

# 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 >>>](#)

2019年6月25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月期の業績概要	01
2. 2020年3月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	01
■ 会社概要	02
1. 会社沿革	02
2. 事業の特徴	03
3. 業界動向と市場シェア	04
■ 業績動向	06
1. 2019年3月期の業績概要	06
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. 2020年3月期の業績見通し	11
2. 販売計画	13
3. 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

### 2020年3月期は主カタイトルの投入で大幅増収増益に転じる見通し

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企画開発力に定評がある。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(以下、JFJ)で遊技機事業を開始したことから、2019年3月期より連結決算での開示を行っている。

#### 1. 2019年3月期の業績概要

2019年3月期の連結業績は、前期の単体業績と比較して売上高で46.5%減の27,971百万円、営業利益で同70.3%減の1,337百万円となった。2018年2月の遊技機規則改正に伴い、従来よりも射幸性を抑えた機種が開発が義務付けられ、パチンコホールの新台入れ替え需要が冷え込んだことが影響した。販売台数は、パチンコ機の販売台数は前期110千台から67.6千台に、パチスロ機は同様に20.4千台から12.7千台に減少した。ただ、材料費率の低いパネル販売の比率が上昇したことで、売上総利益率は前期の44.1%から52.0%と大きく上昇したほか、コスト管理による原価低減や研究開発費の負担減少などにより、利益を確保した。

#### 2. 2020年3月期の業績見通し

2020年3月期の連結業績は、売上高で前期比64.5%増の46,000百万円、営業利益で同161.6%増の3,500百万円と大幅増収増益を見込む。パチンコホールの旧規則機設置期限が2021年1月末までとなっているため、パチンコ機、パチスロ機とも一定の入れ替え需要が発生すると見ている。同社は、「パチンコ リング」を筆頭に過去に販売実績のあるタイトルを中心とした販売ラインナップにより、前期比約1.5倍となる10.1万台の販売台数を計画している。特に、「リング」最新作については開発チームを刷新して作り込みを行った意欲作で、多彩なギミックによる演出効果等により従来からの「リング」ファンだけでなく、新規ファン層の獲得も期待できる仕上がりとなっており、その動向が注目される。また、パチスロ機もパチンコとタイアップ機種の投入を予定しており、同1.9倍となる2.4万台の販売を見込んでいる。

#### 3. 成長戦略

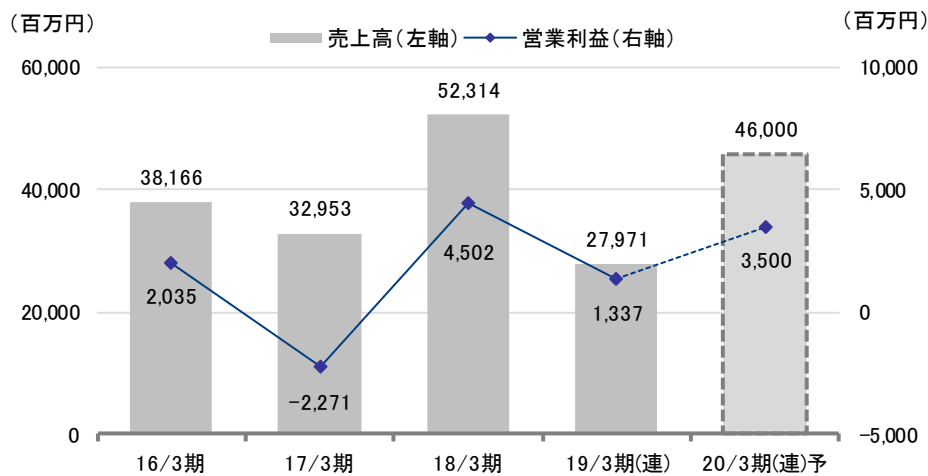
遊技機業界では、射幸性を抑えた新規機への移行や参加人口の減少など厳しい環境が続いているものの、同社は「変化の時はチャンス」と捉え、ものづくりに対する今までの常識や慣習にとらわれることなく、斬新なアイデアによるゲーム性の高い機種開発、新ジャンルの開拓に取り組むことで新規ファンの創出に取り組み、また、パチンコホールに対しては新規導入後の「稼働支援」まで含めたトータルのプロモーションを展開することで市場シェアを拡大していく方針である。パチンコ機では10%の販売シェア獲得が当面の目標となる。利益面では開発効率の向上に加えて、商流の見直しによる仕入れ部品のコストダウンや部材の共通化、未使用部品の次機種への活用などの原価低減活動を通じて利益体質の強化に取り組んでいく。なお、新規事業のデジタルコンテンツ事業(スマートフォン用ゲームアプリ)については、2020年前半に第4弾となる新作を投入すべく鋭意開発を進めている段階にある。

## 要約

## 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
- ・「リング」最新作の販売動向が業績のカギを握る
- ・「変化の時はチャンス」と捉え、新規機市場でシェア拡大を目指す

## 業績推移



注：19/3期より連結に移行  
 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\*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、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、ブランドカモ一気に高まった。事業領域を拡大するため、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している。

\* 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JASDAQ市場に株式上場を果たしており、2013年には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。

#### 会社概要

なお、2019年3月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JFJでパチンコ機の製造および販売を開始したためだ。JFJを設立した経緯は、パチンコ機の型式試験※において申請のための枠取りが難しい時期があり、申請枠を増やすためにセカンドブランドを設立し、申請枠を確保するためであった。しかし、設立後は藤商事の型式試験申請で対応できる状況となったため、JFJからの型式試験申請は控えられていた。その後、状況が変わる契機となったのが、2018年2月の遊技機規則改正である。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からも複数機種の申請を行い、そのうちの1機種「CR 緋弾のアリア AA」にて適合を取得し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した。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

## 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や、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、2003年に発売した「CR サンダーバード2」や、2004年に発売した「CR 暴れん坊将軍」などが大ヒットした。

ここ数年は「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。2011年に発売した後継機種「CR リング 呪いの7日間」では長期間の高稼働実績を残し、シリーズ累計7万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ですが、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重ねている状況にある。

## 2019-2020 年は新規則機への移行期間となり、市場シェアを拡大する好機となる

### 3. 業界動向と市場シェア

#### (1) 業界動向

パチンコホール業界はここ数年、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、2018 年末時点では 10,060 店舗と前年比 5.1% 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 2018 年末は 263 万台と同 4.1% 減となり、また、パチスロ機についても同 1.3% 減の 166 万台と若干ながら減少した。

また、遊技機業界の出荷台数で見ると 2019 年 3 月期はパチンコ機が前期比 7.9% 減の 129.7 万台、パチスロ機が同 32.6% 減の 40.7 万台になったと推定される。2018 年 2 月に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遊技機規則が改正されたことが影響した。今回の規則改正では、大当たり時の最大出玉数が従来の約 6 割に抑えられるなど、射幸性を抑えた内容となっている。ただ、パチンコ機では日工組の内規にて確率変動継続率 65% の上限が撤廃されたことや、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り、遊技機市場の活性化につながるチャンスとも言える。

なお、現在ホールで設置されている旧規則機の設置期限は 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、入れ替え時期を設置期限ぎりぎりまで伸ばす傾向にあり、メインスペック機種の入れ替え需要の冷え込みが 2019 年 3 月期における業界全体の出荷台数減少につながった。とはいえ、2021 年 1 月末までにはホールで設置される遊技機はすべて新規則機に入れ替える必要があるため、2019 年から 2020 年にかけてこうした入れ替え需要が本格化するものと見られ、出荷台数ベースでは前期比で回復に転じるものと同社では見込んでいる。

課題は新規則以降の型式試験の適合率が従来と比べて低調に推移していることである。新たに出玉率の下限値が設定されたことで、上限値と下限値の範囲内に出玉率を合わせる必要が生じたことが原因のようだ。適合率が低ければ、従来よりも多くの機種で申請、型式試験を行う必要が生じ、申請費用や部材費用などの負担が増加するだけでなく、新機種投入時期にも影響する。

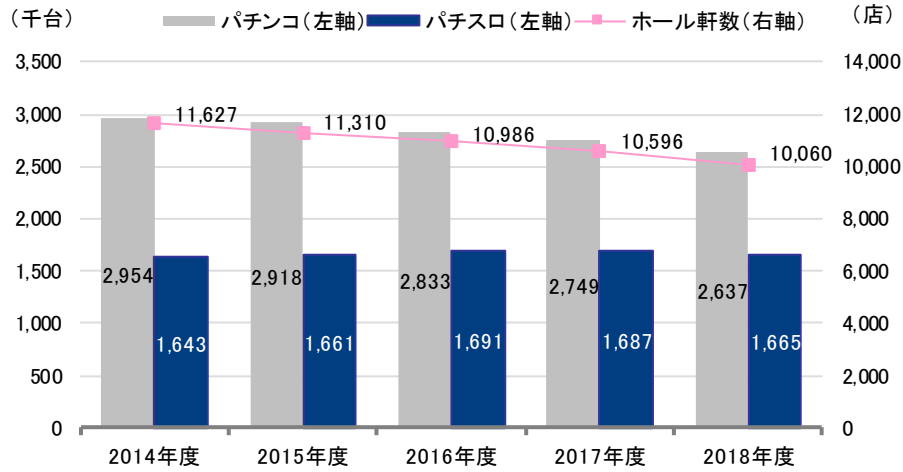
#### パチンコ・パチスロの規則改正の主な内容（2018 年 2 月以降申請機種より）

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

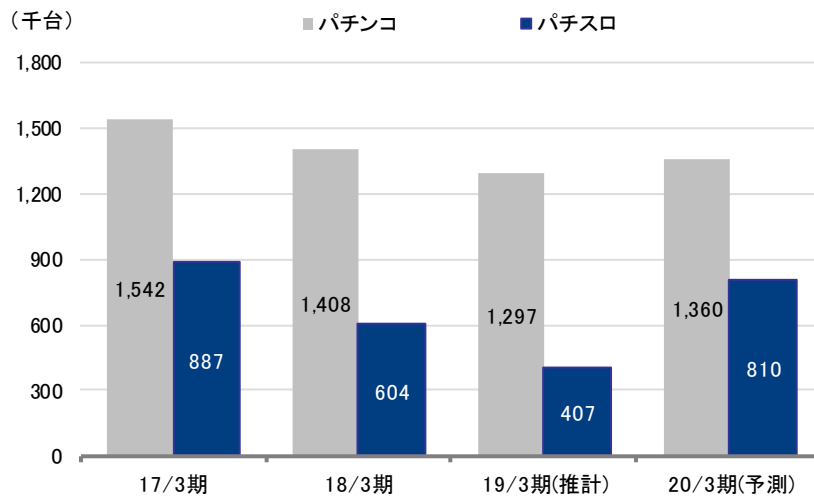
会社概要

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

遊技機の業界出荷台数



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 会社概要

**(2) 市場シェア**

同社の販売シェアは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おり、年間 7～8 機種のパースで開発、販売している。2019 年 3 月期は、新規則機への移行期で販売台数を落としたこともあり 6% 弱の水準だった。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、年間 2～3 機種のパースで新機種を投入し、実績を積み重ねている。

遊技機業界は参加人口やホール数の減少により、当面厳しい市場環境が続くことが予想されるが、同社は得意ジャンルである「ホラー」や「時代劇」、「萌え」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・パチスロ機の双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

### 2019 年 3 月期は発売タイトルの延期などにより減収減益に

#### 1. 2019 年 3 月期の業績概要

2019 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期単独業績との比較で 46.5% 減の 27,971 百万円、営業利益が同 70.3% 減の 1,337 百万円、経常利益が同 64.6% 減の 1,499 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 68.5% 減の 796 百万円となった。

販売台数を見ると、パチンコ機は 8 機種（うち、旧規則機 2 機種）を投入し前期比 38.5% 減の 67.6 千台に、パチスロ機は旧規則機 3 機種を投入し同 37.7% 減の 12.7 千台と、いずれも前期比 2 ケタ減となった。前期にパチンコ・パチスロ機で同社の主力タイトルである「リング」シリーズの投入があった反動や、パチンコ機では新規則機の中でも比較的小ロット販売となるライトミドル機や甘デジ機を中心に投入したことが減少要因となっている。ただ、新規則機の投入機種数としては業界でもトップクラスとなり、市場環境の変化に対応できる開発力を備えていることを示した。

会社計画比でパチンコ機の台数が 30.4 千台下回ったが、これは当初 2019 年 3 月に予定していた主力タイトル「P 緋弾のアリアⅢ 設定付」の発売を 2019 年 5 月に変更したことなどによるもので、2019 年 3 月期業績の下振れ要因となった



## 業績動向

## 2019年3月期業績

(単位：百万円)

	18/3期(単独)		会社計画 (修正後)	19/3期(連結)			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	52,314	100.0%	38,000	27,971	100.0%	-46.5%	-26.4%
(パチンコ機)	43,744	83.6%	-	23,388	83.6%	-46.5%	-
(パチスロ機)	8,536	16.3%	-	4,532	16.2%	-46.9%	-
売上総利益	23,091	44.1%	19,000	14,553	52.0%	-37.0%	-23.4%
販管費	18,589	35.5%	16,500	13,215	47.2%	-28.9%	-19.9%
営業利益	4,502	8.6%	2,500	1,337	4.8%	-70.3%	-46.5%
経常利益	4,234	8.1%	2,500	1,499	5.4%	-64.6%	-40.0%
親会社株主に帰属 する当期純利益	2,525	4.8%	1,600	796	2.8%	-68.5%	-50.3%
販売台数(台)	130,500	100.0%	110,000	80,400	100.0%	-50,000	-29,600
(パチンコ機)	110,000	84.3%	98,000	67,600	84.1%	-42,300	-30,400
(パチスロ機)	20,400	15.7%	12,000	12,700	15.9%	-7,700	700

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

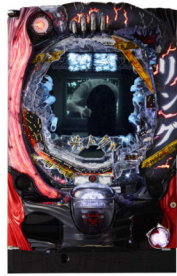
売上高の内訳を見ると、パチンコ機が前期単独業績との比較で46.5%減の23,388百万円、パチスロ機が同46.9%減の4,532百万円となり、平均販売単価で見るとパチンコ機が同13.0%減、パチスロ機が同14.8%減となった。これは「エコ割」※仕様の販売比率が上昇したことによる。パチンコ機では2017年6月に投入した「CRリング 終焉ノ刻」以降の機種でサイドユニットシステムを採用しているが、同機種のリプレースの際には本体枠の交換が不要で、パネルとサイドユニットのみの交換(パネル販売)となるため販売単価も低くなる。ホール側から見れば新台入替費用の抑制につながるメリットがある。同様にパチスロ機についても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の交換(ユニット販売)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プ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



**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。

サイドユニット(専用または汎用)

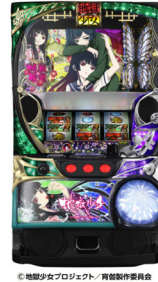


**盤面(パネル)**

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

**パネル販売**

パチスロ遊技機 分離筐体システム



**筐体販売**

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。



**回胴部ユニット**

機種変更時に交換



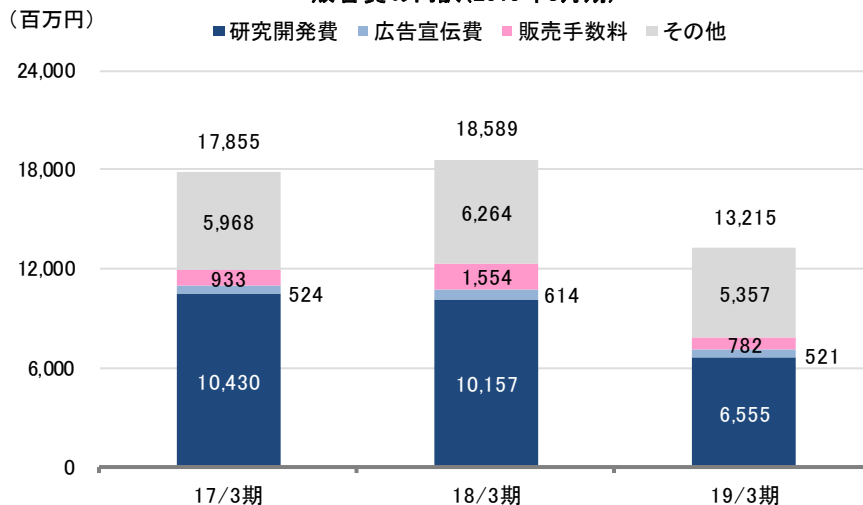
**下パネル**

**ユニット販売**

出所：決算説明会資料より掲載

「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、売上総利益率で見れば上昇要因となる。実際、2019年3月期の売上総利益率は前期の44.1%から52.0%に上昇した。一方、販管費率は前期の35.5%から47.2%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。この結果、営業利益率は前期の8.6%から4.8%に低下した。販管費を項目別で見ると、研究開発費は前期比35.5%減の6,555百万円となった。新機種の投入数は前期と変わらなかったが、開発費の少ない甘デジ機が多かったことや、1機種当たりの開発コスト低減に継続的に取り組んだことが減少要因となった。また、売上高と連動する販売手数料は同49.7%減の782百万円となり、広告宣伝費は同15.1%減の521百万円、その他販管費は同14.5%減の5,357百万円となった。その他販管費については全社的な経費コントロールを推進したことが減少につながった。営業外収支が改善したが、これは前期に計上した貸倒引当金繰入額409百万円が減少したことが主因となっている。

販管費の内訳(2019年3月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## パチンコ機で8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、台数ベースで前期比 38.5% 減の 67.6 千台となった。機種別の販売台数では、旧規則機の「CR リング 呪縛 RUSH」（新規則機版の「P リング 呪縛 RUSH 設定付」含む）が 18 千台、「CR 緋弾のエリア AA」（新規則機版の「P 緋弾のエリア AA 設定付」含む）が 15.3 千台、新規則機の「P 暴れん坊將軍 炎獄鬼神の怪」が 12.3 千台とそれぞれ 1 万台を超えたものの、計画をやや下回る結果となった。その他、新規則機のライトミドルや甘デジ機に関してはそれぞれ数千台の販売となり、ほぼ計画通りに推移した。なお、「CR 緋弾のエリア AA」については同社のセカンドブランドとなる子会社の JFJ から発売した機種となる。

同社の新規則機の戦略は「新規則機市場への足場固め」を目的に、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を取った。他社に先駆けて複数の新規則機を継続投入し、パチンコホールに同社ブランドの新規則機の設置シェアを高めることにより、来期以降に本格化する商戦につなげていく考えだ。

一方、パチスロ機は販売台数で前期比 37.7% 減の 12.7 千台となった。上期に旧規則機で 3 機種を投入し、機種別の販売台数では、「パチスロ FAIRY TAIL」が 7 千台、「パチスロ 貞子 vs 伽椰子」が 1.7 千台、「パチスロ 美（チュ）ラメキ！」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。

## 業績動向

## 機種別販売台数

パチンコ機種別販売台数			
18/3期	台数	19/3期	台数
CR 萌え萌え大戦争 ぱちんこぼ〜ん	4,800	CR リング 呪縛 RUSH P リング 呪縛 RUSH 設定付	18,000
CR クルクルセブン	700	PA 地獄少女 宵伽 (よいのとぎ) 設定付	6,400
CR リング 終焉ノ刻	44,900	PA FAIRY TAIL 設定付	4,200
CR 喰霊 - 零 -	10,000	PA 喰霊 - 零 - 葵上 ~あおいのうえ~ 設定付 P 喰霊 - 零 - 葵上 ~あおいのうえ~ 設定付	4,000
CR 地獄少女 宵伽 (よいのとぎ)	22,200	CR 緋弾のアリア AA (JFJ) P 緋弾のアリア AA 設定付 (藤商事)	15,300
CR FAIRY TAIL	12,600	PA 地獄少女 宵伽 (よいのとぎ) きくりの地獄祭り 設定付	6,000
		P 藤丸くん 30min 設定付 / P 藤丸くん 6000	1,000
		P 暴れん坊将軍 炎獄鬼神の怪	12,300
その他	14,600	その他	100
合計	110,000	合計	67,600

パチスロ機種別販売台数			
18/3期	台数	19/3期	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) らめき!	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 億円を確保し、財務の健全性は高い

### 3. 財務状況と経営指標

2019年3月期末の総資産は前期末比 6,672 百万円減少の 53,557 百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産は現金及び預金・有価証券が 4,970 百万円、売上債権が 4,506 百万円それぞれ減少した。また、固定資産は有形固定資産が 466 百万円、投資有価証券が 723 百万円減少した一方で、長期前払費用が 1,116 百万円、繰延税金資産が 2,651 百万円増加した。

負債合計は前期末比 5,143 百万円減少の 7,827 百万円となった。流動負債で仕入債務が 2,417 百万円、未払金が 1,013 百万円、未払法人税等が 1,462 百万円それぞれ減少した。また、純資産は同 1,529 百万円減少の 45,729 百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益 796 百万円を計上したものの、配当金支出 1,145 百万円、および自己株式の取得による支出 1,167 百万円が減少要因となった。

## 業績動向

財務指標を見ると、自己資本比率は前期末の78.5%から85.4%に上昇した。自己資本は配当金支出や自己株式の取得を主因に減少したものの、それを上回る規模で負債が減少したためだ。また、流動比率も前期末の387%から566%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22,914百万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。課題は収益性の向上となる。売上高営業利益率は2015年3月期に14.1%となったのを最後に10%の水準を下回って推移している。遊技機市場全体が縮小するなかで、シェアを思うように伸ばせておらず、売上高が減少し人件費等の固定費負担が上昇していることが主因だ。このため当面の経営課題は、商品力の高い機種を投入してパチンコホールからの支持を集め、販売台数、売上高の伸長により収益性を向上していくことにある。

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	前期比
流動資産	42,635	38,545	43,496	34,473	-9,022
(現金及び預金・有価証券)	26,789	22,397	27,884	22,914	-4,970
(棚卸資産)	3,325	3,998	3,824	4,712	888
固定資産	17,145	18,824	16,734	19,084	2,350
総資産	59,781	57,370	60,230	53,557	-6,672
負債合計	9,087	10,159	12,971	7,827	-5,143
純資産合計	50,693	47,210	47,259	45,729	-1,529
(安全性)					
流動比率	550.0%	451.5%	386.8%	565.6%	178.8pt
自己資本比率	84.8%	82.3%	78.5%	85.4%	6.9pt
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	3.3%	-3.9%	7.2%	2.6%	-4.6pt
ROE (自己資本当期純利益率)	2.4%	-4.0%	5.3%	1.7%	-3.6pt
売上高営業利益率	5.3%	-6.9%	8.6%	4.8%	-3.8pt

注：19/3期より連結ベース

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2020年3月期は販売台数の回復により大幅増収増益に転じる見通し

#### 1. 2020年3月期の業績見通し

2020年3月期の連結業績は、売上高が前期比64.5%増の46,000百万円、営業利益が同161.6%増の3,500百万円、経常利益が同133.4%増の3,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同188.8%増の2,300百万円とV字型回復となる見通し。パチンコ機・パチスロ機の販売台数が同55.5%増の125千台と急回復することが要因だ。

今後の見通し

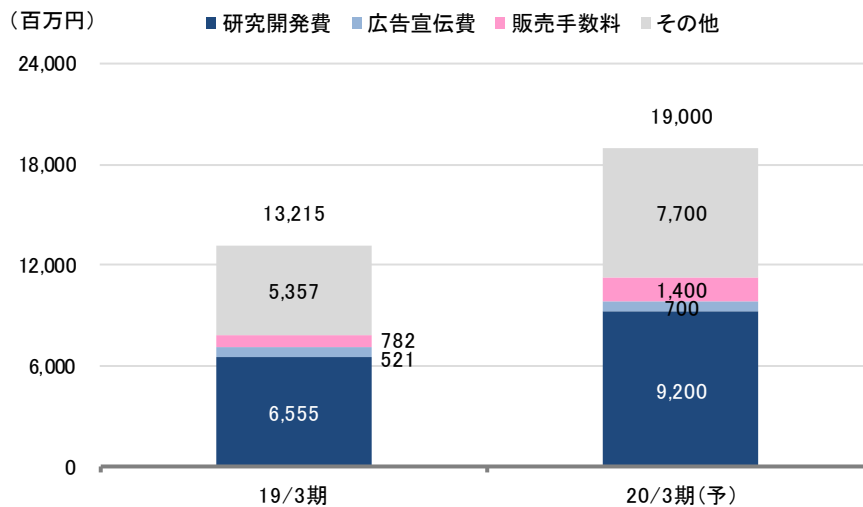
### 2020年3月期業績見通し(連結)

(単位:百万円)

	19/3期		20/3期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	27,971	100.0%	46,000	100.0%	64.5%
売上総利益	14,553	52.0%	22,600	49.1%	55.3%
販管費	13,215	47.2%	19,000	41.3%	43.8%
営業利益	1,337	4.8%	3,500	7.6%	161.6%
経常利益	1,499	5.4%	3,500	7.6%	133.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	796	2.8%	2,300	5.0%	188.8%
1株当たり当期純利益(円)	35.04		102.70		
販売台数(台)	80,400	100.0%	125,000	100.0%	44,600
(パチンコ機)	67,600	84.1%	101,000	80.8%	33,400
(パチスロ機)	12,700	15.8%	24,000	19.2%	11,300

出所:決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

### 販管費の内訳(2020年3月期予想)



出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

売上総利益率は49.1%と前期比で低下する見込みとなっている。販売台数が拡大するなかで「エコ割」によるパネル販売やユニット販売の比率の低下を見込んでいるためだが保守的な印象が強く、50%の水準を維持することは可能と弊社で見ている。また、販管費については前期比43.8%増の19,000百万円を見込んでいる。このうち、研究開発費は同40.4%増の9,200百万円となる。ミドルスペックを軸として、過去に実績のある主力タイトル中心のラインナップで投入することが増加要因となる。また、販売手数料で同79.0%増の1,400百万円、広告宣伝費で同34.4%増の700百万円、その他販管費で同43.7%増の7,700百万円を見込んでいる。このうち、その他販管費については直近ピークでも62億円強の水準であることや、継続的なコスト管理の強化を図っていくことなどから、保守的な見積りになっていると思われる。このため、販売台数が会社計画を達成できれば、利益面では上振れする可能性が高いと弊社では見ている。

なお、2019年6月にG20大阪サミットが開催されることを受け、同開催期間に新台の入れ替え自粛を7～8府県で実施する予定となっているが、現時点では、業績に与える影響は限定的と見られる。

## 「リング」最新作の販売動向が業績のカギを握る

### 2. 販売計画

パチンコ機の販売台数は前期比49.4%増の101千台を計画している。2019年5月に発売した「P 緋弾のエリアⅢ 設定付」は同社初となるミドルスペックでの設定付機種となる。2段階設定で、最大約5,100個※の出玉獲得が期待できる「Hysteria Rush」（タイマーが切れるまで大当たりの期待が継続する機能）を搭載している。

※「Hysteria Rush」中（特別図柄1が変動する間）に獲得できる理論上の最大払出数。出玉表記は、大入賞口とその他入賞口の払出出玉。

また、今後発売予定の新機種も過去に販売実績のある「ホラー」「時代劇」「萌え系」のシリーズ機種を予定している。なかでも注目されるのが、2019年に投入を予定している「リング」シリーズである。「リング」シリーズは2007年の初代「CR リング」からスタートし、2011年に投入したシリーズ第2弾の「CR リング 呪いの7日間」で7万台の大ヒットを記録、ホラー分野における同社のブランドを確立したキラーコンテンツだが、その後発売した後継シリーズではヒットしたものの、「呪いの7日間」を超える販売台数には至らなかった。このため、今回の新作では開発チームを刷新して「リング」の魅力を最大限に生かせる多彩なギミックや演出方法など原点に立ち戻って作り上げるとともに、「リング」シリーズ初の「オール実写演出」を採り入れるなど、同社の「変わる挑戦」による付加価値をプラスした意欲作となっている。従来の「リング」ファンだけでなく、新規ファンの獲得も狙う考えだ。また、プロモーション活動でも新台の導入だけでなく、パチンコホールに対して設定付機能の運用面も含めたコンサルティングなどのアフターサポートに取り組むことで、商品の魅力を最大限引き出し稼働力の向上を目指す。ミドルスペックの新規機種では業界初の6段階の設定機能を備えていることから、同機種をヒットさせることで業界全体の活性化につなげていきたい考えだ。

一方、パチスロ機については前期比89.0%増の24千台を計画している。パチンコとのタイアップ機の投入を予定しているが、今後の型式試験の状況次第となる。

## 「変化の時はチャンス」と捉え、新規機種市場でシェア拡大を目指す

### 3. 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。特に、ここ1～2年は新規機種への移行期となるため、新規機に対応したゲーム性の高い機種を開発することでシェアを拡大する好機とも言える。このため同社では今後も「開発力の強化」「利益体質の強化」を重点施策とするほか、新規事業となる「デジタルコンテンツ事業」の育成にも取り組んでいく方針となっている。

## 今後の見通し

### (1) 開発力の強化

開発力の強化では、投入機種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、今後も有カタイトルに関してはタイアップ戦略を継続していくものと思われる。

また、斬新な演出やアイデアなどの積極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、ギミックを用いた演出など、いかに楽しめる機種を開発できるかが稼働力を高めるうえで重要になってくると思われる。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迫力ある多彩な演出を備えた機種を開発し市場投入していくことで、販売シェアを拡大していく戦略だ。

また、2019 年 3 月期にパチンコ機 1 機種を発売した JFJ では、今後、パチンコ機だけでなくパチスロ機の参入も進めていく予定となっている。前述したとおり型式試験の適合率が低水準のままとなっており、JFJ を活用することで申請数の枠を広げ、発売機種数の維持拡大に取り組んでいく戦略となっている。

### (2) 利益体質の強化

利益体質の強化では、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に取り組んでいる。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。

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、材料費率も現状からさらに引き下げることが可能だ。

製造面では、セカンドブランドの JFJ から今後発売するパチンコ・パチスロ機の生産効率化を目的として、名古屋事業所の製造ラインについて再構築を進める予定である。両社の生産拠点を集約することで物流コストの軽減が図れる効果も期待されている。

同社はこうした取り組みを行うことで、売上総利益率を 50% 程度の水準を維持していくことが可能と見ている。実際、2019 年 3 月期は 52.0% まで上昇している。2020 年 3 月期は販売台数の拡大とともに、「エコ割」によるパネル販売やユニット販売比率が一時的に低下し売上総利益率の低下要因となるが、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。



### (3) デジタルコンテンツ事業の育成

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「マジアコネクト」、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などから2018年12月に配信サービスを終了している。

こうした経験を踏まえて、同社は第4弾となるゲームアプリを2020年前半のリリースに向けて開発している。同社オリジナルIPによるキャラクターを生かした独創性の高いゲームとなるようで、RPGをベースに新たな遊び方も取り入れている。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を起用するなど外部リソースを活用して開発を進めている。

その他、デジタルコンテンツ事業では提携先のサン電子を通じて、パチンコ機やパチスロ機の実機シミュレーションアプリを配信（1タイトル2千円）しており、同社はサン電子からロイヤルティ収入を得る格好となる。2019年3月までに「パチスロ リング 終焉ノ刻」「CR リング 終焉ノ刻」「CR 戦国十恋姫」の3タイトルをリリースし、合計で5.7万ダウンロードを配信し、2019年4月に4タイトル目となる「CR 緋弾のエリア AA」の配信を開始した。直接的な業績への影響は軽微だが、実機のファンがアプリでも楽しめるほか、新規ユーザーがアプリを体験後にホールの実機で遊技する流れを作るなど、ファン層の広がりが期待できる。

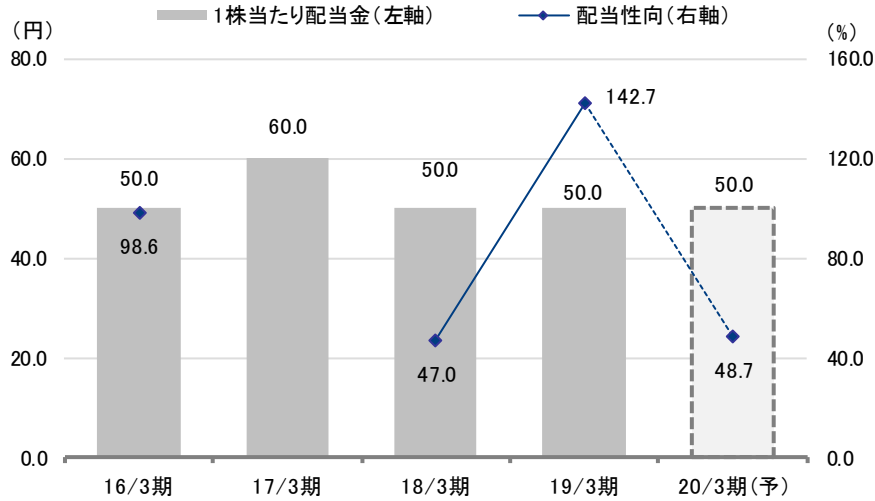
## 株主還元策

### 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。2020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48.7%）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、今後の厳しい経営環境のなかでも継続的に事業活動を進めていくためには、内部留保のさらなる充実に努めることが必要であると考えている。

株主還元策

## 1株当たり配当金と配当性向



注：17/3期は記念配10円含む。  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## 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>)

#### 重要事項（ディスクレマー）

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