

アドアーズ

(4712・JASDAQスタンダード)

2011年6月16日

モーニングスター(株)
宮本 裕之

JASDAQアナリストレポート・プラットフォーム
<アップデートレポート>

12年3月期の会社予想利益はハードルが高い

12年3月期の会社予想利益に下ブレ懸念

モーニングスターでは12年3月期会社計画の営業利益9億円(前年比3.4倍)はハードルが高く、下ブレ懸念があると予想している。会社側は、アミューズメント(AM)施設・運営事業における減価償却費の大幅な負担減などを利益改善の要因としているが、不採算店舗の閉店(約10店舗)が予定され、同事業全体での売上高減少が見込まれる中、利益の改善は会社計画ほど進まないと思われる。利益の稼ぎ頭だった設計・施工事業の利益率も、競争激化や原材料の高騰で今期も低迷する公算が大きく、会社計画の利益予想は楽観的な印象が強い。モーニングスターでは売上高こそ会社計画の240億円(同7.5%減)を踏襲するものの、営業利益は4.5億円と予想する。

新株発行による資金調達、経営体制の変更を発表

5月24日、当社は資本提携先であるネクストジャパンホールディングス(以下、ネクストHD)を引き受け先とした第三者割当増資による資金調達を発表。新株発行により8億円を調達、金融機関への債務返済に充当する方針。今後の成長には大きく膨らんだ有利子負債の圧縮が必要と判断した。割当増資により、ネクストHDが当社筆頭株主となる見込み。

同時に経営体制の変更も発表。代表権を中川健男社長から、ネクストHDの取締役会長である藤澤信義氏に異動。藤澤氏は当社の代表取締役会長に就任し、経営の舵取りを担う。同氏はアミューズメントのほか、ファイナンス業界にも精通、事業改革に加え機動的な資本政策にも期待できる人物だ。

主要指標 2011/6/14 現在

直前のレポート発行日

株 価	52 円	売 買 単 位	1,000 株	予想配当 (2011年05月発表)	未定	ベーシック	2011/3/8
発行済株式数	109,557,592 株	時 価 総 額	5,696 百万円	実 績 P B R	0.72 倍	アップデート	

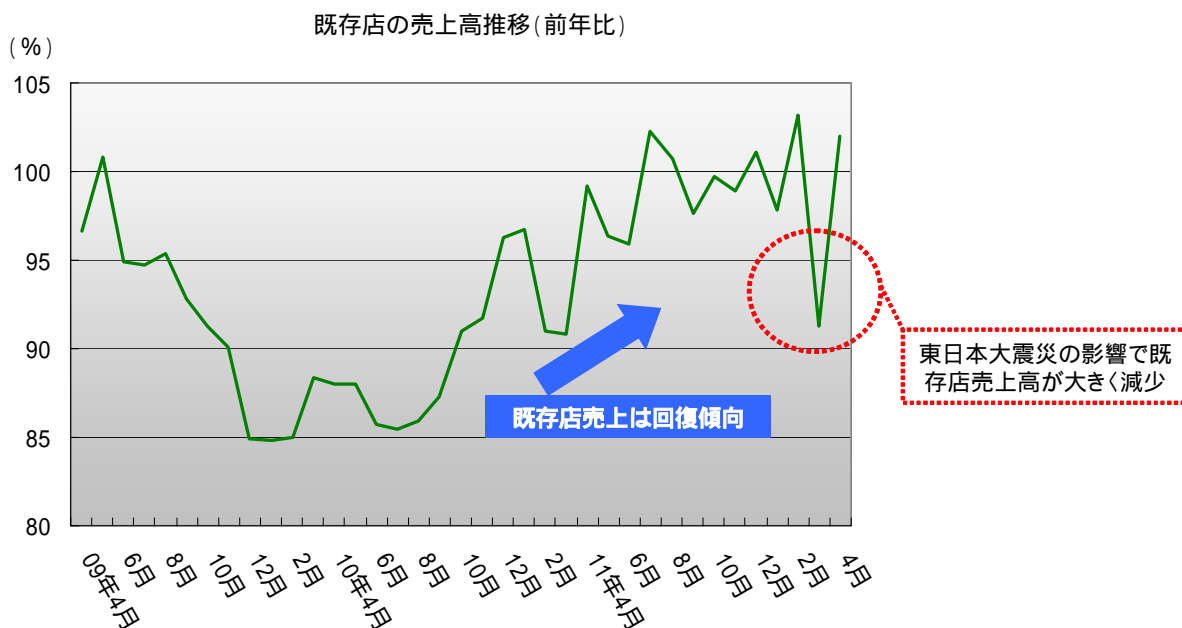
			売上高	前年比	営業利益	前年比	経常利益	前年比	当期純利益	前年比	EPS
			百万円	%	百万円	%	百万円	%	百万円	%	円
2011/3	通期	実績	25,945	-0.3	263	-68.9	74	-88.2	-4,197	赤転	-39.77
2012/3	通期	会社予想 (2011年5月発表)	24,000	-7.5	900	3.4倍	700	9.5倍	450	黒転	4.26
		新・アナ予想	24,000	-7.5	450	71.1	350	4.7倍	230	黒転	2.17
		旧・アナ予想 (2011年3月発表)	25,400	-2.1	340	29.3	100	35.1	50	黒転	0.47
2013/3	通期	アナ予想	25,000	4.2	750	66.7	600	71.4	400	73.9	3.79

業績動向

➤ 特損計上で11年3月期の純損益は大幅赤字に

11年3月期の連結業績は、売上高が前年比0.3%減の259億円、営業利益が同68.9%減の2.6億円、純損益が42.0億円の大幅な赤字（前年は2.7億円の黒字）となった。なお、当社は決算発表前の4月19日に売上高を従来想定の265億円 259億円、営業利益を同2億円 2.5億円、純損益を同プラスマイナス0 42億円の赤字に修正していた。純損益は大幅な赤字となったものの、当社では不採算店の整理や資産の減損処理を、11年3月期中もしくは12年3月期に行なうとしていたこともあり、サプライズとはならなかった。ただし、12年3月期の不採算店舗の閉店が約10店舗と大規模になることや、不動産の減損処理も11年3月期中に行なったことで、会社側では今後の収益性改善を期待している。

事業別では、主力のAM施設・運営事業の売上高が191億円（前年比2.0%減）と微減にとどまったが、営業利益は同31.5%減の3.8億円と大幅に減少した。売上高は既存店が回復傾向にあることや客数の増加で小幅な減収だった。在客延べ人数は2,453万人（前年比10.9%増）と堅調に増加した。一方、営業利益率は2.0%（前年は2.8%）まで落ち込むなど、利益面では苦戦した。客単価の下落などにより収益性が悪化したことや、東日本大震災の影響を受け3月の既存店売上高が前年同月比91.3%と大幅に落ち込んだ影響が出た。客単価は概算で789円となり前年比9.8%減少。会社側は特に20～30代の客単価下落が響いたと見ている。



(会社資料よりモーニングスター作成)

同事業の部門別売上高を見ると、プライズとプリクラ（AM自販機）が前年を上回り好調だった。特にプライズの売上高は40.3億円と前年比11.7%増と2ケタ増収。プリクラゲームも同5.2%増の6.6億円となった。一方、主力のメダル事業は84.4億円と同6.7%減。パチンコ・パチスロ機が同10.2%減となったほか、メダルゲームも同5.4%減と減収だった。

業績動向

AM 施設運営事業のジャンル別売上高の推移

	10年3月期	構成比	11年3月期	構成比	前年同期差	増減率
メダルゲーム計	9,049	46.3%	8,441	44.1%	-608	-6.7%
メダルゲーム	6,556	33.6%	6,202	32.4%	-354	-5.4%
パチンコ・パチスロ機	2,493	12.8%	2,239	11.7%	-254	-10.2%
プライズゲーム	3,605	18.5%	4,028	21.0%	423	11.7%
ブリクラゲーム	631	3.2%	664	3.5%	33	5.2%
アーケードゲーム	5,319	27.2%	5,071	26.5%	-248	-4.7%
その他	921	4.7%	935	4.9%	14	1.5%
合計	19,525	100.0%	19,138	100.0%	-387	-2.0%

(単位: 百万円)

(会社資料よりモーニングスター作成)

一方、ここ数年、利益の稼ぎ頭だった設計・施工事業において、営業利益率が7.7%（前年は14.9%）に低下したことも、全体の利益縮小につながった。同事業の売上高は前年比7.5%増の55.8億円だったが、営業利益は同43.9%減の4.3億円とほぼ半減した。前年と比較した場合、利益率の高い大型案件の受注が減少したことや、競争激化による利益率の低下が響いた。東日本大震災の影響で3月末完工予定だった大型案件の一部が12年3月期にずれ込んだことも影響した。

➤ 12年3月期の会社予想利益に下ブレ懸念

会社計画によると、12年3月期の連結業績予想は、売上高が前年比7.5%減の240億円、営業利益が同3.4倍の9億円、純損益が4.5億円の黒字（前年は42.0億円の赤字）。一方、モーニングスターでは、売上高こそ会社計画を踏襲するが、営業利益は4.5億円、純損益は2.3億円の黒字（前年は42.0億円の赤字）を予想している。会社予想の利益はハードルが高く、会社予想の利益に下ブレ懸念があると見ている。

事業別でみると、AM施設・運営事業の会社計画は、売上高が185億円（前年比3.3%減）、営業利益が13.5億円（同3.6倍）で営業利益率は7.3%（同2.0%）の想定。売上高の前提としては、客数が横ばい（不採算店舗の影響で在客延べ人数は減少）、客単価が前年比1%増で、既存店売上が前年比101%。一方、利益については、ゲーム機マシンを主とする減価償却費の減少が利益率改善に繋がるとしている。同事業の減価償却費は下表のように減少傾向にあるが、12年3月期は前年から約10億円減少する見通しとなっている。

設備投資額と減価償却費の推移

	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	12年3月期 (会社計画)
設備投資額	5,789	7,626	11,790	3,366	2,891	2,800
減価償却費	3,372	4,552	5,541	4,810	4,370	3,400

(単位: 百万円)

(会社資料を基にモーニングスター作成)

業績動向

しかし、モーニングスターでは、同事業の売上高が不採算店舗約10店舗の閉店などで前年比3.3%減少する見通しだけに、利益の改善は会社計画よりも小幅に留まると予想している。実際、11年3月期も減価償却費の負担は前年より4.4億円減少しているが、売上高が前年比2.0%減と減収だったこともあり、営業利益は1.7億円減少した。このため、前提となる客数や客単価、既存店売上は会社計画並みと見て売上高の予想は会社計画を踏襲するが、営業利益は9億円、営業利益率4.9%と想定している。

設計・施工事業の会社計画は売上高45億円（前期比19.4%減）、営業利益が2.5億円（同42.3%減）、営業利益率は5.6%（前年は7.7%）。稼ぎ頭だった同部門の営業利益率が前年からさらに低下する見通しとなっているが、部材の高騰、競争激化を考慮した場合、保守的な数字とはいえず、モーニングスターも会社計画程度と想定している。一方、今期から不動産事業とレンタル事業を統合しており、同事業の予想売上高は10億円（同18.5%増）、営業利益3,000万円（同82.7%減）と会社側では計画。また、新たな事業セグメントとして立ち上がったベンディング事業（特記事項に後述）については、売上高4億円、営業損益は1.5億円の赤字と計画しており、利益貢献は来期以降となる見通し。この2事業については、モーニングスターでも会社計画を踏襲している。

セグメント別の売上高と営業利益

11年3月期	AM・施設運営	設計・施工	PSレンタル	その他(不動産業)
売上高(百万円)	19,138	5,580	226	1,000
営業利益(百万円)	379	432	29	144
営業利益率(%)	2.0%	7.7%	12.8%	14.4%

12年3月期(会社計画)	AM・施設運営	設計・施工	不動産・レンタル	ベンディング
売上高(百万円)	18,500	4,500	1,000	400
営業利益(百万円)	1,350	250	30	-150
営業利益率(%)	7.3%	5.6%	3.0%	-

（会社資料を基にモーニングスター作成）

➤ 13年3月期は4期ぶりの増収増益を予想

13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は売上高250億円（前年比4.2%増）、営業利益7.5億円（同66.7%増）と4期ぶりの増収増益になると予想する。会社側は有利子負債を13年3月期だけでさらに20億程度削減する方針を示しており、AM施設・運営事業における新店出店やゲーム機への設備投資が抑制される傾向が続きそうだ。一方で、減価償却負担がさらに縮小する見通しであることから、利益率は改善が期待される。なおAM施設・運営事業の売上高については、客単価が1%増、客数はほぼ横ばい傾向が続くとの前提で業績を予想した。設計・施工事業、不動産・レンタル事業は市場環境の改善を想定。新規事業であるベンディング事業も黒字化を見込んだ。

特記事項

▶ 第三者割当増資、代表取締役の変更を発表

5月24日、資本提携先であるネクストジャパンホールディングス（ネクストHD）を引き受け先とした第三者割当増資による新株発行を発表した。普通株式1,500万株を発行（発行価格は1株54円）、当社の手取り概算は8億308万円となり、その大半である7億7,141万円を金融機関への債務返済に充当する。第三者割当増資により、ネクストHDの持ち株比率は32.96%に上昇し（割当前は23.78%で第2位株主）、当社の筆頭株主となる。

アドアーズの第三者割当増資前と増資後の主要株主の変化

増資前(11年3月末現在)	持株比率(%)	増資後	持株比率(%)
GF投資ファンド投資事業有限責任組合	37.42	ネクストジャパンホールディングス	32.96
ネクストジャパンホールディングス	23.78	GF投資ファンド投資事業有限責任組合	32.91
鈴木 昭作	3.73	鈴木 昭作	3.28
スクウェア・エニックス・ホールディングス	3.67	スクウェア・エニックス・ホールディングス	2.74
星 久	1.50	星 久	1.32
岡田 浩明	1.10	岡田 浩明	0.97
ヤマニ	1.07	ヤマニ	0.94
アドアーズ従業員持株会	0.98	アドアーズ従業員持株会	0.86
ジョイントマスター	0.97	ジョイントマスター	0.85
ユニバーサルエンターテイメント	0.75	ユニバーサルエンターテイメント	0.66

(会社資料からモーニングスター作成)

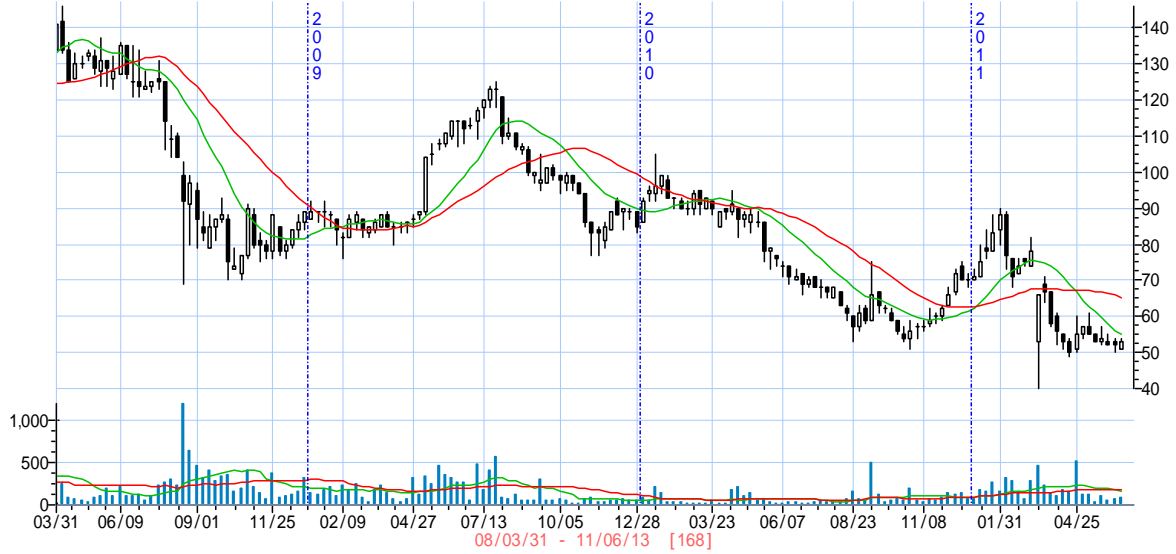
当社は成長に向けた設備投資など将来機動的な資本政策を実行できる体制を整えるため、有利子負債の圧縮に注力。11年3月期末の有利子負債は101億7,528億円だが、12年3月期に20～30億円を削減する方針を示している。主力事業であるAM施設事業の収益悪化などを背景に業績が悪化していることや、不採算店舗の閉店、固定資産の減損処理などで11年3月期の純損失は42.0億円となっており、株主資本が大きく毀損。自己資本比率は10年3月期の36.6%から11年3月期には30.8%に低下していた。続く13年3月期も20億円程度の有利子負債を削減する方針で、新店の出店や新規ゲームマシンの購入など新たな設備投資は今後しばらくの間抑制される傾向が続くそう。

資金調達と同時に当社の代表権を中川健男社長から、ネクストHDの取締役会長である藤澤信義氏に異動することも合わせて発表。藤澤氏は当社の代表取締役会長に就任し、経営の舵取りを行なう。同氏はアミューズメント業界のほか、ファイナンス業界にも精通しており、事業改革に加え、今後の機動的な資本政策にも期待できる。また、ネクストHDから沖聡氏、恩田聖敬氏を招聘、取締役とし管理部門を担当させる人事も発表した。コスト圧縮を柱とした管理部門の改革にも力を注ぐ方針だ。

▶ 新事業としてベンディング事業を立ち上げ

4月26日、当社はDVD、CD、家庭用ゲーム機器及びソフトのレンタルなどを手掛けるゲオグループとカプセル自販機に関する業務委託契約を締結したと発表。ゲオ店舗に設置されているカプセル自販機（ガチャガチャ）のオペレーション業務を一括して当社が請け負う。業務開始は6月1日から。当社では新規にベンディング事業セグメントを立ち上げており、12年3月期には売上高4億円、営業損失1.5億円を見込む。初年度は赤字事業となる見通しだが、13年3月期には黒字転換、利益貢献を見込んでいる。

アドアース [4712/JQ] 週足 2011/06/15



(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 社及び大阪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。

			2009/3	2010/3	2011/3	2012/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株価 (年間高値)	円	146	125	95	-
	株価 (年間安値)	円	69	76	40	-
	月間平均出来高	千株	4,426	2,716	2,380	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	27,500	26,034	25,945	24,000
	営 業 利 益	百万円	915	848	263	450
	経 常 利 益	百万円	645	637	74	350
	当 期 純 利 益	百万円	353	270	-4,197	230
	E P S	円	3.91	2.96	-39.77	2.17
	R O E	%	3.3	2.4	-42.5	
貸借対照表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	7,537	11,144	8,325	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	24,502	22,160	16,303	-
	資 産 合 計	百万円	32,040	33,304	24,629	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	9,369	12,536	12,099	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	11,956	8,590	4,938	-
	負 債 合 計	百万円	21,326	21,127	17,037	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	10,712	12,094	7,527	-
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	4,589	9,031	3,849	-
	投 資 活 動 による CF	百万円	-8,729	-2,235	-1,966	-
	財 務 活 動 による CF	百万円	387	-1,547	-5,273	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	1,720	6,968	3,577	-

(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。

ディスクレーム

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>