

## ダイナムジャパン ホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2016年1月13日（水）

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

### ■ ローコストオペレーションの強みを活かして攻勢に出る

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。また、顧客第一主義や情報開示、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。

パチンコ業界に逆風が吹き始めてしばらく時間が経つが、状況は変わっていない。むしろ、射幸性を低めるための法規制の強化策などもあって、事業環境の厳しさはさらに強まっている。しかしながら、トレンドは右肩下がりにあるとはいえ、パチンコ市場は年間参加人口1,150万人、売上高24.5兆円の巨大市場であることは厳然たる事実だ。

同社は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強みを活かして攻勢に出ている。これは淘汰が進むパチンコ業界において、将来の残存者利益を確保するための前向きな投資だ。積極投資策は2015年3月期第4四半期（2015年1月～3月）の大規模リニューアルから始まり、2016年3月期に入っても続いている。今第2四半期においては前期に引き続いての大規模リニューアル、新規出店等が実行され、第3四半期には同業他社を買収した。来期以降についても山口県でのリゾート開発などの案件が控えている。

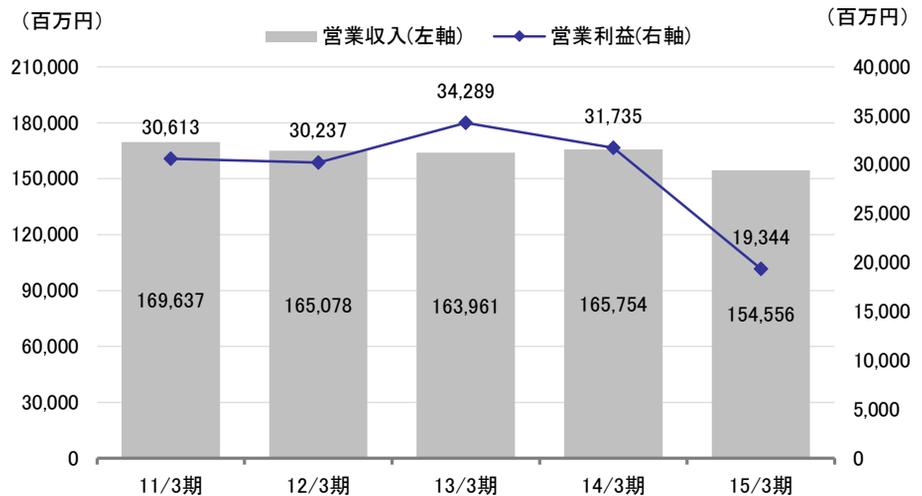
2016年3月期第2四半期（2015年4月～9月）決算は、前年同期比減収減益決算での着地となった。営業利益の減益率は54.0%に達したが、その要因は明確で、前述した前向きな投資に伴う先行費用の増加が主たる原因だ。弊社では収入の動向に、より注意を向けて業況を見守ってきたが、四半期ベースの収入は2015年3月期第4四半期を底として回復期に入ってきていることが確認できた。売上の回復は前述の積極投資の効果であり、今後は利益においても回復が顕在化してくるものと弊社では期待している。

### ■ Check Point

- ・ 低貸玉営業はローコストオペレーションのノウハウを活かせる得意分野
- ・ 同じ理論に基づくホール経営を行う夢コーポレーションを買収
- ・ 潤沢な利益剰余金の裏付けによる安定配当方針

2016年1月13日(水)

### 業績の推移



## ■パチンコホール市場の現況

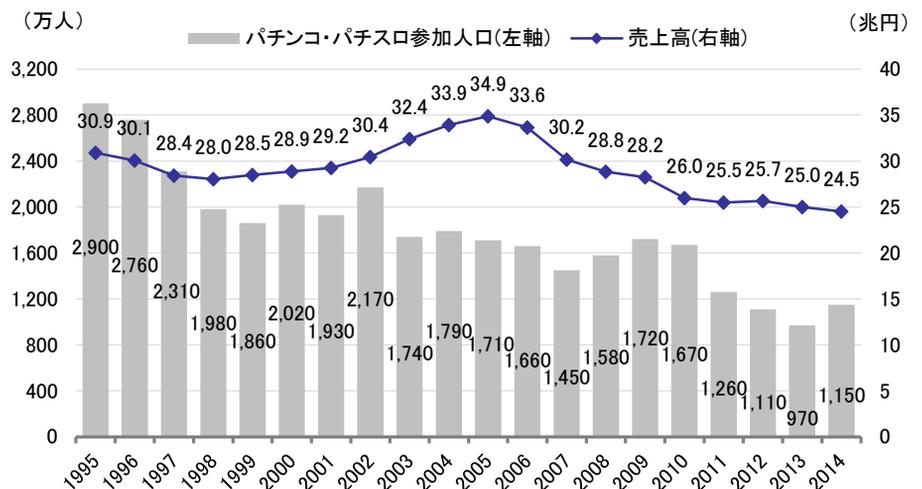
### ファン層の高齢化が進行、スマホの出現で余暇時間の消費に変化

#### (1) 長期的トレンド

長期的にパチンコホール市場は縮小基調が続いている。2014年のパチンコ市場は、参加人口が1,150万人と前年から18.6%増加したものの、売上高は24.5兆円で2.0%減少した（数字はいずれも日本生産性本部「レジャー白書2015」）。参加人口は6年ぶりに前年比増加に転じたが、これによって参加人口の減少が底打ちし今後は上昇トレンドに転じるとみる向きは少ない。売上高が2005年の34.9兆円をピークに減少トレンドが続いていることが強気になれない大きな理由だ。また、社会の高齢化と同様にパチンコ・ファン層も高齢化が進行するなかで、若年層のパチンコ参加者が増えないことも業界関係者の大きな悩みとなっている。

若年層ファンが増えない要因としては様々なことが指摘されているが、弊社ではスマートフォンの出現が大きいと考えている。余暇時間の消費の仕方が、スマートフォンの出現で大きく変わったということだ。

### パチンコホール市場の参加人口と売上高の推移



出所：日本生産性本部「レジャー白書2015」からフィスコ作成

## (2) 足元の動向

パチンコホール経営の現場では依然として客数の回復を実感できていないようだ。2014年は4月に消費税が8%に引き上げられたため、2014年夏場には客離れが顕著になった。パチンコホール側は客数減少による経営への打撃を少なくするために粗利益率引き上げに動いた。パチンコホールの会計ではパチンコ玉の売上げである貸玉収入がグロス売上高となる。そこから客に対する還元額を意味する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。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(貸玉収入に対する景品出庫額の比率。還元率)と、裏返しの関係にある。すなわち、ホール側の粗利益率引き上げは、客から見れば出玉率の悪化となり、これが客数減少に拍車をかけた。

2014年は消費増税に店側の粗利益率引き上げ(客にとっては出玉率低下)というネガティブな動きが重なり、負の連鎖に陥った。では2015年はどうか。同社の独自調査によれば、パチンコ及びパチスロの客数は、反転の動きが見られていない。2013年3月期上期を100%とした客数の指数は、ほぼ一貫して右肩下がりで推移し、2016年3月期上期には、パチンコが88.6%、パチスロが87.4%にまで低下した。

さらに直近では、射幸性の高い遊技機の規制が開始され、客離れに追い打ちをかけることが懸念されている。パチンコ機の中でMAXタイプと呼ばれる確率1/400前後のものは11月納品分から新規設置が規制された。今後は確率1/320が下限となる。確率の下限値が引き上げられるということは、射幸性が抑制されることになる。すなわち、ハイリスク・ハイリターンからミドルリスク・ミドルリターンへの強制移行ということだ。これはコアなパチンコ・ファンには失望であり、同時にパチンコホール経営にとっても打撃となることが懸念される。パチンコホールにとっては高貸玉店(1玉4円で営業する店舗)におけるMAX機が最も集客力があるという状況だからだ。

## ■ダイナムグループの施策

### 低貸玉営業はローコストオペレーションのノウハウを活かせる得意分野

#### (1) 総論

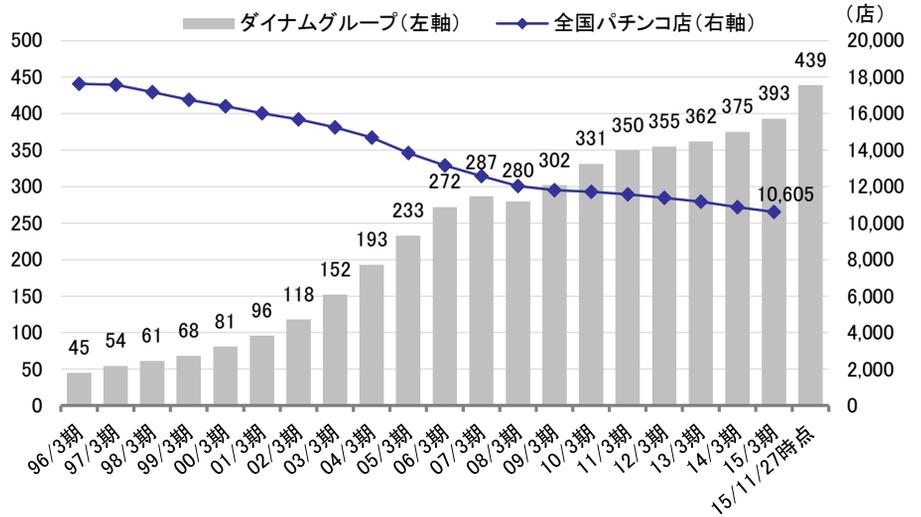
上述のように、パチンコホール業界は、長期右肩下がりと、消費増税などに端を発した短期的な一段の落ち込みという2つの悩みに直面している。これに対して同社は、チェーンストア理論に基づくローコストオペレーション、業界トップクラスの企業規模、強いバランスシート、上場企業であること、などの同社の強みを総動員し、業界の競合他社に対して先手を打つ様々な施策を実行している。業界が縮小トレンドにあってもそのなかで店舗網を拡大し、成長を追求し続けるというのが、同社の一貫した経営姿勢だ。



ダイナムジャパン  
ホールディングス  
HK06889 香港証券取引所

2016年1月13日(水)

ダイナムグループと業界全体の店舗数の推移



出所：会社資料、警察庁資料からフィスコ作成

長期市場縮小トレンドに対する同社の中心施策は“低貸玉戦略”である。低貸玉機は高貸玉機に比べてホール側の利益は一般的に劣後する。しかし、顧客への還元を高めて顧客との共存を図ることが中長期的には同社の繁栄につながるという思想のもと、今後も注力していく方針だ。

一方、2014年からここまで続く一段の客足の落ち込みに対して、同社は大規模なリニューアルで対応した。2015年3月期第4四半期において40店舗のリニューアルを行い、2016年3月期第1四半期及び第2四半期にはさらに70店舗のリニューアルを行った。リニューアルの効果は来店客数の増加や売上高の増加という形で明確に出ている。一方でリニューアル効果の持続期間には注意が必要だ。かつてと比較してリニューアルで増えた客数がリニューアル前の水準にまで戻ってしまう期間が短期化している。

以上のような同社の動きから見てくることは、同社は現在のパチンコホール市場の厳しさに悲観をしているだけではないということだ。むしろ事業拡大のチャンスと捉えている。前述のような施策は、短期的には自社の業績にマイナス影響をもたらすことになるがそのリスクを取ってでも、中長期的に同社の相対的な競争力を高め、成長軌道への回帰の可能性をより高めてくれる施策には積極的に投資を行うということだ。今第3四半期に同社はパチンコチェーンを傘下に収めたが、それは今後の同社が進む方向性を示唆しているように弊社では感じている。

現在のパチンコホール業界は、“成長”よりもむしろ“生き残り”を強く意識せざるを得ない状況にあると弊社では考えている。しかし、パチンコホール市場はピークから縮んだとはいえ、未だに20兆円を大きく超える巨大市場だ。市場の縮小トレンドが今後も続くとしても、同社が成長軌道を歩むのに十分な大きさのパイと言える。前期から今期にかけて同社が行っている各種施策は、成長軌道への回帰のための重要なステップであるというのが弊社の理解だ。

(2) 低貸玉戦略

同社の成長戦略上重要なポイントは、パチンコ離れが進むなかでいかに集客するかということだ。その観点で同社が力を入れているのが低貸玉機/低貸玉店舗の積極拡大だ。

2016年1月13日（水）

パチンコは玉を借りて遊ぶという形態となっており、その際の玉を借りる（店側からは玉を貸す）料金が貸玉料で、従来は1玉4円だった。すなわち、客は1,000円で250玉を借りることができる。同社が進める低貸玉営業戦略というのは、この玉賃料を1円あるいは2円に引き下げるといったものだ。1円の場合、客は1,000円で1,000玉を借りることができ、それだけ長時間遊ぶことができるため、これが集客につながるという構図だ。これパチンコを時間消費型レジャーへと位置付けを変えようという同社の長期戦略ともマッチするものと言える。

低貸玉店舗が高貸玉店舗に比較して集客力が高いことは、数字にも明確に表れている。2016年3月期第2四半期累計期間においては、低貸玉店舗の貸玉収入、営業収入ともに、前年同期の実績を上回った。

**低貸玉店舗と高貸玉店舗の収入比較（2016年3月期第2四半期累計実績）**

（単位：百万円）

		2015/3月期	2016/3期	
		2Q累計	2Q累計	伸び率
貸玉収入	合計	425,297	417,104	-1.9%
	高貸玉店舗	289,840	269,133	-7.1%
	低貸玉店舗	135,456	147,971	9.2%
営業収入	合計	80,682	75,843	-6.0%
	高貸玉店舗	48,096	41,328	-14.1%
	低貸玉店舗	32,586	34,515	5.9%

出所：説明会資料からフィスコ作成

ダイナムグループは2015年9月末現在400店舗を展開しているが、主力機種のタイプで高貸玉店舗と低貸玉店舗に分けると、高貸玉店舗が174店（構成比43.5%）、低貸玉店舗226店（同56.5%）という構成だ。詳細は後述するが、11月1日付で子会社化した夢コーポレーション（株）の店舗も低貸玉店舗が中心となっているため、11月27日現在では、高貸玉店舗の割合が41.9%、低貸玉店舗が58.1%と、一段と低貸玉店舗の割合が高まった。なお、低貸玉機は高貸玉店舗も含むすべての店舗に設置されている。

**同社の業態別店舗内訳**

店舗形態	2015/9 末現在		2015/11/27 現在	
	店舗数	構成比	店舗数	構成比
高貸玉店舗	174	43.5%	184	41.9%
低貸玉店舗	226	56.5%	255	58.1%
合計	400	100.0%	439	100.0%

出所：会社資料からフィスコ作成

低貸玉機導入は同社だけではなく業界全体に広がっているが、同社は低貸玉機の導入比率が高い。1台でも低貸玉機が入っている店舗の割合は後述のように100.0%に達している。同社の全設置機械台数に占める低貸玉機の比率は2015年6月末で68.6%に達しているのに対し、業界全体では43.9%にとどまっている。パチスロ機でも同様の傾向だ。

**低貸玉機比率の状況**

2015年6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	68.6%	43.9%
低貸メダルパチスロ台設置割合	53.9%	23.3%

出所：会社資料

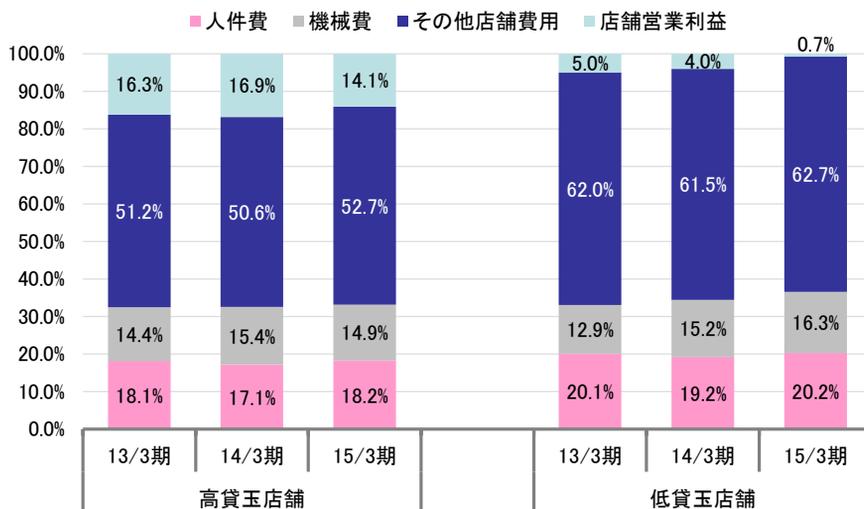


ダイナムジャパン  
ホールディングス  
HK06889 香港証券取引所

2016年1月13日(水)

同社が積極的に進める低貸玉機戦略が、業界全体では遅れているのには理由がある。パチンコホール側の店舗当たり収入が確実に減少するためだ。1円貸玉と4円貸玉では同じ球数を貸し出しても収入(貸玉収入)が単純に4分の1になる。すなわち低貸玉戦略というのはスーパーで言えば値下げ競争そのものだ。店舗運営のコスト構造が生き残りを左右する。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積み上げた同社の最も得意な領域であり、低貸玉営業の普及は、競争相手を同社の土俵に引っ張り上げることであり、同社の競争優位性が発揮される状況だと弊社では考えている。

店舗形態別の費用構造比較



出所：会社の参考資料からフィスコ作成

### (3) 大規模リニューアルの実施

2014年の消費増税を1つのきっかけに、パチンコ業界が負の連鎖に陥り客足が一段と低下した状況に対して、同社は店舗の大規模リニューアルで立ち向かった。2015年3月期第4四半期は、高貸玉店舗40店舗について短期集中的にリニューアルを行った。この動きは2016年3月期入っても続き、今第2四半期累計期間においてはさらに70店舗(高貸玉店舗63店舗、低貸玉店舗7店舗)のリニューアルを断行した。

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、一部の店舗では床の張り換えまで行った。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、大多数の店舗で、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。リニューアル費用は店舗によっても異なるが30百万円～50百万円程度と推定される。しかしこれが合計110店舗となると総額では5,000百万円前後に達することになり、どの企業にもできるというわけではない。

リニューアルの効果は特に当初の40店舗においては明確に現れた。パチンコ稼働数(機械1台の1日当たり打出し玉数)は、2015年第3四半期は21,000個前後に低迷していたが、第4四半期には23,000個を超えて期中の最高水準にまで回復した。2016年3月期第2四半期累計期間に行ったリニューアルは、直後に一定の効果が見られたものの、効果が長続きしないケースも多々見受けられたようだ。

2016年1月13日（水）

弊社では今回の大規模リニューアルは、今後の回復局面で生きてくるとみている。理由は110店のうちの実に103店が高貸玉店舗であるという点にある。同社は高貸玉店舗に店舗年齢が高いものが多かったためとしているが、弊社ではそれに加えて、高貸玉店舗へのテコ入れに踏み切ったことの1つの象徴であるとみている。高貸玉店舗は客数が戻れば利益は大きい。同社が低貸玉機で成長を図るという戦略は変えないとしても、現有の高貸玉店舗というアセットにおいて最大限の収益化を図ることは、投資の在り方としては正当化されるべきものと言えよう。

## 同じ理論に基づくホール経営を行う夢コーポレーションを買収

### (4) 夢コーポレーションの買収

同社は2015年11月1日付で、愛知県豊橋市に本社を置く夢コーポレーションの全株式を株式交換により取得した。夢コーポレーションは、北海道から沖縄まで全国に「夢屋」ブランドのパチンコ店38店と「SLOT PARK GOD」ブランドのガールズスロット店1店の計39店舗を有している。夢コーポレーションもチェーンストア理論に基づいたパチンコホール経営を行ってきており、一般社団法人パチンコ・チェーンストア協会（PCSA）のメンバー企業であった。これが同社による買収の1つのきっかけとなった。

夢コーポレーションの収支状況は公表されていないが安定的な黒字が定着しているもようだ。同社は株式交換に際して新株を約38.8百万株発行した。2015年10月30日時点での株価と為替レートを用いると、買収費用相当額は5,775百万円となる。獲得した店舗数で割ると、同社は1店舗当たり148百万円で獲得したことになる。同社の新規出店費用が標準モデルにおいても約500百万円であることを考えると、店舗投資としては非常に高効率であったと評価できよう。

#### 株式交換の内容

会社名	同社	夢コーポレーション
株式交換比率	1	3.466
株式交換により交付する株式数	38,805,336株	
時価評価額 (2015年10月30日終値)	5,775百万円	DYJH 株価：9.540HKD 1HKD=15.60円

出所：会社説明会資料からフィスコ作成

夢コーポレーションの店舗は高貸玉店が10店舗、低貸玉店が29店舗という構成だ。これら39店舗は現行のブランドを維持したまま運営が続けられる予定だ。一部の数店舗がダイナムグループの既存店舗と重複しているもようだが、これらの店舗をどうするかは今後検討される見込みだ。競合の場合でも両社の店舗がともに黒字であれば当該地域に対するドミナント出店ということもでき、必ずしも片方の閉鎖が最良の策とは言えないであろう。

弊社では、今回の買収については、理想的な案件であったと評価している。理由は、1)チェーンストア経営の理念が共有できていること、2)夢コーポレーションの収益性も高いとみられること、3)39店舗とまとまった数で、かつ、地域的に偏りのない店舗ネットワークであること、4)全額を株式交換で賄い上場企業としてのメリットを最大限に生かすことができたこと、などがその理由だ。ただし、上記の1)から3)の条件を満たす案件は決して多くないと考えられるため、今後同社が、M&A攻勢を強めて店舗網の急拡大を図ると見るのは早計であろう。

2016年1月13日（水）

## (5) リゾート開発

同社は2015年6月、リゾート開発事業に参入することを正式に発表した。内容は、同社が山口県下関市に保有する「マリンピア豊浦研修所」を起点として総合リゾート施設を開発するというものだ。

### 「マリンピア豊浦研修所」の航空写真



出所：Google

同社はかねてより国内のカジノ解禁も含めた総合リゾート法案（IR法案）の成立に期待を寄せてきたが、法案の審議は棚上げとなっている。そうしたなかで同社は、カジノとは切り離してリゾート開発を行うことを決定した。背景には、同社には過去25年以上にわたって大卒社員を年200人～300人採用してきて人材の厚みが増し、新規事業に耐えられること、香港での株式上場により資金調達力が高まったこと、などの要因がある。今後のスケジュールは、2015年度中にリゾート開発基本計画を策定し、2016年度の予算化を目指すとしている。

現時点ではリゾート開発事業の成否を判断する十分な材料が決定・公表されていないため、何らかの評価や判断を下すことは難しい。人材は一部を外部から獲得済みの模様だ。立地から考えて主としてアジアからのインバウンド需要の取り込みを目指しているものと推察できるが、まずはリゾート開発基本計画の策定・発表を待ちたい。

2016年1月13日(水)

## 業績動向

### 16/3期2Qは減収減益で着地、期初計画から織り込まれていた

#### (1) 2016年3月期第2四半期累計期間

2016年3月期第2四半期累計期間決算は、営業収入75,843百万円(前年同期比6.0%減)、営業利益7,383百万円(同54.0%減)、税引前中間利益7,323百万円(同50.3%減)、親会社所有者に帰属する中間利益4,784百万円(同47.1%減)と減収減益で着地した。減益要因はいずれも、期初からの計画に織り込まれており、特段のサプライズではない。

#### 2016年3月期第2四半期決算の概要

(単位:百万円)

	15/3期		16/3期	
	2Q累計	通期	2Q累計	前年同期比
貸玉収入	425,297	826,072	417,104	-1.9%
景品出庫額	344,615	671,516	341,261	-1.0%
営業収入	80,682	154,556	75,843	-6.0%
費用合計	64,615	135,212	68,460	6.0%
営業利益	16,067	19,344	7,383	-54.0%
税引前中間(当期)利益	14,729	19,518	7,323	-50.3%
親会社所有者帰属中間(当期)利益	9,040	11,303	4,784	-47.1%
EBITDA	21,522	30,626	13,170	-38.8%

出所:決算発表リリースからフィスコ作成

営業利益が前年同期から8,684百万円減少した要因は、粗利益率の低下、新規出店の影響、リニューアル費用の3点が主な要因だ。同社は顧客への還元率を高めて来店客数を増やすことを中長期安定戦略と位置付けており、今第2四半期の粗利益率は、前年同期との比較で0.8%ポイント、2015年3月期通期との比較で0.5%ポイント低下した。新規出店は初年度の赤字は避けられないが、今第2四半期はそれが10店あった。リニューアル費用も1店当たり30百万円~50百万円の費用がかかるが、それを当初からの計画に従い70店舗に対して行った。

#### (2) 2016年3月期及び2017年3月期の考え方

同社は業績予想を公表していない。弊社では今通期及び2017年3月期については以下のような推計が可能ではないかと考えている。

同社は今第2四半期において70店舗のリニューアルを行った。リニューアルの効果が客数増、売上増という効果をもたらすことは2015年3月期第4四半期のリニューアル開始以来、実績として証明されている。そのため、今第2四半期のリニューアルが第3四半期以降の売上高を押し上げるものと期待される。リニューアル効果の持続期間が当初期待されたよりも短い傾向にあることには注意が必要だが、四半期ベースの営業収入は、2015年3月期第4四半期を底に上向きつつある。今下期の貸玉収入について、今第2四半期との比較で2%程度の増収期待は合理的と言える弊社では考えており、以下ではこれを基準に試算を試みる。

下期も第2四半期同様の顧客還元率を維持すると仮定すれば、今下期の営業収入は約77,000百万円となり、通期の営業収入は153,000百万円を超えてくることが期待される。今下期の営業費用を上期並みと仮定すれば今下期の営業利益は約8,400百万円となり、通期では15,800百万円から16,000百万円の水準になってくると期待される。

2016年1月13日（水）

ここに夢コーポレーションの新規連結分が上乘せされることになる。ダイナムグループのパチンコ1店舗当たりの営業利益は、2015年3月期実績で50.4百万円だった（年間営業利益19,344百万円を店舗数の期首期末平均である384店で除した）。夢コーポレーションの店舗収益もダイナムと同様だと仮定すると、年間の営業利益は39店×50百万円で、約2,000百万円との試算が可能だ。今期は連結期間が5ヶ月間であるため、営業利益貢献度は約800百万円程度と推定される。

2017年3月期については、前年比増益となる可能性が高いと弊社では考えている。大規模リニューアルは対象店舗の一巡、新規出店については夢コーポレーションの子会社化で店舗数が計画をクリア、ということで来期は、この両者をゼロと仮定する。するとその利益の押し上げ効果は3,000百万円～4,000百万円あるのではないかと試算できる。ここに夢コーポレーションのフル寄与による増益効果が2,000百万円あるため、他の条件が同じならば営業利益は5,000百万円～6,000百万円押し上げられることになる。これが来期の増益転換を予想する理由だ。

来期に最も重要なポイントは客数が想定どおり回復して売上高を確保できるかにかかっていると見える。上記の試算は、売上高、粗利益率が前期並みという前提で行っている。売上の変動があれば、上記の試算は上下に大きくぶれる可能性がある点には留意が必要だ。

### 簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	14/3期			15/3期			16/3期	
	2Q累計	下期	14/3期	2Q累計	下期	15/3期	2Q累計	
営業収入	貸玉収入	470,532	451,640	922,172	425,297	400,775	826,072	417,104
	YOY	0.7%	-2.2%	-0.8%	-9.6%	-11.3%	-10.4%	-1.9%
	景品出庫額	388,373	368,045	756,418	344,615	326,901	671,516	341,261
	YOY	0.8%	-3.1%	-1.1%	-11.3%	-11.2%	-11.2%	-1.0%
	営業収入	82,159	83,595	165,754	80,682	73,874	154,556	75,843
	YOY	0.1%	2.1%	1.1%	-1.8%	-11.6%	-6.8%	-6.0%
営業費用	その他収入	3,046	4,093	7,139	3,549	3,301	6,850	3,644
	YOY	0.6%	-34.2%	-22.8%	16.5%	-19.4%	-4.0%	2.7%
	店舗営業費用	67,571	68,369	135,940	64,791	69,868	134,659	68,855
	YOY	1.5%	1.5%	1.5%	-4.1%	2.2%	-0.9%	6.3%
	一般管理費	1,412	2,674	4,086	2,383	3,073	5,456	2,738
	YOY	-19.7%	97.6%	31.3%	68.8%	14.9%	33.5%	14.9%
	その他営業費用	237	895	1,132	990	957	1,947	511
	費用合計	66,174	67,845	134,019	64,615	70,597	135,212	68,460
	YOY	-0.5%	-	3.4%	-2.4%	4.1%	0.9%	6.0%
	営業利益	15,985	15,750	31,735	16,067	3,277	19,344	7,383
YOY	3.0%	7.5%	-7.4%	0.5%	-79.2%	-39.0%	-54.0%	
金融収益	552	3,108	3,660	1,028	1,123	2,151	275	
金融費用	402	379	781	2,366	-389	1,977	335	
税引前利益	16,135	18,479	34,614	14,729	4,789	19,518	7,323	
YOY	6.7%	0.9%	3.5%	-8.7%	-74.1%	-43.6%	-50.3%	
税金費用	5,852	7,525	13,377	5,693	2,566	8,259	2,539	
当期純利益	10,283	10,954	21,237	9,036	2,223	11,259	4,784	
YOY	10.3%	-5.6%	1.5%	-12.1%	-79.7%	-47.0%	-47.1%	
親会社所有者帰属分	10,315	10,940	21,255	9,040	2,263	11,303	4,784	
YOY	10.6%	-	1.7%	-12.4%	-79.3%	-46.8%	-47.1%	
EBITDA	21,237	21,465	42,702	21,522	9,104	30,626	13,170	
YOY	-	-	0.9%	1.3%	-57.6%	-28.3%	-38.8%	
EPS(円)	13.9	14.7	28.6	12.2	3.0	15.2	6.4	
1株当たり配当金(円)	7.00	7.00	14.00	7.00	7.00	14.00	7.00	

2016年1月13日(水)

## 貸借対照表

(単位:百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期2Q
流動資産	50,946	48,723	45,373
現預金	34,836	29,239	32,418
売上債権	563	486	450
非流動資産	135,223	132,213	132,480
有形固定資産	94,605	99,961	101,327
無形固定資産	1,408	1,029	1,088
資産合計	186,169	180,936	177,853
流動負債	34,910	31,380	29,235
仕入れ債務及びその他の債務	19,049	20,468	16,244
借入金	1,265	3,160	2,158
非流動負債	9,249	14,503	18,796
借入金	3,059	9,160	13,619
親会社所有者に帰属する持分合計	141,990	135,077	129,846
資本金	15,000	15,000	15,000
資本剰余金	10,129	10,129	10,129
利益剰余金	110,136	111,037	109,964
その他の構成要素	6,725	-1,089	-5,247
非支配持分	20	-24	-24
資本合計	142,010	135,053	129,822
負債・資本合計	186,169	180,936	177,853

## キャッシュフロー

(単位:百万円)

	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期2Q
税引前当期純利益	28,404	33,436	34,614	19,518	7,323
減価償却費	10,804	10,507	10,234	10,340	5,399
その他	-7,302	-15,613	-17,463	-16,442	288
営業活動キャッシュフロー	31,906	28,330	27,385	13,416	13,010
固定資産増加	-7,471	-10,723	-9,292	-16,008	-8,104
その他	18,469	-176	-13,098	-1,005	73
投資活動キャッシュフロー	10,998	-10,899	-22,390	-17,013	-8,031
財務活動キャッシュフロー	-31,840	-8,028	-13,102	-2,898	-1,956
現金及び現金同等物の換算差額	-	3,539	1,477	898	156
現金及び現金同等物の増減	11,064	12,942	-6,630	-5,597	3,179
現金及び現金同等物の期首残高	17,460	28,524	41,466	34,836	29,239
現金及び現金同等物の期末残高	28,524	41,466	34,836	29,239	32,418

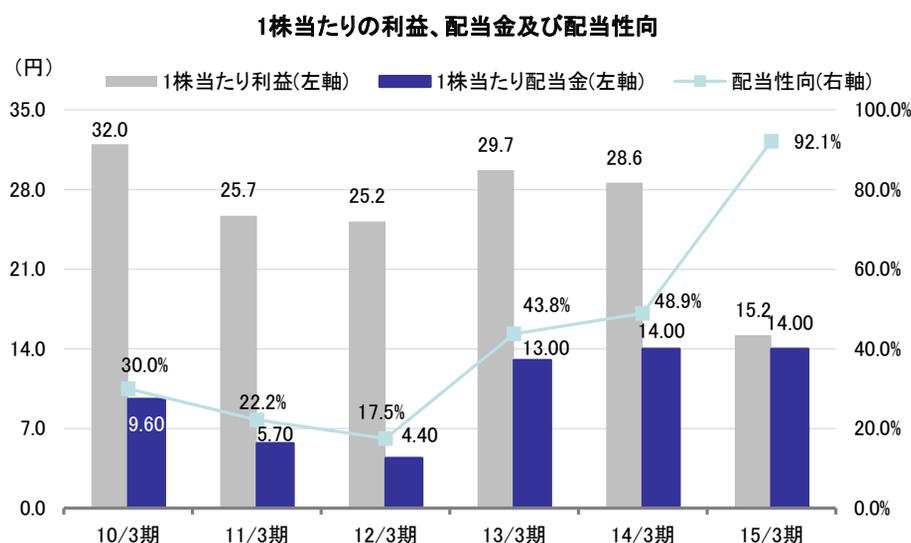
2016年1月13日(水)

## ■ 株主還元

### 潤沢な利益剰余金の裏付けによる安定配当方針

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。

2016年3月期第2四半期末の中間配当について、1株当たり7円配を行う決定をした。配当性向は108.7%となるが、73.0%という高い自己資本比率と109,964百万円という潤沢な利益剰余金の裏付けが、同社に配当の安定性を重視する決断をさせたと考えられる。



出所：決算報告書からフィスコ作成

同社はまた、株主還元の一環として、自社株買いを発表した。最大で発行済株式数の10%まで自己株式を取得し、全株式を消却する予定だ。夢コーポレーションの株式交換に際して発行済株式数が約5%増加したが、予定どおり実施されれば、その分を完全に埋め合わせて、さらに株式数が減少することになる。

#### 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