

# 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

2023 年 7 月 5 日

文責 特邀分析师  
佐藤讓



FISCO Ltd.

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

## 目录

■ 摘要	01
1. 2023 财年，营业收入与 EBITDA 连续两年持续增长	01
2. 2024 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
■ 2023 财年的业绩状况	06
1. 2023 财年的业绩概要	06
2. 财务状况	12
■ 2024 财年的经营方针	13
1. 弹珠机业务	13
2. 飞机租赁业务	15
3. 赌场影像角子机业务	15
■ 未来发展战略	16
1. 市场趋势	16
2. 发展战略	18
■ 股东回报	20
■ ESG 整合状况	21
1. 环境倡议	21
2. 社会倡议	22
3. 治理倡议	22

## 要約

### 通过引进智能角子机，公司收益重新进入发展轨道

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。该企业的愿景是“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”。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. 2023 财年，营业收入与 EBITDA 连续两年持续增长

2023 财年，营业收入同比增长 11.5% 达 117,206 百万日元，致连续 2 年持续增长。在新冠病毒蔓延和控制反复中，由于游戏馆采取了彻底的感染控制措施，门店的顾客数量正在缓慢恢复，并且在 2022 年 11 月推出的智能角子机中创建了热门款亦有助于销售额的增长。营业利润受游戏机的折旧摊销负担增加（16,057 万日元）和水电费增加（2,169 万日元）的影响，减少 36.5% 至 6,764 百万日元。然而，代表盈利能力的 EBITDA\* 增长 35.0% 至 43,729 百万日元，致连续第二年增长。这表明尽管疫情大流行造成了不利因素，但该企业已经开始复苏。尚且，集团门店数量较上一财年末减少 4 家，至 429 家。

\* EBITDA = 净利润 + 税金 + 财务费用 + 折旧摊销（不包括使用权资产摊销）+ 汇兑损益

#### 2. 2024 财年的经营方针

2024 财年，该企业计划通过积极引进具有吸引力的智能游戏机，以吸引顾客和培养新的顾客群，从而增加销售额和利润。继智能角子机推出后，智能弹珠机于 4 月开始推出，但与传统的弹珠机对比，来店顾客数量没有明显的变化。因此，暂专注于智能角子机的引进。游戏机的购买成本方面，通过有效利用二手机，计划与上一财年相比降低约 10% 至 15%。游戏机的折旧摊销预计将在 2024 财年上半年达到峰值。虽然水电费成本将继续增加，但将通过业务标准化控制费用。另外，该企业还计划通过开设新店和并购来扩大门店数量。

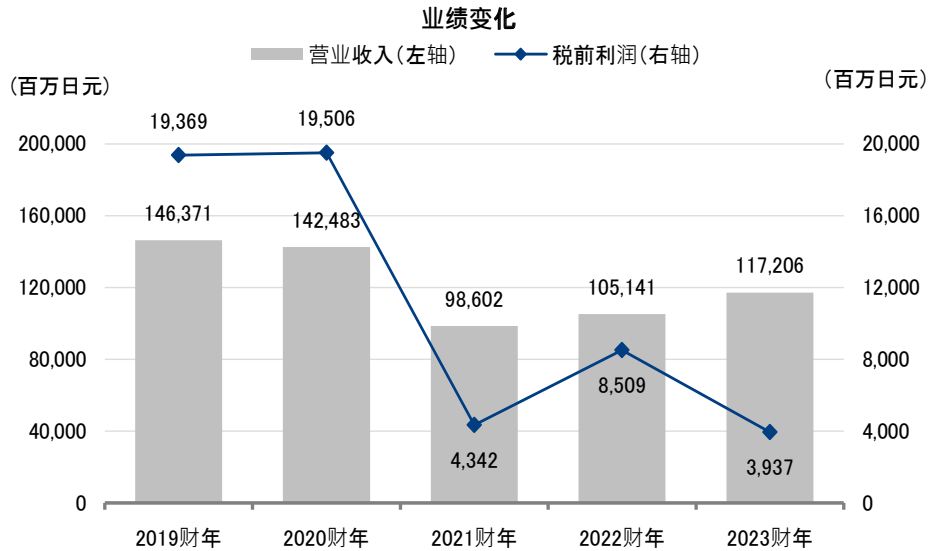
#### 3. 弹珠机业务发展战略

该企业通过在弹珠机业务制定四项增长战略来重返增长轨迹。即，通过投资智能游戏机增加收入、通过大规模改装，现有门店开发新顾客，通过战略性地使用内部二手机来优化成本，以及建立新的开店形式。至于新的开店模式，在建设成本仍然很高的情况下，将考虑收购空置物业，并购，并利用智能游戏机的特点开发新的业务模式。自疫情以来，游戏机行业以每年 800 至 900 家门店关闭，主要是没有资金实力的中小型游戏馆。预计智能游戏机的普及将进一步促进大公司的整合。该企业的市场份额扩大将成为使弹珠机业务重回增长轨道的好机会。2024 财年下半年摊销负担已过顶峰，届时营业利润将强劲复苏。

#### Key Points

- 2023 财年，虽然折旧摊销负担加重导致营业利润下降，但营业收入和 EBITDA 连续两年增长
- 通过积极引进智能游戏机，使营业收入增长，由守转攻
- 智能游戏机推出后，大公司的寡头垄断进一步升级，为扩大市场份额提供了机会

摘要



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。

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资额业务等。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。

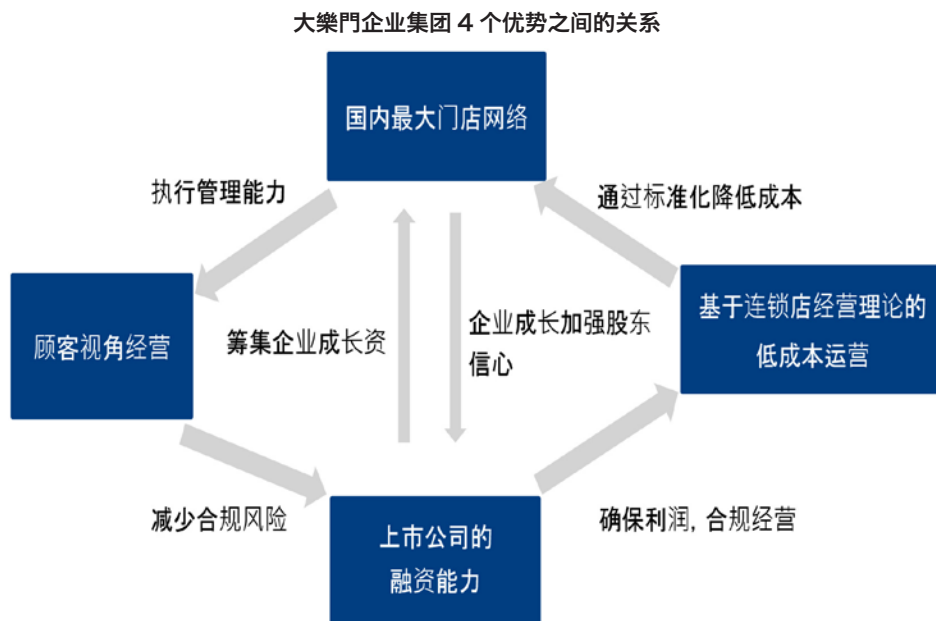
从连锁店经营理论中获得的合理的思维方式作为企业文化深深扎根在该企业，也是该企业能成为行业顶尖企业的原动力。其次，该企业秉承的顾客第一理论、资讯公开以及遵法经营等现代企业经营中最重要的因素，也在早期得以导入，为实现 2012 年 8 月在香港交易所上市提供了原动力。

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）

## 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。



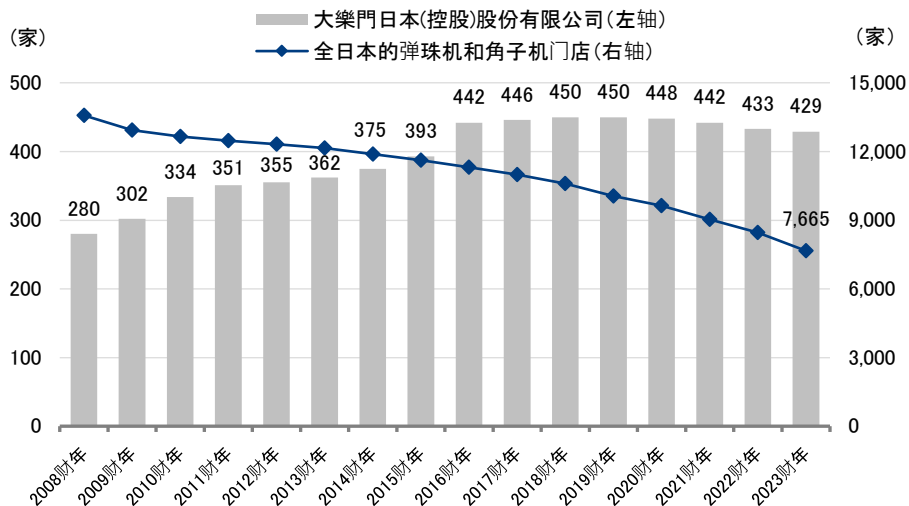
资料来源：由 FISCO 通过采访制作

#### (1) 集团门店达 429 家，为日本最大规模

根据日本警察厅的数据，截至 2022 年 12 月底，日本共有 7665 家弹珠机门店（比上一年减少 793 家）。该企业的集团门店达到 429 家（截至 2023 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，在日本国内份额超 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，但业内市场份额稳步提升。

## 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 4 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，该企业正在利用规模经济的优势，积极开发和引进 PB 机（自有品牌）\*。此外，该企业在全国 16 个地点设立了覆盖约 30 家门店的物流中心，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 2023 年 3 月末，对弹珠机安装台数的 PB 机安装比例是 10.1%（大樂門单体）

## (2) 连锁店经营理论

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，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 429 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。（在后面详细介绍）

## 企业概要

**(3) 基于顾客视角的管理实践**

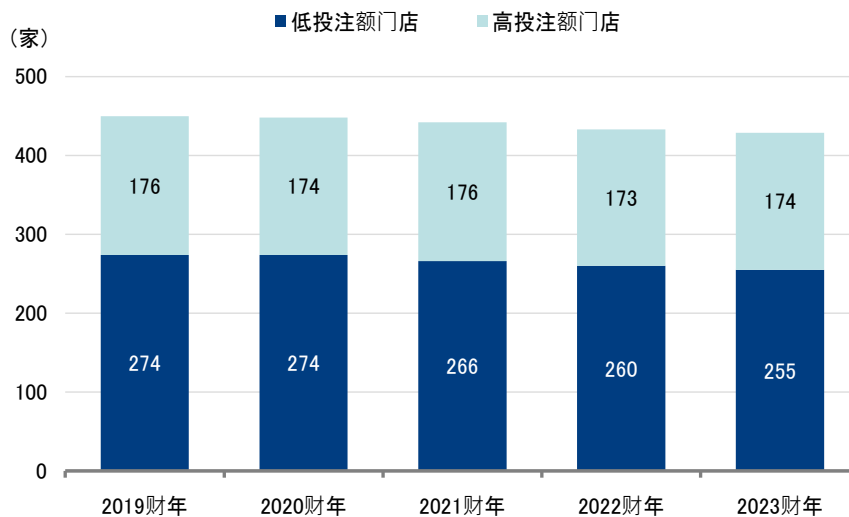
该企业将“顾客至上”作为其五项管理方针之一，并付诸实施。即使有类似的管理政策的公司，也没有几家公司能够付诸实践，我们认为这是该企业的特色之一。

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（弹珠机是借小钢珠玩的一种形式，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小钢珠，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 2023 年 3 月末，低投注额门店数量有 255 家，占全体门店的 59.4%。2021 财年后，受疫情影响，主要顾客的老年人群减少，没有盈利的门店陆续关闭。短期内，该企业对新开低投注额门店采取谨慎的态度。但中长期来看，老年人口将增加，老年人会回归，扩大低投注额门店的战略不变。但若继续开展该战略，仍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小钢珠，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。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。

## 企业概要

该企业的高赌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。

疫情后，老年顾客群体的回归很慢，而自从引进智能角子机以来，年轻人和中年人顾客明显增加。因此，该企业计划在未来创建得到广泛客户群支持的门店。

**(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 2,000 家弹珠机游戏馆公司中，截至 2023 年 3 月末，仅有包括该企业在内的 3 家公司上市<sup>※</sup>。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。

<sup>※</sup>除了该企业以外，还有 NIRAKU GC HOLDINGS, INC.<HK1245> 和 Okura Holdings Ltd.<HK1655> 在香港交易所上市。

## 2023 财年的业绩状况

### 2023 财年，折旧摊销成本增加导致营业利润下降，但 EBITDA 继续以两位数增长

#### 1. 2023 财年的业绩概要

2023 财年营业收入同比上升 11.5% 至 117,206 百万日元，营业利润同比下降 36.5% 至 6,764 百万日元，税前利润同比下降 53.7% 至 3,937 百万日元，净利润同比下降 63.9% 至 1,798 百万日元，收入增长利润却下滑。但代表盈利能力的 EBITDA 同比上升 35.0% 至 43,729 百万日元，连续两年增加，持续回升。



2022 财年的业绩状况

**2023 财年合并财务报表**

(单位：百万日元)

	2022 财年		2023 财年		备注
	业绩	业绩	同比	增减额	
营业收入	105,141	117,206	11.5%	12,065	
弹珠机业务营业收入	103,588	114,331	10.4%	10,743	高投注额门店 55,993 (+4,700), 低投注额门店 58,338 (+6,043)
飞机租赁业务收入	1,553	2,875	85.1%	1,322	租赁飞机由 3 架增加至 6 架
业务成本	94,911	112,318	18.3%	17,407	
弹珠机业务成本	93,950	110,484	17.6%	16,534	游戏机摊销费 +16,057, 水电费 +2,169, 运营店门的人工成本 -2,243
飞机租赁业务成本	961	1,834	90.8%	873	折旧费用 +654
一般及行政开支	4,279	4,309	0.7%	30	
其他收入	9,114	8,663	-4.9%	-451	补贴收入 -1,917, 搬迁补偿 +817
其他费用	4,411	2,478	-43.8%	-1,933	固定資産处置损失 +477、固定資産减值损失 -2,173
营业利润	10,654	6,764	-36.5%	-3,890	
财务收益	426	450	5.6%	24	
财务经费	2,571	3,277	27.5%	706	汇兑损失 232
税前利润	8,509	3,937	-53.7%	-4,572	
税务费用	3,532	2,139	-39.4%	-1,393	
净利润	4,977	1,798	-63.9%	-3,179	

资料来源：由 FISCO 根据财务业绩公告、财务业绩简报以及年度报告制作

营业收入方面，由于弹珠机顾客持续复苏，营业收入连续第二年增长。另一方面，尽管门店的人工成本减少了 2,243 百万日元，但由于游戏机的折旧费用增加了 16,057 百万日元，以及能源价格飙升导致水电费增加了 2,169 百万日元，致营业利润两位数下降。

其他收入共减少了 451 百万日元。计提门店搬迁补偿 817 百万日元，但补贴收入（疫情相关就业调整补贴）减少了 1,917 百万日元。另外，由于门店相关固定資産减值损失减少了 2,173 百万日元等因素，其他费用共减少了 1,933 百万日元。另外，由于规范和提高门店运营效率，财年末的合并员工人数比上一财年末减少了 698 人至 12,722 人。

**(1) 弹珠机业务**

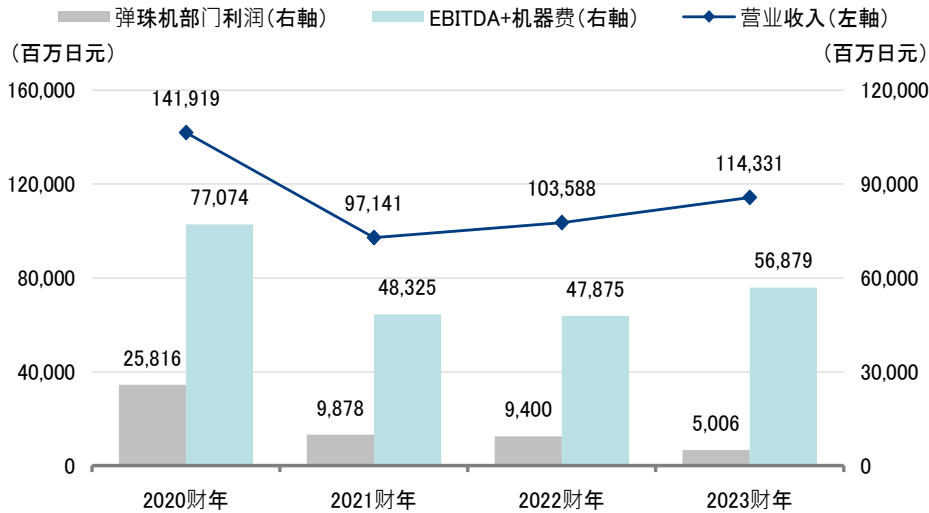
弹珠机业务方面，营业收入同比增长 10.4% 达 114,331 百万日元。弹珠机业务利润同比下降 46.7% 至 5,006 百万日元。利润下降的主要原因是自从 2022 财年开始游戏机的购买成本从一次性计提改为两年折旧，致折旧费用大幅增加。

但是，如果排除会计处理变更的影响，盈利能力正在稳健回升。具体而言，EBITDA（弹珠机业务收入 + 折旧 + 减值损失 + 财务经费）加上被视为一次性费用的机器成本。由此数据来看，2023 财年，同比增长 18.8% 至 56,879 百万日元，连续第 2 个年度增长。对营业收入的比率也上升了 3.5 个百分点，达 49.7%。尽管与疫情前 2020 财年水平相比，营业收入恢复至 80.6%，EBITDA+ 机器成本恢复至 73.8%。在整个行业仍继续处于困境、业务规模不得不收缩的状况下，该企业的盈利能力逐步恢复。盈利能力回升的背后因素将在后面描述，但主要由于门店的运营管理方式改善带来的人工成本降低的成效。

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

## 弹珠机业务的业绩变化



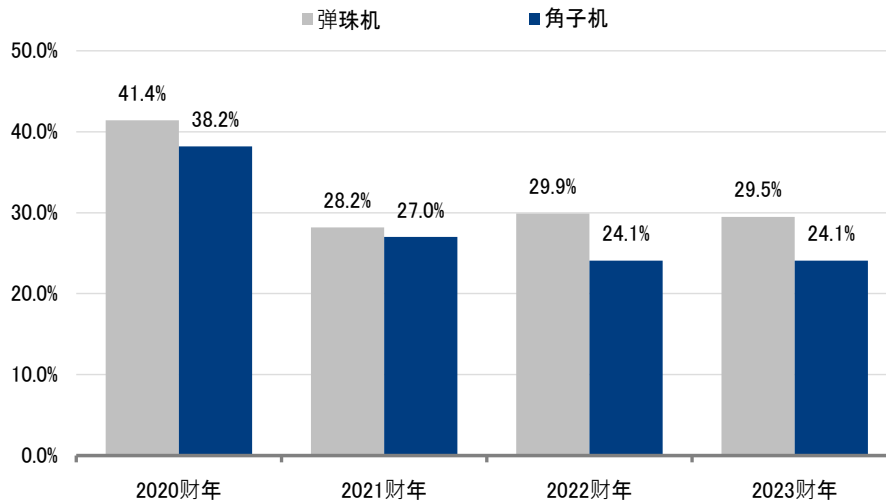
备注：EBITDA= 弹珠机业务利润 + 折旧 + 减值损失 + 财务经费  
资料来源：由 FISCO 根据公司提供的资料以及年度报告制作

从弹珠机业务的收入来看，高投注额门店的收入同比增长了 9.2% 至 55,993 百万日元，低投注额门店的收入同比增长了 11.6% 至 58,338 百万日元，两种门店均实现增收。除了由于创建多个热门型号，弹珠机营业收入增加外，一直低迷的角子机也由于 2022 年 11 月推出了智能角子机的热门型号，销售额反转回升。

总收入的投注收入同比小幅增长 0.2% 至 507,852 百万日元。上半年销售额同比下降 3.7% 至 245,981 百万日元，而下半年由减转增，销售额同比增长 4.1% 至 261,871 百万日元。这是由于引入智能角子机，角子机的运转率提高。这从大樂門门店角子机的运转率可以看出，上半年为 22.0% 而全年恢复至 24.1%。尽管如此，与三年前的水平相比，投注收入水平仍略低于 70%。按客户群划分，老年人的缓慢回归似乎正在产生影响。为了应对目前情况，公司计划加强对年轻人的推广营销措施。尚且，截止 2023 财年，集团门店有 429 家，比上一财年减少 4 家。

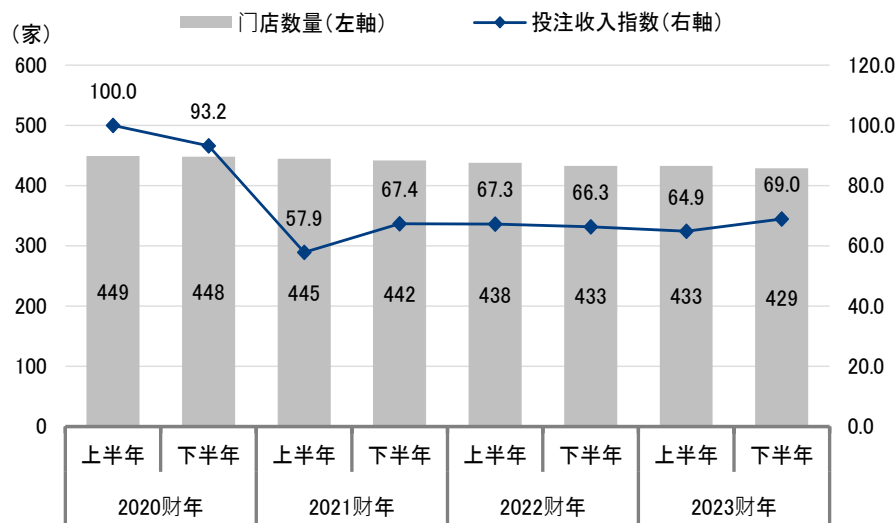
## 2022 财年的业绩状况

## 运转率的变化



备注：大樂門门店的信息。运转率为高峰时段（15 点钟至 19 点钟的平均数据）的顾客数量 / 安装台数  
资料来源：由 FISCO 根据提供的资料以及财务业绩简报资料制作

## 门店数量和投注收入指数的变化



备注：投注收入指数以 2020 财年上半年（2019 年 4 月至 9 月）为标准（=100.0）  
资料来源：由 FISCO 根据提供的资料以及年度（中期）报告制作

弹珠机业务成本同比增加 17.6% 至 110,484 百万日元。业务成本减少的主要因素为运营门店的人工成本，增大的主要因素为游戏机摊销费 16,057 百万日元和水电费 2,169 百万日元。游戏机摊销因第二年增幅较大，水电费受了电费上涨的影响。另一方面，门店人工成本减少了 2,243 百万日元。在保持对客人服务的时间同时，通过库房的各种工作标准化，减少了总工作时间。

## 2022 财年的业绩状况

各项费用对弹珠机业务收入的比率来看，合计为 96.6%，比上一财年上升 5.9 个百分点。细分显示，折旧费和水电费同比分别上升 11.4 个百分点和 1.4 个百分点，而门店人工成本同比下降 5.6 个百分点。其他费用也得到控制，呈现努力恢复盈利的成果。值得注意的是，门店人工成本的比率下降至 32.7%，低于三年前的水平（2020 财年为 33.3%）。因为门店的运营效率已经提高，未来运转率上升，利润率有望增加。

## 弹珠机业务成本细目

	2020 财年	2021 财年	2022 财年	2023 财年	同比
总成本	85.9%	99.5%	90.7%	96.6%	5.9%
广告费	2.4%	1.8%	2.8%	2.6%	-0.1%
折旧费	7.2%	9.7%	20.3%	31.7%	11.4%
门店人工成本	33.3%	42.6%	38.3%	32.7%	-5.6%
机器成本	19.6%	17.0%	3.1%	3.4%	0.2%
使用权资产摊销	7.3%	10.2%	9.0%	7.8%	-1.1%
维修费	2.4%	1.8%	2.2%	2.3%	0.1%
水电费	3.9%	4.8%	4.9%	6.3%	1.4%
清洁费用	2.7%	3.2%	2.4%	2.1%	-0.2%
其他	7.1%	8.4%	7.9%	7.6%	-0.2%

备注：对弹珠机业务收入的比率

资料来源：由 FISCO 根据年度报告制作

从集团核心的大樂門株式会社的业绩来看，营业收入同比增长 10.0% 至 107,500 百万日元，营业利润同比下降 75.6% 至 1,426 百万日元，经常利润下降 79.1% 至 1,827 百万日元，净利润下降 81.4% 至 910 百万日元。大樂門业绩变化的因素与合并业绩的变化因素几乎相同。

2022 财年的业绩状况

## 大樂門的业绩 (按照日本的会计准则编制)

(百万日元)

	2022 财年		2023 财年			摘要
	全年	全年	同比	增减额		
营业收入	97,730	107,500	10.0%	9,770	游戏机收入 +9,912、自动贩卖机手续费收入 -142	
总成本	91,893	106,074	15.4%	14,181	机器成本 +14,672、水电气 +2,024、人工成本 -2,148	
机器相关费用	14,435	29,107	101.6%	14,672	游戏机摊销费 +14,586	
水电气	4,588	6,612	44.1%	2,024		
人工成本	36,428	34,280	-5.9%	-2,148		
其他费用	36,441	36,076	-1.0%	-365		
营业利润	5,837	1,426	-75.6%	-4,411		
经常利润	8,749	1,827	-79.1%	-6,922	政府的就业调整补贴 -1,741	
非常利润	0	912	-	912	长野饭田店搬迁补偿 817	
非常损失	1,277	1,143	-10.5%	-134	计提固定资产处置损失和减值损失	
净利润	4,893	910	-81.4%	-3,983		
【主要 KPI (关键绩效指标)】						
门店数	396	392			3 家门店开业 (包括合并的 1 家), 7 家门店关闭	
弹珠机运转率 <sup>※1</sup>	29.9%	29.5%		-0.4pt	与竞争对手门店的差距 +2.5 个百分点 <sup>※2</sup>	
角子机运转率 <sup>※1</sup>	24.1%	24.1%		0.0pt	与竞争对手门店的差距 -2.9 个百分点 <sup>※2</sup>	
安装台数	185,971	185,433	-0.3%	-538	安装台数业内份额 5.3% (同比 +0.6 个百分点)	
PB 机安装台数	19,840	13,127	-33.8%	-6,713	PB 机比率 10.1% (同比 -5.1 个百分点) <sup>※3</sup>	

※1 运转率…高峰时段 (15 点钟至 19 点钟的平均) 的实际顾客数 ÷ 安装台数。2022 年 4 月 1 日至 2023 年 3 月 31 日的平均

※2 竞争对手门店数据, 根据对大樂門门店附近的 1200 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 根据公司提供的资料和财务业绩简报资料制作

2023 财年末集团门店数量比上一财年末减少 4 家至 392 家。7 家亏损的门店停业关闭, 新开 2 家门店, 另外并购 1 家门店。随着门店减少, 游戏机的安装数量同比下降 0.3% 至 185,433 台, 但一家门店的平均安装台数自去年的 470 台略有增加至 473 台。PB 机的数量同比大幅减少 33.8% 至 13,127 台, 但这是因为 PB 机正在迎来更新期, 该企业持续加强 PB 机产品开发的战略不变。此外, 弹珠机的运转率同比上升 0.4 个百分点至 29.5%, 角子机运转率持平至 24.1%。智能角子机的安装数量约有 5000 台, 占角子机整体的比率约 9%。

## (2) 飞机租赁业务

飞机租赁业务收入同比增长 85.1% 至 2,875 百万日元, 利润同比增长 75.4% 至 442 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 财年购买的 3 架飞机继续租赁。2021 年 10 月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 A321Neo) 的合同。2023 财年已交付 3 架。租赁飞机增加至 6 架, 为收入盈利双增长的主要因素。

根据 6 架飞机 41,130 百万日元的机队价值 (较上一年末增加了 24,130 百万日元) 与平均剩余租期 5.3 年来算, 年化收益率为 8.1%。由于物价上涨, 新购买的飞机亦涨价, 因此年化收益率较上一年末 (8.8%) 有所下降。

2022 财年的业绩状况

**飞机租赁合同实际成果**

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)	2020财年	空中巴士 A320				
Indigo 航空公司 (印度)	2020财年	空中巴士 A320	41,130 百万日元	2.1 年	5.3 年	8.1%
		空中巴士 A321neo				
Wizz Air (匈牙利)	2022财年	空中巴士 A321neo				
	2023财年					

资料来源：由 FISCO 根据公司提供的资料以及财务业绩简报资料制作

## 由于有息债务增加，财务状况有所恶化

### 2. 财务状况

2023 财年末的总资产为 325,608 百万日元，较上一年末增加了 32,187 百万日元。从主要增减因素来看，现金和存款较上一财年末增加 3,097 百万日元、有形固定资产增加 28,228 百万日元、使用权资产增加 2,891 百万日元、递延所得税资产减少 1,153 百万日元。有形固定资产的增加主要受购买 3 架飞机的影响。关于购买游戏机，较更换为新规则机的上一年的 42,247 百万日元减少至 38,095 百万日元。未摊销余额为上一年末的 28,958 百万日元增加至 36,281 百万日元。

负债总额较上一年末增加了 34,742 百万日元，达到 197,181 百万日元。由于有息债务增加 29,026 百万日元、租赁债务增加 2,435 百万日元、应付账款和应计费用增加 2,420 百万日元。有息债务的增加主要因为购买飞机。

总资本为 128,427 百万日元，较上一年末减少 2,555 百万日元。净利润为 1,806 百万日元。另外，支付股息 3,669 百万日元，回购股份 993 百万日元等，为减少总资本的主要因素。

资本充足率主要因为增加有息债务，自上一年末的 44.6% 下降至 39.4%。现金和存款减去有息债务后的净现金转为 12,562 百万日元的负值，财务状况较上一年末恶化。现金流方面，经营活动产生的现金流从上一年度的 32,719 百万日元增加到 54,660 百万日元，但投资活动产生的现金流也相同数额增加。自由现金流至 -10,334 百万日元，连续两年录得负值。目前，商业投资资金由筹集有息债务来支付的状况。此外，由于飞机租赁业务计划在 2024 财年购买两架新飞机，因此预计 2024 财年有息债务将增加。然而，在弹珠机业务中，预计未来收益将恢复正常，因此我们预计在中期内财务状况将逐步改善。

2022 财年的业绩状况

**合并财务报表**

(单位：百万日元)

	2022 财年	2023 财年	增减额	增减科目
总资产	293,421	325,608	32,187	现金和存款 (+3,097)、有形固定资产 (+28,228)、使用权资产 (+2,891)、递延所得税资产 (-1,153)
(现金和存款)	56,508	59,605	3,097	
总负债	162,439	197,181	34,742	有息债务 (+29,026)、租赁债务 (+2,435)、应付账款和应计费用 (+2,420)
(有息债务)	43,141	72,167	29,026	
(有息债务·日本法人)	32,945	47,090	14,145	
(有息债务·海外法人)	10,196	25,077	14,881	
总资本	130,982	128,427	-2,555	
(资本充足率)	44.6%	39.4%	-5.2pt	
(净现金)	13,367	-12,562	-25,929	

资料来源：由 FISCO 根据公司提供的资料和财务业绩简报资料制作

**现金流量表**

(单位：百万日元)

	2022 财年	2023 财年
营业活动现金流	32,719	54,660
投资活动现金流	-43,010	-64,994
自由现金流	-10,291	-10,334
财务活动现金流	-8,565	12,712
现金及现金等价物余额	56,508	59,605

资料来源：由 FISCO 根据公司提供的资料和财务业绩公告制作

## 2024 财年的经营方针

### 通过积极引进智能游戏机，使营业收入增长，由守转攻

#### 1. 弹珠机业务

##### (1) 经营方针

2024 财年，公司将积极引进具备客户吸引力的智能游戏机，并在开展促销活动的同时促进吸引广泛的客户群，旨在增加销售额和利润。

## 2024 财年的经营方针

2022 年 11 月推出智能角子机后，半导体短缺，型式试验<sup>※</sup>延迟。2023 财年，原本计划在整个行业供应 15 万台，但结果 8 万多台，甚至大型游戏馆也仍在努力采购。2024 财年根据各制造商的计划来算，上半年销售 31 万台，全年销售 80 万台。但具体取决于零部件的未来采购情况和型式认证情况。如果上半年顺利引进，预计智能角子机的安装比率将在整个行业上升。该企业亦打算提高智能角子机的安装率。

※ 在弹珠机和角子机引入游戏馆之前，必须通过安全通信协会进行的型式试验（确认游戏机是否按照规定制造），并要得到认证。

智能弹珠机于 2023 年 4 月开始推出。目前，与传统模型的弹珠机运转率没有显著差异，因此制造商预计 2024 财年上半年计划限制在 10 万台左右。但是，它可能会因零件采购和型式试验的状况而异。因此，该企业计划在 2024 财年优先引进智能角子机。

智能游戏机的给游戏机行业带来以下三个优势。首先，由于不再需要小钢珠和游戏币，将提高便利性并有助于防止疫情感染。并且通过改进游戏机的规格（目前仅限于智能角子机），增强游戏玩法，预计玩家数量会增加。

其次，通过不使用小钢珠和游戏币，不必要提供小钢珠和游戏币等设备，也不需要更换工作和维护，致促进门店的低成本运营。一些竞争对手已经开设了专门从事智能游戏机的门店。如果这一举措成功，则有可能利用低成本运营特点的小型门店增加。

第三，行业稳健。智能游戏机的游戏数据（包括小钢珠和游戏币信息和安装机器信息等）将被传输到第三方机构的“游戏机信息中心”。预计这将起到加强安全和根除非法游戏的效果，并导致防止赌博成瘾的措施。随着行业得到更加稳健，客户数量预计将增加，客户群将进一步扩大。

至于新开店策略，由于建设成本继续居高不下，将考虑利用空置物业、也在并购符合条件的门店来增加门店数量。预计不能回升的门店考虑清算。总体而言，与上一财年末相比，该企业计划净增长，这是 2018 财年以来第七年首次增长。这是因为外部环境在一定程度上趋于平静，现有门店的运转率因智能角子机效应而回升。但没有能力筹集资金的竞争对手自 2023 年初以来陆续关闭，该企业将其视为扩大市场份额的机会。

## (2) 弹珠机业务的成本预算

对于弹珠机业务成本方面，该企业政策是继续推进成本控制。积极引进智能游戏机，但总体而言，计划通过有效利用集团拥有的二手机，游戏机的购买数量比上一财年减少约 10% 至 15%。因此，游戏机的折旧费用预计上半年将达到峰值，下半年将有所下降。

占弹珠机业务成本的 30% 以上的人工成本，将继续实施低成本运营，进一步抑制总工作时间。而水电费则预计将上涨。电费上涨。由于智能游戏机安装数量的扩大以及促销措施的实施，广告费用预计将略有增加。



## 飞机租赁业务，签署两架新飞机租赁合同， 预计 2024 财年将继续保持两位数增长

### 2. 飞机租赁业务

在航空行业，欧美等国家旅游限制逐步取消，旅客总数正在恢复。预计 2023 年航空旅客将恢复到疫情前的水平，并可能继续增长。特别是，由于随着短途运输的扩大，对具有长机身和大量座位的长体窄体飞机（空中巴士 A321neo 和波音 B737 MAX 10 等）的需求将增加。

在此背景下，Dynam Aviation Ireland Limited 于 2022 年 10 月与 Wizz Air 签署了一项售后回租协议。该飞机的交付时间定于 2023 年 10 月至 12 月。

2024 财年，上一年交付给 Wizz Air 的三架飞机的租赁付款将有助于全年增长，再加上计划于 2023 年下半年将交付的两架飞机的租赁付款，预计销售额和利润将实现两位数的增长。尽管乌克兰局势混乱，但现有租赁公司和 Wizz Air 往俄罗斯的航班很少，预计影响不大。

此外，2023 财年，该企业子公司聘请了技术专业、租赁管理和法律事务的负责人，并建立了内部租赁管理系统。未来，该企业将积累租赁管理的专业知识，同时不仅考虑从事飞机租赁业务的其他公司的租赁管理，还考虑团购，从而将进一步扩大飞机租赁业务。

## 澳门已经取消入境检测措施。 该企业已与当地运营商联系，重新开始谈判影像角子机的试用

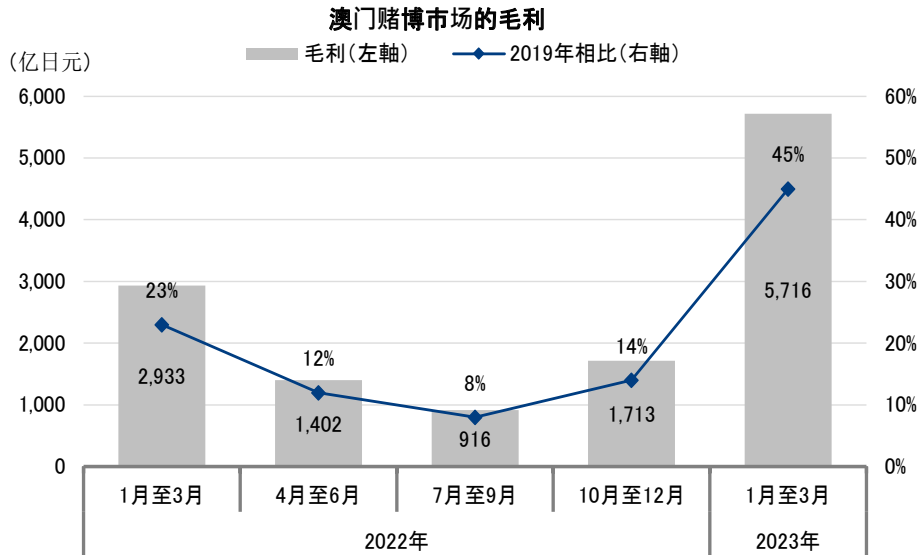
### 3. 赌场影像角子机业务

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。针对大众市场，该企业正在开发一款易于理解、又包含弹珠机成分的游戏。

游戏软件是与一家日本公司共同开发的。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，在澳门十六浦娱乐场中测试了 10 台 3 款机型。

澳门的赌场 GGR（赌场毛利）情况在整个 2022 年低迷，部分原因是中国零疫情政策对外国人的旅游限制的影响。但在 2023 年，随着取消零疫情政策，澳门全面取消入境限制。与 2019 年相比，2023 年 1 月至 3 月恢复到 45% 的水平。该企业重新开始收集信息以及与运营商进行谈判交涉试用。尚且，试用时需要的澳门 EGM 技术标准版 2.0，2022 年 9 月取得了澳门博彩监察协调局（DICJ）的批准，有望进一步进展。

2024 财年的经营方针



资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报资料制作

在其他地区，对马来西亚一家拥有赌场机的店铺进行了试用营销，并仍在试用中。此外，以将开发的游戏软件转移到社交游戏等在线使用，该企业已经与相关公司签署了保密协议，正在进行谈判。

受疫情影响，商业计划被大大推迟，但如果开发的产品具有吸引力并得到顾客的大力支持，它将对收益做出一定贡献。我们需要密切关注未来的趋势，包括转向社交游戏。

## 未来发展战略

### 智能游戏机的推出为契机，大公司的寡头垄断进一步升级，为企业扩大市场份额提供了好机会

#### 1. 市场趋势

弹珠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《2022 年休闲白皮书》，2021 年弹珠机和角子机的玩家受疫情影响同比减少至 720 万人。市场规模（投注额）为 14.6 万亿日元，与 2002 年（2170 万人，30.4 万亿日元）相比，玩家人数减至约 30%，市场规模缩至约 50%。

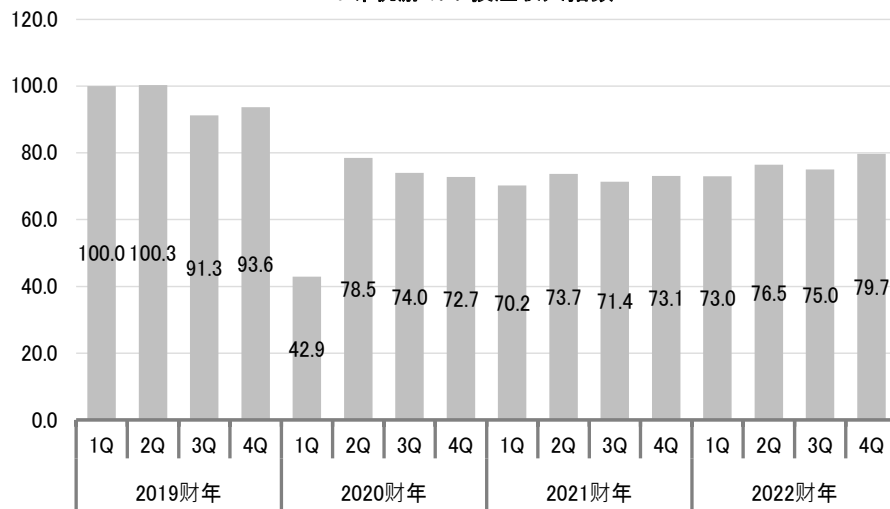
在整个行业门店减少的情况下，疫情后经营状况进一步恶化，部分中小型弹珠机游戏馆被淘汰。截至 2022 年末，门店数量同比减少 9.4% 至 7,665 家，并与 20 年前的水平对比减少一半<sup>※</sup>。门店安装的游戏机台数比上一年末减少 5.7% 至 2,205 千台，角子机减少 7.9% 至 1,358 千台，均在下降。

<sup>※</sup> 资料来源：日本警察厅“令和 4 年风俗营业等现状及风俗违法行为犯罪打击情况等”

## 未来发展战略

根据日本经济产业省的统计数据，弹珠机游戏馆的销售额在 2020 财年第一季度（4 月至 6 月）触底，当时因疫情而被迫关闭。第二季度恢复到疫情前的 70% 水平，由于感染传播的间歇性浪潮，尚未完全恢复。但是，如上所述，随着智能角子机的推出，游戏馆的人流开始恢复。主要是年轻人和中年人回归，这是一些未来的光明迹象。然而，对于没有财力引入智能角子机的公司来说，情况仍然很困难。因此，即使在 2023 年，每年 800 至 900 家门店关闭的步伐仍在继续。

弹珠机游戏馆投注收入指数

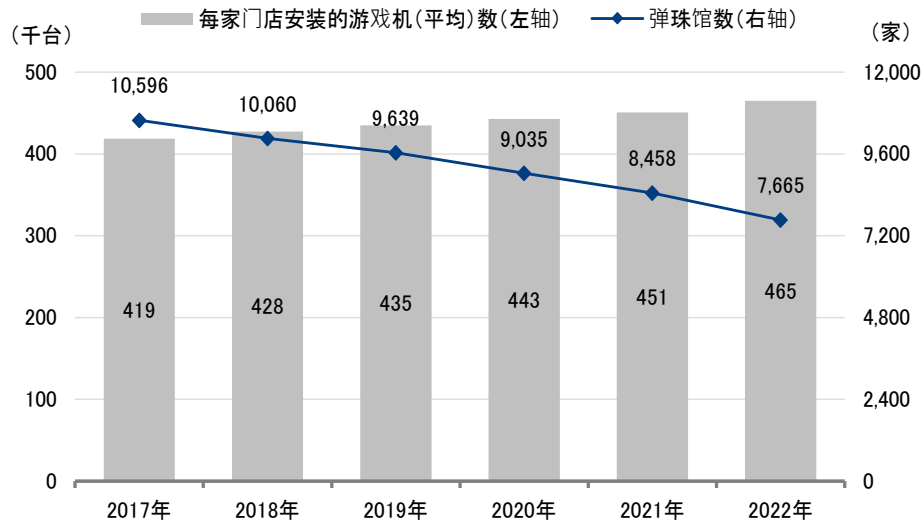


备注：以 2020 财年 1Q（2019 年 4 月～6 月）为标准（=100.0）

资料来源：由 FISCO 根据日本经济产业省“特定服务产业动态统计调查”制作

因此，预计未来具有管理实力的大公司的寡头垄断将进一步加剧。事实上，前五大门店的市场份额从 2017 年底的 10% 左右上升到 2022 年底的 14% 左右。纵观行业内每家门店安装的游戏机平均台数趋势，一直呈逐年上升。从 2017 年底的 419 台增加到 2022 年底的 465 台。可以推断，由于一家门店的规模的扩大，该行业正在变得寡头垄断。截至 2023 年 3 月底，该企业集团一家门店的平均安装台数为 477 台，略高于行业平均水平。

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 根据公司提供的资料和日本警察厅“令和 4 年风俗营业等现状及风俗违法行为犯罪打击情况等”制作

智能游戏机的推出有望振兴市场。智能游戏机自 1992 年推出 CR 机（预付卡兼容型号）以来，第一次给行业带来重大变化。当时，弹珠机市场因 CR 机的引入而振兴，因此这次业界的期望很高。然而，现代的娱乐形式多种多样，社交游戏的市场环境确实因为互联网的普及而与当年不同。智能游戏机的引入会激活多少市场也不得而知。总之，增长的关键将是制造商能否开发出吸引顾客的新款游戏。对于游戏馆来说，关键将是保持和提高包括款待在内的服务质量，并增加游戏馆的回头客。

## 通过积极引进智能游戏机及开发新的客户群，确保竞争优势并实现重新发展

### 2. 发展战略

作为弹珠机业务的发展战略，该企业计划通过四个主题实现 2024 财年以后的增长。即：(1) 通过对智能游戏机的投资增加收入、(2) 通过现有门店的大规模改装开发新客户、(3) 通过战略性地利用企业内部二手机来优化成本、(4) 建立新的开店模式。

#### (1) 通过对智能游戏机的投资增加收入

智能游戏机的数量，尤其是热门的智能角子机台数，将是恢复顾客数量和营业收入的关键。该企业计划利用其雄厚的财务资源，积极引进此类热门款型。此外，由于半导体短缺，不仅游戏机，游戏机的附加专用装置和外围设备的供应仍然无法跟上需求，该企业要求增产来确保游戏机数量。

## (2) 通过现有门店的大规模改装，开发新客户

为了开发新的客户群，该公司将改装其旗舰店，以恢复盈利能力。特别是，随着智能角子机的引进，年轻和中年的休眠顾客正在回归。因此该企业将努力开发新的客户群，不仅针对老年人，而且针对广泛的顾客营销。具体措施包括加强提供传达如何玩和享受游戏的信息、优先确保热门的智能游戏机并提供满足顾客需求的游戏机阵容，通过改装改善环境，提出新的游戏环境，重新创造通用设计等。该企业进行此类投资，以获得新的顾客群。

## (3) 通过战略性地利用企业内部二手机来优化成本

公司一直努力在集团内部门店重复使用来降低游戏机的购买成本，并将通过利用各种数据进一步加强这一举措。

## (4) 建立新的开店模式

作为一种新的开店模式，如上所述，该企业将继续收购空置物业和并购部分门店。在开新的低投注额门店时，如果考虑到当前的资本投资额和顾客数量，投资回收期会更长，因此将通过收购空置物业和并购来压低成本。此外，由于智能游戏机不需要提供小钢珠和游戏币等设备，因此门店布局的自由度增大，并且员工可以最小化。此优势可用于在小区开店或在大楼里开专门从事智能游戏机的小型门店。该企业的愿景是将弹珠机转变为“日常娱乐”，智能游戏机的引入有望促进新模式门店的发展，使该企业更接近实现愿景。

### 损益表及关键指标

(单位：百万日元)

	2019 财年 全年	2020 财年 全年	2021 财年 全年	2022 财年 全年	2023 财年 全年
营业收入	146,371	142,483	98,602	105,141	117,206
年增率	-3.8%	-2.7%	-30.8%	6.6%	11.5%
业务成本	128,024	122,311	97,564	94,911	112,318
年增率	-6.4%	-4.5%	-20.2%	-2.7%	18.3%
一般及行政开支	5,023	5,020	4,340	4,279	4,309
年增率	-0.5%	-0.1%	-13.5%	-1.4%	0.7%
其他收入	8,971	8,446	11,561	9,114	8,663
其他费用	2,953	2,084	1,531	4,411	2,478
营业利润	19,342	21,514	6,728	10,654	6,764
年增率	11.5%	11.2%	-68.7%	58.4%	-36.5%
财政收入	471	461	286	426	450
财务经费	444	2,469	2,672	2,571	3,277
税前利润	19,369	19,506	4,342	8,509	3,937
年增率	15.3%	0.7%	-77.7%	96.0%	-53.7%
企业所得税费用	6,778	6,759	1,991	3,532	2,139
净利润	12,591	12,747	2,351	4,977	1,798
年增率	15.2%	1.2%	-81.6%	111.7%	-63.9%
EBITDA	31,136	31,151	16,781	32,383	43,729
年增率	5.5%	0.0%	-46.1%	93.0%	35.0%
EPS (日元)	16.4	16.6	3.1	6.8	2.5
每股股息 (日元)	12.00	9.00	5.00	5.00	5.00

资料来源：由 FISCO 根据年度报告制作

未来发展战略

## 合并财务状况

(单位：百万日元)

	2019 财年	2020 财年	2021 财年	2022 财年	2023 财年
流动资产	59,875	55,798	91,790	67,487	69,166
现金及存款	47,537	41,810	74,661	56,508	59,605
应收账款	614	554	361	332	407
其他	11,724	13,434	16,768	10,647	9,154
非流动资产	125,457	221,441	209,283	225,934	256,442
有形固定资产	95,445	105,206	96,415	118,648	146,876
使用权资产	-	79,048	77,537	73,850	76,741
无形固定资产	3,112	3,623	3,348	3,440	3,730
投资等其他	26,900	33,564	31,983	29,996	29,095
总资产	185,332	277,239	301,073	293,421	325,608
流动负债	36,452	44,028	59,812	47,324	53,840
应付账款	19,297	14,801	19,997	12,312	14,732
短期债务等	2,124	3,008	11,380	12,945	16,629
租赁负债	227	12,185	12,040	11,245	10,749
其他	14,804	14,034	16,395	10,822	11,730
非流动负债	7,080	98,479	109,289	115,115	143,341
长期债务	502	10,220	22,587	30,196	55,538
租赁负债	353	81,611	79,899	78,017	80,948
其他	6,225	6,648	6,803	6,902	6,855
总负债	43,532	142,507	169,101	162,439	197,181
总资本	141,800	134,732	131,972	130,982	128,427
负债·总资本	185,332	277,239	301,073	293,421	325,608

资料来源：由 FISCO 根据年度报告制作

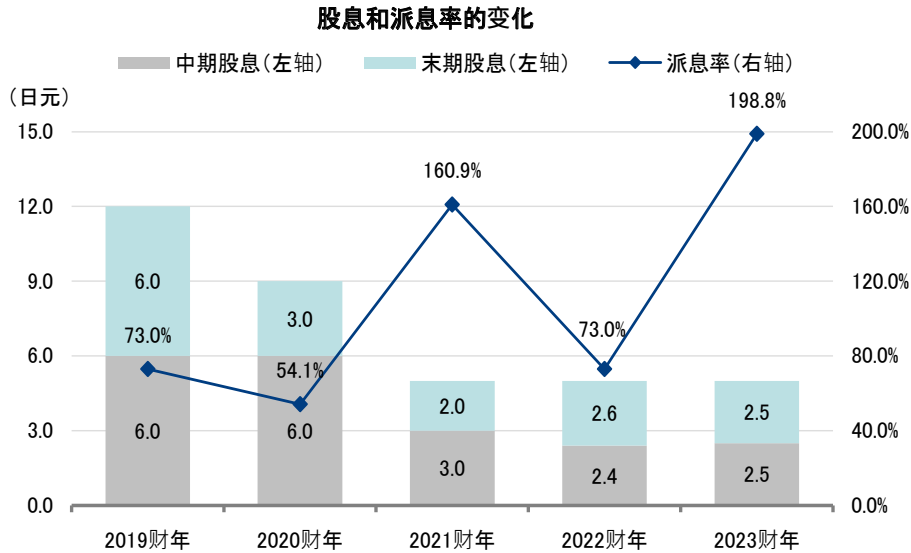
## 股东回报

### 2023 财年的股息为 5.0 日元，与上一年持平

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。

2023 财年的每股股息已决定为 5.0 日元。尽管派息率高达 198.8%，但鉴于注重派息的稳定性以及收益在上升，决定持平水平。另外，2023 财年公司回购了 9,079 千股（约占已发行股数的 1.3%）并注销了 8,588 千股。

## 股东回报



资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报资料、新闻发布资料制作

## ESG 整合状况

### 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。

公司集团以“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 2023”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。

#### 1. 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。

## 2. 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、股东和投资者等信赖关系人合作，努力“提高社会价值”。

该企业为了创造“弹珠=日常娱乐”的价值，在以“顾客至上”为经营方针的背景下，致力于从顾客视角提供服务，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，采取各种举措提高社会价值。

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、体育支助以及捐赠光催化喷雾剂涂覆学校设施等支持学校的活动。

## 3. 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。此外，为了加强整个集团的风险管理，该企业设立了集团危机管理委员会，建立了在发生危机时能够迅速决策、信息传递和适当应对的体制。



#### 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