

|| 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

2022年7月5日(火)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2022年3月期業績は2期ぶりの増益に転じる	01
2. 2023年3月期の事業方針	01
3. パチンコ事業の成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 沿革	03
2. ダイナムジャパンホールディングスグループの特長と強み	03
■ 2022年3月期の業績状況	07
1. 2022年3月期の連結業績	07
2. 財政状態	11
■ 2023年3月期の事業方針	12
1. パチンコ事業	12
2. 航空機リース事業	14
3. カジノ用ビデオスロット機事業	15
■ 今後の成長戦略	17
1. 市場動向	17
2. 成長戦略	18
■ 株主還元	21
■ ESGの取り組み状況	22
1. ESG活動を通じて、持続的な成長と企業価値の最大化を目指す	22
2. 環境への取り組み	22
3. 社会への取り組み	22
4. ガバナンスへの取り組み	23

要約

パチンコホール業界の淘汰が進むなか、 シェア拡大による中期的な成長に期待

ダイナムジャパンホールディングス <HK06889> は、店舗数で国内第1位の日本最大級のパチンコホール運営企業である。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長がある。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質の高い経営を実践し、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. 2022年3月期業績は2期ぶりの増益に転じる

2022年3月期の連結業績は営業収入で前期比6.6%増の105,141百万円、営業利益で同58.4%増の10,654百万円と新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）が続くなかで増収増益を確保した。営業収入については、パチンコ事業において2020年4月、5月の緊急事態宣言下で実施したような店舗の休業が当期はなく、営業日数の増加が増収要因となった。第4四半期には感染者数が過去最多となったものの、稼働率には影響がなかった。一方、事業費用は店舗業務の見直しによる人件費の削減に取り組んだほか、会計処理の変更※もあって前期比2.7%減と抑え込むことができ、営業利益の大幅増益につながった。

※ 遊技機の平均使用年数が2年を超えている状況のため、10万円以上の遊技機については購入時に一括費用計上する方法から、資産計上し2年均等償却する方法に変更した。この結果、減価償却費を含めた遊技機関連費用は前期比586百万円減少の15,903百万円となった。

2. 2023年3月期の事業方針

2023年3月期の業績についてはパチンコ事業における客数の回復を最重点課題として取り組んでいく方針だ。コロナ禍での耐性が付いたとはいえ、コロナ禍前と比較すると客数はまだ8割程度の水準にとどまっており、特にシニア層については戻り切っていない。同社はサービス品質の向上に取り組み、パチンコホールを居心地の良いレジャー空間にしていくことで集客力を強化し、客数をコロナ禍以前の状況まで戻していきたい考えだ。一方、営業費用については遊技機の減価償却費が増加するほか、店舗経費削減に向けた取り組みもほぼ一巡したことから前期比で増加する見通し。なお、遊技機業界では新たにスマートパチスロが2022年11月から、スマートパチンコが2023年1月から導入開始される予定となっている。従来よりもゲーム性が向上し感染対策にもつながることから、業界全体の活性化につながる取り組みとして注目される。

要約

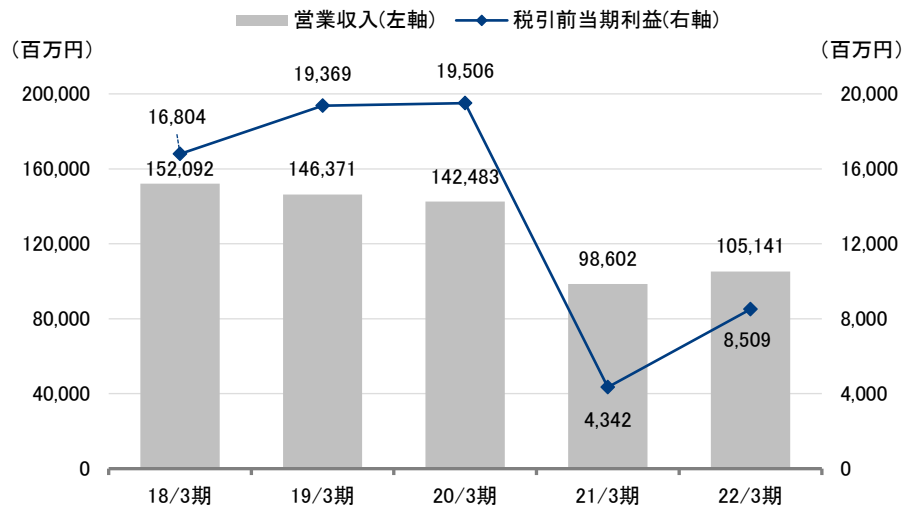
3. パチンコ事業の成長戦略

同社はパチンコ事業の成長に向けて、「多店舗展開」「低貸玉営業」「商品開発」「データドリブン」「コストマネジメント」の5つをテーマに取り組んでいる。このうち「多店舗展開」については、市場が逆風にあるなかで一旦様子見としているが、店舗収益力が回復次第、再開していくことにしている。同社は店舗数でトップとなっているが、市場シェアは約5%の水準であり、シェア拡大による成長余地は大きい。店舗の収益力強化策については、オペレーションの標準化による業務効率向上、PB（プライベートブランド）機の設置比率拡大、データドリブンによる遊技機の品揃え戦略等によって進めていく。スマートパチスロ・パチンコの導入についても前向きに進めていく意向のようだ。今後1～2年でパチンコホール業界の淘汰がさらに進み、勝ち残った企業にシェア拡大による成長への道が切り開かれるものと弊社では予想している。

Key Points

- ・2022年3月期は営業日数の増加による増収とコストマネジメントに取り組んだことにより2期ぶりの増益に転じる
- ・2023年3月期は遊技機償却費の負担増を客数増加による増収効果でカバーし、利益を確保していく方針
- ・スマートパチスロ / パチンコ機の導入開始でシェア拡大が進む可能性

業績の推移



出所：決算アナウンスメントよりフィスコ作成

■ 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、現取締役兼相談役の佐藤洋治（さとうようじ）氏の父である佐藤洋平（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年に創業者が急逝し、当時、（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。

同社は大卒者の新卒採用、郊外型店舗・ローコスト店舗の開店、労働組合結成、低貸玉営業の全国展開など、パチンコホール業界における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のリーダーシップによるところが大きい。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、創業者である父の死去を受けて同社の経営を引き継ぐことになり、そのなかで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基づくものだ。

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、パチンコホール業界のなかで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企業経営で重要とされる要素についても早期から取り入れており、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。

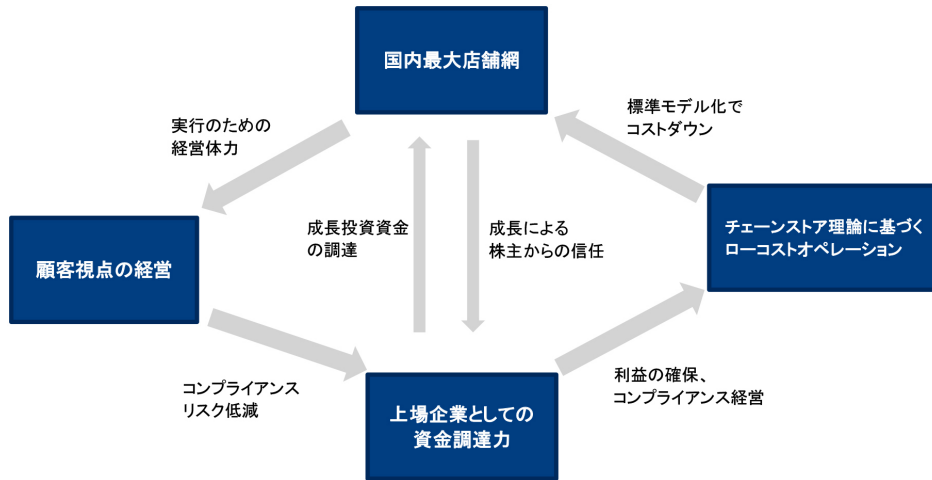
4つの強みを生かして強固な経営基盤を確立し、 他社との差別化を実現

2. ダイナムジャパンホールディングスグループの特長と強み

同社の様々な特長・強みのなかで、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にもつながる。

会社概要

ダイナムグループの4つの強みの関係

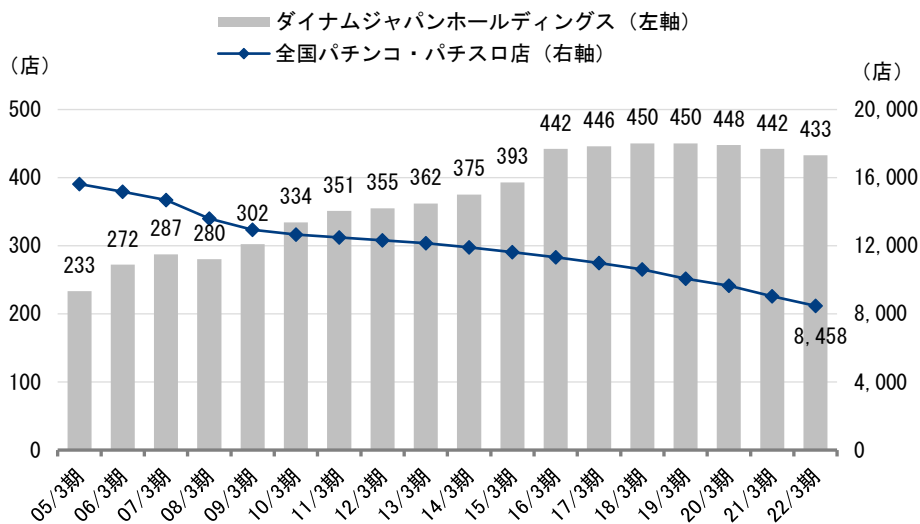


出所：ヒアリングよりフィスコ作成

(1) グループ店舗数は433店舗と国内最大手

同社はグループの店舗数が433店舗（2022年3月末現在）と国内トップを誇る。集計時期のずれによって厳密な比較ではないものの、国内シェアは店舗数ベース、遊技機の設置台数ベースともに、5%程度となっている。業界シェアで1%を超えたのが2003年であり、その後、業界全体の店舗数が減少傾向となるなかでも、M&Aも含めた店舗の拡大を進めてきた。2020年3月期以降はコロナ禍による業界環境の悪化もあって若干減少に転じてはいるものの、業界シェアは着実に上昇している。

グループの店舗数の推移



出所：決算アナウンスメント、警察庁「令和3年における風俗営業等の現状と風俗関係事犯の取締り状況等について」よりフィスコ作成

会社概要

同社グループでは、出店にあたって店舗形態を標準化し、賃料を抑えられる地方の人口集積地（人口3～5万人の商圈）に集中的に出店し、多店舗展開を進めてきた。また、店舗数を拡大し、スケールメリットを生かすことで遊技機や一般景品等の購入コストの抑制を図っている。店舗数が多いということは、それだけ遊技機の購入台数も増え、遊技機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。また、同社はPB機の開発・導入を積極的に進めており※、ここでもスケールメリットが生かされている。さらには、全国16ヶ所に各々30店舗前後をカバーする物流センターを設置し、店舗間で機種を融通し合うことで、機械費（遊技機の購入額）の抑制と物流コストの削減を図っている。店舗間で機種の融通を図ることで、顧客ニーズに応じて機種の品揃えを変更するなど機動的な店舗運営を実現し、集客増とコスト削減の両立を図る体制を構築している。

※2022年3月末のパチンコ設置台数に占めるPB機比率は15.2%（ダイナム単体ベース）。

(2) チェーンストア理論

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について実現性・有効性を担保する大きな支えとなっているというのが弊社の理解だ。

パチンコホール事業の2大経費は機械費と人件費であるが、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。

前述のように同社は国内トップの433店舗を展開している。これは積極的な多店舗展開策の結果にほかならないが、それを可能とした原動力もチェーンストア理論だ。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、現在の地位を確立したと弊社では分析している。また、後述する顧客視点に立った経営も、チェーンストア理論があるからこそ実現できていると考えている。

(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、実践している。同様の経営方針を掲げる企業はあっても、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。

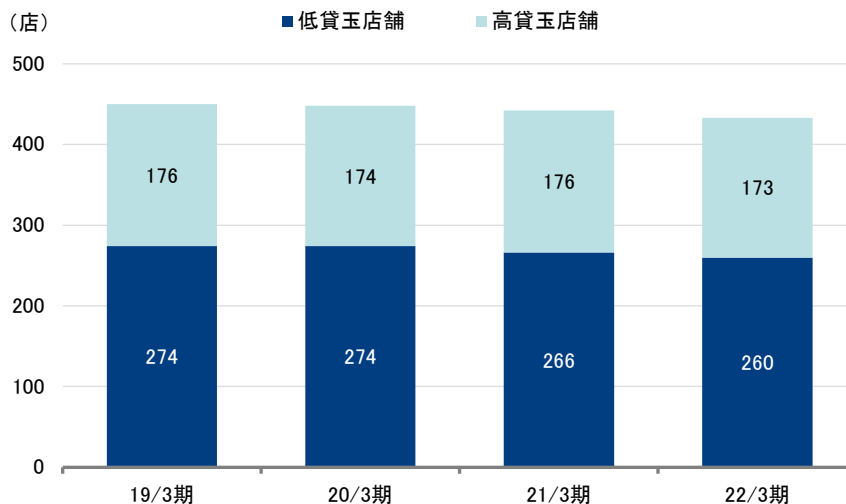
同社の様々な経営施策のなかで“低貸玉営業”と、“射幸性に頼らない営業”の2つを特に弊社では評価している。これらは同社の経営方針や成長戦略を理解するうえでのキーワードでもある。

会社概要

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を指す。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。地域のインフラとして、パチンコを誰もが気軽に楽しめる日常の娯楽にすることを目指す当社にとっては、低貸玉店舗の拡大は理にかなった施策と言えるだろう。

2022年3月末時点の低貸玉店舗数は260店舗と全体の60.0%を占めている。2021年3月期以降はコロナ禍で主要顧客ターゲットである高齢者層の客数低迷で採算が厳しくなった店舗の閉店が続いたが、中長期的には高齢者層の客数も回復すると見ており、低貸玉店舗の比率を高めていく方針に変わりない。この戦略を継続していくには相応の企業体力が必要であり、その方策が多店舗展開とローコストオペレーションの実践にある。

低貸玉店舗と高貸玉店舗の推移


出所：年次報告書、ニュースリリース、同社提供資料よりフィスコ作成

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様々な種類がある。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射幸性の高い機種を好む傾向がある。したがって、パチンコホールも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、ギャンブル依存等の対策強化のもと、規制当局において射幸性を抑えるための規則改正が段階的に実施されたことで、射幸性を売り物に集客するパチンコホールの経営スタイルで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、高射幸性機種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ポイント以上も高い構成となっている。射幸性に対する規制強化の影響は同社も避けられないが、従来から射幸性に頼らない営業に取り組んできたことから、マイナスの影響は相対的に軽微であると弊社では考えている。

会社概要

(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2,500社と言われるパチンコホール企業のなかで株式を上場しているのは同社を含めて2022年3月末現在で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に議論の余地はない。同社は2015年11月の夢コーポレーション(株)のグループ化により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による資金需要に対して、上場企業であることのメリットは大きく、資金調達力という点において有利に働くと考えられる。

■ 2022年3月期の業績状況

2022年3月期は営業日数の増加による増収と コストマネジメントに取り組んだことにより2期ぶりの増益に転じる

1. 2022年3月期の連結業績

2022年3月期の連結業績は、営業収入で前期比6.6%増の105,141百万円、営業利益で同58.4%増の10,654百万円、税引前利益で同96.0%増の8,509百万円、当期利益で同111.7%増の4,977百万円と増収増益に転じた。ただ、コロナ禍以前の業績水準(2020年3月期:営業収入142,483百万円、営業利益21,514百万円)と比較すると依然低水準にとどまっており、なお回復途上にある。

2022年3月期の業績状況

2022年3月期の連結業績

(単位：百万円)

	21/3期		22/3期		備考
	実績	実績	前期比	増減額	
営業収入	98,602	105,141	6.6%	6,539	
パチンコ事業収入	97,141	103,588	6.6%	6,447	高貸玉店舗 51,293 (+3,638)、低貸玉店舗 52,295 (+2,809)
航空機リース事業収入	1,461	1,553	6.3%	92	3機リース継続中
事業費用	97,564	94,911	-2.7%	-2,653	
パチンコ事業収入	96,673	93,950	-2.8%	-2,723	機械費 -13,260、遊技機償却費 +12,674、人件費 -1,746
航空機リース事業収入	891	961	7.9%	70	人件費増
一般管理費	4,340	4,279	-1.4%	-61	
その他の収入	11,561	9,114	-21.2%	-2,447	自販機手数料収入 +101、雇用調整助成金等 -3,088
その他の費用	1,531	4,411	188.1%	2,880	固定資産減損損失 +2,215
営業利益	6,728	10,654	58.4%	3,926	
金融収益	286	426	49.0%	140	
金融費用	2,672	2,571	-3.8%	-101	
税引前当期利益	4,342	8,509	96.0%	4,167	
パチンコ事業	9,878	13,113	32.7%	3,235	
航空機リース事業	224	252	12.5%	28	
全社経費	5,760	4,856	-15.7%	-904	
税金費用	1,991	3,532	77.4%	1,541	
当期純利益	2,351	4,977	111.7%	2,626	
EBITDA	16,781	19,709	17.4%	2,928	

出所：決算アナウンスメント、決算説明会資料よりフィスコ作成

営業収入については、パチンコ事業において2020年4月、5月の非常事態宣言に対応した業界を挙げての店舗休業がなく、営業日数の増加が増収要因となった。営業利益は増収効果に加えて、事業費用が前期比2.7%減少したことが増益要因となった。事業費用の減少要因について見ると、パチンコ事業において店舗人件費が1,746百万円減少したことに加え、遊技機の購入額及び減価償却費が合わせて586百万円減少したことが主因となった。その他収入は、店舗の営業日数回復に伴い自販機手数料収入が101百万円増加した一方で、コロナ禍による雇用調整助成金等が3,088百万円減少した。また、その他費用として店舗関連の減損損失2,215百万円を計上した。なお、期末従業員数は13,420人となり、前期末比で2,684人減少した。

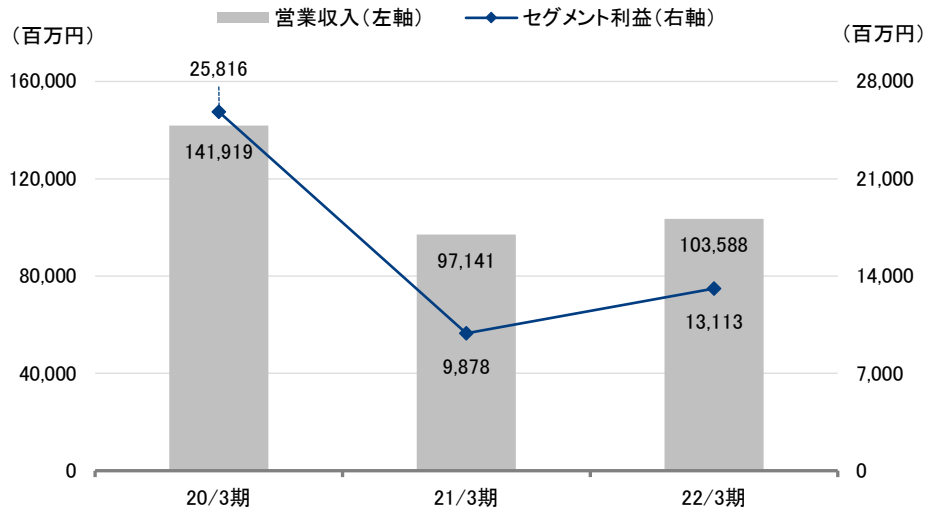
(1) パチンコ事業

パチンコ事業の業績は営業収入で前期比6.6%増の103,588百万円、セグメント利益で同32.7%増の13,113百万円と増収増益に転じた。営業収入の内訳を見ると、高貸玉店舗が同7.6%増の51,293百万円、低貸玉店舗が同5.7%増の52,295百万円となり、低貸玉店舗の回復が相対的に鈍かった。これはコロナ禍が続くなかで、低貸玉店舗の客層に比較的多い高齢者の客足の戻りが鈍かったことや、採算の厳しい店舗の整理を進めたことが要因と考えられる。

同社の会員データによれば、コロナ禍以前(2019年2月)に対するコロナ禍以降(2021年9月)の年代別来店復帰率は、20代が80.8%、30～60代が75%前後となっているのに対して、70代は71.9%と最も低くなっており、この傾向が下期に入っても続いたようだ。また、期末店舗数は前期末比で9店舗減少の433店舗となった。

2022年3月期の業績状況

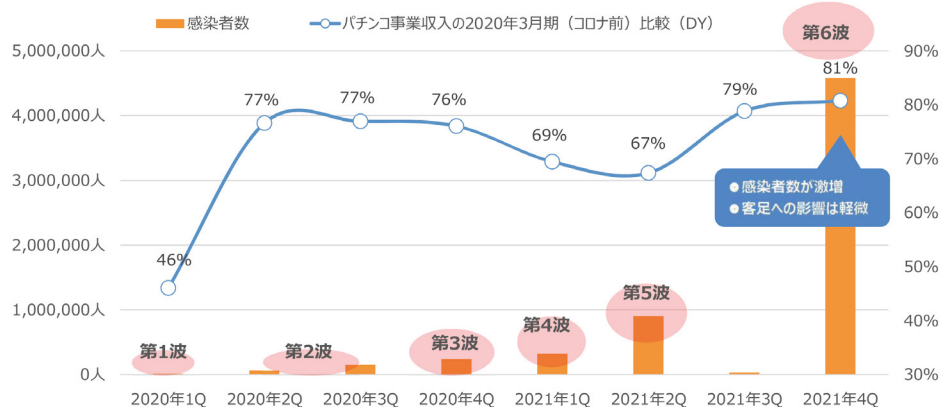
パチンコ事業の業績推移



出所：決算アナウンスメントよりフィスコ作成

一方で、コロナ禍でも客足の回復に取り組むべく、徹底したコロナ感染対策やサービスの向上等に取り組んだことで、ウイズコロナ的环境下でも店舗運営を継続していく体制が整備されてきたことは明るい兆しと言える。実際、2022年3月期は第4四半期に過去最大の感染者数を記録し、主要都市では緊急事態宣言が発出されるなど逆風が強まる格好となったが、パチンコ事業収入への影響は軽微であった。

新型コロナ感染者数とパチンコ事業収入の推移



出所：決算説明会資料より掲載

なお、2022年3月期は風営法改正に伴ってパチンコ機、パチスロ機ともに射幸性を抑えた新規機へへの入替を2022年1月末までに行う必要があり、例年よりも入替台数が多くなった。同社の場合、前期末で設置台数の約51%、台数で10.5万台が旧規則機で、これらを2022年1月までにすべて新規機に入れ替えるか、もしくは撤去だけを行う必要があった。このため、購入額は前期の164億円から400億円超と大幅に増加したが、前述のとおり2年償却による費用計上に変更したことにより、減価償却費も含めて159億円が費用計上され、未償却分289億円が有形固定資産に計上されている。

ダイナムジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2022年7月5日(火)

<https://www.dynj.co.jp/ir/index.html>

2022年3月期の業績状況

そのほか主な事業費用の増減項目を見ると、店舗オペレーション改革の実行により店舗人件費を1,746百万円削減したほか、使用権資産の償却費（地代家賃）を621百万円、清掃費を695百万円それぞれ削減した。一方で、広告費は集客施策の再開や入替台数の増加もあり1,056百万円増加したほか、修繕費が530百万円、水道光熱費が429百万円それぞれ増加し、事業費用合計では2,723百万円の減少となった。雇用調整助成金の減少や減損損失の計上があったものの、営業収入の増加と事業費用の減少によって、セグメント利益は3,235百万円の増益となった。

なお、グループの中核を成す（株）ダイナムの業績について見ると、営業収入は前期比7.4%増の97,730百万円、営業利益は5,745百万円（前期は2,521百万円の損失）と増収増益となった。営業外収益に計上していた雇用調整助成金等の減少があったものの、経常利益は同161.7%増の8,749百万円となり、当期利益は同174.5%増の4,892百万円となった。

ダイナムの業績（会計方式は日本基準）

（単位：百万円）

	21/3期		22/3期		摘要
	実績	実績	前期比	増減額	
営業収入	90,993	97,730	7.4%	6,737	遊技業収入 +6,633、自販機手数料収入 +104
費用合計	93,515	91,984	-1.6%	-1,531	
機械費	14,719	14,527	-1.3%	-192	一括費用計上から2年償却に変更
人件費	38,084	36,428	-4.3%	-1,656	パート人件費の抑制
その他費用	40,712	41,029	0.8%	317	広告宣伝費、遊技環境向上のための設備投資増
営業利益	-2,521	5,745	-	8,266	
経常利益	3,343	8,749	161.7%	5,406	雇用調整助成金の減少
特別利益	1	0	-	-1	
特別損失	384	1,276	232.3%	892	固定資産の減損損失を計上
当期利益	1,782	4,892	174.5%	3,110	
【主要 KPI (重要経営評価指標)】					
店舗数	401	396		-5	群馬県2店舗、愛媛県、栃木県、宮崎県各1店舗閉店
パチンコ稼働率 ^{※1}	28.2%	29.9%		1.8pt	競合店差 +3.0pt ^{※2}
スロット稼働率 ^{※1}	27.0%	24.1%		-2.8pt	競合店差 -1.8pt ^{※2}
設置台数(台)	187,843	185,971	-1.0%	-1,872	設置台数業界シェア 4.9%
PB機設置台数(台)	16,742	19,840	18.5%	3,098	PB機設置比率 15.2% (前期比較 +2.5pt) ^{※3}

※1 稼働率…ピーク時（15時及び19時平均）の [実客数/設置台数] 2021年4月1日～2022年3月31日の平均

※2 競合店の数値は全国のダイナム店舗近隣に所在する1,200店舗に対して実施する客数調査を基に算出

※3 設置割合はパチンコ設置台数に対する割合

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2022年3月末の店舗数は前期末から5店舗減少の396店舗となり、設置台数も同1.0%減の185,971台と若干減少した。ただ、PB機については同18.5%増の19,840台となり、コストマネジメントとしてPB機の購入比率を引き上げたことが窺える。なお、稼働率についてはパチンコ機が前期比1.8ポイント上昇したものの、パチスロ機については同2.8ポイント低下しており、パチスロ機のヒット機種不在が稼働率にも影響したことが窺える。

2022年3月期の業績状況

(2) 航空機リース事業

航空機リース事業の事業収入は前期比 6.3% 増の 1,553 百万円、セグメント利益は同 12.5% 増の 252 百万円となった。同社は流動性が高く、需要も安定して見込まれるナローボディ機に絞って展開しており、2020年3月期に購入した3機のリース料収入が継続し、為替が米ドルに対して円安に振れた分、増収増益となった。なお、フリートバリューは3機で17,000百万円となり、年換算表面利回りを計算すると8.8%となる。

航空機リース契約実績 (2022年3月現在)

リース先	契約時期	機体	フリートバリュー	平均機齢	平均残存リース期間	年換算表面利回り
ブエリング航空 (スペイン)	2019年 7月	エアバス A320				
インディゴ (インド)	2019年10月	エアバス A320N	17,000 百万円	3.1 年	3.6 年	8.8%
インディゴ (インド)	2020年 2月	エアバス A321N				

出所：決算説明資料、同社提供資料よりフィスコ作成

遊技機購入等の資金需要を目的に有利子負債が増加するも自己資本比率は上昇

2. 財政状態

2022年3月期末の資産合計は前期末比 7,652 百万円減少の 293,421 百万円となった。主な増減要因を見ると、現金及び預金は遊技機を中心とした固定資産の取得や未払税金の納付等により同 18,153 百万円減少の 56,508 百万円となった。また、使用権資産が 3,687 百万円、繰延税金資産が 2,448 百万円、保有株式が 1,150 百万円それぞれ減少した一方で、遊技機の固定資産計上により 28,958 百万円の増加要因となった。

負債合計は前期末比 6,662 百万円減少の 162,439 百万円となった。遊技機購入等の資金需要に対応するため金融機関からの借入を実施し、有利子負債が 9,174 百万円増加したが、未払法人所得税等が 5,371 百万円減少したほか、仕入債務及びその他の債務が 7,685 百万円、リース負債が 2,677 百万円それぞれ減少した。

資本合計は前期末比 990 百万円減少の 130,982 百万円となった。当期利益 4,997 百万円を計上し、配当金の支払い 3,261 百万円を行ったことで利益剰余金が 1,736 百万円増加した。一方で、自己株取得を実施したことにより資本剰余金が 3,152 百万円減少した。2022年3月期は自己株式を 30,135,800 株(発行済み株式数の約 4.0%)取得し、うち 29,838,400 株を消却、期末時点の保有自己株式は 297,400 株となった。

自己資本比率は負債の減少を主因として、前期末の 43.8% から 44.6% と若干ながら上昇した。ただ、ネットキャッシュ(現金及び預金 - 有利子負債)の水準は前期末比で 27,327 百万円減少の 13,367 百万円と減少傾向にあり、財務内容としてはまだ回復局面には入っていない。2022年3月期に新規機の入替に伴い遊技機の購入額が大きく増加したことが要因だ。実際、営業活動によるキャッシュ・フローで 32,719 百万円の収入だったのに対して、投資活動によるキャッシュ・フローは 43,010 百万円の支出となっており、フリー・キャッシュ・フローでは 10,291 百万円のマイナスとなっている。ただ、2023年3月期は遊技機の購入台数が減少する見通しであることから、営業収入が順調に推移すればネットキャッシュの状況も改善に向かうものと予想される。

2022年3月期の業績状況

連結財務状況

(単位：百万円)

	21/3 期末	22/3 期末	増減額	増減項目
資産合計	301,073	293,421	-7,652	現金及び預金 (-18,153)、遊技機固定資産計上 (+28,958)、
(現金及び預金)	74,661	56,508	-18,153	使用権資産 (-3,687)、繰延税金資産 (-2,448)、株式 (-1,150)
負債合計	169,101	162,439	-6,662	有利子負債 (+9,174)、リース負債 (-2,677)、
(有利子負債)	33,967	43,141	9,174	未払法人所得税等 (-5,371)、仕入債務及びその他の債務 (-7,685)
資本合計	131,972	130,982	-990	当期利益 (4,997)、配当支払い (-3,261)、
(自己資本比率)	43.8%	44.6%	0.8pt	自己株式の取得及び消却 (-35)、その他包括利益 (461)
(ネットキャッシュ)	40,694	13,367	-27,327	

出所：決算アナウンスメント、決算説明会資料、同社提供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)

	21/3 期	22/3 期	内容
営業活動によるキャッシュ・フロー	29,441	32,719	税引前当期利益 (8,509)、減価償却費 (21,859)、法人所得税等支払 (-3,756)
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,188	-43,010	有形固定資産取得による支出 (-42,940)
フリー・キャッシュ・フロー	28,253	-10,291	
財務活動によるキャッシュ・フロー	4,457	-8,565	配当金支払 (-3,261)、自己株式の取得による支出 (-3,187)
現金及び現金同等物の残高	74,661	56,508	

出所：決算アナウンスメント、決算説明会資料、同社提供資料よりフィスコ作成

2023年3月期の事業方針

2023年3月期は遊技機償却費の負担増を客数増加による増収効果でカバーし、利益を確保していく方針

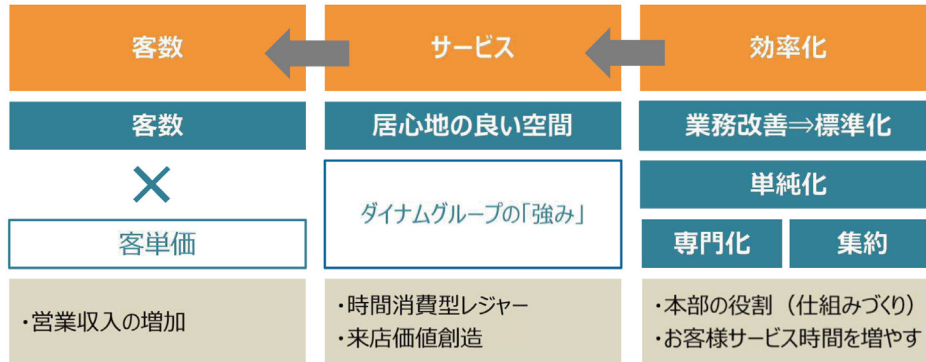
1. パチンコ事業

(1) 営業方針

2023年3月期はコロナ禍でのオペレーション体制がほぼ構築されたことから、客数の回復に向けた取り組みを強化していく方針となっている。具体的には、オペレーションの標準化、集約化に取り組むことで店舗スタッフの顧客サービス対応の時間を増やしていくとともに、サービス品質を向上させるための教育プログラムや品質管理方法の再構築を図ることで、顧客満足の向上を図っていく。顧客満足度を向上させることで、客数の増加と遊技時間の長時間化(=客単価の上昇)を実現し、営業収入の増加につなげていく考えだ。客数の回復においては、近隣の競合店から若年層の顧客を奪取するための施策に加えて、低迷が続いている高齢者を呼び戻すことができるかがカギを握ることになりそうだ。

2023年3月期の事業方針

客数回復シナリオ



出所：同社提供資料より掲載

また、業界全体の新たな取り組みとして、スマートパチスロやスマートパチンコの導入が開始される。スマートパチスロについては2022年11月、スマートパチンコについては2023年1月以降にホールに導入される予定で、客数回復のきっかけとなる可能性がある。既存のパチスロ、パチンコ機との違いは、パチンコ玉やメダルに触れずに遊技できる点にあり、コロナ感染対策にもつながるため遊技者は安心して楽しむことができる。高齢者がホールに戻ってくるきっかけとなるほか、清潔感が向上することや出玉を持ち運んで計数機にかける必要もなくなるため女性客が増加する可能性もある。店舗スタッフにとっても、メダルの補給や出玉の持ち運び、計数などの作業が不要となるため、業務負担の軽減につながるといったメリットがある。

スマートパチンコやスマートパチスロについては、大当たり確率の上限引き上げやゲーム性の向上などの規制緩和が行われる予定となっており、新規顧客の増加も期待されている。一方でスマートパチンコやスマートパチスロは、不正対策のため出玉情報等を外部の管理センターに送信する専用ユニットを設置する必要があり、新たな設備投資が発生することになる。

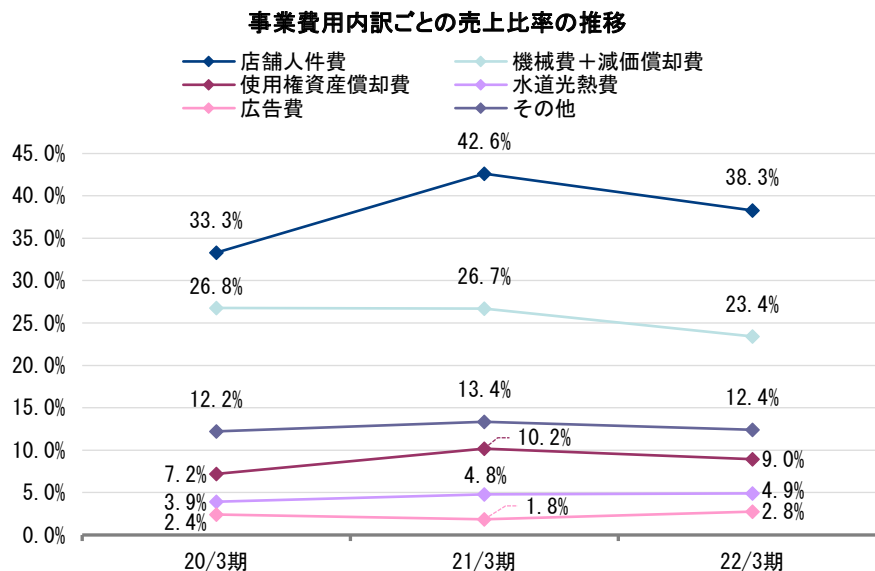
市場環境が厳しいこともあり、業界全体で一気に入替が進む可能性は低いと見られる。また、半導体不足に起因して、現在もパチンコ機等の生産が計画どおり進んでいない状況であり、スマートパチンコやスマートスロットの供給がさらに遅れることも考えられる。同社では客足回復のきっかけとなる可能性があることから導入に前向きな姿勢だが、本格的に業績への影響が出てくるのは、早くても2024年3月期以降になるものと予想される。

なお、出店戦略については不採算店舗の整理にある程度目途がついたこともあり、2023年3月期は複数店舗の出店を予定している（4月に鹿児島県、静岡県にそれぞれ1店舗を出店）。また、PB機の比率については2022年3月期並みの水準を想定している。ダイナムオリジナル機について甘デジ機2機種を投入するほか、メーカーのナショナルブランド機の仕様変更機種を複数機種投入する予定となっている。

(2) 費用の見通しについて

事業費用の見通しについては、遊技機関連費用の増加が見込まれる。2023年3月期の購入額は前期から大きく減少する見込みだが、資産計上した遊技機の減価償却費が増加する。一方、事業費用の約4割を占める人件費についても前期にパート従業員も含めて絞り込んだこともあり、2023年3月期は横ばい水準に抑え込むことが精一杯と見られる。また、水道光熱費については電力料金の値上げによって増加が見込まれる。広告宣伝費については機種の入替が減少することもあり、前期比で削減できるものと見られるが、事業費用全体としては増加するものと予想される。

その他の収入・費用の増減要因としては、前期に計上した雇用調整助成金等2,456百万円の大半がなくなるが、減損損失2,430百万円も大きく減少することが見込まれるため、両項目でほぼ相殺する格好になると見られる。



出所：決算アナウンスメント、同社提供資料よりフィスコ作成

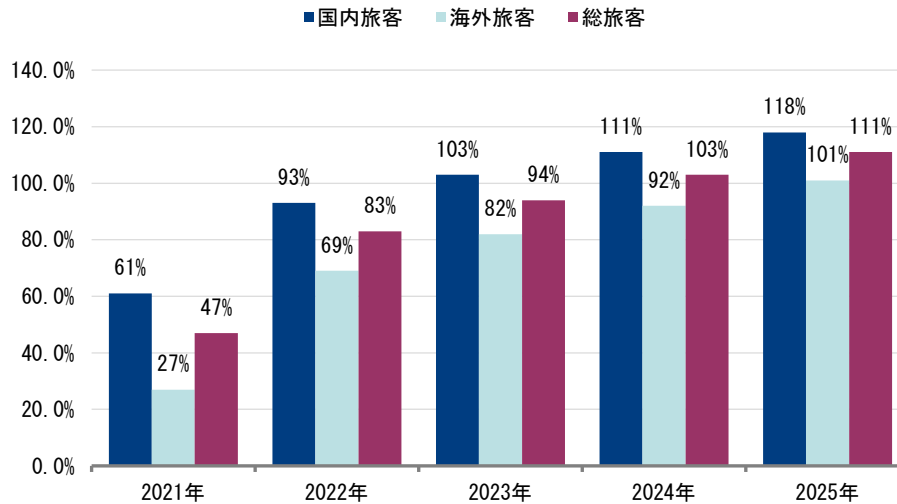
航空機リース事業は新たに3機を購入し、リースを開始する予定

2. 航空機リース事業

航空業界はコロナ禍で厳しい状況が続いているものの、国内線を中心に徐々に需要は戻りつつある。IATA（国際航空運送協会）の発表資料によれば、国際線の旅客数が2019年の水準に戻るのには2025年頃となるが、国内線については欧米での規制緩和が進むなかで2023年頃の回復を見込んでおり、全体では2024年に2019年の水準まで回復する見通しだ。

また、The Boeing Company<BA>の予測によれば、2040年までに短距離輸送で利用されるナローボディ機を中心に43,610機の新規機体の需要が発生すると見込まれている（2019年時点で25,900機が稼働）。このため、同社は中長期的に航空機リース事業については安定成長が続くとの見方に変わりはないと見ている。

2023年3月期の事業方針

今後の旅客数予測 (2019年=100%)


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

こうしたなか同社は、2021年10月に、同事業を運営する子会社の Dynam Aviation Ireland Limited (ダイナムアビエーション) がハンガリーの LCC である Wizz Air と航空機 3 機 (エアバス A321Neo) をセール・アンド・リースバック取引により購入する契約を締結したことを発表した。航空機売買契約完了時に、それぞれの航空機が Wizz または Wizz の関連会社にリースされることになる。機体の引き渡し時期は当初計画よりもやや遅れ、2022年7～9月に2機、10～12月に1機となる見通しだ。

2023年3月期の業績には追加3機分のリース料収入が上乗せされることになり、増収増益が見込まれる。なお、ウクライナ情勢が混沌としているものの、既存のリース先や Wizz Air に関してはロシア便が少なく、影響は軽微と見られる。

ビデオスロット機はコロナ禍が続くなか、マカオ市場だけでなく東南アジア圏での販売活動やオンライン向け転用の検討も模索

3. カジノ用ビデオスロット機事業

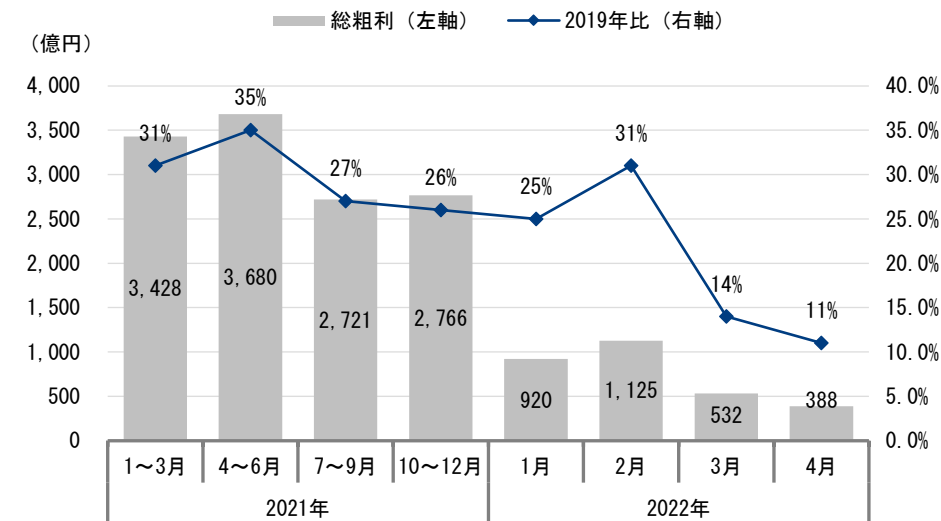
同社は新規事業の一環として、マカオのカジノ市場にカジノ向けのビデオスロット機を投入することを目的に、企画・開発に取り組んでいる。このビデオスロット機はほかの機種よりも比較的マスマーケット向けとなっており、パチンコの要素を取り入れたわかりやすいゲームが開発コンセプトとなっている。

2023年3月期の事業方針

ゲームソフトウェアの企画は日本で開発会社と共同開発し、カジノ用としての製造・販売はマカオにおけるカジノ機の製造販売ライセンスを有するシンガポールのWEIKE GAMING TECHNOLOGY (S) PTE. LTD. に委託している。2022年3月現在、マカオで6機種、シンガポールで5機種の認可を取得している。また、開発されたゲームを搭載したマシンは2019年11月より Legend Palace Casino で3機種各1台ずつ(計3台)が試験導入されたほか、2020年1月からは Casino Ponte16 でも3機種の計10台が試験導入された。

マカオのカジノ GGR (カジノ総粗利) は2021年4月～6月にコロナ禍以前の2019年対比で約35%の水準まで回復したものの、海外からの渡航制限が続いていることや中国本土のコロナ禍等により回復は停滞しており、2022年4月の状況も2019年比で11%の水準まで落ち込んでいる。

マカオカジノ市場の総粗利



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

こうした状況下で、同社はカジノオペレーターと定期的にコンタクトを取っており、2022年後半には一定水準まで回復を見込むことを想定して、トライアルを含めたビデオスロット機の販売活動再開に向けた準備を開始している。また、同時にアジア圏で市場回復が進んでいるマレーシアなどで販売活動を検討しているほか、開発したゲームについてソーシャルゲームなどのオンライン向け転用への検討も進めている。

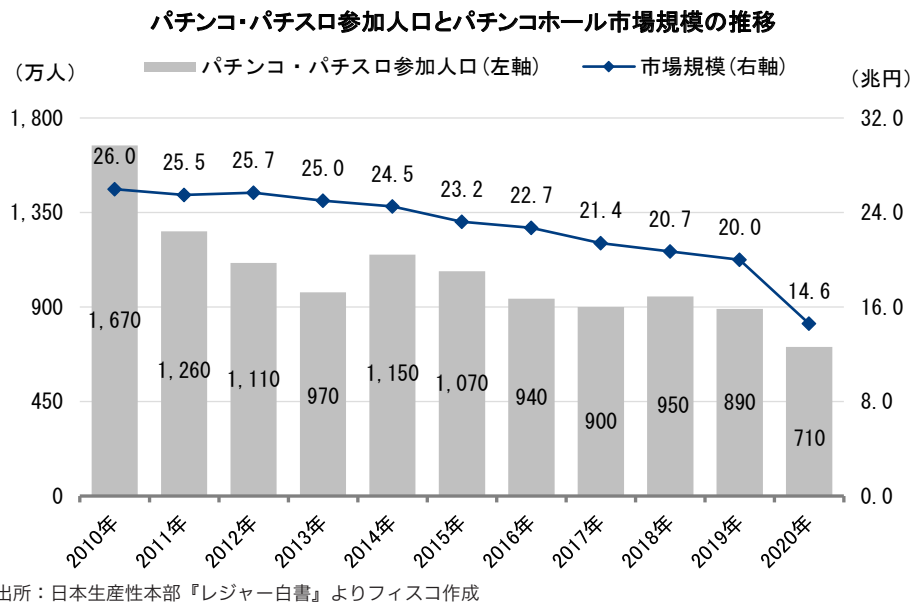
試験導入から本格導入までどのくらいの時間がかかり、どの程度の規模(台数)が導入されるかは未定だが、多くの顧客支持が得られれば、一定の収益貢献につながるものと考えられる。いずれにしても同社の新製品が、顧客やカジノオペレーターにとって魅力あるマシンとなることが最も重要である。ソーシャルゲームなどオンライン向け転用への取り組みも含めて今後の動向を見守りたい。

■ 今後の成長戦略

スマートパチスロ / パチンコ機の導入開始でシェア拡大が進む可能性

1. 市場動向

パチンコ市場は長期縮小トレンドが続いている。(公財)日本生産性本部がまとめた「レジャー白書 2021」によれば、2020年のパチンコ・パチスロ参加人口は、コロナ禍の影響もあって前年比20%減の710万人、市場規模(貸玉料)で同27%減の14.6兆円と縮小した。

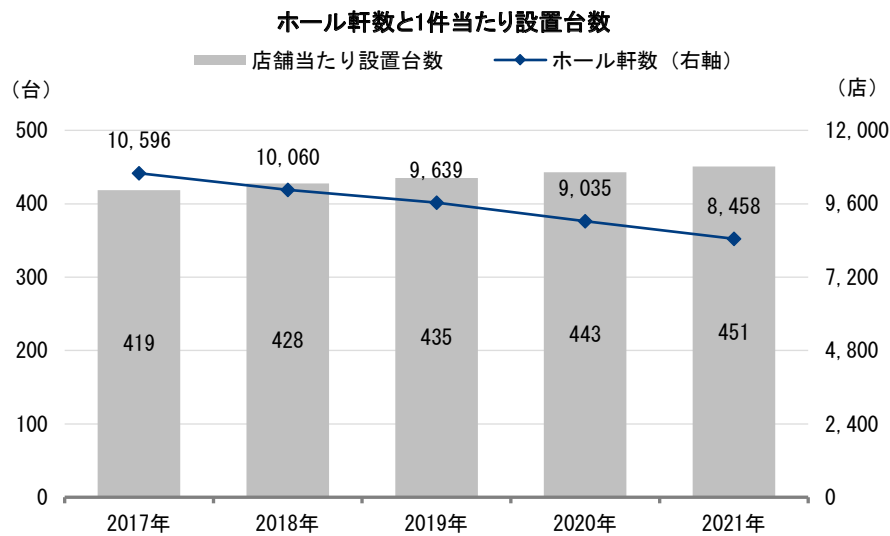


こうした状況を反映して、パチンコ・パチスロホールの店舗数減少傾向も続いており、2021年末の店舗数は前年末比6.4%減の8,458店と26年連続の減少となった(警察庁「令和3年における風俗営業等の現状と風俗関係事犯の取締り状況等について」より)。遊技機の設置台数についてもパチンコ機が前年末比3.9%減の2,338千台、パチスロ機が同6.1%減の1,475千台といずれも減少傾向が続いている。

2022年1月末の旧規則機撤去期限を越えたことでひとまず閉店のピークは過ぎたと思われるが、それでも経営体力の脆弱な中小規模のホールについては厳しい環境が続くと弊社では見ている。2022年11月以降に予定されているスマートパチスロやスマートパチンコなど新たな形態の遊技機の導入が契機となる。これらの機種はゲーム性が従来機種より向上している可能性が高く、これらを導入することで集客力の向上が見込まれるが、資金力のないホールでは積極的な投資が行えず、結果的に集客力がさらに低下してしまいかねないためだ。

今後の成長戦略

ここ数年は1店舗当たりのパチンコ・パチスロ機の設置台数の上昇傾向が続いており、2021年末は451台と前年末から8台増となっている。これは中小ホールの淘汰が進んでいることを意味している。ちなみに、ダイナムの2022年3月末時点における1店舗当たりパチンコ・パチスロ機の設置台数は470台と業界平均をやや上回っている。スマートパチスロ等の導入によってさらに大手資本の集約化が進むことになれば、同社にとってはシェア拡大の好機になるとも言え、今後の動向に注目したい。



出所：同社提供資料、警察庁「令和3年における風俗営業等の現状と風俗関係事犯の取締り状況等について」よりフィスコ作成

2. 成長戦略

同社はパチンコ事業における成長戦略として、「多店舗展開」「低貸玉営業」「商品開発」「データドリブン」「コストマネジメント」の5つをテーマに今後も取り組んでいく方針だ。

(1) 多店舗展開

コロナ禍の影響が長引きパチンコホールの淘汰が進むなか、同社も当面は既存店舗の収益確保を最優先に取り組んでいく方針となっている。とは言え、2023年3月期は新規出店も2期ぶりに再開するなど、収益が見込める立地であれば出店も進めていくことにしている。出店については居抜き物件の購入やM&Aなどでコストを抑えながら展開していくものと見られる。M&Aの対象物件の条件としては、遊技機の設置台数で400～500台と中規模クラスの店舗であること、近隣にグループ店舗がなくカニパリー（来店客の食い合い）が生じない店舗となる。

(2) 低貸玉営業

店舗の新規出店については低貸玉営業を基本に進めていく。地域のインフラとして、パチンコ・パチスロを誰もが気軽に楽しめる日常の娯楽にすることをビジョンとして掲げており、このビジョンを達成するためには低貸玉営業店舗を増やしていくことが理に適っているためだ。低貸玉営業に注力することの優位性としては、客層が幅広くなるため小商圏への出店が可能なおなどが挙げられる。

今後の成長戦略

(3) 商品開発

PB機の商品開発を今後も強化していく。顧客ニーズにマッチした商品を開発・導入していくことによりコストマネジメントが図れることに加え、競合店との差別化を図るという点においても重要な戦略と位置付けている。

(4) データドリブン

店舗運営においてビッグデータを活用した取り組みを推進していく。具体的には遊技データや顧客データを基に顧客ニーズを分析し、各地域や店舗に最適な遊技機の品揃えや販促施策を実施することで稼働率を高めていく。

(5) コストマネジメント

店舗オペレーションの標準化と効率化に継続的に取り組み、全店舗で有用な情報を共有化していくことで、店舗の収益力を強化していく。

弊社では、今回のコロナ禍を契機としてパチンコホール市場は大手資本による集約化が進むものと予想しており、そのなかで低貸玉営業によって幅広い顧客層を持ち、ローコストオペレーションを確立している同社にとっては、シェア拡大によって再成長を図る好機になるものと予想している。現在グループ店舗数では業界トップとなっているものの市場シェアは5%程度でしかなく、シェア拡大による成長余地は大きい。

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期
営業収入	152,092	146,371	142,483	98,602	105,141
YOY	-3.0%	-3.8%	-2.7%	-30.8%	6.6%
営業費用	136,727	128,024	122,311	97,564	94,911
YOY	-3.8%	-6.4%	-4.5%	-20.2%	-2.7%
一般管理費	5,049	5,023	5,020	4,340	4,279
YOY	-10.2%	-0.5%	-0.1%	-13.5%	-1.4%
その他の収入	9,458	8,971	8,446	11,561	9,114
その他の費用	2,425	2,953	2,084	1,531	4,411
営業利益	17,349	19,342	21,514	6,728	10,654
YOY	9.1%	11.5%	11.2%	-68.7%	58.4%
金融収益	236	471	461	286	426
金融費用	781	444	2,469	2,672	2,571
税引前当期利益	16,804	19,369	19,506	4,342	8,509
YOY	13.3%	15.3%	0.7%	-77.7%	96.0%
法人所得税費用	5,879	6,778	6,759	1,991	3,532
当期利益	10,925	12,591	12,747	2,351	4,977
YOY	17.4%	15.2%	1.2%	-81.6%	111.7%
EBITDA	29,524	31,136	33,151	16,781	19,709
YOY	3.7%	5.5%	6.5%	-49.4%	17.4%
EPS (円)	14.2	16.4	16.6	3.1	6.8
1株当たり配当金 (円)	12.00	12.00	9.00	5.00	5.00

出所：決算アナウンスメント、決算説明会資料、同社提供資料よりフィスコ作成

今後の成長戦略

連結財政状態計算書

(単位：百万円)

	18/3 期末	19/3 期末	20/3 期末	21/3 期末	22/3 期末
流動資産	53,145	59,875	55,798	91,790	67,487
現金及び預金	40,533	47,537	41,810	74,661	56,508
売掛金	469	614	554	361	332
その他	12,143	11,724	13,434	16,768	10,647
非流動資産	131,826	125,457	221,441	209,283	225,934
有形固定資産	98,794	95,445	105,206	96,415	118,648
使用権資産	-	-	79,048	77,537	73,850
無形固定資産	3,545	3,112	3,623	3,348	3,440
投資等その他	29,487	26,900	33,564	31,983	29,996
資産合計	184,971	185,332	277,239	301,073	293,421
流動負債	39,643	36,452	44,028	59,812	47,324
買掛金	19,220	19,297	14,801	19,997	12,312
短期借入金等	7,351	2,124	3,008	11,380	12,945
リース負債	256	227	12,185	12,040	11,245
その他	12,816	14,804	14,034	16,395	10,822
非流動負債	7,813	7,080	98,479	109,289	115,115
長期借入金	1,221	502	10,220	22,587	30,196
リース負債	326	353	81,611	79,899	78,017
その他	6,266	6,225	6,648	6,803	6,902
負債合計	47,456	43,532	142,507	169,101	162,439
資本合計	137,515	141,800	134,732	131,972	130,982
負債・資本合計	184,971	185,332	277,239	301,073	293,421

出所：アニュアルレポートよりフィスコ作成

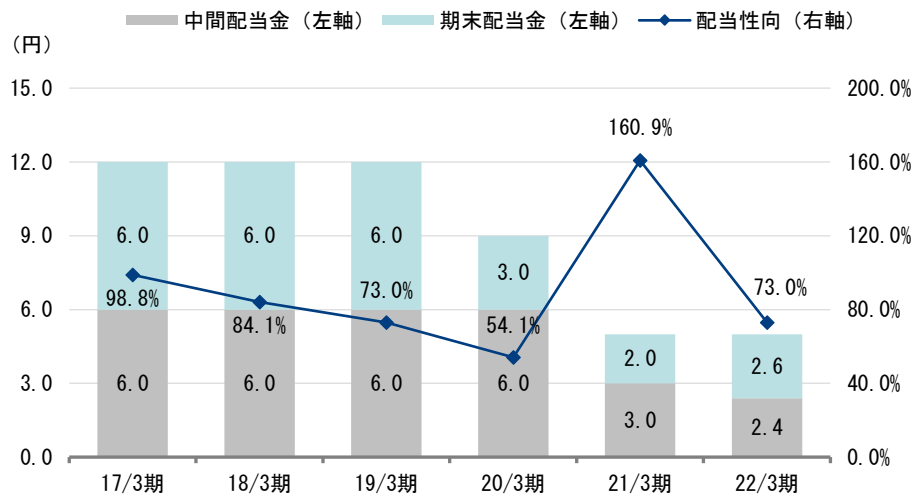
■ 株主還元

2022年3月期末の1株当たり配当金は2.6円を実施

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の認識が背景にある。このような考えの下、安定した配当を出し続けるだけでなく、自己株式取得も基本方針の1つと位置付けている。

2022年3月期末の1株当たり配当金は足元の収益状況に照らして2.6円とすることを決定し、通期では前期並みの5.0円、配当金総額で3,634百万円となる。また、2022年3月期において自社株買い3,187百万円(30,135,800株、発行済み株式数の約4.0%)も実施しており、総還元額としては6,821百万円、総還元性向で137.1%となる。

配当金及び配当性向の推移



出所：決算説明会資料、ニュースリリース、同社提供資料よりフィスコ作成

■ ESG の取り組み状況

1. ESG 活動を通じて、持続的な成長と企業価値の最大化を目指す

同社は、環境（E）、社会（S）、ガバナンス（G）の各視点から明確な方針を定め、投資家を含むすべての信頼関係者（ステークホルダー）にとっての価値を高める取り組みを真摯に継続している。

「信頼と夢を育む百年の挑戦」という企業理念のもと、永続的に成長を達成するという理想を掲げて ESG 活動も展開しており、E（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）の各カテゴリーにおいて、最新の国際ガイドラインや香港証券取引所上場規則に則った情報開示を行っている。なお、その詳細については、同社ホームページ及び「ESG Report 2022」で確認することができる。ESG 投資が注目されるなか、投資家との対話ツールとして重要な役割を果たすことが期待される。

2. 環境への取り組み

同社グループは、地球環境問題は人類共通の課題であるとの認識の下、気候変動を中心とした環境問題に積極的に取り組み、環境負荷の低減を目指している。また、環境関連の法規や条例を遵守し継続的な環境マネジメントを実践している。

気候変動やエネルギー消費、汚染などの地球環境問題は経済活動がその一因とされ、地球温暖化については国際的な目標も定められた。同社グループは、脱炭素社会における事業運営について、過剰なエネルギーの消費による CO₂ 排出を抑制するため、環境負荷の小さい木造店舗、消費エネルギーの適正管理、グリーン IT の推進、廃棄物を出さない仕組みとその適切な処理に努めている。

3. 社会への取り組み

同社グループは、顧客、地域社会、取引先、従業員、株主・投資家といった、それぞれの信頼関係者に対する取り組みを通じて「社会的価値の向上」を目指す取り組みを行っている。

「パチンコ＝日常の娯楽」に向けた顧客視点のサービス、パチンコのめり込みに対する対応、「地域のインフラ」を標榜した活動、遊技機メーカーとのプライベートブランド機の開発、女性活躍推進を含む人材育成、さらに投資家への説明会の実施など、「社会的価値の向上」に向けて多様な取り組みを行っている。

「地域のインフラ」を標榜にした活動では、高齢者の自立支援、地域における雇用促進、災害対応と復興支援などのほか、スポーツ支援なども行っている。

ESGの取り組み状況

4. ガバナンスへの取り組み

同社グループは、機関設計として指名委員会等設置会社を選択しており、指名委員会、報酬委員会、監査委員会の3つの委員会が設置されている。この指名委員会等設置会社は、経営の意思決定・監督機能と業務執行機能を明確にするため、意思決定・監督機能を執行役が担っている。

同社グループのコーポレートガバナンスに関する最新の取り組みは、毎年発行される「Annual Report」に詳細が記載されている。同社グループホームページからも閲覧できる。

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp