

価値開発

3010 東証 2 部

<http://www.kachikaihatsu.co.jp/ir.php>

2017 年 2 月 9 日 (木)

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
角田 秀夫

[企業情報はこちら >>>](#)

■世界ブランド「ベストウェスタン」の展開を中核にホテルマネジメント事業が堅調

価値開発<3010>は、1912年(大正元年)に創業され100年以上の歴史を持つ。製糸業で業界大手の一角を占めていたが、繊維不況を契機に不動産業に参入。不動産業がメインとなっていた2008年に価値開発株式会社に社名を変更した。同年、(株)フィーノホテルズを子会社化し、ベストウェスタンホテルのエリア開発会社となり、ホテル運営事業の足掛かりを築いた。リーマンショックで不動産市況が悪化してからは、事業主体をホテル運営事業にシフト。2011年3月期にはホテル事業が不動産事業の売上げを逆転、2017年3月期第2四半期のホテル運営事業の構成比は93%に達する。2015年には東京証券取引所の所属業種が「不動産業」から「サービス業」に変更した。

ベストウェスタンホテルは、世界最大級のワールドホテルチェーンであり、全世界の110を超える国と地域に4,100以上のホテルを展開しており、安心安全なハイパフォーマンスホテルとしてその名を知られている。同社は、2008年に日本国内における唯一のエリア開発会社(ADO: Area Development Organization)となり、ベストウェスタンの国内展開を行う。現在同社が運営に関わるベストウェスタンホテルは合計11棟、うち6棟はFCが運営する。主体はビジネスホテルだが、沖縄で2棟のリゾートホテルを始めた。訪日外国人旅行者(インバウンド)の比率は高く、多いホテルでは約8割、少ないホテルでも約3割が外国人である。特に東京を始め名古屋、京都、大阪、広島、福岡、札幌などの大都市圏を優先的に進出を検討する。

足元の業績はホテルの堅調を背景に増収増益を確保した。2017年3月期第2四半期の売上高は3,109百万円(前年同期比8.2%増)、営業利益241百万円(同110.9%増)、経常利益392百万円(同61.0%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益283百万円(同29.8%減)となった。増収に関しては、訪日外国人旅行者が増加するなか、同社運営のホテルにおいても高稼働率・高客室単価を維持したことと東北中長期型ホテル「ハリュー・ザ・ホテル」の復調が主要因である。営業増益に関しては、ベストウェスタンホテル開業に伴う収益を計上したことが主要因である。なお、四半期純利益の減益は、前年度において沖縄の所有ホテルの売却益を特別利益に計上したという特殊要因があったためである。財務状況は健全さを取り戻している。固定資産の売却による減少(1,361百万円減)により債務を縮小し、自己資本比率は35.0%に上昇した。

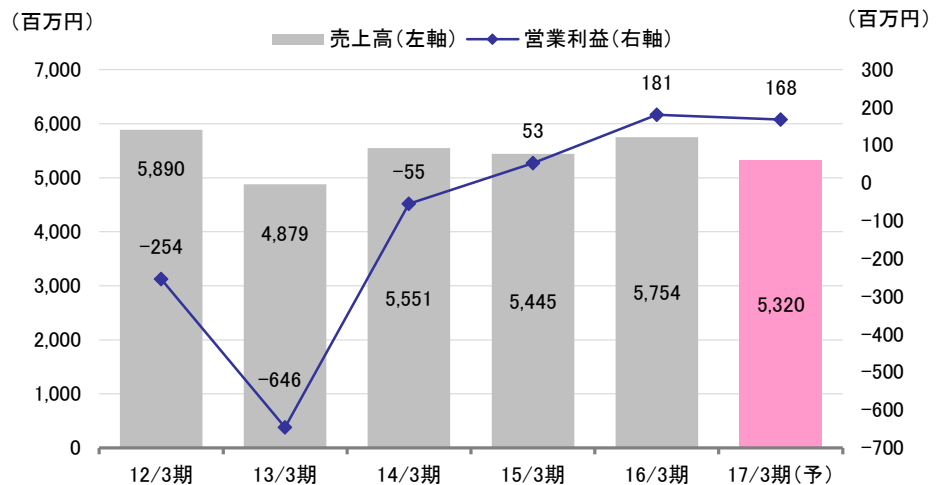
2017年3月期通期はホテル2軒の契約解除があり減収の見込みである。売上高5,320百万円(前期比7.5%減)、営業利益168百万円(同7.3%減)、経常利益460百万円(同3.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益336百万円(同19.6%減)と予想する。

2016年に導入された株主優待制度は人気が高い。2016年度株主優待制度の内容は、3月末の株主全員に対して、同社グループ運営ホテル及びフランチャイズの一部のホテルを優待価格で宿泊できる券が2枚贈呈される。正規料金で14,000円のスタンダードシングルが4,000円で利用できるなど、割引率が高い(約6割引)。

Check Point

- ・世界ブランド「ベストウェスタン」の国内展開権利を持つ
- ・17/3 期 2Q はホテル事業の堅調を背景に増収増益
- ・債務縮小し自己資本比率は 35.0% に上昇
- ・株主優待制度が人気

通期業績の推移(連結)



会社概要

創業 100 年を超える歴史ある企業、ホテル運営事業で“第三の創業”

(1) 沿革

同社は、1912 年（大正元年）に創業され 100 年以上の歴史を持つ。当時の社名は上毛撚糸（じょうもうねんし）株式会社であり、群馬県で製糸業を営み業界大手の一角を占めていた。繊維不況を経て、1973 年に不動産業に参入。その後不動産業がメインとなり、2006 年に東京証券取引所の所属業種を「繊維」から「不動産」に変更、2008 年には価値開発株式会社に社名を変更した。同年、フィーノホテルズを子会社化し、ベストウェスタンホテルのエリア開発会社となり、ホテル運営事業の足掛かりを築く。リーマンショックで不動産市況が悪化し、不動産事業主体からホテル運営事業にシフトした。2011 年 3 月期にはホテル事業が不動産事業の売上げを逆転、2015 年には東京証券取引所の所属業種が「不動産業」から「サービス業」に変更した。

ホテル運営事業の売上が 93% に達する

(2) 事業内容

同社の中核事業はホテル運営事業である。全国で展開する都市型ビジネスホテル「ベストウェスタンホテル」、東北に限定して展開する中長期滞在型ホテル「バリュー・ザ・ホテル」が 5 棟であり、この 2 ブランドがメインである。全社売上高の 93.8%、全社営業利益の 74.3% を稼ぐ大黒柱である。不動産事業では住宅を中心とした保有物件の賃貸・管理を行う。かつて大きな割合を占めたが、ホテル事業にシフトするなかでその位置付けを低下させ、現在は売上高の 6.2%、営業利益の 25.7% となっている（いずれも構成比は 2017 年 3 月期第 2 四半期）。

事業の内容と構成（連結、2017 年 3 月期第 2 四半期）

事業セグメント	主な業務内容	売上構成	営業利益構成
ホテル事業	都市型ビジネスホテル「ベストウェスタンホテル」と中長期滞在型ホテル「バリュー・ザ・ホテル」の 2 ブランドのホテル運営が中核	93.8%	74.3%
不動産事業	住宅を中心とした保有物件の賃貸・管理	6.2%	25.7%

出所：決算短信

※利益調整前

世界ブランド「ベストウェスタン」の国内展開権利を持つ

(3) ホテル運営事業：ベストウェスタンホテル

ベストウェスタンホテルは、世界最大級のワールドホテルチェーンであり、全世界の 110 を超える国と地域に 4,100 以上のホテルを展開しており、安心安全なハイパフォーマンスホテルとしてその名を知られている。客室数に基づいたホテルのグローバルランキング（2015 年）では、9 位（293,589 室）にランクインする。特に北米で 2,091 軒、欧州で 1,402 軒のホテルがあり、欧米から日本を訪れる海外旅行者においては圧倒的な知名度を誇る。同社は、2008 年に日本国内における唯一のエリア開発会社（ADO：Area Development Organization）となり、ベストウェスタンの国内展開を行っている。

ベストウェスタン：概要



ベストウェスタンは、世界最大級のワールドホテルチェーンであり、全世界の 110 を超える国と地域に 4,100 以上のホテルを展開しており、安心安全なハイパフォーマンスホテルとして海外において極めて高い知名度を誇り、日本を訪れる海外旅行者の集客に大変強い優位性を有するホテルブランドであります。当社は、日本国内における唯一のエリア開発会社としてベストウェスタンの国内展開を行っております。

Worldwide presence data from the map:

- USA: 1,891
- Canada: 200
- Europe: 1,402
- Asia: 132
- Africa: 18
- Australia: 151
- South America: 108
- New Zealand: 13

Logos shown at the bottom: Best Western, Vīb, PREMIER BEST WESTERN, Executive Residency, Best Western PLUS, BW Premier COLLECTION, GLO.

出所：決算補足説明資料

日本において当社が運営に関わるベストウェスタンホテルは合計 11 棟（東北 1 棟、関東 4 棟、中部 1 棟、関西 1 棟、九州・沖縄 4 棟）である。主な運営形態は、1) 物件所有者から賃貸をして運営するパターン、2) 運営業務のみを受託するパターン、3) 運営は FC 会社が行うが当社が主に開業時にコンサルティングを行うパターンがある。最近 3)FC のパターンが増えており、11 棟中 6 棟を FC が運営している。また、主体はビジネスホテルだが、2016 年 2 月に沖縄で 2 棟のリゾートホテルをベストウェスタンブランドで再出発させた。訪日外国人旅行者（インバウンド）の比率は高く、多いホテルでは約 8 割、少ないホテルでも約 3 割が外国人である。部屋タイプは欧米系インバウンド宿泊者の好むダブルルーム、アジア系インバウンド宿泊者の好むツインルーム、トリプルルームを充実させ、インバウンド宿泊需要に応えられるよう配慮する。ベストウェスタンの設備や運営の基準は厳格であり、ベッドの大きさ、食堂のメニュー、セキュリティなど多岐にわたり、専門の査察人員が定期的に評価をする。当社は、この世界的なブランドを守り、拡大していく重要な役割を担っている。

ベストウェスタン：展開



出所：決算補足説明資料

(4) ホテル運営事業：バリュー・ザ・ホテル

バリュー・ザ・ホテルは、東日本大震災の復興支援を目的として、当社が主体に運営を開始したホテルであり、宮城県に 4 店舗、福島県に 1 店舗ある。中長期滞在者が快適に宿泊できるよう、1 泊 2 食でリーズナブルな価格（6,000 円前後）、シングル個室中心、コインランドリー施設の充実などが特長である。古川三本木店 513 室、東松島矢本店 423 室など収容人数が多く、復興従事者だけでなく、大型団体・学生やスポーツ団体、通常のビジネス客などにも柔軟に対応する。

2017 年 2 月 9 日 (木)

バリュー・ザ・ホテル：展開

■ 宮城県内に 4 ホテル、福島県内に 1 店を展開しております。



バリュー・ザ・ホテル仙台名取 314 室
〒981-1222
宮城県名取市上余田字千刈田555-1
シングル 278
セミダブル 18
ダブル 18



バリュー・ザ・ホテル石巻 82 室
〒986-0814
宮城県石巻市南中里3丁目15-37
シングル 75
セミダブル 5
ツイン 2



バリュー・ザ・ホテル古川三本木 513 室
〒989-6322
宮城県大崎市三本木南谷地千刈田146
シングル 450
ツイン 33



バリュー・ザ・ホテル東松島矢本 423 室
〒981-0504
宮城県東松島市小松字谷地215
シングル 391
ツイン 25
トリプル 7



バリュー・ザ・ホテル広野 275 室
〒979-0401
福島県双葉郡広野町大字上北迫字岩沢29番地130
福島第一原発から25km内



出所：決算補足説明資料

■ 業績動向

2017 年 3 月期第 2 四半期はホテルの堅調を背景に増収増益

(1) 2017 年 3 月期第 2 四半期の業績動向

2017 年 3 月期第 2 四半期の売上高は 3,109 百万円（前年同期比 8.2% 増）、営業利益 241 百万円（同 110.9% 増）、経常利益 392 百万円（同 61.0% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 283 百万円（同 29.8% 減）となり、増収と営業増益が顕著な決算となった。増収に関しては、訪日外国人旅行者が増加するなか、同社運営のホテルにおいても高稼働率・高客室単価を維持したことと東北中長期型ホテル「バリュー・ザ・ホテル」の復調が主要因である。営業増益に関しては、ベストウェスタンホテル開業に伴う収益を計上したことが主要因である。なお、四半期純利益の減益は、前年度において沖縄の所有ホテルの売却益を特別利益に計上したという特殊要因があったためである。

2017 年 3 月期第 2 四半期実績

	2016/3 期 2Q		2017/3 期 2Q		
	実績 (百万円)	構成比 (%)	実績 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	2,872	100.0	3,109	100.0	8.2
売上総利益	2,301	80.1	2,549	82.0	10.8
販管費	2,187	76.1	2,308	74.2	5.6
営業利益	114	4.0	241	7.8	110.9
経常利益	243	8.5	392	12.6	61.0
親会社株主に帰属する 四半期純利益	403	14.0	283	9.1	-29.8

出所：決算短信

2017 年 2 月 9 日 (木)

ホテル 2 店の契約解除で減収も利益は前期並みを確保

(2) 2017 年 3 月期通期の業績見込み

2017 年 3 月期は、売上高 5,320 百万円（前期比 7.5% 減）、営業利益 168 百万円（同 7.3% 減）、経常利益 460 百万円（同 3.8% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 336 百万円（同 19.6% 減）の見込みである。売上高の減少は、ベストウェスタンホテルフィノ札幌とベストウェスタンホテルフィノ大分の賃貸借契約の途中解約に伴う運営ホテル数の減少が要因である。なお、賃貸借契約の途中解約は、所有者側の理由によるものであり同社の運営能力やブランド力などによるものではない。全般的にはイレギュラーな減収となるが、堅実に利益を確保しそうな予想である。

2017 年 3 月期連結業績予想

	2016/3 期		2017/3 期 (予想)		
	通期実績 (百万円)	構成比 (%)	通期予想 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	5,754	100.0%	5,320	100.0%	-7.5%
営業利益	181	3.1%	168	3.2%	-7.2%
経常利益	443	7.7%	460	8.6%	3.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	418	7.3%	336	6.3%	-19.6%

出所：決算短信

債務縮小し自己資本比率は 35.0% に上昇

(3) 財務状況

2016 年 9 月期末の総資産残高は、1,433 百万円減（2016 年 3 月期末比）の 5,414 百万円となった。主な要因は固定資産である不動産信託受益権の売却により債務縮小し自己資本比率は 35.0% に上昇。

一方、負債合計は、1,714 百万円減（2016 年 3 月期末比）の 3,508 百万円となった。主な要因は、不動産信託受益権の売却に伴う長期借入金（1 年内返済予定を含む）の返済による減少 1,572 百万円である。

経営指標（2016 年 9 月末）では、流動比率 59.4% と引き続き短期的な安全性に課題を残す。自己資本比率は資産の売却が進捗し、23.5%（2016 年 3 月末）から 35.0%（2016 年 9 月末）に大幅に上昇した。不動産事業の固定資産の売却余地はまだ残されており、今後も資産の圧縮と財務の健全化を進める計画だ。

連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	2016 年 /3 月末	2016 年 /9 月末	増減額
流動資産	999	831	-168
（現預金）	326	289	-37
（受取手形及び売掛金）	383	357	-26
固定資産	5,848	4,583	-1,265
（不動産信託受益権）	1,361	-	-1,361
総資産	6,847	5,414	-1,433
流動負債	1,633	1,398	-235
（1 年内返済予定長期借入金）	789	665	-125
固定負債	3,589	2,110	-1,479
（長期借入金）	2,979	1,531	-1,447
負債合計	5,222	3,508	-1,714
純資産合計	1,625	1,906	281
負債純資産合計	6,847	5,414	-1,433
<安全性>			
流動比率（流動資産÷流動負債）	61.2%	59.4%	-
自己資本比率（自己資本÷総資本）	23.5%	35.0%	-

出所：決算短信

■成長戦略

ベストウェスタンブランドの運営ホテル軒数の増加が成長ドライバー

(1) 今後の重点課題

同社の最重要課題は以下のとおりである。

「ホテルマネジメントを柱とする安定収入を基礎とした堅実な利益体質を獲得し、公開企業の公共性を自覚した社会貢献に尽くせる企業へと飛躍していくこと」

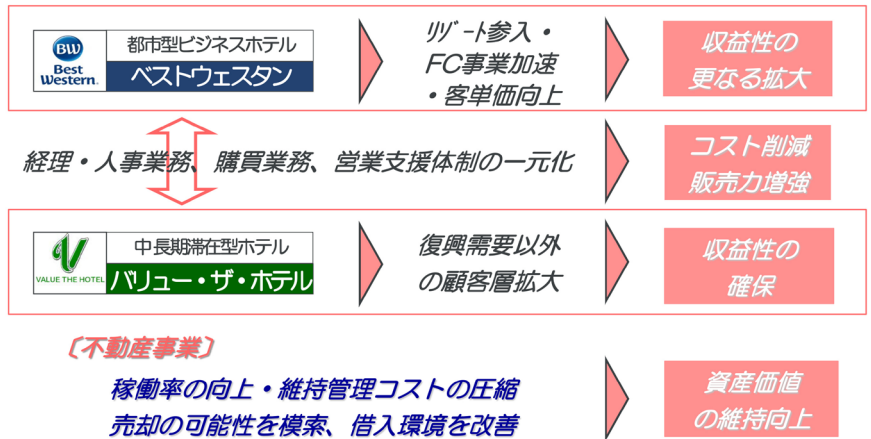
ホテル運営事業の中でも成長の柱はベストウェスタンホテルであり、特に東京を始め名古屋、京都、大阪、広島、福岡、札幌などの大都市のポテンシャルは大きく優先検討する。

また、より質の高いサービス提供に努めることで、客単価を向上させ、収益性の更なる拡大につなげたい考えた。同社はインバウンド宿泊者を重要なターゲットとしているが、なかでもFIT旅行者（Foreign Independent Tour）の集客に力を入れている。FIT旅行者は、団体旅行やパックスツアーなどのような代理店経由の予約ではなく直接個人が予約するもので、1 室を 2 名～3 名が利用する機会が多く客室単価、利益率を上げることができる。ベストウェスタンのホテル予約サイト「ベストウェスタンドットコム」がFIT旅行者集客の重要な営業ツールとなっている。訪日中国人宿泊者のためのモバイル決済の導入、客室設置型タブレットによる多言語対応した宿泊者向けコンテンツの提供などにより利便性を高める取り組みも強化する。

対処方針

■2ブランドを中核にホテル事業を展開

〔ホテル事業〕



■更なる運営ホテル軒数の増加を、実現してまいります。

出所：決算補足説明資料

(2) ベストウェスタンホテルを東京・秋葉原、大阪・北浜に新規開業予定 (2018 年)

同社は 2017 年 1 月に東京及び大阪における新規ホテル開業計画を発表した。東京・秋葉原は、言わずと知れたクールジャパンの中心地であり、訪日外国人に人気のエリアである。JR 秋葉原駅徒歩 7 分、東京メトロ末広町駅徒歩 4 分、客室数 80 室。ベストウェスタンブランドで直営展開する。2018 年秋の開業予定である。

大阪・北浜は、関西の各観光地へのアクセスが良好であるため観光需要が見込めるとともに、関西の経済の中心地であるビジネス街でもあるためビジネスユースの宿泊需要も大きい。地下鉄堺筋線北浜駅徒歩 1 分、130 室、こちらもベストウェスタンブランドで直営する。2018 年 8 月開業予定である。いずれの立地も中長期に需要が見込めるエリアであり、高稼働率が期待できる。

ベストウェスタンブランドでの開業予定 (2018 年)

	ベストウェスタン東京秋葉原 (仮称)	ベストウェスタン大阪北浜 (仮称)
所在地	東京都台東区	大阪市中央区今橋 1 丁目 7 番 17 号
最寄駅	JR 山手線・総武線「秋葉原駅」 徒歩 7 分、東京メトロ銀座線「末広町駅」 徒歩 4 分	大阪市営地下鉄堺筋線「北浜駅」 徒歩 1 分
部屋数等	地上 11 階 80 室 (予定)	地上 14 階 130 室 (予定)
延床面積	2,045.00 m ² (予定)	3,722.76 m ² (予定)
開業時期	平成 30 年秋 (予定)	平成 30 年 8 月 (予定)

出所：会社情報

■株主還元策

株主優待制度が人気

同社は、2016 年に株主優待制度を開始した。2016 年度株主優待制度の内容は、3 月末の株主全員に対して、同社グループが運営ホテル及びフランチャイズの一部のホテルを優待価格で宿泊できる券が 2 枚贈呈される。正規料金で 14,000 円のスタンダードシングルが 4,000 円で利用できるなど、割引率が大きく (約 6 割引)、非常に人気が高い。

2017 年 3 月期は配当の予定はない。

重要事項（ディスクレーマー）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ