

ホリスティック企業レポート

ABホテル

6565 東証 JQS・名証二部

ベーシック・レポート
2019年3月29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 20190326

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ 「AB ホテル」ブランドのホテルを展開

ABホテル(以下、同社)は、「AB ホテル+地名」という名称で、愛知県を中心に宿泊特化型のホテルを展開している。ホテルブランド「AB ホテル」の「AB」は、「Amenity & Bright」の頭文字に由来する。「快適で明るい」のコンセプトのもと、「ビジネスホテルより快適で、シティホテルよりリーズナブルに」をキーワードに事業を行っている。

立地は駅前や主要インターチェンジ付近等のビジネス利用の需要が見込まれる地域をターゲットとしている。一部、観光立地の店舗もあるが、ビジネス利用が土台となっていることには変わりはない。ホテルの設備は宴会場や会議場を設けない宿泊特化型だが、建物は女性やファミリー層の利用を意識したつくりとなっている。

◆ 売上高の76%が本拠地の東海エリアからのもの

同社は、ホテル事業の単一セグメントだが、売上高は、東海エリア、関東エリア、北陸エリア、関西エリアの4つの地域に分類される(図表1)。18/3期の売上高に占める割合は、本拠地の愛知県を含む東海エリアが76.4%を占めている。

【図表1】地域別売上高

(単位:百万円)

| 地域別 | 売上高 | | 前期比 | | 構成比 | |
|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| | 17/3期 | 18/3期 | 17/3期 | 18/3期 | 17/3期 | 18/3期 |
| 東海エリア | 2,556 | 3,375 | 9.1% | 32.0% | 72.8% | 76.4% |
| 関東エリア | 419 | 409 | 74.9% | -2.3% | 12.0% | 9.3% |
| 北陸エリア | 332 | 345 | 6.1% | 3.9% | 9.5% | 7.8% |
| 関西エリア | 202 | 289 | — | 43.5% | 5.7% | 6.5% |
| 合計 | 3,510 | 4,420 | 21.2% | 25.9% | 100.0% | 100.0% |

(注) 関西エリアは17/3期からのため前期比はなし

(出所) ABホテル有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ ビジネス利用の需要を見込める立地に出店

19年2月末時点で、愛知県を含む東海エリアを中心に、全国10県に23店舗を有している(図表2)。

同社のホテルの出店方針は、ビジネス利用の需要を見込めることを基本としている。そのため、地域の主要駅の駅前や主要インターチェンジ付近等の立地に出店している。同社のお膝元とも言える愛知県の三河安城のように、製造業が発展し出張需要が強い地域への出店が多い。

最近では、金沢や奈良のような都心型で、観光需要を取り込むタイプの店舗の出店も見られるが、そうした店舗も、ビジネス利用中心であることには変わらないとしている。

ビジネス利用主体であることは、ホテルの設備にも表れている。宴会場や会議室はなく、一部を除き、レストランの併設もない。一方、全ホテルに大浴場を用意しており、長期滞在者の利用を視野にコインランドリーを設置している。

【 図表 2 】 現有ホテル一覧 (19 年 2 月末時点)

| エリア | 都道府県 | 店舗名 「ABホテル〇〇」 | 開業年月 | 室数 | 立地 | 観光 | 特徴 |
|-----|------|------------------|--------|------|---------|------------------|-----------------------------|
| 東海 | 愛知 | 三河安城本館 | 99年11月 | 113 | 駅近 | | JR東海道本線三河安城駅より徒歩1分 |
| | 愛知 | 三河安城新館 | 05年9月 | 129 | 駅近 | | JR東海道本線三河安城駅より徒歩2分 |
| | 愛知 | 三河安城南館 | 07年11月 | 137 | 駅近 | | JR東海道本線三河安城駅より徒歩2分 |
| | 愛知 | 豊田元町 | 07年12月 | 125 | IC付近 | | 豊田ICより車で5分 |
| | 愛知 | 岡崎 | 08年3月 | 132 | 駅近 | | JR東海道本線岡崎駅より徒歩2分 |
| | 愛知 | 名古屋栄 | 13年6月 | 130 | 都心 | ✓ | 地下鉄栄駅より徒歩6分 矢場町駅より徒歩4分 |
| | 愛知 | 小牧 | 13年7月 | 128 | IC付近 | | 小牧ICより車で2分 |
| | 愛知 | 一宮 | 15年2月 | 126 | 駅近 | | JR東海道本線・名鉄尾西線一宮駅より徒歩2分 |
| | 愛知 | 豊橋 | 15年11月 | 148 | 駅近 | | JR東海道本線豊橋駅・名鉄名古屋本線豊橋駅より徒歩5分 |
| | 愛知 | 三河豊田 | 16年12月 | 128 | 駅近 | | 愛知環状鉄道線三河豊田駅より徒歩1分 |
| | 愛知 | 東海太田川 | 18年9月 | 128 | 駅近 | | 名古屋鉄道常滑線太田川駅より徒歩2分 |
| | 愛知 | 田原 | 19年1月 | 128 | 駅近 | | 豊橋鉄道渥美線三河田原駅より徒歩1分 |
| | 岐阜 | 岐阜 | 17年4月 | 126 | 駅近 | | JR東海道本線岐阜駅より徒歩5分 |
| | 岐阜 | 各務原 | 17年6月 | 135 | IC付近 | | 岐阜各務原ICから車で3分 |
| 静岡 | 磐田 | 17年6月 | 128 | 駅近 | | JR東海道本線磐田駅より徒歩2分 | |
| | 富士 | 18年2月 | 129 | IC付近 | | 富士ICより車で1分 | |
| 関東 | 埼玉 | 深谷 | 14年6月 | 127 | 駅近 | | JR高崎線深谷駅より徒歩2分 |
| | 群馬 | 伊勢崎 | 16年4月 | 127 | 駅近・IC付近 | ✓ | JR伊勢崎駅より徒歩1分 伊勢崎ICから車で10分 |
| 北陸 | 石川 | 金沢 | 15年4月 | 126 | 都心 | ✓ | JR北陸本線金沢駅より徒歩1分 |
| 関西 | 奈良 | 奈良 | 16年7月 | 148 | 都心 | ✓ | JR奈良駅より徒歩2分 |
| | 京都 | 京都四条堀川 | 18年5月 | 177 | 都心 | ✓ | 地下鉄四条駅より徒歩7分 阪急電鉄大宮駅より徒歩5分 |
| | 滋賀 | 近江八幡 | 18年9月 | 126 | 駅近 | ✓ | JR琵琶湖線近江八幡駅より徒歩2分 |
| 中国 | 山口 | 宇部新川 | 18年12月 | 128 | 駅近 | | JR宇部線宇部新川駅より徒歩2分 |

(注) IC はインターチェンジの略である

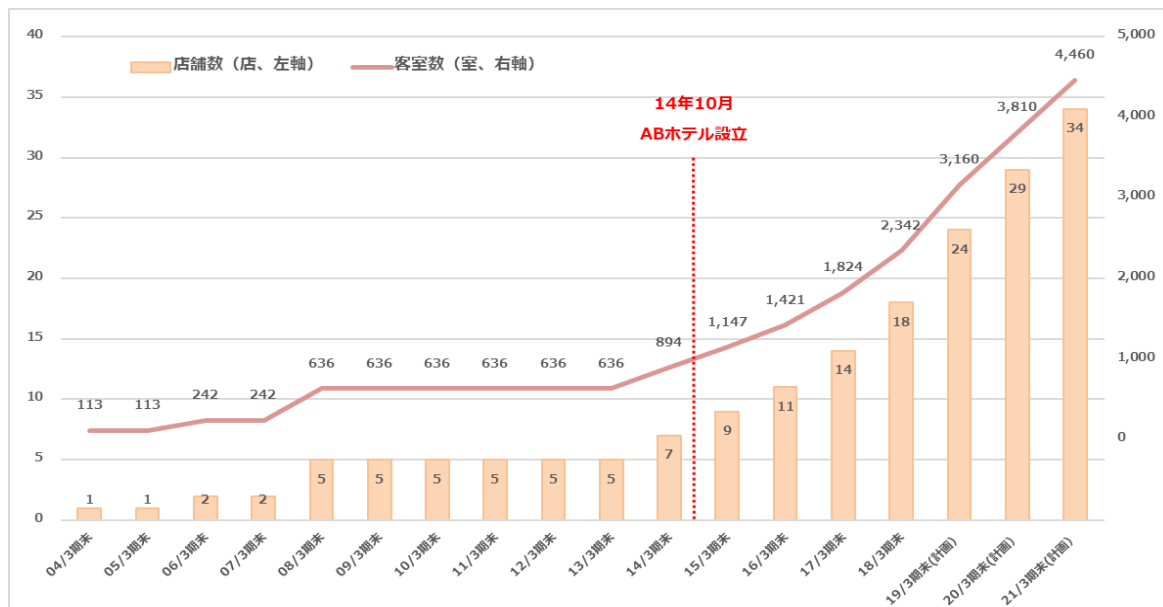
(出所) ABホテル有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

同社は、ドミナント出店にこだわっていない。全国津々浦々、後述する同社の標準モデルに適した立地を探し、出店を行っている。

同社は 14 年 10 月に東祥 (8920 東証一部・名証一部) から分社化して以降、毎年複数の新規開店により店舗数を増やしてきた (図表 3)。会社分割によって、経営のスピード感が増したものと推察される。

【 図表 3 】 店舗数及び客室数の推移

(単位:店、室)



(注) 14/3 期末までは東祥のホテル事業部の数値 19/3 期末は会社計画、20/3 期末以降は中期計画の数値
(出所) ABホテル有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 出店の標準モデル

同社のホテルの標準モデルは、駅前または主要インターチェンジ付近の立地で、客室数約 130 室、客室単価約 6,000 円、宿泊稼働率 80%で、年間の売上高経常利益率 35%以上を確保するというものである(図表 4)。

【 図表 4 】 標準的な出店モデル

| | 項目 | 内容 |
|-------|-------|--|
| 特徴 | 立地 | ・駅前・主要インターチェンジ付近 |
| | 需要 | ・ビジネス利用が主体だが、一部観光需要も取り込む |
| | 客層 | ・ビジネスパーソン (ただし女性やファミリーの利用を想定した部屋のつくり) |
| | 設備の特徴 | ・インバウンド需要は想定しておらず、団体は対象としていない ・宿泊特化型のため宴会場やレストランはなし ・全ホテルに大浴場 ・長期滞在の利用を視野にコインランドリーを設置 |
| 標準モデル | 室数規模 | 約130室 |
| | 想定稼働率 | 80% |
| | 客室単価 | 約6,000円 |
| | 売上高 | 227,760千円 |
| | 経費 | 148,044千円(売上高経費率65%) |
| | 経常利益 | 79,716千円(売上高経常利益率35%) |
| 初期投資等 | 建設費 | 約550,000千円 |
| | 出店方式 | 事業用定期借地 / 土地購入 / 建物賃貸借 の3種類 |

(注) 売上高は客室単価×客室数×365日×想定稼働率で算出

(出所) ABホテル有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

同社の出店の特徴の一つに、出店基準からのぶれが小さいことが挙げられる。19年2月末の23店舗の平均客室数が131.7室と当社が基準としている130室にかなり近いことからもうかがえる。なお、平均より大きく乖離しているのは、京都四条堀川(177室)、豊橋(148室)、奈良(148室)、三河安城本館(113室)の4店舗くらいである。

◆ 高い収益性をもたらす2つの要因

売上高経常利益率 35%という同社の店舗の高い収益性は、初期投資の抑制とローコストオペレーションによってもたらされている。

初期投資に影響するのは、出店方式(用地確保の方法)である。同社は事業用定期借地、土地購入、建物賃貸借の3種類により用地を確保している(図表5)。土地のみを賃借し、当社が建物をつくって所有する事業用定期借地が、現在の主流の方式となっている。

同社の出身母体である東祥は、現在でこそ、スポーツジム「ホリデイスポーツクラブ」の運営を主力事業としているが、元々は建設会社を営んでいた。そのため、建築に関するノウハウが蓄積されており、ホテルの建物にもそのノウハウが十分に反映されている。

【図表5】出店方式(用地確保の方法)

| 出店方式 | 内容 | 該当する施設 |
|---------|---|-----------------------------|
| 事業用定期借地 | <ul style="list-style-type: none"> 土地のみを賃借し、建物はABホテルが所有する 現在の主要な出店方式である | 以下を除く18カ所 |
| 土地購入 | <ul style="list-style-type: none"> ABホテルが土地と建物の両方を所有する | 4カ所 (三河安城新館 伊勢崎 富士 宇部新川) |
| 建物賃貸借 | <ul style="list-style-type: none"> 土地と建物をセットでオーナーから賃借する | 1カ所(金沢) |

(注) 19年3月時点の23店舗を対象

(出所) ABホテル有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

ローコストオペレーションは、業務委託方式によるホテル運営によってもたらされている(図表6)。これは夫婦(またはカップル)の男女二人で個人事業主になってもらい、フロント業務を委託する方式である。他社でこの方式を採用しているのはスーパーホテル(大阪府大阪市)くらいであり、業界内では主流の方式ではないが、運営費等の固定費の抑制に大きく貢献している。

【 図表 6 】 業務委託方式

| 項目 | | 内容 |
|---------------|--------|---|
| 対象 | | <ul style="list-style-type: none"> ・ 25～50歳位の人 ・ 夫婦（またはカップル）の男女二人で住み込みが可能な人 |
| 契約・契約期間 | | <ul style="list-style-type: none"> ・ 応募者は個人事業主として契約を結ぶ ・ 契約期間は3年間 要望により1年単位での延長が可能 |
| 研修 | | <ul style="list-style-type: none"> ・ 契約開始2カ月前に住み込みの研修 ・ 研修中は研修費として月40万円支給 + 部屋の無料使用 |
| 報酬 (2人当たり) | 年間固定報酬 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 1年当たり固定報酬1,250万円以上（店舗規模により変動） ・ 4年目以降の年間固定報酬は年100万円を加算 ・ 朝食（夕食）スタッフの人件費やフロントのアルバイトスタッフの費用は固定報酬に含まれる（固定報酬の中からやりくりする） |
| | 奨励金 | <ul style="list-style-type: none"> ・ お客様評価、稼働率により変動 ・ 年間最大300万円 |
| | 特別報酬 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 満室に対して1日につき5,000円支給 |
| | その他 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 部屋代、光熱費、水道代は不要 ・ 当初の15カ月間は固定報酬より保証金として毎月10万円を控除（150万円の保証金は契約満了時に返金される） |

(出所) ABホテル有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

注1) OTA

Online Travel Agencyの略で、インターネット上のみで取引を行う旅行会社を指す。

◆ 販売及びマーケティング

宿泊特化型で宴会場等の大きなスペースがないこともあり、同社は団体客への販売は行っていない。集客及び販売はインターネット経由が中心で、自社ウェブサイト経由の直販か、「楽天トラベル」や「じゃらん」といったOTA^{注1}サイト経由での販売が多い。そのため、同社は、OTAサイトでの口コミ評価を重視している。

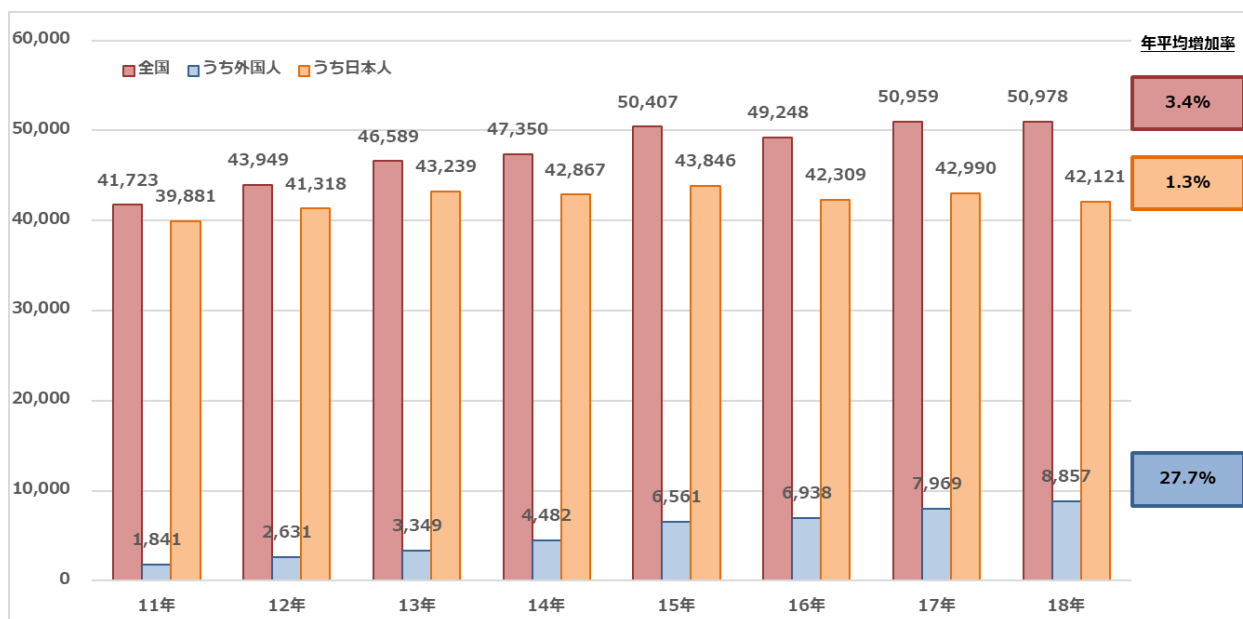
> 業界環境と競合

◆ 国内全体の宿泊者数推移

観光庁の「宿泊旅行統計調査」によると、国内全体の18年の延べ宿泊者数は5億978万人泊であり、11年以降、年平均3.4%増のペースで増加してきた。ただしその増加を牽引しているのは外国人による宿泊であり、日本人による宿泊は年平均1.3%増と微増ペースであった(図表7)。

【図表7】国内全体の宿泊者数の推移

(単位:万人泊)

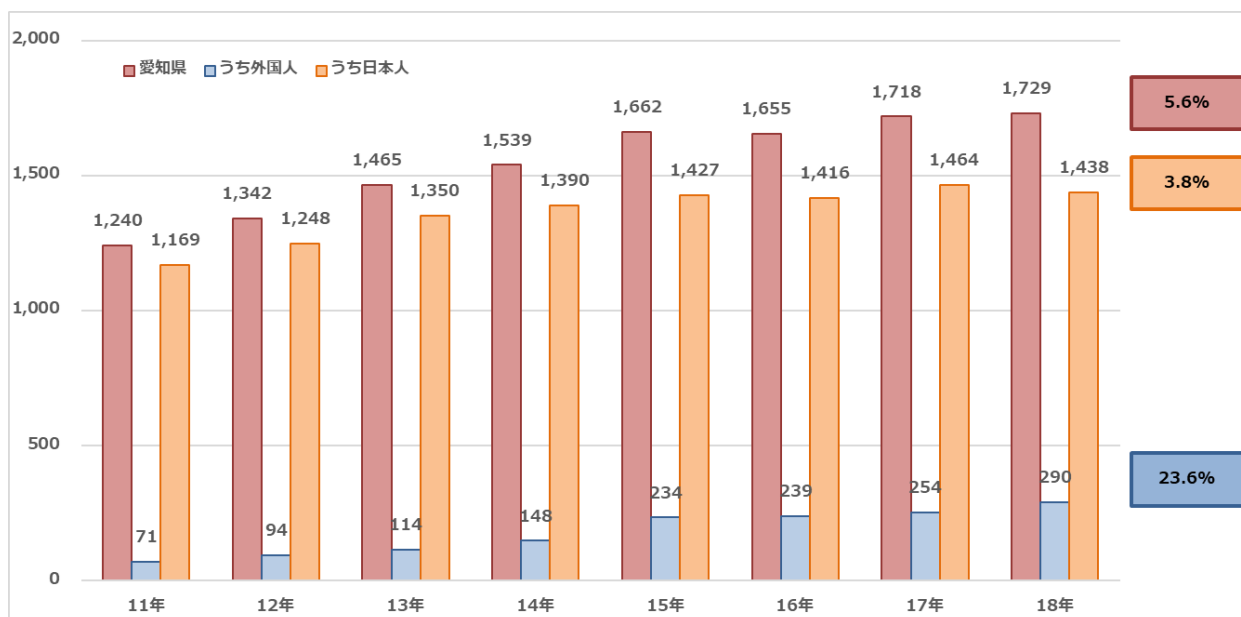


(出所) 観光庁「宿泊旅行統計調査」より証券リサーチセンター作成

同社の本拠地である愛知県では、18年の延べ宿泊者数は1,729万人泊であり、11年以降年平均5.6%増のペースで増加してきた。国内全体と同様、外国人による宿泊が宿泊者数の増加を牽引しているが、日本人による宿泊も年平均3.8%増であり、国内全体より高い増加ペースで推移してきた(図表8)。

【 図表 8 】 愛知県の宿泊者数の推移

(単位:万人泊)



(出所) 観光庁「宿泊旅行統計調査」より証券リサーチセンター作成

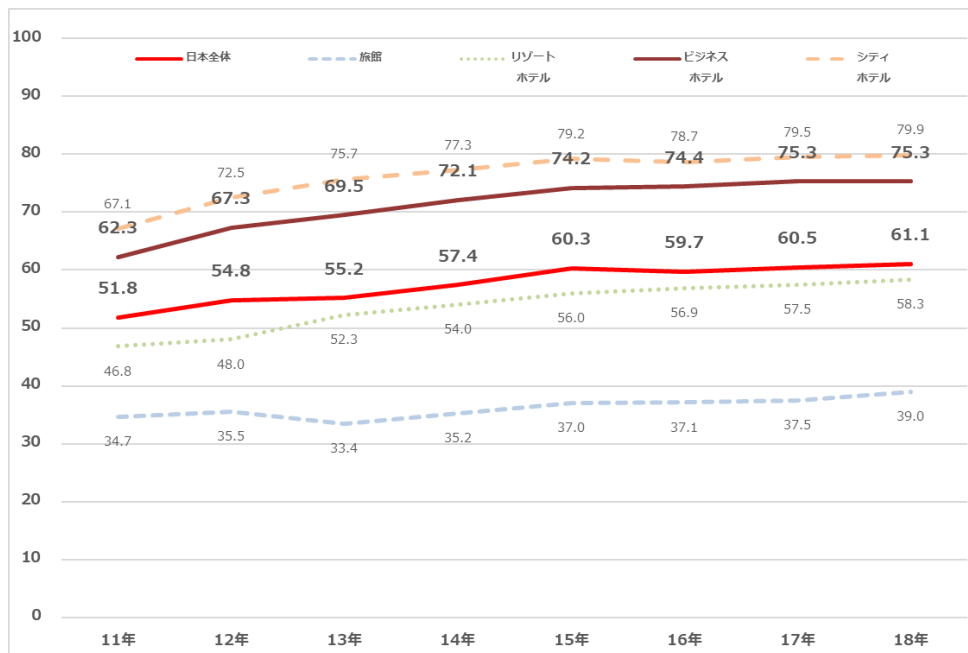
◆ 稼働率の推移

観光庁の「宿泊旅行統計調査」によると、18年の日本全国の宿泊施設の稼働率は61.1%で、11年以降で最高となっている(図表9)。宿泊施設の種別別に見ると、シティホテルやビジネスホテルの方が旅館やリゾートホテルよりも高い稼働率で推移しているが、同社のホテルが属するビジネスホテルの稼働率は75.3%となっている。

同社の本拠地である愛知県の宿泊施設の稼働率は全国平均よりも高く、70.6%となっている。旅館やリゾートホテルの稼働率は全国平均より低いにも関わらず、シティホテルやビジネスホテルの稼働率が非常に高いため、全体の稼働率を全国平均以上に押し上げている。特にビジネスホテルの稼働率は80%に迫る勢いであり、愛知県におけるビジネスホテルに対する需要の強さがうかがえよう(図表10)。

【 図表 9 】国内全体の宿泊施設の稼働率の推移

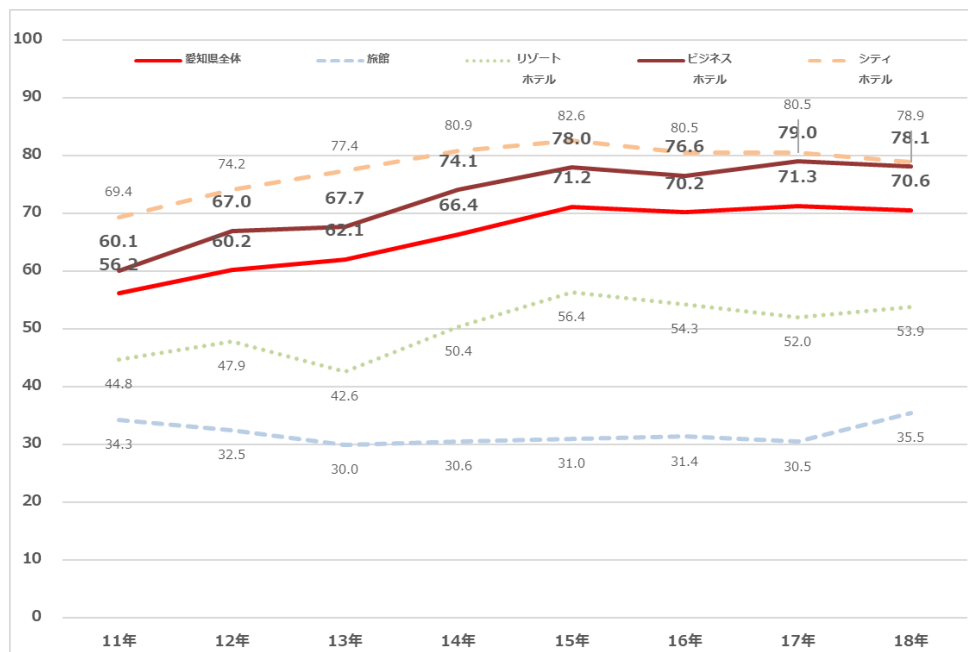
(単位:%)



(注)宿泊施設の種類には他に「簡易宿所」や「会社・団体の宿泊所」があるが、ここでは省略した(出所)観光庁「宿泊旅行統計調査」より証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】愛知県の宿泊施設の稼働率の推移

(単位:%)



(注)宿泊施設の種類には他に「簡易宿所」や「会社・団体の宿泊所」があるが、ここでは省略した(出所)観光庁「宿泊旅行統計調査」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合 ～ 国内のビジネスホテルチェーン

主要なビジネスホテルチェーンの店舗数を見てみると、アパホテル（東京都港区）が運営する「アパホテル」、ルートイングループ（東京都品川区）の「ホテルルートイン」、東横イン（東京都大田区）の「東横イン」、スーパーホテルの「スーパーホテル」が100以上の店舗を有している（図表11）。共立メンテナンス（9616 東証一部）が運営する「ドゥーミーイン」、グリーンズ（6547 東証一部）の子会社のチョイスホテルズジャパン（東京都中央区）が運営する「コンフォートホテル」が、70～80店舗の水準で続いている。

なお、ビジネスホテルと一括りにしても、立地、部屋の見せ方、1棟当たりの規模（室数）、ブランディングの方法等、運営の考え方は各社異なる。その中で、出店立地に限れば、同社に最も近いのはルートイングループと推察される。

【 図表 11 】 国内の主要ビジネスホテルチェーン

(単位:店)

| ホテルブランド | 運営会社 | 本社所在地 | 国内店舗数 |
|--------------|---------------------|---------|-------|
| ABホテル | A Bホテル | 愛知県安城市 | 23 |
| アパホテル | アパホテル | 東京都港区 | 396 |
| ホテルルートイン | ルートイングループ | 東京都品川区 | 297 |
| 東横イン | 東横イン | 東京都大田区 | 278 |
| スーパーホテル | スーパーホテル | 大阪府大阪市 | 133 |
| ドゥーミーイン | 共立メンテナンス | 東京都千代田区 | 81 |
| HOTEL AZ | アメイズ | 大分県大分市 | 78 |
| コンフォートホテル | チョイスホテルズジャパン | 東京都中央区 | 70 |
| サンルートホテルチェーン | 相鉄ホテルマネジメント | 神奈川県横浜市 | 63 |
| ダイワロイネットホテル | ダイワロイヤル | 東京都千代田区 | 52 |
| リッチモンドホテル | アールエヌティーホテルズ | 東京都世田谷区 | 48 |
| ワシントンホテルプラザ | ワシントンホテル | 愛知県名古屋 | 41 |
| カンデオホテルズ | カンデオ・ホスピタリティ・マネジメント | 東京都港区 | 21 |

(注)「コンフォートホテル」は派生ブランドも含む

(注)「ワシントンホテルプラザ」は、「ワシントンホテルプラザ」と「R&Bホテル」の合計

(出所) 各社ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1 ～ 親会社の東祥のホテル事業部が前身

同社の前身は、親会社である東祥のホテル事業部である。東祥は、元は東和建設という建設会社であったが、建設工事以外の事業展開を模索し、1996年にスポーツクラブ事業を開始した。その後、99年に、愛知県安城市の東海道新幹線の三河安城駅前に「サンルート三河安城（現 AB ホテル三河安城本館）」を開業し、ホテル事業への参入を果たした。当初はホテル運営に関するノウハウがなかったため、ホテルサンルートのフランチャイジーとしての開業であった。

現代表取締役社長の沓名一樹氏は、東祥の現代表取締役会長の沓名俊裕氏の次男である。大学卒業後に米国ニューヨークでの語学留学を経て、まだホテルサンルートのフランチャイジーであった03年に、東祥に入社し、その後一貫してホテル事業に携わっている。

◆ 沿革2 ～ 自社ブランド「AB ホテル」での多店舗展開の開始

05年9月、東祥は自社ブランドでの展開を志向し、ホテルサンルートとのフランチャイズ契約を解消し、「AB ホテル」での展開を開始した。「サンルート三河安城」は「AB ホテル三河安城本館」に名称を変更するとともに、近隣に「AB ホテル三河安城新館」を出店し、愛知県内での多店舗展開を開始した。

なお、ホテル名の「AB」は、「Amenity & Bright」の略で、「快適に心地よく、明るく輝く」というコンセプトを表している。建物のデザイン性に合わせて、ホテル名にアルファベットを入れることにこだわったという。

◆ 沿革3 ～ 東祥からの新設会社分割により会社設立

14年6月には埼玉県深谷市に「AB ホテル深谷」を出店した。8店舗目にして、初の愛知県外出店となった。

同年10月に、東祥から新設会社分割により、同社が設立された。メイン事業であるスポーツクラブ事業とホテル事業における経営の意思決定を速くし、それぞれの事業の出店を加速することが目的であった。この分割により、同社も年4～5店の出店を可能とする基盤が構築された。

その後、店舗数を17店舗まで増やしたところで、17年12月に東京証券取引所JASDAQスタンダード及び名古屋証券取引所市場第二部に上場した。上場後も店舗数の増加は続いている。

◆ 企業理念

同社は、企業理念として、「健康になるホテルをつくり 世のため人のために尽くす」を掲げている。「快適に心地よく、明るく輝く」のコンセプトのもと、宿泊客が心休まる快適な空間、サービスの提供を追求している。

◆ 株主

有価証券届出書と19/3期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表12の通りである。

18年9月末時点で、親会社の東祥が筆頭株主で52.77%を保有している。第2位は、代表取締役社長の沓名一樹氏が議決権の過半数を持つAB開発合同会社で35.55%を保有している。なお、上場前は、この2名ですべての株式を保有していた。

この2名以外の大株主は、機関投資家や個人投資家等となっている。

【 図表 12 】 大株主の状況

| 株主 (敬称略) | 上場前 | | | 18年9月末時点 | | | 備考 |
|---|-----------|---------|----|------------|---------|----|------------------------------------|
| | 株数 (株) | 割合 | 順位 | 株数 (株) | 割合 | 順位 | |
| 株式会社東祥 | 4,200,000 | 62.50% | 1 | 7,480千 | 52.77% | 1 | 上場時に460,000株(現行株数ベース920,000株) 売り出し |
| AB開発合同会社 | 2,520,000 | 37.50% | 2 | 5,040千 | 35.55% | 2 | 代表取締役社長の資産管理会社 |
| 日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口) | 0 | 0.00% | - | 535千 | 3.77% | 3 | |
| 野村信託銀行株式会社 (信託口) | 0 | 0.00% | - | 345千 | 2.43% | 4 | |
| 三浦寛之 | 0 | 0.00% | - | 122千 | 0.86% | 5 | |
| 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口) | 0 | 0.00% | - | 31千 | 0.22% | 6 | |
| NOMURA PB NOMINEES LIMITED OMNIBUS-MARGIN (CASHPB) | 0 | 0.00% | - | 25千 | 0.18% | 7 | |
| 碧海信用金庫 | 0 | 0.00% | - | 20千 | 0.14% | 8 | |
| CHASE MANHATTAN BANK GTS CLIENTS ACCOUNT ESCROW | 0 | 0.00% | - | 13千 | 0.09% | 9 | |
| 山内一志 | 0 | 0.00% | - | 13千 | 0.09% | 9 | |
| (大株主上位10名) | 6,720,000 | 100.00% | - | 13,625千 | 96.12% | - | |
| (新株予約権による潜在株式数) | 30,000 | 0.45% | - | 60,000 | 0.42% | - | |
| 発行済株式総数 | 6,720,000 | 100.00% | - | 14,176,000 | 100.00% | - | |

(注) 18年7月1日付で1:2の株式分割を実施

(出所) ABホテル有価証券届出書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は、15/3期以降の数値が開示されている。14年10月に同社が設立されたため、15/3期は6カ月分の業績となるが、15/3期～18/3期まで増収増益を継続してきた。

店舗数及び客室数の増加が増収を牽引し、経常利益の増加も続いたが、17/3期は前期比2.6%増と微増益に留まった。17/3期末14店のうち3店が期中に出店したため、売上総利益率が低下するとともに、売上高に対する販売費及び一般管理費（以下、販管費）の比率が上昇して、営業利益が減益となったことが影響した。

◆ 18年3月期はほぼ計画通りに増収増益

18/3期は、売上高が4,420百万円（前期比25.9%増）、営業利益が1,192百万円（同21.4%増）、経常利益が1,145百万円（同18.3%増）、当期純利益が723百万円（同12.3%増）と増収によって二桁増益基調を回復した。上場時に公表された会社計画に対する達成率は、売上高が101.0%、営業利益が102.3%、経常利益が104.1%、当期純利益が106.2%となった。

18/3期の新規出店は過去最多の4店舗（岐阜、磐田、各務原、富士）で、18/3期末は18店舗となった（退店はなし）。また、前々期までに
出店済みの既存店^{注2}11店舗の年平均宿泊稼働率は88.6%と高位に推移した。

注2) 既存店

同社では、前々期までに
出店した店舗を既存店と定義している。

地域別の売上高は、東海エリアは前期比32.0%増、北陸エリアは同3.9%増、関西エリアは同43.5%増となった一方、既存店2店で構成される関東エリアは同2.3%減となった。これは、深谷の商圈の状況が変わってしまい、宿泊稼働率が低下したことが要因である。

売上総利益率は前期比1.4%ポイント低下の36.7%となった。新規出店の増加が売上総利益率の押し下げ要因である。一方、売上高販管費率は9.7%となり、同0.4%ポイントの改善となった。それでも売上総利益率低下の影響が上回り、売上高営業利益率は27.0%と同1.0%ポイント低下した。

◆ 上場時の公募増資でも自己資本比率はほぼ変わらず

17年12月の上場時に公募増資及び第三者割当増資を行ったものの、17/3期末に31.3%であった同社の自己資本比率は、18/3期末にはほぼ横ばいの31.8%に留まった。資金の調達に加えて借入金を大幅に増やし、新規出店のための設備投資に充当したためである。

> 他社との比較

◆ 比較的業態が似たホテルを展開する企業と比較

比較的業態が似たホテルを展開し、全体の業績に占めるホテル事業の構成比が高い上場企業と財務指標を比較した。比較対象企業は、全国展開ブランドの「コンフォートホテル」及び三重県を中心に「グリーンズホテルズ」をドミナント展開するグリーンズ(6547 東証一部・名証一部)、九州を中心に「HOTEL AZ」を展開するアメイズ(6076 福証)とした(図表13)。

ホテルの機能、店舗数、成長ステージ等の違いがあって単純比較が難しい部分もあるが、成長性の高さは顕著である。収益性については売上高営業利益率には優位性があるが、バランスシートが関係する収益性指標については優位性があるとは言えない。また、安全性についても流動比率以外は他社を下回っている。店舗数の増加のため、積極的に借入及び設備投資を行い、バランスシートを拡大させている局面にあるためだと考えられる。

【図表13】財務指標比較：比較的業態が似たホテルを展開し、ホテル事業の構成比が高い企業

| 項目 | 銘柄 | コード | ABホテル | | グリーンズ | アメイズ |
|-----|--------------|-------|--------|------|--------|--------|
| | | | 6565 | (参考) | 6547 | 6076 |
| | | 直近決算期 | 18/3期 | | 18/6期 | 18/11期 |
| 規模 | 売上高 | 百万円 | 4,420 | - | 27,143 | 14,706 |
| | 経常利益 | 百万円 | 1,145 | - | 1,864 | 3,107 |
| | 総資産 | 百万円 | 13,984 | - | 17,132 | 27,293 |
| 収益性 | 自己資本利益率 | % | 18.8 | 16.3 | 13.6 | 21.4 |
| | 総資産経常利益率 | % | 9.4 | 8.2 | 10.8 | 11.3 |
| | 売上高営業利益率 | % | 27.0 | - | 7.0 | 24.0 |
| 成長性 | 売上高(3年平均成長率) | % | 61.4 | - | 6.5 | 10.5 |
| | 経常利益(同上) | % | 59.5 | - | -4.1 | 32.0 |
| | 総資産(同上) | % | 31.9 | - | 6.2 | 2.7 |
| 安全性 | 自己資本比率 | % | 31.8 | - | 54.5 | 37.7 |
| | 流動比率 | % | 138.6 | - | 106.7 | 33.7 |
| | 固定長期適合率 | % | 93.3 | - | 95.3 | 112.4 |

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出

流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

ABホテルは期中の上場により資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、

実体より高めの数値となる可能性がある指標は、参考情報として、期初と期末の平均値でなく、期末の数値を用いて算出

した数値も表記する

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、収益性の高い「130 室モデル」にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 14 に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本に属する、収益性の高い「130 室モデル」にある。東祥のホテル事業部であった頃より、ホテル運営のオペレーションに関するノウハウを蓄積してきただけでなく、用地の選定や建物の建設についても、建設会社としての経験を積んできた東祥のノウハウを活用することが可能であり、ソフトとハードの両面から「130 室モデル」が磨き上げられていったと言える。

組織資本に属するプロセスに含まれる新規店舗の開発、業務委託方式に基づくローコストオペレーションの仕組みの強化、販売・マーケティングの展開が「130 室モデル」を支えている。その結果、関係資本にある顧客の増加や、ホテルチェーンとしてのブランド強化につながっていった。

【 図表 14 】 知的資本の分析

| 項目 | 分析結果 | KPI | | |
|-------------------|----------------------|----------------------------------|---|--|
| | | 項目 | 数値 | |
| 関係資本 | 顧客 | 顧客との接点としての店舗 | ・出店している都道府県 | 1府9県 (19年2月末時点) |
| | | | ・店舗数と客室数 | 23店舗 3,029室 (19年2月末時点) |
| | | | ・既存店舗の平均宿泊稼働率 | 88.6% (11店舗) (18/3期) |
| | 顧客の稼働 | | ・ABホテル会員の会員数 | 開示なし |
| | | | ・リピート率 | 開示なし |
| | | | | |
| ブランド | ・口コミによる「ABホテル」ブランド向上 | ・楽天トラベルアワード受賞 | ゴールドアワード2店舗 ブロンズアワード3店舗 (17年) | |
| ネットワーク | ・親会社の存在 | ・東祥 | 7,480千株 (52.77%) の保有 | |
| 組織資本 | 出店の状況 | ・出店している都道府県 | 1府9県 (19年2月末時点) | |
| | | ・店舗数と客室数 | 23店舗 3,029室 (19年2月末時点) | |
| | | | | |
| | 新規店舗の開発 | ・年間の新規出店数 | 18/3期は4店舗 19/3期は6店舗の計画 (実際は5店舗になる見込み) | |
| | | ・公表済みの新規出店予定店舗 | 9店舗 (19/3期5店舗 20/3期4店舗) | |
| | | ・開発部門の人数 | 開示なし | |
| | | | | |
| | オペレーション | ・業務委託方式によるホテルの運営 | ほぼすべての店舗で採用 | |
| | | ・支配人・副支配人のモチベーション向上 | 顧客満足度に合わせた報酬制度の存在 | |
| | 販売・マーケティング | ・マーケティング部門の人数 | 開示なし | |
| | | ・自社ウェブサイト | 特になし | |
| | 知的財産 ノウハウ | ・収益性の高いビジネスモデル | ・「130室モデル」 | 特になし |
| ・ホテル運営に関するノウハウの蓄積 | | ・東祥のホテル事業部時代を含めた 運営実績 | 99年11月のホテル事業開始から19年経過 「ABホテル」ブランドで展開し始めた 05年9月から13年経過 | |
| ・建物の建設に関するノウハウ | | ・親会社の東祥の存在 | 特になし | |
| 人的資本 | 経営陣 | ・代表取締役社長の存在 | ・東祥のホテル事業部時代を含めた経験 | 03年6月の東祥入社から15年経過 11年6月の東祥取締役 A B ホテル部長就任から7年経過 |
| | | インセンティブ | ・代表取締役社長による保有 | 5,040千株 (35.55%) 資産管理会社の持分のみ |
| | | | ・代表取締役社長以外の 取締役の持株数 (監査等委員は除く) | 0株 (0.00%) (18/3期末) |
| | | ・監査等委員、役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く | 71百万円 (5名) (18/3期) | |
| | 従業員 | 企業風土 | ・従業員数 | 20名 (18/3期末) |
| | | | ・平均年齢 | 31.4歳 (単体) (18/3期末) |
| ・平均勤続年数 | | | 1.5年 (単体) (18/3期末) | |
| インセンティブ | | ・従業員持株会 | あり | |
| | ・ストックオプション | 60,000株 (0.42%) *取締役保有分含む | | |

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は 19/3 期上期、または 19/3 期上期末のものとする
 (出所) ABホテル有価証券報告書、四半期報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の IR 資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「健康になるホテルをつくり 世のため人のために尽くす」を企業理念に掲げ、「快適に心地よく、明るく輝く」のコンセプトのもと、お客様が心休まる快適な空間、サービスの提供を追求することを通じて、社会に貢献する方針を採っている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は6名の取締役で構成され、うち2名が社外取締役である。社外取締役の細井英治氏は、ホソイメガネの代表取締役会長との兼任である。社外取締役の石原大輔氏は知立法律事務所の弁護士である。

同社の監査役会は常勤監査役1名を含む3名の監査役で構成される。常勤監査役でない2名が社外監査役である。常勤監査役の東隆将氏は、浜島商事(現浜島防災システム)で長くキャリアを積み、専務取締役を務めた。社外監査役で税理士の小野内宣行氏は小野内会計事務所の所長であり、日本エス・エム・シーの代表取締役との兼任である。同じく社外監査役で公認会計士の光岡要次郎氏は、シンポ(5903 東証JQS)の社外監査役との兼任である。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 既存店舗の収益向上

既存店舗の収益を決定づける大きな要因は、宿泊稼働率と、原価のうちの業務委託費である。宿泊稼働率は既に高い水準で推移しており、ここからさらに上昇していく余地は限られよう。一方、業務委託費は、社会全般で人件費が上昇する傾向にある中で、上昇圧力がかかりやすい状況にある。

こうした環境下でも収益性を維持、向上することが求められるが、そのために同社は、宿泊稼働率を維持するために、顧客満足度を上げることと、AB ホテル会員を中心にリピーターの増加を図ることを課題としてあげている。

◆ 新規出店の継続のための用地の確保

同社は、日本国内であれば出店エリアはどこでも良いという方針だが、同社の標準モデルに適した用地の確保ができるかどうか、出店計画の成否を左右する。

◆ 投資金額の増加への対応と財務体質強化

用地確保の手段として、自社で土地を購入するケースも増えてこよう。現在、資金の手当ては金融機関からの借入が中心となっているが、自己資本比率の低下等、バランスシートへの負荷が高まっていくことが考えられる。同社では、店舗ごとの投資効率、収益力の更なる改善とともに、出店方式のうち、建物賃貸借の方式での出店を増やすといったことも検討していくとしている。

> 今後の事業戦略

◆ 中長期的には 100 店舗体制構築が目標

また、中長期的には、日本全国に 100 店舗体制を構築することを当面の目標に据えている。ホテルチェーンとしての量の拡大と質の向上に向け、以下の出店、販売、商品、人材の 4 つの戦略を展開していくとしている。

◆ 4 つの戦略を展開

出店戦略として、地方の製造業の拠点の近隣を中心に、高いビジネス需要が見込める立地にこだわって出店を続けていく方針である。当然、出店する場所の確保においては供給過多の立地は避け、各店舗とも、同社の標準である「130 室モデル」を堅持し、稼働率 80%で店舗ベースの売上高経常利益率 35%以上を確保できるよう出店していくとしている。

販売戦略の上で同社は利用者による口コミを重視しており、楽天トラ

ベルやじゃらん等の OTA サイトの口コミ評価を分析して改善につな
げている。また、適宜、自社ウェブサイトの予約システムを刷新して
いくとしている。

商品戦略として、客室は快眠にこだわったつくりにするほか、朝食の
改善やアメニティの刷新を続けていくとしている。また、ホテルの周
辺を散歩するウォーキングイベントの開催等を通じて、新たな需要開
拓を図っていく。

人材戦略としては、業務委託方式によって採用された支配人と副支配
人に対して、宿泊客の満足度に応じたインセンティブを提供するほか、
ホテルブランド向上に向けた研修等を行い、顧客満足度を上げる素地
を確かなものにする方針である。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 15 のようにまとめられる。

【 図表 15 】 SWOT 分析

| | |
|---------------------|--|
| 強み (Strength) | <ul style="list-style-type: none"> ・ビジネスモデルとして確立した出店モデル（「130室モデル」） <ul style="list-style-type: none"> - 年間の売上高経常利益率35%以上の高収益店舗モデル ・均一の出店基準（出店基準がぶれない） ・前身が東祥のホテル事業部という出自 <ul style="list-style-type: none"> - 東祥のスポーツクラブ運営のノウハウの活用 - 建設会社のノウハウの活用による初期投資を抑えたローコスト建築 ・業界では珍しい業務委託方式による店舗責任者の確保 <ul style="list-style-type: none"> - ローコストオペレーション ・OTAサイトでのアワード受賞歴のある店舗の存在 |
| 弱み (Weakness) | <ul style="list-style-type: none"> ・店舗数の少なさとそれに伴う知名度の低さ ・高い有利子負債依存度 ・代表取締役社長への依存度の高い事業運営 |
| 機会 (Opportunity) | <ul style="list-style-type: none"> ・堅調な出張需要の持続 ・まだ多く残されている出店余地 <ul style="list-style-type: none"> - 地域にこだわらない出店方式 - 年5店舗の新規出店持続の計画 ・初期投資が抑えられる建物賃貸借による出店の余地 ・新たな需要を喚起することによる宿泊客取り込み ・上場による知名度の上昇 |
| 脅威 (Threat) | <ul style="list-style-type: none"> ・出店の候補地が思ったように確保できない可能性 ・建築コストの上昇の可能性 ・店舗の開業スケジュールがずれる可能性 ・金利上昇の可能性 ・店舗の多い東海地方において大規模な自然災害や事故が発生する可能性 ・各店舗における商圈の状況の変化の可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 近隣の工場の閉鎖 - 他ホテルの参入 ・景気悪化等による企業の出張需要の減退の可能性 |

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 「3つのこだわり」で完成した「130室モデル」を評価

同社のブランドの「AB ホテル」は、ビジネスホテルチェーンとしては店舗数が多いわけではないため、知名度が必ずしも高いとは言えない。しかし、(1) ビジネス需要、(2) 地方の主要駅の駅前や主要イン

ターチェンジ付近の立地と130室という規模、(3)初期投資の抑制と業務委託をベースとしたローコストオペレーションに基づく高い収益性という「3つのこだわり」によって確立された、「130室モデル」は完成度が高いモデルであると評価したい。

初期投資金額の抑制に関しては、出店する用地選定やホテルの建物の建設コストが重要となるが、同社の親会社の出自が建設会社であることは、関係する知見を活用できるという優位性を持っていることを意味している。

◆ 出店余地は十分であろうが、資金手当てが課題となつてこよう

同社は特定地域でのドミナント展開を志向していないため、この「130室モデル」に適した出店余地は国内にまだ多く残されていると考えるのが妥当である。同社が目指す年5店舗の新規出店も十分に射程圏内と言えよう。一方で、同社の中期計画によれば年35~40億円の設備投資が想定されており、設備投資のための資金手当てが課題となつてこよう。

> 今後の業績見通し

◆ 19年3月期会社計画

19/3期の会社計画は、売上高5,400百万円(前期比22.2%増)、営業利益1,375百万円(同15.3%増)、経常利益1,360百万円(同18.7%増)、当期純利益860百万円(同18.9%増)である(図表16)。第3四半期まで経過しているが、期初計画は据え置かれている。

期初には、京都四条堀川、近江八幡、田原、東海太田川、宇部新川、行橋の6店舗をオープンし、19/3期末の客室数は前期末比約818室増の3,160室と計画していた。ただし、行橋の開業が4月5日にずれ込むことになったため、19/3期は5店舗のオープンとなる見込みである。

新規店舗の開業による原価増加の見込みから、売上総利益率は、18/3期の36.7%に対し、19/3期は35.0%まで1.7%ポイント低下すると同社は計画している。販管費も増加するが、売上高販管費率は9.5%と、18/3期より0.2%ポイント低下の想定である。それでも売上総利益率低下の影響が上回り、19/3期の売上高営業利益率は25.5%と、前期比1.5%ポイントの低下が予想されている。

配当に関しては、18/3期の5.0円(期末配当のみ)に対し、19/3期は6.0円(同)を計画している(18年7月1日付の1:2の株式分割考慮後ベースで、18/3期の配当も遡及修正後の金額)。19/3期の配当性向は、9.9%となる予定である。

【 図表 16 】 ABホテルの19年3月期の業績計画及び中期経営計画

(単位:百万円)

| | 17/3期単 | 18/3期単 | 19/3期単 | | 20/3期単 | | 21/3期単 | |
|-----------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| | 実績 | 実績 | 会社計画 | 前期比 | 中期計画 | 前期比 | 中期計画 | 前期比 |
| 売上高 | 3,510 | 4,420 | 5,400 | 22.2% | 6,640 | 23.0% | 7,800 | 17.5% |
| 東海エリア | 2,556 | 3,375 | - | - | - | - | - | - |
| 関東エリア | 419 | 409 | - | - | - | - | - | - |
| 北陸エリア | 332 | 345 | - | - | - | - | - | - |
| 関西エリア | 202 | 289 | - | - | - | - | - | - |
| 期末店舗数(店舗) | 14 | 18 | 24 | 33.3% | 29 | 20.8% | 34 | 17.2% |
| 期末客室数(室) | 1,824 | 2,342 | 3,160 | 34.9% | 3,810 | 20.6% | 4,460 | 17.1% |
| 売上総利益 | 1,337 | 1,621 | 1,890 | 16.6% | - | - | - | - |
| 売上総利益率 | 38.1% | 36.7% | 35.0% | - | - | - | - | - |
| 営業利益 | 982 | 1,192 | 1,375 | 15.3% | - | - | - | - |
| 売上高営業利益率 | 28.0% | 27.0% | 25.5% | - | - | - | - | - |
| 経常利益 | 968 | 1,145 | 1,360 | 18.7% | 1,660 | 22.1% | 1,960 | 18.1% |
| 売上高経常利益率 | 27.6% | 25.9% | 25.2% | - | 25.0% | - | 25.1% | - |
| 当期純利益 | 643 | 723 | 860 | 18.9% | - | - | - | - |
| 売上高当期純利益率 | 18.3% | 16.4% | 15.9% | - | - | - | - | - |

(出所) ABホテル有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 19年3月期第3四半期決算

19/3期第3四半期累計期間は、売上高4,122百万円(前年同期比24.5%増)、営業利益1,105百万円(同18.3%増)、経常利益1,109百万円(同23.3%増)、四半期純利益687百万円(同22.5%増)であった。通期計画に対する進捗率は、売上高が76.3%、営業利益が80.4%である。

前々期までに開業した14店舗の平均宿泊稼働率は87.3%と堅調に推移した。また第3四半期までに4店舗が開業し、19/3期第3四半期末時点で22店舗、2,901室となった。

◆ 19年3月期~21年3月期の中期経営計画「サンサン計画」

同社は19/3期~21/3期までの中期経営計画「サンサン計画」を掲げている。20/3期と21/3期の経常利益をそれぞれ前期比3億円増とする計画である。その結果、売上高経常利益率25%以上の確保、4年連続の二桁増収増益を目指す内容となっている。また、20/3期、21/3期とも5店舗の新規店舗開業を行うとしている(図表16)。

なお、今後の出店計画として、9店舗(20/3期5店舗、21/3期4店舗)の出店計画が明らかにされている(図表17)。東海での出店は少なく、関西を中心にこれまであまり出店していない地域での出店が目立つ内容となっている。

【 図表 17 】 今後の出店計画

| エリア | 都道府県 | 店舗名 「ABホテル〇〇」 | 開業年月 | 室数 | 特徴 |
|-----|------|------------------|--------|-----|--|
| *** | 福岡 | 行橋 | 19年4月 | 126 | JR日豊本線・平成築豊鉄道田川線行橋駅より徒歩1分 当初は19年3月の開業予定 |
| 東海 | 愛知 | 蒲郡 | 19年7月 | 128 | 当初は19年3月の開業予定 |
| 関西 | 大阪 | 大阪筋本町 | 19年11月 | 168 | 当初は19年6月の開業予定 |
| *** | 長野 | 塩尻 | 19年12月 | 118 | |
| *** | 新潟 | 長岡 | 20年3月 | 126 | 当初は20年1月の開業予定 |
| 関西 | 滋賀 | 彦根 | 20年6月 | 129 | |
| 関西 | 大阪 | 堺東 | 20年7月 | 125 | 開業予定は19年10月→20年2月→20年7月へ変更 |
| 関西 | 滋賀 | 湖南 | 20年10月 | 130 | |
| *** | 青森 | 新青森 | 21年3月 | 131 | |

(注) 初めて出店する都道府県の場合、エリアの分類が明らかでないため、” *** ” と表記

(出所) ABホテル有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の 19/3 期業績について、売上高 5,448 百万円（前期比 23.3%増）、営業利益 1,406 百万円（同 17.9%増）、経常利益 1,384 百万円（同 20.8%増）、当期純利益 865 百万円（同 19.7%増）と、売上高、利益とも会社計画に近い水準を予想する（図表 18）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 期末の店舗数と客室数を予想した上で、前々期までに出店した既存店舗と、既存店舗以外（前期に出店した準既存店舗と今期に出店した新規店舗）に分けた。既存店舗の売上高は、客室数、客室単価、平均宿泊稼働率を予想して算出し、既存店舗以外の売上高は、客室数と 1 室 1 日当たり売上高を予想して算出した。

期末の店舗数は、行橋の開業が 20/3 期にずれ込んだことにより、19/3 期末の店舗数と客室数は、19 年 2 月末時点と同じ 23 店舗（前期比 5 店舗増）、3,029 室（同 687 室増）として予想を組み立てた。

既存店舗の稼働率は前期とほぼ同じ 88.5%、客室単価は 6,000 円とした。既存店舗以外では、1 室 1 日当たり売上高を 4,350 円（18/3 期は 4,950 円）とした。

(2) 売上総利益率は、18/3 期の 36.7%に対し、19/3 期は 35.0%まで 1.7%ポイント低下するものとした。新規店舗の開業により原価が上がる状況を反映させた。販管費は、18/3 期の 428 百万円に対し、19/3 期は 500 百万円とした（会社計画では 515 百万円）。行橋の開業の遅

れの分を反映させている。19/3 期の売上高営業利益率は会社計画よりやや上回る 25.9%と、前期比 1.1%ポイント低下するものと予想した。

20/3 期以降の業績について、20/3 期は前期比 22.3%、21/3 期は同 18.6%、22/3 期は同 15.7%の増収が続くと予想した。中期経営計画に沿う形で、年 5 店舗の新規出店が継続する想定で予想を組み立て、既存店舗と既存店舗以外に分けて売上高を予想した。既存店の客室単価、平均宿泊稼働率は横ばい、既存店以外の 1 室 1 日当たり売上高は 19/3 期の予想値から緩やかに低下するとしたため、店舗数と客室数の増加が増収を牽引することになる。

新規店舗の増加により売上総利益率の低下傾向は続くものの、全店舗数に対する新規店舗の割合の低下によって、年 0.1%ポイントの緩やかな低下になるものとした。また、増収による売上高販管費率の低下も継続し、20/3 期以降、売上高営業利益率は 26.3%~26.5%、売上高経常利益率は 25.1%~25.4%の水準で推移するものと予想した。

【 図表 18 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

| | 16/3期単 | 17/3期単 | 18/3期単 | 19/3期単CE | 20/3期単CE | 21/3期単CE | 19/3期単E | 20/3期単E | 21/3期単E | 22/3期単E |
|--------------|--------|--------|--------|----------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | | | | (中計) | | (中計) | | | | |
| 損益計算書 | | | | | | | | | | |
| 売上高 | 2,895 | 3,510 | 4,420 | 5,400 | 6,640 | 7,800 | 5,448 | 6,662 | 7,904 | 9,146 |
| 前期比 | 175.2% | 21.2% | 25.9% | 22.2% | 23.0% | 17.5% | 23.3% | 22.3% | 18.6% | 15.7% |
| 施設数値 | | | | | | | | | | |
| 期末店舗数 | 11 | 14 | 18 | 24 | 29 | 34 | 23 | 28 | 33 | 38 |
| 期末室数 | 1,421 | 1,824 | 2,342 | 3,160 | 3,810 | 4,460 | 3,029 | 3,695 | 4,340 | 4,990 |
| 地域別売上高 | | | | | | | | | | |
| 東海エリア | 2,342 | 2,556 | 3,375 | - | - | - | - | - | - | - |
| 関東エリア | 240 | 419 | 409 | - | - | - | - | - | - | - |
| 北陸エリア | 313 | 332 | 345 | - | - | - | - | - | - | - |
| 関西エリア | - | 202 | 289 | - | - | - | - | - | - | - |
| 売上総利益 | 1,208 | 1,337 | 1,621 | 1,890 | - | - | 1,906 | 2,325 | 2,750 | 3,173 |
| 前期比 | - | 10.7% | 21.2% | 16.6% | - | - | 17.6% | 21.9% | 18.3% | 15.4% |
| 売上総利益率 | 41.8% | 38.1% | 36.7% | 35.0% | - | - | 35.0% | 34.9% | 34.8% | 34.7% |
| 販売費及び一般管理費 | 218 | 355 | 428 | 515 | - | - | 500 | 575 | 655 | 745 |
| 売上高販管費率 | 7.6% | 10.1% | 9.7% | 9.5% | - | - | 9.2% | 8.6% | 8.3% | 8.2% |
| 営業利益 | 989 | 982 | 1,192 | 1,375 | - | - | 1,406 | 1,750 | 2,095 | 2,428 |
| 前期比 | - | -0.8% | 21.4% | 15.3% | - | - | 17.9% | 24.4% | 19.7% | 15.9% |
| 売上高営業利益率 | 34.2% | 28.0% | 27.0% | 25.5% | - | - | 25.8% | 26.3% | 26.5% | 26.5% |
| 経常利益 | 944 | 968 | 1,145 | 1,360 | 1,660 | 1,960 | 1,384 | 1,671 | 2,001 | 2,321 |
| 前期比 | 234.5% | 2.6% | 18.3% | 18.7% | 22.1% | 18.1% | 20.8% | 20.7% | 19.8% | 16.0% |
| 売上高経常利益率 | 32.6% | 27.6% | 25.9% | 25.2% | 25.0% | 25.1% | 25.4% | 25.1% | 25.3% | 25.4% |
| 当期純利益 | 583 | 643 | 723 | 860 | - | - | 865 | 1,044 | 1,250 | 1,451 |
| 前期比 | - | 10.3% | 12.3% | 18.9% | - | - | 19.7% | 20.7% | 19.8% | 16.0% |
| 売上高当期純利益率 | 20.2% | 18.3% | 16.4% | 15.9% | - | - | 15.9% | 15.7% | 15.8% | 15.9% |

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ABホテル有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 19 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

| | 16/3期単 | 17/3期単 | 18/3期単 | 19/3期単CE | 20/3期単CE | 21/3期単CE | 19/3期単E | 20/3期単E | 21/3期単E | 22/3期単E |
|----------------------|--------|--------|--------|----------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | | | | (中計) | (中計) | | | | | |
| 貸借対照表 | | | | | | | | | | |
| 現金及び預金 | 1,898 | 1,406 | 2,587 | - | - | - | 2,516 | 2,207 | 2,005 | 1,954 |
| 売掛金 | 111 | 153 | 188 | - | - | - | 229 | 281 | 324 | 377 |
| たな卸資産 | 6 | 15 | 11 | - | - | - | 21 | 18 | 28 | 26 |
| その他 | 51 | 144 | 76 | - | - | - | 135 | 145 | 155 | 165 |
| 流動資産 | 2,067 | 1,720 | 2,863 | - | - | - | 2,902 | 2,653 | 2,514 | 2,522 |
| 有形固定資産 | 6,084 | 8,175 | 10,579 | - | - | - | 13,746 | 16,168 | 18,500 | 20,743 |
| 無形固定資産 | 4 | 6 | 13 | - | - | - | 18 | 23 | 28 | 33 |
| 投資その他の資産 | 342 | 428 | 523 | - | - | - | 643 | 743 | 843 | 943 |
| 固定資産 | 6,432 | 8,609 | 11,116 | - | - | - | 14,408 | 16,934 | 19,372 | 21,719 |
| 繰延資産 | - | - | 5 | - | - | - | 3 | 1 | 0 | 0 |
| 資産合計 | 8,499 | 10,329 | 13,984 | - | - | - | 17,313 | 19,589 | 21,886 | 24,242 |
| 買掛金 | - | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| リース債務 | 74 | 129 | 248 | - | - | - | 269 | 279 | 298 | 325 |
| 未払法人税等 | 418 | 154 | 294 | - | - | - | 337 | 407 | 487 | 565 |
| 未払金・未払費用 | 265 | 402 | 517 | - | - | - | 626 | 766 | 908 | 1,051 |
| 短期借入金 | - | 410 | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 1年内返済予定の長期借入金 | 550 | 667 | 954 | - | - | - | 1,020 | 969 | 849 | 876 |
| その他 | 107 | 37 | 52 | - | - | - | 52 | 52 | 52 | 52 |
| 流動負債 | 1,417 | 1,800 | 2,066 | - | - | - | 2,307 | 2,474 | 2,596 | 2,872 |
| 長期借入金 | 3,104 | 3,321 | 5,014 | - | - | - | 6,594 | 7,309 | 7,904 | 8,231 |
| リース債務 | 1,163 | 1,698 | 2,047 | - | - | - | 2,615 | 3,049 | 3,463 | 3,850 |
| その他 | 203 | 278 | 416 | - | - | - | 561 | 561 | 561 | 561 |
| 固定負債 | 4,471 | 5,297 | 7,478 | - | - | - | 9,771 | 10,920 | 11,929 | 12,644 |
| 純資産合計 | 2,610 | 3,232 | 4,440 | - | - | - | 5,234 | 6,194 | 7,359 | 8,726 |
| (自己資本) | 2,610 | 3,232 | 4,440 | - | - | - | 5,234 | 6,194 | 7,359 | 8,726 |
| キャッシュ・フロー計算書 | | | | | | | | | | |
| 税金等調整前当期純利益 | 943 | 966 | 1,144 | - | - | - | 1,384 | 1,671 | 2,001 | 2,321 |
| 減価償却費 | 225 | 303 | 402 | - | - | - | 542 | 721 | 861 | 1,001 |
| 売上債権の増減額 (-は増加) | -35 | -42 | -34 | - | - | - | -40 | -52 | -42 | -52 |
| たな卸資産の増減額 (-は増加) | 0 | -9 | 4 | - | - | - | -9 | 2 | -10 | 2 |
| 法人税等の支払額 | -58 | -610 | -306 | - | - | - | -475 | -556 | -669 | -792 |
| その他 | 175 | -35 | 201 | - | - | - | 50 | 129 | 132 | 132 |
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 1,249 | 572 | 1,412 | - | - | - | 1,451 | 1,915 | 2,272 | 2,613 |
| 有形固定資産の取得による支出 | -1,570 | -1,597 | -2,054 | - | - | - | -2,922 | -2,488 | -2,538 | -2,588 |
| 無形固定資産の取得による支出 | - | - | - | - | - | - | -6 | -6 | -6 | -6 |
| 敷金及び保証金の回収・差入による収支 | -29 | -74 | -67 | - | - | - | -100 | -100 | -100 | -100 |
| その他 | -2 | -4 | -9 | - | - | - | -18 | 1 | 1 | 0 |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | -1,602 | -1,676 | -2,131 | - | - | - | -3,047 | -2,592 | -2,642 | -2,694 |
| 短期借入金の増減額 (-は減少) | - | 410 | -410 | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 長期借入金の増減額 (-は減少) | 461 | 332 | 1,980 | - | - | - | 1,645 | 664 | 474 | 354 |
| 株式の発行による収支 | - | - | 507 | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 配当金の支払額 | -22 | -22 | -22 | - | - | - | -70 | -85 | -85 | -85 |
| リース債務の返済による支出 | -62 | -107 | -156 | - | - | - | -195 | -211 | -220 | -240 |
| その他 | - | - | 0 | - | - | - | 145 | 0 | 0 | 0 |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | 376 | 612 | 1,899 | - | - | - | 1,525 | 367 | 168 | 29 |
| 現金及び現金同等物の増減額 (-は減少) | 23 | -491 | 1,180 | - | - | - | -70 | -308 | -201 | -51 |
| 現金及び現金同等物の期首残高 | 1,874 | 1,898 | 1,406 | - | - | - | 2,587 | 2,516 | 2,207 | 2,005 |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 1,898 | 1,406 | 2,587 | - | - | - | 2,516 | 2,207 | 2,005 | 1,954 |

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ABホテル有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 自然災害等のリスク

ホテルの運営は旅行需要に根差した事業であるため、自然災害等により店舗の営業が影響を受けるリスクを伴う。特に店舗が多い東海地方に自然災害が発生すると影響が大きくなる可能性がある。また、自然災害等とは別に、火災等により店舗自体が損害を受ける可能性もある。

◆ 出店についてのリスク

同社は当面、年5店舗の新規出店を続けていく予定としているが、出店候補地が確保できない場合、出店に必要な人材が確保できない場合は、思ったような出店ができない可能性がある。

また、出店後に近隣に競合先が出店してきた場合や、見込んでいたビジネス需要を支える当該地域の企業の変化（工場や事業所の閉鎖等）により、商圈の状況の変化を通じて、店舗の収益性が悪化することも想定される。

◆ 開業が遅れるリスク

新規出店の店舗の開業予定がずれることはよく見られることである。ただし、そのずれが大きくなると、全体の出店計画にも影響が及びことも考えられる。

◆ 借入金依存度の高さについて

店舗の建設資金は借入金が中心で、19/3 期第3 四半期末時点の、負債純資産合計に対して有利子負債が占める比率は 45.2%となっている。今後の金利の変動によっては同社の業績や財政状態に影響を与える点には留意が必要である。

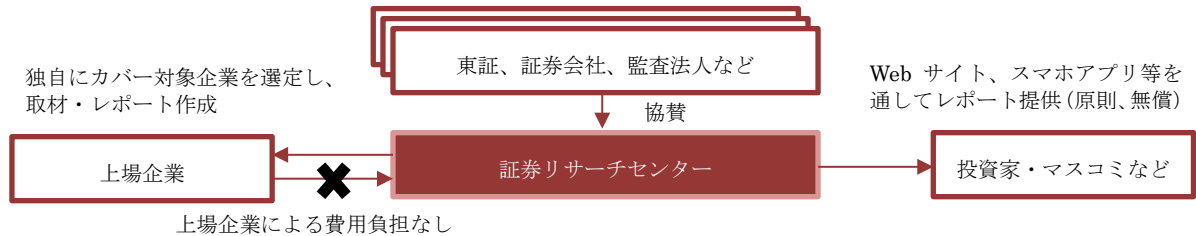
◆ 親会社との関係について

同社は東祥のホテル事業部から新設会社分割により設立された。18年9月時点で東祥は同社の議決権の52.77%と、過半を保有している。議決権行使にあたり、親会社の利益が同社の他の株主の利益と一致しない可能性がある点には留意が必要である。

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・間接的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ない。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。