

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企业调查报告 ||

## DYNAM JAPAN HOLDINGS 股份有限公司

HK06889 香港证券交易所

2017年6月29日

文责 特邀分析师  
浅川裕之



FISCO Ltd.

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

## 目录

■ 摘要	01
1. 2017 年 3 月期，因为赌博性质限制等的强化，行业环境日益严峻， 在增收减益状态下着陆。	01
2. 针对企业成长战略之一的增加店铺营业额，采取『聚焦本地顾客』策略。	01
3. 活用 4 个优势，为将来业界的企业重组以及开展新业务做准备	01
■ 公司概况	02
1. 沿革	02
2. 『DYNAM 集团』的特长和优势	03
■ 成长战略	07
1. 对于行业环境的认识	07
2. 该公司的措施	08
■ 综合报告书	10
1. 综合型年报	10
2. 充实与长期投资者的对话工具	11
■ 业绩走向	11
1. 2017 年 3 月期结算概要	11
2. 2018 年 3 月期的思考方法	13
■ 回报股东	16

## 摘要

### 聚焦顾客，吸引 DYNAM 爱好者的工作顺利开展

DYNAM JAPAN HOLDINGS 股仇有限公司 <HK06889>，是日本排第一位的最大的弹珠机厅经营企业。该公司的优势和特征是，根据连锁店理论反复推敲出低成本营运，并将其贯穿运用到新开店铺及每天现有店铺的经营上。再者，该公司秉承顾客至上、信息公开及规范经营等，而获得好评，成为行业内首家成功上市的先锋企业。

#### 1. 2017 年 3 月期，因为赌博性质限制的强化，行业环境日益严峻，在增收减益状态下着陆。

2017 年 3 月期，营业收入为 156,869 百万日元（同比增长 0.6%），营业利润为 15,899 百万日元（同比减少 12.5%），虽然营业收入略增但利润减少的状态下着陆。调整与 YUME Corporation 的合并结算的差额的情况下，同比营业收入是减少。市场规模萎缩趋势的延续，以及赌博性质限制的强化，使得业界全体利润大幅下降，该公司也受到影响。

#### 2. 针对企业成长战略之一的增加店铺营业额，采取『聚焦本地顾客』策略。

该公司，为了增加店铺营业额，采取『聚焦本地顾客』的策略。顾客光顾不是因为追求设备，而是心里需求，以这样的策略来促进顾客光顾。到目前为止，这样的策略已经看到了成果。店铺不同效果也不同，将取得效果店铺的成功案例推广到其他店铺，执行值得参考的部分，来推进全体业绩。在成本控制方面采取的策略是，开店模型的修正，私有品牌机（PB 机型）的开发等等，来消减设备费用。

#### 3. 活用 4 个优势，为将来业界的企业重组以及开展新业务做准备

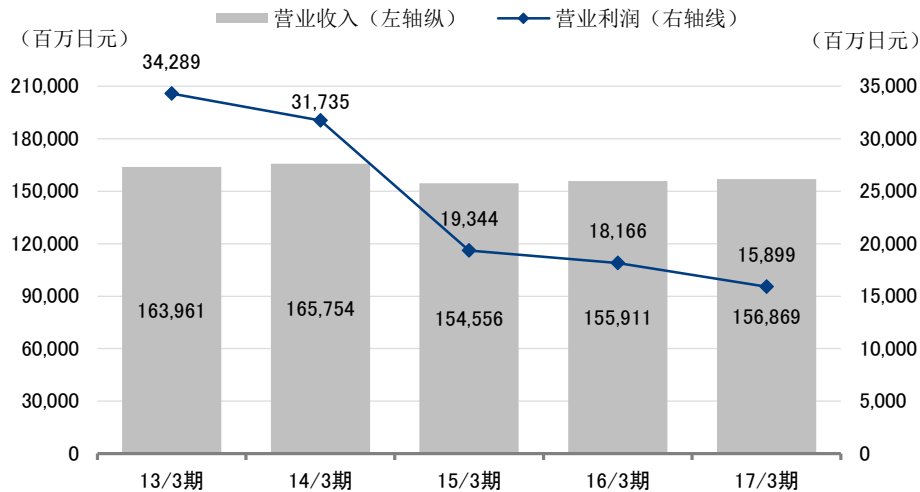
该公司的优势，1) 国内店铺数最多，2) 低成本运营，3) 站在顾客角度的经营，4) 资金筹集能力。通过用好这些优势，在可以预见的将来大规模业界重组，可以作为买家出现。另外，弹珠厅行业以外的新业界，运用这样的优势，是对成功的重要保证。

#### Key Points

- 个优势，（国内店铺数最多，低成本运营，站在顾客角度的经营，资金筹集能力）互相关联，这样坚固的经营基础，实现了与其他公司不同。
- 加大『聚焦本地顾客』营业的力度。共享有效果的成功案例，推进全体业绩。
- 吸引顾客的对策，以及低成本运营方针的贯彻执行，实现营业额 / 利润双收是完全可能的。

## 摘要

## 业绩变迁



出处：依决算概况资料，由 FISCO 制作

## 公司概要

按照『连锁店理论』，一边实施革新措施，一边扩大经营范围，成为行业第一个股票上市公司。

### 1. 沿革

该公司于 1967 年，由现董事顾问佐藤洋治的父亲佐藤洋平先生，创立了佐和商事株式会社。1970 年创业者歿，当时在株式会社大荣工作的长子，24 岁的佐藤洋治先生，继承了该公司并扩大了经营范围。

该公司，在采用新大学毕业生，近郊型店铺，开发低成本店铺，工会建设，低价格租赁弹珠等等，这些新策略，先行于弹珠厅业界的其他公司。该公司能够拥有先进的企业文化，佐藤洋治先生的功不可没。佐藤洋治先生对当时刚刚进入日本的连锁店理论印象深刻，所以加入了大荣公司。之后，随着做为创业者的父亲的离世而接手该公司，将连锁店理论应用于弹珠厅业的经营，使得公司经营范围得以扩大。该公司的低成本运营也是基于连锁店理论而开创的。

从『连锁店理论』里学到的，合理的思维方式作为企业文化，深深扎根在该公司，也是该公司能成为业界顶尖公司的原动力。再者，该公司秉承顾客至上、信息公开及规范经营等，这些现代企业经营最重要的因素，也在很早的时期得以导入，为 2012 年 8 月在香港证券交易所上市提供了原动力。

## 公司概况

## 沿革表

年月	沿革
1967年 7月	Sawa Shoji Co., Ltd. 创立 (龟有店, 金町店开业)
1987年11月	更名为 DYNAM Co., Ltd. 成立
1989年 4月	录用的第一批毕业生
1993年10月	加入连锁店研究机构『Pegasus Club』
1994年 8月	在北海道 - 江别, 木制低成本标准店 1 号开业
1997年 7月	第一回決算分析师说明会
1998年 4月	弹珠机厅业界头一个劳动工会『Dynam Union』成立
2006年12月	江别店, 头一个低价格租赁弹珠经营开始 (弹珠机 2 日元, 老虎机 10 日元)
2006年12月	DYNAM Co., Ltd. 控股成立
2011年 9月	經由 DYNAM HOLDINGS 有限公司新設拆分, 成立了 DYNAM JAPAN HOLDINGS 股份有限公司
2012年 8月	该公司在香港证券交易所上市
2013年 1月	设立香港本地法人公司 Dynam Hong Kong Co., Limited
2013年 6月	发表对『Macau Legend』投资 3, 500 万美元
2013年10月	发表对『IGG』投资 1, 500 万美元
2015年11月	与 YUME Corporation 集团化

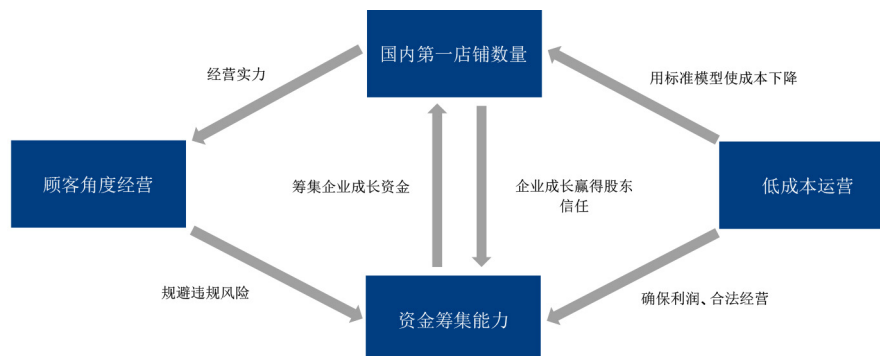
出处: 网站, 有价证券报告书, 由 FISCO 制作

## 4 个优势, 互相关联, 这样坚固的经营基础, 实现了与其他公司不同。

### 2. 『DYNAM 集团』的特长和优势

在该公司各种各样的优势当中, 尤其以下 4 个优势值得瞩目, 1) 国内店铺数最多, 2) 低成本运营, 3) 站在顾客角度的经营, 4) 资金筹集能力。关键是它们互相关联相互作用。其他公司想实现这一的优势不是一件容易的事。

DYNAM 集团 4 个强项之间的关系



出处: 采访, 由 FISCO 制作

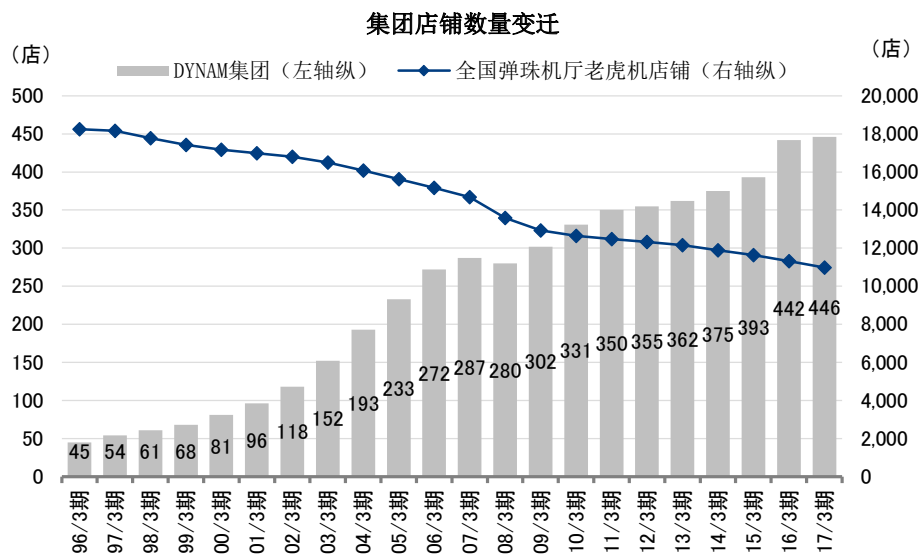
## 公司概况

**(1) 国内第一的店铺数量**

该集团店铺数 446 间（2017 年 3 月），国内第一。国内市场份额为 4%。

店铺数多的优点是，可以获得规模效益。规模效益涉及到新开店，店铺改装，设备导入，彩品进货，物流等方面。在这里最重要的是设备导入，店铺数多，当然弹珠机和老虎机就多，对设备制造厂商的交涉能力就强。

规模效益的具体例子就是，2015 年 11 月 YUME Corporation 加入集团。加入集团后，购买游戏机，物流，金融费用等的各个方面，一共节约了 7 亿日元（年度）。相当于 YUME Corporation 公司以前费用的 12%。



出处：依决算概况资料，由 FISCO 制作

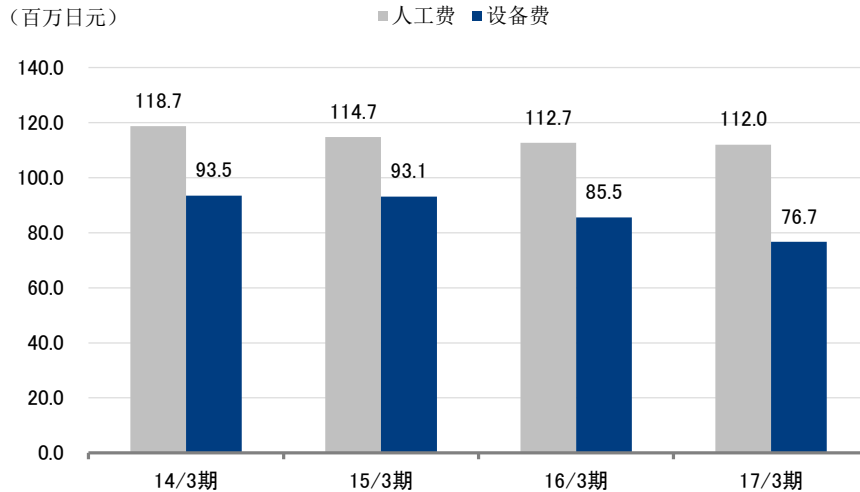
**(2) 低成本运营**

低成本运营是该公司竞争力的源泉，包括成长战略在内所有的措施，一旦有效就会做为公司规定。

该公司的低成本运营，是靠连锁店理论来支撑。弹珠厅的 2 大成本是人工费和设备费，不光是削减直接的费用，还导入即使少数员工也能够营业的店铺设计，店铺运营系统，以及新开店的标准化的等等，在各个方面活用连锁店理论，使得集团全体低成本化。

## 公司概况

## 店铺单位人工费、设备费的变迁



出处：依決算概况资料，由 FISCO 制作

如前面叙述的那样，该公司为是国内第一，拥有 446 店铺而自豪。这是积极扩大店铺数量策略的结果，只要可能就实施也是低成本运营的诀窍。店铺数一增加，规模效益使得成本下降而产生良性循环，地位也会发生变化。另外，将在后面叙述的站在顾客角度的经营，也是因为有低成本运营才得以实现。

该公司在经营中开始活用连锁店理论，在公司历史中已经叙述了。该公司和志同道合的同行者一道，创立了商会“日式弹珠机连锁店协会(PCSA)”，进行连锁店理论活用于弹珠厅经营方面的研究。该协会的活动，不只是为同业其他公司的经营基础的强化做贡献，还为与 YUME Corporation 的集团化，使该公司的经营范围扩大做出了贡献。今后这样的同样的例子还有可能发生。

### (3) 顾客角度经营

该公司 5 大经营方针之一“顾客至上”，现在实施中。有着同样经营方针的业界其他公司，而真正实现“顾客至上”的并不多，所以也可以认为是该公司的特长之一。

“站在顾客角度经营”，我们认为实施与顾客共存共荣的策略。从这个观点出发，该公司各种经营策略当中，“低价格租赁弹珠经营”和“不依赖赌博经营”，该公司特别注意评估这 2 个方面。该公司将弹珠厅放在“时间消费型休闲”这个位置上，进行经营。

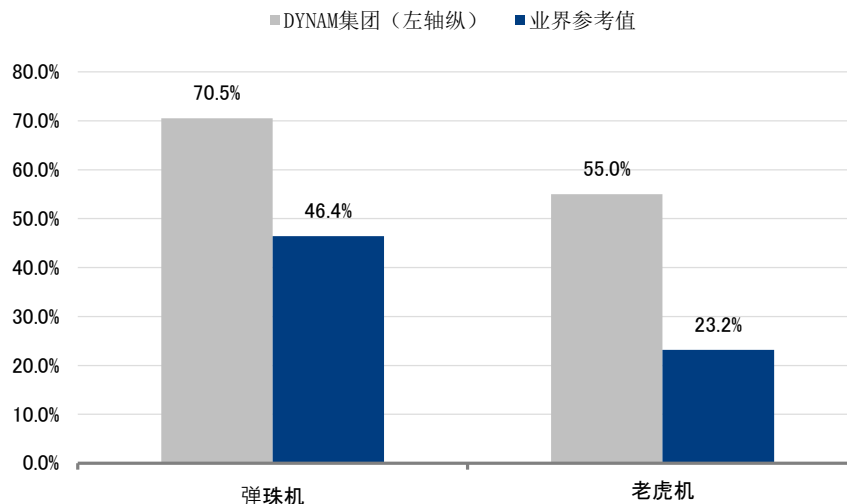
#### a) 低货玉营业

弹珠厅是靠租赁弹珠进行游戏的，租借弹珠的价格（店主租赁弹珠），以前基本上是一个 4 日元。低价格租赁弹珠经营说的是更便宜，价格下降到 1 日元或 2 日元来经营。顾客花同样的钱，可以租借更多的弹珠，可以玩得时间更长。除了积极提高在低价格店铺里面的低价格租赁弹珠机型的比重以外，普通店铺也增加低价格租赁弹珠机型的比重。现在该公司内，弹珠机的 70.5%，老虎机的 55.0% 是低价格机型，远远超过业界的平均水平（2016 年 12 月）。

## 公司概况

低价格租赁弹珠经营店铺与高价格租赁弹珠店铺相比，数据证明，有更高的吸引顾客能力。但是，采用这样的战略需要企业有相应的能力。低价格租赁弹珠经营店铺，相对于高价格租赁弹珠店铺的营业额低，但是运营费用并没有太大的差别，所以利润就少了。填补利润低的策略之一就是，增加店铺数量使得企业成长壮大，该公司就是这样实践过来的。

低价格租赁弹珠机型设置比例（2016年12月底）



出处：依决算概况资料，由 FISCO 制作

#### b) 不依赖赌博经营

象字面描述的那样，赌博特性高的机型不作为吸引顾客的战略。弹珠机的中彩率高和低的都有。概率低的机器中大彩的时候，会收获很多弹珠，弹珠机爱好者有喜欢这种机型的倾向。因此，一般弹珠机厅将中彩率低的机型（即高赌博特性）的比重增加来吸引顾客。

但是，2017年3月期，赌博性质限制开始，将概率最低线从1/400提高到了1/320。这直接招致了顾客离去。有关详细将在后面叙述。赌博性质限制最低线并非停止在1/320，以后继续强化限制可能性很高。预计将高赌博特性机型作为吸引客户手段的店铺，顾客将会更少。

反之，该公司高赌博特性机型的比例比业界平均水平低，相反，概率低的（1/100）机型的比重要比业界平均水平高20%。虽然该公司也难免受到赌博性质限制的强化的影响，因为机型比重不同于其他公司，所以该公司认为负的影响很轻微。

#### (4) 资金筹集能力

该公司在2012年，作为弹珠机业界的头一个，在香港证券交易所上市。在大约3500家弹珠机厅当中，上市的包括该公司在内仅有2家。可以想象在将来的业界重组中，能够做为买家的重要条件之一，可以肯定的是资金筹集能力。

该公司在2015年11月，充分发挥上市企业的优势，通过股份交换模式收购 YUME Corporation 公司。出来并购以外，将来的赌场和度假村的开发，同样需要资金，做为上市企业的优点会起到很大作用。

使用本报告时，请务必阅读正文之后的重要事项（免责条款部分）



## ■ 成长战略

### 本来市场就萎缩， 再加上赌博特性抑制的强化和赌博依存症等成为新课题

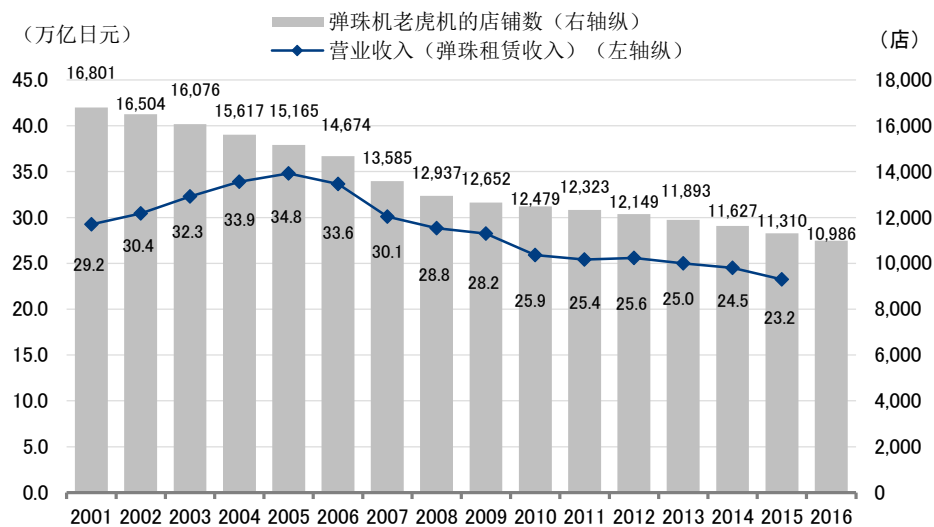
#### 1. 对业界环境的认知

##### (1) 不断萎缩的弹珠厅行业

玩弹珠机老虎机的人口，在2013年下降到了970万人，2014年和2015年恢复到了1,000万人，下降的倾向停止了。可是市场规模（相当于弹珠厅销售总额的“弹珠租赁收入”的总额），2015年为232,290亿日元，同比减少5.2%。

全国弹珠机老虎机的店铺数也在继续减少。这几年每年持续减少200~300店铺。依2016年12月的统计，年间同比减少324间，下降到10,986间，达到过去20年里的最低（警视厅数据）。

弹珠机老虎机的店铺数量和市场规模变迁



出处：依日本生产性本部『休闲白皮书』，警视厅数据，由FISCO制作

弹珠机市场规模萎缩的原因，因年代的不同也不同。这几年主要是受智能手机的影响。空闲时间在弹珠厅度过的人群，通过智能手机来消磨时光。另外，引进年轻人作为新用户来开发，也因为智能手机的普及而受到影响。这样，玩弹珠机的人口减少，市场规模也缩小了。

##### (2) 逐渐强化的赌博特性抑制和赌博依存症对策

弹珠机业界，从生产厂商到弹珠机厅的运营企业，都会受到监察机关和业界商会的规定限制。2017年3月期，弹珠机厅业界，赌博特性抑制被强化了。

赌博特性主要是依据每种机型的中大奖的概率来表现，中彩率低的机型中奖的时候，能收获更多的弹珠。一般的中彩率大致分为 1/100 类、1/200 类、1/300 类、1/400 类（也称为 MAX 机）这 4 种类，1/400 类是最具赌博特性的机型。但是，弹珠机厅自我限制的结果，于 2016 年 12 月，所有的 1/400 机型已经全部撤除。

弹珠机爱好者喜欢高赌博特性的机型，弹珠机厅方面也是，因为高赌博特性机型的利润也高。自我限制的结果，1/300 类（实际最高为 1/320）成为上限，也许是一时性的，爱好者离开了弹珠机厅，压迫了弹珠机厅业界的经营。

赌博特性的限制，并不是到此为止，今后的限制会更加强化。因为 2016 年 12 月，通过了【IR 推进法】（赌场法）。【IR 推进法】是记叙该法的目的和基本方针的法律，今后将推出【IR 实施法】，来规定法律条文的细节。预计 2017 年内制定该法，其中的一个环节就是政府成立了【赌博等依存症对策推进关联内阁会议】。在那个会议，也讨论了弹珠机老虎机的赌博特性抑制问题。

像前面叙述的那样，赌博特性的下降对弹珠机厅业界来说，一开始认为会产生负的影响。该公司开展的不依赖赌博特性经营，虽说相对来说比其他公司有利，但也避免不了利润方面受到影响。赌博特性的降低与利润增长怎样连接起来，成了今后的课题。被要求必须有赌博依存症对策，那部分的费用怎么负担也成为了一个课题。

## 对聚焦地方顾客经营加大力度 共有切实有效的成功案例来推进全体业绩

### 2. 该公司的措施

#### (1) 针对顶线增长的措施

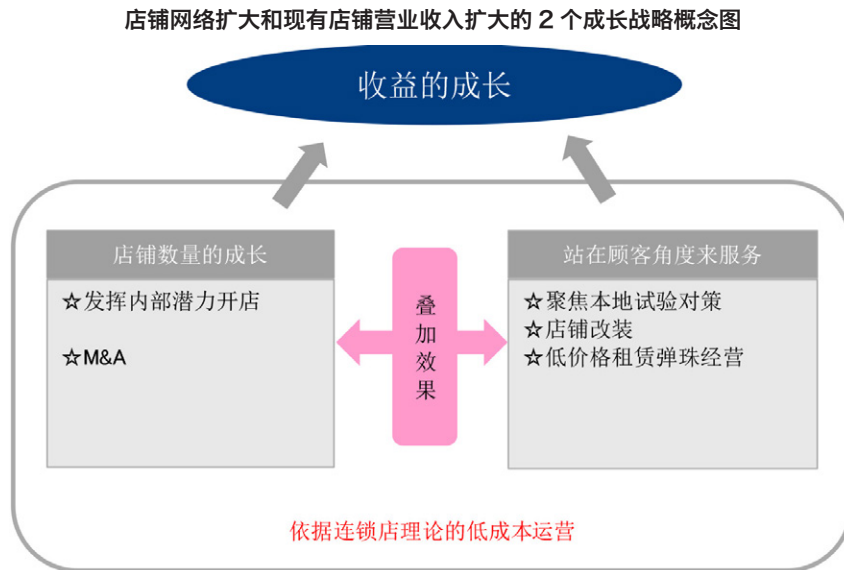
该公司到目前为止，为了增加客源，增加营业额，实施了大规模的改装（2015 年 3 月气第 4 季度～2016 年 3 月期第 1 季度）。该公司为了提高店铺营业额，从 2017 年 3 月期开始了新的挑战。聚焦地方顾客经营和一部分店铺实施了试验性措施。聚焦地方顾客经营指的是，基于每个地方顾客的特性，从顾客的角度出发来经营店铺，目前所有的店铺都在实施中。各种试验性措施指的是，设置 2 个店铺作为试验店铺，实施超越以前弹珠机厅概念的一些措施，如果有效果，就将被推广到其他店铺。

过去的杠杆策略，店铺改装等的设施和设备，是所有店铺统一。而现在，以人为本，通过抓住顾客心里来固定客源，这是和以往的最大区别。措施的实施不是从上面下达指示，而是各个店铺根据各自特性（地点，对象顾客等），来确定具体的措施。也就是说，各个店铺店员水平决定了成果的大小。

在该公司，这样的思考方法非常有说服力，注定会有效果。在实施的头一年度的 2017 年 3 月期，挑出几十个店铺来验证，明显的看到了效果。虽然店铺不同效果会有不同，但将有成效的店铺成功案例推广到其他店铺，执行有参考价值的措施，来推进全体业绩。依据“聚焦地方顾客”策略的宗旨，公司本部不提出统一措施，说到底关键是成功实践（best practice）的共有。

成长战略

该公司通过这样的新挑战，如果现有的店铺获得成功，加上一直实施的店铺数量扩张策略，这2条主线将使得公司成长战略变为可能。到目前为止的“市场规模萎缩→店铺营业额减少”，这样的负过程，由店铺数扩张来填补，期待的全体营业额增长的可能性增加了。加上现有店铺营业额增加的这2条主线，可以明确认为成长战略是很健壮的。



出处：采访，由 FISCO 制作

**(2) 成本削减措施**

对于成本削减没有其他途径。该公司新开店的时候，有标准模型，这次做了一部分修订。店铺概念，地点，面积等没有变化，设备设置从480台变到512台。以前是2列各20台来排列，形成40台的一个岛，全店共12个岛。新模型是2列各16台来排列，形成32台的一个岛，全店共16个岛。由于一个岛缩小到32台，以岛为单位的设备更新时的费用得到控制。再有店铺设置台数份额的增加，提高了价格交涉力。

再有，该公司开发了自主品牌的弹珠机（PB机），以前只局限于更换皮肤，成本优势有限。现在进化到自己设计基板，成本优势得以扩大。弹珠机厅的经营费当中，设备费和人工费的比重基本持平，期待设备费的削减而使利润增加。

**(3) 长期战略**

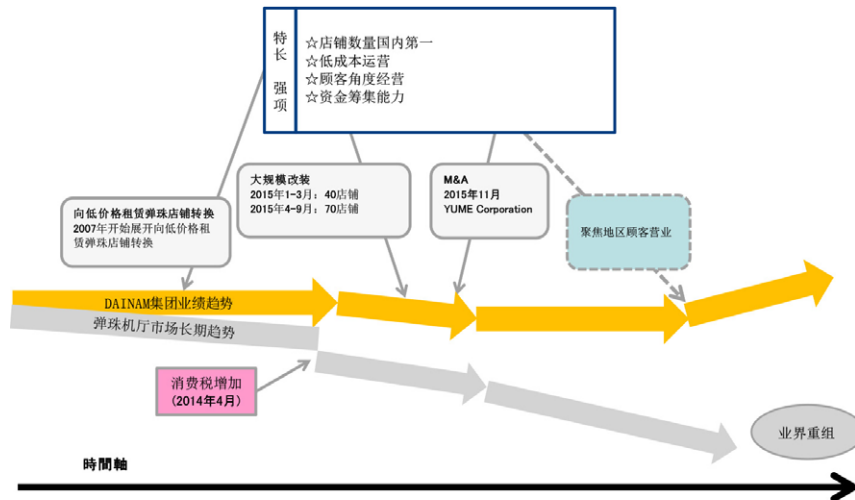
有关长期战略的思考方法，坚持传统方式。对于日益严峻的弹珠机厅业界环境，该公司认为这同时也是发展的机遇。

该公司在业界内，很早就察觉了市场萎缩的趋势，一直以来为增加收益的努力。那些努力是，前面叙述过的基于连锁店理论的低成本运营，业界第一的店铺数而衍生的规模效益，上市企业的资金筹集能力等，依据这些特长与强项，依然屹立在业界。无论哪个行业，环境恶劣就会导致企业重组。那个时候，该公司认为，尽力维持健壮的体魄，作为买家加入企业重组过程。

## 成长战略

还有,该公司的中长期战略不仅仅局限于弹珠机厅业界。加入弹珠机厅以外的业界也是考虑的对象。那个时候,能够发挥的威力是,弹珠机厅业务培养出来的坚固的财务基础和低成本运营,资金筹集能力,规范经营等,该公司的有形无形资产。

DYNAM 集团的各种措施和中期成长战略概念图



出处: 采访, 由 FISCO 制作

## 综合报告书

### 公开综合报告书

#### 扩充非财务 (ESG) 信息, 充实与长期投资者的对话工具

##### 1. 综合型年报

###### (1) 作为香港证券交易所上市企业的 ESG 信息公开

该公司于 5 月 29 日, 公开了 2017 年 3 月期的年度报告。这次的年度报告, 加入了 ESG 信息 (环境、社会与治理行为准则), 与以前的报告有很多不同。香港证券交易所规定, 2017 年 1 月以后结算的上市企业, 必须公开 ESG 信息。年度报告记载内容中, 公司治理内容以前已经义务化了, 这次加上了环境、社会, 充实了非财务信息的公开内容。该公司的年度报告有关环境、社会的思考方法和措施, 公开了有 20 页以上内容。

## (2) 向基于综合思考的年度报告的进化

该公司的综合型年度报告里，有关 ESG 信息，不仅仅是简单的罗列，为 ESG 而采取的措施『提升社会价值』和企业经营活动『提升经济（财务）价值』的共同发展，作为长期持续增长的支柱是非常有意义的。笔者认为这同时也是迈克尔·波特提倡的 CSV（共有价值创造）的思想。该公司在考虑长期战略的时候，不能排除弹珠机厅对社会的影响而论。该公司在『风险与机会』的相关记载中，认识到了以『依存问题』为首的负的影响是对企业长期发展的威胁，妥善管理并尽力使之最小化。另外，有助于地方社会问题解决是正的方面，通过革新，找到支持长期增长的新的商机。像年度报告开头记载的编辑方针那样，该公司按照『国际综合报告评议会』（IIRC）规定的国际综合报告框架构成了年度报告。有关报告内容，各个主题有更多可挖掘的地方，做为弹珠机厅行业的领头羊，特定该公司创造的价值，积极公开的志向的是值得瞩目的。

## 2. 充实与长期投资者的对话工具

该公司公开综合报告书，展现了与长期投资者的对话姿态。世界各地机构投资者，在联合国 PRI 的登记数有增加倾向，登记的机构总运营资产额已超过 620,000 亿美元（2016 年 4 月）。特别是包含 ESG 的，以长期观点为基础，以提升企业价值为目标，成为长期投资者和企业的共同主题。作者期待着该公司的综合报告书，做为与长期投资者的对话工具而被充分利用。该公司预计于 7 月公开 CSR 报告书。与长期投资者的工具更加充实，期待在证券市场，更大范围内获得适当的评价。

# 业绩走向

## 赌博特性限制等使得业界环境不断恶化， 该公司也难免受到影响营业额增加利润减少

### 1. 2017 年 3 月期结算概要

该公司 2017 年 3 月期，营业收入为 156,869 百万日元（同比增加 0.6%），营业利润 15,899 百万日元（同比减少 12.5%），本公司拥有人应占年内盈利 9,360 百万日元（同比减少 11.2%），以增收减益着陆。

## 业绩走向

## 2017 年 3 月期决算概要

(单位：百万日元)

	15/3 期 全年	16/3 期 全年	17/3 期					
			2 季度 累计	同比去年	下半年	同比去年	全年	同比去年
弹珠租赁收入	826,072	844,885	416,246	-0.2%	401,531	-6.1%	817,777	-3.2%
派彩金额	671,516	688,974	336,438	-1.4%	324,470	-6.7%	660,908	-4.1%
营业收入	154,556	155,911	79,808	5.2%	77,061	-3.8%	156,869	0.6%
费用合计	135,212	137,745	71,600	4.6%	69,370	0.1%	140,970	2.3%
营业利润	19,344	18,166	8,208	11.2%	7,691	-28.7%	15,899	-12.5%
除税前益利	19,518	17,403	6,635	-9.4%	8,190	-18.8%	14,825	-14.8%
本公司拥有人应占年内益利	11,303	10,544	3,860	-19.3%	5,500	-4.5%	9,360	-11.2%
EBITDA	30,637	30,494	14,431	9.6%	14,038	-19.0%	28,469	-6.6%

出处：依决算概况资料，决算公告，由 FISCO 制作

营业额同比增加 0.6%，停留在 156,869 百万日元。在后面将会详述。市场规模萎缩趋势的延续，2017 年 3 月开始的赌博特性限制的强化，使得业界全体利润进一步下降，虽然该公司受到的影响轻微，也不能避免业界全体逆境环境，结算受到影响。

该公司于 2015 年 11 月与 YUME Corporation 集团化，所以 2016 年 3 月期的结算，是与 YUME Corporation 的下半年的 5 个月的营业成绩，一起结算的。而 2016 年 3 月期，YUME Corporation 全年参与结算，相当于 YUME Corporation 7 个月的营业额 (7,087 百万日元) 被增加，如果除掉这部分，实质上同比减少了 3.9%。

2017 年 3 月期，新开设 5 个店铺，关闭 1 个店铺，实质增加了 4 个店铺。年度末共 446 店铺。业界环境恶化，相对于对店铺投资，该公司还是尽力采取措施，提升现有店铺的营业额。具体来说，根据每个店铺的特性（地点，对象顾客的不同），每个店铺下大力气，为吸引顾客而采取『聚焦地方』经营方法。从夏季开始逐渐看到了效果，KPI（重要经营评价指标）之一的游戏机运转台数，同比增加或是比业界参考值增高。这一点对于 2018 年 3 月期以后来说是好消息。

利润方面，彻底进行低成本运营，努力消减 2 大支出的人工费和设备费。可是包含了其他费用的总额，与 YUME Corporation 一起结算，同比增加 2.3%，利润同比减少 12.5%，停留在 15,899 百万日元。

EBITDA（营业收入 + 折旧与摊销 + 财政收入）为 28,469 百万日元。虽然同比减少 6.6%，但依然接近 300 亿日元水准，新开设的 5 个店铺，资金依然非常充足。

## 吸引顾客的措施和彻底执行的低成本运营 转换到增收增益是很有可能

### 2. 2018年3月期的思考方法

该公司没有公开预想业绩。我们设想，2018年3月期，在一定条件下，是这样估算的。

弹珠机厅业界，相当于销售总额的弹珠租赁收入，该公司2017年3月期为817,777百万日元。

业界各公司弹珠租赁收入合计做为弹珠机厅的市场规模，2015年为23.2兆日元。从2005年到2015年的十年间，年平均下降4.0%。2018年3月期业界全体也是按这个趋势来推算。

该公司2017年3月期，做为现有店铺的增收措施的，聚焦顾客来吸引顾客措施的执行结果，游戏机运转台数，同比增加的月明显多了，表明得到了明显改善。期待这样的效果在2018年3月期真正表现出来威力，所以弹珠租赁收入的减少率从业界平均的4%下降2个百分点是可能的。还有，年度初新开了5个店铺。12月再开一个店铺，这6个店铺开始营业，期待可以使弹珠租赁收入增加1个百分点。将这些可能反映到今年度的弹珠租赁收入中，想定是同比减少1%。也就是估算2018年3月期的弹珠租赁收入为809,599百万日元。

从弹珠租赁收入中去掉派彩金额，就是营业收入。也就是说，营业收入是相对于弹珠租赁收入的毛利。该公司2017年3月期的毛利是19.2%。毛利上升就意味着客户赢得彩头比例（弹珠租赁收入中，派彩所占比例）下降，有造成顾客远离的风险。该公司对于提升毛利持谨慎态度，通过提升低价格租赁弹珠机型比重，会提高毛利率，所以2018年3月期的毛利率想定为19.5%。依据毛利率和前面叙述的弹珠租赁收入来估算，2018年3月期的营业收入达到157,872百万日元。

2018年3月期营业收入模拟

项目	金额	备考
该公司2017年3月期弹珠租赁收入业绩 (A)	817,777	
预想的2018年3月期业界平均弹珠租赁收入成长率	-4.0%	弹珠机厅市场规模（基于弹珠租赁收入）的2005年做为起点，到2015年为止的10年间的年平均成长率
预想该公司2018年3月期弹珠租赁收入成长率 (B)	-1.0%	游戏机运转数量月同比，考虑到高于通常业界平均水平，下降幅度减少2个百分点。新开设店铺（年度开始时4间）下降幅度减少1个百分点。
预计该公司2018年3月期弹珠租赁收入 (C=A×B)	809,599	
预想该公司2018年3月期毛利率 (D)	19.5%	毛利率是弹珠租赁收入占营业收入的比例。2017年3月期的业绩是19.2%。2018年3月期，因向低价格租赁弹珠转换，想定会有所上升。
预想该公司2018年3月期营业收入 (E=C×D)	157,872	

出处：依决算概况资料，采访，日本生产性本部『休闲白书』，由FISCO制作

在利润方面，前面叙述的那样，人工费设备费在逐渐减少。虽然2018年3月期增加了6个店铺（约1%），因为削减每个店铺经费，总经费会与前年度持平或减少是有十分可能的。假设总经费和去年持平，根据预想营业收入计算，利润为16,902百万日元（同比增加6.3%）。

## 业绩走向

2018 年 3 月期，弹珠机厅业界周边环境形势会依然严峻。但是通过前面的模拟试算，根据该公司实施的吸引顾客措施和彻底执行的低成本运营，得出了增收增益实现是完全可能的这个结论。

## 简化损益表及主要指标

(单位：百万日元)

	14/3 期全年	15/3 期全年	16/3 期全年	17/3 期		
				2 季度累计	下半年	全年
营业收入	165,754	154,556	155,911	79,808	77,061	156,869
YOY	1.1%	-6.8%	0.9%	5.2%	-3.8%	0.6%
店铺经营费用	135,940	134,659	138,326	72,474	69,668	142,142
YOY	1.5%	-0.9%	2.7%	5.3%	0.3%	2.8%
一般管理费	4,086	5,456	5,798	2,692	2,930	5,622
YOY	31.3%	33.5%	6.3%	-1.7%	-4.2%	-3.0%
其他收入	7,139	6,850	8,184	4,676	4,548	9,224
其他费用	1,132	1,947	1,805	1,110	1,320	2,430
费用合计	134,019	135,212	137,745	71,600	69,370	140,970
YOY	3.4%	0.9%	1.9%	4.6%	0.1%	2.3%
营业利润	31,735	19,344	18,166	8,208	7,691	15,899
YOY	-7.4%	-39.0%	-6.1%	11.2%	-28.7%	-12.5%
金融利润	3,660	2,151	311	173	60	233
金融费用	781	1,977	1,074	1,746	-439	1,307
除税前益利	34,614	19,518	17,403	6,635	8,190	14,825
YOY	3.5%	-43.6%	-10.8%	-9.4%	-18.8%	-14.8%
税	13,377	8,259	6,864	2,815	2,705	5,520
年度利润	21,237	11,259	10,539	3,820	5,485	9,305
YOY	1.5%	-47.0%	-6.4%	-20.2%	-4.7%	-11.7%
本公司拥有人应占年内益利	21,255	11,303	10,544	3,860	5,500	9,360
YOY	-1.6%	-46.8%	-6.7%	-19.3%	-4.5%	-11.2%
EBITDA	42,702	30,637	30,494	14,431	14,038	28,469
YOY	0.9%	-28.3%	-0.5%	9.6%	-19.0%	-6.6%
EPS (日元)	28.60	15.20	13.90	5.04	7.19	12.23
1 股红利 (日元)	14.00	14.00	13.00	6.00	6.00	12.00

出处：依决算概况资料，决算公告，由 FISCO 制作



业绩走向

**资产负债表**

(单位：百万日元)

	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末
流动资产	50,946	48,723	43,240	63,072
现存款	34,836	29,239	28,134	48,499
销售债权	563	486	459	563
非流动资产	135,223	132,213	145,944	142,043
有形固定资产	94,605	99,961	109,532	106,687
无形资产	1,408	1,029	3,991	3,833
资产合计	186,169	180,936	189,184	205,115
流动负债	34,910	31,380	30,838	38,496
采购债务及其他债务	19,049	20,468	17,786	18,282
借款	1,265	3,160	2,369	7,281
非流动负债	9,249	14,503	25,727	29,738
借款	3,059	9,160	18,394	22,768
本公司拥有人应占权益	141,990	135,077	132,645	136,953
资本金	15,000	15,000	15,000	15,000
资本盈余	10,129	10,129	12,883	12,741
利益盈余	110,136	111,037	110,253	112,403
其他构成要素	6,725	-1,089	-5,202	-3,191
非控股权益	20	-24	-26	-72
资本合计	142,010	135,053	132,619	136,881
负债·资本合计	186,169	180,936	189,184	205,115

出处：依决算公告，由 FISCO 制作

**现金流量表**

(单位：百万日元)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期
税前利润	33,436	34,614	19,518	17,403	14,825
折旧费	10,507	10,234	10,340	11,597	11,895
其他	-15,613	-17,463	-16,442	-4,927	-132
经营活动现金流量	28,330	27,385	13,416	24,093	26,588
固定资产增加	-10,723	-9,292	-16,008	-12,613	-9,925
其他	-176	-13,098	-1,005	1,940	3,641
投资活动现金流量	-10,899	-22,390	-17,013	-10,673	-6,284
财务活动现金流量	-8,028	-13,102	-2,898	-15,212	192
现存款换算差额	3,539	1,477	898	687	-131
现存款增减	12,942	-6,630	-5,597	-1,105	20,365
期初现存款余额	28,524	41,466	34,836	29,239	28,134
期末现存款余额	41,466	34,836	29,239	28,134	48,499

出处：依决算公告，由 FISCO 制作

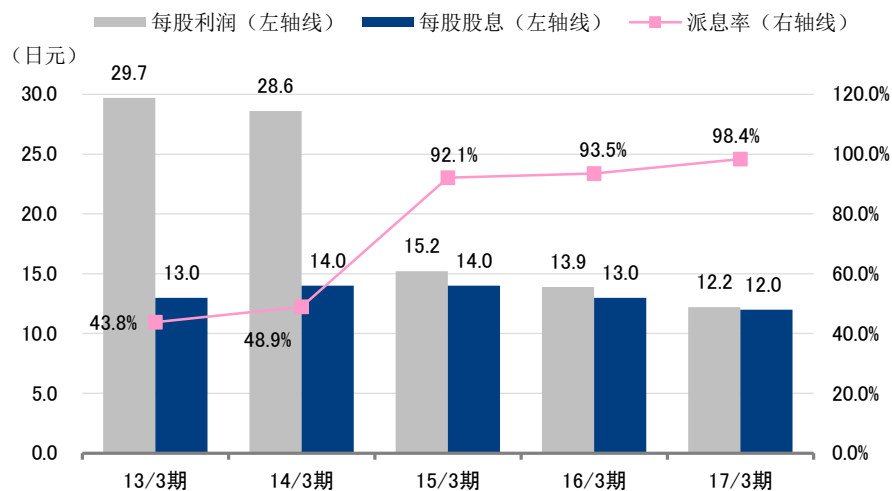
## ■ 回报股东

### 决定年终分红为 6 日元。2017 年 3 月期红利为 12 日元

该公司高度重视股东分红，认为为了公司持续发展，提升股东价值是很重要的。基于这样的想法，将持续平稳的分红是公司基本方针。

2017 年 3 月期末分红, 1 股 6 日元。加上年中分红的 6 日元, 1 年 1 股一共 12 日元。1 年间分红总金额是 9,192 百万日元, 派息比率为 98.4%。像前面叙述的那样, 该公司 2017 年 3 月期确保了 28,469 百万日元的高水准的 EBITDA。而对于店铺投资, 缩减为 2017 年 3 月期新开店 5 间, 2018 年 3 月期新开店 6 间。为了将来成长, 继续确保内部储备金, 对股东充分的回报是可能的, 因而决定了这次的分红方案。

每股利润、分红及派息率



出处：依决算概况资料，由 FISCO 制作

### 免责条款

株式会社 FISCO（以下称“FISCO”）所涉及的股票及指数数据是由东京证券交易所，大阪证券交易所，日本经济新闻社的承诺而提供。“JASDAQ INDEX”的数据及商标的知识产权为东京证券交易所所有。所有的一切权利属于本公司。

本报告所公开的内容是基于 FISCO 判断为可信的信息，由 FISCO 编制并予以发表。FISCO 对有关内容，信息的准确性，完全性，及时性不予保证，不承担任何责任。不论任何目的，投资者应以自己的判断及责任使用本报告。本报告所提供的投资信息纯粹是以信息提供为目的，而不是为了诱导投资及其它行为。

本报告受对象公司委托，通过面对面的采访，获得公司相关信息。本报告中的假设，分析及结论为 FISCO 所分析。本报告所记载的内容是在资料编制时的内容，在没有预告的情况下可能会进行更改。

本报告的版权和相关的知识产权全部归属于 FISCO 所有。决不允许在事前没有得到 FISCO 的书面同意而擅自对本报告进行删节，修改，加工。并且，也决不允许发送，复制，传播，转让本报告。

关于投资对象及个股的选择，买卖价格等有关投资的最终决定，请客户自己作出判断。

请在同意以上各项内容的前提下利用本报告。

株式会社 FISCO