

アドアーズ

(4712・JASDAQ スタンダード)

2011年3月8日

JASDAQアナリストレポート・プラットフォーム<ベーシックレポート>

メダルゲーム中心にアミューズメントパークを展開

モーニングスター (株)
宮本 裕之

■ メダルゲームへの顧客誘導、集客力UPが成長への鍵

アミューズメント施設運営事業が主力事業。ただ、アミューズメント施設の市場規模は景況感の影響から減少傾向にある。その収益構造についても、ゲーム機器の高額化やランニングコストの増加など原価が上昇している一方で、1 PLAY 1 コインというビジネスモデルを続けており、利益の確保が難しくなっている。

こうした状況に対し、同社では集客UPで収益を確保したい考え。集客の施策としては、女性に人気の高いプライズゲーム (UFO キャッチャーなど) や「プリクラ」などを前面に押し出した店舗を展開することで、これまで主力客ではなかった女性、シニア層、外国人などの新たな客層の取り込みを目指す。一方で、同社が強みを持つメダルゲームについても独自のイベント・サービスを提供することで顧客の囲い込みを進める方針。客単価の高いメダル会員を60万人有している点が同社の強みであり、今後はこの会員数をいかに増やすかが成長の鍵となりそうだ。

一方、同社は不採算店の閉店を含めた整理や改善を模索しているもよう。そうした店舗に「メス」をいれる時期や店舗数次第では、今後の業績が改善に向かう可能性はありそうだ。

会社概要	
所在地	東京都中央区
代表者	中川 健男
設立年月	1967/12
資本金 (2010/12/31 現在)	4,000 百万円
上場日	1998/11/26
URL	http://www.adores.co.jp/
業種	サービス業

主要指標 2011/3/3 現在	
株 価	74 円
発行済株式数	109,557,592 株
売買単位	1,000 株
時価総額	8,107 百万円
予想配当 (会社)	3.50 円
予想EPS (アナリスト)	0.00 円
実績PBR	0.66 倍

※ 実績 PBR は直前第 3 四半期末における BPS で算出

【業績動向】

		売上高	前年比	営業利益	前年比	経常利益	前年比	当期純利益	前年比	EPS
		百万円	%	百万円	%	百万円	%	百万円	%	円
2010/3	実績	26,034	-5.3	848	-7.3	637	-1.3	270	-23.5	2.96
2011/3	会社予想 (2011年2月発表)	26,500	1.8	200	-76.4	50	-92.2	0	-	0.00
	アナリスト予想	26,500	1.8	200	-76.4	50	-92.2	0	-	0.00
2012/3	アナリスト予想	25,400	-4.2	340	70.0	100	2.0倍	50	黒転	0.47

※EPS は 10 年 5 月 1 日付の株式分割 (1 株→2 株) の影響を遡及修正して表示している。

会社概要

▶ 会社概要

全売上高の約75%（10年3月期実績）を占めるアミューズメント施設運営事業が主力。第二の事業として設計・施工事業を手掛けており、パチンコホールや各種飲食店、娯楽・健康施設の内外装工事を行なっている。その他事業としてパチスロ機・周辺機器のレンタル事業、不動産事業も展開。

主力のアミューズメント施設運営事業におけるジャンル別売上高は、同社が得意とするメダルゲームが約半分。アーケードゲーム（ビデオゲーム）が約25%、プライズゲームが20%弱となっている。店舗数は首都圏を中心に80店舗（11年3月期第3四半期時点）展開しており、ゲーム機器メーカー系列でない運営特化型企业としてはシェアトップ。メーカー系を含めても業界第6位となっている（10年3月期）。主力のメダルゲームは客が「大きく当てる」ことを目的としており、他のゲームに比べ単価が上がりやすい。同社の強みは「メダル会員」と呼ばれる貯玉・再プレイが可能な60万人の会員を有している点。会員の平均客単価は一般客の4倍程度となっており、いかにこの会員を増やすかがポイントとなる。

同社のもう1つの強みが運営に特化しており、ゲーム機器メーカーに対して中立であること。メーカーが店舗運営を兼ねている場合、競合するメーカーのゲーム機は例え人気があったとしても、簡単には導入できない、あるいは導入を拒否される可能性もある。それに対し、同社は運営に特化していることからメーカー間の競争とは無縁で、様々なメーカーの機器を店舗内にそろえることが可能だ。また、競合と差別化を図るため、接客の強化に注力。接客コンテストや全社研修などを実施することで、社員やアルバイトの接客力向上を図っている。

一方、設計・施工事業では、7人の一級建築士（同事業全体では22人が従事）を社内に確保。これにより、自社内で自社アミューズメント施設の内装オペレーションを完結できるといった点も強みとなっている。

▶ 大株主（2010年9月30日時点）

2010年9月30日の所有者分布では約62%が個人投資家。主要株主にメーカーであるスクウェア・エニックスホールディングスが入っており、良好な関係を築いている。

株主	所有株式数(千株)	所有比率(%)
1 GF投資ファンド投資事業有限責任組合	41,000	37.42
2 ネクストジャパンホールディングス	26,054	23.78
3 鈴木 昭作	4,092	3.73
4 スクウェア・エニックス・ホールディングス	3,420	3.12
5 星 久	1,653	1.5
6 岡田 浩明	1,212	1.1
7 ヤマニ	1,176	1.07
8 ジョイントマスター	1,066	0.97
9 アドアーズ従業員持株会	989	0.9
10 ユニバーサルエンターテインメント	824	0.75

（四半期報告書よりモーニングスター作成）

会社概要

➤ 設立経緯と経営陣

輸入娯楽機を中心としたゲーム機設置営業を目的として、株式会社シグマを東京都世田谷区に設立したのが始まり。シグマブランド時代は約 30 年続いた。2000 年にはパチスロメーカーであるアルゼ（現ユニバーサルエンターテインメント）グループの一員となるが、2007 年には資本関係を解消している。代表取締役は中川健男社長と八多川昭一専務の 2 名で、両名とも富士銀行（現みずほ銀行）出身。

➤ 沿革

- 1967 年 12 月 輸入娯楽機を中心としたゲーム機設置営業を目的として、株式会社シグマを設立
- 1971 年 12 月 東京都新宿区歌舞伎町の東急文化会館新館内に当社 1 号店『ゲームファンタジアミラノ店』開設
- 1972 年 7 月 ゲーム機器の自社開発を開始
- 1975 年 7 月 自社開発 1 号機となるマルチプレイヤーゲーム『ザ・ダービーV0』発表
- 1995 年 6 月 中国海南島に海外初の店舗『夢大陸』開設
- 1998 年 11 月 日本証券業協会（現大阪証券取引所 ジャスダック市場）に株式を店頭登録
- 2000 年 2 月 アルゼ株式会社の資本参加によりアルゼグループの一員となる
- 2000 年 10 月 当社（株式会社シグマ、存続会社）、株式会社テクニカルマネージメント、株式会社環デザインの 3 社が合併し、社名をアドアーズ株式会社に変更
- 2006 年 3 月 アルゼ株式会社（現株式会社ユニバーサルエンターテインメント）が当社株式の一部譲渡し、GF 投資ファンド投資事業有限責任組合が筆頭株主となる
- 2007 年 8 月 アルゼ株式会社（現株式会社ユニバーサルエンターテインメント）より当社株式 1,800 万株（発行済株式総数の 28.2%）を取得
- 2009 年 5 月 株式会社ネクストジャパンホールディングスとの資本業務提携を発表
- 2010 年 5 月 株式分割（1 株につき 2 株）実施
- 2010 年 6 月 株式会社ネクストジャパンホールディングスとの共同出資により「合同会社ラグランジュマネジメント」設立
- 2010 年 6 月 マカオへの店舗出展に向けた現地子会社設立を発表

（会社 HP よりモーニングスター作成）

➤ 直近のコーポレート・アクション

10 年 4 月 30 日を基準日（効力発生日 5 月 1 日）として、同日最終の株主名簿に記載または記録された株主の所有普通株式 1 株につき 2 株の割合をもって株式分割を実施。

事業概要

▶ 部門別事業内容

◇アミューズメント施設運営事業

メダルゲームを中心としたアミューズメント施設の運営を行っている。同事業は、当社売上高の7割以上を占める主力事業。首都圏中心に現在、80店舗（11年3月期第3四半期時点）を運営している。主なカテゴリーはメダルゲーム、プライズゲーム（クレーンゲーム）、アーケードゲーム（ビデオゲーム）、プリクラ。当社の強みであるメダルゲームは擬似カジノスタイルでの運営となっており、現金をメダルに交換して遊ぶ。ゲーム機はスロットマシンのほか競馬やビンゴなど種類は豊富。ただし、メダルの換金は出来ない。メダルゲームの売上高はアミューズメント施設運営事業の中で5割弱を占める（2011年3月期第3四半期時点）。

プライズゲームは主にクレーンゲームで、現金を投入し商品を獲得する。ぬいぐるみやおもちゃ、実用品など景品の種類は増加している。アーケードゲームはビデオゲームに加え、音楽や体感ゲームなどの種類も増加しており、売上への貢献が高まっている。プリクラは写真付きシールがすぐに印刷できるゲームで、女性を中心に子供から大人まで幅広い年齢層で人気となっている。

同社の典型的な店舗は、1階がプライズゲームとプリクラ、2階がアーケードゲーム、3・4階がメダルゲームといった構成となっている。ただ、10年11月には池袋にプライズゲームとアーケードゲームを組み合わせた従来のスタイルを一新した店舗を開設（下記参照）。11年1月には中野店のクレーンゲームスペースを拡充するなど新たな試みとして好調なプライズやプリクラを拡大させた店舗作りも行なっている。

■アドアーズ池袋西口店（外観）



■アドアーズ錦糸町店（内観）



（会社資料よりモーニングスター作成）

事業概要

◇設計・施工事業

前身は 2000 年 10 月に旧シグマと合併した環デザイン社の事業。合併以降、全てのアドアーズ店舗のデザイン・設計・施工を同事業部門で行なっている。自社店舗の開設で培った「エンターテインメント性」や「効率的な顧客誘導・動線」、「短納期」などの特長を持つことから、安定した受注を獲得している。

現在ではアミューズメント施設やパチンコホールを中心に各種飲食施設や娯楽・健康施設から、オフィスビルなど幅広く展開。外部受注の 8 割はパチンコホールの設計・施工だ。全国に協力業者を多く持つことから、地方の大型ホールなども手掛ける。営業利益率は 09 年 3 月期で 21.8%、10 年 3 月期で 14.9%と高い水準だったが、11 年 3 月期は案件自体が少ない上、受注競争の激化で 11 年 3 月期第 3 四半期までの累計の営業利益率は 7.9%と低迷している。

◇その他事業

不動産開発・商業施設のサブリースなどを行なっている。自社ビルの賃貸、札幌のプロパティマネジメント、大阪の商業用のサブリースなど、規模は小さいものの安定的な売上が見込める事業。事業を積極的に拡大するというよりは、アミューズメント施設に使用できる、良好な物件の情報収集的な意味合いが強い。ほか、パチスロ機レンタル事業や新事業としてマカオへ子会社を設立し、アミューズメント施設の開発・サービスを提供する事業を展開している。

事業概要

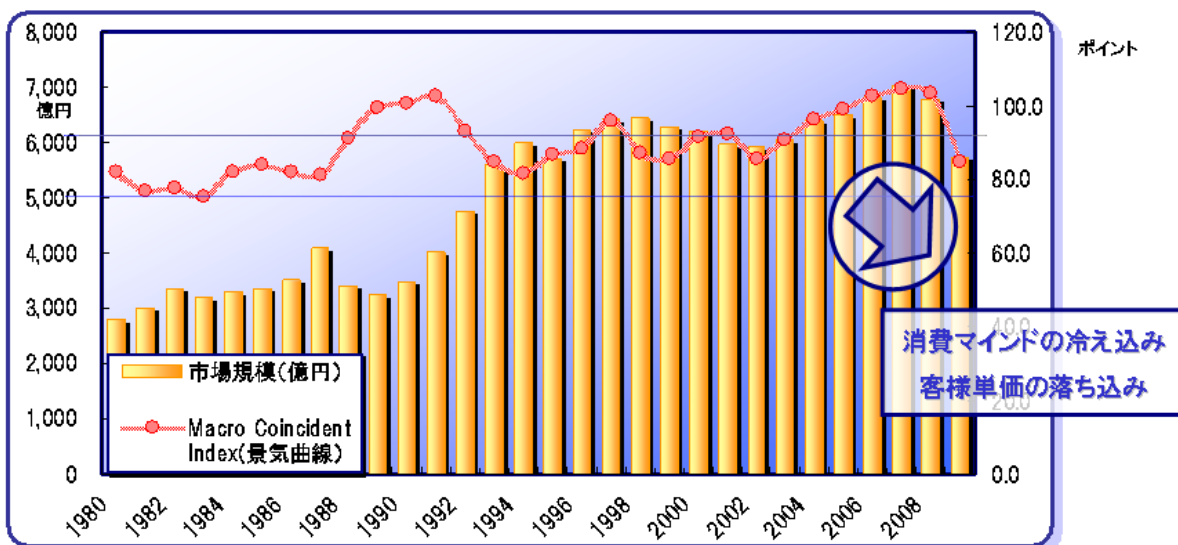
➤ 事業環境

当社の事業の主力であるアミューズメント施設（ゲームセンター）の変遷を辿ると、中心となるゲーム、そして顧客層が大きく変化してきた。まず、ゲームセンター草創期の70年代から80年代にかけては20～30代男性を中心にテーブル型ビデオゲームが大ヒット。その後、1990年代から2000年代には女性や若者を中心にプリラやクレーンゲーム、格闘ゲームブームが訪れ、市場は急拡大した。

さらに、2000年以降は「安・近・短」の娯楽として、ファミリー層も楽しめる国民的娯楽としての地位を確立。最近では新たな流れとしてシニア層の客が増えてきたという。多様な客層は、同社施設の稼働率上昇にもつながる。例えば、シニア層が午前中、女性客は昼間、夕方から若年層、夜間には男性客といったように店側にとっては収益機会を増やすことができる。同社はこれまで主力客ではなかった女性、シニア層、外国人の取り込みに注力している。

しかし、従来はその独特な業態から景気の影響を受けにくいといわれたゲームセンター（アミューズメント施設）市場だが、顧客層が広がったことで、現在では一般的な消費と同様に景況感に連動する業態へと変わってきた。このため、08年のリーマンショック以降は、消費マインドの冷え込みや客単価の落ち込みといった要因から、市場規模は6,000億円（下グラフ参照）を大きく割り込んでいる。

■ ゲームセンター（アミューズメント施設）市場トレンド



(会社資料よりモーニングスター作成)

事業概要

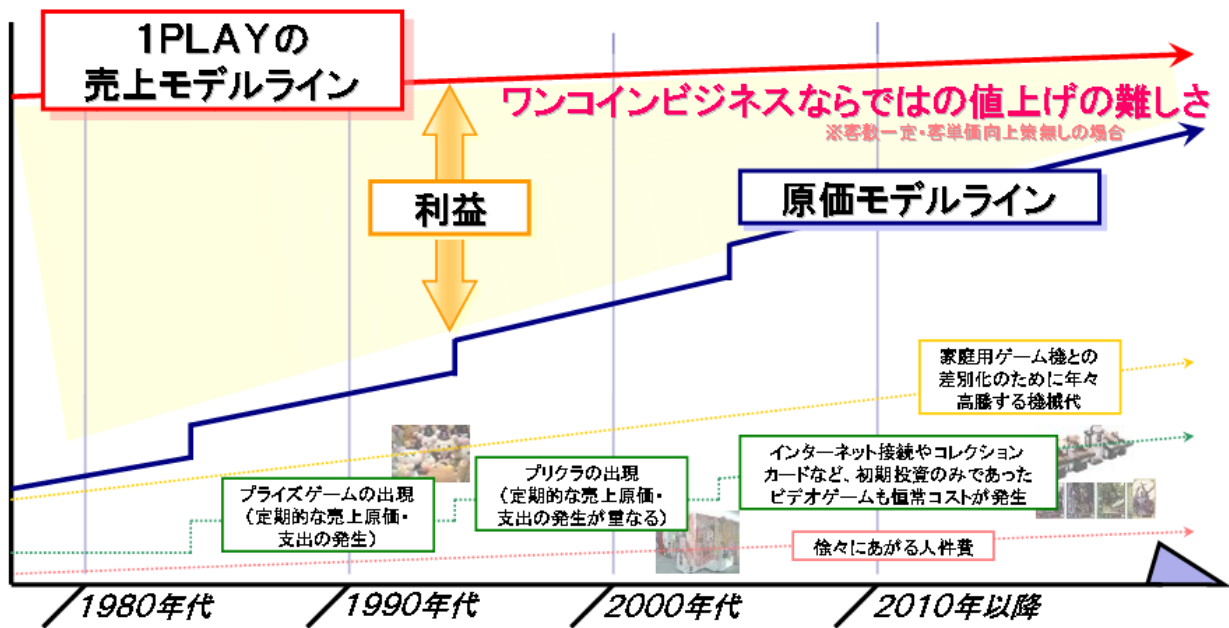
▶ 収益構造

アミューズメント施設（ゲームセンター）の変遷とともに、施設運営事業の収益構造も変化してきた。その売上高については、1PLAY100円というビジネスモデルが定着しており、客単価はなかなか上がりにくい業態。むしろ、消費意欲の低迷で客単価は下落傾向にある。

一方で、家庭用ゲームとの差別化を目的とした高性能のゲーム機や、プライズゲームやプリクラの広がりなどから、施設を運営するには多額の導入コストが発生するようになった。さらに、アーケードゲームでは、ネットを利用するための接続料やコレクションカードの仕入れなど、ゲーム機導入後にも定期的なランニングコストがかかるようになった。草創期と比べると、売上高は拡大が見込みづら一方、原価は増加傾向にあり、利益の確保が難しい業態となりつつある。

■ アミューズメント施設運営事業の収益構造

『1Play100円のビジネスモデル』
VS 『マシンの高額化・ランニングコストの増加』



(会社資料よりモーニングスター作成)

競 合 分 析

▶ 同業比較

会社資料（09年度『アミューズメント産業界の実態調査報告書』、その他同社IR調べ）によれば、同社のアミューズメント業界におけるシェアは6位。1位はバンダイナムコホールディングス（7832）、2位セガサミーホールディングス（6460）、3位はスクウェア・エニックス・ホールディングス（9684）などメーカー兼業の会社が占める。

その他上位企業はキッズ特化やボウリング併設など同社とはビジネスモデルが異なることから、同社はオペレーション特化型企業としては業界最大手に位置する。オペレーション特化企業の強みとして、導入機器選定にかかる制限がないことなどが強み（但し、ゲーム機器メーカーが人気ゲームなどについて他社への納入を制限した場合は、同社にとってリスク）となる。

売上高シェア上位8社の売上高シェアは57.0%、店舗数シェアは6.6%と寡占化は進んでいない産業。業界の特徴として中小のオペレーターが多く、売上高シェアの43%、店舗数では93.4%を占める。その中小オペレーターは同じくゲーム機の導入費用の増加や1PLAY1コインのビジネスモデルゆえに、収益が圧迫され、苦戦が続いている。今後は業界再編など、企業の淘汰が進む可能性がある。

■ アドアーズの業界内でのポジション

順位	会社名	2010年3月期				業種
		売上高 (億円)	売上 シェア率	店舗数 (店)	店舗 シェア率	
1	バンダイナムコHD	653	12.9%	289	1.5%	メーカー兼業
2	セガサミーHD	547	10.8%	274	1.4%	メーカー兼業
3	スクウェア・エニックス(タイトー)	522	10.4%	138	0.7%	メーカー兼業
4	イオンファンタジー(2月決算)	436	8.6%	339	1.8%	キッズ特化(特殊)
5	ラウンドワン	334	6.6%	105	0.5%	ボウリング併設
6	アドアーズ	195	3.9%	81	0.4%	オペレーション特化
7	カプコン	119	2.4%	38	0.2%	メーカー兼業
8	ウェアハウス(12月決算)	68	1.3%	12	0.1%	オペレーション特化
上位8社 計		2,874	57.0%	1,276	6.6%	
その他(中小オペレーター) 計		2,169	43.0%	17,937	93.4%	
2010年度ゲームセンター市場規模 計		5,043		19,213		(推定)

(会社資料よりモーニングスター作成)

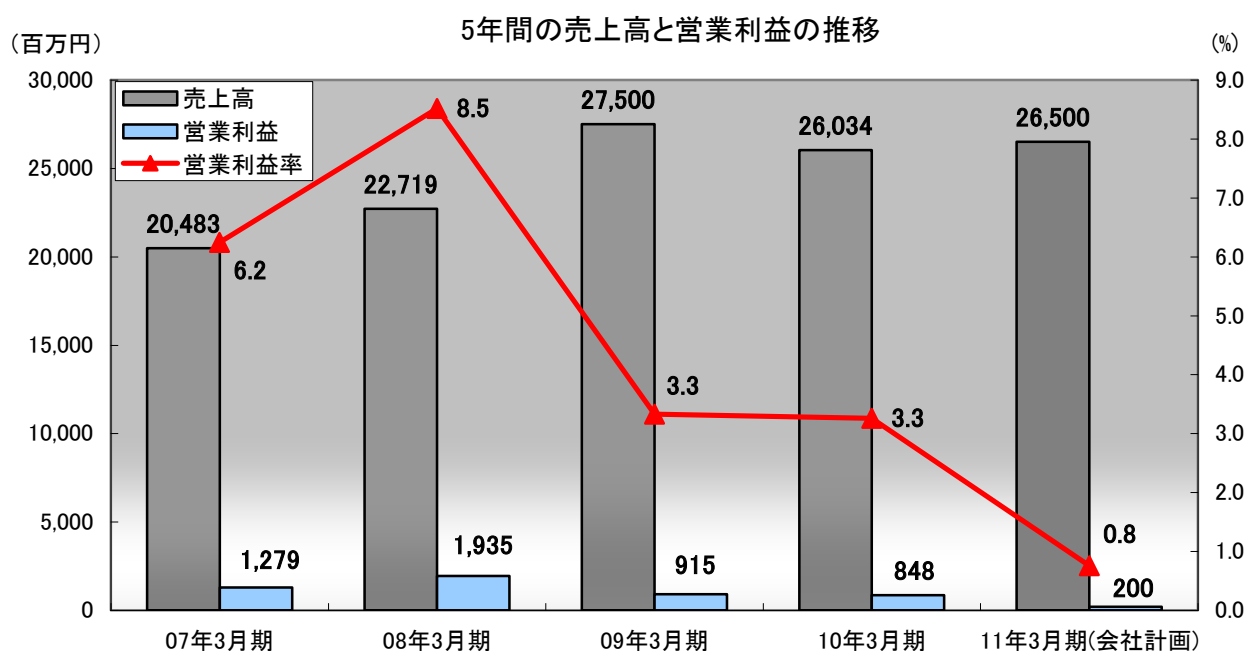
業績トレンド分析

▶ 5年間の業績トレンド分析

今期（11年3月期）を含めた5年間の業績推移をみると、売上高は07年3月期に205億円、08年3月期に227億円と堅調に増加。09年3月期には一気に新店を18店舗開設したことから、売上高は275億円（08年3月期比21.1%増）まで伸長した。一方、営業利益は07年3月期の13億円、08年3月期の19億円と順調に伸びていたものの、09年3月期は9億円（前期比52.7%減）と半減。新規出店に伴うコスト増が利益を圧迫した。リーマンショックを背景とした、消費の減退や客単価の下落が続き、09年3月期以降同社は厳しい環境におかれている。08年に相次いで出店した店舗の減価償却も負担となり、09年3月期以降利益率は低迷している。

続く10年3月期も売上高260億円、営業利益8億円と減収減益。11年3月期についても、会社計画では設計・施工事業における大型受注案件などで売上高は微増の265億円となっているものの、営業利益は前期比76.4%減の2億円、営業利益率は1%を割り込み0.8%となる見通し。

■5年間の売上高・営業損益の推移



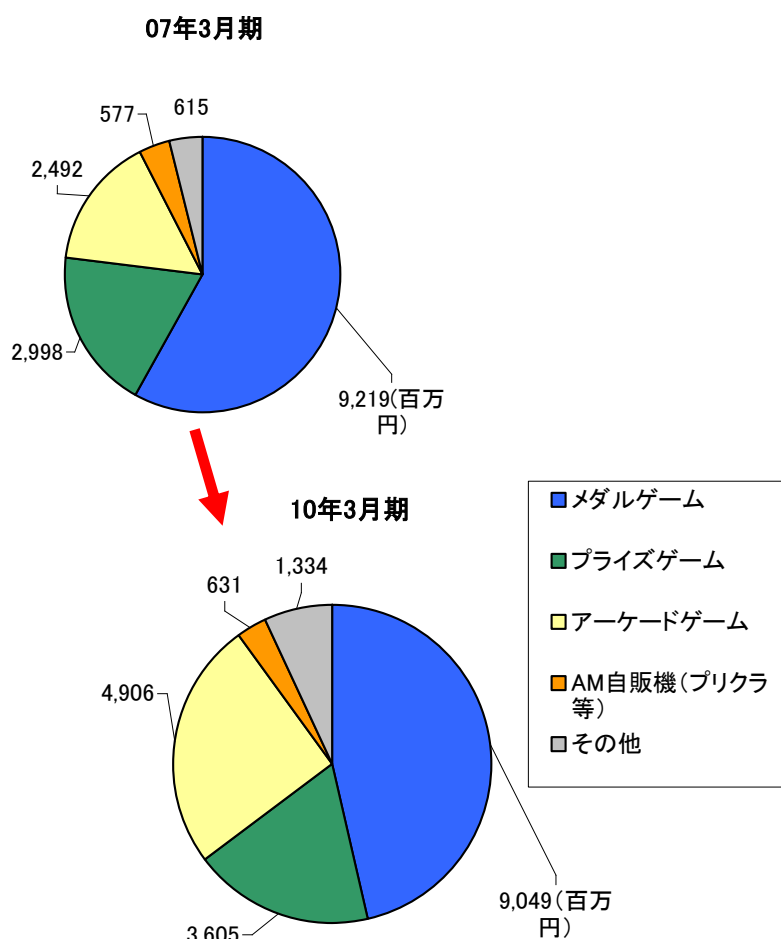
(会社決算短信よりモーニングスター作成)

業績トレンド分析

一方、アミューズメント施設運営事業について、07年3月期と10年3月期の売上高構成の推移を見ると、メダルゲームの売上高が減少する一方、プライズゲームとアーケードゲームなどが売上に貢献していることが分かる。プライズゲームの人気化や、アーケードゲームの多様化で一部ゲームに高価格のゲームが入ったことが要因と考えられる。

しかし、この結果として、アミューズメント事業の収益性は低下。07年3月期の営業利益率は10.2%、08年3月期も12.8%と高水準だったが、09年3月期は2.2%、10年3月期は2.8%と低迷している。ゲームマシンが高額化する一方、売上はワンコインのビジネスモデルであることから、利益の確保が難しい状況が続いている。ただ、当社はあくまでも主力のメダルゲームを収益の柱に据え、今後の成長につなげたい考えだ。

■アミューズメント施設運営事業の売上高構成比



(会社決算資料よりモーニングスター作成)

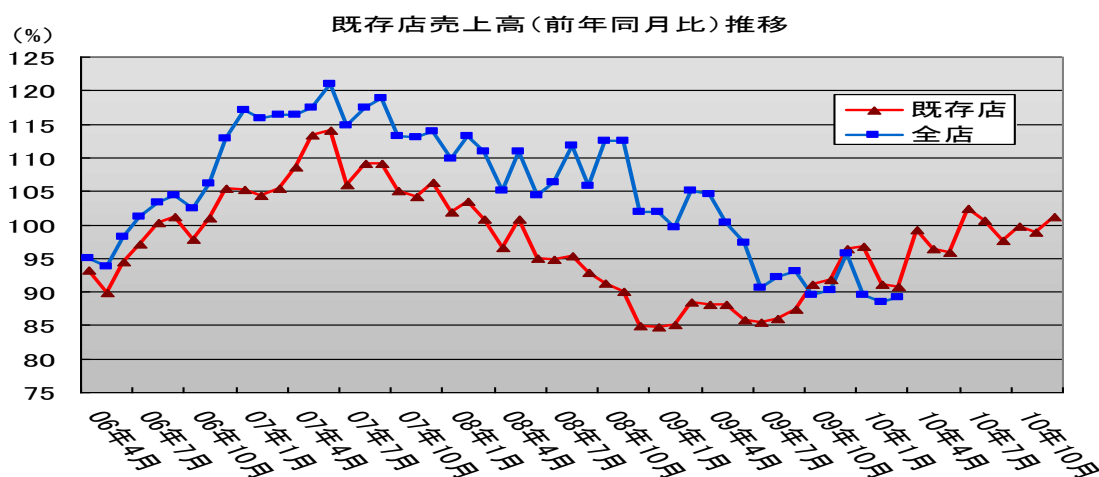
業績トレンド分析

次に5年間の既存店売上高の推移を見ると、07年3月期に大きく伸長した後、09年3月期と10年3月期に低迷した。その後10年3月期下期から11年3月期にかけて回復傾向にある。07年3月期は客単価が1,015円と高い水準にあり、客数も堅調に推移。08年3月期も既存店のリニューアル効果が表面化し、売上高は前年比プラスを維持した。客単価も前年と同水準を維持した上、客数が前年比15.4%と大幅に伸びたことが売り上げ増加につながった。

しかし、09年3月期以降は景気の悪化を背景に客単価が大幅に落ち込み、既存店売上高が伸び悩んでいる。09年3月期の客単価は886円で、前期比12.2%下落。客数は同13.9%増だったが、単価の下落を補えなかった。続く10年3月期の客単価も下落傾向を辿った上、09年3月期中に18店舗出店した新店が既存店となり不振だったことも影響し、既存店売上高は低迷した。

11年3月期第2四半期末時点の客単価は784円と前期末比10.4%減と依然として単価は厳しい状況。ただ、新たな客層の取り込みなどで客数増加が続いており（第2四半期末時点で前年同期比3.3%増）、既存店売上高は上向きにある。プライズゲームやプリクラゲームの人気化による女性客の囲い込みやテレビ・新聞などマスコミの活用により、今までアプローチできていなかった顧客層（女性、高齢者、外国人）の取り込みが進んでいるもよう。店舗内の照明を明るくし、内装をカラフルにした店舗を開設するなど新たな取り組みも加速させている。同社は今後も客数の増加に注力、客単価の下落を客数増加で補う方針だ。

■ 既存店売上高の推移



■ AM 施設運営事業における客数と客単価の推移

	06年3月期	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期2Q
客数(万人)	1,590	1,662	1,918	2,185	2,212	1,239
単価(円)	1,008	1,015	1,009	886	875	784
客数対前期比	-	4.5%	15.4%	13.9%	1.2%	-
単価対前期比	-	0.7%	-0.6%	-12.2%	-1.2%	-10.4%

(会社決算資料よりモーニングスター作成)

業績トレンド分析

一方、5年間の設計・施工事業の業績推移についてみると、他社との競争激化で利益率が大きく低下している。

同事業の07年3月期から10年3月期までの営業利益率は平均で12.5%。特にパチンコホールの投資意欲が活発化し、案件を多く獲得できた09年3月期の同事業売上高は56億6,900万円、営業利益が12億3,500万円、営業利益率は21.8%と高い水準となった。第2の事業ながら、営業利益ではアミューズメント施設運営事業の2.7倍を稼ぎ出した。続く10年3月期の同事業の売上高は51億9,000万円、営業利益7億7,200万円、営業利益率14.9%と高水準を維持。中・大型ホールの内外装工事を多数受注したほか、各種飲食施設、娯楽・健康施設の案件も手掛けた。営業利益は2期連続で主力のアミューズメント施設運営事業を上回った。

ただ、11年3月期は厳しい状況。11年3月期第3四半期までの同事業の累計営業利益率は7.9%となっており、過年度に比べ低い水準にある。案件自体が少ない一方で、競合他社が増加しており、案件の利益率が悪化している。会社側は11年3月期第4四半期に大型案件の受注を予定しているものの、利益率はさらに低迷する見通し。案件数が目先急激に増加するなど競争激化が緩和するとは考えづらく、12年3月期も利益率の停滞は継続する公算が大きい。

業 績

▶ 11年3月期第3四半期累計について

11年3月期第3四半期累計(10年4月~12月)の非連結業績は、売上高が前年同期比7.4%減の188億4,300万円、営業利益が同56.3%減の4億3,100万円となった。事業別ではアミューズメント施設運営事業の売上高が144億9,400万円(前年同期比1.8%減)、営業利益が5億2,900万円(同15.8%減)となった。客数は10年12月時点まで15ヵ月連続で増加したが、客単価の下落が収益の減少につながった。第3四半期の対前年の既存店売上高は10月が前年同月比99.7%、11月が同98.9%、12月が同101.1%だった。店舗の出退店は女性をメインターゲットにメダルゲームを非設置とした池袋店を出店した一方、不採算店を2ヵ所閉店した。あくまで、メダルゲームを中心に客を誘導するというのが同社の方針だが、メダルゲームを排除した店舗作りも新たな形態として取り入れている。今後は、そうした店舗で取り込んだ客をメダルゲーム事業にどのように誘導するかが注目される。

設計・施工事業の売上高は33億7,100万円(前年同期比26.5%減)、営業利益は2億6,600万円(同62.6%減)と大幅減収減益となった。案件自体はある程度計画通りに取得できたと見られるが、競合他社との競争激化で利益が悪化した。その他、レンタル、不動産事業については概ね計画通りに推移したようだ。

▶ 11年3月期通期業績予想について

同社は第3四半期決算発表と同時に11年3月期通期業績予想の下方修正を発表。売上高を従来計画の270億円から265億円(前期比1.8%増)に、営業利益を同15億円から2億円(同76.4%減)に修正した。当期純利益は4億円からプラスマイナス0円に減額した。

下方修正の要因は3つ。従来計画では11年3月期のAM施設運営事業の売上高を200億円、営業利益12億9,800万円と想定していたが、修正後の計画では売上高192億円、営業利益4億円としたこと。客数は増加傾向にあるものの、消費トレンドの回復の遅れ、客単価の伸び悩み継続を考慮した。プライズゲーム、アーケードゲーム、プリクラなどのアミューズメント機器において、カードやシールなどの定常的なコストが発生していることも利益を圧迫している。1月の既存店売上高は前年を割り込んだ(100%割れ)とみられ、収益の大幅な改善は今期見込めないと判断したようだ。

2つ目の要因は設計・施工事業の利益率が悪化したこと。売上高は大型案件などの受注で60億円と当初計画の52億円を上回る見通しだが、他社との競争激化で営業利益は逆に1億円程度の減額を予想している。3つ目は、11年3月期に立ち上げたばかりの新規不動産・金融事業の投融資事業の取りやめによるものだ。

業 績

この結果、11年3月期通期業績予想においては、従来想定から営業利益ベースで2億6,000万円程度はく落する見通しとなった。このため、モーニングスターの予想も同社業績予想を踏襲する。今後の焦点は11年3月期中に不採算店閉鎖など中・長期を見据えた事業改革に取り組むかどうかということ。同社では不採算店の閉鎖について11年3月期の第4四半期中、もしくは12年3月期に実施するか否かも含め検討しているもよう。対象店舗数などは定かではないものの、仮に11年3月期中に実施した場合、特別損失という形で当期純利益の押し下げにつながり、純損益が赤字に転落するリスクがある。ただ、会社側は11年3月期を「地盤固め」の時期としているだけに、今期中に実施する可能性も十分ある。

▶ 12年3月期通期業績予想について

モーニングスターでは、12年3月期の通期業績予想について、売上高を254億円（11年3月期期会社計画比4.2%減）、営業利益を3億4,000万円（同70.0%増）と、減収増益を予想する。会社側は不採算店舗のテコ入れ（閉鎖も含む）を検討していることから、12年3月期は運営店舗数が減少、売上高は減収になるとみられる。

ただ、客単価が底値圏に近づいているとみられる上、客数の増加は12年3月期も続くと見られることから売上高の減少は小幅に留まると想定している。一方、不採算店舗の縮小で、利益率は改善する公算が大きい。設計・施工事業では緩やかな景気回復を背景に案件が増加すると予想されるものの、大型案件を受注した11年3月期よりは小幅に減少。一方、競争激化は12年3月期も継続するとみられることから、利益率の大幅な改善は想定しづらいと見ている。



			2008/3	2009/3	2010/3	2011/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	151	146	125	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	96	69	76	-
	月 間 平 均 出 来 高	千 株	8,066	4,426	2,716	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	22,719	27,500	26,034	26,500
	営 業 利 益	百万円	1,935	915	848	200
	経 常 利 益	百万円	1,917	645	637	50
	当 期 純 利 益	百万円	827	353	270	0
	E P S	円	7.94	3.91	2.96	0
	R O E	%	6.7	3.3	2.4	-
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	7,866	7,537	11,144	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	21,252	24,502	22,160	-
	資 産 合 計	百万円	29,118	32,040	33,304	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	7,510	9,369	12,536	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	10,792	11,956	8,590	-
	負 債 合 計	百万円	18,303	21,326	21,127	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	10,811	10,712	12,094	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	10,815	10,713	12,177	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	5,571	4,589	9,031	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-7,198	-8,729	-2,235	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	1,131	387	-1,547	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	5,474	1,720	6,968	-

(注) 株価高安、月間平均出来高、EPS は 10 年 5 月 1 日付の株式分割 (1 株→2 株) の影響を遡及修正して表示している。

リスク分析

▶ 事業に関するリスク

・法的規制に関するリスク

ゲームセンターの運営は「風俗営業等の規制及び業務の適正化に関する法律」、その他政令や関連法令による規制を受ける。店舗開設及び、運営に関する許認可申請制度、営業時間の制限、入場者の時間帯による年齢制限、出店地域の制限、施設の構造・内装・照明・騒音などに関する規制となっている。業界団体では営業時間の延長を要望するなどしており、規制は緩和の方向にあるもよう。ただ、今後規制がさらに強化された場合、同社業績へ影響を与える可能性がある。

・人材育成及び確保について

同社の主力事業であるアミューズメント施設・運営のノウハウを活かすためには全社員が同社理念を共有するだけでなく、顧客満足度の追求や効果的な運営手法に対する深い理解を身に付ける必要がある。同社は優秀な人材の確保や育成に力を入れているが、企業間の人材獲得競争は激化しており、優秀な人材を確保できない可能性がある。

・パンデミックリスク

同社店舗は首都圏を中心に展開しているため、首都圏を中心とした大規模な感染症・災害などが発生した場合は集客の減少につながり、同社業績に深刻なダメージを与えるリスクがある。

・設計・施工事業における競争激化

同社の設計・施工事業はパチンコホール及びアミューズメント施設の内外装工事を主に手掛けている。内外装工事は従業員が数名の会社まで含めると約 3 万社存在するといわれ、1 案件あたりの単価の変動が激しい。案件の減少も相まって、11 年 3 月期は大幅な利益率の低下が起きている。今後さらに競争が激化した場合、案件が獲得できなくなることによる売上高の減少、あるいは利益率のさらなる低下が想定され、同社の業績に影響を与える可能性がある。

ディスクレマー

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQ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、大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、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえで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、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大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、大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、大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大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、大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、大阪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.ose.or.jp/jasdaq/5578>