

# 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

2025 年 7 月 1 日

文責 特邀分析师  
佐藤讓



FISCO Ltd.

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

## 目录

■ 摘要	01
1. 2025 财年业绩状况	01
2. 2026 财年经营方针	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
■ 2025 财年业绩状况	06
1. 2025 财年业绩概要	06
2. 财务状况	10
■ 2026 财年的经营方针	12
1. 弹珠机业务	12
2. 飞机租赁业务	13
■ 弹珠机行业的动向和展望	14
■ 股东回报	16
■ ESG 整合状况	16
1. 环境倡议	17
2. 社会倡议	17
3. 治理倡议	17

## 摘要

### 通过每小时消费金额的降低措施，旨在吸引更多顾客并提升运转率

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，实现高质量的经营成果，成为行业内首家成功上市的先锋企业。

#### 1. 2025 财年业绩状况

2025 财年，营业收入同比减少 3.3% 至 126,076 百万日元，营业利润同比增长 22.1% 达 10,972 百万日元。营业收入与上一财年基本持平，为增加顾客数量而推行降低每小时消费额的措施，致使弹珠机业务收入同比下降 4.4%，但飞机租赁业务收入同比增长 20.8%。营业利润连续第 2 年录得增长。控制了人工成本、减少游戏机折旧费用以及增加飞机租赁业务的利润等，这些因素抵消了弹珠机业务的收入下降。财年末集团门店数量为 427 间，较上一财年末减少 6 间。在行业整体门店持续减少的情况下，虽该企业门店数量减少，但市场份额正在稳步扩大。

#### 2. 2026 财年经营方针

2026 财年的目标是弹珠机业务和飞机租赁业务的销售额和利润增加。在弹珠机业务中，通过降低每小时消费额的措施和满足客户需求的游戏机阵容来恢复客户数量并增加收入。2025 年 7 月日本政府对智能弹珠机的监管放松，游戏性进一步提升，期待热门机型的出现，其动向也备受关注。虽然预计游戏机的购买量将增加，但折旧费用将有助于增加截至 2025 年 3 月的财政年度的利润。它还计划积极投资改善游戏环境。飞机租赁业务将购买 2 架飞机，拥有的飞机数量将由目前的 10 架增加至 12 架，且计划开始向国内投资者出售飞机租赁资产。

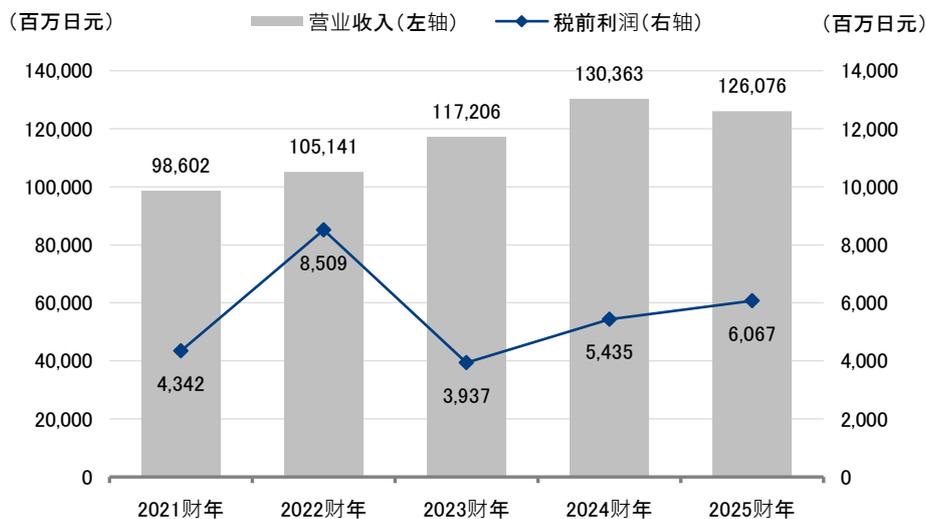
#### 3. 弹珠机业务展望

在弹珠机行业，严峻的市场环境导致经营实力较弱的公司不断被淘汰，弹珠机门店数量持续减少。在此情况下，该企业的愿景是将弹珠机游戏成为任何人都可以随意享受的“日常娱乐”。考虑到这一点，该企业旨在通过制定 4 项发展战略来扩大其弹珠机业务：1) 通过积极开设标准厅和通过并购（占用现有弹珠机店和其他行业的空间）扩大市场份额，2) 利用“便宜”的价格提高管理效率并创造竞争优势，3) 响应客户需求并通过加强和培育自有品牌游戏机来实现差异化，4) 通过社会贡献活动创建可持续发展的厅堂并促进扎根于当地社区的企业社会责任活动。虽然该公司截至 2025 年 3 月底的门店数量份额处于行业领先地位，但仅为 6.4%，这意味着即使整体市场停滞不前，通过增加份额仍有充足的增长空间。我们相信，未来几年，随着各大公司寡头垄断局面的持续，将是扩大弹珠机业务的良好机会。

摘要

**Key Points**

- 由于减少折旧费用及人工成本等，2025 财年实现双位数利润增长
- 在 2026 财年中，通过每小时消费额的降低措施，力争恢复顾客数量。
- 为改善游戏环境进行积极投资
- 在弹珠机游戏馆行业，大公司的寡头垄断将加剧，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』，扩大经营范围，成为行业内第一家上市公司

#### 1. 企业历史

该企业的由来源于 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，开设郊区门店、低成本门店，组建工会以及在全国范围推广低投注额业务等。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。后来，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，使得企业业务范围得以扩大。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）

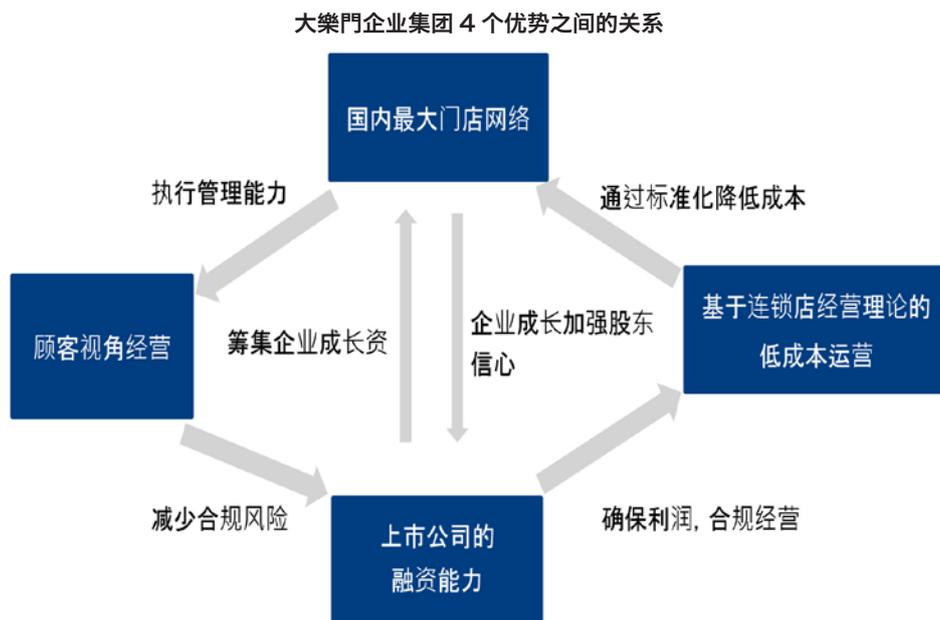
## 企业概要

从连锁店经营理论中获得的思维方式作为企业文化深深扎根在该企业。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

在该企业的许多特长和优势当中，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。4 个强项能够相辅相成。换句话说，这些强项共同作用，该企业创造出独特的竞争优势，其他公司想要实现这一点并非易事。



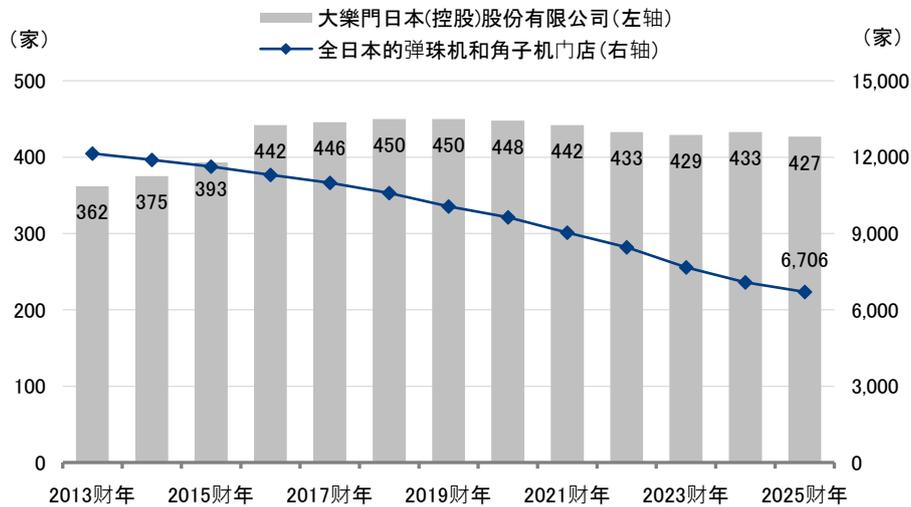
资料来源：由 FISCO 通过采访制作

#### (1) 集团门店达 427 家，为日本最大规模

根据日本警察厅“令和 6 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”的数据，截至 2024 年 12 月末，日本共有 6,706 家弹珠机门店（比上一财年减少 377 家）。门店数量已从 1995 年高峰期的 18,244 家减少至未达 40% 水平。该企业的集团门店达到 427 家（截至 2025 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，在日本国内份额为 6.4%。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，门店数量从 2019 财年的峰值 450 家趋于平稳，但未来继续扩大门店数量的经营方针保持不变。

## 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 6 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采购需求，就增强对游戏机制造商的交涉能力（价格谈判能力）。此外，该企业积极开发和引进 PB 机（自有品牌机）※。

※截止 2025 年 3 月末，对弹珠机安装台数的 PB 机安装比例是 11.2%。

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（采购游戏机的成本）和运输成本。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。

## (2) 低成本运营

基于连锁店经营理论的低成本运营是企业竞争力的源泉，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 427 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。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。

## 企业概要

**(3) 基于顾客视角的管理实践**

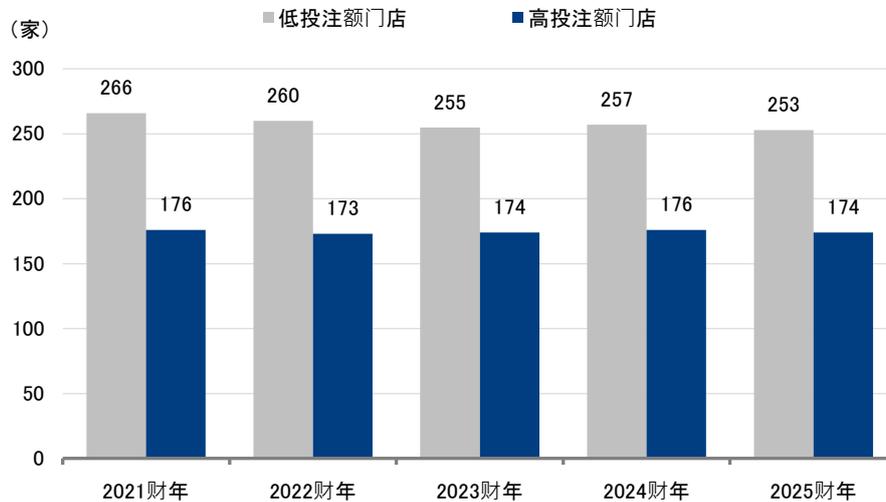
该企业将“顾客至上”作为其五项管理方针之一，并付诸实施。即使有类似的管理政策的公司，也没有几家公司能够付诸实践，我们认为这是该企业的特色之一。

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 2025 年 3 月末，低投注额门店有 253 家，占门店总数的 59.3%。2021 财年后，受疫情影响，主要顾客的老年人群减少，运转率较低且没有盈利的门店陆续关闭。门店数量高峰（2020 财年末为 274 家）相比有所减少。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 根据公司提供的资料制作

**b) 不依赖侥幸心理的销售**

不依赖侥幸心理的销售是从字面上看，赌性较强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强的机型。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，不依赖侥幸心理的运营模式是该企业的特征，赌性较强的机型比率相对低，赌性较弱的 1/100 机型安装比率比行业平均高于 20 个百分点。

## 企业概要

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 2025 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 and 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。

## 2025 财年业绩状况

### 由于折旧和人工成本等减少，2025 财年利润实现双位数增长

#### 1. 2025 财年业绩概要

2025 财年财务业绩如下：营业收入同比减少 3.3% 至 126,076 百万日元，营业利润同比增长 22.1% 至 10,972 百万日元，税前利润同比增长 11.6% 达 6,067 百万日元，净利润同比增长 18.7% 至 4,019 百万日元。营业收入减少，但各项利润实现连续 2 年保持增长。

#### 2025 财年合并财务报表

(单位：百万日元)

	2024 财年 全年	2025 财年 全年	同比		备注
			增减额	增减比率	
营业收入	130,363	126,076	-4,287	-3.3%	
弹珠机业务收入	124,480	118,969	-5,511	-4.4%	高投注额门店 55,716 (-4.7%)，低投注额门店 63,253 (-4.2%)，弹珠机 71,503 (-9.2%)，角子机 47,466 (+3.8%)
飞机租赁业务收入	5,883	7,107	1,224	20.8%	在 2024 财年中购买的 4 架飞机贡献到 2025 财年全年（飞机共 10 架）
业务成本	121,923	118,468	-3,455	-2.8%	
弹珠机业务成本	118,673	114,277	-4,396	-3.7%	游戏机相关费用 -2,047，人工成本 -1,120
飞机租赁业务成本	3,250	4,191	941	29.0%	
一般及行政开支	4,176	3,942	-234	-5.6%	
其他收入	7,561	10,212	2,651	35.1%	预留小钢珠过期收益 937，Erin School 的出售利润 1,143，收到火灾保险赔款 501（DY 志贺高岛店）
其他费用	2,842	2,906	64	2.3%	固定资产处理引起的损失 -1,094，资产减值损失 +1,524
营业利润	8,983	10,972	1,989	22.1%	
财务收益	807	418	-389	-48.2%	
财务经费	4,355	5,323	968	22.2%	增加利息支出 +758
税前利润	5,435	6,067	632	11.6%	
净利润	3,385	4,019	634	18.7%	

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

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）

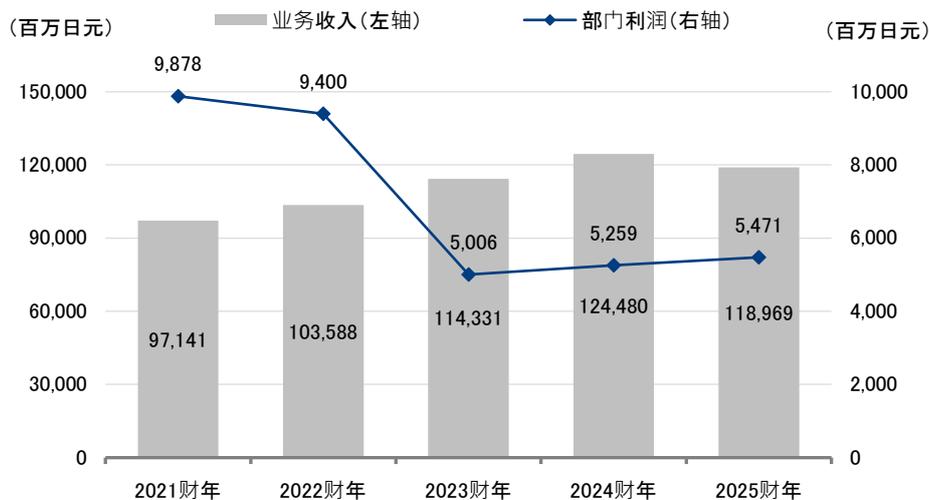
## 2025 财年业绩状况

营业收入基本维持了与上一财年相当的水平。为增加客流量，该企业采取了每小时消费额的降低措施，导致弹珠机业务的营业收入同比下降 4.4%。但飞机租赁业务由于持有的飞机增加，业务基础趋于稳定，收入同比增长 20.8%。营业利润方面，在弹珠机业务中，游戏机相关折旧费用及人工成本的减少、飞机租赁业务收入增加的影响、以及预留的小钢珠过期带来的收益 937 百万日元和出售 Erin School 收益 1,143 百万日元计入至其他收入等因素，推动营业利润增长。

2025 财年末，集团门店数量为 427 家，较上一财年末减少 6 家（其中低投注额门店减少 4 家至 253 家，高投注额门店减少 2 家至 174 家）。新增门店 1 家，关闭 7 家。由于致力于门店运营的标准化和精简化，本财年末的合并员工为 12,446 人，较上一财年末减少 46 人。

**(1) 弹珠机业务**

弹珠机业务的营业收入同比下降 4.4% 至 118,969 百万日元，为 4 年来首次下降，但部门利润（税前利润）同比增长 4.0% 至 5,471 百万日元，为连续第 2 年增长。这主要是由于游戏机相关折旧费用减少至 2,047 百万日元，人工成本减少至 1,120 百万日元，以及由于预留小钢珠到期而录得 937 百万日元的收入。

**弹珠机业务的业绩变化**


资料来源：由 FISCO 根据年度报告制作

营业收入来看，弹珠机收入同比减少 9.2% 至 71,503 百万日元，有所停滞。角子机收入同比增加 3.8% 至 47,466 百万日元，致连续第 2 年实现增长。因为角子机的运转率保持较高水平，作为经营政策，当年增加安装数量，这是角子机收入增长的主要因素。财年末的安装台数来看，弹珠机的安装台数较上一财年末减少 4.2% 至 13.6 万台，而角子机增加 5.4% 至 7.5 万台。在弹珠机中的智能弹珠机比率自上一财年末的 3% 上升至 8%，智能角子机自 29% 上升至 47%。可以看出，以吸引力较高的智能角子机为主，持续增加数量。

按门店类型的营业收入变化来看，高投注额门店同比减少 4.7% 至 55,716 百万日元，低投注额门店同比减少 4.2% 至 63,253 百万日元。在投注收入中，高投注额门店同比减少 0.2%，基本持平，而低投注额门店同比减少 3.3%。每个类型的门店，均减少弹珠机玩家，而增加角子机玩家。高投注额门店的增加幅度比低投注额门店高，导致两类门店的收入差距扩大。

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）

## 2025 财年业绩状况

盈利能力的恢复主要得益于门店人员的优化和工作时间的减少，以及将之前外包的工作转移到内部运营的努力结果。从主要业务费用占营业收入的比例变化来看，与截至 2022 财年相比，门店人工成本从 38.3% 下降至 30.9%，下降了 7.4 个百分点。清洁费用也在公司内部承担从 2.4% 控制到 2.0%。另一方面，水电费从 4.9% 上升至 5.8%，这是由于 2023 年起电价上涨所致。但与上一财年相比仅上升了 0.1 个百分点。主要原因是所有门店安装 BEMS<sup>\*</sup>，呈现了节电效果。

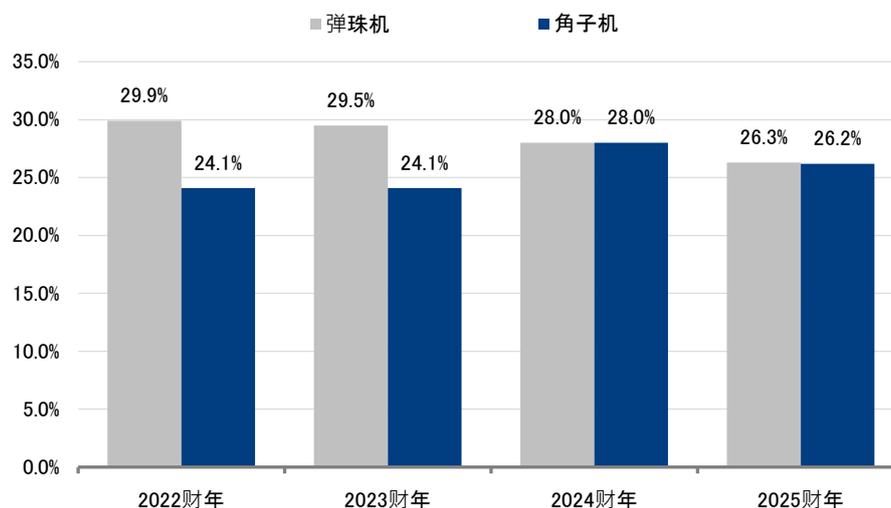
<sup>\*</sup>BEMS（建筑能源管理系统；Building Energy Management System）是对建筑物内的室内环境、空调、照明、通风等设备的使用状态等与能源相关的数据进行集中管理的系统，此可以达到节约能源。

## 弹珠机业务成本对业务收入的比率

	2022 财年	2023 财年	2024 财年	2025 财年	同比
总成本	90.7%	96.6%	95.3%	96.1%	0.7pp
门店人工成本	38.3%	32.7%	30.5%	30.9%	0.5pp
折旧费用	20.3%	31.7%	34.8%	35.3%	0.5pp
游戏机采购成本	3.1%	3.4%	2.5%	2.5%	-0.1pp
使用权资产摊销	9.0%	7.8%	7.2%	7.4%	0.2pp
维修费	2.2%	2.3%	2.9%	2.4%	-0.5pp
水电费	4.9%	6.3%	5.7%	5.8%	0.1pp
清洁费用	2.4%	2.1%	2.0%	2.0%	-0.1pp
广告费	2.8%	2.6%	2.3%	2.1%	-0.2pp
其他	7.9%	7.6%	7.2%	7.4%	0.1pp

资料来源：由 FISCO 根据年度报告制作

## 运转率的变化

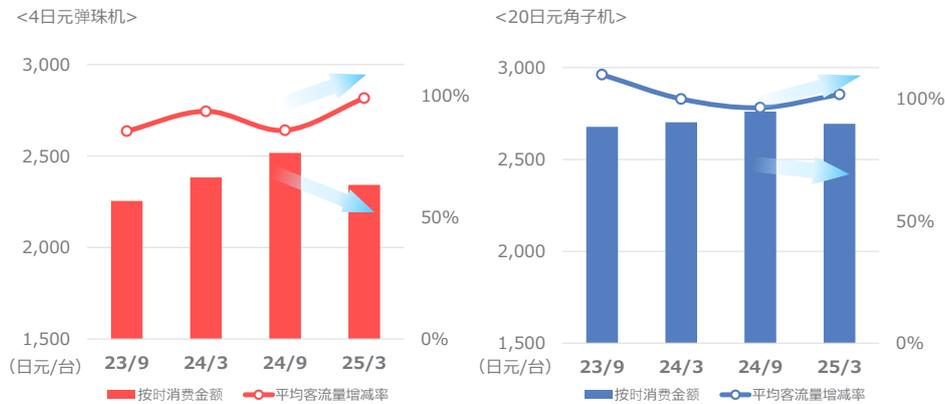


备注：大樂門门店的信息。运转率为高峰时段（15 点钟至 19 点钟的平均数据）的顾客数量 / 安装台数  
资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报和公司提供的资料制作

为了恢复客流量，该企业自 2025 财年下半年起，一直在努力降低每小时消费金额。如果对游戏时间的消费减少，营业收入暂时会下降，但由于运转率上升，将带动整体营业收入的增长。事实上，包括弹珠机、角子机、高投注额和低投注额在内的所有类型的客流量有所增加。预计对营业收入的积极影响将在一段时间后显现。

## 2025 财年业绩状况

## 按时消费金额・平均客流量的变化



注 1：客流量增减率是与上一半年相比

注 2：按时消费金额 = 游戏收入 ÷ 游戏时间

资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报资料制作

## (2) 飞机租赁业务

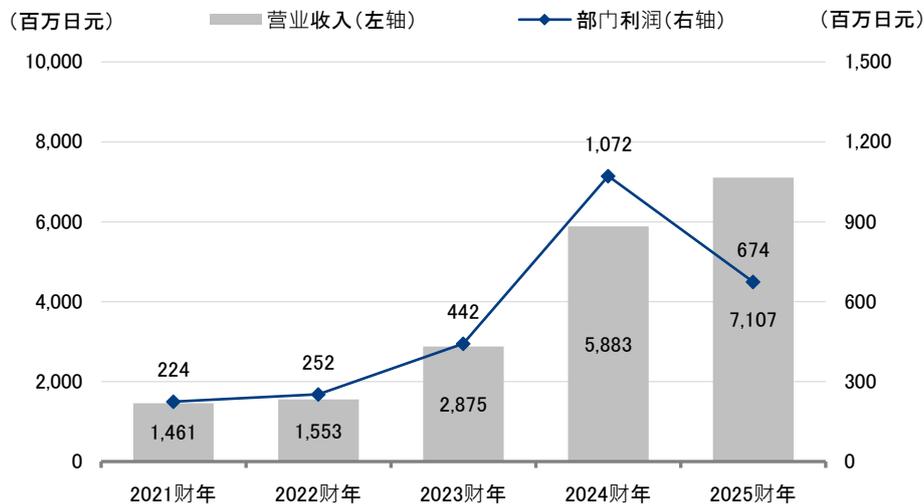
飞机租赁业务由子公司 Dynam Aviation Ireland Limited 负责运营。以流动性高、需求稳定的窄体飞机（空中客车公司的 A320 系列和波音公司 <BA:NYSE> 的 B737 系列等）为重点发展租赁业务。此外，该企业还建立了一个系统，将之前外包的飞机租赁管理业务在公司内部完成，并从 2024 财年开始向其他公司拥有的飞机提供租赁管理服务。还准备在日本开设分公司，开展面向日本投资家的服务。

飞机租赁业务的收入同比增长 20.8% 至 7,107 百万日元，部门利润同比下降 37.1% 至 674 百万日元。增长收入的主要因素为，由于 2024 财年开始租赁 4 架飞机，2025 财年贡献到全年业绩。在这 4 架飞机中 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 8 架飞机（2024 财年末较前一财年末增 1 架），贡献了利润增长。

利润下降主要因为增加飞机资产折旧费用（增加 751 百万日元）和财务费用（增加 554 百万日元），以及当年没有上期计提的取消费收入。飞机资产余额（机队价值）同比下降 5.1% 至 77,232 百万日元，占总资产的 22.1%，平均剩余租赁期为 5.2 年，年化毛收益率为 8.8%。

## 2025 财年业绩状况

## 飞机租赁业务的业绩变化



资料来源：由 FISCO 根据年度报告制作

## 飞机资产保有状况

	2023 财年末	2024 财年末	2025 财年末
保有、管理飞机	6 架	17 架	18 架
保有	6 架	10 架	10 架
管理	0 架	7 架	8 架
平均机龄	2.1 年	1.9 年	2.9 年
平均租期	5.3 年	6.0 年	5.2 年
平均收益率※	8.1%	8.1%	8.8%
飞机资产余额 (百万日元)	41,130	81,363	77,232
对总资产的比率	12.6%	22.2%	22.1%

※ 毛收益率、年化

资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报制作

## 有息债务的还债取得进展，财务状况有所改善

### 2. 财务状况

2025 财年末的总资产为 349,386 百万日元，较上一财年末减少了 16,659 百万日元。主要增减因素来看，由于还债，现金和存款较上一财年末减少 14,085 百万日元。因为对资产进行折旧，飞机资产减少 4,131 百万日元，游戏机资产减少 3,533 百万日元。另一方面，其他有形固定资产增加 2,535 百万日元、使用权资产增加 1,014 百万日元、应收租赁款增加 1,790 百万日元。使用权资产增加的原因是租赁房地产合同的续签。

## 2025 财年业绩状况

总负债较上一财年末减少了 16,507 百万日元至 218,050 百万日元。租赁债务增加 1,636 百万日元。有息债务减少 13,250 百万日元。应付账款和应计费用减少 3,742 百万日元。总资本为 131,336 百万日元，较上一财年末减少 152 百万日元。由于计提利润和支付股息，留存收益增加 527 百万日元，而其他所有者权益项目减少了 689 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 52,725 百万日元，投资活动产生的现金流量为净流出 40,709 百万日元（其中用于购买有形固定资产 42,840 百万日元）。自由现金流量为净收入 12,016 百万日元。财务活动产生的现金流量，还债和发股息等因素，支出 26,119 百万日元，期末现金及现金等价物余额较上一财年末减少 14,085 百万日元至 36,024 百万日元。

资本充足率主要因为减少有息债务，自上一财年末的 35.9% 上升至 37.6%，财务状况有所改善。但由于 2026 财年准备购买 2 架飞机，预计贷款会将增加。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，因此我们分析认为财务方面的风险较低，中长期来看继续改善趋势向好。

## 合并财务报表

(单位：百万日元)

	2024 财年	2025 财年	增减额	增减科目
总资产	366,045	349,386	-16,659	现金和存款 (-14,085)，飞机 (-4,131)，游戏机 (-3,533)，其他有形固定资产 (+2,535)，使用权资产 (+1,014)，租赁债权 (+1,790)
现金和存款	50,109	36,024	-14,085	
总负债	234,557	218,050	-16,507	有息债务 (-13,250)，租赁债务 (+1,636)，应付账款和应计费用 (-3,742)
有息债务	100,324	87,074	-13,250	
有息债务 - 日本法人	51,661	43,367	-8,294	
有息债务 - 海外法人	48,663	43,707	-4,956	
总资本	131,488	131,336	-152	留存收益 (+527)，其他所有者权益项目 (-689)
资本充足率	35.9%	37.6%	1.7pp	
净现金	-50,215	-51,050	-835	

资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报和公司提供的资料制作

## 现金流量表

(单位：百万日元)

	2024 财年	2025 财年	同比	
经营活动现金流	64,877	52,725	-12,152	税前利润 6,067 百万日元，折旧费用 45,439 百万日元
投资活动现金流	-83,628	-40,709	42,919	购买游戏机 -30,627 百万日元，新版纸币的发行相关投资 -6,743 百万日元
自由现金流	-18,751	12,016	30,767	
财务活动现金流	8,726	-26,119	-34,845	贷款还债 -13,004 百万日元，支付股息 -3,482 百万日元
现金及现金等价物财年末余额	50,109	36,024	-14,085	

资料来源：由 FISCO 根据年度报告和公司提供的资料制作

## ■ 2026 财年的经营方针

### 在 2026 财年中，通过每小时消费额的降低措施，力争恢复顾客数量

#### 1. 弹珠机业务

##### (1) 经营方针

该企业的 2026 财年经营方针是，通过以下 4 点来增加收入和利润。1) 通过积极开设标准门店以及开展并购（弹珠门店或其他门店），扩大市场份额、2) 提高管理效率（团队、成本结构），通过低价创造竞争优势、3) 加强开发 PB（自有品牌）游戏机，通过培训满足顾客需求并实现差异化、4) 通过社会贡献活动，打造可持续发展的门店，推进扎根于当地社区的 CSR 活动。

特别是，该企业将采取降低每小时消费金额的措施，力争打造一个让顾客轻松享受的休闲场所，从而与竞争对手的门店形成差异化。此外，该企业计划，因上一财年投资新版纸币相关设备而未能拨出预算的大型门店翻新本年进行，并致力于提升服务质量，从而进一步吸引顾客。为了提高门店运营效率，该企业将推广自助服务柜台。目前，人工 POS 系统的安装率保持在 50% 左右，推广自助服务旨在精简人工成本。

该企业还计划开发并推出几款新的自有品牌弹珠机。该企业认为，门店的安装率自目前的 11% 左右提升至 13% 左右，仍有提升的空间。2024 年 11 月，该企业开发了首款机壳上配备全屏液晶显示屏（25.2 英寸）的只能弹珠机，并将其引入门店。全屏液晶显示屏将充当单元板和可动部件，从而实现前所未有的游戏表现，并有望降低材料成本。此前，更换机型时需要完全更换板面，而采用全屏液晶显示屏后，只需更换电路板及一部分板面即可。此外，更换所需的人工也得以减少，有助于减少对环境的影响。该企业估计，通过多次使用这种全屏液晶机柜，可以将成本降低约一半。虽然目前机器仅限于中奖概率较高游戏机型，但该企业计划在未来通过增加推出的机型数量来降低游戏机的成本。

##### (2) 开店政策

关于开店计划，如果有适合并购条件的物业，该企业继续考虑并购，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 2025 年 5 月上旬之前关闭 4 家门店（福冈、熊本、宫城和秋田各 1 家）。

##### (3) 弹珠机行业的动向

弹珠机行业，自 2025 年 7 月起，对智能弹珠机“Lucky Trigger（以下简称 LT）※”功能的限制将放宽，从而可以开发出比以往玩法更精良的“LT3.0+（Plus）”游戏机。智能弹珠机的安装率终于突破了 10%，业界也期待着智能弹珠机的热门机型出现，预计 LT 将成为催化剂。各厂商也计划在“LT3.0+”解禁后推出各自的主打游戏，如果一款热门机型出现，或许会加速智能弹珠机的普及，并作为一项有望振兴行业的举措备受关注。

※ 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中机型水平的功能。

##### (4) 业务费用预期

该企业预计，2026 财年的游戏机的采购额将较上一财年增加约 15%。这是因为许多机型将在 2026 年到期，该企业计划在 2 年更换此类机型。然而，预计游戏机的折旧费用将较上一财年减少，2027 财年以后由减转增。

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）

## 2026 财年的经营方针

人工成本持续通过进行人员优化和削减工作时间,推动控制成本。门店的维修成本和广告费自上一财年加上,以便提高对顾客的吸引力。

**(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,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,以便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。

对于整个弹珠机行业来说,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 2025 年 4 月,在行业的智能游戏机安装率预计,整个智能角子机在 50% 左右,智能弹珠机超过 13%。智能弹珠机的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,该企业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。

**(6) 新举措**

子公司 Dynam co.,Ltd. 于 2025 年 2 月公布与 CommSeed<3739.T> 签署业务合作协议(洽谈始于 2024 年 5 月),合作开展在线虚拟游戏厅业务。CommSeed 运营社交游戏“Gripachi”,该游戏可以用户在移动设备上体验真实弹珠机厅中运行的机器的模拟器。该虚拟游戏厅累计用户超过 670 万人。CommSeed 计划推出下一代虚拟游戏厅游戏,将与运营实体门店的该企业合作推进开发。

## 飞机租赁业务,将致力于培养飞机租赁相关服务,旨将在扩大收益

### 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 2025 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,该企业将继续向增长性和信任度高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,该企业的目标是将租赁和管理服务从目前的 18 架飞机增加到 30 架。

## 2026 财年的经营方针

此外，该企业将致力于培养飞机租赁相关服务。具体来说，除了在 2024 财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，将为此类群体出售自有的飞机，还给投资者提供租赁中介等服务。若投资者购买 1 架飞机，资金负担很大，该企业旨在促成发动机或其他负担相对较低的设备销售。该企业已举办了投资者研讨会，投资者的兴趣似乎很高。

此外，2026 财年准备采购 2 架飞机。尽管财务成本增加，但收入和利润都会同比增长。

## ■ 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，对高赌机型型的监管不断加强，在很长一段时间内持续萎缩。弹珠机行业受新冠疫情影响，经营环境愈发严峻，加之 2022 年智能游戏机的引入，资金需求上升，推动了没有投资能力的中小型游戏馆的倒闭，导致 2024 年 12 月末，弹珠机游戏馆门店数量同比减少了 377 家至 6,706 家，较 2019 年相比减少至 70% 的水平。包括弹珠机和角子机在内的游戏机安装数量延续下降趋势，同比减少 2.9% 至 3,325 千台。尽管下降幅度在 2022 年达到峰值后有所放缓，但仍无停止的迹象。每家门店的游戏机平均安装数量持续上升，由 2019 年的 435 台增至 2024 年的 496 台，中小型游戏馆的淘汰正在推进。



资料来源：由 FISCO 根据日本警察厅“令和 6 年风俗营业等现状及风俗违法行为犯罪打击情况等”制作

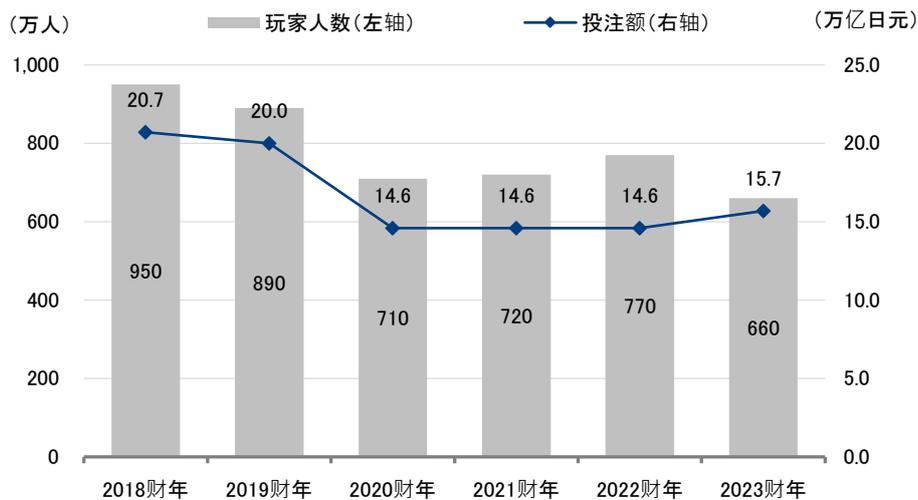
## 弹珠机行业的动向和展望

行业整体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。2020 年以来，各大公司的门店数量也有所减少，但幅度很小。前 5 大门店的市场份额从 2018 年底的约 11% 上升到 2024 年底的约 15%。我们估计，可以经营大型门店的拥有资源公司，或者像该企业已经建立低成本运营的公司，持续扩大其市场份额，并取得剩余利润。

截至 2025 年 3 月末，该企业集团一家门店的平均安装台数为 495 台，是相近行业平均水平。开新店时，选在乡镇人口稠密地区（人口 3 万至 5 万的商业区）集中开店，积极扩大门店数量的成果。

根据公益财团法人日本生产性本部编制的“2024 年休闲白皮书”，2023 财年弹珠机和角子机的玩家同比减少至 660 万人，3 年以来首次下降。市场规模（投注额）由减转增，同比增长 7.5% 至 15.7 万亿日元。这是可能因为赌性强的智能角子机出现热销机型，导致人均投注额上升。理想情况下，随着玩家的增加，投注额也应该增加。但该企业已宣布了一项政策，旨在通过降低每小时消费额来增加顾客数量，并实现增长营业收入。这项举措的成败是未来关注的焦点。

玩家人数和投注额的变化



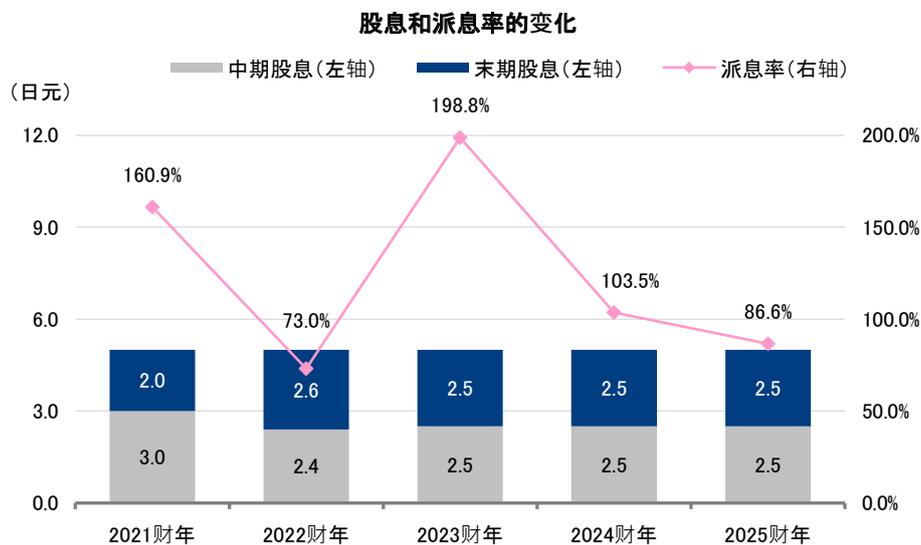
资料来源：由 FISCO 根据公益财团法人日本生产性本部“2024 年休闲白皮书”制作

## ■ 股东回报

### 2025 财年的股息为 5.0 日元，与上一财年持平

该企业重视，为可持续发展所需要的股东价值的提升，高度意识到股东回报的重要性。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。

2025 财年的每股股息维持前一财年水平为 5.0 日元。尽管派息率高达 86.6%，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。



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。

## ESG 整合状况

该企业集团以“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 2024/2025”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。

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）、适当处理和不产生废物的机制（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，并进行安装太阳能电板。

## 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、股东和投资家等信赖关系人合作，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。主要举措包括 279 家门店签订了防灾协议，开展了 1,480 次地区支援志愿者活动，并为能登半岛地震及暴雨灾害捐赠了 3,153 万日元的赈灾资金。

## 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”由董事会和董事负责决策和监督职能，由执行官负责执行职能，以明确企业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，并向公司收取费用。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