

ゲームカード・ジョイコホールディングス

(6249・JASDAQ スタンダード) 2014年6月25日

今期営業43%減益を予想、研究開発の成果を注視したい

アップデートレポート

(株) Q B R
永田 和子

主要指標 2014/06/23 現在

株価	1,496 円
年初来高値	1,628 円 (01/09)
年初来安値	1,406 円 (05/21)
発行済株式数	14,263,000 株
売買単位	100 株
時価総額	21,337 百万円
予想配当 (会社)	60.00 円
予想EPS (アナリスト)	38.56 円
実績PBR	0.51 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2014/01/08
アップデート	—

事業環境厳しいが、来期は研究開発費の減少で営業増益へ

QBRは15/3期の連結営業利益を前期比43%減の10億円(会社計画4億円)、16/3期を同20%増の12億円と予想。若者のパチンコ・パチスロ離れや低玉貸し営業の定着に加え、4月からの消費税率引き上げもあり、パチンコホールの経営環境は厳しさを増している。パチンコホールの閉鎖・廃業が加速するなか、新規参入も含めた同業他社との間で案件獲得競争が激化。販売数量、販売単価ともに下降トレンドが続く見通し。このため、変動の大きい機器販売を中心に16/3期にかけて売上高、粗利益は続落を見込んだ。15/3期の営業利益が会社計画を上回ると予想したのは、研究開発費を含む販管費の会社想定が保守的と判断したため。また、16/3期は研究開発費のピークアウトで減収影響をカバーし、営業増益になる見込み。なお、年間配当の会社計画は前期と同額の60円/株(上期末、期末とも30円/株)に据え置かれている。

QBR予想に外税方式移行特需や研究開発の成果は織り込みます

消費増税後も外税方式を採用するパチンコホールは少数派。だが、来秋に予定される消費税率10%への引き上げに向け、外税方式へ移行する店舗が増える公算も大きい。稼働中のカードシステムで外税に対応できるのはごく僅かなため、移行が本格化すれば特需につながる可能性があるが、上記QBR予想では特需を見込んでいない。また、同社が将来の成長に向けた新規事業領域の創出を目指し、先行投資を進めている研究開発の成果についても、QBR予想には織り込んでいない。15/3期までの3年間で投入する90億円近い研究開発費が、どのような形で回収されるのか、今後の動向を注視したい。

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
2014/3	通期	実績	34,192	-13.5	1,764	-33.9	1,849	-31.3	900	-43.7	63.16
2015/3	通期	会社予想 (2014年5月発表)	30,000	-12.3	400	-77.3	400	-78.4	100	-88.9	7.01
		新・アナリスト予想	30,500	-10.8	1,000	-43.3	1,050	-43.2	550	-38.9	38.56
2016/3	通期	新・アナリスト予想	28,500	-6.6	1,200	20.0	1,250	19.0	700	27.3	49.08

15/3 期は営業
43%減益を予想

● 15/3 期業績予想①（総括）

後述する 14/3 期実績や会社側による 15/3 期の取り組みと見通し、さらには遊技（パチンコ・パチスロ）業界を取り巻く事業環境などを勘案し、QBR は 15/3 期の連結営業利益を前期比 43% 減の 10 億円（会社計画 4 億円、前回 QBR 予想 11 億円）と予想する（図 1 の右側）。

若者のパチンコ・パチスロ離れや低玉貸し営業（「1 円パチンコ」など、通常は 1 玉 4 円）の定着などによりパチンコホールの経営環境は厳しさを増している。パチンコホールの閉鎖・廃業が加速するなか、新規参入も含めた同業他社との間で案件獲得競争が激化。販売数量、販売単価ともに下降トレンドが続いている。このため、変動の大きい機器販売を中心に売上高、粗利益は続落を予想した（図 2）。

図1 粗利益、販管費、営業利益の推移

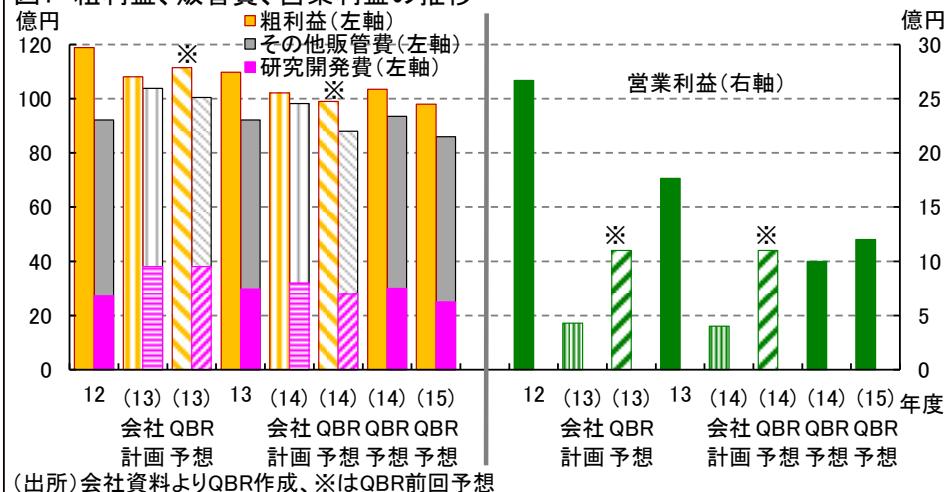
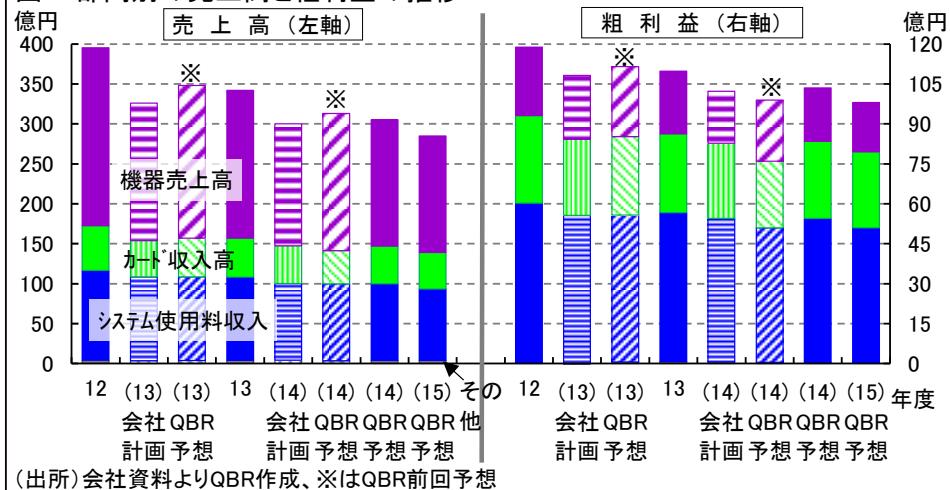


図2 部門別の売上高と粗利益の推移



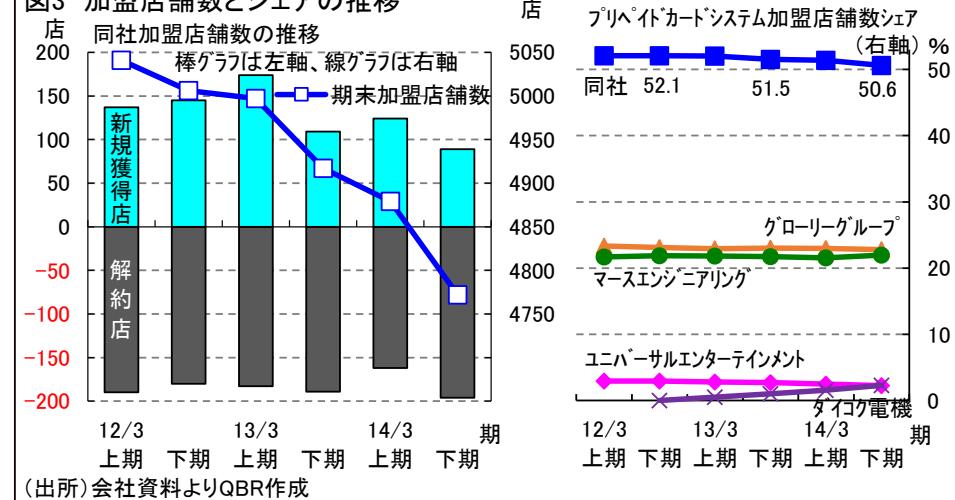
前期は大幅減益ながら、計画は超過

● 14/3 期業績解説

14/3 期の連結営業利益は前期比 34% 減の 18 億円。大幅減益ながら、会社計画（4 億円）、QBR 前回予想（11 億円）からは大きく上振れた（図 1 の右側）。一部の研究開発が 15/3 期に繰り越され、販管費に含まれる研究開発費が同 9% 増の 30 億円（会社想定、QBR 前回想定とも 38 億円）にとどまった（図 1 の左側）ことが、利益上振れの主因。

競争激化を背景に、14/3 期末の同社プリペイドカードシステム加盟店舗数は 4772 店と、前期末比 145 店減少（図 3 の左側）。解約店数は比較的安定しているが、新規獲得店数の落ち込みが響いた格好だ。積極出店を続けてきた大手パチンコホールもここにきて、新規出店を抑制気味で、パチンコホールの店舗数減少傾向に歯止めがかかっていない。さらに、12 年に新規参入したダイコク電機（6430）の攻勢もあり、同社のシェアはこの 1 年で 1 ポイント近く低下した（図 3 の右側）。カードシステム専業の同社と違い、競合他社の収益の柱はホールコンピュータなど、他の周辺機器であるため、カードシステムでは採算を度外視した価格競争を仕掛けてくる。このため、同社では加盟店舗数・機器販売台数の減少とともに、販売単価も下落。ストック型の収益構造により比較的変動が小さいはずのカード収入高、システム使用料収入も売上高、粗利益を落とす結果となった（図 2）。

図3 加盟店舗数とシェアの推移

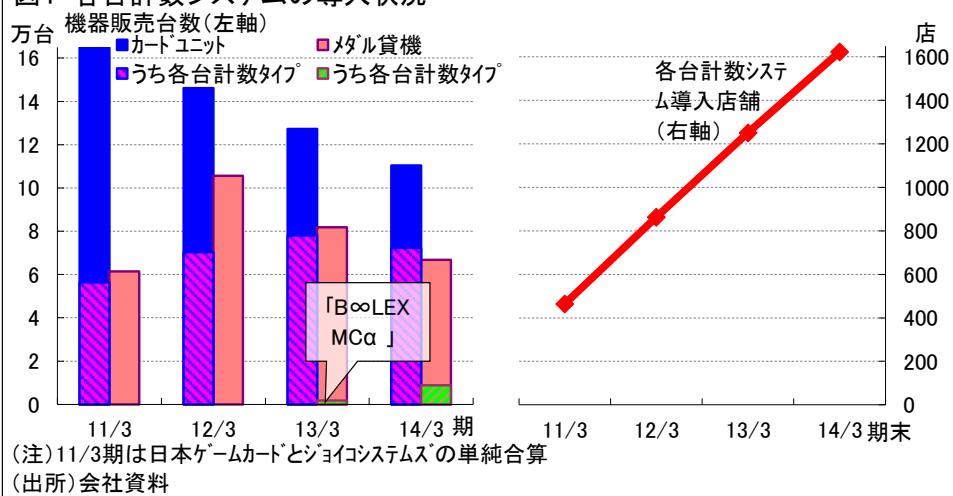


各台計数システム導入店は全体の 1/3 まで拡大

但し、ホール側も収益力向上につながる「各台計数システム」（※1）の導入には意欲的。13/3 期に投入した各台計数機能付きメダル貸機「Bo∞LEX（ビーレックス）MCα」の販売が好調だった（図 4 の左側）ほか、昨年 12 月に発売した 5 インチ液晶搭載パチンコ用各台計数機能付きカードユニット「Bo∞LEX-E」も僅か 4 カ月で 1 万台を売り上げた。同社加盟店舗のうち、各台計数システムを導入済みの店舗は 14/3 期末で 1623 店（図 4 の右側）と、全体の 3 分の 1 を占めるまでに拡大している。

(※1) 各台計数システムとは、パチンコで大当たり時に獲得した出玉の個数を、各パチンコ台の下に設置された計数機やカードユニットを用いて計数し、その計数情報がプリペイドカードを通して確認できるシステム。従来は出玉が入った玉箱を通路に積み重ね、従業員が計数機まで持ち運んで計数するのが主流だったため、玉箱運びに手間と人手を要し、ホール経営にとって大きなコスト負担となっていた。各台計数システムの導入により人件費の削減や離職率の低下、防災対策の強化といったメリットがあるほか、近年、増加している低玉貸しコーナーからの持ち込み防止にも役立つ。同社の主力商品である「BooLEX」シリーズは各台計数システムへの拡張性を有している。

図4 各台計数システムの導入状況



15/3 期販管費の会社想定は保守的 営業利益は会社計画を上回ると予想

● 15/3 期業績予想②（前提条件）

15/3期は消費増税によりパチンコホールの経営環境が一段と厳しくなり、設備投資意欲が減退する見通し。増税後も外税方式（※2）を採用したパチンコホールは一握りにとどまっており、現状は増税分をホール側が負担（一部は出玉率の調整で吸収）している。このため、集客に結びつかない周辺機器への投資余力は小さい。今のところ、消費増税を機にパチンコ・パチスロ離れが加速する兆しはないものの、遊技人口の減少傾向に変わりはなく、今年度もパチンコホールの閉鎖・廃業が進む見通し。QBRでは15/3期末の加盟店舗数を前期末比150店減と想定。連結売上高を前期比11%減の305億円（会社計画300億円、QBR前回予想313億円）と見込んだ（図2の左側）。

（※2）貸玉個数の調整、もしくは、カードによる徴収。ユーザーにとっては増税分値上げされる格好となる。

連結営業利益が会社計画ほど落ち込まないとみている（図1の右側）のは、販管費の会社想定が保守的と判断したため。QBRは研究開発費を同1%増の30億円（会社想定32億円）、その他販管費を同2%増64億円（同66億円）と想定（図1の左側）。研究開発費は13/3期、14/3期と想定を大きく下回る着地だっただけに、15/3期も会社想定を下回ると見込んだ。その他販管費については、減価償却費の増加が予想されるものの、2桁減収に伴う変動費の減少を勘案すると、会社想定ほど膨らまない見通し。

新規事業領域の
創出などを目指し
引き続き研究開発
に注力、成果を見
極めたい

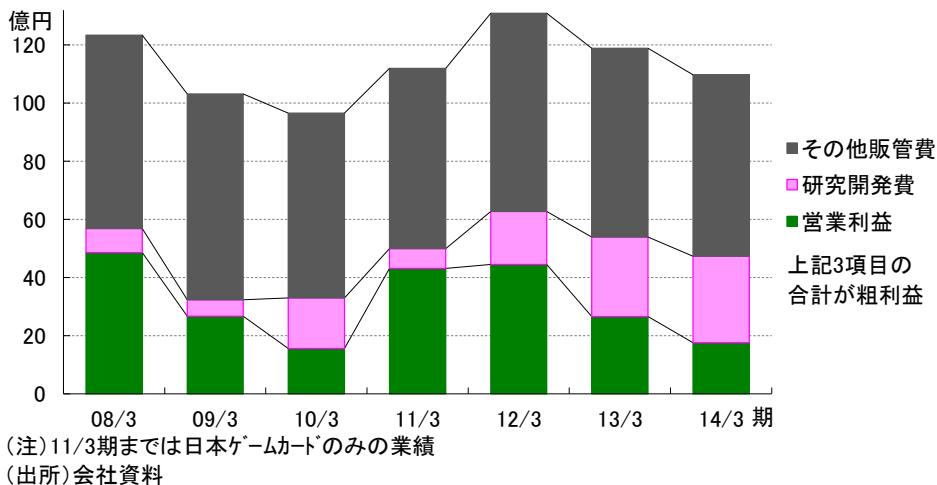
なお、年間配当の会社計画は前期と同額の 60 円/株（上期末、期末とも 30 円/株）に据え置かれている。

● 研究開発動向

図 5 に過去の研究開発費、連結営業利益の推移を示した。日本ゲームカード時代を例にとると、10/3 期に研究開発費が膨らみ大幅な営業減益となつたが、その成果として投入された「BooLEX」シリーズが貢献し、11/3 期の粗利益が拡大。研究開発費の減少もあり、11/3 期の連結営業利益は「V 字」回復を遂げた。

同社は 12/3 期（統合初年度）から再び研究開発を強化しているものの、今のところ、事業環境の悪化を補完するほどの成果はあがっておらず、連結営業利益は 12/3 期の 45 億円をピークに激減中（過去最高益は 08/3 期の 49 億円）。

図5 営業利益、研究開発費の推移



15/3 期も

(1) 競合他社と差別化できる魅力的な商品・サービスの開発
(2) 将来の成長に向けた新規事業領域の創出
を目指し、引き続き研究開発に注力している。(1)では具体的に
(a) カードユニット、メダル貸機への機能追加
(b) 5 インチのフルカラータッチパネルを活用したサービスの拡充
(c) 消費増税への対応
などを予定しており、15/3 期中に実現する可能性が高い。(b)ではパチンコファン、ホール双方へ向けた情報配信サービスの開始を視野に入れている様。他方、(2)に関しては
(A) ホールのコスト削減、収益向上に貢献する、より良い・リーズナブルな商品

来秋に向け外税方式への切り替えが進む可能性も

16/3期はR&D費の減少により営業2割増益へ、外税特需やR&Dの成果は織り込みます

業界再生につながるECO遊技機構想に注目

(B) プリペイドカードシステムを通じた付加サービス

(C) 業界の活性化に貢献する商品・サービス

の開発を検討。会社側はできるだけ早い時期に、青写真を示したいとしている。15/3期までの3年間で投入する90億円近い研究開発費が、どのような形で回収されるのか、今後の動向を注視したい。

● 業界動向①（消費増税の影響）

消費税率8%への引き上げ後も外税方式採用店は依然、少数派。大手のマルハンが数店舗で実験を行うなど、各ホールは外税方式が集客に与える影響などをじっくりと見極めている。深刻な影響がないと判断されれば、来秋に予定されている消費税率10%への引き上げに向けて、今後、外税方式へ切り替えるパチンコホールが増える見込み。

現在稼働しているプリペイドカードシステムで外税方式に対応できるものは業界内でもごく僅か。このため、外税方式を採用する場合、外税へ対応する新商品（同社では今秋をメドに投入予定）へ買い換えるか、稼働中の機器に外税へ対応する機材を取り付けるか、どちらかが必要となるため、カードシステム業界にとって特需が発生する公算が大きい。但し、外税方式移行のスピード感が不透明なため、15/3期、16/3期ともQBR予想には織り込んでいない。

● 16/3期業績予想

16/3期連結営業利益のQBR予想は前期比20%増の12億円（図1の右側）。上記の通り、外税方式移行による特需は織り込んでおらず、厳しい事業環境が続くと予想。また、新規事業領域の創出など、研究開発の成果も見込んでいない。このため、連結売上高は同7%減の285億円と予想する（図2の左側）が、研究開発費は15/3期の30億円をピークに減少に向かうと想定（図1の左側、16/3期想定25億円）。研究開発費のピークアウトで減収影響をカバーし、営業増益になると予想した。増益見通しとは言え、11/3期、12/3期の水準（図5）と比べると、物足りなさは否めない。

● 業界動向②（業界再生への取り組み）

遊技業界再生には、ヘビーユーザー依存からの脱却、若年層の取り込みなどが不可欠と考えられている。それを実現するための取り組みとして有望視されているのが、ECO遊技機構想。ECO遊技機は遊技球を盤面内部で循環させる封入式構造によりコストダウンやセキュリティ強化を図るとともに、射幸性を抑えた遊べる遊技機の開発にもつながるとされている。ECO遊技機には専用のカードユニットが必要となるため、実現すれば、プリペイドカード

システム業界にとっても新規需要につながる可能性が高い。さらに、ライトユーザー・や若者の回帰による市場拡大期待も高まる見通し。

足元は液晶 ROM の大容量化や可動役物の増加など、”ECO” とは逆の方向に進んでいるが、パチンコ・パチスロメーカーにとってもコスト上昇は頭の痛い問題だけに、過剰装飾・演出を見直す動きも出てきた。これを機に、ECO 遊技機構想が進捗する可能性もあり、同社の長期的な業績を見通すうえで、注目されよう。

6249 GC/7*白H 東証 準定 11/4/1~14/6/29
MC:DJ少[13] 標準移動平均[18]-----[26]-----
SI:出来高[13]-----[28]-----



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(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。

			2012/03	2013/03	2014/03	2015/03 予 (アナリスト)
株価推移	株価(年間高値)	円	1,600	1,678	1,747	-
	株価(年間安値)	円	912	1,097	1,400	-
	月間平均出来高	百株	1,689	1,323	1,558	-
業績推移	売上高	百万円	43,575	39,545	34,192	30,500
	営業利益	百万円	4,459	2,668	1,764	1,000
	経常利益	百万円	4,543	2,692	1,849	1,050
	当期純利益	百万円	4,573	1,598	900	550
	E P S	円	320.64	112.08	63.16	38.56
	R O E	%	11.1	3.9	2.2	1.3
貸借対照表 主要項目	流動資産合計	百万円	51,055	51,567	56,522	-
	固定資産合計	百万円	14,928	13,942	8,133	-
	資産合計	百万円	65,983	65,510	64,655	-
	流動負債合計	百万円	13,905	13,183	13,448	-
	固定負債合計	百万円	10,977	10,528	9,370	-
	負債合計	百万円	24,882	23,712	22,819	-
	株主資本合計	百万円	41,050	41,721	41,766	-
	純資産合計	百万円	41,101	41,798	41,835	-
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	4,266	5,109	4,631	-
	投資活動によるCF	百万円	-13,950	1,133	-1,146	-
	財務活動によるCF	百万円	-1,998	-2,360	-2,194	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	12,849	16,732	18,022	-

リス ク 分 析

業 界 に 関 す る リ ス ク

- 業界に関するリスク

同社はパチンコ業界で事業を展開しているため、パチンコ遊技人口の落ち込みや市場規模の縮小、パチンコホール数の減少、行政による規制強化など、パチンコ業界の事業環境が大きく変化した場合、同社の経営成績、財政状況等に影響を及ぼす可能性がある。

事 業 に 関 す る リ ス ク

- 事業に関するリスク

(1) 同業他社との競合激化、(2) 急激な技術革新による同社商品の陳腐化、(3) 巨額の研究開発費を投じた新商品の不発、(4) プリペイドカードの偽変造、不正使用問題、(5) 加盟店の倒産等による損失発生、などのリスクに注意する必要がある。

ディスクレーマー

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、東証から株式会社QBR（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>