

ROIC・超過利潤レポート：日本駐車場開発株式会社

(2353 東証一部) 発行日 2018 年 10 月 10 日

安定成長・高収益・模倣困難なビジネスモデルで
日本駐車場開発から世界不稼働資産開発へ

卓越した、成長性収益性・健全性・効率性のバランス

当社は、ミッション「ハッピーライアングル：関わる人全てがハッピーなビジネス」のもと、1997 年の創業以来、不動産を中心に、不稼働資産の有効活用と高品質なオペレーションサービスにより、資産オーナーと資産ユーザー双方に便益を提供することで発展してきた。駐車場開発から事業を開始し、2005 年にはスキー場、2016 年にはテーマパークに進出し、あらゆる不稼働資産を対象に、世界的展開へと業容拡大を図っている。

豊富な不稼働資産をターゲットに模倣困難なビジネスモデル構築

4 つの視点で模倣困難な事業モデルを築き高収益を実現。①豊富な不稼働資産に関して様々な要因で獲得機会があるため安定的に売上成長。②条件の良い資産に的を絞って獲得するため、投下資本の売上高比は抑制。③高品質なオペレーションで利益改善。④不稼働資産が多い分野で競争相手が少ない。

現状の時価総額の 1.5 倍の 950 億円程度の株主価値は妥当

投下資本利益率（ROIC※）をベースに企業価値を推計する超過利潤法で当社の株主価値の推計を試みた。当社は、2020 年 7 月までに 50 億円の営業利益の達成を掲げている。その後成長が漸減し 2031 年 7 月にはゼロ成長となる前提で株主価値を試算した結果、950 億円程度となった。将来の成長価値が全く評価されていない状況と推計され、成長価値が反映されれば 950 億円程度の株主価値が時価総額として実現されても全く違和感はない。

※投下資本とは、株主・または債権者から調達した資本で事業経営に投下されている資本。事業に投下されていない余剰現預金や利用していない不動産、また、債権者以外から調達する有利子負債以外の流動負債などは除いて計算。事業に利用する「元手」。本レポートでは投下資本＝総資産-非事業資産-有利子負債以外の流動負債で計算。投下資本利益率（Return on Invested Capital: ROIC）＝2019 年 7 月期営業利益×（1－実効税率）÷2018 年 7 月期末投下資本で計算。

ベーシックレポート

執筆・編集

ジェイ・フェニックス・リサーチ(株)

j-phoenix.com

会 社	概 要
所 在 地	大阪府大阪市
代 表 者	巽 一久
設 立 年 月	1991 年 12 月
資 本 金	699 百万円
上 場 日	2003 年 2 月
U R L	http://www.n-p-d.co.jp
業 種	サービス業
主要指標 2018/10/5 現在	
株 価	174 円
5 2 週 高 値	212 円
5 2 週 安 値	160 円
発 行 済 株 式 数	348,398 千株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	60,621 百万円
会 社 予 想 配 当	4.25 円
予 想 当 期 利 益 ベ ー ス E P S	7.77 円
予 想 P E R	22.39 倍
実 績 B P S (2018 年 7 月末)	25.18 円
実 績 P B R	6.91 倍

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 %	当期利益 (百万円)	前期比 %	EPS 円	株価円	
										終値高値	終値安値
2015/7通期実績	17,007	12.5%	2,573	10.2%	3,009	16.1%	3,530	123.3%	10.53	106	223
2016/7通期実績	18,139	6.7%	1,977	-23.2%	2,240	-25.6%	1,255	-64.4%	3.72	95	182
2017/7通期実績	21,987	21.2%	3,067	55.1%	3,212	43.4%	2,242	78.6%	6.66	121	174
2018/7通期実績	22,771	3.6%	3,533	15.2%	3,610	12.4%	2,211	-1.4%	6.56	158	212
2019/7通期計画	24,700	8.5%	4,200	18.9%	4,100	13.6%	2,600	17.6%	7.77	-	-

1. エグゼクティブサマリー

卓越した 成長性 収益性 健全性 効率性の バランス達成

ハッピートライアングルの達成が事業の根幹

事業機会が豊富

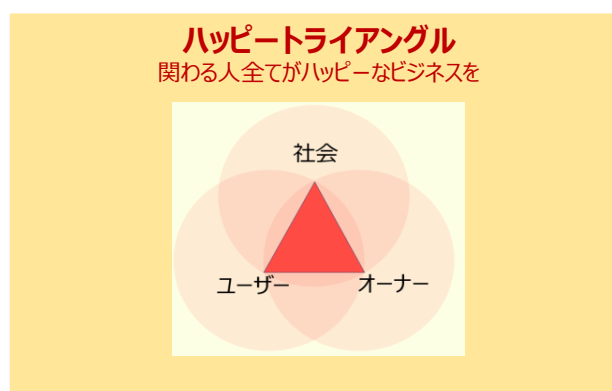
あらゆる不稼働資産を獲得し、世界展開へ

条件を吟味して資産を獲得していることで不動産セクターの中では相対的に投下資本売上高比が 43%と低い

不稼働資産で「ハッピートライアングル」を実現し、成長性・収益性・健全性・効率性のバランスを達成

当社は、ミッション「ハッピートライアングル：関わる人全てがハッピーなビジネス」のもと、1997 年の創業以来、不動産を中心に、不稼働資産の有効活用と高品質なオペレーションサービスにより、資産オーナーと資産ユーザー双方に便益を提供することで社会に貢献し、三方一両得を目指して発展してきた。また社員の経営者としての能力向上も重視していることで現場力が高まることも発展のドライバーとなっている。駐車場開発から事業を開始し、2005 年にはスキー場、2016 年にはテーマパークに進出し、現在では、あらゆる不稼働資産を対象に、世界的展開へと業容拡大を図っている。

■ ミッション「ハッピートライアングル」



（出所）会社資料によりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

ミッションの当てはまる分野において安定した高い収益性をもって成長し続けることを目標に事業展開

当社の企業価値を評価する上で、まず認識すべきは、成長性、収益性、健全性、効率性のすべてにおいて、**バランスよく卓越した水準を達成**していることである。ミッションの当てはまる分野において、獲得条件を詳細に吟味したうえで資産を獲得し、安定した高い収益性をもって成長し続けることを目標に事業展開している。有利な条件で資産を取得していることは、売上高に比べて低い投下資本[※]の比率に表れている。2019 年 7 月会社計画売上高に対する投下資本売上高比は 43%であり、これは東証業種で不動産に分類されている企業の中で少ないほうから見て 10%のレベルに相当する（ジェイ・フェニックス・リサーチ調べ）。投下資本売上高比が少ないほど効率性が高く、高い収益性につながる。

※投下資本とは、株主・または債権者から調達した資本で事業経営に投下されている資本である。余剰現預金や利用していない不動産、また、有利子負債以外の流動負債などは除く。事業を行うためにどれだけの元手をかけているのかを示す。売上高に対して投下資本が少ないほど、少ない元手で効率的な運営がなされていると考えられる。ジェイ・フェニックス・リサーチでは投下資本＝総資産・非事業資産・有利子負債以外の流動負債で計算している。非事業資産＝月商比 1.5 カ月を超える現預金、有価証券、繰延ヘッジ損益、土地再評価額金、為替換算勘定として定義。当社の 2018 年 7 月期末については、以上の計算によれば、約 106 億円、2019 年 7 月期の会社計画売上高 247 億円の約 43%である。

連続増収と 高水準の ROIC を 生み出す メカニズム

不稼働資産を稼働させて
売上アップを図れるノウハウ

高付加価値化による
単価上昇

不稼働資産を出発点にし
ながらも、単に平均的な利益
率に押し上げるだけでなく、約 16%という高い営業
利益率を達成

一時的なものではなく、
景気変動の影響も受けず
に安定的に維持するという
健全性も維持

ROIC は全上場企業で
上位 6%の高水準

不稼働資産が多い分野で競争相手が少ない中、高品質なオペレーションを打ち立て模倣困難なビジネスモデルを追求

認識すべきことは、不稼働資産が多い分野に的を絞っているため、そもそも競合相手が少ないことである。その中で、社員一人一人が現場で、経営的視点で活躍できる仕組みで、現場レベルで高品質なオペレーションを追求し、さらに上場企業として信用力、規模のメリットを活かして、模倣困難なビジネスモデルを追求している。社員一人一人が現場において権限移譲され、機動的に高いモチベーションをもって、社長目線で改革にあたるのが高い収益性と模倣困難なビジネスモデルの原動力である。

卓越した持続的な成長性：創業以来 26 年間増収増益

注目すべきは、創業 1991 年 12 月から、2018 年 7 月期まで、26 年間増収を続けていることである。これは「事業機会が豊富にあること」「不稼働資産を高品質なオペレーションで稼働させ、顧客満足度増大による顧客数増加により売上アップを図れるノウハウがあること」「高付加価値化によって単価上昇を達成すること」の三つの証左と考えられる。そのほか、売上変動の最小化、上場事業会社としての信用力による取引拡大、シェアリングエコノミーの活用による売上拡大等を行い、より一層の収益安定化を図っている。駐車場からスキー場、テーマパークに進出し、さらに世界展開により、成長の持続性はさらに高まっているといえる。なお、2018 年 7 月期までの 5 年間平均では、年率 11%成長となっている。

卓越した収益性・健全性：2002 年度以来、2018 年 7 月期まで 16 年連続で 10%超の営業利益を達成～平均で 16%

さらに特筆すべきは、**2002 年 7 月期より 16 年連続で 10%以上の営業利益率を達成し、高収益と健全性の双方を長期的に実現していることである。**平均では 16%となっている。不稼働資産を出発点に、単に平均的な利益率に押し上げるだけでなく、16%という高い営業利益率を達成していることが極めて注目される。**しかも、一時的なものではなく、安定的に 10%以上の営業利益率を維持するという健全性も維持していることは、二重に注目すべきだろう。**税引後営業利益率（NOPAT マージン）を見て 2019 年 7 月期の計画値は 11%の水準の達成を掲げている。これは計画値ベースで見て、東証業種で不動産に分類される企業で上位 2 割に相当する水準である（ジェイ・フェニックス・リサーチ調べ）。

卓越した資本効率性： ROIC（投下資本利益率※）は全上場企業で上位 6%

事業に投下された資本の収益性を計測し企業価値に直結する指標、ROIC（投下資本利益率）の水準は 27%と試算される。これは 2018 年 9 月 14 日時点で、東証業種で不動産に分類される企業で上位 3 %、全上場企業で上位 6%に相当する高水準（ジェイ・フェニックス・リサーチ調べ）である。

※投下資本利益率 = 2019 年 7 月期営業利益 × (1 - 実効税率) ÷ 2018 年 7 月期末投下資本で計算
投資家が平均的に要求するリターン、すなわち資本コスト（WACC：Weighted Average Cost of Capital）は 4.3%（ジェイ・フェニックス・リサーチ推計、後述詳

体系的かつロジカルな、
長期安定的に高水準の
ROIC が維持可能な
メカニズム

細）と推計され、企業価値を創出する力を見る上で重要な ROIC と WACC の比率は 6.3 倍となる。これは、東証業種で不動産に分類される企業で上位 3 %、全上場企業で上位 4 %に相当する水準である（ジェイ・フェニックス・リサーチ調べ、後述詳細）。大きければ大きいほど、企業価値を生み出す力が高いと評価できる。

■ 持続的に高い ROIC を達成する模倣困難なメカニズム

以上をまとめたのが下図である。豊富な不稼働資産に関して様々な要因で獲得の機会があるため安定的に売上が成長する。そのうえ条件の良い資産に的を絞って獲得していくため、投下資本の売上高比は抑制される。高品質な現場オペレーションサービスで利益率を押し上げる。不稼働資産が多い分野であるため、もともと競争相手が少なく、模倣困難な事業モデルを築き上げて長期的な高収益を実現している。

■ 不稼働資産をベースに高い ROIC を達成する模倣困難なメカニズム



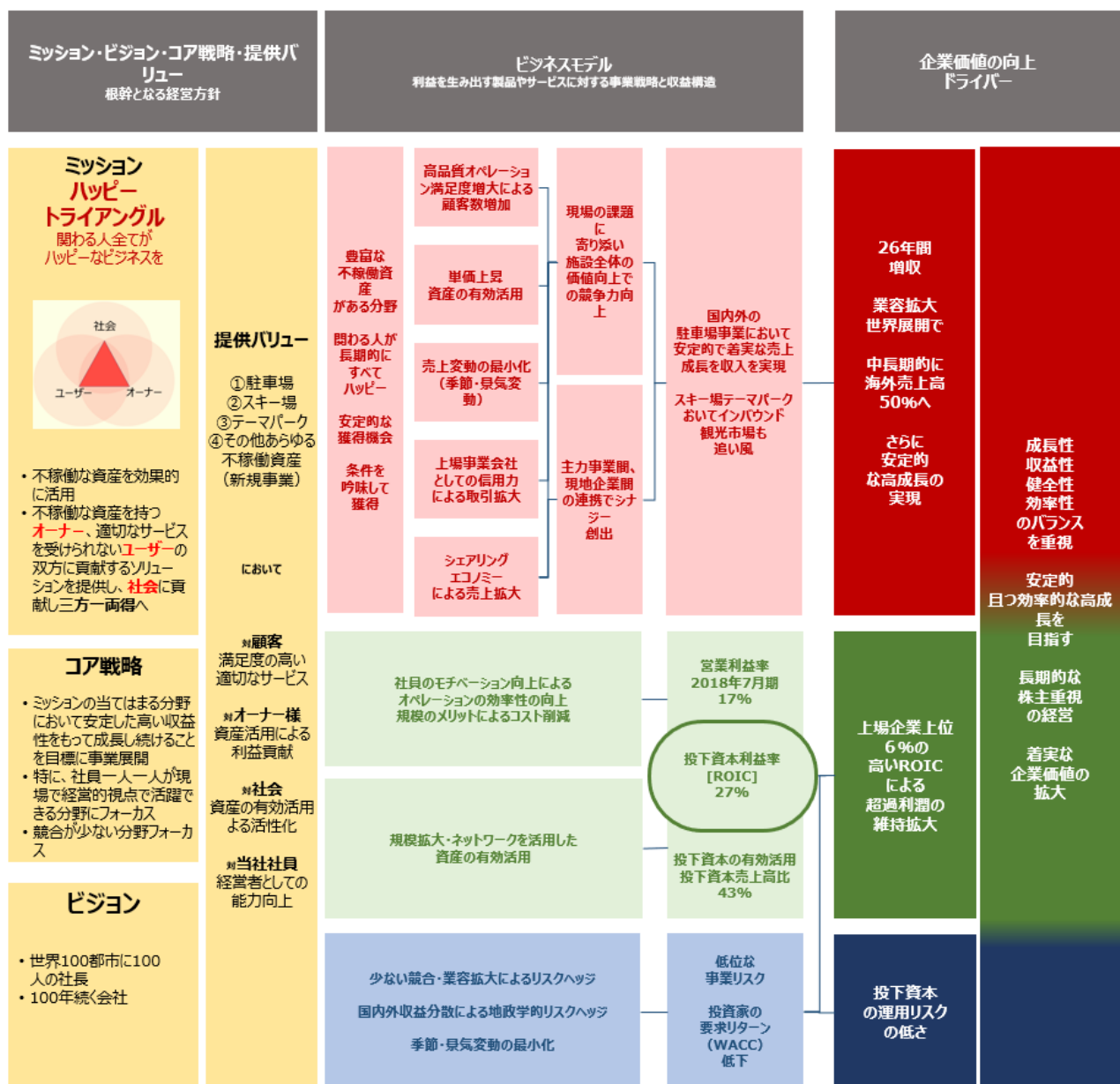
（出所）ジェイ・フェニックス・リサーチ作成

日本駐車場 開発 から 世界不稼働 資産開発へ

駐車場→スキー場→テーマパーク→ 日本駐車場開発から世界不稼働資産開発へ

当社は、日本駐車場開発という社名であるが、日本に限らず世界を視野に、あらゆる不稼働資産の開発を担って事業拡大を行うことを目指している。中長期的に海外売上高を 50%（現状は 5% 程度）にすることを目標にし、「世界 100 都市に 100 人の社長」を輩出することを目指し、100 年続く企業へと発展することをビジョンとして掲げている。つまり、日本から世界へ、駐車場のみならずあらゆる不稼働資産をターゲットに拡大していくことから、世界不稼働資産開発と呼ぶべき事業展開が期待される。以上を企業価値の創造の「見える化」の視点でまとめたのが以下の図である。

企業価値創造の見える化



（出所）ジェイ・フェニックス・リサーチ作成

高い ROIC、 成長性から 株主価値 950 億円は 妥当

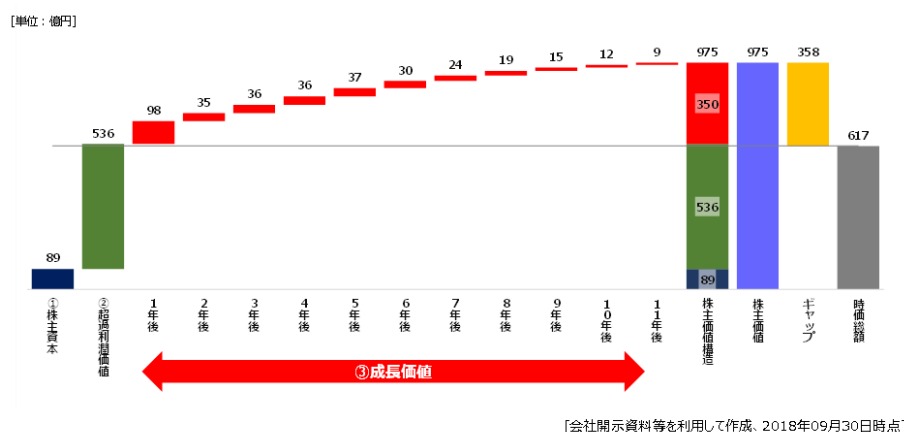
ROIC の高さや卓越した成長性、収益性、健全性、効率性が持続する前提をベースにした株主価値の構造の理解が短期的に進めば、現状の株価水準から見れば 5 割ほどのアップサイドも期待

中期経営計画をベースにした企業価値評価

以上の卓越した成長性、収益性、健全性、効率性を前提に、ROIC をベースに企業価値を推計する超過利潤法で当社の株主価値の推計を試みた。950 億円程度と試算された。超過利潤法では、資本コストを上回った税引後営業利益の部分を真に経済的な付加価値（超過利潤）であると着目して価値を算定する手法である。超過利潤は、投下資本×（ROIC－WACC）で計算可能である。

具体的には、株主価値を①株主資本（包括利益当含むベース）、②超過利潤の現在価値＝超過利潤÷WACC（超過利潤価値）、③超過利潤の成長価値の三つに分けて試算する。当社は、中期経営計画で 2020 年 7 月までに 50 億円の営業利益の達成を掲げている。これをベースにその後成長が漸減し 2031 年 7 月にはゼロ成長となる前提で株主価値を試算したのが以下の図である。

超過利潤法による株主価値構造とバリュエギャップ分析



(出所) ジェイ・フェニックス・リサーチ作成

現状の時価総額は成長価値を全く織り込んでいないと推計可能

現状の時価総額は、①株主資本と②超過利潤価値しか織り込んでおらず、成長価値が全く評価されていないことがわかる。当社の卓越した、成長性、収益性、健全性、効率性のバランス達成の歴史を見れば、ある程度の成長を織り込んだ 950 億円程度の株主価値が時価総額に反映されても全く違和感はないと言える。

もし、こうした株主価値の構造の理解が短期的に進めば、現状の株価水準から見れば 5 割ほどのアップサイドが期待できよう。

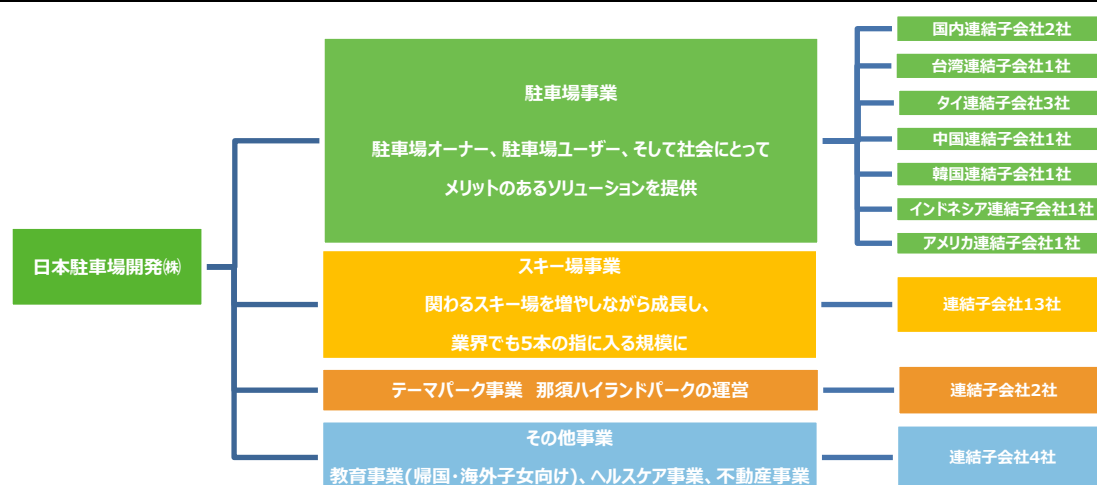
2. 会社概要・沿革

会社概要

会社名	日本駐車場開発株式会社
設立年月日	1991 年（平成 3 年）12 月 24 日
代表取締役社長	巽 一久
本社所在地	大阪府大阪市北区小松原町 2 番 4 号 大阪富国生命ビル
資本金	699 百万円
決算期	7 月
上場証券取引所	東京証券取引所第一部 [2353]
連結従業員数	993 人（平成 30 年 7 月末現在）

（出所）会社資料によりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

会社組織図（2018 年 7 月末）



（出所）会社資料によりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

沿革

1991 年	12 月	日本駐車場開発株式会社を大阪府寝屋川市に設立し、駐車場に関するコンサルティング業務を開始
1994 年	9 月	東京都渋谷区に東京支店を開設し、首都圏で営業を開始
1997 年	9 月	有人の時間貸し駐車場管理業務を開始
1998 年	10 月	ビル附設の立体駐車場で駐車場管理業務を開始
2000 年	7 月	ウェブサイトで駐車場紹介サービスを開始
2001 年	2 月	トヨタ自動車株式会社が資本参加、資本金を 112,500 千円に増資
2003 年	2 月	ジャスダック市場に株式を公開
2004 年	2 月	東京証券取引所市場第 2 部に上場
2005 年	1 月	東京証券取引所市場第 1 部に上場、東証と証券取引所移行後のジャスダック双方への重複上場第一号に
	12 月	駐車場に次ぐ事業として、「スキー場」の再生を目的に日本スキー場開発株式会社を設立
2008 年	7 月	カーシェアリング事業の「ecoloca（エコロカ）」を本格的に開始
2010 年	9 月	アジアにおける駐車場コンサル事業開始
2011 年	10 月	ジャスダックの上場を廃止
	12 月	カーシェアリングを運営する日本自動車サービス株式会社を設立
2014 年	8 月	海外子女と帰国子女に教育を行う株式会社ティ・シー・ケー・ワークショップを設立
	12 月	旅行業を行う株式会社 Geekout を設立
2015 年	4 月	日本スキー場開発株式会社が東京証券取引所マザーズ市場上場
2016 年	5 月	子会社として日本テーマパーク開発株式会社を設立し、当社が藤和那須リゾート株式会社の全株式を取得
	7 月	アメリカにおける駐車場コンサル事業開始

（出所）会社資料によりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

1979	2001.2	2003.2	2004.2	2005.1	2005.12	2010.9	2015.4	2016.5	2016.7	2022.7
1979.9 有人の請問費し駐車場業務開始	2001.2 トヨタ自動車株式会社資本参加	2003.2 JASDAQ市場公開	2004.2 東京証券取引所2部上場	2005.1 東京証券取引所1部上場	2005.12 日本スキー場開発株式会社設立	2010.9 トヨタ自動車株式会社と共同で、日本スキー場開発株式会社を設立し、スキー場運営開始	2015.4 日本スキー場開発株式会社で、東京証券取引所プライム市場へ上場	2016.5 日本スキー場開発株式会社で、東京証券取引所プライム市場へ上場	2016.7 日本スキー場開発株式会社で、東京証券取引所プライム市場へ上場	2022.7 日本スキー場開発株式会社で、東京証券取引所プライム市場へ上場

【単位：百万円】

[単位：百万円]

Country	Number of people
United States	2,337
France	1,812
Germany	1,513
Italy	1,112
Spain	858
Japan	580
China	411
India	237

Year	Percentage
2012	12
2013	23
2014	77
2015	72
2016	70
2017	68
2018	65
2019	63
2020	61
2021	59
2022	57
2023	55
2024	53
2025	51
2026	49
2027	47
2028	45
2029	43
2030	41
2031	39
2032	37
2033	35
2034	33
2035	31
2036	29
2037	27
2038	25
2039	23
2040	21
2041	19
2042	17
2043	15
2044	13
2045	11
2046	9
2047	7
2048	5
2049	3
2050	1

The chart illustrates the annual percentage change in the number of employees over a 20-year period. The data points are as follows:

Year	Annual Percentage Change
1998年07月期	5.1%
1999年07月期	5.6%
2000年07月期	0.5%
2001年07月期	-4.4%
2002年07月期	12.9%
2003年07月期	17.0%
2004年07月期	19.7%
2005年07月期	21.7%
2006年07月期	20.3%
2007年07月期	13.5%
2008年07月期	15.7%
2009年07月期	16.0%
2010年07月期	17.1%
2011年07月期	15.6%
2012年07月期	17.2%
2013年07月期	15.0%
2014年07月期	15.4%
2015年07月期	15.1%
2016年07月期	10.9%
2017年07月期	13.9%
2018年07月期	15.5%

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

3. 創業からの成長ストーリー

創業 ストーリー

都心部にあるビル駐車場の
仲介ビジネスをはじめ、有
人の時間貸し駐車場管理
業務など駐車場にかかわる
総合的なコンサルティング業
務を展開

ビルに附置義務のある駐車
場をターゲットに展開

創業は 1991 年 実家近くの駐車場管理から始まる

清掃の行き届いた駐車場はいつも満車

日本駐車場開発グループの歴史は創業者巽一久が実家の駐車場の管理を始めたことから始まる。清掃が行き届きいつも満車であった駐車場を見た近隣の駐車場オーナーから管理の依頼が殺到したことから巽は駐車場の管理がビジネスとして成立すると確信し、1991 年の 12 月に実家の大阪寝屋川市にあった一部屋で日本駐車場開発株式会社を立ち上げた。1994 年、大阪府中央区に本店を移転した。ビル内の空いている駐車場と近隣の法人の業容拡大に伴う、車両の拡大による新規駐車場契約を、駐車場の情報がコモディティ化していない中、社員がローラー営業で情報を収集し、マッチングさせて拡大していった。また 9 月には東京都渋谷区に東京支社を開設し、首都圏での営業を開始する。長期的に収益を上げることを重視し、一時的な土地活用のソリューションのコインパーキングではなく、日本の都心部において一定規模以上のビルに設置が義務付けされている駐車場（附置義務駐車場）をターゲットに事業展開した。

■ 駐車場事業のイメージ

ビルに附置義務のある駐車場



若い社員が現場オペレーション改善



（出所）会社 WEB サイトより引用

業界初のサブリース事業や多様なサービスを展開し急成長、そして上場へ 2000 年～2005 年

2000 年には、都心のビル内には使われていない駐車場がたくさんあることから、都心部の駐車場に対する需要をマッチさせるビジネスとして駐車場のサブリース事業を開始した。当時は業界初のビジネスモデルであったが、不動産の証券化や REIT が世間に浸透し始めた時代ということもあり、当事業は瞬間に急成長した。サブリース事業を展開していく中で、顧客から多様なニーズを汲み取り、ウェブサイトでの月極駐車場紹介サービスなど様々な付随サービスも生み出し続けた。

若いアルバイト社員や新卒社員が現場オペレーションの改善へ

当社がオペレーション業界に参入する以前は駐車場オペレーターの大半は 60 代以上でサービスレベルも決して良好とはいえない水準であった。これに対して、当社は、新卒

トヨタ自動車株式会社が
資本参加

2003 年に JASDAQ
株式公開。日経新聞の
2003 年ベスト IPO で
1 位選出

日本の地域産業であるスキー
事業を盛り上げることで
地方を元気にしたいという
思いから未知の事業領域
に

初年度は、一億円の
赤字に

グリーンシーズンの
新サービス

の社員を現場オペレーションの改善に取り組ませることで高品質なオペレーションを実現し、資産の稼働率を上昇させていった。都心部にあるビル駐車場の仲介ビジネスをはじめ、有人の時間貸し駐車場管理業務など駐車場にかかわる総合的なコンサルティング業務を展開していく。なお、管理型⇒リーシング⇒サブリース⇒VA・大型マネジメント⇒カーシェア/マンスリーレンタカーといった形でソリューションを増やしていった。ストック型のサブリース事業は、フロー型のリーシング事業から、事業モデルの展開を図るために生まれた。

トヨタ自動車出資により信用力補強～拡大に弾み

2001 年にはトヨタ自動車株式会社が資本参加、同年に名古屋、神戸、横浜に支社を開設し全国に進出。当社ではサービスには自信があったが信用が十分とは言えず、ビルは大手企業が所有しているため、サブリース事業をするにあたって信用がネックであった。そこで信用を増すためにトヨタ自動車株式会社に資本参加を依頼、先方も全国の駐車場情報を求めているために実現に至った。2002 年には駐車場のデューデリジェンス等を手掛ける VA サービス事業を開始し、2003 年 2 月に新興市場 JASDAQ に株式公開した。日経新聞の 2003 年ベスト IPO 調査では 1 位に選出されている。翌 2004 年 2 月に東京証券取引所市場 2 部上場、続く 2005 年 1 月には同市場第 1 部上場（JASDAQ に株式公開後史上最速で東証 1 部へ市場変更）を果たした。東証第 1 部上場前にサブリース事業を開始したところから社長異の目標であった、東京都心の優良物件ビルの駐車場の案件も獲得するようになっていった。

スキー場再生事業の開始 事業領域を制限せず更なる飛躍 2005 年～2010 年

事業リスク分散のためにスキー場事業へ進出

2005 年 12 月、駐車場に次ぐ事業としてスキー場の再生事業を開始し、日本スキー場開発株式会社を設立。日本の地域産業であるスキー事業を盛り上げることで地方を元気にしたいという思いから未知の事業領域に、リスク分散の観点も踏まえて進出した。しかしながら初年度は数多くの施策を実行するも 1 億円の損失を出してしまう。だがその損失の原因を究明し対応策を導入することで利益向上につながる。

不稼働資産が豊富なスキー場

スキー場に関しては、最初はオペレーションに力を入れていた場所もあったであろうが、開園 20～30 年経過すると社員年齢も上がってオペレーション業務の活気が失われ、季節変動の激しさも相まって、不稼働資産になることも少なくなかった。このため、大手企業が参入する動きはなかった。競合がいない分野で豊富な不稼働資産があれば事業化できるとにらみ、2006 年 9 月に長野県のサンアルピナ鹿島槍スキー場を取得し、同年 12 月から運営を開始する。

■ スキー事業のイメージ

スキー場に HAPPY を創出



グリーンシーズンも集客へ



（出所）会社 WEB サイトより引用

その後、日本スキー場開発はスキー場関連の会社を次々に買収し、子会社化していった。冬のシーズン以外に事業がないことがスキー場の大きな課題と捉え、グリーンシーズンの新サービスを次々に生み出していく。通年雇用も増大させた。ガバナンスと営業のスケールメリットを改善策の基軸に置き、営業に関する問題の解決を図った。具体例としては「サンアルピナ鹿島槍スキー場」を「鹿島槍スポーツヴィレッジ」に名称変更し、オールシーズン型リゾートへと進化させた。駐車場事業では会員制カーシェアリングサービス「ecoloca」を本格展開する。

日本での成功をもとに、タイ、中国、韓国、インドネシア、台湾へ

駐車場ビジネスを通して、アジア国々から事故や渋滞を解消へ

想像以上に困難があったが徐々に克服

■ 駐車場事業のグローバル展開 2010 年～2015 年

2005 年の東証 1 部上場後、経済成長率が著しく、ビルや車が増えているアジアの国々に駐車場の需要があると考え、ASEAN の加盟国を中心にニーズの調査を開始した。

2010 年成長性が高いと見たタイに進出

当時、シンガポールにはターゲットとするような高層ビルがたくさんあったが、都心部ではすでに日本と同水準の料金で駐車場を借りる風潮があったため、事業の成長余地は乏しいと判断した。一方で、数年で駐車場料金が数倍に成長する可能性のあるタイをグローバル展開の最初のターゲットとして決め、2010 年 9 月にアジアにおける駐車場の総合コンサルティングを行う、「NPD GLOBAL CO.,LTD.」をタイに設立した。2010 年にタイに現地法人を立ち上げた時、タイの駐車場は月額 3000 円程度、日本の 1/10 の基準であった。タイでの事業展開は当初の予想を超える困難さであったが、ひとつずつプロジェクトを重ね、物件数を増加させた。約 8 年で延べ 40 物件以上を取得し、首都バンコクのランドマークとなる主要なビルの駐車場運営を獲得した。2011 年 6 月に中国における駐車場の総合コンサルティングを行う「邦駐(上海)停車場管理有限公司」を中国に設立し、その後も韓国、インドネシア、台湾に現地法人を設立していく。

アジア全体を視野に事業拡大へ

現在は中国、韓国、インドネシア、台湾にも現地法人があり、今後、フィリピン、ベトナム、ミャンマーなど、アジアの国々で更なる発展を目指している。

日本スキー場開発が
2015 年 4 月に
東証マザーズに上場

季節変動を平準化するた
めにテーマパークに進出

■ 駐車場事業のグローバル展開



（出所）会社 WEB サイトより引用

スキー場事業も 2012 年に長野冬季オリンピック会場となった白馬八方尾根スキー場をはじめ、白馬岩岳スノーフィールド、柵池高原スキー場等、次々と子会社化を進め、スキー場事業と相性のいいスポーツツーリズムを開始した。

■ テーマパーク事業を始め、ヘルスケア事業、教育事業などに進出 不稼働資産がある限りビジネスを展開し続ける 2015 年以降～

2015 年 4 月、日本スキー場開発株式会社が東京証券取引所マザーズ市場へ上場、名門スキー場菅平なども傘下に入れ、インバウンド需要も取り込み始めた。さらに、2015 年 5 月、新たな事業の柱として、テーマパーク事業に進出。テーマパーク遊園地等の運営およびコンサルティングを行う「日本テーマパーク開発株式会社」を設立、「那須ハイランドパーク」の運営を開始した。スキー場事業が順調に推移し、冬季に偏った収益の標準化も視野に入れた判断である。

■ テーマパーク事業



（出所）会社 WEB サイトより引用

■ 経営難で不稼働資産が豊富なテーマパーク

1987 年に総合保養地域整備法（リゾート法）が制定されたことにより、日本全国に多数のテーマパーク・遊園地が開業されたが、バブルの崩壊とともに経営難に陥る施設が相次いだ。近年においては、市場規模は拡大傾向にあるものの、業界大手や一部の施設に集客が集中する等、施設間の格差が広がるとともに、少子化や消費者ニーズの多様化が進展することで、新規顧客獲得のための新しい遊具や設備への投

資が求められる等、厳しい競争環境となっている。一方で、日本全国には、地域の観光資源として底堅い集客力を有し、インバウンド需要等を取り込むことで地域振興の契機となり得るテーマパーク・遊園地が複数あり、大きなビジネスチャンスが存在する。2015 年に始まったテーマパーク事業であるが、2020 年には当事業で全営業利益の 10%以上を占めるまでに成長させる予定だ。

ビルの空きスペースという不稼働資産の活用のために新規事業としてヘルスケア事業等を展開へ

2017 年 11 月には、2011 年 4 月にスタートした「Marunouchi Bike&Run」、2015 年 3 月スタートの「Marunouchi Healthcare Lounge」から新しく「日本からだ開発」も誕生。元気に働ける人を増やすべく、ヘルスケア事業に力を入れ始めた。「Marunouchi Bike&Run」の発端としては階段から近くすぐに外に出ることができるがテナントも入らずオフィスにもできないビルのスペースが空いており、この空きスペースを有効活用することであった。そこでヘルスケア事業を行うことでビルの価値を上げることにした。例としては静岡の伊勢丹百貨店などが存在している。安い賃貸料であっても、コンテンツが入ることによる集客増を求めている地方百貨店に展開していく。

不稼働資産がある限り成長を持続していく

今後は不動産関連で他社がやらない事業に参入して規模のメリットでオペレーションを良くしていく。つまり、ガバナンスに問題があるなどの理由から投資の対象にならないようなノンコア事業を狙い、付加価値を上げ、ニッチトップとなるストーリーを目指していく。駐車場事業から始まったビジネスは事業領域を超えて大きく成長したが、今後も不稼働資産がある限り、困っている人がいる限り、業種に関係なくビジネスを展開していく。

4. M&A による事業拡大

積極的な M&A

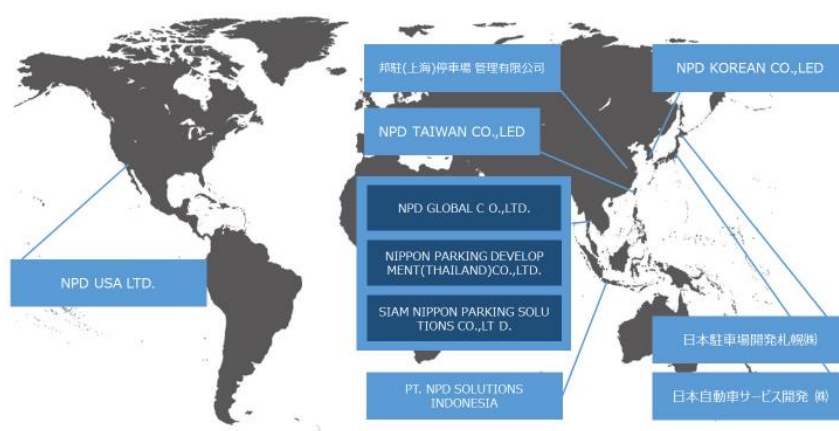
手元資金約 117 億円を M&A 等に活用し、成長分野の成長を更に加速させる

ソリューション提案力の向上や M&A 推進等により既存事業の成長を更に加速させることを目的に、2005 年以降積極的に連結子会社の設立と M&A を行ってきた。具体的には、国内・海外において各セグメントを運営する連結子会社の設立や M&A、資産の購入を通じて成長分野に資金を積極投入し、他社とは異なる独自のビジネスモデルの構築を図った。こうした取り組みの結果、当社の事業ポートフォリオは現在の 4 事業体制に至った。以下、2005 年以降当社が行った主要な M&A について、事業セグメントにおける意義と、売上高成長、利益率、投下資本、事業リスクの 4 つの観点から見た買収当時の戦略を整理した。売上高、利益の拡大を追求するとともに、投下資本の効率性、事業拡大に伴う事業リスクについて管理し、安定的な事業拡大の向上を目指している。

駐車場事業

駐車場サービスの海外における事業領域拡大

海外駐車場サービス展開企業の M&A 状況



売上高成長	駐車場需給バランスの最適化と安全性の向上、日本式の付加価値の高い駐車場サービスの提供を通じて、海外での事業領域拡大
利益率	都心部で不足する駐車場ギャップを解消し、交通社会の発展と改善に貢献すること、付加価値の高いサービスで高い利益を生み出すことが可能
投下資本	不稼働駐車場と繁華街における駐車場不足を解決するノウハウ
事業リスク	駐車場法、建築基準法等の特定の規制、不利な契約更新によるリスク、機械式駐車場における安全性の問題、駐車場以外のセグメントの事業リスク、現地における政治的混乱、燃料価格の変動

（出所）会社資料やヒアリングによりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

スキー場事業

M&A によりウィンターシーズンの収益を拡大

■ スキー場の M&A 状況



売上高 成長	海外からの集客に注力、ノンスキーヤー向けのプランや高付加価値サービスによる単価の向上
利益率	オープンの早期化・滑走エリア拡大により効率性の向上
投下資本	集客力の高いエリアにて、高温においても有効な性能を有する人工降雪設備を増強
事業リスク	降雪量の著しい増加・減少、季節性への対応のためのグリーンシーズン強化

（出所）会社資料やヒアリングによりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

テーマパーク事業

新たな事業の柱として夏季に収益を創出し収益の平準化を図る

藤和那須リゾート株式会社の買収：2016 年 5 月

売上高 成長	スキー場事業が順調に拡大する中で、連結全体として冬期に偏った収益の平準化。単価向上。広告宣伝効果。地域資源の活用による魅力向上
利益率	施設運営のシステム化/合理化。レストラン原価率改善。人材効率化
投下資本	集客のための設備投資を効率化
事業リスク	天候要因の来場者数減少、設備・遊具等の安全性への対応

（出所）会社資料やヒアリングによりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

その他の事業

株式会社ティー・シー・ケー・ワークショップの設立：2014 年 8 月

売上高 成長	成長事業による売上の創出が期待される
利益率	スケールメリットを活かした費用面の改善・運営ノウハウの共有化等によるシナジー効果を積極的に享受
投下資本	不稼働資産の不動産を活用して、海外子女及び帰国子女特有のニーズに特化して次世代の人材育成に貢献
事業リスク	教育制度改革によるニーズの急変への対応

（出所）会社資料やヒアリングによりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

5. ミッション・ビジョン・提供バリュー・ビジネスモデル

ハッピートライアングル：関わる人全てがハッピーなビジネスを

世界 100 都市に展開し、
100 人の社長を輩出し、
100 年続く会社

マーケットを大きく変革して
世の中に数多くの幸せを生む

■ ミッション

当社グループは、「**ハッピートライアングル：関わる人全てがハッピーなビジネス**を」という経営理念に基づき、不稼働な素材に着目し、これを活性化させることにより、関係者の満足度を高めることに取り組んでいる。事業のベースとなる考え方として、「ハッピートライアングル」という考え方を大切にしている。この考え方はオーナー、ユーザー、社会の 3 つが正三角形を描くように、関わるすべての人がハッピーになるビジネスを提供するといったもので、この 3 つのハッピーが自然と重なる時、当社のビジネスも成長する。今後更なる新規事業展開の際にも一貫して当社の経営理念、「ハッピートライアングル」を軸として幅広い領域に多様なビジネス展開がなされていく。

■ ミッション



（出所）会社資料やヒアリングによりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

■ ビジョン

当社はハッピートライアングルをベースに、不稼働資産を有効活用することで世の中に貢献し、同時に、世界 100 都市に展開し、100 人の社長を輩出し、100 年続く会社となることをビジョンとして定めている。駐車場事業も、スキー場の再生事業も、すべてはひとりの人間の情熱からスタートしている。世界中で、より多くの人がチャレンジできる環境を生み出す会社になっていくことをビジョンとしている。

■ コア戦略

ミッションの当てはまる分野において安定した高い収益性をもって成長し続けることを目標に事業展開している。特に、社員一人一人が現場で経営的視点により活躍できる分野にフォーカスしている。また、競合が少ない分野にフォーカスしていることも重要な戦略である。

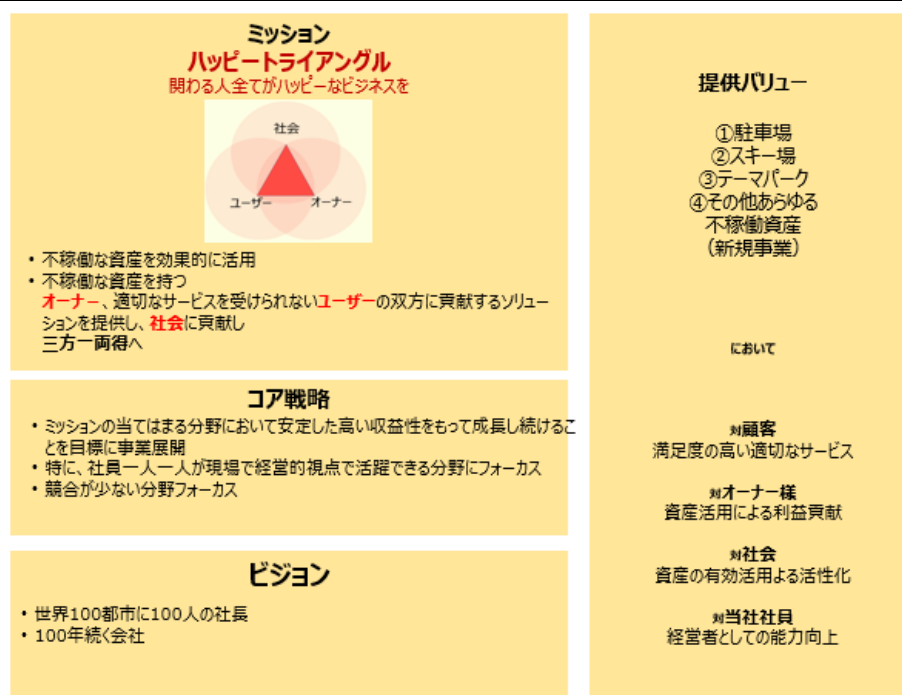
顧客 オーナー 社会 社員 全て ハッピー

地方創生のモデルケースと
なることを目指し、地域経
済ひいては日本経済の活
性化に貢献

提供バリュー

世の中には、不稼働資産が多く存在している。駐車場のサブリースも、カーシェアリングも、スキー場やテーマパークの再生も、すべては不稼働資産を有効活用するために生まれてきた事業である。駐車場事業、スキー場事業、テーマパーク事業、成長分野における不稼働資産やギャップを利用する新事業で高い成長力と収益力を実現し、地方創生のモデルケースとなることを目指し、地域経済ひいては日本経済の活性化に貢献する。そして社会のあらゆるニーズに対応し、マーケットを大きく変革させることで、最大の幸福と利益を生み出していく。その結果、顧客には満足の高い適切なサービス、オーナーには、資産活用による利益貢献、社会には資産活用による社会の活性化、社員には、経営者としての能力向上とそれに見合った報酬・待遇をバリューとして提供する。

■ ミッション・ビジョン・コア戦略・提供バリューの概要



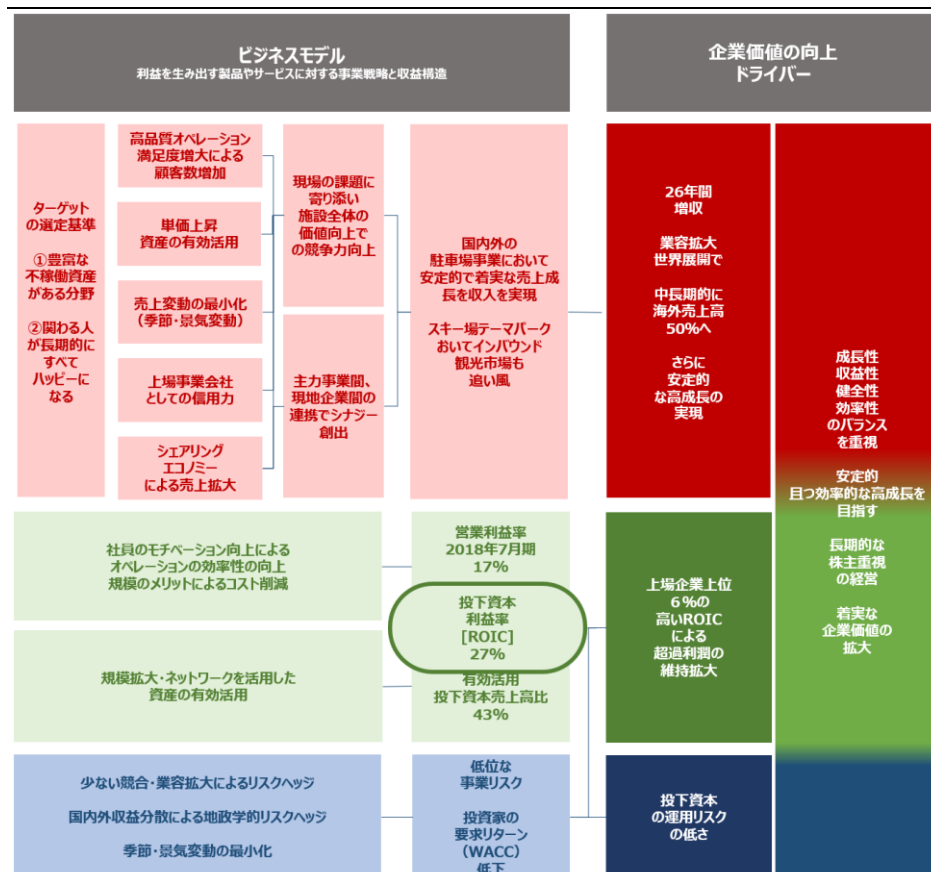
(出所) 会社資料やヒアリングによりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

豊富にある不稼働資産の中で、収益性、健全性、効率性のバランスを重視し、安定的且つ効率的な高成長を目指す

■ ビジネスモデル

ミッションで既に言及したように、当社は、「ハッピートライアングル」という経営理念に基づき、不稼働資産の有効活用と高品質なオペレーションサービスにより、市場に存在するギャップを解消することで、資産オーナーと資産ユーザー双方に便益を提供し、社会に貢献することで成長してきた。豊富にある不稼働資産の中で、収益性、健全性、効率性のバランスを重視し、安定的且つ効率的な高成長を目指す。

■ 当社のビジネスモデル



(出所) 会社資料やヒアリングによりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

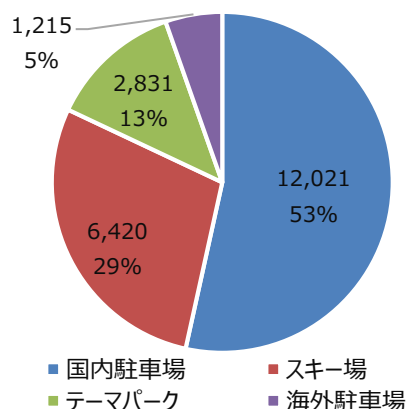
6. 事業セグメントの概要と今後の戦略

4つの事業で
関わる人全て
がハッピーな
ビジネスを

当社グループは、駐車場事業、スキー場事業、テーマパーク事業、その他事業の4つの事業に取り組んでいる。当社及び連結子会社 29 社で構成されている。

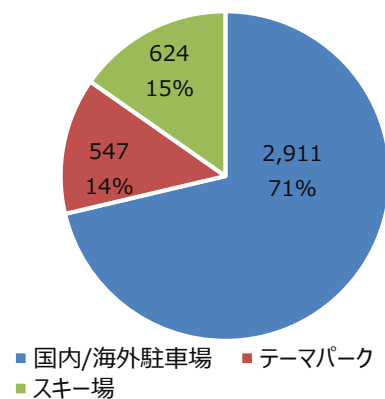
■ セグメント別売上高

[2018 年 7 月期、百万円]



■ セグメント別営業利益

[2018 年 7 月期、百万円]



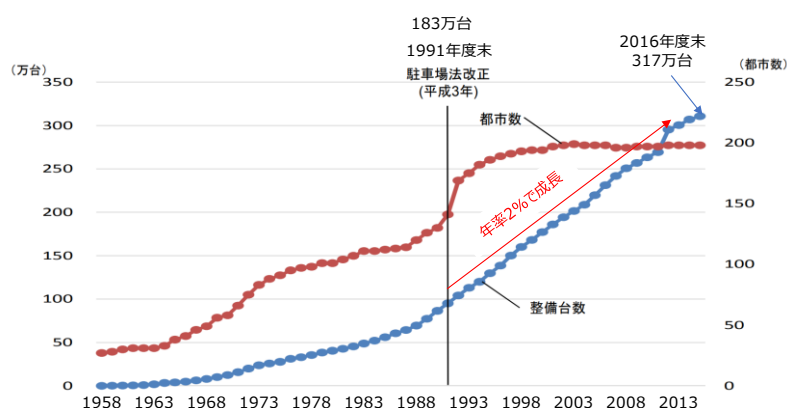
(出所) 会社 2018 年 7 月期決算説明会資料によりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

駐車場事業の現状

売上高成長ポテンシャル：国内だけでも十分な拡大余地

当社は、ビルに附置義務のある駐車場をターゲットとして事業運営している。附置義務駐車場とは、駐車場法第 20 条に基づき定められた地方公共団体の条例により、一定規模以上の建築物の新增設の際に義務として整備された駐車場施設である。

附置義務条例制定都市数と附置義務駐車場の整備台数の推移



《主な改正経緯》平成3年・附置義務を課す建築物の床面積の最低下限の引き下げ
(特定用途では、2,000㎡→1,500㎡ (50万人以上)、1,000㎡ (50万人未満))

(出所) 国土交通省資料よりジェイ・フェニックス・リサーチが一部加筆して作成

附置義務駐車場が
ターゲット

コインパーキングと全く異なり、大手でシェア高い企業が存在しない附置義務駐車場の市場構造

附置義務は 1957 年に駐車場法が制定されて導入された。1991 年には附置義務を課す建築物の床面積の最低下限の引き下げ等が行われた。1991 年以降、附置義務駐車場施設整備台数は年率 2%で成長している。国土交通省の全国駐車場整備状況調査 2018 によると、月極め駐車場や住宅の車庫、コインパーキングを除いた、時間貸し駐車場や公共施設・商業施設の駐車場は 2016 年 3 月末で 509 万台、うち附置義務駐車場施設は 317 万台となっている。条例を制定している都市は 200 ほどである。

コインパーキングと全く異なる附置義務駐車場の市場構造

なお、有料時間貸し駐車場としてはコインパーキングがあるが、コインパーキングは、当社の追求する「不稼働資産の有効活用と高品質なオペレーションサービスにより、市場に存在するギャップを解消することをビジネスモデル」には合致しないため当社の事業のターゲットにはしていない。コインパーキングについては日本パーキングビジネス協会によれば 2015 年 4 月時点で 118 万台が整備されている。コインパーキングは專業大手のパーク 24（東証一部上場、証券コード 4666）がシェアをほぼ 50%持っている。附置義務駐車場の分野は、大半が不動産オーナーや不動産会社の子会社が運営しており、独立的な專業としては、当社が最大手であるが、シェアは 1-2%程度と小さい。附置義務駐車場とコインパーキングと全く異なる市場構造を持つ。專業としての強みを発揮することができればまだまだ拡大余地はあるといえる。

附置義務駐車場とコインパーキングの市場構造の違い

有料時間貸し駐車場の規模

時間貸し駐車場や
公共施設・商業施設の駐車場¹
2016 年 3 月末時点
509万台
うち附置義務駐車場
317万台

コインパーキング²
2015 年 4 月時点
118万台

競合状況

- 不動産オーナーや不動産会社の子会社等の付帯事業として運営している
- 独立系で本業として運営しているのは日本駐車場開発のみ：シェア 1-2%
- パーク 24 がシェア 5 割程度

（出所） 1：国土交通省の全国駐車場整備状況調査（18 年）調べ、月極め駐車場や住宅の車庫は含まず。
2：日本パーキングビジネス協会調べ

コインパーキングとの連携で時間貸駐車場の数の少なさをカバー

楽天（東証 4755）と共通ポイントカードサービス「R ポイントカード」の分野で提携

コインパーキング中堅・中小企業との連携強化

し、2016 年 8 月から全国のコインパーキング（以下 CP）事業会社と共通会員サービスを開始した。本プロジェクトは、CP 事業会社に対して、共通のシステムインフラや CP 専用の端末を提供し、顧客囲い込みのためのポイントサービスやキャッシュレス精算等の法人向け会員サービスを行うものである。大手のコインパーキング事業者（パーク 24「タイムズ」、三井不動産リアルティ「三井のリパーク」など）と比較して、これまでは時間貸駐車場の少なさが難点であったが、CP 事業者と連合を形成することで、これを補うことが可能になる。CP 市場の約 60%は中堅・中小企業が多く、当社ではシステム開発コスト負担が大きいものの、ポイントパークに加入することで大手と同等目上回るサービスを提供することが可能となる。売上高は、1) ポイントからの手数料、2) システムの利用料が主な収入源で、ポイントパーク加入事業者が負担する。費用はシステム開発コスト（機器含む）、コールセンター等である。ポイントパークプロジェクトにより顧客囲い込みと法人サービス強化による同社駐車場事業とのシナジー効果であるが期待される。

事業の構造：5 つの事業の総合力

駐車場事業は直営事業、リーシング事業、マネジメント事業、VA(Value Added = 付加価値)サービス事業、マンスリーレンタカー・カーシェアリング事業等を行っている。

直営事業

生命保険会社や損害保険会社など当社ビルを所有している大手企業をはじめ、貸しビル会社、立体駐車場メーカーや個人のビルオーナーまで多岐にわたる駐車場オーナーを仕入先とし、不稼動駐車場を一手に借上げている。収益構造としては 50%が賃貸、25%が時間貸し、25%が管理となっている。そのため、災害が発生してもコインパーキングと違い、収益が安定的に確保できる。また将来的に車が自動運転となったとしても、車庫としてのニーズが継続する。車と駐車場をセットで貸すプランもあり、他社との差別化の 1 つとなっている。

リーシング事業

当社グループが一括で不稼動部分を借上げるのではなく、不稼動部分の駐車場に優良顧客を誘致する事業。具体的には、駐車場の利用を活発化したいオーナーと駐車場を見つけない顧客とのマッチングを行っている。日本最大規模の月極駐車場検索サイトを運営していることも特徴である。

マネジメント事業

大型オフィスビル、商業施設、高級ホテル、ブティックなどで有人管理駐車場運営を代行する事業及び駐車場オーナーに代わって、集金業務や契約業務を代行する事業。またウエスティンホテルでは車の鍵を預かって入出庫するドアマン兼バレーパーキングサービスを行っている。

VA サービス事業

これまで蓄積した駐車場、ユーザー、オーナーに関する情報、運営ノウハウ等を不動産評価や駐車場設備の整備及びそれに付随するコンサルティングサービスに運用した事業。例えば、車と機械式駐車場との間に対応する車高のギャップが発生した際、その

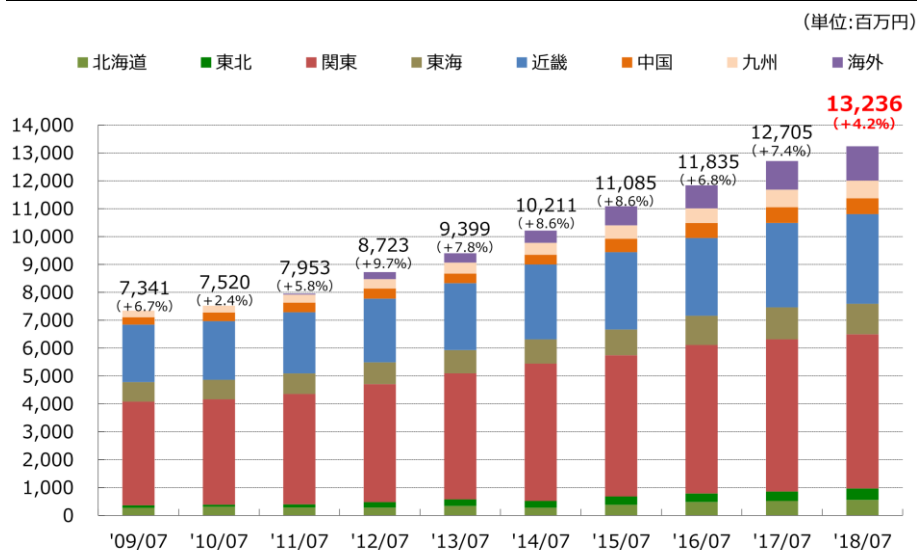
5 つの事業の総合力で差別化推進

法人顧客の囲い込み戦略	課題解決を担う。現在、バブル期に建てられた機械式駐車場が修繕の時期に突入しているが、全国規模で駐車場の情報を収集しているため、その工事中に必要となる代替の駐車場を確保できる点において他社から抜きん出ている。 マンスリーレンタカー/カーシェアリング事業 法人向けに提供している車両や駐車場の管理代行サービス、カーシェアリングやマンスリーレンタカー等を用いた所有車両のコスト削減プログラムを法人会員に提供し、法人顧客の囲い込みを図るとともに、運営駐車場数の拡大を目指している。
最適な設備構成を考案し、リニューアルした場合の収益見込みを明確化	再契約率の高さでストック化・収益の安定性を向上 すでに説明したように、この事業は景気の循環や設備の老朽化に伴いニーズが定期的に訪れる。一旦契約すれば再契約率を上げてリピートの顧客を安定的に得るストック型のビジネスモデルの確立することで経営資源の無駄を最小限に抑えている。 独自の人事評価制度・稼働率向上策ドミナント展開・メンテナンス力で利益向上を後押し 高付加価値創造を後押しする力としては、独自の人事評価制度がある。同じ値段でも今年限りの案件より来年以降も収益が出る営業案件を獲得した人の方をより評価している。また、待ち時間の少ない車庫入れ等のオペレーションを有人できめ細かく改善し、稼働率をあげることも利益率を向上させる原動力である。大都市圏でドミナント展開を行っていることによる効率性の追求も利益率改善に寄与する。また、機械式駐車場サービスを全国展開しているために機械メーカーとのリレーションがあり、メンテナンス力が高いことが強みとなり、最適な設備構成を考案し、リニューアルした場合の収益見込みを明確にできる。ハード、ソフト両面でのソリューションを提供するリニューアルコンサルティングや安全面に関するコンサルティングを行い、高付加価値を創造している。
ハード、ソフト両面でのソリューションを提供するリニューアルコンサルティングや安全面に関するコンサルティングを行い、高付加価値を創造	同様のビジネスモデルの競合企業が存在しない 業種としての参入障壁自体はそこまで高くないものの、様々な営業人材を抱えていることから全国規模で駐車場ソリューションを提供でき、本社管理で一括して、規模のメリットを享受できる企業は専業では当社しか存在しない。 売上の4分の3は予期せぬ事態でも確保 収益構造は半分が月極め、残りは時間貸しと管理で半々である。天災等の予期せぬ事態で駐車場などが使えなくなっても、月極め、管理で当社は収益が入ってくることが強みである。 海外駐車場事業 海外駐車場事業においては、当社グループが進出しているタイ・中国・韓国・インドネシア・台湾・米国において、駐車場の供給不足の問題や、駐車場の利便性・サービスの質に対する不満等に対して、当社の強みである不稼働駐車場の収益化や高品質な駐車場運営サービスへの需要は依然として高い水準にある。売上高は 10 億円ほどの貢献となっている。

駐車場事業の売上高推移・2018 年 7 月期のハイライト

2009 年 7 月期から 2018 年 7 月期まで見ると年平均 6.8%で成長している。

■ 駐車場事業の地域別の売上高



(出所) 会社 2018 年 7 月期通期決算説明会資料より抜粋

営業利益率は 22%と高水準を達成している。

■ 駐車場事業の 2018 年 7 月期のハイライト

(単位: 百万円)

	'17/07	'18/07	増減	増減率	計画	達成率
売上高	12,705	13,236	+531	+4.1%	13,700	96.6%
売上総利益	4,811	5,106	+295	+6.1%	—	—
粗利率	37.9%	38.6%	+0.7pt	—	—	—
営業利益	2,732	2,911	+179	+6.5%	3,030	96.1%
営業利益率	21.5%	22.0%	+0.5pt	—	22.1%	—
営業利益 (全社費用含)	2,114	2,326	+212	+10.0%	2,350	99.0%
営業利益率 (全社費用含)	16.6%	17.6%	+0.9pt	—	17.2%	—

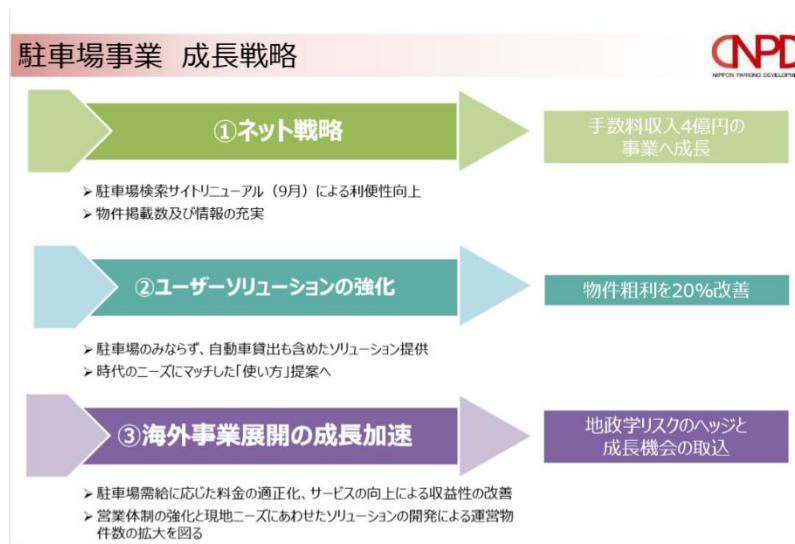
(出所) 会社 2018 年 7 月期通期決算説明会資料より抜粋

3つの成長戦略で長期的な成長を目標とする

駐車場事業の戦略の方向性

駐車場事業の今後の成長戦略としては、大きく分けて3つの戦略が挙げられる。一つ目は、インターネットでの顧客取り込みの強化。二つ目は、駐車場と高付加価値の新商品の開発。三つ目は、海外事業の成長加速である。

3つの駐車場事業成長戦略



(出所) 会社 2018 年 7 月期通期決算説明会資料より抜粋

インターネットでの顧客取り込みの強化

一つ目の戦略である「インターネットでの顧客取り込みの強化」では、2018 年 9 月に駐車場検索サイトのリニューアルオープンした。駐車場を探す際にインターネットを使う人も増えており、それに伴い当社にもインターネット経由での問い合わせが増えている。4 年前にサイトをリニューアルした際には、ユーザーが 4 倍に増えた。今回のリニューアルでも、問い合わせ率の増加と SEO による検索順位の向上を図っている。

インターネットでの顧客取り込み強化戦略

- 物件掲載数60%増のために、全国各拠点から物件情報を収集
- 利便性向上のため、検索性向上やニーズ別の導線を設定
- ユーザーとの接点となるオペレーターの対応能力・サービスを強化

■ 本年9月月極検索サイトリニューアルオープン



(出所) 会社 2018 年 7 月期通期決算説明会資料より抜粋

インターネットサイトを
2018 年 9 月に
リニューアルオープン

駐車場と高付加価値の新商品の開発

二つ目の戦略である「駐車場と高付加価値の新商品の開発」は、ユーザーソリューションの強化である。例えば、法人の顧客からの要望の中に、車両で営業等に向かった際に会社側が動向を把握し、生産性を向上させたいというニーズがあった。これに対して、駐車場に付随して、運転の実態が可視化できるような運行管理システムを搭載したレンタカーを貸し出すなど、駐車場に付随した高付加価値の商品・サービスの開発に取り組んでいる。

■ ユーザーソリューションの強化戦略

駐車場事業 ユーザーソリューションの強化

シーン	車ユーザー従来の必要な業務内容	当社ソリューション (当社商品)
納車時	車両種別選定 (所有・リース・レンタカー、カーシェア・マンスリー)	最適な選定のアドバイス (カーシェア・マンスリー)
	駐車場確保 (近い・安い・スペック・設備・導線)	最適な駐車場手配 (仲介サイト・モデル②③)
車両導入後	運行管理 (走行距離・運行時間・運行ルート・危険運転)	実態の可視化 運行状況の最適化 (ドラレコ・スマホ・リモート)
	駐車場管理 (月極駐車場、コインパーキング)	実態の可視化 管理状況の最適化 (仲介サイト・モデル②③・PP)
車両更新時	今後の車両の使い方についての検討 (リース更新・レンタカー、カーシェア導入、マンスリー化)	実態の可視化 最適な選定のアドバイス (カーシェア・マンスリー)

駐車場以外の車のソリューションを提案することで1車室あたりの粗利を改善

(出所) 会社 2018 年 7 月期通期決算説明会資料より抜粋

海外事業の成長加速

三つ目の戦略である「海外事業の成長加速」に関しては、既存進出国の利益拡大と新規エリアへの進出を目指す。先行しているバンコクやソウルの事例を参考にし、全域での黒字化を目指すとともに、国内駐車場事業とともに駐車場事業の大きな柱として育てていく。2019 年度の着地では、駐車事業全体で売上高が 140 億円、営業利益で 34 億円を見込んでいる。

■ 海外事業展開の成長加速戦略

- NPDブランド = “安全・サービス・収益向上”として、アジアにおける駐車場運営のスタンダードを確立
- 海外売上比率50%の達成を中期目標とする

① 既存進出国の利益拡大

- ・ 有人管理+機械投資+不動産コンサルによる高付加価値サービスの拡充(高収益物件の獲得)
- ・ 需給状況に合わせた駐車場料金の適正化
- ・ ネット検索強化で顧客利便性向上、営業効率改善

海外駐車場事業業績推移 (単位: 百万円)



② 新規出店数の拡大

- ・ 積極的に新規エリアへ進出
韓国と同様、早期黒字化を達成する
- ・ 既進出国内での複数都市展開(韓国・中国)



(出所) 会社 2018 年 7 月期通期決算説明会資料より抜粋

海外事業を大きな柱へ

日本全体の売上金額がピークの3分の1

すなわち不稼働資産が多数存在

オペレーションの改善で利益改善余地のある資産は多数存在

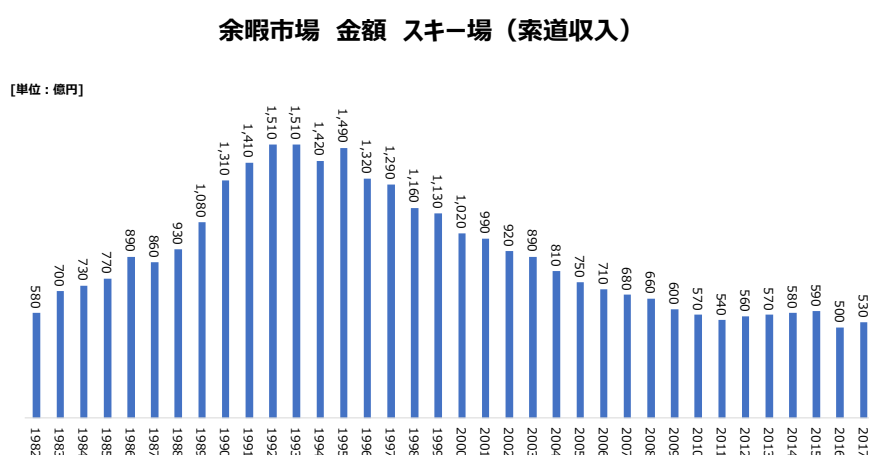
サービス改善すれば集客余地、単価アップ余地あり

スキー場事業の現状

売上減少で不稼働資産が多数存在、当社の格好のターゲット

バブルの頃、日本ではスキーブームが起こり、スキー人口はピーク時には 2000 万人を超えていたが、公益財団法人日本生産性本部レジャー白書によるとスキー・スノーボード人口は 2015 年時点で約 700 万人まで減少し、国内スキー場のマーケットは縮小の一途をたどっている。スキー場の売上高としてリフトなどの索道収入を見ると、1992 年のピーク 1,510 億円が 2017 年には 500 億円へとピークの 3 分の 1 へ減少している。

国内スキー場市場推移



(出所) レジャー白書 - 公益財団法人日本生産性本部よりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

経営資源が割れないスキー場事業、コア事業とする事で差別化

参入段階ではリーマンショックの影響で運営が厳しいことやシーズンリティの問題もあり、運営形態として東急、西武等の大手もさることながら外資系ファンドの副業的な立ち位置で経営がなされているスキー場が多く、ノンコア事業であるがゆえに経営資源が割れずさんな運営が行われているスキー場が多かった。

そこで当社はコア事業として差別化を図った。まず人材に関して、従来は人材を減らすことにより収益率を上げるビジネスモデルであったのに対し現地に経営陣を送り、現地に住んで働いている人を幹部に上げることで運営面での充実化を実現した。

過去に莫大な設備投資をしたものの利用客数が減少し経営難に陥っているスキー場がある一方で、スキー場の施設やサービスに満足できずに自然とスキーから遠ざかる人がいるなど、当事業には様々なギャップが存在している。スキー場をビジネスの素材として捉え、ソフト面ハード面の改善を徹底的に行い、これらのギャップを解消していくことで適正な収益を上げ、駐車場事業同様、スキー場、利用者、そして地域社会の全てがハッピーになるようなスキー場再生を行っている。また、温暖化リスクと大きさを考慮し、かつ標高が高くて都心部から近く、来場者が一定数あるところに着目して事業を獲得し、現在は 8 か所で事業を行う。

業界で5本の指に入る規模へ

創業12年で業界でも5本の指に入る規模に成長

以上の再生戦略が功を奏して成長拡大し、2015 年には、東京証券取引所マザーズ市場に上場した。スキー場を主体事業とした会社として初となる上場会社となり、業界でも 5 本の指に入る規模に成長した。経営を行うのは、連結子会社である日本スキー場開発株式会社、株式会社北志賀竜王、株式会社鹿島槍、川場リゾート株式会社、白馬観光開発株式会社、杣池 Gondola リフト株式会社、株式会社岩岳リゾート、信越索道メンテナンス株式会社、株式会社スパイシー、めいほう高原開発株式会社、株式会社ハーススキーリゾート、株式会社 Geekout 等である。

■ グループスキー場一覧

	HAKUBA VALLEY 鹿島槍スキー場	竜王 スキーパーク	川場スキー場	HAKUBA VALLEY 八方尾根スキー場	HAKUBA VALLEY 岩岳スノーフィールド	HAKUBA VALLEY 杣池高原スキー場	めいほう スキー場	菅平高原 スノーリゾート
								
グループ化	平成18年9月	平成21年11月	平成22年10月	平成24年11月	平成24年11月	平成24年11月	平成26年10月	平成27年11月
立地	白馬エリア (長野)	志賀エリア (長野)	沼田エリア (群馬)	白馬エリア (長野)	白馬エリア (長野)	白馬エリア (長野)	奥美濃エリア (岐阜)	上田エリア (長野)
標高 山頂-山麓	1,550-830(m)	1,930-850(m)	1,870-1,290(m)	1,831-760(m)	1,289-750(m)	1,680-800(m)	1,600-900(m)	1,650-1,250(m)
総面積 (当社所有面積)	78ha(35ha)	95ha(11ha)	60ha(0.1ha)	200ha(2ha)	125ha(10ha)	156ha(0.4ha)	96ha(-ha)	175ha
リフト本数	8	13 + ロープウェイ1基	5	24 + ゴンドラ1基	13 + ゴンドラ1基	19 + ゴンドラ1基 + ロープウェイ1基	5	19
来場者数 (201807期ウィンターシーズン)	93千人	202千人	134千人	409千人	121千人	271千人	186千人	247千人
ゲレンデ特徴	■ 北アルプスを望む雄大な景観	■ 166人乗りロープウェイ ■ 幅広いゲレンデ	■ 都心から2時間圏内 ■ 良質な雪質	■ 長野オリンピックのアルペン競技会場、スキーヤーのメッカ	■ 全国岩岳学生スキー大会が有名	■ 杣池自然公園の散策、トレッキングなど夏季営業も盛ん	■ 名古屋中心部から2時間圏内、良質な雪質	■ 首都圏から日帰り圏内に立地しアクセス良好
主要な客層	首都圏、長野県内のファミリー及び幅広い層	首都圏からのバスツアー利用者	首都圏からの日帰り顧客	初心者～上級者、関東・中部・関西から幅広い客層	首都圏、長野県内のファミリー及び幅広い層	初級者～上級者、関東・中部・関西から幅広い客層	名古屋圏、関西圏のファミリー及び幅広い層	首都圏、長野県内のファミリー及び幅広い層

(出所) 会社 2018 年 7 月期決算説明会資料

■ 国内スキー場事業展開企業とのスキー場運営数の比較（2018 年 9 月現在）

スキー場事業展開企業	運営スキー場数
(株)マックアース	26
日本ケーブル(株)	12
(株)プリンスホテル（西部グループ）	11
(株)東急リゾートサービス	9
日本スキー場開発(株)	8
(株)鈴木商会	6
加森観光(株)	5

(出所) 会社 WEB サイトやヒアリングにより施設数をカウントしジェイ・フェニックス・リサーチ作成

地域社会への貢献を重視

グリーンシーズン戦略で
収益の偏りを平準化2018 年 7 月期の
グリーンシーズン来場者数
は 20%増加営業利益率は
前期の 7.2%から
9.7%へと大幅改善**スキー場を活性化させて、地域経済活性化に貢献**

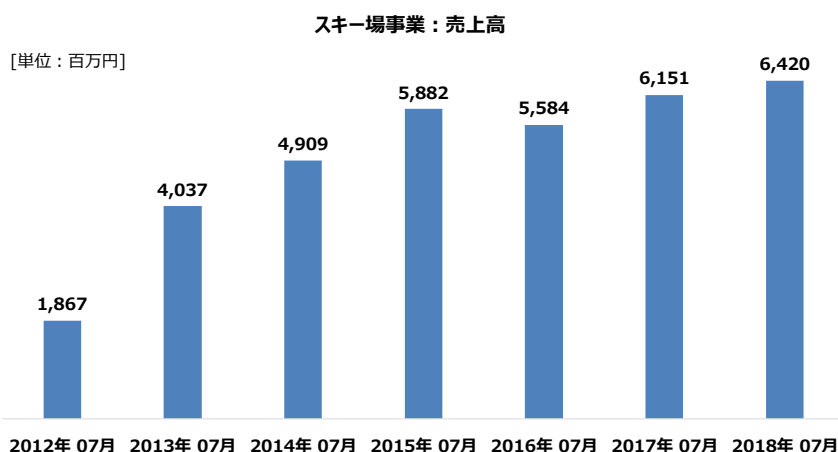
地域経済活性化の素材として、中長期的な視点でスキー場を活性化することで、地方に元気を取り戻すため、地域の特産品のブランディング等、地域創成まで含めた事業を展開している。また、スポーツツーリズムや NPD グループでは、都心のビジネスパーソン向けのスポーツ施設の取り組みも行っている。

収益の偏りを平準化するグリーンシーズン戦略

当事業特有の冬季に偏重した収益構造を平準化すべく、当社が取り組んでいるのがグリーンシーズン戦略である。夏場に、雲海の発生など自然を活かした観光地として展開することで収益を創出した。冬場に比べ低コストでの運営が可能である。

スキー事業の売上高推移・2018 年 7 月期のハイライト

2012 年 7 月期から 2018 年 7 月期まで見ると年平均 22%で成長している。

スキー事業の地域別の売上高

(出所) 会社開示資料よりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

営業利益率は 10%を達成している。2018 年 7 月期のグリーンシーズン来場者数は 20%増加し、その結果、営業利益率は前期の 7.2%から 9.7%へと大幅改善した。

スキー場事業の 2018 年 7 月期のハイライト

	(単位：百万円)					
	'17/07	'18/07	増減	増減率	計画	達成率
売上高	6,151	6,420	+268	+4.4%	6,480	99.1%
売上総利益	3,555	3,741	+195	+5.2%	—	—
粗利率	57.8%	58.3%	+0.5pt	—	—	—
営業利益	442	624	+181	+41.1%	600	104.1%
営業利益率	7.2%	9.7%	+2.5pt	—	9.3%	—
来場者数	'17/07	'18/07	増減	増減率	計画	達成率
ウィンターシーズン (千人)	1,623	1,664	+41	+2.5%	1,602	103.9%
グリーンシーズン (千人)	309	375	+76	+21.2%	—	—

※来場者数は、スキー場別来場者数の合計となり、その他の施設における来場者数は含んでおりません。

(出所) 会社 2018 年 7 月期通期決算説明会資料より抜粋

スキー場事業の戦略の方向性

2018 年 7 月期の取り組み

スキー場事業ウィンターシーズン成長戦略

単価向上につながる高付加価値のサービスの提供

- ・ チケット HAKUBA VALLEYエリア共通券の拡販、ゲートシステム導入
- ・ 施設 レストラン・トイレの改装により、快適なスキー場にリニューアル
- ・ サービス 魅力あるレストラン・店舗づくり



小雪対策実施によるオープン早期化

- ・ 人工降雪が実施できる環境と、安定した自然降雪により主に白馬エリアのオープン早期化が実現
- ・ HAKUBA VALLEY白馬八方尾根スキー場・岩岳スノーフィールドに新規に人工降雪機を設置、投資額128百万円
- ・ 他のスキー場でも、引き続き人工降雪機を増強を実施し、オープンの早期化・滑走エリア拡大を実施
- ・ 川場スキー場は、過去最速のオープン日となる
- ・ 来期以降も引き続き全スキー場で、人工降雪機増強を実施



インバウンドの取り組み Hakuba Valley のEpic Passとの提携

HAKUBA VALLEY とVail Resortsが長期アライアンス契約を締結
世界最大のリフトシーズン券であるEpic Pass保有者の来場促進、世界的知名度の向上

- ・ Epic Pass保有者（740千枚）は、HAKUBA VALLEY9か所を連続5日間無料で滑走可
- ・ HAKUBA VALLEYのシーズンパス保有者は、Vail Resortsのリフトチケットを50%オフで購入可



（出所） 会社 2018 年 7 月期決算説明会資料

国際リフトシーズン券
の導入で世界的な
知名度向上を図る

サービスの充実に伴う更なる収益力向上

サービスの充実化、他のスキー場との差別化を図り、もともと海外ではブルジョアのスポーツであるスキーの日本での価格を上げ、収益力向上を目指す。また昨年バールグループの「Epic Pass」の会員になったことによる知名度の上昇によりコンテンツツアーや南半球の人々、富裕化するアジア人の層などをターゲットとしてインバウンドによる収益の拡大も望む。

小雪対策実施による営業期間の長期化

人工降雪を実施できる環境の整備を行い、白馬エリアではオープンの早期化が実現した。さらに、この人工降雪機を HAKUBA VALLEY 白馬八方尾根スキー場や岩岳スノーフィールドに新規に設置した。他のスキー場でも、同様に人工降雪機を増強することで、天候リスクをマネジメントし、収益の安定化と営業期間の長期化による収益拡大を図る。

インバウンド収益の拡大

HakubaValley が VailResorts と長期アライアンス契約を締結した。「Epic Pass」とは、Vail Resorts 株式会社が販売・運営する、世界最大の国際リフトシーズン券である。発券枚数は、740 千枚以上である。これにより「Epic Pass」保有者の来場促進、世界的知名度の向上を図る。

また、白馬エリアに続き、スノーモンキーを擁する湯田中温泉エリアもインバウンドは順調に増加傾向。竜王でもインバウンド営業、英語スクールを着手し、雪上車プランを打ち出すなど強化している。中期的に来場者数 10%程度をターゲットとしており、災害による来場者数の変動が比較的少ないインバウンド観光客に更に注力する。

豊かな自然を活用する
戦略で成長へ

インバウンド来場者数

インバウンド来場者：当社グループ窓口等での英字チケット販売枚数

(単位：千人)	2016シーズン	2017シーズン	2018シーズン	インバウンド比率
HAKUBA VALLEY鹿島槍スキー場 ※	1	1	1	1.2%
HAKUBA VALLEY白馬八方尾根スキー場	95	110	102	25.1%
HAKUBA VALLEY白馬岩岳スノーフィールド	5	16	16	13.4%
HAKUBA VALLEY梅池高原スキー場	27	24	29	10.8%
白馬エリア合計	130	152	149	16.7%
竜王スキーパーク	1	2	2	1.5%
川場スキー場	0	1	0	0.5%
めいほうスキー場	0	0	0	0.1%
菅平高原スノーリゾート	0	0	0	0.2%
計	133	157	154	9.2%

(出所) 会社 2018 年 7 月期決算説明会資料

グリーンシーズンでの成長戦略

スキー場事業グリーンシーズンの成長戦略

山頂からの絶景を活用したテラス事業

- ・ 竜王：SORA terrace
- ・ 八方尾根：うさぎ平星空テラス



地元の自然・環境を活用した事業

- ・ 岩岳 MTBParkの復活
 - ・ めいほうバーベキューパークを新設
- 既存のキャンプ場の付加価値の向上



全グループスキー場グリーンシーズンの売上推移 (百万円)

HAKUBA MOUNTAIN HARBOR

2018年秋、岩岳にてオープンします。
「三段紅葉」、「北アルプスを望む絶景」を楽しめます。



XTREM ADVENTURES TSUGAIKE WOW!

2018年8月、梅池にてオープン。
フランス発祥の本格的アドベンチャー施設が日本初上陸です。



(出所) 会社 2018 年 7 月期決算説明会資料

グリーンシーズンは
ウィンターシーズンよりも
利益率が高い

売上に占めるグリーンシーズ
ンの割合をさらに拡大へ

冬のレジャー人口が減少傾向にあるとして、スキー場のオフシーズンであるグリーンシーズンでマーケットを創出し、収益化することが重要である。当社のグリーンシーズン売上高比率は、2018 年度で 21.2%となっているがさらに高めていく。成長戦略としては、自然を活かした資産の活用を進めている。2018 年 7 月期には、遊歩道の整備や絶景を眺められる「SORA terrace」をオープンした。岩岳では、「マウンテンバイク Park」が復活し、入場者数が 1.3 倍と伸びてきている。さらに今年 10 月は竜王の「SORA terrace」の 2.5 倍規模を誇る「HAKUBA MOUNTAIN HARBOR」をオープンする予定である。三段紅葉や北アルプスを望む絶景を楽しめるほか、地元で知名度の高いベーカリーが入店していることを売りにして地元の人々にもアピールしていく。柵池には今年 8 月、フランス発祥の本格的アドベンチャー施設「XTREM ADVENTURES TSUGAIKE WOW!」が日本初上陸し、話題を呼んだ。竜王では、夏秋の方が冬よりも顧客単価が高くなり、スキー事業全体のなかでグリーンシーズンの占める利益の比重は大きくなっていくと予想される。これら背景には夏季事業の方がコストが低いことが挙げられる。理由は、冬季事業はパトロールなどの人件費、積雪管理のための設備費など、営業時間外にコストが発生するからである。夏季にはそのようなコストが発生しない。

更なる収益力拡大策

ブランドコミュニケーション部の設立

今期より新しく、Web プロモーションなどを担当する「ブランドコミュニケーション部」を設立した。昨年度より最適な Web プロモーションの研究は行っており、今年度よりそれら研究結果を活かしたネット戦略を実施する予定である。

HAKUBA VALLEY エリアの拡大

外資系による出資でニセコはすでに大規模リゾートとなりつつあり、競合の台頭により更なる開発の余地が極めて少なくなってきた。一方で NPD グループが強みを発揮する白馬エリアはまだ開発が進み切っておらず、インバウンド観光客が増える中、宿不足が大きな懸念となっている。NPD グループは中長期的にこのエリアの開発に注力する予定であり、再来年以降の開発に向け、開発部門を設立した。今後は地元住民の理解を得て地域に配慮しつつ、当エリアの開発を進め、併せて VailResorts と提携し「Epic Pass」を活用することで豪州・台湾・中国・東南アジア圏からのインバウンド観光客を取り込み、さらなる収益拡大を目論む方針である。

■ テマパーク事業の現状

■ 全国に豊富な不稼働資産が多数

1987 年に総合保養地域整備法（リゾート法）が制定されたことにより、日本全国に多数のテーマパーク・遊園地が開業されたが、バブルの崩壊とともに経営難に陥る施設が相次いだ。11 年の東日本大震災直後は東日本を中心に多くの施設が休園、その後もレジャー自粛ムードが続いた。しかし、その後、「東京ディズニーランド」と「東京ディズニーシー」の活況が続いたほか、「ユニバーサル・スタジオ・ジャパン」の入場者数が増え、「ハウステンボス」もエイチ・アイ・エスによる再生が奏功。「富士急ハイランド」「よみうりランド」などの中堅施設も業績を伸ばしている。2000 年代後半に比べると 2017 年では 115%の 6,800 億円の市場規模となっている。

売上増加の原因を見ると（次ページ参照）、入場者数よりも単価上昇の影響が大きい。2003 年来で見るとほぼ一貫して年率 3%程度で売上が 3.4%増加しているが、2011 年からで見ると、最近では単価上昇が年率 6.4%となっている。これは来場者数の伸び悩みを単価上昇で補っていることに他ならない。

■ 単価上昇を促す魅力ある施設づくりが成功のためのカギ

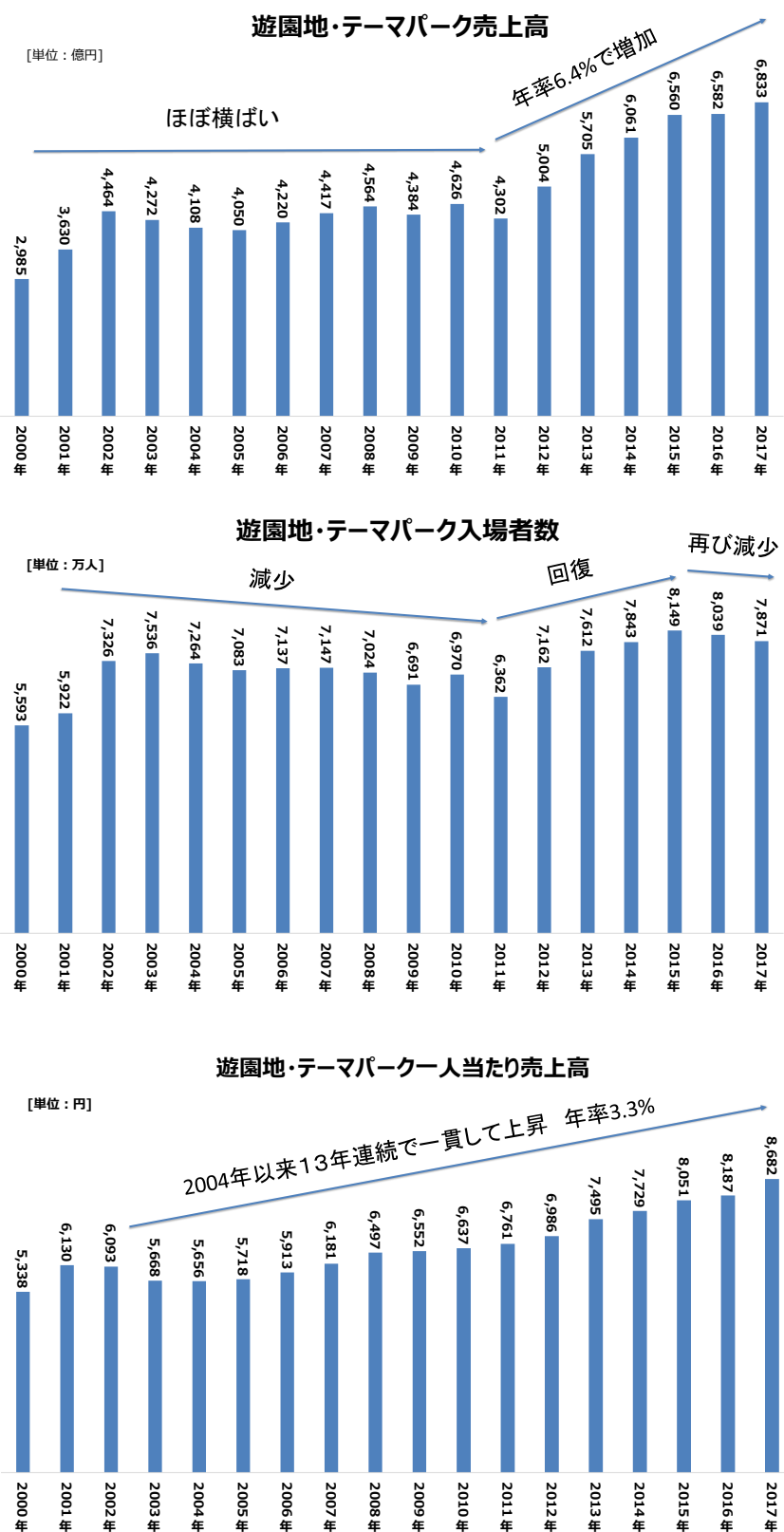
戦略的に言えば、単価上昇を促す魅力ある施設づくりが成功のためのカギ

戦略的に言えば、単価上昇を促す魅力ある施設づくりが成功のためのカギとなっているといえる。少子化や消費者ニーズの多様化が進展することで、新規顧客獲得のための新しい遊具や設備への投資が求められる等、厳しい競争環境となっているのが現実である。一方で、日本全国には、高品質なオペレーションの導入、魅力ある施設の導入により、地域の観光資源として底堅い集客力を発揮し、インバウンド需要等を取り込むことで地域振興の契機となり得るテーマパーク・遊園地が複数あるとみている。このような状況の中、当社グループは、スキー場事業が順調に拡大する中で、連結全体として冬季に偏った収益の平準化を図るため、夏季に収益を創出する事業特性に注目し、新規事業としての発展性を検討した結果、テーマパーク・遊園地事業に進出することを判断した。

■ 那須ハイランドパークの来場者を増やす三つの対策

テーマパーク事業は、連結子会社である日本テーマパーク開発株式会社と藤和那須リゾート株式会社が行っている。2016 年 5 月に、遊園地事業、別荘事業と宿泊事業を手がける日本テーマパーク開発株式会社が発足。那須エリアのシンボリックなテーマパーク「那須ハイランドパーク」をさらに魅力ある遊園地にすることで、那須エリア全体の活性化に取り組んでいる。テーマパークは日本に、広義の意味で約 500 か所存在している。少子高齢化に伴い、年々減少傾向にある。非常にスキー事業と似ており、残存者利益を獲得していく構造と認識している。現在はハイランドパークの来場者数は年間約 45 万人だが、2016 年に譲り受ける前までのピーク時には年間約 90 万人だった。まずはその時の水準まで戻すことを目指し、三つの対策を進めている。

国内遊園地・テーマパークの市場動向



(出所) 経済産業省特定サービス産業動態統計調査「遊園地・テーマパーク」より

ジェイ・フェニックス・リサーチ作成

① ペットフレンドリーな遊園地づくり

第一が、ペットフレンドリーな遊園地作りである。観覧車やメリーゴーラウンドなどペットと乗れるアトラクションを4つに増やし、ドッグカフェ、ドッグランを整備、犬種ごとのオーナー会の開催等に取り組んだ。

■ ペットフレンドリーな遊園地づくり



(出所) 会社 WEB サイト

リードフックや糞捨てごみ箱などの設備はもちろんドッグランやドッグカフェ、また一緒に乗れるアトラクションもあり、たくさんの時間を愛犬と有意義に過せるように工夫している。また、社会貢献活動の一つとして、捨てられたペットを殺処分から救うための里親活動も始めた。

② ファミリー層向け集客策

第二が、ファミリー層向け集客策である。6層建て巨大立体迷路や3Dシューティングゲーム、知育要素が高くかつ安全で、見ている親御様も楽しめる屋内アスレチック「NOBORUNGMA」など、日本最大級や日本初登場となるような目新しいアトラクションを投入した。また那須の自然を活用した森の空中アスレチック「NOZARU」は、年々来場者数を拡大し、コース数も拡張しており人気を得ている。

■ 雨でもファミリーで楽しめる屋内アスレチック「NOBORUNGMA」



(出所) 会社 WEB サイト

■ 子供から大人まで「スリル」と「興奮」が楽しめる新感覚アトラクション「NOZARU」



(出所) 会社 WEB サイト

③ 地域社会への貢献

第三が顧客、地域社会との良好な関係の構築である。ご家族連れの方やご高齢の方、別荘オーナー様が安全に過ごせる遊園地、別荘施設の運営に励んでいる。また、広大な別荘地を活かし、ひとり親家庭に住居と就労の機会を提供することで、政府が注力する社会問題の解決に取り組む等、地域社会の雇用や定住者の拡大を図っている。更には、地域の文化や特産品等の固有の資産を活かし、地域経済の活性化に取り組み、日本の上質な観光資源を世界にアピールし、インバウンド顧客の創造に努めている。以上の取り組みにより、地方創生のモデルケースとなることを目指し、日本経済の活性化に貢献したいと考えている。

■ 営業利益率は前期にくらべて 2.5%ポイントと大幅に改善し 19.3%

以上のような施策の結果、2018 年 7 月期の営業利益率は前期に比較して 1.4 ポイントと大幅に改善し 19.3%を達成している。

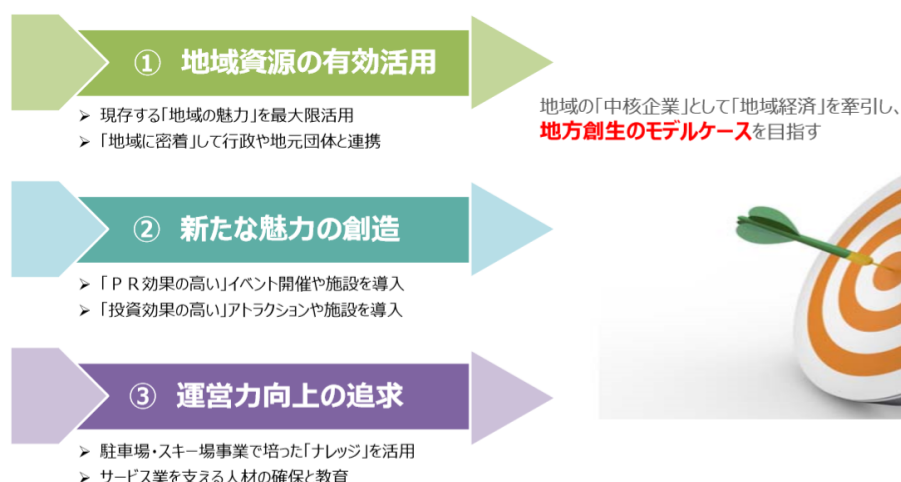
■ テーマパーク事業の 2018 年 7 月期のハイライト

(単位：百万円)						
	'17/07	'18/07	増減	増減率	計画	達成率
売上高	2,859	2,831	△27	△1.0%	3,000	94.4%
売上総利益	1,095	1,102	+6	+0.6%	-	-
粗利率	38.3%	38.9%	+0.6pt	-	-	-
営業利益	512	547	+35	+6.8%	600	91.3%
営業利益率	17.9%	19.3%	+1.4pt	-	20.0%	-
	'17/07	'18/07	増減	増減率	計画	達成率
来場者数 (千人)	455	461	+6	+1.5%	461	100.1%
単価 (円)	3,953円	4,073円	+120	+3.0%	-	-

(出所) 会社 2018 年 7 月期通期決算説明会資料より抜粋

■ テマパーク事業の戦略の方向性

■ 3つのテーマパーク事業成長戦略



(出所) 会社 2018 年 7 月期決算説明会資料

テーマパーク事業では今まで取り組んできた施策をさらに強化発展させていく。一つ目の成長戦略は「地域資源の有効活用」ということで、他のテーマパークと差別化を図る。那須ハイランドパークでは、那須という地域の特性を活かし、観光施設と連携し運営していく。二つ目は、「新たな魅力の創造」。那須ハイランドパークには、一度訪れたことがあるユーザーが非常に多かった。テーマパーク事業において、リピーターの獲得は、非常に重要であり、今後の取り組みによる魅力の創造でリピーターを増やしていく。三つ目は、上記の二つを達成するための「運営力の向上」である。人材の獲得やオペレーションの改善などを通して、運営体制の強化に努める。差別化戦略に関しては、ペットフレンドリーな遊園地として、ペット込みの家族をターゲットにしている。遊歩道や水飲み場、ドッグランカフェなどを整備している。さらに、犬種別のオフ会などのイベントを開催している。子どもよりペットの数が多い現代で、ペットを連れて懇親を深めたいニーズを取り込んでいく。

■ その他事業

その他事業は、連結子会社である株式会社ティー・シー・ケー・ワークショップ及び日本からだ開発株式会社等が行っている。株式会社ティー・シー・ケー・ワークショップでは、海外子女及び帰国子女特有のニーズに特化した質の高い教育サービスを提供することを通じて、次世代の人材育成に貢献する。日本からだ開発株式会社では、健康大国として成長を目指す我が国の一翼を担える存在になることを目指している。

■ ヘルスケア事業：日本からだ開発

皇居を走る人と自転車通勤者のための「Marunouchi Bike & Run」と、ビジネスパーソンのための健康複合施設「Marunouchi Healthcare Lounge」という、もともとはビルの空きスペースの活用から生まれた2事業を統合して2017年11月に生まれたのが、日本からだ開発である。少子高齢化が進んで将来的な働き手の確保が大きな課題となり、働き方改革の中で社員の健康管理が重要となってくる中、歳を重ねても健康で元気に働ける人たちをつくることはとても大切な社会的ミッションである。現在

は 2 施設の運営にとどまらず、法人に出向いての健康経営コンサルティングや商業施設と組んだヘルスケア事業などに取り組んでいる。

■ 教育事業：TCK

教育事業では海外子女・帰国子女を対象にしたオンライン家庭教師サービスである「TCK Workshop」を展開している。さらに少子・高齢化、企業の国際競争力の低下、食料自給率問題等の日本社会が直面する変化や課題、日本政府が推進する「環境・エネルギー」、「健康」、「観光・地域活性化」、「農業」、「教育・人材」等の成長産業の分野において、新たな不稼働資産やギャップを探し出し、社内外関わらず、やる気のある若者を中心として、次の事業の柱となる新規事業の創造に取り組む。

7. 中期経営計画（長期展望）

**営業利益
50 億円
年率 18%
成長を目標**

安定成長・高収益・模倣
困難なビジネスモデルで
日本駐車場開発から
世界不稼働資産開発へ

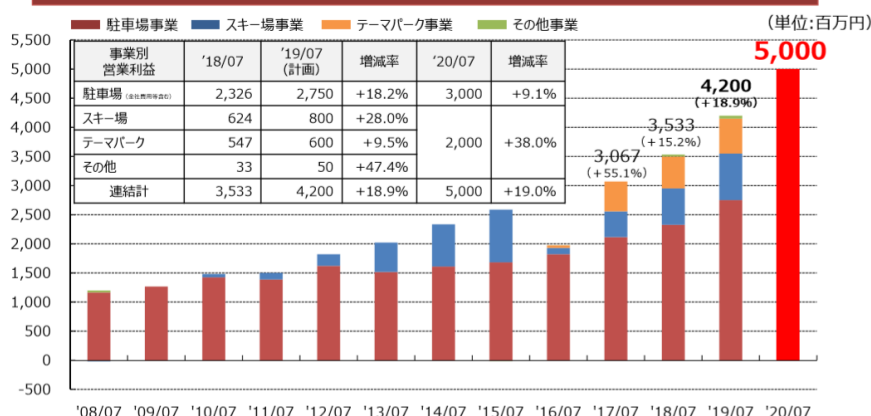
中期業績の見通し

日本駐車場開発は、2020 年 7 月期を最終年度とする 3 か年の中期経営計画として、営業利益 50 億円（年率+18%成長）を目標値としている。

2020 年 7 月期までに連結営業利益 50 億円に

- ソリューション力の向上により既存事業の更なる成長加速に注力する
- また、手元資金約117億円を活用し、M & A、資産の購入等、成長分野に資金を積極的に投じ、飛躍的な成長を実現する

2020年7月期までに連結営業利益50億円の達成を目指します



(出所) 会社 2018 年 7 月期決算説明会資料

今後のグループの経営戦略

2020 年 7 月期営業利益 50 億円達成のために①ソリューション力の向上、M&A の推進等により既存事業のさらなる成長加速に注力し、②手元資金約 117 億円を活用し、M&A、資産の購入等、成長分野に積極的に投資を行っていく。

駐車場事業の更なる成長

国内・海外の駐車場事業の更なる成長のために、当社は既存事業の更なる改善、新たなプロジェクトの開始などを引き続き推進していき、自律成長に加え利益基盤を月 1 億 5 千万円から月 2 億円以上に引き上げることを目標としている。国内ではカーシェア・マンスリーレンタカーの拡大とネット事業を強化し、新プロジェクトとして「ポイントパーク」プロジェクトも開始した。海外では現在バンコク・上海・韓国・ジャカルタ・台北に出店しているが、現在の出店予定地としてマニラ・シンガポールなどを視野に入れている。

中期的には海外売上比率をアジア中心に 50%以上に引き上げることを目標に定めており、NPD ブランドをアジアの駐車場運営市場におけるグローバルスタンダードにしたいと考えている。これらの施策はいうなれば、日本駐車場開発から世界不稼働資産開発への脱皮への第一歩と考えられる。

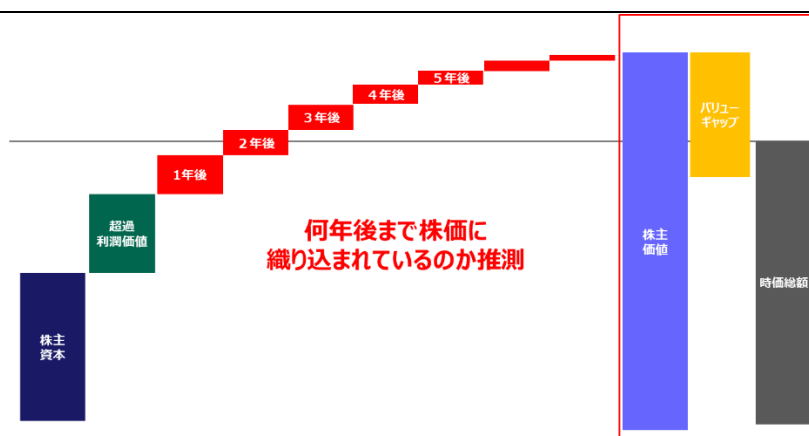
8. ROIC・超過利潤で見た企業価値の構造

超過利潤 とは？

超過利潤分析のフレームワーク

超過利潤もしくは、経済付加価値は、東京証券取引所の第 5 回企業価値向上表彰で大賞となった花王株式会社が導入するなど、世界的に企業価値を推計する指標として普及している。超過利潤による計算では、企業価値を投下資本、超過利潤価値、成長価値、非事業資産の 4 つの分解し、より深く企業価値の創出構造を理解することが可能となる。時価総額が理論的な株主価値より大きければ、割高の可能性、低くれば割安の可能性を示唆する。各年度別の企業価値への貢献を以下の図のようにビジュアル化することが可能である。以下の図では株主資本＝投下資本＋非事業資産－有利子負債等として試算し、よりシンプルに示している。このようにすると何年後までの成長が株価に織り込まれているのかも推測可能である。

超過利潤による企業価値分解



（出所）ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社

超過利潤は、利用している投下資本に対して、投資家の満足するリターンを超えた利益を推計する。その現在価値が「超過利潤価値」となり、超過利潤が成長していく場合は、「成長価値」となる。また、事業に利用されていない資産を非事業資産価値として加算し、理論的な企業価値を推計する。理論的にはディスカウントキャッシュフロー法（DCF 法）と超過利潤による企業価値推計値は同じになる。本レポートでは、簡易的に以下のように計算した数値を用いて超過利潤を計算している。

超過利潤＝税引き後営業利益(NOPAT マージン)－投下資本×加重平均資本コスト
 税引き後営業利益 (Net Operating Profit After Tax: NOPAT)＝営業利益×(1-実効税率)
 投下資本＝総資産－非事業資産価値－有利子負債以外の流動負債
 非事業資産価値＝売上高の 10%を超える現預金＋短期有価証券＋投資有価証券＋繰り延べヘッジ損益＋土地再評価額金＋為替調整勘定
 加重平均資本コスト＝税引き後有利子負債利率× $D/(E+D)$ ＋株主資本コスト× $(E/D+1)$
 株主資本コスト＝ $0.5\%+5\%\times\beta$
 β ＝TOPIX と対象企業株価の 5 年間の日次リターンの一次回帰式の傾き
 E＝計算時点での時価総額
 D＝計算時点での直近決算の短期有利子負債＋固定負債＋少数株主持ち分

投下資本は
売上高の
42.8%
106 億円

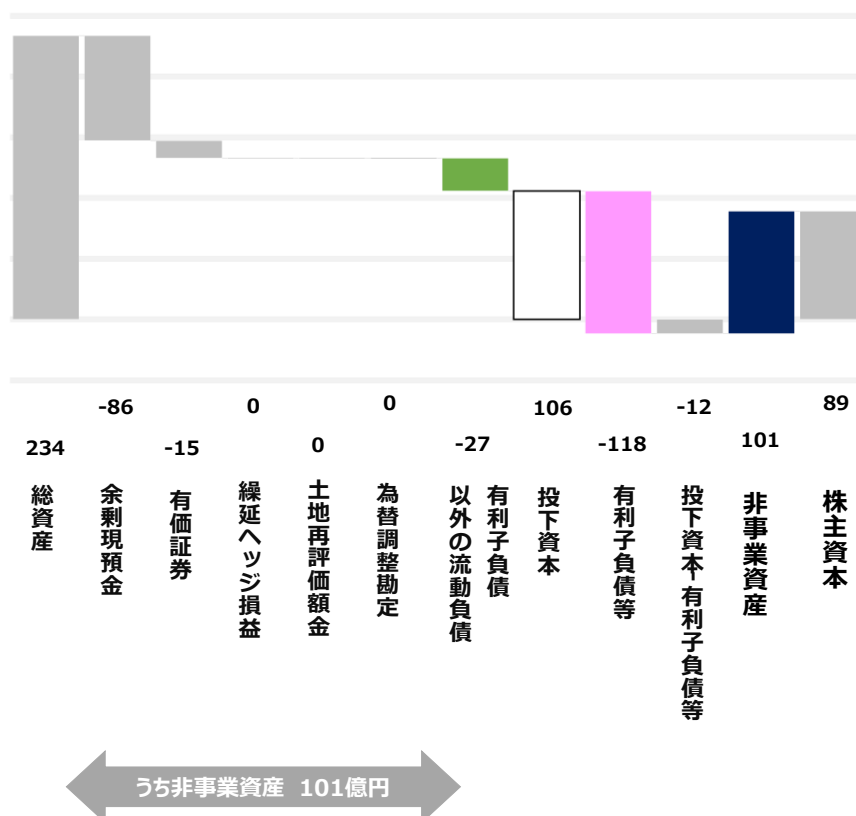
投下資本売上高比は 42.8%

当社の 2018 年 7 月期末の投下資本は 106 億円、投下資本売上高の比は④ 42.8%（運転資本 9.1%、固定資産 33.8%）と推計。有利子負債等を差し引いて非事業資産を加えた株主資本は 89 億円と推計。[株主資本＝投下資本－有利子負債等＋非事業資産]

■ 投下資本及び株主資本の推計

2019年7月期会社計画の売上高247億円に対する投下資本の割合
運転資本 9.1% 固定資産 33.8%

[単位：億円]



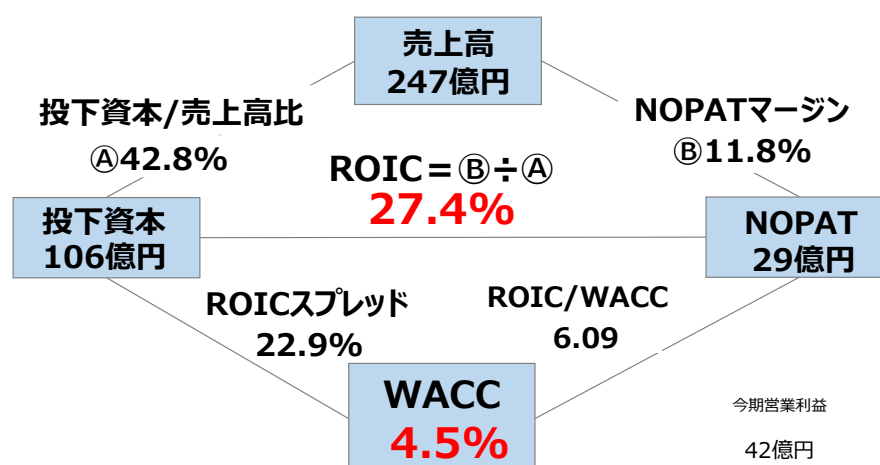
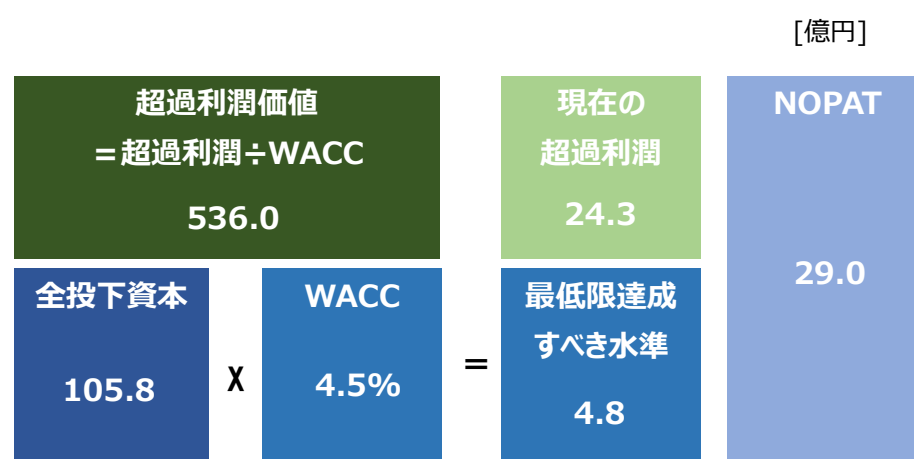
(出所) ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社

超過利潤
価値は
536 億円

超過利潤価値は 536 億円と推計

2019 年 7 月期の会社計画から、NOPAT マージン（NOPAT÷売上高）は 11.8%と推計。NOPAT マージン÷投下資本売上高比で算出される投下資本利益率（ROIC）は 27.4%となる。投下資本に対し投資家が要求する最低限のリターン、加重平均資本コスト（WACC）について、JPR は株価、財務戦略、事業リスク等から 4.5%と推計。1 円の投下資本から創出する企業価値の割合を示す ROIC/WACC は 6.09 倍となる。これをベースに今期の超過利潤を推計すると 24.3 億円と推計される。2019 年 7 月期の超過利潤の永久価値（超過利潤価値）は 超過利潤÷WACC で計算され、536 億円と推計される。

2018 年 7 月期の会社計画からの超過利潤価値の推計



(出所) ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社

※ WACC（加重平均資本コスト）= 税引後支払利息回り×D / (E + D) + 株主資本コスト×E / (E + D) E は時価総額、D は有利負債残高。株主資本コスト = リスクフリーレート + β×リスクプレミアム。β = 東証の日次リターン（X）と当社株価日次リターン（Y）の一回帰式の係数。β = [XY の相関係数] × [ボラティリティインデックス(VI)]。[VI] = [Y の標準偏差] ÷ [X の標準偏差]。一回帰式の決定係数が 0.3 以上は、一回帰式の係数を β とする。決定係数は 0.3 未満の場合は、所属する業界平均の無負債 β から推計した業界相関係数と当社の VI から β を推計。リスクフリーレートは 0.3%、リスクプレミアムは 7%とした。日次リターンは 2018 年 8 月までの 5 年間。

株主価値は
950 億円
程度と推計

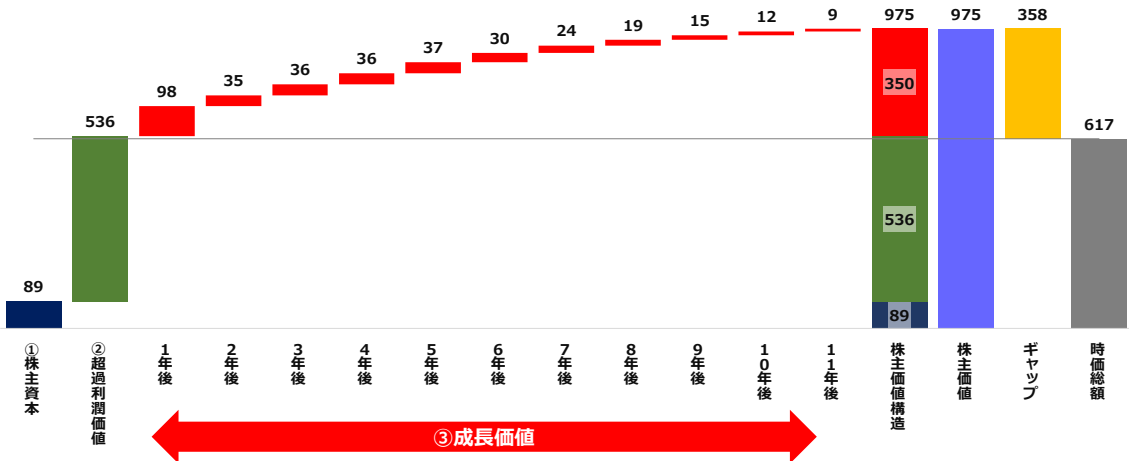
超過利潤法による企業価値の推計

以上をベースに、中期経営計画及び、これまでの当社の卓越した成長性、収益性、健全性、効率性を前提に、将来予測を行い、成長価値を試算し当社の株主価値の推計を試みた。結論から言えば 950 億円程度と試算された。現状の時価総額は以上の現状の時価総額は、①株主資本と②超過利潤価値しか織り込んでおらず、成長価値が全く評価されていないことがわかる。当社の卓越した、成長性、収益性、健全性、効率性のバランス達成の歴史を見れば、950 億円程度の株主価値が時価総額に反映されても全く違和感はないと言えよう。

超過利潤法と DCF のモデル

	今期	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後	11年後	12年後	永久価値
	2019.07	2020.07	2021.07	2022.07	2023.07	2024.07	2025.07	2026.07	2027.07	2028.07	2029.07	2030.07	2031.07	
売上高	247	294	312	330	350	371	389	404	417	427	435	442	442	
営業利益	42.0	50.0	53.0	56.2	59.6	63.2	66.2	68.8	70.9	72.6	74.0	75.2	75.2	
営業利益率	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	
売上高成長率	8.5%	19.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	4.8%	3.9%	3.1%	2.5%	2.0%	1.6%	0.0%	
NOPATマージン	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	
投下資本売上高比率	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	
期末投下資本売上高比率	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	
WACC	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
ROIC=NOPATマージン×投下資本売上高比率	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%	
ROIC/WACC（1円の元手で創出する価値）	6.1円	6.1円	6.1円	6.1円	6.1円	6.1円	6.1円	6.1円	6.1円	6.1円	6.1円	6.1円	6.1円	
NOPAT	29.04	34.57	36.65	38.86	41.19	43.67	45.77	47.54	49.00	50.21	51.20	52.01	52.01	
投下資本（元手）	106	126	134	142	150	159	167	173	179	183	187	189	189	
期末投下資本	126	134	142	150	159	167	173	179	183	187	189	189	189	
増加分	20	8	8	9	9	8	6	5	4	4	3	0	0	
累積値		28	36	44	53	61	67	73	77	81	84	84	84	
NOPAT-投下資本増加分=FCF	9	27	29	30	32	36	39	42	45	47	48	52	52	1,149
現在価値へのディスカントレート	96%	92%	88%	84%	80%	77%	73%	70%	67%	64%	61%	59%	56%	56%
FCFの現在価値（PV）	9	25	25	25	26	28	29	30	30	30	30	31	29	647
累積値①	992													
非事業資産価値②	101													
企業価値=①+②	1,092													
NOPAT増加インパクト		5.53	7.61	9.82	12.15	14.63	16.73	18.50	19.96	21.17	22.16	22.97	22.97	
増収分×投下資本/売上高比		20.14	27.72	35.75	44.27	53.30	60.96	67.38	72.72	77.12	80.72	83.67	83.67	
資本費用増加額		20.14	27.72	35.75	44.27	53.30	60.96	67.38	72.72	77.12	80.72	83.67	83.67	
超過利潤の増加額		1	1	2	2	2	3	3	3	3	4	4	4	
		4.620	6.357	8.199	10.151	12.221	13.977	15.449	16.672	17.680	18.507	19.182	19.182	424
	24.251	29	31	32	34	36	38	40	41	42	43	43	43	
		29	31	32	34	36	38	40	41	42	43	43	43	
		6	8	10	12	14	15	17	18	19	19	19	19	
ディスカントファクター	0.96	0.92	0.88	0.84	0.80	0.77	0.73	0.70	0.67	0.64	0.61	0.59	0.56	0.56
超過利潤価値	536.030	4.2289	5.5670	6.8689	8.1366	9.3716	10.2540	10.8433	11.1952	11.3586	11.3751	11.2793	10.7911	238.5191
成長価値NPV	350													
非事業資産価値	101													
企業価値	1,092													
株主価値	975													

[単位：億円]



[会社開示資料等を利用して作成、2018年09月30日時点]

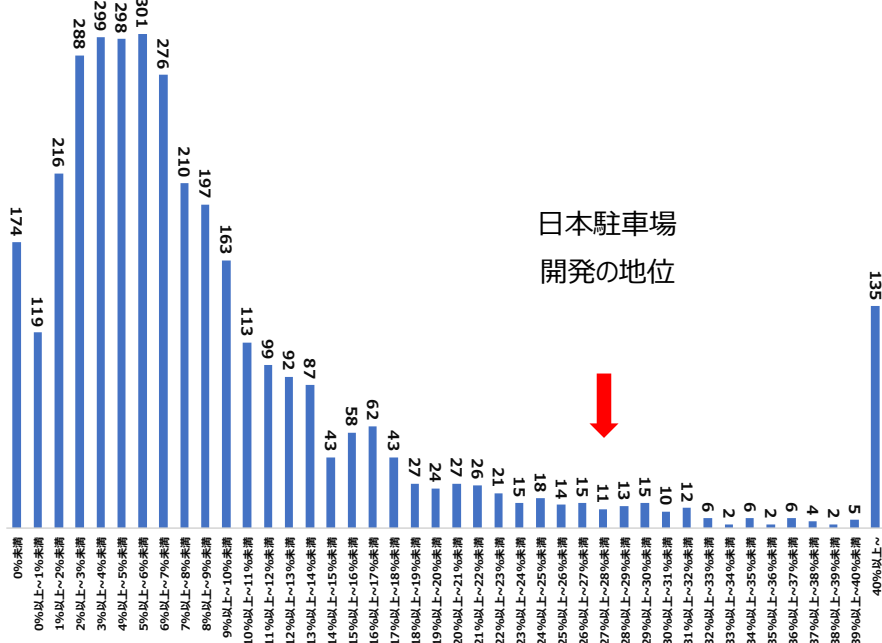
(出所) ジェイ・フェニックス・リサーチ作成

なお、当社の ROIC27%は、金融を除いてジェイ・フェニックス・リサーチで 9 月 14 日時点で計算可能な 3554 社のうち上位 6 %、ROIC/WACC の水準は上位 4 %に入る高い水準である。

ROIC 分布、ROIC 分布における当社の位置づけ

ROIC分布[社数]

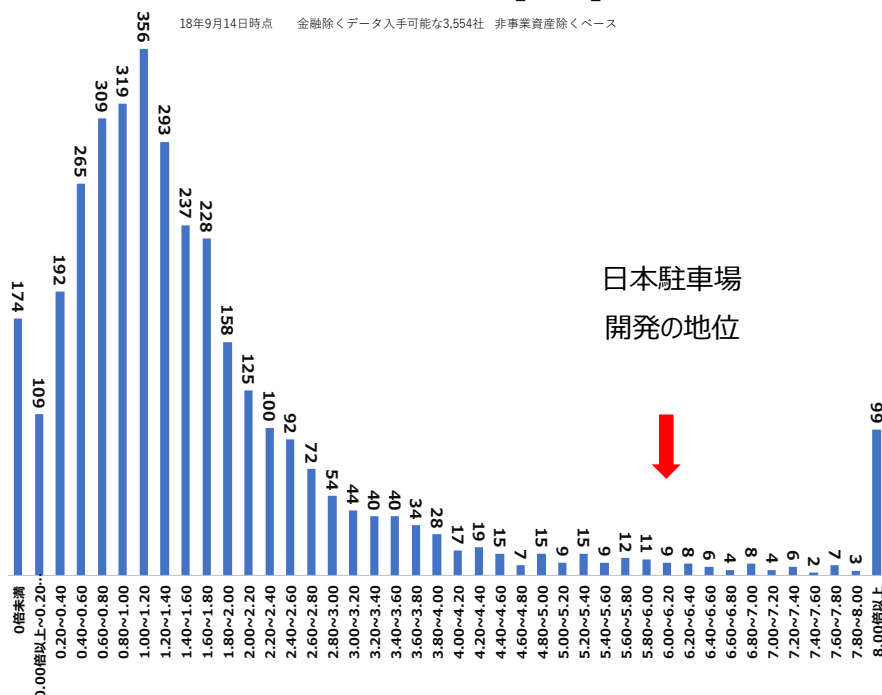
18年9月14日時点 金融除くデータ入手可能な3,554社 非事業資産除くベース



日本駐車場
開発の地位

ROIC/WACC分布[社数]

18年9月14日時点 金融除くデータ入手可能な3,554社 非事業資産除くベース



日本駐車場
開発の地位

(出所) FactSet よりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

9. 財務戦略・株主還元策・ESG

成長性 収益性 健全性 効率性 のバランス

債権中心の調達構造

財務戦略

当社グループは、高い収益性をもって成長し続けることを目標としている。目標とする指標に関しては、一部の偏った指標やトレンドに左右されることなく、**成長性、収益性、健全性、効率性のバランスを重視**し、安定的且つ効率的な高成長を目指すとともに、**株主重視の経営**を行っている。具体的な指標として、営業利益成長率、売上高営業利益率、売上高経常利益率、自己資本比率、自己資本当期純利益率を高水準で維持することを目標としている。

資金調達

当社グループは、設備投資計画等に照らして、必要な資金を**主に銀行借入や社債発行により調達**していると説明している。高い ROIC をベースにすれば、20%未満の成長ならば問題なく株式による資金調達はなく成長できるだろう。

配当政策

当社では、平成 15 年 2 月に株式を公開し上場して以来、永続的な利益成長を目指し、その成長に応じて株主の皆様様に利益を還元することを旨とし、その上で**経営基盤の強化及び中長期的な事業展開に備える内部留保と資本効率等を総合的に勘案したうえで、毎期の配当方針を決定することを基本方針**としている。当社は、期末配当として年 1 回の剰余金の配当を行うことを基本方針としている。当期の配当につきましては、上記方針に基づき、1 株当たり 4 円の期末配当を実施する。一株あたり利益に対する配当性向は、平成 30 年 7 月期で 61.0%であるが、長期的な成長率が 10%とすれば ROIC27%の水準からすれば、資金繰りから見て余裕をもって配当しているといえる。

ESG

環境（Environment）

スキー場事業のグリーンシーズン成長戦略では自然を活用することで夏事業の活性化をしようと試みている。竜王や八方尾根では山頂からの絶景を活用したテラスを設けており、人々が自然に触れる機会を増やすことに寄与している。また当社が運営するレストランでは**地産地消を推進**している。

社会（Social）

当社グループは、「**ハッピートライアングル：関わる人全てがハッピーなビジネス**」という経営理念に基づき、不稼働な素材に着目し、これを活性化させることにより、関係者の満足度を高めることに取り組んでいる。

テーマパーク事業においては、少子高齢化を背景に、経営難に陥るテーマパーク・遊園地等の施設があり、業界大手や一部の施設に集客が集中する等、厳しい競争環

境となっている一方で、日本全国には、地域の観光資源として底堅い集客力を有し、訪日外国人旅行客の需要等を取り込むことで**地域振興の契機**となり得る施設があり、大きなビジネスチャンスが存在する。子どもの創造性や新たな価値観が育まれるような魅力的な空間を創造し、地域文化や特産品等の固有の資産を活かし、**地域経済の活性化**に取り組んでいる。

スキー場事業及びテーマパーク事業においては、**地元から社員を採用することで地方の雇用創出に貢献**している。

さらに当社は、従業員の健康管理を経営的な視点で捉え、戦略的に取り組む「健康経営」を推進している。健康経営を推進する体制として、元人事担当取締役を「健康経営推進責任者」として選任し、さらに健康経営を推進する専門部署として「人事本部 健康経営推進部」を設置し、従業員の健康管理・健康づくりを全社を挙げて取り組んでいる。

統治 (Governance)

当社は、監査役会設置会社の体制を採用し、併せて社外取締役を選任している。当社の役員構成は、提出日現在、取締役 12 名（うち社外取締役 4 名）、監査役 4 名（うち社外監査役 4 名）であり、重要な経営課題に関する意思決定をはじめ幅広い事項について、原則として毎月 1 回、取締役会で審議の上、決定している。なお、経営会議等の任意の機関を設けて決議の一部を委任する方法は採っていない。

コンプライアンス

当社子会社の事業規模、業態などに応じて、当社企業集団の事業別に選任された担当取締役（以下「事業担当取締役」という）又は事業担当取締役が指名する使用人は、当該子会社のコンプライアンス体制の構築及び適正な運営を監督、指導している。

当社は、コンプライアンスを経営上の重要課題と位置付け、コンプライアンス本部が、当社及び当社子会社におけるコンプライアンスの取り組みを統括し、**取締役、使用人に対するコンプライアンスに関する啓蒙活動**を実施している。

監査

内部監査

当社の内部監査室は、当社及び当社子会社の各部門の職務執行状況を把握し、各業務が法令、定款及び社内規程に準拠して適正に行われているかを直接、又は当社子会社の内部監査部門を通じて、検証を行い、その結果を当社及び当該子会社の代表取締役社長に報告している。

外部監査

また、監査役会は、独立性を有した 4 名の社外監査役で構成されており、松下電器

産業(株)（現 パナソニック(株)）において豊富な財務及び会計に関する経験を有する監査役、公認会計士又は弁護士の資格を有する監査役及び松下電器産業(株)（現 パナソニック(株)）において海外での企業経営の豊富な経験を有する監査役が、監査役会が定める監査の方針、職務の分担等に基づき、内部監査室との連携のもと重要決裁書類等を閲覧するなどの方法により監査を実施するほか、取締役会に出席し、取締役等からその職務の執行状況について報告を受け、説明を求め、**取締役の職務の執行の適法性及び妥当性の監査を実施**している。

リスク管理

業務執行取締役等で構成する経営会議において、事業拡大、新規事業展開、重要な投資案件など、当社及び当社子会社のリスク管理に関する基本方針や個別事項について審議及び決定し、重要な事項については、取締役会に付議、報告等を行い、グループ全体のリスクを網羅的・統括的に管理している。

不測の事態が発生した場合には、当社代表取締役社長を本部長とする対策本部を設置し、適宜、顧問弁護士等からの助言を求め、迅速な対応を行うことにより損害の拡大を防止しこれを最小限に止めようと努力している。

ディスクレマー

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダヴリュ/株式会社アイフィスジャパン（以下、発行者）が、「ANALYST NET」のブランド名（登録商標）で発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

- 「ANALYST NET」のブランド名で発行されるレポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません（しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております）。
- 発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。
- 執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。
- 本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。
- 本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。
- 本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。
- 本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。
- 本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。