

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

2024 年 7 月 4 日

文責 特邀分析师
佐藤讓



FISCO Ltd.

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

目录

■ 摘要	01
1. 2024 财年业绩状况	01
2. 2025 财年的经营方针	01
3. 弹珠机业务展望	01
■ 企业概要	02
1. 企业历史	02
2. 大樂門日本 (控股) 股份有限公司的特长和优势	03
■ 2024 财年业绩状况	06
1. 2024 财年业绩概要	06
2. 财务状况	13
■ 2025 财年的经营方针	14
1. 弹珠机业务	14
2. 飞机租赁业务	16
■ 弹珠机行业的动向和展望	16
■ 股东回报	19
■ ESG 整合状况	20
1. 环境倡议	20
2. 社会倡议	21
3. 治理倡议	21

摘要

弹珠机业务随着市场份额扩大，复苏趋势将继续推进

大樂門日本(控股)股份有限公司 <HK06889> 是拥有日本最多门店的龙头日式弹珠机游戏馆经营者。基于连锁店经营理论的低成本运营, 是该企业的优势。该企业的愿景是“使弹珠机成为区域基础设施、任何人都可以轻松享受的日常娱乐”。此外, 该企业通过秉承顾客至上、资讯公开以及规范经营等, 成为行业内首家成功上市的先锋企业。

1. 2024 财年业绩状况

2024 财年, 营业收入同比增长 11.2% 达 130,363 百万日元, 致连续 3 年持续增长。营业利润也同比增长 32.8% 达 8,983 百万日元, 实现两年来首次增长。营业收入因为弹珠机业务的角子机表现强劲, 以及飞机租赁业务拥有的飞机数量增加(10 架, 较上年末增加 4 架)带来营业收入的增加。营业利润来看, 目前仅恢复到 2020 财年新型冠状病毒蔓延前(21,514 百万日元)的 40% 多一点水平, 但扣除游戏机相关费用(游戏机相关折旧 + 游戏机采购)前的营业利润来看, 2024 财年已恢复至 43,835 百万日元, 为 2020 财年 53,569 百万日元的 80% 以上的水平。疫情以来对门店运营方式进行梳理, 优化门店人员、有些业务在公司内部完成, 使得门店收益能力逐步恢复。2024 财年末门店数量为 433 家, 主要并购因素较上年末增加 4 家。在行业整体门店持续减少的情况下, 该企业的市场份额正在稳步扩大。

2. 2025 财年的经营方针

作为未来发展战略, 在弹珠机业务中, 现有门店将继续进行大规模维修更新, 安装更多智能角子机并创造舒适的游戏环境, 而在弹珠机方面, 将通过加强开发 PB 机(自有品牌机), 满足顾客的多样化需求, 通过增加吸引顾客的门店提升收益。另外, 在飞机租赁业务中, 飞机租赁管理业务已经可以在公司内部完成。今后, 向其他公司提供各种服务(飞机采购、租赁管理、咨询等)提升收益。随着客运需求的复苏, 飞机租赁需求亦在增长, 将抓住该领域强劲的投资需求。

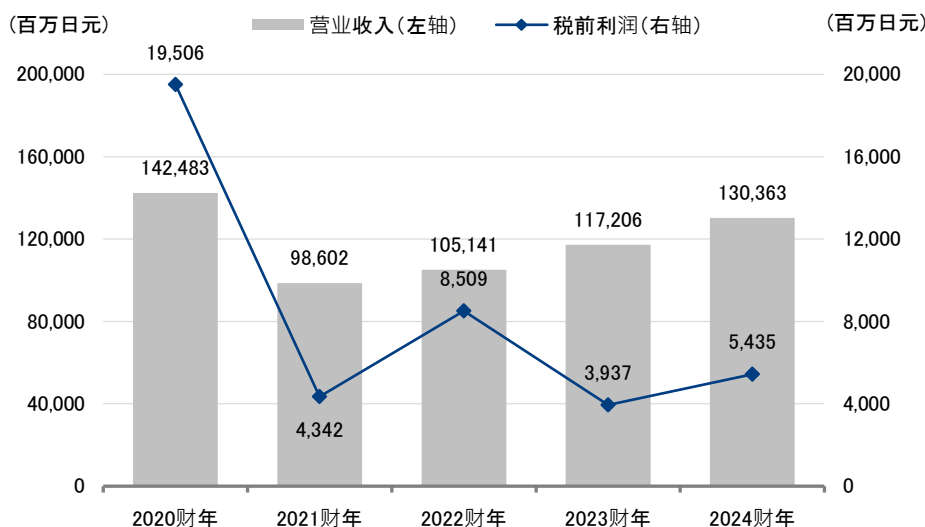
3. 弹珠机业务展望

在游戏馆行业中, 智能角子机成为 2024 财年的市场驱动力。由于 2024 年 7 月将放松管制规定因素, 智能弹珠机的需求可能会增长, 此或将成为 2025 财年市场的关注点。截至 2024 年 5 月智能弹珠机的安装率仍维持在 4% 多一点的水平。如果未来热门型号陆续上市, 运转率的提高有助于推动收入增加。但中小型游戏馆因缺乏投资能力而可能被淘汰, 大公司的寡头垄断将进一步加剧。虽然该企业的门店份额是行业第一(截至 2023 年 12 月末), 但仍仅为 6% 左右。即使整体市场不景气, 但该企业通过扩大市场份额, 仍有很大的发展空间。我们认为未来几年将是扩大弹珠机业务的好机会。

摘要

Key Points

- 由于智能角子机的表现强劲，以及飞机租赁业务扩张，2024 财年收入实现双位数增长，利润两年来首次增长
- 在 2025 财年中，继续更新现有门店，通过增加智能弹珠机等措施，提高门店的盈利能力。
- 在弹珠机游戏馆行业，大公司的寡头垄断将进一步加剧，未来几年将是扩大市场份额的好机会。

业绩变化


资料来源：由 FISCO 财务业绩公告制作

企业概要

基于『连锁店经营理论』，实施革新措施的同时扩大经营范围，成为行业内第一家上市公司

1. 企业历史

该企业的由来于 1967 年，现董事顾问佐藤洋治的父亲佐藤洋平先生，以佐和商事株式会社之名创立。1970 年创业人去世，当时在大荣株式会社工作的长子，即 24 岁的佐藤洋治先生，继承了该企业。

该企业在日式弹珠机游戏馆行业开创了一系列新举措，包括聘用应届大学毕业生，开设郊区、低成本门店，组建工会以及在全国范围内推广低投资额业务等。先进的企业文化很大程度上要归功于佐藤洋次先生的领导。佐藤洋治先生对当时刚刚进入日本的连锁店经营理论印象深刻，并进入了大荣公司。接管该企业之后，他始终将连锁店经营理论应用于日式弹珠机游戏馆的管理，使得公司业务范围得以扩大。而该企业的主要优势即低成本运营也基于连锁店经营理论。

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）

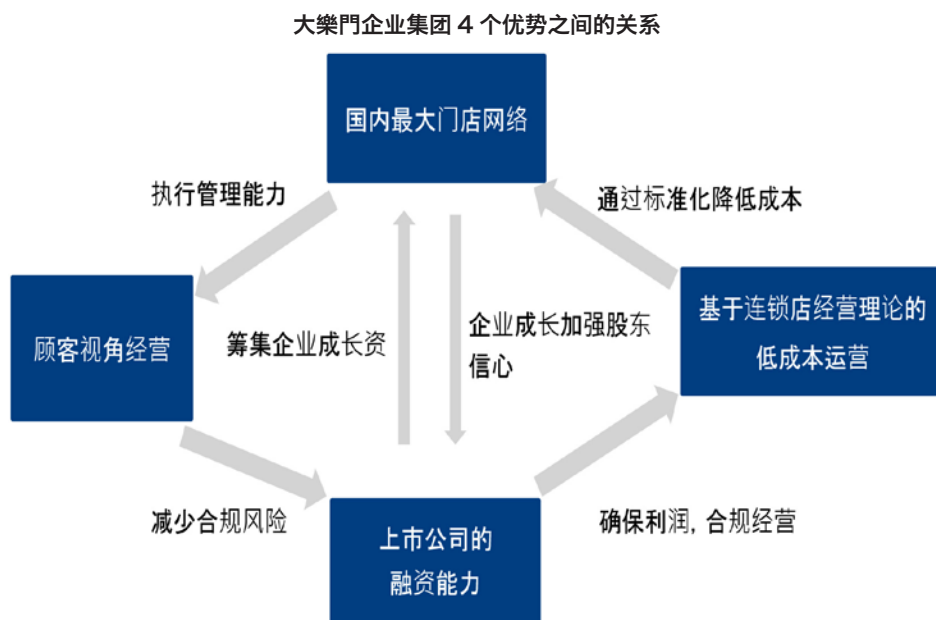
企业概要

从连锁店经营理论中获得的合理的思维方式作为企业文化深深扎根在该企业，也是该企业能成为行业顶尖企业的原动力。其次，该企业秉承的顾客至上、资讯公开以及遵法经营等现代企业经营中重要的因素，也在早期得以导入，为实现 2012 年 8 月在香港交易所上市提供了原动力。

由 4 个优势所形成确立坚固的经营基础，实现与其他公司的差异化

2. 大樂門日本（控股）股份有限公司的特长和优势

在该企业的各种特长和优势当中，我们尤其关注以下 4 点：1) 国内最多的门店、2) 低成本运营、3) 由顾客视角经营，4) 融资能力。关键在于 4 个强项能够相辅相成，其他公司想要实现这一点并非易事。



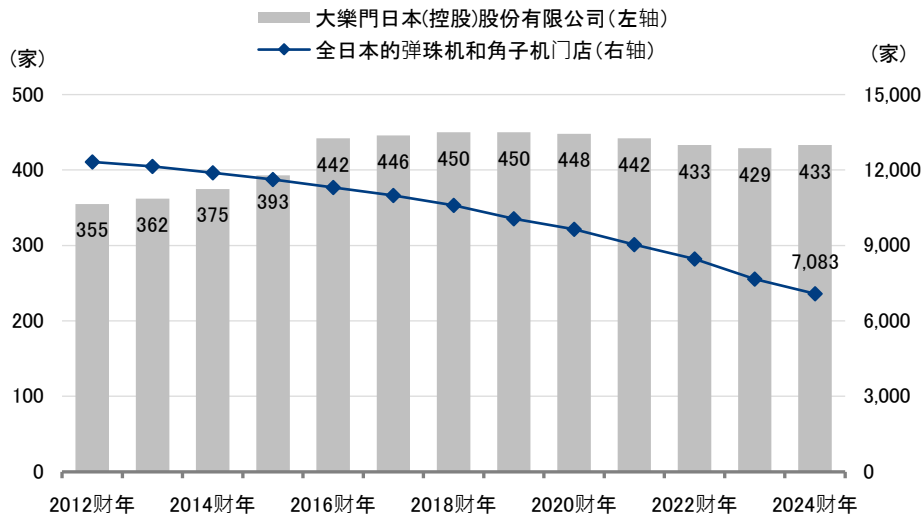
资料来源：由 FISCO 通过采访制作

(1) 集团门店达 433 家，为日本最大规模

根据日本警察厅的数据，截至 2023 年 12 月末，日本共有 7,083 家弹珠机门店（比上一年减少 582 家）。门店数量已从 1995 年高峰期的 18,244 家减少至约 40% 水平。该企业的集团门店达到 433 家（截至 2024 年 3 月末），为日本最大规模。由于统计时期的差异所以并非严密的比较，但基于门店数量和游戏机的安装数量的统计，在日本国内份额约 6% 水平。在 2003 年，该企业的行业份额超过了 1%。此后，在整个行业门店数量下降的情况下，该企业一直致力于扩大包括并购在内的门店数量。自 2020 财年以来，由于疫情带来市场环境恶化，该企业关闭了不盈利的门店，门店数量已连续 4 个年度减少。但在 2024 财年中，该企业通过并购取得了 7 家门店，这是自 2018 财年以来第 6 个年度首次实现转为增长。

企业概要

门店数量的变化



资料来源：由 FISCO 根据财务业绩公告、警察厅“令和 5 年关于风俗业等的现状及风俗业相关违法行为的执法管控情况等”制作

该企业集团推进多门店的发展模式。开新店时采用标准化的店铺形式，且选在租金较低的乡镇人口稠密地区（人口 3 万至 5 万的商业区）集中开店。通过扩大门店数量，规模效益来降低购买游戏机和奖品的成本。门店的增加自然带来弹珠机和角子机的购买需求，就增强对游戏机制造商的交涉能力（价格谈判能力）。此外，该企业正在利用规模经济的优势，积极开发和引进 PB 机（自有品牌机）*。此外，该企业在全国 16 个地点设立了覆盖约 30 家门店的物流中心，通过门店之间的机型协调，可以降低机器成本（购买游戏机的成本）和运输成本。此外，根据顾客的需求，该企业通过改变机型阵容来灵活经营店铺，以致力于构建既能增加顾客吸引力又能降低成本的系统。

* 截止 2024 年 3 月末，对弹珠机安装台数的 PB 机安装比例是 10.1%（大樂門单体）。

(2) 连锁店经营理论

基于连锁店经营理论的低成本运营是该企业竞争力的源泉，也是为确保包括增长战略在内的所有措施的可行性和有效性的重要支撑。

日式弹珠机游戏馆的两大成本是机器成本和人工成本。除了直接降低成本外，诸如导入少量员工也能运营的店铺设计和门店运营系统，以及将新门店开业标准化等等，在各个方面活用连锁店经营理论，使得集团全体运营低成本化。

如前所述，该企业在日本国内拥有数量最多的 433 家门店。这毋庸置疑是积极扩大门店数量策略的成果，而让它成为可能的原动力正来自于连锁店经营理论。我们分析认为，门店的增加产生的规模效益，使得成本下降而产生良性循环，才使得该企业确立目前的地位。此外，我们认为以下记述的站在顾客视角的经营方式的实现也得益于连锁店经营理论。（在后面详细介绍）

企业概要

(3) 基于顾客视角的管理实践

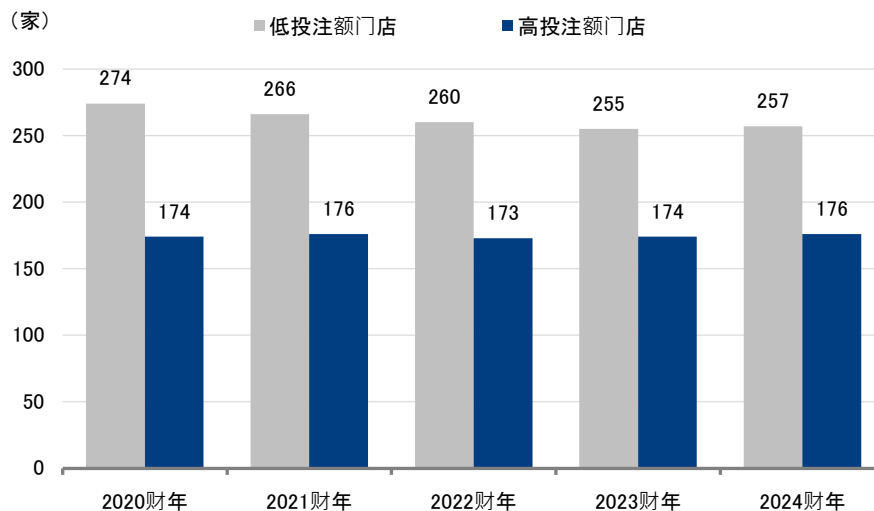
该企业将“顾客至上”作为其五项管理方针之一，并付诸实施。即使有类似的管理政策的公司，也没有几家公司能够付诸实践，我们认为这是该企业的特色之一。

在该企业的各项管理措施中，我们对“低投注额销售”和“不依赖顾客贪图侥幸心理的销售”给予高度评价。这也是了解该企业经营方针和成长战略的关键词。

a) 低投注额销售

低投注额销售是指投注额（弹珠机是借小钢珠玩的一种形式，该费用）比正常的 4 日元便宜，降低至 1 日元或 2 日元来运行的一种经营形式。同样的价格，来店的顾客可以借到更多的小钢珠，可以玩更长的时间。对于旨在使弹珠机成为区域基础设施、任何人都可以轻松享受的日常娱乐的公司来说，扩大低投注额门店可以说是一个合理的措施。

截至 2024 年 3 月末，低投注额门店有 257 家，占门店总数的 59.4%。2021 财年后，受疫情影响，主要顾客的老年人群减少，没有盈利的门店陆续关闭。2020 年 3 月末相比减少 17 家门店。但中长期来看，老年人口将增加，老年人群会回归，扩大低投注额门店的战略不变。但若继续开展该战略，仍需要相当的企业实力，具体方案就是多门店发展以及低成本运营。

低投注额门店和高投注额门店的变化


资料来源：由 FISCO 根据新闻发布以及公司提供的资料制作

b) 不依赖侥幸心理的销售

从字面上看，高度赌博模式的机型不是吸引顾客的核心策略。从中奖概率高的弹珠机到中奖概率低的弹珠机，弹珠机有各种类型。中奖概率较低的机型在中奖时会出更多的小钢珠，核心弹珠机玩家往往更喜欢赌性较高的机型。因此，许多弹珠机游戏馆也通过打造高赌性机型构成比例更高的店铺来吸引顾客。但是，目前的情况是，在打击赌瘾措施的加强下，监管部门正在逐步修改规则以遏制赌博。这使得弹珠机游戏馆通过高赌性机型吸引顾客的经营方式已不再有效。

企业概要

该企业的高赌性机型占比低于行业平均水平，相反，赌博概率较低的 1/100 类型的机型占比比行业平均高出 20 个百分点。针对于赌博的监管收紧对该企业的影响是不可避免的，但我们认为负面影响相对较小，因为该企业一直在努力打造不依赖顾客贪图侥幸心理的门店。

但另一方面，疫情后，老年顾客群体的回归很慢，而自从 2022 年 11 月引进智能角子机以来，年轻人和中年人顾客明显增加。在该企业的来店顾客中，超过 40% 的是老年人，不到 40% 是 40 多岁和 50 多岁的，不到 20% 是 10 多岁到 30 多岁的年轻人。因此，该企业计划在未来创建得到广泛客户群支持的门店。

(4) 发挥上市公司优势的融资能力

2012 年，该企业成为弹珠机游戏馆行业第一家在香港交易所上市的公司。在大约 1,500 家弹珠机游戏馆公司中，截至 2024 年 3 月末，仅有包括该企业在内的 3 家公司上市。毋庸置疑，在未来行业重组中，能否成为买家的重要条件之一就是公司的融资能力。该企业和 Yume Corporation 在 2015 年 11 月实现公司集团化，发挥上市公司的优势，通过换股方式取得全部股份。作为上市公司，不仅限于并购，还在门店投资和新业务开发方面对于资金的需求上有显著的优势。

■ 2024 财年业绩状况

由于智能角子机的表现强劲，以及飞机租赁业务扩张， 2024 财年收入实现双位数增长，各项利润两年来首次增长

1. 2024 财年业绩概要

2024 财年财务业绩如下：营业收入同比增长 11.2% 至 130,363 百万日元，营业利润同比增长 32.8% 至 8,983 百万日元，税前利润同比增长 38.0% 达 5,435 百万日元，净利润同比增长 88.3% 至 3,385 百万日元。营业收入连续第 3 年增长，各项利润两年来首次增长。

2024 财年业绩状况

2024 财年合并财务报表

(单位：百万日元)

	2023 财年	2024 财年	同比		备注
			增减额	增减比率	
营业收入	117,206	130,363	13,157	11.2%	
弹珠机业务收入	114,331	124,480	10,149	8.9%	弹珠机 78,767 (-1,208), 角子机 45,712 (+11,357)
飞机租赁业务收入	2,875	5,883	3,008	104.6%	保有飞机由 6 架增加至 10 架
业务成本	112,318	121,923	9,605	8.6%	
弹珠机业务成本	110,484	118,673	8,189	7.4%	游戏机相关费用 +6,001, 维修费 +1,044
飞机租赁业务成本	1,834	3,250	1,416	77.2%	折旧费用 +1,196
一般及行政开支	4,309	4,176	-133	-3.1%	弹珠机业务和飞机租赁业务以外的公司运营费用
其他收入	8,663	7,561	-1,102	-12.7%	前期：搬迁补偿 +817, 政府补贴收入的减少 -385
其他费用	2,478	2,842	364	14.7%	
营业利润	6,764	8,983	2,219	32.8%	
财务收益	450	807	357	79.3%	
财务经费	3,277	4,355	1,078	32.9%	
税前利润	3,937	5,435	1,498	38.0%	
税务费用	2,139	2,050	-89	-4.2%	
净利润	1,798	3,385	1,587	88.3%	

资料来源：由 FISCO 根据财务业绩公告、财务业绩简报以及年度报告制作

随着疫情持续消退，2022 年 11 月推出的智能角子机广受欢迎，顾客数量回升，尤其是青中年群体，弹珠机业务营业收入同比增长 8.9%。飞机租赁业务方面，租赁飞机由上一财年的 6 架增加至 10 架，业务收入同比增长 104.6%，贡献了收益增长。

疫情前的 2020 财年业绩（营业收入 142,483 百万日元，营业利润 21,514 百万日元）相比，营业利润的恢复似乎较慢。这是因为 2022 财年改变会计处理方式，购买的多数游戏机计入为资产并被视作折旧费用（两年摊销）。2020 财年机器成本为 27,753 百万日元。2024 财年机器成本为 3,156 百万日元，折旧费为 35,420 百万日元。增加折旧费的原因是，2022 年 1 月底到来的旧规机台大量更换了相应的游戏机，并且积极购买了智能角子机，折旧费在 2024 财年达到峰值（2025 财年开始会减少）。扣除游戏机相关费用前的营业利润来看，已恢复至 80% 以上的水平，2020 财年的 53,569 百万日元恢复至 2024 财年的 43,835 百万日元。

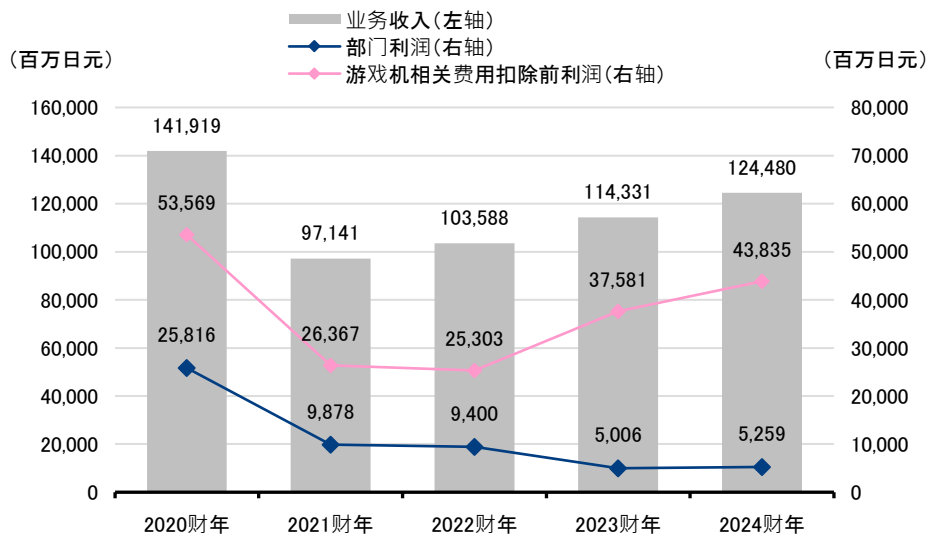
其他收入比上一财年减少了 1,102 百万日元。主要是由于今年没有上一财年计提的门店搬迁补偿 817 百万日元，政府补贴收入减少了 385 百万日元。其他费用增加了 364 百万日元。此外，财务收支恶化 721 百万日元。主要原因是为购买飞机而向金融机构借款，导致有息债务较上一财年末增加 28,157 百万日元。

2024 财年末，集团门店有 433 家，较上一财年末增加 4 家门店。该企业通过并购取得了 7 家门店，并关闭了 3 家不盈利的门店。此外，由于运营标准化和提高效率，2024 财年末，合并员工减少了 230 人，至 12,492 人。

2024 财年业绩状况

(1) 弹珠机业务

弹珠机业务收入同比增长 8.9% 至 124,480 百万日元，致连续第 3 年录得增长。部门利润（税前利润）同比增长 5.1% 至 5,259 百万日元，疫情以来首次实现利润同比增长。从营业收入来看，弹珠机收入同比减少 1.5% 至 78,767 百万日元，但角子机收入同比大幅增加 33.1% 至 45,712 百万日元。智能角子机创建了“北斗神拳”等多个热门型号，推动提高运转率。此外，作为经营政策，增加角子机的安装数量也是收入增加的一个因素（131 家门店增加了角子机）。从本财年末的安装数来看，弹珠机比上财年末减少了 0.1%，而角子机则增加了 14.0%（由于门店增加，总计增加了 4.2%）。按店铺类型的营业收入变化率来看，高投注额门店同比增长 4.4% 至 58,466 百万日元，低投注额门店同比增长 13.2% 至 66,014 百万日元，低投注额门店表现良好。

弹珠机业务的业绩变化


※ 游戏机相关费用 = 游戏机购买费 + 游戏机相关折旧费

资料来源：由 FISCO 根据年度报告和公司提供的资料制作

如上所述，部门利润增速低于收入增速的原因在于，游戏机相关费用同比增加 6,001 百万日元，以及 10 家大型门店的大规模改造，这主要是由于同期维修费用增加了 1,044 百万日元。与疫情前 2020 财年的利润水平相比，业务收入已恢复至 88%，而在扣除游戏机相关费用之前，部门利润仍保持在 20%。2024 财年同比增长 16.6% 至 43,835 百万日元，实现两位数增长，与 2020 财年水平相比恢复至 82% 的水平。利润率也从 2020 财年的 37.7% 下降至 2022 财年的 24.4%，但在 2024 财年又恢复至 35.2%。

盈利能力的恢复主要得益于门店人员的优化和门店业务工作时间的减少，以及将之前外包的工作转移到内部运营的努力。从主要业务费用占营业收入的比例变化来看，与截至 2020 财年相比，门店人工成本从 33.3% 下降至 30.5%，下降了 2.8 个百分点。清洁费用也在公司内部承担从 2.7% 控制到 2.0%。另一方面，水电费从 3.9% 上升至 5.7%，这是由于 2023 年起电价上涨所致。但与上一年相比下降了 0.7 个百分点，实际金额亦减少了 190 百万日元。主要原因是所有门店安装的 BEMS* 已更新至最新系统，增加了节电效果。

※ BEMS（建筑能源管理系统；Building Energy Management System）是对建筑物内的室内环境、空调、照明、通风等设备的使用状态等与能源相关的数据进行集中管理的系统，此可以达到节约能源。

2024 财年业绩状况

弹珠机业务成本对业务收入的比率

	2020 财年	2021 财年	2022 财年	2023 财年	2024 财年	同比	2020 财年比
总成本	85.9%	99.5%	90.7%	96.6%	95.3%	-1.3pt	9.4pt
门店人工成本	33.3%	42.6%	38.3%	32.7%	30.5%	-2.3pt	-2.8pt
折旧费	7.2%	9.7%	20.3%	31.7%	34.8%	3.1pt	27.6pt
游戏机购买成本	19.6%	17.0%	3.1%	3.4%	2.5%	-0.8pt	-17.1pt
使用权资产摊销	7.3%	10.2%	9.0%	7.8%	7.2%	-0.6pt	-0.1pt
维修费	2.4%	1.8%	2.2%	2.3%	2.9%	0.7pt	0.5pt
水电费	3.9%	4.8%	4.9%	6.3%	5.7%	-0.7pt	1.8pt
清洁费用	2.7%	3.2%	2.4%	2.1%	2.0%	-0.1pt	-0.7pt
广告费	2.4%	1.8%	2.8%	2.6%	2.3%	-0.3pt	-0.1pt
其他	7.1%	8.4%	7.9%	7.6%	7.2%	-0.4pt	0.1pt

资料来源：由 FISCO 根据年度报告和公司提供的资料制作

另外，从单门店的平均收益指标来看，营业收入同比增长 7.9% 至 287 百万日元，扣除游戏机相关费用的利润同比增长 15.6% 至 101 百万日元，人工成本能够控制比例导致利润率改善。每家商店安装的机器数量不断增加，从 2020 财年的 470 台增加到 2024 财年的 493 台。

单门店的平均收益指标

(单位：百万日元)

	2020 财年	2021 财年	2022 财年	2023 财年	2024 财年	同比	2020 财年比
业务收入	317	220	239	267	287	7.9%	-9.2%
扣除游戏机相关费用前的利润	120	60	58	88	101	15.6%	-15.3%
业务收入比	37.7%	27.1%	24.4%	32.9%	35.2%		
门店人工费	106	94	92	87	88	0.4%	-17.0%
业务收入比	33.3%	42.6%	38.3%	32.7%	30.5%		

备注：门店数为财年末的数据

资料来源：由 FISCO 根据年度报告和公司提供的资料制作

从集团核心的大樂門株式会社的业绩来看，营业收入同比增长 9.0% 至 117,162 百万日元，营业利润同比增长 148.3% 至 3,541 百万日元，经常利润增长 96.1% 至 3,582 百万日元，净利润增长 83.8% 至 1,673 百万日元。大樂門株式会社的业绩根据日本会计准则编制，与大樂門日本（控股）股份有限公司的会计准则有所不同，但大樂門业绩变化的因素与合并业绩的变化因素几乎相同。

2024 财年业绩状况

大樂門的 2024 财年业绩 (按照日本的会计准则编制)

(百万日元)

	2023财年	2024财年	同比		备注
			增减额	增减率	
营业收入	107,500	117,162	9,662	9.0%	弹珠机 -864、角子机 +10,102、自动贩卖机等收入 +424
销售和管理费用	106,074	113,621	7,547	7.1%	
机器相关费用	29,107	35,183	6,076	20.9%	游戏机摊销费 32,548 (+6,188)
水电气	6,612	6,468	-144	-2.2%	
人工成本	34,280	35,014	734	2.1%	
维修费	2,341	3,344	1,003	42.8%	
其他费用	33,734	33,612	-122	-0.4%	
营业利润	1,426	3,541	2,115	148.3%	
经常利润	1,827	3,582	1,755	96.1%	
非常利润	912	-	-	-	前一年：计提搬迁补偿 817
非常损失	1,143	805	-338	-29.6%	减少减值损失 -643
净利润	910	1,673	763	83.8%	
主要 KPI (关键绩效指标)					
门店数	392	397			7 家门店开业 (通过并购取得), 2 家门店关闭
弹珠机运转率 ^{※1}	29.5%	28.0%			与竞争对手门店的差距 +2.1 个百分点 ^{※2}
角子机运转率 ^{※1}	24.1%	28.0%			与竞争对手门店的差距 -4.1 个百分点 ^{※2}
安装台数	185,433	194,108			安装台数业内份额 5.7%
智能弹珠机	0	3,673			在弹珠机中的占比 2.8%
智能角子机	4,956	18,810			在角子机中的占比 29.4%
PB 机安装台数	13,127	13,202			PB 机比率 10.1% ^{※3}

(※1) 运转率: 高峰时段 (15 点钟至 19 点钟的平均) 的实际顾客数 ÷ 安装台数。(2023 年 4 月 1 日至 2024 年 3 月 31 日的平均数据)

(※2) 竞争对手门店数据, 根据对大樂門门店附近的 1,200 家门店进行的调查结果来算出

(※3) 安装比例是与弹珠机设置台数的比值

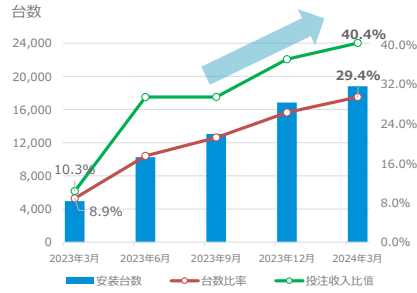
资料来源: 由 FISCO 根据财务业绩简报和公司提供的资料制作

2024 财年末集团门店比上一财年末增加 5 家至 397 家, 通过并购取得了 7 家门店, 并关闭了 2 家亏损的门店。随着门店增加, 游戏机安装数量同比增加 4.7% 至 194,108 台, 在行业内的占比有 5.7%。其中, 智能游戏机的安装数量仅为 3,673 台 (占比 2.8%), 而智能角子机则从上一财年末的 4,956 台大幅增加至 18,810 台 (占比 29.4%)。这是因为积极采购可以预计高运转率的热门机型。智能角子机运转率也体现在投注收入中, 2024 财年智能角子机在整个角子机投注收入中占 40.4%。而智能弹珠机的投注收入占为 5.6%, 虽高于安装比率, 但在误差范围内。为此, 可以说在 2024 财年中, 该企业能够安装多少智能角子机流行款型就是恢复利润的关键因素。

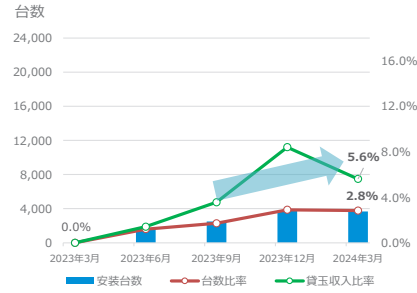
2024 财年业绩状况

智能游戏机引进结果

智能角子机_引进结果



智能游戏机引进结果

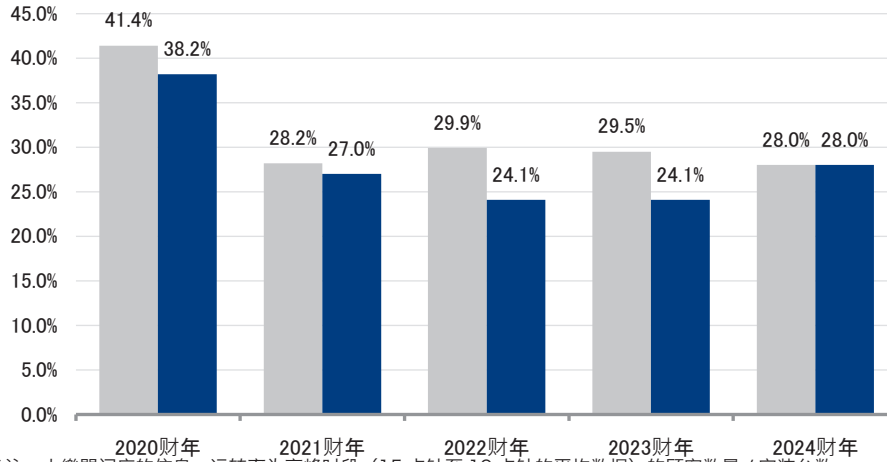


资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报资料制作

智能弹珠机的安装并没有进展的原因是游戏内容与以前的型号相比没有太大差异，导致游戏难以区分，并且需要在机器内部安装小钢珠循环系统也推高了制造成本。因此，厂商推出主打游戏的力度有限，游戏馆亦优先引进预计运转率较高的智能角子机。反映这一情况，该企业门店的弹珠机运转率较上一财年下降了 1.5 个百分点，但角子机的运转率则上升了 3.9 个百分点。

运转率的变化

■ 弹珠机 ■ 角子机

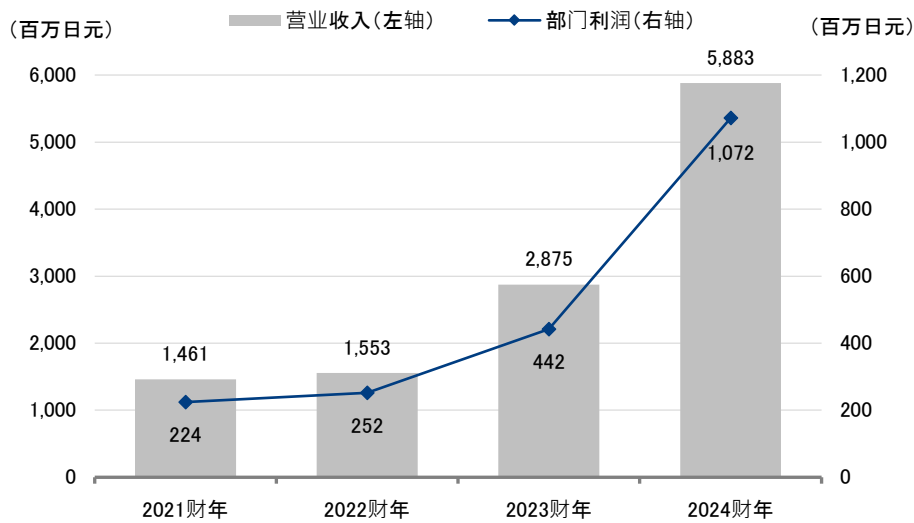


备注：大樂門门店的信息。运转率为高峰时段（15 点钟至 19 点钟的平均数据）的顾客数量 / 安装台数
资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报和公司提供的资料制作

2024 财年业绩状况

(2) 飞机租赁业务

飞机租赁业务实现了收入和利润的大幅增长，业务收入同比增长 104.6% 至 5,883 百万日元，部门利润同比增长 142.5% 至 1,072 百万日元。飞机租赁业务由子公司 Dynam Aviation Ireland Limited，9 名专家（其中包括日本人）负责运营。以流动性高、需求稳定的窄体飞机（空中客车公司的 A320 系列和波音公司 <BA> 的 B737 系列等）为重点发展租赁业务。此外，该企业还建立了一个系统，将之前外包的飞机租赁管理业务在公司内部完成，并从 2024 财年开始向其他公司拥有的飞机提供租赁管理服务。

飞机租赁业务的业绩变化


资料来源：由 FISCO 根据年度报告和公司提供的资料制作

增长收入的主要原因是由于购买了 4 架新飞机并开始租赁，使租赁飞机的数量从上一财年末的 6 架增加到 10 架。这 4 架飞机中的 2 架租给了印度低成本航企靛蓝航空 (IndiGo)，其余 2 架则租给了匈牙利低成本航企威兹航空匈牙利 (Wizz Air Hungary Ltd.)。此外，在新推出的飞机租赁管理服务中，该企业签约管理其他公司拥有的 7 架飞机，贡献了利润的增长。业务费用增加 1,416 百万日元至 3,250 百万日元，主要是由于购买新飞机相关的折旧费用 (增加 1,275 百万日元)。此外，由于借款增加，财务收支恶化了 951 百万日元。机队价值同比增长 97.8% 至 81,363 百万日元，平均剩余租赁期 6.0 年，年化毛收益率为 8.1%。

飞机资产保有状况

	2023 财年中期	2023 财年末	2024 财年中期	2024 财年末
保有、管理飞机	4 架	6 架	13 架	17 架
保有	4 架	6 架	9 架	10 架
管理	0 架	0 架	4 架	7 架
平均机龄	2.5 年	2.1 年	1.7 年	1.9 年
平均租期	4.5 年	5.3 年	5.8 年	6.0 年
平均收益率*	8.3%	8.1%	8.2%	8.1%
飞机资产余额 (百万日元)	28,249	41,130	72,437	81,363

(※) 毛收益率、年化

资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报和公司提供的资料制作

虽然有息债务因购买新飞机而增加，但未来将逐步改善

2. 财务状况

2024 财年末的总资产为 366,045 百万日元，比上一年末增加了 40,437 百万日元。主要增减因素来看，由于购买新飞机，现金和存款较上一财年末减少 9,496 百万日元。游戏机资产减少 4,370 百万日元，另一方面，飞机资产增加 40,233 百万日元、使用权资产增加 7,388 百万日元、无形资产增加 3,271 百万日元。使用权资产增加的原因是企业并购以及租赁房地产合同的续签。游戏机资产余额自上一年末的 36,281 微减至 31,911 百万日元。游戏机的实际采购额已连续两年减少，预计 2025 财年采购量亦会下降，因此折旧费用在上一年见顶后将开始下降。

负债总额较上一年末增加了 37,376 百万日元，达到 234,557 百万日元。主要采购飞机等因素，有息债务增加 28,157 百万日元。企业并购以及续签租赁房地产合同，租赁债务增加 6,311 百万日元。

总资本为 131,488 百万日元，较上一年末增加 3,061 百万日元。支付股息 3,545 百万日元，回购和注销股份 1,353 百万日元，归属于母公司的净利润为 3,384 百万日元。因为日元贬值，外币折算调整增加 5,448 百万日元。

从现金流量情况来看，经营活动产生的现金流量为净收入 64,877 百万日元，投资活动产生的现金流量为净支出 83,628 百万日元（其中用于购买房地产 78,084 百万日元）。自由现金流量为净支出 18,751 百万日元。因从银行借款而筹资活动产生的现金流量为净收入 8,726 百万日元，但由于飞机等采购支出增大，期末现金及现金等价物余额较上一年末减少 9,496 百万日元至 50,109 百万日元。

资本充足率主要因为增加有息债务，自上一年末的 39.4% 下降至 35.9%。现金和存款减去有息债务后的净现金，自上一年末的 12,562 百万日元的负值扩大至 50,215 百万日元的负值，财务状况较上一年末恶化。主要原因是飞机租赁业务的贷款增加，但飞机购买相关贷款是无追讨权贷款，还债的来源是飞机租赁业务的现金流，这样就可以减轻债务带来的风险。飞机租赁业务的回报率稳定，并且弹珠机业务也持续复苏，因此我们预计 2025 财年后财务状况将逐步改善。

合并财务报表

(单位：百万日元)

	2023 财年	2024 财年	增减额	增减科目
总资产	325,608	366,045	40,437	现金和存款 (-9,496)、飞机 (+40,233)、游戏机 (-4,370)、其他有形固定资产 (+622)、使用权资产 (+7,388)
现金和存款	59,605	50,109	-9,496	
总负债	197,181	234,557	37,376	有息债务 (+28,157)、租赁债务 (+6,311)、应付账款和应计费用 (+172)
有息债务	72,167	100,324	28,157	
有息债务 - 日本法人	47,090	51,661	4,571	
有息债务 - 海外法人	25,077	48,663	23,586	
总资本	128,427	131,488	3,061	归属于母公司的净利润 3,384、支付股息 -3,545、其他综合收益等 3,222
资本充足率	39.4%	35.9%	-3.5pt	
净现金	-12,562	-50,215	-37,653	飞机租赁业务购买 4 架新飞机等

资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报和公司提供的资料制作

2024 财年业绩状况

现金流量表

(单位：百万日元)

	2023 财年	2024 财年	同比
营业活动现金流	54,660	64,877	10,217
投资活动现金流	-64,994	-83,628	-18,634
自由现金流	-10,334	-18,751	-8,417
财务活动现金流	12,712	8,726	-3,986
现金及现金等价物期末余额	59,605	50,109	-9,496

资料来源：由 FISCO 根据年度报告和公司提供的资料制作

2025 财年的经营方针

2025 财年继续翻新现有门店，通过增加智能角子机等措施，达成门店的收益力上升的目标

1. 弹珠机业务

(1) 经营方针

该企业的 2025 财年经营方针是，通过解决以下 3 点来增加收入和利润。1) 大规模翻新和维修可预期投资回报的门店，提升每一家门店收益能力、2) 通过加强开发和培育 PB（自有品牌）游戏机，响应客户需求、3) 打造考虑地球环境（应对气候变化）的可持续门店。

由于 2024 财年翻新的门店提升了盈利能力，该企业将继续翻新可预期投资回报的门店，并增加吸引顾客能力较高的智能角子机的数量。该企业还通过改善接待服务来增加包括老年人在内的来店顾客。该企业还计划开发和发布多款 PB（自有品牌）弹珠机。

为了打造环保门店，所有门店都安装了 BEMS 和 LED 照明，313 家门店安装了电动汽车充电桩。在 2025 财年中，该企业仍计划在其门店安装新的太阳能发电板（计划上半年在 40 家门店安装）。上一财年在一家门店进行试用，它可以有效降低电费，因此我们将逐步引入太阳能发电板。

(2) 开店政策

关于开店计划，如果有适合并购条件的物业，该企业会继续考虑收购，但会仔细考虑目前财务状况并做出相应的决定。与此同时，该企业集团宣布在 6 月上旬之前关闭 4 家门店（滋贺、冈山、鸟取和群马各一间）。

(3) 弹珠机行业的动向

为进一步振兴弹珠机行业，我们认为上一财年低迷的弹珠机趋势将成为关键因素。为了刺激弹珠机的需求，该行业从 2024 年 3 月起，对中奖概率为 200 分之一以上的机型安装了“Lucky Trigger(LT)*”功能。虽然部分型号受顾客的欢迎，关注度有所提升，但这还不足以大幅提升整体运营。为此，从 7 月起，仅对限于智能弹珠机放宽 LT 限制。具体来说，由于放宽 LT 进入率的限制，获得大量小钢珠的预期价值将会增加。最近放宽法规似乎扩大了游戏可能性的范围，并使制造商更容易开发有吸引力的模型。因此，从 2024 年下半年开始，具有 LT 功能的智能手机可能会在主要游戏中增加，这一趋势将受到密切关注。

* Lucky Trigger(LT) 是“进入时预期钢珠低于 9,600 的上位 RUSH 或进入该 RUSH 的机会”，是一种小钢珠的回报预期提高到相同机型水平的功能。

(4) 业务费用预期

在 2025 财年中该企业计划与去年减少游戏机采购量。这是因为 2024 年 7 月将开始新钞流通，该企业需要投资更新相关设备。包括新钞相关的投资，投资金额将与上一财年持平。然而，因为 7 月份开始放宽 LT 功能的管制规定，如果能吸引更多顾客的机型增加，智能弹珠机的购买量可能会增加。购买游戏机的额度标准是营业收入（毛利润）的 20-25%。此外，与游戏机相关的折旧成本预计在上一财年达到峰值 354 亿日元后开始下降，预计 2026 财年将稳定在 300 亿日元左右，与实际购买价格大致相同。

与上一财年相比，人员成本预计将略有增加。由于门店运营审查已经完成，门店员工数量将保持在现在水平，但我们还预计奖金会增加。随着继续维修门店，预计维修成本将与上一财年持平，并且由于 BEMS 的节电效果和太阳能发电的引入，水电费预计将略有下降。该公司还计划继续控制其他费用。

(5) 智能游戏机的特点及引进优势

自 2022 年 11 月起推出的智能游戏机的特点是无需直接接触游戏币和小钢珠即可进行游戏。小钢珠在游戏机内循环，而角子机不使用游戏币，所有有关回报信息都以电子信息形式存储。此外，该企业计划通过将游戏机安装信息和回报信息传输到游戏机制造商协会设立的“游戏机信息中心”进行集中管理，促进行业的健康发展。

对于智能游戏机的优势，从顾客的角度来看，通过放宽法规，将扩大游戏机开发的自由度，规格的大幅提高将增加小钢珠和游戏币的期望，不再需要游戏币和小钢珠，这将提高便利性和预防传染病的安全感。

游戏厅的角度来看，不需要携带游戏币和小钢珠，从而导致门店工作人员的工作量减少，并且因为再也不需要兑币机等设备，对于新店来说，可以减轻初期投资的负担。对于现有门店来说，可以降低运营成本。另外，通过提升门店布局的自由度，可以打造出不受先入为主的创意门店，也有发展新客户群的空间。

对于整个游戏行业来说，通过在外部第三方机构集中管理小钢珠回报信息等，将加强安全性，消除欺诈性游戏，并防止赌博成瘾。预计随着行业变得更加健康，这一举措预计将导致增加玩家。

截至 2024 年 5 月，在行业的智能游戏机安装率预计，整个智能角子机在 40% 左右，智能弹珠机超过 4%。安装速度比最初预期的慢一些，但未来将游戏机全部更新的目标不变。为此，该公司计划继续监测智能游戏机的趋势，并在适当的时候进行投资，以免错失商机。

飞机租赁业务，开始培养租赁以外的收入来源

2. 飞机租赁业务

在航空行业，随着疫情结束，正在逐步恢复。航空旅客将 2024 年后可能继续增长。特别是，由于随着短途运输的扩大，对具有长机身和大量座位的长体窄体飞机（空中巴士 A320 系列和波音 B737 系列）的需求将增加。

在这种情况下，该企业将继续向良好的航空公司租赁配备节油发动机的下一代窄体飞机，并通过改变机型、机龄、租赁期限、航空公司和地区来组合，通过多元化分散投资，控制风险的同时实现利润的进一步增长。中期来看，该企业的中期目标是将租赁和管理服务从目前的 17 架飞机增加到 30 架。

此外，在 2025 财年中，该企业将致力于培养飞机租赁相关服务。具体来说，除了在上一年开始的飞机租赁管理服务外，将向其他公司提供该企业多年来积累的专业知识（飞机采购、租赁管理、转租、咨询和建议、市场趋势、专业知识）赚取佣金收入。在日本国内也有很多对飞机租赁感兴趣的投资者，将为此类群体提供服务。作为第一步，该企业于 2024 年 4 月与其业务合作伙伴 Indigo 和空客合作，为投资者（主要是游戏馆管理公司）举办了研讨会。该企业打算继续向该投资者群体提供有关飞机租赁的各种信息和投资机会。

此外，2025 财年业绩预计将出现两位数的收入增长。因为上一财年开始租赁的 4 架飞机租赁收入将在全年做出贡献。尽管财务成本增加，但部门利润会增加。

■ 弹珠机行业的动向和展望

在弹珠机游戏馆行业，大公司的寡头垄断将进一步加剧，未来几年将是扩大市场份额的好机会

弹珠机行业由于休闲活动变得更加多样化，并且作为预防赌博成瘾措施，对高赌型机型的监管不断加强，在很长一段时间内持续萎缩。根据公益财团法人日本生产性本部编制的“2023 年休闲白皮书”，2022 年弹珠机和角子机的玩家同比连续两年增加至 770 万人，但仍没恢复到疫情前 2019 年的 890 万人。市场规模（投注额）为 14.6 万亿日元，与 2002 年（2170 万人，30.4 万亿日元）相比，玩家人数减至约 35%，市场规模缩至约 48%。

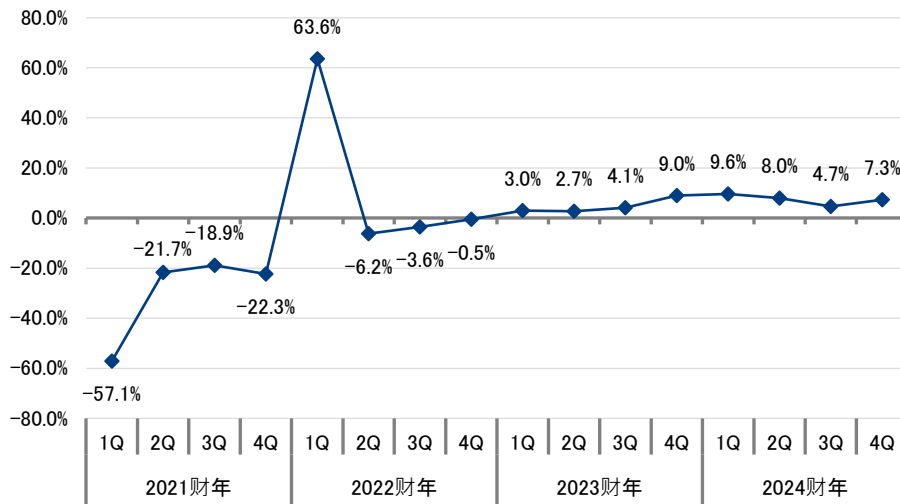
在整个行业门店减少的情况下，疫情后经营状况进一步恶化。而且 2022 年智能游戏机出台后，游戏馆的资金需求上升，部分中小型弹珠机游戏馆被淘汰。截至 2023 年末，门店数量同比减少 582 家至 7,083 家，与 1995 年的水平对比减少至 40%^{*}。关于门店安装的游戏机台数，弹珠机同比减少 5.8% 至 2,077 千台，角子机减少 0.8% 至 1,347 千台，均在持续下降。由于智能角子机的表现强劲，角子机的减少幅度仍然很小。

^{*} 资料来源：日本警察厅“令和 5 年风俗营业等现状及风俗违法行为犯罪打击情况等”

弹珠机行业的动向和展望

根据日本经济产业省“特定服务产业动态统计调查”，弹珠机游戏馆的销售额（投注收入）2023 财年第一季度（2022 年 4 月至 6 月）开始连续 8 个季度单位成长，稳步恢复。整体市场没有增长的因素可以理解是关闭的企业增加。

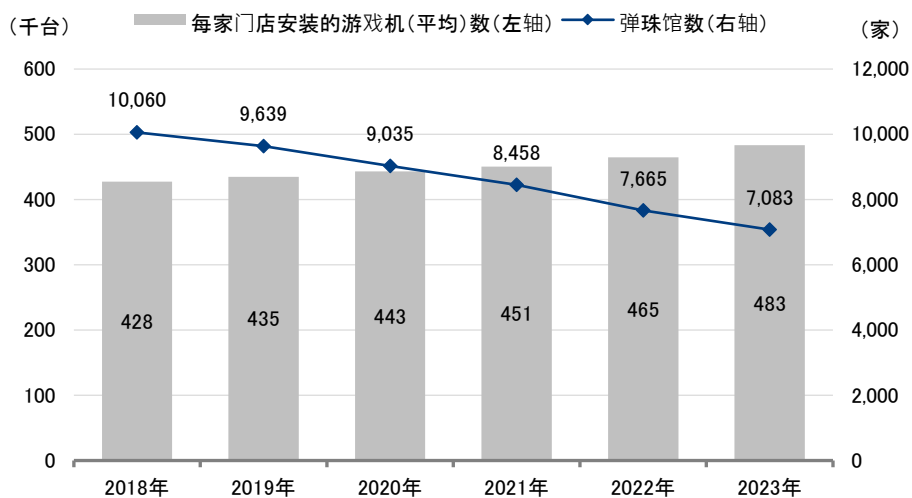
弹珠机游戏馆的投注收入增长率(同比)



资料来源：由 FISCO 根据日本经济产业省“特定服务产业动态统计调查”制作

预计未来具有管理实力的大公司的寡头垄断将进一步加剧。事实上，前五大门店的市场份额从 2018 年底的 11% 左右上升到 2023 年底的 15% 左右。纵观行业内每家门店安装的游戏机平均台数趋势，一直呈逐年上升。从 2018 年底的 428 台增加到 2023 年底的 483 台。由于一家门店的规模的扩大，可以推断，该行业正在变得寡头垄断。截至 2024 年 3 月底，该企业集团一家门店的平均安装台数为 493 台，略高于行业平均水平。

弹珠馆数和每家门店安装的游戏机(平均)数量



资料来源：由 FISCO 根据日本警察厅“令和 5 年风俗营业等现状及风俗违法行为犯罪打击情况等”制作

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）

弹珠机行业的动向和展望

现在，随着智能角子机的推出，市场正在走向复苏，积极的迹象开始出现。这将是自 1992 年推出 CR 机（预付卡兼容型号）以来，第一次给行业带来重大变化。当时，弹珠机市场因 CR 机的引入而振兴。尽管市场环境有所不同，但这次业界的期望很高。特别是，2024 年智能弹珠机的 LT 功能放松管制，目前 4% 多的智能弹珠机的安装比率将上升多少将受到关注。最终的关键问题是，制造商能否开发出足够有吸引力的游戏机，以及游戏厅如何保持提高服务和接待质量，以及如何获得回头客和新客户群体。

损益表及关键指标

(单位：百万日元)

	2021 财年	2022 财年	2023 财年	2024 财年
营业收入	98,602	105,141	117,206	130,363
年增率	-30.8%	6.6%	11.5%	11.2%
业务成本	97,564	94,911	112,318	121,923
年增率	-20.2%	-2.7%	18.3%	8.6%
一般及行政开支	4,340	4,279	4,309	4,176
年增率	-13.5%	-1.4%	0.7%	-3.1%
其他收入	11,561	9,114	8,663	7,561
其他费用	1,531	4,411	2,478	2,842
营业利润	6,728	10,654	6,764	8,983
年增率	-68.7%	58.4%	-36.5%	32.8%
财政收入	286	426	450	807
财务经费	2,672	2,571	3,277	4,355
税前利润	4,342	8,509	3,937	5,435
年增率	-77.7%	96.0%	-53.7%	38.0%
企业所得税费用	1,991	3,532	2,139	2,050
净利润	2,351	4,977	1,798	3,385
年增率	-81.6%	111.7%	-63.9%	88.3%
EBITDA	16,781	32,383	43,729	53,205
年增率	-46.1%	93.0%	35.0%	21.7%
EPS (日元)	3.1	6.8	2.5	4.8
每股股息 (日元)	5	5	5	5

资料来源：由 FISCO 根据年度报告和公司提供的资料制作

弹珠机行业的动向和展望

合并财务状况表

(单位：百万日元)

	2021 财年	2022 财年	2023 财年	2024 财年
流动资产	91,790	67,487	69,166	60,978
现金和存款	74,661	56,508	59,605	50,109
应收账款	361	332	407	457
其他	16,768	10,647	9,154	10,412
非流动资产	209,283	225,934	256,442	305,067
有形固定资产	96,415	118,648	146,876	183,361
使用权资产	77,537	73,850	76,741	84,129
无形资产	3,348	3,440	3,730	7,001
投资等其他	31,983	29,996	29,095	30,576
总资产	301,073	293,421	325,608	366,045
流动负债	59,812	47,324	53,840	60,311
应付账款	19,997	12,312	14,732	14,904
短期债务等	11,380	12,945	16,629	21,083
租赁负债	12,040	11,245	10,749	10,572
其他	16,395	10,822	11,730	13,752
非流动负债	109,289	115,115	143,341	174,246
长期债务	22,587	30,196	55,538	79,241
租赁负债	79,899	78,017	80,948	87,436
其他	6,803	6,902	6,855	7,569
总负债	169,101	162,439	197,181	234,557
总资本	131,972	130,982	128,427	131,488
负债・总资本	301,073	293,421	325,608	366,045

资料来源：由 FISCO 根据年度报告和公司提供的资料制作

■ 股东回报

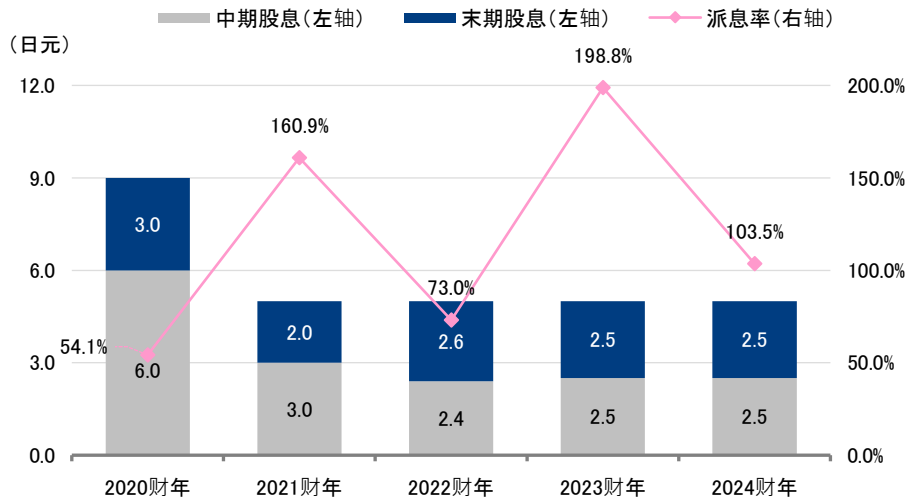
2024 财年的股息为 5.0 日元，与上一年持平

该企业高度意识到股东回报的重要性以及提高股东投资回报对公司的可持续发展至关重要。因此，以合并派息率 35% 以上为目标，持续支付稳定的股息，且回购股份作为基本方针之一，持续进行回购股份。

2024 财年的每股股息维持去年水平为 5.0 日元。尽管派息率高达 103.5%，但鉴于注重派息的稳定性以及收益在稳定上升，决定持平水平。另外，2024 财年公司回购了 17,043 千股（约占已发行股数的 2.4%）并注销了 15,532 千股。

股东回报

股息和派息率的变化



资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报资料、新闻发布资料制作

ESG 整合状况

通过 ESG 活动实现可持续增长和企业价值最大化

该企业从环境 (E)、社会 (S) 和治理 (G) 的角度制定明确的政策，并认真努力提高包括投资者在内的利益相关者的价值。

公司集团以“培养信任和梦想的百年挑战”的企业理念为本，以实现永久增长为理想推进 ESG 举措。在 E (环境)、S (社会) 和 G (治理) 类别中，根据最新的国际准则和香港交易所上市规则，披露信息。详细内容已在公司网站以及“ESG Report 2023/2024”上披露。ESG 投资引起市场关注的情况下，这也有望作为与投资者的对话工具进而发挥重要作用。

1. 环境倡议

企业集团认为全球环境问题是人类要面临的共同挑战，积极应对以气候变化为中心的环境问题，旨在减少对环境的影响。此外，遵守环境相关的法律法规，并实现可持续性的环保管理。

ESG 整合状况

经济活动是气候变化、能源消耗和环境污染等全球环境问题的原因之一，全球变暖也规定了国际目标。在脱碳社会的业务运营方面，为了抑制能源消耗过大而产生的二氧化碳排放，高企业集团致力于对环境影响较小的木造门店、适当管理消耗能源（节省、设置节水型洗手间等）、促进绿色 IT（文件的数据化、推进网络会议等）、适当处理和产生废物的机制（二手游戏机的有效利用、回收、木造店铺、一般废弃物回收利用）。作为节约能源的一部分，所有集团门店安装了 BEMS（建筑物能源管理系统）和 LED 节能灯，并开始安装太阳能电板。

2. 社会倡议

该企业集团致力于通过与顾客、地域社会、合作伙伴、员工、股东和投资者等信赖关系人合作，努力“提高社会价值”。

该企业为了创造“弹珠=日常娱乐”的价值，在以“顾客至上”为经营方针的背景下，致力于从顾客视角提供服务，面对赌博成瘾问题，开展以“社区的基础设施”为口号的活动，与游戏机制造商开发自有品牌机器，包括提高妇女地位的人力资源开发，工作与生活平衡，优化工作方式、健康管理以及为投资者举办简报会等，采取各种举措提高社会价值。

其中以“社区的基础设施”为口号的活动，包括支持老年人的自力养老、促进社区就业、救灾和重建援助、体育支助以及捐赠。另外，通过地方创生支援税制，该企业还对地方创生业务捐款。

3. 治理倡议

该企业集团作为公司治理机构选择设置“提名委员会等设置机构”，已设立了提名委员会、薪酬委员会和审计委员会。“提名委员会等设置机构”由执行官负责决策和监督职能，以明确公司的决策和监督职能以及业务执行职能。此外，为了加强整个集团的风险管理，该企业设立了集团危机管理委员会，建立了在发生危机时能够迅速决策、信息传递和适当应对的体制。

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