

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## 藤商事

6257 東証JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年12月18日(火)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2019年3月期第2四半期累計業績	01
2. 2019年3月期業績見通し	01
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業の特徴	04
3. 業界動向と市場シェア	04
■ 業績動向	07
1. 2019年3月期第2四半期累計業績の概要	07
2. パチンコ機・パチスロ機の販売動向	09
3. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	11
1. 2019年3月期の業績見通し	11
2. 成長戦略	13
■ 株主還元策	15
■ 生産工程におけるセキュリティ対策	16

## ■ 要約

### 市場環境の変化をチャンスと捉え、 販売シェアの拡大で中長期的な成長を目指して行く方針

藤商事 <6257> は、パチンコ・パチスロ機の中堅メーカーで、「ホラー」系ジャンルや新規性のある演出の開発に定評がある。新規分野としてスマートフォン用ゲームアプリの開発にも注力している。無借金経営で手元キャッシュは 200 億円を超えており、財務の健全性は高い。なお、子会社の(株)JFJ で遊技機事業を開始したことから、2019 年 3 月期第 2 四半期より連結業績での開示を行っている。

#### 1. 2019 年 3 月期第 2 四半期累計業績

2019 年 3 月期第 2 四半期累計 (2018 年 4 月 -9 月) の連結業績は、前年同期の単独業績との比較で売上高が 57.0% 減の 12,709 百万円、営業利益が同 82.3% 減の 737 百万円となった。パチンコ機では投入した 4 機種のうち、新規機種が 3 機種 (6 段階の設定機能付き甘デジタイプ) となるなど、他社に先駆けて新規機種の積極投入を図り今後のシェア拡大の足掛かりとした。一方、パチスロ機については旧規則機を 3 機種投入し、販売台数の確保に努めた。ただ、前年同期はパチンコ・パチスロ機で同社の主力タイトルである「リング」シリーズを投入したことで販売台数が伸びた反面、当期は遊技機業界における規則改正の影響でホールにおけるリプレース需要が全体的に低調だったことから、パチンコ機の販売台数は前年同期比 49.7% 減の 25.3 千台、パチスロ機は同 37.7% 減の 12.7 千台にとどまり、減収減益となった。ただ、会社計画比では売上高・営業利益ともに順調に推移している。

#### 2. 2019 年 3 月期業績見通し

2019 年 3 月期の連結業績は、前期の単独業績との比較で売上高が 27.4% 減の 38,000 百万円、営業利益が同 44.5% 減の 2,500 百万円となる見通し。期初計画 (単独) 比で売上高を維持する一方で、営業利益については 500 百万円を積み増している。パチンコ機におけるパネル販売比率の上昇に伴い、売上総利益率が期初計画の 48.4% から 50.0% に上昇する見込みとなったことや、研究開発費が期ずれの影響などにより期初計画の 8,900 百万円から 7,400 百万円に減少する見込みになったことが主因だ。パチンコ機の販売台数は前期比 10.9% 減の 98 千台、パチスロ機については同 41.2% 減の 12 千台を計画している。パチスロ機については下期の投入予定はないが、パチンコ機に関しては第 2 四半期に投入した新規機種 3 機種に加えて、第 3 四半期に旧規則機 1 機種および新規機種 2 機種の投入を予定している。また、第 4 四半期には新規機種の中でもメインスペックとなる機種種の投入も予定しているが、これは競合メーカーの販売状況をにらみながら投入時期を判断していくものと見られる。

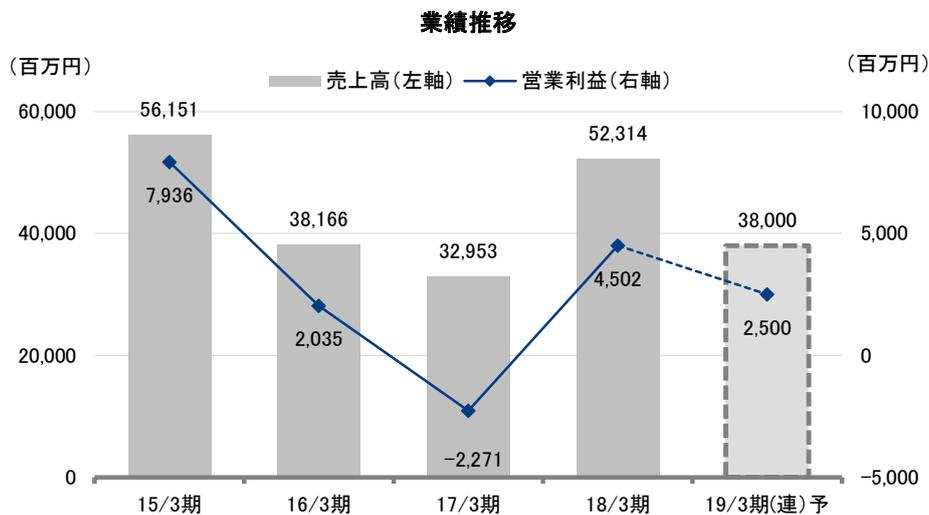
要約

### 3. 成長戦略

遊技機業界を取り巻く環境は厳しさが続いているものの、同社は「変化の時はチャンス」と捉え、中長期的に成長を実現していくための足場固めの期間として、この1～2年間は経営基盤の強化に取り組んでいく方針となっている。具体的には、ゲーム性を高めたヒットタイトルや新ジャンルの創出により、稼働力の高い機種を開発することで、市場シェアを拡大していく方針で、当面の目標としてパチンコ機については10%の販売シェア獲得を目指していく。また、利益面では開発効率の向上や部材の共通化によって、2018年3月期実績で44.1%だった売上総利益率を50%程度まで引き上げていく。2017年夏からはパチスロ機の新工場を稼働させており、パチスロ機の販売が今後拡大して行けば量産効果も期待できる。なお、新規事業として取り組んでいるデジタルコンテンツ事業（スマホ用ゲームアプリ）については、2020年3月期以降にリリース予定の新作タイトルの結果を見て、事業を継続していくかどうか判断する。

#### Key Points

- ・ ホラー系やキャラクター版権を活用した機種開発に定評
- ・ 2018-2019年は業界全体で低調が予想されるものの、魅力ある機種の開発により販売シェア拡大を目指す
- ・ 開発力および利益体質の強化に取り組み、市場シェアを拡大することで成長を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### ホラー系やキャラクター版権を活用した機種開発に定評

#### 1. 会社沿革

同社は1958年に、じゃん球遊技機<sup>※</sup>の製造およびリース販売を目的に創業、業務発展に伴い1966年に株式会社化された。1973年にアレンジボール遊技機市場に参入したのに続き、1989年にパチンコ遊技機、2003年にパチスロ遊技機市場に参入するなど、事業領域を拡大してきた。1992年に開発したアレンジボール「アレジン」が大ヒットしたことで、ブランド力も一気に高まった。

※ 麻雀牌に見立てた入賞口に球を入れることで当たり役を作り、得点に応じてメダルが払い戻される遊技機。

2007年にはJASDAQ市場に株式上場を果たしており、2013年に従来から取引関係のあったサン電子<6736>と資本業務提携契約を締結、94万株の株式を保有（出資比率4.1%）している。サン電子からは制御基板などの部材を調達しており、同社の主要調達先の1社となっている。

なお、2019年3月期第2四半期より連結決算を開始している。2005年に設立した子会社の（株）JFJでパチンコ機の製造および販売を開始したため。JFJを設立した経緯は、パチンコ機の型式試験<sup>※</sup>において申請のための枠取りが難しい時期があり、競合会社が申請枠を増やすためにサブブランドを相次いで立ち上げたのにならって立ち上げたものだ。ただ、設立後は型式申請を行う機会もなく実質的には休業状態であった。しかし、2018年2月の遊技機規則改正を控えて、旧規則機での型式適合を1機種でも多く取得することを目的にJFJでも複数機種の申請を行ったところ、そのうちの1機種で認定が取れたため、JFJのブランド名で製造および販売を行うことになり、重要性の原則から連結対象子会社となったものである。このため、JFJについては2018年3月期の業績実績はない。

※ 遊技機を販売するためには、（一財）保安通信協会が実施する型式試験に適合し、各都道府県公安委員会に検定申請を行う必要がある。

#### 会社沿革

年月	主な沿革
1966年10月	じゃん球遊技機の開発、製造およびリースを目的とし、株式会社藤商事を設立
1973年10月	アレンジボール遊技機の製造販売を開始
1989年 1月	パチンコ遊技機の製造販売を開始
2003年 9月	パチスロ遊技機の製造販売を開始
2007年 2月	JASDAQ市場に株式を上場
2013年 3月	サン電子と資本業務提携契約を締結

出所：ホームページよりフィスコ作成

## 会社概要

## 2. 事業の特徴

同社の特徴は、新しい遊技の仕組みを発案して業界でいち早く新機種の開発に生かしていることおよび、漫画などのキャラクター版権を利用した機種の開発に積極的に取り組んでいることなどが挙げられる。新しい仕組みとしては、今では一般的となったパチンコ機のチャンスボタンによる演出方法を同社が業界で初めて導入している。また、キャラクター版権を利用した遊技機の開発では、2000年に発売した「CR サンダーバード」や、2007年に発売した「CR 宇宙戦艦ヤマト」などが大ヒットした。

ここ数年では「ホラー」系の機種で一定のブランド力を獲得している。2007年に投入した「CR リング」は、発売当初「ホラー」で集客できるかどうか不確かだったこともあり販売台数が1.5万台にとどまったが、導入したホールで女性の固定客ファンが徐々に増加するなど稼働率が高く、徐々に評価が高まった機種と言える。2011年に発売した後継機種「CR リング 呪いの7日間」では増産注文も相次ぎ、シリーズ累計7.0万台を販売する大ヒット機種となっている。現在は「ホラー」系の機種をシリーズ化し、コンスタントに発売するまでになっている。ここ数年はホール側の新機種導入の傾向として、販売実績のあるシリーズ機種の後継機を優先的に導入する傾向が強くなっていることもシリーズ機種が多くなっている背景にある。このため、初代機の販売は伸びにくい、稼働率が高ければ後継機種以降の販売が見込めることになる。

一方、パチスロ機では2003年に市場に参入以降、苦戦が続いていたが、2014年に発売した「パチスロ リング 呪いの7日間」が2.1万台を販売するヒット商品となり、パチスロ市場においても徐々に実績を積み上げているところである。

## 2018-19 年は業界全体で低調が予想されるものの、魅力ある機種の開発により販売シェア拡大を目指す

### 3. 業界動向と市場シェア

#### (1) 業界動向

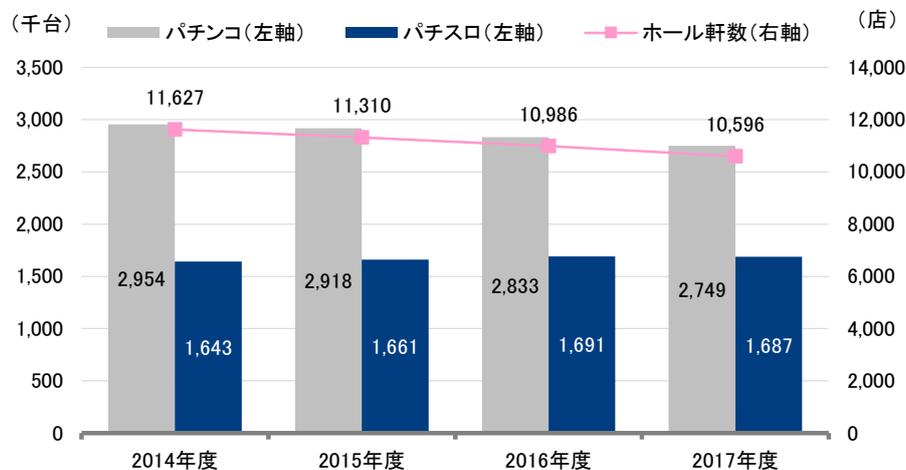
パチンコ・パチスロ遊技機市場はここ数年、客数の減少を背景とした経営環境の厳しさが続くなかで、ホール数の減少傾向が続いており、2017年末時点では10,596店舗と前期末比3.5%の減少となった。経営力のある大手チェーンが店舗数を伸ばす一方で、中小規模のホールの淘汰が進んでいる。ホール数の減少に伴いパチンコ機の設置台数も2017年末は274万台と前期末比3.0%減となり、また、パチスロ機についてもここ数年は微増傾向にあったが、同0.2%減の168万台とわずかながらも減少に転じている。

会社概要

業界のトレンドとしては、パチンコ・パチスロ機ともにのめり込み防止のため射幸性を抑える方向で規則改正が実施されており、その影響もあって2018年3月期の業界全体の出荷台数は、パチンコ機が前期比10.1%減の140.8万台、パチスロ機が同31.9%減の60.4万台に落ち込んだ。2018年2月にはのめり込み防止やギャンブル等依存症対策の強化を目的として新たな遊技機規則が施行され、以降は新規則に則った型式試験が行われている。新規則では大当たり時の最大出玉数を従来の約3分の2に抑えるなど、射幸性を抑えた内容となっている。パチスロ機（6号機）では時間当たりの出玉制限はあるものの、開発の自由度が高まったため、ゲーム内容次第では人気機種が登場する可能性もある。ただ、いずれも新たな型式試験基準となっているため、適合率は従来と比べて一時的に低くなっているようで、適合率の改善も各社の今後の課題となっている。

なお、新規則が施行された2月1日以前に型式試験を申請し、適合を受けた旧規則機については現在も販売は可能なため、2019年3月期以降も各メーカーが保有する旧規則機の販売が続くことになるが、多くの旧規則機のホールでの設置期限は2021年1月末までとなっているため、高稼働でホールにとって収益力の高い人気機種についてはできるだけリプレースせずに設置期間を延命させる傾向になると予想される。このため、2018年から2019年はリプレース需要が例年よりも低調となり、パチンコ機・パチスロ機の出荷台数も2018年3月期の水準と比較して落ち込むことが予想される。とはいえ、ホール側も2021年1月末までには旧規則機をすべて撤去する必要があるため、2020年には出荷台数も回復に転じることが予想される。

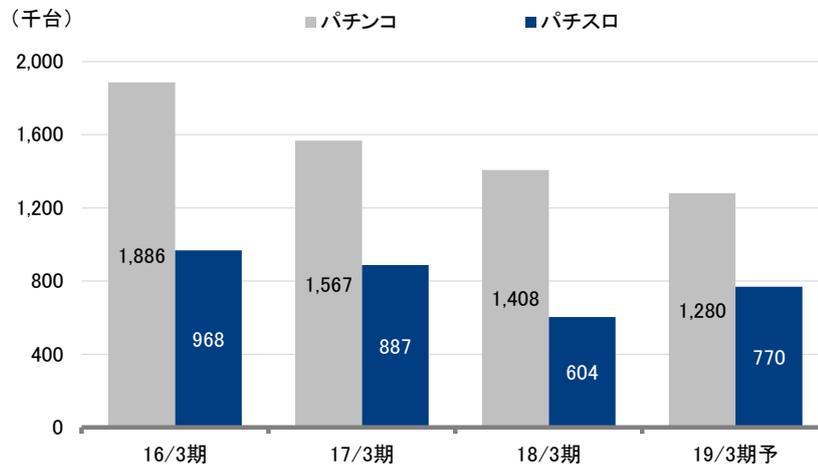
ホール軒数と遊技機設置台数



出所：警察庁発表よりフィスコ作成

会社概要

**遊技機器の業界出荷台数**



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**パチンコ・パチスロの規則改正の主な内容 (2018年2月以降申請機種より)**

最大出玉の見直し	大当たり1回の最大出玉数が従来の約3分の2に (パチンコ 2,400個 → 1,500個、パチスロ 465枚 → 285枚)
出玉率試験の見直し	出玉率上限値の引下げとともに、新たに下限値を設定
パチンコに設定機能を追加	パチンコに「大当たり確率」の設定が可能に
「管理遊技機」の規格を制定	「管理遊技機」に関して表示装置の規格などを明記

出所：2018年3月期第2四半期決算説明会資料よりフィスコ作成

**(2) 業界シェア**

同社の販売シェアを見ると人気機種の販売時期によって変動があるものの、パチンコ機はおおむね5～8%で安定して推移している。2018年3月期については、「CRリング 終焉ノ刻」のヒットなどにより約8%となり、ここ数年では最も高いシェアを獲得したと見られる。一方、パチスロ機に関しては2015年3月期に「パチスロ リング 呪いの7日間」がヒットし、約3%のシェアを獲得したが、まだ安定した販売力はなく期によって変動も大きい。2018年3月期に関しては4機種を投入し、販売シェアは4%弱になったと見られる。

参加人口やホール数の減少が続くなかで遊技機業界は当面厳しい環境が続くことが予想されるものの、同社では得意ジャンルであるホラー系や時代劇系、萌え系などを中心に、今まで以上にゲーム性が高く独創的な機種を開発していくことで顧客からの支持を高め、パチンコ・パチスロ機の両方で販売シェアを拡大し、収益成長を目指していく考えだ。

## 業績動向

### 上半期は減収減益だが、計画比では順調に推移

#### 1. 2019年3月期第2四半期累計業績の概要

2019年3月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期の単独業績との比較で57.0%減の12,709百万円、営業利益が同82.3%減の737百万円、経常利益が同79.3%減の880百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同91.4%減の232百万円となった。当第2四半期累計期間ではパチンコ機で新機種4機種（うち、新規機種が3機種）を投入したほか、パチスロ機も旧規機3機種を投入したものの、前年同期はパチンコ・パチスロ機で同社の主カタイトルである「リング」シリーズを投入したことで販売台数が伸びた反面、当期は遊技機業界における規則改正の影響でホールにおけるリブレース需要が全体的に低調だった影響を受け、パチンコ機の販売台数は前年同期比49.7%減の25.3千台、パチスロ機は同37.7%減の12.7千台にとどまったことが減収減益要因となった。ただ、会社計画比では売上高・営業利益ともに順調に推移している。

#### 2019年3月期第2四半期累計業績

(単位：百万円)

	18/3期2Q累計		19/3期2Q累計		
	実績(単独)	対売上比	実績(連結)	対売上比	前年同期比
売上高	29,553	-	12,709	-	-57.0%
(パチンコ機)	21,025	71.1%	8,134	64.0%	-61.3%
(パチスロ機)	8,527	28.9%	4,523	35.6%	-47.0%
売上総利益	13,696	46.3%	6,765	53.2%	-50.6%
販売費および一般管理費	9,522	32.2%	6,027	47.4%	-36.7%
営業利益	4,173	14.1%	737	5.8%	-82.3%
経常利益	4,258	14.4%	880	6.9%	-79.3%
四半期純利益 (親会社株主に帰属する四半期純利益)	2,706	9.2%	232	1.8%	-91.4%
販売台数(台)	70,700	100.0%	38,000	100.0%	-32,700
パチンコ機	50,300	71.1%	25,300	66.5%	-25,000
パチスロ機	20,400	28.9%	12,700	33.5%	-7,700

注：前年同期は連結決算を行っていないため、単独業績との比較を行っている。

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

売上高の内訳を見ると、パチンコ機が前年同期の単独業績との比較で61.3%減、パチスロ機が同47.0%減となっており、平均販売単価で見るとパチンコ機が同23.1%減、パチスロ機が同14.8%減とそれぞれ低下した。これは「エコ割」※仕様の販売比率が上昇したことによる。パチンコ機では2017年6月に投入した「CRリング 終焉ノ刻」以降の機種で新本体枠を採用しているが、同機種のリブレースの際には本体枠の交換が不要で、パネルとサイドユニットのみの交換となるため販売単価も低くなる。ホール側から見れば新台入替費用の抑制につながるメリットがある。同様にパチスロ機についても2017年5月に投入した「パチスロリング 終焉ノ刻」から分離筐体システムを採用している。胴部ユニットと下パネルを交換するだけで継続使用を可能としたもので、同システムを採用した機種のリブレースにより販売単価が低下した。

※パチンコホールに新台として販売した遊技機を回収し、リユース部品などを活用して、異なるスペック機種として再生し、低価格で再販売するシステム。

業績動向

遊技機の販売形態

**パチンコ遊技機 サイドユニットシステム**

サイドユニット(専用または汎用)



盤面(パネル)

**パネル販売**

パネル販売では盤面のほか、サイドユニット(機種専用または汎用)が付属します

**本体販売**

外枠(本体)は一度購入すれば以後の機種では、盤面(パネル)とサイドユニットの入替を行うことにより、継続して使用可能。本体枠をモデルチェンジした最初の機種は、すべて枠付きの本体販売となる。

**パチスロ遊技機 分離筐体システム**



機種変更時に交換



回胴部ユニット



下パネル

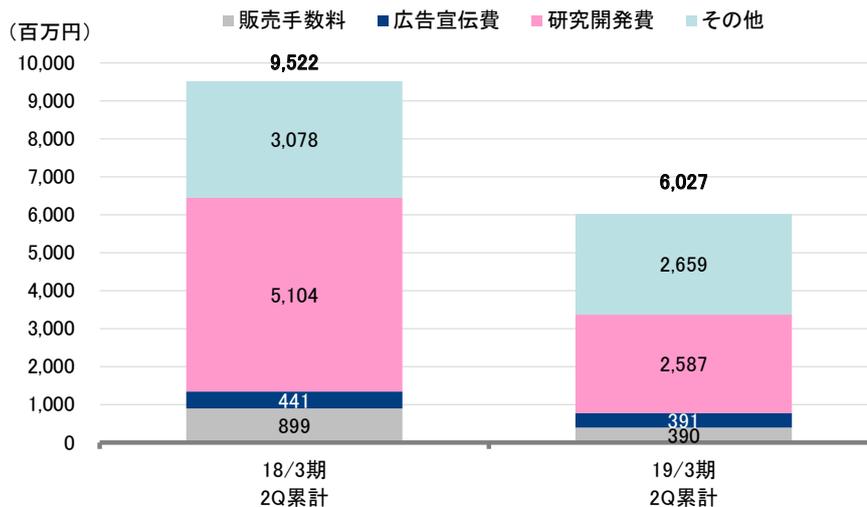
**筐体販売**      **ユニット販売**

機種変更の際に「回胴部ユニット」と「下パネル」を交換可能なシステムを採用し、パチンコホール様の利便性を向上。

出所：決算説明会資料より掲載

ただ、こうした「エコ割」を活用した新台は部材費率が従来機種よりも低くなるため、売上総利益率は高くなる。実際、当第2四半期累計の売上総利益率は前年同期の46.3%から53.2%に大きく上昇した。一方、販管費率は前年同期の32.7%から47.4%に上昇した。売上減に伴い人件費などの固定費率が上昇したことが要因だ。項目別で見ると、研究開発費が新機種の開発ずれ込みもあって前年同期比49.3%減と大きく減少したほか、販売手数料が同56.6%減、広告宣伝費が同11.3%減、その他が同13.6%減とそれぞれ減少した。

販管費の内訳



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## パチンコ機で4機種、パチスロ機で3機種を投入

### 2. パチンコ機・パチスロ機の販売動向

パチンコ機の販売状況は、台数ベースで前年同期比 49.7% 減の 25.3 千台、金額ベースで同 61.3% 減の 8,134 百万円となった。新機種の投入は前年同期の 3 機種から 4 機種に増加したものの、前年同期は人気シリーズの「CR リング 終焉ノ刻」の投入があったこと、当第 2 四半期累計期間では 4 機種中、3 機種が主に 9 月に入ってから発売だったことなどが影響した。機種別の販売台数では、旧規則機の「CR リング 呪縛 RUSH」(2018 年 7 月発売) が 16.3 千台と計画どおりの販売を達成したほか、新規則機となる「PA 地獄少女 宵伽 (よいのとぎ) 設定付」(同年 8 月発売) が 5.9 千台、「PA FAIRY TAIL 設定付」(同年 9 月発売) が 2.9 千台、「PA 喰霊 - 零 - 葵上～あおいのうえ～ 設定付」(同) が若干千台数となった。

同社では新規則機の投入戦略として、まずはホールがリプレースしやすい甘デジタイプから投入し、一定の実績を作った上でメイン機種を投入していく方針とし、8 月から 9 月にかけて 2 週間おきに続けて 3 機種の投入を行った。稼働状況については従来と変わりなく通常ペースで推移しているようで、ホール側でも専用コーナーを作るなどシェア拡大に向けた足掛かりを作ったと言える。

一方、パチスロ機は販売台数で前年同期比 37.7% 減の 12.7 千台、売上高で同 47.0% 減の 4,523 百万円となった。新機種の投入が前年同期の 4 機種から 3 機種 (旧規則機のみ) に減少したことや、前年同期は「パチスロ リング 終焉ノ刻」や「パチスロ 地獄少女 宵伽 (よいのとぎ)」などのホラー系機種の投入により販売が高水準だったことも減少要因となっている。機種別の販売台数では、「パチスロ FAIRY TAIL」(2018 年 4 月発売) が 7 千台、「パチスロ 貞子 vs 伽椰子」(同年 5 月発売) が 1.7 千台、「パチスロ 美 (チュ) ラメキ！」(同年 6 月発売) が 4 千台となった。「パチスロ 貞子 vs 伽椰子」は販売台数が伸び悩んだものの、その他機種は順調な販売実績となり、パチスロ機においてのブランド力向上につながった。

#### パチンコ機種別販売台数

18/3 期 2Q 累計期間		19/3 期 2Q 累計期間	
	台数		台数
CR 萌え萌え大戦争 ぱちんこば～ん	4,800	CR リング 呪縛 RUSH	16,300
CR クルクルセブン	700	PA 地獄少女 宵伽 (よいのとぎ) 設定付	5,900
CR リング 終焉ノ刻	37,100	PA FAIRY TAIL 設定付	2,900
		PA 喰霊 - 零 - 葵上～あおいのうえ～ 設定付	0
その他	7,500	その他	100
合計	50,300	合計	25,300

#### パチスロ機種別販売台数

18/3 期 2Q 累計期間		19/3 期 2Q 累計期間	
	台数		台数
パチスロ 呪怨	3,200	パチスロ FAIRY TAIL	7,000
パチスロ リング 終焉ノ刻	8,700	パチスロ 貞子 vs 伽椰子	1,700
パチスロ 世界でいちばん強くなりたい!	2,200	パチスロ 美 (チュ) ラメキ!	4,000
パチスロ 地獄少女 宵伽 (よいのとぎ)	6,300		
合計	20,400	合計	12,700

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 無借金経営で手元キャッシュは200億円を超え、財務の健全性は高い

### 3. 財務状況と経営指標

2019年3月期第2四半期末の総資産は前期末比6,835百万円減少の53,395百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現預金・有価証券が4,647百万円、売上債権が3,249百万円、棚卸資産が594百万円それぞれ減少した。また、固定資産では有形固定資産が330百万円、その他固定資産が311百万円減少している。

負債合計は前期末比5,221百万円減少の7,749百万円となった。流動負債で仕入債務が2,557百万円、その他流動負債で2,683百万円減少したのが主因となっている。また、純資産は前期末比1,613百万円減少の45,645百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益232百万円を計上したものの、配当金支出585百万円、および自己株式取得による支出1,167百万円が減少要因となった。

財務指標を見ると、自己資本比率は前期末の78.5%から85.5%に上昇した。自己資本は減少したものの、それを上回る規模で負債額が減少したためだ。また、流動比率も前期末の361%から572%と大きく上昇している。有価証券も含めた手元キャッシュは23,237百万円と潤沢で無借金経営を継続していることから、財務の健全性は極めて高いと判断される。

#### 貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 2Q	増減額
流動資産	49,490	42,635	38,545	40,534	34,342	-6,192
(現預金・有価証券)	34,544	26,789	22,397	27,884	23,237	-4,647
(棚卸資産)	3,863	3,325	3,998	4,852	4,258	-594
固定資産	15,203	17,145	18,824	19,695	19,052	-643
総資産	64,694	59,781	57,370	60,230	53,395	-6,835
負債合計	13,596	9,087	10,159	12,971	7,749	-5,221
(有利子負債)	-	-	-	-	-	-
純資産合計	51,098	50,693	47,210	47,259	45,645	-1,613
(安全性)						
流動比率	413.3%	550.0%	451.5%	360.5%	572.1%	
自己資本比率	79.0%	84.8%	82.3%	78.5%	85.5%	

注：19/3期より連結ベース

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2019年3月期は減収減益だが、 利益ベースで期初計画をやや上方修正

#### 1. 2019年3月期の業績見通し

2019年3月期の連結業績は、売上高が前期の単独業績との比較で27.4%減の38,000百万円、営業利益が同44.5%減の2,500百万円、経常利益が同41.0%減の2,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同36.6%減の1,600百万円となる見通し。パチンコ・パチスロ機の販売台数が前期比15.7%減の11万台に落ち込むことが減収減益要因となる。

期初会社計画（単独）との比較で見ると売上高は変わらないものの、営業利益、経常利益で500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で300百万円の増額修正となる。上期に「エコ割」を活用した新台の投入による売上総利益率の改善が想定以上に進んだことが要因だ。期初計画では売上総利益率で48.4%と見ていたが、上期の実績を踏まえて50.0%に引き上げている。半期ベースで見ると上期が53.2%だったのに対して、下期は48.4%に低下することになるが、これは下期にエコ販売機種の比率が低下（本体枠付き機種の販売が増加）することが要因となっている。

また、販管費については期初計画から100百万円の増額となる。項目別で見ると、研究開発費は一部の新機種開発プロジェクトが2020年3月期にずれ込む見込みとなったことなどにより、期初計画比1,500百万円の減額、前期比では2,757百万円の減少となる。前期比で大きく減少したが、これは当上期に投入した新機種がシリーズ機種の後継機で開発コストも低く抑えられたため。販売手数料は期初計画比で100百万円の増額となり、その他販管費については1,500百万円の増額となっている。このうち、その他販管費については前期比でも1,036百万円の増加となるが、販管費の総額では期初計画とほぼ同水準になる見通しである。

今下期はパチスロの新機種投入予定がなく、パチンコ機だけで72,700台を販売する必要があり、売上高目標としてはハードルが高くなっているものの、最後の旧規則機「緋弾のエリアAA」に加えて、実績あるタイトルを起用した新規メインスペック機を軸としたラインナップで販売台数を積み上げていく考えである。

今後の見通し

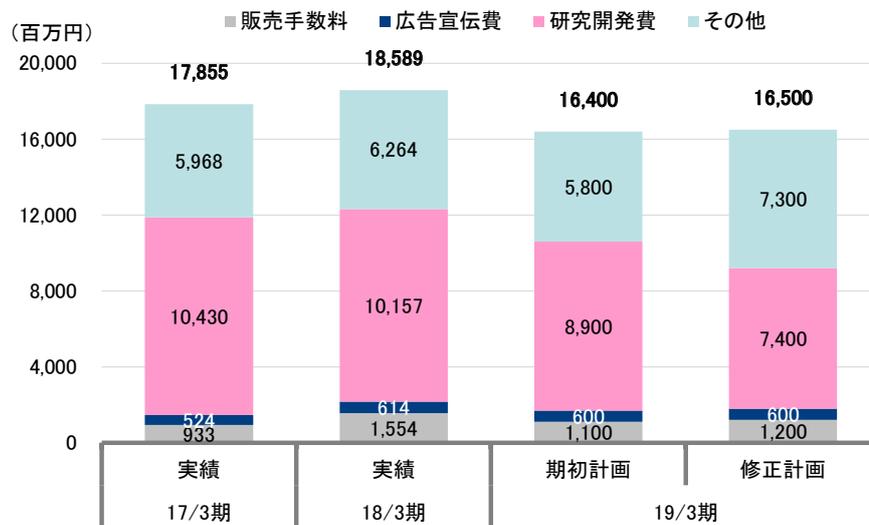
### 2019年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期			
	実績 (単独)	対売上比	期初計画 (単独)	今回計画 (連結)	対売上比	前期比
売上高	52,314	100.0%	38,000	38,000	100.0%	-27.4%
売上総利益	23,091	44.1%	18,400	19,000	50.0%	-17.7%
販売費および一般管理費	18,589	35.5%	16,400	16,500	43.4%	-11.2%
営業利益	4,502	8.6%	2,000	2,500	6.6%	-44.5%
経常利益	4,234	8.1%	2,000	2,500	6.6%	-41.0%
当期純利益 (親会社株主に帰属する当期純利益)	2,525	4.8%	1,300	1,600	4.2%	-36.6%
1株当たり当期純利益(円)	106.45		55.57	70.40		
販売台数(台)	130,500	100.0%	110,000	110,000	100.0%	-20,500
(パチンコ機)	110,000	84.3%	95,500	98,000	89.1%	-12,000
(パチスロ機)	20,400	15.6%	14,500	12,000	10.9%	-8,400

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

#### 販管費の内訳



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

下期のパチンコ機の新機種投入計画は3機種が既に発表されている。旧規則機でJFJが発売する「CR 緋弾のアリア AA」(2018年10月発売)のほか、新規則機で甘デジタイプの「PA 地獄少女 宵伽(よいのとぎ) きくりの地獄祭り 設定付」(同年12月上旬発売予定)、同社のオリジナルキャラクターを使った役物系の「P 藤丸くん」(2019年1月上旬発売予定)を投入する。また、当第4四半期には新規則機のメインスペック機種で同社の主カタイトルを投入する予定となっているが、競合メーカーの販売状況などを見ながら投入時期を探っていく予定にしている。

#### 今後の見通し

一方、パチスロ機については新機種の投入はないが、下期以降の新規則機の稼働や需要動向を踏まえ、商品性を備えた機種の開発を推進していく計画となっている。なお、新規則機に関する型式試験の適合率については業界全体で従前よりも低くなっており、同社についても同様の状況となっている。新規則機では出玉率の上限だけでなく下限も設定されるなど、試験基準が複雑化していることが要因のようだ。1機種当たり型式試験だけで2百万円弱、試作機の製造コストなども含めて考えれば、開発効率の低下要因となるため、適合率を引き上げるための対策も強化していく必要がある。

## 開発力および利益体質の強化に取り組み、販売シェアを拡大することで成長を目指す

### 2. 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、開発力および利益体質の強化を重点施策として継続的に取り組み、業界全体が伸びないなかでも、販売シェアを拡大していくことにより収益成長を目指していく方針としている。

#### (1) 開発力の強化

開発力の強化では、投入機種の長期稼働の実現、パチンコ・パチスロ機のタイアップ戦略、斬新な演出やアイデアなどの積極採用、差別化された商品性の実現をテーマに、今までになかったものづくりに取り組んでいる。また、パチンコ・パチスロ機のタイアップ戦略も、「リング」や「地獄少女」などパチンコ機で高評価を獲得したタイトルでパチスロ機の市場投入を図り、パチスロ機市場でのブランド力を着実に高めている。このため、同社は今後も有力タイトルでのタイアップ戦略を継続していくものと予想される。

また、斬新な演出やアイデアなどの積極的な採用については従来から同社の得意とするところであったが、今回の規則改正により射幸性が一段と抑えられるなかで、今後は演出力などによっていかに楽しめる機種を開発できるかが差別化要因となってくる。パチンコ機での大当たり確率の設定機能を生かしたゲーム性や独創的な役物、サイドユニットなどを使った娯楽性の高い機種を開発し市場投入していくことで、顧客支持を集め、販売シェアを拡大していく戦略だ。

#### (2) 利益体質の強化

利益体質の強化では、損益分岐点台数の低減を目標に、開発から製造、営業までのすべての工程においてコスト低減に取り組んでいる。開発工程では内製化率の向上や、開発プロセスの効率化、仕様の見直しを行うことで1機種当たりの開発コスト削減を目指している。具体的には、リユース部品の活用や金型の共通化による設計段階からのパネル原価低減のほか、映像コンテンツの制作コスト低減などにも取り組んでおり、改善余地はまだ残されていると見られる。

## 今後の見通し

部材調達では、発注数量の最適化や新規リユース部品の採用、複数回リユース部品の拡充、リユース対象機種種の拡充と調達力の強化に取り組んでいる。特に、ホールからのリユース対象機種種の回収率向上や、調達ルートの見直しによるコスト低減余地はまだ残っていると見られ、材料費率では現状からさらに引き下げることが可能と見ている。

製造面では2017年夏からパチスロ機専用の新工場が稼働しており、新生産ラインによる生産効率向上が見込まれる。同工場では部材の自動搬入システムを導入するなど生産ラインのオートメーション化を進めており、人員を増やさずに生産能力を従来の日産400台から1,500台と3倍以上に拡大することが可能なほか、急激な受注変動にも対応できる体制を構築している。現状はまだ生産量が少ないため、新工場稼働による効果は顕在化していないものの、パチスロ機の生産台数が今後拡大してくれば利益率の向上に貢献するものと予想される。

同社ではこれらの取り組みにより、売上総利益率を50%程度まで引き上げていくことが可能と見ている。実際、2019年3月期の上期においては50%を超える売上総利益率を達成している。今後、販売シェアの拡大を前提とすれば本体販売の販売も一定の割合で推移するため、その比率次第で売上総利益率は変動すると予想されるが、50%程度が適正な利益率の水準と弊社では見ている。

販売シェアについては、パチンコ機で10%程度を当面の目標としている。一方、パチスロ機に関しては稼働力を備えた機種を投入し、1機種当たりの販売台数を増やしていくことでブランド力を向上させ、販売シェアを着実に伸ばしていく戦略となっている。また、ここ数年はパチンコ機で7~8機種、パチスロ機で2機種前後を投入しているが、2020年3月期はパチンコ機に関してはやや慎重に投入機種数を想定している模様。これは、旧規則機のホールでの設置期限が2021年1月末までとされており、ホール側の新規則機への移行ペースが緩やかにとどまりそうなこと、また、同社においては旧規則機で販売可能な機種が残っていないことなどが要因と見られる。このため、同社の戦略としては甘デジタイプの新規則機で実績を積み重ね、シェア拡大の足掛かりとする戦略となっている。

### (3) デジタルコンテンツ事業について

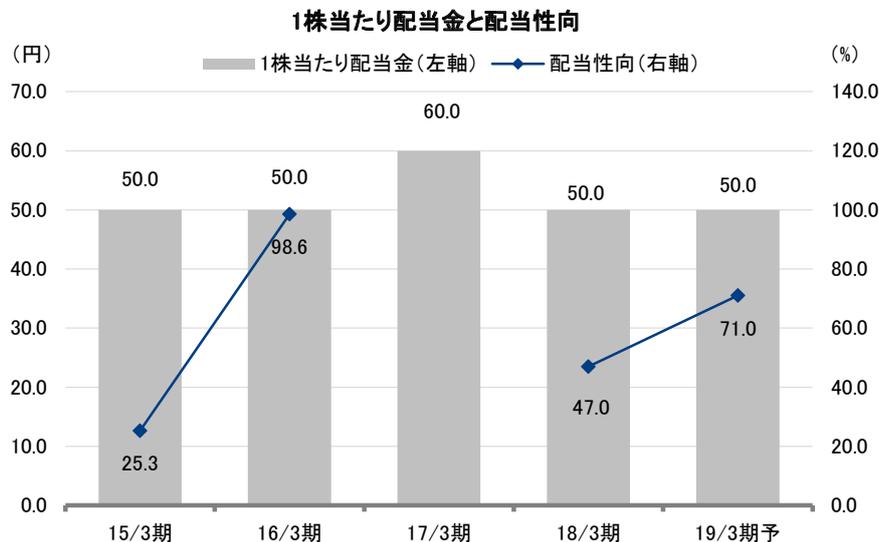
同社は新たな収益源の創出に向けて、スマートフォン用ゲームアプリの市場に参入し、育成に取り組んできた。2016年3月に美少女系の本格対戦RPG「マギアコネクト」、同年7月に麻雀バトルゲーム「アドヴェントガール」をテストマーケティングも兼ねて配信し、2018年3月に完全オリジナルとなるファンタジーRPG「23/7 トゥエンティ スリー セブン」の配信を開始、メディアミックスによる広告展開も図りながら収益化を目指してきた。しかし、想定よりもユーザー数が伸びなかったことから2018年12月に配信サービスを終了する予定であることを発表している。

今後については2020年3月期以降にリリース予定の新タイトルについてはゲーム制作チームを新たに組織化し、著名なゲームクリエイターなども起用するなど外部リソースを活用して開発していく予定にしている。内容はまだ明らかにされていないが、新たな世界観を持たせた独創性の高いゲームになる見通しで、今後の開発動向が注目される。

## 株主還元策

### 業績および配当性向を勘案し、安定配当を基本方針とする

同社は株主還元策として配当を実施している。安定配当を継続して行うことを基本方針としつつ、業績動向や配当性向などを総合的に勘案して配当額を決定する方針となっている。2019年3月期の1株当たり配当金は前期と同額の50円（連結配当性向71.0%）を予定している。なお、同社は手元キャッシュが豊富で財務の健全性が高いが、一方で遊技機市場の先行きが不安定なことから、当面は内部留保金で500億円程度まで拡充することを目標としており、同水準まで達すれば、増配なども検討していく意向となっている。



出所：決算短信よりフィスコ作成、16/3期は記念配10円含む。

## ■ 生産工程におけるセキュリティ対策

パチンコ・パチスロ機は不正防止対策として、搭載される電子デバイスについて厳しい管理が行われている。部材調達段階で仕様に適合しているか厳正なチェックが行われるほか、製造から梱包、出荷の各工程は厳重な管理のもとで運営されている。なお、同社ではホームページに「パチンコ・パチスロの製造工程」を掲載しており、セキュリティ対策なども紹介している。

(https://www.fujimarukun.co.jp/corp/ir/individuals/production.html)



出所：ホームページより掲載

#### 重要事項（ディスクレーマー）

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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