

## 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6月23日（火）

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

## ■ チェーンストア理論に基づいたローコストオペレーション が強み

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を運営する株式会社ダイナムを傘下に置く持株会社である。同社グループの強み及び特徴は、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。また、顧客第一主義及び情報開示、コンプライアンス経営の徹底などが評価されて業界初の株式上場を果たした。

2015年3月期決算は減収減益決算となった。表面上の数値を見れば同社グループもパチンコ業界に吹きすさぶ逆風には耐え切れなかったようにも見受けられる。しかし、内実は異なる。パチンコ業界は今、負の連鎖に陥っており、厳しい言い方をすれば、残存者利益を狙うステージに入りつつあるという状況である。同社の今回の減益は、将来の残存者としての立場を確立するための大胆な施策の結果であった。

同社グループが行った施策の内容は、店舗リニューアル及び顧客還元増加である。施策としてはごく普通の施策であるが、現在の業界環境下では誰にでもできるというものではない。同社グループは、国内最大級のホール運営会社としての企業体力及び、チェーンストア理論に基づいたローコストオペレーションのノウハウといった過去からの蓄積があり、同社グループであるからこそ可能であったものと弊社では考えている。

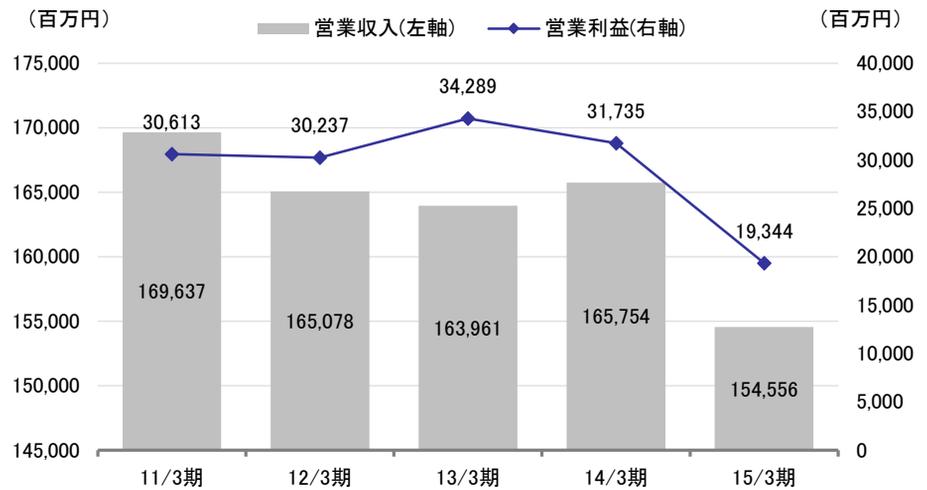
重要なことは2015年3月期中に行った施策の効果が明確に出たということである。その結果を受けて同社グループは、2016年3月期においてリニューアルの店舗数を一気に拡大し、業界全体のトレンドとは一線を画して、成長軌道への回復を狙っている。同社は大幅減益にもかかわらず、2015年3月期の配当を前期並みに維持した。弊社ではこれを、同社自身が今期の業績回復に自信を深めた結果であると考えている。今期の業績回復に成功すれば、同社が中長期的に収益成長を続けていくことに対する確信度が高まってこよう。2016年3月期は将来を占ううえで重要な意味を持つ年となる可能性が高く、注意深く見守りたい。

## ■ Check Point

- ・顧客第一主義は維持し、低貸玉機比率を高めて粗利益率向上
- ・大規模な店舗リニューアルと顧客還元増加
- ・パチンコを「時間消費型レジャー」へ変革する方針

2015年6月23日(火)

### 業績の推移



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

## 2014年度の業界環境

### 顧客第一主義は維持し、低貸玉機比率を高めて粗利益率向上

#### (1) 長期的トレンド

パチンコ市場の縮小が続いている。ピークの1995年はパチンコ業界の売上高が30.9兆円であったが2013年には18.8兆円にまで縮小した。1995年から2013年までの18年間に平均2.2%のペースで縮小してきたことになる。当然のことながら、売上高の減少に伴って、パチンコ店舗数も同期間に17,631店から10,873店へと年率2.1%のペースで縮小した。それ以上に減少が深刻なのはパチンコ参加人口の減少である。同期間に2,900万人から970万人へとほぼ3分の1に縮小した。これは年3.7%の減少であり、売上高及び店舗数の減少ペースを大きく上回っている。

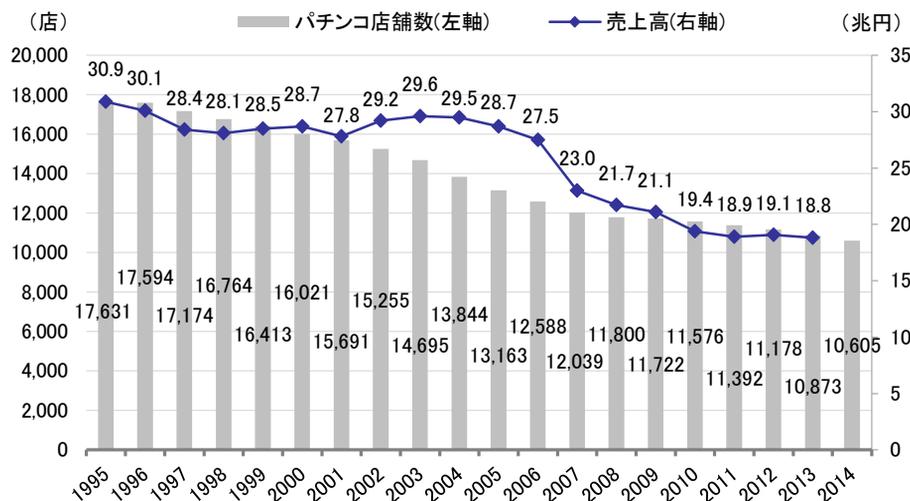
参加人口の減少の要因は時代によっても異なると思われるが、ここ数年の減少はスマホの普及が大きいのではないかと弊社では考えている。余暇の過ごし方としてパチンコを利用していた層がスマホに流れたということである。これはすべての世代にわたる事象と考えられるが、とりわけ、若年層を取り込んで中長期的なパチンコ・ファンになってもらうという流れが細くなっていく状況を弊社では最も懸念すべきポイントと考えている。



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6月23日（火）

パチンコ市場の市場規模と店舗数の推移



(2) 2014年度の状況

上記のような長期トレンドに加えて、2014年は消費増税というもう一つのマイナス要素が加わった。2014年5月ころまでは、消費増税の影響はほとんど見られず、同社も含めて業界全体が消費増税の影響を見誤ることとなった。

影響が出たのは夏場以降で、特に第3四半期（10月－12月期）には大きく客足が落ち込んだ。1人当たり消費金額も低下したものと推測され、パチンコ稼働数（機械1台の1日の玉発射数）は第1四半期から第3四半期にかけて5%～10%ほど低下した。

同社グループが独自に全国の近隣店舗全国1,300店を対象とした調査によれば、パチンコ、パチスロの客数は、2013年3月期上期を100とした場合、2015年3月期下期にはパチンコが90.7に、パチスロが88.9に、それぞれ、低下した。

業界のパチンコ・スロット客数（13年上期を100とした場合）



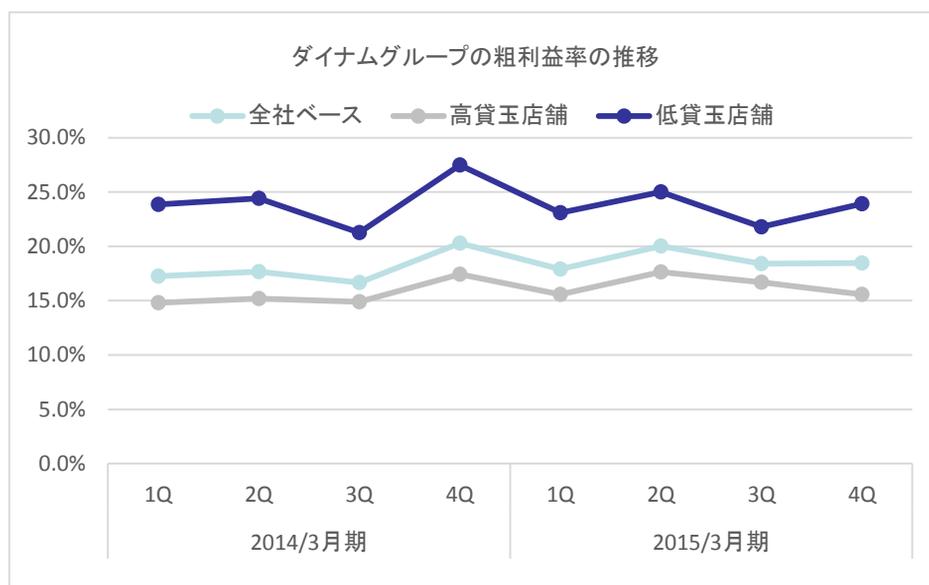
※業界のパチンコ・パチスロ客数は、全国のダイナム店舗近隣に所在する約1,300店舗(全国パチンコホールの約11%)の競合他社に対して行っている客数調査をもとに算出したものです。

出所：会社説明会資料

2015 年 6 月 23 日（火）

パチンコ業界ではもう1つ、客離れを招く現象が起こっていた。それは店舗側の粗利益率の上昇である。パチンコホールの会計ではパチンコ玉の売上である貸玉収入が売上高となる。そこから景品出庫額を差し引いたものが営業収入となり、これがネットの売上高となる。景品出庫額は、客が獲得した玉やメダルと交換された景品（原価）の総額である。従って貸玉収入に対する景品出庫額の割合は、客に対する還元の度合を図る一つの目安となる。粗利益率というのは貸玉収入に対する営業収入の割合であり、客の目線から見た出玉率と、ほぼ裏返しに関係にあると思われる。すなわち、ホール側の粗利益率上昇というのは、客から見れば出玉率の低下ということになり、これが客足を遠のかせることに拍車をかけた。店舗側からは、客足が減少しているなかで利益額を確保しようとすれば、粗利益率を上げざるを得ない。

同社は顧客第一主義を採っているが、その同社ですら粗利益率は上昇基調にあった。同社の場合、低貸玉機比率を高める戦略をとっているが、低貸玉機は高貸玉機と比較して粗利益率が高くなる。その機種構成の差によって全社ベースの粗利益率が押し上げられた影響も強いと弊社では考えている。しかし、同社ですらそういう状況なのであるから、他社あるいは業界全体の状況は推して知るべし、であろう。



総括すれば、スマホの普及などの要因に消費増税が加わって客足が落ちたところで、店舗側が客への出玉率を絞って利益の確保に動いたため、客足はさらに落ち込むという、負の連鎖に陥ってしまった。それが 2014 年度であった。

弊社ではこの負の連鎖が決して一時的なものではなく、むしろ構造的なものになってしまっていることを懸念している。大きな背景としては人口減少及び高齢化社会の進行（すなわち若年層の減少）などがあり、身近な要因としては、パチンコに対する顧客ニーズが景品交換を主目的にしたものから、遊戯時間そのものを楽しむ時間消費型レジャーに移行するなか、スマホといった強力なライバルが現れたことなどがある。これが本当に構造的問題であるならば、パチンコ産業は残存者利益を目指すステージへと歩を進めた可能性すらあると言える、というのが弊社の考えであろう。

2015 年 6 月 23 日（火）

## 大規模な店舗リニューアルと顧客還元増加

### ダイナムグループのチャレンジ

同社グループは、前述の負の連鎖を断ち切るべく、2015 年 3 月期第 4 四半期に思い切った施策を打った。それは大規模な店舗リニューアル及び顧客還元増加である。結論から言えば、これらの施策の効果は明白であった。以下、ダイナムグループの施策を詳述する。

#### (1) 店舗リニューアル

同社グループが客足回復のために行ったことは、店舗のリニューアルである。高貸玉店舗 40 店について短期集中的にリニューアルを行った。

高貸玉店舗をリニューアル対象にしたのは 2 つの理由があると考えられる。1 つは、ここ数年、低貸玉店舗中心の出店が続いているため、相対的に高貸玉店舗に店舗年数の古い店舗が多くなってきたということである。もう 1 つは、高貸玉店舗の方が低貸玉店舗に比較して店舗営業利益が高いため、客足が戻った際の営業増益効果が大きいということである。

リニューアル項目は、床、壁クロス、トイレ、外壁、外周、広告塔、駐車場（舗装・線引き）、椅子等、内外装の主要部分すべてが対象とされた。店舗の直近のメンテ状況に応じてリニューアルの内容は差があるが、全 40 店がクロスを貼り換えたほか、半数以上ではトイレを一新し、10 店舗近くでは床の張り換えを行った。また、ほぼ全店で外壁・外周・広告塔をリニューアルしたほか、8～9 割の店舗で、椅子、幕板、妻板を更新した。このような大規模リニューアルによって、店舗のイメージを新築に近いところまで仕上げることに成功した。

店舗リニューアルにかかった費用は、店舗によって様々であるが、1 店舗当たり平均 50 百万円とすれば総額 2,000 百万円ということになる。このうちの一部が 2015 年 3 月期中の費用として計上され、残りは資産計上されて、その分についての減価償却費が同様に費用として計上された。また、リニューアル期間中の休業による機会損失も利益押し下げ要因となった。

同社グループはまた、上記の特別店舗リニューアルのほかにも、店舗人件費削減の効果があるパーソナルシステムの導入、人気機種種の導入、販促強化などの店舗投資の諸施策を行った。上記の店舗リニューアルとこれらの店舗投資の総額の減益要因として、約 1,500 百万円の影響があったと弊社では試算した。

#### (2) 顧客還元増加

もう 1 つの施策は、顧客還元増加である。出玉率が比較的低い店舗には客足が向かわない傾向になるのは当然であるが、店側にも客足が鈍ってくると粗利益率上昇させることで利益を確保せざるを得ないという状況がある。前述のように、業界全体としては出玉率低下（＝店の粗利益率上昇）⇒客足鈍化⇒粗利益率引き上げ⇒客足さらに鈍化・・・という負の連鎖に陥り、その連鎖から抜け出せないという状況である。

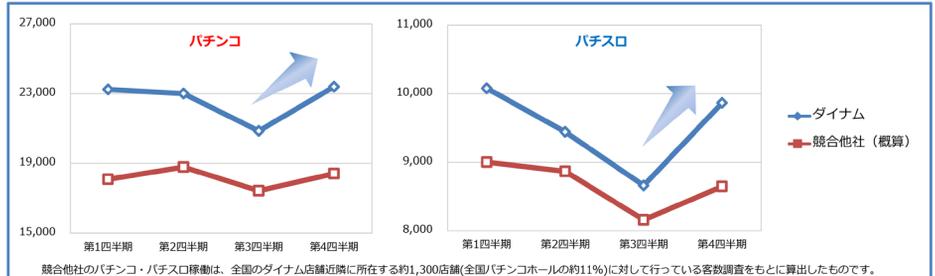
それに対して同社は、機種構成の変更で顧客還元を増加させる手段に打って出た。具体的にはパチンコで 1.3% ポイント、パチスロで 0.7% ポイント、それぞれ出玉率を向上させ、顧客還元を増やした。顧客還元増加による営業利益への減益インパクトについて、弊社では約 3,000 百万円と推定している。

2015 年 6 月 23 日 (火)

### (3) 効果

客足の落ち込みに対し、同社は身を切る努力を行ったわけであるが、その効果は顕著であった。店舗の稼働状況に指数であるパチンコ稼働数（機械 1 台の 1 日当たり玉打出し数）は、2015 年第 3 四半期は 21,000 発前後に低迷していたが、第 4 四半期には 23,000 発を超えて期中の最高水準にまで回復した。出玉率引き上げによる効果が大きいと考えられるが、リニューアルを実施した 40 店舗の個店毎の状況でも、リニューアル前後ではほとんどの店舗で明確に客足が回復したことが確認できている模様である。

稼働比較 ㈱ダイナム・競合他社（概算）



出所：会社説明会資料

同社グループでは、リニューアル及び顧客還元への増加による集客回復効果が明確に認められるとして、2016 年 3 月期に入っても同様の施策を継続して行う方針である。具体的には、2015 年 4 月～5 月にかけて約 50 店舗のリニューアルを実施しているほか、6 月以降もリニューアルを継続する予定である。

### (4) 他社との競争優位性について

同社グループが行った施策の効果がひとまずは確認できたことは、ポジティブに評価できる。ただし、これらの施策はパチンコ参加人口を増加に転じさせるほどのインパクトがあるとは言えないため、他社が同社の施策に追随した場合、同社の競合優位性がどうなるか、がポイントとなってくる。

結論から言えば、弊社では、一部の体力のある競合店との関係では優位性が薄れる可能性は否定できないが、大多数を占める中小ホール会社との関係では、競争優位性は保たれるであろうと考えている。

そのように考える理由は、企業としての体力差にある。前述のように、同社グループは顧客還元を増加させたが、それは同社の営業利益に大きな減益インパクトをもたらした。同社グループはそれをやる余裕があったが、大多数の中小ホールはそうした思い切った施策を打つ余裕はないのではないかとみられる。

また、店舗リニューアルについても、同社グループの店舗当たりのリニューアル費用は他社に比べて大きく圧縮されていると推測される。それは、かねて同社がチェーンストア理論に基づいて経営を行ってきたなかで、店舗の標準化も進めて来たためである。同社グループは店舗のデザイン及び仕様を標準化し、リニューアルについても、工事業者に複数店舗のリニューアルをまとめて発注することによる、スケールメリットを獲得している。このように同社グループはスケールメリットによるリニューアル費用の圧縮を前提にリニューアル計画を立てて実行できるが、スケールメリットを享受できない中小の競合ホールの中には、費用対効果を考えた場合にリニューアルを断念せざるを得ないケースも多いと考えられる。ましてや、同社グループのように、顧客還元の増加及びリニューアルの 2 つの施策を同時に打てる企業はかなり限定的なのではないかと考えている。

2015年6月23日(火)

## パチンコを「時間消費型レジャー」へ変革する方針

### ダイナムグループの課題

同社グループは、業界全体が苦境にあるなかで、店舗数第1位という規模及び経営体力、そしてチェーンストア理論に基づくローコストオペレーションのノウハウを生かして、一気にライバルを引き離しにかかっている。しかし、同社グループにはまだいくつかの課題が残されていると弊社では考えている。1つは新規出店の問題であり、もう1つは低貸玉店舗戦略の問題である。弊社自身はこれら2つの問題点に対する回答を持っているわけではない。しかしこれらの問題点を抱えていることは同社グループの中長期成長戦略に直接影響を及ぼしてることであり、これらの問題点を同社が解決できれば、同社グループが中長期的には持続的成長を成し遂げる可能性は一段と高まってくると弊社では考えている。

#### (1) 新たな出店戦略への挑戦に期待

パチンコ人口の減少ひいては来店客減少は、同社グループの新規出店にも影響を及ぼしている。同社グループは、新規出店について、「標準モデル」によって出店コストの的確な管理及び投資回収を行っている。これはチェーンストア経営の一環で行われてきたもので、これまでは標準モデルがきちんと機能してきた。しかしながら、2014年3月期ころから初年度の収益が標準モデルで想定しているラインに届かない新規店舗が目立ち始め、2015年3月期はその傾向が一段と強まったものとみられる。

### ダイナムグループのローコストオペレーション

目的	主な取り組み	詳細内容	効果
収入増加	低貸玉店舗を主軸とした新規出店	ゆったり館モデルによる出店	営業規模増大
	顧客ニーズの変化に応じた遊技機の構成変更		貸玉収入・営業収入の着実な積み上げ
利益増加	<b>標準モデルによる出店コストの管理</b>	<b>初期投資額5.05億円(機械費を除く)</b>	<b>初期投資の最小化</b>
	木造標準店舗 20年の定期借地契約 遊技機480台/560台モデル	商圏人口5万人 ROI(10年平均)25.4% 機械費約1.5億円。導入初年度に経費処理	
	<b>オペレーションコストの管理</b>	<b>人件費と機械費で全体の60%を占める</b>	<b>店舗営業費用の削減</b>
	中古機の導入	2014/3期の購入分の20.3%が中古機 PB機は2014年2月から順次、計2,000台導入予定 全国14か所。遊技機設置コストの削減	機械費の削減
	PB機の導入	2014年3月末現在217店舗(全体の58%)に導入済み。「ゆったり館」と「信頼の森」業態だけを取ると90.1%の導入率(202店舗中182店舗)。	人時生産性の向上
	物流センターへの機能集約	店舗管理、営業管理、遊技台管理、景品管理、人事管理、会計の基幹システムをネットワークで展開	店舗人件費の削減
	パーソナルシステムの導入		業務効率向上
	情報システムによる一元管理		

同社グループの標準出店モデルはかなり練り込まれていて、他社と比較してもより低コストでの出店が可能となっている。この点の優位性は変わらないにしても、問題は開店後の客足が、同社グループの投資回収モデルの想定を下回っているということである。ここではリニューアル戦略は使えない。顧客への還元を増加するという方策も、新規出店は店舗営業利益率の低い低貸玉店舗であるため限界がある。

全体のパイのサイズが大きくならないなかでシェアの奪い合いという状況が続くとするなら、それを前提とした出店・回収モデルに修正するか、出店そのものの取りやめも含めて出店戦略を見直すことが必要になってくるのではないかと弊社では考えている。しかし、同社はそうした根幹的な課題に対応するだけの体力及びノウハウがあると弊社では考えており、今後の同社の対応に期待している。

## (2) 高貸玉店舗及び低貸玉店舗の構成の再検討

同社グループは高貸玉店舗及び低貸玉店舗の大きく 2 つのタイプの店舗を展開しているが、ここ 2006 年以降は低貸玉店舗の展開に注力している。新規出店は基本的に低貸玉店舗であり、高貸玉店舗から低貸玉店舗へのシフトも積極的に進めてきた。2015 年 3 月末の総店舗数 393 店舗の内訳として、高貸玉店舗は 172 店舗、低貸玉店舗は 221 店舗となっている。

### ダイナムグループの店舗形態別状況

業態	主な屋号	主カパチンコ機のタイプ	ホール内喫煙	2015/3 末
				店舗数
高貸玉店舗	ダイナム	高貸玉機(4円玉)主体	喫煙可	172
低貸玉店舗	ダイナムゆったり館	低貸玉機(1円もしくは2円玉)主体	喫煙可	221
	ダイナム信頼の森	低貸玉機(1円もしくは2円玉)主体	禁煙	
店舗数合計				393

注：上記店舗数にはキャビンラザの店舗(ダイナムタイプ 2 店舗、ゆったり館タイプ 7 店舗も含まれている)

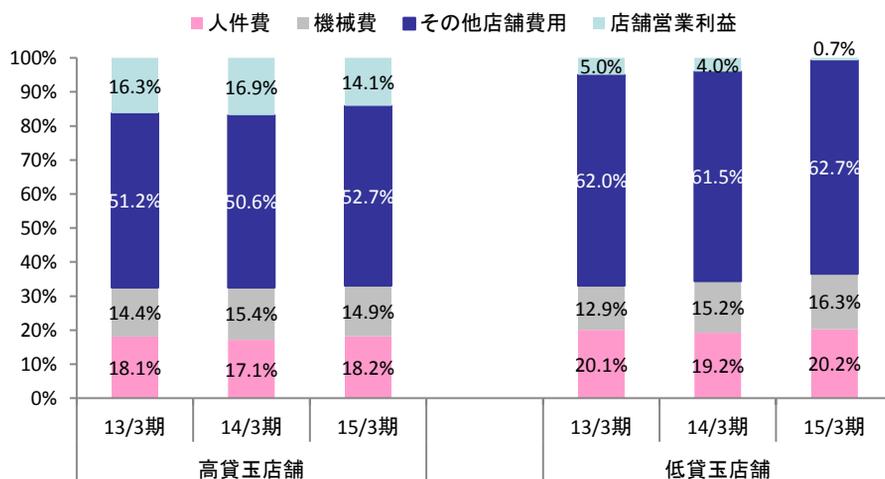
同社グループが低貸玉店舗へのシフトを強めた背景には、パチンコを「時間消費型レジャー」へ変革しようという点で、監督官庁が目指す業界像と自社の目指す方向性が一致したということがある。また、低貸玉店舗は単純に店舗営業利益率が下がるので、ローコストオペレーションに自信を有する同社としては、低貸玉店舗とすることで競合域内の高貸玉店舗から客足を奪うという競争戦略を採ったことも要因の 1 つである。

### ダイナムグループ及び業界の低貸玉機導入状況比較

2014 年 12 月末時点	ダイナムグループ	業界参考値
低貸玉機導入店割合	100.0%	-
低貸玉台パチンコ機設置割合	67.9%	42.3%
低貸メダルパチスロ台設置割合	53.4%	22.7%

しかしながら、店舗の費用構造を比較すると、低貸玉店舗は高貸玉店舗よりも構造的に採算性が低い状況にある。同社グループはローコストオペレーションの強みを生かして、薄利多売ながらも客数を増やして利益額を確保する戦略を採用してきたわけであるが、足元のパチンコ参加人口の減少は、同社グループの薄利多売戦略について、再検討を迫るレベルなのではないかというのが弊社の懸念である。同社は理念を持って低貸玉店舗を推進してきただけに、一気に高貸玉店舗へシフトする方策は取りにくいのではないかと推察するが、同社グループは 393 店舗のすべてに低貸玉機を導入済みである。要は、高貸高店舗及び低貸玉店舗の差は高貸玉機と低貸玉機の構成差の違いである。そうであるならば、機種構成をこれまでよりも柔軟に変化させることで、各店舗の利益率の向上を図る余地は大きいのではないかと弊社では考えている。

店舗形態別費用構造比較



### (3) 新しいパチンコ・ファンの開拓

根本的な解決法として重要なことは新たなパチンコ・ファンの創出である。同社グループを含めパチンコ各社は小なり小なりその努力を行っているが、パチンコ人口の流出に歯止めがかかっていないのが現実である。パチンコ人口の減少の理由としてスマホの普及が挙げられる。それはパチンコに対する顧客ニーズが景品交換を主目的にしたものから、遊戯時間そのものを楽しむ時間消費型レジャーに移行するなか、スマホとパチンコとを対立の構図で捉えているが、スマホをパチンコの集客に使うという試みがどの程度なされているのであろうか。

例えばO2Oマーケティングというものが注目を集めている。通行人がパチンコ店の前に差し掛かった時に、そのスマホに対して今の出玉状況及びキャンペーン、割引クーポンなどの情報を流せば、一定の集客効果があるようにも想像される。すでに似たような取り組みはされているものと推察されるが、最も根本的な対策である、新しいパチンコ・ファンの開拓について、斬新な手法の採用も含めて、同社グループの一層の奮起を期待したい。

## 業績動向

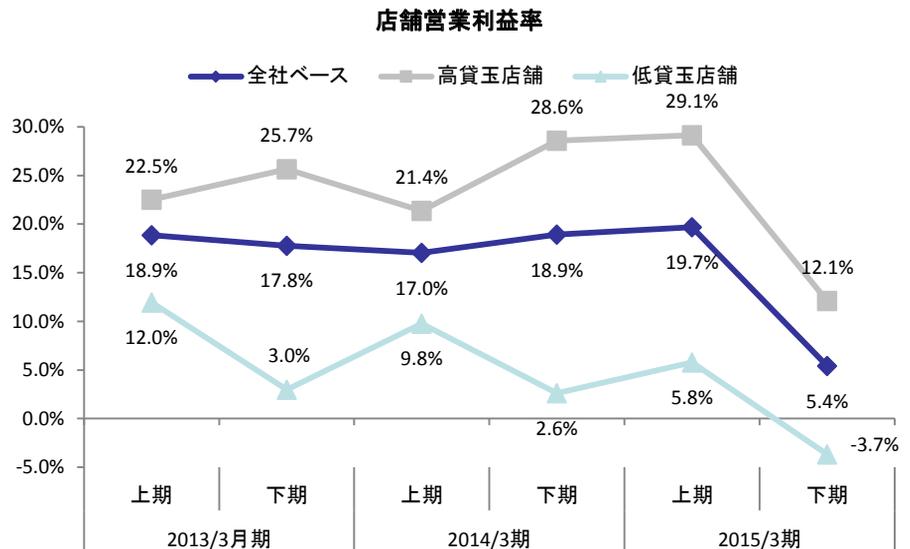
### 負のスパイラルを断ち切るために身を切る施策を断行

#### (1) 2015年3月期決算の詳細

2015年3月期は、営業収入で154,556百万円（前期比6.8%減）、営業利益で19,344百万円（同39.0%減）、税引前利益で19,518百万円（同43.6%減）、当期利益で11,259百万円（同47.0%減）と減収減益で着地した。

2015年6月23日（火）

同社の半期ごとの営業利益率（営業収入に占める営業利益の割合）の推移を見ると、2015年3月期上期までは前年と変わらない水準であったことがわかる。しかし前述のように、この背後では客数が減少する一方、店側の粗利益率（貸玉収入に対する営業収入の割合）が高まっていて、それがかえって客離れを招いたという事態が生じていた。同社はその負のスパイラルを断ち切るために、第4四半期に身を切る施策を行った。その結果が下期の営業利益率の急落となって表れた。



減収減益の背景には前述のとおり、客数減少に対して店舗リニューアル及び顧客への還元率を高めるという対策をとったことがある。それ以外にも消費増税の影響額及び新店の影響額などがあり、営業利益は前期比 12,391 百万円減少した。

**営業利益の減益要因分析（金額は取材等に基づきフィスコ推定）**

項目	具体的内容	減益インパクト
既存店リニューアル	修繕費 資産計上分の償却費 パーソナルシステム導入費 休業損失など	15 億円
商品価格適正化（還元率上昇）による影響額	パチンコ玉 1 個当たりの利益の低下分が利益に与えた総額	30 億円
消費税増税の影響額	消費税率を 5% として計算した場合の営業利益の差額	40 億円
その他	店舗の減損など	35 億円
合計		120 億円

2015年3月期の税引前当期利益は 19,518 百万円（前期は 34,614 百万円）であったため、営業キャッシュフローは 13,416 百万円のプラス（同 27,385 百万円のプラス）となった。一方、設備投資として 19 店の新規出店及び 40 店のリニューアルを実施したことによる 16,008 百万円の支出があったが、前期に計上した子会社取得による支出がゼロになったこと（同 2,372 百万円の支出）及び売却可能金融資産の取得による支出が減少（前期は 8,858 百万円から当期は 818 百万円）し、投資キャッシュフローは 17,013 百万円のマイナス（前期は 22,390 百万円のマイナス）となった。財務キャッシュフローは、銀行借入による収入がネットで 8,382 百万円あったが、配当金支払いによる 10,400 百万円の支出があり、2,898 百万円のマイナス（同 13,102 百万円のマイナス）となった。結果として、ネット・キャッシュフローは 5,597 百万円の減少となり、現金及び現金同等物の期末残高は前期末と比較して 5,597 百万円の減少の 29,239 百万円となった。

2015年6月23日（火）

## キャッシュフロー表

（単位：百万円）

	12/3 月期	13/3 月期	14/3 月期	15/3 月期
営業活動によるキャッシュ・フロー	31,906	28,330	27,385	13,416
投資活動によるキャッシュ・フロー	10,998	-10,899	-22,390	-17,013
財務活動によるキャッシュ・フロー	-31,840	-8,028	-13,102	-2,898
現金及び現金同等物に係る換算差額	-	3,539	1,477	898
現金及び現金同等物の期首残高	17,460	28,524	41,466	34,836
現金及び現金同等物の期末残高	28,524	41,466	34,836	29,239

## (2) 2016年3月期の業績についての考え方

同社は2016年3月期について業績予想を公表していない。弊社では、2016年3月期の同社業績について、以下のような推計が可能ではないかと考えている。

営業収入については、2015年3月期第4四半期に、リニューアル投資及び顧客還元の増加で客数が改善傾向にあり、パチンコ稼働数が、同第1及び第2四半期の水準以上で推移している。顧客還元の増加による収益インパクトは、前年第4四半期は約3,000百万円であったと試算するが、2016年3月期は通年で影響を及ぼすことになる。一方、客数が戻ること及び高貸玉店舗での客数増加でミックス改善による増収効果による営業収入増が期待される。同社は2016年3月期第1四半期にさらに約50店舗のリニューアルを進めており（年間では総計80店舗を想定）、その効果の再現性は高いと期待できる。それらを総合的に勘案すると、2014年3月期の水準までは届かないものの2015年3月期対比では増収となって、160,000～165,000百万円のレンジ入ってくるという想定が可能であろう。

したがって、2015年3月期対比で、営業収入で9,000百万円～10,000百万円の増収、一方、営業費用が新規出店、リニューアル等で5,000百万円～6,000百万円の増加となり、営業利益では3,000百万円～5,000百万円の増益、という想定をすることが可能であろう。

仮に営業利益が24,000百万円となった場合、税引前利益も同額として、実効税率35%で計算すると、当期利益は15,600百万円となる。減価償却費は前年実績から約600百万円の増加を想定しているため、総額では約11,000百万円となり、キャッシュ・インフローは26,600百万円と想定することができる。一方、設備投資額は、リニューアル店舗数80店（前期実績40店）及び新規出店20店（前期実績19店）を考慮して前期実績よりも1,000百万円程度多い17,000百万円と想定できる。これに配当金支払額10,400百万円（年間配当を前期並みの14円と前提）が加わるため、キャッシュ・アウトフローは27,400百万円となり、ネット・キャッシュフローはマイナス800百万円という試算が可能である。

2015年6月23日(火)

## 損益計算書 (IFRS)

(単位:百万円)

		14/3期	15/3期
貸玉収入		922,172	826,072
	YOY	-0.8%	-10.4%
景品出庫額		756,418	671,516
	YOY	-1.1%	-11.2%
営業収入		165,754	154,556
	YOY	1.1%	-6.8%
その他収入		7,139	6,850
	YOY	-	-4.0%
店舗営業費用		135,940	134,659
	YOY	1.5%	-0.9%
一般管理費		4,086	5,456
	YOY	31.3%	33.5%
その他営業費用		1,132	1,947
費用合計		134,019	135,212
	YOY	-	0.9%
営業利益		31,735	19,344
	YOY	-	-39.0%
金融収益		3,660	2,151
金融費用		781	1,977
税引前利益		34,614	19,518
	YOY	3.5%	-43.6%
税金費用		13,377	8,259
当期純利益		21,237	11,259
	YOY	1.5%	-47.0%
親会社所有者帰属分		21,255	11,303
	YOY	-	-46.8%
EBITDA		42,702	30,626
	YOY	-	-28.3%
EPS(円)		28.6	15.2
一株当たり配当金(円)		14.00	14.00

## 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
流動資産	32,971	34,766	36,871	50,568	流動資産	50,946	48,723
現預金	22,087	17,460	28,524	41,466	現預金	34,836	29,239
売掛金	374	352	381	359	売掛金	563	486
固定資産	133,987	132,161	119,590	117,309	固定資産	135,223	132,213
有形固定資産	101,191	98,004	95,033	93,853	有形固定資産	94,605	99,961
無形固定資産	1,775	1,678	1,489	1,411	無形固定資産	1,408	1,029
資産合計	166,958	166,927	156,461	167,877	資産合計	186,169	180,936
流動負債	55,747	45,020	33,384	30,694	流動負債	34,910	31,380
買掛金	1,459	1,232	1,148	905	買掛金	19,049	20,468
短期借入金等	26,335	15,439	1,654	1,258	短期借入金等	1,265	3,160
固定負債	39,282	36,537	29,603	11,356	固定負債	9,249	14,503
長期借入金	27,934	22,578	21,583	4,325	長期借入金	3,059	9,160
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	135,077
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	111,037
自己株式	0	0	0	0	その他の構成要素	6,725	-1,089
評価換算差等	0	0	0	0	非支配持分	20	-24
純資産合計	71,929	85,370	93,474	125,827	資本合計	142,010	135,053
負債・純資産合計	166,958	166,927	156,461	167,877	負債・純資産合計	186,169	180,936

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

2015年6月23日（火）

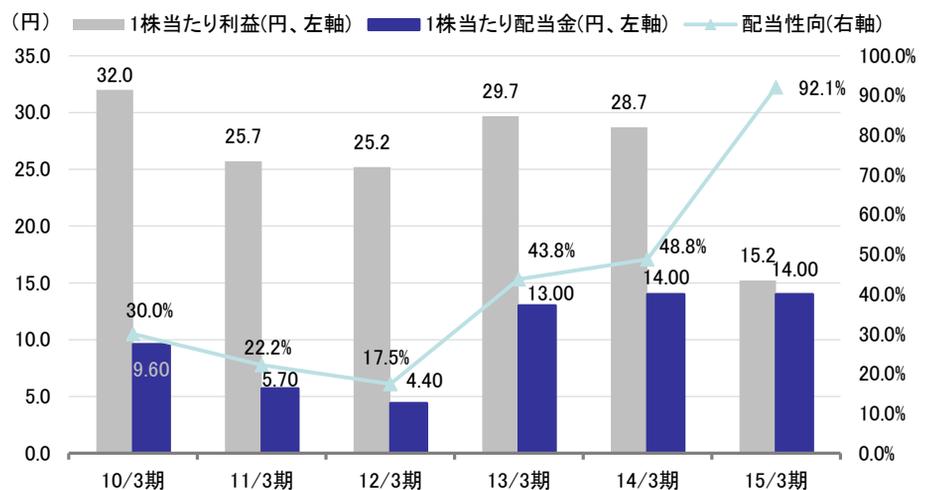
## ■ 株主還元

### 株主還元の重要性について高い意識を有する

同社は株主還元の重要性については高い意識を有しており、配当性向 35% 以上を目安として配当を行うという基本方針を持っている。2015年3月期の期末配当金について、同社は7円配を行うことを発表済みである。この結果、年間配当金は2014年3月期実績と同じ14円となり、配当性向は92.1%に達した。

前述のように、減益及び配当維持の結果、2015年3月期のネット・キャッシュフローは5,597百万円のマイナスとなった。同社は積極的な出店による成長を掲げ、その出店に要するキャッシュ・アウトフローは当期利益及び減価償却費の合計によるキャッシュ・インフローで賄うということを財務上の最重要課題としている。今回、それを曲げて配当金を維持したということは、1つには株主還元の重視の姿勢の表れといえるが、もう1つの重要な視点として、同社が2016年3月期の業績回復に同社自身が自信を深めていることがあるものと弊社ではみている。

1株当たりの利益、配当金及び配当性向



#### 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