ホリスティック企業レポート
霞ヶ関キャピタル
3498　東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2018年12月4日　発行

一般社団法人　証券リサーチセンター

証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20181130

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

霞ヶ関キャピタル（3498 東証マザーズ）

発行日：2018/12/4

自然エネルギー事業と不動産コンサルティング事業が柱
更なる領域拡大による成長を目指す

アナリスト：副島 久敬 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【 3498 霞ヶ関キャピタル 業種：不動産業 】

決算期	売上高（百万円）	前期比（%）	営業利益（百万円）	前期比（%）	経常利益（百万円）	前期比（%）	純利益（百万円）	前期比（%）	EPS（円）	BPS（円）	配当金（円）
2017/8	1,266	30.1	116	89.5	118	94.1	70	15.0	62.4	173.9	0.0
2018/8	4,041	3.2x	370	3.2x	342	2.9x	227	124.0	3.2x	236.4	0.0
2019/8 予	7,708	90.8	640	73.1	512	49.8	346	51.8	263.5	-	未定

（注） 1. 単体ベース、2019/8期予想は会社予想
2. 2017年6月9日付で1：20の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【 株式情報 】		【 会社基本情報 】		【 その他 】
株価	5,400円（2018年11月30日）	本店所在地	東京都千代田区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	1,345,600株	設立年月日	2011年9月6日	みずほ証券
時価総額	7,266百万円	代表者	河本 幸士郎	【監査人】
上場初値	6,240円（2018年11月28日）	従業員数	26人（2018年9月）	太陽有限責任監査法人
公募・売出価格	3,240円	事業年度	9月1日～翌年8月31日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会	11月	

＞ 事業内容

◆ 自然エネルギー事業と不動産コンサルティング事業が中心

霞ヶ関キャピタル（以下、同社）は、「価値の再生」を経営理念とし、潜在する価値を再生し、価値の化学反応を促進することを目的としている。太陽光発電を中心とする自然エネルギー事業と、アパートメントホテル（ビジネスホテルを簡素化した宿泊施設）や保育園の開発を中心とする不動産コンサルティング事業が主力となっている。18/8 期のセグメント別売上高構成比は自然エネルギー事業が 49.4%、不動産コンサルティング事業が 40.7%、ショッピングセンター事業が 10.0%となっている（図表 1）。

【 図表 1 】セグメント別売上高

事業内容	17/8期 売上高（百万円）	17/8期 構成比（%）	18/8期 売上高（百万円）	18/8期 構成比（%）	18/8期 前期比（%）
自然エネルギー事業	719	56.8	1,994	49.3	2.8x
不動産コンサルティング事業	168	13.3	1,639	40.7	9.7x
ショッピングセンター事業	378	29.9	406	10.0	7.4
合計	1,266	100.0	4,041	100.0	3.2x

（出所）霞ヶ関キャピタル届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 自然エネルギー事業

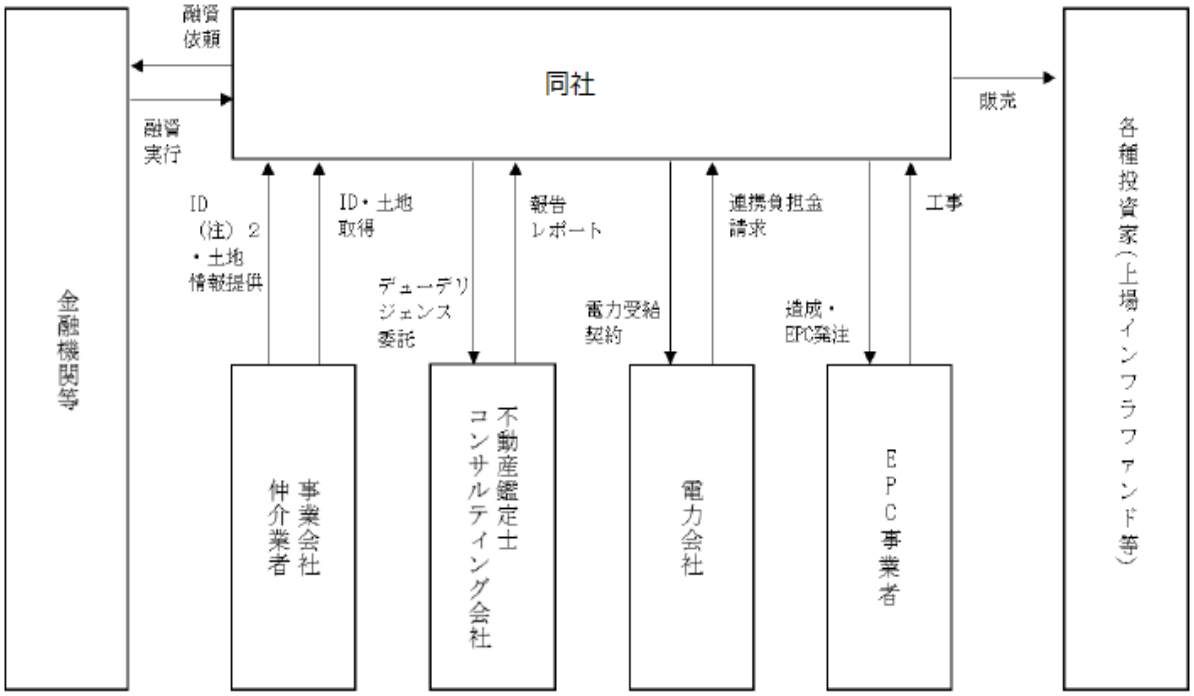
自然エネルギー事業は、太陽光発電等の施設の開発及び販売、電気事業者への売電を行っている。同社の取り扱う自然エネルギーは一般的に再生可能エネルギーと呼ばれ、永続的に利用可能である。再生可能エネルギー発電施設の事業開発から販売までの流れは、案件の発掘、許認可取得等の権利の整理、設計・造成等の詳細プランニング、資金調達、施設の建設、

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

販売となっており、同社はこの一連のプロセスの全般の指揮・監督を担っている。

同社は再生可能エネルギー発電施設の立ち上げ、運営、プロジェクトマネジメントのノウハウ等を有する専門人材を擁しており、独立系の事業者として、案件毎に多様な事業パートナーと連携して事業開発をしている。同社の自然エネルギー事業のビジネスフローは図表 2 の通りとなっている。

【 図表 2 】自然エネルギー事業のビジネスフロー



（注）EPC 事業者はプラント建設などにおいて、エンジニアリングの設計、資機材調達、製作、建設工事を含む一連の工程を請け負う事業者
（出所）霞ヶ関キャピタル届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

同社は、開発した太陽光発電設備は基本的には外部へ売却することを原則としており、案件の発掘から販売までの期間は 1 年程度となっている。売却済の太陽光発電設備は 11 件、出力合計で 19MW となっている。

また、テストケース等として一部を保有し、自社で発電した電力を固定価格買取制度に則り、電力事業者に販売している（図表 3）。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表 3 】売電中の太陽光発電設備一覧

種別	住所	パネル出力（kW）	買取価格（1kWh当たり）	売電開始時期	売電契約先
フォルテ屋上	宮城県柴田郡	572	40円	13年6月	東北電力
群馬千代田	群馬県邑楽郡	165	36円	14年10月	新出光
三重久保	三重県度会郡	333	36円	15年3月	中部電力
高千穂	宮崎県西臼杵郡	110	36円	15年4月	九州電力
鹿児島加世田	鹿児島県南さつま市	718	32円	17年3月	九州電力

（出所）霞ヶ関キャピタル届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 不動産コンサルティング事業

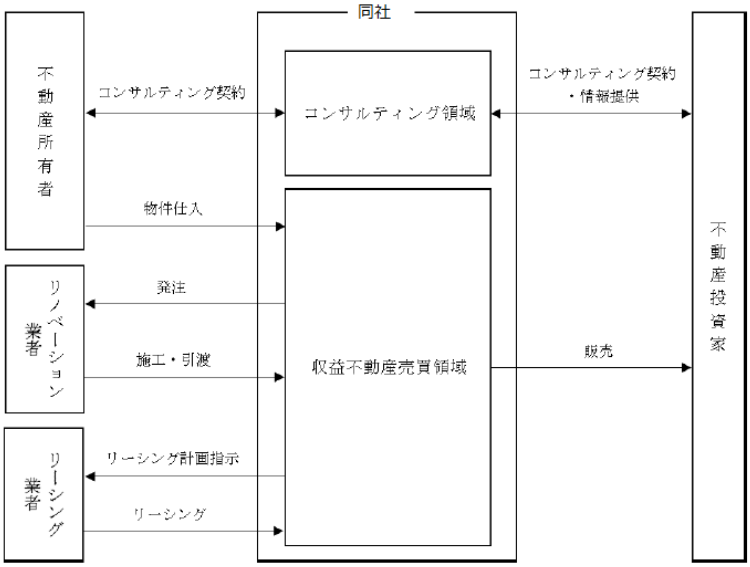
不動産コンサルティング事業は、投資家視点での土地の有効活用や新たな投資商品の組成のため、収益不動産（アパートメントホテル、保育園等）の開発や、資産運用のコンサルティングを行っている。

収益不動産の開発は、土地を取得して収益不動産の開発を行うことや、既存の物件を取得してリノベーションやコンバージョン（建物の用途変更）することで、バリューアップし投資家に販売している。

コンサルティング事業は、同社の不動産に関する知見と経験を活かし、不動産活用に係る戦略立案等、投資家に付加価値を提供している。

不動産コンサルティング事業のビジネスフローは図表 4 の通りとなっている。

【 図表 4 】不動産コンサルティング事業のビジネスフロー



（出所）霞ヶ関キャピタル届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

◆ ショッピングセンター事業

同社は東日本大震災により被災したショッピングセンターフォルテ（宮城県柴田郡大河原町）を再生することを目的として取得し、ショッピングセンター事業を行っている。

11 年の取得後、13 年に太陽光発電設備の設置、15 年にテナントをスーパーやドラッグストア等の地域密着のものに入替、18 年に「ユナイテッド・シネマ」を誘致し、現在ほぼ 100%稼働の状況となっている。

＞ 特色・強み

◆ 太陽光発電は中規模案件主体

同社の太陽光発電設備はプロジェクトの売却価格を 5 億円から 20 億円程度の中規模案件とすることで、開発リスク、流動性リスク、期間リスクを少なくすることに成功している。

同社のプロジェクトは、主に土地の造成工事が必要とされない商業施設や物流施設の屋上、駐車場、営農地を中心に展開している。プロジェクト候補の情報も各地域の銀行、不動産会社、測量士や土地の造成会社から入手している。特に測量士や土地の造成会社は、それぞれの地域の土地所有者から直接情報入手が可能となっており、比較的成約の確度を高くすることに貢献している。

また開発する案件を優先的に日本再生可能エネルギーインフラ投資法人に情報として提供することで、当初から投資家目線を意識した開発を可能とすると共に、プロジェクトの販売先の確保を可能としている。

◆ アパートメントホテル及び保育園が開発中心

同社の収益不動産の開発は、安定した収入が確保可能で、また外国人観光客の増大等に伴い安定した需要が期待できるアパートメントホテル（宿泊料金が一泊一人 4 千円から 5 千円程度のビジネスホテルを簡素化した宿泊施設）や、また待機児童対策として社会的意義の高い保育園を開発の中心としている。

アパートメントホテルの候補地の情報の入手は、同社が開発した物件を購入したオペレーターからのものが過半を占めている。各オペレーターは独自に税理士ネットワーク等を構築することで積極的に候補地の情報入手を進めており、同社の事業拡大に貢献している。

保育園の開発は、地域によって対応が大きく異なっており、行政機関と密接にコミニュケーションを取り、重点エリアを絞り込むことで効率的な開発を可能としており、同社のノウハウとなっている。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

＞ 事業環境

◆ 日本の再生可能エネルギー発電量は増加傾向

15 年 7 月に、経済産業省資源エネルギー庁はエネルギー基本計画に基づく長期エネルギー需給見通しを発表している。

基本計画では、電力総需要は、徹底した省エネを進めることで、年率 1.7%の経済成長前提で13年度実績の9,666億kWhから、30年度には9,808億kWhとなることを見込んでいる一方で、発電電力量は、13 年度実績の 10,412 億 kWh から、30 年度には 10,650 億 kWh 程度を想定している。

再生可能エネルギーは、17 年度には、発電電力量の 16.1%（うち水力が 8.0%）を占めているが（経済産業省資源エネルギー庁 2017 総合エネルギー統計より）、30 年度には発電電力量の 22%～24%程度（内訳は水力 8.8%～9.2%程度、バイオマス 3.7%～4.6%程度、太陽光 7.0%程度、風力 1.7%程度、地熱 1.0～1.1%程度）に引き上げる目標が掲げられている。

同社が自然エネルギー事業の中心としている太陽光発電の電力量は、17 年度実績の 550 億 kWh から、30 年度には 749 億 kWh の目標となっており、堅調に成長することが見込まれる。

◆ 外国人観光客数は順調に増加

政府は 16 年 3 月に「明日の日本を支える観光ビジョン」（世界が訪れたくなる日本へ）を策定、観光先進国への 3 つの視点と 10 の改革を提言している。

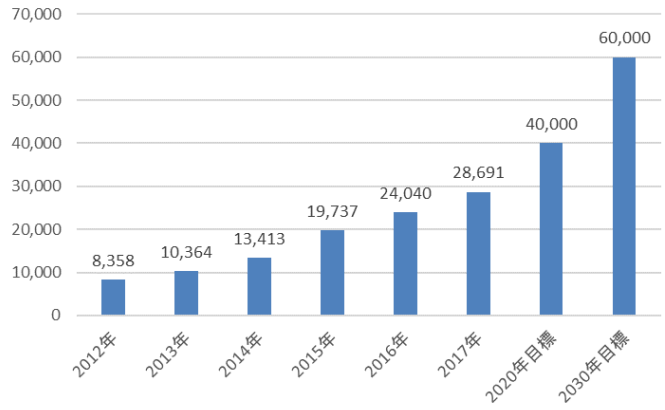
3 つの視点は、①観光資源の魅力を高め地方創生の礎とすること、②観光産業を革新し、国際競争力を高め、我が国の基幹産業とすること、③すべての旅行者がストレスなく快適に観光を満喫できる環境にすることがあげられている。

また、その為の改革として、例えば赤坂や京都の迎賓館などを大胆に公開・開放することや、古い規制を見直し、生産性を大切にする観光産業とすること、ソフトインフラを飛躍的に改善し、世界一快適な滞在を実現すること等があげられている

戦略的なビザ緩和、免税制度の拡充、出入国管理体制の充実、航空ネットワーク拡大などにより、12 年から 17 年までの 5 年間で訪日外客数は 8,358 千人から 28,691 千人に拡大しており、更に新たな目標として 20 年までに 40,000 千人、30 年までに 60,000 千人を掲げている（図表 5）。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表 5 】訪日外客数推移 （単位:千人）



（出所）JNTO（日本政府観光局）訪日外客数データ及び首相官邸ホームページ「明日の日本を支える観光ビジョン」より証券リサーチセンター作成

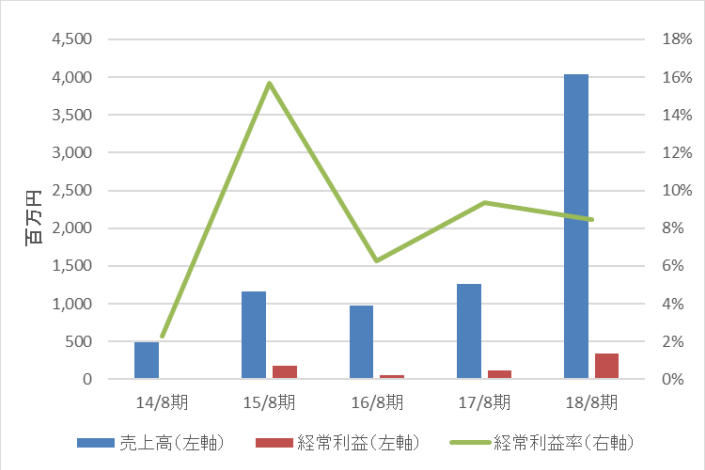
＞ 業績

◆ 過去の業績推移

過去 4 期間で同社の単体の売上高は年平均 69.0%、経常利益は同 134.7%のペースで拡大した。

経常利益率は 14/8 期の 2.3%から 17/8 期に 9.4%となり、18/8 期は有利子負債の増加に伴う営業外収支の悪化により、8.5%と若干低下している（図表 6）。

【 図表 6 】過去の業績推移



（注）業績は単体実績、16/8 期、17/8 期、18/8 期は監査法人監査済み
（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

16/8 期は売上高、経常利益共に前年度実績を下回っているが、15/8 期に大型の太陽光発電設備の売却があったことの反動減によるものである。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

18/8 期より、売上高、経常利益の成長が加速しているが、金融機関に対する信用力の拡大に伴い借入金の調達がスムーズになったことで、取り扱うプロジェクト規模の拡大に加え、不動産コンサルティング事業も従来のフィービジネス中心から、より同社のバランスシートを活用したビジネスとしたことが寄与している。

◆ 18 年 8 月期

18/8 期は売上高 4,041 百万円（前期比 3.2 倍）、営業利益 370 百万円（同 3.2 倍）、経常利益 342 百万円（同 2.9 倍）、当期純利益 227 百万円（同 3.2 倍）と増収増益となった。

自然エネルギー事業の売上高は前期比 2.8 倍の 1,994 百万円となり、セグメント利益も同 2.4 倍の 345 百万円となった。セグメント利益率は 17.3%と前期の 20.0%から低下している。売上高は、手がけている案件数の増加と共に順調に拡大、一部売電単価の低い開発案件が利益率低下の要因となっている。

不動産コンサルティング事業の売上高は 1,639 百万円（前期比 9.7 倍）と大幅に拡大し、セグメント利益も 414 百万円（同 3.5 倍）となった。18/8 期より、収益不動産の販売が始まり、売上高及びセグメント利益の拡大要因となっている。セグメント利益率は 25.3%となっている。

ショッピングセンター事業の売上高は 406 百万円（前期比 7.4%増）、セグメント損失は 134 百万円（前期は 33 百万円の利益）となった。エネルギーコスト削減のため、空調設備更新等による費用増が損失要因となった。

営業利益率は 9.2%とほぼ前期並みの水準となっている。売上総利益率が前期の 44.2%から 26.3%に悪化した一方で、販管費率が前期の 35.0%から売上増による固定費負担の低下により、17.1%に改善したことが寄与している。

18/8 期末の販売用不動産として、687 百万円が計上されている。

◆ 19 年 8 月期の会社計画

同社の 19/8 期計画は、売上高 7,708 百万円（前期比 90.8%増）、営業利益 640 百万円（同 73.1%増）、経常利益 512 百万円（同 49.8%増）、当期純利益 346 百万円（同 51.8%増）である。

自然エネルギー事業の売上高は 4,047 百万円（前期比 2.0 倍）売上総利益は 505 百万円（同 20.2%増）と想定しており、同事業の売上総利益率は 12.5%と前期の 21.1%から低下すると予想している。手がけている案件数や規模の拡大に伴い売上高が拡大するが、売電単価の低い開発案件が利益率低下の要因となると想定している。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

不動産コンサルティング事業の売上高は3,007百万円（前期比83.4%増）、売上総利益は904百万円（同77.8%増）と想定している。18/8期より開始した収益不動産の販売が貢献し、売上高及び売上総利益の拡大要因になると見込んでいる。同事業の売上総利益率は30.1%とほぼ前期並みの水準を想定している。

ショッピングセンター事業の売上高は654百万円（前期比61.0%増）、売上総利益は168百万円（同25.7%増）と想定している。ユナイテッド・シネマの新規貢献及び増設店舗の本格的な寄与を見込んでいる。同事業の売上総利益率は25.7%と前期の32.9%から低下すると想定している。

販管費は、20/9期以降のファンド組成事業への参入、自然エネルギー事業でのバイオマス発電への新規展開、不動産コンサルティングビジネスでの事業エリアの拡大に伴う主に人材への先行投資に伴い、前期比35.3%増の937百万円と想定しているが、増収効果により、販管費率は前期の17.1%から12.2%に低下すると予想している。

結果として営業利益は前期比73.1%増の640百万円を想定しているが、営業利益率は売上総利益率の低下に伴い、前期の9.2%から8.3%に悪化すると見込んでいる。

＞経営課題/リスク

◆ 固定価格買取制度

同社の自然エネルギー事業は、固定価格買取制度を前提に発電施設の用地開発・売却事業を行っている。そのため、固定価格買取制度において、固定買取価格の引下げ、固定価格での買取期間の短縮、固定価格買取制度の廃止といった変更がなされ、発電施設の収益性が低下した場合には、投資家の投資意欲が減退し、同社の事業、業績及び財政状態に影響が出る可能性がある。

◆ エネルギー政策動向

同社では、今後も日本国内でも積極的に再生可能エネルギーの導入が進むと想定しているが、国のエネルギー政策の変更などで、再生可能エネルギーの導入量が想定を下回った場合には、同社の事業、業績及び財政状態に影響が出る可能性がある。

◆ 外部環境変化の影響が避けられない事業構造

同社は、発電施設の開発資金、販売用不動産の取得資金、ショッピングセンターの設備投資資金は、原則として当該物件を担保として金融機関よりの借入金によって調達している。このため市場金利が上昇する局面や、希望する条件での借入等ができなかった場合には、支払利息が増加し業績に影響を及ぼす可能性がある。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

また特に不動産コンサルティング事業では、経済の急速な悪化や、税制・金融政策の大幅な変更が行われた場合は、不動産市場も中期的に悪影響を受け、国内外の投資家の投資マインドの低迷等が生じる可能性がある。不動産市況の悪化により、たな卸資産の評価損や収益性が低下する可能性があり、当初想定していた通りの収益性が確保できなかった場合には、同社の事業、経営成績及び財務状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当について

同社は、成長過程にあり、今後の事業発展及び経営基盤強化に向けて、内部留保の充実を図るため配当を行ってこなかったが、将来的には経営成績を勘案しながら配当を実施していく方針としている。

ただし、現時点では、配当実施の可能性及び、その実施時期については未定としている。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表 7 】財務諸表

損益計算書	2016/8		2017/8		2018/8	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
売上高	973	100.0	1,266	100.0	4,041	100.0
売上原価	513	52.7	706	55.8	2,978	73.7
売上総利益	460	47.3	559	44.2	1,062	26.3
販売費及び一般管理費	398	40.9	442	34.9	692	17.1
営業利益	61	6.3	116	9.2	370	9.2
営業外収益	9	-	14	-	33	-
営業外費用	9	-	12	-	61	-
経常利益	61	6.3	118	9.4	342	8.5
税引前当期純利益	87	8.9	105	8.3	347	8.6
当期純利益	61	6.3	70	5.6	227	5.6

貸借対照表	2016/8		2017/8		2018/8	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
流動資産	809	52.2	898	47.6	1,565	47.1
現金及び預金	166	10.7	374	19.8	606	18.2
販売用不動産	–	–	–	–	687	20.7
開発事業等支出金	114	7.4	129	6.8	9	0.3
固定資産	740	47.7	989	52.4	1,760	52.9
有形固定資産	647	41.7	881	46.7	1,610	48.4
無形固定資産	51	3.3	51	2.7	56	1.7
投資その他の資産	42	2.7	55	2.9	93	2.8
総資産	1,550	100.0	1,887	100.0	3,326	100.0
流動負債	711	45.9	654	34.7	1,056	31.7
短期借入金等	523	33.8	417	22.1	535	16.1
固定負債	643	41.5	816	43.2	1,626	48.9
長期借入金	431	27.8	631	33.4	1,455	43.7
純資産	195	12.6	416	22.0	644	19.4
自己資本	195	12.6	416	22.0	644	19.4

キャッシュ・フロー計算書	2016/8	2017/8	2018/8
	（百万円）	（百万円）	（百万円）
営業キャッシュ・フロー	-	289	2
たな卸資産の増減	-	262	-537
投資キャッシュ・フロー	-	-319	-649
財務キャッシュ・フロー	-	237	878
現金及び現金同等物の増減額	-	207	232
現金及び現金同等物の期末残高	-	374	606

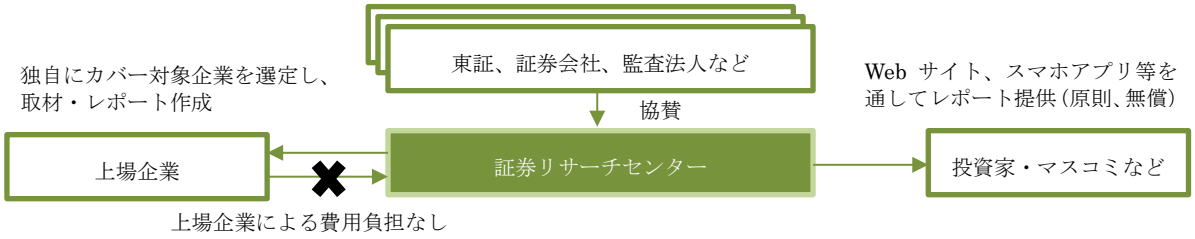
（注）短期借入金等は、1 年内返済予定の長期借入金を含む
（出所）霞ヶ関キャピタル届出目論見書、及び霞ヶ関キャピタルリリースを基に証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

（協賛）

株式会社東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	EY 新日本有限責任監査法人
株式会社 ICMG			

（準協賛）

三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券

（賛助）

日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社
宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス		

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。