

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

藤商事

6257 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年12月18日(月)

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. 2024年3月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2024年3月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	02
4. 株主還元策について	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業の特徴	03
■ 業績動向	04
1. 2024年3月期第2四半期累計業績の概要	04
2. パチンコ・パチスロ遊技機の販売状況	06
3. 財務状況と経営指標	07
■ 今後の見通し	09
1. 業界動向と市場シェア	09
2. 2024年3月期の業績見通し	13
3. 重点施策	15
4. 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応	16
■ 株主還元策	16
■ その他の取り組みについて	17
1. CSRへの取り組み	17
2. ファン層拡大に向けた取り組み	18

要約

スマスロの好調な販売により 2024年3月期も収益拡大が続く見通し

藤商事 <6257> は、パチンコ・パチスロ遊技機の中堅メーカーで、新規性のある演出の企画開発力に定評がある。ジャンルとしては、若年層向けに「萌え」「アニメ」のほか、「ホラー系」、シニア向けに「時代劇」に注力している。無借金経営で手元キャッシュは180億円超と潤沢にあり、財務の健全性は高い。

1. 2024年3月期第2四半期累計業績の概要

2024年3月期第2四半期累計(2023年4月～9月)の連結業績は、売上高で前年同期比6.6%増の18,293百万円、営業利益で同1.6%増の2,583百万円と増収増益となった。パチンコ遊技機の販売台数は同24.4%減の28.8千台と減少したものの、パチスロ遊技機で前期末に発売し、2023年4月よりホールに本格導入された同社初のスマートパチスロ「Lゴブリンスレイヤー」が好評で同234.7%増の16.9千台と大きく伸ばしたことが増収要因となった。営業利益は、スマート遊技機を中心に積極的な開発を進めたことで研究開発費が923百万円増加したものの、売上総利益の増加669百万円やその他経費の削減効果により増益を確保した。第2四半期累計の会社計画は非開示としているが、概ね計画どおりの進捗だったようだ。

2. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の業績は売上高で前期比20.4%増の42,000百万円、営業利益で同29.0%増の5,000百万円と期初計画を据え置いた。販売台数はパチンコ遊技機で同8.3%増の72.5千台、パチスロ遊技機で同20.5%増の27.5千台を計画している。第2四半期までの進捗率はパチンコ遊技機が39.8%とやや低いものの、パチスロ遊技機が61.5%と好進捗となっている。下期は、パチンコ遊技機で「スマパチ ゲゲゲの鬼太郎 獅子奮迅 SP」、「Pゲゲゲの鬼太郎 獅子奮迅」を11月に投入したほか、第4四半期には人気シリーズである「Pとある魔術の禁書目録2」のほか、主カタイトル1機種を投入する計画であり、これら機種の販売状況次第で計画を達成する可能性もある。一方、パチスロ遊技機では11月に「スマスロとある魔術の禁書目録」を投入し、好調な滑り出しを見せている。また、12月には同社初の沖スロ※「パチスロ 琉神 -30 スイカバージョン」を地域限定で投入する計画だ。パチスロ遊技機については計画をやや超過する見通しのため、パチンコ遊技機が多少計画に届かなかったとしても、全体の業績計画は達成できるものと弊社では見ている。

※ 沖縄で生まれたスロットで、一般的なスロットのコインの直径(パイ)が25ミリであるのに対し、30ミリであること、ボーナスの告知方法が完全先告知の機種が主体となっていることが大きな特徴で、沖縄県以外では東海圏で多く設置されている。

要約

3. 成長戦略

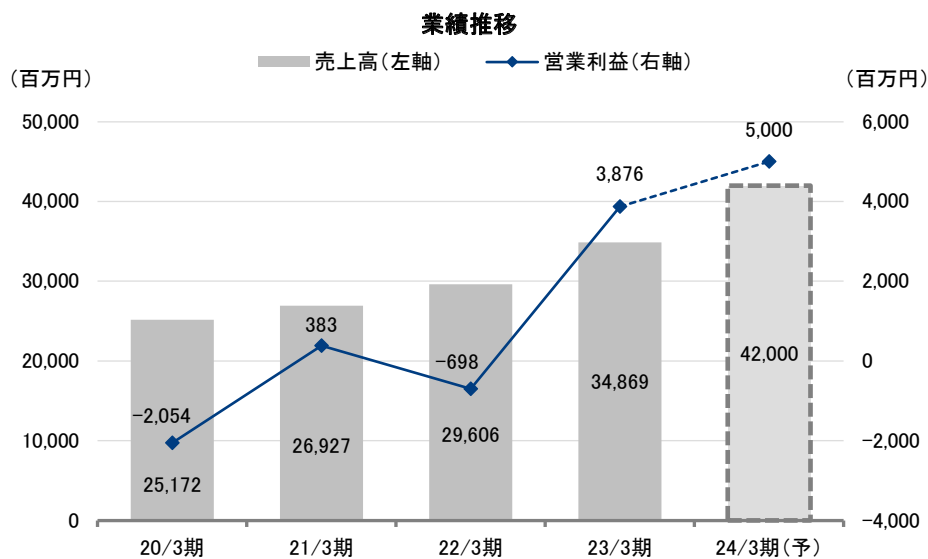
2025年3月期以降の成長に向けて、同社では若者世代に人気のあるコンテンツの著作権を積極的に取得しており、主力機種のラインナップを拡充し、市場シェアを拡大することで売上成長を目指す方針だ。レジャーの多様化に伴い遊技機市場は緩やかな縮小トレンドにあるものの、同社の業界シェアは5~9%台であり、シェア拡大によって成長する余地は大きい。また、収益性向上施策としては引き続き部材の共通化やリユース品の活用等による原価低減活動を推進するほか、ヒット機種を数多く開発していくことで研究開発費率の低減を図る。遊技機市場はスマート遊技機へシフトする過渡期に入っており、同社にとってはシェア獲得の好機とも言える。スマートパチスロでは、すでにヒット機種を生み出し、今後のシェア拡大が期待できる状況となっており、パチンコ遊技機でも同様にスマート遊技機でのヒット機種の創出が期待される。

4. 株主還元策について

同社は株主への利益還元の姿勢をより明確かつ充実させるため、配当金については50.0円を下限として、業績連動部分として連結配当性向30%以上を目標とした。これにより2024年3月期の1株当たり配当金は、前期比5.0円増配の55.0円(配当性向32.8%)とし、普通配当として11期ぶりの増配を予定している。

Key Points

- ・ 2024年3月期第2四半期累計業績はパチスロ機が好調で概ね会社計画どおりに進捗
- ・ ホール軒数の減少傾向が続くも、大手の寡占化が進み業界全体の売上ベースでは緩やかな回復傾向に
- ・ 下期も人気タイトルを投入し、2024年3月期は売上高、営業利益、経常利益で2ケタ成長を見込む
- ・ 稼働力の高い新機種を継続開発し、シェア拡大による成長を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

アニメジャンルやホラー、時代劇など 人気IPを利用した斬新な機種開発に定評

1. 会社沿革

同社は1958年に、じゃん球遊技機^{*}の製造及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遊技機「アレジン」、「エキサイト」の大ヒットが、ブランド力向上の契機となった。その後、事業領域を拡大すべく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た。

^{*} 麻雀牌に見立てた入賞口に玉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年にジャスダック（後の東京証券取引所JASDAQスタンダード）市場に株式を上場し、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した。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。2005年に設立した子会社の（株）JFJでパチンコ遊技機及びパチスロ遊技機の開発・製造及び販売を始め、2019年3月期から連結決算を開始した。また、2019年8月にはパチンコ遊技機及びパチスロ遊技機の開発・製造及び販売を行う子会社として（株）オレンジを設立した。なお、2022年4月の東京証券取引所の市場再編に伴い、東証スタンダード市場に移行している。

会社沿革

年月	主な沿革
1966年10月	じゃん球遊技機の開発、製造及び貸付けを目的とし、（株）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11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
2005年 6月	（株）JFJを設立
2007年 2月	ジャスダック市場に株式を上場
2013年 3月	サン電子と資本業務提携契約を締結
2019年 8月	（株）オレンジ、（株）ミラクルを設立
2022年 4月	東京証券取引所の市場再編により、東京証券取引所スタンダード市場に上場
2022年 6月	監査等委員会設置会社へ移行

出所：ホームページ、有価証券報告書よりフィスコ作成

2. 事業の特徴

同社の特徴としては、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、アニメなどのキャラクター著作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遊技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た。また、キャラクター著作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。

会社概要

2000年以降では、「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高稼働を維持し、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」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り、現在では「ホラー」系で複数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。最近のホール側の新機種導入の傾向として、投資リスクを抑えるため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。このため、初代機種の販売は伸びにくい稼働率が高ければ後継機種以降、安定した販売が見込める。直近では2020年に投入した「Pとある魔術の禁書目録」が2万台を超えるヒットとなり、後継シリーズでも好調な販売実績を残している。

一方、パチスロ遊技機は、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、「パチスロ アレジン」が2.3万台を販売するヒット商品となって以降はヒット機種が出ていなかったが、2022年に発売した「SLOTとある科学の超電磁砲」が1.2万台と久しぶりのヒットとなり、今後のシェア拡大が期待される状況となっている。

業績動向

2024年3月期第2四半期累計業績はパチスロ機が好調で概ね会社計画どおりに進捗

1. 2024年3月期第2四半期累計業績の概要

2024年3月期第2四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比6.6%増の18,293百万円、営業利益で同1.6%増の2,583百万円、経常利益で同3.0%減の2,590百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同2.5%減の2,407百万円となり、概ね会社計画どおりに進捗した。

業績動向

2024年3月期第2四半期累計連結業績

(単位：百万円)

	23/3 期 2Q 累計		24/3 期 2 Q 累計		前年同期比
	実績	対売上比	実績	対売上比	
売上高	17,156	-	18,293	-	6.6%
(パチンコ遊技機)	15,153	88.3%	10,747	58.7%	-29.1%
(パチスロ遊技機)	2,002	11.7%	7,546	41.3%	276.8%
売上総利益	9,535	55.6%	10,204	55.8%	7.0%
販管費	6,991	40.8%	7,621	41.7%	9.0%
営業利益	2,543	14.8%	2,583	14.1%	1.6%
経常利益	2,669	15.6%	2,590	14.2%	-3.0%
特別損益	0	-	-54	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	2,469	14.4%	2,407	13.2%	-2.5%
販売台数 (台)	43,268	-	45,784	-	5.8%
(パチンコ遊技機)	38,217	-	28,880	-	-24.4%
(パチスロ遊技機)	5,051	-	16,904	-	234.7%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

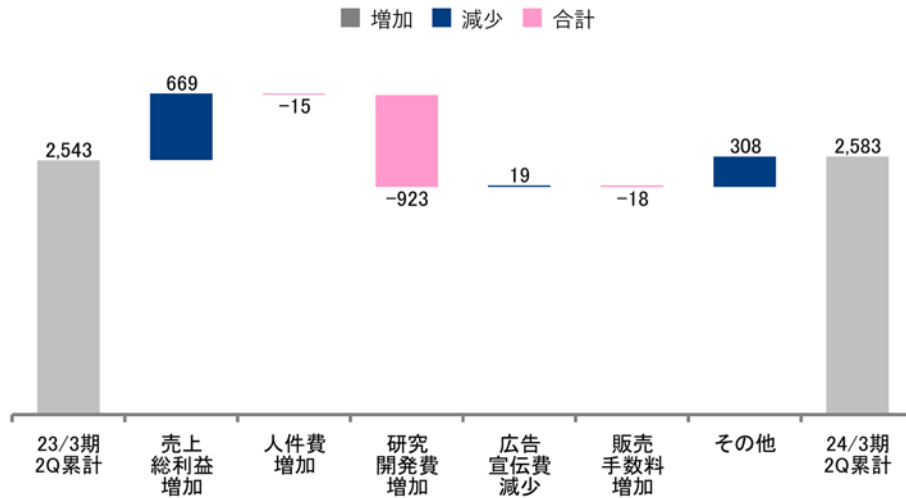
売上高の内訳は、パチンコ遊技機が前年同期比 29.1% 減の 10,747 百万円と減少したものの、パチスロ遊技機が同 276.8% 増の 7,546 百万円と急増したことにより増収を確保した。営業利益の前年同期比増減要因を見ると、研究開発費が 923 百万円、人件費が 15 百万円、販売手数料が 18 百万円それぞれ増加したが、売上総利益の増加 669 百万円、広告宣伝費の減少 19 百万円、その他経費の減少 308 百万円で吸収し、全体では 40 百万円の増益となった。売上総利益率は前年同期の 55.6% から 55.8% と若干上昇した。ほぼ想定どおりの価格で新機種を販売できたことが要因だ。

営業外収支が 119 百万円悪化したが、主にシンジケートローン手数料の増加 78 百万円と前年同期に計上した違約金収入 75 百万円が無くなったことによる。また、特別損失として関係会社株式評価損※を 52 百万円計上し、この結果、親会社株主に帰属する四半期純利益は若干ではあるが減益となった。

※ パチンコ・パチスロ遊技機のソフトウェア開発を行う関係会社の株式評価損。

業績動向

営業利益増減要因



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

同社初のスマートパチスロ「Lゴブリンスレイヤー」がヒットし、今後のシェア拡大が期待できる状況に

2. パチンコ・パチスロ遊技機の販売状況

2024年3月期第2四半期累計のパチンコ遊技機の販売台数は前年同期比24.4%減の28.8千台となった。前年同期は「Pサラリーマン金太郎」が当初計画を上回る販売台数を記録したが、当第2四半期累計に投入した機種については概ね想定どおりの販売台数となった。市場環境がスマートスロット（以下、スマスロ）ブームとなったことで、ホール側がスマスロを優先して導入する傾向にあり、投入機種数を戦略的に絞ったものと見られる。新規タイトルとしては、「Pゴブリンスレイヤー」（2023年4月発売、ミドル機）、同社初のスマートパチンコ（以下、スマパチ）「スマパチ RAVE 覚聖ループ」（同年6月発売、ライトミドル機）、「Pリング 呪いの7日間3」（同年8月発売、ミドル機）を市場投入したほか、前期以前に発売したシリーズ機種の継続販売を行った。

新規タイトルの稼働実績については、スマパチを除いて順調だったと同社では評価している。スマパチについては、従来機種とスペック面での違いが無く差別化が図りにくかったため、業界全体でもヒット機種はコンテンツそのものに力のあった2～3機種にとどまるなど、各社ともまだ試行錯誤の段階だったと見られる。同社においても、ライトミドル機で参入したが、投入の時期が悪く低稼働にとどまったようだ。

こうしたなか、同社のパチスロ遊技機の販売台数は前年同期比234.7%増の16.9千台と急増した。新規タイトルは「パチスロ 戦国十恋姫」（2023年6月発売、AT6.5号機）の1機種のみだったが、前期末に投入した同社初のスマスロ「Lゴブリンスレイヤー」（同年3月発売）が業界最高峰の出玉性能を有したスペックと強力なコンテンツ力が相まって高稼働を記録したことが主因だ。

※ 原作のライトノベルの発行部数は累計900万部を超え、漫画、アニメも人気となっている。

業績動向

2024年3月期第2四半期累計期間に投入した新機種及び合計販売台数

23/3期2Q累計	発売時期	24/3期2Q累計	発売時期
パチンコ遊技機		パチンコ遊技機	
P ストリートファイター V	2022年5月	P ゴブリンスレイヤー	2023年4月
P サラリーマン金太郎	2022年7月	スマパチ RAVE 覚聖ループ	2023年6月
P シンデレラブレイド	2022年8月	P リングの呪い 7日間 3	2023年8月
その他シリーズ機種		その他シリーズ機種	
販売台数	38,217台	販売台数	28,880台
パチスロ遊技機		パチスロ遊技機	
S FAIRY TAIL2	2022年7月	L ゴブリンスレイヤー	2023年3月
販売台数	5,051台	パチスロ 戦国十恋姫	2023年6月
		販売台数	16,904台

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

手元資金は180億円超と潤沢、人気IPの新規・継続契約により長期前払費用が増加

3. 財務状況と経営指標

2024年3月期第2四半期末の資産合計は前期末比1,095百万円減少の50,065百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産は棚卸資産が893百万円増加したのに対して、現金及び預金が1,754百万円、受取手形、売掛金及び契約資産が1,255百万円それぞれ減少した。固定資産では有形固定資産が163百万円、無形固定資産が87百万円増加したほか、人気コンテンツのIP取得（新規及び継続）により長期前払費用が752百万円増加した。また、繰延税金資産も271百万円増加した。

負債合計は前期末比2,915百万円減少の8,456百万円となった。流動負債で買掛金が1,434百万円、未払法人税等が372百万円それぞれ減少した。純資産合計は同1,820百万円増加の41,608百万円となった。配当金支出522百万円があった一方で、親会社株主に帰属する四半期純利益2,407百万円の計上により利益剰余金が増加した。

財務指標を見ると、自己資本比率は前期末の77.8%から83.1%と再び80%台に乗せた。無借金経営で手元キャッシュも180億円超と潤沢なことから、財務の健全性は確保されているものと判断される。なお、同社は資本効率の向上と機動的な資本政策を遂行することを目的に、2023年2月28日付で150万株、2,361百万円の自己株式取得を実施し、合わせて自己株式を活用した第三者割当による行使価額修正条項付第1回新株予約権を2023年3月17日付で発行した（行使期限：2026年3月19日）。新株予約権の総数は15千個（株式数で150万株相当）で行使価額は直前取引日の終値の90%とし、下限行使価額を1,574円と今回の自己株式取得単価と同値に設定した。下限行使価額ですべて行使されれば同社は自己株式取得費用を回収できる。新株予約権を発行した目的は、調達資金をスマパチ・スマスロの研究開発費に充当することに加えて、新株予約権の行使により株式の流動性を高め、将来のプライム市場上場への布石とすることにあると弊社は考えている。現状の株価水準は下限行使価額を下回った水準にあるため、資金調達が進まない可能性もあるが、既に潤沢なキャッシュを持つことから開発戦略には影響を与えないものと考えられる（現状の行使率は0%）。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	21/3 期末	22/3 期末	23/3 期末	24/3 期 2Q 末	増減額
流動資産	32,960	31,144	34,318	31,574	-2,744
(現金及び預金・有価証券)	18,787	19,478	20,402	18,648	-1,754
(棚卸資産)	3,607	4,171	5,902	6,795	893
固定資産	17,834	14,259	16,842	18,491	1,649
(有形固定資産)	8,541	7,938	7,341	7,505	163
(無形固定資産)	330	503	663	750	87
(投資その他の資産)	8,961	5,818	8,837	10,235	1,398
資産合計	50,795	45,404	51,160	50,065	-1,095
負債合計	9,962	8,777	11,372	8,456	-2,915
(有利子負債)	-	-	-	-	-
純資産合計	40,833	36,626	39,788	41,608	1,820
(安全性)					
自己資本比率	80.4%	80.7%	77.8%	83.1%	+5.3pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

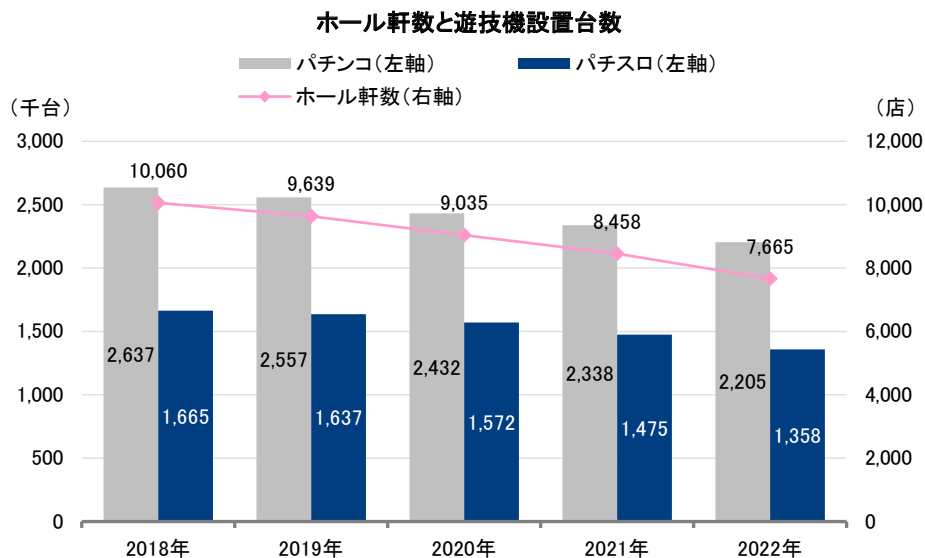
■ 今後の見通し

ホール軒数の減少傾向が続くも、 大手の寡占化が進み業界全体の売上ベースでは緩やかな回復傾向に

1. 業界動向と市場シェア

(1) 業界動向

レジャーの多様化や規制強化などの環境変化を背景に、パチンコホール業界はここ数年、縮小傾向が続いてきた。特に2020年以降は新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）という逆風が吹き、外部環境が一段と厳しくなるなかで経営体力のない企業の撤退が相次ぎ、警察庁の発表資料によれば2022年末のホール軒数は7,665軒、前年末比で9.4%減となった。ホール軒数の減少に伴い遊技機の設置台数も年々減少傾向にあり、2022年末でパチンコ遊技機は同5.7%減の221万台、パチスロ遊技機は同7.9%減の136万台となった。また、業界団体である全日本遊技事業協同組合連合会が集計している組合加盟店における直近の営業店舗数を見ても、2023年10月末時点で前年末比6.9%減（472店舗減）の6,385店舗と減少傾向が依然続いている。10月末にホール大手の一角であった（株）ガイアが民事再生法の適用を申請したのは、遊技機業界の苦境を示す象徴的な出来事だったとも言える。ただし、ガイアのケースは会社の経営そのものに従来から問題を抱えていたところに、今回の市場環境の悪化が重なり、持ちこたえることができなかったと見られる。

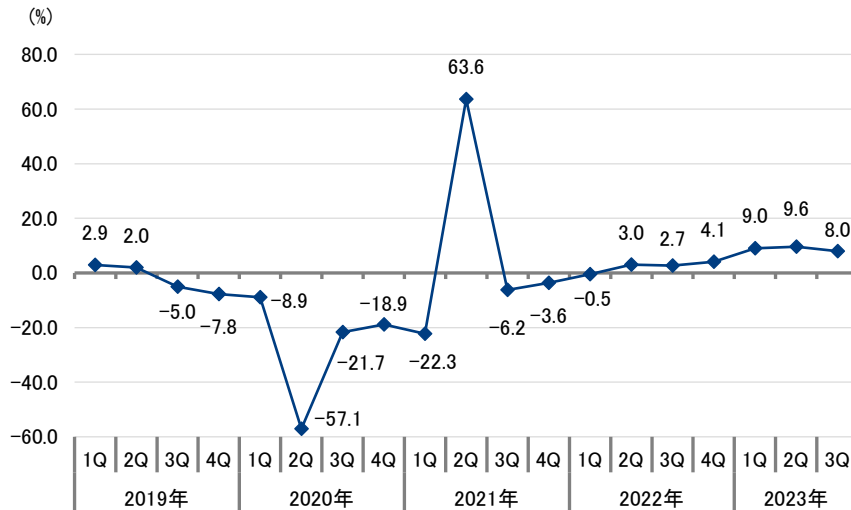


出所：警察庁統計「風俗営業等の現状と風俗関係事犯等の取締り状況」よりフィスコ作成

今後の見通し

店舗数の減少が続いているため、市場の縮小傾向が続いていると見られがちだが、売上ベースでは緩やかながらも回復傾向となっている。経済産業省の「特定サービス産業動態統計調査」によるパチンコホール売上高の前年同期比伸び率を見ると、2023年7～9月は前年同期比8.0%増となり2022年4～6月にプラスに転じて以降、6四半期連続でプラス成長が続いている。コロナ禍の収束やスマート遊技機の登場もあって若者から中年世代を中心に客足が徐々に戻ってきていることが背景にあると見られる。これは経営体力のない中小規模の店舗が淘汰され、大手の寡占化が一段と進んでいることの証左と見ることができる。実際、パチンコホール店舗数で国内トップのダイナムジャパンホールディングス<HK06889>のパチンコ事業の業績を見ると、2024年3月期第2四半期累計の売上高は前年同期比12.8%増と連続増収となった。コロナ禍前の2020年3月期第2四半期累計売上高に対してはまだ84%の水準ではあるものの、回復トレンドであることに変わりが無い。スマートパチスロ機を積極的に導入したことによって、パチスロの稼働率が上昇したことが要因だ。

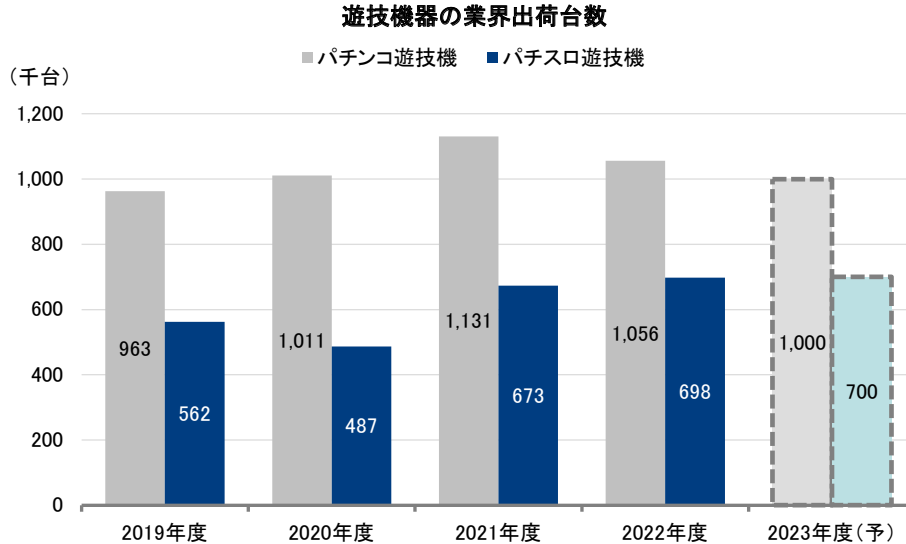
パチンコホール売上高(前年同期比)



出所：経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」よりフィスコ作成

こうした環境のなか、同社は2023年度の業界全体の出荷台数について、パチンコ遊技機は100万台（前年度比5.3%減）、パチスロ遊技機は70万台（同0.3%増）になると見ている。同見通しは期初計画を据え置いたものであり、実際にはスマスロでヒット機種が相次いだことから、パチスロ遊技機については80万台を超える可能性も出てきている。一方、パチンコ遊技機についてはスマパチの販売が総じて低調だったこともあり、当初の見通しからやや下振れする可能性もある。スマパチが低調だった要因は、従来機種とスペック面での差がほとんどなく、差別化が図りにくかった点にあると見られている。

今後の見通し



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) スマート遊技機 (スマートパチンコ/スマートパチスロ) について

スマート遊技機と従来の遊技機との大きな違いは、スマパチについては玉が封入され循環式となったこと、スマスロはメダルレスとなったことが挙げられる。ともに遊技に必要な物理的な玉やメダルの貸出がなく、電子情報を元に遊技ができるため、感染防止対策になるほかプレイがしやすく不正防止対策にもなるなどメリットが多い。

ホール運営側は初期導入コストが掛かるものの、出玉やメダルの持ち運び、計数管理など店舗スタッフの業務が減少することで人件費の抑制につながる。また玉やメダルの補給装置が不要となるため省スペース化が図れるほか、店舗レイアウトも自由度が増すといったメリットがある。初期投資は掛かるが、ローコストオペレーションが可能となるため、スマート遊技機専門店が増えていく可能性もある。

メーカー側にとっては、スマート遊技機で魅力的な新機種を開発しシェアを拡大できる好機となる。今回のスマート遊技機の導入にあたって、ゲーム性が高く集客力向上が期待できるような遊技機の開発を可能とするため、規則の範囲内で業界内のレギュレーションが変更された。スマパチでは大当たり確率が従来の320分の1から350分の1になりスペック設計の幅が広がったほか、大当たりチャンス機能が拡充されるなど多様性のある遊技機開発が可能となった。ただ、前述のとおり従来機種と差別化を図れるほどのヒット機種が生まれていないのが現状であり、今後ホールの経営状況なども見ながらスペックの見直しが進められ、いずれは従来機からスマパチに置き換わっていくものと予想される。

今後の見通し

一方、スマスロについては有利区間の最大遊技数^{※1}が撤廃され、どの段階からも大当たりが期待できるようになったほか、出玉性能も従来は大当たり開始からの増加2,400枚が上限であったが、差枚で2,400枚が上限となり^{※2}、これらを生かした新機種へのヒットが相次ぎ、今後もスマート遊技機へのシフトが順調に進むと予想される。

※1 有利区間の最大遊技数は、現行の6.5号機までは有利区間の上限が連続4,000ゲームとなっており、最大遊技数に到達した場合に初期化され非有利区間（通常区間）に戻る。

※2 その日の台の収支がマイナス1,000枚だった場合、上限は3,400枚となる計算で、今まで以上に多くのメダルを獲得できるようになる（差枚方式については現行の6.5号機から採用）。

今回のスマート遊技機導入の目的の1つとして、業界の健全化につながるという点も挙げられる。各遊技機の出玉情報等を新たに設置された第三者機関の「遊技機情報センター」で一元管理することで、のめり込み対策や不正防止対策を行う体制を構築している。業界の健全化が進めば、客層の広がりにも期待が持てるようになる。スマート遊技機の普及率に関しては、2023年9月時点でスマスロが20%台、スマパチが3%弱の水準となったもようだ。当初は専用ユニットに用いられる半導体が不足して需要に供給が追いつかない状態が続いていたが、現状では部品不足の問題は解消しているようだ。

当初は2～4年で大半がスマート遊技機に置き換わるものと想定していたが、スマパチで従来機と差別化できる機種がいつ頃から導入できるかがポイントで、規制当局の意向次第となりそうだ。弊社では当面はホールの経営状況も見ながら慎重に進めるものと見ている。現状でスマパチの普及促進につながるスペックの規制見直しが行われた場合、スマパチへの投資余力のない中小ホールの経営状況がさらに悪化する可能性があるためだ。実際、2024年3月からライトミドル機や甘デジ機（大当たり確率1/200以上）を対象に「ラッキートリガー」[※]という新機能の搭載が可能となったが、スマパチだけでなく従来機でも搭載でき、こうした配慮が見て取れる。なお、市場の7割前後はミドル機で占められているため、台数増へのインパクトは限定的と見られるが、新機能の搭載により客足の回復が進めばホールの経営状況も良くなり、結果的にスマパチへの投資余力が生まれる。

※「ラッキートリガー」とは、これまで総量規制が6,400個（初回出玉を除く）と内規で定められていたものが、特定の条件を満たすことによって一部の獲得総量を9,600個（初回出玉を除く）まで高められるようになった。この状態をラッキートリガーという。

(3) 市場シェアの動向

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、パチンコ遊技機は概ね5～9%で安定して推移しており（2023年3月期は6.4%）、年間5～8機種ペースで新機種を開発、販売してきた。2021年3月期以降は「Pとある」シリーズが2タイトル続けて2万台を超えるなど、「アニメ」ジャンルでの主力機種としてブランドを確立したと言える。従来得意としてきた「ホラー」や「時代劇」「萌え」に加えて「アニメ」ジャンルでそれぞれ主力タイトルを投入し、市場シェアの拡大を目指す。

一方、パチスロ遊技機はパチンコ遊技機で販売実績のあるタイトルを中心に年間2～3機種ペースで新機種を投入することを基本方針としている。2023年3月期の市場シェアは新規に4タイトルを投入したこともあり3.7%とここ数年ではもっとも高い水準となった。2024年3月期は「Lゴブリンスレイヤー」がヒットしたことでスマパチでの実績も確立し、今後のさらなるシェア拡大が期待される。

今後の見通し

同社では商品戦略として、ユーザーを年齢層別に分け、各ターゲットに合わせてジャンルを強化している。また、主力タイトルの開発・育成によりラインナップを拡充し、パチンコ・パチスロ遊技機の双方で販売シェア拡大を図る方針だ。

年齢層別遊技機参加人口

年齢層	パチンコ参加率
10～20代	約 108.6 万人 (14.1%)
30～40代	約 320.3 万人 (41.6%)
50代以上	約 340.3 万人 (44.2%)
参加人口合計	約 770 万人

出所：同社提供資料よりフィスコ作成

パチンコ遊技機のジャンルと主力タイトル

ジャンル	主力タイトル
ホラー (全年代向け)	リング、地獄少女
萌え (10～30代向け)	緋弾のARIA
アニメ (20～40代向け)	とある魔術の禁書目録、FAIRY TAIL
時代劇 (シニア向け)	暴れん坊将軍、遠山の金さん

下期も人気タイトルを投入し、2024年3月期は売上高、営業利益、経常利益で2ケタ成長を見込む

2. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比20.4%増の42,000百万円、営業利益で同29.0%増の5,000百万円、経常利益で同23.0%増の5,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同33.9%減の3,500百万円と期初計画を据え置いた。前期に繰延税金資産を計上した影響で親会社株主に帰属する当期純利益は減益見込みとなるが、売上高、営業利益、経常利益は揃って2ケタ成長を見込んでいる。

2024年3月期業績見通し (連結)

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		前期比		2Q進捗率
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	増減率	増減額	
売上高	34,869	-	42,000	-	20.4%	7,131	43.6%
売上総利益	17,904	51.3%	21,000	50.0%	17.3%	3,096	48.6%
販管費	14,027	40.2%	16,000	38.1%	14.1%	1,973	47.6%
営業利益	3,876	11.1%	5,000	11.9%	29.0%	1,124	51.7%
経常利益	4,066	11.7%	5,000	11.9%	23.0%	934	51.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	5,296	15.2%	3,500	8.3%	-33.9%	-1,796	68.8%
1株当たり当期純利益(円)	237.90		167.50				
販売台数(台)	89,796	-	100,000	-	11.4%	10,204	45.8%
(パチンコ遊技機)	66,971	74.6%	72,500	72.5%	8.3%	5,529	39.8%
(パチスロ遊技機)	22,825	25.4%	27,500	27.5%	20.5%	4,675	61.5%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

パチンコ遊技機の販売台数は同8.3%増の72.5千台と2期ぶりに増加に転じる見通し。第2四半期までの進捗率は39.8%とやや低めだが、2023年11月に「Pゲゲゲの鬼太郎 獅子奮迅」、「スマパチ ゲゲゲの鬼太郎 獅子奮迅 SP」を同時発売したほか、第4四半期には人気機種である「Pとある魔術の禁書目録2」のほか、主力タイトルをもう1機種投入する計画であり、これら機種の販売により計画達成を目指す。

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。

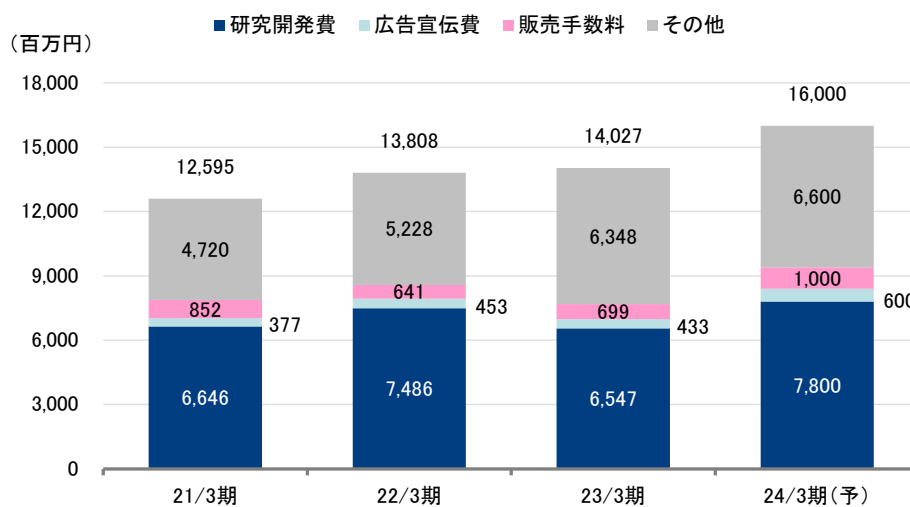
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

一方、パチスロ遊技機の販売台数は同 20.5% 増の 27.5 千台を見込む。第 2 四半期までの進捗率は 61.5% と順調で、11 月には「スマスロ とある魔術の禁書目録」を投入し、好調な稼働を見せている。また、12 月には同社初の沖スロ「パチスロ 琉神 -30 スイカバージョン」を地域限定で販売する計画である。パチスロ遊技機については「Lゴブリンスレイヤー」がヒットしたこともあり計画をやや超過する可能性が高く、パチンコ遊技機が多少計画に届かなかったとしても業績計画は達成できるものと弊社では見ている。

売上総利益率は前期の 51.3% から 50.0% と若干低下する計画だが、価格戦略の継続により平均販売単価の維持向上に取り組んでいるほか、部材コストの低減効果も期待できることから、保守的な計画と思われる。また、販管費は前期比 14.1% 増の 16,000 百万円（第 2 四半期までの進捗率 47.6%）を計画している。内訳を見ると、研究開発費が同 1,253 百万円増加の 7,800 百万円（同 53.0%）、販売手数料が同 301 百万円増加の 1,000 百万円（同 35.7%）、広告宣伝費が同 167 百万円増加の 600 百万円（同 38.2%）、その他費用が同 252 百万円増加の 6,600 百万円（同 43.9%）となっており、研究開発費を除けば進捗率が低く保守的な計画である。研究開発費については予定どおりの進捗で、スマート遊技機の開発を中心に進めている。なお、従業員数については 2023 年 3 月期末の 440 名に対して 2023 年 9 月末時点で 441 名となっており、人件費もほぼ横ばい水準を想定している。

販管費の内訳



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

稼働力の高い新機種を継続開発し、シェア拡大による成長を目指す

3. 重点施策

スマート遊技機の導入が始まり、市場の活性化が期待されるなか、同社は 2023 年 3 月期をリスタートの 1 年と位置づけ、「稼働力の向上」を最重点課題として掲げ、新機種の開発に取り組んできた。2024 年 3 月期はスマパチを除けば投入機種の稼働は今のところ順調で、「L ゴ布林スレイヤー」については想定以上の稼働が続くなど、取り組みの成果が出ているものと評価される。同社では今後も以下の取り組みを推進し、収益拡大を目指す方針だ。

(1) 開発戦略

同社は 2019 年より全国のパチンコホールを訪問して、競合メーカーの機種比較も含めて綿密な分析を行い、開発部門に市場のニーズや改善点などをフィードバックすることで、新機種を開発してきた。改善項目として、音や映像の表現方法から玉の出方、ハンドルの形状に至るまですべて洗い出し、新機種の開発に反映させている。こうした取り組みの成果が、2021 年 3 月期以降に投入した新機種に反映されており、「P とある」シリーズのロングヒットや、2023 年 3 月期に投入された「P サラリーマン金太郎」、「L ゴ布林スレイヤー」等のヒットにつながったと弊社では見ている。遊技機業界全体はホール数の減少傾向が続いていることもあって伸びが期待しにくい状況ではあるが、同社のシェアはパチンコ遊技機、パチスロ遊技機ともに数 % 程度に過ぎず、シェア拡大による成長余地は大きい。メーカー間での競争も激しいが、ユーザーに支持される魅力ある機種を開発し続けることができれば、シェアも上昇すると弊社では見ている。同社ではパチンコ遊技機の市場シェアについて、現状の 1 ケタ台後半の水準から 10% 超えを目指している。

(2) 商品戦略

商品戦略としては従来の「ホラー」「時代劇」「萌え」ジャンルに加えて、「アニメ」ジャンルの育成に注力しており、IP の取得も積極的に進めている。各ジャンルで柱となるコンテンツを育成することが、販売台数の増加と安定した収益基盤の確立につながるためだ。特に、パチンコホールでは若年層の取り込みが課題となっており、キラコンテンツとして若者に人気の高い「アニメ」ジャンルで主力機種を複数育てることができれば市場シェアも拡大するものと予想される。2023 年春に投入した「ゴ布林スレイヤー」も「とある」シリーズと同様、主カタイトルとして収益拡大に貢献することが見込まれる。市場はスマート遊技機へのシフトに向けた過渡期でもあり、スマパチでヒット機種を生み出すことができればシェア拡大の好機となるだけに、新たな IP を活用した新機種の投入も含めてその動向が注目される。

(3) 原価低減施策

原価低減施策としては、リユース品の活用に加えて開発段階からの低減活動を進めている。具体的には設計の見直しによって、従来は機種ごとに異なっていた部材の共通化を可能な限り進め、部材コストを低減するほか、ソフトウェアの開発効率の向上にも取り組んでいる。リユース品の活用についても回収率を高めていくほか、電源回路などユニット品も含めてすべての品目に対象を広げ、再利用できるかどうか検討を進めている。

経常利益 30 億円以上を継続する体制づくりと株主還元の充実、IR 活動強化によって企業価値向上に取り組む

4. 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

同社の株価は PBR で 0.6 倍前後と 1.0 倍を下回る水準が長らく続いている。遊技機メーカーは開発先行型のビジネスであり、継続した新機種開発のためには潤沢な内部留保とキャッシュが必要であるため、ROE が低くなる傾向にある。また新機種の投入タイトル数が年間でも 10 タイトル以下と業界大手と比べると少なく、ヒット機種の有無によって業績が大きく変動し、時には損失を計上するケースもあることなどが影響していると同社では考えている。

こうした状況に対して、今後は資本コストや株価を意識した経営に取り組むことで、企業価値を高め PBR1.0 倍以上を目指す考えだ。具体的な取り組みとしては、株主資本コスト（約 4%）を超える ROE を確保するために必要な利益（経常利益で 30 億円以上）を安定的に計上する体制の構築に取り組む。スマート遊技機の開発促進や市場トレンドの先端を走る機種を開発し続け、一定の市場シェアを獲得し 30 億円以上の経常利益を継続する方針だ。また、株主還元策についても利益還元の姿勢をより明確かつ充実させるため、1 株当たり配当金で 50.0 円を下限とし、業績連動（配当性向 30% 以上）に応じた配当を実施することにした。さらには、IR 活動の強化による投資家との対話促進にも取り組んでいく（機関投資家との個別面談数は 2022 年 3 月期の累計 34 名から 2023 年 3 月期は累計 89 名と大幅に増加）。

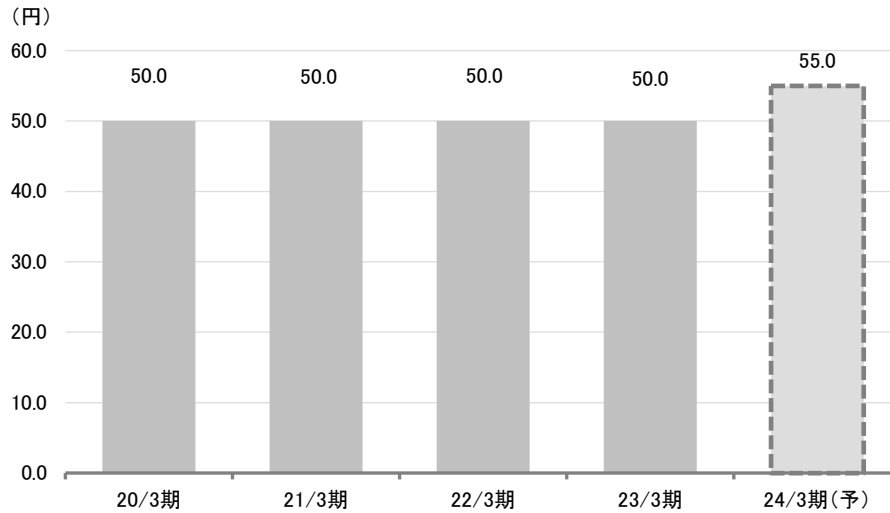
■ 株主還元策

1 株当たり配当金は 50.0 円をベースに連結配当性向 30% 以上とする方針

前述の通り、2024 年 3 月期より配当方針を変更した。従来は安定配当を基本方針とし、経営成績・配当性向などを総合的に勘案したうえで 1 株当たり配当金 50.0 円の配当を継続して実施してきたが、利益還元の姿勢をより明確かつ充実させるため、50.0 円（下限）の安定配当に業績連動部分として連結配当性向 30% 以上を目標とした。これにより 2024 年 3 月期の 1 株当たり配当金は、前期比 5.0 円増配の 55.0 円（配当性向 32.8%）を予定している。普通配当としては 11 期ぶりの増配となり、今後も配当性向が 30% を下回る状況となれば増配が期待できる。

株主還元策

1株当たり配当金の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ その他の取り組みについて

エンターテインメントを通じて、持続可能な社会の実現に取り組む。 SNSを活用したプロモーションも推進中

1. CSR への取り組み

同社はエンターテインメントを通じて、持続可能な社会の実現に向けて主体的に取り組むとともに、ステークホルダーの期待を超える企業を目指すことをCSRの方針として掲げている。また、具体的な取り組み内容については、E（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）の観点から以下のとおり推進している。

(1) 環境

循環型社会の実現に向けた取り組みとしては、製品の開発段階から部材のリユースを見据えた製品づくりに取り組んでおり、ホールから回収した使用済み部品の一部を新機種の部品としてリユースすることで、廃棄物の削減を実現している。また、パチンコ遊技機では「サイドユニットシステム」、パチスロ遊技機では「分離筐体システム」を採用し、ホールでの機種入替の際に本体枠や筐体をそのまま残し、必要な部分のみを交換することで資源の有効利用と廃棄物削減に貢献している。

その他の取り組みについて

省エネルギー化への取り組みとしては、遊技機に節電モード※を搭載しているほか、すべての事業所でエコカーを導入、また、LED照明や省エネ性能の高い空調機を導入し、電力消費量削減に取り組むことで地球温暖化対策としてのCO₂排出量削減に貢献している。そのほか環境保全活動として、社内業務のDX（デジタルトランスフォーメーション）を進めることで、ペーパーレス化を推進しているほか、新素材として紙・プラスチックの代替となる石灰石を主原料とした名刺の採用や再生材によるごみ袋を利用している。

※ 遊技されない状態が一定時間続くと節電モードに切り替わる。

(2) 社会

遊技産業の健全な発展のため、法令を遵守した高品質遊技機の開発に取り組んでいるほか、ファンに対してPSIO（遊技産業不正対策情報機構）やリカバリー・サポートネットワーク（パチンコ・パチスロ依存症問題の相談機関）に関する情報提供を通じて、遊技機の不正改造撲滅や依存症の抑制に取り組んでいる。また、法令遵守、共存共栄の観点のもと、サプライチェーンの取引先や新たな価値をともに創造する協力企業との連携を密にすることにより、パートナーシップのさらなる強化も図っている。

従業員に対しては、1人ひとりが持てる能力を最大限に発揮できる職場環境づくりに努め、従業員の成長を通じて会社の発展を目指している。具体的には、フレックスタイム制度や時差出勤制度の導入、育児休業や有給休暇取得推奨などによるワークライフバランスの推進や、働きがいの向上と個人の成長を支援するための自己申告制度の導入、「ハラスメントに関する基本方針」の策定により、ハラスメントのない職場環境づくりなどに取り組んでいる。

地域社会への貢献については、各事業所周辺の清掃活動への参加等による地域の美化や環境保護に取り組んでいるほか、義援金の寄付やボランティア活動による災害支援活動などを行っている。

(3) ガバナンス

持続的な成長と中長期的な企業価値の創出を達成するため、コーポレート・ガバナンスの機能の充実が最重要課題と考えており、企業を取り巻く環境の変化に迅速かつ適切に対応するための経営上の組織体制や仕組みの整備、その他必要な施策を実施している。また、コンプライアンスやリスクマネジメントに対する取り組みについても強化している。

2. ファン層拡大に向けた取り組み

同社ではファンに向けた取り組みの一環として、イベント出展などを行っている。2019年度は8月に開催された「コミックマーケット96」、12月に開催された「コミックマーケット97」へのブース出展、9月に開催された日本電動式遊技機工業協同組合主催「パチスロサミット2019」への出展などを積極的に行った。2020年度はコロナ禍の影響でリアルイベント開催が中止となったものの、SNSを活用したプロモーションを実施した。2021年度は日本遊技機工業組合とパチンコ・パチスロ生活向上委員会が主催する「みんなのパチンコフェスONLINE2021」に出展。同社にとっては初のオンラインイベントへの出展となった。2022年度についてもスマート遊技機の導入開始に向けて業界全体で各種イベントが実施され、同社もファンに向けてイベントの様子や新機種種の解説動画などをYouTubeチャンネルで公開している。また、会社のプロダクトサイト上に「開発室の独り言」という掲示板を設け、新機種に関する演出説明や開発における裏話、遊技者の疑問などへの回答、より楽しめる情報などを定期的に更新しており、ファン層の獲得につなげている。

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、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

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て作成されていますが、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、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