

|| 企業調査レポート ||

## テンポイノベーション

3484 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年12月18日(月)

執筆：客員アナリスト

**水田雅展**

FISCO Ltd. Analyst **Masanobu Mizuta**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 店舗転貸借事業は安定的かつ成長性の高いビジネスモデル	01
2. 2024年3月期第2四半期累計は先行投資で減益だが売上面順調	01
3. 2024年3月期通期は増収増益予想	02
4. 2029年3月期に転貸借物件数5,500件、営業利益30億円規模を目指す	02
5. 転貸借物件数が増加基調で安定的に収益拡大基調が期待できる点を評価	02
■ 会社概要	03
● 会社概要・沿革	03
■ 事業概要	05
1. 報告セグメント区分	05
2. 店舗転貸借事業	06
3. 不動産売買事業	10
4. リスク要因・収益特性と課題・対策	10
■ 業績動向	11
1. 2024年3月期第2四半期累計連結業績の概要	11
2. 事業別動向	13
3. 財務状況	15
■ 今後の見通し	16
1. 2024年3月期通期連結業績予想の概要	16
2. 2024年3月期下期以降の重点施策	17
■ 成長戦略	18
1. 基本戦略は「東京・飲食店・居抜き」領域で転貸借物件数の増加	18
2. 中期経営計画	19
3. 株主還元策	19
4. サステナビリティ経営	20
5. 東証プライム市場の上場維持基準適合に向けた計画書	21
6. アナリストの視点	22

## 要約

### 飲食店舗転貸借ビジネスの先駆者

テンポイノベーション <3484> は、経営理念に「貢献創造」、経営方針に「転貸借の商慣習を変え、店舗物件のスタンダードを創造する」を掲げ、飲食店向けの居抜き店舗を転貸借する店舗転貸借事業、店舗家賃保証事業、及び不動産売買事業を展開している。飲食店舗の総合プロフェッショナル集団であり、飲食店舗転貸借ビジネスの先駆者である。

#### 1. 店舗転貸借事業は安定的かつ成長性の高いビジネスモデル

店舗転貸借事業は不動産オーナーから賃借した店舗物件を店舗出店者に転貸借する事業である。同社はターゲットを「東京・飲食店・居抜き」店舗に特化して事業展開している。ターゲットエリアは飲食店舗が集中して需要が見込める東京 23 区、ターゲット顧客は低コストでの飲食業の出店・起業を希望する小規模事業者、ターゲット店舗は出店費用を抑えることができるため出店・起業希望者が多い飲食店の居抜き店舗である。店舗転貸借事業の収益モデルは、転貸借物件（賃借した物件のうち店舗出店者と転貸借契約を締結している店舗物件）数の増加に伴って収益を積み上げるサブスクリプション（以下、サブスク）（ストック）型ビジネスモデル（転貸借物件数×転貸差益額）である。転貸借物件数が増加基調であり、店舗転貸借ビジネスの先駆者として高い競合優位性を有していることも勘案すれば、安定的かつ成長性の高いビジネスモデルと言えるだろう。

#### 2. 2024 年 3 月期第 2 四半期累計は先行投資で減益だが売上面順調

2024 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 16.3% 増の 7,098 百万円、営業利益が同 5.3% 減の 525 百万円、経常利益が同 3.9% 減の 558 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 4.3% 減の 381 百万円だった。利益面は転貸物件の積極的な仕入に伴うコストの増加や先行投資などの影響で減益だったが、売上面は転貸借物件数の積み上げによってランニング収入が増加し、不動産売買事業も寄与して 2 桁増収と順調だった。店舗転貸借事業（店舗家賃保証事業を含む）の成約件数（新規契約と後継契約の合計）は 10 件増加の 234 件、第 2 四半期末時点の転貸借物件数は 255 件増加の 2,335 件となった。増加基調に変化はない。なお成約件数は第 1 四半期が 119 件、第 2 四半期が 115 件と引き続き 100 件を超えて高水準であるものの、2023 年 3 月期第 3 四半期の 131 件、第 4 四半期の 127 件との比較では減少傾向となっている。これは、中長期的な営業力強化に向けた組織改革や新入社員の増加によって一時的に営業効率が下がったことによるもので、下期以降は営業組織再編の効果や新入社員の戦力化により積極的な営業活動を展開する見込みとしている。不動産売買事業は売却 6 物件、取得 6 物件で、第 2 四半期末保有物件数は 6 件となった。

### 3. 2024年3月期通期は増収増益予想

2024年3月期通期の連結業績予想は期初計画を据え置いて、売上高が2023年3月期比13.6%増の14,844百万円、営業利益が同5.3%増の1,276百万円、経常利益が同3.2%増の1,306百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同0.7%増の891百万円としている。成約件数(新規契約と後継契約の合計)は同88件増加の570件、期末転貸借物件数は同311件増加の2,527件の計画である。成約件数と転貸借物件数が順調に増加して増収増益予想としている。店舗転貸借事業のランニング収入の安定成長をベースとして売上高は12期連続増収、営業利益も増収効果で先行投資を吸収して過去最高更新を目指すとしている。なお上期の進捗率は売上高が47.8%、営業利益が41.2%、経常利益が42.8%、親会社株主に帰属する四半期純利益が42.8%とやや低水準の形だったが、下期以降は営業組織再編の効果や新入社員の戦力化により積極的な営業活動を展開する見込みであり、ランニング収入の積み上げで通期会社予想の達成は可能だろうと弊社では考えている。

### 4. 2029年3月期に転貸借物件数5,500件、営業利益30億円規模を目指す

同社は成長に向けた基本戦略として、「東京・飲食店・居抜き」の領域にこだわり、成長のベースとなる優良な転貸借物件数の増加を図る方針としている。中長期的な目標としては、営業部門100名体制構築により、2029年3月期に転貸借物件数5,500件、売上高300億円規模、営業利益30億円規模を目指すとしている。そして2023年5月に新たに策定した中期経営計画(2024年3月期～2026年3月期)では、目標数値に最終年度2026年3月期の売上高19,111百万円、営業利益1,679百万円、営業利益率8.8%、成約件数700件、転貸借物件数3,275件を掲げている。基本方針は「転貸借契約件数と賃料差益の最大化」、テーマは「専門特化・プロフェッショナル化」として、営業体制の強化を推進する。株主還元については2024年3月期より配当方針を変更し、中期経営計画(2024年3月期～2026年3月期)期間中の配当性向を40%水準とした。

### 5. 転貸借物件数が増加基調で安定的に収益拡大基調が期待できる点を評価

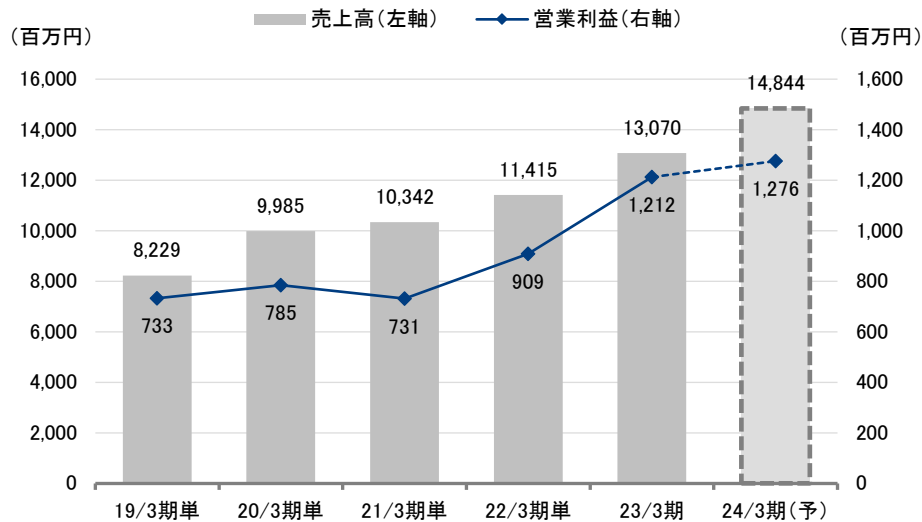
外食産業の規模は大きく、店舗数では同社がターゲットとする小規模事業者が大半を占めている。また、開業・廃業による入れ替わりが激しいため、同社の「東京・飲食店・居抜き」領域の店舗転貸借事業にとってビジネスチャンスは豊富であり、更なる市場開拓余地は大きい。こうした事業環境の下、ストック収益のベースとなる転貸借物件数が右肩上がりの増加基調であり、今後も安定的に収益拡大基調が期待できる点を弊社では高く評価している。さらに、市場規模は大きく競合リスクは小さいという独自のビジネスモデルであり、積極的な事業展開で中長期成長ポテンシャルの大きさにも注目したい。

#### Key Points

- ・店舗転貸借事業は「東京・飲食店・居抜き」に特化、安定的かつ成長性の高いビジネスモデル
- ・2024年3月期第2四半期累計は先行投資などで減益だが売上面順調
- ・2024年3月期通期は増収増益予想
- ・2029年3月期に転貸借物件数5,500件、営業利益30億円規模を目指す
- ・転貸借物件数が増加基調で安定的に収益拡大基調が期待できる点を評価

## 要約

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 経営理念は「貢献創造」

#### ● 会社概要・沿革

同社は、経営理念に「貢献創造」、経営方針に「転貸借の商慣習を変え、店舗物件のスタンダードを創造する」を掲げ、飲食店向けの居抜き店舗を転貸借する店舗転貸借事業、店舗家賃保証事業、及び不動産売買事業を展開している。飲食店舗の総合プロフェッショナル集団であり、飲食店舗転貸借ビジネスの先駆者である。

2007年11月に(株)テンポリノベーション分割準備として設立し、2007年12月に(株)テンポリノベーション(以下、旧テンポリノベーション)から飲食店舗出退店支援事業の一部(出店希望者に対する物件の紹介、出店に関する支援及び退店希望者に対する店舗設備の買取り、退店に関する支援等で、(株)レイズインターナショナル関連以外の物件に係る事業)を会社分割によって承継した。

旧テンポリノベーションは飲食店経営を目的に、レイズインターナショナルの子会社(設立時の商号は(株)レイフィールズ)として2001年10月に設立され、2005年4月に居抜き店舗物件(これまで利用していた造作物・設備・什器等が付いたままの物件)を活用した飲食店舗出退店支援事業を開始した。このため同社の実質上の事業活動の開始を2005年4月としている。

**テンポイノベーション** | 2023年12月18日(月)  
 3484 東証プライム市場 | <https://www.tenpo-r.co.jp/ir/index.php>

## 会社概要

2008年1月に(株)テンポリノベーションに商号変更した後、2008年5月に(株)テレウェイヴ(現(株)アイフラッグ)の傘下、2009年7月にクロップス<9428>の傘下と親会社が変わった。一方で、2009年6月に居抜き物件情報サイト「居抜き店舗.com」を開設、2010年6月に居抜き物件買取りサイト「店舗買取り.com」を開設し、店舗転貸借事業の拡大に注力した。

そして2011年6月に代表取締役社長に原康雄(はらやすお)氏(現任)、常務取締役林志村洋平(しむらようへい)氏(現専務取締役)が就任し、事業領域をサービス業としての出店支援事業ではなく、不動産業としての店舗賃貸事業と位置付けて「第2の創業期」とした。2013年5月には現在の社名に商号変更し、2016年5月には東京都新宿区新宿に本社を移転(現本社、4支店を閉鎖して本社に統合)した。転貸借物件数の拡大が加速し、2017年10月には東京証券取引所(以下、東証)マザーズ市場に新規上場、2018年10月には東証第1部に市場変更、2022年4月には東証の市場再編に伴い東証プライム市場に移行、上場した。

2024年3月期第2四半期末時点の資産合計は12,977百万円、純資産は3,032百万円、資本金は308百万円、自己資本比率は23.4%、発行済株式数は17,674,400株(自己株式900,608株を含む)、従業員数(役員除く)は104名である。グループは同社、及び連結子会社の店舗セーフティー(株)の2社で構成されている。

なお、2009年7月に親会社となったクロップスが2024年3月期第2四半期末時点で株式59.88%(自己株式除く発行済株式総数に対する割合)を所有している。クロップスの連結子会社となっているが、営業上の重要な取引はなく、経営上の独立性も確保している。

## 沿革

年月	項目
2007年11月	東京都港区六本木に(株)テンポリノベーション分割準備(現(株)テンポイノベーション)を設立
2007年12月	旧テンポリノベーションから飲食店舗出店支援事業の一部を会社分割により承継
2008年1月	(株)テンポリノベーションに商号変更
2008年5月	(株)テレウェイヴ(現(株)アイフラッグ)が全株を取得(同社の連結子会社)東京都新宿区西新宿に本社移転
2009年6月	居抜き物件情報サイト「居抜き店舗.com」を開設
2009年7月	クロップス<9428>が全株を取得(同社の連結子会社)
2009年9月	東京都渋谷区恵比寿に本社移転
2010年6月	居抜き物件買取りサイト「店舗買取り.com」を開設
2011年6月	代表取締役社長に原康雄氏(現任)、常務取締役に志村洋平氏(現専務取締役)が就任(「第2の創業期」)
2012年2月	東京都新宿区西新宿に本社移転
2012年12月	東京都港区新橋に新橋支店を開設
2013年4月	東京都豊島区池袋に池袋支店を開設
2013年5月	「株式会社テンポイノベーション」に商号変更
2014年11月	東京都台東区上野に上野支店を開設
2015年5月	東京都港区六本木に六本木支店を開設
2016年5月	東京都新宿区新宿に本社移転(4支店を閉鎖して本社へ統合)
2017年10月	東京証券取引所マザーズ市場に株式上場
2018年10月	東京証券取引所市場第1部に市場変更
2022年4月	店舗セーフティー(株)(現連結子会社)を設立して店舗家賃保証事業を開始 東京証券取引所市場の再編に伴って東京証券取引所プライム市場に移行・上場

出所：有価証券報告書、取材よりフィスコ作成

## 事業概要

### 店舗転貸借事業は安定的かつ成長性の高いビジネスモデル

#### 1. 報告セグメント区分

同社は2023年3月期から連結決算に移行し、報告セグメント区分は、飲食店向けの居抜き店舗物件を転貸借する店舗転貸借事業（店舗家賃保証事業を含む）、及び不動産売買事業としている。店舗家賃保証事業については、店舗物件に特化して展開する連結子会社の店舗セーフティーを2022年4月に設立した。当面は同社の店舗転貸借物件を対象に展開する。不動産売買事業の売上高及び利益には売買物件保有期間における賃料収益が含まれている。

セグメント別売上高・営業利益、構成比、営業利益率の過去5期（2019年3月期～2023年3月期）及び2024年3月期第2四半期累計の推移は以下のとおりである。2021年3月期は新型コロナウイルス感染症（以下、コロナ禍）の影響で主力の店舗転貸借事業が伸び悩み形となったが、基調として店舗転貸借事業はストック型のランニング収入（賃料・更新料収入）が安定的に拡大し、不動産売買事業も寄与している。そして2022年3月期からは売上高、営業利益とも再び拡大基調となっている。2023年3月期以降は利益率の高い店舗家賃保証事業の拡大も寄与している。不動産売買事業は売却物件によって変動する可能性がある。

なお2024年3月期第2四半期累計の売上高は店舗転貸借事業が6,626百万円（売上構成比93.3%）で不動産売買事業が472百万円（同6.7%）、営業利益は店舗転貸借事業が423百万円（営業利益構成比80.4%）で不動産売買事業が102百万円（同19.6%）、営業利益率は店舗転貸借事業が6.4%、不動産売買事業が21.8%だった。

#### セグメント別売上高・営業利益と構成比及び営業利益率の推移

（単位：百万円）

	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期 2Q
売上高	8,229	9,985	10,342	11,415	13,070	7,098
店舗転貸借事業	8,093	9,385	9,568	10,445	12,193	6,626
不動産売買事業	135	599	774	970	876	472
営業利益	733	785	731	909	1,212	525
店舗転貸借事業	704	568	495	723	961	423
不動産売買事業	28	216	236	186	250	102
売上高構成比	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
店舗転貸借事業	98.3%	94.0%	92.5%	91.5%	93.3%	93.3%
不動産売買事業	1.7%	6.0%	7.5%	8.5%	6.7%	6.7%
営業利益構成比	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
店舗転貸借事業	96.1%	72.4%	67.7%	79.6%	79.3%	80.4%
不動産売買事業	3.9%	27.6%	32.3%	20.4%	20.7%	19.6%
営業利益率	8.9%	7.9%	7.1%	8.0%	9.3%	7.4%
店舗転貸借事業	8.7%	6.1%	5.2%	6.9%	7.9%	6.4%
不動産売買事業	21.2%	36.2%	30.5%	19.2%	28.6%	21.8%

注：23/3期から連結決算に移行、店舗家賃保証事業は店舗転貸借事業に含む

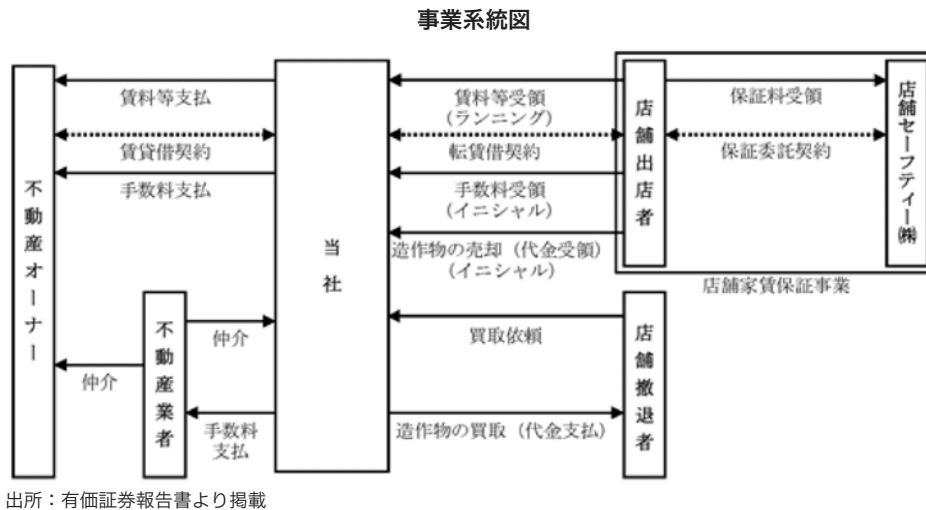
出所：決算短信、決算説明資料、会社資料よりフィスコ作成

事業概要

## 店舗転貸借事業は「東京・飲食店・居抜き」店舗に特化

### 2. 店舗転貸借事業

店舗転貸借事業は、不動産オーナーから賃借した店舗物件を店舗出店者に転貸借する事業である。同社はターゲットを「東京・飲食店・居抜き」店舗に特化して事業展開している。ターゲットエリアは飲食店舗が集中して需要が見込める東京 23 区を中心とする首都圏 1 都 3 県（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）、ターゲット顧客は低コストでの飲食業の出店・起業を希望する小規模事業者、ターゲット店舗は出店費用を抑えることができるため出店・起業希望者が多い飲食店の居抜き店舗である。賃借する店舗物件は不動産業者・提携先・既出店者等の紹介や「店舗買取り .com」を通じて仕入れ、転貸借する出店希望者は不動産業者の紹介や「居抜き店舗 .com」を通じて獲得している。



## 店舗のプロが関わることで ALLWin のビジネスモデル

### (1) ビジネスモデル

同社の店舗転貸借事業は各方面それぞれにメリットがあるビジネスモデルである。不動産オーナーにとっては賃貸料収入の安定や店舗出店者管理からの解放、不動産業者にとっては店舗物件紹介や出店希望者仲介による収益獲得機会の増加、店舗出店者にとっては居抜き店舗を利用することによる出店費用の負担軽減や物件開発活動工数の削減、店舗撤退者にとっては原状回復工事等の閉店費用・業務の負担軽減というメリットがある。店舗物件に関わる登場人物が多岐にわたり利害内容も複雑なため、同社のような店舗物件専門のプロが関わることで ALLWin が可能なビジネスモデルとなる。



事業概要

同社の事業内容



出所：決算説明資料より掲載

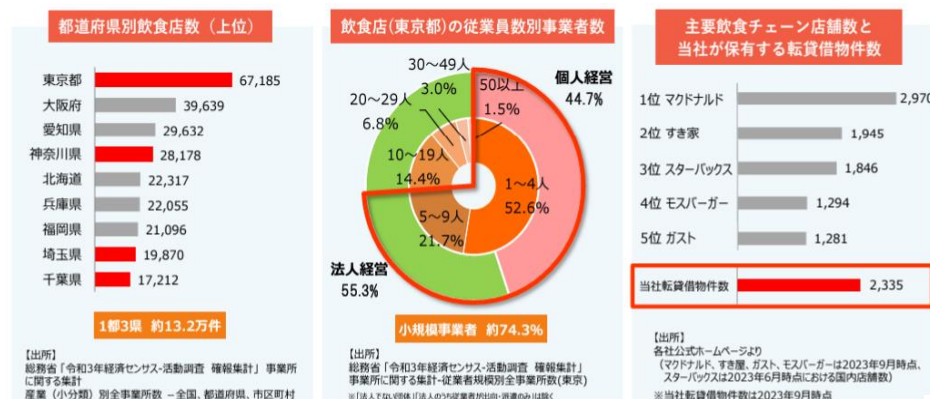
## 飲食店は開業・廃業による入れ替わりが激しく ビジネスチャンスが豊富

### (2) 飲食店は市場機会が豊富

同社資料によると、日本の外食産業の市場規模は2020年～2021年にコロナ禍の影響で一時的に縮小したものの、それ以前は25～26兆円で安定的に推移していた巨大マーケットである。そして飲食店数は、同社がターゲットエリアとしている東京都で約6.7万件、首都圏1都3県合計で約13.2万件に上っている。さらに東京都の飲食店の従業員数別事業者数で見ると、同社が主な顧客ターゲットとする従業員数1～9人の小規模事業者が約74.3%を占めている。

また、飲食店は他の産業と比較して開業・廃業による入れ替わりが激しいため、同社の店舗転貸借事業にとってビジネスチャンスは豊富である。同社が保有する転貸借物件数は2024年3月期第2四半期末時点で2,335件まで拡大し、大手飲食チェーンに匹敵する規模に成長しているが、ターゲットエリアとしている東京都だけでも更なる市場開拓余地が大きい。

### ターゲットエリア・顧客の状況



出所：決算説明資料より掲載

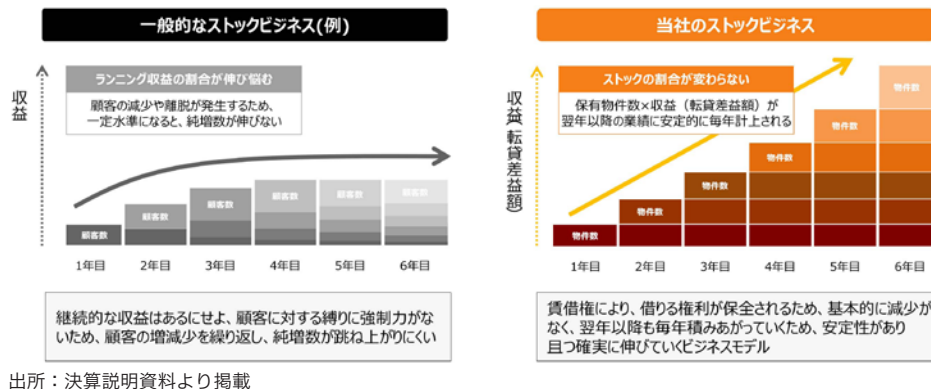
## 事業概要

## ランニング収入が積み上がるサブスク（ストック）型収益モデル

### (3) サブスク（ストック）型収益モデル

同社の店舗転貸借事業においては、不動産オーナー・不動産業者に対して賃料・仲介料等を支払い、店舗出店者から賃料・手数料等を得ることによる、その差額（転貸差益額）が同社の収益となる。店舗出店者との成約時に得るイニシャル収入（礼金・手数料等）は成約件数等によって変動するが、ランニング収入（賃料・更新料収入等）は成約以降、退店に伴う解約まで継続的に計上される。そのため、転貸借物件（賃借した物件のうち店舗出店者と転貸借契約を締結している店舗物件）数の増加に伴って収益を積み上げるサブスク（ストック）型ビジネスモデル（転貸借物件数×転貸差益額）となる。後述（次項）するように転貸借物件数が増加基調であり、高いストック収益の割合を維持しながら確実に売上を伸ばしていけるストック型収益モデルである。

#### 同社のビジネスモデル（ストック型収益モデル）



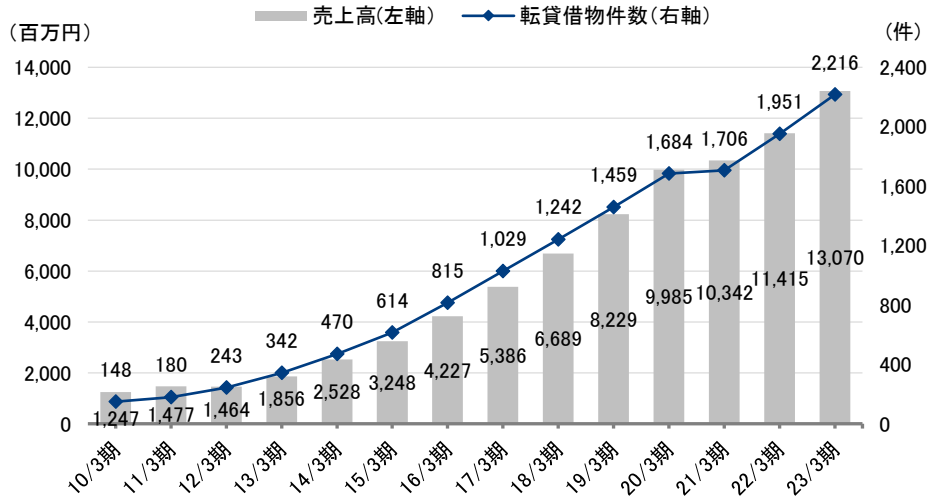
## 転貸借物件数は増加基調

### (4) 転貸借物件数

同社は積極的な店舗開拓を推進しており、転貸借物件数は安定的に増加基調である。コロナ禍の影響で伸び率がやや鈍化する局面があったものの、2023年3月期末の転貸借物件数は2010年3月期末の148件に比べて15.0倍の2,216件となった。さらに2024年3月期第2四半期末時点では同15.8倍の2,335件まで増加している。転貸借物件数の積み上げによって売上高も増加基調である。

事業概要

売上高及び転賃借物件数の推移



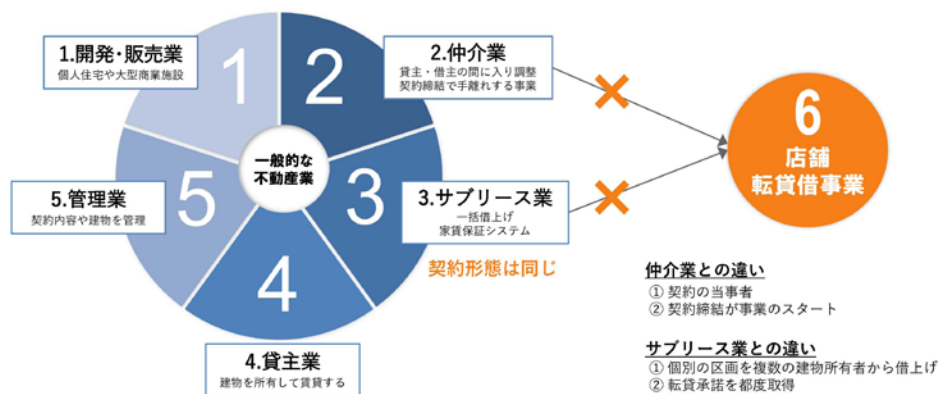
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

安定的かつ成長性の高い新たな不動産ビジネス

(5) 新たな不動産ビジネス

同社では店舗転賃借事業を、一般的な仲介業やサブリース業ではなく、不動産業における新たなビジネスと位置付けている。一般的な不動産市況の変化や景気に左右されにくく、サブスク（ストック）型収益が積み上がる安定的なビジネスであり、かつ市場開拓余地が大きく成長性の高いビジネスでもある。

不動産事業の同社位置付け



出所：決算説明資料より掲載

## 店舗の総合プロフェッショナル集団

### (6) 特徴・強み

同社の店舗転貸借事業の特徴・強みとしては、住宅は取り扱わずにドメインを店舗（特に飲食店舗）物件に絞り専門特化していること、仲介業務を行わずにサブスク（ストック）型の賃料収益の積み上げに注力していること、所有リスクと資金調達を回避できる転貸ビジネスによって効率的な経営を実践していること、市場性の高い東京23区を中心に物件を確保していること、低投資での出店や起業と廃棄物抑制（エコロジー）を同時に実現する居抜き物件に特化していることなどがある。

さらに店舗の総合プロフェッショナル集団であることが競合優位性となっている。多くの店舗物件を取り扱ってきた豊富な経験値や飲食店立地の目利きをベースとして、常時100件以上のリーシング可能な物件を保持するとともに、「居抜き店舗.com」において日々入手する物件情報をスピーディに掲載・更新することで情報価値を高めている。こうしたことも、出店希望者とのマッチングを実現する強みとなっている。物件管理面では、トラブル対応・解決策やトラブル未然防止方法のカルテ化・仕組化などノウハウの組織化も推進し、物件管理活動の質の向上によって賃料等の回収率は実質的に100%近い水準を維持している。

サブスク（ストック）型収益モデルであり、店舗転貸借ビジネスの先駆者として高い競合優位性を有していることも勘案すれば、安定的かつ成長性の高いビジネスモデルと言えるだろう。

## 不動産売買事業は不動産業者とのリレーションシップ強化が目的

### 3. 不動産売買事業

不動産売買事業は店舗不動産物件を仕入れて販売している。優良物件確保など店舗転貸借事業を推進するための不動産業者とのリレーションシップ強化を目的としているため、一定の保有枠の中で資金効率を重視して売買を行っている。

## 店舗転貸借ビジネスの先駆者として高い競合優位性

### 4. リスク要因・収益特性と課題・対策

不動産業における一般的なリスク要因として不動産市況、金利負担、市場競合などがあるが、同社の店舗転貸借事業は一般的な不動産市況の変化や景気に左右されにくい安定性があり、かつ市場開拓余地が大きく成長性の高いビジネスである。また所有リスクと資金調達を回避できる転貸ビジネスであり、金利上昇による直接的な影響を受けない。店舗物件の賃貸借契約における差入保証金等については、賃貸人の破産・倒産等により差入保証金を回収できないリスクがあるが、同社の場合は特定の不動産オーナーに依存しておらず、また当該事項に係るリスクは最終的に転借人が負う契約にしているため、多額の未回収が発生するリスクは小さい。

## 事業概要

市場競争リスクに関しては、多くの不動産業者は仲介業務が主力であり、また大手不動産事業者は大型オフィスビルやマンション等の開発・販売・賃貸を主力としている。同社の店舗転貸借事業は小規模飲食店を主な顧客ターゲットとしているため物件仕入ルート構築の難易度が高く、人的先行投資などでサブスク（ストック）ビジネスとしての収益化に長期間を要することもあり、新規参入・展開は限定的である。同社と同様のビジネスを展開する小規模事業者も存在するが、物件仕入や出店者獲得で特に競合する場面は見られない。そのため市場競争リスクも小さく、店舗転貸借ビジネスの先駆者として同社は高い競合優位性を有していると言えるだろう。

転貸借契約を締結している店舗出店者が経営悪化等で退店し、後継入居者を獲得できなかった場合は空き家賃が発生することになる。ただし、立地や経済条件等で市場性が低いと判断した場合は、不動産オーナーとの賃貸借契約を解約して空き家賃リスクを抑えている。また、店舗転貸借契約も特定の飲食チェーンに依存していないため、転貸借出店者が大量退店するリスクも小さい。

なお、コロナ禍の影響としては、2021年3月期に成約件数が一時的に減少し、解約率も一時的に上昇する局面があった。しかし2022年3月期以降は成約件数が高水準に推移するとともに、解約件数が減少して解約率もコロナ禍以前の低い水準（おおむね1%程度）に戻っている。

## 業績動向

### 2024年3月期第2四半期累計は先行投資で減益だが売上面順調

#### 1. 2024年3月期第2四半期累計連結業績の概要

2024年3月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比16.3%増の7,098百万円、営業利益が同5.3%減の525百万円、経常利益が同3.9%減の558百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同4.3%減の381百万円だった。利益面は転貸物件の積極的な仕入に伴うコスト（空家賃・造作・手数料等）の増加、先行投資（人材採用・教育、DX推進）などの影響で減益だったが、売上面は転貸借物件数の積み上げによってランニング収入が増加し、不動産売買事業も寄与して2桁増収と順調だった。売上総利益は同8.9%増加したが、売上総利益率は同1.3ポイント低下して17.8%となった。販管費は採用費、人件費、システム費を中心に同21.7%増加し、販管費比率は同0.4ポイント上昇して10.4%となった。この結果、営業利益率は1.7ポイント低下して7.4%となった。なお期初予想に対しては、売上高は59百万円、営業利益は84百万円、経常利益は66百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は45百万円それぞれ下回って着地した。

## 業績動向

## 2024年3月期第2四半期累計連結業績の概要

(単位：百万円)

	23/3期2Q累計		24/3期2Q累計		前期比増減		期初予想	期初予想比増減	
	実績	構成比	実績	構成比	額	率		額	率
売上高	6,103	100.0%	7,098	100.0%	994	16.3%	7,158	-59	-0.8%
売上総利益	1,163	19.1%	1,267	17.8%	103	8.9%	-	-	-
販管費	608	10.0%	741	10.4%	132	21.7%	-	-	-
営業利益	554	9.1%	525	7.4%	-29	-5.3%	610	-84	-13.8%
経常利益	581	9.5%	558	7.9%	-22	-3.9%	625	-66	-10.6%
四半期純利益	398	6.5%	381	5.4%	-17	-4.3%	427	-45	-10.7%

出所：決算短信、決算説明資料、会社資料よりフィスコ作成

## 2024年3月期第2四半期累計セグメント別の概要

(単位：百万円)

	23/3期2Q累計		24/3期2Q累計		前期比増減	
	実績	構成比	実績	構成比	額	率
連結売上高	6,103	100.0%	7,098	100.0%	994	16.3%
店舗転貸借事業	5,906	96.8%	6,626	93.3%	719	12.2%
不動産売買事業	197	3.2%	472	6.7%	274	139.1%
連結営業利益	554	9.1%	525	7.4%	-29	-5.3%
店舗転貸借事業	511	8.7%	423	6.4%	-88	-17.3%
不動産売買事業	43	22.1%	102	21.8%	59	135.0%
成約件数	224件	-	234件	-	10件	-
第2四半期末 転貸借物件数	2,080件	-	2,335件	-	255件	-

注1：営業利益の構成比は各売上高に対する営業利益率

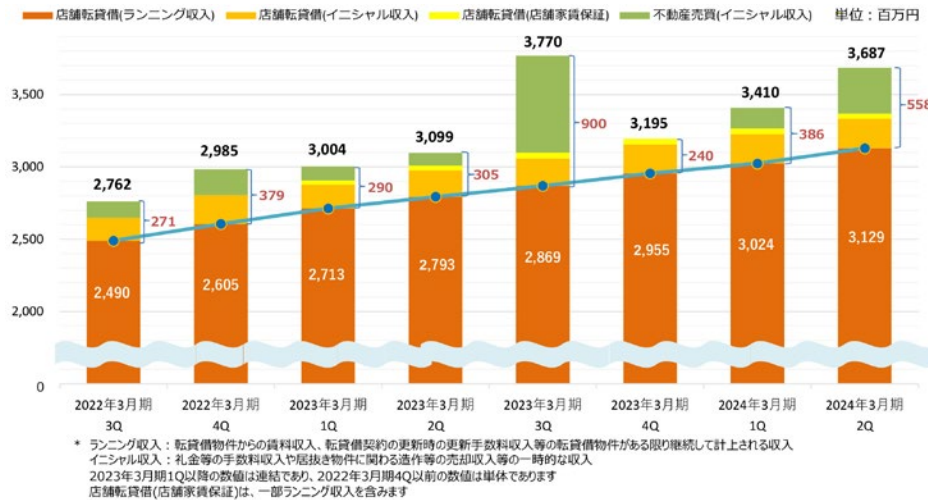
注2：成約件数は新規契約と後継契約の合計

出所：決算短信、決算説明資料、会社資料よりフィスコ作成

四半期別の売上高の推移は以下のとおりである。店舗転貸借事業のイニシャル収入及び不動産売買事業のイニシャル収入は変動するが、店舗転貸借事業のランニング収入（転貸借物件からの賃料収入などストック型収益）が安定的に右肩上がり基調となっている。

## 業績動向

## 売上高・売上構成の内訳(四半期)



出所：決算説明資料より掲載

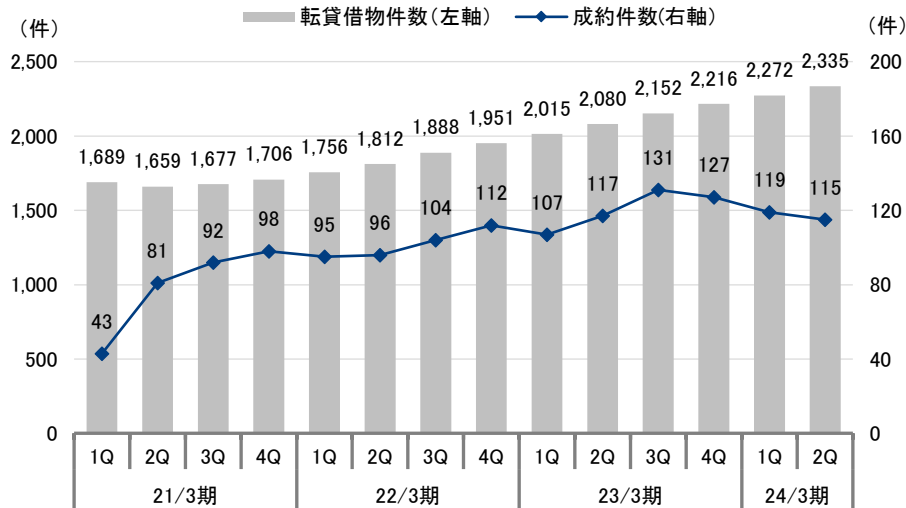
## 転賃借物件数は増加基調に変化なし

## 2. 事業別動向

店舗転賃借事業（店舗家賃保証事業を含む）は、売上高が前年同期比 12.2% 増の 6,626 百万円、営業利益が同 17.3% 減の 423 百万円だった。利益面はコスト増加や先行投資の影響で減益だが、売上面は個人・小規模飲食事業者の旺盛な出店需要に対応して小規模・好立地の居抜き店舗物件の積極的な仕入を推進し、転賃借物件数の積み上げによって 2 桁増収と順調だった。成約件数（新規契約と後継契約の合計）は同 10 件増加の 234 件だった。234 件の内訳は新規契約が 132 件、後継契約が 102 件だった。解約件数は 13 件で、低位安定のトレンドで推移している。この結果、第 2 四半期末時点の転賃借物件数は同 255 件増加の 2,335 件となった。増加基調に変化はない。なお成約件数は第 1 四半期が 119 件、第 2 四半期が 115 件と引き続き 100 件を超えて高水準であるものの、2023 年 3 月期第 3 四半期の 131 件、第 4 四半期の 127 件との比較では減少傾向となっている。これは、中長期的な営業力強化に向けた組織改革や新入社員の増加によって一時的に営業効率が下がったことによるもので、下期以降は営業組織再編の効果や新入社員の戦力化により積極的な営業活動を展開する見込みとされている。

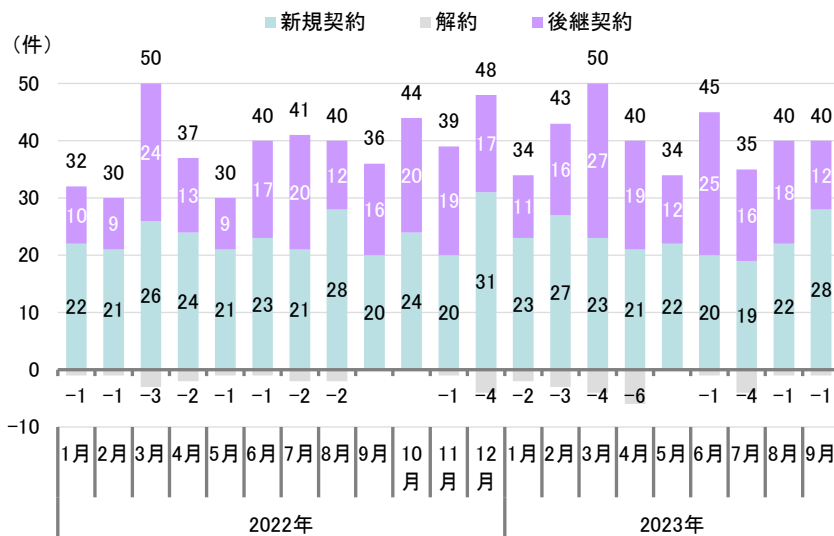
業績動向

転貸借物件数の推移(四半期ベース)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

転貸借物件の増減推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

不動産売買事業（売買物件保有期間における賃料収益を含む）は、売上高が前年同期比 139.1% 増の 472 百万円、営業利益が同 135.0% 増の 102 百万円だった。売却は 6 物件（第 1 四半期 2 物件、第 2 四半期 4 物件）、取得は 6 物件（第 1 四半期 5 件、第 2 四半期 1 物件）で、第 2 四半期末保有物件数は 6 件となった。不動産業者とのリレーションシップ強化を目的として、一定の保有枠の中で資金効率を重視して売買を行う方針に大きな変化はないが、第 3 四半期以降も積極的に売却と取得を推進する方針としている。



## 実質的な自己資本比率は高水準

### 3. 財務状況

財務面で見ると、2024年3月期第2四半期末の資産合計は2023年3月期末比94百万円増加して12,977百万円となった。転貸借物件数の増加で差入保証金が249百万円増加、前払費用が41百万円増加、不動産売買事業における物件取得で販売用不動産が35百万円増加した一方で、現金及び預金が236百万円減少した。負債合計は257百万円増加して9,944百万円となった。前受収益が114百万円増加、預り保証金が301百万円増加した。純資産合計は自己株式取得により163百万円減少して3,032百万円となった。

この結果、自己資本比率は1.4ポイント低下して23.4%となった。なお自己資本比率がやや低水準の形だが、同社の店舗転貸借事業の特性上、賃貸人と転借人の双方に対して計上している差入保証金と預り保証金、及び前払費用と前受収益の割合が高い財務諸表となっている。これを相殺した実質的な自己資本比率は2024年3月期第2四半期末時点で58.8%となる。実質的な自己資本比率が高水準であり、財務の健全性に関して特に懸念となる点は見当たらないと弊社では評価している。

#### 財務諸表及びキャッシュ・フロー計算書（簡易版）

(単位：百万円)

項目	21/3 期末 単	22/3 期末 単	23/3 期末	24/3 期 2Q 末	増減
資産合計	10,428	11,898	12,882	12,977	94
流動資産	4,397	4,859	5,128	4,969	-158
（現金及び預金）	2,908	3,467	3,501	3,264	-236
（前払費用）	826	953	1,103	1,145	41
（販売用不動産）	518	329	337	372	35
固定資産	6,031	7,039	7,754	8,007	253
（差入保証金）	5,122	5,783	6,423	6,672	249
負債合計	7,467	8,570	9,687	9,944	257
流動負債	1,755	1,923	2,313	2,251	-61
（前受収益）	1,005	1,198	1,356	1,471	114
固定負債	5,711	6,647	7,373	7,693	319
（預り保証金）	5,482	6,308	6,969	7,271	301
純資産合計	2,961	3,327	3,195	3,032	-163
株主資本	2,961	3,327	3,195	3,032	-163
自己資本比率	28.4%	28.0%	24.8%	23.4%	-1.4pt
実質自己資本比率	66.1%	64.5%	59.7%	58.8%	-0.9pt

項目	21/3 期 単	22/3 期 単	23/3 期	24/3 期 2Q 累計
営業活動によるキャッシュ・フロー	666	1,123	1,073	332
投資活動によるキャッシュ・フロー	-139	-269	-21	-24
財務活動によるキャッシュ・フロー	-160	-295	-1,018	-544
現金及び現金同等物の期末残高	2,908	3,467	3,501	3,264

注1：23/3期から連結決算に移行

注2：実質自己資本比率は差入保証金と預り保証金、前払費用と前受収益を相殺して算出

出所：決算短信、決算説明資料、会社資料よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2024年3月期通期は増収増益予想

#### 1. 2024年3月期通期連結業績予想の概要

2024年3月期通期の連結業績予想は期初計画を据え置いて、売上高が2023年3月期比13.6%増の14,844百万円、営業利益が5.3%増の1,276百万円、経常利益が3.2%増の1,306百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が0.7%増の891百万円としている。成約件数（新規契約と後継契約の合計）は88件増加の570件、期末転貸借物件数は311件増加の2,527件の計画である。成約件数と転貸借物件数が順調に増加して増収増益予想としている。店舗転貸借事業のランニング収入の安定成長をベースとして売上高は12期連続増収、営業利益も増収効果で先行投資を吸収して過去最高更新を目指すとしている。なお上期の進捗率は売上高が47.8%、営業利益が41.2%、経常利益が42.8%、親会社株主に帰属する当期純利益が42.8%とやや低水準の形だったが、下期以降は営業組織再編の効果や新入社員の戦力化により積極的な営業活動を展開する見込みであり、ランニング収入の積み上げで通期会社予想の達成は可能だろうと弊社では考えている。

#### 2024年3月期通期連結業績予想の概要

(単位：百万円)

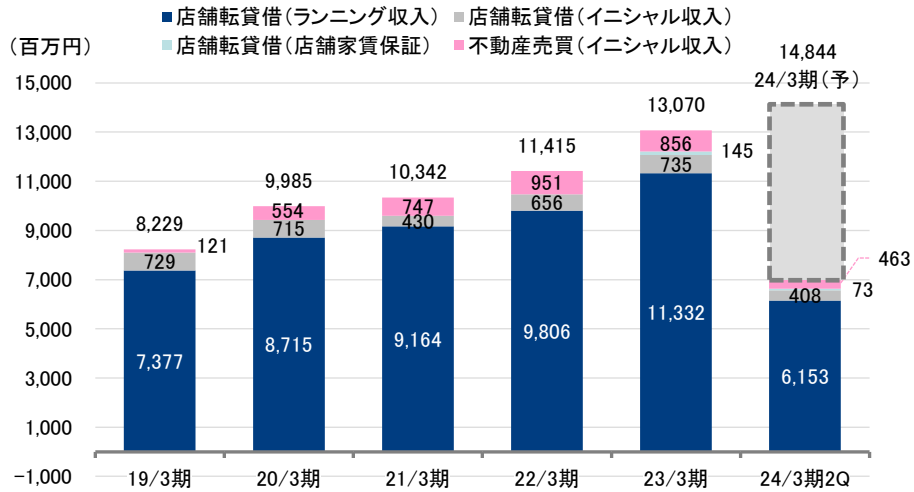
	23/3 期実績		24/3 期予想		増減		上期進捗率
	額	構成比	額	構成比	額	率	
売上高	13,070	100.0%	14,844	100.0%	1,773	13.6%	47.8%
営業利益	1,212	9.3%	1,276	8.6%	63	5.3%	41.2%
経常利益	1,266	9.7%	1,306	8.8%	39	3.2%	42.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	885	6.8%	891	6.0%	5	0.7%	42.8%
成約件数	482 件	-	570 件	-	88 件	-	41.1%
期末転貸借物件数	2,216 件	-	2,527 件	-	311 件	-	-

注：成約件数は新規契約と後継契約の合計

出所：決算短信、決算説明資料、会社資料よりフィスコ作成

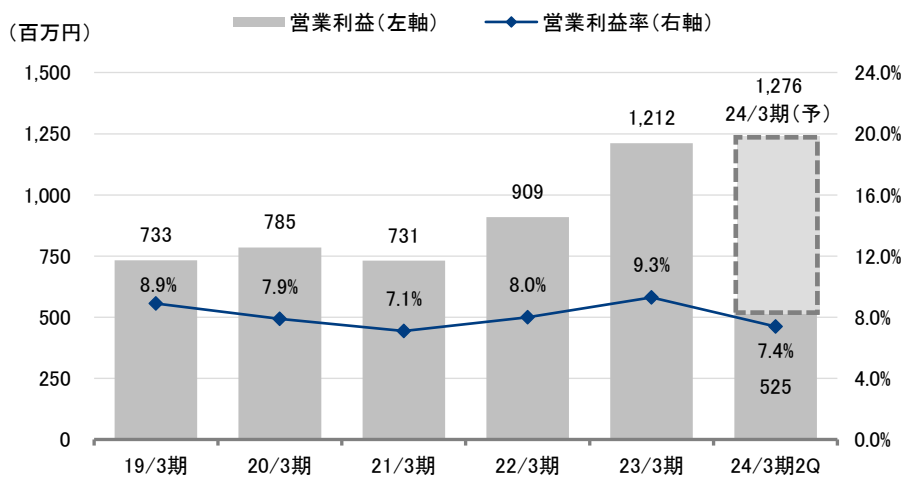
今後の見通し

売上高の推移及び売上構成の内訳



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

営業利益及び営業利益率の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

物件仕入の積極化や営業採用・教育の強化を推進

2. 2024年3月期下期以降の重点施策

2024年3月期下期以降の事業環境として、経済正常化が進み飲食店の出店需要が顕在化する一方で、原材料・光熱費高騰や人手不足の影響で退店を選ぶ飲食店も増加し、物件仕入とリーシングの両面で同社の事業に適した環境が継続することを見込んでいる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## 今後の見通し

こうした事業環境を背景に、重点施策として継続的な物件仕入の強化、営業採用と営業教育の強化、出店希望者の募集を行う自社サイト「居抜き店舗.com」の強化、事務効率化に向けたDX化、不動産売買の組織強化などを推進する。

継続的な物件仕入の強化では、新入社員の「仕入」の早期経験や専任化、チームリーダーへの権限移譲などを推進して出店ニーズに合致した物件の多数確保を目指す。なお採用強化の効果で2024年3月期第2四半期末時点の仕入担当人数は2023年3月期末比2名増加の16名となった。営業教育の強化では、リーシングノウハウのeラーニング化や職人技の仕入ノウハウのマニュアル化などにより、業界経験の浅い営業担当者でも早期に戦力化できる教育の仕組づくりを推進している。営業採用の強化では、中期経営計画（詳細は後述）で掲げている営業部門100名体制に向けて、営業採用に特化した「営業推進部」を2022年10月に新設し、営業活動での経験やノウハウを採用活動にも活かし、精度の高い採用活動を推進している。この成果として2024年3月期第2四半期累計には15名の採用を実現した。

自社サイト「居抜き店舗.com」の強化では、WEB専任者を複数採用し、物件紹介へのVRコンテンツ等の活用を推進している。2024年3月期第2四半期は直近で100件規模の物件紹介で導入した。下期以降は原則として全注目物件への導入を予定している。DX化では、中長期的な物件増や社員増に向けて営業管理システムや電子契約を導入し、業務の工数削減や精度向上を図るとしている。営業管理システムはセールスフォースの開発フェーズが完了し、下期に運用フェーズに入る。電子契約は転貸側（飲食テナント等）との契約に関して2023年10月より導入を開始した。不動産売買については、安定的に仕入や売却ができる取引先を増やしつつ、社内啓蒙や不動産売買経験者採用により組織強化を推進する。

## ■ 成長戦略

### 2029年3月期に転貸借物件数5,500件、 営業利益30億円規模を目指す

#### 1. 基本戦略は「東京・飲食店・居抜き」領域で転貸借物件数の増加

同社は成長に向けた基本戦略として、「東京・飲食店・居抜き」の領域にこだわり、成長のベースとなる優良な転貸借物件数の増加を図る方針としている。中長期的な目標としては、営業部門100名体制構築により、2029年3月期に転貸借物件数5,500件、売上高300億円規模、営業利益30億円規模を目指すとしている。首都圏1都3県の飲食店数のうち、同社の仕入対象となる店舗数を約11万件と推定し、約5%の市場シェア獲得を目指す方針だ。重点施策として、積極的な採用とオリジナル研修による「量的・質的な営業力増強」と、物件情報収集に向けた継続的な「不動産業者等とのリレーションシップ強化」を推進する。

## 中期経営計画の基本方針は「転貸借契約件数と賃料差益の最大化」

### 2. 中期経営計画

そして2023年5月に新たに策定した中期経営計画（2024年3月期～2026年3月期）では、目標数値に最終年度2026年3月期の売上高19,111百万円、営業利益1,679百万円、営業利益率8.8%、成約件数700件、転貸借物件数3,275件を掲げている。基本方針は「転貸借契約件数と賃料差益の最大化」、テーマは「専門特化・プロフェッショナル化」としている。転貸借契約件数の最大化を通じてサブスク（ストック）型収益である賃料差益の最大化を実現し、企業価値の積極的向上を図る。また、店舗転貸借事業に専門特化し、関連知識とノウハウを組織として追求することにより「東京・飲食店・居抜き」領域において、他の追随を許さないプロフェッショナル企業であり続けることを目指すとしている。

営業戦略としては、営業力増強のための3施策（増員、教育、適正に応じた配置）により2026年3月期に営業部門100名体制構築（2024年3月期第2四半期末時点の営業人員数は47名）を目指し、仕入エリア戦術の実行により2029年3月期に転貸借物件5,500件の達成を目指す。営業教育では、独自のリーシングノウハウや仕入ノウハウの可視化・体系化・eラーニング化を推進し、効率的な育成・強化を図る。

#### 中期経営計画

(単位：百万円)

	23/3期	24/3期		25/3期		26/3期	
	実績	予想	前期比	計画	前期比	計画	前期比
売上高	13,070	14,844	113.6%	16,961	114.3%	19,111	112.7%
営業利益	1,212	1,276	105.3%	1,481	116.1%	1,679	113.3%
営業利益率	9.3%	8.6%	0.7pt	8.7%	0.1pt	8.8%	0.1pt
成約件数	482件	570件	118.3%	630件	110.5%	700件	111.1%
転貸借物件数	2,216件	2,527件	311件	2,881件	354件	3,275件	394件

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

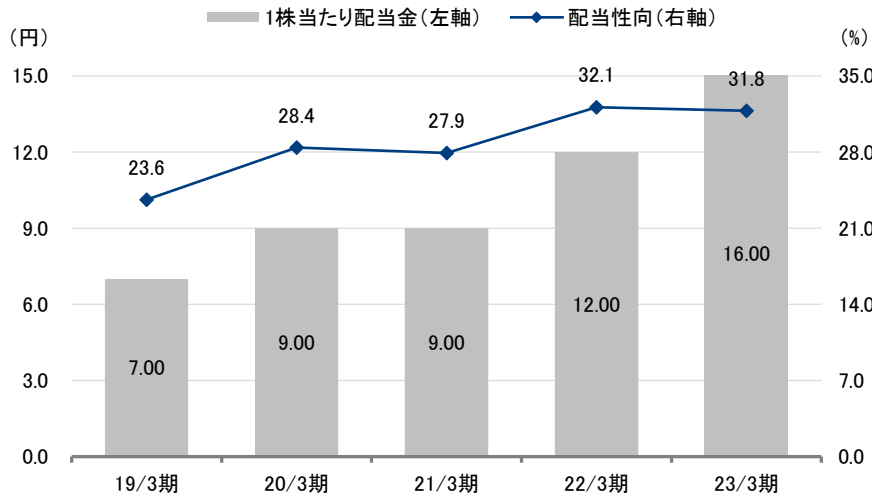
## 株主還元を強化

### 3. 株主還元策

株主還元については2024年3月期より配当方針を変更し、中期経営計画（2024年3月期～2026年3月期）期間中の配当性を40%水準とした。この方針変更に基づいて2024年3月期の配当予想は2023年3月期比4.00円増配の20.00円（期末一括）としている。予想配当性は38.2%となる。さらに期間中は利益成長に合わせた連続増配を行う方針としている。

## 成長戦略

## 1株当たり配当金と配当性向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

なお株主優待制度（毎年3月31日時点で1年以上保有している株主が対象）については2023年8月に内容変更を発表した。2024年3月期は、3月31日時点で同社株式を500株以上保有し、かつ1年以上継続して同社株式を100株以上保有している株主にジェフグルメカード10,000円分を贈呈する。2025年3月期以降は、毎年3月31日時点で同社株式を500株以上保有し、かつ1年以上継続して同社株式を500株以上保有している株主にジェフグルメカード10,000円分を贈呈する。

## 「居抜き」店舗の活用は廃棄物削減に貢献

### 4. サステナビリティ経営

サステナビリティ経営も強化している。CSR活動としては2019年6月より、同社が転賃借した飲食店を利用して子ども食堂「お店のこども食堂」を推進している。子どもたちへの食事の提供にとどまらず、地域における居場所づくり、子育て支援など、より広く開かれた社会的インフラになることを目指している。この取り組みが評価されて2022年度グッドデザイン賞を受賞した。

また、店舗転賃借事業は「居抜き」店舗を活用するため、造作物（厨房機器、エアコン、テーブル、床コンクリート、排水管、排気ダクト、看板等）の廃棄量削減に貢献するビジネススキームである。店舗の造作物は一般的に解約時に毎回撤去され、契約時に毎回新たに設置されるのが通常だが、居抜き物件（造作物が残っており、すぐに営業できる状態の物件）を飲食テナントに転賃借することで、造作物のリユース・リデュース（再使用・発生抑制）を行い、廃棄物を削減することが可能になる。同社が直近5年間で削減した廃棄量（試算）は14,875tで大型トラック（10t）約1,488台分に相当する。

ESG 活動 居抜きによる廃棄物削減効果 (試算)

- 店舗物件の賃貸は、スケルトン (コンクリート打ちっばなし) が基本。造作物は、解約時に毎回撤去され、契約時に毎回新たに設置されるのが通常
- 当社では、居抜き物件 (造作物が残っており、すぐに営業できる状態の物件) を飲食テナントに転貸することで、造作物のリユース・リデュースを行い、廃棄物を削減  
※リユース・リデュース：3Rを構成する言葉で「再使用」「発生抑制」の意味
- 当社が直近5年間で削減した廃棄量は、14,875 t !



大型 (10t) トラック  約 **1,488台** 分!!

- ① 直近5年間の居抜き物件成約数 : 1,055 件
- ② ①の平均物件面積 : 58.4 m<sup>2</sup>
- ③ ②の物件面積における飲食店の標準的な造作物重量 (推計) : 14,100 kg
- ④ 直近5年間で削減した造作物の廃棄量 : 14,875,500 kg (①×③)

出所：決算説明資料より掲載

## 各種施策の着実な実行により企業価値向上を目指す

### 5. 東証プライム市場の上場維持基準適合に向けた計画書

なお 2022 年 4 月に実施された東証の市場再編に伴って東証プライム市場に移行・上場したが、移行基準日 (2021 年 6 月 30 日) 時点の流通株式時価総額が東証プライム市場の上場維持基準を満たしていなかったため、2021 年 12 月 15 日付で東証プライム市場の上場維持基準適合に向けた計画書を開示した。中期経営計画で掲げた各種施策の着実な実行によって継続的な業績向上と企業価値の向上を図るとともに、積極的な株主還元策、IR 活動などの取り組みも強化し、2028 年 3 月末までに流通株式時価総額の上場維持基準適合を図るとしている。

2023 年 6 月には上場維持基準の適合に向けた計画に基づく進捗状況をリリースした。2023 年 3 月 31 日時点では流通株式時価総額及び 1 日平均売買代金が上場維持基準を満たしていないため、引き続き中期経営計画で掲げた各種施策の着実な実行によって継続的な業績向上を図るとしている。株主還元については 2024 年 3 月期より基本方針を変更し、配当性向 40% 前後を目標として株主還元を強化した。

また流通株式比率の向上に向けて 2023 年 11 月に、自己株式を活用した第三者割当による第 3 回新株予約権 (行使価額修正条項及び停止要請条項付) の発行を決議した。割当先は東海東京証券 (株)、発行新株予約権総数は 9,000 個 (新株予約権 1 個につき 100 株)、行使可能株価は 1,340 円以上、下限行使価額は 1,198 円、行使期間は 2023 年 12 月 7 日～2026 年 12 月 7 日、調達予定金額 (差引手取概算額) は 1,077 百万円である。同社が保有する自己株式 900,000 株を活用するため新株は発行しない。流通株式比率の向上により、流通株式時価総額の向上及び 1 日平均売買代金の増加に好影響を及ぼし、東証プライム市場の上場維持基準の充足に資することが期待される。

## 転貸借物件数が増加基調で安定的な収益拡大基調が期待できる点を評価

### 6. アナリストの視点

外食産業の規模は大きく、店舗数では同社がターゲットとする小規模事業者が大半を占めている。また、開業・廃業による入れ替わりが激しいため、同社の「東京・飲食店・居抜き」領域の店舗転貸借事業にとってビジネスチャンスは豊富であり、更なる市場開拓余地は大きい。こうした事業環境の下、ストック収益のベースとなる転貸借物件数が右肩上がりの増加基調であり、今後も安定的に収益拡大基調が期待できる点を弊社では高く評価している。さらに、市場規模は大きく競争リスクは小さいという独自のビジネスモデルであり、積極的な事業展開で中長期成長ポテンシャルの大きさにも注目したい。



#### 重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp