



テンポイノベーション | 3484

構造的な成長ドライバーで利益率が上昇

後継契約や保証料の増加により利益率が向上

サマリー

◆ テンポイノベーションは2/2（木）15:30に2023年3月期の9ヶ月累計決算を発表した。売上高は前年同期比17.1%増、営業利益は同59.5%増、売上総利益率は17.6%から19.7%へ上昇、営業利益率は7.6%→10.4%に改善、主要数値で増収増益となった。利益面では、不動産取引における複数の大型・高採算案件の売却などにより大幅な増益。第3四半期累計の業績発表とともに、9ヵ月間で通期営業利益予想の97%を達成したことから、通期ガイダンスを上方修正した（下表および P5参照）。新たな業績予想では通期で、売上高が前年同期比13.9%増、営業利益は同30.3%増を見込んでいる。売上高に関しては、期末時点の転貸借契約数の前提を実質的に変更せず、また成約数の目標も小幅増にとどめたため、微修正である。利益の上方修正は、2つの構造要因によって利益成長が加速していることによるものである。

◆ ① 転貸借で調達できる物件が増え、既存契約の回転数が増加し、収益性の高い後継契約（礼金等の取得コストがない）が増えるため、外食産業全体の厳しい環境は当社にとって、むしろ好機である。さらに、② 新設の店舗家賃保証事業は、売上原価や人件費等の営業費用がないため、基本的に売上高が営業利益と同額（営業利益率100%近く）であり、売上高は毎四半期の契約数に直結する。以上、2つの構造的要因によって利益率は高まり、今後、利益は売上高を上回るペースで成長する見込みである。

◆ 当社は2/10（金）16:30に、同日に開催された取締役会において、会社法第165条第3項の規定により読み替えて適用される同法第156条の規定に基づき、東京証券取引所の自己株式立会外買付取引（ToSTNeT-3）による時間外取引により、発行済株式の3.65%（上限650,000株）を上限として、2/13（月）08:45に金曜日の終値1,240円で自己株式を取得することを決議したと発表した。自己株式を取得する理由は、資本効率の向上を図り、機動的な資本政策の遂行を可能にするためである。

テンポイノベーション: 2023年3月期通期ガイダンスを上方修正

2023年3月期 通期連結業績予想数値の修正

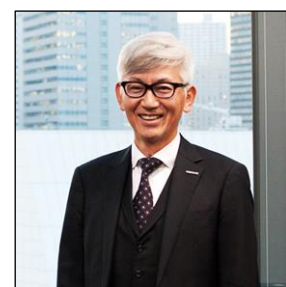
百万円、% [日本会計基準]	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に 帰属する 当期純利益*	1株当たり 純利益 (円)	期末配当 (円)
前回発表予想 (A) 2022.05.11	12,655	1,059	1,074	733	41.37	TBD
今回修正予想 (B) 2023.02.02	13,000	1,185	1,235	846	47.91	16.00
増減額 (B - A)	345	126	161	113	—	—
増減率 (B / A - 1) * 100	2.7	11.9	15.0	15.4	—	—
[参考] 2022年3月期実績 (非連結)	11,415	909	986	662	37.36	12.00

出所：会社プレスリリース。注：2022年3月期通期の単体業績は参考値。*親会社株主に帰属。

Q3 フォローアップ

財務指標	
株価 (2/27)	1,272
年初来高値 (23/2/27)	1,272
年初来安値 (22/1/27)	790
10年来高値 (23/2/27)	1,272
10年来安値 (20/4/6)	477
発行済株式数 (mn shrs)	17.674
時価総額 (¥ bn)	21.916
EV (¥ bn)	17.740
Equity ratio (12/31)	29.4%
23.3 P/E (会予)	25.9x
23.3 EV/EBITDA (会予)	14.5x
22.3 ROE (実績)	21.1%
22.3 ROIC (実績)	18.6%
22.12 P/B (実績)	5.70x
22.3 DY (実績)	1.29%

6か月 週足株価



代表取締役社長
原 康雄



クリス・シュライバー CFA
カンパニー・スペシャリスト

本レポートは、テンポイノベーションの依頼により作成したものです。詳しくは、最終ページの「免責事項」をご覧ください。

パート① 外食産業 アップデート



一般財団法人
 日本フードサービス協会
 1974年、農林水産省の
 認可を受けて設立。
 正会員・賛助会員数は
 800社で、推定規模約25
 兆円、従業員数500万人
 の日本市場を代表して
 いる。



店舗数



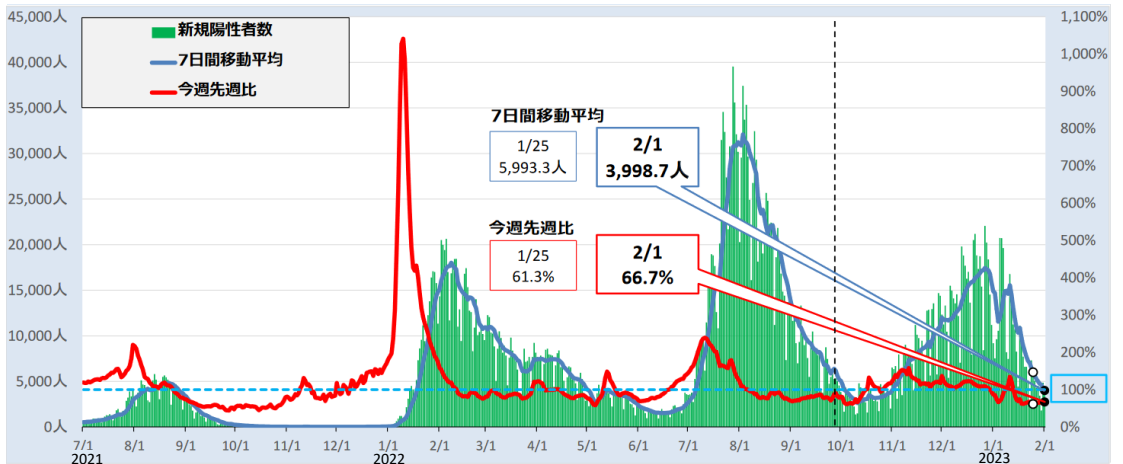
売上高

右の全店データにおける外食の純店舗閉鎖数は、売上高に対して明らかに遅行指標である。右のグラフは、世界的な感染症大流行による影響が、緩和されつつあることを示唆している。

しかし、前年同月の数字は、あくまでも前年同月との比較である以上、大きな落ち込みの後では紛らわしく見える可能性がある。

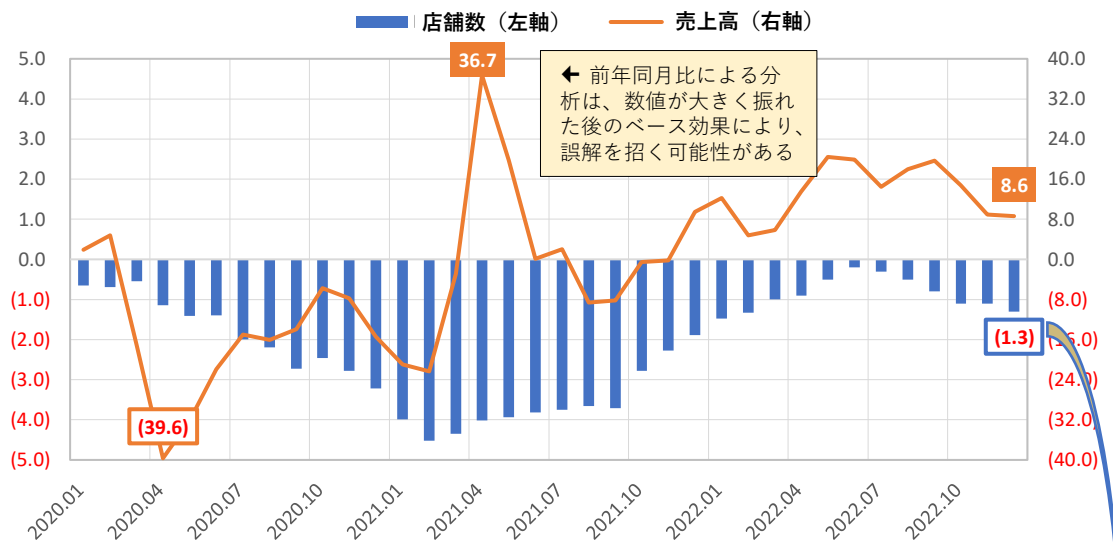
そこで、JF月次調査結果報告書では、ベース効果の影響を取り除くため、2021年3月から、売上高と店舗数の対前年同月比の2つを設け、2019年の同月数値と比較している（右下グラフ参照）。

東京都の新規陽性者数、前週との比較（2023年2月2日現在）

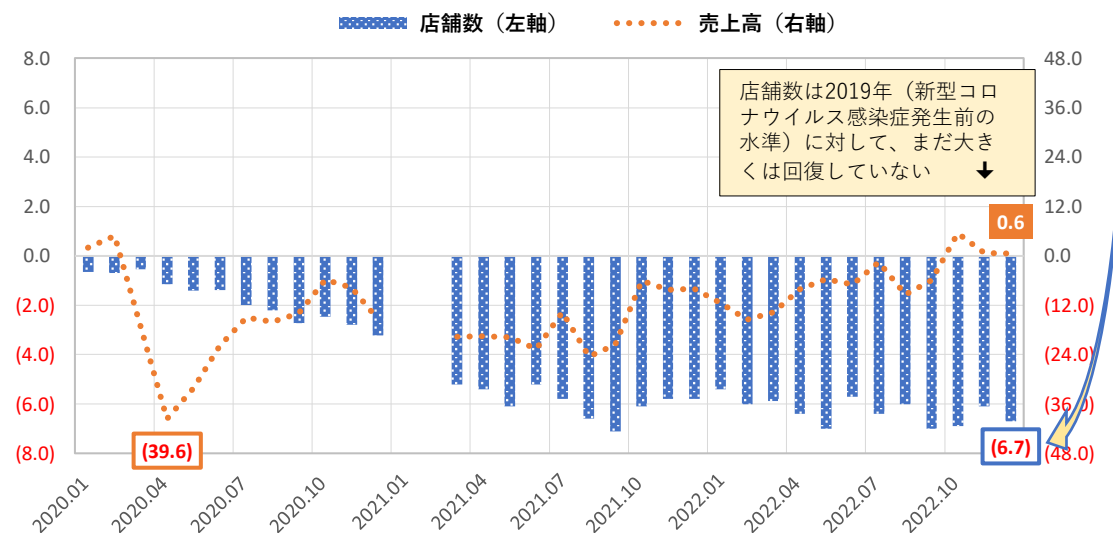


出所：厚生労働省 東京都福祉保健局 COVID-19モニタリングサイト

JF外食産業市場 前年同月比動向調査 - 月次実績レポート



JF外食産業市場 月次動向調査 - 対2019年同月比 調整済み*



出所：一般社団法人日本フードサービス協会（JF）。注）新規開店を含む全店のデータ。
http://www.ifnet.or.jp/data/data_c.html



都心に多く存在する、比較的小規模で低家賃の居抜き店舗物件を発掘し、転貸借するノウハウをもつ。

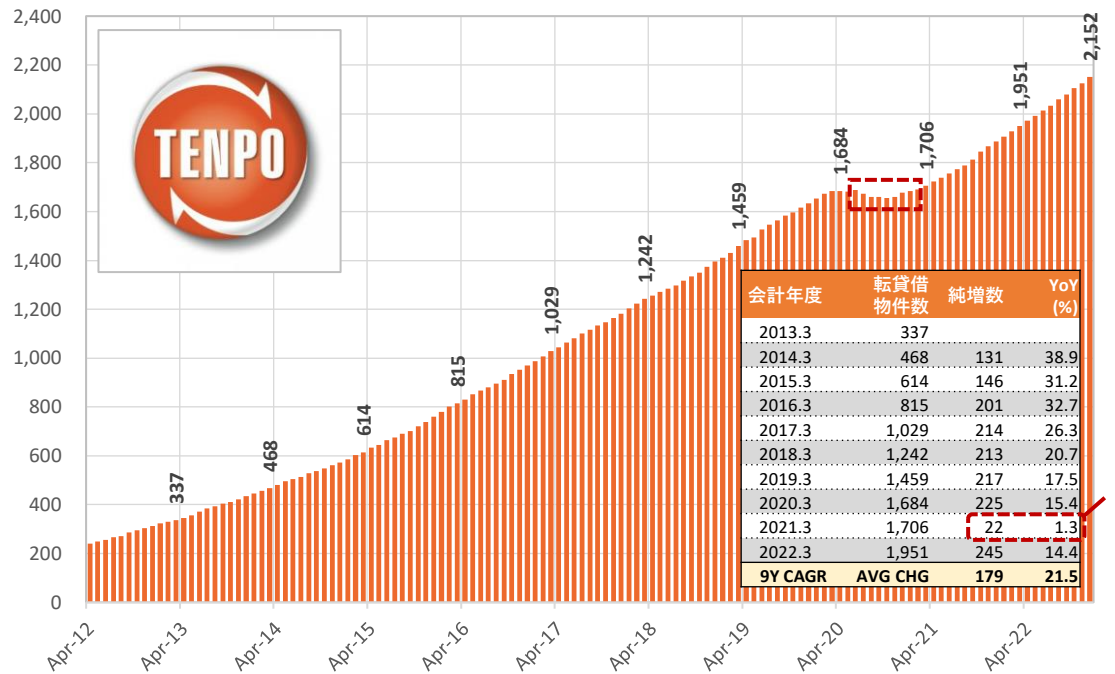


テンポイノベーションの転貸借取引は外食産業店舗市場と関連しない

2022年12月のJF外食産業市場の前年同月比動向調査によると、**総店舗数は前年同月比-1.3%だが、2019年12月との比較では-6.7%**と目に見えるような回復はまだ見られない。同時期に、**テンポイノベーションの転貸借物件は、前年同期比+14.0%増、2019年12月との比較では+31.7%増を記録した**。すなわち、テンポイノベーションの転貸借物件と、市場の基調である総店舗数の動向には相関がなく、両者は**無相関**といえるだろう。

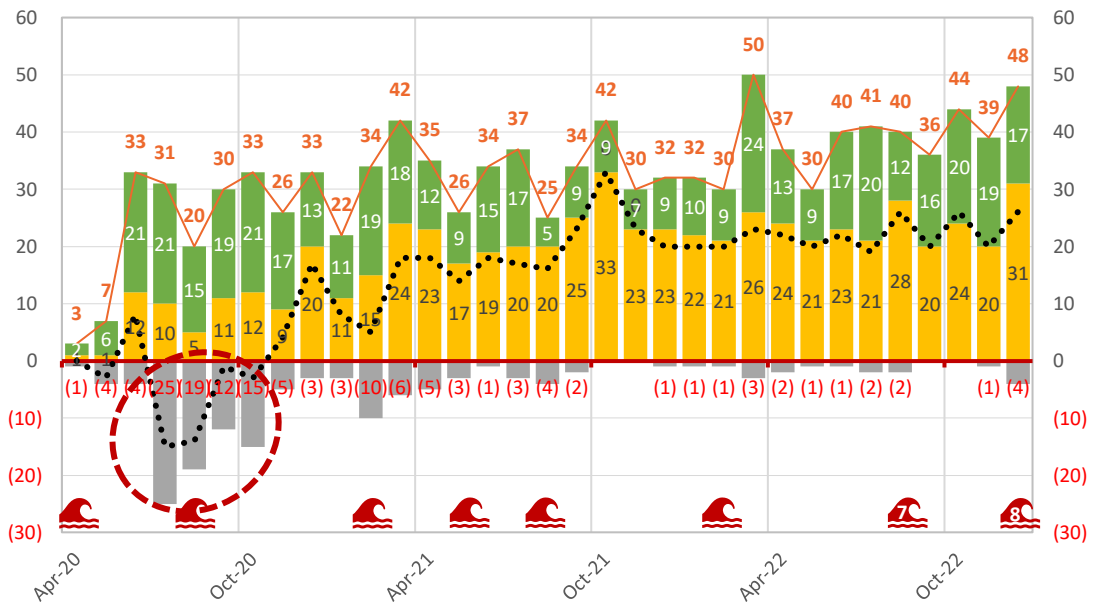
下のグラフでは、当社の転貸借物件を過去10年間の月次推移で示している。

転貸借物件の月次推移：「安定的な高成長」を体現したような成長



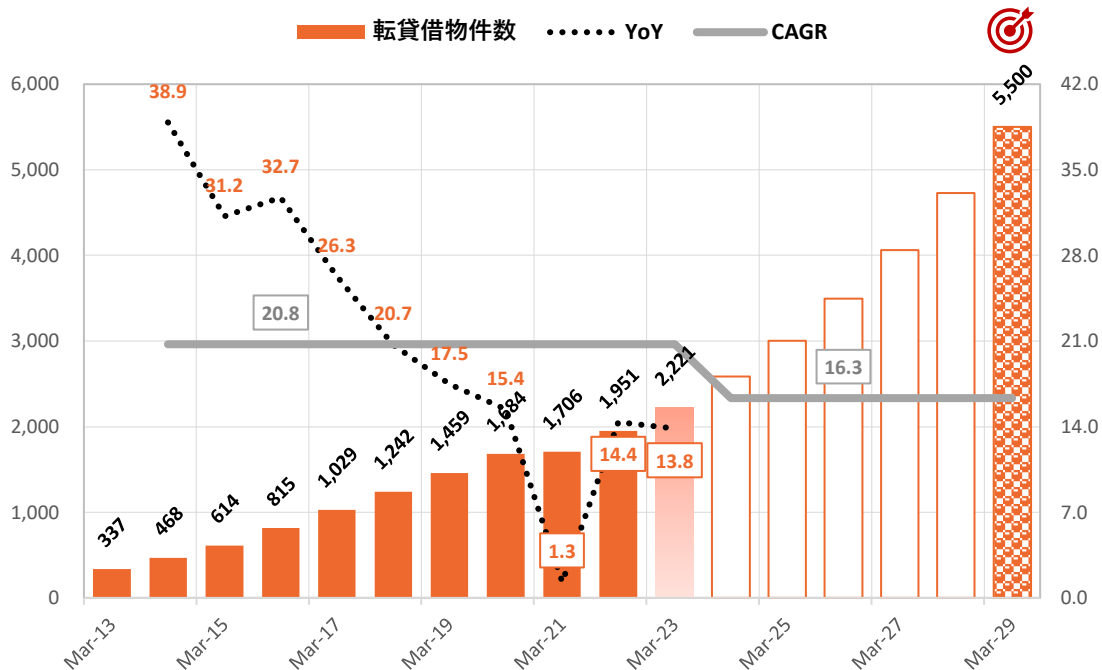
コロナウイルス感染症発生後の転貸借契約取引の月次推移

■ 新規契約 (A) ■ 解約 (B) ■ 後継契約 (C)
●●●●● 純増減数 (A+B) — 成約数 (A+C) 新型コロナウイルス波



出所：決算説明資料よりオメガインベストメント作成。*注：純増数＝「新規契約－解約」のほか、「転貸借から借家」「借家から転貸借」への移行を反映（2021年12月：-2、2022年1月：-1、2021年10月：+2、2022年11月：+1、2022年12月：-1）。

テンポイノベーション: 安定的、かつ持続力ある二桁高成長を実現

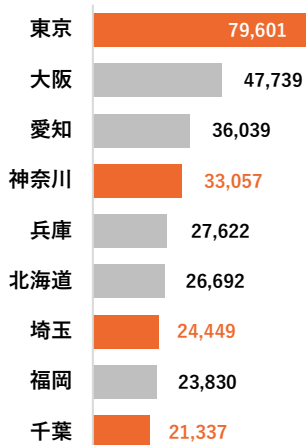


出所：2022年3月期第4四半期決算説明資料よりオメガインベストメント作成

上のグラフは、5,500件という当社の転貸借物件数の29年3月期末までの中期目標を示しており、6年間のCAGRは年率+16.3%となる。この目標は、単に一定のCAGR成長率を置いて策定したものではなく、2016年総務省経済調査による1都3県における飲食店総数16万店のうち、11万件を飲食店店舗物件候補と推定し、その約5%を当社の市場シェアとして策定している。この目標を達成するために、当社は中期経営計画で、営業人員を現在の40名（店舗仕入14名、転貸テナント探し26名）から100名（店舗仕入30名、転貸テナント探し70名）に増強することを重点施策として掲げている。

中期経営計画の取り組みの詳細については、参考資料の10ページを参照。

都道府県別外食店舗数 ランキング



注) 1都3県 = 約15万9千店
出典：2016年経済調査
(経済産業省)

東京 × TENPO INNOVATION

東京を掴め。

世界一の乗降客数 新宿駅：359万人
世界一の飲食店数 東京都：79,601店
世界一の美食都市 ミシュラン掲載店数：226店

最高のポテンシャルを秘めたこの都市で、私たちは勝負する。

世界一の横断者数 渋谷
世界一のサブカル街 秋葉原

やれることはもっとある。

未開拓市場99%
立ち止まらず、突き進む。
それが大きなうねりとなり、この都市を包み込んでいく。

だからやれる、をだからやる。

パート② 業績動向

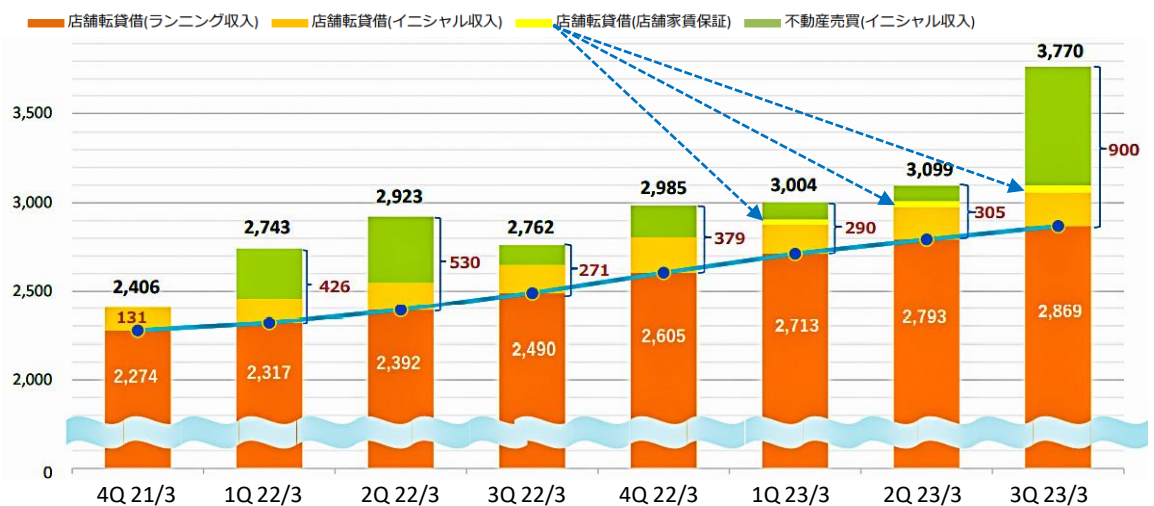


9ヶ月累計で通期予想営業利益の97%を達成、通期ガイダンスを上方修正

第3四半期累計（9ヶ月）の業績は、下表のとおり。売上高は前年同期比17.1%増、営業利益は同59.5%増、売上総利益率は17.6%→19.7%へ上昇、営業利益率は7.6%→10.4%へ改善（P8 利益率グラフ参照）となった。利益率の高い新規の家賃保証事業の寄与に加え、高採算の大型物件を含む5物件を売却したことが利益率を大きく押し上げた（下記参照）。成約件数は131件と5四半期連続で100件を超え（過去最高）、収益性の高い後継契約も56件に増加。外食店舗の転賃借物件総数は2,152件（前年同期比14.0%増）となった。

出店・退店の動きは活発であり、現在の事業環境は非常に良好である。当社が得意とする物件は、①比較的小規模で賃料が低額、②立地が良い、③居抜き、などの特徴があり、常に高いニーズがある。不動産販売の四半期売上高は四半期ごとに変動するが、四半期毎に1物件売却、1物件仕入れの目標を達成している（3Qは売却5物件、仕入れ5物件、3Q末在庫3物件）。この事業は、売買取引を通して仲介業者との良好な関係を作り、優良な転賃借候補物件の情報提供を受けることを主目的としているが、最近では既存のオーナー家主からの物件購入希望もあり、紹介不要の安定供給パイプラインが強化されている。新規店舗家賃保証事業に関しては次ページに記載。

収入部門別売上構成の四半期推移（百万円）



注）初期収入には、礼金、契約関連手数料、退去店舗物件の什器売却収入などの一時的な収入が含まれる。ランニング収入は、転賃借テナントからの賃料収入および契約更新料を含む。店舗の転賃借賃料保証には、ランニング収入の一部が含まれる。2023年3月期1Qは連結決算数値、2022年3月期4Q以前は単体決算の数値。
出所：決算説明資料より抜粋。

テンポイノベーション2023年3月期第3四半期（累計）連結決算概要

[日本会計基準] 百万円, %	FY22/3 対売上比		FY23/3 対売上比		金額 増減額	% 増減率	23/3 3Q 進捗率	FY23/3 期首予想	FY23/3 修正予想	金額 増減額	% 増減率
	3Q実績 単体	3Q実績 連結	3Q実績 連結	3Q実績 連結							
売上高	8,429	100.0%	9,874	100.0%	1,445	17.1	78.0%	12,655	13,000	1,585	13.9
売上総利益	1,486	17.6%	1,950	19.7%	463	31.2					
SG&A	845	10.0%	927	9.4%	82	9.7					
営業利益	641	7.6%	1,023	10.4%	382	59.5	96.6%	1,059	1,185	275	30.2
経常利益	689	8.2%	1,066	10.8%	377	54.7		1,074	1,235	248	25.2
当期純利益	468	5.6%	731	7.4%	263	56.2	99.7%	733	846	184	27.7
成約数* ¹	295		355		60	20.3		450	460	53	13.0
転賃借物件数* ²	1,888		2,152		264	14.0		2,221	2,222	271	13.9

*前年同期比は、前年度単体との比較を参考値として記載。
注：*1=新規契約+後継契約締結。*2=期末時点の有効な転賃借契約数。
出所：決算説明資料よりオメガインベストメント作成。

パート③ トピック



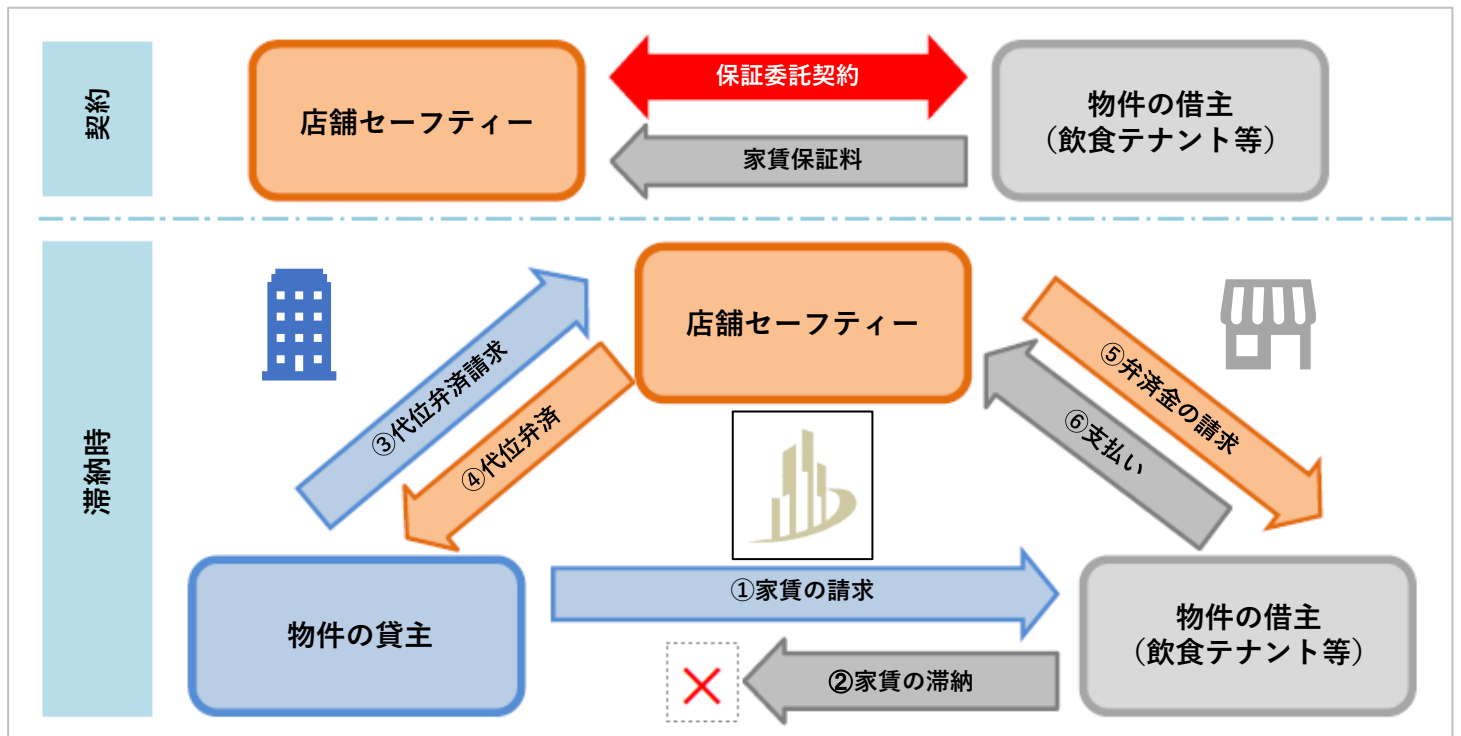
店舗セーフティー株式会社

2022年4月1日より店舗セーフティー株式会社の店舗家賃保証事業がスタート

2020年4月より改正民法が施行され、店舗賃貸物件の家賃保証は、物件の貸主と借主の双方にメリットがある制度として社会的に広がりを見せている。従来では、テナントが申込時に家賃保証契約を締結し、外部の家賃保証事業者に業務を委託していたが、当社は17年以上にわたる2,000件以上の飲食店店舗物件の転貸借経験と独自の審査ノウハウにより、転貸借物件のリスク評価を十分に行うことが可能。この収益源を自社に取り込むことを目的に、2022年3月24日の取締役会で100%子会社を設立することを決議した。

当社によれば、契約時に家賃保証契約が締結され、家賃保証料は賃料の1ヶ月分程度になる。このうち7~8割を設立した店舗セーフティー株式会社が取り扱い、残りのリスクが高いと判断されるものは外部に委託している。したがって、四半期ごと100件超の契約件数のうち、約80件がグループ収益に直接貢献することになる。本レポートで最初に述べたように、この事業の営業利益率は事実上100%であり、利益成長は契約高の伸びに直結する。収益性の高い後継契約の増加とともに、店舗家賃保証事業が今後の利益率の構造的なドライバーになるとと思われる。

店舗セーフティー株式会社 店舗物件の家賃保証事業の概要



出所：2022年3月期4Q 決算説明資料、飲食店店舗画像は店舗セーフティー株式会社ホームページより。

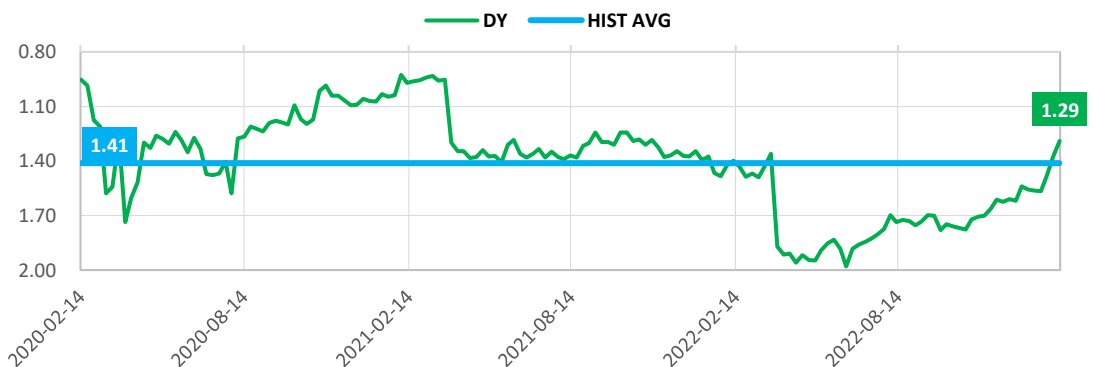
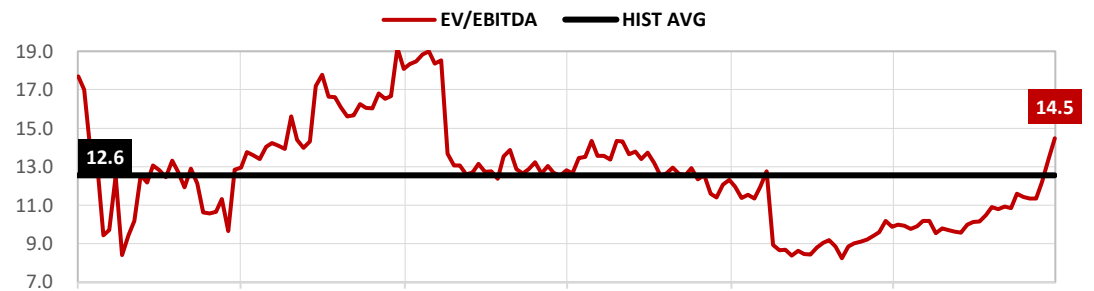
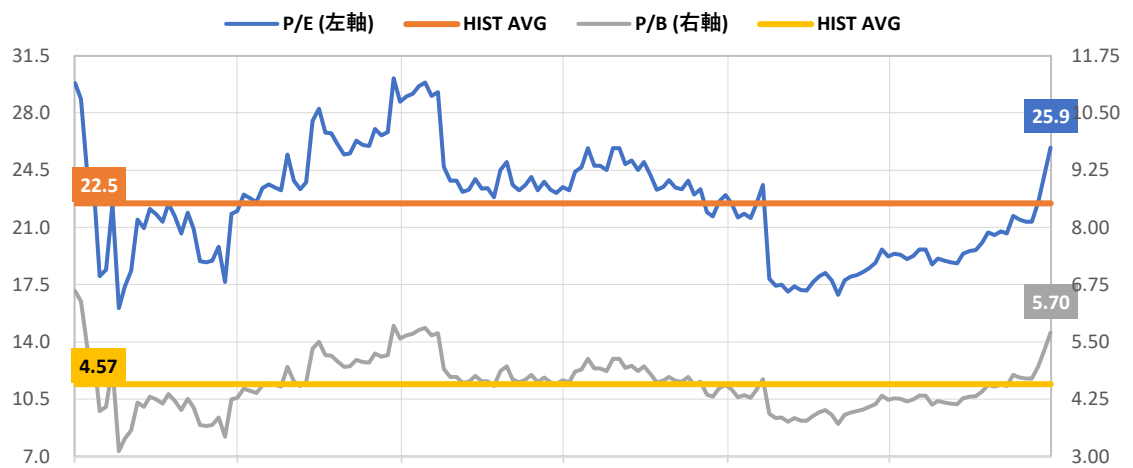
パート④ 株価



Key takeaways:

- ①現在のPERとEV/EBITDAは、過去の平均値に対してそれぞれ15%のプレミアムがついている。前回、上期の営業利益と親会社株主に帰属する純利益の進捗率に基づき我々が予想した通り、3Q決算で通期ガイダンスが上方修正された。
- ②自己資本比率は29.4%と一見低いが、これはB/Sに多額の預り保証金が計上されているため。当社は無借金経営であり、B/Sは極めて健全である。
- ③期末配当金は、22/3期比4.0円増配の16.00円のガイダンスを開示。
- ④短期テクニカル指標は、若干の過熱感を示唆している。14日RSI 91.5、MACD 62.7（シグナル 38.0、ヒストグラム 24.8）、26週移動平均乖離率 +26.8%、52週 +35.5%、ボリンジャーバンド標準偏差 +2.6 (+2.6σ)、ファーストストキャスティクス %K 97.0, %D 88.2。

3年間 株価チャート、13週/26週/52週 移動平均、出来高、バリュエーションの推移



出所：過去の価格データよりオメガインベストメント作成。予想値は最新の会社予想に依拠。

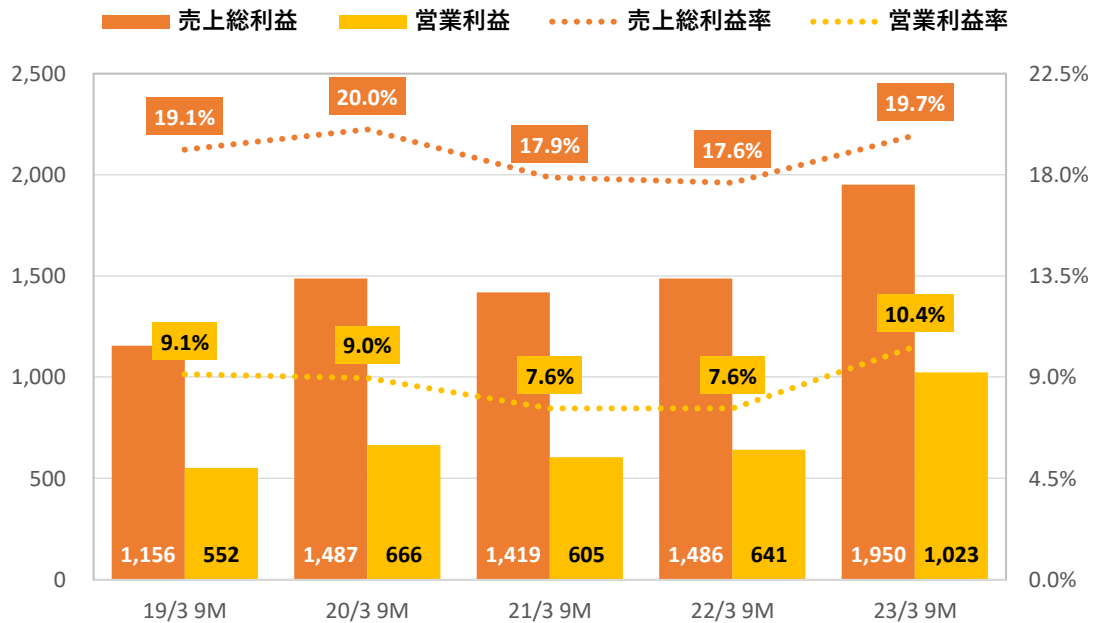
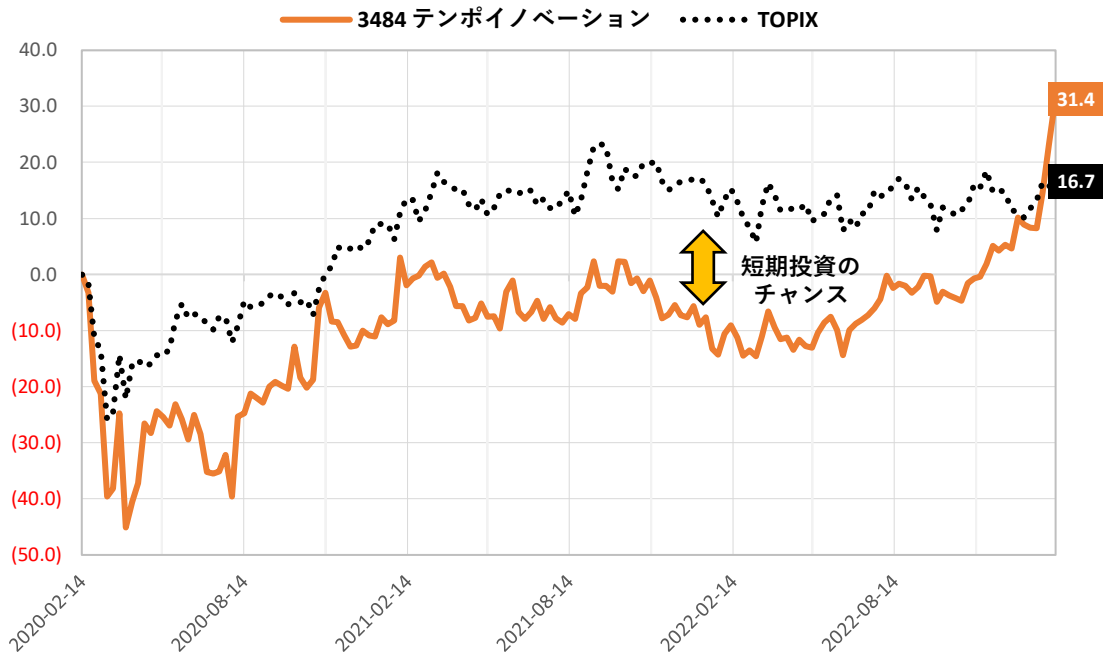


過去2年半、株価はTOPIXをアンダーパフォームしていたが、これはCOVID-19で苦戦した外食産業との連想による誤解が主因である。

売上高が2桁成長を回復しただけでなく、後継契約の増加や利益率の極めて高い家賃保証事業が新たに加わったことが構造的な要因となり、利益成長が加速している。

◆ COVID-19 に関する市場の誤解で株価はアンダーパフォームし、短期投資のチャンスが生じた。しかしながら、P4のグラフが指し示す当社事業の長期拡大見通しを鑑みれば、株価には中期的にもまだ大きな上昇余地がある、とオメガインベストメントは考えている。

3年間の相対株価、および5年間の売上総利益、営業利益と利益率のトレンド



参考資料

テンポイノベーション中期経営計画

百万円, %	FY3/22		YoY %	FY3/24		YoY %	FY3/25		YoY %
	実績	期初予想		中期計画	中期計画				
売上高	11,415	12,655	10.9	14,437	14.1	16,417	13.7		
営業利益	910	1,059	16.4	1,257	18.7	1,471	17.0		
営業利益率	8.0%	8.4%	—	8.7%	—	9.0%	—		
成約数	407	450	10.6	510	13.3	580	13.7		
転貸借物件数	1,951	2,221	13.8	2,527	13.8	2,879	13.9		

出所：IR決算説明会資料よりオメガインベストメント作成。

営業力強化・充実のための重点的な取り組み

当社は、以下の中期および長期目標を掲げている。

25年3月期までに**営業部門を40名から100名に増員**（現在、物件仕入担当14名→30名、テナント探し担当26名→70名）。

- ▶ 転貸借物件は、年間600店舗まで拡大（26年3月期まで）
- ▶ 契約件数を年間1,000件に（27年3月期まで）

29年3月期までに、**転貸借物件数を5,500店舗にする。**

- ▶ 売上高 300億円
- ▶ 営業利益 30億円
- ▶ 営業利益率 10.0%

飲食店向け店舗物件の転貸借事業を手掛ける専門企業は当社のみであるため、ヘッドハンティング会社に依頼するだけでは人材確保は実現できない（そもそもそのような人材は存在しない）。従って経営陣は、適切な人材を探し出し、既存の専門スタッフによる高度なOJTを行うことが今後の課題であると認識している。人材には店舗物件、飲食業界、街、飲食設備、法務といった専門知識およびノウハウが必要となる。

当社は営業部の人事戦略を、①営業社員の増員、②高度なOJT研修、③物件仕入への異動、の3つのポイントに集約している。経営陣は、転貸借用テナント発掘のための営業社員の集中研修は1年間と考えている。具体的には、物件の紹介から転貸借契約締結までの237の項目・ステップについて、専門的な知識の標準的な教育方法を開発している。そして、難易度が高く、戦略的に将来の成長に最も重要な転貸借を目的とした賃貸物件の調達へと有能な人材の異動を行い、配置の最適化をしている。

そして、上記2つ目の長期目標である「転貸借物件数を29年3月期に5,500店舗にする」ために、「④仕入れエリア集中戦略」を採用した。具体的には、約30名の仕入担当者が約1,000の駅エリアと約2,000名の不動産業者をカバーし、さらに乗降客数100万人以上のターミナル駅や大手不動産会社には、複数の調達担当者を配置する。2026年3月期には年間約600件（月50件）の店舗物件の調達を目指す。



株主還元方針

当社は、経営基盤の強化を図りながら安定的な配当を行うことを基本方針としている。2023年3月期の1株当たり配当金（DPS）は2月2日に開示され、2期連続の増配となる。

支払配当金と配当性向の推移

千円、%	FY3/19 実績	FY3/20 実績	FY3/21 実績	FY3/22 実績	FY3/23 修正予想
当期純利益	509,698	564,272	575,606	662,386	846,000
配当金総額	124,767	160,414	160,414	212,086	TBD
配当金支払額	23.6%	28.4%	27.9%	32.1%	TBD
DOE	6.7%	6.9%	5.8%	6.8%	—

DPS (円)	7.00*	9.00	9.00	12.00	16.00
---------	-------	------	------	-------	-------

出所：IR決算説明会資料よりオメガインベストメント作成。

*注：株式分割にともなう調整。

増配

増配



大株主（2022年3月31日現在）

Shareholder Name	持株数（株）	持株比率（%）
株式会社クロップス	10,044,400	56.83%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	1,139,800	6.44%
UNION BANCAIRE PRIVEE	784,000	4.43%
原 康雄	750,000	4.24%
志村 洋平	504,000	2.85%
野村信託銀行株式会社（投信口）	364,700	2.06%
株式会社日本カストディ銀行（信託口）	178,900	1.01%
テンポイノベーション従業員持株会	159,200	0.90%
近藤 裕二	34,400	0.19%
間宮 健太郎	33,800	0.19%
Top 10 合計	13,993,200	79.14%
発行可能株式総数	64,000,000	
発行済株式総数（自己株式514株を含む）	17,674,400	
株主数	13,372	

出所：第16回定時株主総会招集通知。





一般的な免責事項および著作権

本レポートは、当該企業への取材や財務諸表に基づいて作成・表示していますが、内容やデータの正確性、完全性、信憑性などについて保証するものではありません。本レポートは情報提供を目的としたものであり、投資の勧誘や推奨を目的としたものではありません。オメガ・インベストメントは、本レポートを利用した結果について、一切の責任を負いかねますのでご了承ください。

本レポートは、対象企業へのインタビューを通じて対象企業から情報を得ていますが、本レポートに含まれる仮説、結論、その他すべての内容は、オメガ・インベストメントの調査に基づいています。

本文およびデータの著作権を含む知的所有権は、オメガ・インベストメントに帰属します。本レポートの配布、譲渡、転載、転送、その他の利用は、著作権侵害となりますので、固くお断りします。