

# 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

2022 年 7 月 5 日

文责 特邀分析师  
佐藤讓



FISCO Ltd.

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

## 目录

■ 摘要	01
1. 2022 财年业绩两年以来首次实现盈利增长	01
2. 2023 财年的经营方针	01
3. 弹珠机业务发展战略	01
■ 企业概要	02
1. 企业历史	02
2. 大樂門日本 (控股) 股份有限公司的特长和优势	03
■ 2022 财年的业绩状况	06
1. 2022 财年的合并财务业绩	06
2. 财务状况	10
■ 2023 财年经营方针	11
1. 弹珠机业务	11
2. 飞机租赁业务	13
3. 赌场影像角子机业务	14
■ 未来发展战略	15
1. 市场趋势	15
2. 发展战略	17
■ 股东回报	20
■ ESG 整合状况	21
1. 通过 ESG 活动实现可持续增长和企业价值最大化	21
2. 环境倡议	21
3. 社会倡议	21
4. 治理倡议	21

## 摘要

### 弹珠机行业在洗牌中，通过扩大市场份额有望实现中期发展

大樂門日本（控股）股份有限公司 <HK06889> 是日本龙头日式弹珠机游戏馆经营者。基于连锁店经营理论的低成本运营，是该企业的优势和特征。此外，该企业通过秉承顾客第一主义、资讯公开以及规范经营等，成为行业内首家成功上市的先锋企业。

#### 1. 2022 财年业绩两年以来首次实现盈利增长

2022 财年合并财务业绩，营业收入同比增长 6.6% 至 105,141 百万日元，营业利润同比增长 58.4% 至 10,654 百万日元。即使在新型冠状病毒感染（以下简称“疫情”）蔓延中，也确保了收入盈利双增长。在弹珠机业务方面，2020 年 4 月至 5 月，政府发布紧急事态宣言，门店被迫暂时关闭。2022 财年未发生门店关闭的情况，营业日的增加成为收入增长的主要因素。1 月至 3 月份疫情感染人数更新了过去最多，但门店的运转率并没受影响。成本方面，除了削减人工成本以外，也受改变会计处理方式<sup>\*</sup>的影响，业务成本控制到同比下降 2.7% 的水平，致使营业利润大幅增长。

<sup>\*</sup> 由于游戏机的平均使用年限超过 2 年，10 万日元以上的游戏机从购买时计入总成本的方法改为按 2 年平均摊销。因此，游戏机相关费用（包括折旧费用）比上一财年减少 586 百万日元，至 15,903 百万日元。

#### 2. 2023 财年的经营方针

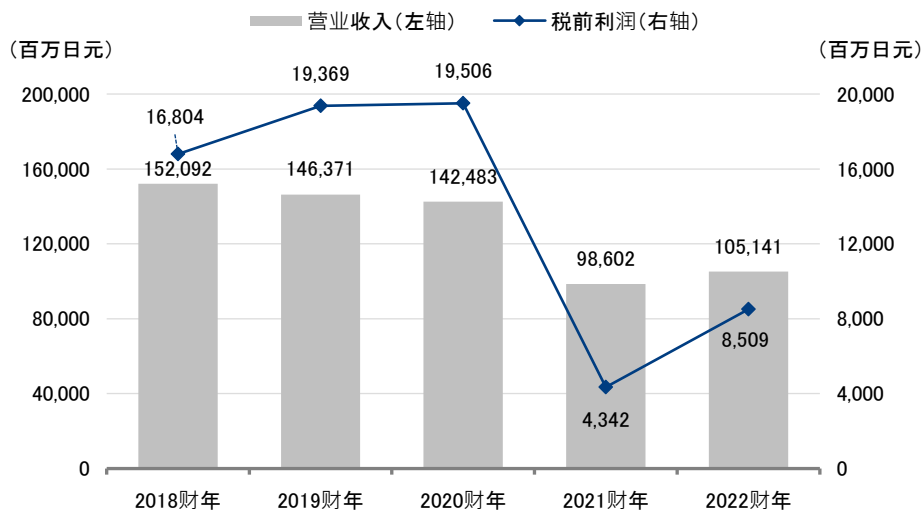
在弹珠机业务方面，顾客回店为首要任务。虽然市场情绪已经对疫情有所脱敏，但与发生疫情之前相比，顾客人数仍保持在 8 成左右的水平，尤其是老年人群的回流缓慢。该企业致力于提高服务质量，使弹珠机游戏馆成为一个舒适的休闲空间，加强其吸引顾客的能力，并将顾客数量恢复到疫情之前的状态。在业务成本方面，游戏机的折旧成本将增加。门店费用的削减措施已过一轮，预计成本比上一财年增加。在游戏机行业，2022 年 11 月起引入智能角子机，2023 年 1 月起引入智能弹珠机。以往相比，游戏性得到了提高，感染对策也更加明显，因此作为振兴整个行业的举措而备受关注。

#### 3. 弹珠机业务发展战略

企业将围绕“多门店发展”、“低投资额业务”、“产品开发”、“数据驱动”和“成本管理”五个主题来推动弹珠机业务的增长。由于目前市场环境逆风，“多门店发展”主题暂停，但门店收益能力恢复起来，陆续重新开展。虽然企业拥有业内最多的门店，但市场份额仅占 5% 左右，通过扩大市场份额将会有很大的增长空间。此外，将通过审查运营、提高 PB（自有品牌）机的安装率以及数据驱动的游戏机分类策略来增强门店的收益能力。另外，该企业积极引入智能弹珠机与智能角子机。我们预计弹珠机行业将在近 1-2 年内进一步洗牌，幸存的企业将通过扩大市场份额为增长铺平道路。

**Key Points**

- 2022 财年，由于营业日的增加带来的收入增长，以及成本管理的效益，两年以来首次出现增长盈利
- 2023 财年由增加顾客数量带来的收入增长来抵消游戏机摊销费的负担，旨在确保利润
- 开始引入智能角子机与智能弹珠机，市场份额或将扩大

**财务业绩变化**


资料来源：由 FISCO 根据财务业绩公告制作

## 企业概要

### 基于『连锁店经营理论』，实施革新措施的同时扩大经营范围，成为行业内第一个上市公司

#### 1. 企业历史

该企业于 1967 年，由现董事顾问佐藤洋治的父亲佐藤洋平先生，以佐和商事株式会社之名创立。1970 年创业人去世，当时在大荣株式会社工作的长子，即 24 岁的佐藤洋治先生，继承了该企业并扩展了业务。

该企业在日式弹珠机游戏馆行业开创了一系列新举措，包括聘用应届大学毕业生，开设郊区、低成本门店，组建工会以及在全国范围内推广低投注额业务等。先进的企业文化很大程度上要归功于佐藤洋次先生的领导。佐藤洋治先生对当时刚刚进入日本的连锁店经营理论印象深刻，并进入了大荣公司。之后，随着作为创始人的父亲的离世而接管公司。他始终将连锁店经营理论应用于日式弹珠机游戏馆的管理，使得公司业务范围得以扩大。而该企业的主要优势即低成本运营也基于连锁店经营理论。

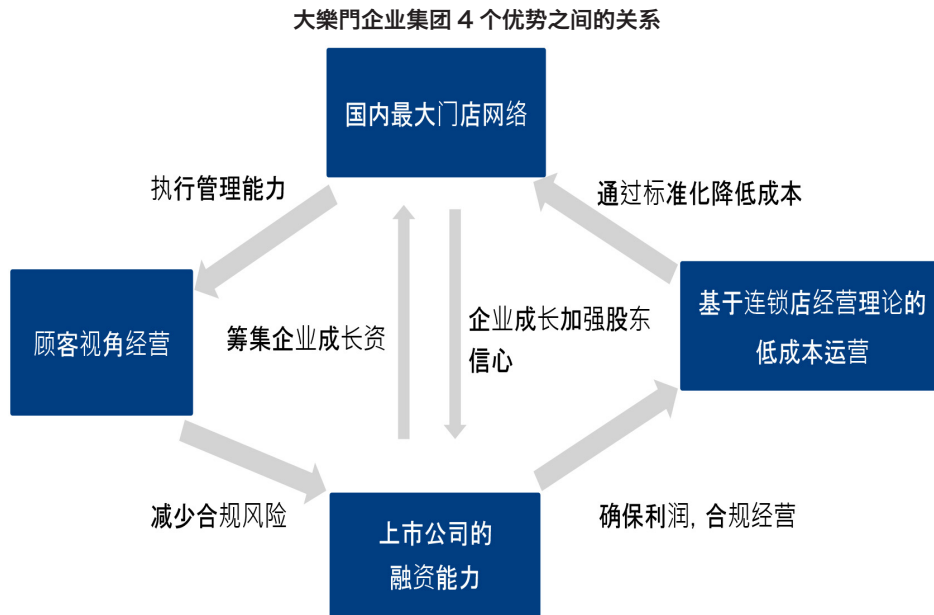
## 企业概要

从连锁店经营理论中获得的合理的思维方式作为企业文化深深扎根在该企业，也是该企业能成为行业顶尖企业的原动力。其次，该企业秉承的顾客第一理论、资讯公开以及遵法经营等现代企业经营中最重要的因素，也在早期得以导入，为实现 2012 年 8 月在香港交易所上市提供了原动力。

## 确立由 4 个优势所形成的坚固的经营基础，实现与其他公司的差异化

### 2. 大樂門日本（控股）股份有限公司的特长和优势

在该企业各种特长和优势当中，本公司尤其关注以下 4 点：1) 拥有国内最多的门店数量、2) 低成本运营、3) 顾客视角经营，4) 融资能力。关键在于四个强项能够相辅相成，其他公司想要实现这一点并非易事。



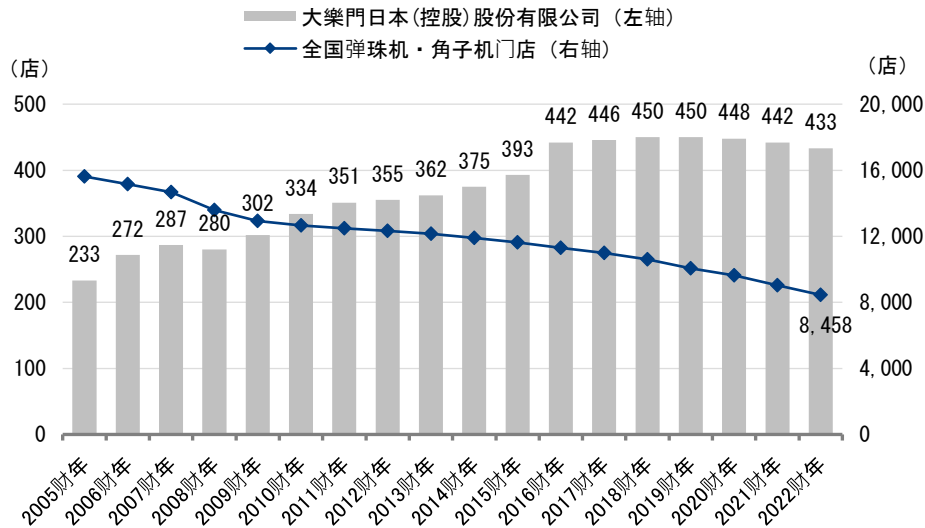
资料来源：由 FISCO 通过采访制作

#### (1) 集团门店达 433 家，为日本最大规模

该企业的集团门店达到 433 家（截至 2022 年 3 月末），为日本国内最大规模。由于统计时期的差异所以并非严密的比较，但基于门店数量和已安装游戏机数量的统计，在日本国内份额约占 5%。在 2003 年，该企业的行业份额超过了 1%。此后，并在整个行业门店数量下降的情况下，该企业一直致力于扩大包括并购在内的门店数量。2020 财年后，疫情带来整个行业的停摆，该企业的门店也有所减少，但业内市场份额稳定上升。

## 企业概要

## 集团门店数量的变化



资料来源：由 FISCO 根据财务业绩公告、警察厅【令和 3 年关于风俗业等的现状及风俗业相关违法行为的执法管控情况等】制作

该企业集团推进多门店的发展模式。开新店时采用标准化的店铺形式，且选在租金较低的乡镇人口稠密地区（人口 3 万至 5 万的商业区）集中开店。通过扩大门店数量，规模效益来降低购买游戏机和奖品的成本。门店的增加自然带来弹珠机和角子机的购买需求，就增强对游戏机制造商的交涉能力（价格谈判能力）。此外，公司正在积极开发和引进 PB 机（自有品牌）\*，此处也发挥了规模效益。此外，该企业在全国 16 个地点设立了覆盖 30 家左右门店的物流中心，通过门店之间的机型协调，可以降低机器成本（购买游戏机的成本）和运输成本。此外，根据顾客的需求，该企业通过改变机型阵容来灵活经营店铺，以致力于构建既能增加顾客吸引力又能降低成本的系统。

\* 截止 2022 年 3 月末，弹珠机设置台数的 PB 机安装比例是 15.2%（大樂門单体）

## (2) 连锁店经营理论

该企业认为，基于连锁店经营理论的低成本运营是该企业竞争力的源泉，也是为确保包括增长战略在内的所有措施的可行性和有效性的重要支撑。

日式弹珠机游戏馆的两大成本是机器成本和人工成本。除了直接降低成本外，诸如导入少量员工也能运营的店铺设计和门店运营系统（例如“单台计数器”），以及将新门店开业标准化等等，在各个方面活用连锁店经营理论，使得集团全体运营低成本化。

如前所述，该企业在日本国内拥有数量最多的 433 家门店。这毋庸置疑是积极扩大门店数量策略的成果，而让它成为可能的原动力正来自于连锁店经营理论。我们分析认为，门店数的增加产生的规模效益使得成本下降而产生良性循环，才使得该企业确立目前的地位。此外，我们认为以下记述的站在顾客角度经营方式的实现也得益于连锁店经营理论。

## 企业概要

**(3) 基于顾客视角的管理实践**

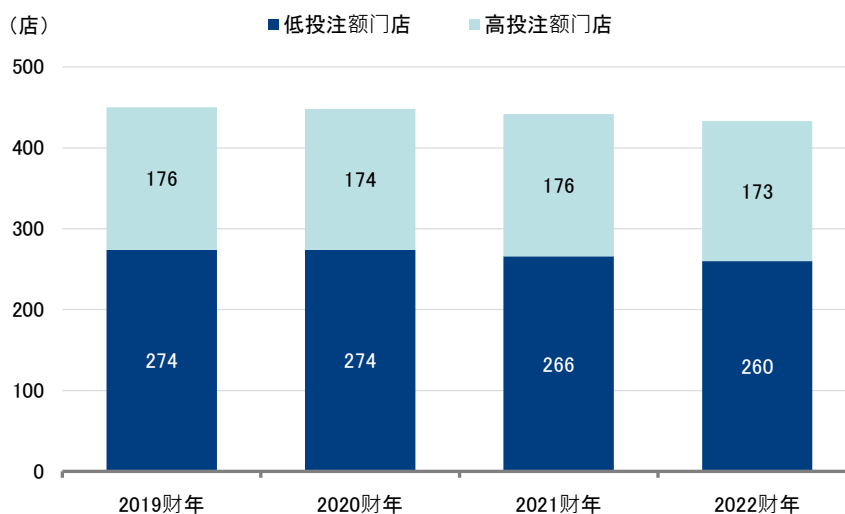
公司将“顾客至上”作为其五项管理方针之一，并付诸实施。即使有类似的管理政策的公司，也没有几家公司能够付诸实践，我们认为这是该企业的特色之一。

在该企业的各项管理措施中，我们对“低投注额销售”和“不依赖顾客贪图侥幸心理的销售”给予高度评价。这也是了解该企业经营方针和成长战略的关键词。

**a) 低投注额销售**

低投注额销售是指投注额（弹珠机是借球玩的一种形式，该费用）比正常的 4 日元便宜，降低 1 日元或 2 日元来运行的一种经营形式。同样的价格，顾客可以借到更多的球，玩更长的时间。对于旨在使弹珠机成为区域基础设施、任何人都可以轻松享受的日常娱乐的公司来说，扩大低投注额门店可以说是一个合理的措施。

截至 2022 年 3 月末，低投注额门店数量为 260 家，占全体门店的 60.0%。2021 财年后，由于疫情影响，主要顾客的老年人群减少，没有盈利的门店陆续闭店。但中长期来看，老年人会回归，扩大低投注额门店的战略不变。继续开展该战略，需要相当的企业实力，具体方案就是多门店发展以及低成本运营。

**低投注额门店和高投注额门店的变化**


资料来源：由 FISCO 根据年度报告、新闻发布以及公司提供的资料制作

**b) 不依赖赌博的销售**

从字面上看，高度赌博模式的模型不是吸引顾客的核心策略。从中奖概率高的弹珠机到中奖概率低的弹球机，弹珠机有各种类型。中奖概率较低的机型在中奖时会出更多的球，核心弹珠机玩家往往更喜欢赌性较高的机型。因此，许多弹珠机游戏馆也通过打造高赌型机型构成比例更高的店铺来吸引顾客。

## 企业概要

但是，目前的情况是，在打击赌瘾措施的加强下，监管部门正在逐步修改规则以遏制赌博。这使得弹珠机游戏馆通过高赌型机型吸引顾客的经营方式已不再有效。在这方面，该企业的高赌型机型占比低于行业平均水平，相反，赌博概率较低的 1/100 类型的机型占比比行业平均高出 20 多个百分点。针对于赌博的监管收紧对该企业的影响是不可避免的，但我们认为负面影响相对较小，因为该企业一直在努力打造不依赖顾客贪图侥幸心理的门店。

**(4) 发挥上市公司优势的融资能力**

2012 年，该企业成为弹珠机游戏馆行业第一家在香港交易所上市的公司。在大约 2,500 家弹珠机游戏馆公司中，截至 2022 年 3 月末，仅有包括该企业在内的 3 家公司上市。毋庸置疑，在未来行业重组中，能否成为买家的重要条件之一就是公司的融资能力。本公司和 Yume Corporation 在 2015 年 11 月实现公司集团化，发挥上市公司的优势，通过换股方式取得全部股份。作为上市公司，不仅限于并购，还在门店投资和新业务开发方面对于资金的需求上有显著的优势。

## 2022 财年的业绩状况

### 2022 财年，由于营业日的增加带来的收入增长，以及成本管理的效益，两年以来首次出现增长盈利

#### 1. 2022 财年的合并财务业绩

2022 财年合并财务业绩，营业收入同比上升 6.6% 至 105,141 百万日元，营业利润同比上升 58.4% 至 10,654 百万日元，税前利润同比上升 96.0% 至 8,509 百万日元。净利润同比上升 111.7% 至 4,977 百万日元，销售额和利润均出现增长。但发生疫情之前的业绩水平（2020 财年：营业收入 142,483 百万日元、营业利润 21,514 百万日元）相比，仍保持在低水平，目前在恢复过程中。



2022 财年的业绩状况

**2022 财年合并财务报表**

(单位：百万日元)

	2021 财年	2022 财年		增减额	备注
	全年	全年	同比		
营业收入	98,602	105,141	6.6%	6,539	
弹珠机业务营业收入	97,141	103,588	6.6%	6,447	高投注额门店 51,293 (+3,638), 低投注额门店 52,295 (+2,809)
飞机租赁业务收入	1,461	1,553	6.3%	92	3 架飞机租赁继续
业务成本	97,564	94,911	-2.7%	-2,653	
弹珠机业务收入	96,673	93,950	-2.8%	-2,723	机器成本 -13,260, 游戏机摊销费 +12,674, 人工成本 -1,746
飞机租赁业务收入	891	961	7.9%	70	人工成本增加
一般及行政开支	4,340	4,279	-1.4%	-61	
其他收入	11,561	9,114	-21.2%	-2,447	自动贩卖机手续费收入 +101, 就业调整补贴等 -3,088
其他费用	1,531	4,411	188.1%	2,880	固定资产减值损失 +2,215
营业利润	6,728	10,654	58.4%	3,926	
财政收入	286	426	49.0%	140	
财务经费	2,672	2,571	-3.8%	-101	
税前利润	4,342	8,509	96.0%	4,167	
弹珠机业务	9,878	13,113	32.7%	3,235	
飞机租赁业务	224	252	12.5%	28	
全公司成本	5,760	4,856	-15.7%	-904	
税费	1,991	3,532	77.4%	1,541	
净利润	2,351	4,977	111.7%	2,626	
利息折旧及摊销前利润	16,781	19,709	17.4%	2,928	

资料来源：由 FISCO 根据财务业绩公告、财务业绩简报资料制作

在营业收入方面，在弹珠机业务上，类似 2020 年 4 月和 5 月政府发布紧急事态宣言，业内门店被迫暂时关闭的情况当年没有发生。营业日的增加为收入增长的主要因素。收入增长与业务成本 2.7% 的降低为营业利润增长的主要因素。降低业务成本的主要因素为弹珠机业务的门店人工费减少 1,746 百万日元，以及购买游戏机和折旧费总共减少 586 百万日元。其他收入方面，随着门店的营业日的恢复，自动贩卖机手续费收入增加 101 百万日元。另一方面，应对疫情措施的政府就业调整补贴减少 3,088 百万日元。此外，与门店相关的减值损失为 2,215 百万日元。财年末员工人数为 13,420 人，比上年末减少 2,684 人。

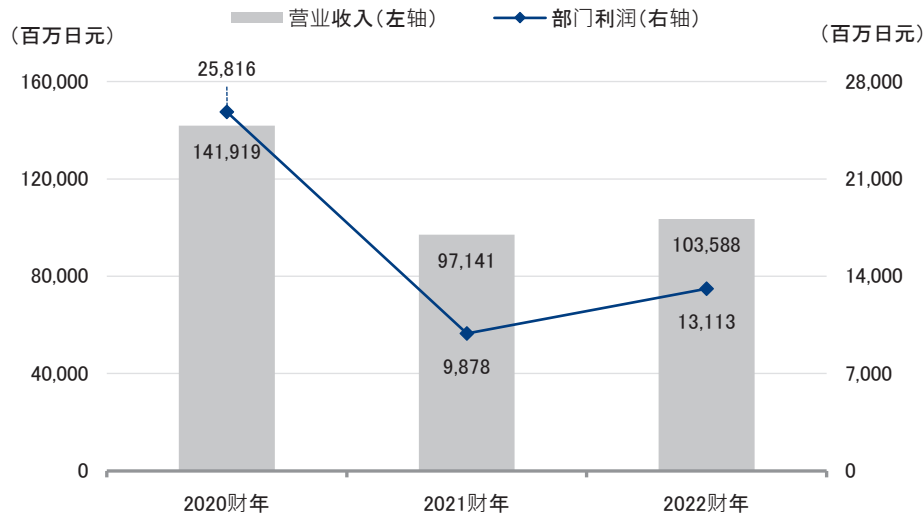
**(1) 弹珠机业务**

弹珠机业务业绩，营业收入同比 6.6% 增至 103,588 百万日元，部门利润同比 32.7% 增至 13,113 百万日元，收入盈利呈现双增长。营业收入方面，高投注额门店同比 7.6% 增至 51,293 百万日元，低投注额门店同比 5.7% 增至 52,295 百万日元，低投注额门店的恢复相对缓慢。在疫情继续的情况下，在低投注额门店较多的老年人顾客的回店缓慢，且关闭无利润的门店等为主要因素。

根据该企业的会员数据分析，与发生疫情之前（2019 年 2 月）相比，2021 年 9 月按年龄划分的顾客门店恢复率，20 多岁的人为 80.8%，30 至 60 多岁的为 75% 左右，而 70 多岁的人为 71.9%，估计 10 月以后的后半财年该倾向持续。期末门店数量比上一年末比减少 9 家至 433 家门店。

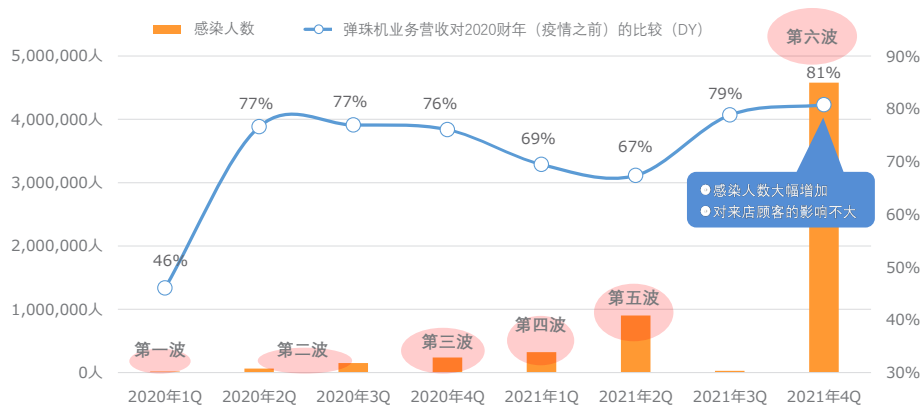
2022 财年的业绩状况

## 弹珠机业务的业绩变化



另一方面，为了顾客回店，彻底采取避免疫情感染措施，且提升服务水平。可以说，在疫情环境下继续经营门店的制度已经建立，这是一个光明的迹象。事实上，2022 财年 1 至 3 月份疫情感染人数创下历史新高，主要城市宣布进入紧急状态，但弹珠机业务收入并没受影响。

## 疫情感染人数和弹珠机业务营收的变化



此外，按照修订的《风营法》规定，2022 年 1 月末之前，弹珠机和角子机均需要替换为赌性较低的新规则机。由此 2022 财年替换数量比往年多。该企业的现状是，上一财年末安装的设备中约有 51%，即 10.5 万台是旧规则机。在 2022 财年需要全部更换为新规则机或直接撤除。因此，购买额从上一财年的 164 亿日元大幅增加至 400 多亿日元。但如上所述，通过改为 2 年摊销产生费用，包括折旧费用在内的 159 亿日元已计入成本，未摊销的 289 亿日元已计入有形固定资产。

## 2022 财年的业绩状况

从主要增减因素来看，通过实施门店运营改革，门店人工成本减少了 1,746 百万日元。使用权资产的摊销费用（土地租金）减少了 621 百万日元、清洁费用减少了 695 百万日元。另一方面，重新开始吸引顾客的措施，且增加游戏机的替换台数等因素，广告费增加了 1,056 百万日元。维修费增加了 530 百万日元，水电费增加了 429 百万日元。业务费用总额减少了 2,723 百万日元。尽管减少就业调整补贴、计提减值损失，但营业收入增加和业务费用减少，部门利润增加 3,235 百万日元。

从集团核心的 DYNAM 股份有限公司的财务业绩来看，营业收入同比增长 7.4% 至 97,730 百万日元，营业利润 5,745 百万日元（上一财年同期为 2,521 百万日元的亏损），收入盈利双增长。虽然非营业收入的就业调整补贴减少，但经常利润同比增长 161.7% 至 8,749 百万日元，净利润同比增长 174.5% 至 4,892 百万日元。

## DYNAM 业绩（会计方法以日本标准为准）

（单位：百万日元）

	2021 财年		2022 财年		摘要
	全年	全年	同比	增减额	
营收	90,993	97,730	7.4%	6,737	游戏业务收入 +6,633，自动贩卖机手续费收入 +104
总成本	93,515	91,984	-1.6%	-1,531	
机器成本	14,719	14,527	-1.3%	-192	从一次性费用入帐改为两年摊销
人工成本	38,084	36,428	-4.3%	-1,656	降低临时工成本
其他费用	40,712	41,029	0.8%	317	增加广告费、游戏环境的设备投资
营业利润	-2,521	5,745	-	8,266	
经常利润	3,343	8,749	161.7%	5,406	减少政府的就业调整补贴
非常利润	1	0	-	-1	
非常损失	384	1,276	232.3%	892	计提固定资产减值损失
净利润	1,782	4,892	174.5%	3,110	
【主要 KPI（关键绩效指标）】					
门店数	401	396		-5	群馬县 2 家、爱知县、栃木县和宫崎县各 1 家门店关闭
弹珠机运转率 <sup>※1</sup>	28.2%	29.9%		1.8pt	与竞争对手门店的差距 +3.0 个百分点 <sup>※2</sup>
角子机运转率 <sup>※1</sup>	27.0%	24.1%		-2.8pt	与竞争对手门店的差距 -1.8 个百分点 <sup>※2</sup>
安装台数（台）	187,843	185,971	-1.0%	-1,872	安装台数业内份额 4.9%
PB 机安装台数（台）	16,742	19,840	18.5%	3,098	PB 机比率 15.2%（同比 +2.5 个百分点） <sup>※3</sup>

※1 运转率…高峰时段（15 和 19 点钟的平均）的实际顾客数 ÷ 安装机器台数。2021 年 4 月 1 日至 2022 年 3 月 31 日的平均

※2 竞争对手门店数据，根据对大楽門店附近的 1,200 家门店进行的调查结果来算出

※3 安装比例是与指弹珠机设置台数的比值

资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报资料制作

2022 财年末集团门店数量比上一财年末减少 5 家至 396 家。安装机器数量同比下降 1.0% 至 185,971 台。然而，PB 机的数量同比增加 18.5% 至 19,840 台。这表明，作为成本管理，PB 机的安装比例提升。此外，弹珠机的运转率同比上升 1.8 个百分点，但角子机运转率下降 2.8 个百分点，角子机缺少畅销机型也影响到运转率。

## (2) 飞机租赁业务

飞机租赁业务收入同比增长 6.3% 至 1,553 百万日元，部门利润同比增长 12.5% 至 252 百万日元。该企业专注于流动性高且需求稳定的窄体飞机。2020 财年购入的 3 架飞机继续租赁，且日元兑美元的汇率出现了贬值，使收入盈利双增长。根据 3 架飞机 17,000 百万日元的机队价值来算，年化收益率为 8.8%。

2022 财年的业绩状况

**飞机租赁合同实际成果 (截止 2022 年 3 月)**

租赁方	签约时间	机型	机队价值	平均机龄	平均剩余租期	年化收益率
Vueling Airlines (西班牙)	2019年 7月	空中巴士 A320				
Indigo 航空公司 (印度)	2019年10月	空中巴士 A320N	17,000 百万日元	3.1 年	3.6 年	8.8%
Indigo 航空公司 (印度)	2020年 2月	空中巴士 A321N				

资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报资料以及公司提供的资料制作

## 因游戏机的购买需求，有息债务增加，但资本充足率上升

### 2. 财务状况

2022 财年末的总资产为 293,421 百万日元，较上一年末减少了 7,652 百万日元。从主要增减因素来看，现金和存款较上一财年未减少 18,153 百万日元至 56,508 百万日元，主要受购买以游戏机为主的固定资产和缴纳应付税款影响。使用权资产为减少 3,687 百万日元、递延所得税资产减少 2,448 百万日元、持有股份减少 1,150 百万日元。另一方面，计提固定资产（游戏机）增加 28,958 百万日元。

负债总额较上一年末减少了 6,662 百万日元，达到 162,439 百万日元。由于购买游戏机等资金需求，从金融机构借贷，有息负债增加 9,174 百万日元，应付企业所得税等减少 5,371 百万日元，采购和其他债务为 7,685 百万日元，租赁债务减少 2,677 百万日元。

总资本为 130,982 百万日元，较上一年末减少 990 百万日元。净利润为 4,997 百万日元，支付股息 3,261 百万日元，盈余公积为 1,736 百万日元。另外，回购股份后资本公积减少 3,152 百万日元。2022 财年，回购 30,135,800 股（已发行股的约 4.0%），注销 29,838,400 股，财年未持有的自有股份 297,400 股。

资本充足率因减少负债，从上一年末的 43.8% 略上升至 44.6%。但现金和存款减去有息债务后的净现金为 13,367 百万日元，较上一年末减少了 27,327 百万日元。按财务数据来看，还没开始进入恢复局面。在 2022 财年全部更换为新规则机，游戏机购买额大幅增加为主要因素。营业活动现金流量为 32,719 百万日元收入，投资活动现金流量为 43,010 百万日元支出，致自由现金流量为负 10,291 百万日元。但 2023 财年预期，因游戏机的购买数量减少，如果营业收入顺利上升，净现金也会增加。

### 合并财务状况

(单位：百万日元)

	2021 财年末	2022 财年末	增减额	增减科目
总资产	301,073	293,421	-7,652	现金和存款 (-18,153)、游戏机固定资产 (+28,958)、
(现金和存款)	74,661	56,508	-18,153	使用权资产 (-3,687)、递延所得税资产 (-2,448)、股票 (-1,150)
总负债	169,101	162,439	-6,662	有息负债 (+9,174)、租赁负债 (-2,677)、
(有息债务)	33,967	43,141	9,174	应付企业所得税等 (+5,371)、采购债务和其他债务 (-7,685)
总资本	131,972	130,982	-990	净利润 (4,997)、股息支付 (-3,261)、
(资本充足率)	43.8%	44.6%	0.8pt	回购股票和注销 (-35)、其他综合利益 (461)
(净现金)	40,694	13,367	-27,327	

资料来源：由 FISCO 根据财务业绩公告、财务业绩简报资料以及公司提供的资料制作

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）

2022 财年的业绩状况

**现金流量表**

(单位：百万日元)

	2021 财年	2022 财年	内容
营业活动现金流量	29,441	32,719	税前利润 (8,509)、折旧费用 (21,859)、企业所得税等缴纳 (-3,756)
投资活动现金流	-1,188	-43,010	取得有形固定资产的支出 (-42,940)
自由现金流量	28,253	-10,291	
财务活动现金流量	4,457	-8,565	支付股息 (-3,261) 回购股份的开支 (-3,187)
现金及现金等价物余额	74,661	56,508	

资料来源：由 FISCO 根据财务业绩公告、财务业绩简报资料以及公司提供的资料制作

## 2023 财年经营方针

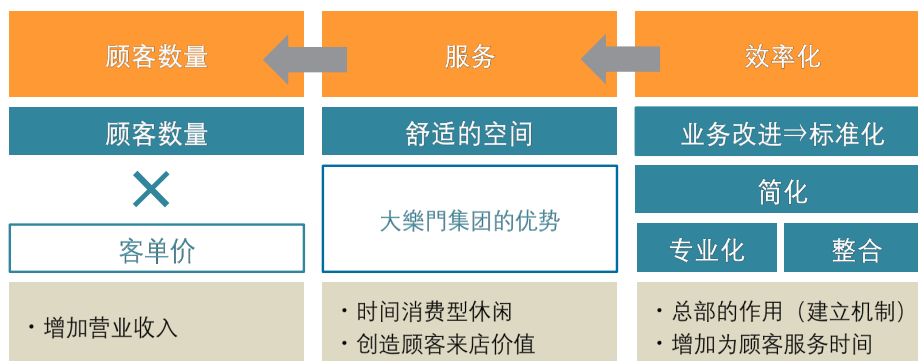
### 2023 财年由顾客数量的增加带来的收入增长来抵消游戏机摊销费的负担，旨在确保利润

#### 1. 弹珠机业务

##### (1) 经营方针

2023 财年因为在疫情中的运营模式已经基本建立，该企业计划加强顾客回店数量。具体来说，将通过运营的标准化和整合，增加员工对顾客服务的时间，并重建教育计划和质量管理方法，以提高服务质量，从而提高顾客满意度。通过提高顾客满意度，增加顾客数量，延长游戏时间（提高客单价），从而增加营业收入。在恢复顾客数量方面，除了从邻近的竞争对手吸引年轻顾客的措施外，能否吸引缓慢回店的老年人，是恢复顾客人数的关键因素。

#### 顾客恢复方案



资料来源：公司提供的资料

## 2023 财年经营方针

此外，作为整个行业的新举措，将开始引入智能弹珠机与智能角子机。智能角子机将于 2022 年 11 月推出，智能弹珠机将于 2023 年 1 月之后进入门店，这有可能为顾客提供恢复的动力。与现有的弹珠机与角子机的区别在于，它可以在不接触小钢珠和游戏币的情况下进行游戏，玩家可以放心地享受，也有助于防止疫情感染。除了为老年人提供回归门店的机会外，因为清洁度会提高，并且不需要带小钢珠来计数，女性顾客也可能增加。对于员工来说，因为不需要补充游戏币、小钢珠计数等工作，有利于减轻工作负担。

对于智能弹珠机与智能角子机，将放松管制，如提高中奖概率的上限和提升游戏性能，新顾客有望将会增加。另一方面，智能弹珠机与智能角子机需要安装一个专用单元，将球信息等传输到外面的管理中心，以防止欺诈，将发生新的资本投资。

由于市场环境严峻，整个行业的更换不太可能一下子进行。此外，由于半导体短缺，目前弹珠机的生产没有按计划进行，智能弹珠机和智能角子机的供应可能仍会延迟。因为它可能带来顾客回店的机会，该企业对引入积极态度，但预计在 2024 财年之后，才将全面影响业务绩效。

此外，无利润门店的关闭基本完成，2023 财年计划开设多家门店（4 月在鹿儿岛县和静冈县各开设一家门店）。此外，PB 机的比例会维持 2022 财年水平。除了推出两款 PB 机外，还计划推出多款制造商品品牌的规格变更机型。

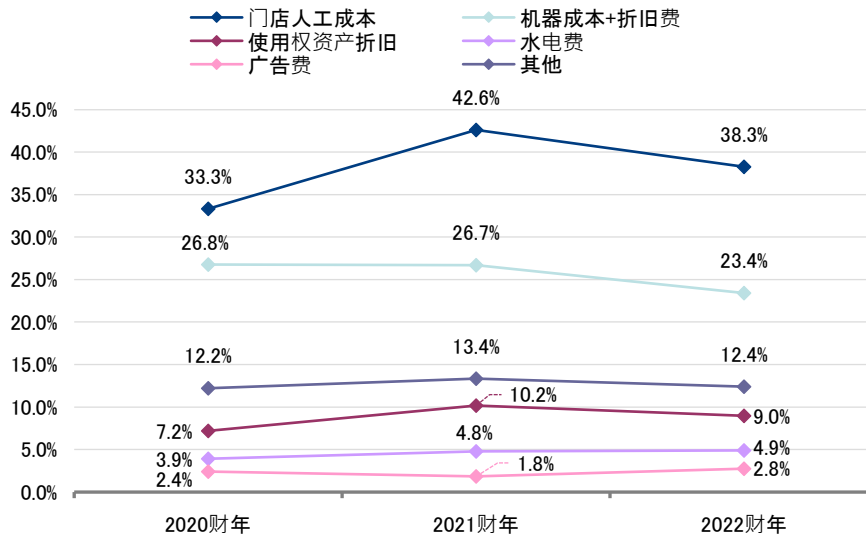
**(2) 费用预算**

在业务成本方面，预计游戏机相关费用将会增加。2023 财年预计，购买量将比上一财年大幅下降，但游戏机的折旧费用将会增加。另一方面，人工成本占业务成本的约 4 成。由于上一财年对包括兼职员工在内的人工成本进行控制，2023 财年预计，人工成本最多能控制在持平水平。此外，由于电费上涨，水电费预计将增加。在广告费方面，由于更换的游戏机减少，预计与上一财年相比，广告费将有所下降，但整体业务成本将会增加。

其他收入和支出增加或减少的因素包括，上一财年的 2,456 百万日元的就业调整补贴等大部分 2023 财年没有，但减值损失 2,430 百万日元也会将大幅减少。因此，这两个科目几乎可以抵消。

## 2023 财年经营方针

按业务费用细目划分销售比率的变化



资料来源：由 FISCO 根据财务业绩公告、以及公司提供的资料制作

## 飞机租赁业务购买 3 架飞机，并将开始租赁

### 2. 飞机租赁业务

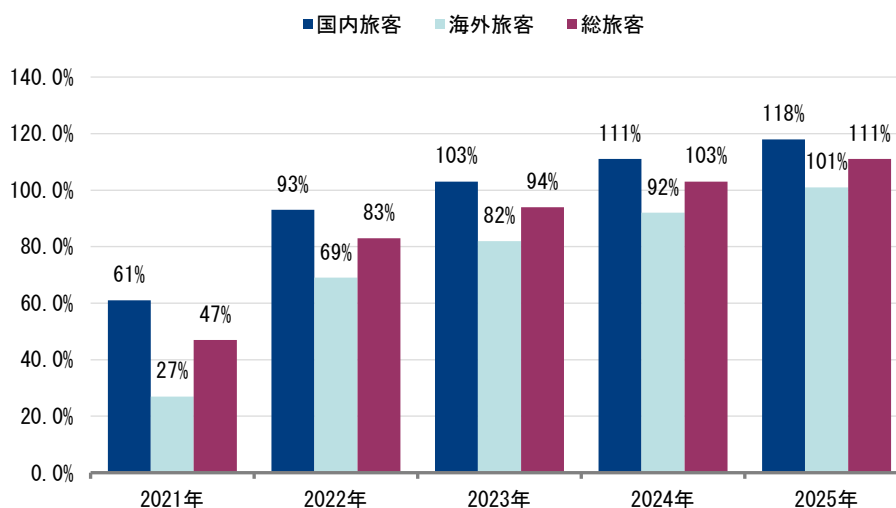
航空业因新冠疫情继续处于困境，但需求正在逐步恢复，尤其是国内航班。根据国际航空运输协会（IATA）发布的材料，国际航班的客运量将在 2025 年左右恢复到 2019 年的水平。但随着欧洲和美国放松管制，预计国内航班将在 2023 年左右恢复，预计 2024 年将恢复到 2019 年的水平。

此外，根据波音公司的 The Boeing Company <BA> 预测，到 2040 年，将产生 43,610 架新飞机的需求，主要是用于短途运输的窄体飞机（2019 年有 25,900 架飞机投入使用）。因此，该企业认为，从中长期来看，飞机租赁业务将继续保持稳定增长。



2023 财年经营方针

旅客数予測(2019年=100%)



资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报资料制作

该企业 2021 年 10 月公布，运营飞机租赁业务的子公司 Dynam Aviation Ireland Limited 与匈牙利廉价航空公司 Wizz Air 签订了通过售后回租交易购买 3 架飞机（空中巴士 A A321Neo）的合同。飞机销售合同完成后，每架飞机将租赁给 Wizz 或 Wizz 的关联公司。飞机交付时间略晚于原计划，预计 2022 年 7 月至 9 月将交付 2 架，10 月至 12 月将交付 1 架。

在 2023 财年业绩中，将增加另外 3 架飞机的租赁费收入，预计收入和利润将会增加。虽然乌克兰局势混乱，但现有的租赁商和 Wizz Air 的俄罗斯航班较少，影响不大。

## 在疫情继续的情况下，影像角子机不仅在澳门赌场，还在东南亚地区销售，并考虑转用在线。

### 3. 赌场影像角子机业务

作为新业务的一部分，该企业正在规划和开发一款面向赌场的影像角子机，以参与澳门赌场市场。与其他型号相比，这款影像角子机更多面向大众市场，其开发理念是具有弹珠机原理的简单游戏。

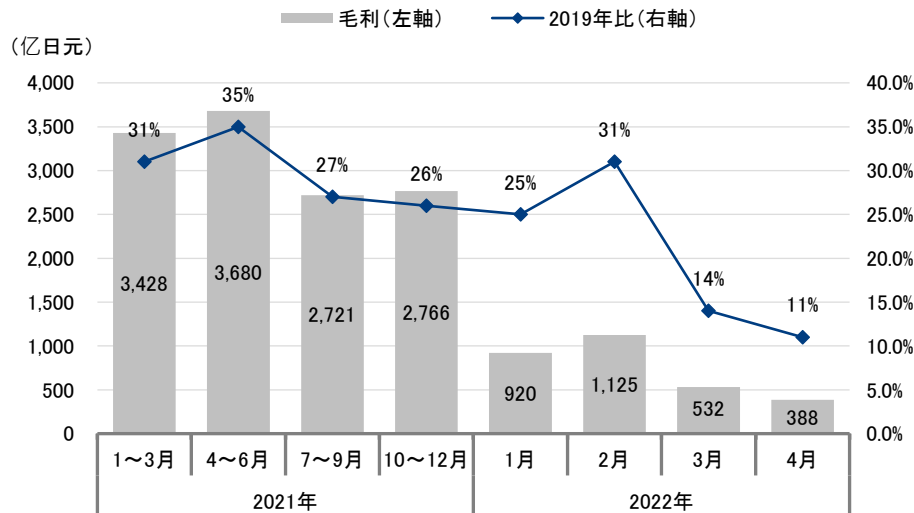
游戏软件规划方面，与日本的开发公司共同开发。赌场的制造和销售委托给新加坡 WEIKE GAMING TECHNOLOGY (S) PTE. LTD.，它在澳门拥有赌场机器的制造和销售许可。截至 2022 年 3 月，已获得澳门 6 款机型和新加坡 5 款机型的批准。此外，从 2019 年 11 月起，在 Legend Palace Casino 中测试了 3 款游戏机型，每款 1 台（共 3 台），2020 年 1 月起，在 Casino Ponte16 中测试了 10 台 3 款机型。

2021 年 4 至 6 月，澳门赌场 GGR（赌场毛利）恢复至疫情以前 2019 年水平的约 35%。但由于限制海外旅行和中国内地疫情形势等因素，目前复苏再次停滞，2022 年 4 月的形势也降至 2019 年的 11% 水平。



2023 财年经营方针

澳门赌博市场的毛利



资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报资料制作

在这种情况下，该企业定期与赌场运营商联系，并准备恢复影像角子机的销售活动，预计到 2022 年下半年将恢复到一定水平。与此同时，该企业正在考虑在复苏的马来西亚等亚洲市场进行销售活动，并在考虑将开发的游戏转用于社交游戏和其他在线游戏。

从引入测试到正式引入的时间，以及引入规模（数量）尚未确定，但如果获得大量顾客的支持，可能会产生一定的收入。无论哪种方式，最重要的是，该企业的新产品将成为对顾客和赌场运营商有吸引力的机器。社交游戏和其他在线转移活动需要关注。

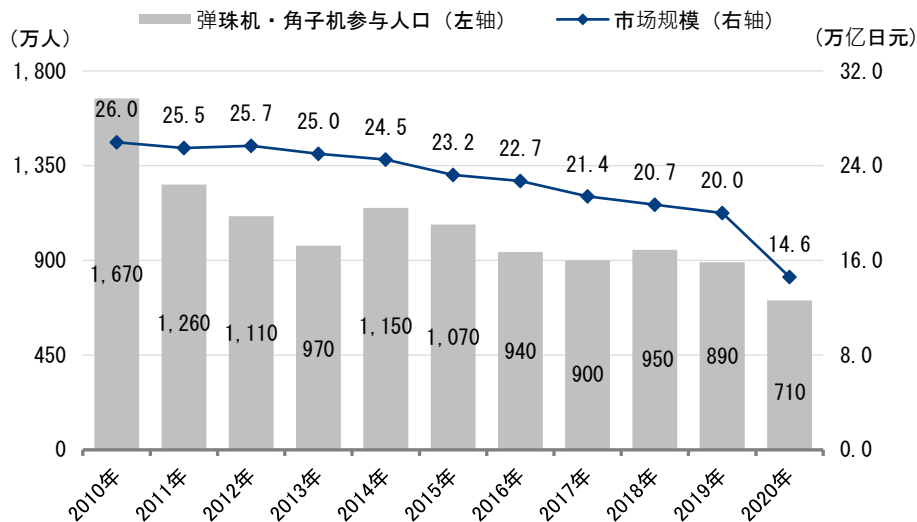
## 未来发展战略

### 开始引入智能弹珠机与智能角子机，市场份额或将扩大

#### 1. 市场趋势

弹球机行业将在很长一段时间内持续萎缩。根据公益财团法人 - “日本生产性本部” 编制的《2021 年休闲白皮书》，2020 年弹珠机和角子机的玩家人数受疫情影响同比减少 20% 至 710 万人。弹球机馆市场规模（弹珠总租赁）同比减少 27% 至 14.6 万亿日元。

弹珠机・角子机参与人数和弹珠馆市场规模的变化



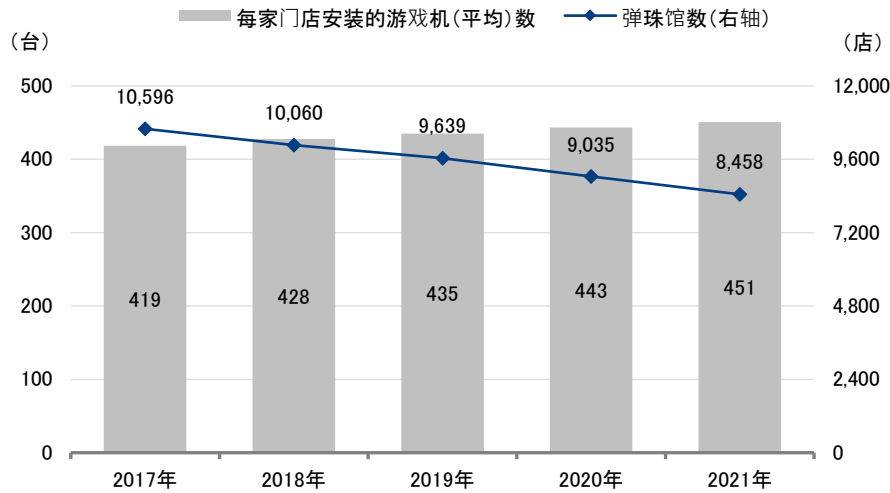
资料来源：由 FISCO 根据日本生产性本部《休闲白皮书》制作

这种情况反映，弹珠机和角子机游戏馆的数量持续下降，到 2021 年底，门店数量比上年末下降了 6.4% 至 8,458 家（数据来自警察厅【令和 3 年关于风俗业等的现状及风俗业相关违法行为的执法管控情况等】），为连续 26 年减少。此外，已安装的弹珠机数量同比下降了 3.9% 至 2,338 千台，角子机的数量也同比下降 6.1% 至 1,475 千台。

根据 2018 年修订的風营法，需要撤除弹珠馆安装的所有旧规则机，替换为新规则机。由于 2022 年 1 月底的旧规则机器撤除期限已过，闭店的高峰似乎已经过去。但我们分析认为，对于管理实力薄弱的中小型弹珠机游戏馆来说，环境仍然严峻。计划于 2022 年 11 月后将引入智能弹珠机与智能角子机等新形式的游戏机。这些型号的可玩性很可能比传统型的提升，预计吸引顾客能力提升，但如果缺少资金能力，就无法进行积极的投资，导致吸引顾客的能力可能进一步下降。

近几年，业内门店安装的弹珠机和角子机平均数量持续上升，到 2021 年底达到 451 台，较上年年底增加了 8 台。此说明中小型弹珠馆进一步被淘汰了。截至 2022 年 3 月末，该企业门店安装的弹珠机和角子机平均数量为 470 台，略高于业内平均水平。通过引进智能角子机等，如果业内进一步进行资本整合，该企业可能获得扩大市场份额的机会，而备受关注。

弹珠馆数和每家门店安装的游戏机(平均)数量



资料出处：由 FISCO 根据警察厅【令和 3 年风俗业等现状及风俗违法行为犯罪打击情况等】制作

## 2. 发展战略

作为弹珠机业务的发展战略，该企业将围绕五个主题开展工作：“多门店发展”、“低投注额业务”、“产品开发”、“数据驱动”和“成本管理”。

### (1) 多门店发展

疫情的影响延长，弹珠馆的淘汰正在进行。该企业也最优先考虑的是确保现有门店的收益。但 2023 财年重新启动开新店。该企业如果找到可预见收益的地点，进行开业。地点或是空置门店，或并购等控制成本进行。并购的条件是，能够安装 400 至 500 台弹珠机和角子机的中等店铺，且附近没有该企业集团的门店，不会产生吸引顾客冲突。

### (2) 低投注额业务

该企业还将继续为新店开业进行低投注额业务。该企业致力于将弹珠机和角子机作为区域基础设施，成为任何人都可以轻松享受的日常娱乐，为此将会增加低投注额门店的数量以实现这一目标。因为顾客群广泛，所以专注于低投注额业务的优势之一是在小型商业区开设门店。

### (3) 产品开发

持续加强 PB 机产品开发。通过开发和推出符合顾客需求的产品，可以控制成本，并可以与竞争对手差异化。产品开发定为重要战略。

### (4) 数据驱动

该企业将推动在门店运营中利用大数据的举措。具体而言，将根据游戏数据和顾客数据分析顾客需求，并将其反映在游戏机产品阵容中，以提高运转率。

### (5) 成本管理

门店的运营继续推动标准化和效率化，通过共享门店的有用信息，提高门店的收益能力。

我们预计弹球馆行业将在疫情之后被主要资本整合。在这样的环境下，通过低投注额业务建立了一个具有广泛顾客群的低成本运营模式的该企业将会通过扩大市场份额获得重新发展的机会。虽然该集团目前拥有业内最多的门店，但市场份额仅占 5% 左右，通过扩大市场份额将会有很大的增长空间。

#### 简明损益表及关键指标

(单位：百万日元)

	2018 财年	2019 财年	2020 财年	2021 财年	2022 财年
营业收入	152,092	146,371	142,483	98,602	105,141
年增率	-3.0%	-3.8%	-2.7%	-30.8%	6.6%
业务成本	136,727	128,024	122,311	97,564	94,911
年增率	-3.8%	-6.4%	-4.5%	-20.2%	-2.7%
一般及行政开支	5,049	5,023	5,020	4,340	4,279
年增率	-10.2%	-0.5%	-0.1%	-13.5%	-1.4%
其他收入	9,458	8,971	8,446	11,561	9,114
其他费用	2,425	2,953	2,084	1,531	4,411
营业利润	17,349	19,342	21,514	6,728	10,654
年增率	9.1%	11.5%	11.2%	-68.7%	58.4%
财政收入	236	471	461	286	426
财务经费	781	444	2,469	2,672	2,571
税前利润	16,804	19,369	19,506	4,342	8,509
年增率	13.3%	15.3%	0.7%	-77.7%	96.0%
企业所得税费用	5,879	6,778	6,759	1,991	3,532
净利润	10,925	12,591	12,747	2,351	4,977
年增率	17.4%	15.2%	1.2%	-81.6%	111.7%
税息折旧及摊销前利润	29,524	31,136	33,151	16,781	19,709
年增率	3.7%	5.5%	6.5%	-49.4%	17.4%
每股收益 (日元)	14.2	16.4	16.6	3.1	6.8
每股股息 (日元)	12.00	12.00	9.00	5.00	5.00

资料来源：由 FISCO 根据财务业绩公告、财务业绩简报资料以及公司提供的资料制作

## 未来发展战略

## 合并财务状况

(单位：百万日元)

	2018 财年末	2019 财年末	2020 财年末	2021 财年末	2022 财年末
流动资产	53,145	59,875	55,798	91,790	67,487
现金及存款	40,533	47,537	41,810	74,661	56,508
应收账款	469	614	554	361	332
其他	12,143	11,724	13,434	16,768	10,647
非流动资产	131,826	125,457	221,441	209,283	225,934
有形固定资产	98,794	95,445	105,206	96,415	118,648
使用权资产	-	-	79,048	77,537	73,850
无形固定资产	3,545	3,112	3,623	3,348	3,440
投资等其他	29,487	26,900	33,564	31,983	29,996
总资产	184,971	185,332	277,239	301,073	293,421
流动负债	39,643	36,452	44,028	59,812	47,324
应付账款	19,220	19,297	14,801	19,997	12,312
短期债务等	7,351	2,124	3,008	11,380	12,945
租赁负债	256	227	12,185	12,040	11,245
其他	12,816	14,804	14,034	16,395	10,822
非流动负债	7,813	7,080	98,479	109,289	115,115
长期债务	1,221	502	10,220	22,587	30,196
租赁负债	326	353	81,611	79,899	78,017
其他	6,266	6,225	6,648	6,803	6,902
总负债	47,456	43,532	142,507	169,101	162,439
总资本	137,515	141,800	134,732	131,972	130,982
负债·资本合计	184,971	185,332	277,239	301,073	293,421

资料来源：由 FISCO 根据年度报告制作

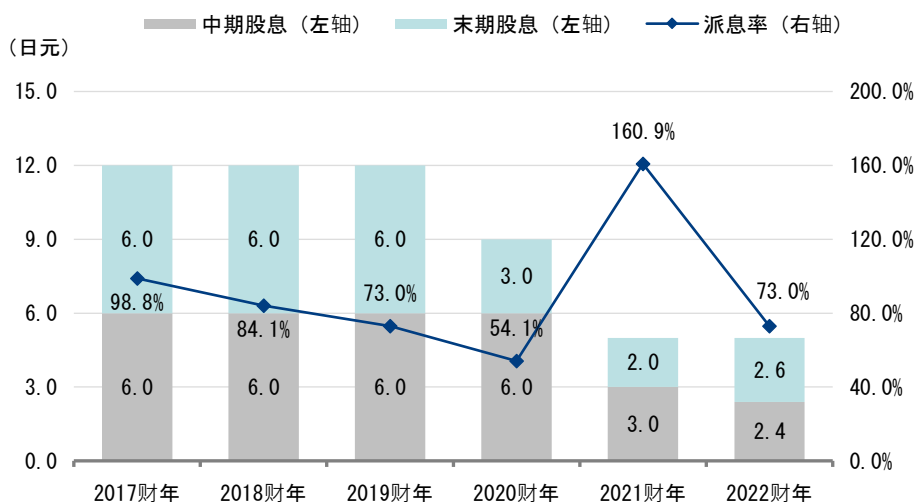
## ■ 股东回报

### 2022 财年的年终股息为 2.6 日元

该企业高度意识到股东回报的重要性以及提高股东投资回报对公司的可持续发展至关重要。因此，持续支付稳定的股息与回购股份是基本方针。

鉴于目前的盈利状况，2022 财年的年终每股股息已决定为 2.6 日元。全年与去年持平的 5.0 日元，股息总额 3,634 百万日元。另外，2022 财年公司回购了 3,187 百万日元的股份（30,135,800 股，约占已发行股数的 4.0%）。股利发放总额 6,821 百万日元，股利支付率达 137.1%。

股息和派息率的变化



资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报资料、新闻发布以及公司提供的资料制作

## ■ ESG 整合状况

### 1. 通过 ESG 活动实现可持续增长和企业价值最大化

该企业从环境（E）、社会（S）和治理（G）的角度制定明确的政策，并认真努力提高包括投资者在内的利益相关者的价值。

该企业集团以“培养信任和梦想的百年挑战”的企业理念为本，以实现永久增长为理想推进 ESG 举措。在 E（环境）、S（社会）和 G（治理）类别中，根据最新的国际准则和香港交易所上市规则，披露信息。详细内容已在公司网站以及“ESG Report 2022”上披露。ESG 投资引起市场关注的情况下，这也有望作为与投资者的对话工具进而发挥重要作用。

### 2. 环境倡议

企业集团认为全球环境问题是人类要面临的共同挑战，积极应对以气候变化为中心的环境问题，旨在减少对环境的影响。此外，遵守环境相关的法律法规，并实现可持续性的环保管理。

经济活动是气候变化、能源消耗和环境污染等全球环境问题的原因之一，全球变暖也规定了国际目标。在脱碳社会的业务运营方面，为了抑制能源消耗过大而产生的二氧化碳排放，集团致力于对环境影响较小的木店、适当管理能源消耗、促进绿色 IT 和适当处理不产生废物的机制。

### 3. 社会倡议

该企业集团致力于通过与顾客、地域社会、合作伙伴、员工、股东和投资家等信赖关系人合作，努力“提高社会价值”。

该企业采取各种举措提高社会价值，包括“弹珠 - 日常娱乐”的顾客视角提供服务，面对赌博成瘾问题，开展以“社区的基础设施”为口号的活动，与游戏机制造商开发私有品牌机器，包括提高妇女地位的人力资源开发，以及为投资者举办简报会等。

其中以“社区的基础设施”为口号的活动，包括支持老年人的自力养老、促进社区就业、救灾和重建援助以及体育支助。

### 4. 治理倡议

该企业集团作为公司治理机构选择设置“提名委员会等设置机构”，已设立了提名委员会、薪酬委员会和审计委员会。“提名委员会等设置机构”由执行官负责决策和监督职能，以明确公司的决策和监督职能以及业务执行职能。

该企业集团最新的公司治理举措在每年出版的《Annual Report》中详细列出，也可以在集团主页查看。

#### 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