

ホリスティック企業レポート ワシントンホテル 4691 東証二部・名証二部

新規上場会社紹介レポート
2019年10月25日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20191023

「ワシントンホテルプラザ」と「R&B ホテル」のホテルチェーンを展開
既存ホテルのリニューアルと「R&B ホテル」の出店による勢力拡大を計画

アナリスト:藤野 敬太 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【4691 ワシントンホテル 業種:サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2018/3	21,417	8.9	3,157	-	3,009	-11.2	1,912	-21.4	189.5	1,001.6	15.0
2019/3	21,410	0.0	2,988	-5.4	2,836	-5.8	1,704	-10.9	168.8	1,161.9	16.0
2020/3 予	22,234	3.8	2,565	-14.2	2,426	-14.5	1,727	1.4	158.4	-	28.0

(注) 1. 2018/3期より連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。2020/3期の予想は会社予想。

2. 2018/3期の前期比は2017/3期単体業績との比較。

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 1,474円 (2019年10月21日)	本店所在地 愛知県名古屋市中区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 11,900,000株	設立年月日 1961年5月11日	三菱UFJモルガン・スタンレー証券
時価総額 17,540百万円	代表者 内田 和男	【監査人】
上場初値 1,462円 (2019年10月18日)	従業員数 458人 (2019年7月末)	太陽有限責任監査法人
公募・売出価格 1,310円	事業年度 毎年4月1日～翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎年6月	

＞ 事業内容

◆ 3つのホテルブランドを展開

ワシントンホテル(以下、同社)は、1964年に中部財界の出資で開業した都市型ホテルの「名古屋国際ホテル」から出発した企業である。現在は、「名古屋国際ホテル」のほか、ビジネスホテルチェーンの「ワシントンホテルプラザ」、宿泊特化型ホテルの「R&B ホテル」を展開している。

同社の事業は、ホテル事業の単一セグメントだが、ワシントンホテルプラザ事業、R&B ホテル事業、名古屋国際ホテル事業の3事業部門に分類されている。売上高ではワシントンホテルホテルプラザ事業が過半を占めているが、利益ではR&B ホテル事業が過半を占めている(図表1)。

【図表1】事業部門別売上高・営業利益

事業部門	2019/3期					
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)
ワシントンホテルプラザ事業	11,064	-5.2	51.7	953	-18.2	8.6
R&Bホテル事業	8,544	9.8	39.9	2,057	3.4	24.1
名古屋国際ホテル事業	1,768	-8.3	8.3	-22	-	-1.3
その他	33	-	0.1	-	-	-
合計	21,410	-0.0	100.0	2,988	-5.4	14.0

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 「ワシントンホテルプラザ」

1969年に1号店開業というビジネスホテルの草分けである。1府14県の主要駅または繁華街に近い立地に18店を有している。シングル、ツイン、ダブルといった各種タイプの部屋を有するほか、出店時の状況により、店舗ごとに飲食店や宴会場等の付帯施設が異なる。19/3期のADR^{注1}は6,570円、

注1) ADR

Average Daily Rateの略。

客室売上を販売客室数で割った平均客室単価。

RevPAR^{注2}は4,767円、稼働率^{注3}は72.6%である(図表2)。

注2) RevPAR

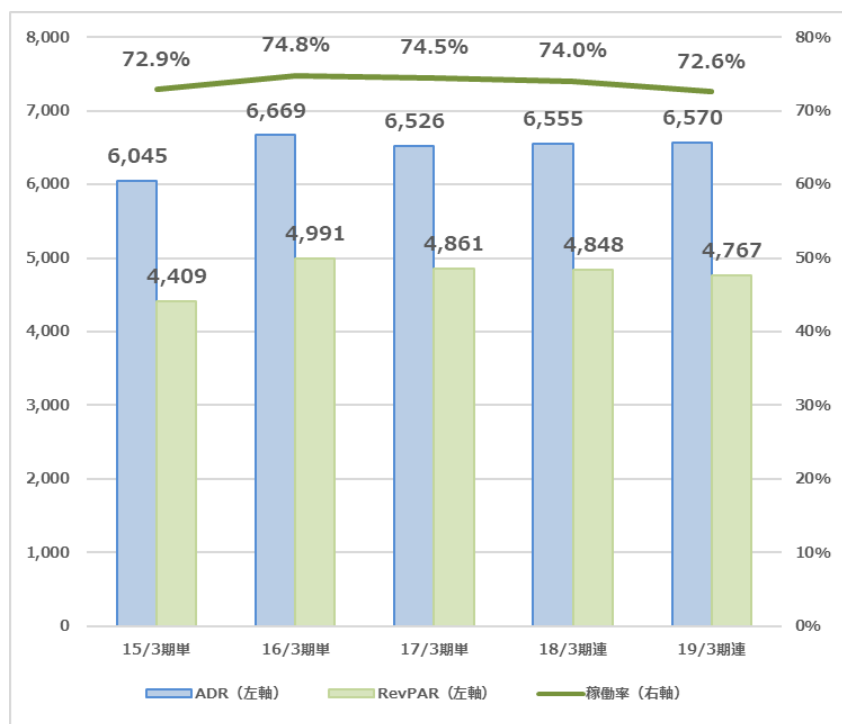
Revenue Per Available Roomの略。
客室売上を販売可能客室数で割った金額。

注3) 稼働率

販売可能客室数に対する実際に販売した客室数の割合。

【図表2】ワシントンホテルプラザのKPI

(単位:円)



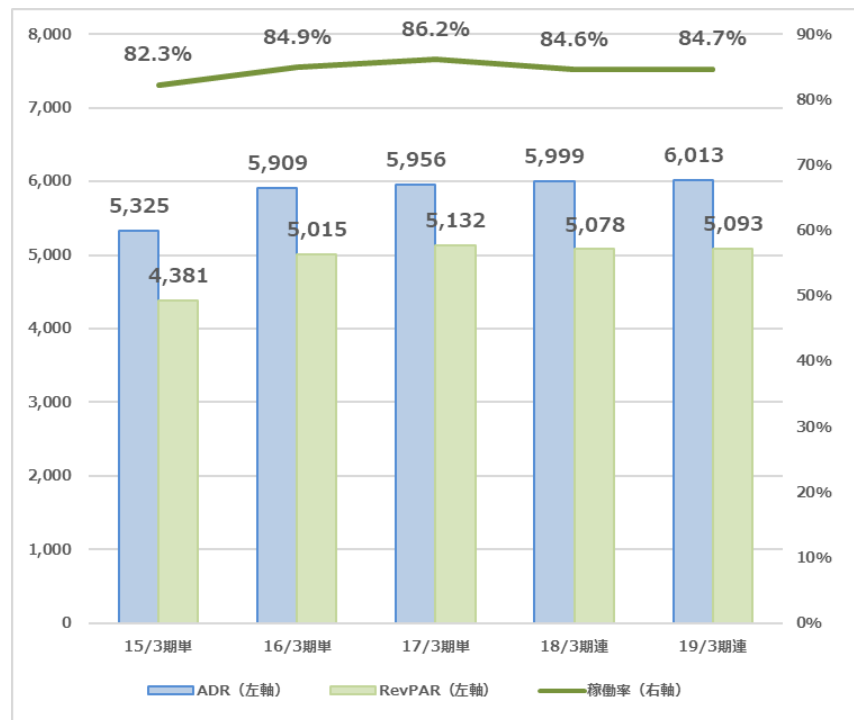
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 「R&B ホテル」

首都圏を中心に展開する宿泊特化型ホテルである。1都1道2府8県に23店を有している。「R&B ホテル八王子」を除けば、すべてのホテルがシングルルームで構成されている。飲食店や宴会場といった付帯設備はない。また、チェックイン工程を細分化した上で人手が不要な工程を機械化することにより、少人数オペレーションを可能にし、リーズナブルな価格での提供を実現している。19/3期のADRは6,013円、RevPARは5,093円、稼働率は84.7%である(図表3)。

【 図表 3 】 R&B ホテルの KPI

(単位:円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 「名古屋国際ホテル」

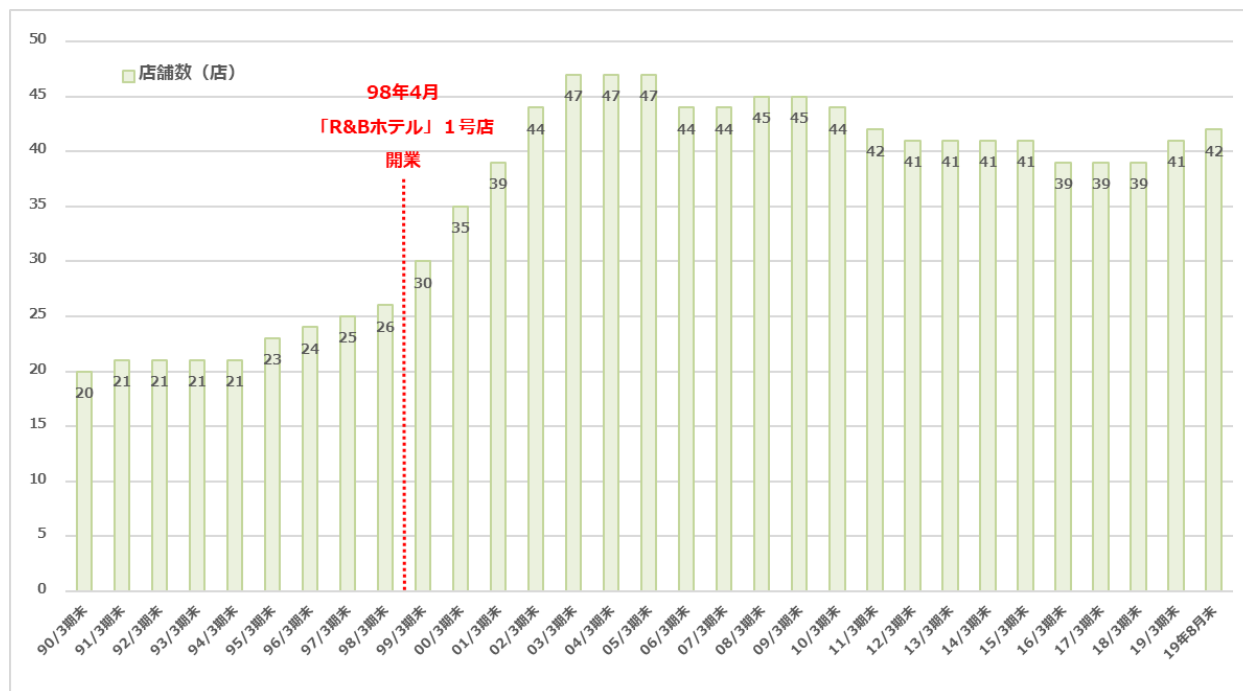
前回の東京オリンピックが開催された 1964 年に開業した、名古屋初の本格的都市型ホテルであり、飲食店と宴会場を付帯している。19/3 期の ADR は 8,489 円、RevPAR は 5,908 円、稼働率は 69.6%である。なお、建物の老朽化により、20 年 9 月に営業終了の予定である。

◆ 店舗数

19 年 8 月末時点で、「ワシントンホテルプラザ」18 店、「R&B ホテル」23 店、「名古屋国際ホテル」1 店の合計 42 店のホテルを有している。

90 年代までは「ワシントンホテルプラザ」を中心に展開してきたが、98 年 4 月に「R&B ホテル」の 1 号店が開業して以降、「R&B ホテル」を中心に増加し、一時は 47 店になったこともあった(図表 4)。

【 図表 4 】 直営のホテルの店舗数の推移



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 客室の販路と会員システム

19/3 期の販路別の売上高は、インターネット経由が 71.8%、電話等の一般販売経由が 20.5%、旅行代理店経由が 7.7%となっている。インターネット経由の 71.8%のうち、自社サイト「宿泊ネット」経由が 24.2%、オンライン旅行予約サイト経由が 47.6%となっている。

「宿泊ネット」は 19 年 8 月末時点で 25 万人の会員を有する、入会費・年会費無料、ポイント還元率 5%の自社運営のサイトである。「宿泊ネット」のリピーター比率は19/3期で61.4%であり、「宿泊ネット」会員は安定顧客となっている。

また、この「宿泊ネット」は、提携するホテルや旅館等の加盟店も利用することができる。19 年 8 月末時点で、同社のホテルを含めて日本国内 79 拠点、台北 1 拠点から成るネットワークを構築している。

なお、同社は「ワシントンホテルプラザ」や「名古屋国際ホテル」に直営の飲食店を併設しているため、飲食に応じたポイント還元を行う「ワシントンレストランカード」システムも展開している。

◆ 出店方式

同社は、全国の政令指定都市を中心に、200～300 室規模のホテルを出店していくとしている。出店の目安は、最寄駅から徒歩 5 分程度、敷地面積 150 坪以上、建物延床面積 1,000 坪以上となっている。

同社が出店をする場合、同社が土地も建物も所有する「自社物件」のほか、オーナーが建物を建設して同社が賃借する「建物の賃貸借方式」、オーナーから土地のみを同社が賃借して、同社が建物を建設する「土地の賃貸借方式」等、いくつかの方式がある。現在の 42 店舗のうち、最も多いのが、「建物の賃貸借方式」である。この方式により、初期投資の金額が抑制されている。

なお、19 年 8 月末時点で、マネジメントコントラクト(MC)方式並びにフランチャイズ方式の店舗はなく、すべて直営の店舗である。

【 図表 5 】 出店方式

出店方式	内容	契約期間	ホテル数 (19年8月末時点)
自社物件	・ワシントンホテルが土地も建物も所有する	—	5店
建物の賃貸借方式	・オーナーが建物を建築し、ワシントンホテルが建物のホテル部分を賃借する	基本は20年契約	35店
土地の賃貸借方式	・オーナーは土地のみを賃貸し、建物はワシントンホテルが建築・所有する	30～50年契約	2店
マネジメントコントラクト(MC)方式	・オーナーが建物を建築する ・ワシントンホテルは主要スタッフを派遣してオーナーのホテル経営をサポートする	3～10年契約	0店
フランチャイズ方式	・オーナーが土地と建物を所有し、ホテルの運営もオーナーが行う	3～10年契約	0店

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 運営体制

ホテルの運営体制として、客室クリーニング等の外部委託する業務以外は、原則として自社の人員で運営している。

> 特色・強み

◆ ホテルのオペレーションノウハウと「宿泊ネット」の顧客基盤が強み

同社の特色及び強みとして、(1)複数のブランドを展開することで構築されるホテルポートフォリオ、(2)創業以来蓄積されてきたホテルの出店や運営のオペレーションノウハウ、(3)「宿泊ネット」の会員という自社で集めた顧客基盤の3点が挙げられよう。

> 事業環境

◆ 市場環境

観光庁の「宿泊旅行統計調査」によると、国内全体の18年の延べ宿泊者数は5億902万人泊であり、14年以降、年率1.8%のペースで増加してきた。同期間での日本人延べ宿泊者数は年率0.5%のペースで減少した一方で、外国人の延べ宿泊者数は年率18.6%増となっており、延べ宿泊者数の増加を牽引している。

18年の全宿泊者数に占める外国人の宿泊者数の割合は17.4%であった。対して、19/3期の「ワシントンプラザホテル」の同割合は7.7%、「R&Bホテル」の同割合は3.7%であり、国内平均より低い水準に留まっている。

同じ調査によると、18年の日本全国の宿泊施設の稼働率は61.1%で、前年より0.6%ポイント上昇した。宿泊施設の種別に見ると、シティホテル(79.9%)やビジネスホテル(75.3%)の方が旅館(39.0%)やリゾートホテル(58.3%)よりも高い稼働率で推移している。19/3期の「ワシントンプラザホテル」の稼働率は72.6%、「R&Bホテル」の稼働率は84.7%であり、「R&Bホテル」の稼働率の高さが目立っている。

◆ 競合

同社と最も業態が近いのが、グリーンズ(6547 東証一部)と考えられる。出店地域の特性に応じて付帯設備を有するグリーンズホテルと、宿泊特化型の「コンフォートホテル」の両方を有しているためである。他には、宿泊特化型の「HOTEL AZ」を展開し、一部飲食事業もあるアメイズ(6076 福証)、同じく宿泊特化型の「ABホテル」を展開するABホテル(6565 東証JQS・名証二部)もある。

なお、主要なビジネスホテルチェーンの店舗数を見てみると、アパホテル(東京都港区)が運営する「アパホテル」、ルートイングループ(東京都品川区)の「ホテルルートイン」、東横イン(東京都大田区)の「東横イン」、スーパーホテル(大阪府大阪市)の「スーパーホテル」が100以上の店舗を有している。それに、「コンフォートホテル」や「HOTEL AZ」が、60~80の店舗数の規模で続くという構図になっている。

> 業績

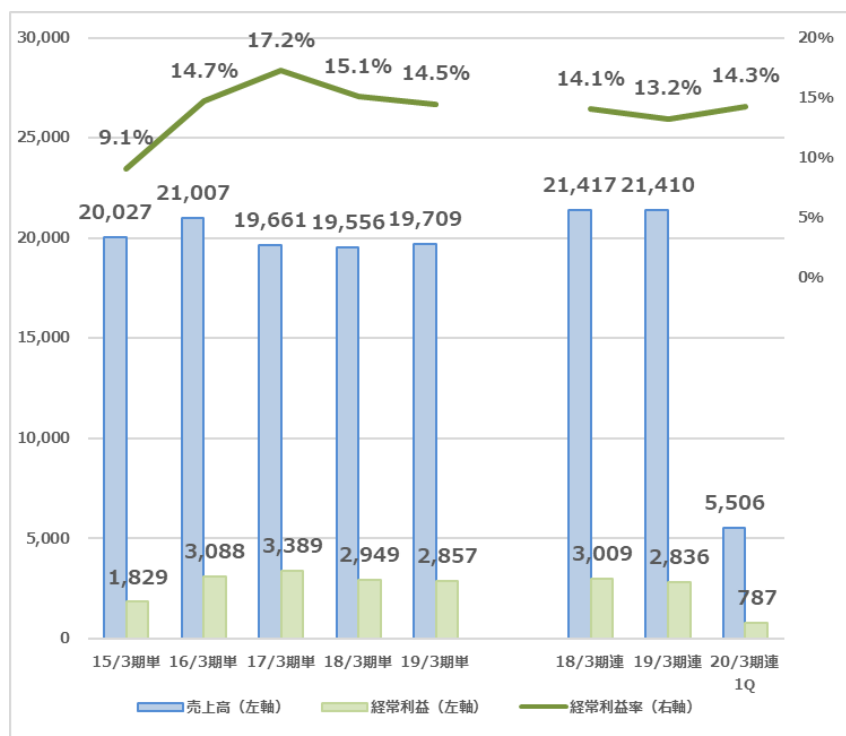
◆ 過去の業績推移

届出目論見書には15/3期からの業績が記載されている(図表6)。18/3期から連結業績の開示となっている。連結業績と単体業績の差は、「名古屋国際ホテル」の業績となる。

店舗数(「名古屋国際ホテル」の1店舗を含む)は、15/3期末の41店舗に対し、16/3期末は2店舗純減の39店舗となった。この店舗数の純減のため、17/3期の売上高は190億円台まで減少した。「名古屋国際ホテル」を含まない単体で見れば、その後の売上高はほぼ横ばいで推移してきた。一方、17/3期は「ワシントンホテルプラザ」で大きなリニューアル工事がなかったため、その分の費用がかからずに売上高経常利益率は17.2%まで上昇した。18/3期以降はリニューアル工事があったために、売上高経常利益率は14~15%の水準に戻った。

【 図表 6 】 業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 19年3月期業績

19/3 期業績は、売上高 21,410 百万円(前期比 0.0%減)、営業利益 2,988 百万円(同 5.4%減)、経常利益 2,836 百万円(同 5.8%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 1,704 百万円(同 10.9%減)となった。

ワシントンホテルプラザ事業は、売上高が前期比 5.2%減、事業部門営業利益が同 18.2%減となった。事業部門営業利益率は 8.6%と同 1.3%ポイント低下となった。18 年 1 月に「高松ワシントンホテルプラザ」が営業終了したことが通年にわたって売上高に影響したほか、稼働率の低下も影響した模様である。

R&B ホテル事業は、売上高が前期比 9.8%増、事業部門営業利益が同 3.4%増となった。事業部門営業利益率は 24.1%と同 1.5%ポイント低下となった。17 年 11 月に開業した「R&B ホテル新大阪北口」の通年寄与のほか、18 年 5 月に開業した「R&B ホテル博多駅前第 2」も増収要因となった。なお、19 年 3 月には「R&B ホテル京都四条河原町」が開業し、19/3 期末は 22 店となった。稼働率はほぼ横ばいだが、出店費用の増加により、利益率は低下した。

名古屋国際ホテル事業の減収赤字転落(売上高が前期比 8.3%減、事業部門営業損失が 22 百万円)は、全体の収益を押し下げることとなった。これらにより、全体の売上高営業利益率は前期比 0.7%ポイント低下の 14.0%となった。

◆ 20 年 3 月期第 1 四半期業績

20/3 期第 1 四半期の業績は、売上高 5,506 百万円、営業利益 801 百万円、経常利益 787 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 505 百万円となった。20/3 期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高で 24.8%、営業利益で 31.2%となっている。

◆ 20 年 3 月期会社計画

20/3 期の会社計画は、売上高 22,234 百万円(前期比 3.8%増)、営業利益 2,565 百万円(同 14.2%減)、経常利益 2,426 百万円(同 14.5%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 1,727 百万円(同 1.4%増)である。

「R&B ホテル」が全体の増収を牽引していく展開を同社は想定している。新規店舗は「R&B ホテル」のみで、19 年 3 月開業の「R&B ホテル京都四条河原町」、19 年 6 月開業の「R&B ホテル名古屋新幹線口」の 2 店舗の上乗せで 701 百万円の増収が見込まれている。具体的な開示はないが、19/3 期には閉店がないため、すべての業態を合わせての既存店売上でも増収を見込んでいるものと推察される。

売上総利益率は、前期比 1.5%ポイント低下の 16.9%を計画している。人件費、客室清掃費、販売手数料等の増加のほか、新規店舗の減価償却費や、既存 1 店舗のリニューアルに伴う修繕費を見込んでいる。

販管費は前期比 27.6%増、売上高販管費率は同 1.0%ポイント上昇の 5.4%を計画している。人件費等の増加のほか、前期に計上のなかった株式公開費用や外形標準課税の適用による費用が加わる。

これらの結果、20/3 期の売上高営業利益率は前期比 2.5%ポイント悪化の 11.5%になると同社は予想している。

なお、1 株当たり配当は 19/3 期の 16.0 円に対し、20/3 期は 28.0 円を予定している。

◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、以下の 3 つを念頭に置いて事業展開をしていくとしている。

- (1) 新規出店は収益性の高い「R&B ホテル」を中心に行っていく。年に1~2店舗の出店を行い、19/3 期末の41 店舗(客室数 9,118 室)に対し、22/3 期末に客室数を10,000 室、24/3 期末に店舗数を51 店舗にすることを目標としている。
- (2) 既存店舗は「ワシントンホテルプラザ」を中心にリニューアルを進め、ブランド価値の向上を図っていく。20/3 期は高崎、21/3 期は博多中洲と鹿児島、22/3 期は新大阪と熊本でのリニューアルが計画されている。
- (3) 収益性や業務効率の改善に向けて、AI を用いたプライシングソフトの導入による売上高の最大化、自動チェックイン機の導入による手続きの簡略化等、AI や IT の活用を進めていく。

> 経営課題/リスク

◆ 自然災害等のリスク及び食中毒や異物混入等のリスク

19 年 8 月末時点の同社の 42 店舗は比較的全国に分散しているが、出店先での地域で大きな災害が発生すると、業績等への影響が大きくなる可能性がある。また、自然災害等とは別に、火災等により店舗自体が損害を受ける可能性もある。

飲食店を営む企業に共通して言えることだが、どうしても食中毒や異物混入のリスクはつきまとう。こうした事案が発生した場合、同社の評判が毀損する可能性がある。

◆ 「名古屋国際ホテル」の営業終了

「名古屋国際ホテル」は、建物の老朽化により、20 年 9 月に営業が終了する予定である。「名古屋国際ホテル」の 19/3 期の売上高は 1,768 百万円、営業損失は 22 百万円であることから、21/3 期及び 22/3 期の減収要因となる可能性が高い。

◆ 有利子負債依存度の高さについて

リース負債を含めた有利子負債依存度は 19/3 期末は 38.7%、20/3 期第 1 四半期末は 39.7%と高い。今回の上場による調達で依存度の低下は見込まれるものの、今後の金利の変動によっては同社の業績や財政状態に影響を与える点には留意が必要である。

◆ 減損損失が発生する可能性

同社のホテルはすべて直営であり、不動産価額の大幅下落や、店舗の損益及びキャッシュ・フローが悪化した場合、減損処理を行う可能性が生まれる。この場合、売上高や営業利益だけでなく、減損損失の計上を通じて当期純利益に影響を及ぼす可能性がある。

◆ オペレーティング・リース取引にまつわる会計基準変更の可能性

現在、企業会計審議会において、オペレーティング・リース取引をオンバラン

ス処理すべきかどうかの検討がなされている。19/3 期において、借主側としてのオペレーティング・リース取引のうち解約不能のものに係る未経過リース料は 16,310 百万円ある。オンバランス処理された場合、貸借対照表に大きな影響を及ぼす可能性がある。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2018/3		2019/3		2020/3 1Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	21,417	100.0	21,410	100.0	5,506	100.0
売上原価	17,375	81.1	17,480	81.6	4,463	81.0
売上総利益	4,041	18.9	3,929	18.4	1,043	19.0
販売費及び一般管理費	883	4.1	941	4.4	241	4.4
営業利益	3,157	14.7	2,988	14.0	801	14.6
営業外収益	25	-	24	-	12	-
営業外費用	173	-	176	-	26	-
経常利益	3,009	14.1	2,836	13.2	787	14.3
税引前当期(四半期)純利益	2,982	13.9	2,691	12.6	787	14.3
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	1,912	8.9	1,704	8.0	505	9.2

貸借対照表	2018/3		2019/3		2020/3 1Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	4,821	21.5	4,644	18.5	4,116	15.9
現金及び預金	3,220	14.4	3,187	12.7	2,597	10.0
売上債権	888	4.0	889	3.5	818	3.2
棚卸資産	48	0.2	44	0.2	49	0.2
固定資産	17,569	78.5	20,487	81.5	21,738	84.1
有形固定資産	11,891	53.1	14,912	59.3	16,101	62.3
無形固定資産	222	1.0	200	0.8	196	0.8
投資その他の資産	5,456	24.4	5,373	21.4	5,439	21.0
総資産	22,391	100.0	25,131	100.0	25,854	100.0
流動負債	4,008	17.9	4,989	19.9	4,696	18.2
買入債務	251	1.1	242	1.0	257	1.0
固定負債	8,272	36.9	8,412	33.5	9,086	35.1
純資産	10,110	45.2	11,729	46.7	12,071	46.7
自己資本	10,110	45.2	11,729	46.7	12,071	46.7

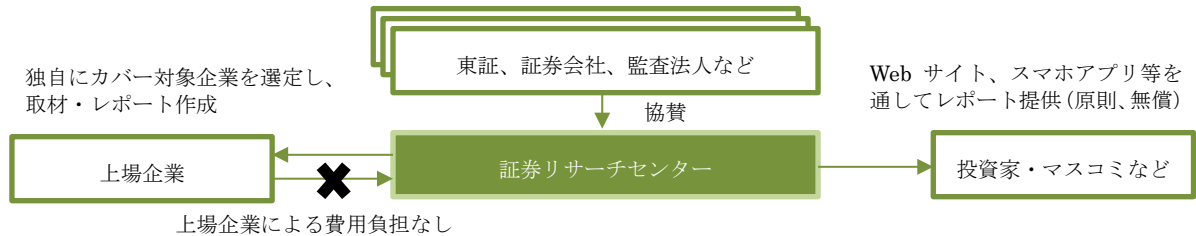
キャッシュ・フロー計算書	2018/3		2019/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	2,020		2,926	
減価償却費	357		510	
投資キャッシュ・フロー	-2,112		-3,815	
財務キャッシュ・フロー	-606		881	
配当金の支払額	-131		-151	
現金及び現金同等物の増減額	-698		-7	
現金及び現金同等物の期末残高	3,117		3,109	

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・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。また、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、一般社団法人 証券リサーチセンターは、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。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、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・間接的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。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。