

ダイナムジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

Company Research and Analysis Report

FISCO Ltd.

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

2014年1月10日（金）

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

■香港証券取引所へ業界初の株式上場を果たす

ダイナムジャパンホールディングス（以下同社）はパチンコホール業界において、店舗数で第1位、営業収入で第2位の国内最大手クラスの企業だ。2012年8月、パチンコホール業界の企業として初めて、香港証券取引所に株式上場を果たした。

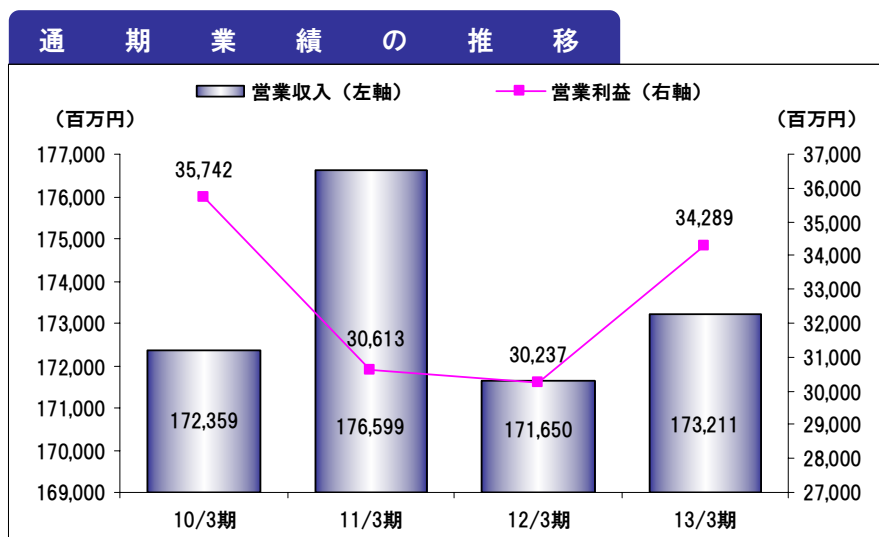
パチンコホール業界を取り巻く環境は厳しいが、同社は積極的な出店と規模のメリットによる高い収益性を生かして、持続的な成長を目指す。「10年後（2023年3月期末まで）に、シェア10%、1,000店舗」という目標を掲げている。

非常にチャレンジングな目標に対して、実現可能性をもたらす効率的な経営といった同社の企業カルチャーは、「チェーンストア経営」にオリジンがある。流通革命に感銘を受けた経営者がチェーンストア理論をパチンコホール業に適用して経営した結果が現在の姿として結実した。

業績面では、出店動向はもちろんであるが、低貸玉営業の強化、PBパチンコ機の導入、パーソナルシステム導入など、注目点が多い。それだけ自助努力による業績改善余地が大きいとも言え、業界全体の傾向から離れて、同社独自の成長シナリオを描くことは十分可能であろう。

■Check Point

- ・日本最大級のパチンコホール運営企業、店舗数は国内トップ
- ・経営目標は10年後にマーケットシェア10%及び1,000店舗
- ・株主還元の高い意識、配当性向45~50%を目安に配当



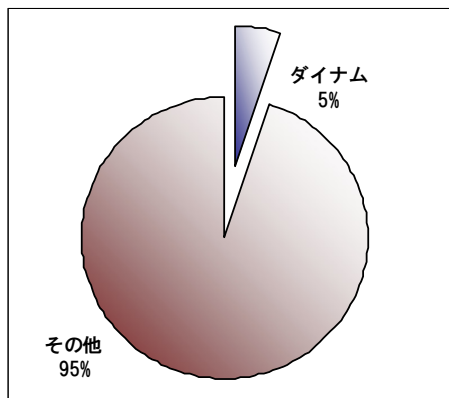
■ 会社概要

日本最大級のパチンコホール運営企業、店舗数は国内トップ

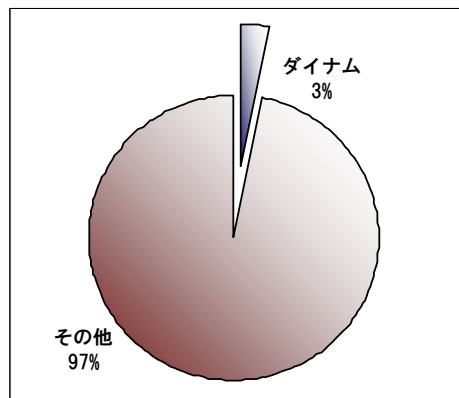
(1) 概要

ダイナムジャパンホールディングス（以下同社）は、日本最大級のパチンコホール運営企業である。2013年9月末現在の店舗数は363店舗で、これは国内首位だ。パチンコホールの収入指標の1つである、貸玉収入（パチンコ玉の販売額、言わば売上高）は2013年3月期実績で9,292億円と国内第2位の規模を誇る（首位はマルハン）。パチンコホール運営会社として日本で唯一、株式市場(香港証券取引所)に上場している。

ダイナムグループの貸玉収入シェア（2012年度実績）



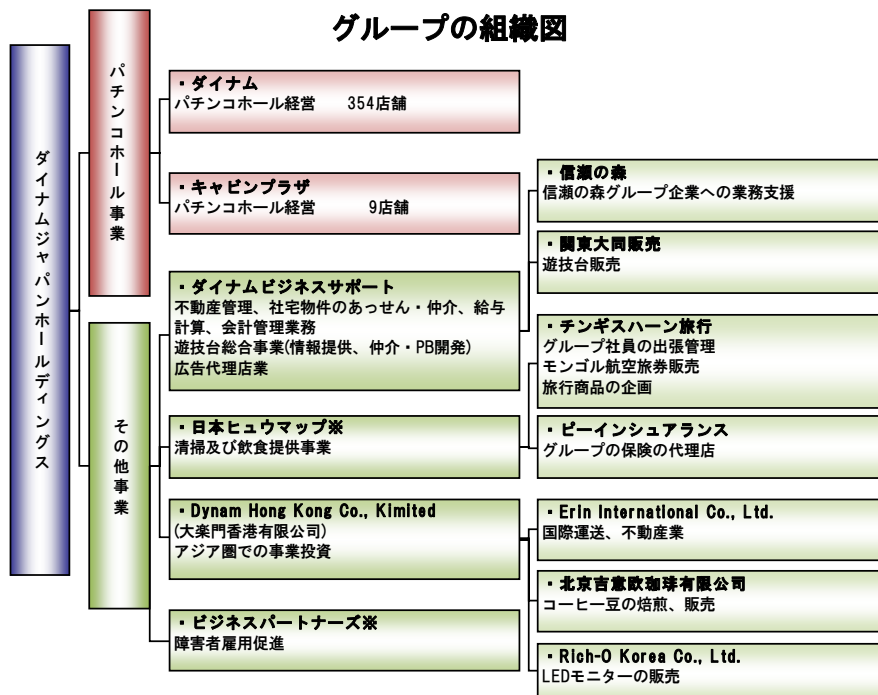
ダイナムグループの店舗数シェア（2012年末）



出所：会社資料、日本生産性本部「レジャー白書」 出所：会社資料、日本遊技関連事業協会

同社の事業は大きくパチンコホール事業とその他事業に分けられているが、その他事業はパチンコホールの不動産管理や清掃、飲食サービスなど、基本的にはホール事業周辺領域が主体となっている。海外分野としては香港に拠点を持ち、アジア圏での投資機会をうかがう体制を作ったほか、モンゴルを対象とした旅行代理店や不動産の子会社を持っている点が注目される。ただ、収益への影響は現状、限定的である。

グループの組織図



※日本ヒュウマップ、ビジネスパートナーズは、2013年10月1日付で統合

革新的で新しいことにチャレンジしながら業界をリード

(2) 沿革

ダイナムは1967年に、現取締役会議長である佐藤洋治（さとうようじ）氏の父により、佐和商事として設立された。68年に創業者が亡くなったため、当時はダイエー<8263>に勤務していた長男の佐藤洋治氏が24歳で事業を継ぎ、業容を拡大させてきた。

ダイナムの沿革を見ると、同社が常に革新的で、新しいことにチャレンジしながら業界をリードし続けてきたことが明確に理解できる。新たな取り組みは大卒の新卒採用、郊外型店舗・ローコスト店舗の開店、労働組合結成、低貸玉営業の開始など、枚挙にいとまがない。

そうした中で特に注目すべき重要なポイントは、(a)「ペガサスクラブ」に加盟したことに象徴されるように、同社の店舗開設及び店舗運営についての考え方が小売業の「チェーンストア理論」に基づいていること、(b)アナリスト説明会開催や格付取得（1997年に取得）に象徴されるように、同社が非常に早い時期から証券市場への株式上場を意識してきたこと、の2点である。

チェーンストア理論に基づく経営スタイルは、同社の様々なところに反映されており、同社の活動の意味を読み解く際の重要なカギとなる。後に詳述する「出店モデル」の緻密さに最も典型的に発現していると言える。

チェーンストア理論導入に至ったのは、取締役会議長の佐藤洋治氏に負うところが大きい。同氏は大学在学中に「流通革命」という新しい潮流に触れ、それに感銘を受けてダイエーに入社した。入社後早い時期から、店舗運営改善についての論文やレポートを上司や会社上層部に提案するなどして、ダイエー創業者の故・中内功氏の目にとまったという逸話も残る。その後、佐藤氏は創業者の父の跡を継いで佐和商事の経営に携わるが、ダイエーを退社してからもペガサスクラブ（チェーンストア経営研究団体で大手流通業の経営者が名を連ねた）に通ってチェーンストア理論を学び続けた。それが企業文化として根付き、実際の店舗開発・店舗運営で成果を出し続けて今日に至っている。

また、同社は20年以上前から株式上場を意識し、株式上場に向けて様々な努力をしてきた。そのことの意味は、次の2つの点で非常に大きいと考える。1つは、同社の経営が、コンプライアンスという言葉が今のように一般的になる前から、それを意識してきたということの証左の1つであるということだ。同社はパチンコホール業界に対する懸念を完全に払拭すべく、内部統制の充実に努めてきた。それが今日の法務・リスク管理・内部監査等の部門に100名を超える人員を配置しているという組織体制につながっている。

株式市場を意識してきたことのもう1つの意義は、株主重視の経営である。同社は業界初の労働組合を結成するなど、広くステークホルダー（ダイナムグループでは「信頼関係者」と呼んでいる）を重視する経営を行っていると言えるが、なかでも株主に対する意識の高さは注目できる。同社は今後10年間で、店舗数シェア10%を獲得して1,000店体制にするという目標を掲げており、言わば成長段階にある。通常であれば「成長企業」というのは、獲得した利益を成長投資に優先配分し、株主には成長に伴うキャピタルゲインで報いるというのが一般的だ。しかし、同社は高い成長目標を掲げつつも、配当性向を45～50%にするという方針を表明し、高成長と高配当の両立を目指している。

■会社概要

会社沿革

主な沿革	
1967年 7月	佐和商事設立（亀有店、金町店開店）
1987年11月	社名を（株）ダイナムに変更
1989年 4月	大卒新卒第1期入社
1989年10月	初の郊外型店舗、新潟・新発田店開店
1993年10月	チェーンストア研究機関「ペガサスクラブ」加盟
1994年 8月	木造ローコスト標準店1号店を北海道・江別に開店
1997年 7月	第1回決算アナリスト説明会開催
1997年12月	パチンコホール業界で初の投資適格の格付を取得
1998年 4月	パチンコホール業界初の労働組合「ダイナムユニオン」結成
2006年12月	江別店で初の低貸玉営業（パチンコ2円、スロット10円）開始
2007年 5月	1円パチンコの「ダイナムゆったり館」の本格展開開始
2009年 3月	「信頼の森」構想を発表、信頼の森第1号の秋田たかのす店を開店
2011年 9月	「（株）ダイナムジャパンホールディングス」を設立
2012年 8月	（株）ダイナムジャパンホールディングスが香港証券取引所に株式
2013年 1月	香港現地法人「Dynam Hong Kong Co., Limited」を設立
2013年 5月	モンゴルの不動産開発「エリンプロジェクト」への投資を発表
2013年 6月	マカオ・レジェンド社に3,500万ドルを投資することを発表
2013年10月	IGG社に1,500万ドル投資することを発表

■パチンコ業界の現状分析

消費者需要で低貸玉機の構成比は年々上昇

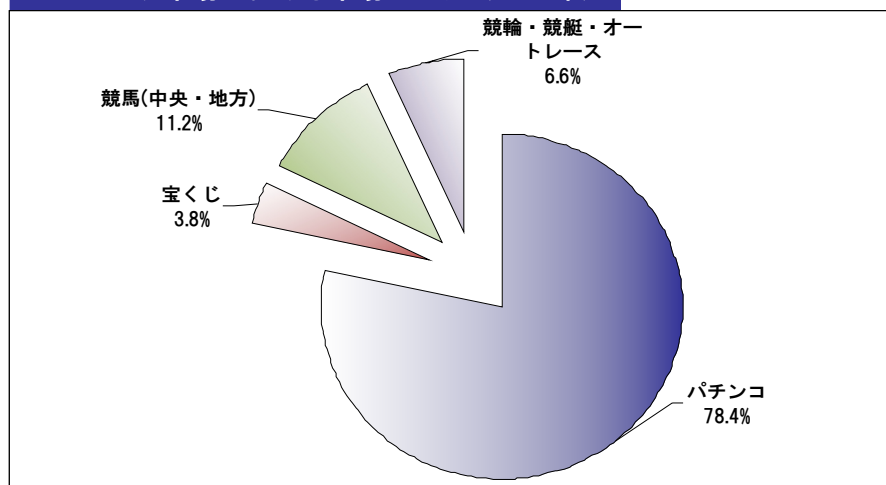
パチンコ業界の現況を理解するうえで重要な視点は2つであろう。1つは遊技人口の減少と市場規模の縮小が続いていることであり、もう1つは低貸玉店の拡大だ。

○市場の動向

パチンコは、競馬など公営ギャンブルや宝くじなどを包括するゲーミング市場においては78%超の圧倒的な市場シェアを有している。しかし、パチンコも他のゲーミング市場同様、市場規模が縮小傾向をたどっており、パチンコホール経営は逆風下にあると言える。

パチンコホール業界の売上高（貸玉収入）は、1995年に30.9兆円だったが、その後に減少傾向をたどり、東日本大震災の影響もあって2011年に18.9兆円にまで縮小した。2012年に19.1兆円に回復を示したが、回復の度合いとして迫力不足が否めない。パチンコ参加人口に至っては、2012年に1,110万人と2011年の1,260万人から12%も低下した。店舗数も底ばい状態にある。

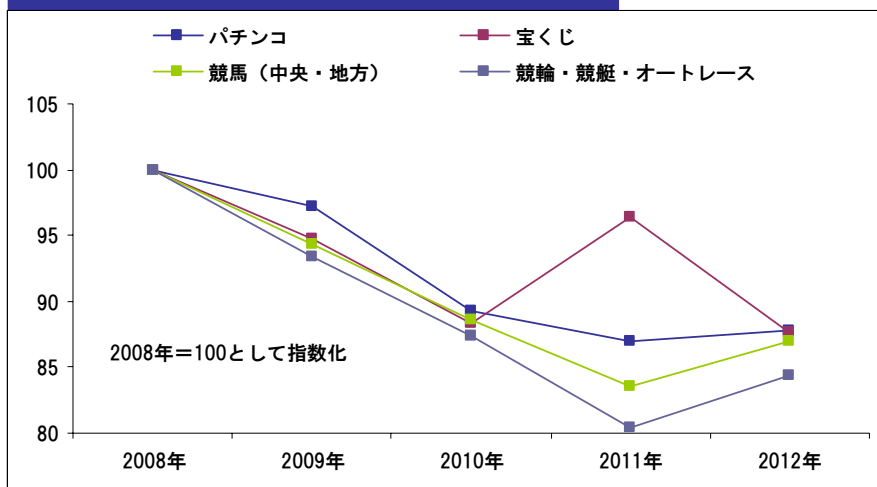
ゲーミング市場における市場シェア（2012年）



出所：「レジャー白書」

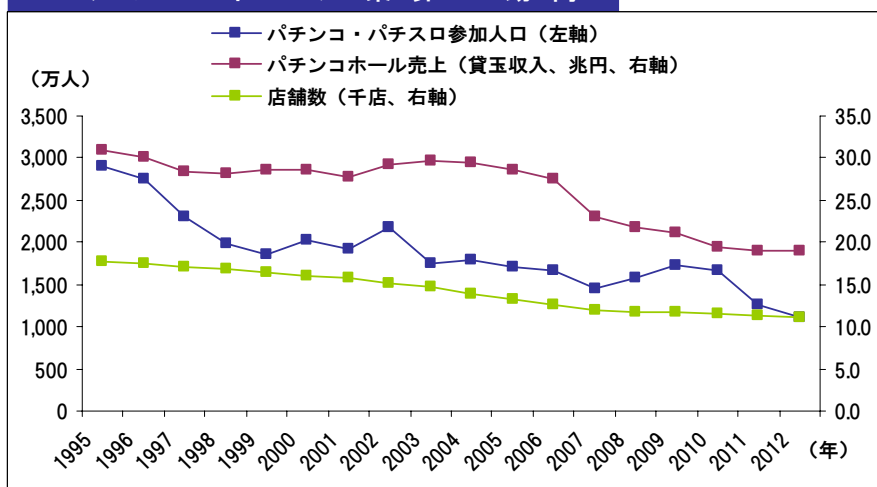
■パチンコ業界の現状分析

各種ゲーミング市場の市場規模の推移



出所：「レジャー白書」(日本生産性本部)

パチンコホール業界の動向



出所：「レジャー白書」(日本生産性本部)、日本遊技関連事業協会資料からフィスコ作成

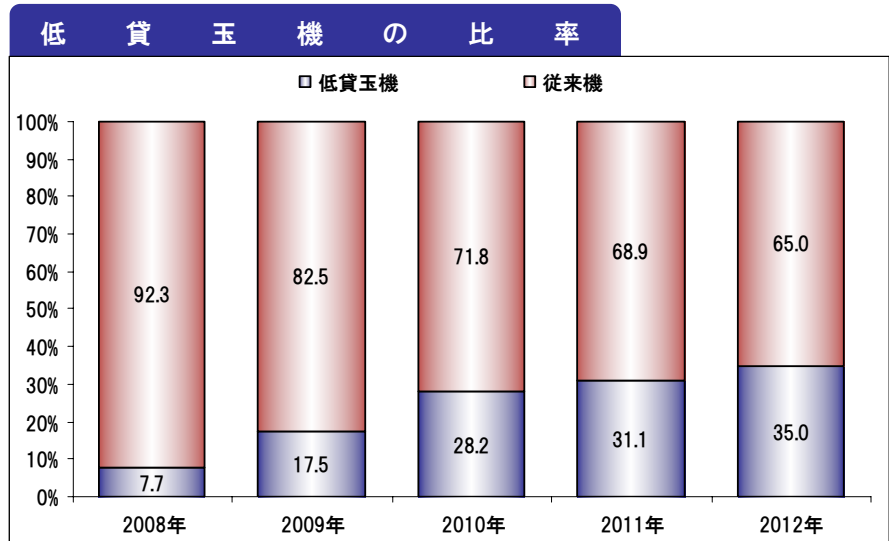
○低貸玉営業の普及

パチンコ市場縮小の要因についてはいろいろ挙げられており、主なもので景気低迷、モバイル向けゲームなど新しい娯楽の普及、貸金業法改正などがある。市場の縮小との関係で見逃せない要因が、パチンコ玉1玉当たりの貸玉料が従来の1玉4円から一気に1~2円へ引き下げた低貸玉営業の本格普及だ。両者の関係はタマゴとニワトリの関係にも似ており、その因果関係を厳密に解明するのは難しいが、低貸玉営業が普及しているという現実がある。

パチンコ玉の貸玉料については1玉当たり4円以下という規制があるだけで、下限には制限がない。今のパチンコ機械の性能は1分間に100発というのが標準だ。1玉4円だと最大で1時間に24,000円分の遊戯が可能になる。これに対して1玉1円だと1時間の最大が6,000円ということになる。デフレの時代にあっては低貸玉への需要が増大するのは理解できる。しかし、パチンコホール業者から見れば、低貸玉営業はグロスの売上高を低下させることになる。導入に消極的なホール業者もあるが、消費者需要には逆らえず、低貸玉機の構成比は年々上昇している。



■パチンコ業界の現状分析



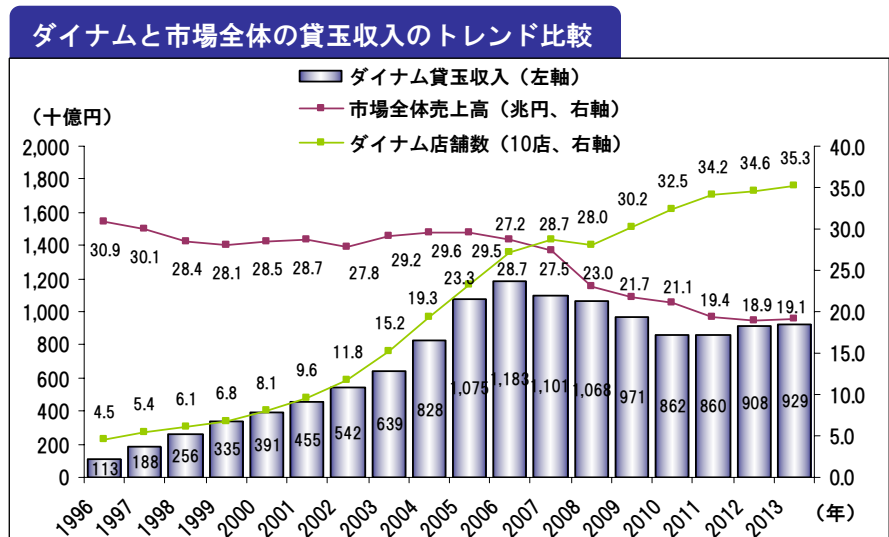
出所：日本生産性本部

■ダイナムのパチンコ事業の分析

逆風にさらされているパチンコホール業界で収益は再拡大傾向

○過去の業績の推移

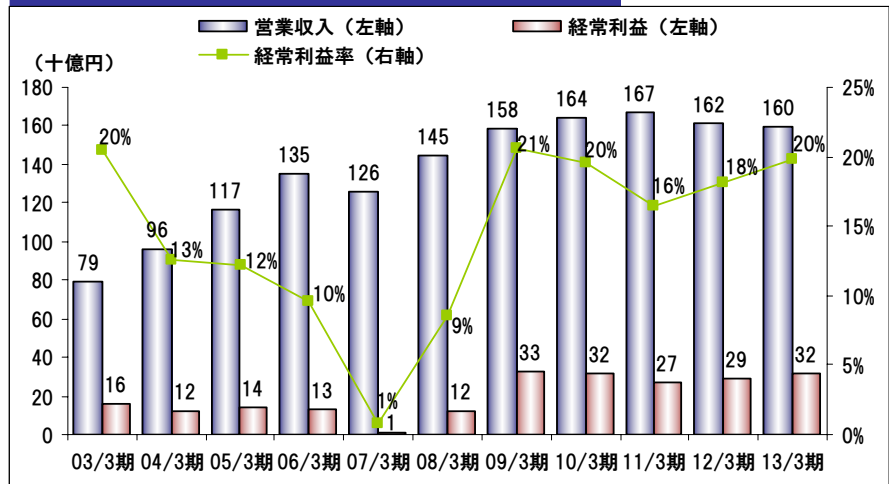
逆風にさらされているパチンコホール業界にあって、ダイナムは傾向として収益を拡大してきている。ダイナムの売上高（貸玉収入）は、2006年にピークを付けた後、2009年度まで一時減収が続いた。2006年から2007年にかけての減少は不況の影響や需要構造の変化などの影響を受けたものと推測される。しかし、2008年から2009年にかけての減収は、同社が急速に低貸玉機を増加させたことによるものである。2010年以降は、低貸玉機の積極投入や、顧客にとって快適なプレイ環境を提供する施策などが奏功し、店舗数の増加とも相まって、貸玉収入が再拡大基調にある。



■ダイナムのパチンコ事業の分析

ダイナムグループのうち、ダイナム本体のパチンコ事業にフォーカスしてその業績推移を見ると、業界全体の事業環境に反して、極めて好調な状態にある。2013年3月期のダイナム単独の営業収入(貸玉収入から景品出庫額を引いた「遊技業収入」と物販などの「その他収入」の合計)は159,500百万円台と1%の微減となったが、経常利益は前期比7.6%増の31,600百万円と過去最高に肉薄し、経常利益率も19.8%に回復した。

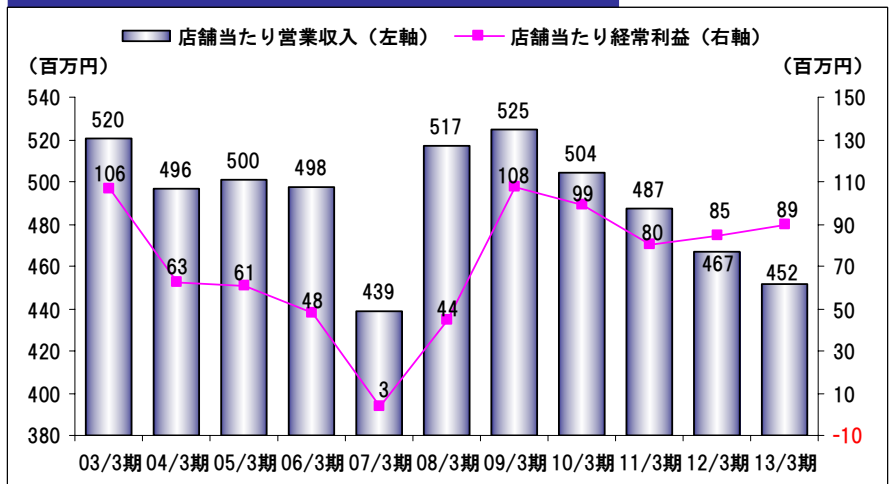
ダイナム単独のパチンコ事業の業績推移



注) 営業収入は、貸玉収入から景品出庫額を引いた遊技業収入とその他収入の合計

全体としては好調な業績を維持しているが、一方で注意を要する面もある。ダイナム単独の店舗当たり営業収入が、長期で見れば低下傾向にある点だ。2003年3月期と2013年3月期を比較すると営業収入は13.2%減少している。この営業収入のほとんどは貸玉収入から景品出庫額を引いた遊技業収入であるため、同社が低貸玉機にシフトした影響が大きいと言える。また、顧客数の減少あるいは、顧客の消費金額の低下の影響も受けられていると考えられる。経常利益では、「パーソナルシステム」の導入やPB (プライベートブランド) パチンコ機の導入などの店舗の経費節減策の徹底により、店舗当たり経常利益が底打ち反転しているのが確認できる。

ダイナム単独ベースの直近10ヶ年の推移



■ダイナムのパチンコ事業の
分析

○業界平均上回る収益性—低貸玉機の積極投入が貢献

ダイナムの収益力が業界全体の中でどのようなポジションにあるのかを検討するため、パチンコ稼働を比較する。パチンコ稼働というのは、パチンコ機1台当たりの1日の玉の発射数で見ると、この数値が多いほうがパチンコ機の稼働率が高いということになる。

2014年3月期上期のダイナムの玉の発射数は、24,570個と業界平均を約3,500個上回っている。過去3年間の推移を見ても、一貫してダイナムの玉の発射数が業界平均を3,000~4,000個程度上回っている状態だ。稼働率が高いという点で、ダイナムの店舗の収益力は、業界他社に比べて高いと推論することができる。

ダイナムのパチンコホールの稼働率が高い理由としては、低貸玉機の比率が高いことが一因であろう。2012年3月末の業界平均の低貸玉機の割合は約35%であったのに対し、ダイナムは52.3%になっていた（パチンコ機だけなら58.9%）。2013年9月末現在では、パチンコ機の低貸玉機の割合は62.3%にまで高まった。

ダイナムグループは13年9月末現在、363店のパチンコホールを3業態で展開している（子会社のキャビンプラザが運営する9店を含む）。既存店と分類するのは、高貸玉といわれるパチンコ1玉4円・スロット1枚20円の機械を擁する店舗で、174店舗ある。「ゆったり館」は低貸玉機専用の業態のブランドで155店舗を展開している。「信頼の森」は時間消費型レジャーという新しいコンセプトのブランドで、低貸玉機を主体にしている点ではゆったり館と同じであるが、完全分煙店舗という点に特徴がある。これは34店舗になる。

3つの業態の主要な経営指標を見ると、貸玉収入は貸玉料の単価の違いゆえに、既存店がゆったり館などに比較して圧倒的に多い。しかしネット売上高である「遊技業収入」ではその差は大きく縮まる。貸玉収入に対する遊技業収入の比率（粗利益率）では、既存店が15.0%であるのに対して、ゆったり館と信頼の森はともに24.1%と高い（2014年3月期上期実績）。

ただし、利益という観点では、まだ既存店の方が多い。人件費は業態による差が少ないため、遊技業収入の絶対額が小さいゆったり館や信頼の森においては、利益圧迫要因の度合いが強くなってしまっているためである。

しかしながら同社自身は今後の出店はすべてゆったり館ブランド、すなわち低貸玉店で行う方針だ。消費者ニーズはそこにあるという認識なのであろう。言わば低価格戦略を進めるわけだが、それに対しては出店コストの節減、PB機導入やパーソナルシステム導入による運営コスト削減などを通じて、利益率の改善を図る方針である。

■ダイナムのパチンコ事業の
分析

業態別主要経営指標

(単位：百万円)

			2013/3月期			2014/3月期
			上期	下期	通期	上期
貸玉収入	合計	金額	467,263	461,895	929,158	470,532
	既存店	金額	364,457	352,385	716,842	343,925
	ゆったり館	金額	80,575	87,668	168,243	107,249
	信頼の森	金額	22,231	21,842	44,073	19,358
遊技業収入	合計	金額	82,060	81,901	163,961	82,159
		貸玉収入対比	17.6%	17.7%	17.6%	17.5%
	既存店	金額	53,823	53,484	107,307	51,597
		貸玉収入対比	14.8%	15.2%	15.0%	15.0%
	ゆったり館	金額	22,433	23,006	45,439	25,890
		貸玉収入対比	27.8%	26.2%	27.0%	24.1%
	信頼の森	金額	5,804	5,411	11,215	4,672
		貸玉収入対比	26.1%	24.8%	25.4%	24.1%
店舗人件費	合計	金額	23,142	22,613	45,755	22,582
		遊技業収入対比	28.2%	27.6%	27.9%	27.5%
	既存店	金額	14,643	14,095	28,738	13,611
		遊技業収入対比	27.2%	26.4%	26.8%	26.4%
	ゆったり館	金額	6,656	6,759	13,415	7,536
		遊技業収入対比	29.7%	29.4%	29.5%	29.1%
	信頼の森	金額	1,843	1,759	3,602	1,435
		遊技業収入対比	31.8%	32.5%	32.1%	30.7%
店舗営業利益	合計	金額	15,489	14,568	30,057	14,003
		遊技業収入対比	18.9%	17.8%	18.3%	17.0%
	既存店	金額	12,113	13,726	25,839	11,019
		遊技業収入対比	22.5%	25.7%	24.1%	21.4%
	ゆったり館	金額	3,158	1,435	4,593	2,745
		遊技業収入対比	14.1%	6.2%	10.1%	10.6%
	信頼の森	金額	218	-592	-374	239
		遊技業収入対比	3.8%	-10.9%	-3.3%	5.1%

■中期成長シナリオの分析

経営目標は10年後にマーケットシェア10%及び1,000店舗

○総論

ダイナムが現在打ち出しているパチンコホール事業の経営目標は、ダイナムグループとして10年後（2023年3月期末）に10%のマーケットシェアと1,000店舗を実現する、というものだ。市場全体が縮小トレンドにあっても、シェア拡大を通じて、自社の収益成長を成し遂げようという、考え方としてはオーソドックスなものと言える。しかしながら、「10-10-1000」というキーナンバーの水準自体は、かなりハードルが高いように思われる。この目標実現に向けて最も基本となるのは店舗数1,000店というものだ。店舗数は2013年3月末のグループ全体で362店（ダイナム353店、グループ子会社9店）。会社側とのディスカッションの結果、今後3年間は年間40店のペースで出店し、その後（場合によってはそれと並行して）は中小パチンコホールのM&Aも活用しながら1,000店舗を目指すという大まかな方向性を理解できた。

しかし、現状では10年後までにパチンコ市場がどのように縮小、あるいは再拡大するのか、見通すことは難しい。特にカジノ等の新たな要因が加わるとなればさらである。また、中小ホール業者のM&Aにしても、ダイナムが業界で最も経営効率が高い企業であるならば、他社を買収することは結果的に自社の足を引っ張ることにもなりかねない。実際、こういう考えに基づいて、M&Aは一切行わずすべてを自社でゼロから立ち上げることにこだわって成功を収めている企業も多い。

そこで以下では、出店の成否を決める出店モデルと、店舗運営上の経費節減効果の大きいPB機導入に焦点を当てて分析する。

■中期成長シナリオの分析

○出店モデルの分析

ダイナムは前述の「10年後にシェア10%、1,000店舗」という目標に向けて、積極的な出店策を打ち出している。その主力は遊技機設置台数が480台の中型・郊外型ローコスト店舗で、業態は「ゆったり館」となる。

出店モデルの概要は以下のようになっている。土地は3,500坪を基本とし、賃借が原則。建物と設備で1店舗当たり452百万円の設備投資を行う。他に遊技機設置費用があり、これは初年度に一括して費用計上する。そのため初年度は営業損失だが2年目以降は黒字化し、初年度の損失も含めて開業後10年間の平均営業利益は年間約130百万円を見込んでいる。

このモデルに基づいた出店を始めたのは2011年度からである。当初は同じモデルの設備投資を約600百万円としていたものを、過去2年間の経験を踏まえて、約450百万円にまで削減してきた。また、現状は1店舗当たり正社員6~7人、アルバイト20人という人員で試算しているが、パーソナルシステムの導入でここまで人員を絞り込むことに成功している。

○PB機導入の効果分析

パチンコホール事業において遊技台の更新投資の削減は大きな課題だ。ダイナムは今後4年間の新規出店と絡めて、PB機の購入割合を上げることでどの程度費用が削減できるか試算結果を出している。同社の分析では、ナショナルブランド(NB)機の単価とPB機の単価差は約10万円もあるので、PB機比率の上昇で更なるコストダウンが期待できそう。

注意が必要なことは、コスト的には有利であっても、PB機が集客力を伴わなければ、コストダウンも絵に描いた餅に終わるといふ点だ。人気機種を集客力は無視できないため、プライベートブランド(PB)機や中古機の導入には慎重にならざるを得ない側面もある。PB機導入が思惑通り進むかどうかは、集客力のある機器の開発ができるかの問題に置き換えられることになる。ダイナムはパチンコホール運営大手企業であって、メーカーが本業ではないため、PB機導入については過度な期待は慎むべきであろう。

○キャッシュフロー分析

ダイナムのキャッシュフローはここ数年、安定している。営業活動によるキャッシュフローは、30,000百万円前後の税引前当期純利益と、約10,000百万円の減価償却費が資金の源泉となっている。一方で法人税等支払が約12,000百万円程度あって、結果的に営業キャッシュフロー約30,000百万円前後で推移している。

投資活動によるキャッシュフローは、基本的には固定資産取得(設備投資額)がその大半を占めている。設備投資額は新規出店へ基本的にリンクする。

同社は10年後の1,000店舗体制に向けて、当面は年間40店のペースで新規出店を続けるとしている。出店自体は立地条件との兼ね合いもあるため、40店という出店目標が実現されるか不透明であるものの、仮に40店に出店が行われるとすると、理論的に同社の年間設備投資額は40(店)×452(百万円、1店舗当たりの出店時投資額)ということで約18,000百万円となる。これはここ数年の平均的な営業キャッシュフローの約60%の水準になる。

同社は積極的な設備投資と同時に、株主還元についても現状と同じく45~50%の配当性向を維持する方針だ。2013年3月期の年間配当は1株当たり13.00円で、配当支払い総額は約9,700百万円だった。2014年3月期は上期に7.00円の配当実施を決定しており、期末を未定としているが、仮に前期末並みとすると7.25円で年間14.25円となる。発行済株式数が7億4285万株なので、配当支払総額は約10,600百万円となる。

営業キャッシュフローが30,000百万円前後を維持できれば、年間40店舗の出店ペースと、配当性向50%という配当を両立させることは十分可能であろう。



■中期成長シナリオの分析

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期
営業活動によるキャッシュフロー				
税引前当期純利益	33,300	28,476	28,404	33,436
減価償却費	11,402	11,462	10,804	10,507
法人税等支払額	-20,429	-6,975	-12,360	-12,511
その他	-5,044	436	5,058	-3,102
営業活動キャッシュフロー	19,229	33,399	31,906	28,330
投資活動によるキャッシュフロー				
固定資産増加	-11,133	-6,152	-7,471	-10,723
その他	1,080	-11,096	18,469	-176
投資活動キャッシュフロー	-10,053	-17,248	10,998	-10,899
財務活動によるキャッシュフロー				
銀行借入金増加	43,098	13,850	22,000	15,500
銀行借入金返済	-43,305	-30,527	-37,453	-33,191
新株発行	0	0	-	15,884
配当金支払額	-7,242	-4,295	-4,885	-4,271
その他	-111	194	-11,502	-1,950
財務活動キャッシュフロー	-7,560	-20,778	-31,840	-8,028
現預金換算差額	0	0	-	3,539
現預金増減	1,616	-4,627	11,064	12,942
期首現預金残高	20,471	22,087	17,460	28,524
期末現預金残高	22,087	17,460	28,524	41,466

■業績の動向

2Q決算は「ゆったり館」が寄与し増収増益を達成

○2014年3月期の上期決算

2014年3月期の第2四半期（上期、4-9月期）累計の決算は、営業収入が85,757百万円（前年同期比0.8%増）、営業利益が15,888百万円（同2.4%増）、当期純利益が9,898百万円（同6.2%増）となり、増収増益を達成した。

グロス収入である貸玉収入は470,532百万円（前年同期比0.7%増）となったが、景品出庫額も388,373百万円（同0.8%増）となったため、遊技業収入は前年同期比0.1%増の82,159百万円となった。低貸玉機の導入を積極的に進めていること、店舗の出店が今上期は1店にとどまったこと（前年9月末との比較では7店舗の増加）が、トップラインの伸びを抑えた。

店舗業態別では、高貸玉機主体の「ダイナム（既存店）」の遊技業収入が前年同期比4.1%減の51,598百万円、ゆったり館が同15.4%増の25,889百万円、信頼の森が同19.5%減の4,671百万円、となった。既存店とゆったり館の差は、消費者の嗜好の変化で、高貸玉機の稼働率が低下していることが影響している。ゆったり館は低貸玉機への需要をうまく取り込んでいると言える。信頼の森の大幅減収は、10店舗がゆったり館へ業態転換を行ったためである。

利益については、費用の伸びを0.4%に抑制したことが貢献して営業利益の2.4%増益につながった。

■中期成長シナリオの分析

損益計算書

(単位:百万円)

	10/3期		11/3期		12/3期			13/3期			14/3期	
	通期	通期	上	下	通期	上	下	通期	上	下	通期	
売上高詳細												
賞玉収入	862,023	859,882	444,584	463,725	908,309	467,263	461,895	929,158	470,532			470,532
	--	-0.2%	--	--	5.6%	5.1%	-0.4%	2.3%	0.7%			0.7%
景品出庫額	696,562	690,245	364,288	378,943	743,231	385,203	379,994	765,197	388,373			388,373
	--	-0.9%	--	--	7.7%	5.7%	0.3%	3.0%	0.8%			0.8%
遊技業収入	165,461	169,637	80,296	84,782	165,078	82,060	81,901	163,961	82,159			82,159
	--	2.5%	--	--	-2.7%	2.2%	-3.4%	-0.7%	0.1%			0.1%
その他収入	6,898	6,962	3,588	2,984	6,572	3,029	6,221	9,250	3,598			3,598
営業収入	172,359	176,599	83,884	87,766	171,650	85,089	88,122	173,211	85,757			85,757
	--	2.5%	--	--	-2.8%	1.4%	0.4%	0.9%	0.8%			0.8%
費用												
店舗営業費用	134,787	144,239	69,052	69,733	138,785	66,571	67,333	133,904	68,156			68,156
	--	7.0%	--	--	-3.8%	-3.6%	-3.4%	-3.5%	2.4%			2.4%
一般管理費	642	934	625	1,129	1,754	1,759	1,353	3,112	1,474			1,474
	--	45.5%	--	--	87.8%	181.4%	19.8%	77.4%	-16.2%			-16.2%
その他営業費用	1,188	813	311	563	874	1,238	668	1,906	239			239
費用合計	136,617	145,986	69,988	71,425	141,413	69,568	69,354	138,922	69,869			69,869
	--	6.9%	--	--	-3.1%	-0.6%	-2.9%	-1.8%	0.4%			0.4%
営業利益	35,742	30,613	13,896	16,341	30,237	15,521	18,768	34,289	15,888			15,888
	--	-14.4%	--	--	-1.2%	11.7%	14.9%	13.4%	2.4%			2.4%
金融費用	2,442	2,137	1,287	546	1,833	393	460	853	402			402
税引前利益	33,300	28,476	12,609	15,795	28,404	15,128	18,308	33,436	15,486			15,486
	--	-14.5%	--	--	-0.3%	20.0%	15.9%	17.7%	2.4%			2.4%
税金費用	13,086	12,285	5,147	7,359	12,506	5,804	6,707	12,511	5,588			5,588
当期純利益	20,214	16,191	7,462	8,436	15,898	9,324	11,601	20,925	9,898			9,898
	--	-19.9%	--	--	-1.8%	25.0%	37.5%	31.6%	6.2%			6.2%
EPS	32.0	25.7			25.2	14.0		29.7	13.4			13.4
1株当たり配当金	9.60	5.70			4.40	5.75	7.25	13.00	7.00			7.00

業界の縮小が続くも店舗増によるシェア拡大で自社成長を実現

○今後の業績の考え方と見るべきポイント

前述のように、業界全体としてはパイの縮小が続くなか、ダイナムは店舗増によるシェア拡大で自社の成長を実現する戦略だ。したがって、出店ペースがまず見るべきポイントになろう。

次に既存店舗での増収策と経費節減策も重要なポイントだ。増収については、これからの主力業態であるゆったり館での増収策がカギとなる。同業態は低貸玉営業であるため、「粗利益率」は既存店（「ダイナム」ブランド）に比較して良いものの、収入の絶対額では明らかに低下する。これは高貸玉機が1玉4円であるのに対して、低貸玉機の主力が現状は1円となつて4分の1となっているためだ。しかしここに来て、1玉2円の低貸玉機への需要が伸びている。今後の2円機の需要動向に要注目だ。

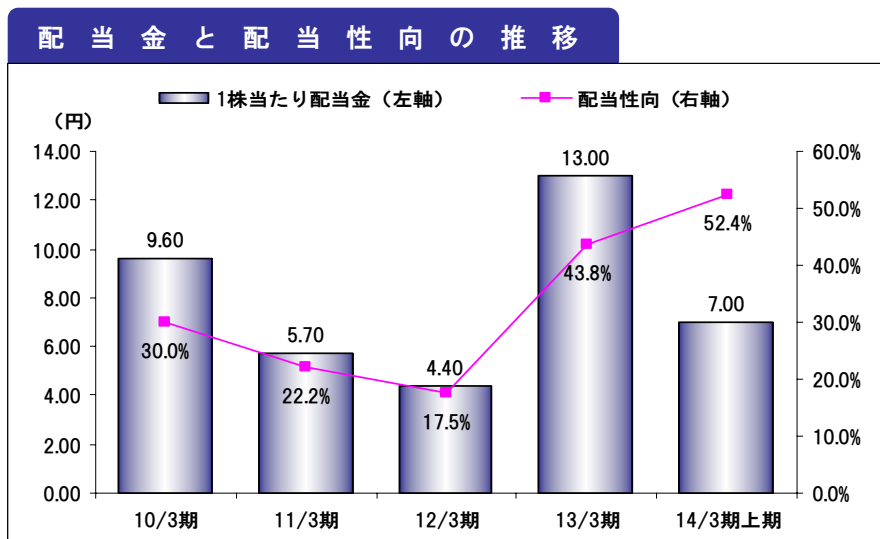
経費節減面では、前述のPB機の導入に加えて、「パーソナルシステム」の導入状況に注目するべきであろう。パーソナルシステムとは、顧客が店舗内で台を移動する際に玉の持ち運びを不要にするシステムである。これを導入すると、店舗の風景としては出玉の入った箱が通路に山積みされることがなくなり、一方で、客の出玉を管理する手間暇が削減できるため、店舗スタッフの人数を減らすことが可能になる。システム導入の初期費用が約50百万円と高額であるが、今上期までの累計導入実績は221店舗に達している。人件費削減効果が絶大なため、今後も積極的な導入が続くものと思われる。

このように、出店動向はもちろんであるが、低貸玉営業の強化、PBパチンコ機の導入、パーソナルシステム導入など、注目点が多い。それだけ自助努力による業績改善余地が大きいとも言え、業界全体の傾向から離れて、同社独自の成長シナリオを描くことは十分可能であろう。

■株主還元の考え方

株主還元の高い意識、配当性向45～50%を目安に配当

同社は上場企業として、株主還元には高い意識をもって臨んでおり、配当性向45～50%を目安に配当を行うとしている。前述のように、同社は高水準の新規出店計画を有しているが、配当性向については変更がない見込みである。



■日本のカジノ解禁に対する対応

香港現地法人はカジノの情報収集拠点として重要な役割

観光立国を目指す政策に、2020年の東京オリンピック開催決定を受けて、統合型リゾート（IR）を推進する動きが本格化してきた。カジノはIRの中核として期待されており、カジノ合法化に向けて国会議員の超党派議員連盟も再び勢いづいている。パチンコ関連企業の中には、カジノ・ビジネスに関心を示す企業が多いが、そのほとんどは機器関連での参入を目指したものだ。しかしながら、カジノ業界における主人公はカジノ運営業者である。日本はカジノが認可されていなかったため、カジノ運営のノウハウを持つ日本企業は存在しない。日本のカジノ解禁が近づいた現在、ダイナムのようなパチンコホール運営企業に対して期待が高まるのは自然の流れと言える。

○香港子会社を活用した情報収集を強化・継続

ダイナムは日本でカジノが解禁になるときの備えという意味を込めて、マカオを始めとする海外のカジノ事業者との連携については常に、オポチュニティを探っている状況だ。香港の現地法人はそのための情報収集拠点として重要な役割を担っている。

ダイナムはカジノに関して情報収集のみならず様々な形で経験を蓄積し、いずれ日本でのカジノ解禁の際にはそれなりのプレゼンスを持った活躍ができるよう準備を進めている。

ディスクレマー（免責条項）

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・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との面会を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い致します。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ