

SD エンターテイメント

4650 東証ジャスダック

2015年4月3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

■コスト削減から売上拡大・成長が主眼のフェーズ2へ

SD エンターテイメント〈4650〉は2014年1月の健康コーポレーション〈2928〉グループ入りに際して成長ロードマップを作成し、その着実な実行に取り組んできた。コスト削減等を中心とするフェーズ1は終了し、現状は売上拡大・成長を主眼とするフェーズ2へとコマを進めた状況にある。

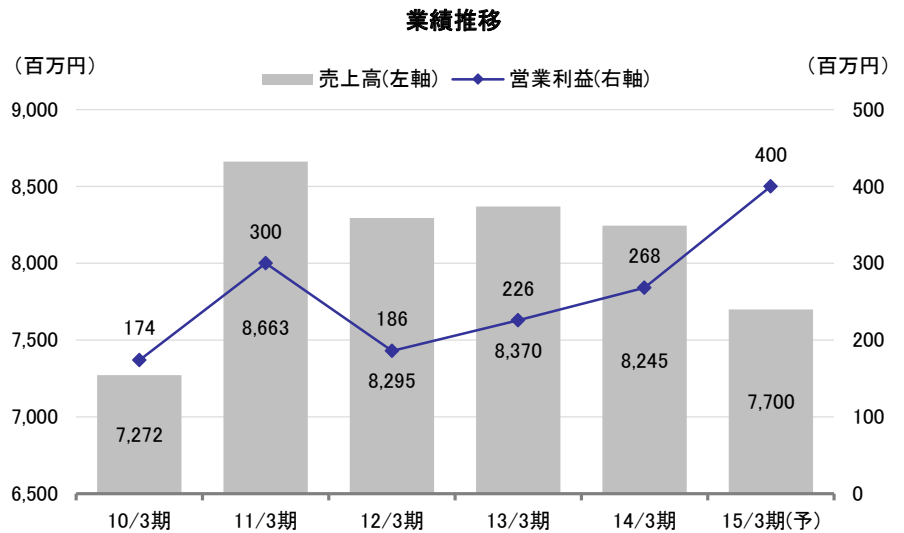
同社は2015年2月12日に「SD フィットネス中期ビジョン」を発表した。同社はかねてより健康コーポレーショングループとのシナジー効果の実現を目指してきた。その具体策は同社のフィットネス事業と健康コーポレーショングループのRIZAP事業とのコラボレーションによる成長プランである。フィットネス市場はシニア人口の増加から今後も拡大傾向が継続すると見込まれており、同社自身が持つエンターテイメント事業の“楽しみ”要素と、RIZAPで成功した“パーソナライズ”要素を活かすことで、オリジナリティのある郊外型ジムとして独自のポジション確立を目指していく。計数目標は、2020年度（2021年3月期）にフィットネス事業で売上高100億円、営業利益20億円を目指すとしている。

同社はまた、フィットネス以外の事業でも体質強化を図りながら、全社ベースの売上高も2015年3月期見通しの77億円から2021年3月期には150億円に倍増させる計画だ。GAME、ボウリング、映画といった事業においてはフィットネス事業のような爆発的な成長シナリオを描いているわけではなく、売上拡大よりも利益成長に重点を置いているとみられる。北海道という観光資源に恵まれた事業基盤を活かした外国人観光客の取り込み拡大と、今後発表が予定される新規事業の内容が注目されるどころだ。

足元の業績は好調だ。同社の業績は季節性が強く、第4四半期（1月-3月）のウエイトが高い。2015年3月期では、第3四半期までが計画どおりに推移しているうえ、第3四半期の段階で第4四半期の収益につながるような手応え（フィットネス会員の増加、ボウリングの来場者数増）が得られたことが、業績達成の自信を深める要因となっている。株主還元策において、配当予想に変更はないが、最低投資金額引き下げのために株式分割を行うことや株主優待策の充実が図られた点も注目だ。

■ Check Point

- ・フィットネス事業を中期成長の中核エンジンに位置付け
- ・フィットネスで21年3月期に売上高100億円、営業利益20億円を計画
- ・株主優待は健康コーポレーションの商品も加わり選択肢に幅



■「SD フィットネス中期ビジョン」を発表

フィットネス事業を中期成長の中核エンジンに位置付け

(1) 中期ビジョンの概要と背景

同社は2015年2月12日に「SD フィットネス中期ビジョン」を発表した。同社はSD フィットネス」のブランドでフィットネス事業を展開している。既存事業の中でフィットネス事業の成長性が最も高いと判断し、同事業を中期成長の中核エンジンに位置付けることを明確にしたものだ。同社のフィットネス事業は、親会社である健康コーポレーション及びそのグループ企業との関係において、シナジー効果の実現可能性が最も高いとかねてより期待されてきた。今回発表された中期ビジョンは、そのシナジー効果実現の具体策を示したものとして注目される。

「中期ビジョン」の背景、すなわち、フィットネス事業の成長性が最も高いと判断するに至った背景には、大きく2つの要因がある。1つはシニア人口の増大によるフィットネス市場そのものの成長性への期待であり、もう1つは健康コーポレーショングループ内における「RIZAP(ライザップ)」という成功モデルの存在だ。

シニア人口の高まりについては多くの説明を要しないであろう。総務省によれば2014年9月15日現在の65歳以上の高齢者の人口は3,296万人で総人口の25.9%を占めている。日本の人口ピラミッドと平均寿命とを考え合わせると高齢者の人口及び比率はますます高まるのは確実だ。そうした状況にあって注目されているのは、「健康寿命」という考え方だ。これは介護等を必要とせずに自立した生活ができる期間のことだ。こうした意識の高まりもあって、フィットネス市場はシニア層の増加に伴って拡大が続くと期待されている。

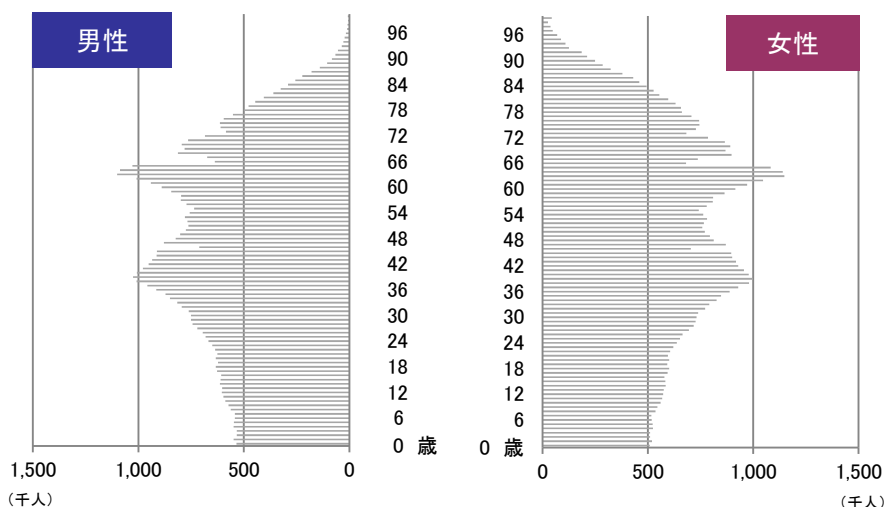


SD エンターテインメント

4650 東証ジャスダック

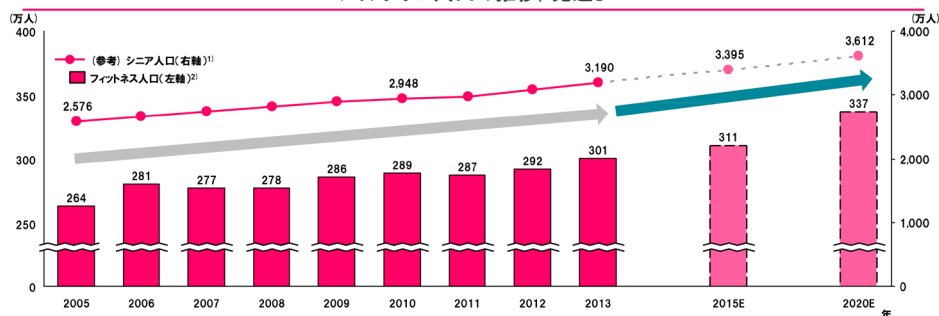
2015年4月3日(金)

年齢・男女別人口



フィットネス市場の成長ポテンシャル

フィットネス人口の推移/見通し



1. 総務省「人口推計」、内閣府「25 高齢社会白書」より65歳以上人口を引用
2. 経済産業省「特定サービス産業部会統計調査」よりフィットネスクラブ会員数を引用、将来の見通しについては年平均成長率より当社推計

出所：会社資料

健康コーポレーショングループが展開するパーソナルトレーニング・ジム RIZAP も説明は不要であろう。2ヶ月間でボディメイクを実現するプログラムとその実績が評価されて、サービス開始後3年間で累計新規会員数は25,000人を超えた。国内では38店舗（2015年2月末現在）を展開し、月間利用者数はコンスタントに6,000人を超え、月商は900百万円前後で推移している。SD フィットネスは従来型のフィットネスジムであるが、ここに健康コーポレーショングループのマーケティングノウハウ、RIZAP で蓄積したトレーニングに関するデータやノウハウを活用することで、シナジー効果によってSD フィットネスの成長性を一変させることが可能と期待されている。

SD フィットネスにおける健康コーポレーショングループとのシナジーのイメージ



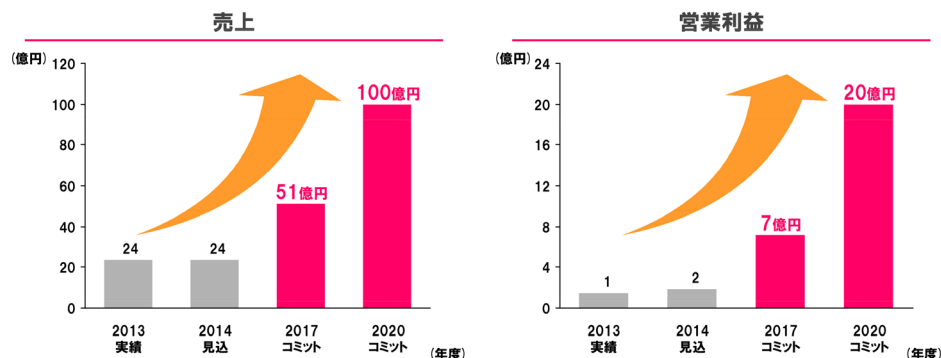
出所：会社資料

フィットネスで21年3月期に売上高100億円、営業利益20億円を計画

(2) 中期ビジョンの業績コミットと具体的施策

同社はこの中期ビジョンで、フィットネス事業の業績計画として、2020年度（2021年3月期）に売上高10,000百万円、営業利益2,000百万円を掲げている。また、それに至る2017年度（2018年3月期）における業績計画は売上高5,100百万円、営業利益700百万円としている。2014年度（2015年3月期）の業績見通しは売上高2,400百万円、営業利益200百万円であるので、3年間ごとに売上高は倍増、営業利益は3倍増という収益成長計画となっている。

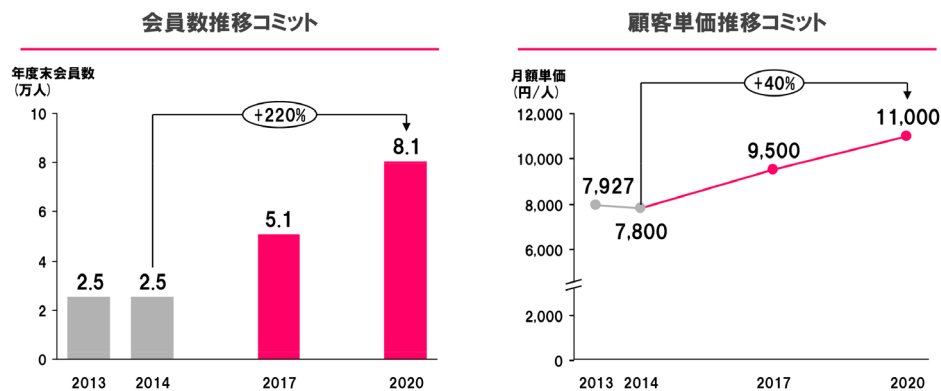
「SD フィットネス中期ビジョン」における業績コミット



出所：会社資料

業績コミットを達成するうえで、同社が目指すべき数値目標として掲げるのは、会員数の増加と客単価の上昇の2つだ。会員数については、2014年度末会員数2.5万人を2020年度までに8.1万人（220%増）にすることを数値目標として掲げている。客単価については、2014年度の月額7,800円/人を2020年度には同11,000円/人と40%増にする計画だ。

会員数と客単価の目標



出所：会社資料

会員数と客単価という2つの指標についての目標値を達成するために、同社はさらに具体的なアクションプランを立てているが、これらアクションプランの要所要所に健康コーポレーショングループとの協業が盛り込まれている。集客へのプロモーション、見学者の入会促進及び退会抑止などについて、健康コーポレーショングループが有する豊富なノウハウを活用することを明確にしている。また、顧客単価増額のための有力な施策として、RIZAPのノウハウを活かした高付加価値プログラムの導入が計画されている。他にも、出店戦略や物販の分野についても具体的施策が掲げられているが、これらにおいても健康コーポレーショングループとの協業が図られるものと思われる。

目標達成に向けた具体的アクション

目的	具体的なアクション	KPIターゲット	KPIターゲット			
			現状	2017年度末	2020年度末	
会員数増加	1 主要KPI(入退会率)の改善	トークスクリプト/ツールの整備による、入会促進/退会抑止 ・ RIZAPなど健康CPグループ内のベストプラクティスのヨコ展開	入会率	58%	70%	70%
	2 健康CP連携によるプロモーション強化	健康CPのマーケティングノウハウを活用し見学顧客数を増加	退会率	3.6%	3.0%	3.0%
	3 出店計画の最適化	既存店舗の勝ちパターンを分析し、既存店の改革/新規出店を実施	店舗当たり見学顧客数	1,300	1,800	1,800
顧客単価増加	4 RIZAP連携による新プログラム開発	RIZAPノウハウを活用した高付加価値プログラムの開発	店舗数	15	21	28
	5 プロテイン・サプリメントなどの物販強化	オリジナル商品の開発に加え、販売ツールを整備	プログラム単価	7,600	8,700	10,100
			物販比率	3%	8%	8%

出所：会社資料

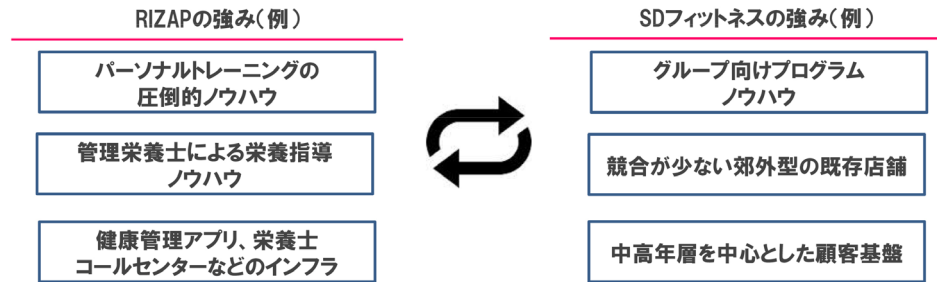
RIZAP との連携による新たなプログラム開発

(3) 注目される取り組み

上記の各施策の中でも特に注目すべきは RIZAP との連携による新たなプログラムだ。

詳細は完全には固まっていないが、グループプレッスン化や、シニア層向けのリメイクなどが、大まかな方向性として打ち出されている。

RIZAP との連携による新たなプログラム開発のイメージ



両社の強みを融合し、RIZAPのボディメイクノウハウを少人数グループ向け、シニア向けなどにリメイクし、郊外のSDフィットネス店舗で展開

出所：会社資料

2015年4月3日（金）

■ 収益倍増に向けた各事業の施策と進捗状況

全社売上高は21年3月期に150億円を計画

同社は、全社の売上高を2020年度（2021年3月期）に15,000百万円とすることを目指している。2015年3月期予想の7,700百万円から、およそ倍増することになる。前述のようにフィットネス事業の売上高が同期間に2,400百万円から10,000百万円へと増加する計画であるため、フィットネス事業以外は売上高の成長よりも、利益増大のための体質強化に重点が置かれたスタンスとなっていると弊社では考えている（利益目標は現時点では公表されていない）。

全事業に共通の施策として、会員システムの新規開発がある。全事業共通のデータベースであり、さらに健康コーポレーショングループの通販事業との連携、「ディノスアプリ」（下記参照）との連携が図られている。同社は会員システムを通じてリピート率を2.0回／年以上に向上させることを目指している。これによる増収効果は年間60百万円とされている。

また、同社はスマホ向けに「ディノスアプリ」のサービスを開始した。これはユーザーがダウンロードすると毎日「SDメダル」や商品、クーポンなどが獲得できるもので、店舗への来店を誘引するものだ。2015年1月のリリース以来、当初の3週間で2000ダウンロードを記録し、アクティブユーザー率は80%超と、上々の滑り出しとなっている。

(1) GAME 事業

2015年3月期のGAME事業は、収益性向上に向けて不採算店舗の閉鎖や経費節減を優先させて行ってきた。2016年3月期（2015年度）は一転して、収入拡大に向けた「攻めの出店」へと大きく舵を切ることを表明している。ゲーム事業は業界全体が低調で、リストラを進めている企業は同社だけではない。そこで同社は、2015年度にはそうしたリストラ物件を取得し、リノベーションを加えて出店する計画を明示している。2015年度には「鉄拳」をはじめとして有望な新機種が供給される見通しであり、新規出店すれば一定の増収効果が出るものと弊社ではみている。カギは期待どおりの物件が手に入るかどうかにかかっている。

スマホの普及などで若年層のゲーム離れが言われて久しいが、同社ではシニア層の取り込みに重点をおいてきた。今後はスマホ向けの「ディノスアプリ」の活用で若年層の取り込みにも注力する方針だ。

(2) ボウリング事業

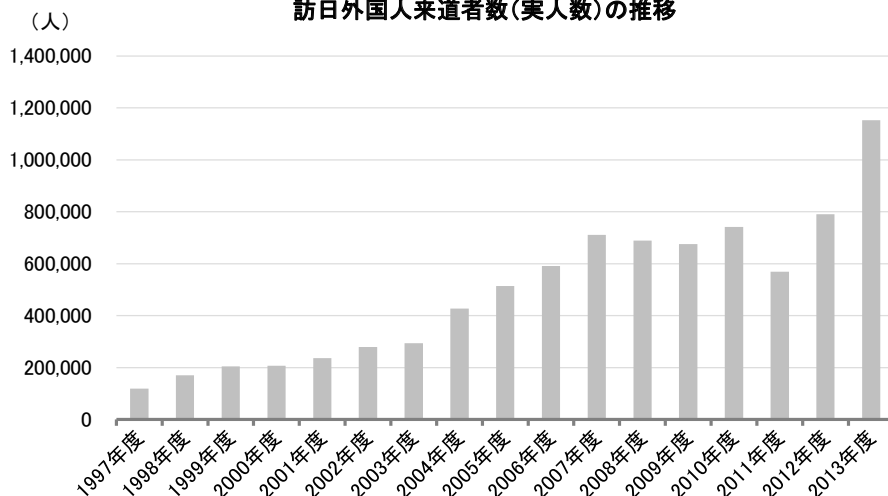
ボウリング事業は北海道内の施設だけであり、現状は閉店や新規出店といった動きはない。それだけに、日々の集客をどう確保するかという地道な努力が重要だ。2015年3月期第2四半期までのボウリング事業は集客状況が思わしくなく、既存店売上が業界平均を下回る状況だった。その後、第3四半期に入って盛り返し、第4四半期に入っても好調が続いている模様だ。集客増の要因は、所属するプロボウラーの貢献や、各種イベントの開催などが奏功したためと弊社ではみている。「ディノスアプリ」の活用などで同社施設への誘客の仕組みが整いつつあることは、今後の期待につながる。

2015年4月3日（金）

(3) 外国人観光客の集客

同社は北海道を訪れる外国人観光客の誘客にも力を注いでいる。これまでに Web サイトを多言語対応としたほか、台湾在住のパワーブロガーの活用、台湾の SNS の活用、北海道在住外国人を活用した施設の改善点の洗い出しなどの施策を行ってきた。結果としてこの半年で外国人利用者が3倍増になった施設もあるほどの成功を収めている。外国人の訪問先が札幌にとどまらず道内各所に拡大しつつあるほか、外国人、特に中国人の消費額の多さは群を抜いていることなども考慮して、受け入れ態勢の一層の強化に努める方針だ。

訪日外国人来道者数(実人数)の推移



出所:北海道経済部観光局のデータをもとにフィスコ作成

業績動向

第3四半期は GAME 事業の減収が影響し減収増益決算に

(1) 2015年3月期第3四半期決算

同社の2015年3月期第3四半期(2014年4月-12月)決算は、売上高5,426百万円(前年同期比11.7%減)、営業利益140百万円(同3.8%増)、経常利益30百万円(同24.7%増)、四半期純利益102百万円(前年同期は349百万円の損失)と減収増益決算となった。会社側はこの実績について計画線上的の内容としている。

減収の要因は、GAME事業において、ゲオパーク内のゲームコーナーである「リトルパーク事業」をゲオに売却した影響や、不採算店舗の閉鎖によるものである。四半期純利益の金額が押し上げられた理由もリトルパーク事業の売却により資産譲渡益が特別利益に計上されたことが要因だ。

セグメント別では、GAME事業は前述の要因から前年同期比22.9%の減収となった。フィットネス事業は2014年10月に「SDフィットネス」にブランドを変更してから急速に回復したものの9月までの低迷を吸収しきれず同4.3%の減収だった。ボウリング事業はボウリング業界全体の来場者数減少、競合店との競争激化の影響が大きく同10.5%の減収となった。施設管理事業では、映画事業がヒット作に恵まれたことで同7.5%増、不動産賃貸事業もRIZAPからの賃貸収入増で同9.6%増となった。

第3四半期セグメント内訳

(単位：百万円)

	13/3期		14/3期			15/3期	
	3Q	通期	3Q	前年同期比	通期	3Q	前年同期比
売上高							
GAME事業	2,378	3,250	2,372	-0.2%	3,183	1,829	-22.9%
フィットネス事業	1,752	2,338	1,791	2.2%	2,378	1,714	-4.3%
ボウリング事業	850	1,273	866	1.8%	1,218	775	-10.5%
施設管理事業	734	974	728	-0.8%	974	786	8.0%
その他	435	533	384	-11.8%	490	320	-16.4%
合計	6,151	8,370	6,142	-0.1%	8,245	5,426	-11.7%

16年3月期はコスト削減から収益拡大モードへ切り替える計画

(2) 2015年3月期及び2016年3月期の考え方

同社は2015年3月期業績予想を、売上高7,700百万円（前期比6.6%減）、営業利益400百万円（同48.8%増）、経常利益200百万円（同71.5%増）、当期純利益250百万円（前期は484百万円の損失）としており、従来からの予想に変更はない。

2015年3月期第3四半期までの進捗から見ると第4四半期のハードルが非常に高く見える。ただ、同社が基盤とする北海道地区は第4四半期がハイシーズンにあたるため、収益の季節性が非常に強く出る構造となっている。この点を考えると、同社の現在の収益予想は十分射程圏内にあると言えよう。

セグメント別ではフィットネス事業とボウリング事業の復調が見えてきた点が心強い。フィットネスは第3四半期以降、キャンペーン効果などもあって新規入会者数が増加基調にある。ボウリングも2014年12月から回復基調に入り、その勢いを保ちながら第4四半期に入った状況だ。2月の中国旧正月シーズンの外国人観光客の動向は詳細が明らかにはなっていないが、例年以上の観光客数及び消費金額が伝えられており、同社もこの恩恵を享受できたと期待される。

2016年3月期はコスト削減から収益拡大の前向きモードへと大きく切り替える計画だ。具体的な業績計画はまだ発表されていないが増収増益計画を出してくる可能性が高いとみられる。増収増益のけん引役は、第1にフィットネス事業が挙げられる。RIZAPとのシナジーへの期待は大きい。第2にはゲーム事業の新規出店効果がある。ただし、これは物件取得の状況に左右される点に注意が必要だ。第3には外国人観光客の取り込みがある。前期の成功体験を活かしてどこまで伸ばせるかが注目ポイントだ。

損益計算書

(単位：百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期		15/3期	
				3Q	通期	3Q	通期(予)
売上高	8,663	8,316	8,370	6,142	8,245	5,426	7,700
前期比・前年同期比	19.1%	-4.0%	0.9%	-0.1%	-1.5%	-11.7%	-6.6%
売上総利益	6,795	6,599	6,571	4,788	6,446	4,426	-
売上高売上総利益	78.4%	79.4%	78.5%	78.0%	78.2%	81.6%	-
販管費	6,494	6,413	6,345	4,653	6,177	4,286	-
売上高販管比率	75.0%	77.1%	75.8%	75.8%	74.9%	79.0%	-
営業利益	300	186	226	134	268	140	400
前期比・前年同期比	72.7%	-38.0%	21.4%	124.1%	18.9%	3.8%	48.8%
売上高営業利益率	3.5%	2.2%	2.7%	2.2%	3.3%	2.6%	5.2%
経常利益	160	23	62	24	116	30	200
前期比・前年同期比	222.4%	-85.4%	167.0%	-	86.6%	24.7%	71.5%
当期純利益	43	-103	59	-349	-484	102	250
前期比・前年同期比	-22.2%	-	-	-	-	-	-
EPS(円)	10.13	-24.38	14.03	-82.41	-114.20	24.15	58.91
配当	0.0	0.0	1.0	-	0.0	-	11.6

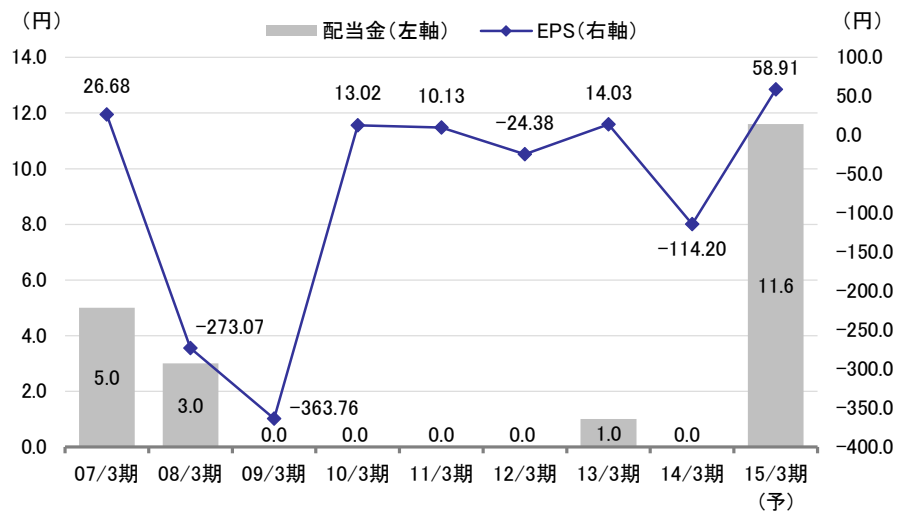
■株主還元
株主優待は健康コーポレーションの商品も加わり選択肢に幅

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円)とされており、従来からの予想値に変更はない。同社の配当方針は業績連動型であり、配当性向10%を基本に、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配当性向50%を上限とするものだ。今期予想1株当たり利益が58.91円であるから、普通配と記念配の合計の配当性向は20%ということになる。

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、2015年9月末からは1,000株以上の保有者向けの枠を新設する。権利確定は従来から年2回(3月末、9月末)で、株主優待を得られやすくなっている。内容も、今までの施設利用券に加えて健康コーポレーションの商品が加えられて、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ている。

同社は2015年3月31日付で株式分割(1株→2株)を行うことを発表した。株式分割後は、現状の株価をベースに試算すると、最低投資単位(100株)の必要金額が約7万円となり、個人投資家にとっては一段と買いやすくなる。これは同社が目指す「お客様ファン株主づくり」に沿った施策と言える。

1株あたり利益と配当金の推移



■会社概要

店舗ブランド「ディノス」は北海道内において高い知名度

(1) 沿革と事業内容

同社は1954年に札幌市で須貝興行株式会社として設立され、映画、ボウリングなどの娯楽施設を運営してきた。2003年から店舗ブランドとして「ディノス」を使用し、特に北海道内においては高い知名度を誇っている。2005年に(株)ゲオホールディングス<2681>の子会社となり、2009年からは商号を株式会社ゲオディノスとしてきたが、2014年1月に健康コーポレーション<2928>の傘下に入った後の同年7月からは現商号に変更して現在に至っている。

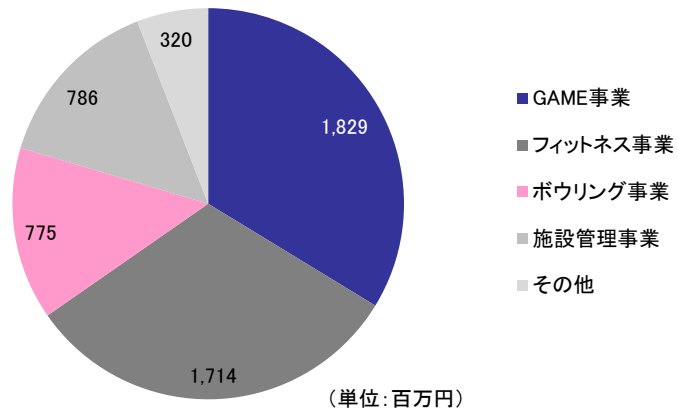
沿革表

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	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 9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	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SDエンターテイメントへ変更

2015年4月3日（金）

現在の事業内容は、創業以来のボウリング、映画に加えてゲオグループから譲り受けたフィットネス、カフェ及び施設管理のノウハウを生かしたファシリティマネジメントがある。旧来の須貝興行に由来するボウリング、映画及びファシリティマネジメントは北海道内での展開だが、それ以外の事業はゲオグループから譲り受けたという経緯があるため、全国展開されている。事業セグメントとしては、「フィットネス事業」「ボウリング事業」「GAME 事業」「施設管理事業」及び「その他」の5部門に分けられ、施設管理事業の中に映画事業とファシリティマネジメント事業が、その他の中にカフェ事業が、それぞれ含まれている。

事業セグメント別売上高内訳
(2015年3月期第3四半期累計実績)



健康 CP グループ入り後、2つのフェーズを持つロードマップを実践

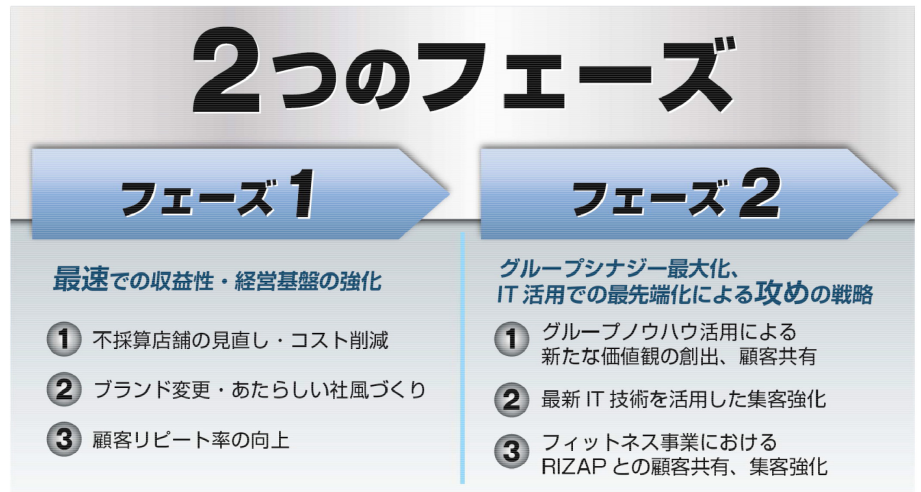
(2) 成長ロードマップ

同社は2014年1月に健康コーポレーショングループ入りして以来、2つのフェーズを経て成長企業に変貌するロードマップを作製、実践してきた。

第1段階に当たる「フェーズ1」は、不採算店舗閉鎖やコスト削減、ブランド変更、顧客リピート率の向上を中核のテーマに据えている。これらの施策はグループ入り直後から順次実行に移され、例えばカフェやゲーム施設の中で不採算店舗の閉鎖が進められたほか、既存店の賃料見直しなどが行われた。結果として実現されたコスト削減効果は約100百万円に達した模様だ。また、各業態において「SD フィットネス」「ディノス・カフェ」「ディノスシネマ」等、現社名に沿ったブランドへの変更作業が実行され、2015年3月期第3四半期までに完了した。

2015年3月期第2四半期からは、徐々に「フェーズ2」に移行している。フェーズ1が言わばコスト削減であったのに対して、フェーズ2は収益拡大を目指す攻めの戦略だ。ポイントは同社と健康コーポレーショングループのシナジー効果の実現にある。2015年2月に、「SD フィットネス中期ビジョン」が発表されてフィットネス事業での具体的なアクションプランが明確化された。また、GAME事業においても、他社のレストラン物件取得による「攻めの出店戦略」が示された。今後はさらに、新規事業についての発表などが期待されている。

成長へのロードマップの概要図



フェーズ 2 から攻めの成長戦略へ！！

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