人財の採用等の加速 退職率の改善(グループ単位): 2023年度比で、9.27%→7.51%に改善
「働きがい」と「働きやすさ」の追求	中抜け勤務廃止など勤務体制の改善 勤務地限定制度など各種制度の整備 ブランドアンバサダーを中心とした組織活性化	処遇改善の実施: ベア+昇給、業績に連動した一時金付与、中抜け勤務の見直し、寮営繕実施 エンゲージメントスコア上昇: 2023年度比で、算定対象部門全体の結果が71→78に上昇 人財の活躍: 2023年度比で、女性管理職比率が19.6%→20.7%に上昇
ホテルや間接部門の「適正人員」の見える化	各組織の役割や成果を達成するための理想的な人員の量と質を見える化し、お客様へのサービス品質を損なうことなく、スタッフの働きやすさも確保	部門間クロストレーニングの始動 2024年6月新任執行役員に女性2名、男性2名を選任 タレントマネジメントシステム導入
タレントマネジメントの実現	当社グループの人財データを一元管理し、スタッフ一人ひとりの能力、スキル、経験などの情報を有効活用	