

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

アップデート・レポート
2019年7月5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 20190702

ABホテル(6565 東証 JQS 名証二部)

発行日: 2019/7/5

「AB ホテル」のブランドで愛知県を中心にホテル事業を運営 20年3月期は売上・利益とも20%台の成長を見込む会社計画

> 要旨

◆ 会社概要

・ABホテル(以下、同社)は、「AB ホテル」のブランドで、愛知県を中心に宿泊特化型のホテルチェーンを展開している。「ホリデイスーツクラブ」を運営する東祥(8920 東証一部・名証一部)の子会社である。

◆ 19年3月期決算

・19/3期決算は、売上高5,514百万円(前期比24.8%増)、営業利益1,409百万円(同18.2%増)となった。新規出店は過去最高の5店舗となり、売上高、利益とも期初の会社計画を上回った。一方、新規出店に伴う費用増により、売上総利益率や売上高営業利益率は前期より低下した。

◆ 20年3月期業績予想

・20/3期業績について、同社は、売上高6,700百万円(前期比21.5%増)、営業利益1,761百万円(同24.9%増)とし、中期経営計画を若干上回る水準を計画している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、20/3期の業績について、売上高6,641百万円(同20.4%増)、営業利益1,726百万円(同22.5%増)と会社計画を若干下回る水準(元の中期経営計画の水準)を予想した。20/3期末の室数、新規店舗の開業による費用増、一部の既存店舗でのリニューアル工事に伴う稼働減少による影響を慎重に見たためである。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、店舗数と室数の増加が牽引する形で、21/3期は前期比23.7%増収、22/3期は同13.7%増収となるものとした。売上高営業利益率は、8店舗の新規出店を予定している21/3期には若干低下するものの、22/3期には20/3期と同水準まで回復する展開を予想した。
・中期経営計画では年平均5店の新規出店をベースとしているが、実際には20/3期4店、21/3期8店の予定であり、乖離が生じている。特に年8店の出店は過去に経験がなく、進捗及びその成否も含めた動向に注目していきたい。

【6565 ABホテル 業種: サービス業】

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)
2018/3	4,420	25.9	1,192	21.4	1,145	18.3	723	12.3	53.1	313.2	5.0
2019/3	5,514	24.8	1,409	18.2	1,398	22.0	887	22.7	62.6	370.8	6.0
2020/3 CE	6,700	21.5	1,761	24.9	1,700	21.6	1,075	21.2	75.8	-	7.0
2020/3 E	6,669	20.9	1,742	23.6	1,685	20.5	1,070	20.6	75.5	440.3	7.0
2021/3 E	8,124	21.8	2,081	19.5	2,017	19.7	1,281	19.7	90.4	524.7	7.0
2022/3 E	9,246	13.8	2,407	15.7	2,327	15.4	1,478	15.4	104.3	622.9	7.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

17年12月の上場時に368,000株(分割後ベースで736,000株)の公募増資を実施(オーバーアロットメント分108,000株(同216,000株)を含む)

17年10月11日付で1:100、18年7月1日付で1:2の株式分割を実施 過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

アップデート・レポート

2/17

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。

アナリスト: 藤野敬太
+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

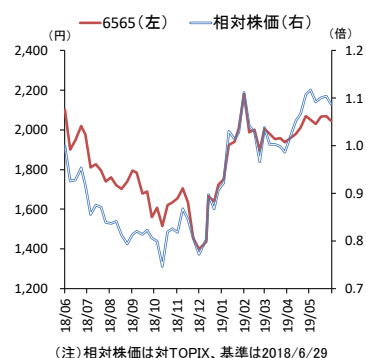
【主要指標】

	2019/6/28		
株価(円)	2,046		
発行済株式数(株)	14,176,000		
時価総額(百万円)	29,004		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	32.7	27.1	22.6
PBR(倍)	5.5	4.6	3.9
配当利回り(%)	0.3	0.3	0.3

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-0.2	2.0	-2.6
対TOPIX(%)	-2.7	4.7	8.7

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2018/6/29

> 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。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。

◆ 売上高の約73%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、中国エリアの5つの地域に分類される(図表1)。19/3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72.5%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	19/3期	17/3期	18/3期	19/3期	17/3期	18/3期	19/3期
東海エリア	2,556	3,375	3,998	9.1%	32.0%	18.5%	72.8%	76.4%	72.5%
関東エリア	419	409	447	74.9%	-2.3%	9.1%	12.0%	9.3%	8.1%
北陸エリア	332	345	318	6.1%	3.9%	-7.7%	9.5%	7.8%	5.8%
関西エリア	202	289	696	-	43.5%	140.2%	5.7%	6.5%	12.6%
中国エリア	-	-	54	-	-	-	-	-	1.0%
合計	3,510	4,420	5,514	21.2%	25.9%	24.8%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 関西エリアは17/3期から、中国エリアは19/3期からのため、該当する前期比はなし
(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6月末時点で、愛知県を含む東海エリアを中心に、全国1府10県に24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 6 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
***	福岡	行橋	19年4月	126	駅近		JR日豊本線・平成築豊鉄道田川線行橋駅より徒歩1分

(注) IC はインターチェンジの略である

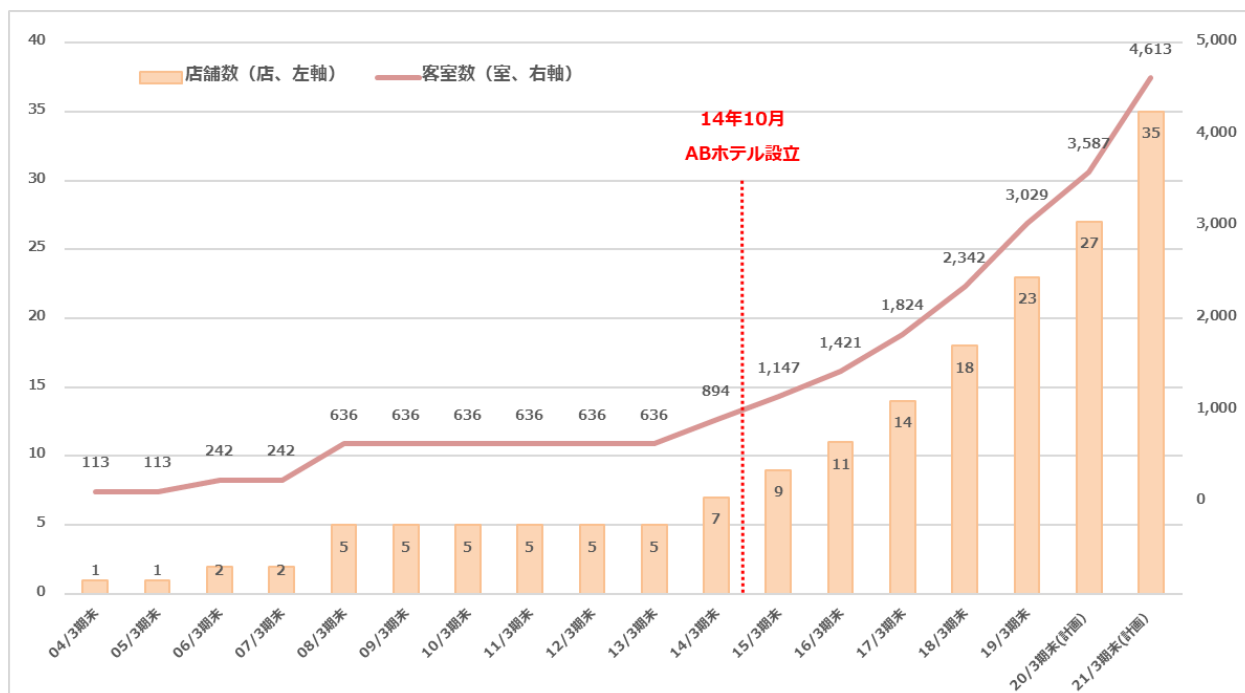
初めて出店する都道府県の場合、エリアの分類が明らかでないため、“***”と表記

(出所) ABホテル有価証券報告書、決算説明会資料、Web サイト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、毎年複数の新規出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



(注) 14/3 期末までは東祥のホテル事業部の数値。20/3 期末、21/3 期末は会社計画
 (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づくり)
	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6月末の24店舗の平均客室数が131.4室と同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店舗は、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店舗くらいであり、残りの店舗は120～130室台である。

◆ 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、同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	・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19カ所
土地購入	・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	・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6月末時点の24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	・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	・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	・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	・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	・お客様評価、稼働率により変動 ・年間最大300万円
	特別報酬	・満室に対して1日につき5,000円支給
	その他	・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

◆ 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。

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。

> SWOT分析

◆ 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7のようにまとめられる。

「機会」のうち、「年5店舗の新規出店持続の計画」は、後述する通り中期経営計画の修正に合わせ、「年平均5店舗程度の新規出店持続の計画」に修正した。

【 図表 7 】 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 - 年平均5店舗程度の新規出店持続の計画（修正） ・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

> 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8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よう。

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 8 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
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)	1府10県(19年6月末時点)	
		・店舗数と客室数	23店舗 3,029室(19年2月末時点)	24店舗 3,155室(19年2月末時点)	
	顧客の稼働	・既存店舗の平均宿泊稼働率	88.6%(11店舗)(18/3期)	86.6%(14店舗)	
		・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)	ゴールドアワード2店舗(名古屋米、金沢) ブロンズアワード6店舗(18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)	1府10県(19年6月末時点)	
		・店舗数と客室数	23店舗 3,029室(19年2月末時点)	24店舗 3,155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)	19/3期は5店舗 20/3期は4店舗の計画	
		・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)	12店舗(20/3期3店舗 21/3期8店舗 未定1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 ・支配人・副支配人のモチベーション向上	ほぼすべての店舗で採用 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	5,040,607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)	982株(0.007%) 役員持株会における所有持分を含む
	従業員	・企業風土	・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)	73百万円(4名)
			・従業員数	20名(18/3期末)	24名
			・平均年齢	31.4歳(18/3期末)	31.5歳
・インセンティブ	・平均勤続年数	1.5年(18/3期末)	1.8年		
	・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	58,000株(0.41%) *取締役保有分含む			

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は19/3期上期または19/3期上期末、今回は19/3期または19/3期末のもの
前回と変更しないものは----と表示。

(出所) ABホテル有価証券報告書、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

> 決算概要

注2) 既存店
同社では、前々期までに新店を出店した店舗を既存店と定義している。

◆ 19年3月期はほぼ期初の会社計画通り

19/3 期業績は、売上高が 5,514 百万円 (前期比 24.8%増)、営業利益が 1,409 百万円 (同 18.2%増)、経常利益が 1,389 百万円 (同 22.0%増)、当期純利益が 887 百万円 (同 22.7%増) となった。

期初の会社計画に対する達成率は、売上高が 102.1%、営業利益が 102.5%、経常利益が 102.8%、当期純利益が 103.1%となった。

19/3 期の新規出店は過去最多の 5 店舗 (京都四条堀川、東海太田川、近江八幡、宇部新川、田原) で、19/3 期末は 23 店舗となった (退店はなし)。また、前々期までに新店出店済みの既存店^{注2)}14 店舗の年平均宿泊稼働率は 86.6%と高位に推移した。

地域別の売上高は、東海エリアは前期比 18.5%増、関東エリアは同 9.1%増、関西エリアは同 140.2%増、北陸エリアは同 7.7%減となった。関西エリアの大きな伸びは、京都四条堀川や近江八幡の新規出店が貢献したことによる。一方、金沢の 1 店舗のみの北陸エリアの減収は、競合するホテルの進出による競争の激化が要因である。また、宇部新川店の新規出店に伴い、中国エリアが新設された。

売上総利益率は前期比 1.6%ポイント低下の 35.1%となった。新規出店の増加が売上総利益率を押し下げた主要因である。一方、売上高に対する販売費及び一般管理費 (以下、販管費) の割合は 9.6%となり、同 0.1%ポイントの低下に留まった。その結果、売上高営業利益率は 25.6%と同 1.4%ポイント低下した。

> 最近の変化

◆ 開業スケジュールのずれ

後述する通り、中期経営計画においては、年平均 5 店の新規出店が想定されている。しかし、実際には、開業スケジュールが当初予定より大きく遅れる店舗が存在する。

その多くは、掘ったら何かが出てきたといったような、出店予定用地に由来する要因によって発生するものであり、個性が高い。ただし、一部、積雪の多い地域については、ホテルの建物が積雪荷重に耐えられるように設計する必要があり、建設費用が割高になる傾向にある模様である。

同社はそもそも地域ドミナント戦略を採っておらず、全国のどこでも適地があれば出店していく方針である。しかし、上記のような地域性についての傾向が把握されていくにつれ、出店のしやすさ、しにくさが生じ、出店地域が偏っていく可能性も出てこよう。

> 今後の業績見通し

◆ 20年3月期会社計画

20/3 期の会社計画は、売上高 6,700 百万円 (前期比 21.5%増)、営業利益 1,761 百万円 (同 24.9%増)、経常利益 1,700 百万円 (同 21.6%増)、当期純利益 1,075 百万円 (同 21.2%増) である (図表 9)。中期経営計画では、売上高 6,640 百万円、経常利益 1,660 百万円であったことから、中期経営計画を若干上回る水準での会社計画となった。

新規出店は、行橋、蒲郡、大阪堺筋本町、塩尻の 4 店舗で、20/3 期末の店舗数は 27 店、客室数は前期末比 558 室増の 3,587 室を計画している。なお、新規出店の 4 店舗のうち行橋は 19 年 4 月 7 日に出店済みである。

新規店舗の開業による原価増加と、愛知県三河地区の一部店舗でのリニューアル工事による稼働の減少を見込み、売上総利益率は、19/3 期の 35.1%に対し、20/3 期は 34.4%まで 0.7%ポイント低下すると同社は計画している。販売費及び一般管理費 (以下、販管費) は微増に留まり、売上高販管費率は前期より 1.5%ポイント低下の 8.1%になると想定している。売上高販管費率の改善効果が売上総利益率低下の影響を上回ること、20/3 期の売上高営業利益率は前期比 0.7%ポイント上昇の 26.3%になると予想されている。

配当に関しては、19/3 期の 6.0 円 (期末配当のみ) に対し、20/3 期は 7.0 円 (同) を計画している。20/3 期の配当性向は、9.2% (19/3 期は 9.6%) となる予定である。

【 図表 9 】 ABホテルの 20 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	実績	中期計画 (前回)	会社計画 (今回)	前期比	中期計画 (前回)	中期計画 (今回)	前期比
売上高	3,510	4,420	5,514	6,640	6,700	21.5%	7,800	7,900	17.9%
東海エリア	2,556	3,375	3,998	-	-	-	-	-	-
関東エリア	419	409	447	-	-	-	-	-	-
北陸エリア	332	345	318	-	-	-	-	-	-
関西エリア	202	289	696	-	-	-	-	-	-
中国エリア	-	-	54	-	-	-	-	-	-
期末店舗数 (店舗)	14	18	23	29	27	17.4%	34	35	29.6%
期末客室数 (室)	1,824	2,342	3,029	3,810	3,587	18.4%	4,460	4,613	28.6%
売上総利益	1,337	1,621	1,937	-	2,305	18.9%	-	-	-
売上総利益率	38.1%	36.7%	35.1%	-	34.4%	-	-	-	-
営業利益	982	1,192	1,409	-	1,761	24.9%	-	-	-
売上高営業利益率	28.0%	27.0%	25.6%	-	26.3%	-	-	-	-
経常利益	968	1,145	1,398	1,660	1,700	21.6%	1,960	2,000	17.6%
売上高経常利益率	27.6%	25.9%	25.4%	25.0%	25.4%	-	25.1%	25.3%	-
当期純利益	643	723	887	-	1,075	21.2%	-	-	-
売上高当期純利益率	18.3%	16.4%	16.1%	-	16.0%	-	-	-	-

(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

◆ 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、18/3期以降4期連続の二桁増収増益を目指す内容となっている。ただし、新規店舗開業の計画は変更され、変更後は、20/3期は4店舗、21/3期は8店舗の新規店舗開業を行うとしている(図表9)。

今後の出店計画として、12店舗(20/3期3店舗、21/3期8店舗、未定1店舗)の出店計画が明らかにされている(図表10)。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10】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
東海	愛知	蒲郡	19年7月10日	130	JR、名古屋鉄道蒲郡駅より徒歩2分 当初は19年3月の開業予定
関西	大阪	大阪堺筋本町	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	
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	
中国	鳥取	鳥取	20年10月	126	
***	長野	佐久平	20年11月	128	
関東	千葉	木更津	20年12月	128	
関東	千葉	君津	21年2月	128	
***	青森	新青森	21年3月	131	
***	新潟	長岡	未定	126	開業予定は20年1月→20年3月→未定へ変更

(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、プレスリリース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、19/3期実績を踏まえて、20/3期以降の業績予想を見直した。

当センターでは、同社の20/3期業績について、売上高6,669百万円(前期比20.9%増)、営業利益1,742百万円(同23.6%増)、経常利益1,685百万円(同20.5%増)、当期純利益1,070百万円(同20.6%増)と予想した。売上高、利益ともほぼ会社計画に沿った水準での予想となった(図表11)。

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。

20/3 期末の店舗数と客室数は、会社計画と同じ27店舗(前期末比4店舗増)、3,587室(同558室増)として予想を組み立てた。

既存店舗の稼働率は前期の86.6%より改善して87.5%になるものとし、客室単価は6,000円のままとした。既存店舗以外では、1室1日当たり売上高を4,800円(19/3期推定は4,670円)とした。

(2) 売上総利益率は、19/3期の35.1%に対し、20/3期は34.6%まで0.5%ポイント低下するものとした(会社計画は34.4%)。会社計画と同様、新規店舗の開業により原価が上がる状況と、愛知県三河地区の一部店舗でのリニューアル工事による稼働の減少による影響を反映させた。販管費は、19/3期の528百万円に対し、20/3期は565百万円とした(会社計画では544百万円)。その結果、20/3期の売上高営業利益率は前期比0.5%ポイント改善の26.1%になるものと予想した(会社計画は26.3%)。

21/3期以降の業績について、21/3期は前期比21.8%、22/3期は同13.8%の増収が続くと予想した。新規出店は21/3期は8店舗、22/3期は5店舗として予想を組み立て、既存店舗と既存店舗以外に分けて売上高を予想した。既存店の客室単価は横ばい、平均宿泊稼働率は85.0%で推移し、既存店以外の1室1日当たり売上高は20/3期の予想値から徐々に低下するものとした。その結果、増収を牽引するのは、店舗数と客室数の増加という展開を予想している。

新規店舗の増加により、特に新規出店が多い21/3期は売上総利益率が34.0%まで低下するが、その後は横ばいで推移するものとした。また、増収による売上高販管費率の低下が継続し、21/3期以降、売上高営業利益率は25.6%~26.0%、売上高経常利益率は24.8%~25.2%の水準で推移するものと予想した。

【 図表 11 】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)

	17/3期単	18/3期単	19/3期単	20/3期単CE	20/3期単CE	21/3期単CE	21/3期単CE	20/3期単E	20/3期単E	21/3期単E	21/3期単E	22/3期単E	22/3期単E
				(中計)	(中計)	(中計)	(中計)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
損益計算書													
売上高	3,510	4,420	5,514	6,700	6,640	7,900	7,800	6,669	6,662	8,124	7,904	9,246	9,146
前期比	21.2%	25.9%	24.8%	21.5%	23.0%	17.9%	17.5%	20.9%	22.3%	21.8%	18.6%	13.8%	15.7%
施設数値													
期末店舗数	14	18	23	27	29	35	34	27	28	35	33	40	38
期末室数	1,824	2,342	3,029	3,587	3,810	4,613	4,460	3,587	3,695	4,613	4,340	5,263	4,990
地域別売上高													
東海エリア	2,556	3,375	3,998	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
関東エリア	419	409	447	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
北陸エリア	332	345	318	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
関西エリア	202	289	696	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
中国エリア	-	-	54	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売上総利益	1,337	1,621	1,937	2,305	-	-	-	2,307	2,325	2,762	2,750	3,143	3,173
前期比	10.7%	21.2%	19.5%	18.9%	-	-	-	19.1%	21.9%	19.7%	18.3%	13.8%	15.4%
売上総利益率	38.1%	36.7%	35.1%	34.4%	-	-	-	34.6%	34.9%	34.0%	34.8%	34.0%	34.7%
販売費及び一般管理費	355	428	528	544	-	-	-	565	575	680	655	736	745
売上高販管費率	10.1%	9.7%	9.6%	8.1%	-	-	-	8.5%	8.6%	8.4%	8.3%	8.0%	8.2%
営業利益	982	1,192	1,409	1,761	-	-	-	1,742	1,750	2,081	2,095	2,407	2,428
前期比	-0.8%	21.4%	18.2%	24.9%	-	-	-	23.6%	24.4%	19.5%	19.7%	15.7%	15.9%
売上高営業利益率	28.0%	27.0%	25.6%	26.3%	-	-	-	26.1%	26.3%	25.6%	26.5%	26.0%	26.5%
経常利益	968	1,145	1,398	1,700	1,660	2,000	1,960	1,685	1,671	2,017	2,001	2,327	2,321
前期比	2.6%	18.3%	22.0%	21.6%	22.1%	17.6%	18.1%	20.5%	20.7%	19.7%	19.8%	15.4%	16.0%
売上高経常利益率	27.6%	25.9%	25.4%	25.4%	25.0%	25.3%	25.1%	25.3%	25.1%	24.8%	25.3%	25.2%	25.4%
当期純利益	643	723	887	1,075	-	-	-	1,070	1,044	1,281	1,250	1,478	1,451
前期比	10.3%	12.3%	22.7%	21.2%	-	-	-	20.6%	20.7%	19.7%	19.8%	15.4%	16.0%
売上高当期純利益率	18.3%	16.4%	16.1%	16.0%	-	-	-	16.0%	15.7%	15.8%	15.8%	16.0%	15.9%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想
(出所) ABホテル有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 12 】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)

	17/3期単	18/3期単	19/3期単	19/3期単CE	20/3期単CE	21/3期単CE	21/3期単CE	20/3期単E	20/3期単E	21/3期単E	21/3期単E	22/3期単E	22/3期単E
				(中計)	(中計)	(中計)	(中計)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
貸借対照表													
現金及び預金	1,406	2,587	3,223	-	-	-	-	2,697	2,207	1,794	2,005	1,503	1,954
売掛金	153	188	261	-	-	-	-	250	281	372	324	336	377
たな卸資産	15	11	24	-	-	-	-	15	18	33	28	22	26
その他	144	63	122	-	-	-	-	145	145	155	155	165	165
流動資産	1,720	2,850	3,631	-	-	-	-	3,108	2,653	2,356	2,514	2,026	2,522
有形固定資産	8,175	10,579	13,242	-	-	-	-	15,636	16,168	19,912	18,500	22,572	20,743
無形固定資産	6	13	19	-	-	-	-	24	23	29	28	34	33
投資その他の資産	428	536	631	-	-	-	-	731	743	831	843	931	943
固定資産	8,609	11,129	13,893	-	-	-	-	16,392	16,934	20,773	19,372	23,538	21,719
繰延資産	-	5	3	-	-	-	-	1	1	0	0	0	0
資産合計	10,329	13,984	17,528	-	-	-	-	19,502	19,589	23,129	21,886	25,565	24,242
買掛金	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
リース債務	129	248	397	-	-	-	-	442	279	475	298	506	325
未払法人税等	154	294	352	-	-	-	-	399	407	478	487	552	565
未払金・未払費用	402	517	664	-	-	-	-	766	766	934	908	1,063	1,051
短期借入金	410	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	667	954	1,274	-	-	-	-	1,375	969	1,290	849	1,333	876
その他	37	52	81	-	-	-	-	81	52	81	52	81	52
流動負債	1,800	2,066	2,770	-	-	-	-	3,065	2,474	3,259	2,596	3,536	2,872
長期借入金	3,321	5,014	6,538	-	-	-	-	6,850	7,309	8,453	7,904	8,807	8,231
リース債務	1,698	2,047	2,361	-	-	-	-	2,744	3,049	3,378	3,463	3,789	3,850
その他	278	416	600	-	-	-	-	600	561	600	561	600	561
固定負債	5,297	7,478	9,501	-	-	-	-	10,195	10,920	12,432	11,929	13,197	12,644
純資産合計	3,232	4,440	5,256	-	-	-	-	6,241	6,194	7,437	7,359	8,830	8,726
(自己資本)	3,232	4,440	5,256	-	-	-	-	6,241	6,194	7,437	7,359	8,830	8,726
キャッシュ・フロー計算書													
税金等調整前当期純利益	966	1,144	1,397	-	-	-	-	1,685	1,671	2,017	2,001	2,327	2,321
減価償却費	303	402	517	-	-	-	-	609	721	729	861	903	1,001
売上債権の増減額 (-は増加)	-42	-34	-72	-	-	-	-	10	-52	-122	-42	36	-52
たな卸資産の増減額 (-は増加)	-9	4	-13	-	-	-	-	8	2	-17	-10	10	2
法人税等の支払額	-610	-306	-497	-	-	-	-	-567	-556	-657	-669	-776	-792
その他	-35	201	131	-	-	-	-	79	129	157	132	119	132
営業活動によるキャッシュ・フロー	572	1,412	1,463	-	-	-	-	1,826	1,915	2,106	2,272	2,622	2,613
有形固定資産の取得による支出	-1,597	-2,054	-2,334	-	-	-	-	-2,348	-2,488	-4,052	-2,538	-2,811	-2,588
無形固定資産の取得による支出	-	-	-	-	-	-	-	-6	-6	-6	-6	-6	-6
敷金及び保証金の回収・差入による収支	-74	-67	-59	-	-	-	-	-100	-100	-100	-100	-100	-100
その他	-4	-9	-9	-	-	-	-	1	1	1	1	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,676	-2,131	-2,404	-	-	-	-	-2,452	-2,592	-4,156	-2,642	-2,917	-2,694
短期借入金の増減額 (-は減少)	410	-410	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	332	1,980	1,844	-	-	-	-	412	664	1,517	474	397	354
株式の発行による収支	-	507	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-22	-22	-70	-	-	-	-	-85	-85	-85	-85	-85	-85
リース債務の返済による支出	-107	-156	-196	-	-	-	-	-227	-211	-285	-220	-309	-240
その他	-	0	-20	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	612	1,899	1,557	-	-	-	-	100	367	1,147	168	3	29
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-491	1,180	636	-	-	-	-	-525	-308	-902	-201	-291	-51
現金及び現金同等物の期首残高	1,898	1,406	2,587	-	-	-	-	3,223	2,516	2,697	2,207	1,794	2,005
現金及び現金同等物の期末残高	1,406	2,587	3,223	-	-	-	-	2,697	2,207	1,794	2,005	1,503	1,954

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想
(出所) ABホテル有価証券報告書、決算短信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、平均年5店舗のペースで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、出店が決定した後でも、開業予定がずれることがあり、実際に、一部の店舗では当初予定のタイミングよりも開業が遅れるケースが生じている。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。

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。

◆ 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、負債純資産合計に対して有利子負債が占める比率は19/3 期末時点で44.6%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。

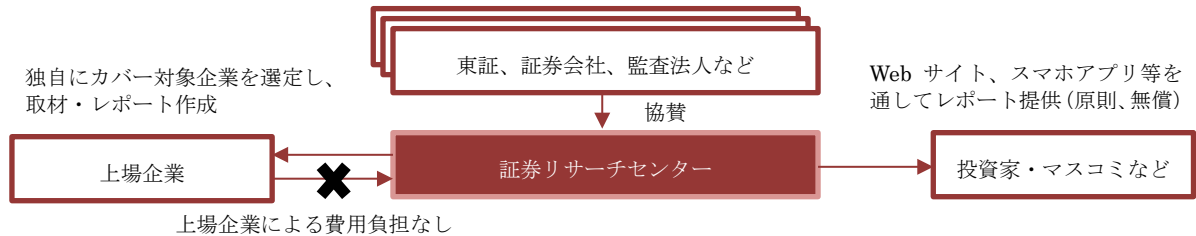
◆ 親会社との関係について

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。19年3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。