

飲食店向け店舗物件に特化したユニークなストック型ビジネスを中心に事業展開

投資判断 (9/4)

# イノベーションホールディングス

(3484・東証スタンダード)

**Overweight 継続**

| 株価              | 投資単位 | 時価総額             | 年初来高値              | 年初来安値             | PER(予)         |
|-----------------|------|------------------|--------------------|-------------------|----------------|
| 1,156円<br>(9/4) | 100株 | 204.3億円<br>(9/4) | 1,377円<br>(26/2/2) | 1,030<br>(26/6/8) | 15.2倍<br>(9/4) |

## 成長路線変わらず、2Q以降の巻き返しに期待

### ■ 1Q 減益は前期が良すぎた影響、主力の店舗転貸借是好調

27年3月期第1四半期（26年4～6月）の連結業績は、売上高5,231百万円（前年同期比8.6%増）、営業利益422百万円（同23.8%減）だった。前期に不動産売買が極めて好調であった影響や、家賃保証事業への先行投資などで減益となった。

セグメント別では、主力の店舗転貸借事業においては、3階以上の空中階を飲食店以外に貸し出す施策が奏功し、転貸借物件数が3,127件（前年同期比344件増）、成約数が165件（同22件増）となるなど順調に伸び、賃料収入（ランニング収入）が増加した。同事業に組み込まれている家賃保証事業は、代理店数が1,880件（同1,236件増）に増加。第1四半期における外販契約数は772件（同475件増）と急速に事業を拡大している。

不動産売買事業は、1物件の売却にとどまるが、第1四半期末の在庫額は1,351百万円（前四半期末は755百万円）と潤沢で、第2四半期（26年7～9月）以降は売却に注力する計画。

通期業績予想は、売上高22,775百万円（前期比13.8%増）、営業利益1,953百万円（同4.3%減）を据え置いた。今期は家賃保証事業における支店開設や採用強化などの先行投資を積極的に行うほか、前期に不動産売買事業において大型・高利益物件を複数売却し極めて好調であった影響により、減益を見込んでいる。

### ■ 今期は減益予想も実質上方修正

店舗転貸借事業は第2四半期以降も順調に推移する見通し。加えて、仕入れとリーシングの分業化など営業体制の効率化も進めている。26年3月期末の営業人員53人に対し、第1四半期末には56人となっており、今後は営業体制の強化と仕組み化による物件仕入れの拡大にも期待できる。また、家賃保証事業は全国展開を進めており代理店網の急拡大が続いている。代理店数の目標などは明らかにしていないものの、これまでの拡大ペースを考えると第2四半期には2,000件を超える可能性がある。今後は外販契約の増加を通じた収益貢献の拡大も期待される。同事業はほかの保証会社ではあまり見られないテナントリーシング、設備



トラブルの診断サポート、家賃相場アドバイスなども不動産会社に提供しており、こうしたサービスが好評となっている。グループ売上全体に占める割合は大きくないが、原価率が低いため、粗利益率が高い。現在は先行投資が重い、それが一巡した後は、利益面へのインパクトは大きそうだ。

また、前年に大型で高利益な物件の売却が業績を押し上げた不動産売買事業は、高水準で積み上がっている物件在庫を第2四半期以降に積極的に売却する計画。足元で計画通りに進捗しているといい、巻き返しに期待したい。

27年3月期の連結業績予想は増収減益となるものの、従来の中期経営計画を上回る水準となっており、実質的には上方修正と評価できる。28年3月期についても、売上高を従来予想の25,342百万円から26,225百万円に、営業利益を2,237百万円から2,360百万円に引き上げている。新たに開示した29年3月期は売上高30,443百万円、保証事業の利益貢献が本格化してくることにより営業利益は2,899百万円、営業利益率は10%に迫る見通しだ。ウエルスアドバイザーでは、会社側の中期経営計画をベースに、28年3月期の1株当たり利益（EPS）を90円超と予想。直近の同社株の動向も踏まえ、同EPSと足元のPER15倍前後から算出した約1,500円を軸に、想定株価レンジは1,400～1,600円を維持し、投資判断も「Overweight」を据え置く。（宮川 子平）

### 業績動向 (9/4時点)

|        |       | 売上高<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | 純利益<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | EPS<br>(円) |
|--------|-------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|
| 25年3月期 | 実績    | 16,659       | 16.8       | 1,381         | 41.8       | 1,431         | 41.5       | 1,029        | 54.5       | 61.4       |
| 26年3月期 | 実績    | 20,012       | 20.1       | 2,041         | 50.5       | 2,264         | 58.2       | 1,355        | 31.7       | 80.8       |
| 27年3月期 | 会社予想  | 22,775       | 13.8       | 1,953         | ▲4.3       | 1,986         | ▲12.3      | 1,276        | ▲5.9       | 76.1       |
|        | WA 予想 | 22,775       | 13.8       | 1,953         | ▲4.3       | 1,986         | ▲12.3      | 1,276        | ▲5.9       | 76.1       |
| 28年3月期 | WA 予想 | 26,225       | 15.1       | 2,360         | 20.8       | 2,360         | 18.8       | 1,600        | 25.4       | 95.4       |

## ■会社概要

24年10月に東京を中心として飲食店などの店舗物件に専門特化した店舗転貸借事業を展開するテンポイノベーション、不動産売買事業を展開するアセットイノベーション、家賃保証事業を展開するセーフティーイノベーションの3社を統括する持株会社体制へ移行し、「テンポイノベーション」から現商号に変更した。中核事業の店舗転貸借事業は、店舗専門不動産会社である子会社のテンポイノベーションが不動産オーナーから賃借した良質な店舗物件を、小規模事業者を中心とする飲食店の店舗出店者に転貸して差益を得るビジネスモデル。仲介はせず賃貸によりストック型の賃料収益を積み上げられるほか、物件を所有するリスクや資金調達を回避し、効率経営が可能となる。

転貸する物件は、店舗数が集中し、出店需要が見込める1都3県（特に東京23区）に集中特化。店舗出店者が開業費用を抑えられる居抜き物件を多く扱う。テナント契約済みの保有転貸借物件数は26年6月末時点で3,127件（前年同期比344件増）と、主要飲食チェーンの全国店舗数を上回る水準。店舗出店者向け「居抜き店舗.com」、店舗退店者向け「店舗買取り.com」の情報サイトを運営し、集客・マッチングを行う。

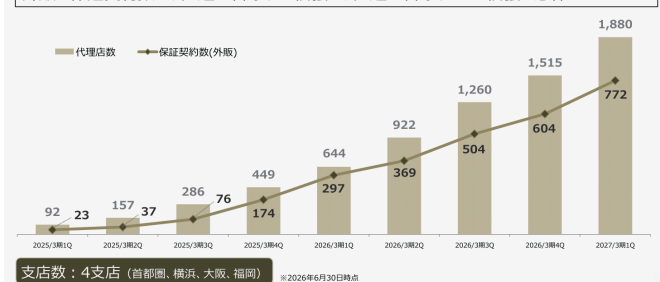
## ■事業環境と展望

外食産業の国内市場規模は19年まで25兆～26兆円規模で安定していたが、その後、新型コロナ感染拡大の影響を受け、急減したものの23年には24兆円まで回復しており、市場規模は依然として大きい。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く、店舗物件を供給する事業には機会が豊富とみられる。飲食店舗に特化し優良物件を提供するプレーヤーは他になく、出店希望者と物件オーナーをマッチングするプラットフォームにも似た競争優位性を有する。

多数の不動産業者と太いパイプを持つテンポイノベーションには東京23区内の飲食店居抜き物件情報が多数持ち込まれるが、独自のノウハウにより、市場性が高いと判断した物件だけを厳選。中・長期的な経営目標として、31年3月期に転貸借物件数5,500件（26年3月期は3,021件）を目指す。

### 家賃保証事業は代理店網が順調に拡大

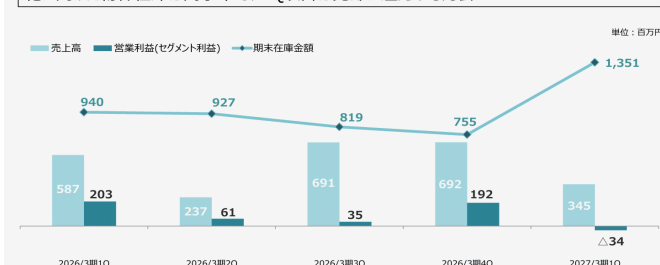
主要KPIである代理店数は、直近2年間で20倍強に、直近1年間で3倍弱に拡大。外販の保証契約数は、直近2年間で31倍強に、直近1年間で2.4倍強に急伸



出所：会社資料

### 不動産売買事業における物件在庫は高水準で、2Q以降に期待

1Qにおいては、1物件を売却。期末在庫金額（販売用不動産）は1,351百万円と、今後の収益化に向けた物件在庫は高水準で、2Q以降は売却に注力する方針



出所：会社資料

### リスク要因

飲食業界、不動産業界に影響を与える景気動向、地価動向、不動産市況、外食産業市場動向、金融動向等の急激な変動等によっては、業績および財政状態に影響を及ぼす可能性がある。同社が賃貸借する店舗物件は東京都およびその近郊に集中しており、当該地域で不測の事故・自然災害が発生した場合は、影響を受ける恐れがある。

## 株主還元 (9/4時点)

### ■配当の状況

|        |      | 1株当たり配当金 |        |        |
|--------|------|----------|--------|--------|
|        |      | 中間期末     | 期末     | 年間     |
| 25年3月期 | 実績   | 0.00円    | 28.00円 | 28.00円 |
| 26年3月期 | 実績   | 0.00円    | 34.00円 | 34.00円 |
| 27年3月期 | 会社予想 | 0.00円    | 34.00円 | 34.00円 |

### ■株主優待

毎年3月31日現在の株主名簿に記載または記録された500株以上を保有する株主で、かつ500株以上の保有を期間1年以上継続している株主に、1万円分の全国共通お食事券ジェフグルメカード

## 競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (9/4時点)

|       | イノベーション<br>ホールディングス<br>(3484・東証スタンダード) | ティーケーピー<br>(3479・東証グロース) | フィル・カンパニー<br>(3267・東証スタンダード) |
|-------|----------------------------------------|--------------------------|------------------------------|
| 基本事項  | 株価                                     | 1,156円                   | 1,879円                       |
|       | 投資単位                                   | 100株                     | 100株                         |
|       | 最低投資金額                                 | 115,600円                 | 187,900円                     |
|       | 決算月                                    | 3月                       | 2月                           |
| 株価指標  | PER(予)                                 | 15.2倍                    | 17.9倍                        |
|       | PBR(実)                                 | 3.9倍                     | 1.4倍                         |
|       | 配当利回り(予)                               | 2.9%                     | 0.0%                         |
| 成長性   | 売上高成長率(予)                              | 13.8%                    | 27.7%                        |
|       | 営業利益成長率(予)                             | ▲4.3%                    | 6.8%                         |
|       | EPS成長率(予)                              | ▲5.9%                    | ▲67.1%                       |
| 収益性   | 売上高営業利益率(予)                            | 8.6%                     | 7.5%                         |
|       | 自己資本当期純利益率(実)                          | 30.3%                    | 26.9%                        |
|       | 総資産経常利益率(実)                            | 13.2%                    | 6.2%                         |
|       | 自己資本比率(実)                              | 26.5%                    | 29.3%                        |
| 財務安定性 | デット・エクイティ・レシオ(実)                       | 11.1%                    | 158.7%                       |
|       | 流動比率(実)                                | 216.4%                   | 158.1%                       |

直接的な競合は限定的だが、本レポートでは、不動産賃貸借契約で物件を確保し貸会議室やレンタルオフィスを提供するティーケーピー（3479）、駐車場オーナーに空中店舗などの建物を購入・所有を促した上で土地有効活用サービスを提供するフィル・カンパニー（3267）を選出した。

### ■成長性

27年3月期は、売上高13.8%増と2ケタ成長を見込む一方、営業利益は4.3%減、EPSは5.9%減となる見通し。前期に不動産売買事業で大型かつ高収益物件の売却が複数あった影響だが、売上高、営業利益はローリング前の中期経営計画の数値を上回る水準。主力の店舗転貸借事業は足元でも好調であり、不動産売買事業の動向次第では今期も計画を上回る可能性がある。比較企業では、ティーケーピーは27年2月期で増収・営業増益を予想。最終減益は前期に特別利益を計上した反動によるもの。一方、フィル・カンパニーは受注の下ブレ、売却スケジュールの期ズレ、資材価格や外注費の高騰などを理由に26年11月期の連結業績予想を下方修正している。

### ■収益性

27年3月期の売上高営業利益率は8.6%と、高収益物件の売却などが収益性を改善させた26年3月期の10.2%には届かないものの、25年3月期の8.1%や、過去10年間の平均である7.8%は上回る。また、店舗拡大を進める家賃保証事業は利益率が高めで、同事業の成長次第では利益率の向上も期待できそうだ。26年3月期は2期連続の2ケタ増収増益となり、自己資本当期純利益率（ROE）は30.3%（25年3月期は28.1%）、総資産経常利益率（ROA）は13.2%（同9.8%）と、いずれも上昇した。比較企業では、26年2月期に特別利益を計上して大幅な最終増益となったティーケーピーのROEが26.9%（25年2月期は9.3%）と大きく上昇している。

### ■財務安定性

26年3月期末時点での自己資本比率は26.5%（25年3月期末時点は25.6%）となった一方、デット・エクイティ・レシオは11.1%（同2.6%）となった。物件の仕入れを目的に借入金が増えたが、依然として低水準。流動比率も216.4%（同231.5%）と前期から大きな変動はなく、財務面での安定性は維持されているといえる。なお、不動産オーナーとテナント双方に対する保証金や前払・前受賃料を相殺消去した実質的な自己資本比率は54.4%（同58.0%）となる。

ウエルスアドバイザー株式会社  
アナリスト 宮川 子平  
03-6229-0078 smiyagawa@wealthadvisor.co.jp

# ウェルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートの読み方

## 特 徴

### (1) 第三者機関として中立的な立場を重視

ウェルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウェルスアドバイザーが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。ウェルスアドバイザーがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

### (2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

#### 【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50 億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

### (3) 3 段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、ウェルスアドバイザーの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

#### Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を 15%以上上回ると予測される場合

#### Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の - 15%～+ 15%にとどまると予測される場合

#### Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を 15%以上下回ると予測される場合

ウェルスアドバイザーでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

### (4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

## 項目説明

### ■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2～4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

### ■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびウェルスアドバイザーの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

### ■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

### ■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

### ■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

### ■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS 成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

### ■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

### ■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債 / 自己資本 × 100）、流動比率（＝流動資産 / 流動負債 × 100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。