

## 東祥 (8920)

単体通期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)	ROE (%)	自己資本 比率 (%)
FY03/09		10,901	2,238	1,954	1,087	65.8	10.0	304.2	26.2%	19.3%
FY03/10		10,597	2,335	2,087	1,106	65.4	10.0	369.5	21.9%	25.8%
FY03/11会予		10,815	2,415	2,200	1,200	68.2	11.0	-	18.5%	-
FY03/10	前年比	(2.8%)	+4.3%	+6.8%	+1.7%	-	-	-	-	-
FY03/11会予	前年比	+2.1%	+3.4%	+5.4%	+8.5%	-	-	-	-	-
単体第3四半期累計		売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	経常利益 (百万円)	当期純利益 (百万円)	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)	ROE (%)	自己資本 比率 (%)
1Q-3Q FY03/09		8,259	1,700	1,481	809	-	-	-	-	-
1Q-3Q FY03/10		7,922	1,751	1,538	859	-	-	-	-	-
1Q-3Q FY03/11		8,027	1,699	1,552	842	-	-	-	-	-
1Q-3Q FY03/10	前年比	(4.1%)	+3.0%	+3.8%	+6.2%	-	-	-	-	-
1Q-3Q FY03/11	前年比	+1.3%	(3.0%)	+0.9%	(2.0%)	-	-	-	-	-
単体四半期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)	ROE (%)	自己資本 比率 (%)
1Q FY03/11		2,674	616	576	277	-	-	-	-	-
2Q FY03/11		2,672	602	550	307	-	-	-	-	-
3Q FY03/11		2,681	481	426	258	-	-	-	-	-
4Q FY03/11会予		2,788	716	648	358	-	-	-	-	-
1Q FY03/11	前年比	+1.9%	+20.8%	+25.2%	+9.4%	-	-	-	-	-
2Q FY03/11	前年比	+0.8%	+1.2%	+11.3%	+7.7%	-	-	-	-	-
3Q FY03/11	前年比	+1.2%	(25.7%)	(27.1%)	(19.4%)	-	-	-	-	-
4Q FY03/11会予	前年比	+4.2%	+22.6%	+18.0%	+44.9%	-	-	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

### 1.0 エグゼグティブサマリー (2011年4月8日)

#### 先行投資と利益成長ポテンシャル

『ホリデイスポーツクラブ』の運営を中心に事業展開を進める東祥の利益は、中長期的に拡大する見込みである。この利益拡大の見込みは、『ホリデイスポーツクラブ』の相次ぐ新規開業が計画されていることに伴うものだが、足元ではこの新規開業に係る費用計上が積み上がり、同社（東祥）の短期的な損益は一時的に調整することを余儀なくされている。2011年3月期第3四半期（10-12月）実績においては、『ホリデイスポーツクラブ』の新規開業が2店舗あったことに加えて、第4四半期（1-3月）に予定されている3店舗の新規開業に係る費用の計上もあった。ただし、このような先行投資負担があつてこそ中長期的な利益成長ポテンシャルが獲得されるのが同社のビジネスモデルである。また、3月11日発生した東北地方太平洋沖地震による業績への影響は現在精査中である。燃料供給の不安定、電力供給に対しての節電のため一部店舗で利用制限が継続されているものの、同社の設備には損害はなかった模様である。ただし、利用制限が継続されている店舗における会員数の動向等には不透明感があると言えよう。



同社では、定期借地費用が低下してきていることを好機と捉え、2010年3月期下半期頃より積極的な『ホリデイスポーツクラブ』の新規開業の意思決定をしてきており、これが昨今の新規開業ラッシュを同社にもたらしている。同社の最大の強みは、同業他社にはみられない「施設サービス業」としての側面が強いことである。そもそも土木建設業を目的として設立された同社は、自社のスポーツクラブ施設の構築においてもそのリソースを効率的に活用し、同業他社を圧倒する高い利益率を実現している。一方、同社のスポーツクラブ業界への参入は

1996年と遅く、第3四半期（10-12月）末現在での総店舗数は39店に過ぎない。同社では、一般的には最も効率が良くとされる都心部での出店を避け、地方都市を中心に初心者向けの店舗展開を行っており、潜在需要を掘り起こすことを旨としている。商圈人口の少ない地方都市においては、同業他社は出店を見合わせざるを得ないものの、同社では「施設サービス業」である利点を活かして商圈人口に合わせた規模の施設を自社で構築することが可能であり、またそれが実行されつつある。また、いままでは敢えて回避されてきた都心部及びその近郊においても、同社では新たなビジネスモデルを構築・適用して新規開業を進める可能性がでてきている。

同社の中長期計画によれば、2015年3月末には74店舗体制、2018年3月末には100店舗体制が構築される見込みである。同社は、『ホリデイスポーツクラブ』の運営を中核とする「スポーツクラブ事業」に加えて、「ホテル事業」並びに「賃貸事業」にも関与している。ただし、これらの事業に対して新たにリソースが配分されることは計画されておらず、市場に潜在成長力のある「スポーツクラブ事業」に対してリソース配分を集中させることが同社の経営戦略となっている。同社の中長期計画によれば、2015年3月期には売上高175億円、経常利益44億円（経常利益率25.1%）が達成される見込みである。2010年3月期実績である売上高106億円、経常利益21億円（経常利益率19.7%）との比較においてはそれぞれ69億円、23億円の純増となるが、いずれも実質的にすべてが「スポーツクラブ事業」からの貢献拡大で達成される見込みである。従って、2010年3月期実績から2015年3月期に向けての経常利益率の上昇（19.7%→25.1%）も「スポーツクラブ事業」の業績推移に依存するところが大きくなる見込みである。ただし、2011年3月期並びに2012年3月期においては、『ホリデイスポーツクラブ』の新規開業に係る先行投資負担が大きいため、同社の経常利益率の上昇は限定的になることが想定されている。経常利益率が本格的に上昇することが見込まれているのは、こういった先行投資が一巡する2013年3月期並びにそれ以降である。

## 2.0 会社概要

### 『ホリデイスポーツクラブ』を運営

商号	株式会社東祥 会社情報 ( <a href="#">日本語</a> 、 <a href="#">英語</a> ) IR情報 ( <a href="#">日本語</a> 、 <a href="#">英語</a> ) 株価 ( <a href="#">日本語</a> 、 <a href="#">英語</a> )	 株式会社 
設立年月日	1979年3月1日	
上場年月日	2004年2月4日（大阪証券取引所 JASDAQ 市場：8920）	
資本金	498百万円（2010年12月末）	
発行済株式数	17,592,351株：自己株式内数1,786株（2010年12月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 『ホリデイスポーツクラブ』を運営。地方都市に重点出店し、高い利益率</li> <li>● ホテル事業、賃貸事業に対しては新規投資なし</li> </ul>	
事業内容	I. 「スポーツクラブ事業」 II. 「ホテル事業」 III. 「賃貸事業」	
代表者	代表取締役社長 沓名俊裕	
主要株主	沓名俊裕 60.0%、沓名裕一郎 11.9%（2010年9月末）	
本社	愛知県安城市	
従業員数	単体 161名（2010年12月末）	

出所：会社データ

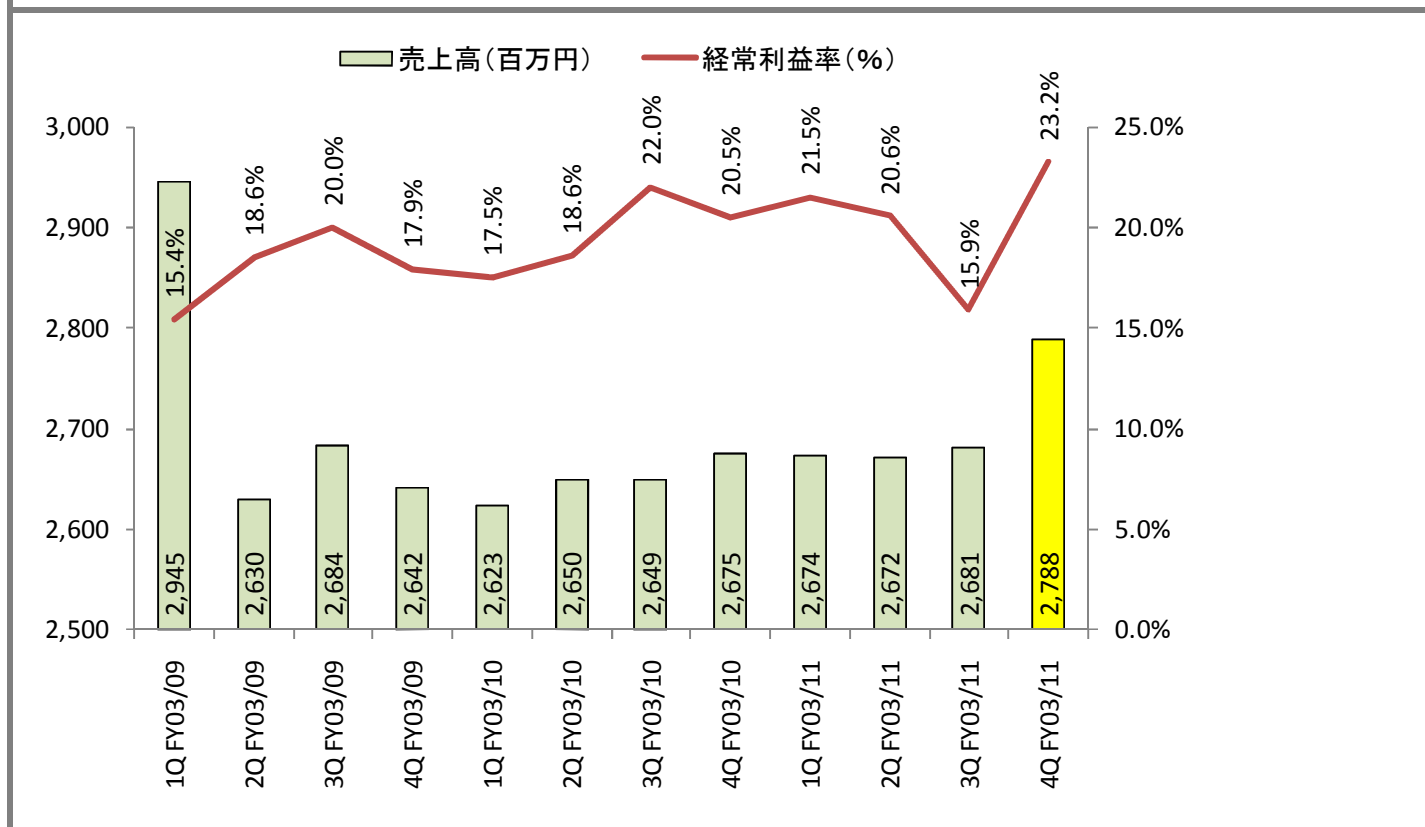
## 3.0 業績推移

### 2011年3月期第3四半期累計実績

2011年3月期第3四半期累計実績は、売上高80億円（前年比1.3%増）、営業利益17億円（3.0%減）、経常利益16億円（0.9%増）、当期純利益8億円（2.0%減）での着地となった。若干ではあるが、営業利益が減少している。主力の「スポーツクラブ事業（売上高構成比79%、売上総利益構成比75%）」の損益が悪化したことが最大の要因である。総計4店舗の新規開業による売上高の上乗せがあったことに加えて、月次平均会費に相当する月単価の動向には底打ちのトレンドが認められたものの、既存店会員数の減少並びに新規開業に伴う開業前費用の計上が大きな損益悪化要因となった模様である。既存店会員数は第1四半期（4-6月）末で前年比1.3%減、第2四半期（7-9月）末で2.4%減、そして第3四半期（10-12月）末で2.5%と推移してきている。消費不況の波がここでも影響を及ぼしているとするのが同社の考えである。ただし、直近の動向としては既存店会員数に下げ止まりの傾向があるとのことで、いずれは大底を打って回復に向かう見込みである。

開業前費用は一店舗当たり50百万円前後が販売管理費として計上されるものだが、これは開業6カ月前から開業直前に向けて徐々に計上され始めて次第に計上額が大きくなる仕組みになっている。例えば、定期借地費用は開業前から発生せざるを得ない一方、開業直前に向けては会員獲得のための宣伝広告のための費用も発生する。これらの費用の総計が開業前費用と呼ばれている。第3四半期（10-12月）においては、札幌清田（2010年11月開業）と秋田（2010年12月開業）の開業前費用の負担が最大化した一方、第4四半期（1-3月）の新規開業3店舗分の開業前費用の一部が発生したことに加えて、2012年3月期第1四半期（4-6月）の新規開業店舗の1店舗に係る開業前費用の一部も発生し始めた模様である。「ホテル事業」では、稼働率の回復からその損益が改善するに至ったものの、「賃貸事業」は稼働率の低下からその損益が若干ながらも悪化した。また、第3四半期累計実績においては、『ホリデイスportsクラブ』の新規開業に伴う有形固定資産の増加があったものの、同社は若干ながらもフリーキャッシュフローの黒字（弊社推計189百万円）を維持した。ただし、第3四半期（10-12月）実績としては純流出超（弊社推計791百万円）となり、時系列的には有利子負債もネットデットも増加することとなった。第3四半期（10-12月）末のネットデットエクイティ比率は199.0%となり、第2四半期（7-9月）末実績の196.1%との比較では若干ながらも同社の有利子負債依存度は上昇している。

## 四半期売上高・経常利益率の推移



出所：会社データ、弊社計算

### 2011年3月期会社予想

2011年3月期会社予想では、売上高108億円（前年比2.1%増）、営業利益24億円（3.4%増）経常利益22億円（5.4%増）、当期純利益12億円（8.5%増）が見込まれている。また、同社では株主還元強化のため前年比で1.0円の増配となる1株当たり配当金11.0円（配当性向16.1%）を2011年3月期に対して予定している。通期会社予想から第3四半期累計実績を差し引いて、第4四半期（1-3月）に想定されている数値を算出すれば、売上高で28億円、経常利益率で23.2%となり、時系列的に売上高も利益率も大きく回復することが織り込まれていることになる。ここでもやはり、主力の「スポーツクラブ事業」の動向が同社の利益動向に対する決定要因としての重要性が相当に高い。『ホリデイスポールクラブ』の既存店会員数の動向においては、2011年3月期末に向けて前年比で1.5%減が前提とされている。ただし、前述の通り第3四半期（10-12月）末実績が2.5%減での着地となっており、現段階においては想定を下回る推移であると言わざるを得ない。

第4四半期（1-3月）においては、新規開業が3店舗に及ぶため売上面では時系列的に大きなプラスがあるのは確かであり、この点で会社予想には妥当性が認められよう。ただし、損益面においては開業前費用の負担額総計が第3四半期（10-12月）実績との比較でむしろ拡大する傾向にあるとも考えられ、第4四半期（1-3月）に対して時系列的な利益率の大きな回復があるとする会社予想の想定は楽観的に過ぎる可能性がある。一方、「ホテル事業」は想定以上の稼働率の回復から、2011年3月期に想定されている利益水準を第3四半期累計実績段階で既に達成しているものの、また一方では、「賃貸事業」の損益が想定をやや下回る推移となっている。そもそも、同社では会社予想を期初から据え置いている一方、第2四半期累計実績は利益面で若干ながらも想定値を達成できなかったため、下半期に向けての前提となる利益の水準がその分増額修正されているとの考え方もできる。特に、当期純利益段階での下半期に対する増額修正率は12.6%と大きくなっているが、これは「資産除却債務会計基準の適用に伴う影響額」に関して第2四半期累計実績段階で想定値を上回る特別損失の計上を余儀なくされたものの、通期予想が据え置かれているためである。またこれらに加えて、震災の影響によるマイナス要因も懸

念されよう。

### 会社予想の推移

単体通期 (百万円)	発表日	イベント	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益
FY03/11会予	2010年5月6日	本決算発表	11,500	2,630	2,300	1,200
FY03/11会予	2010年7月30日	1Q決算発表	11,500	2,630	2,300	1,200
FY03/11会予	2010年10月29日	2Q決算発表	11,500	2,630	2,300	1,200
FY03/11会予	2011年1月28日	3Q決算発表	11,500	2,630	2,300	1,200
		増減額	0	0	0	0
		増減率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
単体半期 (百万円)	発表日	イベント	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益
1Q-2Q FY03/11会予	2010年5月6日	本決算発表	5,301	1,257	1,155	653
1Q-2Q FY03/11会予	2010年7月30日	1Q決算発表	5,301	1,257	1,155	653
1Q-2Q FY03/11実績	2010年10月29日	2Q決算発表	5,346	1,218	1,126	584
		増減額	45	(39)	(29)	(69)
		増減率	0.8%	(3.1%)	(2.5%)	(10.6%)
単体半期 (百万円)	発表日	イベント	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益
3Q-4Q FY03/11会予	2010年5月6日	本決算発表	6,199	1,373	1,145	547
3Q-4Q FY03/11会予	2010年7月30日	1Q決算発表	6,199	1,373	1,145	547
3Q-4Q FY03/11会予	2010年10月29日	2Q決算発表	6,154	1,412	1,174	616
		増減額	(45)	39	29	69
		増減率	(0.7%)	2.8%	2.5%	12.6%

出所：会社データ、弊社計算

事業別売上高・売上総利益（四半期累計、四半期）

事業別売上高・売上総利益 (百万円)	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体会予
	1Q 10年3月期	2Q累計 10年3月期	3Q累計 10年3月期	4Q累計 10年3月期	1Q 11年3月期	2Q累計 11年3月期	3Q累計 11年3月期	4Q累計 11年3月期	11年3月期
スポーツクラブ	2,069	4,095	6,183	8,301	2,134	4,238	6,358	8,715	
ホテル	182	364	553	736	192	420	643	700	
賃貸	372	813	1,185	1,560	346	688	1,025	1,400	
<b>売上高</b>	<b>2,623</b>	<b>5,273</b>	<b>7,922</b>	<b>10,597</b>	<b>2,674</b>	<b>5,346</b>	<b>8,027</b>	<b>10,815</b>	
スポーツクラブ	610	1,202	1,832	2,437	650	1,266	1,863	2,636	
ホテル	7	28	64	90	28	89	146	113	
賃貸	130	331	518	700	156	317	475	683	
<b>売上総利益</b>	<b>747</b>	<b>1,562</b>	<b>2,415</b>	<b>3,227</b>	<b>835</b>	<b>1,673</b>	<b>2,485</b>	<b>3,432</b>	
スポーツクラブ	29.5%	29.4%	29.6%	29.4%	30.5%	29.9%	29.3%	30.2%	
ホテル	3.8%	7.7%	11.6%	12.2%	14.6%	21.2%	22.7%	16.1%	
賃貸	34.9%	40.7%	43.7%	44.9%	45.1%	46.1%	46.3%	48.8%	
<b>売上総利益率</b>	<b>28.5%</b>	<b>29.6%</b>	<b>30.5%</b>	<b>30.5%</b>	<b>31.2%</b>	<b>31.3%</b>	<b>31.0%</b>	<b>31.7%</b>	
スポーツクラブ	79%	78%	78%	78%	80%	79%	79%	81%	
ホテル	7%	7%	7%	7%	7%	8%	8%	6%	
賃貸	14%	15%	15%	15%	13%	13%	13%	13%	
<b>売上高構成比</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	
スポーツクラブ	82%	77%	76%	76%	78%	76%	75%	77%	
ホテル	1%	2%	3%	3%	3%	5%	6%	3%	
賃貸	17%	21%	21%	22%	19%	19%	19%	20%	
<b>売上総利益構成比</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

事業別売上高・売上総利益 (百万円)	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体会予
	1Q 10年3月期	2Q 10年3月期	3Q 10年3月期	4Q 10年3月期	1Q 11年3月期	2Q 11年3月期	3Q 11年3月期	4Q 11年3月期	11年3月期
スポーツクラブ	2,069	2,026	2,088	2,118	2,134	2,104	2,120	2,357	
ホテル	182	182	189	183	192	228	223	57	
賃貸	372	441	372	375	346	342	337	375	
<b>売上高</b>	<b>2,623</b>	<b>2,650</b>	<b>2,649</b>	<b>2,675</b>	<b>2,674</b>	<b>2,672</b>	<b>2,681</b>	<b>2,788</b>	
スポーツクラブ	610	592	630	605	650	616	597	773	
ホテル	7	21	36	26	28	61	57	(33)	
賃貸	130	201	187	182	156	161	158	208	
<b>売上総利益</b>	<b>747</b>	<b>815</b>	<b>853</b>	<b>812</b>	<b>835</b>	<b>838</b>	<b>812</b>	<b>947</b>	
スポーツクラブ	29.5%	29.2%	30.2%	28.6%	30.5%	29.3%	28.2%	32.8%	
ホテル	3.8%	11.5%	19.0%	14.2%	14.6%	26.8%	25.6%	(57.9%)	
賃貸	34.9%	45.6%	50.3%	48.5%	45.1%	47.1%	46.9%	55.5%	
<b>売上総利益率</b>	<b>28.5%</b>	<b>30.8%</b>	<b>32.2%</b>	<b>30.4%</b>	<b>31.2%</b>	<b>31.4%</b>	<b>30.3%</b>	<b>34.0%</b>	
スポーツクラブ	79%	76%	79%	79%	80%	79%	79%	85%	
ホテル	7%	7%	7%	7%	7%	9%	8%	2%	
賃貸	14%	17%	14%	14%	13%	13%	13%	13%	
<b>売上高構成比</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	
スポーツクラブ	82%	73%	74%	75%	78%	74%	74%	82%	
ホテル	1%	3%	4%	3%	3%	7%	7%	(3%)	
賃貸	17%	25%	22%	22%	19%	19%	19%	22%	
<b>売上総利益構成比</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

出所：会社データ、弊社計算



## 損益計算書（四半期累計、四半期）

損益計算書 (百万円)	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体会予
	1Q 10年3月期	2Q累計 10年3月期	3Q累計 10年3月期	4Q累計 10年3月期	1Q 11年3月期	2Q累計 11年3月期	3Q累計 11年3月期	4Q累計 11年3月期	11年3月期
<b>売上高</b>	<b>2,624</b>	<b>5,273</b>	<b>7,923</b>	<b>10,597</b>	<b>2,674</b>	<b>5,347</b>	<b>8,027</b>	<b>10,815</b>	
売上原価	1,877	3,711	5,508	7,370	1,839	3,673	5,542	7,383	
売上総利益	747	1,562	2,415	3,227	835	1,674	2,486	3,432	
販売費及び一般管理費	237	458	664	892	219	455	787	1,017	
<b>営業利益</b>	<b>510</b>	<b>1,104</b>	<b>1,751</b>	<b>2,336</b>	<b>616</b>	<b>1,219</b>	<b>1,699</b>	<b>2,415</b>	
営業外損益	(50)	(149)	(213)	(248)	(40)	(92)	(147)	(215)	
<b>経常利益</b>	<b>460</b>	<b>955</b>	<b>1,538</b>	<b>2,087</b>	<b>576</b>	<b>1,126</b>	<b>1,552</b>	<b>2,200</b>	
特別損益	(3)	(1)	(1)	(89)	(113)	(112)	(112)	0	
税引前当期純利益	458	954	1,537	1,999	464	1,015	1,441	2,200	
法人税等	204	414	678	893	186	431	598	1,000	
<b>当期純利益</b>	<b>254</b>	<b>540</b>	<b>860</b>	<b>1,106</b>	<b>278</b>	<b>584</b>	<b>843</b>	<b>1,200</b>	
売上高(前年比)	-	-	-	-	+1.9%	+1.4%	+1.3%	+2.1%	
営業利益(前年比)	-	-	-	-	+20.8%	+10.4%	(3.0%)	+3.4%	
経常利益(前年比)	-	-	-	-	+25.2%	+18.0%	+0.9%	+5.4%	
当期純利益(前年比)	-	-	-	-	+9.4%	+8.2%	(1.9%)	+8.5%	
売上総利益率	28.5%	29.6%	30.5%	30.5%	31.2%	31.3%	31.0%	31.7%	
販管費売上高比率	9.0%	8.7%	8.4%	8.4%	8.2%	8.5%	9.8%	9.4%	
営業利益率	19.4%	20.9%	22.1%	22.0%	23.0%	22.8%	21.2%	22.3%	
経常利益率	17.5%	18.1%	19.4%	19.7%	21.5%	21.1%	19.3%	20.3%	
当期当期純利益率	9.7%	10.2%	10.8%	10.4%	10.4%	10.9%	10.5%	11.1%	
法人税等/税引前当期純利益	44.5%	43.4%	44.1%	44.7%	40.0%	42.4%	41.5%	45.5%	

損益計算書 (百万円)	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体会予
	1Q 10年3月期	2Q 10年3月期	3Q 10年3月期	4Q 10年3月期	1Q 11年3月期	2Q 11年3月期	3Q 11年3月期	4Q 11年3月期	11年3月期
<b>売上高</b>	<b>2,624</b>	<b>2,650</b>	<b>2,649</b>	<b>2,675</b>	<b>2,674</b>	<b>2,673</b>	<b>2,681</b>	<b>2,788</b>	
売上原価	1,877	1,834	1,797	1,862	1,839	1,834	1,869	1,841	
売上総利益	747	815	853	813	835	838	812	946	
販売費及び一般管理費	237	221	206	228	219	236	332	230	
<b>営業利益</b>	<b>510</b>	<b>594</b>	<b>647</b>	<b>585</b>	<b>616</b>	<b>603</b>	<b>480</b>	<b>716</b>	
営業外損益	(50)	(99)	(64)	(35)	(40)	(52)	(54)	(68)	
<b>経常利益</b>	<b>460</b>	<b>495</b>	<b>583</b>	<b>549</b>	<b>576</b>	<b>550</b>	<b>426</b>	<b>648</b>	
特別損益	(3)	2	(0)	(88)	(113)	1	0	112	
税引前当期純利益	458	496	583	462	464	551	426	759	
法人税等	204	210	264	215	186	245	167	402	
<b>当期純利益</b>	<b>254</b>	<b>286</b>	<b>320</b>	<b>247</b>	<b>278</b>	<b>306</b>	<b>259</b>	<b>357</b>	
売上高(前年比)	-	-	-	-	+1.9%	+0.9%	+1.2%	+4.2%	
営業利益(前年比)	-	-	-	-	+20.8%	+1.4%	(25.8%)	+22.5%	
経常利益(前年比)	-	-	-	-	+25.2%	+11.2%	(27.0%)	+17.9%	
当期純利益(前年比)	-	-	-	-	+9.4%	+7.1%	(19.0%)	+44.7%	
売上総利益率	28.5%	30.8%	32.2%	30.4%	31.2%	31.4%	30.3%	33.9%	
販管費売上高比率	9.0%	8.3%	7.8%	8.5%	8.2%	8.8%	12.4%	8.3%	
営業利益率	19.4%	22.4%	24.4%	21.9%	23.0%	22.5%	17.9%	25.7%	
経常利益率	17.5%	18.7%	22.0%	20.5%	21.5%	20.6%	15.9%	23.2%	
当期当期純利益率	9.7%	10.8%	12.1%	9.2%	10.4%	11.5%	9.7%	12.8%	
法人税等/税引前当期純利益	44.5%	42.4%	45.2%	46.6%	40.0%	44.5%	39.2%	53.0%	

出所：会社データ、弊社計算

貸借対照表（四半期）

貸借対照表 (百万円)	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体会予
	1Q 10年3月期	2Q 10年3月期	3Q 10年3月期	4Q 10年3月期	1Q 11年3月期	2Q 11年3月期	3Q 11年3月期	4Q 11年3月期	
現金及び預金	1,319	660	1,653	1,639	1,511	1,922	1,842		-
売掛金	14	18	14	20	17	23	19		-
販売用・分譲用不動産	0	0	0	0	0	0	0		-
その他	336	754	732	363	334	382	577		-
<b>流動資産</b>	<b>1,668</b>	<b>1,433</b>	<b>2,399</b>	<b>2,022</b>	<b>1,862</b>	<b>2,327</b>	<b>2,437</b>		-
有形固定資産	21,476	21,318	21,107	20,963	20,910	21,025	21,446		-
無形固定資産	31	32	32	31	30	29	29		-
投資その他の資産合計	2,096	2,091	2,172	2,170	2,246	2,269	2,336		-
<b>固定資産</b>	<b>23,603</b>	<b>23,441</b>	<b>23,310</b>	<b>23,164</b>	<b>23,186</b>	<b>23,323</b>	<b>23,811</b>		-
繰延資産合計	34	32	36	34	32	29	27		-
<b>資産合計</b>	<b>25,305</b>	<b>24,906</b>	<b>25,746</b>	<b>25,220</b>	<b>25,080</b>	<b>25,679</b>	<b>26,275</b>		-
買掛金	4	3	9	6	7	22	15		-
短期借入金	6,760	6,673	6,804	5,230	5,198	4,804	5,472		-
その他	864	1,132	915	1,210	965	1,426	1,256		-
<b>流動負債</b>	<b>7,628</b>	<b>7,808</b>	<b>7,728</b>	<b>6,447</b>	<b>6,170</b>	<b>6,252</b>	<b>6,744</b>		-
長期借入金	11,341	10,377	10,548	10,926	10,755	10,840	10,612		-
その他	1,117	1,216	1,216	1,346	1,464	1,591	1,760		-
<b>固定負債</b>	<b>12,458</b>	<b>11,593</b>	<b>11,764</b>	<b>12,272</b>	<b>12,219</b>	<b>12,431</b>	<b>12,372</b>		-
<b>負債合計</b>	<b>20,086</b>	<b>19,401</b>	<b>19,492</b>	<b>18,719</b>	<b>18,389</b>	<b>18,683</b>	<b>19,116</b>		-
<b>株主資本</b>	<b>5,218</b>	<b>5,504</b>	<b>6,253</b>	<b>6,500</b>	<b>6,690</b>	<b>6,996</b>	<b>7,158</b>		-
その他合計	1	1	1	1	1	1	1		-
<b>純資産</b>	<b>5,219</b>	<b>5,505</b>	<b>6,254</b>	<b>6,501</b>	<b>6,691</b>	<b>6,997</b>	<b>7,159</b>		-
<b>負債純資産合計</b>	<b>25,305</b>	<b>24,906</b>	<b>25,746</b>	<b>25,220</b>	<b>25,080</b>	<b>25,679</b>	<b>26,275</b>		-
有利子負債	18,101	17,050	17,352	16,156	15,953	15,644	16,084		-
ネットデット	16,782	16,389	15,700	14,517	14,443	13,722	14,243		-
有形固定資産/資産合計	84.9%	85.6%	82.0%	83.1%	83.4%	81.9%	81.6%		-
当座比率	17.5%	8.7%	21.6%	25.7%	24.8%	31.1%	27.6%		-
流動比率	21.9%	18.4%	31.0%	31.4%	30.2%	37.2%	36.1%		-
自己資本比率	20.6%	22.1%	24.3%	25.8%	26.7%	27.2%	27.2%		-
ネットデットエクイティ比率	321.6%	297.8%	251.1%	223.4%	215.9%	196.1%	199.0%		-

出所：会社データ、弊社計算



## キャッシュフロー計算書（四半期累計、四半期）

キャッシュフロー計算書 (百万円)	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体会予
	1Q 10年3月期	2Q累計 10年3月期	3Q累計 10年3月期	4Q累計 10年3月期	1Q 11年3月期	2Q累計 11年3月期	3Q累計 11年3月期	4Q累計 11年3月期	11年3月期
営業活動によるキャッシュフロー	124	672	1,091	2,370	404	1,302	1,529		-
投資活動によるキャッシュフロー	(21)	(27)	(147)	(217)	(257)	(642)	(1,269)		-
<b>営業活動CF+投資活動CF</b>	<b>103</b>	<b>645</b>	<b>944</b>	<b>2,153</b>	<b>147</b>	<b>660</b>	<b>260</b>		-
財務活動によるキャッシュフロー	(605)	(1,708)	(1,018)	(2,244)	(308)	(428)	(121)		-
税引前当期純利益	458	954	1,537	1,999	464	1,015	1,441		-
減価償却費	320	642	976	1,319	306	614	928		-
運転資本増減	(1)	(417)	(415)	(32)	(6)	(6)	(205)		-
法人税等の支払額	(463)	(462)	(867)	(867)	(495)	(142)	(938)		-
有形固定資産の取得	(170)	(354)	(464)	(512)	(150)	(502)	(1,039)		-
<b>フリーキャッシュフロー</b>	<b>144</b>	<b>365</b>	<b>768</b>	<b>1,907</b>	<b>120</b>	<b>980</b>	<b>189</b>		-

キャッシュフロー計算書 (百万円)	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体会予
	1Q 10年3月期	2Q 10年3月期	3Q 10年3月期	4Q 10年3月期	1Q 11年3月期	2Q 11年3月期	3Q 11年3月期	4Q 11年3月期
営業活動によるキャッシュフロー	124	548	419	1,279	404	898	227	-
投資活動によるキャッシュフロー	(21)	(5)	(120)	(70)	(257)	(385)	(628)	-
<b>営業活動CF+投資活動CF</b>	<b>103</b>	<b>542</b>	<b>299</b>	<b>1,209</b>	<b>147</b>	<b>513</b>	<b>(400)</b>	-
財務活動によるキャッシュフロー	(605)	(1,103)	690	(1,226)	(308)	(120)	307	-
税引前当期純利益	458	496	583	462	464	551	426	-
減価償却費	320	322	334	342	306	308	315	-
運転資本増減	(1)	(415)	2	383	(6)	(0)	(199)	-
法人税等の支払額	(463)	2	(406)	(0)	(495)	353	(796)	-
有形固定資産の取得	(170)	(184)	(110)	(48)	(150)	(352)	(537)	-
<b>フリーキャッシュフロー</b>	<b>144</b>	<b>221</b>	<b>403</b>	<b>1,139</b>	<b>120</b>	<b>859</b>	<b>(791)</b>	-

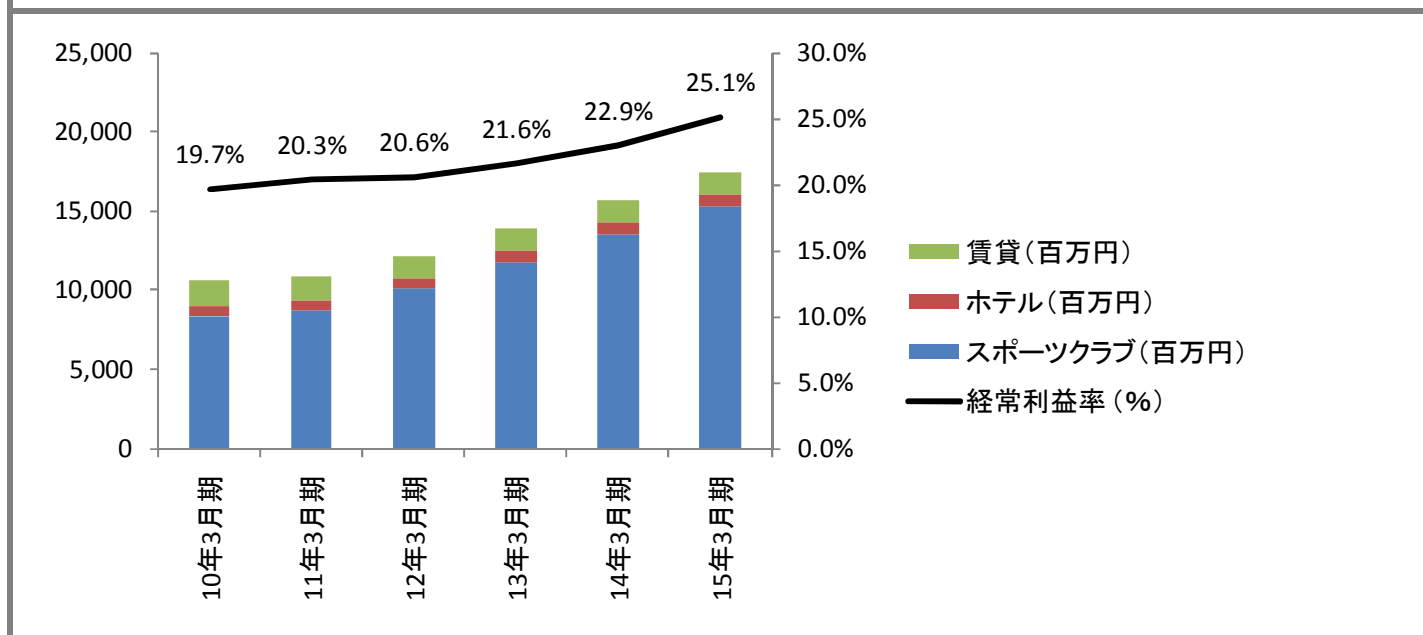
出所：会社データ、弊社計算

### 中長期見通し

同社は、2015年3月期に対して売上高175億円、経常利益44億円（経常利益率25.1%）の達成を計画している。一方、2010年3月期実績は、売上高106億円、経常利益21億円（経常利益率19.7%）である。2015年3月期に向けて売上高並びに経常利益が大幅に拡大することが見込まれているのは、同社が今後『ホリデイスポーツクラブ』の新規開業を継続的に行い、2015年3月期末には74店舗（2010年3月末実績：37店舗）の運営を計画していることに呼応している。また、2018年3月末には100店舗まで運営店舗数を拡大することが計画されている。一見しただけでは、非現実的とも採られかねない計画だが、同社は、いままで集客力の側面からスポーツクラブの新規開業が見送られていた地方都市において、想定会員数を低減した店舗を新規開業することによって新たな需要を創造することを旨としており、同業他社との競争等に対するエクスポージャーもほとんど想定されず、この側面においては十分合理性のある計画であると考えられる。

また、より最近になっては都心部及びその近郊においても、新しいビジネスモデルを開発して新規開業を行うことも計画されている。定期借地費用は、従来一店舗当たり月額300万円～400万円前後だったが、現在では150万円～250万円前後にまで低下していることに加えて、立地としてはより有利な物件が実際に同社にとって利用可能となっておりかつ物件数も豊富にある模様である。また、「施設サービス」業者として『ホリデイスポーツクラブ』39店舗の施設を自社で構築して自社で運営している（2010年12月末現在）実績を持って、同社のこの分野でのノウハウが向上しており、以前以上に効率的な新設備の構築・運営が可能になっていることも想定できよう。

## 会社計画売上高・経常利益率



出所：会社データ、弊社計算

### 『ホリデイスーツクラブ』の店舗展開

1996年5月、同社は『ホリデイスーツクラブ三河安城店』を開業し、スポーツクラブ業界への参入を果たしている。年度毎の新規開業店舗数は、2007年3月期に8店舗で一旦ピークを打ち、2008年3月期には7店舗と若干の減少となり、2009年3月期には3店舗、そして2010年3月期においては、長野（2009年10月開業）、旭川（2010年2月開業）の2店舗にまで減少した。一方、同社は実質的に店舗の閉鎖をしたことがなく、同社における純増店舗数とはすなわち新規開業店舗数である。ただし、2009年3月期には受託運営していた店舗の受託運営期間が終了したため同社による運営店舗数がこれによって1店舗減少している。従って、2009年3月期の純増店舗数は2店舗だが、新規開業は3店舗である。また、2010年3月期実績段階においては年度毎の新規開業店舗数が大幅に減少していた同社ではあるものの、2011年3月期に対しては、新規開業を5店舗にまで引き上げることが計画されている。同社では、「リーマンショック」による先行きに対する不透明感に鑑み、2008年秋頃から新規開業の意思決定をしばらくの間差し控えていた。ただし、「リーマンショック」の結果、『ホリデイスーツクラブ』の新規開業に適した土地の定期借地費用が大幅な低下をした一方、同社が実際に利用できる案件が頻出するに至り、同社は新規開業の意思決定を再開するに至っている（意思決定から開業までに16ヶ月前後の準備期間が必要）。機会損失を最小限に抑えるためか同社は矢継ぎ早に新規開業の意思決定を行った模様で、この結果として2011年3月期においては新規開業が一定期間内に相当の集中度をもって行われることとなった。

2012年3月期の新規開業に関しては、札幌東（2011年5月）に続いて、出雲（2011年10月）、苫小牧（2011年11月）、上田（2012年1月）、そして米子（2012年2月）の新規開業の予定が開示されている。また、出雲は同社初の「新収益モデル（想定会員数2,000名）」に基づく店舗であり、苫小牧、上田、米子も同モデルに基づいた店舗である。2012年3月期においては、これらを含めて総計8店舗が新規開業（2012年3月末総店舗数：50店舗）する見込みだが、中長期的にも同社は同水準の新規開業を継続していく見通しである。「新収益モデル」の導入は、想定会員数を従来の2,500名から500名低減した2,000名にすることによって、従来以上に小規模の商圈での新規出店を可能とならしめるものである。従来の同社では、人口15万人規模である298の地方都市を対象に新規開業の可能性を探ってきたのだが、「新収益モデル」の導入によって人口10万人規模の123の地方都

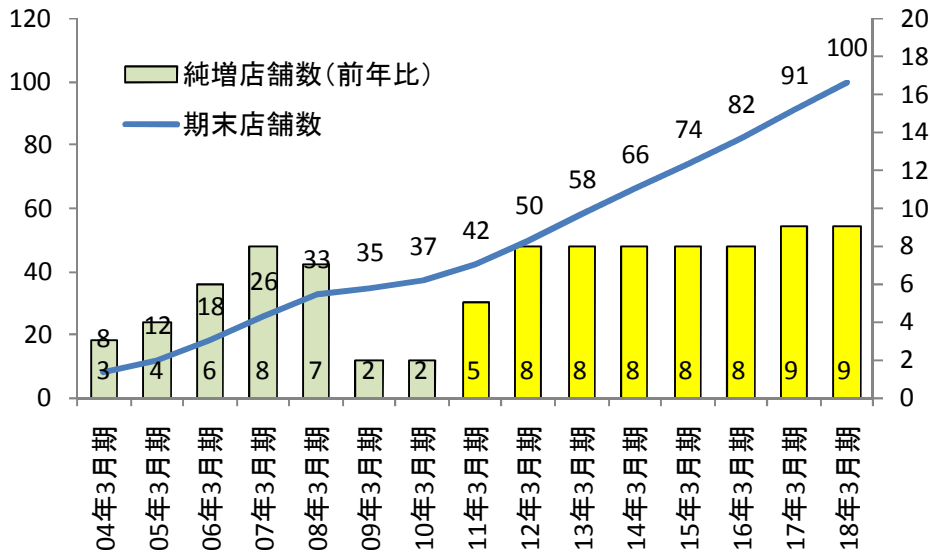
市が新たに新規開業の対象地域に加わっている。換言すれば、同社の新規開業可能地域数は総計 421 地域に及んでいる。これに鑑みれば、同社が 2018 年 3 月期末の目標としている 100 店舗体制（2010 年 3 月期末実績：37 店舗）の構築は十分達成可能であるといえよう。

『ホリデイスポーツクラブ』の新規開業動向、店舗当たり想定会員数、総店舗数

年月	新規開業店	現状	想定会員数(人)	総店舗数
2009年4月	-	-	-	-
2009年5月	-	-	-	-
2009年6月	-	-	-	-
2009年7月	-	-	-	-
2009年8月	-	-	-	-
2009年9月	-	-	-	-
2009年10月	長野(長野県)	開業済み	2,500	36
2009年11月	-	-	-	-
2009年12月	-	-	-	-
2010年1月	-	-	-	-
2010年2月	-	-	-	-
2010年3月	旭川(北海道)	開業済み	2,500	37
2010年4月	-	-	-	-
2010年5月	-	-	-	-
2010年6月	-	-	-	-
2010年7月	-	-	-	-
2010年8月	-	-	-	-
2010年9月	-	-	-	-
2010年10月	-	-	-	-
2010年11月	札幌清田(北海道)	開業済み	2,500	38
2010年12月	秋田(秋田県)	開業済み	2,500	39
2011年1月	名古屋鳴海(愛知県)	開業済み	2,500	40
2011年2月	長岡(新潟県)	開業済み	2,500	41
2011年3月	太田(群馬県)	開業済み	2,500	42
2011年4月	-	-	-	-
2011年5月	札幌東(北海道)	(予定)	2,500	43
2011年6月	-	-	-	-
2011年7月	-	-	-	-
2011年8月	-	-	-	-
2011年9月	-	-	-	-
2011年10月	出雲(島根県)	(予定)	2,000	44
2011年11月	苫小牧(北海道)	(予定)	2,000	45
2011年12月	-	-	-	-
2012年1月	上田(長野県)	(予定)	2,000	46
2012年2月	米子(鳥取県)	(予定)	2,000	47
2012年3月	-	-	-	-

出所：会社データ

## 『ホリデイスポーツクラブ』：中長期店舗数見通し



出所：会社データ、弊社計算

## 4.0 ビジネスモデル

### 「スポーツクラブ事業」、「ホテル事業」、「賃貸事業」

同社の事業は、「スポーツクラブ事業」、「ホテル事業」並びに「賃貸事業」から構成されている。「スポーツクラブ事業」とはすなわち『ホリデイスポーツクラブ』並びに『ホリデイゴルフガーデン』の運営のことであり、2010年12月末店舗数は、それぞれ39店舗、2店舗である。同社の『ホリデイスポーツクラブ』の運営においては、地方都市における初心者を中心とした潜在需要掘り起こし型の店舗展開に特化するところが、同業他社との比較における特徴となっている。ただし、直近では都心部及びその近郊における新規開業も視野に入っている模様である。「ホテル事業」とは『ABホテル』5店舗（2010年12月末）の運営であり、「賃貸事業」とは主に『A・City』賃貸マンション48棟1,988室（2010年12月末）の運営のことである。

『ホリデイスポーツクラブ』	『ABホテル』	『A・City』

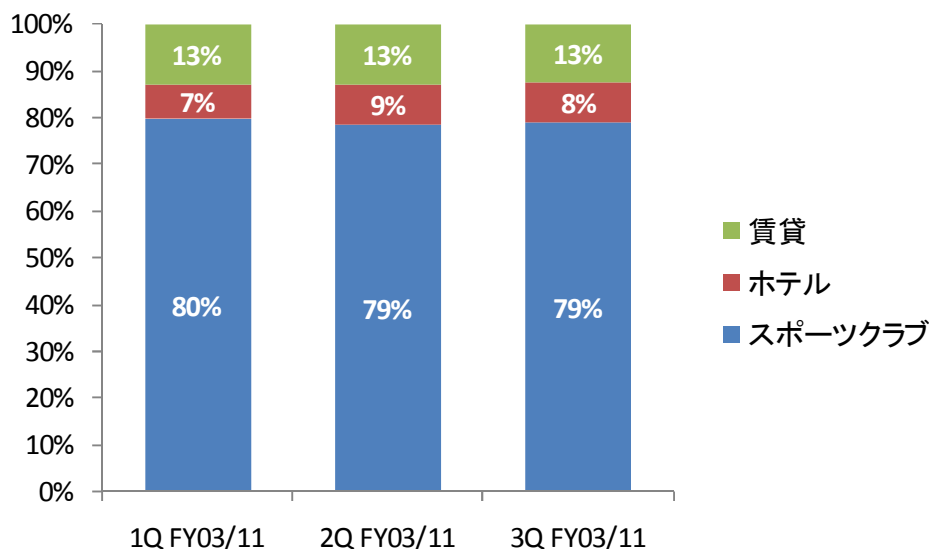
出所：会社データ

### 「施設サービス業」

土木建築業に端を発する同社のビジネスモデルの基本は「施設サービス業」であることに尽きる。サービス業を運営するにあたってサービスの為に利用する施設をも自社のリソースを用いて効率的に構築して、顧客に対して

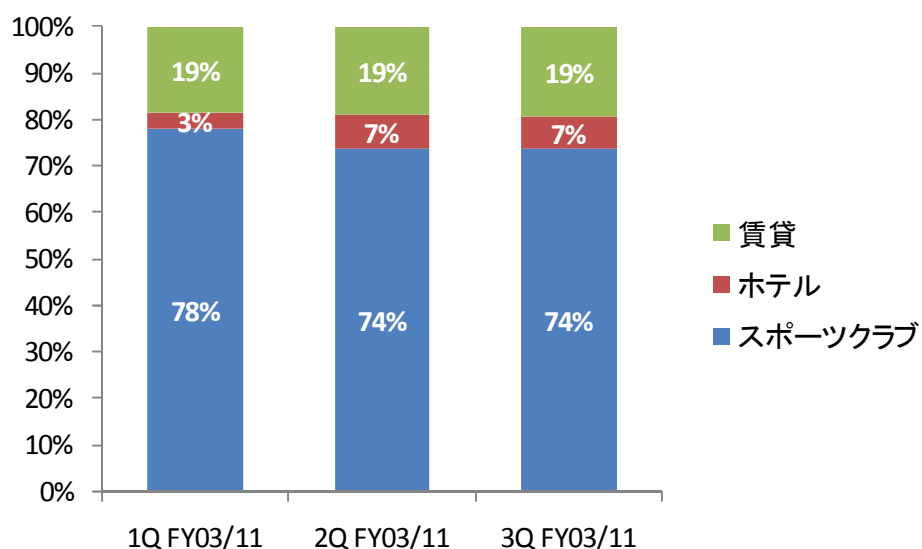
高品質・低価格のサービスを提供するというのが「施設サービス業」の要諦である。同社において、これが最も奏功したのが『ホリデイスポーツクラブ』の運営であり、これを中心とした「スポーツクラブ事業」は、2011年3月期第3四半期（10-12月）実績で売上高の79%、売上総利益の74%を占めている。「賃貸事業」は従来の土木建設業関連事業並びに『A・City』の運営から構成されるが、同社では概して採算の良くない前者から継続的に撤退を進めている。現在の「賃貸事業」とはすなわち『A・City』の運営である側面が大きくなっているのだが、ここでは管理会社による10年家賃保証型契約が全体の60%を占めており、これに関しては売上高も利益も安定的な推移を示す傾向にある。現状においては、残る40%に関する稼働率がやや低迷している模様である。一方、「ホテル事業」は、出張需要の低迷から稼働率の回復が遅れていたものの、直近では稼働率が向上し始めている。

### 売上高構成比の推移



出所：会社データ、弊社計算

### 売上総利益構成比の推移



出所：会社データ、弊社計算

## 「新収益モデル」の導入

同社が標榜する『ホリデイスポーツクラブ』の「新収益モデル」によれば、新規開業店舗に対して経常利益率 30%（開業前費用、一店舗当たり 50 百万円前後を含まず）が想定されている。「スポーツクラブ事業」の 2010 年 3 月期実績経常利益率として開示されている 25.4%と比較すれば、「新収益モデル」に基づく新規開業は同事業の経常利益率を引き上げることになる。この「新収益モデル」においては、想定会員数を現在の新規開業店舗における 2,500 名から 2,000 名にまで引き下げることによって、昨今の稼働率低下傾向に歯止めをかけることが期待されている模様である。想定会員数 2,000 名の「新収益モデル」においては、1 店舗当たりの投資金額 350 百万円、月単価 7,000 円、年間経費合計 118 百万円が想定されている。従来 of 想定会員数 2,500 名モデルとの比較においては、敷地面積並びに延べ床面積が小さくなるため、投資効率が相対的に低下するものの、従来以上に高い稼働率を達成することによって従来以上に高い利益率を実現することが目指されている模様である。月単価 7,000 円は、直近実績の総平均との比較ではやや楽観的な水準ではあるが、同社では最近の新規開業店舗において会員種別の単純化を実施することによって月単価の水準を既存店舗との比較で引き上げることに成功しており、ここではほぼ月単価 7,000 円が達成されているとのことである。これに鑑みれば、「新収益モデル」における月単価の想定は合理的であるといえる。

一方、弊社の推定によれば『ホリデイスポーツクラブ』の稼働率（想定会員数に対する実際の会員数の比率）は 100%を下回る状態が継続されている模様である。当然ながら、「新収益モデル」においても稼働率 100%が達成されなければ、想定されている利益水準の達成は不可能である。そもそも『ホリデイスポーツクラブ』のビジネスモデルにおいては、限界利益率が相当に高いものであると考えられるため、一定水準の稼働率の確保は一定水準の利益の確保に対して絶対的に必要な要素である。これに鑑みれば、同社の標榜する想定会員数を減らした「新収益モデル」は、同社にとってより確実に利益率を高めるための有効性の高いツールであるといえよう。

## 「新収益モデル」の詳細

### 『ホリデイスポーツクラブ』: 想定会員数 2,000 名モデル

投資金額	(百万円)	350
敷地面積	(m <sup>2</sup> )	5,000
延べ床面積	(m <sup>2</sup> )	1,700
会員数	(人)	2,000
月単価	(円)	7,000
月商	(百万円)	14.0
年商	(百万円)	168.0
年間経費合計	(百万円)	117.6
年間経常利益	(百万円)	50.4
経常利益率	(%)	30.0%

出所：会社データ、弊社計算

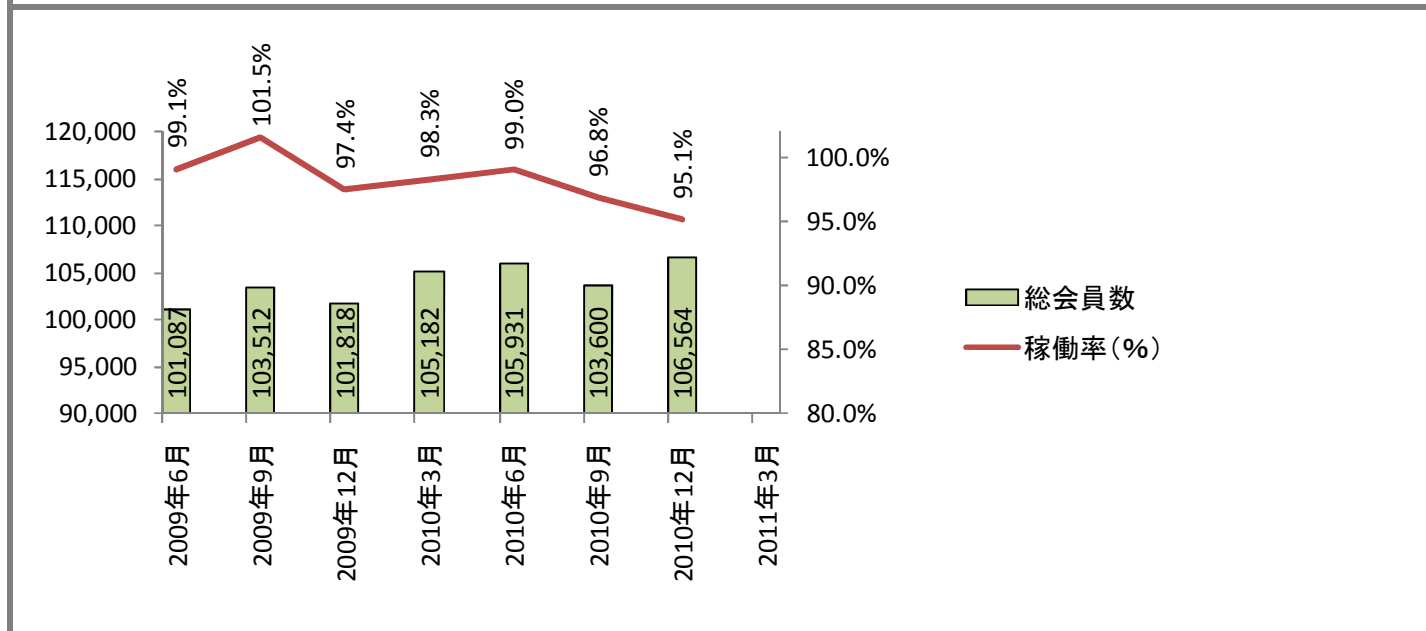
## 総会員数 106,564 名

2010 年 12 月末における『ホリデイスポーツクラブ』の総会員数は 106,564 名であった。1 店舗当たりの加重平均想定員数は 2,872 名であるのに対して、実績が 2,732 名であったことから、稼働率は 95.1%であったとの考え方ができる。そもそもこの加重平均想定会員数 2,872 名とは、想定会員数 2,500 名モデルの 10 店舗と想定会員数 3,000 名モデルの 29 店舗から構成される総計 39 店舗における想定会員数を加重平均したものである（2010 年 12 月末実績）。同社が『ホリデイスポーツクラブ』の運営を始めた当初はそもそも一店舗当たりの想定会員数 2,500 名に基づく運営だったのだが、実際にはこれを大きく上回る会員数での推移となり、同社は新規開業に関



しては想定会員数を 3,000 名にまで引き上げた。ただし、最近になって 1 店舗当たりの実需が時系列的に低下する傾向が表れ、3,000 名モデルでは想定会員数がやや大き過ぎるケースも散見されるようになった結果、同社は再び 2,500 名モデルによって新規開業を行う方針に切り替えている。また、同社は更に想定会員数を 2,000 名にまで絞り込み、新規開業を計画しているのが現状であり、これが「新収益モデル」とされている。

『ホリデイスポーツクラブ』：総会員数、稼働率の推移

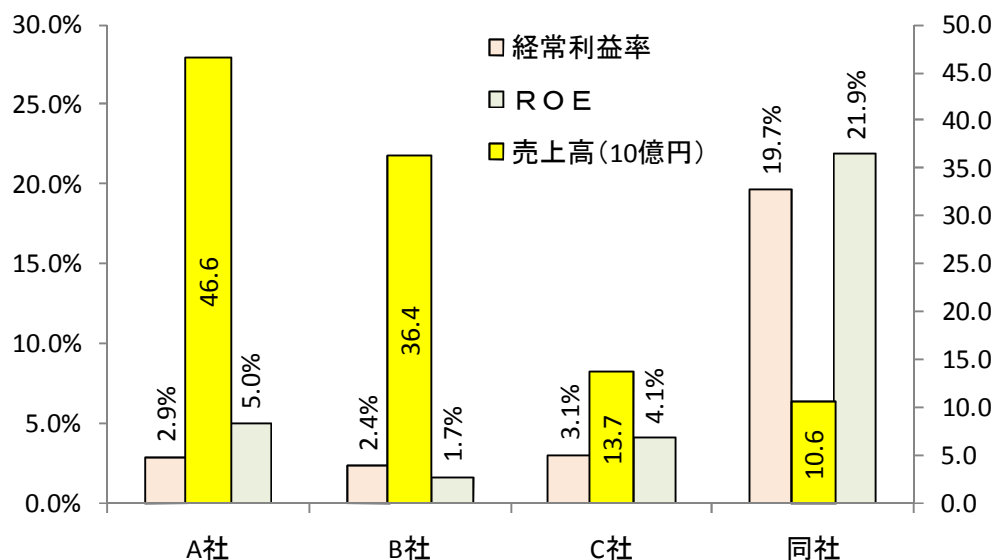


出所：会社データ、弊社計算

### 同業他社比較

スポーツクラブの運営を主力業務としている同業他社との比較においては、同社は後発であることもあり売上高の絶対額では低位に属している。ただし、同社は純粹に一般的な「サービス業」としての利益の追求をしているのではなく、「施設サービス業（設備の構築並びに当該設備によるサービスの両方に直接関与）」として徹底したコスト管理の下に利益の追求を行っていることから、一般的な「サービス業」として利益を追求している同業他社との比較においては、圧倒的に高い利益率を実現している。また、同社と同様の「施設サービス業」としてスポーツクラブの運営にあっている業者は存在しない一方、土木建築業者がスポーツクラブ業界に新規参入する動きもみられない。これに対して同社では、「新収益モデル」をベースとした積極的な新規開業が進捗しつつあり、その利益率は更に高まる見通しである。既に現状でも利益率の格差は歴然としているものの、将来に向けては更に格差が広がる可能性が高い。2010年3月期実績においては、同社の経常利益率は19.7%、ROEは21.9%である。これに対して、それぞれ3.1%、5.0%が上場同業他社における最高水準である。

## 同業他社比較 (2010年3月期実績)



出所：各社データ、弊社計算

## 5.0 財務諸表

### 損益計算書

損益計算書 (百万円)	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体会予	前年比 純増減
	通期 06年3月期	通期 07年3月期	通期 08年3月期	通期 09年3月期	通期 10年3月期	通期 11年3月期	
<b>売上高</b>	<b>6,767</b>	<b>9,177</b>	<b>10,808</b>	<b>10,901</b>	<b>10,597</b>	<b>10,815</b>	<b>+218</b>
売上原価	4,439	6,293	7,737	7,678	7,370	7,383	+13
売上総利益	2,328	2,884	3,071	3,224	3,227	3,432	+205
販売費及び一般管理費	1,131	1,155	1,177	985	892	1,017	+125
<b>営業利益</b>	<b>1,196</b>	<b>1,729</b>	<b>1,894</b>	<b>2,239</b>	<b>2,336</b>	<b>2,415</b>	<b>+79</b>
営業外損益	(284)	(306)	(290)	(284)	(248)	(215)	-
<b>経常利益</b>	<b>913</b>	<b>1,424</b>	<b>1,604</b>	<b>1,955</b>	<b>2,087</b>	<b>2,200</b>	<b>+113</b>
特別損益	(4)	3	1	(77)	(89)	0	-
税引前当期純利益	909	1,427	1,605	1,878	1,999	2,200	+201
法人税等	389	624	719	790	893	1,000	-
<b>当期純利益</b>	<b>520</b>	<b>803</b>	<b>886</b>	<b>1,088</b>	<b>1,106</b>	<b>1,200</b>	<b>+94</b>
売上高(前年比)	+34.9%	+35.6%	+17.8%	+0.9%	(2.8%)	+2.1%	-
営業利益(前年比)	+50.5%	+44.5%	+9.5%	+18.2%	+4.3%	+3.4%	-
経常利益(前年比)	+35.4%	+56.0%	+12.7%	+21.9%	+6.8%	+5.4%	-
当期純利益(前年比)	+32.7%	+54.6%	+10.3%	+22.8%	+1.7%	+8.5%	-
売上総利益率	34.4%	31.4%	28.4%	29.6%	30.5%	31.7%	-
販管費売上高比率	16.7%	12.6%	10.9%	9.0%	8.4%	9.4%	-
営業利益率	17.7%	18.8%	17.5%	20.5%	22.0%	22.3%	-
経常利益率	13.5%	15.5%	14.8%	17.9%	19.7%	20.3%	-
当期当期純利益率	7.7%	8.8%	8.2%	10.0%	10.4%	11.1%	-
法人税等/税引前当期純利益	42.8%	43.7%	44.8%	42.1%	44.7%	45.5%	-

出所：会社データ、弊社計算

### 事業別売上高・売上総利益

事業別売上高・売上総利益 (百万円)	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体会予	前年比 純増減
	通期 06年3月期	通期 07年3月期	通期 08年3月期	通期 09年3月期	通期 10年3月期	通期 11年3月期	
スポーツクラブ	4,369	6,341	7,552	8,154	8,301	8,715	+414
ホテル	488	486	604	976	736	700	(36)
賃貸	1,910	2,350	2,652	1,771	1,560	1,400	(160)
<b>売上高</b>	<b>6,767</b>	<b>9,177</b>	<b>10,808</b>	<b>10,901</b>	<b>10,597</b>	<b>10,815</b>	<b>+218</b>
スポーツクラブ	1,721	2,007	2,068	2,287	2,437	2,636	+199
ホテル	151	213	140	275	90	113	+23
賃貸	456	664	863	661	700	683	(17)
<b>売上総利益</b>	<b>2,328</b>	<b>2,884</b>	<b>3,071</b>	<b>3,224</b>	<b>3,227</b>	<b>3,432</b>	<b>+205</b>
スポーツクラブ	39.4%	31.7%	27.4%	28.1%	29.4%	30.2%	-
ホテル	31.0%	43.8%	23.1%	28.2%	12.2%	16.1%	-
賃貸	23.9%	28.3%	32.6%	37.3%	44.9%	48.8%	-
<b>売上総利益率</b>	<b>34.4%</b>	<b>31.4%</b>	<b>28.4%</b>	<b>29.6%</b>	<b>30.5%</b>	<b>31.7%</b>	<b>-</b>
スポーツクラブ	74%	70%	67%	71%	76%	77%	-
ホテル	6%	7%	5%	9%	3%	3%	-
賃貸	20%	23%	28%	21%	22%	20%	-
<b>売上総利益構成比</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>-</b>

出所：会社データ、弊社計算

### 一株当たりデータ

一株当たりデータ (株式分割調整前) (円)	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体会予	前年比 純増減
	通期 06年3月期	通期 07年3月期	通期 08年3月期	通期 09年3月期	通期 10年3月期	通期 11年3月期	
期末発行済株式数(千株)	10,388	13,713	16,592	16,592	17,592	-	-
当期純利益/EPS(千株)	10,922	13,711	16,537	16,528	16,919	17,593	-
期末自己株式数(千株)	2	4	127	1	2	-	-
一株当たり当期純利益	47.6	58.6	53.6	65.8	65.4	68.2	-
(潜在株式調整後)	47.6	58.6	-	-	-	-	-
一株当たり純資産	269.1	254.8	252.6	304.2	369.5	-	-
一株当たり配当金	10.0	10.0	12.0	10.0	10.0	11.0	-
配当性向	21.0%	17.1%	22.4%	15.2%	15.3%	16.1%	-
一株当たりデータ (株式分割調整後) (円)	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体会予	前年比 純増減
	通期 06年3月期	通期 07年3月期	通期 08年3月期	通期 09年3月期	通期 10年3月期	通期 11年3月期	
株式分割ファクター	1.92	1.33	1.10	1.00	1.00	-	-
一株当たり当期純利益	24.8	44.0	48.7	65.8	65.4	-	-
一株当たり純資産	140.4	191.4	229.6	304.2	369.5	-	-
一株当たり配当金	5.2	7.5	10.9	10.0	10.0	-	-

出所：会社データ、弊社計算

## キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	単体実績 通期 06年3月期	単体実績 通期 07年3月期	単体実績 通期 08年3月期	単体実績 通期 09年3月期	単体実績 通期 10年3月期	単体会予 通期 11年3月期	前年比 純増減
営業活動によるキャッシュフロー	1,535	1,568	2,116	2,659	2,370	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	(5,783)	(4,718)	(5,240)	(1,956)	(217)	-	-
<b>営業活動CF+投資活動CF</b>	<b>(4,248)</b>	<b>(3,150)</b>	<b>(3,123)</b>	<b>703</b>	<b>2,153</b>	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	4,493	3,230	2,535	101	(2,244)	-	-
税引前当期純利益	909	1,427	1,605	1,878	1,999	-	-
減価償却費	519	842	1,136	1,322	1,319	-	-
運転資本増減	63	(417)	35	114	(32)	-	-
法人税等の支払額	(340)	(483)	(814)	(710)	(867)	-	-
有形固定資産の取得	(5,753)	(4,231)	(4,962)	(1,892)	(512)	-	-
<b>フリーキャッシュフロー</b>	<b>(4,602)</b>	<b>(2,862)</b>	<b>(3,000)</b>	<b>713</b>	<b>1,907</b>	-	-

出所：会社データ、弊社計算

貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体会予 通期 11年3月期	前年比 純増減
	通期 06年3月期	通期 07年3月期	通期 08年3月期	通期 09年3月期	通期 10年3月期		
現金及び預金	1,443	1,535	958	1,817	1,639	-	-
売掛金	77	80	86	22	20	-	-
販売用・分譲用不動産	199	606	511	0	0	-	-
その他	405	384	471	388	363	-	-
<b>流動資産</b>	<b>2,123</b>	<b>2,604</b>	<b>2,025</b>	<b>2,227</b>	<b>2,022</b>	-	-
有形固定資産	13,562	17,133	20,744	21,796	20,963	-	-
無形固定資産	13	13	16	32	31	-	-
投資その他の資産合計	1,379	1,905	2,117	2,101	2,170	-	-
<b>固定資産</b>	<b>14,954</b>	<b>19,051</b>	<b>22,876</b>	<b>23,929</b>	<b>23,164</b>	-	-
繰延資産合計	0	0	0	35	34	-	-
<b>資産合計</b>	<b>17,077</b>	<b>21,656</b>	<b>24,901</b>	<b>26,192</b>	<b>25,220</b>	-	-
買掛金	53	57	67	3	6	-	-
短期借入金	3,395	5,755	7,914	6,564	5,230	-	-
その他	1,456	1,924	1,616	1,473	1,210	-	-
<b>流動負債</b>	<b>4,904</b>	<b>7,735</b>	<b>9,596</b>	<b>8,041</b>	<b>6,447</b>	-	-
長期借入金	7,722	9,098	10,050	12,001	10,926	-	-
その他	1,630	1,330	1,095	1,102	1,346	-	-
<b>固定負債</b>	<b>9,352</b>	<b>10,428</b>	<b>11,145</b>	<b>13,103</b>	<b>12,272</b>	-	-
<b>負債合計</b>	<b>14,256</b>	<b>18,163</b>	<b>20,742</b>	<b>21,144</b>	<b>18,719</b>	-	-
<b>株主資本</b>	<b>2,821</b>	<b>3,492</b>	<b>4,159</b>	<b>5,047</b>	<b>6,500</b>	-	-
その他合計	0	0	1	1	1	-	-
<b>純資産</b>	<b>2,821</b>	<b>3,492</b>	<b>4,159</b>	<b>5,048</b>	<b>6,501</b>	-	-
<b>負債純資産合計</b>	<b>17,077</b>	<b>21,655</b>	<b>24,901</b>	<b>26,192</b>	<b>25,220</b>	-	-
有利子負債	11,117	14,852	17,964	18,565	16,156	-	-
ネットデット	9,674	13,317	17,006	16,748	14,517	-	-
ROA(当期純利益/資産合計)	4.5%	4.7%	4.1%	4.4%	4.2%	4.8%	-
ROE(当期純利益/株主資本)	22.0%	28.5%	25.4%	26.2%	21.9%	18.5%	-
有形固定資産/資産合計	79.4%	79.1%	83.3%	83.2%	83.1%	-	-
総資産回転率	0.40	0.42	0.43	0.42	0.42	-	-
当座比率	31.0%	20.9%	10.9%	22.9%	25.7%	-	-
流動比率	43.3%	33.7%	21.1%	27.7%	31.4%	-	-
自己資本比率	16.5%	16.1%	16.7%	19.3%	25.8%	-	-
ネットデットエクイティ比率	342.9%	381.3%	408.9%	331.8%	223.4%	-	-

出所：会社データ、弊社計算

## 6.0 その他

### 1979年創業

現代表取締役社長である沓名俊裕氏（1951年生まれ）は土木建設業を目的とした東和建设株式会社を1979年に設立しており、これが同社の前身となっている。同氏は、2010年9月末現在で同社発行済株式の60.0%を保有する筆頭株主である。同氏が社会人としてのスタートを切ったのは、同氏の父親が経営していた造園工事会社だったが、事業の先行きに期待の持てなかった同氏は自らの事業を立ち上げたのである。土木建設業に続いて、マンション開発、ゴルフ練習場の運営等を経て同社は1996年に『ホリデイスポーツクラブ』第1号店を同社の地元である愛知県安城市で開業しており、1999年4月には「株式会社東祥」への商号変更が行われている。2004年2月に同社がジャスダック市場に上場した際の所属業種分類は「不動産業」であったが、その後のスポーツクラブ事業に対する大幅なリソース配分の増加に鑑み、2006年10月には「サービス業」への業種変更がなされている。ただし、同社は純粹な意味での「サービス業」への関与が少ない一方、「施設サービス業」への特化を進めており、中長期的な利益率向上を目標としている。



## 沿革

年月	事項
1979年3月	土木建設業を目的として、東和建设株式会社を設立。
1986年12月	分譲マンション事業及び賃貸マンション経営（「A・City」の前身）を目的として祥福不動産株式会社を設立。
1989年8月	分譲マンション管理事業を開始。
1989年12月	ゴルフ練習場を開始。1号店「ホリデイゴルフガーデン」を開業。
1995年3月	賃貸マンションの受注建設を始める。
1996年5月	スポーツクラブ事業を開始。1号店「ホリデイスポーツクラブ三河安城」を開業
1997年5月	2×4注文住宅事業を始める。（2002年3月 注文住宅事業廃止）
1999年4月	「株式会社東祥」に商号変更。「東祥ビル」を三河安城駅前に建設し、本社を移転。
1999年11月	ホテル事業を開始。1号店 現在の「ABホテル三河安城 本館」を開業。
2003年1月	三河初の免震超高層マンションの企画・販売。
2004年2月	ジャスダック市場に上場。
2004年4月	自社所有賃貸マンションA・Cityシリーズの積極展開を開始。
2006年10月	所属業種分類「不動産業」から「サービス業」へ業種変更

### Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、すなわち当該事業会社に係る①弊社との個別取材の内容、②機関投資家向け説明会の内容、③適時開示情報、④ホームページの内容等である。

商号： 株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地： 〒104-0032 東京都中央区八丁堀 4-12-4-1110 クイーンズパレス東京中央

URL: [www.walden.co.jp](http://www.walden.co.jp)

E-mail: [info@walden.co.jp](mailto:info@walden.co.jp)

電話番号： 03 (3553) 3769

Copyright 2011Walden Research Japan Incorporated