

# アドアーズ

(4712・JASDAQ スタダード)

2012年1月19日

## アミューズメント施設運営事業の収益性が改善傾向に

### アップデートレポート

モーニングスター (株)  
藤井 知明

主要指標 2012/01/17 現在

|                            |                      |
|----------------------------|----------------------|
| 株 価                        | 73 円                 |
| 昨 年 来 高 値                  | 90 円<br>(2011/02/04) |
| 昨 年 来 安 値                  | 40 円<br>(2011/03/15) |
| 発行済株式数                     | 124,557,592 株        |
| 売 買 単 位                    | 1,000 株              |
| 時 価 総 額                    | 9,092 百万円            |
| 予 想 配 当<br>( 会 社 )         | 未定                   |
| 予 想 E P S<br>( ア ナ リ ス ト ) | 7.47 円               |
| 実 績 P B R                  | 0.95 倍               |

直前のレポート発行日

|        |            |
|--------|------------|
| ベーシック  | 2011/03/08 |
| アップデート | 2011/06/16 |

### 12年3月期2Q累計の業績は営業利益が大幅増に

12年3月期2Q累計の非連結業績は、売上高122億76百万円（前年同期比2.9%減）、営業利益8億43百万円（同46.5%増）となった。売上高が前年同期を下回ったのは、主にアミューズメント施設の閉店による影響や、レンタル事業や不動産事業の規模縮小によるもの。一方、営業利益は、アミューズメント施設運営事業において機器などの償却費減少に加え、光熱費などの原価削減が寄与。全社的なコスト削減で販管費を大幅に削減したこともあり、前年同期比で大幅な増益となった。特にアミューズメント施設運営事業ではジャンル別売上の状況も良好なほか、在客延べ人数が増加するなど、運営状況も良好。効率的なマシン運用もあり、収益性が改善している。

### 通期予想も営業利益を増額修正

2Q累計までの状況から、会社側では12年3月期の業績予想を修正。売上高は期初計画の240億円から236億円に減額した一方、営業利益は同9億円から10億50百万円に増額した。売上高は設計・施工事業と不動産事業及びレンタル事業の見通しを減額。営業利益はアミューズメント施設運営事業を増額した一方、設計・施工事業と不動産事業及びレンタル事業の予想を減額した。

アミューズメント施設運営事業の収益が想定以上に改善しているため、モーニングスターでも12年3月期の業績について前回予想（売上高240億円、営業利益7億円）を見直し、売上高236億円、営業利益10億50百万円とした。

| 業 績 動 向 |          |                           | 売上高<br>百万円 | 前期比<br>% | 営業利益<br>百万円 | 前期比<br>% | 経常利益<br>百万円 | 前期比<br>% | 当期純利益<br>百万円 | 前期比<br>% | EPS<br>円 |
|---------|----------|---------------------------|------------|----------|-------------|----------|-------------|----------|--------------|----------|----------|
| 2011/03 | 2Q(4-9月) | 実 績                       | 12,640     | -7.8     | 575         | -30.1    | 468         | -35.5    | 185          | -47.4    | 1.76     |
| 2012/03 | 2Q(4-9月) | 実 績                       | 12,276     | -2.9     | 843         | 46.5     | 782         | 67.1     | 873          | 4.7倍     | 7.65     |
| 2011/03 | 通 期      | 実 績                       | 25,945     | -0.3     | 263         | -68.9    | 74          | -88.2    | -4,197       | 赤転       | -39.77   |
| 2012/03 | 通 期      | 新・会社予想<br>(2011年11月発表)    | 23,600     | -9.0     | 1,050       | 4.0倍     | 900         | 12倍      | 900          | 黒転       | 7.69     |
|         |          | 旧・会社予想<br>(2011年08月発表)    | 24,000     | -7.5     | 1,000       | 3.8倍     | 800         | 11倍      | 700          | 黒転       | 5.98     |
|         |          | 期初・会社予想<br>(2011年05月発表)   | 24,000     | -7.5     | 900         | 3.4倍     | 700         | 9.5倍     | 450          | 黒転       | 4.26     |
|         |          | 新・アナリスト予想                 | 23,600     | -9.0     | 1,050       | 4.0倍     | 900         | 12倍      | 900          | 黒転       | 7.47     |
|         |          | 旧・アナリスト予想<br>(2011年10月発表) | 24,000     | -7.5     | 700         | 2.7倍     | 500         | 6.8倍     | 490          | 黒転       | 4.07     |
| 2013/03 | 通 期      | 新・アナリスト予想                 | 23,900     | 1.3      | 1,220       | 16.2     | 1,070       | 18.9     | 840          | -6.7     | 6.97     |
|         |          | 旧・アナリスト予想<br>(2011年06月発表) | 25,000     | -        | 750         | -        | 600         | -        | 400          | -        | 3.79     |

# 業 績

2Q 累計の業績は  
営業利益が大幅な  
増益に

## ● 業績解説

12年3月期2Q累計（11年4～9月）の非連結業績は、売上高122億76百万円（前年同期比2.9%減）、営業利益8億43百万円（同46.5%増）となった。売上高が前年同期を下回ったのは、主にアミューズメント施設の閉店による影響や、レンタル事業や不動産事業の規模縮小によるものであり、概ね想定通り。一方、営業利益については、アミューズメント施設運営事業において機器などの償却費が減少したことに加え、光熱費などの原価削減を進めたことが寄与。全社的なコスト削減で販売管理費を大幅に削減したこともあり、前年同期比で大幅な増益となった。なお、期初予想との比較では、売上高については設計・施工事業の一部完工案件が10月度にずれ込んだ影響であり、他の事業は概ね計画通りに推移した。利益面でもアミューズメント施設事業を中心としたコスト削減が寄与した格好である。

## 業績推移

（単位：百万円）

|      | 11/3期2Q累計 | 12/3期2Q累計 | 12/3期2Q累計<br>期初計画 |
|------|-----------|-----------|-------------------|
| 売上高  | 12,640    | 12,276    | 12,500            |
| 営業利益 | 575       | 843       | 500               |
| 経常利益 | 468       | 782       | 400               |
| 純利益  | 185       | 873       | 250               |

（会社資料よりモーニングスター作成）

なお、事業セグメント別の業績は下表の通りである。主力のアミューズメント施設運営事業において減収ながら利益が大幅に増加したことと、全社費用の減少が、営業利益の増益に繋がっている。

## セグメント別業績の推移

（単位：百万円）

|           | アミューズメント<br>施設運営 | 設計・施工 | レンタル  | 不動産   | 調整額<br>(全社費用) | 合計     |
|-----------|------------------|-------|-------|-------|---------------|--------|
| 11/3期2Q累計 |                  |       |       |       |               |        |
| 売上高       | 9,716            | 2,225 | 139   | 557   |               | 12,640 |
| 営業利益      | 547              | 228   | 25    | 127   | -353          | 575    |
| 営業利益率     | 5.6%             | 10.2% | 18.0% | 22.8% |               |        |
| 12/3期2Q累計 |                  |       |       |       |               |        |
| 売上高       | 9,505            | 2,310 | 20    | 440   |               | 12,276 |
| 営業利益      | 1,030            | 105   | 5     | 9     | -307          | 843    |
| 営業利益率     | 10.8%            | 4.5%  | 25.0% | 2.0%  |               |        |

（会社資料よりモーニングスター作成）

## 業績

アーケードゲームが  
高い伸び～プライ  
ズゲームも順調

一方、主力のアミューズメント施設運営事業のジャンル別売上高は、下表のように推移。最も売上高の多いメダルゲームの場合、1h（上期）だけで比較すると、減少傾向となっているように見える。ただ、12年3月期1hは11年3月期1hと比べて店舗数が11店舗も減少しており、既存店（11年9月末の70店舗ベース）では101.5%と、前年同期を上回っている。売上規模が大きいプライズゲームも、人気キャラクター商品の一巡といった要因はあるものの、12年3月期1hは既存店ベースでは101.2%と、前年同期比プラスを維持。アーケードゲームは、11年3月期1hこそ落ち込んだものの、12年3月期1hは人気ゲームのバージョンアップ効果で高い伸びを示しており、既存店ベースでは107.9%となった。

全体でも既存店は  
前年並みを維持

これらに対し、パチンコ・パチスロ機は減少傾向が続いており、12年3月期1hは既存店ベースで80.8%となっている。ただ、全体的には既存店ベースで100.2%と前年並みを維持しており、売上規模が大きい3ジャンルが順調な点は評価できる。なお、1h（上期）に比べると2h（下期）は季節的に売上が少なくなる傾向があるが、11年3月期2hの場合は、東日本震災の影響で3月の売上高が大幅に減少したことも影響している。

ジャンル別売上高の推移

（単位：百万円）

|            | 10年3月期1h | 10年3月期2h | 11年3月期1h | 11年3月期2h | 12年3月期1h |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| メダルゲーム     | 3,353    | 3,203    | 3,187    | 3,015    | 3,084    |
| パチンコ・パチスロ機 | 1,300    | 1,193    | 1,229    | 1,010    | 943      |
| プライズゲーム    | 1,792    | 1,813    | 1,942    | 2,086    | 2,063    |
| プリクラゲーム    | 294      | 337      | 342      | 322      | 315      |
| アーケードゲーム   | 2,763    | 2,556    | 2,478    | 2,593    | 2,734    |
| その他        | 437      | 484      | 538      | 397      | 366      |
| 売上高合計      | 9,939    | 9,586    | 9,716    | 9,423    | 9,505    |

アミューズメント施設運営の経営指標の推移

|            | 10年3月期1h | 10年3月期2h | 11年3月期1h | 11年3月期2h | 12年3月期1h |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 店舗数        | 81       | 81       | 81       | 80       | 70       |
| 営業面積(坪)    | 16,465   | 16,370   | 16,407   | 16,392   | 14,277   |
| 在客延べ人数(万人) | 1,200    | 1,012    | 1,239    | 1,214    | 1,250    |
| 顧客単価(円)    | 822      | 947      | 784      | 776      | 760      |
| マシン設置台数(台) | 11,405   | 11,511   | 11,601   | 12,020   | 10,837   |

※1hは上期(4～9月)、2hは下期(10～3月)。

※在客延べ人数は1時間毎カウムの在客累計。顧客単価は売上高を在客延べ人数で割った概算データ。なお、2hの在客延べ人数及び顧客単価は、通期実績と1h実績から逆算した。

(会社資料よりモーニングスター作成)

## 業績

### 在客延べ人数が増加～集客力が向上

また、経営指標の面から見ると、12年3月期の1hは11年3月期の1hと比べて店舗数が11店舗も減少しているにもかかわらず、在客延べ人数が伸びていることも、集客力という面で評価したい。なお、アミューズメント施設運営事業の場合、外食産業のように一定の時間で顧客が入れ替わるという訳ではないので、時間ごとに在客数をカウントしている。このため、在客数が伸びているのは、①来店顧客数が増えている、あるいは②長い時間にわたり滞在する顧客が増えている、のいずれかとなる。長時間プレイする傾向が強いメダルゲームやアーケードゲームの売上が順調な点から考えると、②の影響が大きいと思われる。在客数の増加に伴い、顧客単価は低下が続いているものの、アミューズメント施設運営事業の特性を考えると、顧客が短時間で退場してしまうよりも、長く留まる傾向が強まっていることはポジティブだろう。

### 閉店店舗のマシンの有効利用でコスト削減

一方、当社はアミューズメント施設運営事業の収益性改善のため、効率的なマシン運用によるコスト削減を推進。店舗数の減少もあり、マシン設置台数は大幅に減少している。ただ、一方で、閉店店舗のマシンを有効利用することで、集客力の維持を図っている。この結果、12年3月期1hは同事業の設備投資額、減価償却費とも大幅に減少している（下表参照）。

アミューズメント施設運営事業の投資・償却実績の推移 (単位:百万円)

|       | 10年3月期1h | 10年3月期2h | 11年3月期1h | 11年3月期2h | 12年3月期1h |
|-------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 設備投資額 | 948      | 2,330    | 1,102    | 1,640    | 639      |
| 減価償却費 | 1,771    | 2,100    | 1,629    | 1,983    | 1,179    |

※1hは上期(4～9月)、2hは下期(10～3月)。

(会社資料よりモーニングスター作成)

### 月次の既存店売上高も順調

前述のように12年3月期1hは在客数が伸びており、既存店売上高についても下表のように、月次ベースでも順調に推移。なお、2hに入ってから11月、12月と落ち込みが目立つが、これは前年同月にプライズゲームの人気が高かったことや、大型カードゲームの新機種を導入したことで売上高が好調だったことが要因と見られ、過度に懸念すべき状況ではなさそうだ。

|              | 4月    | 5月   | 6月    | 7月   | 8月   | 9月    | 10月  | 11月  | 12月  |
|--------------|-------|------|-------|------|------|-------|------|------|------|
| 既存店売上高前年比(%) | 102.0 | 98.0 | 101.4 | 98.8 | 96.8 | 101.2 | 99.4 | 97.1 | 95.3 |
| 全店舗数         | 80    | 78   | 78    | 78   | 74   | 70    | 68   | 68   | 68   |

(会社資料よりモーニングスター作成)

# 業 績

売上高予想を減額  
する一方、営業利  
益は増額修正へ

## ● 業績予想

2Q 累計までの状況から、会社側では12年3月期の非連結業績予想を修正。売上高は期初計画の240億円から236億円（前年比9.0%減）に減額した一方、営業利益は同9億円から10億50百万円（同4.0倍）に増額した。事業セグメント別の見通しを下表のように変更しており、売上高については設計・施工事業と不動産事業及びレンタル事業の見通しを減額。営業利益については、アミューズメント施設運営事業を増額した一方、設計・施工事業と不動産事業及びレンタル事業の予想を減額した。

### 業績推移

（単位：百万円）

|      | 11/3期  | 12/3期期初計画 | 12/3期修正計画 |
|------|--------|-----------|-----------|
| 売上高  | 25,945 | 24,000    | 23,600    |
| 営業利益 | 263    | 900       | 1,050     |
| 経常利益 | 74     | 700       | 900       |
| 純利益  | -4,197 | 450       | 900       |

### セグメント別業績の推移

（単位：百万円）

|           | アミューズメント<br>施設運営 | 設計・施工 | 不動産&レン<br>タル | 調整額<br>(全社費用) | 合計     |
|-----------|------------------|-------|--------------|---------------|--------|
| 11/3期     |                  |       |              |               |        |
| 売上高       | 19,138           | 5,580 | 1,226        |               | 25,945 |
| 営業利益      | 379              | 433   | 173          | -722          | 263    |
| 営業利益率     | 2.0%             | 7.8%  | 14.1%        |               |        |
| 12/3期期初計画 |                  |       |              |               |        |
| 売上高       | 18,500           | 4,500 | 1,000        |               | 24,000 |
| 営業利益      | 1,350            | 250   | 30           | -730          | 900    |
| 営業利益率     | 7.3%             | 5.6%  | 3.0%         |               |        |
| 12/3期修正計画 |                  |       |              |               |        |
| 売上高       | 18,500           | 4,200 | 900          |               | 23,600 |
| 営業利益      | 1,580            | 150   | 20           | -700          | 1,050  |
| 営業利益率     | 8.5%             | 3.6%  | 2.2%         |               |        |

（会社資料よりモーニングスター作成）

モーニングスター予  
想も見直し～会社  
計画と同水準に

アミューズメント施設運営事業の収益が想定以上に改善しているため、モーニングスターでも12年3月期の業績予想について前回予想（リサーチノート、売上高240億円、営業利益7億円）を見直し、売上高236億円、営業利益10億50百万円とした。ちなみに、アミューズメント施設運営事業にはベンディング事業（カプセル自販機の設置・運営事業）を含めており、12年3月期は同事業で売上高3億60百万円、営業損益が1億50百万円の赤字を見込んでいる。アミューズメント施設運営事業の実態としては、上表よりもさらに収益性が改善しているイメージだ。なお、この1億50百万円の赤字のうち、1億20百万円は2Q累計の業績に反映されているもようで、下期の影響が小さいことも、モーニングスター予想を見直した一因である。

## 業 績

13年3月期も  
増収増益を予想  
～ベンディング事  
業が黒字化へ

続く13年3月期の非連結業績については、モーニングスターでは売上高239億円、営業利益12億20百万円と予想している。アミューズメント施設運営事業に含まれているベンディング事業は、設置費用など初期の負担が一巡し、営業損益が黒字となる見通しである。ただ、それ以外の事業については、現在の国内の経済状況なども考慮し、保守的に想定した。各事業における今後の成長戦略が進捗した場合に見直す考えである。



|                                     |                                |       | 2009/03 | 2010/03 | 2011/03 | 2012/03 予<br>(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  | 23,600               |
|                                     | 営 業 利 益                        | 百 万 円 | 915     | 848     | 263     | 1,050                |
|                                     | 経 常 利 益                        | 百 万 円 | 645     | 637     | 74      | 900                  |
|                                     | 当 期 純 利 益                      | 百 万 円 | 353     | 270     | -4,197  | 900                  |
|                                     | E P S                          | 円     | 3.91    | 2.96    | -39.77  | 7.47                 |
|                                     | R O E                          | %     | 3.3     | 2.4     | -42.5   | 10.7                 |
| 貸 借 対 照 表<br>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<br>ロ ー 計 算 書<br>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<br>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>