

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企业调查报告 ||

## DYNAM JAPAN HOLDINGS 股份有限公司

HK06889 香港证券交易所

2018年6月28日

文责 特邀分析师  
浅川裕之



FISCO Ltd.

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

## 目录

■ 摘要	01
1. 2018 年 3 月期，在持续严峻的行业环境中，通过活用低成本经营，使得增益目标达成	01
2. 成长战略不变，通过增加店铺数量和增加店铺收入这 2 方面来展开	01
3. 作为胜者主导业界重组，期待实现增收增益	01
■ 公司概况	02
1. 沿革	02
2. 『DYNAM 集团』的特长和优势	03
■ 业绩走向	06
■ 中期发展战略以及现在的进展情况	08
1. 弹珠厅的行业环境	08
2. 成长战略及实施情况	09
3. 关于今后业绩	13
4. 针对 CSR 的对策和长期企业价值提升	16
■ 股东回报	18
■ 信息安全	19

## 摘要

### 在行业环境的不断变化过程中，坚持低成本经营方针

Dynam 日本控股 <HK06889>，拥有日本排第一位的最大的弹珠机厅经营企业，根据连锁店理论反复推敲出低成本营运，是该公司的强项。该公司秉承顾客至上、信息公开及彻底实施的规范经营等，通过这些高质量的经营实践，成为行业内首家成功上市的先锋企业。

#### 1. 2018 年 3 月期，在持续严峻的行业环境中，通过活用低成本经营，使得增益目标达成

2018 年 3 月期，营业收入为 152,092 百万日元（同比减少 3.0%），营业利润为 17,349 百万日元（同比增加 9.1%），虽然营业收入减少，但利润增加状态下着陆。弹珠机厅行业的情况，因为娱乐方式的多样化以及限制强化等的影响使得客人数量减少，严重情况依然延续。该公司通过实施常客增加来店次数和吸引新顾客的措施，最终，虽然营业收入减少了，但因为低成本营运的彻底实施，实现了 4 个季度以来的首次利润增加。

#### 2. 成长战略不变，通过增加店铺数量和增加店铺收入这 2 方面来展开

该公司的中长期成长战略是，增加店铺数量和增加店铺收入。这 2 方面的基本思想没有变化，但是弹珠机厅行业的严峻情况也是事实。根据这样的实际情况，2018 年 3 月期，通过引进 PB 机来实现削减设备费用，通过系统开发来削减人工费。另外，在经营方面，通过低价格租赁弹珠，依据地区不同制定的促销活动等的强化，加强了常客的来店次数和吸引新顾客的手段。在财务方面，推进了返还贷款。这些策略，增加了短期营业成绩，2019 年 3 月期也可以实现连续利润增加。

#### 3. 作为胜者主导业界重组，期待实现增收增益

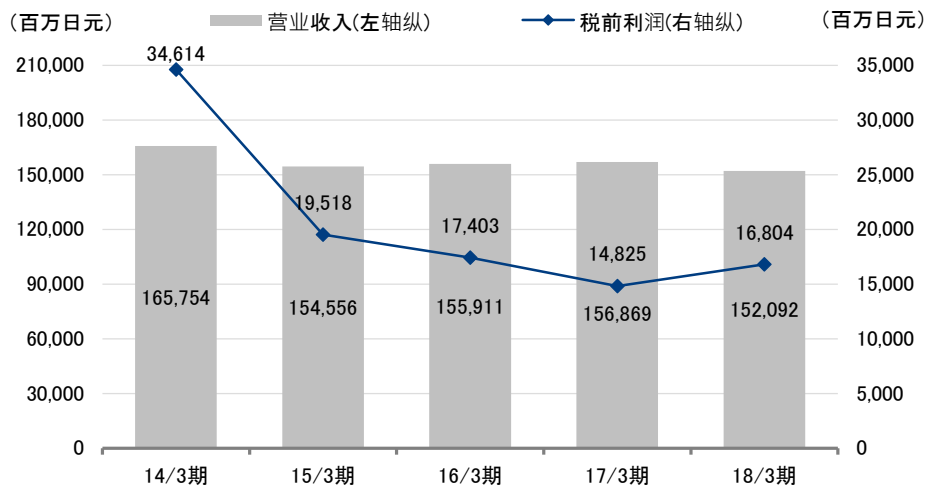
本公司认为，该公司的策略，非常合理且具有说服力。不断加强的赌博性质限制，虽然使弹珠机厅行业回到以前那样很困难，但本公司认为，该公司实现增收增益是十分可能的。契机是行业重组的进展，这样观点从来没有改变过。本公司认为，最迟 5 年，快的话 2 年后，行业重组将正式开始。

#### Key Points

- 彻底实施低成本经营，削减设备费，4 个季度以来首次利润增加
- 增加店铺数量，已有店铺营业额增加，2 个方面的成长战略不变
- 连续的成本削减措施，预计可以确保 2019 年 3 月期的收益增加

摘要

业绩变迁



出处：依决算概况资料，由 FISCO 制作

## ■ 公司概况

按照『连锁店理论』，一边实施革新措施，一边扩大经营范围，成为行业第一个股票上市公司。

### 1. 沿革

该公司于 1967 年，由现董事顾问佐藤洋治的父亲佐藤洋平先生，创立了佐和商事株式会社。1970 年创业者歿，当时在株式会社大荣工作的长子，24 岁的佐藤洋治先生，继承了该公司并扩大了经营范围。

该公司，在采用新大学毕业生，近郊型店铺，开发低成本店铺，工会建设，低价格租赁弹珠等等，这些新策略，先行于弹珠厅业界的其他公司。该公司能够拥有先进的企业文化，佐藤洋治先生的功不可没。佐藤洋治先生对当时刚刚进入日本的连锁店理论印象深刻，所以加入了大荣公司。之后，随着做为创业者的父亲的离世而接手该公司，将连锁店理论应用于弹珠厅业的经营，使得公司经营范围得以扩大。该公司的低成本运营也是基于连锁店理论而开创的。

从『连锁店理论』里学到的，合理的思维方式作为企业文化，深深扎根在该公司，也是该公司能成为业界顶尖公司的原动力。再者，该公司秉承顾客至上、信息公开及规范经营等，这些现代企业经营最重要的因素，也在很早的时期得以导入，为 2012 年 8 月在香港证券交易所上市提供了原动力。

使用本报告时，请务必阅读正文之后的重要事项（免责条款部分）

## 公司概况

## 沿革表

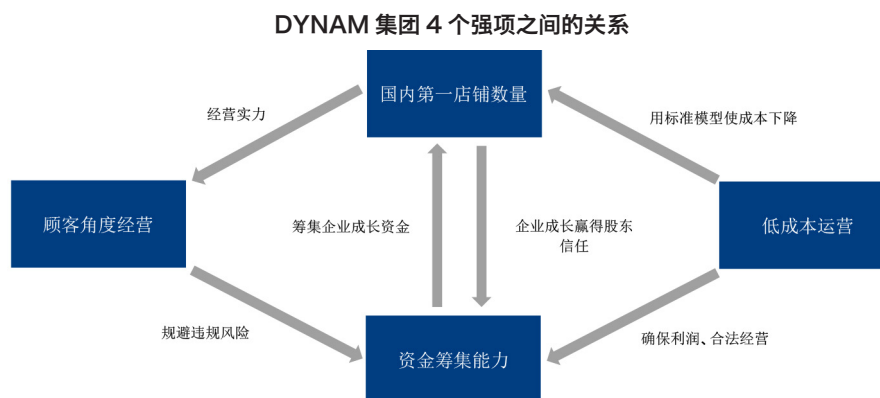
年月	沿革
1967年 7月	Sawa Shoji Co., Ltd. 创立 (龟有店, 金町店开业)
1987年11月	更名为 DYNAM Co., Ltd. 成立
1989年 4月	录用的第一批毕业生
1993年10月	加入连锁店研究机构『Pegasus Club』
1994年 8月	在北海道 - 江别, 木制低成本标准店 1 号开业
1997年 7月	第一回決算分析师说明会
1998年 4月	弹珠机厅业界头一个劳动工会『Dynam Union』成立
2006年12月	江别店, 头一个低价格租赁弹珠经营开始 (弹珠机 2 日元, 老虎机 10 日元)
2006年12月	DYNAM Co., Ltd. 控股成立
2011年 9月	經由 DYNAM HOLDINGS 有限公司新設拆分, 成立了 DYNAM JAPAN HOLDINGS 股份有限公司
2012年 8月	该公司在香港证券交易所上市
2013年 1月	设立香港本地法人公司 Dynam Hong Kong Co., Limited
2013年 6月	发表对『Macau Legend』投资 3, 500 万美元
2013年10月	发表对『IGG』投资 1, 500 万美元
2015年11月	与 YUME Corporation 集团化

出处: 公司主页, 有价证券报告书, 由 FISCO 制作

## 4 个优势, 互相关联, 这样坚固的经营基础, 实现了与其他公司不同。

### 2. 『DYNAM 集团』的特长和优势

在该公司各种各样的优势当中, 尤其以下 4 个优势值得瞩目, 1) 国内店铺数最多, 2) 低成本运营, 3) 站在顾客角度的经营, 4) 资金筹集能力。关键是它们互相关联相互作用。其他公司想实现这一的优势不是一件容易的事。



出处: 采访, 由 FISCO 制作

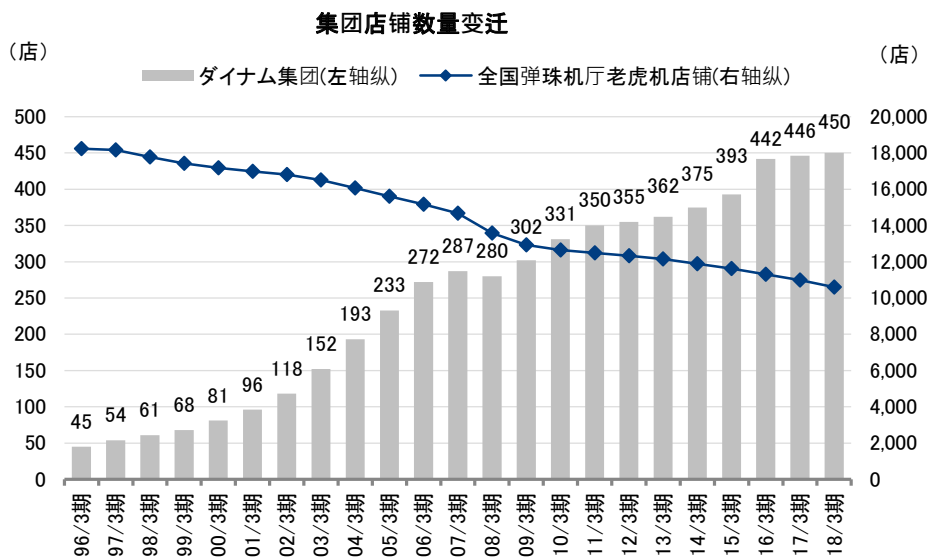
#### (1) 国内第一, 拥有 450 店铺

该集团店铺数 450 间 (2018 年 3 月), 国内第一。国内市场份额为 4.3%。以游戏机设置台数计算 4.7%。

## 公司概况

店铺数多的优点是，可以获得规模效益。规模效益涉及到新开店，店铺改装，设备导入，彩品进货，物流等方面。在这里最重要的是设备导入，店铺数多，当然弹珠机和老虎机就多，对设备制造厂商的交涉能力就强。另外，该公司通过加强了 PB 设备\*（自己品牌）的开发，导入和社内流通来吸引顾客，削减经费，这只能是该公司这种规模才能实施的策略。

以 2015 年 11 月 YUME Corporation 加入集团为例，加入集团后，购买游戏机，物流，金融费用等的各个方面，一共节约了 7 亿日元（年度）。相当于 YUME Corporation 公司以前费用的 12%。



出处：依決算概况资料，由 FISCO 制作

## (2) 基于连锁店理论的低成本运营

低成本运营是该公司竞争力的源泉，包括成长战略在内所有的措施，一旦有效就会做为公司规定。

该公司的低成本运营，是靠连锁店理论来支撑。弹珠厅的 2 大成本是人工费和设备费，不光是削减直接的费用，还导入即使少数员工也能够营业的店铺设计，店铺运营系统，以及新开店的标准等等，在各个方面活用连锁店理论，使得集团全体低成本化。

如前面叙述的那样，该公司为是国内第一，拥有 450 店铺而自豪。这是积极扩大店铺数量策略的结果，只要可能就实施也是低成本运营的诀窍。店铺数一增加，规模效益使得成本下降而产生良性循环，地位也会发生变化。另外，将在后面叙述的站在顾客角度的经营，也是因为有了低成本运营才得以实现。

该公司在经营中开始活用连锁店理论，在公司历史中已经叙述了。该公司和志同道合的同行者一道，创立了商会「パチンコ・チェーンストア協会 (PCSA)」(弹珠厅连锁店协会)，进行连锁店理论活用于弹珠厅经营方面的研究。该协会的活动，不只是为同业其他公司的经营基础的强化做贡献，还为与 YUME Corporation 的集团化，使该公司的经营范围扩大做出了贡献。

## 公司概况

**(3) 顾客角度经营的实践**

该公司 5 大经营方针之一 “顾客至上”，现在实施中。有着同样经营方针的业界其他公司，而真正实现 “顾客至上” 的并不多，所以也可以认为是该公司的特长之一。

该公司 5 大经营策略当中，“低价格租赁弹珠经营”和“不依赖赌博经营”，本公司特别对这 2 个方面给与好评。

**a) 低价格租赁弹珠经营**

弹珠厅是靠租赁弹珠进行游戏的，租借弹珠的价格（店主租赁弹珠），以前基本上是一个 4 日元。低价格租赁弹珠经营说的是更便宜，价格下降到 1 日元或 2 日元来经营。顾客花同样的钱，可以租借更多的弹珠，可以玩得时间更长。除了积极提高在低价格店铺里面的低价格租赁弹珠机型的比重以外，普通店铺也增加低价格租赁弹珠机型的比重，现在该公司内，弹珠机的 71.1%（业界一般为 47.2%），老虎机的 56.5%（业界一般为 23.0%）是低价格机型，远远超过业界的平均水平

低价格租赁弹珠经营店铺与高价格租赁弹珠店铺相比，数据证明，有更高的吸引顾客能力。但是，采用这样的战略需要企业有相应的能力。低价格租赁弹珠经营店铺，相对于高价格租赁弹珠店铺的营业额低，但是运营费用并没有太大的差别，所以利润就少了。填补利润低的策略之一就是，增加店铺数量使得企业成长壮大，该公司就是这样实践过来的。

**b) 不依赖投机经营**

象字面描述的那样，高投机性的机型不作为吸引顾客的战略。弹珠机的中彩率高和低的都有。概率低的机器中大彩的时候，会收获很多弹珠，弹珠机爱好者有喜欢这种机型的倾向。因此，一般弹珠机厅将中彩率低的机型（即高赌博特性）的比重增加来吸引顾客。

但是，2017 年 3 月期，投机性质限制开始，将概率最低线从 1/400 提高到了 1/320。1/400 机种到 2016 年 12 月为止已全部撤掉。投机特性依存限制的背景是依存问题解决对策。2018 年 2 月，新规定开始实施。将投机特性作为卖点的弹珠机厅经营方式，渐渐的变为不可行。

反之，该公司高赌博特性机型的比例比业界平均水平低，相反，概率低的（1/100）机型的比重要比业界平均水平高 20%。虽然该公司也难免受到赌博性质限制的强化的影响，因为机型比重不同于其他公司，所以该公司认为负的影响很轻微。

**(4) 上市企业的强项，资金筹集能力**

该公司在 2012 年，作为弹珠机业界的头一个，在香港证券交易所上市。在大约 3200 家弹珠机厅当中，到 2018 年 3 月，上市的包括该公司在内仅有 3 家。可以想象在将来的业界重组中，能够做为买家的重要条件之一，可以肯定的是资金筹集能力。该公司在 2015 年 11 月，充分发挥上市企业的优势，通过股份交换模式收购 YUME Corporation 公司。不仅仅是 M & A，店铺投资，新行业展开等，潜在的资金需要旺盛，做为上市企业的优点会起到很大作用。

## 业绩走向

### 彻底贯彻的低成本操作，削减设备费，实现了 4 个季度来首次利润增加

该公司 2018 年 3 月期，营业额为 152,092 百万日元（同比减少 3.0%），营业利润 17,349 百万日元（同比增加 9.1%），税前本年度利润 16,804 百万日元（同比增加 13.3%），属于母公司所有者的当年利润 10,870 百万日元（同比增加 16.1%），以减收增益着陆。各种利润项目，4 个季度以来首次利润增加。

#### 2018 年 3 月期决算概要

（单位：百万円）

	17/3 期		18/3 期		18/3 期		增减额
	2 季度累计	全年	2 季度累计	同比去年	全年	同比去年	
弹珠租赁收入	416,246	817,777	397,127	-4.6%	775,060	-5.2%	-42,717
彩品出货额	336,438	660,908	319,916	-4.9%	622,968	-5.7%	-37,940
营业收入	79,808	156,869	77,211	-3.3%	152,092	-3.0%	-4,777
费用合计	71,600	140,970	68,489	-4.3%	134,743	-4.4%	-6,227
营业利润	8,208	15,899	8,722	6.3%	17,349	9.1%	1,450
税前当年利润	6,635	14,825	8,406	26.7%	16,804	13.3%	1,979
属于母公司所有者的当年利润	3,860	9,360	5,430	40.7%	10,870	16.1%	1,510
EBITDA	14,431	28,469	14,783	2.4%	29,524	3.7%	1,055

出处：依决算概况资料，由 FISCO 制作

2018 年 3 月期是以最高赌博特性为 1/320 的机种开始的。该公司举起“不依投机博经营”的大旗，高投机特性的机种的设置比率比其他公司要低，没能避免低投机特性的影响，综合收入的租赁弹珠收入，同比减少 5.2%，为 775,060 百万日元。随着租赁弹珠收入的减少，派彩额也同比上年度减少 5.7%，为 622,968 百万日元。这样，营业收入，同比减少 4,777 百万日元，为 152,092 百万日元。

费用方面，包含设备，零件费用的游戏机关联费用，同比上年度削减了 30 亿日元。另外，员工费用，通过本部以及间接部门业务内容的改进，利用系统开发使劳动时间缩短，合理化，努力削减费用。这样，该公司的强项低成本经营，更进一步的彻底实施，营业费用同比减少 6,227 百万日元（店铺营业费用，一般管理费，其他收入以及其他费用增减的合计），营业利润同比增加 1,450 百万日元。

关于新开店铺及关闭店铺，2018 年 3 月期新开设 6 家店铺（前半年 5 家，后半年 1 家）。新开店铺是有基于公司ダイナム实施。另外，(株)キャビンプラザ和 YUME Corporation 各有 1 家店铺关闭，集团全力纯增加店铺数为 4 家，2018 年 3 月期末共有店铺数为 450 家。



## 集团店铺数量变迁

	Dynam			总量	Cabin Plaza 总量	Yume Corporation 总量	总量
	Dynam	宽松馆	信任的深林				
11/3期	168	132	42	342	8	-	350
12/3期	167	135	44	346	9	-	355
13/3期	172	147	34	353	9	-	362
14/3期	171	165	30	366	9	-	375
15/3期	170	190	24	384	9	-	393
16/3期	173	197	24	394	9	39	442
17/3期	171	204	24	399	9	38	446
18/3期	171	210	24	405	8	37	450

出处：公司资料，由 FISCO 制作

如前所述，该公司的营业利润同比增加 9.1%，为 17,349 百万日元，折旧与摊销费返还后的 EBITDA 同比增加 3.7%，为 29,524 百万日元，接近 300 亿日元。兑现的资金，除了分红，设备投资，法人税之外，还有大量剩余。该公司将这些剩余偿还贷款，2017 年度末，付息负责金额为 8,572 百万日元，与 1 年前的 30,049 百万日元相比，一下子减少了 200 亿日元以上。

## 截至 2018 年 3 月底为止现在现金存款以及有利息债务残金的变化

(单位：百万日元)

	16/3期	17/3期	18/3期
EBITDA	30,494	28,469	29,524
新开设店铺数量(总值, 包含并购)	53	5	6
(店铺增加数量)	49	4	4
分红总额(年度)	10,055	9,192	9,192
现金及储蓄年度末金额	28,134	48,499	40,533
有息负责年度末金额	20,763	30,049	8,572
资产合计	189,184	205,115	184,971

出处：公司资料，由 FISCO 制作

本公司认为，2018 年 3 月期决算是该公司最大程度发挥了公司强项的决算，在严峻的行业环境中，能够达成利润增长，直率的说是个很好的决算。该公司作为弹珠机业者，很早就开始到时间消费型娱乐的观念转换，基于连锁店理论，实践了以低成本经营为先头的先进的经营方法。强项的发挥而达成的利润增加表明了，该公司对于可预见未来的业界重组，会作为胜者发挥主导作用。

## ■ 中期发展战略以及现在的进展情况

### 市场规模缩小将继续 针对投机特性的限制，以 2018 年 2 月的派彩限制告一段落

#### 1. 弹珠厅的行业环境

##### (1) 市场规模，店铺数量的变化

弹珠厅行业依然处在规模不断缩小过程中。2016 年弹珠机，老虎机的人数，同比减少了 12%（130 万人），达 940 万人。反映到营业额上（弹珠厅的综合营业额相当的租赁弹珠金额），2016 年为 21 兆 6,260 亿日元，同比减少了 6.9%。从行业领头公司之一的该公司的 2018 年 3 月期决算里，可以推论 2017 年的市场规模更加减少了。

市场规模的缩小也反映在弹珠厅店铺数量上。据警察厅的数据，这几年，每年以关闭 200-300 家的速度持续减少。2017 年 12 月，总共 10,596 家，比 1 年前减少了 390 家，将近 400 数量级。

##### (2) 关于弹珠厅，老虎机的限制的变化

有关弹珠厅，老虎机限制的背景是，政府主导的赌博等的依存问题对策。具体的限制方法主要是投机特性的降低。因为投机特性是弹珠厅，老虎机的魅力所在，投机特性的限制大大影响了弹珠厅的经营。

2016 年，降低了弹珠厅中大奖的概率。到那时为止，赌博特性高的机种的中大奖概率为 1/400，到年终全部撤除，中大奖概率为 1/320 的机种成了赌博特性最高的机种。也可以说，弹珠机从高风险高回报改为中风险中回报。

2018 年 2 月 1 日开始，赢得彩头比例和彩头数量实施了新的限制。大致的内容是，1) 赢得彩头比例的上限改为当时的 2/3，2) 中大奖时，1 次最大彩头数量为当时的 2/3。

2018 年 2 月的新限制开始后，当时已取得认定机种最多 3 年可继续使用。认定取得费用为 1 万日元 / 台，新限制的开始并不需要立即开始对设备投资（更换游戏机），可逐渐更换到适应新限制的机种。

对弹珠厅的赌博特性限制的讨论，于 2018 年 2 月暂时结束。今后，弹珠厅行业以及弹珠厅游戏机厂家，逐渐展开适应新限制的对应。

#### 派彩现在内容

	现行规则	新规则
派彩上限	最大回合：16 最大弹珠数量：2400 个	最大回合：10 最大弹珠数量：1,500 个
实测测试	1 小时：派彩率 3 倍以下 10 小时：1/2 倍以上，2 倍以下	1 小时：派彩率 1/3 倍以上，2.2 倍以下 4 小时：派彩率 2/5 倍以上，1.5 倍以下 10 小时：派彩率 1/2 倍以上，4/3 倍以下
设定	设定无	于老虎机一样，6 档可调节

出处：公司资料，由 FISCO 制作

## 成长战略

老虎机于弹珠厅一样，对投机特性的限制正在强化过程中。现在，高投机特性的机种的配置比例的限制，从当时的 30% 分步下降，到 2021 年 1 月要下降到 0%。

来自行业协会，全日本游戏机事业协同组合连合会的自我限制，要将不符合 2015 年 6 月新基准的机种（高投机性）的配置比例，到 2017 年 11 月末为止，下降到 30% 以下。鉴于此，分阶段下降到 0% 的自我限制，于 2018 年 4 月被制定。

高赌博特性老虎机的设置比率基准

期间	高赌博特性机的设置比率
现在~2019 年 1 月末	30% 以下 ⇒ 15% 以下
2019 年 2 月~2020 年 1 月	15% 以下 ⇒ 5% 以下
2020 年 2 月~2021 年 1 月	5% 以下 ⇒ 0%

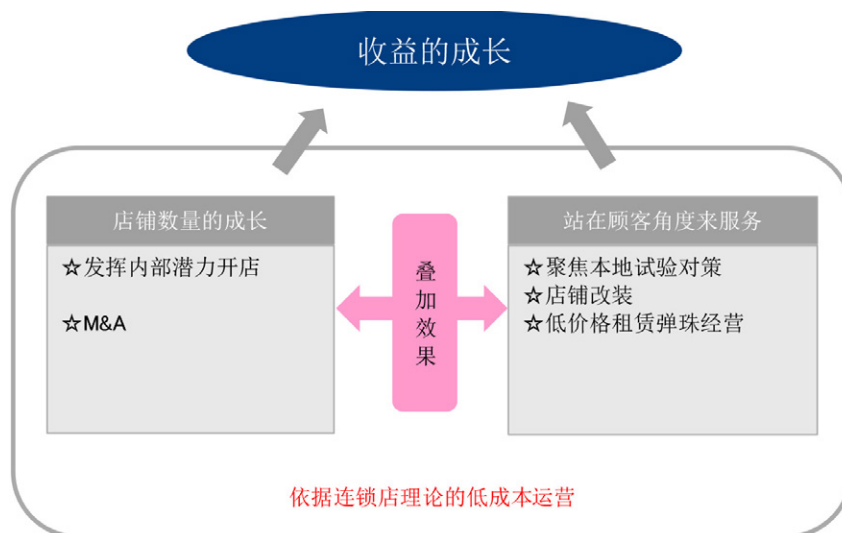
出处：采访，由 FISCO 制作

## 增加店铺数量和增加营业额，2 条主线战略维持不变

### 2. 成长战略及实施情况

该公司的成长战略是，在常规的增加店铺数量这条主线上，再加上店铺营业额扩大主线，有这 2 条主线构成。针对成长战略，这 2 条主线同样重要。依据行业以及竞争对手情况，认为灵活使用 2 条主线是重点。

店铺网络扩大和现有店铺营业收入扩大的 2 个成长战略概念图



出处：公司资料，由 FISCO 制作

## 成长战略

2018 年 3 月期，按照成长战略主要实施 3 个方面，1) 客人数量增加措施，2) 店铺数量增加，3) 推进低成本营业。已有店铺营业额增加，店铺数量增加等顶线增长（营业额增长）对策，因为行业环境的变化而不容易出成果，后面将会详述。依照这样的现实，该公司迅速切换，追求顶线增长以外，彻底实施的低成本运营，保证了利润的增长。结果是前面讲过的，经过 4 个季度，首次实现利润增长。本公司认为，2018 年 3 月期该公司灵活的经营判断，拥有 450 间店铺的规模和体力，低成本构成等凝缩了该公司的强项，通过深度分析，不仅仅是该公司，整个行业的未来图被具体的刻画出来。

**(1) 增加客户数量对策**

游戏客户数量的增加，是已有店铺营业额增加最重要的对策。针对客户数量增加（常客和新顾客），该公司本部，店铺，全公司的各个层面都实施了各种对策。

本部管理着全部 450 店铺提供的顾客数据。专门成立了数据分析部门，对大数据进行分析，连接到顾客召集贩卖促进。今后，随着分析水准的提高，将分析结果应用到实际的顾客召集贩卖促进中。2018 年度，可以期待依据数据制定的具体的营业措施。

店铺方面，最近 1、2 年，每个店铺依据地区特性和顾客特性，进行广告宣传和贩卖促进活动，尝试最近顾客数量。从以前的全店铺统一的广告宣传和贩卖促进活动来了一个 180 度大转弯。推进聚焦每一个顾客的措施，每个店铺的好的事例，在本部的发表会上共享，各个店铺活用内部网站及内部社交网络。

全公司层面，推进低租赁弹珠营业。提倡作为娱乐的小额消费观念，来尝试顾客数量的增加。

**(2) 依店铺数量增加的成长战略**

店铺数量增加的具体措施是，基本是该公司的标准店铺模型，加上高效率推进连锁店理论低成本运营，接受近年同行业其他公司的店铺出让和关闭店铺，其他公司 M&A 等也是店铺增加的一种手段。

2018 年 3 月期，新开店 6 店铺，其中 1 店铺是接受其他公司关闭的店铺。上半年集中开店 5 店铺，这是因为前年度已经开始准备的店铺。下半年仅开店 1 店铺，表明上半年新开店活动处于停滞状态。

这说明其他公司关闭的店铺不符合该公司的标准。M&A 也是同样情况。关闭店铺、出让店铺基本是增加的，但是具有潜力的店铺基本上没有。

本公司推测，该公司标准店铺新开店，因为需要研究限制强化的影响程度，所以控制新开店数量。如前所述，虽然赌博特性限制暂时告一段落，店铺本身的对应，将在今后 3 年缓慢实施。老虎机也一样。今后同样顾客数量级市场规模将持续缩小，风险控制判断起了作用。

**(3) 低成本运营的推进**

有效运用机器成本和人员开支，进一步加强降低成本业务的努力至今为止已经不断的持续进行，2018 年 3 月期末的财政年度得到了进一步的加强。

### a) 设备费用对策

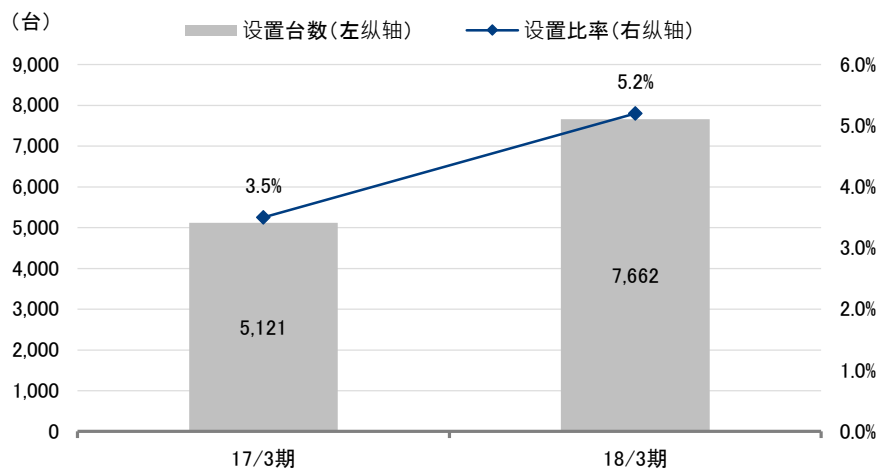
设备费用约占店铺经营费用的 1/4，按项目分类的话是除员工费用之第二大费用项目。该公司从各个角度尝试削减设备费用。

设备费用的单价降低策略是，PB（自家品牌）机种和二手机种的引进。特别是发挥拥有 450 间店铺的规模优势，在 PB 机开发商注入了力量。PB 机和 NB（品牌）机相比，大约可以降低 15% ~ 20% 的成本。但是仅仅便宜而没有人气的话，引进也没有实际意义。对于这一点，该公司充分利用大数据，把握顾客的嗜好，然后反映到设备制造里。

最近，2018 年 5 月，引进了『PA ナナシー DXII88GO』。这台设备概率为 1/88.92 的低投机特性机种，是该公司对应新限制（2018 年 2 月的派彩限制）PB 机。该公司引进了 1000 台，从 2018 年 6 月开始逐步配置到各个店铺。

2018 年 3 月期末的 PB 机（弹珠）的设置比率是 5.2%，比上年度的 3.5% 增加了 1.7 个百分点。2017 年度末设置台数达到 7,662 台。

PB机的设置台数以及设置比率的变迁

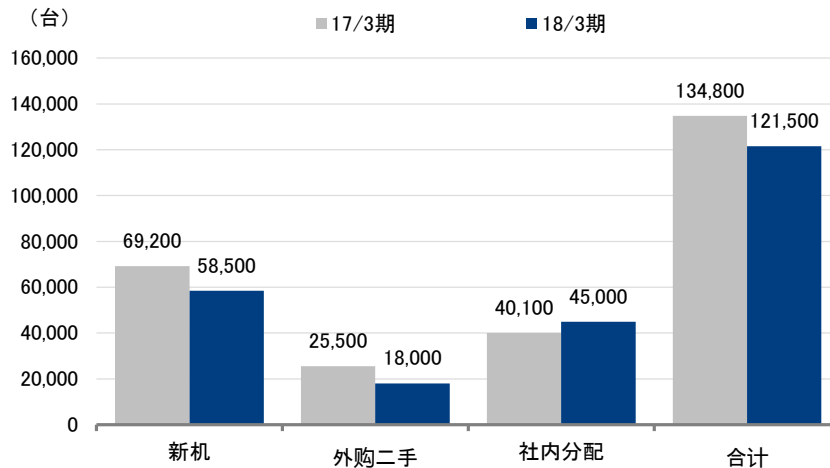


出处：公司资料，由 FISCO 制作

设备费用削减的另一个措施是社内的 2 次利用（简称：社内分配），而使设备使用期间延长。通常，弹珠引进 1、2 个月后，吸引客户能力开始下降（也就是说，使用率下降）。该公司关注吸引客户能力和使用率，将弹珠机从 A 店铺移到 B 店铺。这就是社内流动。因为 B 店铺没有引进过该机种而成为新机种，因此可以期待其吸引客户能力。然后再从 B 店铺移到 C 店铺，达到了设备利用长期化的目的，弹珠机的运行时间得到延长。这种操作只适用于拥有复数店铺的企业，可以说拥有 450 间店铺的该公司能够最大限度的发挥。另外，通过社内分配，也可以减少从外面购入弹珠机的数量。

业绩走向

年度购买台数的比较



出处：公司资料，由 FISCO 制作

2018 年 2 月新限制的实施以后，得到认定的已有的机种 3 年内可以继续营业。该公司总设置台数的约 70% 相当的 13 万台已经取得了认定。这样将限制强化而影响的收益缩减到最小，并且还能遵守限制。

#### b) 员工费用对策

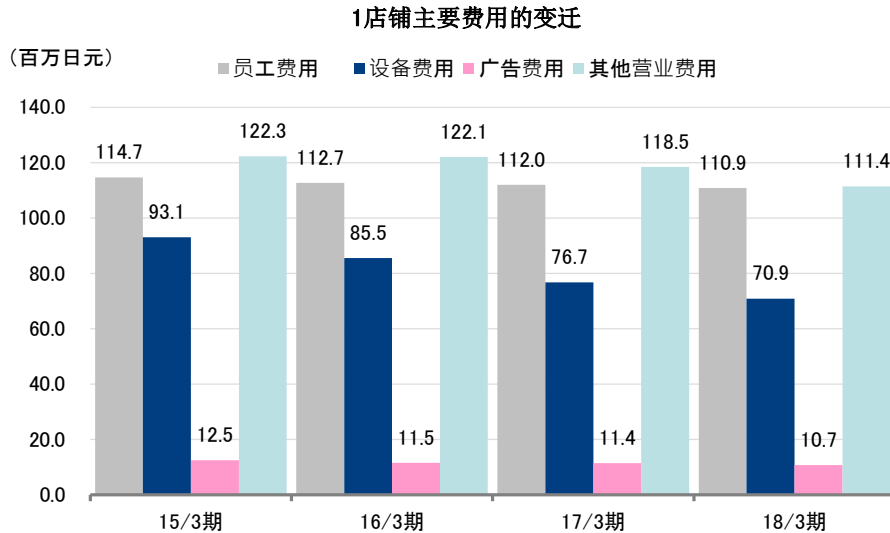
通过改善本部（间接部门）的业务流程、系统化，减少了文案作业，尝试了削减业务工作量。另外，积极开展从本部到店铺的人员流动，以及区域统括人员流动，强化了营业现场，促进了客户数量增加。

强化店铺系统开发，尝试减少作业时间。具体来说，该公司减轻了竞争对手调查结果输入操作。导入电子广告牌，减轻了贩卖促进广告的张贴和撤除的作业量。

这些对策，对该公司来说，间接部门的作业量改善的资金转到强化营业而得到的效果是 1.8 亿日元，因系统开发节省的作业量产生的效果是 3 亿日元。

设备费用、员工费用等各种各样的成本削减措施，也表现在店铺运营费用上，2015 年 3 月期每店铺的运营费用约 343 百万日元。该公司持续不断的成本削减结果，员工费、设备费、广告费、其他经营费用等 4 项全部下降，2017 年度每店铺运营费用约 304 百万日元，减少了 11%（年平均 4%）。每店铺削减 10 百万日元的话，450 店铺就是 4,500 百万日元，可以说对该公司的业绩有非常大的影响。

业绩走向



出处：公司资料，由 FISCO 制作

## 持续的成本削减措施 可以认为能确保 2018 年度的利润增加

### 3. 关于今后业绩

因为该公司业绩预计没有公开，本公司基于一定条件做以下的模拟

营业收入，租赁弹珠收入想定是同比减少 2.3%，为 757,234 百万日元。行业全体的租赁弹珠收入想定是减少 4.3%（过去 10 年的弹珠厅市场规模的平均成长率），对于该公司，基于子公司 dynam 的弹珠厅，考虑到利用率超过竞争店铺 10 点，所以想定减少 2.3%。毛利率，手段低租赁弹珠营业的影响，和上年度一样上升，为 20%。想定营业收入为 151,447 百万日元（同比减少 0.4%）。

费用方面，每店铺的营业费用，想定从 2018 年 3 月期为 304 百万日元减少 5 百万日元，达到 299 百万日元是完全有可能的。减少额是 2018 年 3 月期减少额（约 15 百万日元）的 1/3。根据这样的假定，店铺营业费用为 134,550 百万日元（以 450 店铺计算）。一般管理费用和上年度一样 5,000 百万日元，其他收支（净值）和上年度一样 7,000 百万日元（收入超），这样营业费用总额为 132,550 百万日元（同比减少 1.6%）。结果是营业利润为 18,897 百万日元（同比增加 8.9%），可以期待连续 2 年营业利润增加。

## 业绩走向

## 2019 年 3 月期营业收入模拟

项目	金额	备考
该公司 2018 年 3 月期 租赁弹珠收入 (百万日元)	(A) 775,060	
预想 2019 年 3 月期 行业平均租赁弹珠收入成长率	-4.3%	弹珠厅市场规模 (以租赁弹珠收入计), 从 2006 年到 2016 年为止, 10 年的平均成长率
DYJH 预想 2019 年 3 月期 租赁弹珠收入成长率	(B) -2.3%	考虑到游戏机的使用率比竞争对手高出 10%, 减少幅度缩小了 2%。2019 年 3 月期新开设店铺效果为 2 店铺, 不计起正影响。
2019 年 3 月期 弹珠租赁收入预想额	(C=A×B) 757,234	
DJYH2019 年 3 月期 想定毛利率	(D) 20.0%	毛利率是租赁弹珠收入与营业收入的比例。2017 年度比上一年度增加了 0.4% 达到 19.6%。2018 年度受到切换到低租赁弹珠的影响, 想定会上升。
DJYH2019 年 3 月期 预想营业收入	(E=C×D) 151,447	

出处: 采访等, 由 FISCO 制作

营业收入的收益率下降大大超过本公司的可能性也不能否认。但是, 该公司成本削减还有余地, 超过本公司想定也有可能。最终结果, 本公司认为, 2018 年度确保利润增加是完全有可能的。

前述模拟的重点在于, 该公司的租赁弹珠收益减少比行业平均水平低。这样的想定, 本公司认为, 参照基于事业公司的ダイナム的经营状况, 是有一定的合理性的。

Dynam 拥有 405 间店铺 (2018 年 3 月), 2018 年 3 月期营业收入为 139,940 百万日元, 占集团营业收入的 92%。与业绩动态的合并业绩重复叙述。重点是 KPI (重要经营评价指标) 的数值。特别注目的是弹珠厅和老虎机的利用率, 哪一个都大大超过竞争对手。这是该公司的从业员在全国竞争对手的 1300 间店铺的实施的结果, 本公司认为有很高的的可信度。

## (株) Dynam 经营状况

	2016 年度	2017 年度	同比增减	摘要
营业收入	143,162	139,940	-3,222	弹珠机使用率低, 撤出高赌博特性影响
营业利润	14,710	15,393	683	费用削减超过收入减少而实现利润增加
通常利润	15,573	16,248	675	
本年度利润	9,914	10,582	668	
主要 KPI				
店铺数量	399	405	6	集团合计 450 间店铺 (新开: 6 间, 关闭: 2 间)
弹珠机使用率	44.7%	43.1%	-1.6pt	与竞争对手店铺相比高 10.5%
老虎机使用率	40.4%	39.6%	-0.8pt	与竞争对手店铺相比高 5.0%
设置台数	183,543	186,898	3,355	集团合计: 208,543 台 (市场占有率 4.7%)
PB 机设置台数	4,980	7,315	2,335	集团合计: 7,662 台 (PB 机占 5.2%)

出处: 公司资料, 由 FISCO 制作

从 Dynam 的 KPI 可以看出, 该公司之所以强大, 不是因为 450 间店铺, 而是每间店铺都强大 (也就是说能够盈利)。本公司认为, 只要这一点不崩塌, 2020 年 3 月期以后也会取得安稳的利润。



## 业绩走向

## 损益表

(百万日元)

	14/3 期 全年	15/3 期 全年	16/3 期 全年	17/3 期 全年	18/3 期	
					2 季度累计	全年
营业收入	165,754	154,556	155,911	156,869	77,211	152,092
YOY	1.1%	-6.8%	0.9%	0.6%	-3.3%	-3.0%
店铺经营费用	135,940	134,659	138,326	142,142	69,706	136,727
YOY	1.5%	-0.9%	2.7%	2.8%	-3.8%	-3.8%
一般管理费	4,086	5,456	5,798	5,622	2,445	5,049
YOY	31.3%	33.5%	6.3%	-3.0%	-9.2%	-10.2%
其他收入	7,139	6,850	8,184	9,224	4,441	9,458
其他营业费用	1,132	1,947	1,805	2,430	779	2,425
费用合计	134,019	135,212	137,745	140,970	68,489	134,743
YOY	3.4%	0.9%	1.9%	2.3%	-4.3%	-4.4%
营业利润	31,735	19,344	18,166	15,899	8,722	17,349
YOY	-7.4%	-39.0%	-6.1%	-12.5%	6.3%	9.1%
金融利润	3,660	2,151	311	233	146	236
金融费用	781	1,977	1,074	1,307	462	781
税前利润	34,614	19,518	17,403	14,825	8,406	16,804
YOY	3.5%	-43.6%	-10.8%	-14.8%	26.7%	13.3%
税	13,377	8,259	6,864	5,520	2,972	5,879
年度纯利润	21,237	11,259	10,539	9,305	5,434	10,925
YOY	1.5%	-47.0%	-6.4%	-11.7%	42.3%	17.4%
属于母公司所有者的当年利润	21,255	11,303	10,544	9,360	5,430	10,870
YOY	+1.6%	-46.8%	-6.7%	-11.2%	40.7%	16.1%
EBITDA	42,702	30,637	30,494	28,469	14,783	29,524
YOY	0.9%	-28.3%	-0.4%	-6.6%	2.4%	3.7%
EPS(円)	28.61	15.22	13.92	12.23	7.09	14.19
1 股红利 (日元)	14.00	14.00	13.00	12.00	6.00	12.00

出处：依决算概况资料，由 FISCO 制作

## 资产负债表

(百万日元)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期
流动资产	50,946	48,723	43,240	63,072	53,145
现存款	34,836	29,239	28,134	48,499	40,533
应收帐款	563	486	459	563	469
非流动资产	135,223	132,213	145,944	142,043	131,826
有形固定资产	94,605	99,961	109,532	106,687	98,794
无形资产	1,408	1,029	3,991	3,833	3,545
资产合计	186,169	180,936	189,184	205,115	184,971
流动负债	34,910	31,380	30,838	38,496	39,643
应付账款以及其他债务	19,049	20,468	17,786	18,282	19,220
借款	1,265	3,160	2,369	7,281	7,351
非流动负债	9,249	14,503	25,727	29,738	7,813
借款	3,059	9,160	18,394	22,768	1,221
归属于母公司所有者权益	141,990	135,077	132,645	136,953	137,532
资本金	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
资本盈余	10,129	10,129	12,883	12,741	12,741
利益盈余	110,136	111,037	110,253	112,403	114,106
其他构成要素	6,725	-1,089	-5,202	-3,191	-4,315
非支配权益	20	-24	-26	-72	-17
资本合计	142,010	135,053	132,619	136,881	137,515
负债·资本合计	186,169	180,936	189,184	205,115	184,971

出处：依决算概况资料，由 FISCO 制作

## 「工作方式改革」、「女性管理职位培养」等重要主题， 将被作为「地区生命线」、以长期的企业价值提升为目标

### 4. 针对 CSR 的对策和长期企业价值提升

该公司作为上市公司，不仅仅是按照法令的规范经营和利润最大化，「地区生命线」（该地区不能不存在）作为经营方针，将 CSR（企业社会责任）也考虑到企业经营里面。在讨论工作方式改革、女性管理职位培养等各种各样的主题过程中，该公司预先读取社会的动态，区分重要的主题，以长期的企业价值提升为目标

下面介绍实施的事例（用括弧和年度报告书里面记载的重要主题相关联）

#### (1) 专注工作方式改革（重要主题：易于工作的环境）

该公司以前就已专注工作方式改革。对育儿家庭的短时间勤务制度，于 2018 年 5 月进行扩充，对处于护理、育儿、疾病等的职员也可以适用，还解除了利用回数的限制。工作方式改革以外，制定了为活用夕阳年代的退休年龄延长、非正式员工到正式员工的转换、「健康经营宣言」等。

**(2) 复兴支援（重要主题：与地区社会共生）**

该公司持续开展为地震灾区复兴支援的活动。到目前为止，向东北地区 3 个县捐赠额已经大大超过 6 亿元。另外积极参加灾区的流汗活动。举一个例子，NPO 法人桜ライン 311 主办的，岩手县陆前高田市内约横亘 170 公里的海啸沿岸植树活动，很多的公司员工参加了该活动，公司也鼓励参加员工参加志愿者活动。

**(3) 女性管理职位培养与交流的支援（重要主题：多样化和人才培养）**

该公司在公司内部设立了「なでしこチーム」，培养女性管理职员。到目前为止，「なでしこチーム」与同行业的其他公司之间的女性活跃推进的负责人进行了交流，这次，召集其他行业的 3 个公司的负责人，举办了「なでしこサミット 2018」。今后也将继续实施，强化女性活跃活动。

**(4) 持续不断的录取信新毕业生（重要主题：多样化和人才培养）**

该公司是行业内头一个制度化录取新毕业大学生的企业，即使行业环境变化也没动摇，持续实施录取新毕业生。2018 年度录取了 91 名（男性：69 名、女性：22 名）。计划也会依据雇佣计划继续录取新毕业生。

**(5) 在福利设施开办的「トレパチ！」体验会（重要主题：与地区共生）**

该公司从 2016 年开始，持续不断开办福利设施专用弹珠机「トレパチ！」的体验会。以居住者的乐趣和恢复锻炼为目的提供的娱乐工具，今后将继续提供，为地区社会做贡献。

**(6) 被动吸烟防止对策（重要主题：提供高高兴兴并且安全的游戏空间）**

最近在宫城仙台一番町店实施了完全烟雾分流。这样「ゆったり館」品牌的完全烟雾分流店铺增加到 2 间。与实施完全烟雾分流的品牌「信頼の森」的 24 间店铺加在一起达到 26 间。该公司剩余的店铺，在店铺构造上也可以实施烟雾分流，根据社会动态和顾客反响，尝试扩大对象范围。

## 综合报告书公开。

## 积极公开非财务（ESG）信息，充实与长期投资人的对话工具

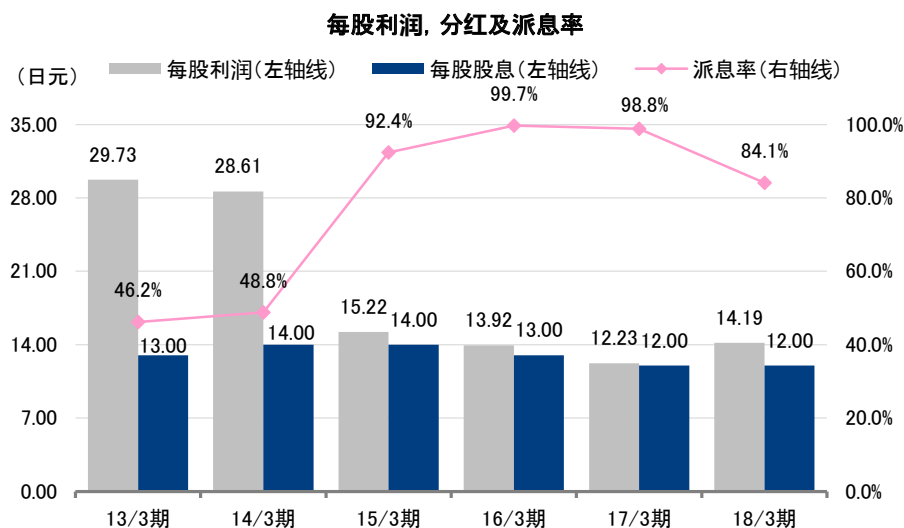
该公司于 5 月 29 日公开了年度报告书。香港股票交易所，于去年将 ESG 信息公开义务化，上市公司的非财务信息公开真正开始。该公司的年度报告书也同样，充实了前述的 CSR 活动、环境（E）、社会（S）相关的想法及对策的信息。另外，该公司的年度报告（Annual Report）是在理解「国际统和报告评议会」（IIRC）制定的国际投合统和报告书框架和经济产业部提倡的「为价值协创的综合公开，对话指导」的基础上制作的。在期待投资者和企业对话的大环境中，特别是包含 ESG 的长期观点，提高企业价值，被认为是长期投资家和企业的共同主题。该公司的统和报告的公开，表现了和世界长期投资家的一个对话姿态。该公司，将于 7 月公开 CSR 报告「CSR Report 2018」，更加充实与长期投资家对话工具，期待着在股市扩大接受公正评价的机会。

## ■ 股东回报

### 2017 年度红利为 12 日元。 顶住严峻的环境考验实现安定分红

该公司充分认识对于投资者分红的重要性。该公司认为公司持续发展依赖于投资者价值的提升。这种思路的原点就是将持续不断稳定的分红作为基本方针。

2017 年度，红利为 12 日元（年中 6 日元，年末 6 日元）。红利总 9,192 共百万日元，属于母公司的所有者的本年度利润是 10,870 百万日元，红利比例为 84.1%。像前述的那样，在严峻的行业环境中，通过降低成本达到增加利润，实现了稳定的分红。



出处：依決算概况资料，由 FISCO 制作

## ■ 信息安全

### 取得隐私标识等，严格管理个人信息

该公司为对常客进行管理，发行了会员卡。总会员数量达到了 400 万人，拥有含有大量个人信息的数据。该公司充分认识到信息安全。具体的对策是，根据个人信息管理的 JIS（日本工业规格）的规定「JIS Q 15001 : 2006」，建立相应的体制，并取得了隐私标识（Privacy Mark）。另外，该公司从弹珠厅经营企业的第三者评价机构パチンコ・トラスティ・ボード（PTB）那里，定期接受对经营体制的评价，包括信息安全在内，连续得到「AAA」最高评价。本公司认为该公司构成了完全的信息安全管理体制。

#### 免责条款

株式会社 FISCO（以下称“FISCO”）所涉及的股票及指数数据是由东京证券交易所，大阪证券交易所，日本经济新闻社的承诺而提供。“JASDAQ INDEX”的数据及商标的知识产权为东京证券交易所所有。所有的一切权利属于本公司。

本报告所公开的内容是基于 FISCO 判断为可信的信息，由 FISCO 编制并予以发表。FISCO 对有关内容，信息的准确性，完全性，及时性不予保证，不承担任何责任。不论任何目的，投资者应以自己的判断及责任使用本报告。本报告所提供的投资信息纯粹是以信息提供为目的，而不是为了诱导投资及其它行为。

本报告受对象公司委托，通过面对面的采访，获得公司相关信息。本报告中的假设，分析及结论为 FISCO 所分析。本报告所记载的内容是在资料编制时的内容，在没有预告的情况下可能会进行更改。

本报告的版权和相关的知识产权全部归属于 FISCO 所有。决不允许在事前没有得到 FISCO 的书面同意而擅自对本报告进行删节，修改，加工。并且，也决不允许发送，复制，传播，转让本报告。

关于投资对象及个股的选择，买卖价格等有关投资的最终决定，请客户自己作出判断。

请在同意以上各项内容的前提下利用本报告。

株式会社 FISCO