

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 >>>](#)

2025年6月26日(木)

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月期の業績概要	01
2. 2026年3月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	02
4. 株主還元策と企業価値向上に向けた取り組み	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業の特徴	04
■ 業績動向	05
1. 2025年3月期の業績概要	05
2. パチンコ・パチスロ遊技機の販売状況	07
3. 財務状況と経営指標	08
■ 今後の見通し	09
1. 業界動向と市場シェア	09
2. 2026年3月期の業績見通し	13
3. 成長戦略	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	17
■ その他の取り組みについて	18
1. CSRへの取り組み	18
2. ファン層拡大に向けた取り組み	19

藤商事

2025年6月26日(木)

6257 東証スタンダード市場

<https://www.fujimarukun.co.jp/corp/ir/>

要約

スマパチは「LT（ラッキートリガー）3.0 プラス」による 開発自由度の緩和で追い風。 スマスロは年3機種投入体制へ

藤商事 <6257> は、パチンコ・パチスロ遊技機の中堅メーカーで、独創的な企画開発力に定評がある。「アニメ」「萌え」のほか、「ホラー」の IP を活用した機種開発に注力している。無借金経営で手元キャッシュは 216 億円超と潤沢にあり、財務の健全性は高い。

1. 2025 年 3 月期の業績概要

2025 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 6.5% 減の 34,597 百万円、営業利益が同 34.6% 減の 3,192 百万円と減収減益となり、期初計画（売上高 37,000 百万円、営業利益 5,000 百万円）に対しても未達に終わった。売上面では、パチスロ遊技機がほぼ計画どおりだったもののパチンコ遊技機が下振れた。下期に投入した新機種の販売が苦戦したことに加えて、シリーズ後継機種の販売が売価の低いエコ割※の販売比率が上昇したことが下振れ要因となった。利益面では、パチスロ遊技機の減収による利益減に加えて、パチンコ遊技機における利益額の低いエコ割の販売比率上昇や 2025 年以降のスマートパチンコ（以下、スマパチ）への本格移行を見据えて、従来機（P 機）の本体枠の在庫評価損約 10 億円を計上したことも減益要因となった。

※ エコ割とはホールから回収した遊技機で従来は廃棄していた機種固有の部品をリユースし、同じ機種の別スペックとして再生利用した機種のこと。遊技機メーカーとしては、交換部材を大幅に削減することで安価で提供することが可能となる。ホール側では、投資コストを抑えたい場合に利用するケースが増える。

2. 2026 年 3 月期の業績見通し

2026 年 3 月期の業績は売上高が前期比 5.5% 増の 36,500 百万円、営業利益が同 2.9% 減の 3,100 百万円を見込んでいる。販売台数はパチンコ遊技機で同 22.3% 減の 58 千台、パチスロ遊技機で同 57.3% 増の 28 千台を計画している。パチンコ遊技機についてはメイン機種を 4 機種投入予定で、このうち 3 機種はスマパチとなる。スマパチ中心の販売に移行するため本体販売比率が上昇し、増収となる計画としている。7 月 7 日に解禁となる「LT3.0 プラス※」の第 1 弾として「e 一方通行 とある魔術の禁書目録」を投入する予定で、販売台数や稼働状況が注目される。一方、パチスロ遊技機は 3 機種（すべてスマートスロット（以下、スマスロ））を投入し、販売台数で同 57.3% 増の 28 千台を見込む。前期に計上した在庫評価損がなくなるにもかかわらず若干の減益を計画しているのは、研究開発費で約 10 億円、広告宣伝費で約 3 億円の増加を計画しているためだ。ただ、研究開発費については毎年、多めに予算を取る傾向にあるため、新機種の販売台数が計画どおりであれば、利益ベースで若干の上振れが期待される。

※ 「LT3.0 プラス（ラッキートリガー 3.0 プラス）」では、当たり方のバリエーションを広げることが可能となったほか、大当たり後のゲーム内容についても規制が緩和され、ゲーム性を高めた様々なタイプの機種を開発できるようになり、各メーカーの商品開発戦略が今まで以上に重要となる。

要約

3. 成長戦略

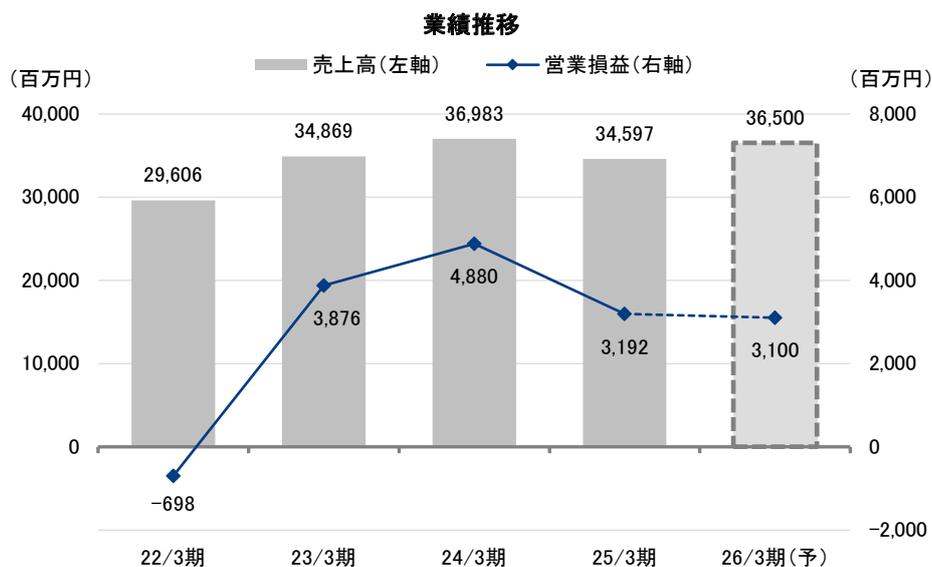
同社ではここ最近、「とある魔術の禁書目録」「とある科学の超電磁砲」のように人気のあるコンテンツの著作権を積極的に取得し、人気機種に育て上げている。今後も当面は同戦略を推進し、パチンコホールの集客力向上につながる魅力的な機種を開発し続けることで収益成長を目指す。市場全体は緩やかな縮小傾向が続いているものの、新台販売台数は、パチンコ遊技機では現在 8% 前後のシェアを 10% 以上に、パチスロ遊技機では 3% 前後のシェアを 5% 以上に引き上げることを当面の目標としている。ファン層拡大のため SNS を活用したプロモーション戦略も強化する。パチンコ遊技機では「LT3.0 プラス」の導入によって開発の自由度が高まるが、独創的な企画開発力を強みとする同社にとってシェア拡大の好機になると見られ、今後の新機種の開発動向に注目したい。

4. 株主還元策と企業価値向上に向けた取り組み

同社は配当方針を 1 株当たり 50.0 円を下限に、業績連動部分として連結配当性向 30% 以上としている。これにより 2025 年 3 月期の 1 株当たり配当金は、前期と同額の 55.0 円（配当性向 44.8%）を実施し、2026 年 3 月期も 55.0 円（同 52.3%）を予定している。同社の株価は PBR で 1 倍を下回っているが、今後も経常利益で 30 億円以上の水準を継続し（株主資本コストを上回る ROE）、配当方針の継続や IR 活動の強化に取り組むことで企業価値を高めていく考えだ。

Key Points

- ・「LT3.0 プラス」が 2025 年 7 月 7 日から導入され、企画開発力に強みを有する同社にとってはシェア拡大の好機
- ・2026 年 3 月期はスマパチの投入で本体販売比率が上昇し、増収に転じる見通し
- ・市場トレンドの先端を行く新機種開発で市場シェア拡大を目指す
- ・2026 年 3 月期の 1 株当たり配当金は 55.0 円を予定、配当利回りは 5% 超



藤商事

2025年6月26日(木)

6257 東証スタンダード市場

<https://www.fujimarukun.co.jp/corp/ir/>

会社概要

アニメジャンルやホラーなど人気 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製造・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製造・販売を行う子会社として（株）オレンジを設立した。2022年4月の東京証券取引所（以下、東証）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 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
2004年 3月	（株）サンタエンタテインメント（現持分法非適用関連会社）の株式取得
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
2023年 7月	（株）アイル（現持分法非適用関連会社）の株式取得

出所：ホームページ、有価証券報告書よりフィスコ作成

会社概要

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。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も、2002年に同社が業界で初めて導入した。また、キャラクター権を利用し開発した遊技機では、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。

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1.5万台に留まったが、導入したパチンコ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、今でも「ホラー」系の機種はコンスタントに販売実績を残している。直近では、1万台以上販売されればヒット機種と言われるなか、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すなど、同社にとって主カタイトルに育っている。

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ったほか、2023年に発売した同社初のスマートパチスロ「L ゴブリンスレイヤー」も1.7万台を超えるヒットになるなど、再び勢いを取り戻してきている。

業績動向

2025年3月期は在庫評価損の計上とパチスロ機の販売減により減収減益に

1. 2025年3月期の業績概要

2025年3月期の連結業績は、売上高が前期比6.5%減の34,597百万円、営業利益が同34.6%減の3,192百万円、経常利益が同30.8%減の3,406百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同29.5%減の2,568百万円と減収減益に転じ、期初計画に対しても売上高、各利益ともに下回って着地した。

2025年3月期業績（連結）

(単位：百万円)

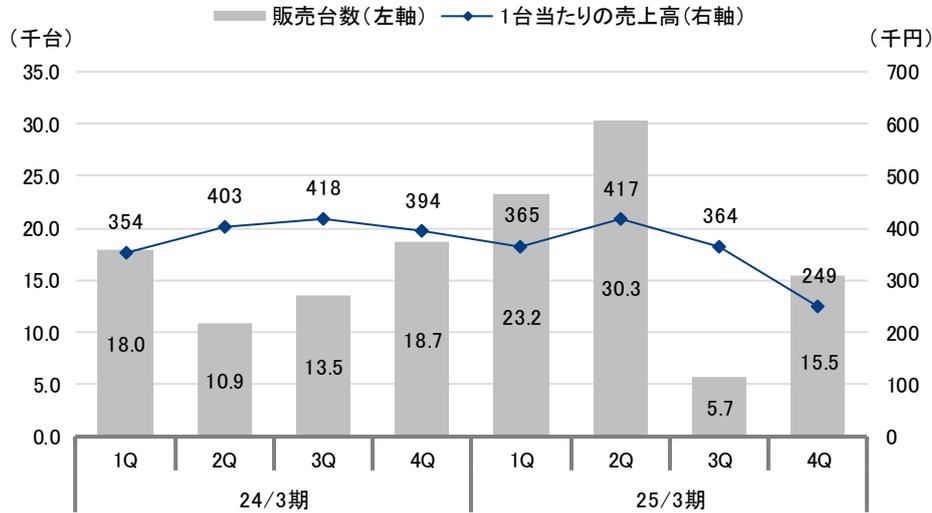
	24/3期		期初計画	25/3期			
	実績	売上比		実績	売上比	前期比	計画比
売上高	36,983	-	37,000	34,597	-	-6.5%	-6.5%
（パチンコ遊技機）	23,741	64.2%	-	27,022	78.1%	13.8%	-
（パチスロ遊技機）	13,242	35.8%	-	7,575	21.9%	-42.8%	-
売上総利益	19,502	52.7%	20,700	17,662	51.1%	-9.4%	-14.7%
販管費	14,621	39.5%	15,700	14,470	41.8%	-1.0%	-7.8%
営業利益	4,880	13.2%	5,000	3,192	9.2%	-34.6%	-36.2%
経常利益	4,923	13.3%	5,000	3,406	9.8%	-30.8%	-31.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,643	9.9%	3,700	2,568	7.4%	-29.5%	-30.6%
販売台数（台）	90,273		90,000	92,435		2.4%	2.7%
（パチンコ遊技機）	61,038		72,000	74,635		22.3%	3.7%
（パチスロ遊技機）	29,235		18,000	17,800		-39.1%	-1.1%

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期比13.8%増の27,022百万円、パチスロ遊技機が同42.8%減の7,575百万円となった。パチンコ遊技機はメインスペック5機種を投入し、販売台数で同22.3%増の74.6千台、パチスロ遊技機は投入機種が前期の4機種から2機種に減少し、同39.1%減の17.8千台となった。販売台数の計画比では、パチンコ遊技機は3.7%上回り、パチスロ遊技機はほぼ計画並みの水準となった。それにもかかわらず、売上高が計画を6.5%下回ったのは、パチンコ遊技機で下期に投入したメインスペック1機種の販売が苦戦したことや、後継シリーズ機種の大半が売価の低いエコ割での販売になったことが影響した。ホール側では、集客力の高いスマスロの購入を優先し、パチンコ遊技機への投資を抑制する傾向にあり、エコ割での購入を希望するホールが大半を占めた。実際、四半期ベースでのパチンコ遊技機の1台当たりの売上高は、第3四半期までは36万円以上を維持していたが、第4四半期は24.9万円と大きく低下しており、第4四半期の販売の大半がエコ割だったと考えられる。エコ割の場合、売上総利益率は高くなるが利益の絶対額は通常の販売形態と比べて少なくなる。

業績動向

パチンコ遊技機の販売台数と1台当たりの売上高



出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

売上総利益は前期比 9.4% 減の 17,662 百万円となり、売上総利益率は同 1.6 ポイント低下し 51.1% となった。パチスロ遊技機の減収に伴う減益に加えて、パチンコ遊技機の本体枠の在庫評価損を約 10 億円計上したことが要因だ。本体枠については一定台数分の在庫を保有していたが、2025 年 7 月以降のメイン機に関してはすべてスマパチを投入することになり、スマパチの本体枠と共有できない従来機の本体枠はすべて在庫評価損として計上した。在庫評価損の影響を除いた売上総利益率を試算すると 53.9% と前期から 1.2 ポイント上昇するが、これはパチスロ遊技機において前期に投入したヒット機種「L ゴプリンスレイヤー」の下取りを行い、下期に投入した新機種でリユース部材を多く活用できたことが利益率の改善要因になったと見られる。

販管費は前期比 1.0% 減の 14,470 百万円となった。主な増減要因は、広告宣伝費が「御坂美琴生誕祭 2024」の開催や、2024 年 7 月より始動した SNS を活用した新プロジェクト「anime blast (アニメブラスト)」の運営等により 161 百万円増加したほか、配送料金の高騰による運賃の増加など其他販管費が 356 百万円増加した。一方、人件費は 429 百万円減少した。これは、給与のベースアップは行ったものの、減益に伴う賞与引当金の減少による。また、パチンコ遊技機のソフト開発費を中心に研究開発費が 114 百万円減少したほか、手数料率の見直しにより販売手数料が 125 百万円減少した。直販比率は 70% 台後半でほぼ横ばい水準となっている。

業績動向

営業利益増減要因 (前期対 2025年3月期)



パチンコ遊技機では BIG スタートを搭載した「P 貞子」が計画を上回る販売台数に

2. パチンコ・パチスロ遊技機の販売状況

パチンコ遊技機はメインスペックで前期末に発売し4月より本格導入が開始された「P FAIRY TAIL これが七炎竜の力だ」のほか、新規タイトルとして「P 魔王学院の不適合者」(2024年5月発売)、「P 貞子」(同年6月発売)、「P とある科学の超電磁砲 2」(同年7月発売)、「P 世界最高の暗殺者、異世界貴族に転生する」(同年12月発売)、以上の5機種を市場投入した。また、「P とある魔術の禁書目録 2 Light PREMIUM 2000 ver.」(2025年1月発売)など、その他シリーズ機種を継続販売した。

メインスペックの販売状況としては、「P とある科学の超電磁砲 2」が予定台数を販売し、稼働状況も順調だった。また、新規 IP として注目された「P 魔王学院の不適合者」は他メーカーの人気機種と重なったこともあり稼働状況はやや物足りなかったが、販売台数は計画どおりだった。一方、「P 貞子」を、同社比2倍のヘソサイズで回る「BIG スタート」や、玉の動きでドキドキ感を味わえる「祠チャレンジ役物」など新たなゲーム性を取り入れたチャレンジ機種として投入した。幅広い年代の客層から支持を集め高稼働を続け、当初の販売台数が少なかったこともあり追加増産を2回実施するなど、同社の斬新な開発力が活かされた格好だ。下期に投入した「P 世界最高の暗殺者、異世界貴族に転生する」に関しては、ホール側のパチンコ遊技機への購買意欲が弱く他メーカーの人気機種と重なったこともあり、販売台数は計画を下回った。

パチスロ遊技機は、「スマスロ ゲゲゲの鬼太郎 覚醒」(2024年7月発売)と「スマスロ 一方通行 とある魔術の禁書目録」(同年11月)の2機種を投入した。いずれの機種もほぼ計画どおりの販売台数となった。

業績動向

パチンコ遊技機及びパチスロ遊技機の新機種

24/3 期	発売時期	25/3 期	発売時期
パチンコ遊技機		パチンコ遊技機	
P ゴブリンスレイヤー	2023年 4月	P FAIRY TAIL これが七炎竜の力だ	2024年 4月 (導入)
スマパチ RAVE 覚聖ループ	2023年 6月	P 魔王学院の不適格者	2024年 5月
P リング 呪いの7日間3	2023年 8月	P 貞子	2024年 6月
P ゲゲゲの鬼太郎 獅子奮迅	2023年10月	P とある科学の超電磁砲 2	2024年 7月
スマパチ ゲゲゲの鬼太郎 獅子奮迅 SP	2023年10月	P 最高の暗殺者、異世界貴族に転生する	2024年12月
P とある魔術の禁書目録 2	2023年12月		
P 緋弾のアリア ラッキートリガー Ver.	2024年 2月		
P FAIRY TAIL これが七炎竜の力だ	2024年 3月		
その他シリーズ機種		その他シリーズ機種	
販売台数	61,038	販売台数	74,635
パチスロ遊技機		パチスロ遊技機	
L ゴブリンスレイヤー	2023年 4月 (導入)	スマスロ ゲゲゲの鬼太郎 覚醒	2024年 7月
パチスロ 戦国十恋姫	2023年 6月	スマスロ 一方通行 とある魔術の禁書目録	2024年11月
スマスロ とある魔術の禁書目録 (インデックス)	2023年10月		
パチスロ 琉神 -30 スイカバージョン	2023年11月		
販売台数	29,235	販売台数	17,800

注：「P FAIRY TAIL これが七炎竜の力だ」の一部が先行納品にて24/3月期に売上計上
 出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

無借金経営で手元資金は216億円超と潤沢で財務基盤は強固

3. 財務状況と経営指標

2025年3月期末の資産合計は前期末比1,825百万円増加の53,170百万円となった。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1,517百万円増加した一方で、売上債権が2,403百万円、棚卸資産が141百万円それぞれ減少した。固定資産は有形固定資産が417百万円、長期前払費用が379百万円、繰延税金資産が746百万円それぞれ減少した一方で、投資有価証券が保有株式の株価上昇等により3,998百万円増加した。

負債合計は前期末比2,011百万円減少の6,391百万円となった。流動負債で仕入債務が1,630百万円減少したほか、未払金が228百万円、賞与引当金が194百万円減少した。純資産合計は同3,837百万円増加の46,778百万円となった。配当金1,149百万円を支出した一方で、親会社株主に帰属する当期純利益2,568百万円を計上したほか、その他有価証券評価差額金が2,307百万円増加した。

業績動向

財務指標を見ると、自己資本比率は前期末の 83.6% から 88.0% に上昇し、無借金経営で手元キャッシュも 216 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と判断できる。売上規模に対して手元キャッシュが高水準となっているが、ビジネスモデルが開発先行型であり、継続した機種開発を行うためには手厚い内部留保とキャッシュが必要なためだ。収益性に関しては営業利益率で 9.2%、ROE で 5.7% とそれぞれ前期から低下した。収益性向上のためには顧客に支持される魅力的な新機種をいかに多く開発し、売上規模を拡大することができるかが最も重要なポイントと弊社では考えている。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	22/3 期末	23/3 期末	24/3 期末	25/3 期末	増減
流動資産	31,144	34,318	32,985	32,425	-559
(現金及び預金・有価証券)	19,478	20,402	20,133	21,651	1,517
(棚卸資産)	4,171	5,902	6,745	6,604	-141
固定資産	14,259	16,842	18,359	20,745	2,385
資産合計	45,404	51,160	51,344	53,170	1,825
負債合計	8,777	11,372	8,403	6,391	-2,011
(有利子負債)	-	-	-	-	-
純資産合計	36,626	39,788	42,941	46,778	3,837
【安全性】					
自己資本比率	80.7%	77.8%	83.6%	88.0%	4.4pp
【収益性】					
ROA (総資産経常利益率)	-1.2%	8.4%	9.6%	6.5%	-3.1pp
ROE (自己資本当期純利益率)	-4.6%	13.9%	8.8%	5.7%	-3.1pp
売上高営業利益率	-2.4%	11.1%	13.2%	9.2%	-4.0pp

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2025年7月7日より解禁される「LT3.0 プラス」でパチンコ遊技機市場の活性化に期待

1. 業界動向と市場シェア

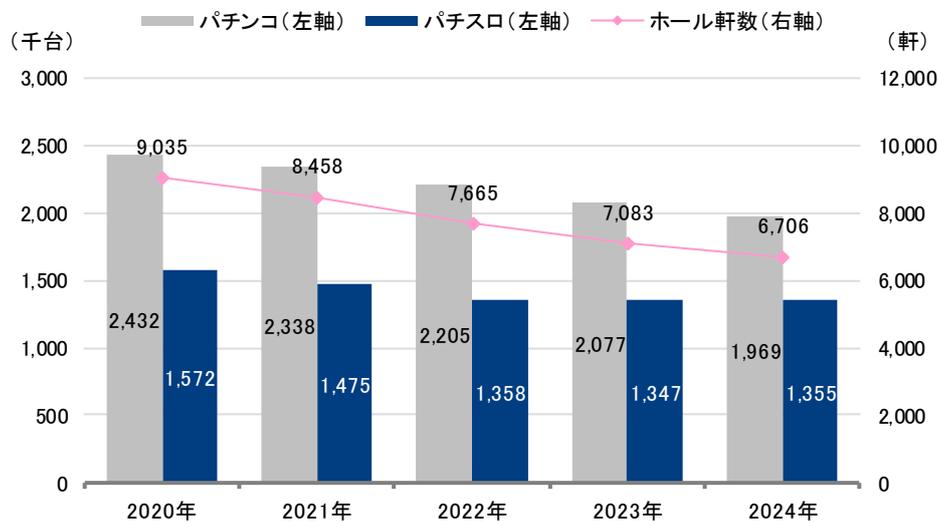
(1) 業界動向

レジャーの多様化や人口減少とともに、遊技機市場は緩やかな縮小傾向をたどってきた。特に 2020 年以降、コロナ禍による逆風が吹き、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淘汰が進んでいる。警察庁発表の資料によると 2024 年末のホール軒数は 6,706 軒、前年末比で 5.3% 減と減少率は前年の 7.6% 減から縮小したものの、依然下げ止まりの兆しが見えない状況にある。パチンコホールの減少に伴い遊技機の設置台数も減少傾向にあり、2024 年末でパチンコ・パチスロ遊技機全体では 2.9% 減の 3,324 千台となった。1 ホール当たりの設置台数は緩やかに上昇しており、中小ホールの淘汰が進んでいることが窺える。

今後の見通し

設置台数の内訳は、パチンコ遊技機が同 5.2% 減の 1,969 千台となった一方で、パチスロ遊技機は同 0.6% 増の 1,355 千台と若干ながら 8 年ぶりに増加に転じた。これはスマスロでヒット機種が相次いだことにより、スマスロの設置台数を増やす動きが広がったことが背景にある。スマート遊技機は 2022 年秋から導入が開始されたが、2025 年 3 月末時点でスマスロの普及率が 50% 弱まで上昇しているのに対して、スマパチは 10% 台前半の水準に留まっている。スマスロでは顧客支持を集める魅力的な機種が開発され、市場に投入されたのに対して、スマパチは従来機種との差異化が図れず、魅力的な機種を開発できなかったことが普及率の差となって表れている。

ホール軒数と遊技機設置台数

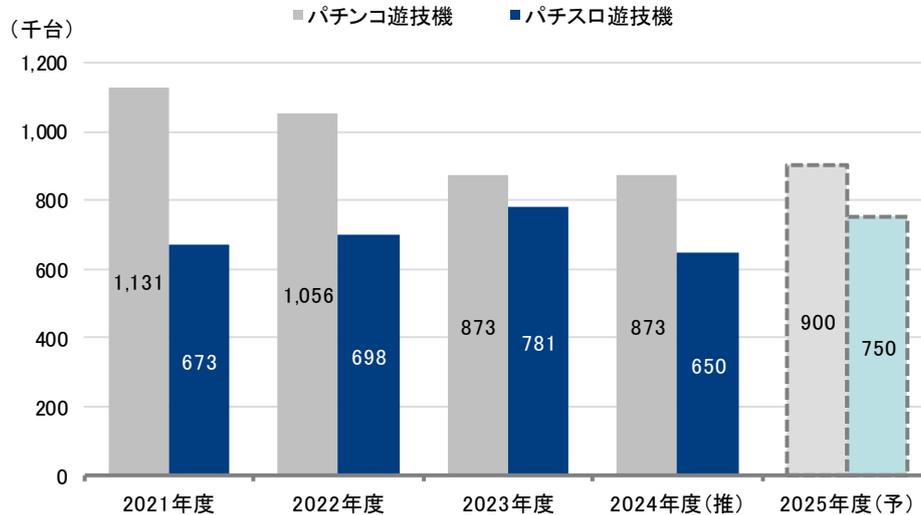


出所：警察庁発表資料よりフィスコ作成

こうした状況を打破するため、2025 年 7 月 7 日からゲーム性が大幅に向上した「LT3.0 プラス」が解禁され、各社から「LT3.0 プラス」搭載機の投入が予定されている。「LT3.0 プラス」の特徴は、当たりとなるバリエーションが広がったこと、大当たり後のゲーム性が緩和され、幅広いゲームシナリオを組み込むことができるようになるなど（＝ゲーム性の向上）、商品設計の自由度が増したことで同じ「LT3.0 プラス」搭載機でも様々なタイプの機種を開発できるようになった点が挙げられる。業界団体ではスマート遊技機の普及拡大を目指しており、2025 年後半以降は「LT3.0 プラス」の登場によって、スマパチでヒット機種が相次いで生まれ、普及が加速する可能性がある」と弊社では見ている。

同社では 2025 年度の市場見通しについて、業界団体の予測をもとにパチンコ遊技機で前年度比 3% 増の 900 千台、パチスロ遊技機で同 15% 増の 750 千台を見込んでいる。パチンコ遊技機についてはスマパチの活性化により 4 年ぶりの増加に転じる見通しだ。また、パチスロ遊技機についてもスマスロの普及拡大によって増加を見込んでいる。

今後の見通し

遊技機の業界出荷台数


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玉やメダルの貸出がなく、電子情報をもと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。ホール運営側にとって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。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。

なお、スマート遊技機導入の目的の1つとして、業界の健全化が挙げられる。各遊技機の出玉情報等を新たに設置された第三者機関「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、客層の広がりも期待できる。当初は2～4年で大半がスマート遊技機に置き換わると想定していたが、パチンコホール事業者の経営状況が厳しく投資余力が限られるなかで、当初の想定よりも緩やかなペースで導入が進んでいる。

(3) 商品戦略と市場シェアの動向

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、主カタイトルの開発・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。特に、最近は若年層を中心に人気のある「アニメ」のIPを活用した新機種の開発に注力し成果に結び付けており、今後もこうした戦略を継続する。

今後の見通し

パチンコ機のジャンルと直近の販売タイトル

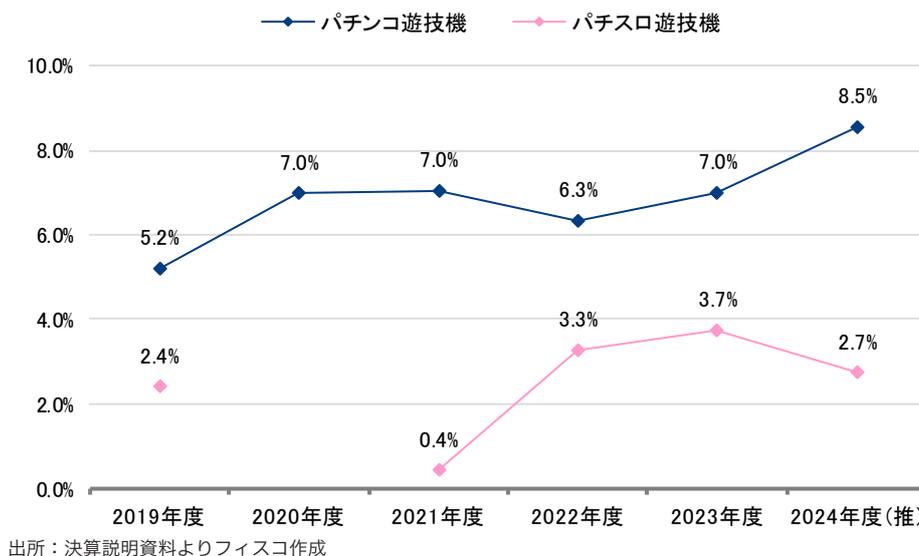
ジャンル	直近の販売タイトル
主力機種	とある魔術の禁書目録・とある科学の超電磁砲
ホラー（全年齢層向け）	リング・貞子・ゲゲゲの鬼太郎
萌え（若年層向け）	痛いのは嫌なので防御力に極振りしたいと思います。
アニメ（若年層向け）	魔王学院の不適合格者・世界最高の暗殺者、異世界貴族に転生する

出所：同社提供資料よりフィスコ作成

同社の新台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、パチンコ遊技機は年間4～5機種のペースでメインスペックの新機種とシリーズ機種の追加スペックを投入しており、ここ数年は7%前後の水準で安定して推移している（2025年3月期は8.5%）。2021年3月期以降は「とある」シリーズが高い人気を継続しており、主力機種としてのブランドを確立したと言える。今後も「ホラー」や「萌え」で継続的な機種開発を進めるほか、「アニメ」ジャンルのラインナップを拡充することで、新台販売シェア10%以上を目指す。

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機種のペースで新機種を投入してきた。2023年3月期以降はパチンコ遊技機と同様に「アニメ」ジャンルを中心に新機種を投入し、一定の稼働実績を残してきた。特に、2023年3月に発売した「Lゴブリンスレイヤー」がヒットしたことで、パチンコホールからの評価も高まったようだ。こうしたことから、同社はパチスロの開発ラインを増強した結果、2026年3月期以降は3タイトル以上の新機種を投入する方針で、現在3%前後に留まっている新台販売シェアを5%以上に引き上げていく。そのためには、4機種以上の投入が必要となるが、同社では今後もパチスロの開発ラインを一段と増強し、年間4機種以上を安定して投入できる体制を整える方針だ。

新台販売シェアの推移



2026年3月期はスマート遊技機の投入で増収に転じる見通し

2. 2026年3月期の業績見通し

2026年3月期の連結業績は、売上高で前期比5.5%増の36,500百万円、営業利益で同2.9%減の3,100百万円、経常利益で同6.1%減の3,200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同14.3%減の2,200百万円と増収減益を見込んでいる。

2026年3月期業績見通し（連結）

(単位：百万円)

	25/3期		26/3期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減率	増減
売上高	34,597	-	36,500	-	5.5%	1,903
売上総利益	17,662	51.1%	18,700	51.2%	5.9%	1,038
販管費	14,470	41.8%	15,600	42.7%	7.8%	1,129
営業利益	3,192	9.2%	3,100	8.5%	-2.9%	-92
経常利益	3,406	9.8%	3,200	8.8%	-6.1%	-206
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,568	7.4%	2,200	6.0%	-14.3%	-368
1株当たり当期純利益(円)	122.86		105.23			
販売台数(台)	92,435	-	86,000	-	-7.0%	-6,435
(パチンコ遊技機)	74,635	80.7%	58,000	67.4%	-22.3%	-16,635
(パチスロ遊技機)	17,800	19.3%	28,000	32.6%	57.3%	10,200

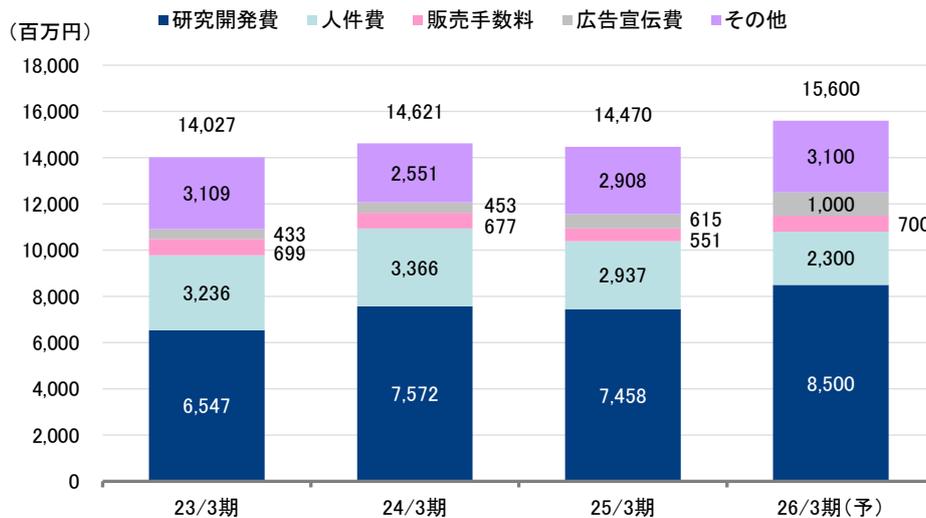
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

パチンコ遊技機の販売台数は前期比22.3%減の58千台と減少に転じる見通しだ。メインスペックで4機種投入とシリーズ機種の追加スペックの販売を予定している。メインスペックのうち「アニメ」ジャンルの新規タイトル「P痛いのは嫌なので防御力に極振りしたいと思います。」を2025年4月に投入したが、「LT3.0 プラス」の解禁前ということもあって販売はやや苦戦したようだ。残り3機種はすべてスマパチで「LT3.0 プラス」搭載機となる。前期に「P貞子」で好評だった「BIGスタート」を今後投入する機種にも搭載を予定しており、ゲーム性の向上も意識した機種を投入する。第1弾として7月に投入する「e 一方通行 とある魔術の禁書目録」はスマパチのなかでもハイスぺックな機種に仕上げており、高稼働が期待される。残り2機種は、アニメ系の新規IPで投入する予定だ。売上高はエコ割の販売台数が減少するほか、スマパチの本体販売が中心となるため平均販売単価が上昇し、小幅な減収に留まる見通しだ。一方、パチスロ遊技機の販売台数は前期比57.3%増の28千台を見込んでいる。スマスロのAT機3機種投入を計画しており、うち1機種は新規IPで投入する予定となっている。

今後の見通し

売上総利益率は前期比0.1ポイント上昇の51.2%を見込んでいる。前期に計上した在庫評価損の影響を除けば実質利益率は低下する見込みである。これはパチンコ遊技機で外枠も含めた本体販売の比率が高くなるためだ。また、販管費は同7.8%増の15,600百万円を計画している。内訳は、人件費が退職給付債務の減少により同637百万円減少の2,300百万円となるが、研究開発費が同1,041百万円増加の8,500百万円、広告宣伝費が同384百万円増加の1,000百万円、販売手数料が同148百万円増加の700百万円、その他販管費が同191百万円増加の3,100百万円となる見通しだ。研究開発費についてはスマート遊技機の開発やパチスロ遊技機のライン数増強による開発予算の確保が増加要因となる。また、広告宣伝費は5月にオンラインを中心に開催した「御坂美琴生誕祭」や「anime blast」の運営費用に加えて、各機種の手厚い宣伝活動を実施するための費用を確保した。研究開発費や広告宣伝費については保守的に予算を組んだものと見られ、遊技機の販売台数が計画どおりに進捗すれば、利益段階で上振れする可能性があるが弊社では見ている。なお、「anime blast」はYouTube、X、Instagram、TikTokでアニメの声優陣なども出演してコンテンツの魅力を発信する場となっている。この取り組みはコンテンツのファン層の獲得だけでなく、著作権元の企業に対して、同社がコンテンツ育成の取り組みを様々な角度から行っていることのアピールといった側面もあると弊社は考えている。なお、従業員数については前期末の458名から若干名の増員を計画しており、部門としては研究開発部門の増員を進める。

販管費の内訳



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

市場トレンドの先端をいく新機種開発で市場シェア拡大を目指す

3. 成長戦略

同社は今後の成長戦略を、開発戦略、商品戦略、原価低減施策、人材戦略の4つのテーマに分けて、それぞれ取り組みを推進している。

(1) 開発戦略

開発戦略として、トレンドの先端を行く独創的な新機種や、顧客視点で魅力的な新機種を開発し続けることでブランド力の向上と業界シェア拡大を目指している。前期からパチンコ遊技機で導入したBIGスタートについては、競合メーカーで採用が広がるなど新たなスタイルとなっている。「LT3.0 プラス」搭載機で開発の自由度が一段と増すことは、企画開発力で強みを有する同社にとって魅力的な機種を開発しシェアを拡大する好機と言える。一方、パチスロ遊技機は、開発ラインを増強したことにより年間で3機種以上の投入が可能となった。スマスロ機でも直近では2023年に販売した「Lゴブリンスレイヤー」がヒット機種となるなど実績をあげており、今後は開発人員の増員も行いながら年間投入機種数を増やすことでシェア拡大を図る。パチンコ遊技機では10%超、パチスロ遊技機では5%超を当面の目標に掲げている。

(2) 商品戦略

商品戦略としては従来の「ホラー」「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。2025年3月期に続き2026年3月期も「アニメ」ジャンルの新機種が大半を占める見込みで、若年層中心に幅広い顧客層を取り込んでいく戦略だ。「アニメ」ジャンルは原作ファンや声優ファンなどファン層も幅広く、ゲーム性を高めやすいコンテンツでもあるだけに中高年の客層も取り込みやすいという利点がある。このため、当面は「アニメ」ジャンルを中心とした機種開発を進めるものと予想される。

(3) 原価低減施策

原価低減施策としては、リユース品の積極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しているほか、ソフトウェアの開発効率向上にも取り組んでいる。リユース品の活用についても部材の回収率を高め、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。

藤商事

2025年6月26日(木)

6257 東証スタンダード市場

<https://www.fujimarukun.co.jp/corp/ir/>

今後の見通し

(4) 人材戦略

同社は人材が企業の成長の源泉であるとの考えのもと、役職者の世代交代の推進により社内の活性化を図るとともに、若手社員が安心・わくわくして仕事に打ち込める環境を整備している。また長期的なキャリア形成意識の醸成により生涯現役で活躍し続ける人材の育成と多様な人生プランに合わせた働き方を支援すべく、2024年4月より新人事制度を導入した。

具体的には、専門職を軸とした等級制度やポストオフ制度（55歳役職定年）を導入したほか、自発的・挑戦的な取り組みに加え人材育成に対する取り組みも評価する、人を育てる評価制度を導入した。報酬制度については、給与のベースアップを行った。また、キャリアプラス制度（社内兼業）やキャリア研修、セカンドライフ・キャリアの支援なども導入した。これら新人事制度の導入により、人的資本が強化され社内が活性化することで収益成長につながるものと期待される。

経常利益 30 億円以上を継続する経営基盤の構築と株主還元の充実、IR 活動強化によって企業価値向上を目指す

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 0.5 倍前後と 1.0 倍を下回る水準が長らく続いている。PBR が 1 倍を下回っている要因として、1) 遊技機メーカーのビジネスモデルが開発先行型であり、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を保持しておく必要があるため ROE が低くなる傾向にあること、2) 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いため、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など業績変動リスクの大きいことが影響していると弊社では見ている。

こうした状況に対して、同社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（2025 年 3 月期実績 5.7%）を確保するために必要な利益を安定的に計上する経営基盤の構築に取り組む。具体的には、スマート遊技機の開発を強化し稼働力の高い新機種を開発し続けることで一定の市場シェアを獲得し、30 億円以上の経常利益を安定的に創出できる経営基盤を構築する方針だ。パチスロ遊技機の年間投入タイトル数を 2026 年 3 月期以降増やし、事業規模を拡大することもその一環となる。株主還元についても利益還元の姿勢をより明確かつ充実させる方針のもと配当を実施している。IR 活動は投資家に対するタイムリーな情報発信や対話を促進することで認知度を向上させる。

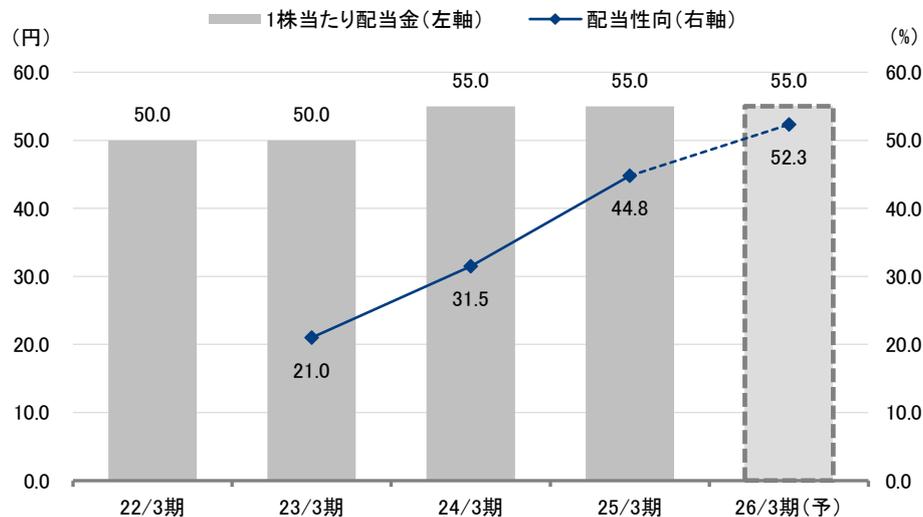
■ 株主還元策

2026年3月期の1株当たり配当金は55.0円を予定、 配当利回りは5%超

2024年3月期より配当方針を従来の50.0円の安定配当から、50.0円を下限に業績連動部分として連結配当性向30%以上を目標とする方針に変更した。同方針に基づき、2025年3月期の1株当たり配当金は前期と同額の55.0円（配当性向44.8%）を実施し、2026年3月期も同額の55.0円（同52.3%）を予定している。利益が計画を上回り配当性向が30%を下回る状況となった場合は、増配が期待できる。

また、株価対策としては配当の充実だけでなく、株主優待制度を導入することも有効な手段と弊社では考えている。同業のSANKYO<6417>や平和<6412>は優待制度を導入しているが、同社は導入していない。例えば、「アニメ」ジャンルの著作権を利用して、人気キャラクターのオリジナルQUOカードの贈呈があれば、固定ファン層を中心に個人株主が増え株価に一定のインパクトをもたらすものと弊社では考えており、今後の検討課題となろう。なお、5月30日終値（1,054円）で換算した年配当利回りは5.2%となっている。

1株当たり配当金及び配当性向の推移



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

リユース品の積極活用により廃棄物の削減に取り組む

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に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、ホールでの機種入れ替え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。

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。

※ 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。

また、遊技機の開発・製造拠点である名古屋事業所（愛知県一宮市）に太陽光発電設備と蓄電設備（蓄電容量 49kWh）を導入し、2024 年 4 月から稼働を開始している。CO₂ 排出量のさらなる削減と電気料金の高騰に対応することを目的としたもので、同事業所の年間使用電力量の約 32% を同設備によって賅っている。また、同社は 2023 年 6 月に一宮市と災害時支援協定を締結し、災害時に地域住民が同事業所の敷地・建物等を活用できるよう、電力インフラを整備している。

藤商事

2025年6月26日(木)

6257 東証スタンダード市場

<https://www.fujimarukun.co.jp/corp/ir/>

その他の取り組みについて

(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、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）に関するファンへの情報提供を通じて、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とともに創造する協力企業との連携を密にすることで、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、一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、災害支援活動なども行っている。

(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、各種イベントへの出展のほか SNS を通じたプロモーション活動などを実施している。2025年5月には「御坂美琴生誕祭 2025」を開催し、多くの反響を得た。また、新プロジェクトとして「anime blast」を立ち上げ、アニメの世界観を声優なども交えながらトーク形式で情報発信するなどアニメそのものの魅力を YouTube などの SNS 上で配信している。

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