



東祥

東証スタンダード 8920 業種: レジャー&アミューズメント

三田証券株式会社
調査部長 チーフアナリスト
清水 純一

jshimizu@mitasec.com

アップデート

スポーツクラブ事業の回復に遅れ。不動産事業は飛躍的成長の可能性

22/3 期営業利益は 315%増の 45 億円。インライン

5月10日、東祥(8920、同社)は22/3期決算を発表。売上高は273.20億円(前期比55.0%増)、営業利益44.85億円(同315.3%増)、OPM16.4%。通期ガイダンス(売上高273億円、営業利益44億円)、及び、三田証券(当社)予想(売上高271.42億円、営業利益44.03億円、OPM16.2%)に対してインライン。

4Q(1-3月)業績は、売上高121.13億円(前年同期比163.8%増、3Q比119.9%増)、営業利益28.69億円(前年同期比7501.7%増、3Q比222.3%増)。セグメント営業利益は、スポーツクラブ事業-0.01億円、ホテル事業2.92億円、不動産事業25.77億円。4Qに同社は賃貸マンション16棟を東祥リート投資法人(東祥リート)に譲渡し、譲渡益を計上している。

23/3 期ガイダンス: 売上高はまずまず、営業利益は控え目

同社が発表した23/3期通期ガイダンスは、売上高206億円(前期比24.6%減)、営業利益20億円(同55.4%減)、OPM9.7%。当社予想(売上高216.31億円、営業利益27.32億円、OPM12.6%)と比べて、売上高はまずまずだが、営業利益は控え目との印象。ABホテルの営業利益ガイダンス12億円を踏まえると、スポーツクラブ事業の利益回復見込みが弱いとの印象を市場に与えるだろう。コストプッシュへの対応、会員獲得のための広告宣伝費など、ガイダンス上のコスト前提を精査する必要がある。

ホテル出店再開

連結子会社のABホテルは2022年4月にABホテル安城(愛知県)をグランドオープン済み。また、2023年7月にABホテル関(岐阜県)を新規出店すると発表済みである。

鈴鹿の大型商業施設を取得

4月22日、同社は、東祥リートとのスポンサーサポート契約に基づき、固定資産(信託受益権)を取得すると発表した。信託財産は、三重県鈴鹿市に所在する土地・建物で、土地88千平方メートル(東京ドーム約2個分)、建物延べ床面積43千平方メートル。用途は賃貸不動産。取得価額は非開示だが、同社の純資産322億円の30%に相当する額(97億円)以上であるとのこと。取得資金は手元流動性で十分に間に合うが、必要があれば借入を行う可能性があると思われる。

同社は東祥リートのスポンサーであり、同社連結子会社の東祥アセットマネジメントは東祥リートの資産運用業務を担っている。同社から東祥リートに対する物件売却が実現した場合、1)同社における売却益の計上、2)東祥アセットマネジメントにおける取得フィーや運用フィーの計上、などが発生する可能性があると同社は想定している。また、今般の鈴鹿の物件取得は、東祥リートの上場に向けた準備が順調に進んでいるとの印象を市場に与えるであろう。

レーティング及び目標株価の根拠については、2022年3月22日付レポートをご参照下さい。

レーティング

Buy

目標株価(円)	2,300
株価(円)(5/10)	1,512
時価総額(十億円)	57.9

変更の有無

レーティング	なし
目標株価	なし
業績予想	なし

株価推移(円)



出所: Bloomberg Finance LP

業績推移

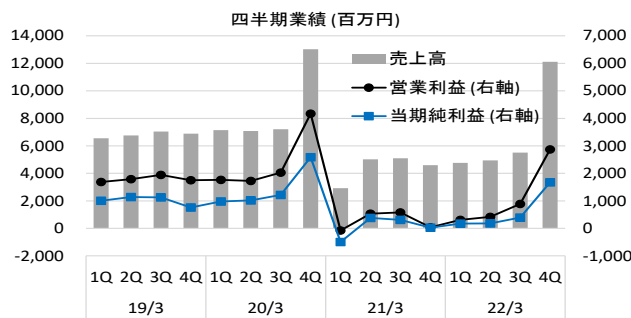
	20/3	21/3	22/3予	23/3予	24/3予	
売上高	十億円	34.5	17.6	27.1	21.6	24.6
営業利益	十億円	9.7	1.1	4.4	2.7	4.5
経常利益	十億円	9.6	1.1	4.4	2.8	4.4
当期純利益	十億円	5.8	0.2	2.5	1.3	2.2
EPS	円	151.5	5.7	65.4	33.9	57.1
BPS	円	904.9	903.8	963.1	991.0	1,038.1
DPS	円	15.0	2.0	6.0	6.0	10.0
PER	倍	6.6	328.7	26.5	51.0	30.3
PBR	倍	1.1	2.1	1.8	1.7	1.7
配当利回り	%	1.5	0.1	0.3	0.3	0.6
ROA	%	8.1	0.3	3.3	1.7	2.7
ROE	%	18.1	0.6	7.0	3.5	5.6

出所: 会社資料、三田証券

会社概要

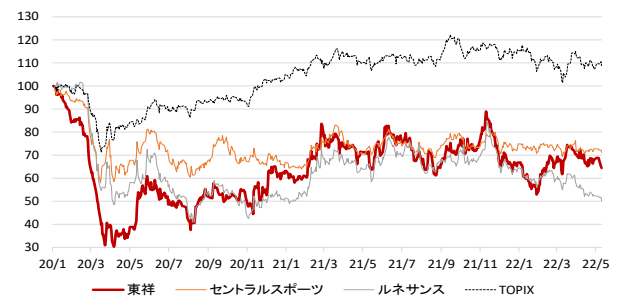
東祥は愛知県に本拠地を置き、ホリデイスーツクラブ、ABホテル、不動産賃貸業を営む。2021年12月末店舗数は、スポーツクラブ101店舗、ABホテル32店舗。店舗の設計段階に積極的に関わることで初期投資を抑制し、また、独自の店舗運営により低コストオペレーションを実現している。

図表: 四半期業績

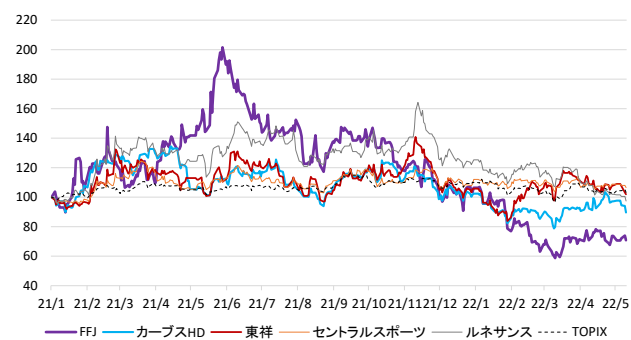


出所: 会社資料、三田証券

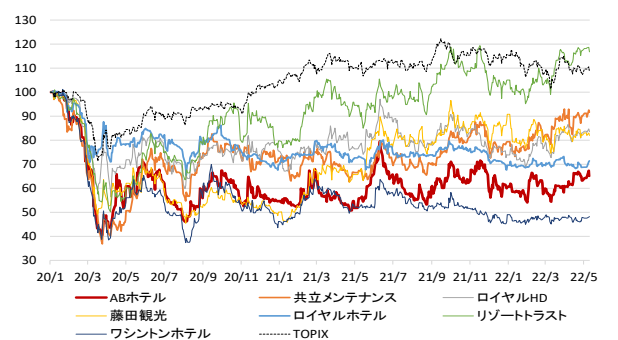
図表: フィットネスクラブ業者株価推移



図表: フィットネスクラブ業者株価推移



図表: ホテル業者株価推移



図表: フィットネスクラブ業者のバリュエーション比較

会社名	ティッカー	株価 5/9	時価総額 10億円	ネットD/E	売上YoY	EBITDA Mn	ROE	ROE	ROE	PER	PER	PER	PBR	EV/EBITDA	EV/Sales	配当利回り	1か月	3か月	1年	
ルネサンス	2378	878	18.1	1.7	13.5	-4.1	-37.0	4.8	NA	NA	33.1	18.4	1.5	NA	0.9	0.7	-13.1	-23.4	-27.1	
RIZAP	2928	147	81.8	1.4	-1.5	8.6	13.2	NA	NA	29.1	NA	NA	2.9	NA	NA	NA	-2.0	-14.0	-31.3	
セントラルSP	4801	2,339	26.4	0.3	4.4	10.1	6.6	NA	NA	17.7	NA	NA	1.1	NA	NA	NA	NA	-2.8	-6.0	-5.1
カーブスHD	7085	701	63.9	0.8	16.4	NA	23.8	21.8	31.8	33.0	31.6	18.7	6.8	NA	2.7	1.2	-4.5	-5.3	-17.1	
FFJ	7092	1,851	33.3	-0.2	NA	29.0	21.5	16.4	16.4	19.3	24.0	20.8	3.5	7.6	2.4	0.6	-7.2	-17.9	-57.3	
東祥 (TP 2,650 Buy)	8920	1,628	58.3	0.4	-24.0	21.6	2.2	4.4	6.8	80.6	27.0	28.4	1.7	10.7	2.6	0.4	-12.2	-10.3	-9.4	
平均値					0.7	1.8	13.1	5.1	11.8	18.3	35.9	28.9	21.6	9.2	2.1	0.7	-7.0	-12.8	-24.5	
中央値					0.6	4.4	10.1	9.9	10.6	16.4	29.1	29.3	19.7	9.2	2.5	0.7	-5.9	-12.1	-22.1	

出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 予想値は Bloomberg コンセンサスベース

図表: ホテル業者のバリュエーション比較

会社名	ティッカー	株価 5/9	時価総額 10億円	PER 前期	PER 直近12か月	PER 今期予	PER 来期予	PBR 前期	EV/EBITDA 来期予	EV/売上高 来期予	ROE 直近12か月	売上成長率 直近12か月	EBITDAマージン 直近12か月	配当利回り 今期予	1か月	3か月	1年
リゾートトラ	4681	2,167	227.1	NA	NA	33.0	28.8	2.1	11.2	1.7	-9.5	-6.0	-1.5	1.4	1.4	7.0	23.3
ワシントンホテル	4691	653	7.9	NA	NA	NA	NA	2.1	NA	NA	-79.4	-2.1	-52.9	NA	0.5	-0.6	-9.7
アメイズ	6076	833	12.3	32.5	17.6	NA	NA	1.0	NA	NA	6.3	16.5	22.1	NA	5.5	-3.1	-6.6
グリーンズ	6547	622	8.0	NA	NA	NA	NA	5.5	NA	0.6	-385.9	25.2	-34.1	0.0	3.3	25.8	4.7
ABホテル (TP 1,600 Buy)	6565	1,283	17.8	1,807.0	55.1	44.4	21.6	2.8	NA	3.8	5.3	22.8	23.4	0.3	3.4	-2.6	13.9
ロイヤルHD	8179	2,075	99.2	NA	NA	107.8	37.0	3.1	14.1	1.3	-11.8	-0.6	-0.3	0.4	2.2	3.4	3.7
共立メンテ	9616	4,775	176.5	NA	NA	70,220.6	45.9	2.7	23.5	1.8	-12.0	5.5	-3.0	0.4	1.5	2.6	27.3
帝国ホテル	9708	1,819	107.5	NA	NA	NA	98.3	2.6	15.5	1.6	-21.1	-2.5	-19.4	0.2	0.9	-0.3	-4.7
ロイヤルホテル	9713	1,173	11.8	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	-19.5	NA	0.2	-1.8	-3.8
藤田観光	9722	2,325	27.2	2.2	2.2	NA	NA	2.0	15.3	1.2	168.7	6.7	77.6	0.0	-3.2	-9.3	14.9
京都ホテル	9723	620	7.3	NA	NA	NA	NA	140.2	NA	NA	-177.6	10.9	7.4	NA	2.7	-0.5	-1.1
平均				613.9	25.0	17,601.4	46.3	16.4	15.9	1.7	-51.7	5.2	-0.6	0.4	1.7	1.9	5.6

出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 予想値は Bloomberg コンセンサスベース

留意事項

【アナリストによる証明】

本レポートに示された有価証券や発行体に関する見解は、本レポートの表紙に記載されたアナリスト個人の見解を正確に反映したものであることをここに証明します。また、当該アナリストは、直接間接を問わず、本レポートで特定の見解を表明することに対して報酬を受領していないこと、また、報酬の受領を約していないことをここに証明します。

【目標株価及びレーティングについて】

レーティングの定義は以下の通りです。

目標株価及びレーティングの対象期間は今後 12 カ月程度です。

Buy：目標株価設定・変更時において予想するトータルリターン（目標株価の株価からの乖離率＋予想配当利回り）が+15%以上と判断する銘柄。

Hold：目標株価設定・変更時において予想するトータルリターン（目標株価の株価からの乖離率＋予想配当利回り）が-15%から+15%の間にあると判断する銘柄。

Sell：目標株価設定・変更時において予想するトータルリターン（目標株価の株価からの乖離率＋予想配当利回り）が-15%以下と判断する銘柄。

RS：一時的に目標株価及びレーティングを停止した銘柄。

NR：目標株価又はレーティングを付与しない銘柄。

【利益相反関係の可能性について】

三田証券株式会社及びその関連会社は、本レポートに記載された企業に対して投資銀行業務に関するサービスを提供する等、同企業と取引を行なっている、又は今後行なう可能性があります。したがって、本レポートを閲覧される投資家の皆さまは、本レポートの客観性に影響を与える利益相反関係が当社に発生する可能性があることを予めご了承ください。三田証券株式会社は、本レポートに掲載されている銘柄の株式について、今後保有し、又は売買する可能性があります。また、三田証券株式会社は、本レポートで示される投資判断や見解と相反する又は整合しない態様で、自己において売り又は買いのポジションを有する可能性があります。本レポートはあくまでも投資判断の参考のための一つの要素としてご参照ください。

【重要な開示事項】

1. 三田証券株式会社は、本レポートの対象会社と親会社、子会社、関連会社または関係会社の関係にあります：該当なし
2. 三田証券株式会社の役員は、本レポートの対象会社の役員を兼任しています：該当なし
3. 三田証券株式会社は、本レポートの対象会社の発行済み普通株式等総数の5%以上を保有しています（前月末時点）：該当なし
4. 三田証券株式会社は、本レポートの対象会社の有価証券の募集または売出し等に際し、過去 12 ヶ月間に主幹事会社または共同主幹事会社を務めました：該当なし
5. 本レポートの表紙に記載されたアナリストは、本調査レポートの対象会社の役員、顧問に就任しています：該当なし
6. 本レポートの表紙に記載されたアナリストの家族は、本調査レポートの対象会社の役員、顧問に就任しています：該当なし
7. 本レポートの表紙に記載されたアナリストまたはその家族は、本調査レポートの対象会社の有価証券（普通株式、社債、転換社債型新株予約権付社債など）を保有しています：該当なし

【その他の留意事項】

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。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、三田証券株式会社は、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。三田証券株式会社は、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一切責任を負いません。当社が行う情報提供に関しましては、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、将来の結果をお約束するものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本レポートの著作権は三田証券株式会社に帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。本レポートは目論見書その他の募集書面を構成せず、証券の勧誘行為が認められていない国・地域において、いかなる証券についての販売の申し出又は購入の申し出の勧誘を意図するものではありません。本レポートの交付を受けたいかなる者も、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

【英語版レポートに関する免責事項】

本レポートは日本語版が正規版であり、英語版レポートは日本語版を英語に翻訳したものです。日本語版と英語版の内容に齟齬がある場合、常に日本語版が優先します。三田証券株式会社は、英語版レポートの内容の正確性、完全性等についていかなる保証をするものではありません。

【金融商品取引法における表示事項（手数料及びリスク情報等）】

本レポートの記載の内容に従ってお取引をされる場合、各サービス又は各商品ごとに所定の手数料や諸経費等をお客様にご負担いただく場合があります。また、各サービス又は各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。各サービス又は各商品ごとに手数料等、リスクは異なりますので、上場有価証券等書面、当該サービス又は商品等の契約締結前交付書面又はお客様向け資料をよくお読みください。

商号等 : 三田証券株式会社 / 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 175 号
加入協会 : 日本証券業協会