

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

藤商事

6257 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年12月12日(木)

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. 2025年3月期中間期の業績概要	01
2. 2025年3月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	01
4. 株主還元策について	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業の特徴	04
■ 業績動向	04
1. 2025年3月期中間期の業績概要	04
2. パチンコ・パチスロ遊技機の販売状況	06
3. 財務状況と経営指標	07
■ 今後の見通し	08
1. 業界動向と市場シェア	08
2. 2025年3月期の業績見通し	12
3. 成長戦略	15
4. 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応	16
■ 株主還元策	17
■ その他の取り組みについて	18
1. CSRへの取り組み	18
2. ファン層拡大に向けた取り組み	19

要約

新機種の稼働力に手応え、2025年3月期業績は上振れ余地あり

藤商事 <6257> は、パチンコ・パチスロ遊技機の中堅メーカーで、新規性のある演出の企画開発力に定評がある。若年層向けに「アニメ」「萌え」のほか、「ホラー」のIPを活用した機種開発に注力している。無借金経営で手元キャッシュは220億円超と潤沢にあり、財務の健全性は高い。

1. 2025年3月期中間期の業績概要

2025年3月期中間期（2024年4月～9月）の連結業績は、売上高が前年同期比37.3%増の25,114百万円、営業利益が同121.6%増の5,725百万円と大幅増収増益となった。パチスロ遊技機の販売台数が同40.6%減の10.0千台と減少したものの、新規タイトルを4機種投入したパチンコ遊技機が同85.2%増の53.4千台と伸長したことが増収要因となった。新機種の販売はいずれも順調で、特に「P 貞子」については稼働過が伸び、計画を上回る販売台数を達成した。パチスロ遊技機の下取り回収を戦略的に強化したことで売上総利益率は同2.7ポイント低下したものの、増収効果や研究開発費の減少等により営業利益は大幅増益となった。なお、下取り回収を増やしたことで、下期以降に投入されるパチスロ遊技機は部材のリユース率が高まり、原価率低減が見込まれる。

2. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の業績は売上高が前期比0.0%増の37,000百万円、営業利益が同2.4%増の5,000百万円と期初計画を据え置いた。販売台数はパチンコ遊技機で同18.0%増の72.0千台、パチスロ遊技機で同38.4%減の18.0千台を計画している。パチスロ遊技機については同社の主カタイトルとなった「とある」シリーズの第3弾「スマスロ 一方通行 とある魔術の禁書目録」を第3四半期に投入予定で、通期の販売台数は計画を若干上回る可能性が高い。一方、パチンコ遊技機は若者世代をターゲットに開発した「P 世界最高の暗殺者、異世界貴族に転生する」を第4四半期に投入するほか、シリーズ後継機種の販売により計画達成を目指す。費用面では研究開発費が下期に増加する予定だが、売上総利益率の改善効果もあり、通期業績は計画を上振れする可能性があると弊社では見ている。

3. 成長戦略

同社では「とある魔術の禁書目録」「とある科学の超電磁砲」のように若者世代に人気のあるコンテンツの版權を積極的に取得し、人気機種に育て上げている。今後も顧客に支持され、パチンコホールの集客力向上につながる魅力的な機種を開発し続けることで、業界全体が伸び悩むなかでも市場シェアを拡大し収益成長を目指す。パチンコ遊技機では現在7%前後のシェアを10%以上に、パチスロ遊技機では3%台のシェアを5%以上に引き上げることを当面の目標としている。特に、パチスロ遊技機では年間2タイトルの投入ペースを2026年3月期以降は3タイトル以上に増やすべく開発ラインを増強した。パチンコ遊技機では、現在もレギュレーション変更によるゲーム性の拡大やスマパチ優遇に特化した新たな検討もされており、ゲーム性の向上によりパチンコ遊技機もスマート遊技機の普及が加速する可能性があり、開発力に定評のある同社にとっては収益を拡大する好機になると弊社では見ている。

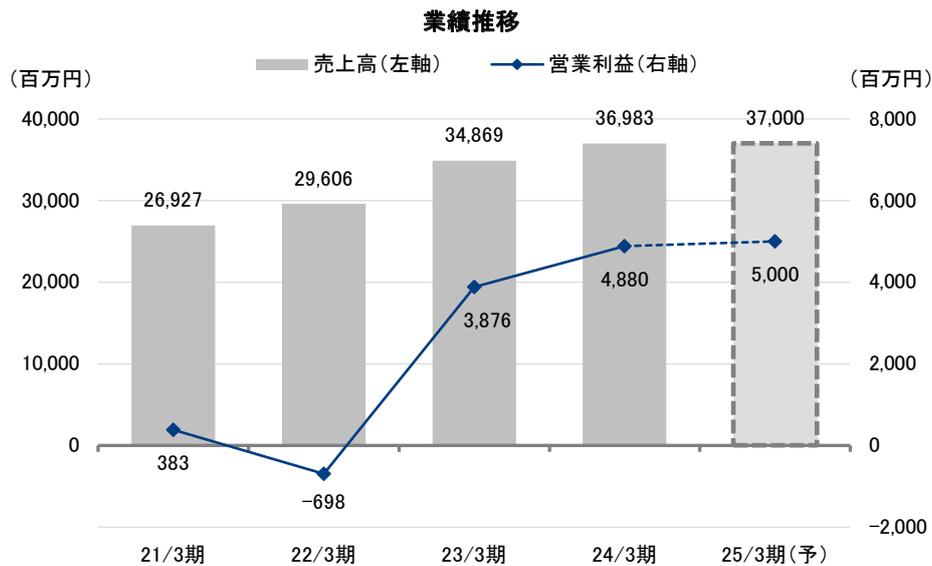
要約

4. 株主還元策について

同社は配当方針として1株当たり50.0円を下限とし、業績連動部分として連結配当性向30%以上を目標としている。これにより2025年3月期の1株当たり配当金は、前期と同額の55.0円(配当性向31.1%)を予定している。同社の株価はPBRで1倍を下回っているが、今後も経常利益で30億円以上の水準を継続し(株主資本コストを上回るROE)、配当方針の継続や流通株式比率の向上、IR活動の強化に取り組むことで企業価値を高めていく考えだ。

Key Points

- ・2025年3月期中間期は新機種の販売が順調で大幅増収増益に
- ・業界全体が緩やかな縮小傾向を辿るなか、スマート遊技機の開発力が成長のカギを握る
- ・2025年3月期業績は期初計画を据え置いても上振れ余地あり
- ・経常利益30億円以上を継続する経営基盤の構築と株主還元の充実、IR活動強化によって企業価値の向上を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

アニメジャンルやホラーなど人気 IP を利用した斬新な機種開発に定評

1. 会社沿革

同社は1958年に、じゃん球遊技機※の製造及びリース販売を目的に創業、業務発展に伴い1966年に株式会社化された。1973年にアレンジボール遊技機市場に参入し、1992年に開発したアレンジボール遊技機「アレジン」、「エキサイト」の大ヒットが、ブランド力向上の契機となった。その後、事業領域を拡大すべく1989年にパチンコ遊技機、2003年にパチスロ遊技機市場に参入した。

※ 麻雀牌に見立てた入賞口に玉を入れることで当たり役を作り、得点に応じてメダルが払い戻される遊技機。

2007年にジャスダック（後の東京証券取引所 JASDAQ スタンダード）市場に株式を上場し、2013年には従来から取引関係のあったサン電子<6736>と資本業務提携契約を締結した。サン電子からは制御基板などの部材を調達しており、同社の主要調達先の1社となっている。2005年に設立した子会社の（株）JFJでパチンコ遊技機及びパチスロ遊技機の製造及び販売を始め、2019年3月期から連結決算を開始した。また、2019年8月にはパチンコ遊技機及びパチスロ遊技機の製造及び販売を行う子会社として（株）オレンジを設立した。なお、2022年4月の東京証券取引所（以下、東証）の市場再編に伴い、東証スタンダード市場に移行している。

会社沿革

年月	主な沿革
1966年10月	じゃん球遊技機の開発、製造及び貸付けを目的とし、（株）藤商事を設立
1973年10月	アレンジボール遊技機の製造・販売を開始
1989年 1月	パチンコ遊技機の製造・販売を開始
2003年 9月	パチスロ遊技機の製造・販売を開始
2004年 3月	（株）サンタエンタテインメント（現持分法非適用関連会社）の株式取得
2005年 6月	（株）JFJ を設立
2007年 2月	ジャスダック市場に株式を上場
2013年 3月	サン電子と資本業務提携契約を締結
2019年 8月	（株）オレンジ、（株）ミラクルを設立
2022年 4月	東京証券取引所の市場再編により、東京証券取引所スタンダード市場に上場
2022年 6月	監査等委員会設置会社へ移行
2023年 7月	（株）アイル（現持分法非適用関連会社）の株式取得

出所：ホームページ、有価証券報告書よりフィスコ作成

会社概要

2. 事業の特徴

同社の特徴としては、新しい遊技の仕組みを発案して業界でいち早く新機種の開発に生かしていることや、アニメなどのキャラクター版権を利用した機種の開発に積極的に取り組んでいることなどが挙げられる。2002年に当時の新しい仕組みとしては、今では一般的となったパチンコ遊技機のチャンスボタンによる演出を同社が業界で初めて導入した。また、キャラクター版権を利用した遊技機の開発では、2003年に発売した「CR サンダーバード2」や、2004年に発売した「CR 暴れん坊将軍」などが大ヒットした。

2000年以降では、「ホラー」系の機種で一定のブランド力を獲得している。2007年に投入した「CR リング」は、発売当初「ホラー」で集客できるかどうか不確かだったこともあり販売台数が1.5万台に留まったが、導入したパチンコホールで女性の固定客ファンが徐々に増加するなど高稼働を維持し、評価が高まった。2011年に発売した後継機種「CR リング 呪いの7日間」は長期間の高稼働実績を残し、シリーズ累計7万台を販売する大ヒット機種となり、現在では「ホラー」系で複数機種をシリーズ化し、コンスタントに発売するまでになっている。最近のホール側の新機種導入の傾向として、投資リスクを抑えるため販売実績のあるシリーズ機種の後継機を優先的に導入する傾向が強くなっている。このため、初代機種の販売は伸びにくいが高稼働率が高ければ後継機種以降、安定した販売が見込める。直近では、1万台以上販売されればヒット機種と言われる中、2020年に投入した「Pとある魔術の禁書目録」が2万台を超えるヒットとなり、後継シリーズでも好調な販売実績を残している。

一方、パチスロ遊技機は、2014年に発売した「パチスロ リング 呪いの7日間」が2.1万台、「パチスロ アレジン」が2.3万台を販売するヒット商品となって以降はヒット機種が出ていなかったが、2022年に発売した「SLOTとある科学の超電磁砲」が1.2万台と久しぶりのヒットとなったほか、2023年に発売した同社初のスマートパチスロ「Lゴブリンスレイヤー」も1.7万台を超えるヒットになるなど、再び勢いを取り戻してきている。

業績動向

2025年3月期中間期は新機種の販売が順調で大幅増収増益に

1. 2025年3月期中間期の業績概要

2025年3月期中間期の連結業績は、売上高が前年同期比37.3%増の25,114百万円、営業利益が同121.6%増の5,725百万円、経常利益が同125.2%増の5,833百万円、親会社株主に帰属する中間純利益が同58.2%増の3,809百万円とおおむね計画どおりに進捗した。

業績動向

2025年3月期中間期連結業績

(単位：百万円)

	24/3 期中間期		25/3 期中間期		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	18,293	-	25,114	-	37.3%
(パチンコ遊技機)	10,747	58.7%	21,108	84.0%	96.4%
(パチスロ遊技機)	7,546	41.3%	4,005	15.9%	-46.9%
売上総利益	10,204	55.8%	13,337	53.1%	30.7%
販管費	7,621	41.7%	7,611	30.3%	-0.1%
営業利益	2,583	14.1%	5,725	22.8%	121.6%
経常利益	2,590	14.2%	5,833	23.2%	125.2%
親会社株主に帰属する 中間純利益	2,407	13.2%	3,809	15.2%	58.2%
販売台数(台)	45,784	-	63,538	-	38.8%
(パチンコ遊技機)	28,880	-	53,490	-	85.2%
(パチスロ遊技機)	16,904	-	10,048	-	-40.6%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

売上高の内訳は、パチンコ遊技機が前年同期比96.4%増の21,108百万円、パチスロ遊技機が同46.9%減の4,005百万円となった。パチンコ遊技機はメインスペック4機種を投入し、販売台数で同85.2%増の53.4千台、パチスロ遊技機は1機種を投入し、同40.6%減の10.0千台となった。パチンコ遊技機のうち、パネル販売※比率は約50%と前年同期から若干低下し平均販売単価の押し上げ要因となった。

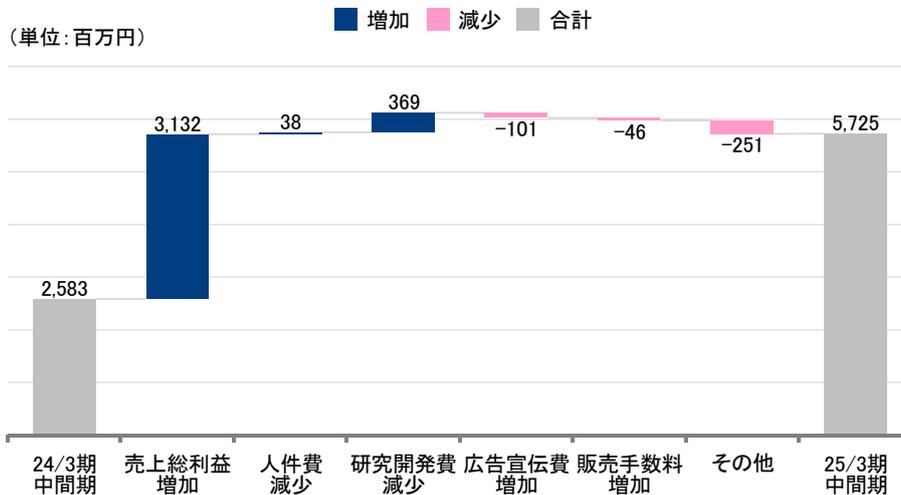
※ 販売形態として外枠(本体)、盤面(パネル)、サイドユニット一式を販売する本体販売と、盤面(パネル)とサイドユニットのみを販売するパネル販売の2方式がある。本体枠をモデルチェンジした最初の機種は、すべて枠付きの本体販売となる。売上総利益率は材料費が少ないパネル販売のほうが高くなる。

売上総利益率は前年同期の55.8%から53.1%に低下し、売上総利益は同30.7%増の13,337百万円となった。パネル販売比率が低下したことに加えて、パチスロ遊技機において前期に投入したヒット機種「Lゴブリンスレイヤー」の下取り回収費用が増加したことが要因だ。今後投入する新機種でリユースできる部材が多く、下取りを強化した。このため、今後の新機種の材料費はリユース品の使用により低減し、均して見れば売上総利益率の改善要因となる。

販管費は前年同期比0.1%減の7,611百万円となった。主な増減要因を見ると、広告宣伝費が「御坂美琴生誕祭2024」の開催等により101百万円増加したほか、配送料金高騰の影響等によりその他の販管費が251百万円増加した。一方で、パチンコ遊技機のソフト開発費を中心に研究開発費が369百万円減少したほか、人件費が38百万円減少した。人件費については、給与・賞与が増加したものの退職給付費用が減少した。

業績動向

営業利益増減要因



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

「P 貞子」「スマスロ ゲゲゲの鬼太郎 覚醒」が計画を上回る販売台数に

2. パチンコ・パチスロ遊技機の販売状況

2025年3月期中間期のパチンコ遊技機の販売台数は前年同期比85.2%増の53.4千台となった。メインスペックの新規タイトルとして、前期末に発売した「P FAIRY TAIL これが七炎竜の力だ」、「P 魔王学院の不適格者」(2024年5月発売)、「P 貞子」(同年6月発売)、「P とある科学の超電磁砲2」(同年7月発売)を市場投入したほか、シリーズ後継機種などを継続販売した。主カタイトルの「P とある科学の超電磁砲2」は予定台数を販売し、稼働状況も順調だった。また、新規IPとして注目された「P 魔王学院の不適格者」は他メーカーの人気機種と重なったこともあり稼働状況はやや物足りなかったが、おおむね想定どおりだった。一方、「P 貞子」は、同社比2倍のヘソサイズで回る「BIG スタート」や、玉の動きでドキドキ感を味わえる「祠チャレンジ役物」など新たなゲーム性を取り入れたチャレンジ機種として投入した。幅広い年代の客層から支持を集め現在も稼働を続けており、当初の販売台数が少なかったこともあり追加増産を2回実施した。同社の斬新な開発力が生かされた格好だ。

一方、パチスロ遊技機の販売台数は前年同期比40.6%減の10.0千台となった。前年同期は2機種の投入だったのに対して当中間期は「スマスロ ゲゲゲの鬼太郎 覚醒」(2024年7月発売)1機種の投入に留まったが、販売台数は、当初計画から2割程度上回ったものと見られる。

業績動向

パチンコ遊技機及びパチスロ遊技機の新機種

24/3 期中間期	発売時期	25/3 期中間期	発売時期
パチンコ遊技機		パチンコ遊技機	
P ゴプリンスレイヤー	2023年4月	P FAIRY TAIL これが七炎竜の力だ	2024年4月 (導入)
スマパチ RAVE 覚聖ループ	2023年6月	P 魔王学院の不適格者	2024年5月
P リング 呪いの7日間3	2023年8月	P 貞子	2024年6月
		P とある科学の超電磁砲 2	2024年7月
その他シリーズ機種		その他シリーズ機種	
販売台数	28,880	販売台数	53,490
パチスロ遊技機		パチスロ遊技機	
L ゴプリンスレイヤー	2023年4月 (導入)	スマスロ ゲゲゲの鬼太郎 覚醒	2024年7月
パチスロ 戦国十恋姫	2023年6月		
販売台数	16,904	販売台数	10,048

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

無借金経営で手元資金は 220 億円超と潤沢

3. 財務状況と経営指標

2025年3月期中間期末の資産合計は前期末比9,376百万円増加の60,720百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産で棚卸資産が484百万円減少した一方、現金及び預金・有価証券が2,334百万円、売上債権が5,015百万円それぞれ増加した。固定資産では繰延税金資産が746百万円、長期前払費用が363百万円減少した一方で、保有株式の株価上昇等により投資有価証券が3,653百万円増加した。

負債合計は前期末比3,946百万円増加の12,349百万円となった。流動負債で買掛金が1,657百万円、未払法人税等が1,236百万円それぞれ増加したほか、固定負債で繰延税金負債564百万円を計上した。純資産合計は同5,430百万円増加の48,371百万円となった。配当金626百万円を支出した一方で、親会社株主に帰属する中間純利益3,809百万円を計上し、その他有価証券評価差額金が2,345百万円増加した。

財務指標を見ると、自己資本比率は前期末の83.6%から79.7%と若干低下したが、無借金経営で手元キャッシュも220億円超と潤沢なことから、財務の健全性は確保されていると判断できる。売上規模に対して手元キャッシュが高水準となっているが、ビジネスモデルが開発先行型であり、継続した機種開発を行うためには手厚い内部留保とキャッシュが必要なためだ。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	22/3 期	23/3 期	24/3 期	25/3 期中間期	増減
流動資産	31,144	34,318	32,985	39,916	6,931
(現金及び預金・有価証券)	19,478	20,402	20,133	22,467	2,334
(棚卸資産)	4,171	5,902	6,745	6,261	-484
固定資産	14,259	16,842	18,359	20,803	2,444
(有形固定資産)	7,938	7,341	7,480	7,464	-15
(無形固定資産)	503	663	872	804	-68
(投資その他の資産)	5,818	8,837	10,006	12,534	2,528
資産合計	45,404	51,160	51,344	60,720	9,376
負債合計	8,777	11,372	8,403	12,349	3,946
(有利子負債)	-	-	-	-	-
純資産合計	36,626	39,788	42,941	48,371	5,429
(安全性)					
自己資本比率	80.7%	77.8%	83.6%	79.7%	-4.0pp

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

業界全体が緩やかな縮小傾向を辿るなか、 スマート遊技機の開発力が成長のカギを握る

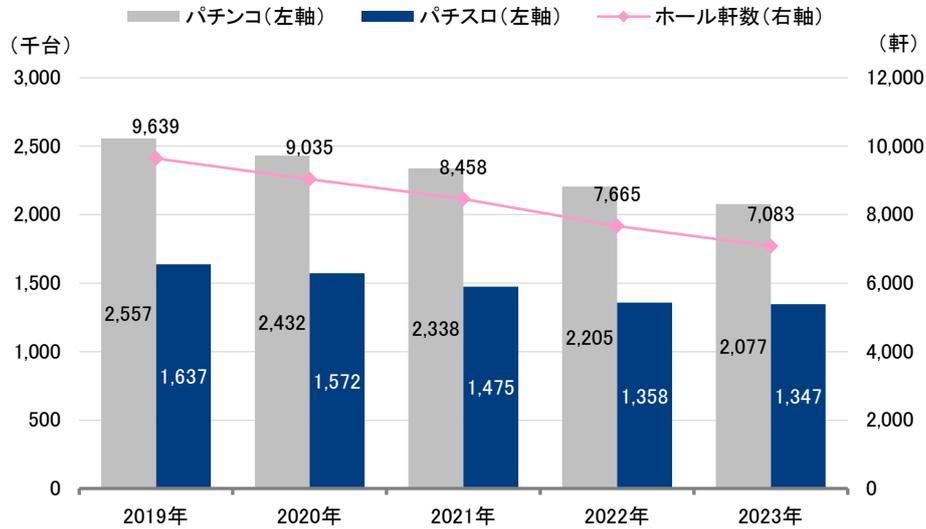
1. 業界動向と市場シェア

(1) 業界動向

レジャーの多様化や規制強化などの環境変化を背景に、パチンコホール業界はここ数年、店舗数の縮小傾向が続いてきた。特に2020年以降は新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）という逆風が吹き、外部環境が一段と厳しくなるなかで経営体力のない企業の撤退が進んでいる。警察庁発表の資料によると2023年末のホール軒数は7,083軒、前年末比で7.6%減となった。パチンコホールの減少に伴い遊技機の設置台数も年々減少傾向にあり、2023年末でパチンコ遊技機は同5.8%減の207万台、パチスロ遊技機は同0.8%減の134万台となり、それぞれコロナ禍前の2019年末と比較すると20%弱減少したことになる（年率換算では5%減）。2024年に入ってから傾向は変わらず、ホール軒数は約6%、遊技機の設置台数は約3%のペースで減少し続けているようだ。

今後の見通し

ホール軒数と遊技機設置台数

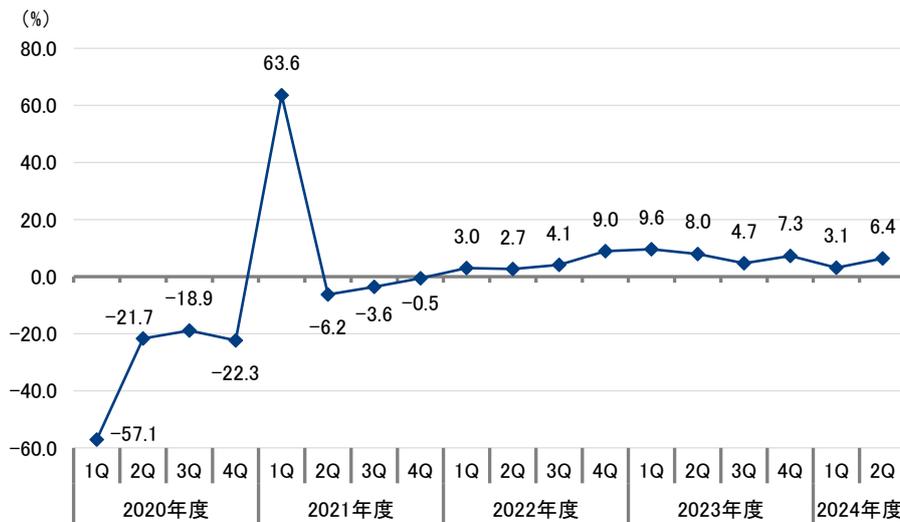


出所：警察庁発表資料よりフィスコ作成

ただし、経済産業省が発表している「特定サービス産業動態統計調査」によると、2024年7～9月のパチンコホール売上高^{*}は前年同期比6.4%増となり2022年4～6月にプラスに転じて以降、10四半期連続でプラス成長が続いている。コロナ禍前と比較するとまだ85%程度の水準に留まっているが、既存店の売上高は必ずしも減少しているわけではない。業界全体で緩やかな縮小傾向が続くなかで、大手チェーンの寡占化が進んでいると考えられる。

^{*} 調査対象となっている店舗数は2024年9月時点で1,111店舗と業界全体の約16%を占めている。

パチンコホール売上高(前年同期比)



出所：経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」よりフィスコ作成

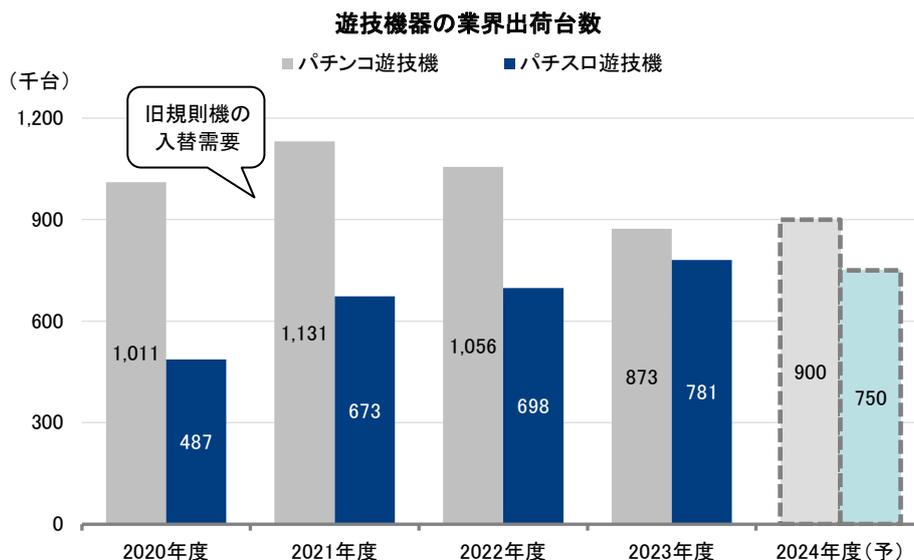
今後の見通し

こうしたなか、2023年以降の遊技機業界のトレンドとしては、スマスロで内規変更※¹によりゲーム性を高めたヒット機種が相次いで登場したことにより、パチスロ遊技機については回復基調となり、パチンコ遊技機は低迷が続くなど明暗が分かれる格好となっている。実際、パチスロ遊技機の業界設置台数は若干ながらも前年を上回っているようだ。ホール側で集客力の高いパチスロ遊技機の設置エリアを拡大する動きが2023年以降、続いたことが要因として挙げられる。直近のスマート遊技機の設置率を見ても、パチスロ遊技機では4割強まで進んでいるのに対してパチンコ遊技機は1割弱の水準に留まっており、スマート遊技機の動向が設置台数にも影響を与えている。こうした状況を鑑み、スマパチの普及促進策としてレギュレーション変更を業界団体で進めている。具体的には、スマパチのラッキートリガー※²について、従来より突入率が緩和された機種を開発できるようにし、2024年7月から導入が始まった。さらに、スマパチ普及に向けた施策は2024年で終わりではなく、現在もゲーム性拡大やスマパチ優遇に特化した新たな検討もされており、今後はパチンコ遊技機においてもスマート遊技機の普及が加速していくものと予想される。

※¹ 内規変更により、有利区間の最大遊技数が撤廃され、どの段階からも大当たりが期待できるようになったほか、出玉性能も従来は大当たり開始からの増加2,400枚が上限であったが、差枚で2,400枚が上限となった。例えば、その日の台の収支がマイナス1,000枚だった場合、上限は3,400枚となる計算で、今まで以上に多くのメダルを獲得できるようになった（差枚方式については現行の6.5号機から採用）。

※² 「ラッキートリガー」とは、2024年3月より解禁となった出玉の波を創出する新機能。2024年7月以降は出玉の波を創出する機能がパワーアップし「新LT（LT2.0）」としてスマートパチンコ（スマパチ）のみに搭載された。

同社では2024年度の市場見通しについて、期初計画ではパチンコ遊技機で前年度比3%増の90万台、パチスロ遊技機で同4%減の75万台と見ていたが、中間期までの販売状況から期初計画どおりの水準に落ち着きそうだ。パチンコ遊技機の回復時期については、スマート遊技機の普及加速が見込まれる2025年度になると弊社では見ている。このため、2025年3月期はスマパチの新タイトルの投入計画がなかった同社も、来年度以降メインスペックの開発を進めている状況にある。今後はスマート遊技機でいかに魅力のあるヒット機種を開発できるかが、同社の成長のカギを握ることになる。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) スマート遊技機 (スマートパチンコ / スマートパチスロ) について

スマート遊技機と従来の遊技機との大きな違いは、スマパチについては玉が封入され循環式となったこと、スマスロはメダルレスとなったことが挙げられる。ともに遊技に必要な玉やメダルの貸出がなく、電子情報を元に遊技ができるため、感染防止対策になるほかプレイがしやすく不正防止対策にもなるなどメリットが多い。ホール運営側は初期導入コストが掛かるものの、出玉やメダルの持ち運び、計数管理など店舗スタッフの業務が減少することで人件費の抑制につながる。また玉やメダルの補給装置が不要となるため省スペース化が図れるほか、店舗レイアウトも自由度が増すといったメリットがある。メーカー側にとっては、スマート遊技機で魅力的な新機種を開発しシェアを拡大できる好機となる。

なお、スマート遊技機導入の目的の1つとして、業界の健全化が挙げられる。各遊技機の出玉情報等を新たに設置された第三者機関「遊技機情報センター」で一元管理することで、のめり込み対策や不正防止対策を行う体制を構築している。業界の健全化が進めば、客層の広がりが期待できる。当初は2～4年で大半がスマート遊技機に置き換わると想定していたが、パチンコホール事業者の経営状況が厳しく投資余力が限られるなかで、当初の想定よりも緩やかなペースで導入が進んでいる。

(3) 市場シェアの動向

同社では商品戦略として、ユーザーを年齢層別に分け、各ターゲットに合わせてジャンルを強化している。また、主力タイトルの開発・育成によりラインナップを拡充し、パチンコ・パチスロ遊技機の双方で販売シェア拡大を図る方針だ。特に、最近では「とある魔術の禁書目録」のように若者世代を中心に人気のある「アニメ」ジャンルのIPを活用した新機種の開発に注力し成果に結び付けており、今後もこうした戦略を継続していくと思われる。

パチンコ機のジャンルと主要タイトル

ジャンル	主力タイトル
ホラー (全年代向け)	リング、地獄少女
萌え (若年層代向け)	緋弾のARIA
アニメ (若年層代向け)	とある魔術の禁書目録、FAIRY TAIL

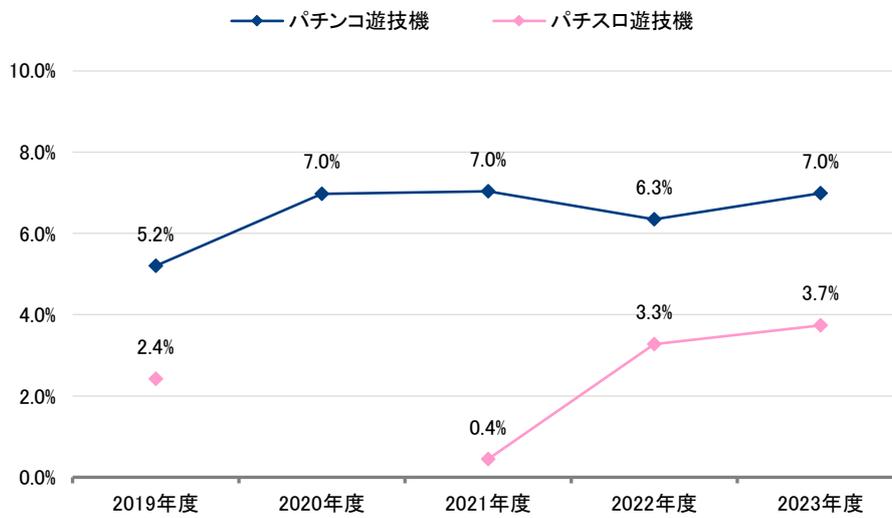
出所：同社提供資料よりフィスコ作成

同社の販売シェアは人気機種の販売時期によって変動があるものの、パチンコ遊技機は年間4～5機種のペースでメインスペックの新機種の投入に加えて、シリーズ機種の追加スペックを投入しており、ここ数年は7%前後の水準で安定して推移している(2024年3月期は7.0%)。2021年3月期以降は「とある」シリーズが高い人気を継続しており、「アニメ」ジャンルでの主力機種としてブランドを確立したと言える。従来得意としてきた「ホラー」や「萌え」に加えて、主に若者世代をターゲットとした「アニメ」ジャンルのラインナップを今後も強化することで、販売シェア10%以上を目指す考えだ。

今後の見通し

一方、パチスロ遊技機はパチンコ遊技機で販売実績のあるタイトルを中心に年間2～3機種ペースで新機種を投入することを基本方針としている。2023年3月期以降は「アニメ」ジャンルを中心に投入し、一定の稼働実績を残すなどシェア拡大に向けた体制が整いつつある。特に、2023年3月に発売した「Lゴブリンスレイヤー」がヒットしたことで、パチンコホールからの評価も高まったようだ。こうしたことから、同社は開発ラインを増強し2026年3月期以降は3タイトル以上のタイトルを安定して投入する方針で、現在3%台に留まっている販売シェアを5%以上に引き上げていく。

市場シェアの推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2025年3月期業績は期初計画を据え置くも上振れ余地あり

2. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績は、売上高で前期比0.0%増の37,000百万円、営業利益で同2.4%増の5,000百万円、経常利益で同1.5%増の5,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同1.5%増の3,700百万円と期初計画を据え置いた。中間期までの進捗率は売上高で67.9%、営業利益で114.5%と利益ベースでは超過しているが、下期は2026年3月期の新機種投入に向けた研究開発費が膨らむことや、メインスペックの新規投入タイトル数が中間期の5タイトルから2タイトルに減少することもあるため、下期の収益水準が低くなることを想定しているためだ。

今後の見通し

2025年3月期業績見通し(連結)

(単位:百万円)

	24/3期		25/3期		前期比		中間期進捗率
	実績	売上比	会社計画	売上比	増減額	増減率	
売上高	36,983	-	37,000	-	17	0.0%	67.9%
売上総利益	19,502	52.7%	20,700	55.9%	1,198	6.1%	64.4%
販管費	14,621	39.5%	15,700	42.4%	1,079	7.4%	48.5%
営業利益	4,880	13.2%	5,000	13.5%	120	2.4%	114.5%
経常利益	4,923	13.3%	5,000	13.5%	77	1.5%	116.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,643	9.9%	3,700	10.0%	57	1.5%	102.9%
1株当たり当期純利益 (円)	174.38		177.04				
販売台数(台)	90,273	-	90,000	-	-273	-0.3%	70.6%
(パチンコ遊技機)	61,038	67.6%	72,000	80.0%	10,962	18.0%	74.3%
(パチスロ遊技機)	29,235	32.4%	18,000	20.0%	-11,235	-38.4%	55.8%

出所:決算説明資料よりフィスコ作成

パチンコ遊技機の販売台数は前期比18.0%増の72.0千台と3期ぶりに増加に転じる見通しだ。下期の販売台数は18.5千台となるが、メインスペックで「P世界最高の暗殺者、異世界貴族に転生する」(2025年1月導入予定)を投入し、不足分についてはシリーズ機種種の追加スペックを投入し計画達成を目指す。新規タイトルについては、若者世代に人気のライトノベル(マンガ・アニメ化でもヒット)をモチーフに開発された機種で、同社のラッキートリガー搭載機種の中かで最もラッキートリガー突入率が高く、ゲーム性を高めた仕様となっており反響が注目される。

一方、パチスロ遊技機の販売台数は前期比38.4%減の18.0千台を計画している。下期は「スマスロ 一方通行とある魔術の禁書目録」(2024年12月導入予定)を投入する。同機種はパチスロ「とある」シリーズのなかで歴代最高性能となっており期待は大きい。なお、中間期までで販売台数は計画をやや上回ったことから、通期で1割程度の上振れが期待される。

2025年3月期第3四半期導入予定機種

パチスロ遊技機



「とある」シリーズの人気キャラクター『一方通行』をモチーフとした
藤商事×とある 待望のシリーズ第3弾!

スマスロ 一方通行 とある魔術の禁書目録
(2024年12月導入予定)

出所:決算説明資料より掲載

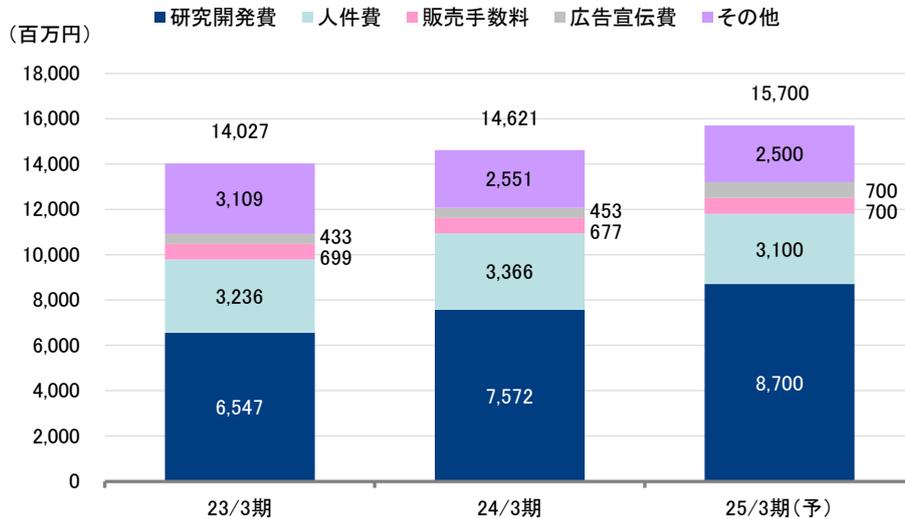
今後の見通し

売上総利益率は前期比 3.2 ポイント上昇の 55.9% を見込んでいる。販売単価はパチンコ遊技機、パチスロ遊技機ともに前期並みの水準を想定しており、材料費のコストダウンが利益率の改善要因となる。また、販管費は同 7.4% 増の 15,700 百万円を計画している。内訳を見ると、研究開発費が同 1,127 百万円増加の 8,700 百万円、広告宣伝費が同 246 百万円増加の 700 百万円、販売手数料が同 22 百万円増加の 700 百万円となり、人件費が同 266 百万円減少の 3,100 百万円、その他費用が同 51 百万円減少の 2,500 百万円となる。

研究開発費については、上期（中間期）の 3,764 百万円から下期は 4,936 百万円に増加する。既述のとおり 2026 年 3 月期に投入する新機種の開発費用増加が要因だ。特に、パチスロ遊技機については開発ライン数を増強している。ただ、期初計画では十分な予算を取っているため、結果的に計画を下回る可能性もある。広告宣伝費については、人気アニメなどの IP を活用した新機種のプロモーション施策を積極的に展開しており、増加要因となっている。中間期は「とある」シリーズの人気キャラクターである「御坂美琴生誕祭 2024」を開催し反響を呼んだが、下期はアニメファン層をさらに獲得すべく、新プロジェクト「anime blast（アニメブラスト）」を立ち上げ、YouTube、X、Instagram、TikTok で声優陣なども出演してコンテンツの魅力を発信する取り組みを開始している。人件費が減少するのは前期に上乘せした賞与を標準月数に戻すことに加えて、退職給付債務の減少が主因となっている。

なお、従業員数については前期末の 438 名から 2024 年 9 月末時点で 451 名と若干増加したが、今後も開発部門や経営管理部門の強化を目的に若干名の増員を予定している。2026 年 3 月期の人件費総額としては、引き続き退職給付債務の減少が見込まれることから横ばい水準に留まる見通しだ。

販管費の内訳



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

「アニメ」ジャンルを中心に魅力的な新機種を開発し、シェア拡大による成長を目指す

3. 成長戦略

同社は今後の成長戦略を、開発戦略、商品戦略、原価低減施策、人材戦略の4つのテーマに分けて、その取り組みを推進している。

(1) 開発戦略

同社は2019年より全国のパチンコホールを訪問して、競合メーカーの機種比較も含めた綿密な分析を行い、開発部門に市場のニーズや改善点などをフィードバックすることで、新機種の開発に取り組んできた。改善項目として、音や映像の表現方法から玉の出方、ハンドルの形状に至るまですべて洗い出し、新機種の開発に反映させており、2021年3月期以降に投入した「とある」シリーズや、2023年3月期に投入された「Pサラリーマン金太郎」、「Lゴブリンスレイヤー」等のヒットにつながったと弊社では見ている。同社は今後もトレンドの先端を行く独創的な新機種の開発や、顧客視点での魅力的な新機種を開発し続けることで業界シェアを拡大する戦略で、パチンコ遊技機では10%超、パチスロ遊技機では5%超を当面の目標に掲げている。

(2) 商品戦略

商品戦略としては従来の「ホラー」「萌え」ジャンルに加えて、「アニメ」ジャンルの育成にも注力しており、IPの取得も積極的に進めている。2025年3月期のパチンコ遊技機の新機種5タイトル中、4タイトルが「アニメ」ジャンルで占め、うち2タイトルが新規IPを活用した機種である。コロナ禍以降、シニア世代の客足の戻りが鈍いなかで、若者世代の固定客をいかに取り込むことができるかがシェア拡大のカギを握ると見られ、「アニメ」ジャンルを強化する戦略は理に合っていると考えられる。

(3) 原価低減施策

原価低減施策としては、リユース品の積極活用に加えて開発段階からの低減活動を進めている。具体的には設計の見直しによって、従来は機種ごとに異なっていた部材の共通化を可能な限り進め部材コストを低減しているほか、ソフトウェアの開発効率向上にも取り組んでいる。リユース品の活用についても部材の回収率を高めていくほか、電源回路などユニット品も含めてすべての品目に対象を広げ、再利用できるかどうか検討を進めている。現状、リユース品の原価に占める比率は3~4%程度と見られるが、5%以上に高めていくことを目標としている。

(4) 人材戦略

同社は人材が企業の成長の源泉であるとの考えのもと、役職者の世代交代の推進により社内の活性化を図るとともに、若手社員が安心・わくわくして仕事に打ち込める環境を整備している。また長期的なキャリア形成意識の醸成により生涯現役で活躍し続ける人材の育成と多様な人生プランに合わせた働き方を支援すべく、2024年4月より新人事制度を導入した。

今後の見通し

具体的には、新たに専門職を軸とした等級制度の導入とポストオフ制度（55歳役職定年）を導入したほか、自発的・挑戦的な取り組みに加え人材育成に対する取り組みも評価する、人を育てる評価制度を導入した。報酬制度については、給与のベースアップ（大卒初任給 21万円→24万円）だけでなく、競争意欲を喚起する報酬制度を導入した。また、キャリアプラス制度（社内兼業）やキャリア研修、セカンドライフ・キャリアの支援なども新たに導入した。これら新人事制度の導入により、人的資本が強化され社内の活性化が促進されることで収益成長につながるものと期待される。

経常利益 30 億円以上を継続する経営基盤の構築と株主還元の充実、IR 活動強化によって企業価値の向上を目指す

4. 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

同社の株価は PBR で 0.6 倍前後と 1.0 倍を下回る水準が長らく続いている。PBR が 1 倍を下回っている要因として、1) 遊技機メーカーのビジネスモデルが開発先行型であり、継続した新機種開発のためには潤沢な内部留保とキャッシュを保持しておく必要があるため ROE が低くなる傾向にあること、2) 新機種の投入タイトル数が年間でも 10 タイトル以下と業界大手と比べると少ないため、ヒット機種の有無によって業績が大きく変動しやすく、時には損失を計上するケースもあるなど業績の変動リスクが大きいことが影響していると弊社では見ている。

こうした状況に対して、同社は資本コストや株価を意識した経営に取り組むことで企業価値を高め、PBR1.0 倍以上を目指す考えだ。具体的な取り組みとしては、株主資本コスト（約 4%）を超える ROE（2024 年 3 月期実績 8.8%）を確保するために必要な利益（経常利益で 30 億円以上）を安定的に計上する経営基盤の構築に取り組む。スマート遊技機の開発促進や稼働力の高い新機種を開発し続けることで、一定の市場シェアを獲得し 30 億円以上の経常利益を継続する方針だ。パチスロ遊技機の年間投入タイトル数を 2026 年 3 月期以降増やし、事業規模を拡大することで収益の安定化を図ることもその一環となる。また、株主還元策についても利益還元の姿勢をより明確かつ充実させるため、1 株当たり配当金で 50.0 円を下限とし、業績連動（配当性向 30% 以上）に応じた配当を実施することにした。さらには、IR 活動の強化による投資家との対話促進にも継続的に取り組んでいく。

株主還元策

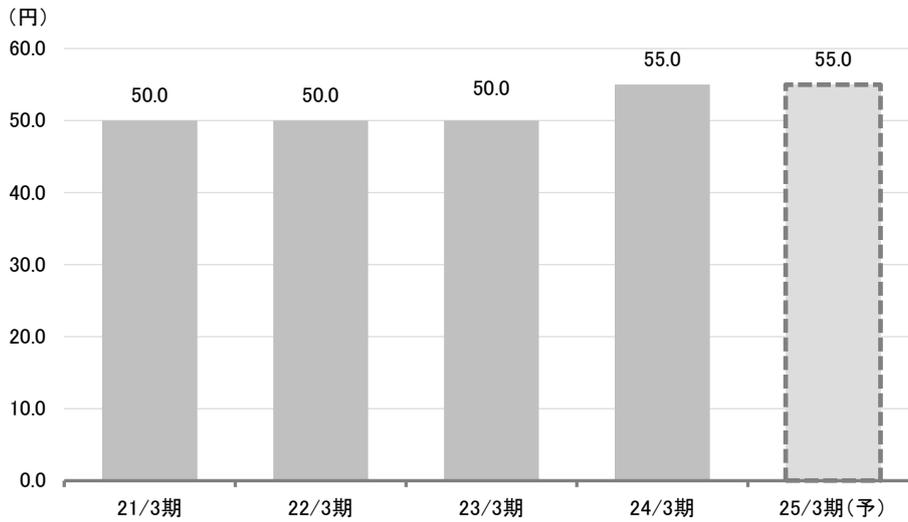
2025年3月期の1株当たり配当金は 配当性向30%以上を目安に55.0円を予定

2024年3月期より配当方針を従来の50.0円の安定配当から、50.0円を下限に業績連動部分として連結配当性向30%以上を目標とする方針に変更した。同方針に基づき、2025年3月期の1株当たり配当金は前期と同額の55.0円(配当性向31.1%)を予定している。利益が計画を上回り配当性向が30%を下回る状況となった場合は、増配が期待できる。

また、株価対策としては配当の充実だけでなく、株主優待制度を導入することも有効と弊社では考えている。同業のSANKYO<6417>や平和<6412>は優待制度を導入しているが、同社は導入していない。例えば、「とある」シリーズの人気キャラクターを活用したオリジナルQUOカードの贈呈があれば、固定ファン層を中心に個人株主が増え株価に一定のインパクトをもたらすものと弊社では考えており、今後の検討課題となろう。

なお、株式の流動性向上を目的として同社の支配株主である代表取締役副会長の松元正夫氏が、同社株式を100万株売却することを2024年8月に発表した。売却期間は2024年8月13日から2025年3月29日までとなる。現在のところ順調に売却が進んでいるようで、11月11日時点で49万株を売却したと見られる。予定どおり100万株を売却した場合、同社の流動株式比率は約27.5%から約31.8%に向上することが見込まれている。

1株当たり配当金の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ その他の取り組みについて

リユース品の積極活用により廃棄物の削減に取り組む

1. CSR への取り組み

同社はエンターテインメントを通じて、持続可能な社会の実現に向けて主体的に取り組むとともに、ステークホルダーの期待を超える企業を目指すことを CSR の方針として掲げている。また、具体的な取り組み内容については、E（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）の観点から以下のとおり推進している。

(1) 環境

循環型社会の実現に向けた取り組みとしては、製品の開発段階から部材のリユースを見据えた製品づくりに取り組んでおり、ホールから回収した使用済み部品の一部を新機種にリユースすることで、廃棄物の削減を実現している。また、パチンコ遊技機では「サイドユニットシステム」、パチスロ遊技機では「分離筐体システム」を採用し、ホールでの機種入替の際に本体枠や筐体をそのまま残し、必要な部分のみを交換することで資源の有効利用と廃棄物削減に貢献している。

省エネルギー化への取り組みとしては、遊技機に節電モード※を搭載しているほか、すべての事業所でエコカーを導入、また、LED 照明や省エネ性能の高い空調機を導入し、電力消費量削減に取り組むことで地球温暖化対策としての CO₂ 排出量削減に貢献している。

※ 遊技されない状態が一定時間続くと節電モードに切り替わる。

また、遊技機の開発・製造拠点である名古屋事業所（愛知県一宮市）に太陽光発電設備と蓄電設備（蓄電容量 49kWh）を新たに導入し、2024 年 4 月から稼働を開始した。CO₂ 排出量のさらなる削減と電気料金の高騰に対応することを目的としたもので、同事業所の年間使用電力量の約 32% を同設備によって賅っている。また、同社は 2023 年 6 月に一宮市と災害時支援協定を締結し、災害時に地域住民が同事業所の敷地・建物等を活用できるよう、電力インフラを整備している。

(2) 社会

遊技産業の健全な発展のため、法令を遵守した高品質遊技機の開発に取り組んでいるほか、PSIO（遊技産業不正対策情報機構）やリカバリー・サポートネットワーク（パチンコ・パチスロ依存症問題の相談機関）に関するファンへの情報提供を通じて、遊技機の不正改造撲滅や依存症の抑制に取り組んでいる。また、法令遵守、共存共栄の観点のもと、サプライチェーンの取引先や新たな価値をともに創造する協力企業との連携を密にすることにより、パートナーシップのさらなる強化も図っている。

その他の取り組みについて

従業員に対しては、一人ひとりが持てる能力を最大限に発揮できる職場環境づくりに努め、従業員の成長を通じて会社の発展を目指している。具体的には、フレックスタイム制度や時差出勤制度の導入、育児休業や有給休暇取得推奨などによるワークライフバランスの推進や、働きがいの向上と個人の成長を支援するための自己申告制度の導入、「ハラスメントに関する基本方針」の策定により、ハラスメントのない職場環境づくりなどに取り組んでいる。

地域社会への貢献については、各事業所周辺の清掃活動への参加等による地域の美化や環境保護に取り組んでいるほか、義援金の寄付やボランティア活動、災害支援活動なども行っている。

(3) ガバナンス

持続的な成長と中長期的な企業価値の創出を達成するため、コーポレート・ガバナンスの充実が最重要課題と考えており、企業を取り巻く環境の変化に迅速かつ適切に対応するための経営上の組織体制や仕組みの整備、その他必要な施策を実施している。また、コンプライアンスやリスクマネジメントに対する取り組みについても強化している。

2. ファン層拡大に向けた取り組み

同社ではファンに向けた取り組みの一環として、各種イベントへの出展のほか SNS を通じたプロモーション活動などを実施している。2024年5月には「御坂美琴生誕祭 2024」を開催し、多くの反響を得た。また、新プロジェクト「anime blast (アニメブラスト)」を立ち上げ、アニメの世界観を声優なども交えながらトーク形式で情報発信するなどアニメそのものの魅力を YouTube などの SNS 上で配信している。そのほか、会社のプロダクトサイト上に「開発室の独り言」という掲示板を設け、新機種に関する演出説明や開発における裏話、遊技者の疑問などへの回答、より楽しめる情報などを定期的に更新しており、ファン層の獲得につなげている。

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