

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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

2024年1月12日(金)

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. 2024年3月期中間期は2ケタ増収増益に	01
2. 2024年3月期の事業方針	01
3. パチンコ事業の見通し	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
■ 2024年3月期中間決算の状況	07
1. 2024年3月期中間決算の状況	07
2. 財政状態	16
■ 2024年3月期の事業方針	17
1. パチンコ事業	17
2. 航空機リース事業	19
3. カジノ用ビデオスロット機事業	20
■ 今後の成長戦略	21
1. 市場動向	21
2. 成長戦略	23
■ 株主還元	25
■ ESGの取り組み状況	26
1. 環境への取り組み	26
2. 社会への取り組み	27
3. ガバナンスへの取り組み	27

要約

スマートスロット効果で収益が回復、 M&A 戦略で店舗数も再び拡大路線へ

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を持つ。ビジョンとして「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”に改革する」ことを掲げている。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. 2024年3月期中間期は2ケタ増収増益に

2024年3月期中間（2023年4月-9月）決算は、営業収入で前年同期比 14.6% 増の 64,375 百万円、営業利益で同 13.4% 増の 4,400 百万円と 2 ケタ増収増益となった。業界では、2022年11月から導入が開始されたスマートスロット（以下、スマスロ）が人気で若中年層を中心に客足が回復した。同社もスマスロ需要を取り込むべく店舗でスマスロ機の増台を実施したことなどにより、パチンコ事業の営業収入が同 12.8% 増の 62,187 百万円と好調に推移した。パチンコ事業の減価償却負担増（同 6,030 百万円増）はあったものの増収効果で吸収し、全社の営業利益も 2 ケタ増益となった。なお、パチンコ事業では 2022年3月期より会計基準を変更*した影響で減価償却費が大幅増となったが、2024年3月期中間期にピークとなり、下期からは減少する見通しとなっている。同事業の営業収入はコロナ禍前の 2020年3月期中間期と比べるとまだ 84% 程度と回復途上だが、遊技機関連費用を除いた収益力に関しては店舗の生産性向上やコスト低減に取り組んできたことで、コロナ禍前に近い水準まで回復した。グループ店舗数も M&A で 5 店舗を取得したことにより、2023年9月末時点で前期末比 5 店舗増の 434 店舗と 2018年3月期以来の増加に転じた。

* 遊技機の購入費について単年で費用計上してきたが、償却資産として認識し減価償却費として計上（2年定額償却）する方式に変更した（一部の機械は単年で費用計上）。

2. 2024年3月期の事業方針

2024年3月期は、集客力の高いスマート遊技機の導入による店舗の売上拡大、旗艦店のリニューアル実施による収益力向上、新規ユーザー層の獲得（幅広い年代層の開拓）、積極的な M&A による店舗数の拡大に取り組んでいる。スマート遊技機のうち、2023年4月より導入開始されたスマートパチンコ（以下、スマパチ）は従来機種とスペック面での差がなく集客力も差がないことから、導入は慎重に進め（2024年3月期中間期末 1.7% → 同期末 3% 台）、スマスロ機を積極導入する計画となっている（同 20.8% → 30% 台前半）。営業収入の伸び率は前下期から始まったスマスロ導入効果が薄まるため、中間期に対して鈍化する見通しだが、一方で減価償却費も減少する見込みとなっており、利益ベースの成長率はさらに拡大する可能性がある。また、2023年12月に 2 店舗の営業権を取得したことを発表した。

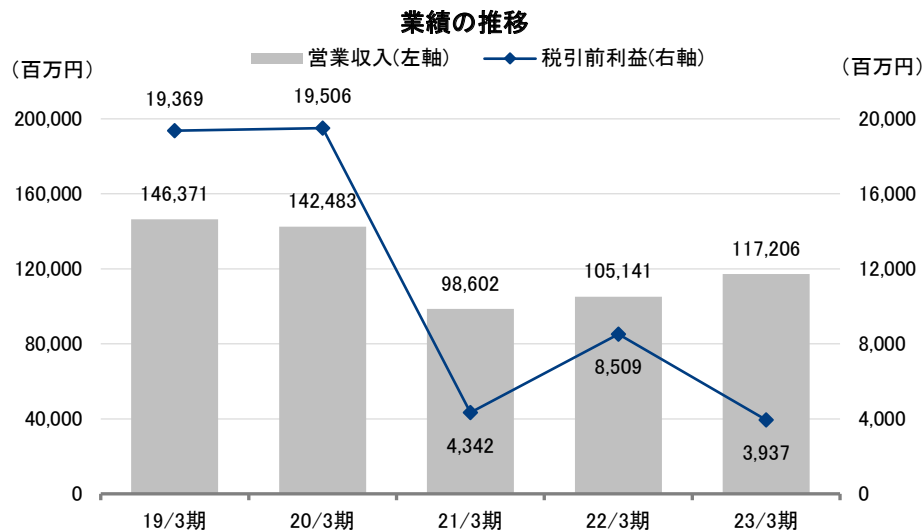
要約

3. パチンコ事業の見通し

コロナ禍で厳しい市場環境が続いたパチンコ業界も、スマート遊技機の導入を契機によりやく回復基調となってきた。スマート遊技機の普及スピードは、当初の想定よりも緩やかなペースとなっているが、今後はスマパチの普及促進を図るためスペック面での見直しを実施されるものと弊社では見ている。その際にはまだ完全に切り切っていないシニア層（60歳以上）も含めて客足が増え、店舗の収益力も一段と向上するものと予想される。特に、同社の客層の4割強はシニア層で占めており、スマパチで魅力的な機種が登場すれば客数アップの効果も大きい。業界全体ではスマート遊技機への投資余力のある大手企業の寡占化が一段と進むと見られており、今後数年間はM&A戦略で店舗数を増やし、パチンコ事業を拡大する好機になると弊社では見ている。

Key Points

- ・スマート遊技機導入を契機に客足が回復、2024年3月期中間期は2ケタ増収増益に
- ・2024年3月期下期は減価償却負担の減少と営業収入増で増益率がさらに拡大する見通し
- ・スマート遊技機の投資強化と新規顧客層の獲得に向けた店舗づくり、積極的なM&Aによって再成長を目指す



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）氏が設立した佐和商事株式会社が起源である。1970年に創業者が急逝したため、当時（株）ダイエーに勤務していた長男の佐藤洋治氏が24歳の若さで事業を継いだ。

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たな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。その後同社の経営を引き継ぐと、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。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、早期から経営理念に取り入れており、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もなった。

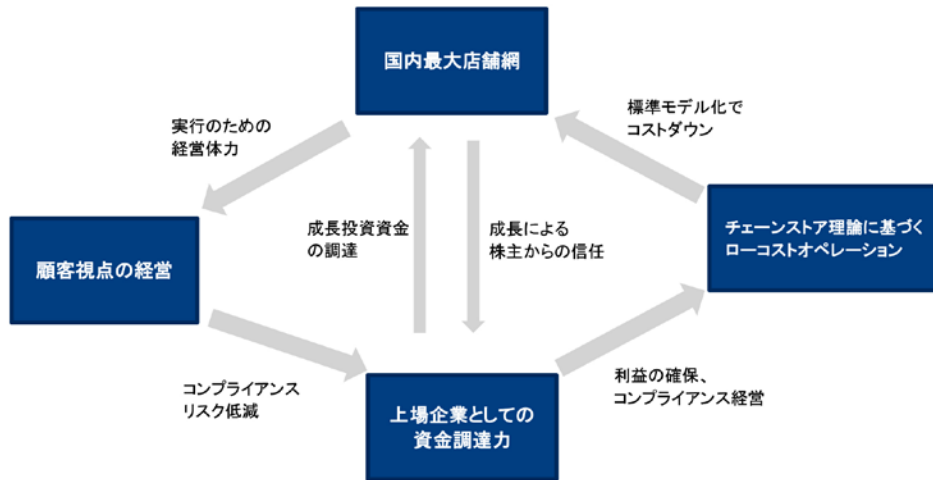
4つの強みを生かして強固な経営基盤を確立し、 他社との差別化を実現

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

同社は様々な特長・強みを持つが、そのなかで弊社では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

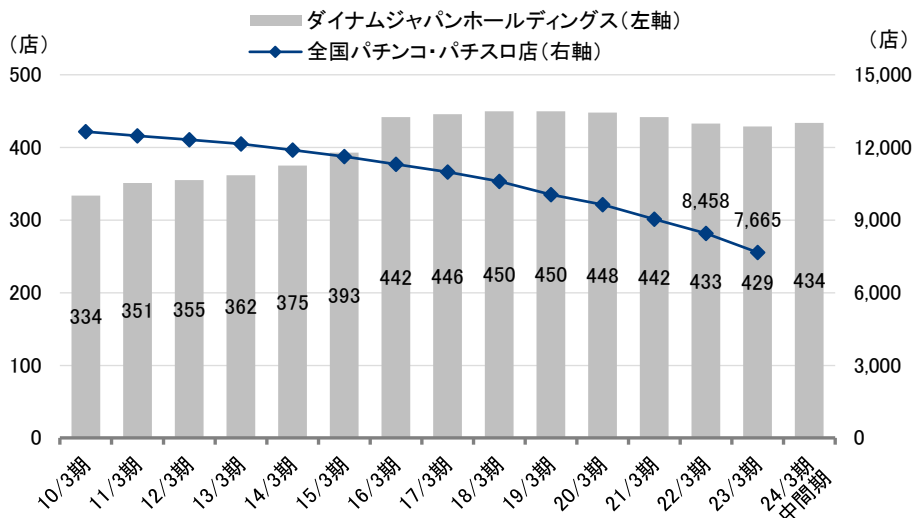


出所：ヒアリングよりフィスコ作成

(1) グループ店舗数は434店舗と国内最大手

警察庁資料より全国のパチンコ・パチスロ店は2022年12月末時点で7,665店舗(前年比793店舗減)となり、ピークだった1995年当時から約半分の水準にまで減少した。このうち、同社グループの店舗数は2023年9月末時点で434店舗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、遊技機の設置台数ともに約6%の水準になっていると見られる。業界シェアで1%を超えたのが2003年であり、業界全体の店舗数が減少傾向となるなかで、同社はM&Aも含めた多店舗展開を推進しシェアを拡大してきた。店舗数は2020年3月期以降、コロナ禍による市場環境の悪化で不採算店舗を閉店したため4期連続で減少していたが、2024年3月期中間期において5店舗をM&Aで取得したことで前期末比5店舗増の434店舗となり、久し振りに増加に転じた。

店舗数の推移



出所：決算アナウンスメント、警察庁「令和4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を抑制している。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、同社はスケールメリットを生かしてPB機の開発・導入を積極的に進めている※。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につなげている。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。

※ 2023年9月末のパチンコ設置台数に占めるPB機比率は9.6%（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を生かし、同社グループ全体としてのローコスト化につなげている。

前述のように同社は国内トップの434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、現在の地位を確立できたと弊社は分析している。また、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（詳細は後述する）。

(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る、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。

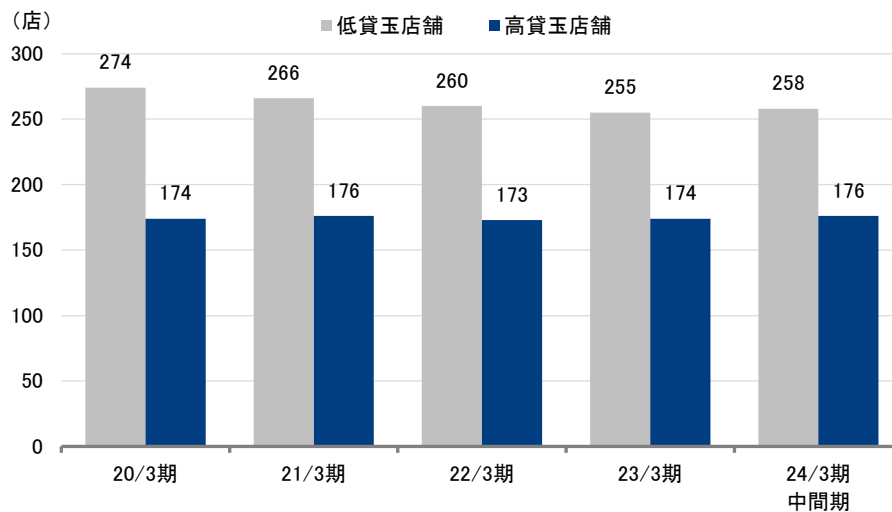
a) 低貸玉営業

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。同じ料金でも来店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同社にとっては、低貸玉店舗の拡大は理に合った施策と言えるだろう。

会社概要

2023年9月末時点の低貸玉店舗数は258店舗と全体の59.4%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シニア層の客足が低迷し、採算が厳しくなった店舗の閉店を実施し減少傾向が続いていたが、2023年9月末時点では増加に転じている。中長期的には高齢者人口の増加によりシニア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る方針に変わらない。この戦略を継続するには相応の企業体力が必要で、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：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下、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。

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である。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。

一方で、コロナ禍以降はシニア層の客層の戻りが鈍く、2022年11月のスマスロ機の導入以降は若中年層の増加が顕著となっている状況がある。同社の場合、来客数のうち4割強がシニア層で占められ、40～50代のミドル層が4割弱、10～30代の若年層が2割弱の構成となっている。このため、今後は幅広い客層に支持される店舗づくりに取り組む方針を打ち出している。

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1,500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2023年3月末時点で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。

* 香港株式市場にニラク・ジー・シー・ホールディングス<HK1245>、Okura Holdings Ltd.<HK1655>が上場している。

■ 2024年3月期中間決算の状況

スマートスロット導入を契機に客足が回復、 2024年3月期中間期は2ケタ増収増益に

1. 2024年3月期中間決算の状況

2024年3月期中間決算は、営業収入で前年同期比14.6%増の64,375百万円、営業利益で同13.4%増の4,400百万円、税引前中間利益で同26.1%増の2,924百万円、中間利益で同58.4%増の1,874百万円となった。営業収入は中間期ベースで3期連続増収、各利益は2期振りの増益に転じた。

コロナ禍が収束に向かうなかで、2022年11月より導入が開始されたスマスロが人気化したことで若中年層を中心に客足が戻り、パチンコ事業の営業収入が同12.8%増と好調に推移したことが主因だ。航空機リース事業においても、リース供与中の機体数が前年同期の4機から9機に増加したことにより、前年同期比で約2倍の増収となったことも収益増に貢献した。コロナ禍前の2020年3月期中間期の業績(営業収入74,052百万円、営業利益14,042百万円)と比べると営業利益の回復が鈍いように見えるが、これは2022年3月期より会計処理を変更したことで、遊技機の減価償却費が同5,990百万円増の18,033百万円と大幅に増加したためだ。遊技機関連費用(償却費+購入費)控除前の営業利益で見るとコロナ禍前の水準に対して89%まで回復しており、収益力も着実に回復してきたことが窺える。

ダイナムジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2024年1月12日(金)

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

2024年3月期中間決算の状況

2024年3月期中間連結業績

(単位：百万円)

	23/3期	24/3期	前年同期比		備考
	中間期	中間期	増減率	増減額	
営業収入	56,195	64,375	14.6%	8,180	
パチンコ事業収入	55,150	62,187	12.8%	7,037	高貸玉店舗 29,246 (+2,187)、 低玉貸店舗 32,941 (+4,850)
航空機リース事業収入	1,045	2,188	109.4%	1,143	保有機が前年同期の4機から9機に増加
事業費用	52,915	60,530	14.4%	7,615	
パチンコ事業費用	52,246	59,208	13.3%	6,962	遊技機関連費用(償却費+購入費)+5,769、 水道光熱費+320、修繕費+687、人件費-209
航空機リース事業費用	669	1,322	97.6%	653	減価償却費+559
一般管理費	2,048	2,144	4.7%	96	パチンコ事業・航空機リース事業以外の 会社運営経費
その他収入	4,950	3,963	-19.9%	-987	前中間期：長野飯田店 立退補償金受取 817
その他費用	2,301	1,264	-45.1%	-1,037	減損損失 -651、固定資産処分損 -340
営業利益	3,881	4,400	13.4%	519	
金融収益	173	419	142.2%	246	
金融費用	1,736	1,895	9.2%	159	
税引前中間利益	2,318	2,924	26.1%	606	
税金費用	1,135	1,050	-7.5%	-85	
中間利益	1,183	1,874	58.4%	691	

出所：決算アナウンスメント、決算説明会資料、インテリムレポートよりフィスコ作成

その他収入は前年同期に計上した店舗立退きに伴う補償金 817 百万円がなくなったことで同 987 百万円減少し、
 その他費用は 1,037 百万円減少した。店舗に係る固定資産の減損損失で 651 百万円、固定資産処分損で 340 百
 万円それぞれ減少した。なお、2024年3月期中間期末のグループ店舗数は前年同期比1店舗増の434店舗(前
 期末比5店舗増)となった。また、オペレーションの標準化及び効率化に取り組んだ結果、連結従業員数は同
 216名減少の12,679人となった(前期末比43名減)。

(1) パチンコ事業

パチンコ事業の業績は営業収入で前年同期比 12.8% 増の 62,187 百万円、セグメント利益で同 12.7% 減の
 2,707 百万円と増収減益となった。既述のとおり 2022年3月期から遊技機の購入費用を一括費用計上から 2
 年定額償却方式に変更したことにより、減価償却費及び償却費用が同 6,035 百万円増加の 26,427 百万円と大
 幅増となったことが減益要因となった。

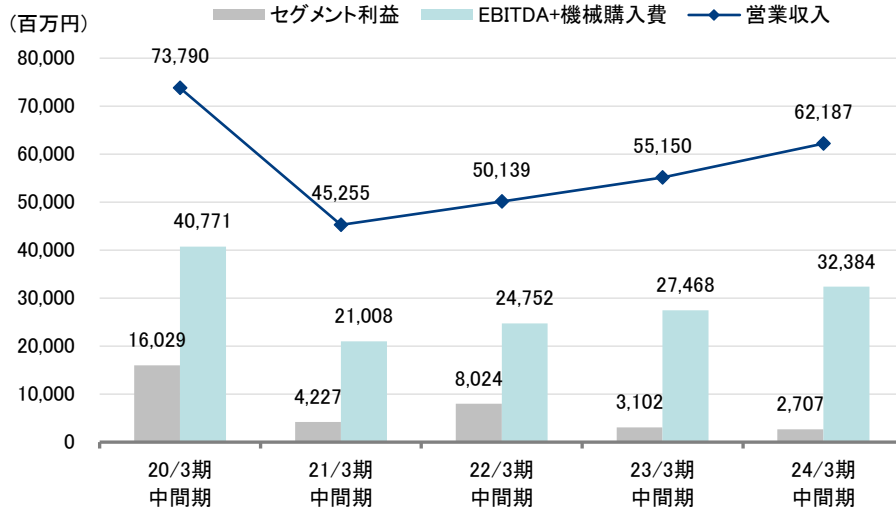
ただ、こうした会計基準変更の影響をなくして本来の収益力を見ると、着実に回復していることが窺える。具
 体的には、EBITDA(セグメント利益+減価償却費+減損損失+金融費用)に一時費用として処理した機械費
 を加えたベースで 2020年3月期以降の推移を見ると、2024年3月期中間期は前期比 17.9% 増の 32,384 百
 万円と3期連続で増加し、対営業収入比率でも同 2.3 ポイント上昇の 52.1% まで上昇した。コロナ禍前(2020
 年3月期中間期)の水準と比較すると、営業収入で 84.1%、EBITDA+機械費で 79.4% の水準まで回復した
 ことになる。収益性((EBITDA+機械費)÷営業収入)に関しても 52.1% とコロナ禍前の水準近くまで
 回復した。業界全体では店舗数の減少が続くなど厳しい環境が続いていることに変わりないが、店舗オペレ
 ーションの見直しやコスト削減に取り組んできた成果が出ているものと評価される。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2024年3月期中間決算の状況

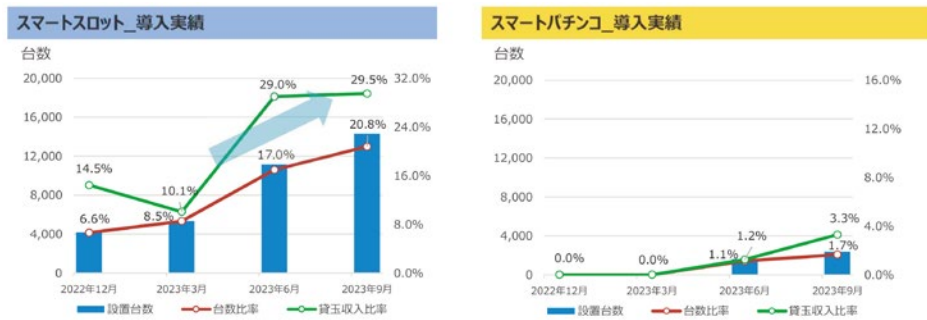
パチンコ事業の業績推移



注：EBITDA = セグメント利益 + 減価償却費 + 減損損失 + 金融費用
 出所：同社提供資料、インテリムレポートよりフィスコ作成

パチンコ事業収入の内訳を見ると、パチンコ収入が前年同期比0.1%減の397.3億円にとどまったのに対して、スロット収入が同45.9%増の224.5億円と大きく伸長した。スマスロで新規則に対応した複数のヒット機種が誕生し、若中年層を中心に客足が戻ったことに加え、スマスロ人気に対応すべく台数の増台を実施したことも増収要因となった。中間期末の遊技機台数設置台数は、パチンコ機が前年同期比0.6%減の14.2万台となったのに対して、スロット機は同10.5%増の6.8万台と約6千台を増台した。このうち、スマート遊技機について見ると、2023年4月から導入が開始されたスマパチが2,351台、設置比率で1.7%にとどまったのに対して、スマスロは14,312台、設置比率で20.8%となった。貸玉収入比率で見ると、この動きはさらに顕著で、2023年9月時点のスロット貸玉収入のうちスマスロの比率は29.5%に達している。

スマートスロット及びスマートパチンコの導入実績の推移

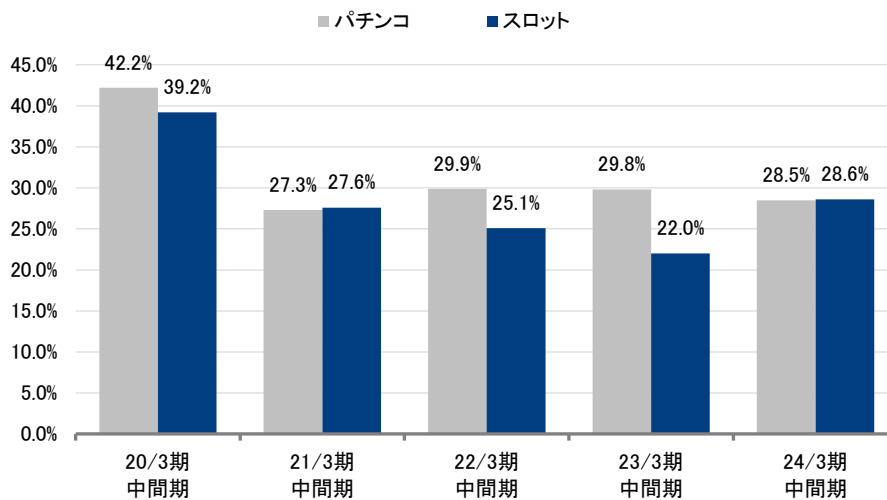


出所：同社提供資料、決算説明会資料よりフィスコ作成

2024年3月期中間決算の状況

スマパチの導入が進まなかったのは、スペックが従来機種とほとんど変わらず差別化できなかったことに加え、遊技機内に玉の還流システムを新たに設ける必要があるなど製造コストが上がるため、メーカー側で積極的にメインタイトルを発売する動きが限定的であったこと、またホール側でも投資余力が限られる中で、稼働率の上昇が見込めるスラスロの導入を優先的に進めたことが要因だ。実際、ダイナム店舗における稼働率を見ると、スロットが前年同期比 6.6 ポイント上昇の 28.6% となったのに対して、パチンコは同 1.3 ポイント低下の 28.5% にとどまっており、こうした動きを反映する動きとなっている。

稼働率の推移

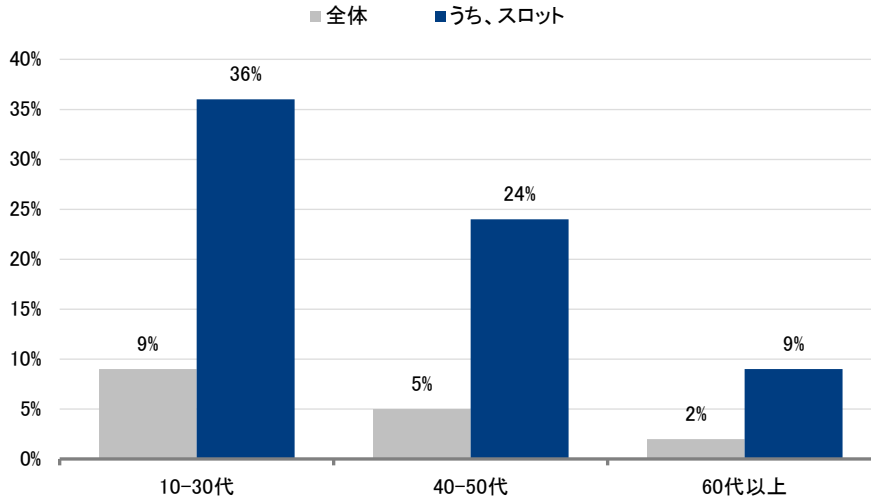


注：ダイナム店舗のデータ。稼働率=ピーク時（15 及び 19 時平均）の実客数 / 設置台数。
 出所：同社提供資料、決算説明会資料よりフィスコ作成

年代別の客数の動きについて見ても、スロットを好む若中年層の回復が顕著で、パチンコユーザーが多いシニア層についてはまだ伸び悩んでいる状況が続いている。2023年9月時点のデータでは、10～30代の客数が全体で9%増、スロットだけで見ると36%増と大きく伸長しており、40～50代においても同様に全体で5%増、うちスロットは24%増となっている。60代以上のシニア層については全体で2%増、スロットでも9%増と回復力は緩慢となっている。シニア層についてはコロナ禍以降、客足の戻りはまだ鈍く、若中年層についてはコロナ禍前の水準近くに戻った印象だ。同社では客層の4割強をシニア層で占めているため、当面は勢いのある若中年層の顧客層も取り込むべく店舗運営を進めていく。

2024年3月期中間決算の状況

年代別客数前年同期比伸び率(2023年9月)

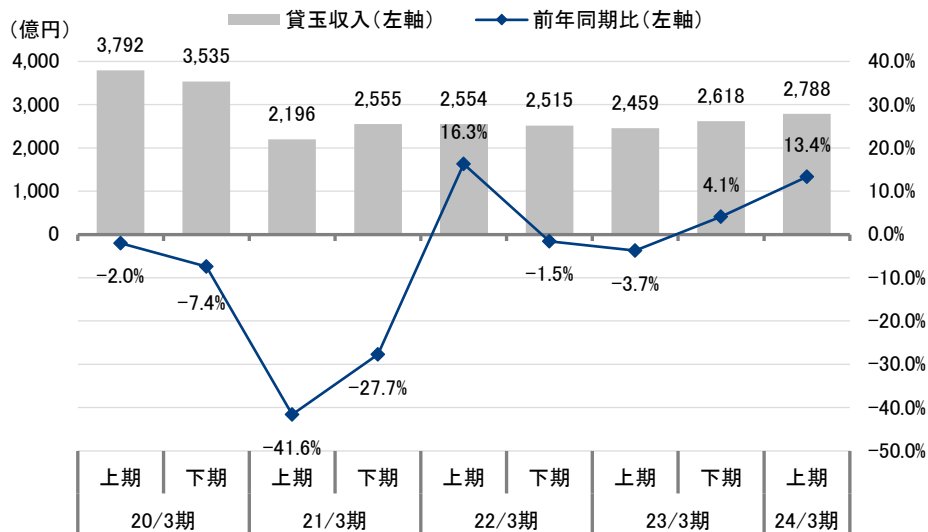


出所：同社提供資料、決算説明会資料よりフィスコ作成

店舗形態別の営業収入の内訳を見ると、高貸玉店舗で同 8.1% 増の 29,246 百万円、低貸玉店舗で同 17.3% 増の 32,941 百万円となり、低貸玉店舗が相対的に好調だった。スロット収入についてはいずれも好調だったが、パチンコ収入において高貸玉店舗の落ち込みが大きかったことが要因だ。

また、売上高となる貸玉収入で見ると、前年同期比 13.4% 増の 278,822 百万円と前下期から増加基調に転じた。2023 年 5 月に新型コロナウイルスの感染症法上の分類が 2 類相当から季節性インフルエンザ並みの 5 類に引き下げられ行動規制がなくなったことに加えて、スマスロでヒット機種が複数台頭したこと、営業対策として既存店舗でのスロット増台や老朽化した旗艦店舗において大規模リニューアルを実施し、ホスピタリティを高めた効果が出た。

貸玉収入の推移



出所：同社提供資料、決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2024年3月期中間決算の状況

ダイナム既存店舗では、2024年3月期中間期に104店舗でスロット増台対策を実施、合計3,716台を増台したほか、老朽化していた旗艦店の大規模リニューアルを3店舗で実施し、スロットを合計156台増台した。2023年9月時点の貸玉収入の前年同月比伸び率を未実施店と比較すると、未実施店が7.6%増だったのに対してスロット増台対策を実施した店舗では15.3%増、大規模リニューアルを実施した店舗では25.9%増と、対策効果が如実に表れた。

既存店のリニューアルによる営業対策（ダイナム既存店舗）

(単位：億円)

	店舗数	スロット増台数	投資金額
スロット増台対策	104	3,716	33
大規模リニューアル	3	156	3

出所：同社提供資料、決算説明会資料よりフィスコ作成

2023年9月の貸玉収入の増収効果（1店舗当たり）

(単位：千円)

	前年差	前年比
スロット増台対策店	13,163	115.3%
大規模リニューアル店	40,756	125.9%
未実施店	5,552	107.6%

出所：同社提供資料、決算説明会資料よりフィスコ作成

パチンコ事業費用は前年同期比13.3%増の59,208百万円となった。主な増減要因を見ると、店舗人件費が209百万円減少した一方で、遊技機関連費用（減価償却費+購入費）が同5,769百万円、水道光熱費が同320百万円、修繕費が687百万円それぞれ増加した。店舗人件費は、接客サービスの時間を維持しながらも、バックヤードの各種業務を標準化し総労働時間の削減を図ったことが減少要因となった。遊技機関連費用は償却開始から3期目となり、スマスロの導入台数を増やしたこともあって増加幅が大きくなった。水道光熱費の増加は電気料金の高止まりが影響し、修繕費はスマスロ増台に伴い店舗改装を多く実施したことが増加要因となった。

各費用項目の対パチンコ事業収入比率の推移を見ると、合計では前年同期比0.5ポイント上昇の95.2%となった。店舗人件費が同4.3ポイント低下の30.3%となった一方で、遊技機を中心とした減価償却費が同6.4ポイント上昇の35.0%となったことが主因だ。スマスロの導入による専用ユニットなど周辺機器の投資も必要となったため償却負担が重くなったが、減価償却負担増の影響を除けば事業費用の比率は低下していたことになる。コロナ禍前の2020年3月期中間期と比較すると、コロナ禍前の事業費用の比率は82.6%の水準と2024年3月期中間期よりも12.6ポイント低い水準であったが、店舗人件費率についてはコロナ禍前の33.2%に対して30.3%と引き下げることに成功した。清掃費やその他コストについても改善しており、遊技機関連費用を除けば事業費率はコロナ禍前よりも若干下回る水準となっており、実質的な収益力はコロナ禍までの水準までほぼ戻っていると見てもできる。遊技機関連費用については、スマート遊技機導入のためのイニシャルコストが負担増となるものの、下期以降は減価償却費もピークアウトしていく見通しとなっており、客数を伸ばしていくことができれば収益性もさらに上昇するものと予想される。

2024年3月期中間決算の状況

パチンコ事業費用の対事業収入比率

	20/3期 中間期	23/3期 中間期	24/3期 中間期	前年 同期比	20/3期 中間期比
費用合計	82.6%	94.7%	95.2%	0.5pt	12.6pt
店舗人件費	33.2%	34.6%	30.3%	-4.3pt	-2.9pt
減価償却費	6.8%	28.6%	35.0%	6.4pt	28.2pt
機械費	17.8%	3.4%	2.7%	-0.7pt	-15.1pt
使用権資産償却費	6.9%	8.1%	7.2%	-0.9pt	0.3pt
修繕費	2.3%	2.2%	3.0%	0.8pt	0.7pt
水道光熱費	4.1%	6.6%	6.3%	-0.3pt	2.2pt
清掃費	2.6%	2.0%	2.0%	0.0pt	-0.6pt
広告費	2.3%	2.5%	2.4%	-0.1pt	0.1pt
その他	6.7%	6.8%	6.2%	-0.6pt	-0.5pt

注：対パチンコ事業収入比率

出所：同社提供資料、インテリムレポートよりフィスコ作成

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、営業収入は前年同期比 12.7% 増の 58,513 百万円、営業利益は同 38.1% 増の 1,574 百万円、経常利益は同 28.0% 増の 1,698 百万円、中間利益は同 15.3% 減の 1,038 百万円となった。日本の会計基準となるため微妙な違いはあるが、増減要因は連結ベースとほぼ同様となった。

2024年3月期中間決算の状況

2024年3月期中間期のダイナムの業績（会計方式は日本基準）

（単位：百万円）

	23/3期	24/3期	前年同期比		摘要
	中間期	中間期	増減率	増減額	
営業収入	51,905	58,513	12.7%	6,608	パチンコ+52 (0.1%増)、スロット+6,312 (46.1%増)、 自販機等収入+243
販管費	50,765	56,939	12.2%	6,174	
機械関連費用	12,318	17,942	45.7%	5,624	遊技機償却費の増加
水道光熱費	3,289	3,611	9.8%	322	電気料金の高止まり
人件費	17,469	17,005	-2.7%	-464	店舗運営人件費の削減
修繕費	1,029	1,712	66.4%	683	
その他費用	16,660	16,669	0.1%	9	
営業利益	1,140	1,574	38.1%	434	
経常利益	1,327	1,698	28.0%	371	
特別利益	818	-	-	-818	前中間期に立退き補償金計上 (+817)
特別損失	242	20	-91.7%	-222	
中間利益	1,226	1,038	-15.3%	-188	

主要 KPI（重要経営評価指標）

店舗数	396	397	1	前下期に開店1店舗、1店舗取得（M&A）、 閉店6店舗を実施。2024年3月期に5店舗取得（M&A）	
パチンコ稼働率※1	29.8%	28.5%	-1.3pt	競合店差 2.9pt※2	
スロット稼働率※1	22.0%	28.6%	6.6pt	競合店差 -2.7pt※2	
設置台数	186,113	191,577	2.9%	5,464	設置台数業界シェア 5.4%
スマートパチンコ機		2,283			パチンコ設置総台数に占める比率 1.8%
スマートスロット機		13,064			スロット総設置台数に占める比率 21.2%
PB機設置台数	15,741	12,430	-21.0%	-3,311	PB機設置比率 9.6%（前年同期比 -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（2023年4月1日～2023年9月30日の平均）

※2 競合店の数値は全国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もとに算出

※3 設置割合はパチンコ設置台数に対する割合

出所：同社提供資料、決算説明会資料よりフィスコ作成

2023年9月末の店舗数は前年同期比1店舗増の397店舗となった。前下期に1店舗を出店、M&Aで1店舗を取得した一方で不採算店舗を6店舗閉店し、2024年3月期中間期ではM&Aで新たに5店舗を取得した。遊技機設置台数は同2.9%増の191,577台となり、スマスロの増台を実施したことが主な増加要因となった。スマート遊技機の設置台数は、スマパチが2,283台（設置比率1.8%）、スマスロが13,064台（同21.2%）となった。パチンコのPB機については同21.0%減の12,430台と大きく減少したが、機種の入替のタイミングによるものであり、引き続きPB機に注力する方針に変わりはない。

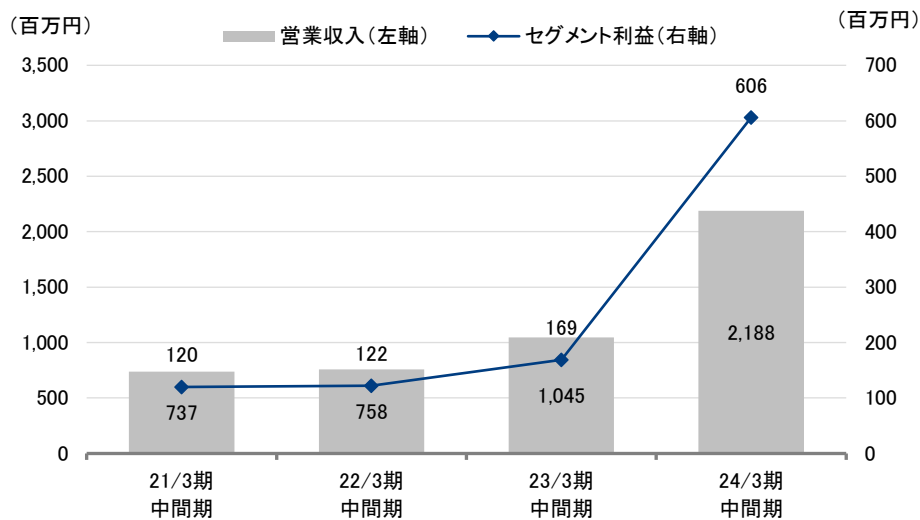
(2) 航空機リース事業

航空機リース事業の事業収入は前年同期比109.4%増の2,188百万円、セグメント利益は同258.6%増の606百万円と大幅増となった。同事業は子会社のDynam Aviation Ireland Limited（ダイナムアビエーション）で運営しており、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（AIRBUS（以下、エアバス）のA320シリーズやThe Boeing Company<BA>（以下、ボーイング）のB737シリーズ等）に絞ってリース事業を展開するほか、2024年3月期中間期より航空機リース管理サービスの提供も開始した。

2024年3月期中間決算の状況

主な増収要因は、新たにセール・アンド・リースバック取引により3機の航空機を購入、リースを開始したことによるもので、リース機は前年同期の4機から9機（前期末比3機増）に増加した。2023年7月にインドのLCCであるIndiGo（インディゴ）に2機、9月にハンガリーのLCCであるWizz Air Hungary Ltd.（以下、ウィズエア）に1機の引き渡しを完了した。また、新たに開始した航空機リース管理サービスでは、他法人が保有する航空機4機の管理サービスを受託した。事業費用は主に航空機の新規購入に伴う減価償却費の増加（559百万円増）により同97.6%増の1,322百万円となった。

航空機リース事業の業績推移



出所：同社提供資料、インテリムレポートよりフィスコ作成

なお、フリートバリューは72,437百万円と前年同期比で156.4%増となり、(前年同期比44,188百万円増加)、平均残存リース期間は5.8年、年換算表面利回りは8.2%となった。

航空機資産の保有状況

	23/3期		24/3期
	中間期末	期末	中間期末
保有・管理機体 (機)	4	6	13
保有	4	6	9
管理	0	0	4
平均機齢 (年)	2.5	2.1	1.7
平均リース期間 (年)	4.5	5.3	5.8
平均利回り (%) ※	8.3	8.1	8.2
航空機資産残高 (百万円)	28,249	41,130	72,437

※ 表面利回り、年換算

出所：同社提供資料、決算説明会資料よりフィスコ作成

航空機の新規購入により有利子負債が増加

2. 財政状態

2024年3月期中間期末の資産合計は前期末比28,509百万円増加の354,117百万円となった。主な増減要因を見ると、航空機の新規購入に伴い現金及び預金が15,515百万円減少した一方で、航空機資産が31,307百万円、使用権資産が7,125百万円、繰延税金資産が1,032百万円増加した。使用権資産の増加は、M&A及び賃借不動産再契約による増加となっている。なお、遊技機の資産残高は前期末の36,281百万円から35,814百万円となった。遊技機の取得額はスマスの購入により前年同期比3,995百万円増の18,334百万円となったが、2022年3月期に新規機への入れ替えで大量購入した遊技機の償却が進行したことにより、資産残高としては減少に転じている。下期の機械購入額は絞り込む計画となっており、資産残高としてはさらに減少することが予想される。

負債合計は前期末比24,501百万円増加の221,682百万円となった。航空機購入を目的に有利子負債が15,440百万円増加したほか、M&A及び賃借不動産の再契約によりリース負債が7,070百万円増加した。

資本合計は前期末比4,008百万円増加の132,435百万円となった。配当金支出1,783百万円があったが、親会社に帰属する中間利益1,873百万円を計上したほか、円安の進展により為替換算調整勘定が4,761百万円増加した。

キャッシュ・フローの状況について見ると、営業活動によるキャッシュ・フローが32,659百万円の収入と前年同期から5,904百万円増加したが、投資活動によるキャッシュ・フローが52,775百万円の支出（うち、遊技機購入18,334百万円、航空機購入25,823百万円）となったことで、フリー・キャッシュ・フローは20,116百万円の支出となった。また、財務活動によるキャッシュ・フローは銀行借入を実施したことにより4,252百万円の収入となった。

自己資本比率は有利子負債の増加を主因として前期末の39.4%から37.4%に低下し、ネットキャッシュ（現金及び預金－有利子負債）も43,517百万円のマイナスとなるなど財務内容はやや悪化したように見受けられるが、これは航空機リース事業の拡大に向けた航空機の購入が主因である。ただし航空機リース事業に係る借入金については、全額ノンリコースローン（非遡及型融資）の形態をとっている。このため返済については航空機リース事業のキャッシュ・フローを原資とし、その範囲以上の返済義務を負わない契約とすることで借入に伴うリスクを軽減している。同事業においては利回りが安定していること、また主力のパチンコ事業の収益回復が期待できることから、財務状況が今後一段と悪化する可能性は低く、中長期的に見れば徐々に改善していくものと弊社では見ている。

2024年3月期中間決算の状況

連結財務状況

(単位：百万円)

	23/3 期末	24/3 期中間期末	増減額	増減項目
資産合計	325,608	354,117	28,509	現金及び預金 (-15,515)、航空機 (+31,307)、遊技機 (-467)、 その他有形固定資産 (+1,863)、使用権資産 (+7,125)
(現金及び預金)	59,605	44,090	-15,515	
負債合計	197,181	221,682	24,501	有利子負債 (+15,440)、リース負債 (+7,070)、未払金・未払費用 (-342)
(有利子負債)	72,167	87,607	15,440	
(有利子負債・ リコースローン)	47,090	43,733	-3,357	
(有利子負債・ ノンリコースローン)	25,077	43,874	18,797	
資本合計	128,427	132,435	4,008	親会社に帰属する中間利益 1,873、配当金支出 -1,783、 為替換算調整勘定 +4,761
(自己資本比率)	39.4%	37.4%	-2.0pt	
(ネットキャッシュ)	-12,562	-43,517	-30,955	

出所：同社提供資料、決算説明会資料よりフィスコ作成

キャッシュ・フローの状況

(単位：百万円)

	23/3 期中間期	24/3 期中間期
営業活動によるキャッシュ・フロー	26,755	32,659
投資活動によるキャッシュ・フロー	-23,379	-52,775
フリー・キャッシュ・フロー	3,376	-20,116
財務活動によるキャッシュ・フロー	-4,382	4,252
現金及び現金同等物の中間期末残高	56,927	44,090

出所：同社提供資料、インテリムレポートよりフィスコ作成

2024年3月期の事業方針

2024年3月期下期は減価償却負担の減少と 営業収入増で増益率がさらに拡大する見通し

1. パチンコ事業

(1) 営業方針

同社は2024年3月期の営業方針として、集客力の高いスマート遊技機を積極導入すると同時に、既存店舗のリニューアル実施により新規ユーザーを獲得（幅広い年代層の開拓）することで既存店舗の収益力を向上しながら、M&Aによる店舗数の拡大に取り組んでいる。2024年3月期中間期まではこうした取り組みの成果が出ており、順調に回復傾向を辿っていると評価される。下期の店舗投資や遊技機の購入額については同中間期よりも規模をやや縮小する計画となっているが、M&Aによる店舗取得については引き続き前向きに進めていく。2023年12月には（株）ハワイが三重県で経営する2店舗の営業権を取得した。

2024年3月期の事業方針

新規ユーザーの獲得に向けては、初心者でも気軽に遊技をはじめられるようにパチンコ、スロットの遊び方や楽しさを伝える情報提供を強化するほか、スマート遊技機の優先確保と顧客ニーズに即した商品構成の提供を継続していく。また、将来的にはスマート遊技機の特性を生かした新たな遊技環境の提案や大規模リニューアル等を実施していくことも視野に入れている。

これらの取り組みによって、2024年3月期下期も営業収入の回復基調が続く見通しだが、増収率については前年11月から導入が開始されたスマスロの効果が薄まるため、中間期の12.8%増からはやや鈍化するものと予想される。

(2) スマート遊技機の特徴と導入メリットについて

2022年11月から導入が開始されたスマート遊技機の特徴やメリットをまとめると以下のとおりとなる。スマート遊技機の特徴は、メダルや玉に直接触れることなく遊ぶことができる点が挙げられる。パチンコは玉が遊技機内で循環し、スロットはメダルを使用せず出玉情報はいずれも電子情報として保存される仕組みとなっている。また、遊技機設置情報や出玉情報については遊技機メーカー組合が設置する「遊技機情報センター」へ送信され一元管理されることで業界の健全化を推進する。

スマート遊技機のメリットは、ユーザーのメリットとして、規制緩和により遊技機の開発の自由度が増しスペックの大幅な向上によって出玉・メダルの獲得期待やゲーム性が高まること、玉・メダルレスになることで利便性と感染症対策への安心感が向上する点などが挙げられる。現時点でスマスロは規制緩和によって人気機種が登場し、客数回復のけん引役となったが、スマパチについては大幅にスペックが向上するような規制緩和が実施されておらず、結果として導入が遅れ気味となっている。スマパチで導入を促進する規制緩和が実施されない理由として、現状のパチンコホール業界の経営環境が影響していると弊社では見ている。2023年はスマスロの導入で投資余力のあるホールは客足が回復し収益も上向いたが、投資余力のない中小ホールは倒産が相次ぐなど二極化が進む格好となった。こうした状況でスマパチでも規制緩和を導入すると、この流れがさらに加速しかねず、しばらくは状況を見ながら規制緩和を行うタイミングを見計らっていると推察される。実際、2024年3月から大当たり確率が200分の1以上のライトミドル機、甘デジ機を対象に「ラッキートリガー※」と呼ばれる機能の実装が可能となったが、対象はスマパチだけでなく従来機も含まれることになった。スマパチを導入するためには専用ユニットなど周辺設備の投資も必要になるため、投資余力のないホールには厳しい。このため、従来機も対象に含めたものと考えられる。ライトミドル機や甘デジ機の設置比率は業界全体で3割程度と言われており主流ではないものの、魅力的な機種が開発されれば伸び悩んでいた客足の回復にもつながるだけに、その動向が注目される。

※ 獲得出玉の期待値がミドル機並みにアップする機能

ホール側のメリットとしては、玉・メダルの持ち運び・洗浄が不要となり、店舗スタッフの業務負担軽減につながることで、また島設備（補給機装置等）が不要となるため、新規店舗の場合は初期投資負担の軽減、既存店舗の場合はランニングコストの削減につながる点が挙げられる。さらには、店舗レイアウトの自由度が増すことで既成概念に囚われない斬新な店舗づくりが可能となり、新たな顧客層の開拓余地も生まれる。

2024年3月期の事業方針

遊技業界全体としては、出玉情報等を外部の第三者機関で一元管理することによって、セキュリティ強化や不正遊技の撲滅、のめり込み防止対策ともなり、業界の健全化が一層進むことで遊技者人口の増加につながる取り組みとして期待されている。

2023年9月時点でスマート遊技機の設置率は、業界全体でスマスロが20%台、スマパチが3%弱と見られており、当初の想定よりも普及スピードはやや遅れ気味となっているが、将来的にはスマート遊技機にすべて置き換わる方向性であることに変わらない。このため、当社では今後も積極的にスマート遊技機への投資を進める方針だ。

(3) 費用の見通しについて

パチンコ事業費用については、引き続きコストコントロールを進める方針としている。遊技機の購入台数については、上期に店舗でのスロットの設置台数増台を実施した反動や、グループで保有する中古機の有効活用を図ることなどにより、下期は上期より絞り込む計画となっている。このため遊技機の減価償却費については上期をピークに下期は減少に転じ、通期では前期並みの360億円程度の水準が見込まれる。

パチンコ事業費用の3割強を占める店舗人件費については、業務効率化の取り組みがほぼ一巡したと見られ、今後は営業収入の回復とともにやや増加するものと予想される。修繕費は上期にスロットの増台による改装費用が増加した反動で下期はやや減少する見込みとなっている。その他経費については引き続き抑制方針となっている。

以上から、下期も営業収入が順調に伸びれば、営業利益は減価償却費や修繕費の減少によって中間期に対して2倍程度の水準まで拡大するものと弊社では見ている。

航空機リース事業は2024年3月期末で10機をリース、7機を管理する体制へ

2. 航空機リース事業

航空業界はコロナ禍の収束に伴い回復基調が続いており、2023年の航空旅客数はコロナ禍前の水準まで戻り、その後も拡大基調が続くものと予想される。なかでも短距離輸送の拡大が見込まれていることから、胴体が長く座席数を多く取れる長胴型のナローボディ機（エアバス A321 シリーズやボーイング B737 シリーズ）の需要拡大が見込まれている。

こうしたなか Dynam Aviation Ireland では、2023年12月にウィズエアに1機をセール・アンド・リースバック取引により引き渡す予定となっている。また、管理サービスについても他法人が保有する残り3機の受託を予定しており、2024年3月期末時点ではリースする機体が前期末比4機増加の10機に、管理する機体が7機となる見通しで、通期でも大幅増収増益が見込まれる。

2024年3月期の事業方針

今後の事業戦略としては、燃費効率の良い次世代型ナローボディ機を中心に航空機を購入し、優良エアラインにリースすることで利益を拡大していくこと、保有機体数の増加に伴い機種・機齢・リース期間・リース先エアラインや地域などのポートフォリオの分散化とリスクコントロールを実施していく。さらには、内製化した航空機リース管理機能を活用して、他社へ各種サービス（航空機の調達、リース管理、再リース、助言・提案、市場動向やノウハウ）を提供し、フィー収入を獲得する戦略だ。中期的にはリース、管理合わせて30機まで拡大することを目指している。

ビデオスロット機はマカオオペレーターとトライアル交渉に向け協議中、2024年にもトライアル再開の可能性

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、カジノ向けビデオスロット機の企画・開発に取り組んでいる。マスマーケット向けを指向し、パチンコの要素を取り入れたわかりやすいゲームをコンセプトに開発を進めている。

ゲームのソフトウェアは日本の企業と共同開発し、カジノ用としての製造・販売はカジノ機の製造販売ライセンスを有するシンガポール企業のウエイキに委託しており、メインターゲットのマカオ市場で展開している。2023年9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。開発されたゲームを搭載したマシンは2019年11月よりマカオレジェンドで3機種各1台ずつ（計3台）が試験導入されたほか、2020年1月からはカジノポンテでも3機種計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、2023年に入って中国政府のゼロコロナ政策の解除とともにマカオへの入境制限も全面的に解除され、2023年1～9月の総粗利は前年比で約4倍に急回復した。コロナ禍前の2019年の水準と比較すると58.5%とまだ回復途上となっているが、これは当局によるジャンケット規制強化※により、VIPによるカジノ総粗利の回復が鈍くなっていることが要因だ。このためカジノオペレーターは一般顧客向けのサービスを強化しており、直近3ヶ月（7～9月）では一般顧客の粗利益がコロナ禍前の7～9月と比較すると93.3%とほぼ遜色ない水準にまで回復している。

※ 富裕層を対象に誘客、カジノでの資金貸付等を行う業者。

マスマーケット向けを指向している同社にとって、今の市場動向は参入に向けての環境が整いつつあると言える。現状、マカオの大手オペレーターとトライアル開始の条件等について交渉中で、早ければ2024年にも開始される可能性がある。トライアルで必須となるマカオEGMテクニカルスタンダードバージョン2.0対応も、2022年9月にDICJ（マカオゲーミング管理部門）の承認を取得済みとなっており、今後の進展が期待される。

2024年3月期の事業方針

マカオ市場

(単位：億円)

	2022年1-9月	2023年1-9月	増減額	前年比	2019年比
カジノ総粗利	5,899	23,906	18,007	405.2%	58.5%
内訳					
VIP	1,480	6,023	4,543	407.0%	31.6%
一般顧客	4,419	17,883	13,464	404.7%	82.2%

出所：同社提供資料、決算説明会資料よりフィスコ作成

そのほか、開発済みのゲームソフトをソーシャルゲームなどのオンライン向けに転用すべく、関連企業とNDA契約を締結して交渉を進めている段階にある。

コロナ禍により事業計画は大幅に遅れたものの、開発した製品が顧客から多くの支持を得られる魅力的なものであれば、一定の収益貢献につながるものと考えられる。ソーシャルゲーム向けへの転用も含めて今後の動向を見守りたい。

■ 今後の成長戦略

スマート遊技機の登場を契機に大手による寡占化が一段と進行、今後数年間はシェア拡大の好機に

1. 市場動向

パチンコ市場はレジャーの多様化が進んだことや、のめり込み対策として射幸性を抑える規制強化を実施してきたこともあり、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2023」によれば、2022年のパチンコ・パチスロ参加人口は、770万人と2年連続で増加したものの、コロナ禍前となる2019年の890万人までは回復しておらず、市場規模(貸玉料)も14.6兆円と2年連続で横ばい水準にとどまった。2002年(2,170万人、30.4兆円)と比較すると参加人口で35%、市場規模で48%の水準まで落ち込んだことになる。

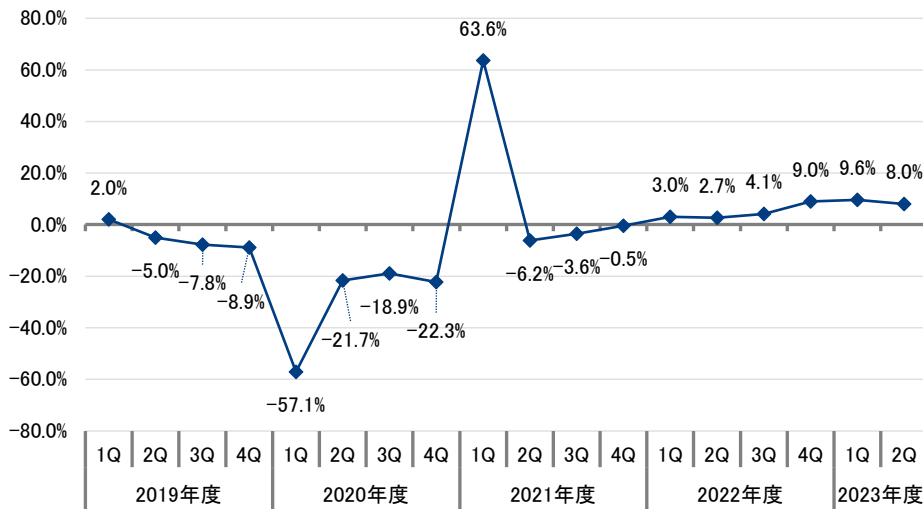
こうした状況を反映して、パチンコ・パチスロホールの店舗数も減少傾向を辿ってきたが、コロナ禍以降は経営状況が一段と厳しくなり、スマスロへの投資余力のない中小ホールを中心に閉店数も増加傾向が続き、2022年末の店舗数は前年末比9.4%減の7,665店と20年前と比較して5割弱の水準まで落ち込んだ*。遊技機の設置台数についてもパチンコ機が前年末比5.7%減の2,205千台、パチスロ機が同7.9%減の1,358千台といずれも減少傾向が続いている。

* 出所：警察庁「令和4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」

今後の成長戦略

ただ、経済産業省の「サービス産業動態統計調査」によれば、パチンコホールの売上高（貸玉収入）は2022年度第1四半期（4-6月）以降、は緩やかながら増加に転じている。特にスマスロの本格導入が始まった第4四半期（2023年1-3月）以降は増収率も1ケタ台後半の水準まで切り上がっており、ようやく底を脱した印象だ。スマスロがけん引しているとも言えるが、パチンコ機でも2024年3月から「ラッキートリガー」が導入されることでシニア層の客戻り回復につながるものと期待されるほか、スマパチの普及促進に向けた規制緩和も期待される。

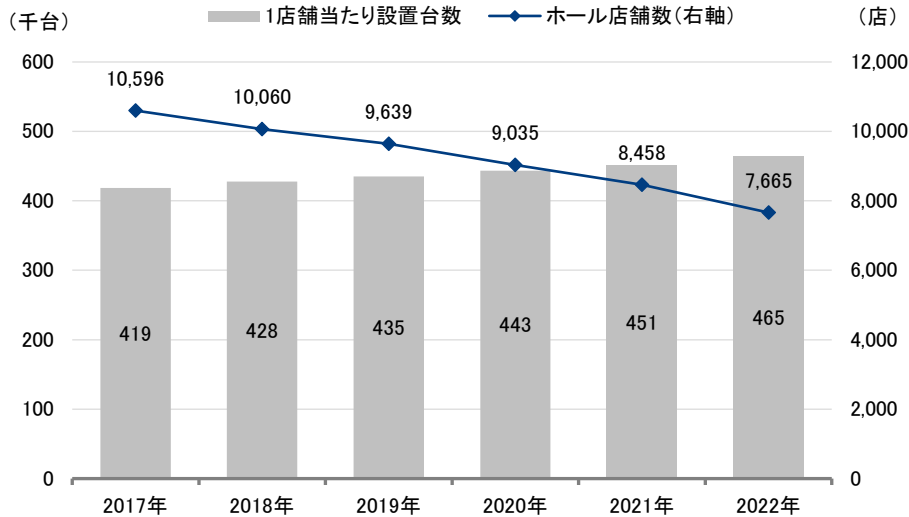
パチンコホールの貸玉収入伸び率(前年同期比)



こうしたなか、業界では経営体力のある大手企業の寡占化が今後一段と進むものと予想される。実際、店舗数上位5社の市場占有率は2017年末の約10%から2022年末は約14%に上昇した。業界における1店舗当たりの遊技機平均設置台数の推移を見ると、2017年末時点の419台から2022年末は465台と年々上昇傾向となっており、大型店舗を運営できる大手企業の寡占化が進んでいることが推察される。ちなみに、同社における2023年9月末時点の1店舗当たり平均設置台数は486台と業界平均をやや上回る水準である。なお、2023年10月に業界大手の一角であった(株)ガイアが経営破綻したが、従来から経営問題を抱えていたことによるもので、そのほかの大手企業に波及することはないと弊社では考えている。

今後の成長戦略

ホール店舗数と1店舗当たり設置台数



出所：同社提供資料、警察庁「令和4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

今回、スマスロの導入を契機に市場も回復に向かい、明るい兆しが見え始めてきた。業界にとっては1992年に導入されたCR機（プリペイドカード対応機種種の導入）以来の大変革となる。当時はCR機の導入によって市場が活性化した経緯があるだけに、業界の期待度も大きい。ただ、インターネットの普及によってソーシャルゲームが普及するなど娯楽の多様化が進み当時と市場環境が異なるのも事実で、スマート遊技機の導入によってどれだけ市場が活性化するかは未知数な部分がある。最終的には、顧客を惹きつけるだけの魅力ある機種をメーカーが開発できるかどうか、ホール側にとってはホスピタリティも含めたサービス品質の維持向上を図り、リピート客や新規顧客層をいかに獲得できるかが成長のカギを握ることになる。

スマート遊技機の投資強化と新規顧客層の獲得に向けた店舗づくり、積極的なM&Aによって再成長を目指す

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、「スマート遊技機への投資強化による収入増」「既存店の大規模リニューアルを通じた収益力の向上」「新規ユーザーの獲得（幅広い年代層の開拓）」「積極的なM&Aの継続による店舗数の拡大」の4つを当面のテーマとして掲げ、2024年3月期以降の成長を実現する方針だ。

(1) スマート遊技機への投資強化による収入増

当面はスマート遊技機、とりわけ集客力の高いスマスロの人気機種をどれだけ多く導入できるかが、客数並びに営業収入拡大のカギである。同社では豊富な資金力を生かしてこうした機種を積極的に導入し、投資効率を高めながら収入増を実現する計画となっている。スマパチに関してはスペック面で従来機とほとんど変わらないため様子を見ながら導入を進めていくことになるが、規制緩和により魅力的な機種が開発されれば積極導入に転換する方針だ。

今後の成長戦略

(2) 既存店の大規模リニューアルを通じた収益力の向上

既述のとおり、2024年3月期中間期において老朽化していた旗艦店の大規模リニューアルを実施し、収入増の効果が確認されたことから、今後も市場環境や収益状況を睨みながら、老朽化した店舗についてリニューアルを実施する予定だ。設備など刷新することで顧客満足度も向上し、リピート率の上昇や新規顧客の獲得により店舗収益力の向上を目指す。

(3) 新規ユーザーの獲得（幅広い年代層の開拓）

同社店舗の顧客層はシニア層が全体の4割強、40～50代が4割弱と年齢層の高いことが特徴となっている。コロナ禍以降はシニア層の回復が緩慢だったこともあり、顧客層を幅広い年代に広げることも重要と考え、若中年層の遊技率が高いスマスロなどの商品ラインナップを強化し、10～30代の顧客開拓を進めていく。また、パチンコやスロットの遊び方や楽しさを伝える情報提供を強化することで、新規ユーザーの獲得にも取り組んでいく。将来的にはスマート遊技機の特性を生かした自由なレイアウトにより、斬新かつ新たな娯楽体験を提供する次世代型店舗の開発が期待される。

(4) 積極的なM&Aの継続による店舗数の拡大

出店戦略に関して、当面はM&Aの継続により効率的に店舗数を拡大する戦略だ。建設コストが上昇するなかで店舗を新規出店する場合、遊技機や周辺設備のインシャルコストも含めて考えると投資回収期間が長くなり、M&Aによって店舗数を拡大する方が投資効率の面で上回るためだ。実際、2024年3月期は2023年12月までに2件のM&Aを実行し7店舗を獲得した。今後も競合店の閉店が続くなかで、条件に合う案件についてM&Aを積極的に実施し、店舗数を拡大していくことにしている。

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期中間期
営業収入	142,483	98,602	105,141	117,206	64,375
YOY	-2.7%	-30.8%	6.6%	11.5%	14.6%
事業費用	122,311	97,564	94,911	112,318	60,530
YOY	-4.5%	-20.2%	-2.7%	18.3%	14.4%
一般管理費	5,020	4,340	4,279	4,309	2,144
YOY	-0.1%	-13.5%	-1.4%	0.7%	4.7%
その他収入	8,446	11,561	9,114	8,663	3,963
その他費用	2,084	1,531	4,411	2,478	1,264
営業利益	21,514	6,728	10,654	6,764	4,400
YOY	11.2%	-68.7%	58.4%	-36.5%	13.4%
金融収益	461	286	426	450	419
金融費用	2,469	2,672	2,571	3,277	1,895
税引前(中間)利益	19,506	4,342	8,509	3,937	2,924
YOY	0.7%	-77.7%	96.0%	-53.7%	26.1%
法人所得税費用	6,759	1,991	3,532	2,139	1,050
当期(中間)利益	12,747	2,351	4,977	1,798	1,874
YOY	1.2%	-81.6%	111.7%	-63.9%	58.4%
EBITDA	31,151	16,781	32,383	43,729	26,763
YOY	0.0%	-46.1%	93.0%	35.0%	34.2%
EPS(円)	16.6	3.1	6.8	2.5	2.6
1株当たり配当金(円)	9.00	5.00	5.00	5.00	2.50

出所：同社提供資料、インテリムレポートよりフィスコ作成

今後の成長戦略

連結財政状態計算書

(単位：百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期中間期
流動資産	55,798	91,790	67,487	69,166	53,947
現金及び預金	41,810	74,661	56,508	59,605	44,090
売掛金	554	361	332	407	437
その他	13,434	16,768	10,647	9,154	9,420
非流動資産	221,441	209,283	225,934	256,442	300,170
有形固定資産	105,206	96,415	118,648	146,876	179,579
使用権資産	79,048	77,537	73,850	76,741	83,866
無形固定資産	3,623	3,348	3,440	3,730	6,466
投資等その他	33,564	31,983	29,996	29,095	30,259
資産合計	277,239	301,073	293,421	325,608	354,117
流動負債	44,028	59,812	47,324	53,840	58,394
買掛金	14,801	19,997	12,312	14,732	14,390
短期借入金等	3,008	11,380	12,945	16,629	19,417
リース負債	12,185	12,040	11,245	10,749	10,901
その他	14,034	16,395	10,822	11,730	13,686
非流動負債	98,479	109,289	115,115	143,341	163,288
長期借入金	10,220	22,587	30,196	55,538	68,190
リース負債	81,611	79,899	78,017	80,948	87,866
その他	6,648	6,803	6,902	6,855	7,232
負債合計	142,507	169,101	162,439	197,181	221,682
資本合計	134,732	131,972	130,982	128,427	132,435
負債・資本合計	277,239	301,073	293,421	325,608	354,117

出所：同社提供資料、インテリムレポートよりフィスコ作成

株主還元

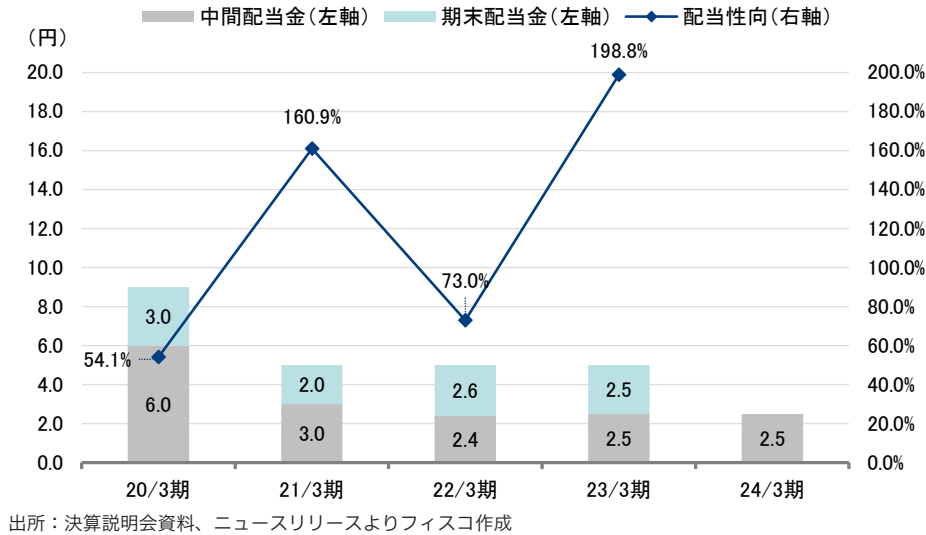
2024年3月期中間期の1株当たり配当金は 前年同期比横ばいの2.5円を予定

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。このような考えの下、連結配当性向35%以上を目安に安定した配当を継続する方針を示しており、自己株式取得も基本方針の1つと位置付け継続的に実施している。

2024年3月期中間期の1株当たり配当金は、前年同期比横ばいの2.5円に決定した。また、2024年3月期中間期において自己株式7,688千株（発行済株式数の約1.1%）の市場買付を実施し、7,746千株を消却した。

株主還元

配当金及び配当性向の推移



ESG の取り組み状況

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」という企業理念の下、永続的に成長を達成するという理想を掲げて ESG 活動を展開し、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。その詳細については、同社ホームページ及び「ESG Report 2023」で確認できる。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。

1. 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。

ESGの取り組み状況

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、エネルギー消費の適正管理（省エネ対応、エコカーの利用、節水型トイレの設置等）、グリーンITの推進（文書のデジタル化、Web会議の推進等）、廃棄物を出さない仕組みとその適切な処理（中古遊技機の有効利用・リサイクル、木造店舗、一般廃棄物の再資源化）に努めている。省エネへの取り組みとしては、2023年3月末時点でグループ全店舗にLED照明を導入しているほか、空調制御装置を99.1%の店舗で導入している。

2. 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」という価値を創造するため、「顧客第一主義」という経営方針の下で顧客視点でのサービス提供、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、ワークライフバランスと働き方の最適化、健康経営、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、スポーツ支援などのほか、光触媒スプレーを寄贈し校内設備にコーティングを施すなど学校サポート活動も行っている。

3. 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つの委員会を設置している。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。また、グループ全体でのリスクマネジメント強化を図るべく各社横断的な「グループ危機管理委員会」を設置し、万が一の危機が発生した際の迅速な意思決定と情報伝達、適切な対処ができる体制を確立している。

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