

ダイナムジャパン ホールディングス

HK06889 香港証券取引所

<https://www.dyjh.co.jp/ir/index.html>

2016年12月26日(月)

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

■ 売上高拡大につながる“固定ファン”作りに向けた、 新たな挑戦をスタート

ダイナムジャパンホールディングス<HK06889>は、店舗数で第1位の日本最大級のパチンコホール運営企業。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強みと特徴があり、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イオニア企業でもある。

厳しい業界環境が続くなか、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や上場企業である強みを生かし、業界再編を成長のチャンスにできる数少ない企業の1社だ。M&Aとオーガニック出店(自社による新規出店)とを組み合わせ、店舗網の拡大を図ることが同社の成長戦略だ。

今期に入って同社は、新たな挑戦を始めた。個々の店舗の売上高の拡大(トップライングロース)を目指した、地域ごとの顧客視点に立ったサービスの強化だ。目指すところはダイナムの固定ファンづくりだ。コスト管理の面ではチェーンストア理論に基づくオペレーションマニュアルが活躍したが、固定ファンづくりでは、それぞれの店舗の客層に応じた心に刺さるサービスを打ち出していくことになる。

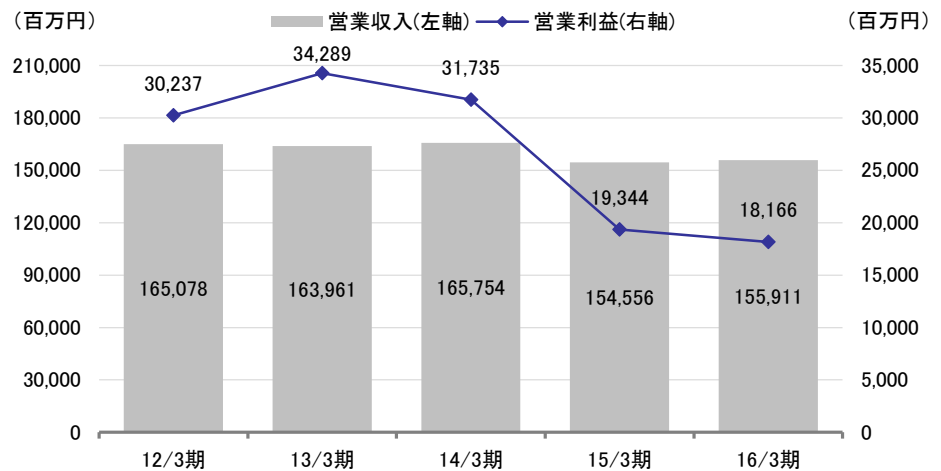
こうした新たな挑戦を通じて同社がトップライングロースの実現に成功すれば、店舗網拡大に加えて、既存店売上高の拡大というもう1つの成長戦略を手にすることができる。文字どおりの“成長”には至らなくとも、既存店売上高の落ち込みを相対的に縮小することができる。ローコストオペレーションとあいまって店舗利益をしっかりと確保できることになる。個々の店舗の収益力の基盤強化は、店舗網拡大戦略にもプラスの相乗効果をもたらすと期待される。

同社の遊技台の稼働数が2016年9月から前年同期比プラスに転じ、業界平均との差を広げているというデータが出てきているのは心強いポイントだ。新たな売上高拡大策との因果関係は明確ではないが、同社はかねてより低貸玉営業や射幸性に頼らない営業を行って顧客との共存を目指す店づくりを推進してきた。それが底堅い業績に結びついている可能性がある。足元の業績も堅調だ。2017年3月期第2四半期は、厳しい環境をはねのけ、増収増益を達成した。今下期も前述の稼働数の向上などから、堅調な推移が期待されるところだ。

■ Check Point

- ・ 縮小する市場で同社の存在感が増す
- ・ 更なるM&A、新規出店により収益の成長を図る
- ・ 安定した配当を出し続けることが基本方針

業績の推移



■パチンコホール業界の現状

縮小する市場で同社の存在感が増す

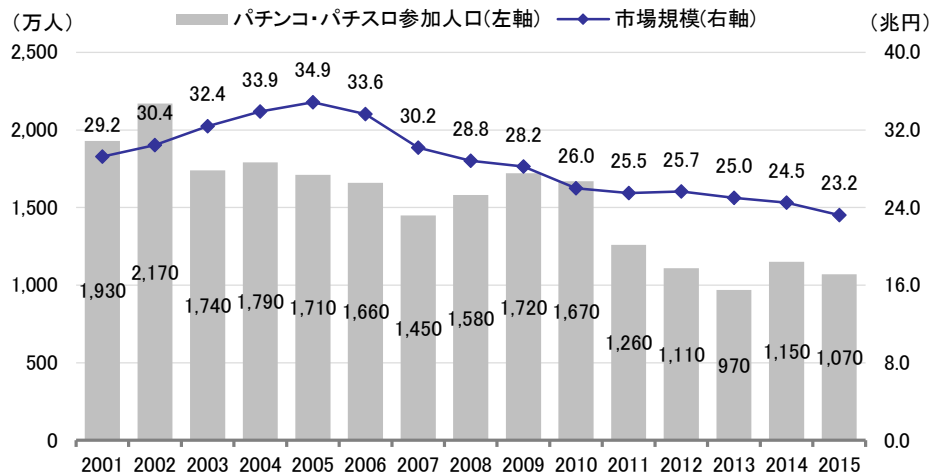
同社が属するパチンコホール業界については、現状3つの問題がある。すなわち、1) 市場の縮小トレンド、2) 小規模分散型の市場構造、3) 規制強化の動き、の3点だ。一般論として言えばこうした問題点はパチンコホール事業にとってはマイナス要因でしかない。一般に、事業環境が厳しくなると淘汰の動きが強まり、経営力や体力に優れた事業者にとっては、逆に成長のチャンスとなる。これはパチンコホール業界でも同様だ。同社は、厳しい環境を自社の成長エネルギーに転化できる数少ない企業の1つというのが弊社の理解だ。同社の今後の成長戦略を理解するうえでも、業界環境の正確な理解は不可欠だと考えている。

(1) 縮小が続くパチンコホール業界

パチンコ・パチスロの参加人口は2013年に970万人にまで落ち込んだのち、2014年と2015年は1,000万人台を回復し、下げ止まり傾向が見える。しかし市場規模(パチンコホールの売上高に相当する“貸玉収入”の総額)は、2015年は23兆2,290億円となり、前年から5.2%減少した。

市場規模の縮小が続くことを反映し、全国のパチンコ・パチスロの店舗数もまた、減少が続いている。ここ数年は年間200～300店のペースで減少が続いており、2015年12月時点では1年前から317店減少して11,310店となった(警察庁データ)。これは過去20年で最低の数値であり、いずれ1万店を割り込むという見方もある。

パチンコの参加人口と市場規模の推移



出所：日本生産性本部「レジャー白書」よりフィスコ作成

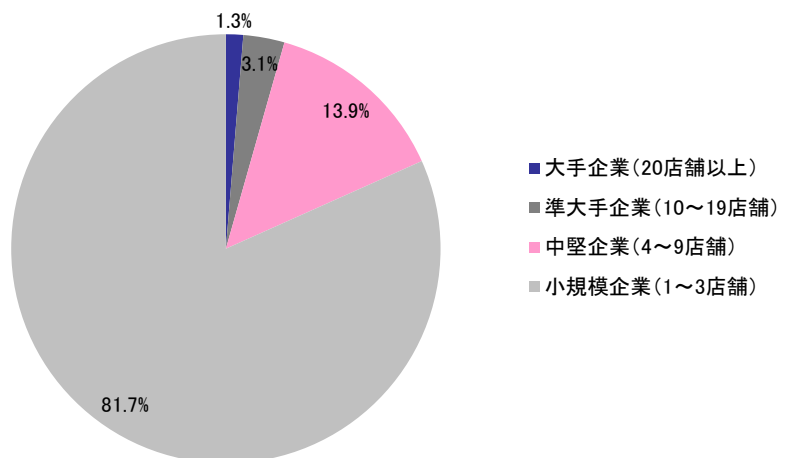
パチンコ市場の縮小の原因は時代によっても異なるが、ここ数年はスマートフォンの影響が大きいとみられている。余暇時間をパチンコで消費していた層が、スマートフォンで時間を消費するようになったということだ。また、若年層を主体とする新規ユーザーの取り込みにおいても、スマートフォンの普及が影響を及ぼしているとみられる。その結果、参加人口が減少し、市場規模の低下へとつながっているとみられる。

経済情勢や規制もまた、パチンコホール業界にとってはマイナス影響を及ぼす。2014年4月の消費税引き上げでは、夏場に急速に客足が落ちたことは記憶に新しい。2015年秋からは射幸性について規制が強化され、射幸性の高い機種が減少していく流れとなっている。これもまた、客足にはマイナス要因となると懸念されている（詳細は後述）。

(2) 小規模分散型の市場構造

前述のように、パチンコ・パチスロの店舗数は、20年前の18,000店以上の水準から2015年末には11,310店にまで減少した。そうした状況にあってもなお、パチンコホール事業者は3,600社近くが存在している。その保有店舗数内訳を見ると、20店舗以上を運営する企業は全体のわずか1.3%にとどまり、81.7%は1～3店舗を運営する小規模企業となっている。

パチンコホール企業の規模別構成比



出所：会社資料よりフィスコ作成

業界環境が厳しくなると、体力のない小規模企業から淘汰されていくと考えられ、その過程ではM&Aの動きが活発化すると予想される。しかし、上記のような業界構造を考えると、受け皿と期待される大手企業の数が非常に少ないということがわかる。加えて、パチンコホール業界は他の業種と異なり、上場企業が非常に少ないという特徴がある。これは資金調達面では極めて不利な状況だ。

(3) 規制強化

パチンコ業界は機械メーカーからホール運営企業まで、監督官庁や業界団体から、様々な規制を受けている。パチンコホール業界にあっては、現在は、射幸性を抑制する取り組みが行われている。

射幸性は機種ごとの大当たりの確率で表現され、確率が低い機種のほうが大当たりの際の出玉数が多くなる。現状は確率別に大きく、1/100タイプ、1/200タイプ、1/300タイプ、1/400タイプ（MAX機とも呼ぶ）の4種に分かれており、1/400タイプが最も射幸性が高い機種となっている。現在進められている取り組みは、この1/400タイプや1/300タイプを徐々に減少させていくというものだ。大当たり確率の下限は現在の1/400から1/320へと引き上げられ、2015年11月以降は1/400タイプは新台として導入できなくなっている。これに加えて、検定機と性能の異なる可能性のあるパチンコ機の回収（パチンコホールからの撤去）が進められている。撤去リストには、1/400タイプや1/300タイプの高射幸性の機種も多く、高射幸機の減少ペースを加速させている。

パチンコホールの経営という視点から見ると、最も収益性が高いのは現状では1/400タイプであり、射幸性が高いほど収益性が高いといえる。現在進められている射幸性についての規制強化は、高射幸機を求めるファンの来店数の減少と、パチンコ機の機種ミックスの悪化とが、重層的にパチンコホールの経営に影響を及ぼすことが懸念される。

■ダイナムの特長と強み

国内トップシェアの444店舗を誇る

当社には様々な特長・強みがあるが、弊社では特に以下の4点に注目している。それぞれの特長・強みが相互に作用しあっているのが興味深い。

(1) 国内トップの444店舗を擁していること

当社はグループの店舗数が444店舗（2016年9月末現在）と国内トップを誇り、国内の台数シェアは4.5%となる。

店舗数が多いことのメリットは、いわゆる規模の利益（スケールメリット）の獲得にある。スケールメリットは、店舗の新規出店、改装、機械の導入、景品の仕入れ、物流など様々な面に及ぶ。スケールメリットの具体的な事例として、2015年11月に子会社化した夢コーポレーション（株）のケースがある。夢コーポレーションは39店舗（買収後に1店舗閉鎖）を運営しているが、同社グループに入った後、遊技台購入、物流、金融費用などの各項目でスケールメリットを創出することに成功し、合計で約7億円の費用を削減した（年度換算ベース）。これは夢コーポレーションの従来費用の12%に相当する水準だ。



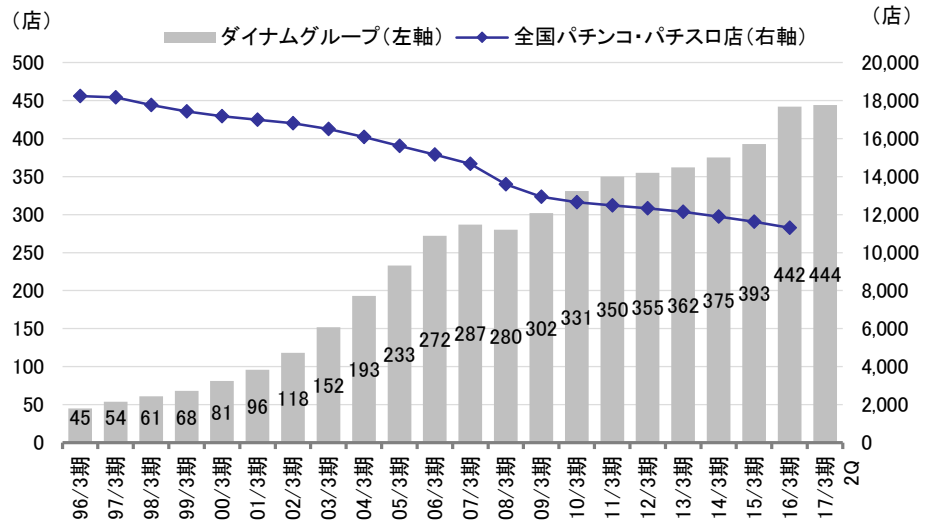
ダイナムジャパン
ホールディングス

HK06889 香港証券取引所

<https://www.dyjh.co.jp/ir/index.html>

2016年12月26日(月)

グループ店舗数の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

(2) 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

ローコストオペレーションは同社の競争力の源泉であり、成長戦略を含めたすべての施策を実現し、かつ有効ならしめる裏付けとなっているというのが弊社の理解だ。前述のように同社は国内トップの444店舗を誇るが、これは積極的な多店舗展開策の結果にほかならない。同社を多店舗展開へと後押ししたのもローコストオペレーションのノウハウであり、そこで店舗数増大⇒スケールメリットによるコスト削減という好循環が生まれて、現状の地位があるものと弊社では推測している。また、後述する顧客視点に立った経営も、ローコストオペレーションがあるからこそ実現できていると考えている。

同社のローコストオペレーションの背景には、チェーンストア理論が理論的裏付けとして存在している。パチンコホール事業の2大経費は人件費と機械費であるが、その直接的な費用の削減だけでなく、少ない従業員数でのオペレーションを可能にする店舗設計や店舗運営システム（パーソナルシステム）の導入、新規出店の標準化など、様々な面にチェーンストア理論が生かされ、同社グループ全体としてのローコスト化につながっている。

ローコストオペレーションの例：新規出店における標準モデル

項目	基本ライン	備考
ターゲット商圏人口	3～5万人	サバーバン（郊外の人口集積地）戦略を推進
店舗形態 - 土地	20年の定期借地権	土地購入に伴う過大投資を避ける
店舗形態 - 建物	木造平屋建て	将来のスクラップを意識
遊技機台数	480台	店内レイアウト、設置台数を共通化
初期投資額	500百万円以下	地方の郊外出店で費用抑制
リターン目標	ROI 25%以上	ROI目標は10年平均値

出所：取材よりフィスコ作成

同社がチェーンストア理論を経営に活用したきっかけは、前取締役会議長・佐藤洋治（さとうようじ）氏が大学卒業後、当時日本に入ってきて日が浅かった「チェーンストア理論」に感銘を受け流通業界で働いたことにある。その後同氏は、同社に入社後もチェーンストア理論の研究を続け、一貫してパチンコホールの経営にチェーンストア理論を応用し、同社を業界トップクラスの企業へと成長させた。また、チェーンストア理論をパチンコホールの経営に生かすという志を同じくする同業者と、業界団体「パチンコ・チェーンストア協会（PCSA）」を設立した。PCSAでの活動は、業界全体の経営力の底上げに貢献しただけでなく、夢コーポレーションの子会社化にもつながっている。



ダイナムジャパン
ホールディングス

HK06889 香港証券取引所

<https://www.dyjh.co.jp/ir/index.html>

2016年12月26日（月）

(3) 顧客視点に立った経営の実践

同社は5つの経営方針の1つに“顧客第一主義”を掲げ、現に実践している。同様の経営方針を掲げる同業他社はあっても、それを実践している（あるいは、実践“できる”）ところは少ないのではないと思われるため、同社の特長の1つと弊社では考えている。同社はかねてより、パチンコを“時間消費型レジャー”と捉え、客とホールとが共存できるような店づくりを目指してきた。高射幸機である確率1/400のMAX機の場合、客は1時間で2万円近くを消費することもある。そうした経営を続ければ最終的には客もホールも共倒れになるという懸念からだ。

顧客視点に立った経営の具体策として、同社は様々な取り組みを行ってきているが、特に注目すべき施策は、“低貸玉営業”と、“射幸性に頼らない営業”の2つだ。これら2つの施策が重要と考えるのは、いずれの施策も方向性としてはホールの経営にネガティブな影響を持つものであるにも関わらず、同社は業界をリードして実行しているためだ。この2つはパチンコホール業界の流れが向かう先でもあり、同社は免疫づくり、抵抗力づくりで他社に先行していると言える弊社では考えている。

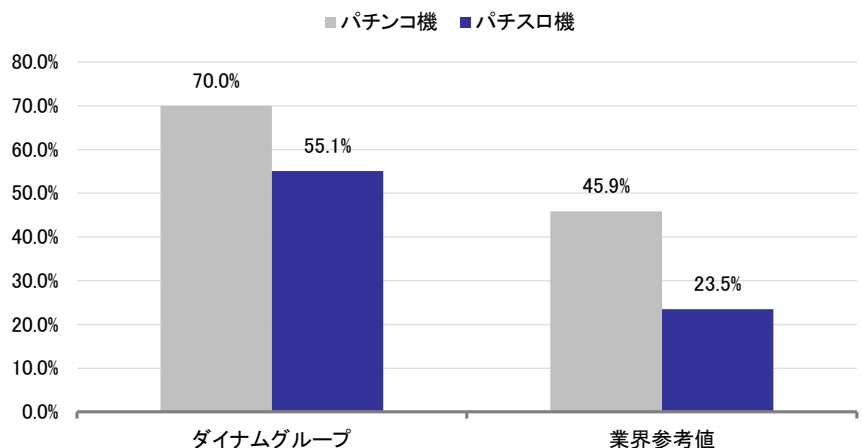
a) 低貸玉営業

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）料金が玉貸料で、従来は1玉4円が基本だった。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、この玉貸料を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。

低貸玉営業店舗は高貸玉営業店舗に比べて集客力があることは明白にデータに現れている。しかしこの戦略を採用するには、相応の企業体力が必要だ。低貸玉店舗は、高貸玉店舗よりも営業収入が低いのに対して営業費用はそれほど差がないので、利益率が低くなってしまったためだ。低貸玉店舗を増加させると、店舗数での成長がなければ、企業業績としては減収減益になってしまう確率が高まる。

同社の低貸玉機割合は、パチンコ及びパチスロの両方において業界平均値を大きく上回っている。これは、ローコストオペレーションによる店舗収益力の高さと、444店という店舗数の多さがあって実現できているものと弊社ではみている。

低貸玉機設置割合の比較(2016年6月時点)



出所：説明資料よりフィスコ作成

b) 射幸性に頼らない営業

前述のように、パチンコホールにおける稼ぎ頭は射幸性の高いMAX機であり、一般的に、高射幸性の機種は収益性が低射幸性の機種を上回っている。しかし、規制強化の結果1/400タイプの機種は新規導入が禁止され、既存のものも回収対象遊技機としてホールからの撤去が着々と進んでいる状況だ。

これまでそうした射幸性の高い機種をメインに据えて集客してきたホールは、今回の規制強化により、集客数が大きく減少することが懸念されている。それに対し同社は、MAX機の割合が業界平均に比べて低く、反対に最も射幸性の低い1/100タイプの構成比が業界平均よりも20%ポイントも高い構成となっている。同社は時間消費型レジャーとしてパチンコを楽しむ層の取り込みに注力してきており、それがこうした機種構成につながっているとみられる。射幸性規制の強化で影響が出ると懸念されるのはハイリスク・ハイリターンを好む顧客層であり、同社への影響は、機種構成を反映して相対的に軽微であると弊社では考えている。

(4) 上場企業の強みを活かした資金調達力

同社は2012年にパチンコホール業界で初めて香港証券取引所に株式を上場した。約3,600社近くのパチンコホール企業の中で株式を上場しているのは同社を含めて2社だけだ。前述のように業界環境は厳しく、今後一段の業界再編は避けられない。その時に買い手となれるかどうかの重要な条件の1つが資金調達力であることは議論の余地はないだろう。

この点、同社は2015年11月の夢コーポレーションの子会社化で、上場企業としての強みをフルに発揮した。同社は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のである。同社は株式交換のために新株を約38.8百万株発行し交付したが、2015年10月30日時点の株価と為替レートを用いると、5,775百万円に相当する。この金額を銀行ローンで調達することは、同社の規模をもってしても簡単な決断ではない。

夢コーポレーションの買収自体も、黒字企業であることはもちろん、チェーンストア理論に基づく経営思想を共有できている関係であることや、同社の既存店と地域的な重なりがほとんどない39店舗というまとまった店舗数を獲得できたことなど、大成功のディールであったと評価できる。こうした優良案件が同社にもたらされた理由の1つには、同社が上場企業であることの信頼感があったものと弊社では考えている。また、カジノやリゾート開発など将来の経営多角化に際しても、上場企業であることのメリットは非常に大きく働くと考えられる。

■ 成長戦略と新たな挑戦

更なるM&A、新規出店により収益の成長を図る

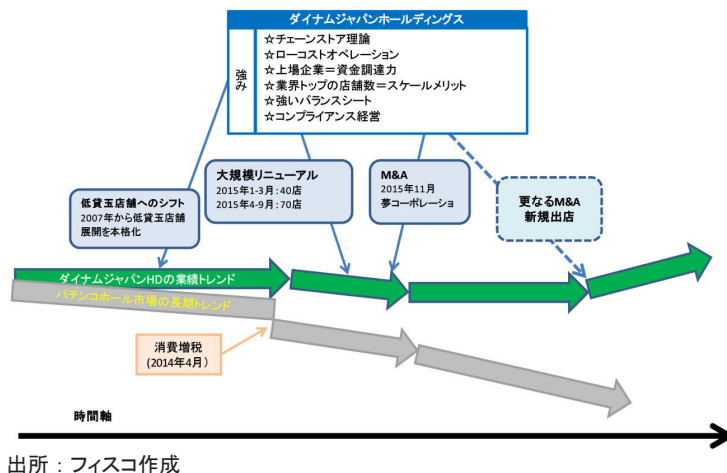
(1) 従来からの成長戦略：強みを生かした店舗網の拡大

前述のように厳しい事業環境が続くパチンコホール業界だが、この厳しさは同社にとっては成長のチャンスだと弊社では考えている。

パチンコホール業界の右肩下がりのトレンドはここ数年の話ではなく、遅くとも10年から15年ほど前には認識されていたことだ。同社は業界としての縮小トレンドを早くから察知する一方、自社の収益力を強化する努力を続けた。その努力が、前述したチェーンストア理論にローコストオペレーションや業界トップの店舗数からのスケールメリット、上場企業としての資金調達力などの強みとして今に生きている。

今後加速すると予想される業界再編において、そうした強みを最大限発揮してM&Aあるいはオーガニック出店を加速し、長期目標として掲げる1,000店舗・台数シェア10%の実現を図るのが、同社の成長戦略だ。

ダイナムの主要な施策と成長戦略のイメージ図



(2) 新たな挑戦と第2の成長戦略

これまで弊社は、同社の成長戦略を店舗網拡大という1軸で理解してきた。しかしこうした理解を修正する必要があるかもしれない。

ここにきて同社は新しい挑戦を始めたもようだ。それは、既存店売上高の押し上げだ。チェーンストア理論に基づく経営にこだわる同社は、当然ながら既存店売上高にも意を注いできた。2015年3月期第4四半期から2016年3月期第1四半期にかけて行った大規模リニューアルはその一例だ。低貸玉営業も客数伸長を狙った既存店でのこ入れ策とも言える。

2017年3月期に入って同社が始めたことは、1) 地域の顧客にフォーカスした営業と、2) 実験的施策の実施だ。1) の地域の顧客にフォーカスした営業というのは、地域ごとの顧客の特性を踏まえ、その顧客の視点に基づいた店づくりを行うということだ。また、2) の各種実験的施策というのは、2店舗を実験店に設定し、従来のパチンコホールのイメージを超えるような施策を行い、効果があるものは他店舗に展開していこうというものだ。

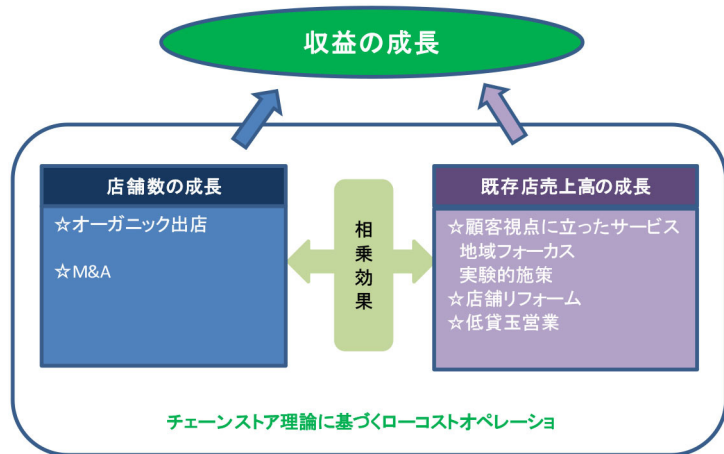
同社の店舗運営についてはこれまで、“チェーンストア理論に基づくローコストオペレーション”にフォーカスすることが多かった。これはコスト削減や効率性の追求の方向性の施策だ。今回の地域フォーカスや各種実験的施策への取り組みはトップライングロース（売上の成長）に向けた取り組みであるため、これら新たな取り組みは同社の従来からの経営方針の転換を意味するわけではない。売上拡大に向けた取り組みはこれまででも種々、行われてきたことだ。

それでも弊社が今回の新たな取り組みを“挑戦”と表現するのは、今回の施策においては、成否の帰趨が各店舗の店長など個々の従業員の才覚に依存する割合が高くなると想像するためだ。新たな取り組みで目指すところは、“固定ファンづくり”であるとされる。顧客の心に刺さるような施策は、本部でマニュアルを作って各店舗に配布するということでは実現できないであろう。そこがコスト削減策とは大きく異なる点だと考えている。

これらの新たな取り組みは今期から開始されたばかりで、具体的事例や成功体験を少しずつ蓄積している最中とみられる。これら新たな施策との因果関係は確認されていないが、遊技台の稼働状況において、同社の数値が2016年9月から前年同期比でプラスに転じてきている。また、業界参考値との比較でも、同業他社を明確に上回って回復してきている。このように改善が数値として表れてきたことは、挑戦を継続・拡大させていく上で心強い材料といえる。

同社がこうした新たな挑戦を通じてトップライングロースの実現に成功すれば、店舗網拡大に加えて、既存店売上高の拡大というもう1つの成長戦略を手にすることになる。文字どおりの“成長”には至らなくとも、既存店売上高の落ち込みを相対的に縮小することができれば、ローコストオペレーションと相まって店舗利益をしっかりと確保できることになる。個々の店舗の収益力の基盤強化は店舗網拡大戦略にもプラスの相乗効果をもたらすと期待される。

店舗網拡大と既存店売上高拡大の2つの成長戦略のイメージ図



出所：フィスコ作成

■業績動向

17/3期2Qは増収・営業増益で着地、EBITDAは9.6%増

(1) 2017年3月期第2四半期決算

同社の2017年3月期第2四半期は、営業収入79,808百万円(前年同期比5.2%増)、営業利益8,208百万円(同11.2%増)、税引前利益6,635百万円(同9.4%減)、親会社株主に帰属する当期利益3,860百万円(同19.3%減)と、増収・営業増益で着地した。EBITDAは14,431百万円で前年同期比9.6%増加した。

2017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		17/3期	
	2Q累計	通期	2Q累計	通期	2Q累計	前年同期比
貸玉収入	425,297	826,072	417,104	844,885	416,246	-0.2%
景品出庫額	344,615	671,516	341,261	688,974	336,438	-1.4%
営業収入	80,682	154,556	75,843	155,911	79,808	5.2%
費用合計	64,615	135,212	68,460	137,745	71,600	4.6%
営業利益	16,067	19,344	7,383	18,166	8,208	11.2%
税引前利益	14,729	19,518	7,323	17,403	6,635	-9.4%
親会社の所有者に帰属する中間(当期)利益	9,040	11,303	4,784	10,544	3,860	-19.3%
EBITDA	21,522	30,637	13,170	30,494	14,431	9.6%

出所：会社資料よりフィスコ作成

営業収入における夢コーポレーションの新規連結影響は6,347百万円だった。営業収入の前年同期比増収額は3,965百万円であるため、新規連結がなければ2,382百万円（3.1%）の減収だったことになる。2017年3月期第2四半期は、一部機種の回収・撤去に対する代替機の手当てが業界全体で遅れていたなか、同社の出店数は3店舗にとどまった。そのため店舗数拡大による増収効果が小さく、業界全体の市場規模縮小の影響を同社も受ける形となった。結果的に、2017年3月期第2四半期は逆風の事業環境が続くなか、M&Aによる成長が成長戦略として非常に有効であることが際立った決算期となったと言える。

一方で、地域フォーカスの取り組みや実験的施策の実施など、既存店売上高の伸長に意欲的に取り組んだことは前述のとおりだ。地域フォーカスは全店で実施されているが、まだ効果はごく一部にとどまっているとみられる。それでも、第2四半期の後半において、遊技台稼働数において、回復の動き（前年同期比プラス転換、業界参考値との差が拡大）がみられつつある。

利益面では、ローコストオペレーションの徹底で営業費用（店舗費用と一般管理費等の合計）の増加を前年同期比4.6%増に抑えることが出来た結果、営業利益は前年同期比11.2%増の8,208百万円となった。

税引前利益以下が減益となったのは、金融費用において為替差損が1,439百万円計上されたことによる。ドル円のレートが期首の112.7円から期末には101.1円まで円高が進んだ結果、保有する外貨建て資産について為替差損が発生した。この影響を除けば、税引前利益以下の各項目も前年同期比対比では増益となり、全体として好調な決算であったことが確認できた。

(2) 2017年3月期通期見通しの考え方

同社は業績予想を公表していない。弊社では期初に下記のような想定を行った。

2017年3月期も業界環境の厳しさは続き、さらには遊技台撤去に対する代替機の不足から今期は新規出店が大きく減少すると予想される。このため、客数の低下がそのまま貸玉収入をヒットする可能性がある。業界全体の売上高（貸玉収入）は、2005年のピークから2014年までの9年間で年平均3.8%のペースで減少してきたが、同社自身は低貸玉営業にシフトが進んでいることや射幸性に頼らない店づくりをしていることが奏功して、減収率を業界より低めの3%にとどまると想定される。これにより2016年3月期の報告ベースの貸玉収入844,885百万円は、2017年3月期には819,538百万円に縮小する。これに対する粗利益率（“1-出玉率”）を前期並みの18.4%と仮定すると、営業収入は150,795百万円となる。ここに夢コーポレーションの7ヶ月分の営業収入7,500百万円を加えると、連結営業収入は158,295百万円（前期比1.5%増）と試算される。

営業収入シミュレーション

項目	計算式	数値	備考
2016年3月期貸玉収入	A	844,885	夢コーポレーション5ヶ月分連結
業界平均の貸玉収入成長率		-3.8%	2005年から2014年までの年平均値
2016年度ダイナムGの貸玉収入成長率	B	-3.0%	低貸玉営業、低射幸性営業のシフト
2017年3月期の貸玉収入見込み	C=A×B	819,538	夢コーポレーション5ヶ月分連結ベース
2017年3月期想定粗利益率	D	18.4%	2016年3月期実績と同一と想定
2017年3月期予想営業収入	E=C×D	150,795	夢コーポレーション5ヶ月分連結
夢コーポ予想営業収入の新規連結分	F	7,500	7か月分。2016年3月期実績を元に試算
2017年3月期予想営業収入	G=E+F	158,295	夢コーポレーションフル連結ベース

出所:フィスコ作成

2017年3月期第2四半期は上記シミュレーションとほぼ同じ線上での着地となったが、今下期については、上振れが期待できると弊社では考えている。

そのように期待する最大の理由は、同社の遊技台稼働数が、9月以降明確にプラスに転じてきていることだ。同社は低貸玉営業や射幸性に頼らない営業を行ってきたため、現在の厳しい事業環境に対する抵抗力は他社に比べて高いと考えられる。加えて、今期は期初から地域フォーカスで顧客視点に立ったサービスを打ち出し、ダイナムの固定ファンづくりに取り組んできた。そうした施策が時間の経過とともに徐々に浸透し、既存店売上のマイナスの歯止めや、プラス転換へとつながってきている可能性があるかと弊社では考えている。

利益面では、ローコストオペレーションの取り組みは下期も継続するため、第2四半期決算と同様、営業収入の増収が確保できれば営業利益の増益も自ずと達成されるとみている。第2四半期決算で計上された為替差損は、足元の為替レートが期末まで続けば年間ベースでは縮小することになる。為替レートは変動が激しく、拡大・縮小の双方向に動く可能性があるため判断を許さないが、本業からの利益については、今下期も相対的に堅調な推移が期待できると弊社では考えている。

簡略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			17/3期
		2Q累計	下期	通期	2Q累計	下期	通期	2Q累計
営業収入	165,754	80,682	73,874	154,556	75,843	80,068	155,911	79,808
YOY	1.1%	-1.8%	-11.6%	-6.8%	-6.0%	8.4%	0.9%	5.2%
営業費用	135,940	64,791	69,868	134,659	68,855	69,471	138,326	72,474
YOY	1.5%	-4.1%	2.2%	-0.9%	6.3%	-0.6%	2.7%	5.3%
一般管理費	4,086	2,383	3,073	5,456	2,738	3,060	5,798	2,692
YOY	31.3%	68.8%	14.9%	33.5%	14.9%	-0.4%	6.3%	-1.7%
その他収入	7,139	3,549	3,301	6,850	3,644	4,540	8,184	4,676
その他の費用	1,132	990	957	1,947	511	1,294	1,805	1,110
営業利益	31,735	16,067	3,277	19,344	7,383	10,783	18,166	8,208
YOY	-7.4%	0.5%	-79.2%	-39.0%	-54.0%	229.1%	-6.1%	11.2%
金融収益	3,660	1,028	1,123	2,151	275	36	311	173
金融費用	781	2,366	-389	1,977	335	739	1,074	1,746
税引前利益	34,614	14,729	4,789	19,518	7,323	10,080	17,403	6,635
YOY	3.5%	-8.7%	-74.1%	-43.6%	-50.3%	110.5%	-10.8%	-9.4%
税金費用	13,377	5,693	2,566	8,259	2,539	4,325	6,864	2,815
当期純利益	21,237	9,036	2,223	11,259	4,784	5,755	10,539	3,820
YOY	1.5%	-12.1%	-79.7%	-47.0%	-47.1%	158.9%	-6.4%	-20.2%
親会社の所有者に 帰属する当期純利益	21,255	9,040	2,263	11,303	4,784	5,760	10,544	3,860
YOY	-1.6%	-12.4%	-79.3%	-46.8%	-47.1%	154.5%	-6.7%	-19.3%
EBITDA	42,702	21,522	9,115	30,637	13,170	17,324	30,494	14,431
YOY	0.9%	1.3%	-57.5%	-28.3%	-38.8%	90.1%	-0.5%	9.6%
EPS(円)	28.60	12.17	3.03	15.20	6.44	7.46	13.90	5.04
1株当たり配当金(円)	14.00	7.00	7.00	14.00	7.00	6.00	13.00	6.00

貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期2Q
流動資産	50,946	48,723	43,240	46,902
現預金	34,836	29,239	28,134	32,786
売上債権	563	486	459	486
その他	15,547	18,998	14,647	13,630
非流動資産	135,223	132,213	145,944	146,697
有形固定資産	94,605	99,961	109,532	108,302
無形固定資産	1,408	1,029	3,991	3,939
投資等その他	39,210	31,223	32,421	34,456
資産合計	186,169	180,936	189,184	193,599
流動負債	34,910	31,380	30,838	35,994
買掛金	19,049	20,468	17,786	18,581
短期借入金等	1,265	3,160	2,369	4,242
その他	14,596	7,752	10,683	13,171
非流動負債	9,249	14,503	25,727	23,645
借入金	3,059	9,160	18,394	16,501
その他	6,190	5,343	7,333	7,144
親会社所有者に帰属する持分合計	141,990	135,077	132,645	134,015
資本金	15,000	15,000	15,000	15,000
資本剰余金	10,129	10,129	12,883	12,741
利益剰余金	110,136	111,037	110,253	109,523
その他の構成要素	6,725	-1,089	-5,202	-3,249
非支配持分	20	-24	-26	-55
資本合計	142,010	135,053	132,619	133,960
負債・資本合計	186,169	180,936	189,184	193,599

キャッシュ・フロー

(単位：百万円)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期2Q
税引前当期純利益	33,436	34,614	19,518	17,403	6,635
減価償却費	10,507	10,234	10,340	11,597	5,840
その他	-15,613	-17,463	-16,442	-4,927	2,391
営業活動キャッシュ・フロー	28,330	27,385	13,416	24,073	14,866
固定資産増加	-10,723	-9,292	-16,008	-12,613	-5,371
その他	-176	-13,098	-1,005	1,960	-43
投資活動キャッシュ・フロー	-10,899	-22,390	-17,013	-10,653	-5,414
財務活動キャッシュ・フロー	-8,028	-13,102	-2,898	-15,212	-4,564
現預金換算差額	3,539	1,477	898	687	-236
現預金増減	12,942	-6,630	-5,597	-1,105	4,652
期首現預金残高	28,524	41,466	34,836	29,239	28,134
期末現預金残高	41,466	34,836	29,239	28,134	32,786

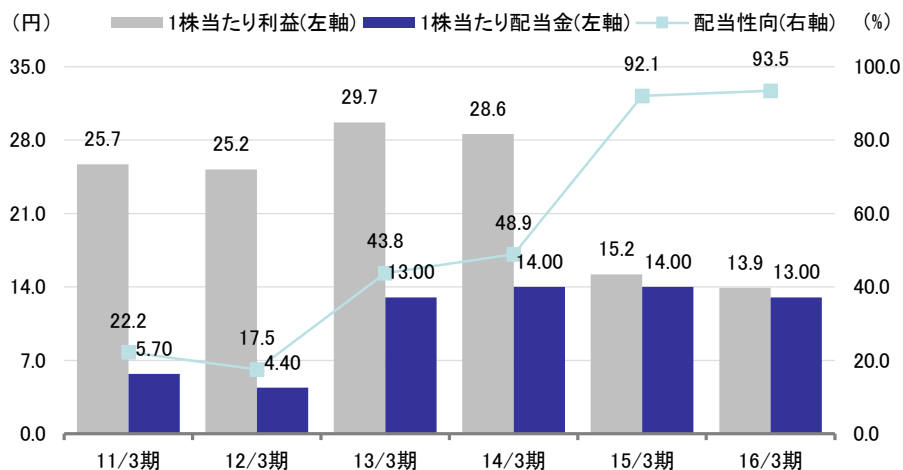
■ 株主還元

安定した配当を出し続けることが基本方針

同社は株主還元の重要性については高い意識を有している。同社が継続的に発展するためには株主価値向上が重要だと認識が背景にある。このような考えのもと、安定した配当を出し続けることを基本方針としている。

2017年3月期第2四半期末の中間配当については、1株当たり6円の配当を行う決定をした。配当金総額は4,596百万円で、中間利益3,820百万円に対する配当性向は120.3%となるが、本業が好調に推移し、為替影響を除いた実質中間利益は増益となることから、6円の配当を実施することとした。

1株当たり利益、配当金及び配当性向



出所：決算報告書よりフィスコ作成

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