

SD エンターテイメント

4650 東証ジャスダック

2014年10月24日（金）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

■ 健康 CP とのシナジー効果による収益拡大に本格注力

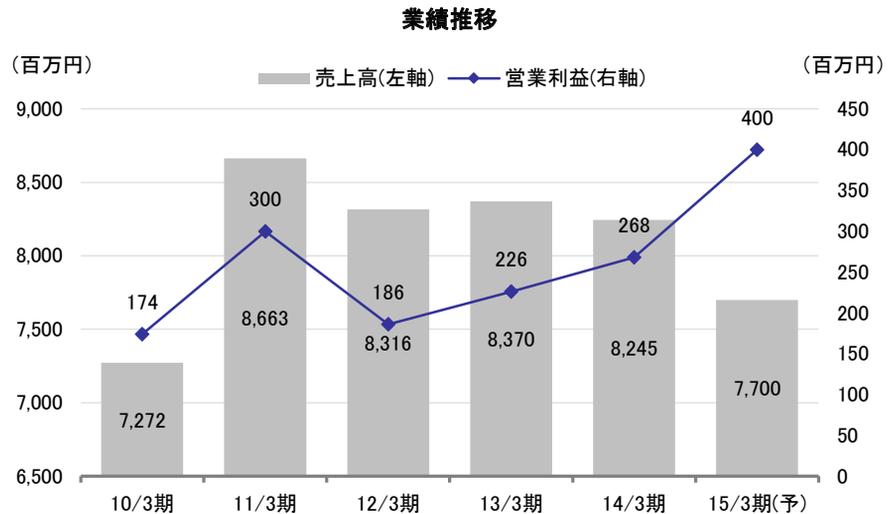
SD エンターテイメント〈4650〉は2014年1月に健康コーポレーション（株）〈2928〉の子会社となって以来、経営体質の強化に注力してきた。不採算店舗の閉鎖や事業、及び不稼働資産の整理などの施策は現在までにほぼ終了した。今後は、健康コーポレーションとの本来的な事業資本提携の目的である、シナジー効果を活かした収益の拡大に、本格的に注力する時期に入ってきたと言える。

健康コーポレーションとのシナジー効果が期待される事業分野は、フィットネス事業やボウリング事業など幅広いが、具体的な取り組みは今下期（2014年10月-2015年3月）から本格的に動き出すと見込まれる。今下期はまず、フィットネス事業における物販（サプリメント、プロテインなど）が開始され、さらには台湾での訪日客向けの共同マーケティング、プロモーションなどに及ぶ可能性もある。中期的・継続的取り組みとしては、シニア層へのマーケティングが有力な協業分野となろう。シニア層は同社のみならず、健康コーポレーションのRIZAP事業やアパレル事業などにおいても、急速にターゲットとしての重要性が増してきている状況だ。

同社単独での取り組みにおいても、増収の期待は大きい。ボウリングにおける若年層の集客回復は、現在の同社に課された大きな課題と言える。また、外国人訪日客に対するマーケティングにおいても、一部では健康コーポレーションとの共同マーケティングが可能とはいえ、同社自身がイニシアチブを取って集客力を高めるアイデアや努力が不可欠なのは言うまでもない。赤字店舗が消滅し収益性が改善されてくると、広告宣伝費に余裕が出てきて、集客増・売上増へと結びつきやすくなる。今下期はこうした正のスパイラルを生み出せるかどうか投資家にとっては重要な視点になるだろう。

■ Check Point

- ・フィットネス事業やシニア層の取り込みは健康 CP と同じベクトル
- ・今期は利益面で上振れ期待、固定費削減が計画を上回る進捗
- ・2015年3月期末から復配、株主優待も選択肢の幅が広がる



■ 会社概要

ゲオグループからの事業譲受後、展開エリアを全国へ拡大

同社は1954年、札幌市で須貝興行株式会社として設立され、映画、ボウリングを中核に北海道内で事業を展開してきた。2003年から店舗ブランドとして「ディノス」を使用し、北海道内では高い知名度を誇っていた。映画、ボウリングを主体とする複合娯楽施設は、札幌を始めとする北海道内の主要都市で事業を展開してきたが、2005年にゲオホールディングス<2681>の子会社となり、2009年にゲオグループからアミューズメント事業（ゲームセンター運営）、カフェ事業、フィットネス事業を譲り受けたことで、事業展開エリアは全国へと一気に拡大した。

2014年1月に、健康コーポレーション<2928>がシナジー効果を狙って株式公開買付け（TOB）をかけ、ゲオホールディングスがそれに応じたために、親会社が健康コーポレーションへと変わった。これを機に、不採算店舗の整理を進めて経営体質強化を図るとともに、社名をそれまでのゲオディノスから現在のSDエンターテイメントへと変更した。「SD」はスガイの「S」とディノスの「D」の組み合わせである。商号変更に伴い、店舗ブランドもディノスもしくはSDを冠としたものに変更している。

沿革表

1954年 5月	札幌市に映画興行を主目的とする須貝興行（株）として設立
1968年10月	映画、ボウリング、ビリヤード、飲食等の大型複合レジャービル札幌須貝ビルを開設
1978年12月	札幌須貝ビル内でゲームセンターを開設し、ゲーム場経営に着手
1989年 6月	カラオケスタジオの展開を開始
1993年 7月	大型複合アミューズメント施設スガイディノスをオープン
1996年 4月	（株）スガイ・エンターテイメントに商号変更
1996年 9月	株式を店頭登録
2000年 5月	ゲオ（現・ゲオホールディングス）と資本・業務提携（FC契約）を締結
2004年12月	店頭登録を取消し、ジャスダック取引所に上場
2005年 4月	ゲオ（現・ゲオホールディングス）の連結子会社になる
2009年 7月	（株）ゲオディノスに商号変更
2009年10月	ゲオの子会社から、アミューズメント事業、カフェ事業、フィットネス事業を譲受け
2014年 1月	親会社がゲオホールディングスから健康コーポレーション<2928>に異動
2014年 7月	商号を（株）SDエンターテイメントへ変更

■健康コーポレーションとの戦略的事業資本提携の狙い

フィットネス事業やシニア層の取り込みは健康 CP と同じベクトル

同社は2014年1月、TOBによって健康コーポレーションの子会社となった。健康コーポレーションは、社名にもあるように「健康」を切り口とした食品や、健康・美容関連グッズの通信販売事業で成長し、現在ではRIZAP（ライザップ）ブランドでパーソナル・トレーニングジムを展開し、収益が急拡大中である。健康コーポレーションの強みは、ありふれた商品・サービスに対して新たな価値を付加してバリューアップを実現するところにある。新たな価値というのは「機能性」もあれば「新しい価値観の提案」という意味もある。そしてもう一つの強みである「販売力」を活かして具体的な収益に結び付けることに大きな特長がある。健康コーポレーションは「付加価値創出力」と「販売力」を活用すれば両社にとってのシナジー効果とSDエンターテイメントのバリューアップを実現できると確信し、TOBに踏み切ったと言える。

今年5月に、同社は健康コーポレーションとの戦略的事業資本提携の具体的な内容について発表した。一言で言えば、全社・全事業にわたる事業構造改革となるが、主要なポイントは以下の4点になる。

- ・フィットネス事業におけるRIZAPとのシナジー効果の追求
- ・GAME事業とボウリング事業におけるシニア層の取り込み
- ・不採算店舗見直しとコスト削減による収益性の改善
- ・株主還元強化

上記の内容は、各事業部門単位のものもあれば、全社にまたがる性質のものもあるが、基本的には上場企業としてごく当然の内容である。フィットネス事業やシニア層の取り込みは、健康コーポレーション自身も注力する施策であり、両社のベクトルが重なり合うという点も、シナジー実現の可能性を高めるものと弊社では評価している。

■各事業の進捗状況

フィットネス事業は健康コーポレーションのRIZAPとの協業に注目

以下では直近での事業改革の進捗状況を報告する。

(1) フィットネス事業

フィットネス事業については、社名変更を反映して、10月1日からブランド名を「SDフィットネス」へと変更した。フィットネス事業における1つの注目点は、健康コーポレーションのRIZAP事業との協業である。中期的にSDフィットネスの施設内にRIZAPが出店することも視野に入っているが、現状では施設内出店はまだ行われていない。

フィットネス事業の店舗一覧

SD フィットネス	
北海道・東北	青森浜田、秋田広面、郡山
関東・信越	国立、新所沢、銚子、旭
東海・北陸	富士、可児、桑名、津
関西	福知山
九州・沖縄	小倉駅前、小倉南
ホットヨガ「ハーティ」	
北海道・東北	札幌（ハーティ ノルベサ）
九州・沖縄	小倉
加圧トレーニング「Blooms」	
北海道・東北	札幌（ライフステージ）、青森浜田、秋田広面、郡山
関東・信越	国立、銚子、旭
東海・北陸	富士、可児、桑名、津
九州・沖縄	小倉駅前

SD フィットネスとRIZAPの協業は、物販が最初の具体例ということになる。健康コーポレーションが供給するサプリメントやプロテインをSD フィットネスで販売するという流れだ。現在は、SD フィットネスで販売する商品の容器デザインや価格設定などを最終的に詰めている状況だ。当初の計画は今下期からの販売開始だったので、多少計画から遅れている感はあるが、大きな影響はないと弊社では考えている。

フィットネス事業における同社独自の取り組みとしては、10月からのブランド変更に合わせた新規入会キャンペーンがある。フィットネス業界全体の傾向として、2014年4月以降は、退会者数が新規入会者数を上回る状況が続いた。同社の場合は、7月以降に退会者数の増大ペースが止まり、足元ではすでに通常のペースに落ち着いているが、4月～6月の退会者数の影響を補うべく、入会キャンペーンを行っているという状況だ。フィットネス業界全般に通じる季節的な傾向として、フィットネス事業の新規入会者は、正月休み明けの1月が最も多い。このキャンペーンは、業界としての季節要因を着実に取り込むべく、前倒しでの広告宣伝活動という意味合いもある。

今上期のフィットネス事業の収益動向は、第1四半期の退会者数の増加が影響して売上高は計画を下回って推移したものと弊社では推定している。ただし、利益面では経費節減や合理化努力などもあり、ほぼ計画線で推移しているとみられる。前述のように、7月以降は例年の入退会者のペースに戻ってきていることから、下期での挽回は十分可能なレベルにあるとみられ、10月からの入会キャンペーンの効果と物販の効果でどこまで挽回し、かつ収益を伸ばせるかが注目される。

ボウリング事業でのシニア層の取り込みは計画どおり好調に推移

(2) ボウリング事業

ボウリング事業の成長戦略の柱はシニア層の取り込みであったが、これまでのところ、このシニア層の取り込みは計画どおり、好調に推移しているようだ。しかし、若年層の客足が低迷しているため、客数全体では前年比割れの状況にあるとみられる。この結果、シニア層の構成比は足元では30%まで高まってきているとみられるが、若年層の減少の結果ということもあり、手放して喜ぶ状況ではない。客単価は前年同期比プラスの状況にあるが、客数の落ち込みを吸収するほどの大きな伸びではないようだ。

このような状況から、今上期（2014年4月～9月）のボウリング事業の収益は売上高、利益とも計画を下回って推移しているものと弊社ではみている。

下期に向けての集客対策として注目されるポイントが2つある。1つは5月にSDエンターテイメント所属の若手女子プロボウラーが誕生したからだ。これは20歳の寺下智香プロで、同氏はプロ入り直後に行われた、8月のプロボウリングレディース新人戦でいきなり優勝して注目を集めた。地元では女子高生の間で人気が高いこともあって、同社では寺下プロを前面に押し出している集客イベントなどを企画中である。

寺下智香プロの公式ブログ HP



出所：公式ブログ HP から転載

もう1つは、台湾からの観光客に狙いを絞った販促活動である。札幌を訪れる海外からの観光客は年間約100万人規模であるが、そのうち約35%が台湾からの観光客となっている。そこで同社では、2015年の春節（2015年2月19日）の来日客に特にフォーカスして、Webマーケティングやメディアとのタイアップ広告などを企画している。台湾については、健康コーポレーションがRIZAPを台湾に出店する予定で、その際にタイアップしてディノス施設の広告宣伝を行うことも検討中である。

同社のボウリング事業は、札幌を中心とした北海道内の都市部で、映画やゲームセンターなどと組み合わせた複合施設として展開されている。それぞれの地元では代表的な娯楽施設となっているため、台湾からの観光客に対するアピール力は十分に備わっていると思われる。今後のポイントは、ディノス複合施設を外国人観光客の「北海道の夜の遊び方」としてどう浸透・定着させていくのか、マーケティング力が問われることになるだろう。

ディノス複合施設の一覧

施設名	設備				所在地	稼働状況
	ゲーム場	ボウリング場	映画館	その他		
ディノス札幌中央	○	○	○	○	北海道 札幌市中央区 札幌市白石区 札幌市手稲区 北海道旭川市 北海道帯広市 北海道苫小牧市 札幌市北区 北海道室蘭市	稼働中
ディノスノルベサ	○	○		○		稼働中
ディノス札幌白石	○	○		○		稼働中
ディノス札幌手稲	○	○				稼働中
ディノス旭川	○	○	○			稼働中
ディノス帯広	○	○				稼働中
ディノス苫小牧	○	○	○			稼働中
ディノスポウリング札幌麻生		○				稼働中
ディノス室蘭	○	○	○			稼働中

GAME 事業は既存店舗の収益性が着実に向上

(3) GAME 事業

GAME 事業では社名変更に伴い、店舗ブランドを「ジオパーク」から「ディノスパーク」に変更した。

今上期はアーケードゲームの業界において新機種のリリースがほとんどなく、業界全体として話題性に乏しい状況だった。その中で同社は、映画館事業を行っていることから「アナと雪の女王」のヒットを受けていち早く同映画関連グッズをプライズゲームの景品に導入して増収につなげることに成功した。また、メダル機を中心にシニア層の取り込みも前期から引き続いて堅調に推移し、事業全体として消費増税の影響を吸収することができた。利益面では、新機種の大規模導入がなかったことで減価償却費などの費用が減少し、増益を確保できていると弊社ではみている。

GAME 事業では、経営体質強化に向けて不採算店舗の整理と、競争力のある新規出店を掲げている。今上期は都市部での新規出店が、好立地物件が見つからず実現できていない。一方で、不採算店についてはディノスパーク釧路を6月に閉店したほか、もう1店舗を2015年1月に閉店することを決定した。また、同様に赤字店舗だったディノスパーク丸亀とディノスパーク四万十は、内装リニューアルやスタッフ入れ替えなどで増収に転じ、収益が改善途上にある。このように既存店舗の収益性は着実に向上している。

GAME 事業の施設一覧

施設名	設備				所在地	稼働状況
	ゲーム場	ボウリング場	映画館	その他		
ディノスパーク旭川買物公園	○				北海道旭川市	稼働中
ディノスパーク北見	○				北海道北見市	稼働中
ディノスパーク帯広	○				北海道帯広市	稼働中
ディノスパーク函館昭和	○				北海道函館市	稼働中
ディノスパーク伊達	○				北海道伊達市	稼働中
ディノスパーク丸亀	○				香川県丸亀市	稼働中
ディノスパーク四万十	○				高知県四万十市	稼働中
ディノスパーク守山	○				愛知県名古屋市	稼働中
ディノスパークコザミュージックタウン	○				沖縄県沖縄市	稼働中

シネマは「アナと雪の女王」のヒットで前年同期比は大幅増収を推定

(4) 施設管理事業

施設管理事業は映画館の運営と保有する不動産からの賃貸収入がその中身となっている。このうち、シネマ（映画事業）の売上高は映画「アナと雪の女王」（国内は2014年3月14日公開）のヒットにより、前年同期比で大幅な増収になったとみられる。計画比でも、同作品は予想以上のヒットとなっていることから、やはり計画を上回ったものと弊社では推定している。賃貸収入については、健康コーポレーションのRIZAP 札幌店が同社の旗艦店である「ディノス札幌中央店」内に出店したため、その分賃料収入が増加した。これは前年比較ではプラス要因であるが、計画対比では計画どおりであって上振れ要因ではないと思われる。

カフェ事業はメニュー改定やイベント開催で集客、客単価とも好調

(5) カフェ事業

カフェ事業も店舗ブランドを「ゲオカフェ」から「ディノスカフェ」に変更した。カフェ事業では、メニューの改定やイベント開催等で、集客、客単価とも好調で、既存店売上高は堅調に推移している模様だ。ただし、今上期は、前下期（2013年10月～2014年3月）に不採算店舗を閉鎖した影響が残り、売上高の前年比較では減収基調で推移しているとみている。

「ディノスカフェ」店舗一覧

施設名	所在地
ディノスカフェ札幌狸小路店	北海道札幌市
ディノスカフェ久居店	三重県津市
ディノスカフェ豊橋藤沢店	愛知県豊橋市
ディノスカフェ大曾根駅前店	愛知県名古屋市
ディノスカフェ名古屋白金店	愛知県名古屋市
ディノスカフェ天六店	大阪市北区

■業績見通し

1Q は不採算店舗の閉鎖や事業売却の影響により減収も増益

(1) 2015年3月期第1四半期決算

今第1四半期の業績は、売上高が1,809百万円（前年同期比9.0%減）、営業利益が29百万円（同14.0%増）、経常利益が1百万円（前年同期は11百万円の経常損失）、当期純利益が127百万円（前年同期は35百万円の当期純損失）となった。

売上高が前年同期比で減収となったのは、GAME事業での不採算店舗の閉鎖や「リトルパーク」事業の売却の影響が大きい。ボウリング事業では若年層を中心とした集客の伸び悩みで減収となったが、施設管理事業（映画、不動産賃貸収入）の増加で相殺され、GAME事業の施設のスクラップアンドビルドに伴う減収分が残った形だ。

利益面では、営業利益以下、各利益項目ともほぼ計画線だったとみられる。当期純利益が大きく増加しているのは、GAME事業の中の「リトルパーク」にかかる資産をゲオグループに譲渡したことによる事業譲渡益が特別利益として計上されたためである。これは期初の計画に織り込み済みであった。

	13/3期	14年3月期			15/3期		
		1Q	上期	通期	1Q	上期(予)	通期(予)
売上高	8,370	1,989	4,151	8,245	1,809	3,700	7,700
YOY	0.9%	1.4%		-1.5%	-9.0%	-10.9%	-6.6%
売上総利益	6,571	1,563	3,228	6,446	1,470	-	-
販管費	6,345	1,538	3,118	6,177	1,441	-	-
営業利益	226	25	110	268	29	70	400
YOY	21.4%	-		18.6%	16.0%	-36.5%	49.3%
経常利益	62	-11	29	116	1	0	200
YOY	167.0%	-		86.6%	-	-	72.4%
当期純利益	59	-35	-305	-484	127	100	250
YOY	-	-		-	-	-	-
EPS (円)	14.03	-8.44	-71.96	-114.20	29.98	23.56	58.91
配当 (円)	0.0	-	0.0	0.0	-	-	11.6

今期は利益面で上振れ期待、固定費削減が計画を上回る進捗

(2) 2015年3月期見通し

同社は、第1四半期決算発表時点では、今中間期及び今通期についての業績予想を変更していない。今中間期については、各事業部門について前述したように、足元までの業況から判断すると、売上高はボウリング事業を主たる要因に若干、計画未達のペースにあるものと弊社ではみている。しかし利益においては、固定費の削減が計画を上回って進んでいるため、計画比上振れで着地する可能性が高いとみられる。固定費削減は、釧路の不稼働資産の整理が想定以上にスムーズに進んだことが、その主な内容だ。

同社は、収益の季節変動が非常に大きいという特性を持っている。これは、同社の事業基盤が北海道にあることと関係している。すなわち、春から夏にかけては北海道民のレジャーはアウトドアが中心になるため、同社の映画、ボウリング、ゲームといった施設の稼働率は低くなる。しかし冬場は室内型娯楽へとシフトするため、稼働率が一気に高まり、収益性が大きく改善することになる。前述のように、フィットネス事業での集客キャンペーンと物販の開始、ボウリング事業での集客キャンペーン（寺下プロによる販促、台湾観光客向けキャンペーンなど）を通じて、どこまで集客を増やすことができるかがカギとなる。

今期の業績見通しを行う上で弊社では、各種キャンペーンの施策が(a)今期のみならず来期以降にも継続できるものかどうか、(b)健康コーポレーションや自社の他の事業とのシナジー効果につながる内容かどうか、(c)費用対効果のバランスが取れているかどうか、といった点に着眼して収益インパクトを判断していく方針だ。

上記の着眼点に関連して、注目に値する動きが足元で出てきている。それは、健康コーポレーションの子会社で同社も10%出資している、(株)DropWaveによるスマホアプリの開発プロジェクトだ。同社はDropWaveに対して、(i)ディノス店舗へのリピート率を上げること、(ii)インパクトのあるプレスリリースをうてること、(iii)2014年中にローンチすること、などを主たるターゲットに掲げて、スマホアプリの開発を進めている。

2014年10月24日（金）

■業績見通し

この背景には、同社がSDポイントカード会員の分析を進めた結果、会員の利用回数が平均1回増えるだけで年間64百万円の増収になる、との結論に至ったことがある。SDポイントカード会員であるということは再来場しようという意思が潜在的にあると考えられ、非会員へのプロモーションに比べて、成功確率ははるかに高いと言えよう。現時点では両社で詰めの作業を急いでいるステージのようだ。内容の詳細は当然ながら明らかにされてはいないが、スマホ経由で参加型の低コストのイベントを毎日打ち、その達成感の実現をディノス施設への来場につなげるような仕組みを考えているようだ。さらには、スマホアプリのローンチに合わせて60周年記念イベントを開催し、ここでもシナジー効果を獲得するような企画も進んでいるようだ。

同社はこれまでシニア層の集客増加には成功しており、目下の課題は若年層の集客増にある。上記アプリはスマホのヘビーユーザーである若年層にフィットする内容となっており同時に、通年企画あるいは来年以降のリピート開催にも十分可能な内容であると見受けられ、今期のみならず中期的な業績貢献に資するものと期待される。

また、9月から始めたフィットネス入会キャンペーンは想定を上回る効果が出ている模様で、これは収益に対して明白かつ直接的な効果が期待できる。

以上のような点を考慮すれば、今季の同社の業績見通しが達成される可能性は十分に高いものと弊社では考えている。

■株主還元

2015年3月期末から復配、株主優待も選択肢の幅が広がる

同社は健康コーポレーションとの戦略的事業資本提携の骨子に株主還元強化を盛り込んだ。これを反映して、2015年3月期末に復配することを発表済みである。

同社の株主還元策は、配当金を基本としつつ、消費者向け事業を行っている点を活かして、株主優待を組み合わせたものとなっている。

2015年3月期末の予想配当金は、現時点では11.6円（普通配5.8円、記念配5.8）とされている。同社の配当方針は業績連動型であり、1株当たり利益の10%（配当性向10%）を基本の配当金とし、内部留保や有利子負債残高、利益剰余金などを総合的に勘案して50%を上限とするものだ。同社の今期予想1株当たり利益は58.91円であるから、普通配と創立60周年の記念配の合計の配当性向は19.7%ということになる。同社が経営体質の強化を図っている最中であることを考えると、配当性向19.7%という数値は、株主還元について真剣に努力をしていると十分に評価できる内容と言えよう。

また、株主優待は、最低取引単位である100株の保有から権利が得られるほか、権利確定を年1回（3月末）から年2回（3月末、9月末）として、より株主優待を得られやすく変更した。内容も、従来の施設利用券に加えて、健康コーポレーションの商品が追加された。選択肢の幅が広がり、北海道外在住の投資家には利便性が増した。

■株主還元

同社の株式を100株購入し、1年以上保有した場合、2015年3月期の予想配当利益金と現状の株主優待策がそのまま維持されるとすれば、実質配当利回りは8.5%ということになる（株価は10月24日の終値に基づく）。

実質配当利回りの試算表

項目	単位	金額 / 数量
株価（10月24日終値）	円	1,290
購入株数	株	100
購入金額（A）	円	129,000
予想配当金（2015年3月期、年間）	円	11.60
受取配当金（税引後）	円	928
株主優待（商品券を選択の場合）	円	10,000
配当金と株主優待合計（B）	円	10,928
実質的配当利回り（B） / （A）	%	8.5%

注：株式購入手数料は考慮していない

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ