

## ダイナムジャパン ホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2015年1月9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

### ■ 2015年3月期下期から出店候補地の選定を加速

ダイナムジャパンホールディングス〈HK06889〉は店舗数で第1位、貸玉収入で第2位と、日本最大級のパチンコホール運営企業だ。同社の強みと特徴は、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あり、それは新規出店から日々の店舗運営まで徹底されている。チェーンストア理論はまた、顧客第一主義や情報開示、コンプライアンス経営等、企業としての根幹に深く浸透している。

パチンコ業界の業界環境の厳しさが言われて久しいが、2015年3月期の中間期は2014年4月の消費増税の影響もあってことのほか厳しい時期となった。同業他社に比較して相対的に競争力の高い同社にしても、売上高に相当する「営業収入」は前年同期比1.8%減となった。その一方で、機械を始めとする各種費用削減策に努めたことから、営業利益は同0.5%増を達成した。

市場縮小のなかにあっても、自社の成長実現は可能だという同社の信念及びシェア拡大策には、いささかも揺るぎはない。資材価格や労務費の上昇で出店コストも上昇しつつあるが、投資リターンは十分な高さを維持できている。今下期から候補地の選定を加速し、2016年3月期は今期比倍増の40店舗以上の出店を計画している。

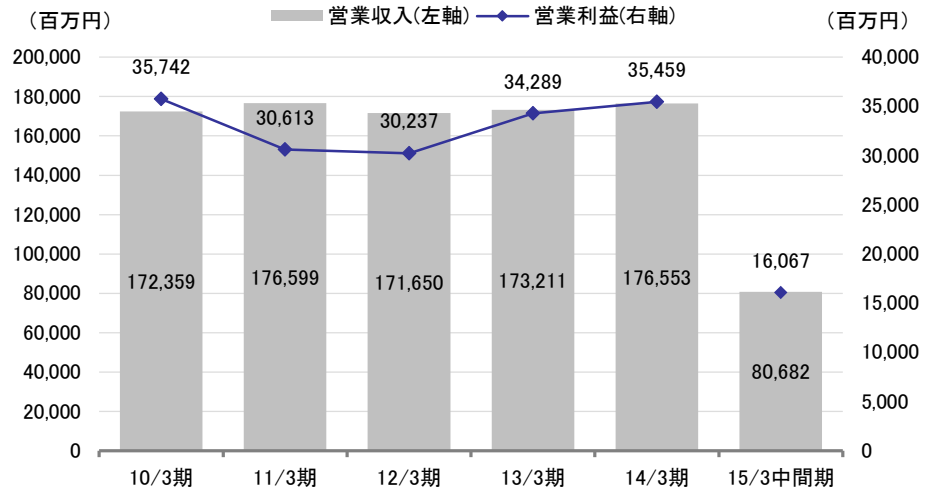
パチンコの「次」を担う存在として期待されたカジノは、根拠法となる「IR法案（Integrated Resort＝特定複合観光施設区域の整備の推進に関する法律案）」が衆院解散で廃案となり、一旦白紙に戻った。しかし地方経済振興策としてIR法への期待は従来と変わっておらず、今回の総選挙及び2015年4月の統一地方選を経て政局が安定化してきた段階で、再び国会に法案提出されるとみられる。同社はカジノ事業への準備を、従来どおり継続する方針だ。

### ■ Check Point

- ・ シェア拡大による成長シナリオ、10年後にシェア10%の1,000店体制
- ・ カジノ事業へは高い参入意欲、リスクコントロールは厳格
- ・ 質の高いROE、配当と設備投資のバランスがポイント

2015年1月9日(金)

業績の推移



注：15/3 中間期の営業収入は遊技業収入のみであって金融収入を含まない。  
14/3 期以前は遊技業収入と金融収入の合計

■ 背骨：チェーンストア理論

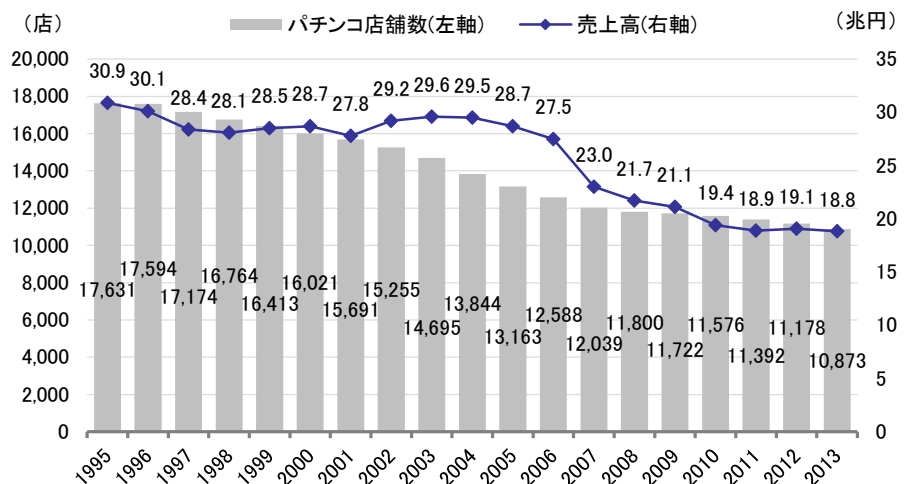
逆風下でも着実に成長、高効率の店舗を慎重ながら果敢に出店

～沿革と事業概要～

ダイナムジャパンホールディングスは日本最大級のパチンコホール運営企業で、2014年9月現在の店舗数 380 店は国内トップとなっている。

国内パチンコ市場は縮小基調にあり、パチンコホールの店舗数も減少基調にある。ピークの1995年と直近の比較では、売上高が30.9兆円から18.8兆円(2013年)に、参加人口が2,900万人から970万人(2013年)に、パチンコ店舗数が17,631店から11,178店(2012年)に、それぞれ大きく減少している。

パチンコ市場の市場規模と店舗数の推移



出所：日本生産性本部「レジャー白書」、日本遊技業関連事業協会、警察庁などのデータからフィスコ作成



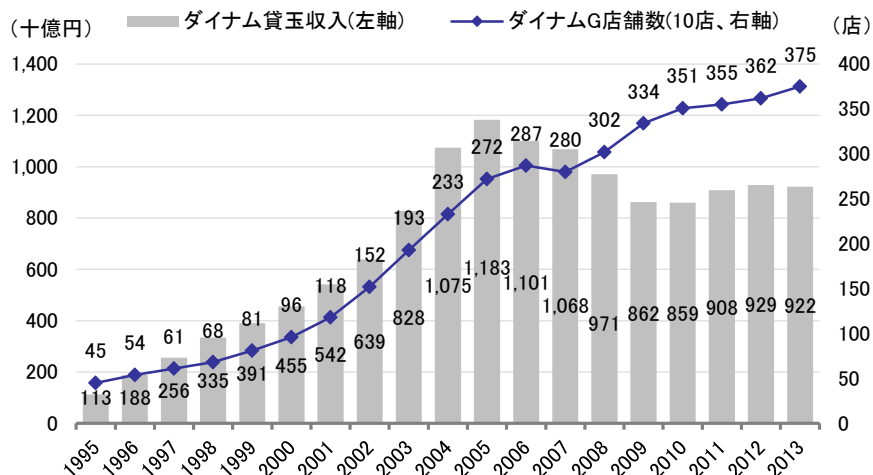
ダイナムジャパン  
ホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2015年1月9日（金）

こうした逆風環境の中で、同社は着実に成長を達成してきた。1995年との比較では貸玉収入で1995年度の113,094百万円から922,172百万円（2013年度）に、パチンコ店舗数で45店から375店（2014年3月末）に、それぞれ大きく成長している。この背景にはパチンコ市場の縮小を構造的なものとして真摯に受け止める一方、依然として20兆円に近い巨大市場であり、シェア拡大で自社の成長余地は十分に大きいと確信してきたことが第1に挙げられる。そして、シェア拡大のための具体的な戦略として「低貸玉機」の積極的導入に加え、利益確保を両立させるための「ローコストオペレーション」の徹底が第2の要因だ。ローコストオペレーションの思想は店舗運営のみならず新規出店においても貫かれている。収益性と効率性を追求した低コスト出店モデルを確立し、慎重でありながらも果敢に出店を行ってきたこと、これが第3の要因と言える。

ダイナムジャパングループの推移



同社のこうした成長戦略を理解するためには、同社の沿革と現取締役会議長である佐藤洋治氏が進めて来たチェーンストア理論に基づく経営についての理解が不可欠だ。佐藤氏は大学卒業後、ダイエーに入社した。当時日本に入ってきたばかりの「チェーンストア理論」に感銘を受けたためだ。その後、亡父の後を継いでダイナムの経営を行ってきたが、チェーンストア理論をパチンコホールの経営に取り入れてダイナムグループを業界トップ企業に押し上げた。また同社は、パチンコ業界はもとより他の産業の平均と比べてもかなり早期から、顧客第一主義、情報開示、コンプライアンス経営などの要素を経営に取り込み経営リスクの低減に努めている。これも同氏がチェーンストア理論を導入した効果であると言える。



ダイナムジャパン  
ホールディングス  
HK06889 香港証券取引所

2015年1月9日（金）

## 沿革

1967年7月	佐和商事（株）設立（亀有店、金町店開店）
1987年11月	社名をダイナムに変更
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「ベガサスクラブ」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けを取得
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
2006年12月	「(株)ダイナムホールディングス」を設立
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	ダイナムホールディングスより新設分割して、「(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上場
2013年1月	香港現地法人 Dynam Hong Kong Co., Limited 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

## ■ 強み：ローコストオペレーション

### チェーンストア理論から発展、出店と運営いずれにも適用

同社の経営の中核として重要なコンセプトが、チェーンストア理論から発展してできたローコストオペレーションだ。これは店舗運営と新規出店の両方のステージに適用されている。

#### ○出店におけるローコストオペレーション

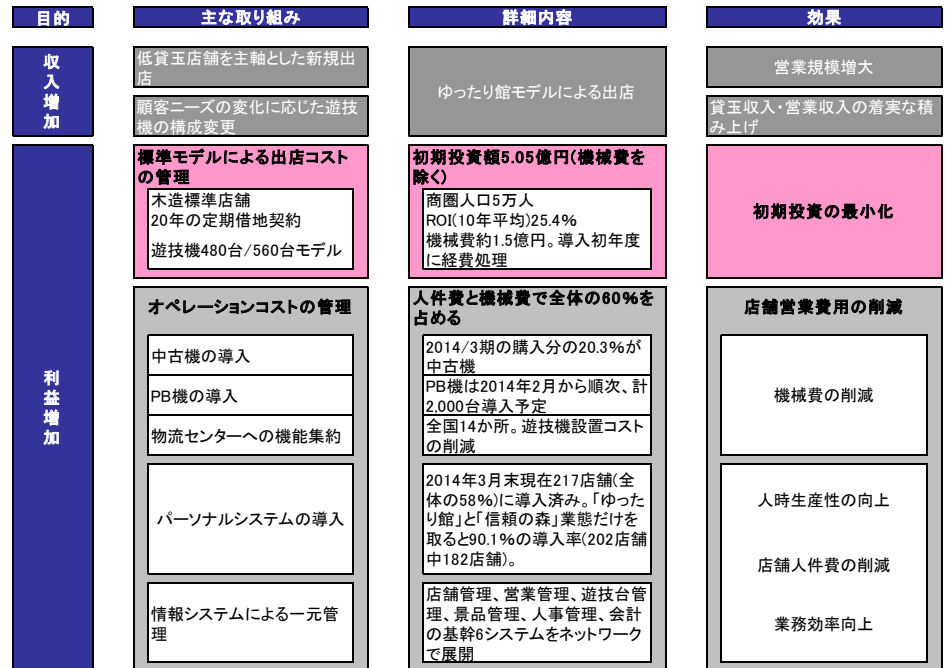
同社は数年前から出店についての標準モデルを確立し、それに基づいた出店を続けている。具体的には、商圏人口を5万人とするロードサイド型店舗を基本としている。土地は3,500坪が基準で20年間の定期賃借とし、建物は木造の平屋建てとすることで出店コスト（機械費用を除く）を約450百万円に抑制する。パチンコ機械は150百万円をかけて導入するがこれは資産計上せず初年度に一括で費用計上する。この結果、1年目の店舗利益は損失となるが2年目以降は黒字化する。10年間の年平均ROIの目標を28.9%としている。この出店モデルは2014年3月期まではほぼ順調に進捗していた。2014年3月期までの過去2年間で20店舗を新規出店したが、20店の平均値としてこのモデルに沿った出店とその後の営業成績を達成した。

2015年3月期の中間期においては、労務コストや資材費の高騰を受けて、出店の標準モデルを見直した。機械を除く初期費用を505百万円と、従来の標準モデルから50百万円ほど高く設定した。開店後の営業収益などは変化がないが、出店費用の増加により目標ROIは25.4%に引き下げられた。重要なポイントは、この標準モデルが持続性、再現性、あるいは現実性のある水準に設定されていることで、今中間期に出店済みの5店舗はもちろん、下期出店が予定されている店舗及び来期の出店予定店舗にも適応可能という点だ。なお、新規出店のための立地については、道路沿いの農地の転用などが増加してきており、以前と比べて出店用地が確保しやすくなっているようだ。

2015年1月9日(金)

■強み：ローコストオペレーション

ダイナムジャパン HD のローコストオペレーションと収入増加の概念図



○店舗運営におけるローコストオペレーション

店舗運営では費用の約60%を店舗人件費と機械費が占めるため、この2項目の低コスト化がローコストオペレーションのカギとなる。

店舗人件費ではパーソナルシステムの導入が具体的な対策となる。これは出玉(客が勝った玉)の管理をカード記録して管理する仕組みだ。通常、1店舗当たり正社員10名とアルバイト10名程度により3交代で運営されているが、パーソナルシステムの導入でアルバイトを6、7名減少させる効果がある。2014年3月末現在で375店舗中217店舗に導入されており、2015年3月期中にさらに40～50店舗ほどで導入が進む計画だ。

機械費では中古機やPB(プライベートブランド)機の導入がある。PB機の場合、大まかに言って、1台当たり10万円程度のコスト削減効果があると弊社ではみている。また、パチンコホールでは頻りに台の入れ替えが行われるため、物流センターへの機能集約による設置コストの削減も重要なポイントとなろう。2015年3月期の中間期は、機械費を前年同期比2,040百万円減少させることに成功した。

■成長：中期出店計画

シェア拡大による成長シナリオ、10年後にシェア10%の1,000店体制

前述のように同社は、シェア拡大による成長シナリオを掲げている。そしてそれは、ローコスト出店モデルに基づいた出店計画を遂行するという形で、パチンコ市場縮小の風に流されることなく、着実に進められている。

2015年1月9日(金)

2015年3月期の中間期の新規出店は5店舗で、2014年9月末現在の店舗数は380店舗となった。下期に入って10月、11月の2ヶ月間で5店舗を出店済みで、最終的に2015年3月期は少なくとも約20店舗の新規出店を計画している

出店の標準モデルでは従来、出店コスト(機械費を除く)を452百万円としていたが、労務費、資材費の高騰で505百万円に改定した。その結果、開店後10年間の年平均ROI目標も28.9%から25.4%へと引き下げたことは既に述べている。

同社はパチンコ店の業態を3種類保有している。「従来型」は「ダイナム」ブランドの店舗で、貸玉料が従来どおり1玉4円で設定しているいわゆる「高貸玉機」が主体の店舗だ。「ゆったり館」ブランド店は貸玉料が1円～2円の「低貸玉機」主体の店舗で、台の設置間隔や通路幅も広めにとっている点が特徴だ。「信頼の森」ブランド店は、基本形態は「ゆったり館」と同じだが、全面禁煙となっている点で女性客などの取り込みが期待されている店舗だ。

現在の新規出店の標準モデルは「ゆったり館」を前提としており、実際出店される店舗もすべて「ゆったり館」だ。また、「ダイナム」や「信頼の森」から「ゆったり館」への業態転換も進められている。この結果、「ゆったり館」は店舗数でも従来型の「ダイナム」店を抜き、主力業態に成長した。

### 業態別店舗内訳

店舗形態	主力パチンコ機のタイプ	ホール内喫煙	2014/9末店舗数
従来型「ダイナム」	高貸玉(4円玉)機主体	喫煙可	171
ゆったり館	低貸玉機(1円もしくは2円玉)主体	喫煙可	184
信頼の森	低貸玉機(1円もしくは2円玉)主体	禁煙	25
		店舗数合計	380

注：上記店舗数にはキャビンラザの店舗も含まれている

同社は出店にかかる設備投資額を、キャッシュフロー(当期純利益と減価償却費の合計)で賄うことを基本方針としている。同社の年間キャッシュフローは30,000百万円(当期純利益20,000百万円と減価償却費10,000百万円の合計)が現在の基本的な水準となっている。他方、キャッシュアウトフローとして配当金の支払いが約10,000百万円あるため、設備投資可能額は20,000百万円ということになる。1店舗当たりの出店費用が505百万円なので、年間40店程度の新規出店はキャッシュフローの範囲内で賄えるということだ。

### キャッシュフローと設備投資の推移

(単位：百万円)

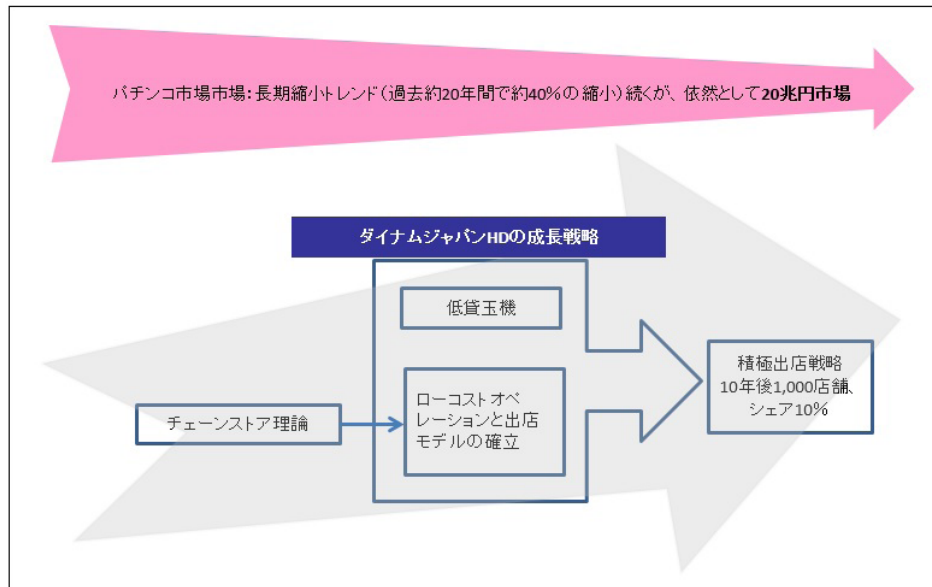
	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期中間期
当期純利益(A)	20,214	16,191	15,898	20,925	21,310	9,036
減価償却費(B)	11,402	11,462	10,804	10,507	10,234	4,858
キャッシュ・インフロー(A)+(B)	31,616	27,653	26,702	31,432	31,544	13,894
配当総額(D)	7,242	4,295	4,885	4,271	10,586	5,200
設備投資(新規出店)(E)	11,133	6,152	7,471	10,723	9,292	7,444
キャッシュ・アウトフロー(D)+(E)	18,375	10,447	12,356	14,994	19,878	12,644

同社の長期出店計画は「10-10-1000」である。これは「(計画策定時から)10年後(2023年3月期末)にシェア10%相当の1,000店舗体制にする」という意味だ。そのために、年間40店のペースで新規出店を行い、足りない部分はM&Aで補うという青写真を描いている。しかしながら現実には、ここ数年は計画を大きく下回る出店ペースが続いている。それでもこのことは、前向きに評価すべきであると弊社では考えている。なぜならばそれは同社が出店の標準モデルを遵守した結果だからである。パチンコホールはスーパーのように生活必需品を売るのではなく娯楽の店であるので、同社に最も重要なことは個々のパチンコ店の利益を確保することであり、店舗数の拡大はその次であると弊社では考えている。



同社はしかし、2016年3月期においては40店舗を超えるような大量出店を視野に入れている。これまでは立地の確保が1つのネックとなっていたが、ここに来て魅力的な立地の供給が増えているため。現状、来期中の出店予定で20近くの店舗用地を確保できているもよう、40店舗以上の出店の現実性が高い。ただし、その場合はキャッシュフローの範囲内での投資という原則を維持できるのかどうか注目される。弊社では、同社のバランスシートの強さに照らすと、一部借り入れを行っての設備投資も十分正当化しうると判断している。

### 積極的出店による成長戦略のイメージ図



## ■競争：低貸玉機営業

### 低貸玉機の比率が高い、ローコストオペレーションがそれを可能に

同社のシェア拡大のけん引役として「低貸玉機」の存在がある。これは従来型の1玉4円の貸玉料を1玉1円～2円に引き下げたパチンコ台のことだ。同じ1,000円でも、玉数が250発と500～1,000発の違いがあり、客にとっては同じ時間であればより安く、同じ金額であればより長時間遊ぶことが可能となる。すなわち、それだけ集客力が高まることになる。

しかしながら、パチンコホールの経営面からは、低貸玉機は経営圧迫要因と考えられている。同じ玉数を貸し出しても、貸玉収入が4分の1～2分の1になってしまうためだ。同社は前述の「ローコストオペレーション」を武器に、低貸玉機営業下において利益を確保することに自信があるため、積極的に低貸玉営業を推進してきた。その結果、同社の低貸玉機比率は、業界平均を大きく上回っている。

#### 低貸玉機比率の状況

2014年6月期末	ダイナムグループ	業界参考値
低貸玉機導入店比率	98.9%	-
低貸玉台パチンコ機設置割合	66.4%	41.4%
低貸メダルスロット台設置割合	51.5%	21.6%

2015年1月9日(金)

## ■競争：低貸玉機営業

同社の3業態を比較すると、従来型の「ダイナム」店舗の営業収入対営業利益比率（売上高営業利益率に相当）が最も高く、他の2業態を大きく上回っている。同社にとっては営業利益率も重要ではあるが、営業利益の実額や集客力、他社との競争優位性の確保といった要素も重要であり、「ゆったり館」を主体に据える店舗戦略を変更することはないとみられる。ただし、「ゆったり館」にも高貸玉機は設置しており、その割合を引き上げることはあり得るし、従来型店舗における低貸玉機の比率を上げて集客力を高めることもあり得る。

## ■未来：カジノ

## カジノ事業へは高い参入意欲、リスクコントロールは厳格

同社は、パチンコホール経営に続く第2の事業として、カジノ事業への参入意思を強く抱いている。しかしながら、国内でカジノの設置を可能にする「IR法案（Integrated Resort＝特定複合観光施設区域の整備の推進に関する法律案）」は11月の衆院解散により廃案となった。当初はIR法案可決への期待も高かっただけに、投資家の間には一時失望が広がった。

しかしながら弊社では、この点について過度な悲観は不要と考えている。与党の自民党が基本的にIR法案の可決に前向きなことや、連立で与党を構成する公明党も一定の条件が整えば可決に賛成する余地が大いにあるとみられるためだ。IR法案という法律名が象徴するように、カジノは複合リゾートの中の1つの施設という位置付けであり、法律の大義は地方経済の活性化や国際観光推進にある。したがって、与党としての自民党の政局が安定する局面になれば、IR法案が再提出され、可決される可能性は高いと考えられる。

同社のカジノに対する積極姿勢は、事業の収益機会拡大の一方で、多額の投資が予想されるため、事業リスクを懸念する向きもあると推察される。この点について同社は、過度な投資にはのめり込まないことや、競合が少なく地の利や人脈が生かせる地方を絞り込んだうえで参入することなどを基本スタンスとしており、実はかなり慎重に構えていることがうかがわれる。いずれにしてもカジノについては一度振り出しに戻ったため、当面は同社にとって中立要因という位置付けで良いと弊社では考えている。

カジノと似た背景から「パチンコ税」の議論も一旦振り出しに戻ったと言える。パチンコ税とカジノ合法化は表裏一体の関係にあり、両者が制度化された場合のパチンコホール企業に与える影響の評価や損得勘定は、何も決まっていない現状で判断が非常に難しい。同社はパチンコ税導入についても、自社にとってプラス要因に転化させることに自信を見せているが、これもカジノ同様、議論が白紙に戻ったため、中立に位置付けてよいであろう。

## ■財務：ROE分析

## 質の高いROE、配当と設備投資のバランスがポイント

同社の2014年3月期末のROE（自己資本当期利益率）は15.9%だった。これは国際的に1つの目標とされる15%を超えており、十分高いと評価できる水準だ。内容的にも、ROA（総資産営業利益率）が20.1%とROEを上回っており、質の高いROEという評価も可能だ。



2015年1月9日（金）

時系列的変化を見ると、同社のROEは実は低下基調にある。その要因は端的に言えば、自己資本の成長が当期純利益を上回っているためだ。自己資本の成長を抑える有力手段としては増配があるが、一方で同社はキャッシュフローの範囲内での設備等を自らの制約として課しているため、配当を極端に引き上げることは難しい。

それならば当期純利益の成長率を押し上げる必要があるが、これも業界全体が縮小傾向にあるなかでは急激に引き上げるのは難しい。設備投資を行って店舗網を拡大し、そこからの収益が当期純利益の成長率を押し上げるまでタイムラグが出るのは避けられない。

弊社が、2015年3月期決算を前期比横ばいと仮定し、配当金も横ばいの14円として2015年3月期間期末のROEを試算したところ14.5%という結果が得られた。

現状は、当期純利益の成長、配当、設備投資額といった要素が、良く言えばバランスが取れている、悪く言えばけん制し合い、決算を重ねるごとに自己資本が積み上がりROEが低下するという状況にはまり込んでいるというのが弊社の見解だ。この状況を打破して再び利益成長とROE上昇を取り戻すためには、現状のバランスを敢えて崩す必要があると思われる、各要素のどこを、どういう目的で崩すか、経営判断が注目される所だ。

財務分析表（IFRS）

		11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期 予	備考	
主要 数値	売上高（営業収入）	百万円	176,599	171,650	173,211	176,553	2014/3期比横ばい	
	一般管理費	百万円	934	1,754	3,112	4,075	2014/3期比横ばい	
	営業利益	百万円	30,613	30,237	34,289	35,459	2014/3期比横ばい	
	税引前当期利益	百万円	28,476	28,404	33,436	34,678	2014/3期比横ばい	
	当期利益	百万円	16,191	15,898	20,925	21,310	2014/3期比横ばい	
	総資産	百万円	166,927	156,461	167,877	185,732	167,374	総資産回転率が前期比横ばいとして試算
	自己資本	百万円	85,370	93,474	125,827	141,990	152,800	配当だけを社外流出として試算
	有利子負債	百万円	38,017	23,237	5,583	4,324	0	2015/3中間期末比横ばい
	減価償却費	百万円	11,462	10,804	10,507	10,234	10,234	2014/3期比横ばい
	EBITDA	百万円	42,075	41,041	44,796	45,693	45,693	
収益性・ 効率性	自己資本利益率	%	20.6%	17.8%	19.1%	15.9%	14.5%	ROE
	売上高当期利益率	%	9.2%	9.3%	12.1%	12.1%	12.1%	
	資産回転率（回/年）	回/年	1.06	1.06	1.07	1.00	1.00	
	総資産 / 自己資本	倍	2.12	1.81	1.48	1.32	1.20	
	総資産経常利益率	%	17.1%	17.6%	20.6%	19.6%	19.6%	
	売上高経常利益率	%	16.1%	16.5%	19.3%	19.6%	19.6%	
	売上高総利益率	%	17.9%	18.6%	21.6%	22.4%	22.4%	
	売上高販管費率	%	0.5%	1.0%	1.8%	2.3%	2.3%	
	売上高営業利益率	%	17.3%	17.6%	19.8%	20.1%	20.1%	
	EBITDA マージン	%	23.8%	23.9%	25.9%	25.9%	25.9%	
成長性	売上高	%	10/3期から14/3期までの			0.6%		
	営業利益	%	4年間の年平均成長率			-0.2%		
	当期純利益	%				1.3%		

2015年1月9日（金）

## ■業績：決算と見通し

### 中間期は6月以降に消費増税の影響が顕著

#### (1) 2015年3月期中間期決算

2015年3月期の中間期は、営業収入 80,682 百万円（前年同期比 1.8% 減）、営業利益 16,067 百万円（同 0.5% 増）、税引前利益 14,729 百万円（同 8.7% 減）、当期純利益 9,036 百万円（同 12.1% 減）となった。

グロスの収入である貸玉収入は 425,297 百万円（同 9.6% 減）となった。4月から5月にかけては消費増税の影響がほとんどなかったが、6月以降増税の影響が顕著となり、現在まで尾を引いている状況だ。客足の落ち込みは特に地方において顕著で、日本経済の縮図のような形で、全国に店舗展開をしている同社に影響を与えた。それに対して同社は新規出店や低貸玉機主体の店舗へと業態転換を進めたが、トップラインの貸玉収入を伸ばすことはできなかった。ただし、貸玉収入に呼応する形で景品在庫額も 11.3% 減少したため、両者の差である営業収入は 1.8% 減で収まった。

費用面では店舗営業費用を前年同期比 4.1% 減少させて 64,791 百万円に抑制したため、子会社増加による販管費増加の影響を吸収して、営業利益を押し上げた。税引前利益と当期純利益の減益幅が拡大したのは、金融費用において短期保有有価証券（シンガポールの IGG 社の株式）の時価下落によるものである。

店舗業態別では、中核の「ゆったり館」の貸玉収入が 12.7% 増となった一方、従来型の「ダイナム」と「信頼の森」で大幅な減収となった。低貸玉機主体の「ゆったり館」の集客力の高さが目立つ形となったが、ここには新規出店と業態転換で店舗数が増加した影響も含まれていることには注意が必要だ。既存店ベースでは、「ゆったり館」の中にも、前年比割れになった店舗が一定程度存在するものと弊社では推測している。

#### 店舗業態別の収益一覧

（単位：百万円）

		2014/3 月期				2015/3 月期			
		上期	下期	通期	構成比	上期	前年比	構成比	
貸玉収入	合計	金額	470,532	451,640	922,172	100.0%	425,297	-9.6%	100.0%
	従来型	金額	343,925	324,661	668,586	72.5%	289,840	-15.7%	68.2%
	ゆったり館	金額	107,249	108,578	215,827	23.4%	120,866	12.7%	28.4%
	信頼の森	金額	19,358	18,401	37,759	4.1%	14,590	-24.6%	3.4%
遊技業収入	合計	金額	82,159	83,595	165,754	100.0%	80,682	-1.8%	100.0%
		貸玉収入対比	17.5%	18.5%	18.0%		19.0%		
	従来型	金額	51,598	52,523	104,121	62.8%	48,096	-6.8%	59.6%
		貸玉収入対比	15.0%	16.2%	15.6%		16.6%		
	ゆったり館	金額	25,889	26,489	52,378	31.6%	28,947	11.8%	35.9%
		貸玉収入対比	24.1%	24.4%	24.3%		23.9%		
信頼の森	金額	4,671	4,584	9,255	5.6%	3,639	-22.1%	4.5%	
	貸玉収入対比	24.1%	24.9%	24.5%		24.9%			
	金額	14,003	15,860	29,863	100.0%	15,890	13.5%	100.0%	
	貸玉収入対比	3.0%	3.5%	3.2%		3.7%			
店舗営業利益	合計	金額	11,019	15,043	26,062	87.3%	14,012	27.2%	88.2%
		貸玉収入対比	3.2%	4.6%	3.9%		4.8%		
		遊技業収入対比	21.4%	28.6%	25.0%		29.1%		
	従来型	金額	2,745	761	3,506	11.7%	1,677	-38.9%	10.6%
		貸玉収入対比	2.6%	0.7%	1.6%		1.4%		
		遊技業収入対比	10.6%	2.9%	6.7%		5.8%		
	ゆったり館	金額	239	56	295	1.0%	201	-15.9%	1.3%
		貸玉収入対比	1.2%	0.3%	0.8%		1.4%		
	信頼の森	金額	239	56	295	1.0%	201	-15.9%	1.3%
		貸玉収入対比	5.1%	1.2%	3.2%		5.5%		

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。

2015年1月9日（金）

## 顧客の支持獲得には成功、下期以降の回復に備える

### (2) 2015年3月期下期以降の業績の考え方

2015年3月期の下期も上期同様、業界環境の厳しさが継続している。10月、11月も前年同月比で10%程度のマイナス成長というのが業界全般の状況だ。業界トップクラスの会社といえども、上期は言わば止血に追われた形となったが、下期に入って集客数を伸ばしていくような施策を打てるかどうか1つのポイントだ。

結論から言えば、急流の川を遡上するようなことは、会社にとってかなり困難と思われる。したがって、上期同様に今下期も地道な努力で対象商圏内の顧客をしっかりとつなぎ止めることが何より重要なこととなる。同社は圧倒的な企業規模やローコストオペレーションを武器に、「低貸玉営業」の積極展開を進めているが、それが顧客の支持の獲得に成功していることは、上期の実績が示している。したがってさらにこの業態を推し進めて、地域一番店の地位を確立しておくことが次のパチンコ需要回復の時に備えるという意味では重要になってこよう。

もう1つは、会社が進める積極出店だ。今期は約20店舗の新規出店が予定されているが、これは会社のベースである年間40店舗はもとより、今期の期初に現実的な出店数と弊社が考えていた30店舗をも下回る数値だ。同社の出店基準のハードルを下げない質重視の丁寧な出店作業を、弊社ではポジティブなことであると評価している。しかしながら、2016年3月期には出店ペースが一気に加速しそうな状況だ。この背景には、これまで出店を抑えざるを得なかった最大の要因である立地の問題が急速に解決しつつあることがある。同社の新規出店の立地は圧倒的に農地からの転用地が多い。農村地帯において、農業の後継者不足などもあって街道沿いの農地を商業用地などに転用する例が増加している。このような農家から見れば同社の存在は優良賃貸先であり、そうした引き合いが増加していることが同社の新規出店を後押ししているものと思われる。

出店ペースが上がるのに合わせて、会社は非効率度合いの高い店舗の閉鎖も進めるものと思われる。本部経費負担前でも赤字となっている店舗が数パーセントの割合で存在しているとみられ、経営体質強化に向けて、こうした負の部分についても対策を進める方針とみられる。

同社の新規出店モデルや開店後のローコストオペレーションの面で不安は少ない。最大の懸念事項は、思惑どおりの収入を獲得できるかである。2016年3月期の最大のポイントは、トップライングロス（売上・営業収益の成長）のためにどのような前向きな施策を打ち出してくるかであると弊社では考えている。400店舗近い店舗数の規模を活かした施策や、個々の店舗ベースでの同一商圏内での競争優位性を活かした施策などが考えられるが、体力に勝る会社が相対的に優位であることには疑いがないというのが弊社の評価だ。



ダイナムジャパン  
ホールディングス  
HK06889 香港証券取引所

2015年1月9日(金)

損益計算書 (IFRS)

(単位：百万円)

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	14/3期中間期	15/3期中間期
貸玉収入	862,023	859,982	908,309	929,158	922,172	470,532	425,297
YOY		-0.2%	5.6%	2.3%	-0.8%	0.7%	-9.6%
景品出庫額	696,562	690,245	743,231	765,197	756,418	388,373	344,615
YOY		-0.9%	7.7%	3.0%	-1.1%	0.8%	-11.3%
遊技業収入	165,461	169,637	165,078	163,961	165,754	82,159	80,682
YOY		2.5%	-2.7%	-0.7%	1.1%	0.1%	-1.8%
その他収入	6,898	6,962	6,572	9,250	10,799	3,046	3,549
営業収入	172,359	176,599	171,650	173,211	176,553		
YOY		2.5%	-2.8%	0.9%	1.9%		
費用							
店舗営業費用	134,787	144,239	138,785	133,904	135,891	67,571	64,791
YOY		7.0%	-3.8%	-3.5%	1.5%	-	-4.1%
一般管理費	642	934	1,754	3,112	4,075	1,412	2,383
YOY		45.5%	87.8%	77.4%	30.9%	-	68.8%
その他営業費用	1,188	813	874	1,906	1,128	237	990
費用合計	136,617	145,986	141,413	138,922	141,094	69,220	68,165
YOY		6.9%	-3.1%	-1.8%	1.6%	-	-1.5%
営業利益	35,742	30,613	30,237	34,289	35,459	15,985	16,067
YOY		-14.4%	-1.2%	13.4%	3.4%	-	0.5%
金融収益		その他収入に含まれている				552	1,028
金融費用	2,442	2,137	1,833	853	781	402	2,366
税引前利益	33,300	28,476	28,404	33,436	34,678	16,135	14,729
YOY		-14.5%	-0.3%	17.7%	3.7%	-	-8.7%
税金費用	13,086	12,285	12,506	12,511	13,368	5,852	5,693
当期純利益	20,214	16,191	15,898	20,925	21,310	10,283	9,036
YOY		-19.9%	-1.8%	31.6%	1.8%	-	-12.1%
親会社所有者帰属分	20,214	16,191	15,898	20,925	21,328	10,315	9,040
YOY		-19.9%	-1.8%	31.6%	1.9%	-	-12.4%
EBITDA	-	-	-	-	-	21,237	21,522
YOY		-	-	-	-	-	1.3%
EPS(円)	32.0	25.7	25.2	29.7	28.7	13.9	12.2
一株当たり配当金(円)	9.60	5.70	4.40	13.00	14.00	7.00	7.00
配当性向(%)	30.0%	22.2%	17.5%	43.8%	48.8%	50.4%	57.5%
設備投資額	11,133	6,152	7,471	10,723	9,292	3,384	7,444
減価償却費	11,402	11,462	10,804	10,507	10,234	4,922	4,858



ダイナムジャパン  
ホールディングス  
HK06889 香港証券取引所

2015年1月9日（金）

貸借対照表（IFRS）

（単位：百万円）

（単位：百万円）

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期		14/3期	15/3期中間期
流動資産	32,971	34,766	36,871	50,568	流動資産	50,946	47,209
現預金	22,087	17,460	28,524	41,466	現預金	34,836	30,803
売掛金	374	352	381	359	売掛金	563	659
その他	10,510	16,954	7,966	8,743	その他	15,547	15,747
固定資産	133,987	132,161	119,590	117,309	固定資産	135,223	131,496
有形固定資産	101,191	98,004	95,033	93,853	有形固定資産	94,605	95,996
無形固定資産	1,775	1,678	1,489	1,411	無形固定資産	1,408	1,183
投資等その他	31,021	32,479	23,068	22,045	投資等その他	39,210	34,317
資産合計	166,958	166,927	156,461	167,877	資産合計	186,169	178,705
流動負債	55,747	45,020	33,384	30,694	流動負債	34,910	32,618
買掛金	1,459	1,232	1,148	905	買掛金	19,049	18,439
短期借入金等	26,335	15,439	1,654	1,258	短期借入金等	1,265	0
その他	27,953	28,349	30,582	28,531	その他	14,596	14,179
固定負債	39,282	36,537	29,603	11,356	固定負債	9,249	5,518
長期借入金	27,934	22,578	21,583	4,325	長期借入金	3,059	0
その他	11,348	13,959	8,020	7,031	その他	6,190	5,518
株主資本	71,929	85,370	93,474	125,827	親会社所有者に 帰属する持分合計	141,990	140,553
資本金	5,540	6,100	5,000	15,000	資本金	15,000	15,000
資本剰余金	0	0	0	0	資本剰余金	10,129	10,129
利益剰余金	66,389	79,270	88,474	110,827	利益剰余金	110,136	113,974
自己株式	0	0	0	0	その他の構成要素	6,725	1,450
評価換算差等	0	0	0	0	非支配持分	20	16
純資産合計	71,929	85,370	93,474	125,827	資本合計	142,010	140,569
負債・純資産合計	166,958	166,927	156,461	167,877	負債・純資産合計	186,169	178,705

注）14/3期についてはIFRS会計処理基準の変更に伴い遡及修正

キャッシュフロー（IFRS）

（単位：百万円）

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	14/3期	15/3期中間期
営業活動キャッシュフロー	19,229	33,399	31,906	28,330	27,455	27,455	13,278
税引前当期純利益	33,300	28,476	28,404	33,436	34,678	34,678	14,729
減価償却費	11,402	11,462	10,804	10,507	10,234	10,234	4,858
その他	-5,044	436	5,058	-3,102			
投資活動キャッシュフロー	-10,053	-17,248	10,998	-10,899	-22,470	-22,470	-7,576
固定資産増加	-11,133	-6,152	-7,471	-10,723	-9,292	-9,292	-7,444
その他	1,080	-11,096	18,469	-176			-132
財務活動キャッシュフロー	-7,560	-20,778	-31,840	-8,028	-13,102	-13,102	-10,126
現預金換算差額	0	0	0	3,539	1,481	1,481	391
現預金増減	1,616	-4,627	11,064	12,942	-6,636	-6,636	-4,033
期首現預金残高	20,471	22,087	17,460	28,524	41,466	41,466	34,836
期末現預金残高	22,087	17,460	28,524	41,466	34,830	34,830	30,803



2015年1月9日（金）

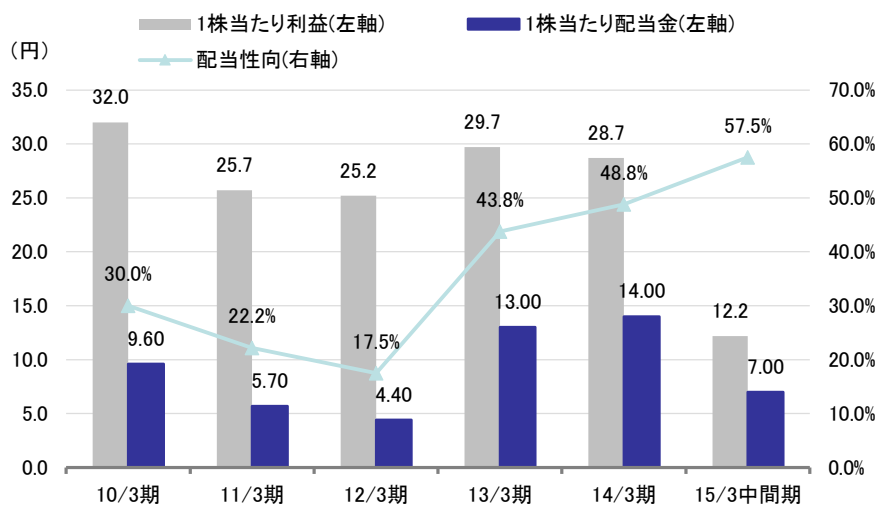
## ■ 配当：株主還元

### 配当性向 35% を目安に最大級の株主還元

同社は、株主還元については高い意識を有しており、配当性向の目安を 35% 以上としている。2015 年 3 月期中間期は 7 円配とすることを決定済みで、中間一株当たり利益 12.17 円に対する配当性向は 57.5% に達する。

前述のように同社は、高水準の出店計画を掲げているが、その出店費用と株主還元の配当金支払いを、キャッシュフロー（当期利益と減価償却費の合計）で賄うことを、同社の成長戦略上及び財務上の最重要の社是としており、その枠組みのなかで最大限の株主還元を目指す同社の株主重視の姿勢は、大いに評価されるべきであろう。

1株当たり利益、配当及び配当性向の推移



#### ディスクレーマー（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・表示したものです。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、企業との電話取材等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いたします。

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