

アミューズメント施設の既存店売上高に底打ち感

アップデートレポート

モーニングスター(株)
松尾 繁

主要指標 2013/10/4 現在

株 価	218 円
年初来高値	285 円 (8/5)
年初来安値	69 円 (2/15)
発行済株式数	139,259,092 株
売 買 単 位	1,000 株
時 価 総 額	30,358 百万円
予 想 配 当 (会 社)	2.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	4.30 円
実 績 P B R	2.95 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2013/07/18
アップデート	2013/03/29

14年3月期1Qは売上高規模拡大

14年3月期第1四半期の連結業績は、売上高5,426百万円、営業利益282百万円だった。13年3月期末に連結決算を採用したため単純比較はできないが、前年の非連結業績に対し増収・小幅増益となる。13年3月にブレイク、キーノートの2社を子会社化し売上高が拡大。損益面では、子会社の貢献は限定的だったものの、主力のアミューズメント事業で回復の兆しがみられた。同事業はアーケードゲームで苦戦が続いたが、高収益のメダルゲームが伸び、プライズゲームも底堅く推移。既存店売上高は13年8月単月(速報値)では前年同月比3.1%増と、1年11カ月ぶりに前年水準を上回るなど、主力事業に底打ち感が強まりつつある。

14年3月期は会社側の大幅増益計画を踏襲

14年3月期の連結業績について、会社側では売上高23,000百万円(前年比15.0%増)、営業利益1,100百万円(同2.6倍)を計画している。子会社化した2社の収益が通年寄与するほか、メダル、プライズなど主力のアミューズメント事業の改善が続くとみている。建築事業においても施工ではなく設計を重視することで収益性の向上を目指すほか、不動産事業でもさらなる成長を見込む。全社的にはリストラクチャリングによる経営体制合理化の効果なども期待される。大幅な営業増益見通しながらモーニングスターでも十分達成可能な数値とみており、14年3月期予想については会社側計画を踏襲した。

業 績 動 向			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 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2013/03	1Q(4-6月)	実 績	4,966	-19.9	274	-42.6	246	-44.3	287	-53.5	2.38
2014/03	1Q(4-6月)	実 績	5,426	—	282	—	262	—	277	—	2.00
2013/03	通 期	実 績	19,991	—	421	—	372	—	165	—	1.36
2014/03	通 期	新・会社予想 (2013年8月発表)	変更なし								
		旧・会社予想 (2013年5月発表)	23,000	15.0	1,100	2.6倍	1,000	2.7倍	600	3.6倍	4.30
		新・アナリスト予想	変更なし								
		旧・アナリスト予想 (2013年7月発表)	23,000	15.0	1,100	2.6倍	1,000	2.7倍	600	3.6倍	4.30
2015/03	通 期	新・アナリスト予想	変更なし								
		旧・アナリスト予想 (2013年7月発表)	23,400	1.7	1,250	13.6	1,150	15.0	690	15.0	4.96

※13年3月期より連結決算のため、前期比は記載していない。

1Q 業績は連結化した子会社 2 社が貢献し増収

主力のアミューズメント事業に底打ち感、メダルが伸長

● 業績解説

14年3月期第1四半期（13年4～6月）の連結業績は、売上高5,426百万円、営業利益282百万円となった。13年3月期第4四半期より連結会計を採用しているため、前年同期との比較はない。参考までに、13年3月期第1四半期（12年4～6月）の非連結業績は、売上高4,966百万円、営業利益274百万円だった。単純比較はできないものの、増収・小幅増益となっている。

13年3月に当社の親会社であるJトラスト<8508>の子会社だった、アミューズメント施設向け景品開発・販売などを手掛けるブレイクと、不動産関連事業のキーノートを、それぞれ完全子会社化。14年3月期第1四半期の売上高拡大につながった。ただ、ブレイク、キーノートとも収益には季節変動性があり、同四半期の営業利益への貢献は限定的だった。

事業別の動向を見ると、主力のアミューズメント事業で回復の兆しがみられた。既存店売上高では依然としてアーケードゲーム（ビデオゲーム）の苦戦が続いたものの、客単価が相対的に高く収益性に優れるメダルゲームが前年の水準を上回るなど回復が顕著で、プライズゲーム（クレーンゲーム）も底堅く推移した。主カジャンル以外ではプリクラが堅調。一方、カプセル自販機は事業整理・リソース集中の観点から縮小を進めた。アミューズメント事業以外では、建築事業は建築業界全体でのコスト高などが響き、提供サービスのうち施工部分が利益を圧迫。不動産事業では子会社にキーノートが加わったことで業容が拡大したものの、同子会社で手掛ける戸建住宅販売は収益面で苦戦した。この結果、連結営業利益は小幅増益にとどまった。

セグメント別の業績

（単位：百万円）

13/3期第1四半期(非連結)			14/3期第1四半期(連結)		
	売上高	営業利益		売上高	営業利益
アミューズメント施設運営事業	4,053	398	アミューズメント事業	4,244	363
設計・施工事業	693	39	建築事業	477	46
不動産事業	215	4	不動産事業	703	28
その他	5	3	その他	1	-0
調整額		-170	調整額		-155
合計	4,966	274	合計	5,426	282

その他はパチスロ機周辺機器レンタル事業
（会社資料からモーニングスター作成）

13年8月の既存
店売上高は前年比
100%超

セグメント別に見ると、主力のアミューズメント事業は売上高4,244百万円、セグメント利益363百万円となった。アミューズメント施設の既存店売上高は14年3月期第1四半期平均で前年同期比4.7%減だったものの、これはアーケードゲームの不振によるところが大きく、メダルゲーム、プライズゲームでは底打ちの動きが見られた。14年3月期に入って以降の既存店売上高の月次推移は下表の通りとなる。13年8月単月（速報値）では前年同月比3.1%増と、1年11カ月ぶりに前年の水準を上回った（前年に東日本大震災が発生した12年3月の前年比を除く）。

14/3期 月別 アミューズメント施設の既存店売上高推移

	2013年4月	5月	6月	7月	8月
前年比(%)	92.0	96.0	97.9	96.3	103.1

8月は速報値
（会社資料よりモーニングスター作成）

14/3期 月別 アミューズメント事業のジャンル別既存店売上高推移・前年比(%)

	2013年4月	5月	6月	7月	8月
メダルゲーム	96.3	105.8	99.7	102.5	111.4
プライズ	96.1	91.2	95.0	93.9	104.9
その他(アーケード含む)	87.2	91.5	98.0	93.7	96.3

（会社資料よりモーニングスター作成）

収益性の高いメダルゲームが伸び、全体をけん引

ジャンル別では、収益性が高いメダルゲームが伸長し第1四半期の業績をけん引した。メダルゲームの既存店売上高は前年同期を上回る水準へと回復。13年2月に一部店舗で試験的に導入した、メダル貸出単価を「1,000円=500枚」へと引き下げる施策が奏功した。メダルを使用した娯楽自体の楽しさをライトユーザー層に伝える効果もあったといい、利用者の呼び水となった。好評を受けキャンペーン終了後も新メダル貸出単価を継続。会社側ではこの貸出単価を採用した店舗で売上高が前年割れした店舗はなかったとしている。

また、メダルゲームでは会員制度を採用し利用者を囲い込んでおり、この会員数が80万人超に上る。メダル貸出時に会員に対し通常100円当たり1ポイント付与するポイント制度について、毎月23日の「アドアーズの日」には一律2倍とするキャンペーンを実施してきたが、13年6月以降は購入金額に応じて付与ポイントを最大5倍まで引き上げた。蓄積した累計ポイント数により会員のグレードがレギュラー会員、ゴールド会員（累計5,000ポイント以上）、プラチナ会員（1万ポイント以上）と変化していく仕組みを取り入れていることも結果的に高単価戦略に沿い、売上高の押し上げにつながった。このほか、13年5月に実施した前日の当社株価に応じて追加メダルを付与する自社株価連動企画「アドノミクス」など、各種イベントがヒット。メダル貸出単価引き下げによるライトユーザー層への訴求だけでなく、コア層に焦点を当てた施策がともに寄与した格好だ。

アーケードは不振継続、メダルへの入れ替えを進める

一方、アーケードゲームでは不振が継続した。普及が進むスマートフォン（多機能携帯電話）とユーザーの余暇時間・遊興費を奪い合う状況が続いており、この影響が顕著に出た。ユーザーの従来型ゲームに対する倦怠感も背景にある。また、メーカー側の戦略転換などから運営施設側にとってビデオゲームは収益性が低下している状況にあり、当社では新バージョン筐体の積極的な設置は控え、ビデオゲームの設置台数自体を見直し、より客層が広く高単価が見込めるメダルゲームへの入れ替えを進めていく方針だ。これにより、アーケードゲームの既存店売上高は当面減少傾向で推移する見通しではあるが、メダルゲームの拡充により、アミューズメントメント事業全体で見した場合の収益性は向上が期待される。

プライズは底堅く 推移、女性向け景 品が集客効果示す

プライズゲームでは、人気キャラクターを起用したプライズ景品に続くヒット景品の創出が課題となっていたが、第1四半期は一部店舗で展開した女性向けコンテンツに特化したプライズ景品が集客効果を発揮した。13年3月に子会社化したブレイクの選別眼・企画力が貢献した面がある。ブレイクは第1四半期時点ではプライズ景品需要がピークから外れ利益貢献は限定的だったものの、既に協業効果が出始めている。

当社は今後もブレイクのプライズ製品開発をサポートするとともに、両社間で人材交流を進めノウハウを共有することで、さらなる相乗効果を追求していく。ブレイクの代表取締役社長だった齊藤慶氏が13年6月にアドアーズの代表取締役社長へと就任しており、シナジーを高めやすい環境が整っている。また、同四半期にはインターネット検索に対するプライズ景品の効果的な情報の露出方法をシステム専門部署で管理し、プライズゲームへの導線とする施策が一定の効果あげた。プライズゲームの既存店売上高は13年8月単月では前年同月比4.9%増と前年水準を上回っており、改善が顕著となっている。

他ジャンルでは、売上高規模は相対的に小さいながらプリクラが堅調に推移。カプセル自販機は13年7月にゲオとの業務委託契約の解消および本体・景品の売却を発表しており、これにともなう特別利益を第1四半期時点で計上した。事業整理・リソース集中の観点から、他顧客へのカプセル自販機の設置・運営受託についても解消を進めている。

地域密着型の事業 展開やシニア層開 拓にも注力

アミューズメント事業では地域密着型の事業展開や、平日昼間のアイドルタイムの活性化が見込めるシニア層の開拓などに注力中。ただ、現状では会員全体に占めるシニア層の比率はいまだ低水準にとどまり、会社側では結果が数字として本格的に表れてくるまでには時間を要するとの見方を示している。店舗展開については採算性の低い店舗の退店を進めるとともに、退店にともない不要となったメダルゲーム機を他店舗に補充し、収益性の高いメダルゲーム分野をさらに拡充していく方針。新規出店に関しては積極策をとらない一方、現在は秋葉原店、門前仲町店の2店舗で展開する「カラオケアドアーズ」業態はさらに出店する可能性があるなど、選択肢には幅を持たせている。

建築事業は設計重視にシフト、子会社に事業を統合

建築事業では主にパチンコ遊戯場やカラオケ店など各種商業施設の開発・設計・施工を手掛けている。14年3月期第1四半期の業績は売上高477百万円、セグメント利益は46百万円となった。受注件数が増加したものの業界内での競争激化が響いた。また、震災復興需要による人員不足などに起因する労務費の上昇や、資材価格の高騰などからコストが増加傾向となるなど事業環境は厳しさを増しており、特に提供サービスのうち施工部分で利益を圧迫。商業施設向けが主体であるため工期を自社でコントロールしにくい点も足かせとなった。当社では今後、施工ではなく設計に経営リソースを集中させ、収益性をより重視していく方針だ。

なお、当社は13年5月にグループの組織効率化に向けた事業再編を発表。アドアーズ内で設計・施工事業として手掛けてきた建築事業を廃止し、当該事業を13年7月に子会社化のキーノートへと譲渡した。建築・不動産事業を強化するため、建築事業の差別化要因となる物件開発力とデザイン力の向上、規模拡大によるコスト削減、住宅・商業施設双方に対応可能な体制の構築を目指し、ワンストップで事業を展開できる組織へと移行する。

不動産事業はキーノート子会社化で業容拡大

不動産事業では、キーノートが子会社に加わったことを主要因に売上規模が大きく拡大。同事業の売上高は703百万円となり、前年同期の非連結売上高215百万円からは5億円弱の上積みとなった。キーノートでは都心の城南地区を中心に、顧客のクオリティに対する要求水準が比較的高い戸建注文住宅などを手掛けている。キーノートの収益は例年3月、9月の物件引渡し時期に偏る傾向があり、14年3月期第1四半期時点では着工件数が少なく販管費を補いきれなかった面がある。キーノートの13年3月期業績は売上高3,590百万円、経常利益100百万円で、将来的には収益性向上を重視しつつ事業のさらなる成長を見込む。管理不動産物件については入居率がおおむね計画通りだった。

不動産関連事業ではこのほか、アドアーズ単体でもアセット事業に乗り出している。親会社のJトラストに集まる豊富な不動産情報を活用し、収益不動産の転貸などのビジネスを展開していく。14年3月期第1四半期時点では収益貢献はなかったものの、すでに不動産を取得するなど着々と準備を進めており、会社側では新たな事業の柱へと育成していきたい考えだ。

14年3月期の連結業績は大幅営業増益を計画

● 業績予想

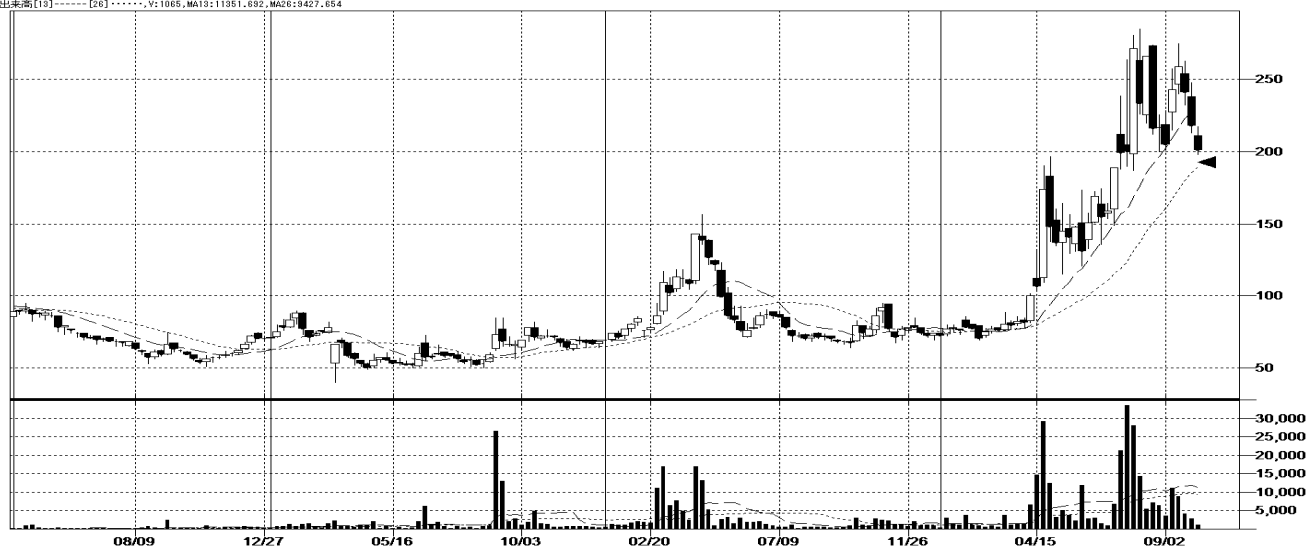
14年3月期の連結業績について、会社側では売上高23,000百万円（前年比15.0%増）、営業利益1,100百万円（同2.6倍）を計画。期初予想から変更はない。事業別の見通しは開示していないが、増収の主因はキーノートとブレイクが連結化され、通期で寄与するためと考えられる。一方、利益面ではこれら2社の寄与に加え、アミューズメント事業の収益性改善も見込んでいるようだ。

アミューズメント事業では、13年2月から従来のメダル単価を「1,000円=500枚」へと引き下げたことや各種キャンペーンが奏功。プライズゲームでの底打ち感もあり、既存点売上高は13年8月（速報値）で100%超えを果たしている。アーケードゲームの不調は当面継続する見通しながら、高単価なメダルゲームへのシフトを進め全体の収益性を底上げしていく。子会社ブレイクとのさらなる相乗効果が期待できるプライズでも、既存店売上高のプラス基調が定着すれば業績全体の安定性が大きく向上することになりそうだ。ゲオの店舗を対象としたカプセル自販機の設置・運営受託業務の業務委託解消による事業収益への影響については軽微となる見通し。

建築事業については、キーノートへの事業譲渡で効率性を高め、コスト競争力の強化や人的リソースの最大化などシナジー効果を発揮することで利益体質の改善を目指す。また、提供サービスにおいても採算性に懸念が残る施工から設計へと重心を移すことで、より収益性を高めていく。不動産事業では、キーノートの不動産販売の売上高が上積みされ、そのまま増収要因となる見込み。テナントリーシングによる安定収益の確保だけでなく、キーノートが持つ戸建住宅開発を通じて得た用地仕入ノウハウや、Jトラストグループが有する様々な経営資源を有効活用した事業展開を拡大していく方針だ。不動産関連ではこのほか、アドアーズ単体で手掛けるアセット事業の立ち上がりにも注目したい。

損益面ではこのほか、13年3月時点で希望退職者の募集について開示しており、リストラクチャリングによる経営体制合理化の効果が表れてくるとみられる。こうした状況から、14年3月期の連結業績予想については、モーニングスターでも売上高23,000百万円、営業利益1,100百万円と会社計画を踏襲する。15年3月期の連結業績予想については不動産事業の伸びを予想したが、アミューズメント事業や建築事業の業績はやや保守的に想定し、売上高23,400百万円、営業利益1,250百万円と予想した。

4712 717-A-1 東証 10/9/29-13/10/7
 日付:13/10/08 始:197,高:197,安:192,終値:198,-8,出来高:110
 MC:107.22,移動平均(10):111,移動平均(20):111,移動平均(30):111,移動平均(60):111,移動平均(120):111
 S1:出来高[10]-----[26]-----,V:1065,MA10:11361.692,MA20:19427.654



(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2011/03	2012/03	2013/03	2014/03 予
			(非連結)	(非連結)	(連結)	(連結) (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	95	119	157	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	40	49	64	-
	月 間 平 均 出 来 高	千 株	2,380	11,735	8,759	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	25,945	21,847	19,991	23,000
	営 業 利 益	百万円	263	1,002	421	1,100
	経 常 利 益	百万円	74	931	372	1,000
	当 期 純 利 益	百万円	-4,197	920	165	600
	E P S	円	-39.77	7.94	1.36	4.30
	R O E	%	-42.5	10.9	1.6	5.7
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	8,325	5,491	7,121	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	16,303	14,420	13,561	-
	資 産 合 計	百万円	24,629	19,911	20,683	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	12,099	9,419	5,073	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	4,938	1,174	5,448	-
	負 債 合 計	百万円	17,037	10,594	10,521	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	7,527	9,257	10,159	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	3,849	3,954	2,088	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-1,966	-957	-1,232	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-5,273	-3,976	-2,532	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	3,577	2,598	1,797	-

ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証からモーニングスター株式会社（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>