

ホリスティック企業レポート テンポイノベーション 3484 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2017年10月27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 20171026

飲食店向けの店舗物件に特化した不動産転貸事業者

東京、飲食店、居抜き物件に集中、高い専門性により取引先の満足を追求

アナリスト: 高木伸行 +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

【3484 テンポイノベーション 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)
2013/3	1,856	-	-	-	59	-	34	-	17.1	274.8	1.5
2014/3	2,528	36.2	-	-	121	2.1x	61	79.4	30.8	304.1	6.1
2015/3	3,248	28.5	-	-	186	53.7	110	80.3	55.2	352.4	7.9
2016/3	4,227	30.1	280	-	292	57.0	181	64.5	90.9	435.4	14.8
2017/3	5,386	27.4	311	11.1	327	12.0	199	9.9	100.0	520.6	24.6
2018/3 予	6,626	23.0	422	35.7	403	23.2	263	32.2	130.1	-	24.6

(注) 1. 2018/3期の予想は会社予想

2. 2015年3月11日付けで1:1,000の株式分割、2017年6月28日付けで1:10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	7,000円 (2017年10月25日)	本店所在地 東京都新宿区
発行済株式総数	2,050,000株	設立年月日 2007年11月27日
時価総額	14,350百万円	代表者 原 康雄
上場初値	6,000円 (2017年10月25日)	従業員数 53人 (2017年8月)
公募・売価	3,100円	事業年度 4月1日~3月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 年度末から3カ月以内
		【主幹事証券会社】 東海東京証券
		【監査人】 有限責任あずさ監査法人

➤ 事業内容

◆ 飲食店舗に特化した店舗転貸事業を展開

テンポイノベーション(以下、同社)は、東京都を中心に飲食店向けの店舗物件に特化した店舗賃貸事業を展開している。同社の店舗賃貸事業とは不動産オーナーから賃借した物件を、出店を希望する飲食店経営者(以下、店舗出店者)に“転貸”するもので、自社では物件を保有していない。

一般的な案件については、1)店舗物件の情報収集を行い、2)物件の調査を経て候補物件を絞りこみ、3)不動産オーナーと賃貸借契約を締結し、4)契約した店舗物件への出店希望者を募り、5)希望者からの申し込みを受けたのちに、与信審査を経て、6)転貸借契約を締結し保証金等の契約金を受け取るというのが流れである。

店舗物件の開発については、駅別に選任した営業担当者による不動産業者への営業活動や提携先や既存出店先からの紹介などを通じて物件情報を収集している。また、同社が運営する Web サイト「店舗買取り.com」でも店舗撤退を検討している先からの申し込みも受け付けている。

店舗出店者の募集に際しても、不動産業者による仲介に加えて、同社の Web サイト「居抜き店舗.com」による募集も行われている。

管理物件数が増加するなか、物件管理業務の重要性も増している。物件管理部を設置し、トラブルを未然に防ぐ、或いは早期の発見・対応を行えるよう体制も整えている。

◆ 保有管理物件数に連動する売上高

同社は店舗賃貸事業のみを行っているが、売上高は「ランニング」と「イニシャル」に区分して開示している(図表 1)。ランニングとイニシャルの売上高比率は 9:1 と圧倒的にランニングの比率が高い。

ランニングとは同社が賃借した店舗物件のうち店舗出店者に転貸している物件に対して受け取る賃料であり、保有管理物件数に連動して増加する。イニシャルは賃貸物件を店舗出店者に転貸した時に受けとる礼金等の手数料である。こちらは新規契約件数ならびに空きとなった物件への後継契約数と連動している。

転貸物件については、平均的な月額賃料 37 万円程度に対して、同社の取り分(スプレッド)は平均 5.5 万円とのことである。物件によってスプレッドは変動するが、下限は 3 万円を目途としている。解約予告期間は原則として不動産オーナーに対しては 3 カ月とする一方、転貸先からは 7 カ月としている。この 4 カ月の期間差は同社にとって極めて重要で、この期間に転貸先を見つけたりすることが可能となり、空室リスクの低下につなげている。同社によれば、おおよそ 2 カ月あれば、次の入居者を確保できるとしている。

【 図表 1 】 売上高区分と保有管理物件数

(百万円)

決算期	13/3期	14/3期		15/3期		16/3期		17/3期	
			前期比		前期比		前期比		前期比
売上高									
ランニング	1,514	2,154	42.3%	2,856	32.6%	3,729	30.6%	4,816	29.1%
イニシャル	342	374	9.4%	392	4.8%	498	27.0%	570	14.5%
合計	1,856	2,528	36.2%	3,248	28.5%	4,227	30.1%	5,386	27.4%
期末保有管理物件数	342	470	37.4%	614	30.6%	815	32.7%	1,029	26.3%
新規契約数	107	137	28.0%	151	10.2%	206	36.4%	221	7.3%
解約件数	8	9		7		5		7	

(出所) 届出目論見書、成長可能性に関する説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ 飲食店舗、居抜き、東京都への集中と研修で高い専門性を確保

同社は事務所や住宅を問わず飲食店向けの居抜き店舗物件の転貸に事業の焦点を絞っている。また、地域についても東京都を中心としている。17/3 期末の保有物件の 88% が飲食店舗であり、全物件の 95% が東京都内の物件である。また、居抜き物件の比率も 9 割弱となっている。地域や取扱物件を限定することにより、きめ細かい情報収集が可能となり、営業効率の向上にもつながっている。

また、対象を絞り込むことにより、社員の専門性を短期間で高めることも可能にしている。エリアや物件を限定することで物件開発に必要な「目利き力」も比較的短期間で養うことが出来る。飲食店舗の場合、単に物件のロケーショ

ンだけではなく、電気・ガスなどの容量といった設備の状況や周辺環境なども、焼き肉店や居酒屋といった出店業態に適しているかどうかを判定する際に重要になる。同社は対象を飲食店に絞り込むことにより、そのようなノウハウの習得を容易にしているとともに、住宅やオフィスなど多くの種別の物件を扱う不動産会社に対しての競争力の源泉としている。

社員の専門性を高めるための研修プログラムも充実させており、年間 100 時間の研修を行っている。研修内容は法律、会計、行政対応や店舗設備といった業務に直結する知識カリキュラムや社会人として必要な要素についての教育カリキュラムから構成されている。

◆ 関係者にメリットをもたらすサービスを展開

同社の事業に関係するのは「不動産オーナー」、「不動産仲介業者」、「店舗出店者」並びに、閉店を考えている「店舗撤退者」である。同社のビジネスモデルはこれらの関係者にメリットを提供できるかたちとなっている（図表 2）。

不動産オーナー、不動産仲介業者および店舗撤退者にとっての利便性を高めることは物件情報の取得につながることになる。店舗出店者にとっては未公表の物件情報が豊富である点や業態によって必要な設備や周辺環境などの情報を把握している点も評価されているようである。

【 図表 2 】 テンポイノベーションが関係者にもたらすメリット

不動産オーナー	店舗出店者
<ul style="list-style-type: none"> ・賃料回収業務が不要 ・賃料収入が安定 ・管理業務や飲食事業者との交渉から解放 	<ul style="list-style-type: none"> ・店舗開発機能を代行 ・豊富な情報 ・低コストでの出店機会
不動産仲介業者	店舗撤退者
<ul style="list-style-type: none"> ・収益獲得機会が増加 ・物件管理の負担軽減 	<ul style="list-style-type: none"> ・原状回復工事費の削減 ・造作代金の受領による閉店コスト削減 ・閉店に伴う煩雑な業務負担を軽減

(出所) 届出目論見書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

◆ 保有管理物件数は東京都の飲食店の 1%程度

「平成 26 年経済センサス-基礎調査」によれば、東京都には 84,000 弱の飲食店がある。同社の東京都での保有管理物件数は東京都の飲食店の 1%程度となる。将来的にどの程度の占有率を同社が獲得できるのかという試算を適切な根拠を持って行うことは困難だが、現状は占有率を上昇させることが難しいという水準ではなからう。

◆ 競合はあるが、事業モデルの異なる先との競合が多い

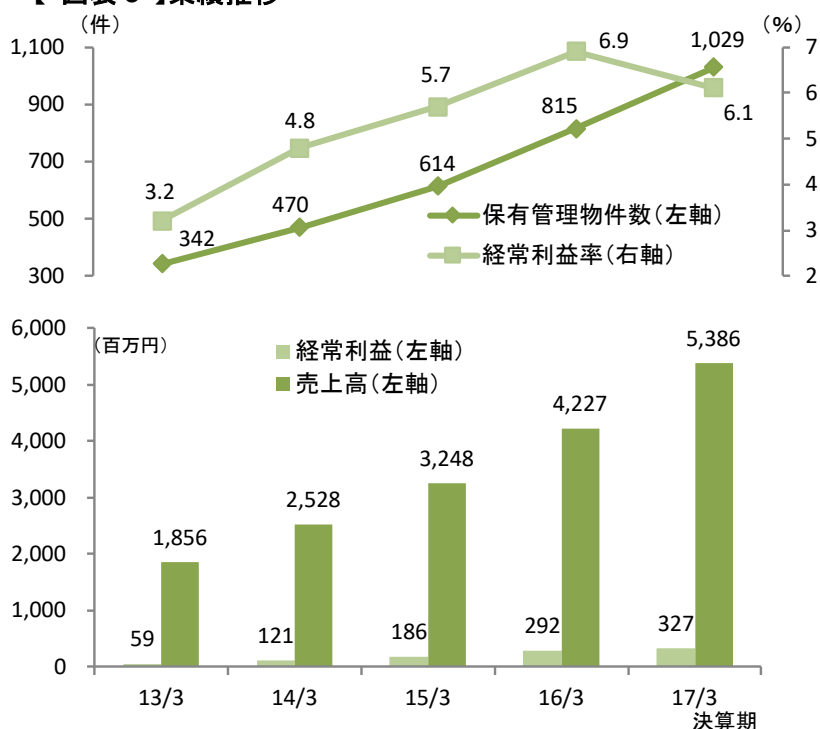
飲食店店舗の出店者に物件を紹介・契約するという点では、同社と競合する業者は多い。不動産管理者や仲介業者が手掛けるというケースである。これらの業者は飲食店の転貸を専門的に扱っているわけではなく、同社の様に、対象、地域、物件を絞り込んだ業務展開を行っているわけでもない。このため、同社が専門とする飲食店向けの店舗物件の転貸という分野では、これらの競合先は、ノウハウや取扱物件数で見劣りする。この点から、同社の事業分野に限って言えば、競合は限定的と言える。

> 業績

◆ 16年3月期までの業績推移

13/3 期からの業績が開示されているが、16/3 期にかけて売上高及び経常利益はともに順調に増加している(図表 3)。また経常利益率も每期顕著な改善を見せている。保有管理物件数の増加とそれを支える新規契約数の順調な増加がその背景にある(図表 3)。

【図表 3】業績推移



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

もともと、同社はレイズインターナショナルの傘下で居抜き物件を活用した事業を行っていた。レイズインターナショナルの業績低迷で経営が混乱したりしたが、09年7月にクロップス(9428 東証・名証一部)の100%子会社となり、混乱が落ち着いた。

11年6月に代表取締役社長に原康雄氏が、管理担当の常務取締役役に志村洋平氏が就任し同社の事業の基礎を作り上げた。両氏のイニシアチブにより現在のビジネスモデルを磨き上げてきたが、その成果が徐々に表れてきたものと言える。

◆ 17年3月期業績

17/3期は、売上高5,386百万円(前期比27.4%増)、営業利益311百万円(同11.1%増)、経常利益327百万円(同12.0%増)、当期純利益199百万円(同9.9%増)であった。

売上高の伸びは過去の実績に比して、見劣りするものではない。区分別の売上高を見るとランニングは4,816百万円(前期比29.1%増)、イニシャルは570百万円(同14.5%増)であった。ランニング売上高の高い伸びは、16/3期に新規契約件数が前期比36.4%増と大幅に増加したためである。

一方、利益の伸び率は低く、結果として営業利益率および経常利益率は前期比0.8%ポイント悪化している。16年5月に本社をJR新宿ミライナタワーに移転したのと同時に東京都内に点在していた4支店を閉鎖したが、移転と支店統廃合に伴う費用が経常利益率の悪化の一因と考えられる。

◆ 18年3月期の会社計画

18/3期第1四半期の売上高は1,574百万円、営業利益は120百万円、経常利益は125百万円となった。ランニングの売上高は1,423百万円、イニシャルは151百万円であった。

18/3期通期について、同社は売上高6,626百万円(前期比23.0%増)、営業利益422百万円(同35.7%増)、経常利益403百万円(同23.2%増)、当期純利益263百万円(同32.2%増)と計画している(図表4)。

【図表4】テンポイノベーションの18年3月期計画

売上区分	2018/3期計画		
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
店舗賃貸事業			
ランニング	5,990	90.4	24.4
イニシャル	635	9.6	11.4
売上高	6,626	100.0	23.0
営業利益	422	6.4	35.7
経常利益	403	6.1	23.2
当期純利益	263	4.0	32.2

(出所) 適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

18/3 期末の保有管理物件数は前期末より 224 件増加の 1,253 件を見込んでおり、売上高内訳はランニングが 5,990 百万円(前期比 24.4%増)、イニシャルが 635 百万円(同 11.4%増)としている。費用については、期末の人員は前期末より 10 名増加の 66 名として人件費などを見積もっている。また、上場関連費用として 19 百万円を見込んでいる。

◆ 中期経営計画

同社は、現時点では中期経営計画を公表していない。上場後の IR 活動の過程で中期経営計画を公表してゆくものと思われる。期限を明示していないが、目標として「営業 100 名体制の確立」、「受注 1,000 件/年の獲得」を掲げている。

業績拡大に向けては人材の確保が必須と同社は認識している。未経験者については戦力化するのに1年~2 年程度の期間が必要となるため、今後の採用状況並びに、教育研修の実施状況を注視してゆきたい。

> 経営課題/リスク

◆ 差入保証金の回収不能リスク

17/3 期末の不動産オーナーへの差入保証金は 3,313 百万円と総資産の 60.9%に相当している。一方、転貸先からの預り保証金は 3,269 百万円と差入保証金とほぼ同額となっている。

両勘定のバランスが取れていることから、現状では資金面での負担は殆どないと判断できるものの、保証金の差入先である不動産オーナーの財政状態が悪化した場合には差入保証金の回収が困難になり、同社の業績および財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 親会社クロップスとの関係

クロップスは上場日時時点で同社の株式の 68%を保有している。クロップスグループは移動体通信事業を主要事業としており、その他に店舗賃貸事業、人材派遣業、ビルメンテナンス事業などを営んでいる。同社はグループ内で唯一店舗賃貸事業を営んでおり、他のグループ会社との競合関係などはない。

同社は独自の経営判断により運営されているが、将来においてクロップスグループの経営方針の変更により、同社の経営に影響を受ける可能性がある点には留意が必要である。

また、クロップスの同社株の保有方針に変更がある場合には、株式市場における同社株の需給関係に影響を与える可能性がある点にも留意が必要である。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2016/3		2017/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	4,227	100.0	5,386	100.0
売上原価	3,456	81.8	4,447	82.6
売上総利益	770	37.7	938	48.0
販売費及び一般管理費	490	11.6	626	11.6
営業利益	280	6.6	311	5.8
営業外収益	15		23	
営業外費用	3		7	
経常利益	292	6.9	327	6.1
税引前当期純利益	292	6.9	321	6.0
当期純利益	181	4.3	199	3.7

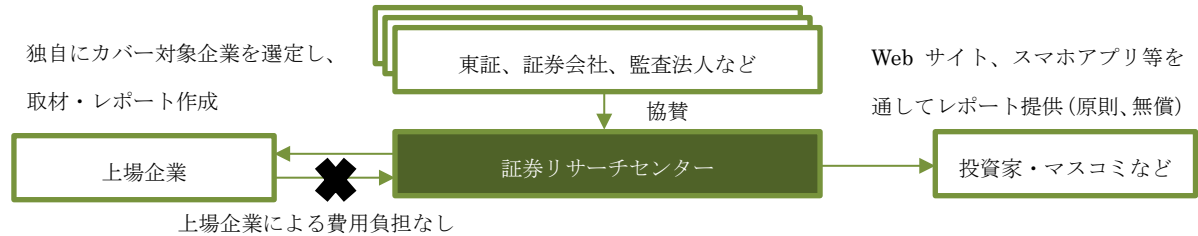
貸借対照表	2016/3		2017/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,577	35.0	1,883	34.6
現金及び預金	970	21.5	1,164	21.4
売上債権	8	0.2	6	0.1
棚卸資産	14	0.3	12	0.2
固定資産	2,930	65.0	3,553	65.4
有形固定資産	7	0.2	15	0.3
無形固定資産	7	0.2	2	0.0
投資その他の資産	2,915	64.7	3,536	65.0
(差入保証金)	2,729	60.6	3,313	60.9
総資産	4,507	100.0	5,436	100.0
流動負債	898	19.9	966	17.8
買入債務	0	0.0	0	0.0
固定負債	2,738	60.7	3,428	63.1
(預り保証金)	2,602	57.7	3,269	60.1
純資産	870	19.3	1,041	19.2
自己資本	870	19.3	1,041	19.2

キャッシュ・フロー計算書	2016/3		2017/3	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー		410		239
減価償却費		5		4
投資キャッシュ・フロー		74		-15
財務キャッシュ・フロー		-15		-29
配当金の支払額		-15		-29
現金及び現金同等物の増減額		468		194
現金及び現金同等物の期末残高		970		1,164

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

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ないため、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。