

|| 企業調査レポート ||

ダイナムジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2017年12月25日(月)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2018年3月期第2四半期は厳しい事業環境の中でも利益を確保	01
2. 成長戦略は店舗数の増大と既存店売上高の拡大の2つを軸に展開	01
3. 規制強化が触媒となって店舗数拡大による成長戦略が加速する可能性	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. ダイナムグループの特長と強み	03
■ 中長期の成長戦略	07
1. 業界環境	07
2. 成長戦略の基本的な考え方	08
3. 2018年に予想される業界環境の変化	09
4. 同社の取り組み	10
■ 業績動向	12
1. 2018年3月期第2四半期決算の概要	12
2. 2018年3月期の考え方	13
■ 株主還元	16
■ 情報セキュリティ	17

要約

厳しい事業環境でも利益を確保。 規制強化を逆手に取り成長加速につなげることを目指す

ダイナムジャパンホールディングス<HK06889>は、店舗数で第1位の日本最大級のパチンコホール運営企業。チェーンストア理論に基づいて練り上げられてきたローコストオペレーションに強みと特徴があり、新規出店から日々の店舗運営まで徹底されている。また、顧客第一主義や情報開示、コンプライアンス経営の徹底などが評価されて業界初の株式上場を果たしたパイオニア企業でもある。

1. 2018年3月期第2四半期は厳しい事業環境の中でも利益を確保

2018年3月期第2四半期は、営業収入77,211百万円(前年同期比3.3%減)、営業利益8,722百万円(同6.3%増)と、減収ながら営業増益で着地した。射幸性の規制強化の影響もあり、営業収入は前年同期減収となったものの、ローコストオペレーションの実力を発揮して営業費用の節減に努め、営業増益を達成した。店舗売上拡大に向けた地域性を生かした営業努力は着実に成果を上げてきており、成功体験の共有で全体の底上げを図っている。

2. 成長戦略は店舗数の増大と既存店売上高の拡大の2つを軸に展開

同社の成長戦略は、店舗数の増大と既存店売上高の拡大の2つで構成されている。ここ数年は業界の市場縮小や客離れの動きに対応して、既存店の売上高拡大に注力してきた。具体的には、店舗の大規模改装や営業手法の見直しなどを行い、着実に成果を出してきた。市場規模の縮小で効果が長続きしにくい現実もあるが、ローコストオペレーションの徹底で、利益については配当と成長投資が可能な水準のEBITDAを安定的に獲得している。

3. 規制強化が触媒となって店舗数拡大による成長戦略が加速する可能性

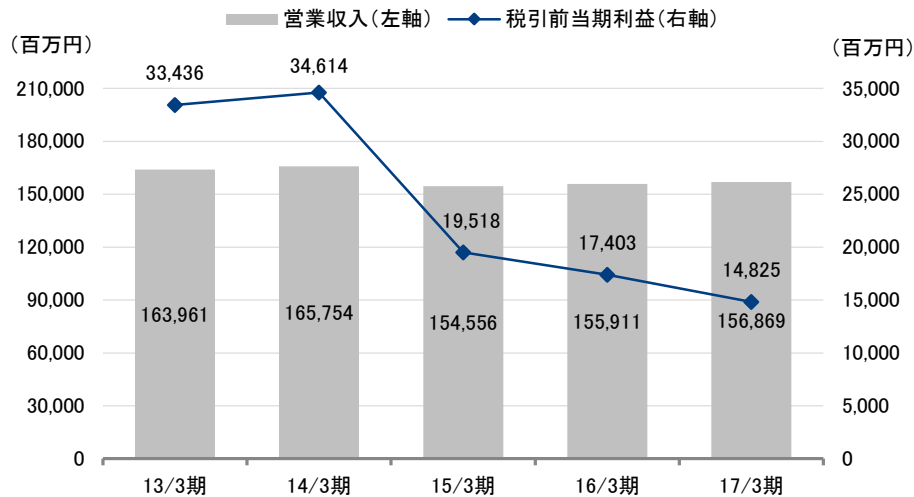
パチンコ業界に対する射幸性の規制は続いている。2016年の大当たり確率の規制に続き、2018年2月には新規則が施行される予定だ。同社もこれによる影響には警戒を強めているが、これが同社にとってはプラスに作用する可能性もある。規制強化の影響で店舗閉鎖や倒産等、本格的業界再編のトリガーが引かれる可能性があるためだ。同社はこれまで厳格な出店基準に基づく標準店での出店を中心としてきたが、今後は閉鎖店舗の居抜き出店やM&Aによる店舗数の拡大にも積極的に取り組む方針だ。

Key Points

- ・規制強化により、市場の長期縮小トレンドが続く可能性
- ・店舗数の増大と既存店売上高の拡大の2つが成長戦略の中心軸
- ・ローコストの強みと経営体力を生かし、店舗数拡大による成長戦略が一気に加速する可能性も

要約

業績の推移



出所：決算概況資料よりフィスコ作成

会社概要

「チェーンストア理論」に基づき 革新的な施策を実行しながら業容を拡大し、業界初の株式上場を達成

1. 沿革

同社は1967年に、現取締役相談役である佐藤洋治（さとうようじ）氏の父、佐藤洋平（さとうようへい）氏により、佐和商事株式会社として設立された。1970年に創業者が亡くなったため、当時は（株）ダイエーに勤務していた長男の佐藤洋治氏が24歳で事業を継ぎ、業容を拡大させてきた。

同社は大卒の新卒採用、郊外型店舗・ローコスト店舗の開店、労働組合結成、低貸玉営業の開始など、パチンコホール業界にあっては新しい取り組みを同業他社に先駆けて行ってきた。同社が先進的な企業文化を持つに至ったのは佐藤洋治氏に負うところが大きい。同氏は日本に入ってきて日が浅かった「チェーンストア理論」に感銘を受け、ダイエーに入社した。その後、同社を創業した父の死を受けて同社の経営を行ってきたが、その間、一貫してチェーンストア理論をパチンコホールの経営に応用して業容拡大を図ってきた。同社の大きな強みであるローコストオペレーションもチェーンストア理論によって創られた。

「チェーンストア理論」に学んだ同氏の合理的な考え方は企業文化として同社に根付き、同社を業界の中のトップ企業に押し上げる原動力となった。また、経営理念において顧客第一主義や情報開示、コンプライアンス経営など現代の企業経営で最も重要とされる要素を、かなり早期から取り入れることへとつながり、2012年8月の香港証券取引所への上場を実現する大きな原動力としても働いた。

会社概要

沿革表

年月	沿革
1967年 7月	佐和商事(株)設立(亀有店、金町店開店)
1987年11月	社名を株式会社ダイナムに変更
1989年 4月	新卒の第1期生が入社
1993年10月	チェーンストア研究機関「ペガサスクラブ」加盟
1994年 8月	木造ローコスト標準店1号店を北海道・江別に開店
1997年 7月	第1回決算アナリスト説明会開催
1998年 4月	パチンコホール業界初の労働組合「ダイナムユニオン」結成
2006年12月	江別店で初の低賃玉営業(パチンコ2円、スロット10円)開始
2006年12月	株式会社ダイナムホールディングスを設立
2011年 9月	ダイナムホールディングスより新設分割して、株式会社ダイナムジャパンホールディングスを設立
2012年 8月	同社が香港証券取引所に株式上場
2013年 1月	香港現地法人 Dynam Hong Kong Co., Limited 設立
2013年 6月	マカオ・レジェンドに3,500万米ドルを投資することを発表
2013年10月	IGGに1,500万米ドル投資することを発表
2015年11月	夢コーポレーションをグループ化

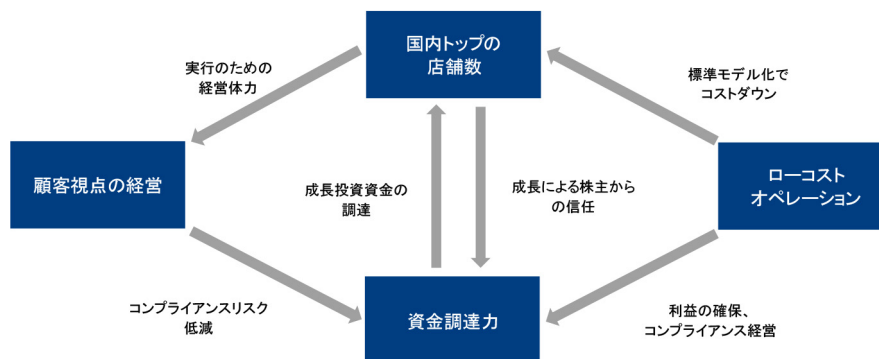
出所：ホームページ、有価証券報告書よりフィスコ作成

4つの強みを生かして強固な経営基盤を確立し、他社との差別化を実現

2. ダイナムグループの特長と強み

同社の様々な特長・強みの中で、弊社では1) 国内トップの店舗数、2) ローコストオペレーション、3) 顧客視点の経営、4) 資金調達力の4点に注目している。ポイントはそれぞれの強みが互いにつながっていることだ。すなわち、他社が同社と同じ強さを実現するのは容易ではないということだ。

ダイナムグループの4つの強みの関係



出所：ヒアリングよりフィスコ作成

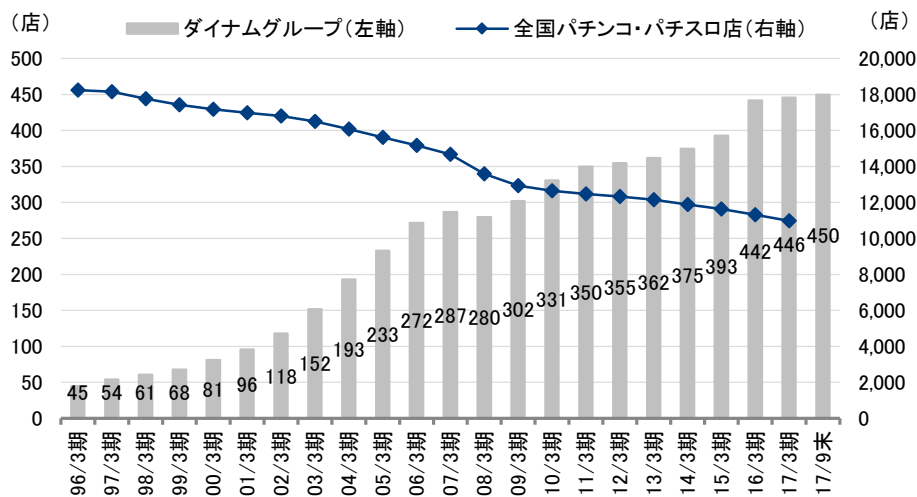
会社概要

(1) 国内トップの450店舗を擁していること

同社はグループの店舗数が450店舗(2017年9月末現在)と国内トップを誇る。国内シェアは約4%となる。

店舗数が多いことのメリットは、いわゆる規模の利益(スケールメリット)の獲得にある。スケールメリットは、店舗の新規出店、改装、機械の導入、景品の仕入れ、物流など様々な面に及び、なかでも重要なのは機械の導入だ。店舗数が多いことはパチンコ・パチスロ機の保有台数も当然多くなり、機械メーカーに対するバイイングパワー(価格交渉力)が強まることになる。

同社が2015年11月にグループ化した夢コーポレーション(株)を例にとると、同社グループに入った後、遊技台購入、物流、金融費用などの各項目で総額約7億円の費用を削減した(年度換算ベース)。これは夢コーポレーションの従来費用の12%に相当する水準だ。

グループ店舗数の推移


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

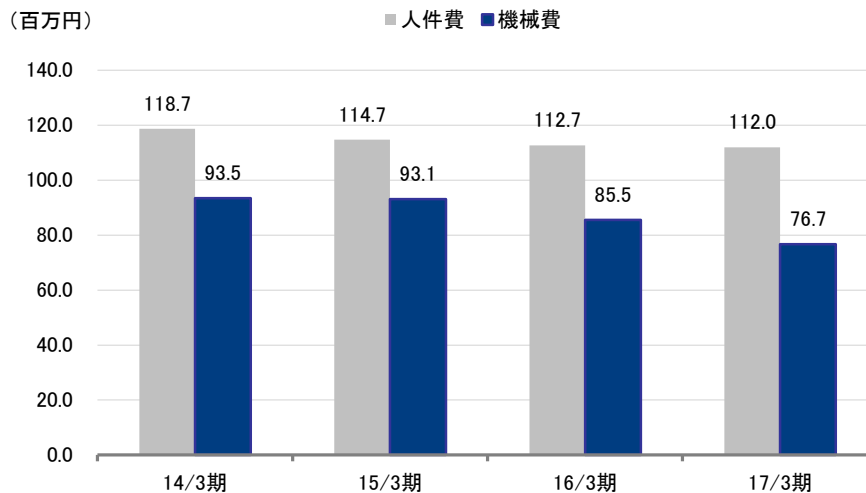
(2) チェーンストア理論に基づくローコストオペレーション

ローコストオペレーションは同社の競争力の源泉であり、成長戦略を含めたすべての施策を実現し、かつ有効ならしめる裏付けとなっているというのが弊社の理解だ。

同社のローコストオペレーションの背景には、チェーンストア理論が理論的裏付けとして存在している。パチンコホール事業の2大経費は人件費と機械費であるが、その直接的な費用の削減だけでなく、少ない従業員数でのオペレーションを可能にする店舗設計や店舗運営システム(一例として“各台計数機”)の導入、新規出店の標準化など、様々な面にチェーンストア理論が生かされ、同社グループ全体としてのローコスト化につながっている。

会社概要

1店舗当たり人件費・機械費の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

前述のように同社は国内トップの450店舗を誇る。これは積極的な多店舗展開策の結果にほかならないが、それを可能ならしめたのもローコストオペレーションのノウハウだ。そこで店舗数増大⇒スケールメリットによるコスト削減という好循環が生まれて、現状の地位があるものと弊社では推測している。また、後述する顧客視点に立った経営も、ローコストオペレーションがあるからこそ実現できていると考えている。

同社がチェーンストア理論を経営に活用するに至った経緯は沿革で述べたとおりだ。同社はまた、志を同じくする同業者と、業界団体「パチンコ・チェーンストア協会（PCSA）」を設立し、チェーンストア理論をパチンコホールの経営に生かす研究を重ねている。またPCSAの活動は、同業他社の経営基盤の強化に貢献しただけでなく、夢コーポレーションのグループ化という形で同社の業容拡大にも貢献した。

(3) 顧客視点に立った経営の実践

同社は5つの経営方針の1つに“顧客第一主義”を掲げ、現に実践している。同様の経営方針を掲げる同業他社はあっても、それを実践できているところは少ないと思われ、同社の特長の1つと弊社では考えている。

同社の様々な経営施策のうちでa) 低貸玉営業と、b) 射幸性に頼らない営業の2つを特に弊社では評価している。

a) 低貸玉営業

貸玉料（パチンコは玉を借りて遊ぶという形態となっており、その料金）を通常の4円より安い、1円もしくは2円に引き下げた営業形態のことだ。同じ料金でも客はより多くの玉を借りることができ、それだけ長く遊ぶことが可能になる。低貸玉機の構成比を高くした低貸玉店舗を積極的に展開するほか、従来型店舗内でも低貸玉機の設置を増やし、現在では同社のパチンコ機71.0%、パチスロ機の56.1%が低貸玉機となっており、業界平均を大きく上回っている（2017年6月末時点）。

会社概要

低貸玉営業店舗は高貸玉営業店舗に比べて集客力があることは明白にデータに現れている。しかしこの戦略を採用するには、相応の企業体力が必要だ。低貸玉店舗は、高貸玉店舗よりも営業収入が低いのに対して営業費用はそれほど差がないので、利益率が低くなってしまったためだ。それをカバーする方策の1つが店舗数拡大による成長であり、同社はまさにそれを実践してきた。

b) 射幸性に頼らない営業

文字どおり、射幸性の高い機種を集客の中心的な戦略とはしないということだ。パチンコ機には大当たりの確率が高いものから低いものまでたくさんの種類がある。確率が低い機種ほど大当たりした場合の出玉数が多く、コアなパチンコファンほどそうした機種を好む傾向がある。したがってパチンコホールも低確率機種（すなわち高射幸性機種）の構成比を高めた店づくりをして集客を行っているところが多い。

しかしながら、2017年3月期にこの射幸性に規制が入り、確率の最低ラインが1/400から1/320へと引き上げられ、1/400機種は2016年12月末までに撤去された。射幸性に対する規制の背景には依存症対策という背景があり、2018年2月には新規則が施行される予定だ。射幸性を売り物に集客するというパチンコホールの経営スタイルは成り立たなくなりつつあるのが現状だ。

これに対して同社は、高射幸性機の割合が業界平均に比べて低く、反対に最も射幸性の低い確率1/100タイプの構成比が業界平均よりも20%も高い構成となっている。射幸性規制の強化の影響は同社も避けられないが、機種構成を反映して相対的にはマイナス影響が軽微であると弊社では考えている。

(4) 上場企業の強みを生かした資金調達力

同社は2012年にパチンコホール業界で初めて香港証券取引所に株式を上場した。約3,400社のパチンコホール企業の中で株式を上場しているのは同社を含めて3社だけだ。今後予想される業界再編において、買い手となれるかどうかの重要な条件の1つが資金調達力であることは議論の余地はないだろう。同社は2015年11月の夢コーポレーションのグループ化で、上場企業としての強みを生かし、全株式を株式交換により取得した。M&Aに限らず店舗投資や新事業展開などで潜在的資金需要は旺盛で、上場企業であることのメリットは非常に大きく働くと考えられる。

■ 中長期の成長戦略

規制強化により、市場の長期縮小トレンドが続く可能性

1. 業界環境

同社が属するパチンコホール業界についてのキーワードは2つだ。1つは“長期縮小トレンド”であり、もう1つは“規制強化”だ。両方とも、パチンコホール運営企業にとっては逆風の要素だ。

長期縮小トレンドは今現在も継続しており、反転の兆しは見えない。パチンコホールの市場規模（パチンコホールの売上高に相当する“貸玉収入”の総額）は、2016年は21兆6,260億円となり、前年から6.9%減少した。業界最大手クラスのポジションにある同社の2018年3月期第2四半期決算からは、2017年の市場規模もさらに減少すると推測される。

全国のパチンコ・パチスロの店舗数もまた、減少が続いている。ここ数年は年間200～300店のペースで減少が続いており、2016年12月時点では1年前から324店減少して10,986店となり過去20年で最低の数値を更新した（警察庁データ）。

規制強化はここ数年特にクローズアップされてきている。規制の目的は“依存症対策”で、具体的施策として、射幸性を下げることには主眼が置かれている。射幸性はパチンコ・パチスロの魅力のひとつであるため、射幸性に対する規制はパチンコホールの経営に大きな影響を与える。

2016年にはパチンコ機の大当たり確率の引き上げが実施された。それまで最も射幸性が高い機種は大当たり確率が1/400だったが、それが年末までに撤去され、大当たり確率1/320の機種が射幸性が最も高い機種となった。これはパチンコをハイリスク・ハイリターンからミドルリスク・ミドルリターンに変えた規制強化と言える。

2018年2月1日からは出玉率及び出玉数についての新規則が施行される予定だ。新規則では大当たりした時に得られる出玉数を制限することで、射幸性を低めようというものだ（詳細は後述）。

パチンコの顧客は、コアなパチンコファンほど高射幸性の台を好む傾向にあり、射幸性の低下は客離れにつながる。また、パチンコホール側からすれば高射幸性の台のほうが低射幸性台に比べて収益性が高いという現実がある。射幸性に対する規制は、客離れと売上構成の悪化という2つの角度からパチンコホールの経営に影響を及ぼしている。

パチンコに対する規制強化は今後も継続して行われる可能性がある。背景にはIR（統合型リゾート）推進法（カジノ法）の存在がある。IR推進法自体はカジノも含めた統合型リゾート推進の基本方針やスケジュールを定めたプログラム法であり、具体的なことを規定するIR実施法はこれから制定されることになる。その議論の過程において競馬・競輪などの公営競技やパチンコなど既存産業におけるギャンブル依存症への対策が求められており、それが現在の規制強化へつながっている状況にある。

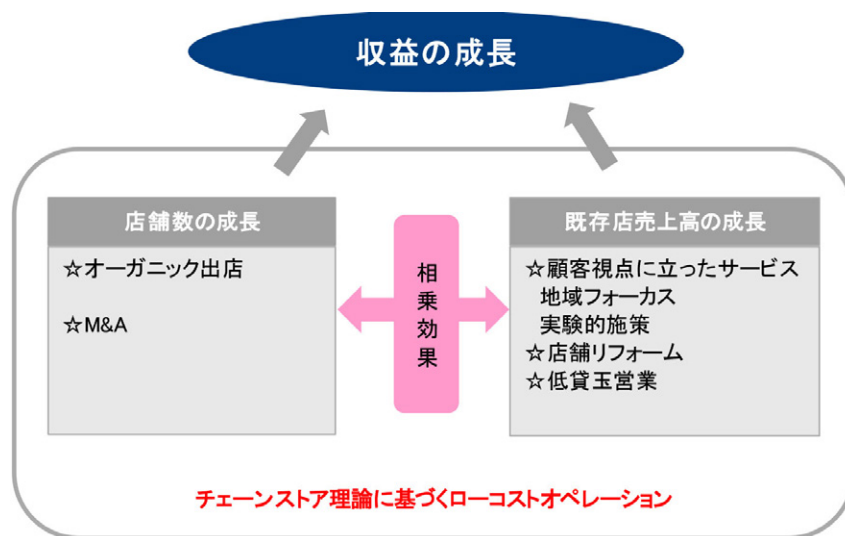
店舗数の拡大と既存店売上高の拡大の2つが成長戦略の中心軸

2. 成長戦略の基本的な考え方

同社は店舗数で国内トップの地位にある。国内1,000店舗体制を長期目標に掲げ、店舗数の拡大による成長を目指している。しかしここ数年は、同社の出店基準に合致した物件が少なくなってきており、既存店の収益拡大による成長にも注力している。

同社の成長戦略は従来からの店舗数の増大による成長という軸に、既存店売上高の拡大というもう1つの軸が加わり、2つの軸で構成されていると言える。成長戦略として2つの軸の双方が同様に重要であることは言うまでもない。業界を取り巻く事業環境や競合他社の状況に応じて、柔軟に成長戦略を使い分けていくことがポイントになると考えている（同社が店舗網を拡大する際の出店モデルの詳細や、既存店売上高の拡大のための取り組みの詳細は、過去のレポートに詳しい）。

店舗網拡大と既存店売上高拡大の2つの成長戦略のイメージ図



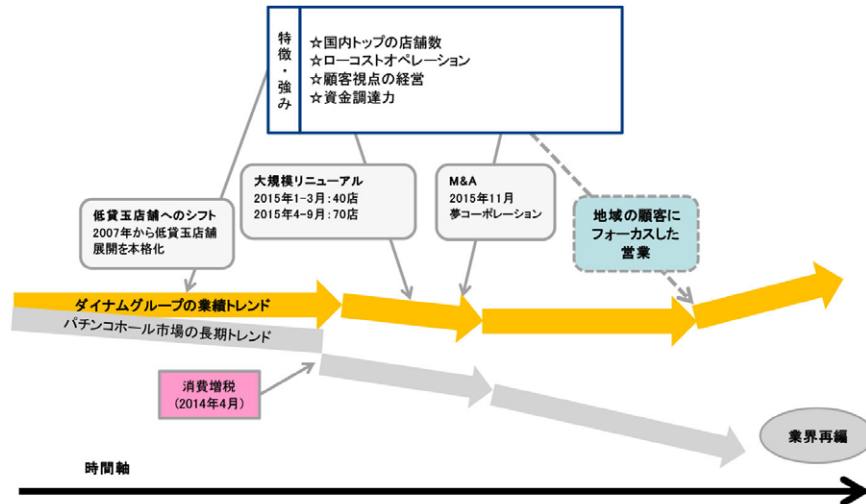
出所：会社資料よりフィスコ作成

ここ数年は個々の店舗の収益力強化に努めてきた会社だが、ここからは再び店舗拡大による成長に軸足を移す可能性が出てきた。規制強化によって事業環境が一段と厳しくなり、業界再編が本格化する可能性が出てきたためだ。規制の強化は会社にとってもマイナス要因であるが、前述のように、会社はそうした逆風への耐性が他社よりも高いと考えられる。そうした強い企業体質・企業体力を生かして、規制強化という逆風を、会社の成長を加速させる触媒へと転用することは十分可能だと弊社では考えている。

そうしたシナリオを裏付ける材料は十分に存在している。同社の経営施策や経営判断のベースに存在しているのがチェーンストア理論であり、それに基づくローコストオペレーションのノウハウだ。その積み重ねの結果として、会社は厳しい事業環境下の現在でも年間30,000百万円前後のEBITDAを確保できている。これは同社の成長戦略を実現するのに十分な原資であると弊社では考えている。

中長期の成長戦略

ダイナムグループの各種施策と中長期の成長戦略のイメージ図



出所：会社資料よりフィスコ作成

2018年2月施行予定の新規則で、 業界はこれまでにない転換期を迎える可能性

3. 2018年に予想される業界環境の変化

パチンコ・パチスロ業界が現在直面する最大の問題は、2018年2月に施行予定の新規則だ。大まかな内容は、1) 出玉率の上限を現行の約3分の2に規制、2) 大当たり1回当たりの出玉数が現行の約3分の2に規制、というもので、射幸性に対する規制の一環と言える。

新規則の内容

	現行規則	新規則
出玉上限	最大ラウンド：16R 最大払出出玉数：2,400個	最大ラウンド：10R 最大払出出玉数：1,500個
実射試験	1時間：出玉率が3倍以下 10時間：出玉率が1/2倍以上2倍以下	1時間：出玉率が1/3倍以上、2倍以下 4時間：出玉率が2/5倍以上1.5倍以下 10時間：出玉率が1/2倍以上4/3倍以下
設定	設定なし	パチスロ同様、設定を1～6段階設けることが可能

出所：会社資料よりフィスコ作成

射幸性については、2016年に機械の大当たり確率の引き上げが実施され、最も大当たり確率が低い（すなわち射幸性が高い）1/400機が姿を消して1/320機が最も射幸性が高い機種となった。パチンコ・パチスロが、ハイリスク・ハイリターンの高ギャンブル性の高いものからミドルリスク・ミドルリターンの遊びになったということだ。今回の出玉に対する規制の結果、さらにこの傾向が進んでいくものと予想される。

中長期の成長戦略

2016年の規制ではホール業界の自主規制もあり、射幸性が高い機械の入れ替えを迫られたが、2018年2月の規制では現行機種について、認定を取得すれば最大3年間(2021年1月31日まで)使用を継続できることになっている。認定取得には費用(1台当たり約1万円のイメージ)がかかるものの、新規則施行に伴い短期間で設備投資負担が発生するものではなく、新規則に対応した機械への入れ替えは緩やかに行われるものと見られる。

このため現時点で新規則の業績への影響を予測することは難しく、業界動向には今後も注意を払う必要がある。

ローコストの強みと経営体力を生かし、 店舗数拡大による成長戦略が一気に加速する可能性も

4. 同社の取り組み

2018年2月の新規則の施行によって予想されるこれまでにない環境変化に対し、同社は1)コスト削減への取り組み、2)営業収入増加への取り組み、3)成長戦略の実行、の3つの点で取り組む方針だ。

(1) コスト削減への取り組み

同社はチェーンストア理論に基づくローコストオペレーションを深耕・進化させてきた結果、同業他社に比べて費用構造はかなり効率化されている。しかし今後も利益を確保し続けるためには一段のコスト効率化が不可欠だ。今回の環境変化に対しては、機械費の削減に向けた取り組みをさらに進める方針だ。パチンコホール業界では定期的に新台を導入して店舗のフレッシュさを維持し、集客につなげている。しかし、1台約40万円(パチンコの場合)とも言われる機械費は大きな負担となっている。

この点について同社は、プライベートブランド(PB)機の本格導入で対応する方針だ。同社は現在約21万台の機械を保有している。これに対して今後3ヶ年で28,000台のPB機導入を計画している。店舗数及び保有台数の更なる増加があるため、大まかに言って約10%をPB機で更新する計画とみられる。PB機導入による価格メリットを10万円と仮定すれば、28,000台の導入で28億円の削減につながる。これは現在の年間営業利益の約15%に相当する。

PB機の導入には一定の時間を要するため、同社は3年間という期間を設けている。この間は新規則の施行に伴う環境変化をもちに受けてしまうかという点、そうではない。今回の規制では、前述したように現行機種について認定を取得することで、向こう3年間はそのまま使用できる。すなわち規制適用の先送りが可能となる。同社は現有約21万台のうち約60%の12万台については認定を取得して新規則の影響を回避しつつ、新台入れ替えの費用を抑制し、この間にPB機の拡充を図る方針だ。

なお、同社が投入するPB機の射幸性については、大当たり確率が1/100～1/200の低射幸性の機種となるもようで、“射幸性に頼らない営業”の取り組みも継続されることになる。

中長期の成長戦略

(2) 営業収入増加への取り組み

営業収入増加への取り組みは、同社の成長戦略の軸の1つである既存店売上高の成長と重なるものであり、同社がこれまでも注力してきたことだ。前回のレポートで言及した個店マネジメントの強化はその1つだ。これは店舗ごとの特性（地域性、顧客層など）を生かした店づくりや販促活動による集客を目指す取り組みだ。これは店舗によっては大きな成功を遂げるところも出てきており、同社ではベストプラクティス（成功事例）を共有することで、成功店舗の増大を図っている。

今回新たに打ち出されたものとして、顧客データ分析の技術向上と活用がある。同社は会員カードを発行して約400万人の顧客情報を保有するほか、パチンコ機の出玉数や稼働率など様々な定量データを集計している。同社ではこうした膨大なデータの活用をさらに推し進めるべくデータ分析ソフトの開発を進め、集客効率の向上を図る方針だ。

(3) 成長戦略の実行

同社の成長戦略は既存店売上高の成長と店舗数の成長の2つの軸で構成されている。既存店売上高の成長については前述したとおりだ。一方、店舗数の成長についても、同社は再び積極化させる方針だ。

同社はこれまで、独自開発した標準店舗モデルによる自社出店を基本としてきた。新規出店は前期5店舗、当期見込みも6店舗に留まっているが、その理由は、収益性や効率性の点で同社の社内基準にかなう物件がほとんどなかったことが大きい。しかし今後の出店では、標準店舗による自社出店に加えて閉鎖店舗への居抜き出店やM&Aの活用を明確に打ち出した。

こうした出店政策変更の背景には、事業環境の厳しさの増大がある。新規の施行後は業界全体で店舗閉鎖が増加し、同社の基準に合う店舗の売却も大きく増えてくると予想している。強いバランスシートや上場企業としての資金調達力を生かして、同社の基準にかなう店舗については自社出店にこだわらず、積極的に確保していくというスタンスの積極化が出店政策の変更につながった。

また、前述の営業収入増加の取り組みの中の店舗ごとの地域性に沿った営業とも一部重なるが、『人にフォーカス』や『地域との共生』を目指した営業も、これからさらに注力していく方針だ。取り組み自体は全店舗で行われているが、今第2四半期はそのうち15店舗において、顕著な実績が上がったとして社内表彰を受けた。題名から読み取れるように、顧客一人ひとりの「人」にフォーカスし、居心地の改善、低貸玉・低射幸性営業の追求など、店舗ごとに来店動機の醸成をまったく異なるアプローチで取り組んでいる点が興味深い。

しかしより重要なことは、今回成功事例として挙げられた取り組み内容がいずれも、同社がパチンコを日常の娯楽にすることを目指して貫いてきた施策と同じ線上にあるものだという点だ。要は同社の考え方・アプローチが正しかったということの証左であり、『人にフォーカス』プロジェクトは同社の成長戦略として、十分効果が期待できるということだ。

業績動向

2018年3月期第2四半期は減収ながら営業増益で着地

1. 2018年3月期第2四半期決算の概要

同社の2018年3月期第2四半期は、営業収入77,211百万円（前年同期比3.3%減）、営業利益8,722百万円（同6.3%増）、親会社の所有者に帰属する中間利益5,430百万円（同40.7%増）と、減収・増益で着地した。EBITDAは14,783百万円で前年同期比2.4%増となった。

2018年3月期第2四半期決算の概要

（単位：百万円）

	16/3期	17/3期	18/3期	
	2Q累計	2Q累計	2Q累計	前年同期比 増減額
貸玉収入	417,104	416,246	397,127	-4.6% -19,119
景品出庫額	341,261	336,438	319,916	-4.9% -16,522
営業収入	75,843	79,808	77,211	-3.3% -2,597
費用合計	68,460	71,600	68,489	-4.3% -3,111
営業利益	7,383	8,208	8,722	6.3% 514
税引前中間利益	7,323	6,635	8,406	26.7% 1,771
親会社の所有者に帰属する中間利益	4,784	3,860	5,430	40.7% 1,570
EBITDA	13,170	14,431	14,783	2.4% 352

注：費用合計には、自販機収入やその他収入・費用も含まれる
 出所：決算概況資料よりフィスコ作成

グロスの売上高である貸玉収入は前年同期比4.6%（19,119百万円）減少の397,127百万円となった。射幸性規制の強化により、2018年3月期は最高射幸性の機種が1/320機という環境でスタートした。同社はかねてより“射幸性に頼らない営業”を掲げて高射幸性の機種の設置比率が他社に比べて低い店づくりを行ってきたが、業界全体の業況が厳しい中で同社においてもその影響は避けられず、貸玉収入の減収につながった。

貸玉収入から景品出庫額を控除したものが営業収入であり、貸玉収入に対する営業収入の割合は粗利益率となる。この粗利益率が今第2四半期は19.4%と、前年同期比0.2ポイント上昇した。これが寄与して、営業収入は前年同期比3.3%（2,597百万円）の減収にとどまった。

一方費用面では、ローコストオペレーションという同社の強みを生かして店舗運営の効率化を徹底した。また、販促費の効率的な使用や設備修繕のローコスト化にも努めた。その結果、費用合計（自販機収入やその他収入・費用も含む）は前年同期比4.3%（3,111百万円）減少した。費用合計の削減幅が営業収入の減収幅を上回ったため、営業利益は8,722百万円と、前年同期比6.3%（514百万円）の増益となった。

2018年3月期第2四半期においては、新規出店5店舗、閉店1店舗を実施し、2017年9月末の総店舗数は半年前から4店舗純増して450店舗となった。事業会社別内訳は、（株）ダイナムが404店舗、夢コーポレーション（株）が38店舗、（株）キャビンブラザが8店舗となっている。

ダイナムジャパンホールディングス | 2017年12月25日(月)
 HK06889 香港証券取引所 | <https://www.dyjh.co.jp/ir/index.html>

業績動向

今第2四半期はバランスシートの改善にも努めた。同社は元来、現預金が有利子負債残高を上回るネットキャッシュ企業であったが、今第2四半期は足元の業界環境を勘案し、有利子負債の返済を進めた。2018年3月期第2四半期末の有利子負債残高は14,592百万円と、2017年3月末の30,049百万円の約半分の水準に減少した。2018年3月期第2四半期末時点の現預金残高は39,030百万円と高水準が維持されている。

弊社では、今第2四半期決算について、同社の強みが顕著に出た決算であり、厳しい事業環境に照らせば“好決算”と評価できる内容だったと評価している。同社は強みであるローコストオペレーションにより営業増益を達成した。今第2四半期決算は、将来予想される業界再編の動きのなかで、同社が勝ち組として生き残っていくことを暗示するものだと弊社では考えている。

上期の好決算と下期偏重の季節性を考慮すれば、 前期比増益は十分視野に入ってきた

2. 2018年3月期の考え方

同社は業績予想を公表していないため、弊社では一定の条件を設定して独自にシミュレーションを行った。2018年3月期通期については、期初時点において、通期の貸玉収入809,599百万円、営業収入157,872百万円と予想した。

利益については、2018年3月期は店舗が5店舗(約1%)増加するが、店舗当たりの費用の削減効果によって、総費用を前期比横ばいもしくは減少に抑制することは充分可能であると考え、費用総額が前期比横ばいと仮定した場合、前述の営業収入予想から求めた営業利益は16,902百万円(前期比6.3%増)となると予想した。(これらシミュレーションの詳細は2017年6月29日付レポートを参照)

2018年3月期の営業収入のシミュレーション

項目		備考
同社の2017年3月期貸玉収入実績(百万円)	(A) 817,777	
2018年3月期業界平均の貸玉収入成長率予想	-4.0%	パチンコ市場規模(貸玉収入ベース)の2005年を起点に2015年までの10年間に年平均成長率
同社の2018年3月期貸玉収入成長率予想	(B) -1.0%	遊技台稼働数の前年同月比において、恒常的に業界平均を上回っている点を考慮してマイナス幅を2ポイント縮小。新規出店効果(期初に4店舗)で1ポイント縮小
同社の2018年3月期貸玉収入見込み	(C=A×B) 809,599	
同社の2018年3月期想定粗利益率	(D) 19.5%	粗利益率は貸玉収入に占める営業収入の割合。2017年3月期実績は19.2%。2018年3月期は低貸玉シフトの影響で見かけ上昇すると想定。
同社の2018年3月期予想営業収入	(E=C×D) 157,872	

出所：決算概況資料、ヒアリング、日本生産性本部「レジャー白書」よりフィスコ作成

前述のように、今第2四半期実績を見ると、貸玉収入は弊社の想定よりも厳しい実績となったが、営業収入と営業利益については、同社の費用削減努力が想定を上回ったため、前年同期比で営業増益を達成した。

ダイナムジャパンホールディングス | 2017年12月25日(月)
 HK06889 香港証券取引所 | <https://www.dyjh.co.jp/ir/index.html>

業績動向

パチンコホールの業界は、年末年始の需要があるため、下半期の業績が上半期に比べて偏重となる傾向がある。この点を考慮すれば、通期ベースでも同社が営業増益を確保する可能性は十分であると弊社では考えている。

出店計画については、今下期は新規出店1店舗を計画している。通期ベースでは新規出店6店舗、閉店1店舗の純増5店舗となり、2018年3月末に451店舗に達すると見込まれるなか、設備投資（新規出店）の状況から、今下期もキャッシュフローは潤沢な状態が続くと見込まれる。

損益計算書

(単位：百万円)

	14/3 期 通期	15/3 期 通期	16/3 期 通期	17/3 期		18/3 期 2Q 累計
				2Q 累計	通期	
営業収入	165,754	154,556	155,911	79,808	156,869	77,211
YOY	1.1%	-6.8%	0.9%	5.2%	0.6%	-3.3%
店舗営業費用	135,940	134,659	138,326	72,474	142,142	69,706
YOY	1.5%	-0.9%	2.7%	5.3%	2.8%	-3.8%
一般管理費	4,086	5,456	5,798	2,692	5,622	2,445
YOY	31.3%	33.5%	6.3%	-1.7%	-3.0%	-9.2%
その他の収入	7,139	6,850	8,184	4,676	9,224	4,441
その他の費用	1,132	1,947	1,805	1,110	2,430	779
費用合計	134,019	135,212	137,745	71,600	140,970	68,489
YOY	3.4%	0.9%	1.9%	4.6%	2.3%	-4.3%
営業利益	31,735	19,344	18,166	8,208	15,899	8,722
YOY	-7.4%	-39.0%	-6.1%	11.2%	-12.5%	6.3%
金融収益	3,660	2,151	311	173	233	146
金融費用	781	1,977	1,074	1,746	1,307	462
税引前当期利益	34,614	19,518	17,403	6,635	14,825	8,406
YOY	3.5%	-43.6%	-10.8%	-9.4%	-14.8%	26.7%
税金費用	13,377	8,259	6,864	2,815	5,520	2,972
当期利益	21,237	11,259	10,539	3,820	9,305	5,434
YOY	1.5%	-47.0%	-6.4%	-20.2%	-11.7%	42.3%
親会社の所有者に帰属する当期利益	21,255	11,303	10,544	3,860	9,360	5,430
YOY	-1.6%	-46.8%	-6.7%	-19.3%	-11.2%	40.7%
EBITDA	42,702	30,622	30,494	14,431	28,469	14,783
YOY	0.9%	-28.3%	-0.4%	9.6%	-6.6%	2.4%
EPS(円)	28.61	15.22	13.92	5.040	12.23	7.09
1株当たり配当金(円)	14.00	14.00	13.00	6.00	12.00	6.00

出所：決算概況資料よりフィスコ作成

ダイナムジャパンホールディングス | 2017年12月25日(月)
 HK06889 香港証券取引所 | <https://www.dyjh.co.jp/ir/index.html>

業績動向

貸借対照表

(単位:百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期 2Q 末
流動資産	50,946	48,723	43,240	63,072	51,556
現預金	34,836	29,239	28,134	48,499	39,030
売上債権	563	486	459	563	472
非流動資産	135,223	132,213	145,944	142,043	138,370
有形固定資産	94,605	99,961	109,532	106,687	102,976
無形資産	1,408	1,029	3,991	3,833	3,670
資産合計	186,169	180,936	189,184	205,115	189,926
流動負債	34,910	31,380	30,838	38,496	38,074
仕入債務及びその他の債務	19,049	20,468	17,786	18,282	16,785
借入金	1,265	3,160	2,369	7,281	7,086
非流動負債	9,249	14,503	25,727	29,738	14,394
借入金	3,059	9,160	18,394	22,768	7,506
親会社の所有者に帰属する持分合計	141,990	135,077	132,645	136,953	137,526
資本金	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
資本剰余金	10,129	10,129	12,883	12,741	12,741
利益剰余金	110,136	111,037	110,253	112,403	113,261
その他の資本の構成要素	6,725	-1,089	-5,202	-3,191	-3,476
非支配持分	20	-24	-26	-72	-68
資本合計	142,010	135,053	132,619	136,881	137,458
負債・資本合計	186,169	180,936	189,184	205,115	189,926

出所: 決算概況資料よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期 2Q
税引前当期純利益	34,614	19,518	17,403	14,825	8,406
減価償却費	10,234	10,340	11,597	11,895	5,703
その他	-17,463	-16,442	-4,927	-132	-306
営業活動キャッシュ・フロー	27,385	13,416	24,073	26,588	13,803
固定資産増加	-9,292	-16,008	-12,613	-9,925	-3,294
その他	-13,098	-1,005	1,960	3,641	378
投資活動キャッシュ・フロー	-22,390	-17,013	-10,653	-6,284	-2,916
財務活動キャッシュ・フロー	-13,102	-2,898	-15,212	192	-20,397
現預金換算差額	1,477	898	687	-131	41
現預金増減	-6,630	-5,597	-1,105	20,365	-9,469
期首現預金残高	41,466	34,836	29,239	28,134	48,499
期末現預金残高	34,836	29,239	28,134	48,499	39,030

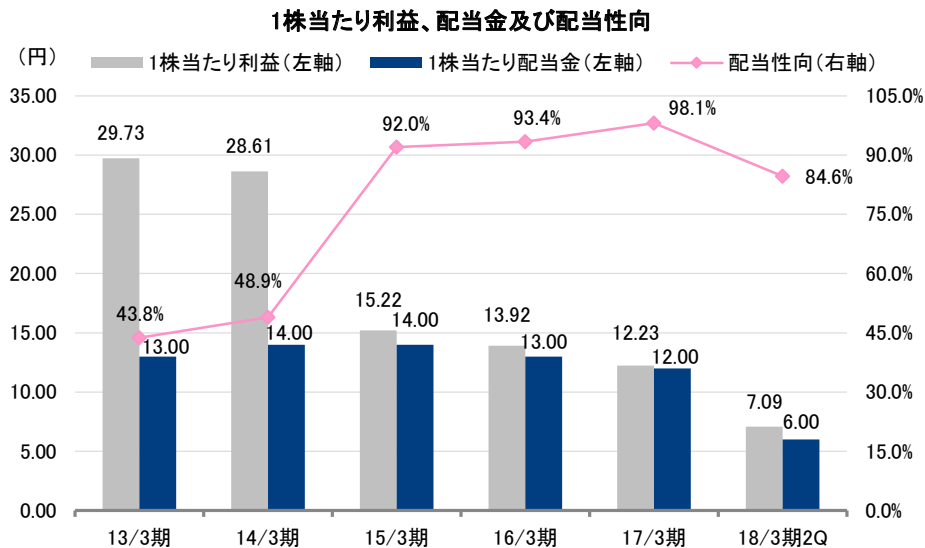
出所: 決算概況資料よりフィスコ作成

■ 株主還元

中間配当金は6円とすることを決定。 配当性向は84.6%と前年同期から大きく改善

同社は株主還元の重要性については高い意識を有している。同社が継続的に発展するためには株主価値向上が重要だと認識が背景にある。このような考えのもと、安定した配当を出し続けることを基本方針としている。

2018年3月期の中間配当金については、前期の中間配当金と同じく1株当たり6円配を行うことを決定した。中間配当金の総額は4,596百万円で、親会社株主に帰属する中間利益5,430百万円に対する配当性向は84.6%となる。今第2四半期は前年同期比増益となったため、配当性向も前年同期の119.0%から大きく改善した。



出所：決算概況資料よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ

プライバシーマークを取得するなど、個人情報の厳格な管理に努める

同社は固定客づくりの一環として、会員カードを発行している。総会員数は約400万人に上り、同社は会員の膨大な個人情報を保有している。こうしたことから同社は情報セキュリティには非常に高い意識を持って臨んでいる。具体的な施策としては、個人情報の適切な管理のための指針としてJIS（日本工業規格）で規定する「JISQ15001：2006」に適合する体制を整え、プライバシーマークを取得している。また同社は、パチンコホール経営企業の第三者評価機関であるパチンコ・トラスティ・ボード（PTB）から、経営体制全般についての評価を定期的に受けているが、情報セキュリティを含む項目に関しては最高の「AAA」の評価を継続して獲得している。こうした状況から、同社は十分な情報セキュリティ体制を構築済みであると弊社では評価している。

重要事項（ディスクレーマー）

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・表示したものです。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・加工することは堅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・譲渡することは堅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