

# ホリスティック企業レポート 共和コーポレーション

## 6570 東証二部

新規上場会社紹介レポート  
2018年3月23日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20180320

## 長野県を中心に展開する独立系のアミューズメント施設運営事業者 M&A も視野に入れながら店舗増による勢力拡大を目指す

アナリスト:藤野 敬太 +81(0)3-6858-3216  
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

### 【6570 共和コーポレーション 業種:サービス業】

決算期	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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2016/3	11,298	-	187	-	223	-	142	-	60.4	785.4	10.0
2017/3	11,978	6.0	318	70.2	326	46.0	328	129.8	138.8	923.9	10.0
2018/3 予	13,002	8.5	533	67.6	540	65.6	321	-2.1	135.0	-	17.0

(注) 1. 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。2018/3期の予想は会社予想  
2. 17年10月17日付で1:50の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	2,001円(2018年3月20日)	本店所在地 長野県長野市
発行済株式総数	2,916,000株	設立年月日 1986年5月16日
時価総額	5,835百万円	代表者 宮本 和彦
上場初値	2,511円(2018年3月19日)	従業員数 168人(2018年1月末)
公募・売価格	1,590円	事業年度 4月1日~翌年3月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3ヵ月
		【主幹事証券会社】
		野村證券
		【監査人】
		新日本有限責任監査法人

## > 事業内容

### ◆ 長野県を中心に展開する独立系のアミューズメント施設運営大手

共和コーポレーション(以下、同社)の主力事業は、長野県を中心に展開するアミューズメント施設の運営である。アミューズメント機器メーカーの傘下に属さない独立系であることが最大の特徴である。また、施設運営のほか、アミューズメント施設運営業者や卸売業者に対する機器の販売等も行っている。

同社の報告セグメントは、アミューズメント施設運営事業、アミューズメント機器販売事業の2つの報告セグメントに分類される(図表1)。17/3期の同社の売上高の約74%がアミューズメント施設運営事業によるものである。

【図表1】セグメント別売上高・営業利益

セグメント	2017/3期						2018/3期 第3四半期累計期間			
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	利益率 (%)
アミューズメント施設運営	8,839	13.9	73.8	808	17.6	9.1	7,336	73.2	861	11.7
アミューズメント機器販売	3,000	-11.1	25.1	78	-14.6	2.6	2,597	25.9	114	4.4
その他	137	-16.9	1.2	3	12.0	2.7	91	0.9	8	9.8
調整額	-	-	-	-571	-	-	-	-	-465	-
合計	11,978	6.0	100.0	318	70.2	2.7	10,024	0.0	520	5.2

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

### ◆ アミューズメント施設運営事業

アミューズメント施設運営事業では、「APINA(アピナ)」、「YAZ(ヤズ)」、「GAMECITY(ゲームシティ)」の3ブランドでアミューズメント施設を運営し

ている。長野県を中心とした 16 都道府県で施設を運営している。直営での出店が基本で、17/3 期末に 48 店舗、18/3 期第 3 四半期末に 47 店舗を展開している(図表 2)。

【 図表 2 】地域別・ブランド別の店舗の推移

(単位:店舗)

		12/9期末	13/9期末	15/3期末	16/3期末	17/3期末	18/3期 3Q末
地域別	北海道	1	1	1	1	1	1
	東北	1	1	1	1	1	1
	関東	4	4	11	10	15	14
	東海	0	1	5	6	6	6
	甲信越	19	19	18	20	19	19
	北陸	4	4	5	5	5	5
	近畿	0	0	1	1	1	1
ブランド別	A P I N A	28	29	30	30	29	29
	Y A Z	0	0	10	11	11	11
	G A M E C I T Y	0	0	0	0	5	4
	その他	1	1	2	3	3	3
合計		29	30	42	44	48	47

(出所) 届出目論見書

なお、「YAZ」は15年3月にYAZアミューズメントを、「GAMECITY」は16年6月にシティエンタテインメントの全株式を取得し、それぞれを完全子会社化したことにより取得した店舗ブランドである。

同社の店舗は、3世代来店を促す店舗づくりが行われており、ファミリー層を想定している。1,500m<sup>2</sup>以下の中型店が中心であり、また、居抜き物件を利用することで、ローコストでの出店を可能としている。

#### ◆ アミューズメント機器販売事業

全国各地のアミューズメント施設運営業者(オペレーター)や卸売業者(ディストリビューター)に対してアミューズメント関連機器等の販売を行うのが、アミューズメント機器販売事業である。同社は特定メーカーの系列に属さない独立系であるため、主要メーカーの人気機種を取り扱うことが可能である。現在、約130社を顧客とし、約950施設に機器を納入している。売上高のうち、40%~45%が景品の販売と推察される。

#### ◆ 独立系であることが最大の強み

同社の特色及び強みとして、(1)機器メーカーの系列に属していないため、顧客の嗜好に沿った人気機種の導入がしやすいこと、(2)機器販売事業を併せ持つことで、機器の売れ筋等の動向がいち早く把握できること、(3)地盤の長野での地域密着型の店舗展開モデルを確立していること等が挙げられる。

## > 事業環境

### ◆ 縮小が続いた市場が底打ちした可能性

「レジャー白書 2017」によると、国内の余暇市場のうち、ゲームセンター・ゲームコーナーの市場は、07年の6,780億円をピークに減少を続け、15年には4,050億円まで縮小した。ただ、16年は4,210億円、前年比4.0%増と増加に転じ、底打ちした可能性が出てきた。

なお、ゲームセンター・ゲームコーナーで余暇を過ごす参加人口は、16年は1,450万人であり、15年の1,480万人に対して減少が続いている。市場規模の底打ちと合わせて考えると、1人当たり、または1回当たりに使う金額が増えている可能性がある。

### ◆ 競合

アミューズメント施設を運営する企業には、機器メーカーのグループに属する企業と、同社のように機器メーカーの傘下に入らない独立系の企業がある。

前者の例としては、「ナムコ(18年4月1日よりバンダイナムコアミューズメント)」を傘下に持つバンダイナムコホールディングス(7832 東証一部)、「セガ」を傘下に持つセガサミーホールディングス(6460 東証一部)がある。後者の例としては、ラウンドワン(4680 東証一部)、「モーリーファンタジー」を運営するイオンファンタジー(4343 東証一部)、「アドアーズ」を傘下に持つKeyHolder(4712 東証 JQS)、「楽市楽座」を運営するワイドレジャー(福岡県小郡市)、「レジャーランド」を運営する山崎屋(石川県金沢市)等がある。

なお、独立系の中でも、ショッピングセンター内に店舗を構えるイオンファンタジー等は、ユーザーの目的の違いにより、直接競合しないというのが同社の見解である。

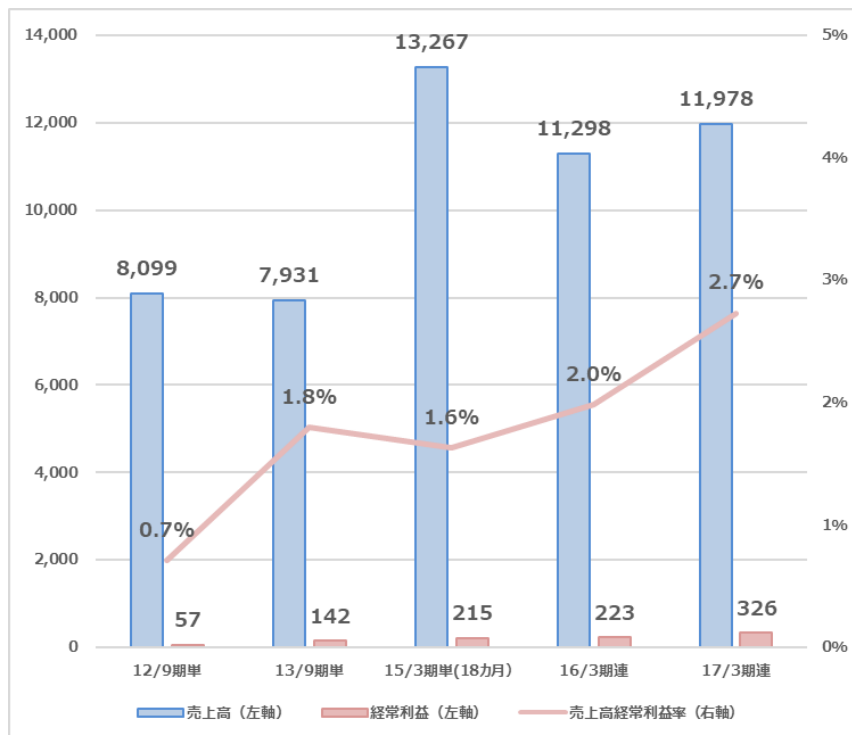
## > 業績

### ◆ 過去の業績推移

届出目論見書には12/9期からの業績が記載されている。決算期変更のため15/3期は18カ月決算となり、また、16/3期からは連結業績での開示となっている。18カ月決算のために分かりにくいのが、15/3期までは業界動向に沿って業績は伸び悩んでいた。YAZアミューズメントの子会社化により連結決算となった16/3期は、「YAZ」の店舗が上乘せされたほか、業界全体に下げ止まり感が出始めたことで、業績は上向きとなった(図表3)。

【 図表 3 】業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 17年3月期決算

同社の17/3期業績は、売上高11,978百万円(前期比6.0%増)、営業利益318百万円(同70.2%増)、経常利益326百万円(同46.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益328百万円(同129.8%増)であった。

アミューズメント施設運営事業の売上高は8,839百万円(前期比13.9%増)、セグメント利益は808百万円(同17.6%増)であった。16年6月の年少者立ち入り時間規制緩和<sup>※</sup>を追い風とした販促活動の結果、ファミリー層を中心とした来客数の増加が増収につながった。また、アーケードゲーム化された「艦隊これくしょん 一艦これ」等のヒットコンテンツがあったことも業績の追い風となった。

店舗数は、「APINA」で1店舗の閉鎖があったが、16年6月に連結子会社となったシティエンタテインメントの「GAMECITY」の5店舗が加わり、17/3期末の店舗数は48店舗となった。

アミューズメント機器販売事業の売上高は3,000百万円(前期比11.1%減)、セグメント利益は78百万円(同14.6%減)であった。16/3期にあった人気商品の販売が17/3期になかったことで、減収減益となった。

注) 年少者立ち入り時間規制緩和

「風俗営業等の規制及び業務の適正化等に関する法律」の一部改正とそれに伴う都道府県施行条例改正により、保護者同伴を条件に、16歳未満のアミューズメント施設への入場が最長で午後10時まで可能となった(一部地域を除く)。

その他事業の売上高は137百万円(前期比16.9%減)、セグメント利益は3百万円(同12.0%増)であった。16/3期にあった特注案件がなかったことで減収となった。

アミューズメント施設運営事業が牽引し、売上高営業利益率は2.7%と、16/3期の1.7%より1.0%ポイントの改善となった。

#### ◆ 18年3月期第3四半期累計期間

18/3期第3四半期累計期間は、売上高10,024百万円、営業利益520百万円、経常利益547百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益364百万円となった。後述する18/3期会社計画に対する進捗率は売上高が77.1%、営業利益が97.6%となった。

前年同期の開示がなく、増収率や増益率の開示はないが、増収増益基調にある模様である。

アミューズメント施設運営事業、アミューズメント機器販売事業とも、景品ゲーム機の好調が背景にある。景品ゲーム機の好調により、前者では客層の拡大が進み、後者はゲーム機器や景品の販売が増加した。こうした増収効果により、売上高営業利益率は5.2%となった(17/3期は2.7%)。

#### ◆ 18年3月期の会社計画

18/3期の会社計画は、売上高13,002百万円(前期比8.5%増)、営業利益533百万円(同67.6%増)、経常利益540百万円(同65.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益321百万円(同2.1%減)である。

アミューズメント施設運営事業は前期比10.1%増収を計画している。既存店売上高は、4~11月が前年同期比7.3%増で推移したが、12~3月は同0.3%増とし、通期で同4.7%増と予想している。加えて、16年6月に子会社化したシティエンタテインメントの売上高の通年寄与も見込んでいる。

アミューズメント機器販売事業は前期比5.5%増収を見込んでいる。景品ゲーム機が新製品、中古機とも好調だったことで、4~11月が前年同期比38.1%増で推移した一方、12~3月は新製品の販売の減少を想定して同36.3%減とし、通期で同5.5%増と予想している。

増収効果により、売上総利益率は前期比1.2%ポイント改善の44.7%となり、また、人件費や店舗改装の修繕費等の増加による8.0%増の販売費及び一般管理費の増加を吸収して、売上高営業利益率は前期比1.4%ポイント改善の4.1%になると同社は予想している。

**> 経営課題/リスク****◆ 成長戦略**

今後の成長戦略として、同社は店舗の増加による勢力拡大を掲げている。自前での出店のほか、過去、店舗運営事業においては3件のM&Aを経験していることから、M&Aによる店舗取得も検討する方針である。

**◆ リスク(1) 有利子負債依存度の高さ**

同社の有利子負債依存度は17/3期末に50.8%、18/3期第3四半期末に49.9%と高い水準にある。今回の上場による資金調達で低下する可能性がある一方、今後の出店政策やM&Aの可能性により、資金需要が増加することも考えられる。そのため、今後も有利子負債依存度が高止まりすることも想定される。

**◆ リスク(2) 天候変動の影響**

同社の事業は屋内でのレジャーに分類されるが、それでも、同社の業績は天候変動の影響を受ける。例えば、17年の夏は、天候不順により屋外レジャー施設の売上が伸び悩んだが、その一部が屋内レジャーに回り、屋内レジャー施設の売上が伸びる傾向にあった。一方、大雪のような場合は、屋内レジャー施設までも出かけないため、アウトドアレジャーの需要動向に関係なく、売上が落ちることもある。

当然、震災等の大型災害が発生した場合は、大きく影響を受けることが考えられる。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2016/3		2017/3		2018/3/3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	11,298	100.0	11,978	100.0	10,024	100.0
売上原価	6,549	58.0	6,769	56.5	5,572	55.6
売上総利益	4,748	42.0	5,208	43.5	4,452	44.4
販売費及び一般管理費	4,560	40.4	4,889	40.8	3,932	39.2
営業利益	187	1.7	318	2.7	520	5.2
営業外収益	79	-	47	-	61	-
営業外費用	43	-	39	-	34	-
経常利益	223	2.0	326	2.7	547	5.5
税引前当期純利益	243	2.2	432	3.6	546	5.4
親会社株主に帰属する純利益	142	1.3	328	2.7	364	3.6

貸借対照表	2016/3		2017/3		2018/3/3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	2,812	33.8	3,160	34.8	3,500	37.6
現金及び預金	1,572	18.9	1,917	21.1	2,133	22.9
売上債権	744	8.9	807	8.9	834	9.0
棚卸資産	152	1.8	152	1.7	235	2.5
固定資産	5,518	66.2	5,912	65.2	5,805	62.4
有形固定資産	3,956	47.5	4,090	45.1	3,883	41.7
無形固定資産	15	0.2	20	0.2	72	0.8
投資その他の資産	1,547	18.6	1,800	19.8	1,849	19.9
総資産	8,331	100.0	9,073	100.0	9,305	100.0
流動負債	3,320	39.9	3,514	38.7	3,558	38.2
買入債務	1,281	15.4	977	10.8	1,022	11.0
固定負債	3,152	37.8	3,372	37.2	3,191	34.3
純資産	1,858	22.3	2,185	24.1	2,555	27.5
自己資本	1,858	22.3	2,185	24.1	2,555	27.5

キャッシュ・フロー計算書	2016/3	2017/3
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	1,196	1,036
減価償却費	960	1,169
投資キャッシュ・フロー	-773	-1,087
財務キャッシュ・フロー	-253	196
配当金の支払額	-23	-23
現金及び現金同等物の増減額	168	145
現金及び現金同等物の期末残高	1,307	1,452

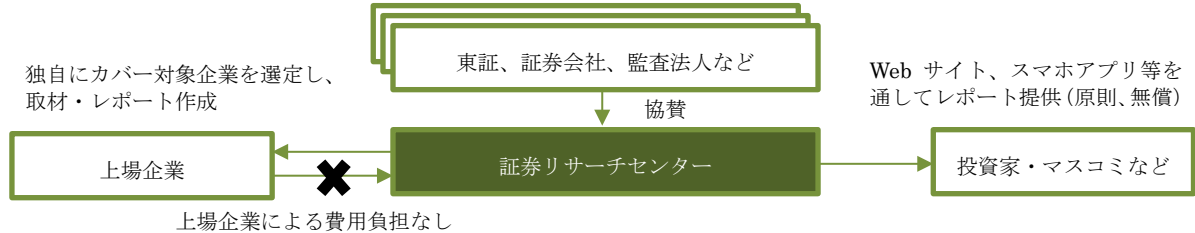
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成



## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。