



## 日本スキー場開発(東 M:6040)

**バリュエーション判断**  
前回弱気 → **弱気**  
(2017.3.8)  
**目標株価**  
1,460 円 → **1,330 円**

決算説明会:2017年9月11日

担当:石飛 益徳

【連結】 (百万円、%、円:会/会社計画、予/エース経済研予想、権利落ち修正後)

決算期	売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	当期利益	伸率	EPS	配当
2015/7	5,882	20	905	25	845	13	706	36	89.6	—
2016/7	5,584	-5	107	-88	95	-89	-117	—	—	—
2017/7	6,151	10	442	313	440	361	245	—	30.7	—
2018/7 会	6,480	5	600	36	540	23	250	2	31.3	—
2018/7 予	6,500	6	610	38	550	25	260	6	32.5	—
2019/7 予	6,900	6	760	25	750	36	350	35	43.7	—

【売上構成】	17/7期	【PER】	【財務指標】	17/7末
スキー場運営	100%	17/7	49.1 BPS	602円 株価(9/12終値)
		18/7予	46.3 自己資本	4,815百万円 売買単位
		19/7予	34.4 総資産	6,037百万円 発行株数
			時価総額	12,048百万円 PBR
				2.5倍

注. 2016年1月末を基準日として、1株を2株に分割。

### <注目ポイント>

- ①スキー場の運営を目的に、日本駐車場開発の子会社として設立。現在、子会社 11 社とともに長野県、群馬県、岐阜県で 8 スキー場を運営。過去にオリンピック会場となったスキー場や大都市圏から近距離の日帰り可能なスキー場など特徴のあるスキー場を取得、再生。
- ②地方自治体を含む地元関係者や地元従業員と密接な関係を築き、地域の文化や伝統に根差した強みを引き出し、差別化するハンズオンの手法を深化。植物園の造成や立地を活かした施設を充実、年間を通じて集客するオールシーズン経営を推進、季節変動の緩和を図る。
- ③2017年7月期は前期比10%増収の61.5億円、経常利益同4.6倍の4.4億円、当期利益2.4億円(同損失1.1億円)と大幅増益。ただ、2年続きの小雪で、計画(売上高63億円、経常利益5.9億円、当期利益2.8億円)には未達。
- ④2018年7月期の会社計画は売上高64.8億円(前期比+5%)、経常利益5.4億円(同+23%)、当期利益2.5億円(同+2%)。小雪リスクを織り込み、ウィンターシーズンの来場者を保守的に想定。グリーンシーズンは積極的な集客施策による来場者の増加を見込む。
- ⑤エース経済研究所では、今期は売上高65億円、経常利益5.5億円、当期利益2.6億円と、会社計画をやや上回る水準を予想。ウィンターシーズンの来場者想定を保守的と見ている。

### バリュエーション判断は弱気を継続

同社の比較対象企業としては、ゴルフ場やレジャー施設等の運営企業との比較を考えている。イオンファンタジー(東 1:4343)、オリエンタルランド(東 1:4661)、よみうりランド(東 1:9671)などで、今期予想 PER は 18~40 倍に分布している。同社の過去 1 年間の株価推移、収益性や事業規模、天候影響を考慮し、目標株価は今来期予想平均 EPS×PER35 倍の 1330 円に下げる。現在の株価水準は、これを 13%ほど上回っており、バリュエーション判断は弱気を継続する。

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載致しました。ご確認の程、お願い致します。

### 《アナリストによる宣言》

私、石飛 益徳は本調査資料に表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。  
また、私は本調査資料で特定の見解を表明することに対する直接的または間接的な報酬は、過去、現在共に得ておらず、将来においても得ないことを証明します。

### 《利益相反に関する開示事項》

- エース証券株式会社(以下、エース証券)及びグループ会社は、本資料に掲載された企業の売買あるいは当企業に対し、引受、その他のサービスを提供する場合があります。
- 株式会社エース経済研究所(以下、ARI)は、エース証券との契約に基づき、エース証券への資料提供を一定期間、継続的に行うことに対し包括的な対価をエース証券から得ておりますが、本資料に対して個別に対価を得ているものではありません。  
また、銘柄選定も ARI 独自の判断で行っており、エース証券を含む第三者からの銘柄の指定は一切受けておりません。
- 執筆担当者、ARI と本資料の対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。

### 金融商品取引法に基づく表示事項

#### ■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等: エース証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第6号  
加入協会: 日本証券業協会  
指定紛争解決機関: 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター

#### ■手数料等及びリスクについて

●株式の売買には、約定代金に対して最大 1.242%の手数料(約定代金が 100 万円以下の場合、最低手数料 2,700 円)(税込み)が必要となります。●株式は、株価の変動により、損失を生じるおそれがあります。●上場有価証券等書面の内容をよくお読みください。●外国株式は、為替相場の変動等により、損失を生じるおそれがあります。●非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。●債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。●外国債券は、為替相場の変動等により損失を生じるおそれがあります。●商品毎(投信・外債含む)に手数料等及びリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読みください。

### エース証券及び ARI 免責事項等

- 当資料により株式・債券・その他金融商品(投信・外債含む)等の勧誘を行うことがあります。本資料で言及した銘柄や投資戦略は、投資に関するご経験や知識、財産の状況及び投資目的が異なるすべてのお客様に、一律に適合するとは限りません。また、株式・債券等の有価証券の投資には、「手数料等及びリスクについて」に記載のとおり、損失を生じるおそれがあります。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願い致します。
- 本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて ARI が作成し、エース証券(以下、当社)がお客様にご提供いたしますが、当社及び ARI は、ARI が基にした情報及びそれに基づく要約または見解の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。本資料に記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更することがあります。
- 本資料を利用した結果、お客様に何らかの損害が発生したとしても、当社及び ARI は、何らの責任を負うものではありません。

※(著作権等)・・・本資料に関する一切の知的財産権は、原則として ARI に帰属します。  
電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、本資料の無断転用、複製等を行わないようお願い致します。