

|| 企業調査レポート ||

# ダイナムジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

企業情報はこちら >>>

2025年7月1日(火)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2025年3月期決算の状況	01
2. 2026年3月期の事業方針	01
3. パチンコ事業の見通し	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. ダイナムジャパンホールディングスグループの特長と強み	03
■ 2025年3月期決算の状況	06
1. 2025年3月期の業績概要	06
2. 財政状態	11
■ 2026年3月期の事業方針	13
1. パチンコ事業	13
2. 航空機リース事業	15
■ パチンコ市場の動向と今後の見通し	16
■ 株主還元	18
■ ESGの取り組み状況	19
1. 環境への取り組み	19
2. 社会への取り組み	20
3. ガバナンスへの取り組み	20

## 要約

### 時間当たり消費金額の低減策により集客力・稼働率の向上を目指す

ダイナムジャパンホールディングス <HK06889> は、店舗数で国内第1位の日本最大級のパチンコホール運営企業である。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を持つ。ビジョンとして「地域のインフラとしてパチンコを誰もが気軽に楽しめる“日常の娯楽”に改革する」ことを掲げている。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質の高い経営を実践し、業界初の株式上場を果たしたパイオニア企業でもある。

#### 1. 2025年3月期決算の状況

2025年3月期決算は、営業収入で前期比3.3%減の126,076百万円、営業利益で同22.1%増の10,972百万円となった。営業収入は、パチンコ事業が客数増加を目的とした時間当たり消費金額の低減策を推進したことにより同4.4%の減収となったものの、航空機リース事業が同20.8%の増収と伸張したことで、おおむね前期並みの水準を確保した。営業利益は、パチンコ事業の減収を人件費の抑制や遊技機関連の減価償却費の減少、航空機リース事業の増益などで吸収し、2期連続の増益となった。期末のグループ店舗数は前期末比6店舗減の427店舗となった。全体の店舗数は減少したものの、業界全体でも店舗数の減少が続いており、業界シェアは着実に上昇している。

#### 2. 2026年3月期の事業方針

2026年3月期は、パチンコ事業、航空機リース事業ともに増収増益を目指す。パチンコ事業では時間当たり消費金額の低減策、並びに顧客ニーズに対応した遊技機のラインナップを揃えることで客数の回復を図り、増収を目指す。2025年7月にはスマートパチンコ（以下、スマパチ）で規制緩和が実施され、ゲーム性のさらなる向上によるヒット機種が登場が期待されており、その動向も注目される。遊技機の購入額は増加に転じる見通しだが、減価償却費は2025年3月期が底になる見込みで増益に寄与することになる。また、遊技環境の改善に向けた投資も積極的に行うとしている。航空機リース事業は新たに2機を購入し、保有機数が現在の10機から12機に増加する見込み。新たに国内投資家向けに航空機リース資産の販売も開始する予定である。

#### 3. パチンコ事業の見通し

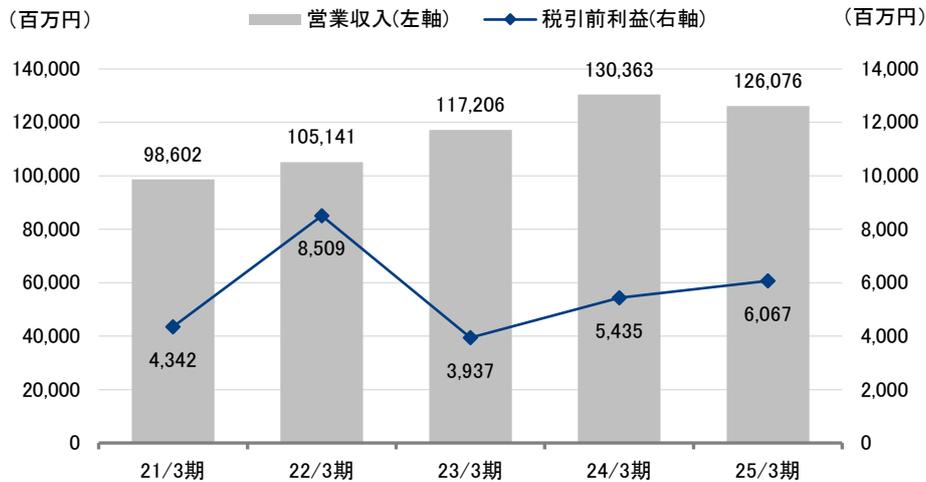
パチンコホール業界では、厳しい市場環境が続くなかで経営体力のない企業の淘汰が進んでおり、店舗数の減少傾向が続いている。こうしたなか、同社はパチンコを誰もが気軽に楽しめる「日常の娯楽」に改革していくというビジョンの下、1) 標準店及びM&A（パチンコ店居抜き・他業種居抜き）による積極的な出店による市場シェアの拡大、2) 経営効率の改善と「安さ」を強みとした競争優位性の創出、3) PB遊技機の開発強化・育成による顧客ニーズへの対応と差別化、4) 社会貢献活動を通じた持続可能な店舗づくりと地域に根差したCSR活動の推進、の4点を成長戦略として掲げ、パチンコ事業の拡大を目指す。2025年3月末時点の同社の店舗数シェアは業界トップとは言え6.4%に過ぎず、市場全体が伸び悩んだとしてもシェア拡大による成長余地は大きい。大手の寡占化が進行する今後数年間パチンコ事業を拡大する好機になると弊社では見ている。

要約

Key Points

- ・2025年3月期は減価償却費や人件費の減少により2ケタ増益に
- ・2026年3月期は時間当たり消費金額の低減により客数回復を図る
- ・遊技環境の改善へ積極的な投資を行う
- ・パチンコホールは大手の寡占化が進行し、今後数年間はシェア拡大の好機

業績の推移



出所：決算アナウンスメントよりフィスコ作成

## 会社概要

### 「チェーンストア理論」に基づき業容拡大し、業界初の株式上場を達成

#### 1. 沿革

同社は1967年に、現取締役兼相談役の佐藤洋治(さとうようじ)氏の父である佐藤洋平(さとうようへい)氏が設立した佐和商事株式会社が発起人である。1970年に創業者が急逝したため、当時(株)ダイエーに勤務していた長男の佐藤洋治氏が24歳で事業を継いだ。

同社は大卒者の新卒採用、郊外型店舗・ローコスト店舗の開店、労働組合結成、低賃玉営業の全国展開など、パチンコホール業界における新たな取り組みを同業他社に先駆けて行ってきた。同社が先進的な企業文化を持つに至ったのは、佐藤洋治氏のリーダーシップによるところが大きい。同氏は日本に入ってきてまだ日が浅かった「チェーンストア理論」に感銘を受け、ダイエーに入社した。その後同社の経営を引き継ぐと、一貫してチェーンストア理論をパチンコホールの経営に応用することで業容を拡大してきた。同社の大きな強みであるローコストオペレーションもチェーンストア理論に基づくものだ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

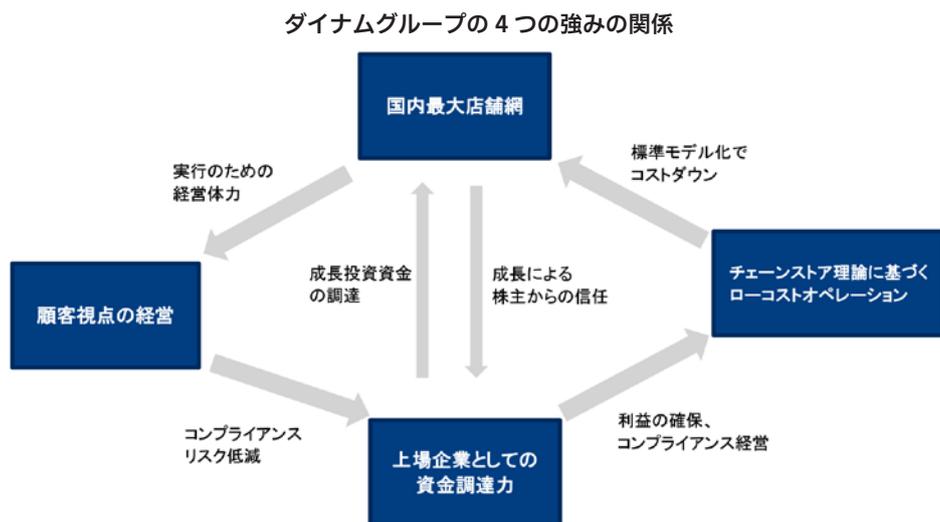
会社概要

チェーンストア理論に学んだ同氏の考えは企業文化として同社に根付き、顧客第一主義や情報開示、コンプライアンス経営など企業経営で重要とされる要素についても早期から経営理念に取り入れ、2012年8月の香港証券取引所への上場を実現する大きな原動力ともなった。

## 4つの強みを生かして強固な経営基盤を確立し、他社との差別化を実現

### 2. ダイナムジャパンホールディングスグループの特長と強み

同社は多くの特長や強みを備えているが、なかでも弊社は、1) 国内トップの店舗数、2) ローコストオペレーション、3) 顧客視点の経営、4) 高い資金調達力の4点に注目している。これらの強みは個別に存在するだけでなく、相互に補完・強化し合う関係にある。言い換えれば、これらの要素が連動することで独自の競争優位性を形成しており、他社が同様の体制を構築するのは容易ではない。



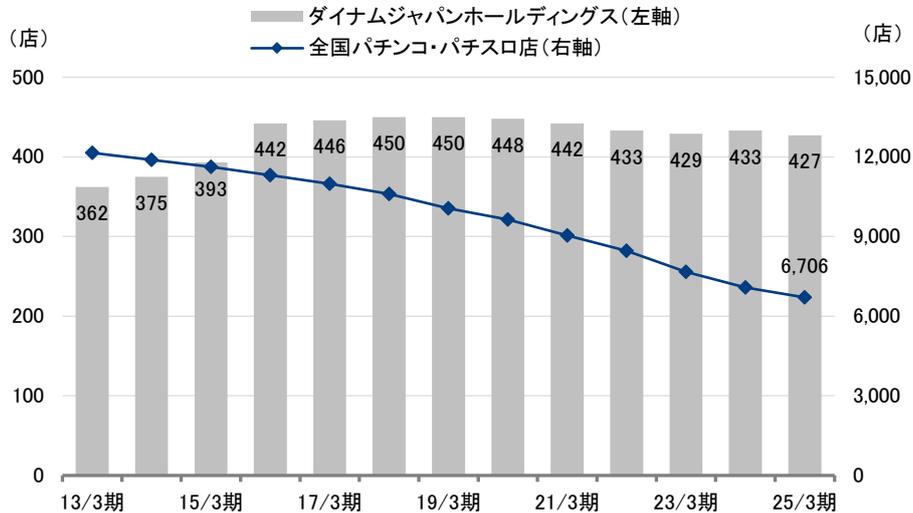
出所：ヒアリングよりフィスコ作成

#### (1) グループ店舗数は427店舗と国内最大手

警察庁「令和6年における風俗営業等の現状と風俗関係事犯の取締り状況等について」より全国のパチンコ・パチスロ店は2024年12月末時点で6,706店舗（前年比377店舗減）となり、ピークだった1995年の18,244店舗から4割弱の水準にまで減少した。このうち、同社グループの店舗数は2025年3月末時点で427店舗と国内トップである。集計時期のずれによって厳密な比較ではないものの、国内シェアは店舗数、遊技機の設置台数ともに6.4%となっている。業界シェアで1%を超えたのが2003年であり、業界全体の店舗数が減少傾向となるなかで、同社はM&Aも含めた多店舗展開によって着実にシェアを拡大してきた。店舗数は2020年3月期以降、コロナ禍による市場環境の悪化で不採算店舗の閉店を進めたこともあり、2019年3月期の450店舗をピークに頭打ちの状況となっているが、今後も店舗数を拡大する方針には変わらない。

会社概要

店舗数の推移



出所：決算アナウンスメント、警察庁「令和6年における風俗営業等の現状と風俗関係事犯の取締り状況等について」よりフィスコ作成

同社グループは、出店戦略として店舗形態を標準化し、賃料を抑えられる地方の人口集積地（人口3～5万人の商圏）に集中的に出店することで、多店舗展開を進めてきた。このスケールメリットにより、遊技機や景品等の購入コストを抑制している。店舗数が多いということは、それだけ遊技機の購入台数も増え、遊技機メーカーに対するバイイングパワー（価格交渉力）が強まることになる。また、PB機の開発・導入を積極的に進めている※。

※ 2025年3月末のパチンコ設置台数に占めるPB機比率は11.2%。

さらに、全国16ヶ所に各々30店舗前後をカバーする物流センターを設置し、店舗間で機種を融通し合うことで機械費（遊技機の購入額）の抑制と物流コストの低減につなげている。店舗間で機種の融通を図ることで、顧客ニーズに応じて機種の品揃えを変更するなど機動的な店舗運営を実現し、集客増とコスト削減を両立できる体制を構築している。

(2) ローコストオペレーション

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は同社の競争力の源泉であり、成長戦略を含むすべての施策の実現性及び有効性を支える重要な要素であると弊社は考えている。

パチンコ事業の主要経費は機械費と人件費だが、これらの直接的な費用の削減だけでなく、同社では少ない従業員数で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を適用している。これにより、同社グループ全体としてのローコスト化を実現している。

会社概要

前述のとおり、同社は国内トップの427店舗を展開している。これは積極的な多店舗展開策の結果であり、それを可能とした原動力もチェーンストア理論である。店舗数増大がスケールメリットによるコスト削減につながるという好循環に加えて、顧客視点に立った経営も、チェーンストア理論があるからこそ実現できていると考えられる。

(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、実践している。同様の経営方針を掲げる企業はあっても、それを実践しているところは少ないと思われ、同社の特長の1つと弊社では考えている。

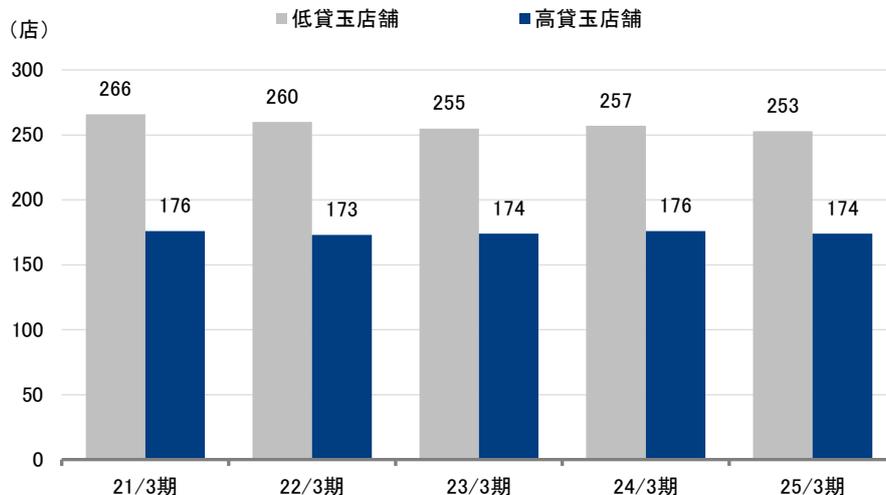
同社の様々な経営施策のなかで“低貸玉営業”と、“射幸性に頼らない営業”の2つを特に弊社では評価している。これらは同社の経営方針や成長戦略を理解するうえでのキーワードでもある。

a) 低貸玉営業

低貸玉営業形態とは、パチンコにおいて、通常の貸玉料である4円よりも安価な1円もしくは2円で玉を貸し出す営業形態を指す。この方式では、来店客は同じ料金でより多くの玉を借りて長く遊ぶことが可能となる。地域社会のインフラとして、パチンコを誰もが気軽に楽しめる日常の娯楽とすることを目指す同社にとって、低貸玉店舗の拡大は合理的な施策である。

2025年3月末の低貸玉店舗数は253店舗と、全体の59.3%を占める。2021年3月期以降はコロナ禍で主要顧客ターゲットであるシニア層の客足低迷が続いたため、低稼働が続いていた不採算店舗の閉店を進めた結果、ピーク時(2020年3月期末274店舗)よりも若干減少している。しかし、中長期的には高齢者人口の増加によりシニア層の客数が回復すると見られ、低貸玉店舗の比率を高める方針に変わりない。この戦略を継続するには相応の企業体力が必要であり、同社の場合、その方策が多店舗展開とローコストオペレーションの実践にある。

低貸玉店舗と高貸玉店舗の推移



出所：同社提供資料よりフィスコ作成

## 会社概要

**b) 射幸性に頼らない営業**

“射幸性に頼らない営業”とは文字どおり、射幸性の高い機種を集客の中心戦略とはしないことを指している。パチンコ機には大当たりの確率が高いものから低いものまで様々な種類があり、確率が低い機種ほど大当たりした場合の出玉数が多くなる。パチンコホールでは、一般的にコアなファン層の嗜好に合わせて高射幸性機種の構成比を高めて集客を行うことが多い。しかし同社は、高射幸性機種の割合が業界平均に比べて低く、最も射幸性の低い確率 1/100 タイプの構成比が業界平均よりも 20 ポイント以上高く、射幸性に頼らない店舗運営を特徴としている。

顧客の年齢層別構成比を見ると、同社の来客数のうち 4 割強がシニア層、4 割弱が 40～50 代のミドル層、2 割弱が 10～30 代の若年層となっている。これを踏まえ、同社は今後幅広い客層に支持される店舗づくりに取り組む方針を打ち出している。

**(4) 上場企業の強みを生かした資金調達力**

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 1,500 社と言われるパチンコホール企業のなかで、株式を上場しているのは同社を含めて 2025 年 3 月末時点で 3 社しかない。今後予想される業界再編において、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。同社は 2015 年 11 月の夢コーポレーション(株)のグループ化により上場企業としての強みを生かし、全株式を株式交換により取得した。M&A に限らず店舗投資や新事業展開などによる資金需要に対して、上場企業であることのメリットは大きく、資金調達力という点において今後も有利に働くと考えられる。

## ■ 2025 年 3 月期決算の状況

### 2025 年 3 月期は減価償却費や人件費の減少により 2 ケタ増益に

#### 1. 2025 年 3 月期の業績概要

2025 年 3 月期決算は、営業収入で前期比 3.3% 減の 126,076 百万円、営業利益で同 22.1% 増の 10,972 百万円、税引前当期利益で同 11.6% 増の 6,067 百万円、当期利益で同 18.7% 増の 4,019 百万円となった。営業収入は減収、各利益は 2 期連続で増益となった。

## ダイナムジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2025年7月1日(火)

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

2025年3月期決算の状況

## 2025年3月期連結業績

(単位：百万円)

	24/3期 通期	25/3期 通期	前期比		備考
			増減額	増減率	
営業収入	130,363	126,076	-4,287	-3.3%	
パチンコ事業収入	124,480	118,969	-5,511	-4.4%	高貸玉店舗 55,716 (-4.7%)、低貸玉店舗 63,253 (-4.2%)、パチンコ 71,503 (-9.2%)、パチスロ 47,466 (+3.8%)
航空機リース事業収入	5,883	7,107	1,224	20.8%	24/3期に追加購入した4機が通年寄与(合計10機)
事業費用	121,923	118,468	-3,455	-2.8%	
パチンコ事業費用	118,673	114,277	-4,396	-3.7%	遊技機関連費用 -2,047、人件費 -1,120
航空機リース事業費用	3,250	4,191	941	29.0%	
一般管理費	4,176	3,942	-234	-5.6%	
その他収入	7,561	10,212	2,651	35.1%	貯玉有効期限切れに伴う収益 937、エリンスクール売却益 1,143、火災保険金受取 501 (DY 滋賀高島店)
その他費用	2,842	2,906	64	2.3%	固定資産処分損 -1,094、減損損失 +1,524
営業利益	8,983	10,972	1,989	22.1%	
金融収益	807	418	-389	-48.2%	
金融費用	4,355	5,323	968	22.2%	支払利息の増加 +758
税引前利益	5,435	6,067	632	11.6%	
当期利益	3,385	4,019	634	18.7%	

出所：決算アナウンスメント、決算説明会資料、アニュアルレポートよりフィスコ作成

営業収入は、パチンコ事業で客数増加を目的とした時間当たり消費金額の低減策を推進したこともあり同 4.4% の減収となったものの、航空機リース事業が保有機数増加による収入基盤の安定化により同 20.8% の増収と順調に拡大したことで、前期とほぼ近い水準を維持した。営業利益は、パチンコ事業において遊技機関連の減価償却費や人件費が減少したこと、航空機リース事業の増収効果、その他収入として貯玉有効期限切れに伴う収益 937 百万円やエリンスクール売却益 1,143 百万円を計上したことも増益に寄与した。

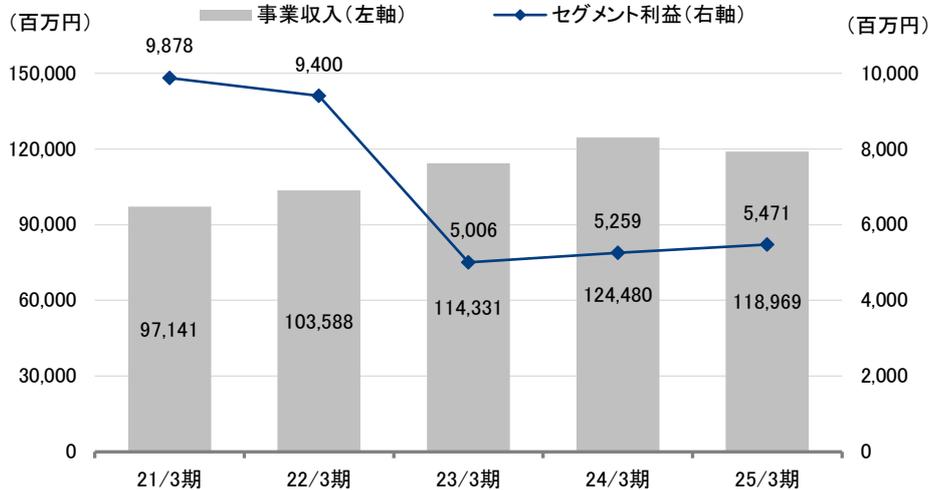
なお、2025年3月期末のグループ店舗数は前期末比 6 店舗減の 427 店舗となった（うち、低貸玉店舗は 4 店舗減少の 253 店舗、高貸玉店舗は 2 店舗減少の 174 店舗）。1 店舗を新規出店し、7 店舗を閉店した。期末の連結従業員数は、店舗オペレーションの標準化及び効率化に取り組んだ結果、前期末比 46 名減少の 12,446 人となった。

**(1) パチンコ事業**

パチンコ事業の事業収入は前期比 4.4% 減の 118,969 百万円と 4 期ぶりに減収に転じたが、セグメント利益(税引前利益)は同 4.0% 増の 5,471 百万円と 2 期連続で増益となった。遊技機関連の減価償却費が同 2,047 百万円、人件費が同 1,120 百万円とそれぞれ減少したこと、貯玉有効期限切れに伴う収益 937 百万円を計上したことが主因だ。

2025年3月期決算の状況

## パチンコ事業の業績推移



出所：アニュアルレポートよりフィスコ作成

事業収入の内訳を見ると、パチンコが前期比 9.2% 減の 71,503 百万円と低迷した一方で、スロットは同 3.8% 増の 47,466 百万円と 2 期連続で増収となった。これは、営業施策として高稼働率が見込めるスロットの設置台数を増やしたことが主な増収要因である。期末の設置台数では、パチンコが前期末比 4.2% 減の 13.6 万台となったのに対して、パチスロは同 5.4% 増の 7.5 万台となった。このうちスマート機の設置率は、パチンコが前期末の 3% から 8% に、パチスロが 29% から 47% にそれぞれ上昇しており、前期に引き続き集客力の高いスマートスロット（以下、スマスロ）を中心に導入を進めたことがうかがえる。

店舗形態別事業収入の増減率を見ると、高貸玉店舗が前期比 4.7% 減の 55,716 百万円、低貸玉店舗が同 4.2% 減の 63,253 百万円となった。貸玉収入ベースでは高貸玉店舗が同 0.2% 減とほぼ横ばいだったが、低貸玉店舗は同 3.3% 減となった。いずれの店舗もパチンコの客数が減少したのに対してスロットの客数は増加した。高貸玉店舗のほうが増加率が高く、貸玉収入の伸びの差になって表れた。

収益力の回復については、店舗における業務オペレーションの見直しにより店舗スタッフ人員の最適化と総労働時間の削減を進めてきたこと、並びに外部に発注していた業務の内製化に取り組んできたことが大きい。2022年3月期との比較で変化を見ると、店舗人件費が 38.3% から 30.9% と 7.4 ポイント低下したほか、清掃費も内製化を進めることで 2.4% から 2.0% に抑えられた。逆に水道光熱費は 4.9% から 5.8% に上昇したが、これは、2023年以降の電力料金の高騰が要因だ。ただ、前期比 0.1 ポイントの微増に留まっていることから、全店舗に導入している BEMS ※システムにより一定程度の節電効果が認められる。

※ BEMS (Building Energy Management System) とは、省エネ化も目的に室内環境や、空調・照明・換気等の設備機器の使用状況など、建物内のエネルギーに関するデータを一元的に管理するシステム。

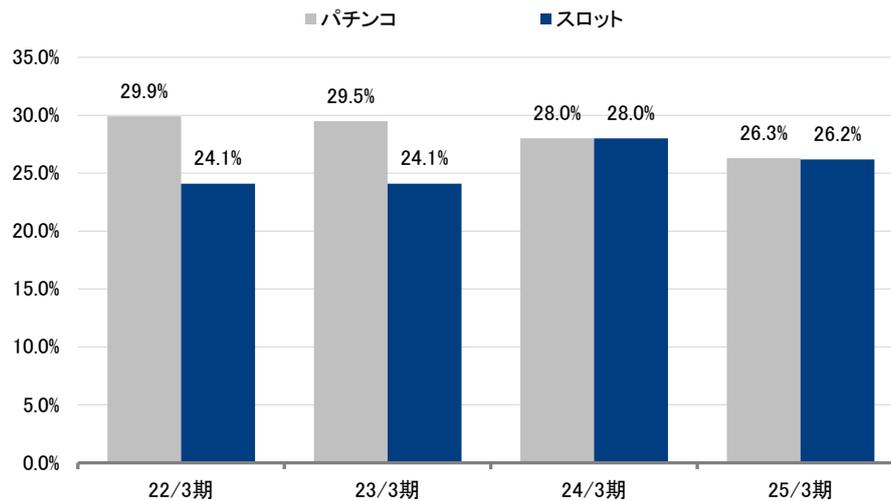
2025年3月期決算の状況

## パチンコ事業費用の対事業収入比率

	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	前期比
費用合計	90.7%	96.6%	95.3%	96.1%	0.7pp
店舗人件費	38.3%	32.7%	30.5%	30.9%	0.5pp
減価償却費	20.3%	31.7%	34.8%	35.3%	0.5pp
遊技機購入費	3.1%	3.4%	2.5%	2.5%	-0.1pp
使用権資産償却費	9.0%	7.8%	7.2%	7.4%	0.2pp
修繕費	2.2%	2.3%	2.9%	2.4%	-0.5pp
水道光熱費	4.9%	6.3%	5.7%	5.8%	0.1pp
清掃費	2.4%	2.1%	2.0%	2.0%	-0.1pp
広告費	2.8%	2.6%	2.3%	2.1%	-0.2pp
その他	7.9%	7.6%	7.2%	7.4%	0.1pp

出所：アニュアルレポートよりフィスコ作成

## 稼働率の推移

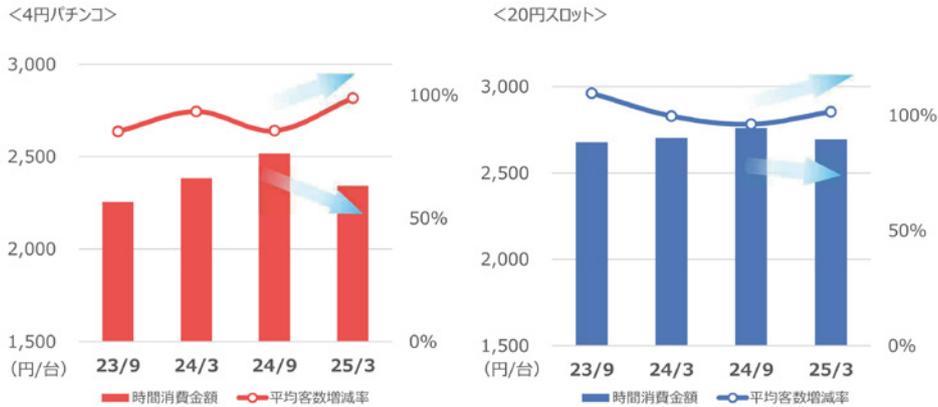


注：ダイナム店舗のデータ。稼働率=ピーク時（15時及び19時平均）の実客数 / 設置台数。  
 出所：決算説明会資料、同社提供資料よりフィスコ作成

同社は、客数回復の施策として、2025年3月期下期から時間当たり消費金額の低減を推進している。遊技時間に対して投入する金額が安くなれば営業収入は一時的に減少するものの、稼働率が上昇するため、トータルで見れば営業収入の増加につながる。実際に、客数はパチンコ、パチスロ、高貸玉、低貸玉のいずれの業態でも増加が確認されている。営業収入へのプラスの影響はタイムラグを置いて表れる見通しである。

2025年3月期決算の状況

時間消費金額・平均客数の推移



注1：客数増減率は前半期との比較  
 注2：時間消費金額 = 遊技業収入 ÷ 遊技時間  
 出所：決算説明資料より掲載

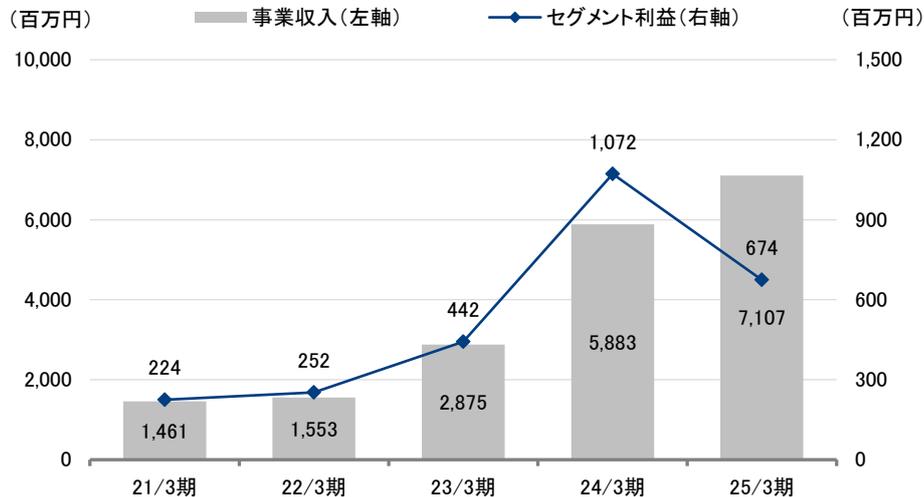
(2) 航空機リース事業

子会社の Dynam Aviation Ireland Limited (ダイナムアビエーション) で運営している航空機リース事業は、流動性が高く需要も安定して見込まれるナローボディ機 (AIRBUS (以下、エアバス) の A320 シリーズや The Boeing Company<BA> (以下、ボーイング) の B737 シリーズ等) に絞ってリース事業を展開している。これまでアウトソーシングしていた航空機リース管理業務を内製化する体制を整備し、2024年3月期からは他社が保有する航空機のリース管理サービスの提供も開始した。さらに日本支店を開設し、国内の投資家向けサービスを展開するための準備を進めている。

航空機リース事業の事業収入は前期比 20.8% 増の 7,107 百万円、セグメント利益は同 37.1% 減の 674 百万円となった。2024年3月期中に新たにリースを開始した4機分の航空機リース料が通年で寄与したことが、主な増収要因となった。4機のうち2機はインドのLCCである IndiGo(インディゴ)に、残り2機はハンガリーのLCCである Wizz Air Hungary Ltd. (ウィズエア) にリースした。また、航空機リース管理サービスでは他法人が保有する航空機8機(前期末比1機増)の管理サービスを受託し、収益増に貢献した。

利益面では、航空機資産の減価償却費増(751百万円増)や金融費用の増加(554百万円増)に加えて、前期に計上した解約手数料収入がなくなったことが減益要因となった。なお、航空機資産残高(フリートバリュー)は前期末比 5.1% 減の 77,232 百万円、総資産に占める比率は 22.1% となり、平均残存リース期間は 5.2 年、年換算表面利回りは 8.8% となった。

2025年3月期決算の状況

**航空機リース事業の業績推移**


出所：アニュアルレポートよりフィスコ作成

**航空機資産の保有状況**

	23/3 期末	24/3 期末	25/3 期末
保有・管理機体	6 機	17 機	18 機
保有	6 機	10 機	10 機
管理	0 機	7 機	8 機
平均機齢	2.1 年	1.9 年	2.9 年
平均リース期間	5.3 年	6.0 年	5.2 年
平均利回り※	8.1%	8.1%	8.8%
航空機資産残高(百万円)	41,130	81,363	77,232
総資産比率	12.6%	22.2%	22.1%

※ 表面利回り、年換算

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 有利子負債の返済が進み、財務体質はやや改善

### 2. 財政状態

2025年3月期末の資産合計は前期末比16,659百万円減少の349,386百万円となった。主な増減要因を見ると、借入金の返済により現金及び預金が14,085百万円減少したほか、減価償却の進展で航空機資産が4,131百万円、遊技機の資産が3,533百万円それぞれ減少した。一方で、その他有形固定資産が2,535百万円、使用権資産が1,014百万円、リース債権が1,790百万円それぞれ増加した。使用権資産の増加は、賃借不動産の再契約によるものである。

## ダイナムジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2025年7月1日(火)

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

## 2025年3月期決算の状況

負債合計は前期末比 16,507 百万円減少の 218,050 百万円となった。リース負債が 1,636 百万円増加した一方で、有利子負債が 13,250 百万円減少したほか未払金・未払費用が 3,742 百万円減少した。また、資本合計は同 152 百万円減少の 131,336 百万円となった。当期利益の計上と配当金支出により利益剰余金が 527 百万円増加した一方で、その他資本構成要素が 689 百万円減少した。

キャッシュ・フローの状況は、営業活動によるキャッシュ・フローが 52,725 百万円の収入となった一方で、投資活動によるキャッシュ・フローが 40,709 百万円の支出（うち、有形固定資産取得で 42,840 百万円）となり、フリー・キャッシュ・フローは 12,016 百万円の収入となった。また、財務活動によるキャッシュ・フローが借入金の返済や配当金支出により 26,119 百万円の支出となった結果、現金及び現金同等物の期末残高は前期末比 14,085 百万円減少の 36,024 百万円となった。

自己資本比率は有利子負債の減少を主因として前期末の 35.9% から 37.6% に上昇し、財務体質はやや改善した。ただ、2026 年 3 月期中に航空機を 2 機購入する予定であるため、借入金の増加が見込まれる。航空機購入にかかる借入金は、全額ノンリコースローン（非遡及型融資）の形態をとっている。このため返済については航空機リース事業のキャッシュ・フローを原資とし、その範囲以上の返済義務を負わない契約とすることで借入に伴うリスクを軽減している。航空機リース事業は利回りが安定しており、主力のパチンコ事業も回復基調が続いていることから財務面でのリスクは低く、中長期的に改善傾向が続くものと弊社では見ている。

## 連結財務状況

(単位：百万円)

	24/3 期末	25/3 期末	増減額	増減項目
資産合計	366,045	349,386	-16,659	現金及び預金 (-14,085)、航空機 (-4,131)、遊技機 (-3,533)、その他有形固定資産 (+2,535)、使用権資産 (+1,014)、リース債権 (+1,790)
現金及び預金	50,109	36,024	-14,085	
負債合計	234,557	218,050	-16,507	有利子負債 (-13,250)、リース負債 (+1,636)、未払金・未払費用 (-3,742)
有利子負債	100,324	87,074	-13,250	
有利子負債・日本法人	51,661	43,367	-8,294	
有利子負債・海外法人	48,663	43,707	-4,956	
資本合計	131,488	131,336	-152	利益剰余金 (+527)、その他の資本構成要素 (-689)
自己資本比率	35.9%	37.6%	1.7pp	
ネットキャッシュ	-50,215	-51,050	-835	

出所：決算説明会資料、同社提供資料よりフィスコ作成

## キャッシュ・フローの状況

(単位：百万円)

	24/3 期	25/3 期	前期比	
営業活動によるキャッシュ・フロー	64,877	52,725	-12,152	税引前利益 6,067 百万円、減価償却費 45,439 百万円
投資活動によるキャッシュ・フロー	-83,628	-40,709	42,919	遊技機の購入 -30,627 百万円、新紙幣改刷対応投資 -6,743 百万円
フリー・キャッシュ・フロー	-18,751	12,016	30,767	
財務活動によるキャッシュ・フロー	8,726	-26,119	-34,845	借入金返済 -13,004 百万円、配当金支払 -3,482 百万円
現金及び現金同等物の期末残高	50,109	36,024	-14,085	

出所：アニュアルレポート、同社提供資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## ■ 2026年3月期の事業方針

### 2026年3月期は時間当たり消費金額の低減により客数回復を図る

#### 1. パチンコ事業

##### (1) 事業方針

同社は2026年3月期の事業方針として、1) 標準店及びM&A（パチンコ店居抜き・他業種居抜き）の積極的な出店による市場シェアの拡大、2) 経営効率（組織、コスト構造）の改善と「安さ」を強みとした競争優位性の創出、3) PB遊技機の開発強化・育成による顧客ニーズへの対応と差別化、4) 社会貢献活動を通じた持続可能な店舗づくりと地域に根差したCSR活動の推進、の4点に取り組み、増収増益を目指す。

特に時間当たり消費金額の低減策を推進し、気軽に遊べるレジャー施設として競合店との差別化を図る。また、前期は新紙幣改刷対応設備の投資実行により予算配分できなかった大規模店舗のリニューアルを実施し、ホスピタリティの向上に取り組むことで集客力の向上につなげる考えだ。店舗運営の生産性向上施策としては、カウンター業務のセルフ化を進める。現状は有人POSの設置率が5割程度に留まっており、セルフ化を推進することで人件費の効率化を図る。

パチンコのPB機種も数機種を開発し、投入する計画である。店舗設置比率は現状の11%程度から13%程度まで引き上げる余地があると見ている。2024年11月には筐体に全面液晶ディスプレイ（25.2インチ）を搭載したスマパチを初めて開発し、店舗に導入した。全面液晶は、セル盤面や可動役物の役割を担うことで、これまでにないゲーム表現を可能にするほか、部材コストの低減も見込める。従来は機種入替時に盤面の全面取り換えが必要であったが、全面液晶化により基板と盤面の一部の交換のみで入れ替えが可能になるためだ。さらに入れ替え時の作業負担も軽減され、環境負荷軽減にも貢献する。同社は、この全面液晶ディスプレイ筐体を複数回利用することで、コストを従来の5割程度まで引き下げることが可能と試算している。機種は甘デジタイプ限定となるが、今後投入機種を増やすことで、遊技機にかかるコストの低減を図る。

##### (2) 出店方針

出店計画については、引き続き良い売り物件が出ればM&Aを検討するが、財務状況を考慮して慎重に判断する方針である。閉店については、同社グループで2025年5月上旬までに4店舗の閉店（福岡、熊本、宮城、秋田で各1店舗）を公表している。

### (3) パチンコ業界の動向

パチンコ業界の動向として、2025年7月よりスマパチの「ラッキートリガー（以下、LT）※」機能の規制が緩和され、「LT3.0+（プラス）」として従来よりもゲーム性を高めた機種開発が可能となった。スマパチについては、設置率がようやく10%を超えてきたところで、業界としてもスマパチでのヒット機種の登場が望まれており、その起爆剤になるものと期待される。メーカー側でも「LT3.0+」の解禁に合わせて主力タイトルを投入する計画であり、ヒット機種が生まれればスマパチの普及が加速する可能性があり、業界活性化につながる取り組みとして注目される。

※ラッキートリガーとは、「突入時の期待出玉が9,600個未満となる上位RUSHもしくはそのRUSHへの突入契機」のことで、獲得出玉の期待値がミドル機並みにアップする機能。

### (4) 事業費用の見通し

同社は2026年3月期の遊技機購入額について、前期から15%程度の増加を見込んでいる。2026年にかけて使用期限を迎える機種が相次ぐため、2期で入れ替えを進める計画である。しかし、遊技機の減価償却費は前期比で減少する見込みで、増加するのは2027年3月期以降となる見通しだ。

人件費は、引き続きオペレーションの見直しによる総労働時間削減によって抑制する方針である。店舗の修繕費用や広告宣伝費については、集客力の向上を目的に、前期から積み増すと見られる。

### (5) スマート遊技機の特徴と導入メリット

2022年11月から導入が開始されたスマート遊技機は、メダルや玉に直接触れずに遊技できる点が特長である。パチンコでは玉が遊技機内で循環し、スロットはメダルを使用せず、いずれも出玉情報は電子情報として保存される仕組みとなっている。また、遊技機設置情報や出玉情報は、業界の健全化を推進するため、遊技機メーカー組合が設置する「遊技機情報センター」へ送信され一元管理される。

スマート遊技機のメリットは、ユーザー視点からは規制緩和によって遊技機の開発の自由度が広がり、スペックの大幅な向上によって出玉・メダルの獲得期待値やゲーム性が高まること、玉・メダルレスになることで利便性と感染症対策への安心感が向上する点などが挙げられる。

ホール側のメリットとしては、玉・メダルの持ち運びや洗浄が不要となり、店舗スタッフの業務負担軽減となるほか、島設備（補給機装置等）が不要となるため、新規店舗では初期投資負担の軽減、既存店舗ではランニングコストの削減につながる。さらに店舗レイアウトの自由度も増し、既成概念に囚われない店舗づくりが可能となり、新たな顧客層の開拓余地も生まれる。

パチンコ業界全体としては、出玉情報等を外部の第三者機関で一元管理することによって、セキュリティ強化や不正遊技の撲滅、のめり込み防止対策ともなり、業界の健全化が一層進むことで遊技者人口の増加につながる取り組みとして期待されている。

2025年4月時点でスマート遊技機の設置率は業界全体でスマスロが50%台、スマパチが13%台になっていると見られており、当初の想定よりもスマパチの普及スピードはやや遅れ気味となっている。しかしながら、将来的にはスマート遊技機にすべて置き換わる方向性であることに変わりない。このため、同社では今後もスマート遊技機の動向を注視し、商機を逃さないよう適切なタイミングで投資を進める方針だ。

#### (6) 新たな取り組み

子会社の(株)ダイナムは、2025年2月(2024年5月は協議開始)にコムシード<3739>とオンラインバーチャルホール事業の協業に向けた業務提携を締結したことを発表した。コムシードは実際のパチンコホールで稼働している機種等の実機シミュレーターをモバイルで遊ぶことができるソーシャルゲーム「グリパチ」を運営しており、累計利用者数は670万人を超えるバーチャルホールである。コムシードは次世代バーチャルホールゲームのリリースを計画しており、リアル店舗を運営している同社と協業して開発を進めていく。

## 航空機リース事業は周辺サービスへと展開しながら収益拡大を目指す

### 2. 航空機リース事業

航空業界はコロナ禍の収束に伴い回復基調が続いており、2025年以降も航空旅客数の拡大基調が続く見通しである。なかでも短距離輸送の拡大が見込まれていることから、座席数を多く取れる長胴型のナローボディ機(エアバスA320シリーズやボーイングB737シリーズ)の需要拡大が予測される。

こうしたなか、同社は今後も燃費効率の良いエンジンを搭載した次世代型ナローボディ機を、信用力が高く成長性のあるエアラインへリースする方針である。また機種や機齢、リース期間、リース先エアラインや地域などのポートフォリオを分散することでリスクコントロールも図りながら、収益成長を目指す。中期的には、リース及び管理サービス合わせて現在の18機から30機まで増やすことを目標としている。

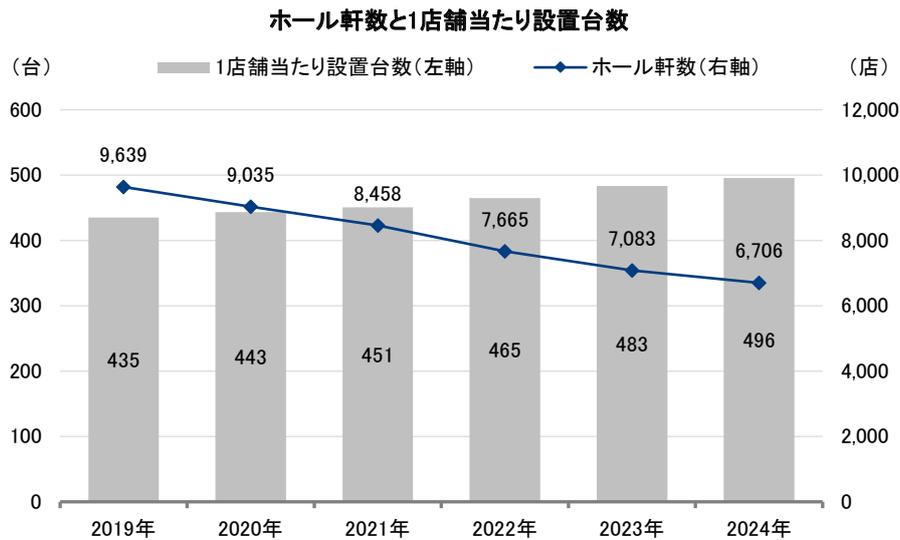
また、航空機リースに関連する周辺ビジネスの育成にも取り組む。具体的には、2024年3月期より開始した航空機リース管理サービスの拡大に加え、これまで蓄積してきたノウハウ(航空機の調達、リース管理、再リース、助言・提案、市場動向やノウハウ)を他社に提供することで、手数料収入の獲得を目指す。国内でも航空機リースに関心を持つ投資家は多く、こうした層に対して同社が保有する航空機などを売却するほか、投資家が求めるリース資産を仲介するなど第三者向けのサービスも提供する方針だ。航空機1機を購入するには投資家側の資金負担が大きいため、比較的投資負担の少ないエンジン等の成約を目指している。既に投資家向けのセミナーも開催しており、関心は高いようだ。

なお、2026年3月期は新たに2機の購入を予定している。金融費用の負担増があるものの増収増益となる見通しだ。

## ■ パチンコ市場の動向と今後の見通し

### パチンコホールは大手の寡占化が進行し、 今後数年間はシェア拡大の好機

パチンコ市場はレジャーの多様化や、のめり込み対策として射幸性を抑える規制強化を受け、長期縮小トレンドが続いている。パチンコ・パチスロホールの店舗数は、コロナ禍で経営状況が一段と厳しくなり、加えて2022年のスマート遊技機の登場で資金需要も高まり、投資余力のない中小ホールの閉店が加速し、2024年12月末の店舗数は前年比377店舗減の6,706店となった。2019年と比較すると70%の水準まで減少したことになる。遊技機の設置台数についてもパチンコ・パチスロ機合わせて同2.9%減の3,325千台と減少傾向が続いた。減少ペースは2022年をピークに減速しているものの、依然として下げ止まりの兆しは見られない。1店舗当たり設置台数は2019年の435台から2024年は496台と増加傾向が続いており、中小ホールの淘汰が進んでいる。



出所：警察庁「令和6年における風俗営業等の現状と風俗関係事犯の取締り状況等について」よりフィスコ作成

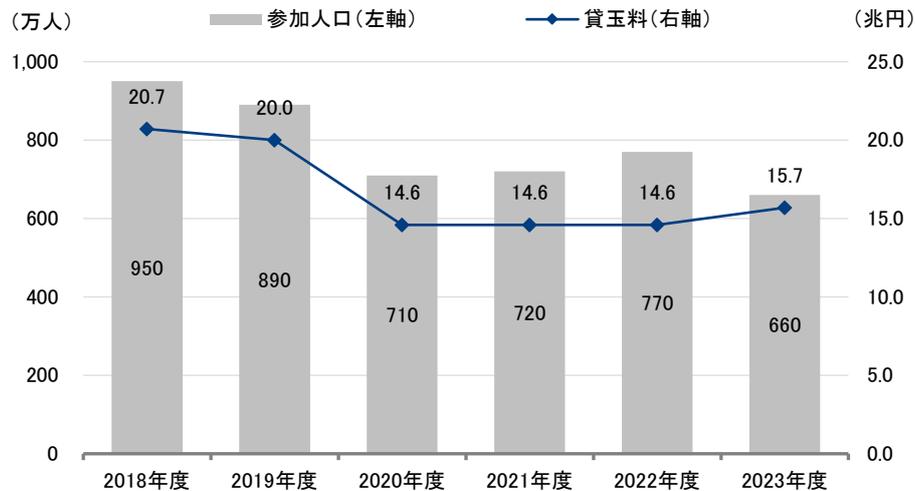
業界全体では、経営体力のある大手企業の寡占化が今後一段と進むと予想される。大手企業の店舗数も2020年以降減少しているものの、小幅に留まっている。また、店舗数上位5社の市場占有率で見ると、2018年末の約11%から2024年末は約15%に上昇した。今後も大型店舗を運営できるだけのリソースを持つ企業や、同社のようにローコストオペレーションを確立している企業がシェアを拡大し、残存者利益を獲得していくものと弊社では予想している。

ちなみに、同社グループにおける2025年3月末時点の1店舗当たり平均設置台数は495台と業界平均並みの水準となっている。出店戦略として、地方の人口集積地（人口3～5万人の商圈）に集中的に出店し、多店舗展開を進めてきたことが背景にある。

## パチンコ市場の動向と今後の見通し

(公財)日本生産性本部がまとめた「レジャー白書 2024」によれば、2023年度のパチンコ・パチスロ参加人口は、660万人と3年ぶりに減少に転じた。一方で、市場規模(貸玉料)は前年度比7.5%増の15.7兆円と増加に転じた。射幸性の高いスマスロでヒット機種が登場したことにより、1人当たりの貸玉料が増加したためと見られる。参加人口の増加とともに貸玉料も増加するのが理想的であるが、同社は時間当たり消費金額を低減することで客数を増やし、営業収入を拡大する方針を打ち出している。この取り組みの成否が今後の焦点となる。

参加人口と貸玉料の推移



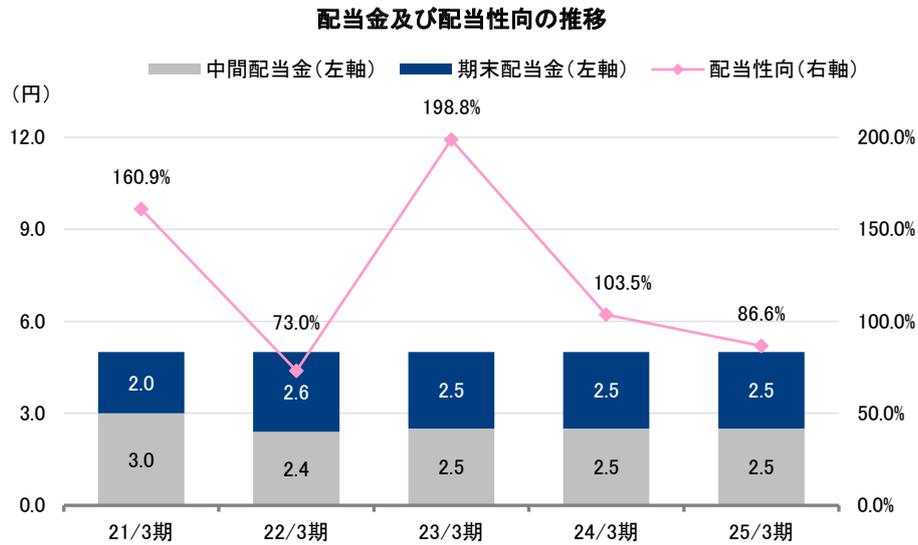
出所：(公財)日本生産性本部「レジャー白書 2024」よりフィスコ作成

## ■ 株主還元

### 2025年3月期の1株当たり配当金は前期比横ばいの5.0円

同社は、持続的な企業発展に不可欠な株主価値向上を重視しており、株主還元に対して高い意識を持っている。そうした背景から、連結配当性向35%以上を目安に安定した配当を継続する方針を示しており、自己株式取得も基本方針の1つと位置付け適宜実施している。

2025年3月期の1株当たり配当金は前期比横ばいの5.0円に決定した。配当性向は86.6%となるが、安定配当を重視し、収益も回復基調が続いていることから横ばいを維持することとした。



出所：決算説明会資料、アニュアルレポートよりフィスコ作成

## ■ ESG の取り組み状況

### ESG 活動を通じて、持続的な成長と企業価値の最大化を目指す

同社は、環境（E）、社会（S）、ガバナンス（G）の各視点から明確な方針を定め、投資家を含むすべての信頼関係者（ステークホルダー）にとっての価値を高める取り組みを真摯に継続している。

「信頼と夢を育む百年の挑戦」という企業理念の下、永続的に成長を達成するという理想を掲げて ESG 活動を展開し、E（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）の各カテゴリーにおいて、最新の国際ガイドラインや香港証券取引所上場規則に則った情報開示を行っている。その詳細については、同社ホームページ及び「ESG Report 2024/2025」で確認できる。ESG 投資が注目されるなか、投資家との対話ツールとして重要な役割を果たすことが期待される。

#### 1. 環境への取り組み

同社グループは、地球環境問題は人類共通の課題であるとの認識の下、気候変動を中心とした環境問題に積極的に取り組み、環境負荷の低減を目指している。また、環境関連の法規や条例を遵守し継続的な環境マネジメントを実践している。

気候変動やエネルギー消費、汚染などの地球環境問題は経済活動がその一因とされ、地球温暖化については国際的な目標も定められた。同社グループは、脱炭素社会における事業運営について、過剰なエネルギーの消費による CO<sub>2</sub> 排出を抑制するため環境負荷の小さい木造店舗、エネルギー消費の適正管理（省エネ対応、節水型トイレの設置等）、グリーン IT の推進（文書のデジタル化、Web 会議の推進等）、廃棄物を出さない仕組みとその適切な処理（中古遊技機の有効利用・リサイクル、木造店舗、一般廃棄物の再資源化）に努めている。省エネへの取り組みとしては、グループ全店舗に BEMS と LED 照明を導入しているほか、太陽光発電パネルの店舗への導入も進めている。

## ESGの取り組み状況

## 2. 社会への取り組み

同社グループは、顧客、地域社会、取引先、従業員、株主・投資家といった、それぞれの信頼関係者に対する取り組みを通じて「社会的価値の向上」を目指す取り組みを行っている。

「パチンコ＝日常の娯楽」という価値を創造するため、「顧客第一主義」という経営方針の下で顧客視点でのサービス提供、パチンコのめり込みに対する対応、「地域のインフラ」を標榜した活動、遊技機メーカーとのプライベートブランド機の開発、女性活躍推進を含む人材育成、ワークライフバランスと働き方の最適化、健康経営、さらに投資家への説明会の実施など、「社会的価値の向上」に向けて多様な取り組みを行っている。

「地域のインフラ」を標榜した活動では、高齢者の自立支援、地域における雇用促進、災害対応と復興支援、スポーツ支援などのほか、企業版ふるさと納税（地方創生応援税制）を通じて地方創生事業への寄付活動も行っている。主な取り組み実績として、防災協定の締結を279店舗で、地域支援ボランティア活動を1,480件行っている。また、能登半島地震、豪雨災害への義援金として3,153万円を寄付した。

## 3. ガバナンスへの取り組み

同社グループは、機関設計として指名委員会等設置会社を選択しており、指名委員会、報酬委員会、監査委員会の3つの委員会を設置している。この指名委員会等設置会社は、経営の意思決定・監督機能と業務執行機能を明確にするため、意思決定・監督機能を取締役会及びその構成員である各取締役が担い、業務執行機能を執行役が担っている。また、グループ全体でリスクマネジメント強化を図る目的で各社横断的な「グループ危機管理委員会」を設置し、危機が発生した際の迅速な意思決定と情報伝達、適切な対処ができる体制を構築している。

#### 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。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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証を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、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受け、企業から報酬を受け取って作成されています。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。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかなを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp