

2020年1月14日提出

2019年度 上智大学経済学部経営学科 網倉ゼミナール 卒業論文

アパグループはなぜ高利益率を維持できているのか

A1642888
名和利紗アンバー

目次

I. 序論

1. 素朴な疑問
2. 研究の目的

II. 本論

1. アパグループの概要
2. アパホテルの概要
3. ホテル業界について
4. 仮説と検証

III. 結論

1. 結論
2. 考察

IV. 謝辞と反省

V. 参考文献

I. 序論

1. 素俗な疑問

アルバイトの業務や趣味で都心の街を歩くことが多いが、この数年でもアパホテルが急増していると思う。九段下駅近くのアルバイト先から飯田橋駅へ向かう目白通り沿いのたった300m間にも、アパホテル東京九段下（139室）、アパホテル飯田橋駅南（107室）、アパホテル飯田橋駅前（163室）と3棟（409室）もあるのだ。3棟とも駅から徒歩3分圏内と好立地である。インバウンドの取り込みのため全国各地でホテル開発が進むが、アパホテルの出店スピードとそのホテル数は目を見張るものがある（図1参照）。なぜアパホテルはこんなにスムーズに開店していけるのだろうか。さらに、アパグループの経常利益率約3割という、ホテル業界では断トツに高い水準を維持しているのはなぜなのか、そのメカニズムに疑問を持ち、このようなテーマ設定とした。

<近年のアパホテルの開業実績と今後の予定>

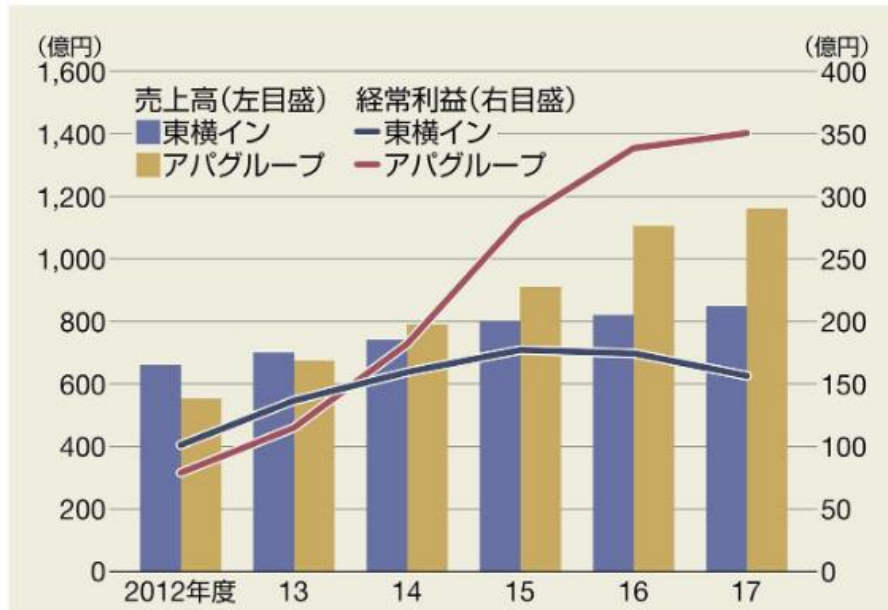
開業時期	都道府県	ホテル名	客室数	
2018年 9月	愛知	名古屋栄北	350	
10	宮城	TKP仙台駅北	306	
〃	東京	浅草駅前	306	
11	東京	日本橋 馬喰町駅前	193	
12	大阪	堺筋北浜駅前	193	
19	1	東京	駒込駅前	184
2	東京	国会議事堂前駅前	500	
4	東京	上野 稲荷町	129	
〃	茨城	茨城古河駅前	164	
5	大阪	TKP西梅田	161	
6	東京	東新宿 歌舞伎町西	217	
7	東京	新宿 歌舞伎町中央	166	
〃	東京	綾瀬駅前	170	
8	東京	山手大塚駅タワー	613	
9	大阪	アパホテル&リゾート 〈御堂筋本町駅タワー〉	917	
秋	神奈川	アパホテル&リゾート 〈横浜ベイタワー〉	2,311	
20	2	東京	日本橋 馬喰横山駅前	281
春	東京	アパホテル&リゾート 〈両国駅タワー〉	1,111	

出典：週刊東洋経済 2018年7月28日号

2. 研究の目的

下記はアパグループと東横インの業績推移のグラフである。このグラフからも見て分かるように、アパグループは年々売上高を伸ばし高利益率を維持している。この要因について東横インとの比較も行いながら明らかにしたい。

<東横イン、アパグループの業績推移>



出典：週刊東洋経済 2018年7月28日号

II. 本論

1. アパグループの概要

・アパグループの沿革

アパグループの設立は1971年4月で、もともとは石川県に地盤を置く、不動産開発業者（信金開発株式会社）だった。自己資本は1,814億円、代表者は創業者の元谷 外志雄である。現在は、15のグループ会社で都市開発（マンション、ホテル、テナントビル、アーバン・リゾート）事業、総合建設（企画、設計、建設）事業、総合不動産（開発、売買、仲介、賃貸、鑑定）事業、ホテル・チェーン、レストラン・チェーン、レジャー産業運営事業、総合金融業（住宅ローン、事業者ローン、証券担保ローン、リース・レンタル）、不動産証券化事業 総合ビル管理事業 月刊「アップルタウン」発行を手掛けている。

・アパグループの財務状況

アパグループは非上場企業であるが、2015年11月期決算からの4年間の損益計算書を公開している。これを参考に下記表を作成した。やはり経常利益率は2015年が31.0%、2016年が30.6%、2017年が30.2%、2018年が27.0%と2018年は3割を切ってしまったが、平均して29.7%という高利益率を維持している。これは他ホテルと比べ業界では断トツに高い水準を維持である。

＜アパグループの2015年～2018年での比較損益計算書＞ （単位：百万）

	2015.11	2016.11	2017.11	2018.11
売上高	91,035	110,501	116,102	133,949
経常利益	28,190	33,844	35,048	36,231
当期利益	17,903	19,990	23,823	23,662
営業利益	32,008	37,166	36,436	37,962
経常利益率	31.0%	30.6%	30.2%	27.0%

アパグループホームページ決算報告より作成

参考に、同じような価格帯で宿泊特化型ホテルの東横インと比較してみよう。東横インの経常利益率は2016年22.1%、2017年21.3%、2018年18.5%、2019年16.1%で4年間平均しても19.5%である。なぜこのような差が生まれるのだろうか。一点注意したいのが、アパグループの売上高にはアパホテル以外の部門も影響している点である。次の次に章ではアパグループのホテル部門の分析を行う。

＜東横インの2016～2019年での比較損益計算書＞ （単位：百万）

	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3
収入高	80,140	81,970	84,859	90,731
経常利益	17,718	17,446	15,668	14,605
当期純利益	11,018	9,876	10,256	9,542
経常利益率	22.1%	21.3%	18.5%	16.1%

帝国データバンク、TDB report より作成

2. アパホテルの概要

・アパホテルの沿革

アパグループは1984年にホテル事業に参入し、97年に東京に進出した。社長は、創業者の指名により、妻の元谷芙美子が社長を務めている。自ら帽子を被って正装した姿で広告に登場していたのを覚えている人も多いだろう。実は、ホテル事業に参入した1984年当時、ホテル開発は初年度の償却費が大きいことからグループの節税対策が目的だった。しかし、ホテル事業が結果として、マンションより有名になっていったのである。

・アパホテルの現状と事業目標

2019年2月のアパグループの発表によると、アパホテルネットワークとして全国最大の501ホテル83,591室（建築・設計中、海外、FC、パートナーホテルを含む）を展開しており、年間宿泊数は約2,292万名（2018年11月期末実績）に上る。アパグループは2010年4月にスタートした「SUMMIT 5（頂上戦略）」では東京都心でトップを取る戦略をとり、東京23区内の直営ホテル数のみで71棟・17,749室（建築・設計中を含む）を達成し、首都圏を中心に全国でタワーホテル6棟・7,027室を含む、52棟・19,134室を現在、建築・設計中である。2015年4月にスタートした「SUMMIT 5-II（第二次頂上戦略）」では、国内は東京都心から地方中核都市へと展開を広げ、2020年3月末までにパートナーホテルを含むアパホテルネットワークとして10万室を目指す計画である。この東京都心でトップを取るという戦略は、セブンイレブンのドミナント戦略を参考にしている。

・アパホテルの4P分析

<Product>

客室面積は、シングルルームダブルルームともに11平方mを標準にしている。ベッドが2台入るツインルームでは14平方mである。これは他ビジネスホテルからすると狭い部類に入る。というのも、同カテゴリーといえるビジネスホテルブランド「ドリーミー・イン」は、ベッドが1台のセミダブルルームの標準客室面積が14平方mである。客室を狭くすることにより、トータルの客室数を増やしているのである。狭くても高品質をテーマとし、Cloudfitというオリジナル開発のベッドや、大型テレビ、枕元へのスイッチやコンセントの集中寝たまま操作できるなど利便性を高める工夫がされている。2019年の取材でも、元谷芙美子社長は、『よく「アパホテルは客室が狭い」と言われるが、狭いのではなく、あえてコンパクトに設計して、必要な機能を集中させているのだ。私たちは「スペース」を売るホテルではなく「満足」を売るホテルなのだ。』と答えている。コスト削減については、外の熱の出入りを少なくするために窓のカーテンは遮熱・断熱素材を採用し必要以上にエアコンを使うことをなくしたり、浴槽は卵型でゆっ

たり入れるが、湯量は通常約80%で済むものを開発したり、冷蔵庫は顧客が必要あれば電源を付けるようにしたり、シャワーには空気を混ぜ、湯量が少なくてもパワーを十分に感じられるようにしたり工夫している。

「ゲストとスタッフは対等である」という考え方から、不要なサービスはせず、必要なサービスをきちんと行い、お客様のプライバシーを尊重する。従来のシティホテルと違う価値を提供するため、「新都市型ホテル」と名乗っている。

<Price>

航空会社を参考に、レベニューマネジメントシステムを導入しており、繁忙期と閑散期でホテルの料金を変更することで客室稼働率を上げている。

<Place>

ドミナント戦略

変形地を周辺相場より安価に取得する。

<Promotion>

社長自らが広告塔となり一気に知名度を上げる。最近謎の外国人美女を起用しイメージアップを図る。

公式サイトからの予約で特典を与える。

・アパグループのホテル部門

帝国データバンクのTDB reportから、直近4年間のアパグループのホテル部門の損益計算表を作成した。経常利益率を5ページのアパグループ全体の4年間平均29.7%と比較するとホテル部門のみは4年間平均で23.1%であり、下がってしまった。つまり、ホテル部門以外部門が利益率の高さに寄与していると分かる。

<アパグループのホテル部門の損益計算表> (単位：百万)

	2015.11	2016.11	2017.11	2018.11
収入高	75,123	83,852	93,359	100,821
経常利益	19,880	20,129	20,726	19,829
当期純利益	12,556	13,216	13,725	13,341
経常利益率	26.5%	24.0%	22.2%	19.7%

帝国データバンク、TDB reportより作成

そもそも、アパグループの売上高に占める、ホテル部門の売上高や経常利益率はどのくらいなのだろうか。以下がその表である。売上高で見ると4年間で平均して78.5%であり大半を占めていると言える。

<アパグループ売上高に占めるホテル部門の売上高割合>

2016.3	2017.3	2018.3	2019.3
82.5%	75.9%	80.4%	75.3%

アパホテルのホームページのニューリリーズ及び帝国データバンク、TDB reportより作成

しかし、経常利益の割合で見ると、2016年は70.5%なものその後低下していき4年間平均すると61.0%となる。

<アパグループ経常利益に占めるホテル部門の経常利益割合>

2016.3	2017.3	2018.3	2019.3
70.5%	59.5%	59.1%	54.7%

アパホテルのホームページのニューリリース及び帝国データバンク、TDB report より作成

以上からアパグループの高利益の陰にはアパホテルの利益のみならず他部門の利益が影響していることが分かる。しかし、他部門についてはデータがなく今回は検証が不可能と判断した。それでも、5ページの東横インの損益計算表中の4年間の平均経常利益率は19.5%であり、アパホテルの単体では23.1%であるので、この3.6%の差は明らかにアパホテルとしての優位性であり、今回の論文ではアパホテルに絞り検証を行う。

3. ホテル業界について

これから、仮説に入る前に理解しておきたいホテル業界の情報を整理する。

・ホテル業界の概要

厚生労働省の「衛星行政報告例」によると2017年度末ホテル施設数は1万402軒（前年度比3.0%増）、客室数は90万7,500室（同4.3%増）と増加傾向。国内旅行の堅調や、訪日外国人客の増加を背景に、国内大手施設リニューアルや外資系ホテルの進出が活性化している。一方で旅館は、施設数が3万8,622軒（同2.2%減）、客室数68万8,342室（同0.5%減）で、ともに23年連続減少した。

日本生産性本部の「レジャー白書」によると、ホテル・旅館の2018年の市場規模は、前年比4.2%増の2兆9,050億円となった。内訳は、ホテル（1兆5,040億円、同前年比8.7%増）が7年連続の増加となったが、旅館（1兆4,010億円、同0.3%減）はインバウンドを取り込みきれず、2年連続で減少した。

観光庁の「宿泊旅行統計調査」によると、2018年の延べ宿泊者数は、前年比5.6%増の5億3,800万人だった。日本人延べ宿泊者数は、夏から秋にかけて台風や地震などの自然災害の影響があったものの、同3.2%増の4億4,373万人泊となった。また、外国人延べ宿泊者数は、訪日プロモーションの推進で自然災害の影響は年末までに回復し、同18.3%増の9,428万人泊となった。

日本政策金庫の「生活衛生管理営業の景気動向等調査特別調査結果2019年1~3月期」によると、2018年に設備投資を実施したホテルの割合は63.4%で、そのうち目的は補修・改修が73.4%と最も高かった。既存のホテル・旅館が種々の法令改正への対応や新規開業に対抗するためにリニューアルを進め、設備投資の割合が増えていることがうかがえる。

同じく観光庁の「宿泊旅行統計調査」によると、2018年のシティーホテルの客室稼働率80.2%（前年比0.7ポイント増）、ビジネスホテルは75.5%（同0.2ポイント増）だった。

日本のホテル経営の特色の一つに客室稼働率（総客数のうち、利用された客室の割合）が80~90%と高いということがある。アメリカでは稼働率が50%を切っているところもあるほどで、日本でも60~70%の稼働率でも経営を成り立たせる運営が必要ともいえる。

・ホテル業界の分類

ホテル業界は大きく日系御三家、不動産ディベロッパー系、鉄道系、シティーホテル／リゾートホテル、外資系、グローバルオペレーター、宿泊特化型主体（ビジネス、観光ホテル）に分類される。宿泊特化型ホテルとはいわゆるビジネスホテルのこと。宿泊に特化し、宴会場は持たず、レストランでは朝食を提供するだけである。今回のテーマのアパホテルはここに分類される。将来的に供給過剰の不安もある。

・ホテル業界のビジネスモデル

ホテル業は、ホテル運営会社が宿泊や飲食店などを提供するサービス業としての面と、土地・建物の開発投資を行う不動産業としての面がある。業界の主流は、土地や建物は不動産業者やファンドが所有し、ホテルの運営は専門業者に任せるパターンが多い。自社ブランドを掲げる会社もあれば、小田急グループのように外資系のライセンスを受ける会社もある。帝国ホテルのような全て自前は少数派である。仲谷秀一によれば、最近の傾向として、親会社や親会社が設立した所有会社が土地建物を保有・維持管理し、自社系列の運営会社が貸借して経営や運営にあたる、いわば形式的・疑似的なリース方式やMC方式も増えている。これには、自社内といえども所有・経営・運営の責任の所在をより明確化し、ホテルの事業収益力を高める狙いがある。

<リース方式>

オーナーから、オペレーターであるホテル運営企業自らが土地建物をリースして経営・運営する方式。

<MC（管理運営委託契約）方式>

オペレーターであるホテル運営企業が、土地建物を保有しホテルを運営するオーナーから運営業務を受託し、総支配人を始めとした幹部の派遣、ブランド使用权や運営ノウハウの供与、チェーン単位の販売促進契約を行う。

<FC方式>

基本的にオーナーの所有・直営。オーナーに十分なブランド力、販売力、運営ノウハウがない場合、大手ホテル・チェーンとフランチャイズ契約を結び、これらの提供を受ける。

<運営指導契約方式>

FC方式同様、有力ホテルの運営企業からノウハウの提供を受けるが、FCとは異なり、チェーン・ブランドを使用せず、オーナーの自主ブランドで運営する。

<ホテルの経営方式>

経営方式	所有	経営	運営責任	運営ノウハウ	ブランド
所有・直営方式	W	W	W	W	W
リース方式	W	P	P	P	P
マネジメント契約方式	W	W	P	P	P
フランチャイズ契約方式	W	W	W	P	P
運営指導契約方式	W	W	W	P	W

W=オーナー（所有企業） P=オペレーター（運営企業）

出典：大阪大学院ホスピタリティインダストリー研究所。

ホテル業界の「所有」と「経営」の分離

ホテル名	土地	建物	運営会社	ブランド
帝国ホテル東京	帝国ホテル（土地は一部国有地を含む）			
ハイアットリー ジェンシー東京	小田急電 鉄、第一生 命	小田急電鉄	ホテル小田急	ハイアット
星のや軽井沢	星野リゾート・リート投資 法人		星野リゾート	自社
新宿ワシントン ホテル本館	みずほ信託銀行、稲足神社		藤田観光	自社

出典：会社四季報業界地図 2019年版，東洋経済新報社，2018.9

・ホテルの収益の特徴

大阪学院大学ホスピタリーインダストリー研究所によれば、ホテルの収益は一般的に為替相場、株式相場等経済環境の変動への感応度が高く、経済環境に恵まれた場合、大幅な向上が期待できる。また高い初期投資費用に伴う資本集約的側面や人的サービスを中心とする労働集約的側面を併せ持つため、固定費負担が比較的重く、損益分岐点が高くなるものの売り上げが損益分岐点を超えた場合、収益向上効果が大きくなる傾向がある。

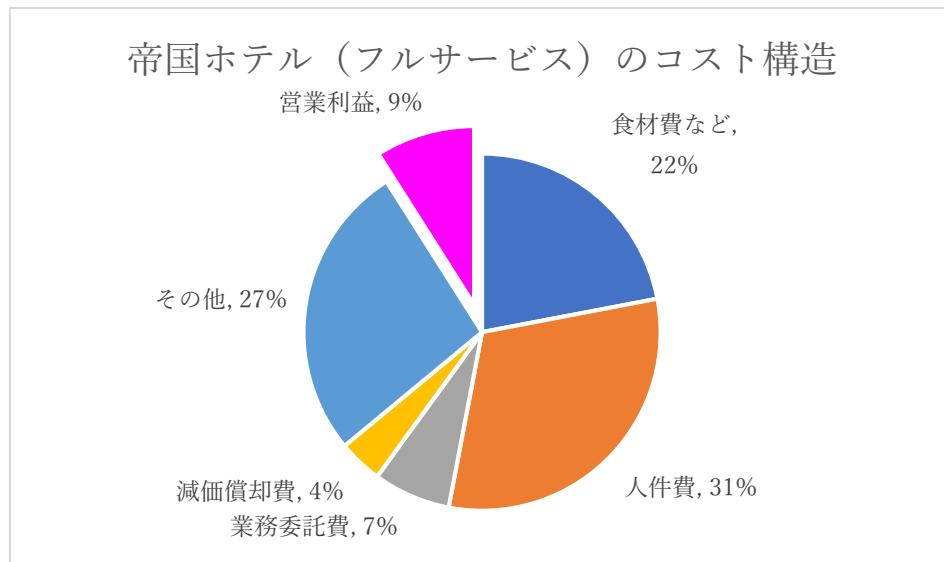
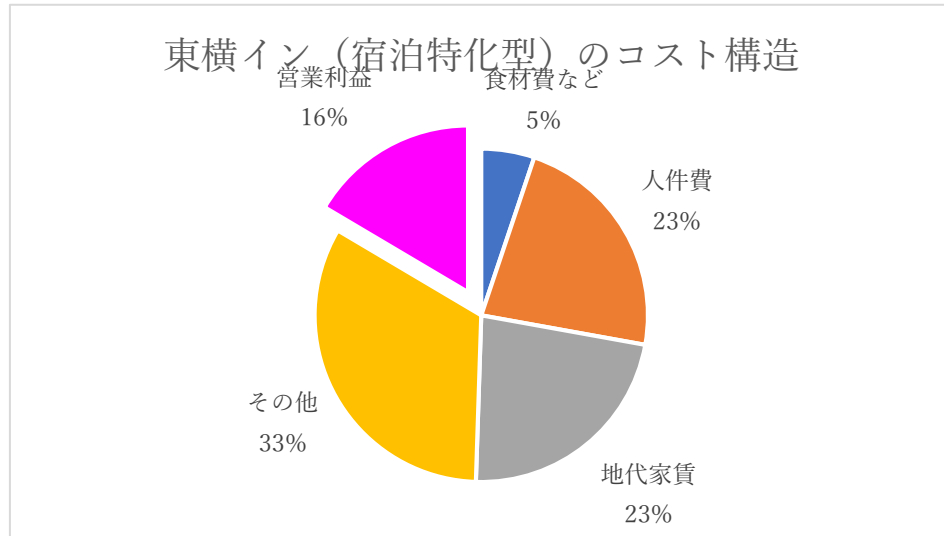
4. 仮説と検証

前置きが長くなってしまったが、この章では、アパホテルが高利益率を維持できているのはなぜか、仮説を立て検証していく。(なぜ‘アパグループ’でないのかについては9ページを参照されたい。)

アパホテルが宿泊特化型ホテルだから

第一に、宿泊特化型ホテルだからと考えられるだろう。なぜなら、大阪学院大学ホスピタリーインダストリー研究所の調査では、多機能シティーホテルと宿泊特化型ホテルとブライダル特化ホテルを比べると、宿泊特化型ホテルが一番GOP率が高い。GOPとはgross operating profitの略で業務総利益(営業利益)を指す。業務総利益とは、固定資産関係の経費を除く営業経費を営業収益から差し引いたもので、純粋に運営の成果を表わす利益概念である。固定資産税、保険料、開業費用の繰延償却、減価償却などが固定資産関連費用のうちでも営業収益から差し引かれる。そのため業務総利益は固定資産関連費用、資金調達費用、税引き前の利益から構成される。具体的には、多機能型シティーホテルのGOP率が約30%、ブライダル特化型ホテルのGOP率が約35%に比べて、宿泊特化型ホテルはGOP率50%と言われている。以上により、宿泊特化型ホテルの収益性はおおむね高いことが分かる。ただし、宿泊特化型ホテルの絶対条件として都心の交通至便な好立地であることを忘れてはならない。アパホテルは都心の交通至便な好立地を自社保有しておりこのポイントを押さえられている。

次に、フルサービスホテルと宿泊特化型のホテルの比較を行う。下記は宿泊特化型ホテルである東横インとフルサービスホテルである帝国ホテルのコスト構造の違いである。フルサービスのホテルは、宿泊の稼働率(客数×利用率=売上高)を補う手段としてバンケット(宴会部門)を補充させてきた。だが、バンケットの稼働率が下がると、材料の廃棄は原価率上昇に、人件費は固定費となって重くのしかかる。宿泊特化型はその負担が少ない分、宿泊客が多い足元では利益を出しやすい仕組みとなっている。



2018年度の有価証券報告書をもとに作成

フルサービスホテルである帝国ホテルの営業利益が9%というのを鑑みると、東横インの4年間平均経常利益率19.5%とアパホテルの4年間平均23.1%というのは明らかに大きく、宿泊特化型ホテルだから利益率が高いという仮説は正しい。

しかし、東横インもアパホテルと同じ宿泊特化型ホテルであり、アパホテルの経常利益率が東横インより経常利益が4年間平均で程高いことを考えると、宿泊特化型ホテルであることは高利益率に寄与しているものの、それ以外にも要因があると考えられる。

東横インのコスト構造をもう一度見てみると、地代家賃が23%を占めている。アパホテルも宿泊特化型ホテルであり東横インとコスト構造は似ている

と考えられる。異なるとすればこの地代家賃だろう。なぜなら、アパホテルは所有・直営方式で地代家賃がかからない、またはグループ会社から格安で借り入れているというように考えられるのだ。これについてアパ幹部は、「今は土地・建物を所有するスタイルの方が迅速な展開が可能だ」とも指摘する。資金はいくらでも借りられるし、オーナーを探す手間が省けるからである。他にはアパホテルの4P分析の際に紹介した浴槽の形までこだわる「徹底効率化」による独自のコストカットも高利益率に寄与しているだろう。つまり、アパホテルは宿泊特化型であるのに加え、所有・直営方式であるため利益率が高い。

III. 結論

1. 結論

アパホテルは宿泊特化型であるのに加え、所有・直営方式であるため利益率が高いと結論づける。アパグループの独自の経営手法が同社の高利益率に影響していることがわかった。ただ、そこには不安要素もある。アナリストによると、それは資産価値の変動リスクである。資金を自社で抱えている分、仮に金利が上昇すれば支払いリスクが膨らみ、業績に影響を与える必要がある。ただし、その際は自社の資産を売却する選択肢もあるため、リスクは少ない。

また、施設の老朽化にどのように対応していくのかが重要となる。

2. 考察

今回の論文で検証まで行かなかったが、他ビジネスホテルに比べ、訪日観光客を獲得できているのも影響しているのではないだろうか。今後さらに訪日観光客を取り込むためにアパホテルへの提案は、世界共通の USB コンセントを客室内に設置すること、訪日外国人の受入強化として館内サインやホームページ等の多言語化すること、部屋に観光案内用のタブレットや無料で通話できるスマートフォンを置くことである。

今回の研究で苦労したことは、アパホテルのデータを集めることだ。非上場企業の研究をする難しさを実感した。アパグループの事業のうちホテル部門しか扱うことができなかったが、住宅部門などとの相乗効果について検討を深められたらよかったと思う。さらに、アパグループ、アパホテルともに、成長率が低下していたことは否めないなので、今後の展望についてもまとめられたらよかった。

IV. 謝辞と反省

卒業論文の執筆にあたり、質問に答えてくださったアパホテル九段下の皆さま、アドバイスをくれたゼミ生、そして温かく見守り適切なアドバイスをくださった網倉先生、ありがとうございました。今回の論文執筆を振り返ると、テーマ決めや欲しいデータを見つける作業に時間をかけすぎてしまったことが反省点です。せっかく研究するなら面白い発表がしたいと思ってはいても、何を説明するかという事象を上手くとらえられなくて苦労しました。最初はデータが見つからず諦めようと思いましたが、国会図書館を訪れたり、アパホテルに問い合わせをしたり、諦めずにやり遂げようという気持ちを持つことができて、論文が完成に至ったと思います。今後もこの諦めない気持ちと身の回りの現象に疑問を持つ姿勢は忘れません。今回調査したことについても考えることをやめず検討を重ねたいです。

V. 参考文献

バブル崩壊が生んだ異形の経営者 アパホテル総帥の皮算用 (特集 不動産 まだ上がるか : 活況の最前線で見たりアル), 日経ビジネス, 2019.9.2 p.36-40

浮かび上がる不安材料 急拡大するアパホテル 成長路線を維持できるか (特集 熱狂の開業ラッシュ ホテル爆増 ; 東京), 週刊東洋経済, 2018.7.28 p.28-29

特集 レジャー&サービス産業総覧 2020, レジャー産業資料, 2019.10 p.18-57

アパホテル、驚異の利益率の裏に浴槽の形までこだわる「徹底効率化」, DIAMOND online, 2019.06.24, <https://diamond.jp/articles/-/206470>

外国人観光客に人気のホテルとは? インバウンドが喜ぶポイントやホテルの取り組み事例について徹底解説!, インバウンド NOW, 2019.2.8, <https://inboundnow.jp/media/knowhow/6057/>

アパホテル「頂上作戦」で狙うもの, 週刊東洋経済, 2016.2.6, <https://premium.toyokezai.net/articles/-/6259>

会社四季報業界地図 2020 年版, 東洋経済新報社, 2019.9

会社四季報業界地図 2019 年版, 東洋経済新報社, 2018.9

会社四季報業界地図 2018 年版, 東洋経済新報社, 2017.9

会社四季報業界地図 2017 年版, 東洋経済新報社, 2016.9

特集 業界動向 2020(1), TDB report /データソリューション企画部産業データ分析課, 2019.8, p328

ホテル概論 改訂 3 版, ジェイティービー能力開発, 2004

図書 仲谷秀一, テイラー雅子, 中村光信, ホテル・ビジネス・ブック = HOTEL BUSINESS BOOK : EHB Essentials of Hospitality Business 第 2 版, 中央経済社, 2016.6

土井久太郎, 『よくわかるホテル業界』日本実業出版, 2000 年