

3484 テンポイノベーション

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、割安な成長株である。** 下記の表に示す通り、2024年3月期期首予想までの7年間のCAGRは、それぞれ売上高+15.6%、営業利益+22.3%、親会社株主に帰属する当期純利益+23.8%。当社は無借金経営であり、ネットキャッシュは株主資本（P7）の100%以上にのぼる。新3ヵ年中期経営計画では、配当性向の目標を30%台から40%台へ引き上げることを盛り込んだ（P10）。

◆ **構造的な成長ドライバー:** 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がないため、基本的に売上高が営業利益と同額であり、売上高は毎決算期の契約数に直結する。

テンポイノベーション 2023年3月期決算概要

百万円, %	FY17/3	FY18/3	FY19/3	FY20/3	FY21/3	FY22/3	FY23/3*	FY24/3
[日本会計基準]	非連結 実績	非連結 実績	非連結 実績	非連結 実績	非連結 実績	非連結 実績	連結 実績	期初予想
売上高	5,386	6,689	8,229	9,985	10,343	11,415	13,070	14,844
前年比	27.4	24.2	23.0	21.3	3.6	10.4	14.5	13.6
・店舗転貸借（ランニング収入）	4,816	6,060	7,377	8,715	9,164	9,806	11,332	-
・店舗転貸借（イニシャル収入）	570	628	729	715	430	656	735	-
・店舗転貸借（店舗家賃保証）	-	-	-	-	-	-	145	-
・不動産売買（イニシャル収入）	-	-	121	554	747	951	856	-
売上総利益	939	1,140	1,560	1,953	1,832	2,094	2,519	-
売上総利益率（%）	17.4%	17.0%	19.0%	19.6%	17.7%	18.3%	19.3%	-
SG&A	627	743	826	1,168	1,100	1,184	1,307	-
対売上比（%）	11.6%	11.1%	10.0%	11.7%	10.6%	10.4%	10.0%	-
営業利益	312	397	734	785	732	910	1,212	1,276
前年比	11	27.4	84.8	7.0	(6.8)	24.3	33.2	5.3
営業利益率（%）	5.8%	5.9%	8.9%	7.9%	7.1%	8.0%	9.3%	8.6%
経常利益	328	401	714	812	842	987	1,266	1,306
親会社株主に帰属する当期純利益	200	236	510	564	576	662	886	891
EPS（円、調整済み）		14.23	29.63	31.65	32.29	37.35	50.10	52.37
ROE（%）		18.4	28.0	24.2	20.9	21.1	27.7	
DPS（円、調整済み）		4.00	7.00	9.00	9.00	12.00	16.00	20.00
配当性向（%）		27.7%	23.6%	28.4%	27.9%	32.1%	31.8%	38.2%
BPS（円、調整済み）		90.82	118.19	142.84	166.14	188.28	180.78	
自己資本比率（%）		21.9	24.5	24.9	28.0	28.4	24.8	

出所：有価証券報告書及び決算説明会資料よりオメガインベストメント作成。

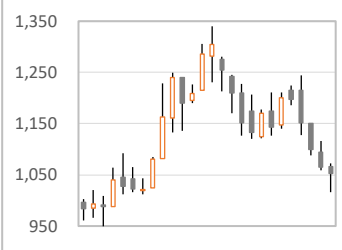
*注：前年同期比の数値は、単体決算と比較した参考情報として記載。

Q4 フォローアップ

財務指標

株価 (6/19)	1,101
年初来高値 (23/3/10)	1,340
年初来安値 (23/6/8)	1,006
10年来高値 (23/3/10)	1,340
10年来安値 (20/4/6)	477
発行済株式数 (mn shrs)	17.674
時価総額 (¥ bn)	18.611
EV (¥ bn)	17.663
Equity ratio (3/31)	24.8%
24.3 P/E (会予)	19.8x
24.3 EV/EBITDA (会予)	10.8x
23.3 ROE (実績)	27.7%
23.3 ROIC (実績)	25.9%
23.3 P/B (実績)	5.53x
24.3 DY (会予)	1.90%

6か月 週足株価



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。



PART ① テンポイノベーションと 飲食店業界



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。

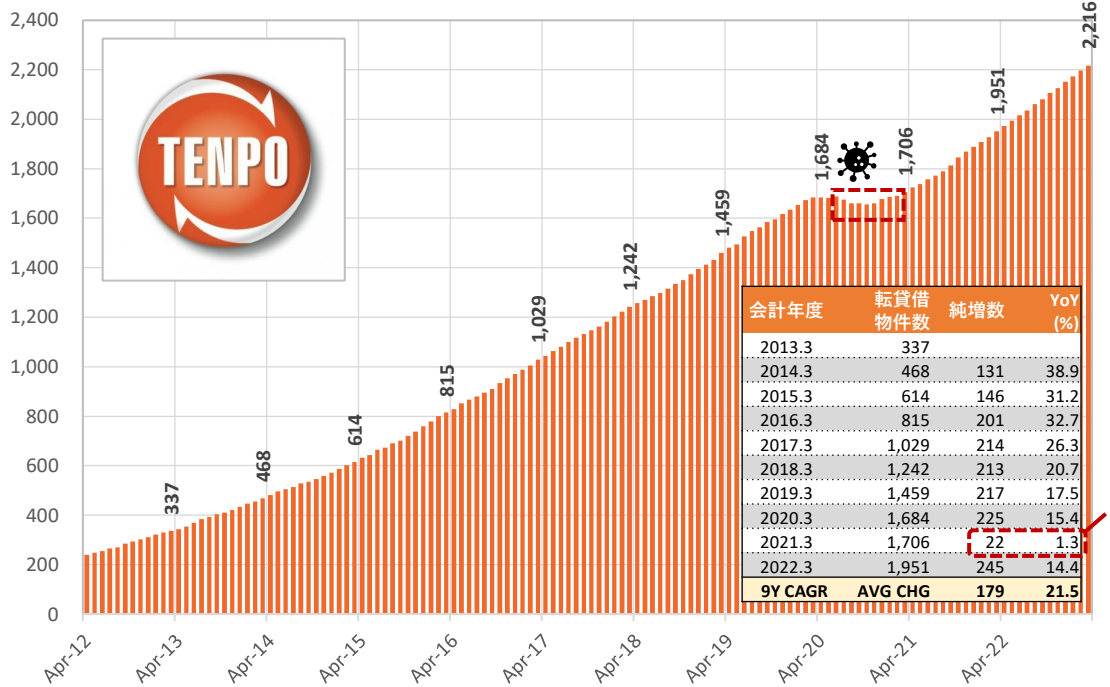


テンポイノベーションの転貸借取引は外食産業店舗市場と相関しない

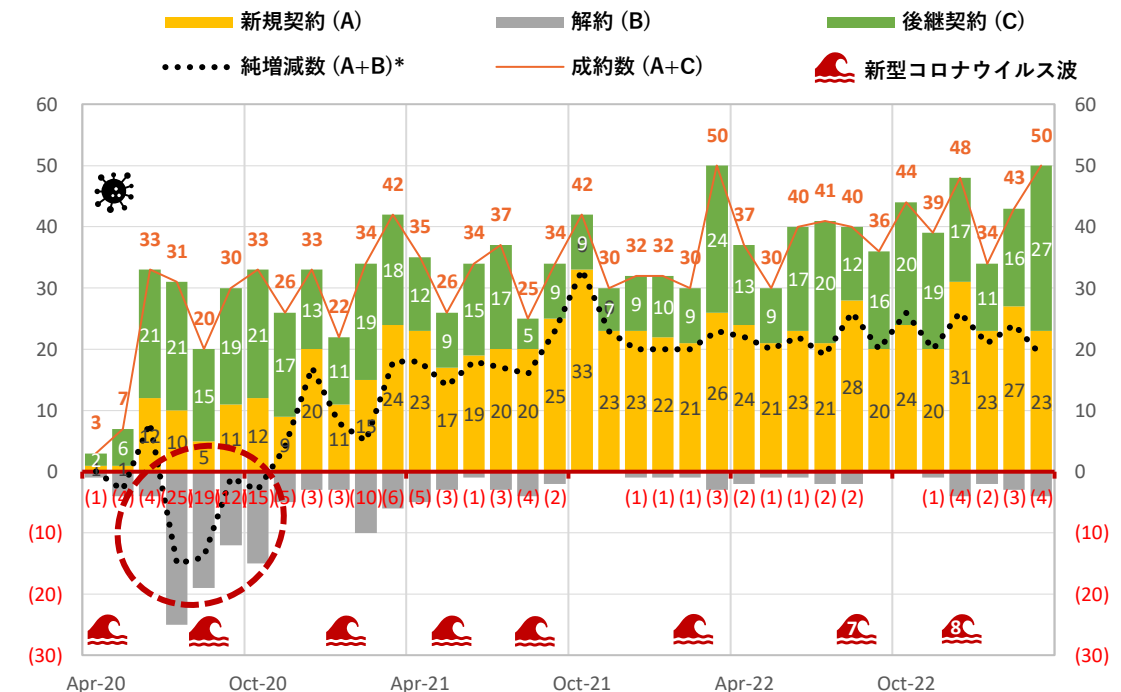
2023年3月のJF外食産業市場の前年同月比動向調査によると、**総店舗数は前年同月比-1.3%だが、2019年3月との比較では-7.8%**と目に見えるような回復はまだ見られない。同時期に、**テンポイノベーションの転貸借物件は、前年同期比13.6%増、2019年3月との比較では51.9%増**を記録した。すなわち、テンポイノベーションの転貸借物件と、市場の基調である総店舗数の動向には相関がなく、両者は**無相関**といえるだろう。

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

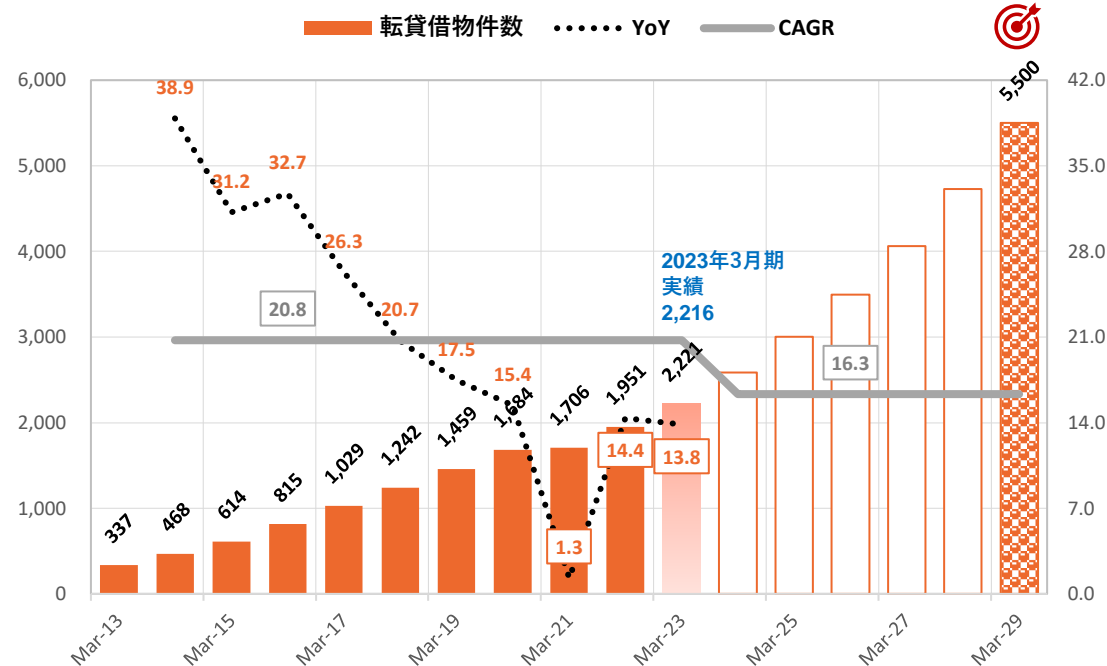
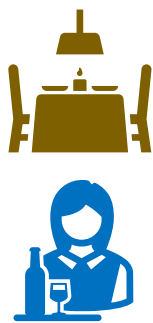


新型コロナウイルス感染症発生後の転貸借契約取引の月次推移



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

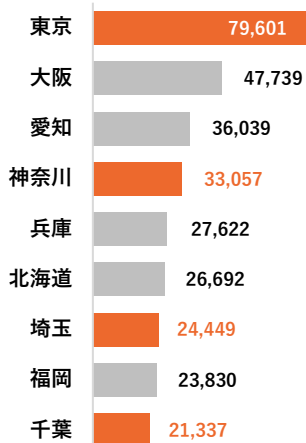


出所：2022年3月期第4四半期決算説明資料よりオメガインベストメント作成

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9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

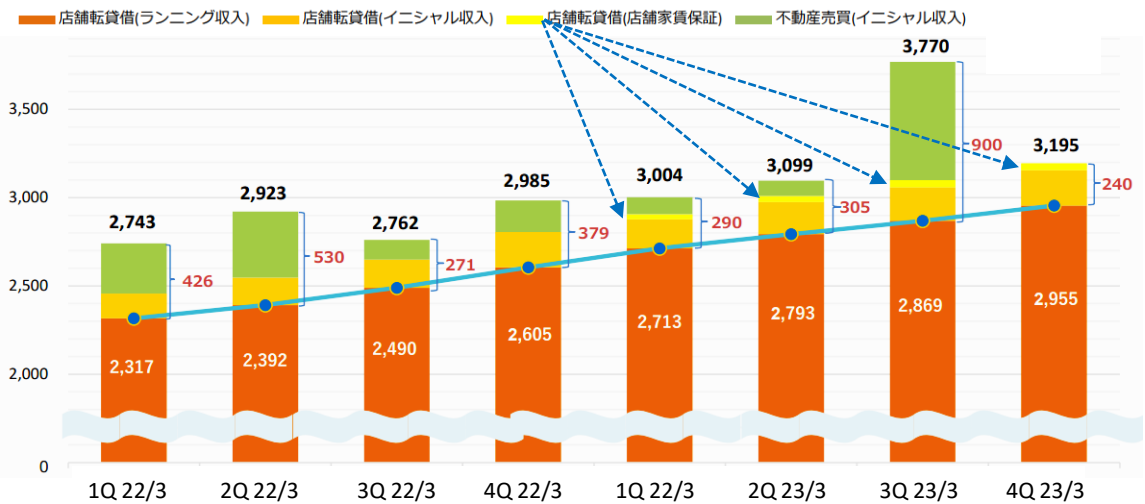


2023年3月期 連結売上高14.5%増、営業利益33.2%増

当社は2023年3月期より、新たに設立した100%子会社である店舗セーフティー株式会社（次ページで説明する家賃保証事業）の業績を連結会計としたため、前年同期の単体業績との比較は参考値として記載している。売上高は前年同期比14.5%増、営業利益は同33.2%増、売上高総利益率は18.3%→19.3%、営業利益率は8.0%→9.3%増となった。店舗転貸借は、利益率の高い新規の家賃保証事業が貢献したことに加え、新規の後継案件が135件→197件（前年同期比45.9%増）と増加したことが寄与した。店舗転貸借売上高は前年同期比16.7%増（転貸物件は2,216件、13.6%増）、**店舗転貸借営業利益962百万円は前年同期比32.9%増**となった。

不動産売買事業では、大型収益物件を含む5物件を売却したことが寄与した（下グラフ参照）。2023年3月期は5物件売却、8物件取得（Q4では売却物件なし、取得3件）し、2023年3月期末の当社保有物件数は6物件となった。不動産売買事業の売上高は前年同期比9.6%減となり、**営業利益は同34.7%増の251百万円**となった。この事業は、不動産仲介業者との良好な関係を維持するため、転貸借物件に関する優良な情報提供の対価として有意義な手数料を支払うことを主な目的としているが、最近では既存のオーナー家主からの購入希望もあり、紹介のない安定的な供給パイプラインも充実しつつある。

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、転貸借テナントからの賃料収入および契約更新料を含む。店舗の転貸借賃料保証には、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月期通期連結決算概要

[日本会計基準] 百万円, %	FY22/3 実績	対売上比	FY23/3 期首予想	FY23/3 実績	対売上比	金額 増減額	% 増減率*	対期首 予想
	11,415	100.0%	12,655	13,070	100.0%	1,655	14.5	3.3
売上高	2,094	18.3%	—	2,519	19.3%	425	20.3	—
売上総利益	1,184	10.4%	—	1,307	10.0%	123	10.4	—
SG&A	910	8.0%	1,059	1,212	9.3%	302	33.2	14.5
営業利益	987	8.6%	1,074	1,266	9.7%	280	28.3	17.9
経常利益	662	5.8%	733	886	6.8%	223	33.7	20.8
成約数 ^{*1}	407		450	482		75	18.4	7.1
転貸借物件数 ^{*2}	1,951		2,221	2,216		265	13.6	(0.2)

*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貸借契約数。

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



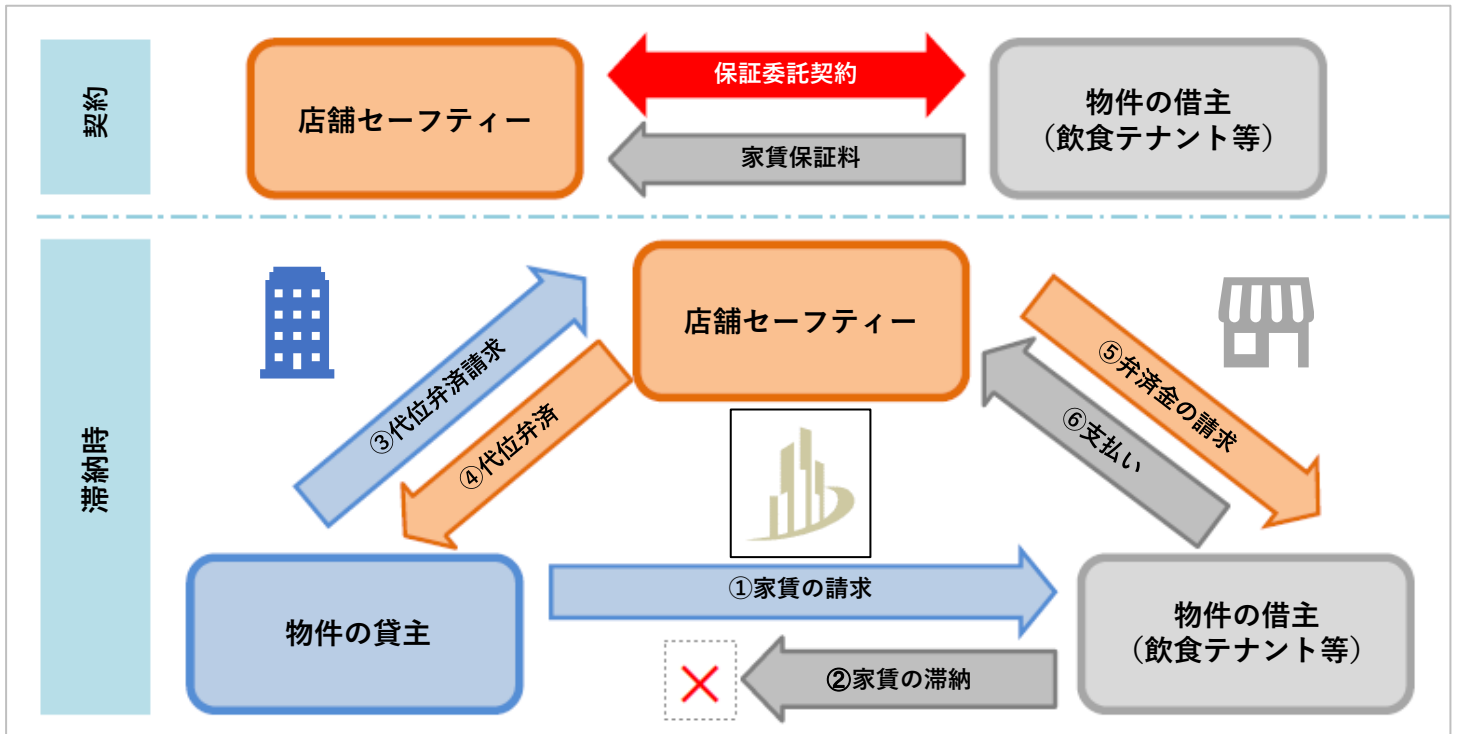
店舗セーフティー株式会社

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に取り扱い、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。

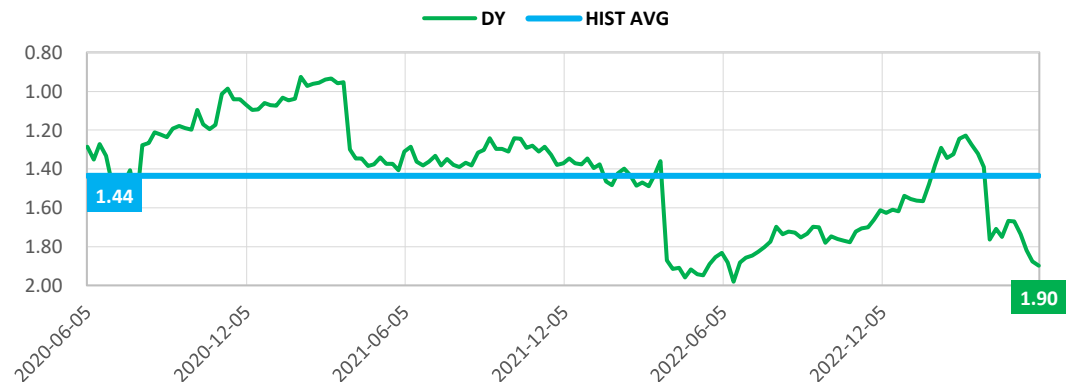
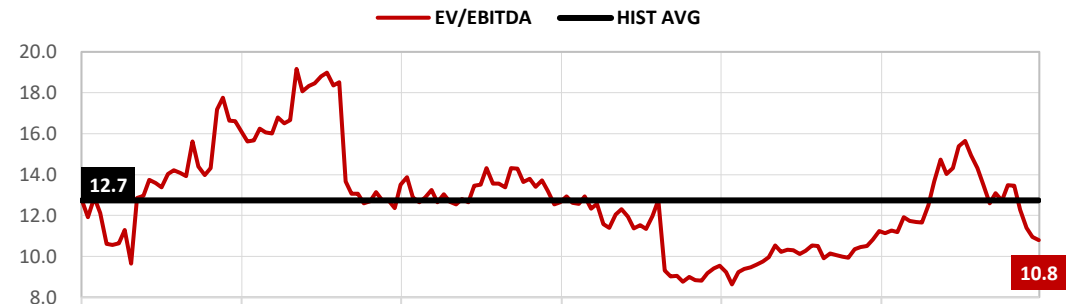
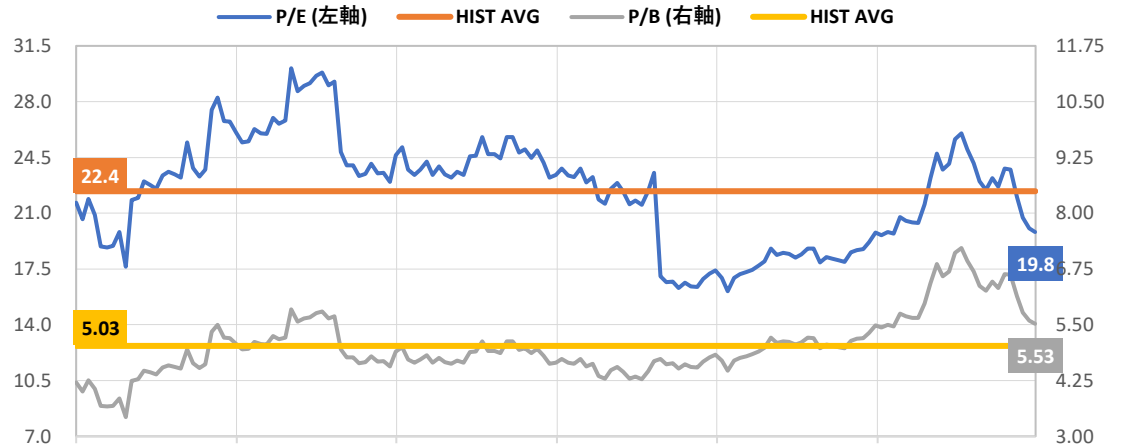
パート④ 株価



Key takeaways:

- ①現在のPERは11.4%、EV/EBITDAは15.4%、それぞれ過去の平均値からディスカウントされている。これは2回の自社株買いによる株価上昇後の調整と、P1に記載した2つの構造的成長ドライバーによる収益性の着実な上昇を反映している。
- ②自己資本比率は24.8%と一見低く見えるが、これはB/Sが多額の預り金で構成されていることを反映している（次ページのB/Sを参照）。当社は無借金経営であり、B/Sは極めて健全である。
- ③2023年3月期の一株あたり配当を4.00円引き上げ16.00円としたことに続き、2023年3月期の配当を4.00円引き上げて20.00円とすることを期首ガイダンスとした。
配当利回りは1.90%で、過去の平均値を32.3%上回る水準。

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。



連結貸借対照表

(単位：千円)

2023年3月31日時点

資産の部	
流動資産	
現金及び預金	3,501,245
売掛金	16,707
販売用不動産	337,396
前払費用	1,103,740
その他	168,947
流動資産合計	5,128,037
固定資産	
有形固定資産	
建物（純額）	651,857
その他	14,658
有形固定資産合計	666,515
無形固定資産	
投資その他の資産	41,863
繰延税金資産	316,219
差入保証金	6,423,205
その他	306,546
投資その他の資産合計	7,045,971
固定資産合計	7,754,351
資産合計	12,882,388
負債の部	
流動負債	
未払法人税等	265,275
賞与引当金	46,872
前受収益	1,356,757
その他	644,363
流動負債合計	2,313,269
固定負債	
資産除去債務	48,609
退職給付に係る負債	21,500
預り保証金	6,969,768
その他	333,945
固定負債合計	7,373,823
負債合計	9,687,092
純資産の部	
株主資本	
資本金	308,394
資本剰余金	539,930
利益剰余金	3,153,526
自己株式	(806,554)
株主資本合計	3,195,296
純資産合計	3,195,296
負債純資産合計	12,882,388

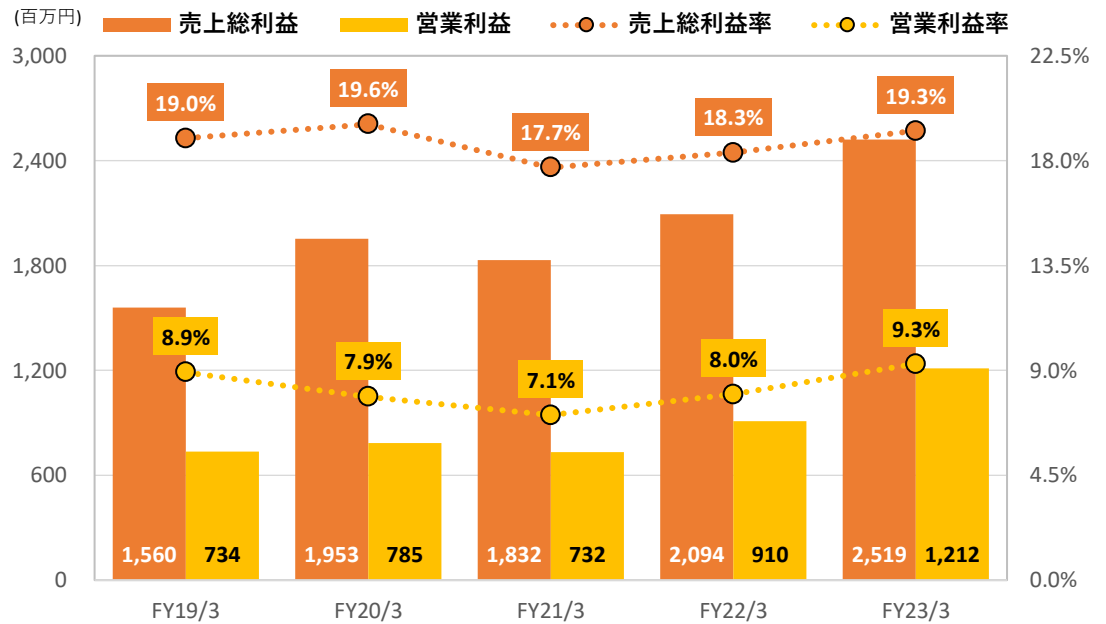
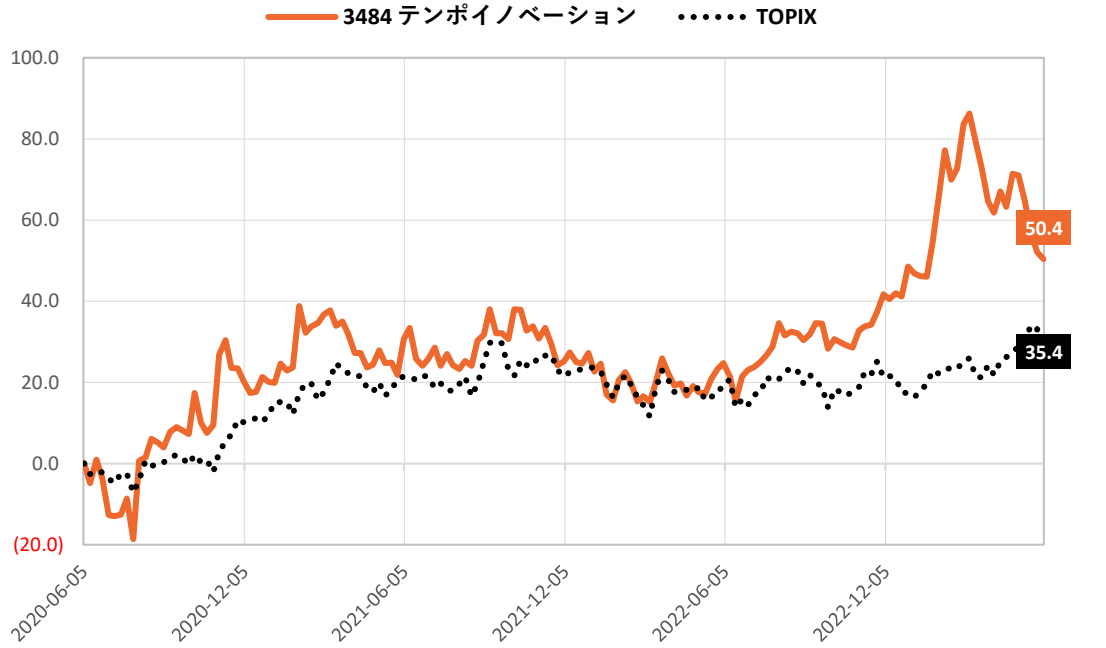
出所：2023年3月期決算短信





株価は、2月（65万株/発行済株式数の3.65%）と5月（25万株/発行済株式数の1.47%）の2回の自社株買いを経て短期的に調整したが、オメガインベストメントではP3のグラフに見られる長期視点からは、中期的に大きな上昇余地があると考えている。

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, %	FY23/3	FY24/3	YoY	FY25/3	YoY	FY26/3	YoY	3-year
	実績	期初予想	%	中期計画	%	中期計画	%	CAGR
売上高	13,070	14,844	13.6	16,961	14.3	19,111	12.7	13.5
営業利益	1,212	1,276	5.3	1,481	16.1	1,679	13.4	11.5
営業利益率	9.3%	8.6%	—	8.7%	—	8.8%	—	—

成約数*1	482	570	18.3	630	10.5	700	11.1	13.2
転貸借物件数*2	2,216	2,527	14.0	2,881	14.0	3,275	13.7	13.9

注：*1 = 新規契約 + 後継契約。*2 = 年度末時点で有効な転貸借契約数。

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。

26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（27年3月期まで）
- ▶ 契約件数を年間1,000件に（28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。2027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。**2024年3月期からの新たな配当方針では、以下の通り、目標配当性向を30%レベルから40%レベルに引き上げることを目指している。**

支払配当金と配当性向の推移

千円、%	FY19/3 実績	FY20/3 実績	FY21/3 実績	FY22/3 実績	FY23/3 実績
当期純利益	509,698	564,272	575,606	662,386	885,507
配当金総額	124,767	160,414	160,414	212,086	272,380
配当金支払額	23.6%	28.4%	27.9%	32.1%	31.8%
DOE	6.7%	6.9%	5.8%	6.8%	8.5%

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。

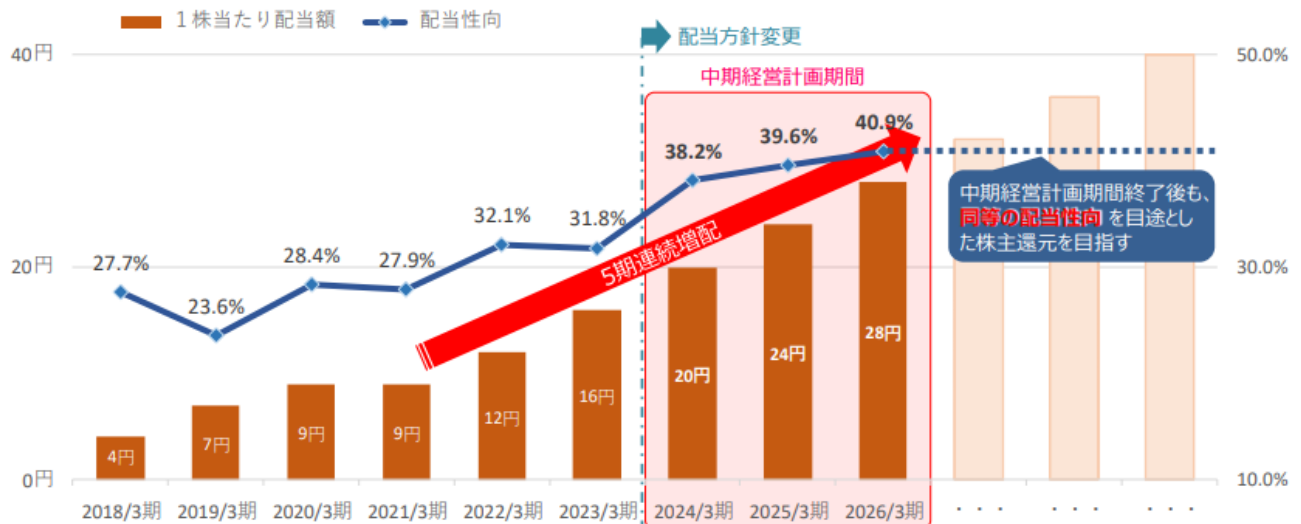
増配 増配



【TOPICS】中期配当計画 (2024年3月期～2026年3月期)

TENPO INNOVATION

東証プライム市場上場維持基準への早期適合を視野に、2024年3月期より配当方針を変更。株主の皆様への利益還元の姿勢を明確化し、継続的かつ安定的な配当を実施する



出所：IR決算説明会資料より抜粋。注）2023年3月期以降の数値は連結。2022年3月期までは単体の数値。1株当たり配当金の記載金額は、株式分割を反映した調整済み数値。中期経営計画（2024年3月期～2026/3期）の1株当たり配当金および配当性向は会社予想。





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。