

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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

2017 年 6 月 29 日 (木)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst Hiroyuki Asakawa



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2017 年 3 月期は射幸性規制強化などで事業環境が厳しさを増すなか、増収減益で着地 …	01
2. 成長戦略では店舗売上拡大に向けて、“地域の顧客にフォーカス”する施策に取り組む …	01
3. 4 つの強みを生かして将来の業界再編や新事業展開に備える …	01
■ 会社概要	02
1. 沿革 …	02
2. ダイナムグループの特長と強み …	03
■ 成長戦略	07
1. 業界環境の認識 …	07
2. 同社の取り組み …	09
■ 統合報告書	11
1. 統合型アニュアルレポートの開示 …	11
2. 長期投資家との対話ツールを充実 …	12
■ 業績動向	13
1. 2017 年 3 月期決算の概要 …	13
2. 2018 年 3 月期の考え方 …	14
■ 株主還元	18

ダイナムジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2017 年 6 月 29 日 (木)

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

要約

顧客にフォーカスした“ダイナムファン”作りが順調に進捗

ダイナムジャパンホールディングス <HK06889> は、店舗数で第 1 位の日本最大級のパチンコホール運営企業。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と特徴があり、新規出店から日々の店舗運営まで徹底されている。また、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が評価されて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. 2017 年 3 月期は射幸性規制強化などで事業環境が厳しさを増すなか、増収減益で着地

同社の 2017 年 3 月期は、営業収入 156,869 百万円（前期比 0.6% 増）、営業利益 15,899 百万円（同 12.5% 減）と微増収ながら減益で着地した。夢コーポレーション（株）の連結期間の差異を調整したベースでは前期比減収であった。市場の縮小トレンドが続くなか、射幸性抑制の規制が強まり業界全体の収益性が大きく低下し、同社もそうした影響を受けた。

2. 成長戦略では店舗売上拡大に向けて、“地域の顧客にフォーカス”する施策に取り組む

同社では、店舗売上拡大に向けて、地域の顧客にフォーカスした営業に取り組んでいる。設備などで訴求するのではなく、顧客の心に訴求して来店を促す取り組みだ。これまでのところはその成果が明確な形で出てきているもようだ。店舗によるばらつきもあるが、成功した店舗での事例を他店舗でも共有し、参考にできる部分を取り込んで全体の底上げを図っていく方針だ。コスト面でも出店モデルの見直しやプライベートブランド機（PB 機）の開発強化による機械費削減に取り組んでいる。

3. 4 つの強みを生かして将来の業界再編や新事業展開に備える

同社の強みは、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) 資金調達力の大きく 4 点だと弊社では考えている。これらを生かすことで、将来予想される大規模な業界再編において買い手として参加することができると期待される。また、パチンコ以外の新事業展開に臨んでも、これらの強みが成功に向けて重要な貢献を果たすと考えられる。

Key Points

- ・ 4 つの強み（国内トップの店舗数、ローコストオペレーション、顧客視点の経営、資金調達力）が相互に関連し、強固な経営基盤と他社との差別化を実現
- ・ 地域の顧客にフォーカスした営業に注力。効果は明確で成功事例を共有し全体の底上げを狙う
- ・ 集客のための施策やローコストオペレーションの徹底で増収増益への転換は十分可能

ダイナムジャパンホールディングス

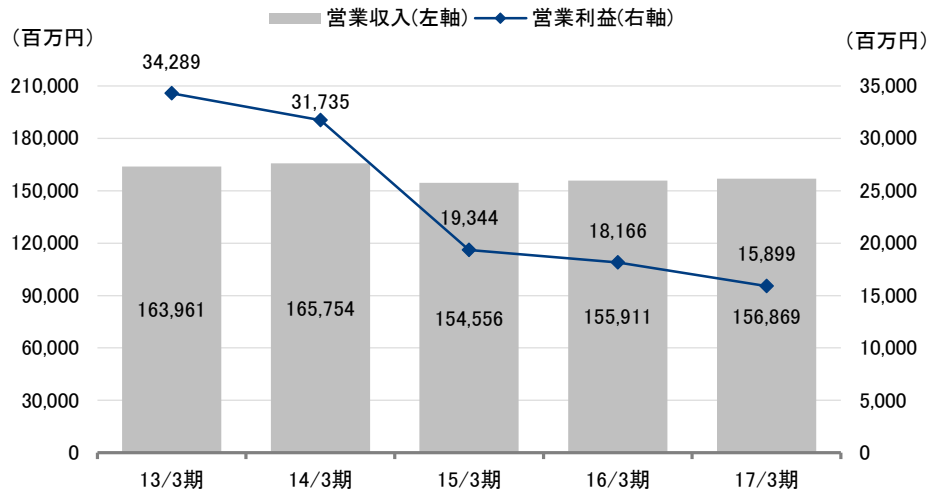
HK06889 香港証券取引所

2017 年 6 月 29 日 (木)

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

要約

業績の推移



出所：決算概況資料よりフィスコ作成

会社概要

「チェーンストア理論」に基づき革新的な施策を実行しながら 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、現取締役相談役である佐藤洋治（さとうようじ）氏の父佐藤洋平（さとうようへい）氏により、佐和商事株式会社として設立された。1970年に創業者が亡くなったため、当時は（株）ダイエーに勤務していた長男の佐藤洋治氏が24歳で事業を継ぎ、業容を拡大させてきた。

同社は大卒の新卒採用、郊外型店舗・ローコスト店舗の開店、労働組合結成、低貸玉営業の開始など、パチンコホール業界にあっては新しい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に負うところが大きい。同氏は日本に入ってきて日が浅かった「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、同社を創業した父の死を受けて同社の経営を行ってきたが、その間、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して業容拡大を図ってきた。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よって創られた。

「チェーンストア理論」に学んだ同氏の合理的な考え方は企業文化として同社に根付き、同社を業界の中のトップ企業に押し上げる原動力となった。また、経営理念において顧客第一主義や情報開示、コンプライアンス経営など現代の企業経営で最も重要とされる要素を、かなり早期から取り入れることへとつながり、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しても働いた。

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.

ダイナムジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2017 年 6 月 29 日 (木)

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

会社概要

沿革表

年月	沿革
1967年 7月	佐和商事（株）設立（亀有店、金町店開店）
1987年11月	社名を株式会社ダイナムに変更
1989年 4月	新卒の第 1 期生が入社
1993年10月	チェーンストア研究機関「ベガススクラブ」加盟
1994年 8月	木造ローコスト標準店 1 号店を北海道・江別に開店
1997年 7月	第 1 回決算アナリスト説明会開催
1998年 4月	パチンコホール業界初の労働組合「ダイナムユニオン」結成
2006年12月	江別店で初の低貸玉営業（パチンコ 2 円、スロット 10 円）開始
2006年12月	株式会社ダイナムホールディングスを設立
2011年 9月	ダイナムホールディングスより新設分割して、株式会社ダイナムジャパンホールディングスを設立
2012年 8月	同社が香港証券取引所に株式上場
2013年 1月	香港現地法人 Dynam Hong Kong Co., Limited 設立
2013年 6月	マカオ・レジェンドに 3,500 万米ドルを投資することを発表
2013年10月	IGG に 1,500 万米ドル投資することを発表
2015年11月	夢コーポレーションをグループ化

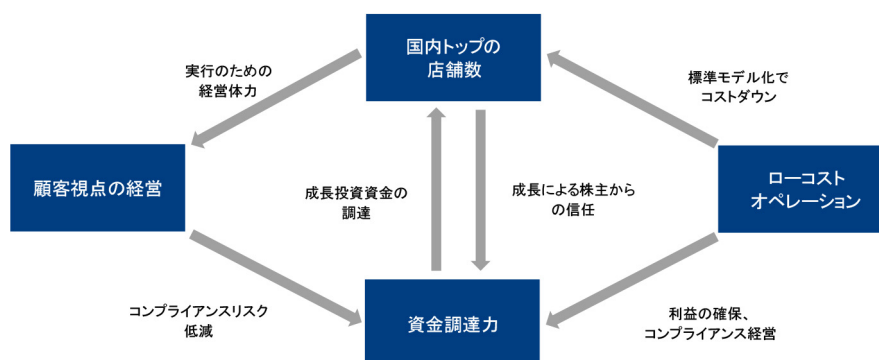
出所：ホームページ、有価証券報告書よりフィスコ作成

4 つの強みが相互に関連し、強固な経営基盤と他社との差別化を実現

2. ダイナムグループの特長と強み

同社の様々な特長・強みの中で、弊社では 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) 資金調達力の 4 点に注目している。ポイントはそれぞれの強みが互いにつながっていることだ。すなわち、他社が同社と同じ強さを実現するのは容易ではないということだ。

ダイナムグループの 4 つの強みの関係



出所：ヒアリングよりフィスコ作成

ダイナムジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2017 年 6 月 29 日 (木)

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

会社概要

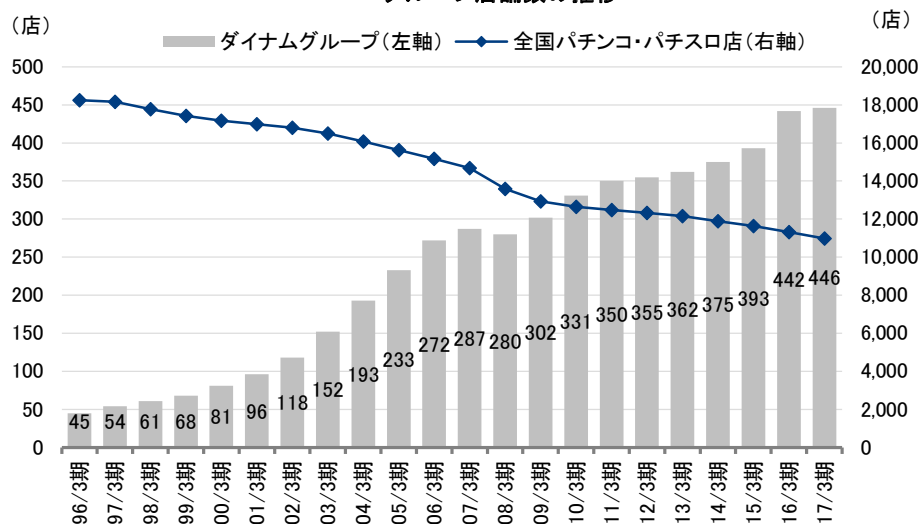
(1) 国内トップの店舗数

同社はグループの店舗数が 446 店舗 (2017 年 3 月末現在) と国内トップを誇る。国内シェアは約 4% となる。

店舗数が多いことのメリットは、いわゆる規模の利益 (スケールメリット) の獲得にある。スケールメリットは、店舗の新規出店、改装、機械の導入、景品の仕入れ、物流など様々な面に及ぶ。なかでも重要なのは機械の導入だ。店舗数が多いことはパチンコ・パチスロ機の保有台数も当然多くなり、機械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。

スケールメリットの具体的な事例として、2015 年 11 月にグループ化した夢コーポレーションのケースがある。夢コーポレーションは、同社グループに入った後、遊技台購入、物流、金融費用などの各項目で総額約 7 億円の費用を削減した (年度換算ベース)。これは夢コーポレーションの従来費用の 12% に相当する水準だ。

グループ店舗数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) ローコストオペレーション

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、成長戦略を含めたすべての施策を実現し、かつ有効ならしめる裏付けとなっているというのが弊社の理解だ。同社のローコストオペレーションの背景には、チェーンストア理論が理論的裏付けとして存在している。パチンコホール事業の 2 大経費は人件費と機械費であるが、その直接的な費用の削減だけでなく、少ない従業員数での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 (各台計数機) 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が生かされ、同社グループ全体としてのローコスト化につながっている。

ダイナムジャパンホールディングス

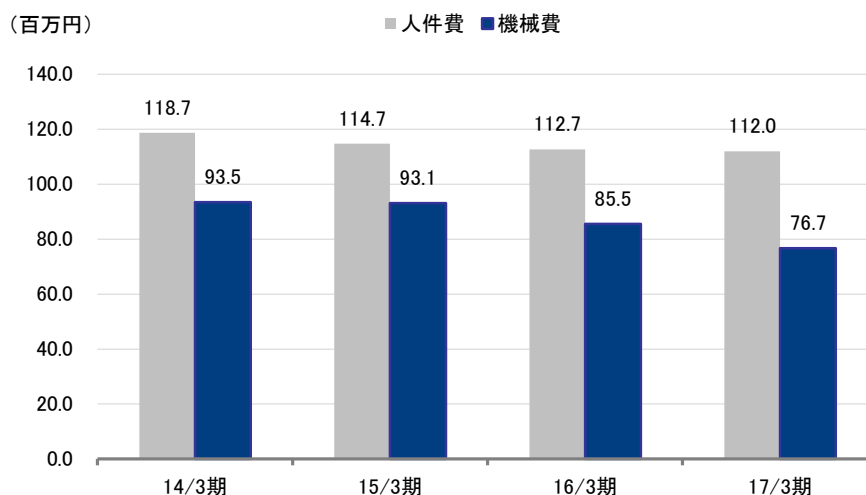
HK06889 香港証券取引所

2017 年 6 月 29 日 (木)

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

会社概要

1店舗当たり人件費・機械費の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

前述のように同社は国内トップの 446 店舗を誇る。これは積極的な多店舗展開策の結果にほかならないが、それを可能ならしめたのもローコストオペレーションのノウハウだ。店舗数が増え、スケールメリットによるコスト削減という好循環が生まれて、現状の地位があるものと弊社では推測している。また、後述する顧客視点に立った経営も、ローコストオペレーションがあるからこそ実現できていると考えている。

同社がチェーンストア理論を経営に活用するに至った経緯は沿革で述べたとおりだ。同社はまた、志を同じくする同業者と、業界団体「パチンコ・チェーンストア協会（PCSA）」を設立し、チェーンストア理論をパチンコホールの経営に生かす研究を重ねている。また PCSA の活動は、同業他社の経営基盤の強化に貢献しただけでなく、夢コーポレーションのグループ化という形で同社の業容拡大にも貢献した。こうした例は今後も起こる可能性がある。

(3) 顧客視点の経営

同社は 5 つの経営方針の 1 つに“顧客第一主義”を掲げ、現に実践している。同様の経営方針を掲げる同業他社はあっても、それを実践できているところは少ないと思われる、同社の特長の 1 つと弊社では考えている。

“顧客視点に立った経営”とは顧客とホールが共存共栄可能な施策を行うということだと弊社では理解している。その視点から、同社の様々な経営施策のうちで、“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。同社はかねてよりパチンコを“時間消費型レジャー”として位置付けており、それを実践していると言える。

ダイナムジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2017 年 6 月 29 日 (木)

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

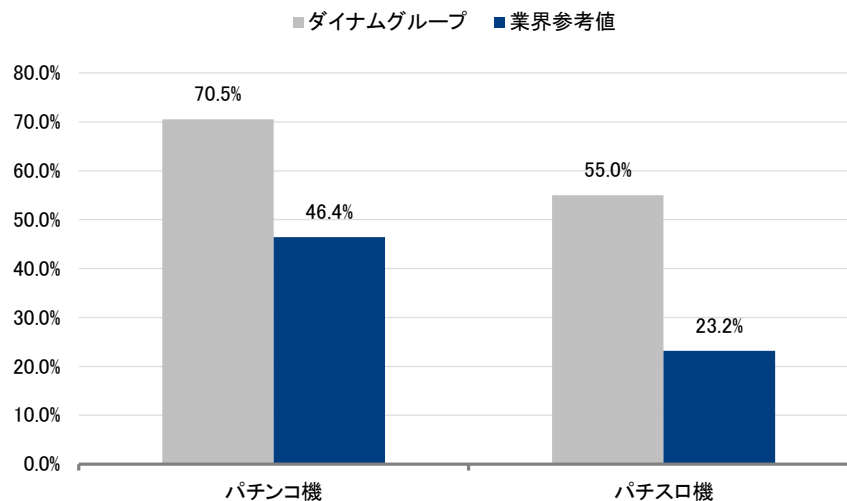
会社概要

a) 低貸玉営業

パチンコは玉を借りて遊ぶという形態となっており、その際の玉を借りる（店側からは玉を貸す）料金が玉賃料で、従来は 1 玉 4 円が基本だった。低貸玉営業とは、より安い、1 円もしくは 2 円に引き下げた営業形態のことだ。同じ料金でも客はより多くの玉を借りることができ、それだけ長く遊ぶことが可能になる。低貸玉機の構成比を高くした低貸玉店舗を積極的に展開するほか、従来型店舗内でも低貸玉機の設置を増やし、現在では同社のパチンコ機 70.5%、パチスロ機の 55.0% が低貸玉機となっており、業界平均を大きく上回っている（2016 年 12 月末時点）。

低貸玉営業店舗は、高貸玉営業店舗に比べて集客力があることは明白にデータに現れている。しかし、この戦略を採用するには、相応の企業体力が必要だ。低貸玉店舗は、高貸玉店舗よりも営業収入が低いのに対して営業費用はそれほど差がないので、利益率が低くなってしまったためだ。それをカバーする方策の 1 つが店舗数拡大による成長であり、同社はまさにそれを実践してきた。

低貸玉機設置割合の比較(2016年12月末)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

b) 射幸性に頼らない営業

文字どおり、射幸性の高い機種を集客の中心的な戦略とはしないということだ。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たくさんの種類がある。確率が低い機種ほど大当たりした場合の出玉数が多く、パチンコファンはそうした機種を好む傾向がある。したがってパチンコホールも低確率機種（すなわち高射幸性機種）の構成比を高めた店づくりをして集客を行っているところが多い。

しかしながら、2017 年 3 月期にこの射幸性に規制が入り、確率の最低ラインが 1/400 から 1/320 へと引き上げられた。これは明確な客離れを招いた。詳細は後述するが、射幸性に対する規制は 1/320 で終了というわけではなく、今後も規制強化が継続する可能性が高い。高射幸性機種を売り物とする店舗は再び客数減に見舞われる可能性がある。

ダイナムジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2017 年 6 月 29 日 (木)

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

会社概要

これに対して同社は、高射幸性機の割合が業界平均に比べて低く、反対に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% ポイントも高い構成となっている。射幸性規制の強化の影響は同社も避けられないが、機種構成を反映して相対的にはマイナス影響が軽微であると弊社では考えている。

(4) 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 3,500 社のパチンコホール企業の中で株式を上場しているのは同社を含めて 2 社だけだ。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ことは議論の余地はないだろう。

同社は 2015 年 11 月の夢コーポレーションのグループ化で、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 以外でも将来的にはカジノやリゾート開発など様々な資金需要が想定され、上場企業であることのメリットは非常に大きく働くと考えられる。

成長戦略

従来からの市場の縮小に加え、射幸性抑制に向けた規制強化や依存症対策が新たな課題に

1. 業界環境の認識

(1) 縮小が続くパチンコホール業界

パチンコ・パチスロの参加人口は 2013 年に 970 万人にまで落ち込んだのち、2014 年と 2015 年は 1,000 万人台を回復し、下げ止まり傾向が見える。しかし市場規模（パチンコホールのグロス売上高に相当する“貸玉収入”の総額）は、2015 年は 23 兆 2,290 億円となり、前年から 5.2% 減少した。

全国のパチンコ・パチスロの店舗数もまた、減少が続いている。ここ数年は年間 200 ～ 300 店のペースで減少が続いており、2016 年 12 月時点では 1 年前から 324 店減少して 10,986 店となり過去 20 年で最低の数値を更新した（警察庁データ）。

ダイナムジャパンホールディングス

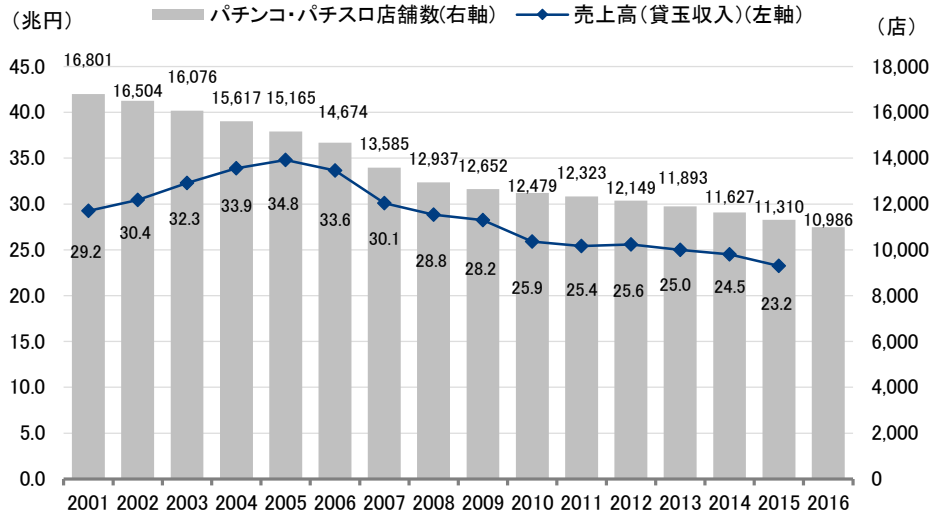
HK06889 香港証券取引所

2017 年 6 月 29 日 (木)

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

成長戦略

パチンコ・パチスロの店舗数と市場規模の推移



出所：日本生産性本部「レジャー白書」、警察庁データよりフィスコ作成

パチンコ市場の縮小の原因は時代によっても異なるが、ここ数年はスマートフォンの影響が大きいとみられている。余暇時間をパチンコで消費していた層が、スマートフォンで時間を消費するようになったということだ。また、若年層を主体とする新規ユーザーの取り込みにおいても、スマートフォンの普及が影響を及ぼしているとみられる。その結果、参加人口が減少し、市場規模の低下へとつながっているとみられる。

(2) 強まる射幸性抑制の動きと依存症対策

パチンコ業界は機械メーカーからホール運営企業まで、監督官庁や業界団体から、様々な規制を受けている。パチンコホール業界にあっては、2017 年 3 月期は射幸性を抑制する取り組みが強化された。

射幸性は機種ごとの大当たりの確率で表現され、確率が低い機種のほうが大当たりの際の出玉数が多くなる。従来は確率別に大きく、1/100 タイプ、1/200 タイプ、1/300 タイプ、1/400 タイプ (MAX 機とも呼ぶ) の 4 種に分かれており、1/400 タイプが最も射幸性が高い機種となっていた。しかし、パチンコ自主規制の結果、1/400 機は 2016 年 12 月末までに撤去が完了した状況となっている。

パチンコファンは高射幸性の台を好む傾向にあり、パチンコホール側からしても高射幸性の台のほうが収益性は高いという事情があった。自主規制の結果 1/300 タイプ(実際の上限は 1/320)の台が上限となったことで、一時的にせよファンのパチンコ離れにつながり、パチンコホール業界の経営を圧迫した。

射幸性に対する規制はこれだけでは終わらず、むしろ今後さらに強化される見通しだ。背景にあるのは 2016 年 12 月に成立した IR 推進法(カジノ法)の存在だ。IR 推進法は IR 推進の目的や基本方針を定めたプログラム法であり、具体的な法制は今後制定される IR 実施法により定められることになる。IR 実施法は 2017 年中に制定予定であり、その議論の一環として政府は「ギャンブル等依存症対策推進関係閣僚会議」を設置した。この中でパチンコ・パチスロの射幸性抑制も議論されている状況だ。

ダイナムジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2017 年 6 月 29 日 (木)

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

成長戦略

前述のように射幸性の低下はパチンコホール事業者にとっては少なくとも当初はマイナス影響となる。同社は射幸性に頼らない営業を進めているが、相対的には他社比で有利とはいえ、収益面への影響が及ぶのは避けられない。射幸性の低下をどのように以下の収益成長につなげていくかが今後問われてくることになる。また、依存症対策も求められており、そのコスト負担もこれからの課題となってくるとみられる。

地域の顧客にフォーカスした営業に注力。 効果は明確で成功事例を共有し全体の底上げを狙う

2. 同社の取り組み

(1) トップライジングロースに向けた取り組み

同社はこれまでも集客増、売上増に向けて店舗の大規模リニューアル（2015 年 3 月期第 4 四半期から 2016 年 3 月期第 1 四半期）などを行ってきた。同社は 2017 年 3 月期から店舗売上高の拡大を目指し、新しい挑戦を始めた。地域の顧客にフォーカスした営業と、一部店舗における実験的施策の実施である。地域の顧客にフォーカスした営業というのは、地域ごとの顧客の特性を踏まえ、その顧客の視点に基づいた店づくりを行うということであり、全店舗で取り組んでいる。各種実験的施策というのは、2 店舗を実験店に設定し、従来のパチンコホールのイメージを超えるような施策を行い、効果があるものは他店舗に展開していこうというものだ。

過去のとこ入れ策が店舗リニューアルなど施設や設備を対象に、全店舗一律的な内容であったのに対し、今回の施策は顧客という“人”を対象とし、顧客の心に訴えて固定ファンづくりを目指しているという点で大きく異なっている。施策の進め方も本部からのトップダウン型ではなく、個々の店舗の特性（立地・顧客層など）に応じた施策が求められている。その意味では各店舗の店長以下各スタッフの力量によって結果も大きく変わってくることになる。

弊社では、この取り組みの背景にある考え方は非常に説得力があり、効果も上がると注目していたが、2017 年 3 月期の初年度において数十店舗を抜き出して効果を検証したところでは、その効果は明確に表れているもようだ。店舗によるばらつきがあるのも現実であり、同社は成功店舗の事例を他の店舗でも共有し、参考できる部分を取り入れて全体の底上げを図っていく方針だ。“地域の顧客にフォーカス”という施策の趣旨からして、本部が主導して画一的な施策を押し付けるのではなく、あくまで成功体験（ベストプラクティス）の共有ということがポイントだ。

同社がこうした新たな挑戦を通じて既存店売上高の回復に成功すれば、従来からの店舗数拡大と合わせて、2 つの軸で成長戦略を構成することが可能になる。これまでは“市場の縮小⇒店舗売上高の減少”というマイナスの流れを、店舗数拡大で補って、全体売上高として成長を目指すというイメージが強かった。これに比べて、既存店売上高の成長を加えた 2 つの軸による成長戦略がはるかに骨太であることは明白だ。

ダイナムジャパンホールディングス

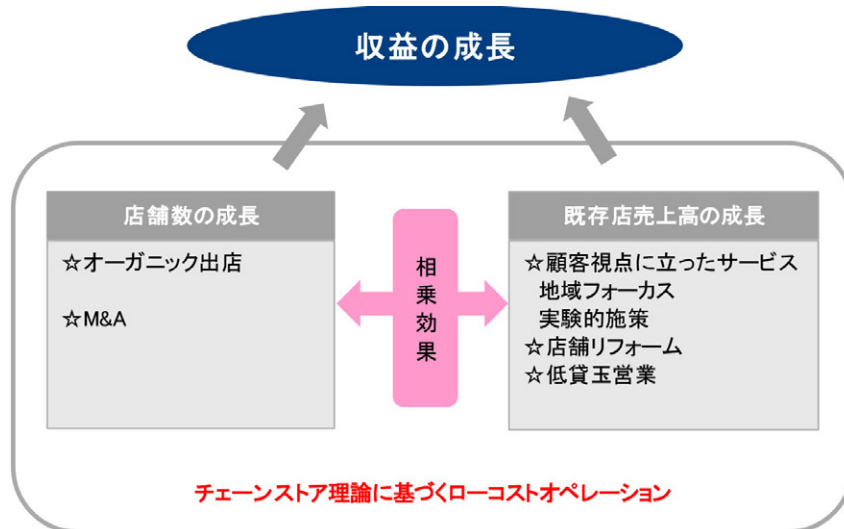
HK06889 香港証券取引所

2017 年 6 月 29 日 (木)

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

成長戦略

店舗網拡大と既存店売上高拡大の 2 つの成長戦略のイメージ図



出所：ヒアリングよりフィスコ作成

(2) コスト削減に向けた取り組み

コスト削減に向けた取り組みにも余念がない。同社は新規出店に際しての標準モデルを作成しているが、今回その一部を改訂した。店舗のコンセプトや立地、基準となる面積などは変わっていないが、機械の設置について従来の 480 台から 512 台へと変更した。従来は 20 台を 2 列に並べて 40 台で 1 つの“島”を作り、12 の島で店舗を構成していた。新モデルでは 16 台×2 列の 32 台で 1 つの島とし、16 の島で構成する体制とした。ポイントは 2 つだ。1 つは、島のユニットを 32 台に縮小することで新台入れ替えの際の単位費用を抑制できるという点だ。もう 1 つは機械の台数を増やすことだ、設置台数ベースのシェアをアップさせ、バイイングパワーを強化することだ。

また、同社はパチンコ機にプライベートブランド機（PB 機）の開発でも着実に進捗させている。かつての PB 機は表面のデザイン変更などにとどまっていたためコストメリットが限定的であったが、ここきて基板から自社設計のものへと進化し、コストメリットが大きく拡大したものとなっている。パチンコホールの運営においては機械費の占める割合は人件費と並んで高いため、今後の利益貢献が期待される。

(3) 長期的な戦略

長期的な成長戦略についての考え方は従来から一貫している。厳しい事業環境が続くパチンコホール業界だが、この厳しさは同社にとっては成長のチャンスでもあるということだ。

パチンコホール業界の右肩下がりのトレンドはここ数年の話ではなく、遅くとも 10 年から 15 年ほど前には認識されていた。同社は業界としての縮小トレンドを早くから察知する一方、自社の収益力を強化する努力を続けた。その努力が、前述したチェーンストア理論にローコストオペレーションや業界トップの店舗数からのスケールメリット、上場企業としての資金調達力などの特長・強みとして今に生きている。どんな業界であれ、事業環境の厳しさは業界再編へとつながっていく。そのときに買い手側として再編に参加できるだけの体力を同社は維持していくことができると弊社で期待している。

ダイナミジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

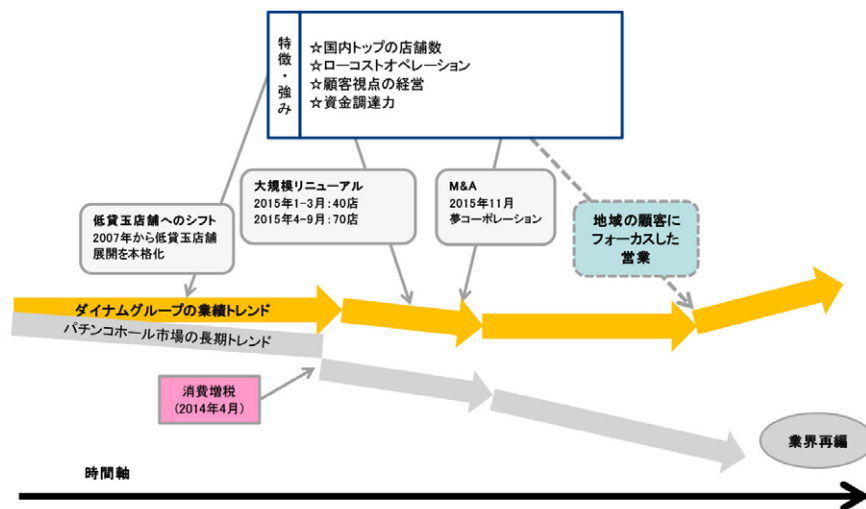
2017 年 6 月 29 日 (木)

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

成長戦略

また、同社の中長期成長戦略はパチンコ業界の枠内に限定されるわけではない。パチンコ以外の事業に進出するという選択肢は当然、検討されていると考えられる。その際にも威力を発揮するのは、パチンコ事業で培ってきた強固な財務基盤やローコストオペレーション、資金調達力、コンプライアンス経営といった、同社がベースとして有する有形・無形のアセットであるのは言うまでもない。

ダイナミグループの各種施策と中長期の成長戦略のイメージ図



出所：ヒアリングよりフィスコ作成

統合報告書

統合報告書を開示。
非財務（E S G）情報を拡充し、長期投資家との対話ツールを充実。

1. 統合型アニュアルレポートの開示

(1) 香港証券取引所上場企業における E S G 情報の開示義務化に対応

同社は 5 月 29 日に、2017 年 3 月期の年次報告として、アニュアルレポート（「Annual Report 2017」）を開示した。今回のアニュアルレポートでは、E S G と呼ばれる環境（E）、社会（S）、ガバナンス（G）に関する記載が拡充されている点で、今までと大きく異なっている。香港証券取引所においては、2017 年 1 月以降に決算開示を迎える企業に E S G 情報の開示を義務付けている。コーポレート・ガバナンス（G）については既に年次報告が義務付けられていたが、これに加えて環境（E）、社会（S）に関する取り組みについても開示が義務化されることとなり、非財務情報の開示を充実させる動きが活発化している。今回の同社のアニュアルレポートにおいても、環境（E）、社会（S）に関する考え方、取り組みについて 20 ページ以上にわたり開示している。

統合報告書

(2) 統合思考に基づくコーポレートレポーティングへの進化

同社のアニュアルレポートは、E S G情報を単に羅列するだけに留まらず、E S Gへの取り組みを通じた「社会的価値向上」と事業活動を通じた「経済的（財務的）価値向上」を両立させ、長期にわたりサステナブルな成長を目指すという内容を柱にまとめられている点で非常に興味深い。これは、マイケル・ポーターが提唱しているC S V（共有価値創造）の考え方に通じるものと筆者は理解している。同社が長期成長を考える際に、パチンコを巡る社会へのインパクトを抜きに語ることにはできない。同社では「リスクと機会」に関する記載の中で、「依存問題」をはじめとする負のインパクトは、長期的な発展を脅かす事業リスクと捉えて適切にマネジメントし、これを最小化していくことをめざすとしている。また、地域社会の課題解決に向けたプラスの側面については、イノベーションを通じて長期成長を支える新たな事業機会につなげていきたいとしている。アニュアルレポート冒頭の編集方針にも記載されている通り、同社は「国際統合報告評議会」（IIRC）の定める国際統合報告フレームワークを意識した構成でまとめている。内容的には各テーマを更に掘り下げる余地があるように思われるが、パチンコホール業界のリーディングカンパニーとして、自社の生み出す価値を特定し積極的な開示を志向する取り組みは注目に値する。

2. 長期投資家との対話ツールを充実

同社の統合報告書の開示は、世界の長期投資家との対話姿勢を表すものとして評価したい。世界各国の機関投資家の国連P R Iへの署名機関数は増加傾向にあり、署名機関の運用資産額の合計は62兆米ドル超（2016年4月）に達している。またスチュワードシップコードの整備に見られるように、投資家と企業の一層の対話が望まれており、特にE S Gを含む長期的な視点を軸に企業価値の向上を目指すことが、長期投資家と企業双方の共通テーマとして認識されるようになってきている。同社のアニュアルレポートが、長期投資家との対話ツールとして今後活用されることを筆者は望んでいる。同社はまた、7月にC S Rレポートを新たに開示する予定である。長期投資家との対話ツールが一層充実し、株式市場における適正な評価を受ける機会が広がることが期待される。

業績動向

射幸性の規制などで業界環境が厳しさを増すなか、 同社も影響を避けきれず増収減益に

1. 2017 年 3 月期決算の概要

同社の 2017 年 3 月期は、営業収入 156,869 百万円（前期比 0.6% 増）、営業利益 15,899 百万円（同 12.5% 減）、親会社の所有者に帰属する当期利益 9,360 百万円（同 11.2% 減）と、増収・営業減益で着地した。EBITDA は 28,469 百万円で同 6.6% 減となった。

2017 年 3 月期決算の概要

（単位：百万円）

	15/3 期 通期	16/3 期 通期	17/3 期					
			2Q 累計	前年 同期比	下期	前年 同期比	通期	前期比
貸玉収入	826,072	844,885	416,246	-0.2%	401,531	-6.1%	817,777	-3.2%
景品出庫額	671,516	688,974	336,438	-1.4%	324,470	-6.7%	660,908	-4.1%
営業収入	154,556	155,911	79,808	5.2%	77,061	-3.8%	156,869	0.6%
費用合計	135,212	137,745	71,600	4.6%	69,370	0.1%	140,970	2.3%
営業利益	19,344	18,166	8,208	11.2%	7,691	-28.7%	15,899	-12.5%
税引前当期利益	19,518	17,403	6,635	-9.4%	8,190	-18.8%	14,825	-14.8%
親会社の所有者に帰属する当期利益	11,303	10,544	3,860	-19.3%	5,500	-4.5%	9,360	-11.2%
EBITDA	30,637	30,494	14,431	9.6%	14,038	-19.0%	28,469	-6.6%

出所：決算概況資料、決算アナウンスメントよりフィスコ作成

営業収入は前期比 0.6% 増の 156,869 百万円にとどまった。詳細は後述するが、パチンコ業界は市場の長期縮小トレンドが続いているなかで、2017 年 3 月期は射幸性について規制が強化され、業界全体の収益性が一段と低下した。同社自身は相対的にその影響は軽微だったとみられるものの、業界全体の吹く逆風を避けられず決算に影響が出た形だ。

同社は 2015 年 11 月に夢コーポレーションをグループ化したため、2016 年 3 月期は夢コーポレーションの業績が下半期に 5 ヶ月分連結されていた。それに対して 2017 年 3 月期は 12 ヶ月のフル連結となり、夢コーポレーションの 7 ヶ月分 (7,087 百万円) 営業収入が押し上げられたことになる。これを除くと実質的には前期比 3.9% の減収だったことになる。

2017 年 3 月期は、新規出店 5 店に対し 1 店舗を閉鎖したため 4 店舗の純増となり、期末の店舗数は 446 店となった。厳しい業界環境の中で同社は店舗投資よりも既存店の売上高の上昇を目指す施策に注力した。具体的には、個々の店舗の特性（立地や顧客層の違い）を活かして、個店ベースで工夫して集客を目指す“地域フォーカス”営業に取り組んだ。これは夏場頃から次第に効果が見え始め、KPI（重要経営評価指標）の 1 つである遊技台稼働数において、前年同期比プラス転換あるいは業界参考値との差が拡大につながった。この点は 2018 年 3 月期以降に向けての明るい材料と言える。

ダイナムジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2017 年 6 月 29 日 (木)

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

業績動向

利益面では、ローコストオペレーションの徹底により、営業費用の 2 大費目である人件費と機械費について削減を図った。しかしながらその他の収支も含めた費用の総額は夢コーポレーションのフル連結化により前期比 2.3% 増加し、営業利益は同 12.5% 減の 15,899 百万円にとどまった。

EBITDA（営業利益 + 減価償却費 + 金融収益）は 28,469 百万円となった。前期比 6.6% の減少ではあったが依然として 300 億円近い水準にあり、新規出店が 5 店舗程度の状況では、資金的には非常に余裕がある状況にある。

集客のための施策やローコストオペレーションの徹底で 増収増益への転換は十分可能

2. 2018 年 3 月期の考え方

同社は業績予想を公表していない。弊社では 2018 年 3 月期については、一定の前提条件を設定することで以下のような試算が可能ではないかと考えている。

パチンコホール事業におけるグロス売上高に相当する貸玉収入について、同社の 2017 年 3 月期実績は 817,777 百万円であった。

業界各社の貸玉収入を総計した金額をパチンコ市場規模の金額は 2015 年実績で 23.2 兆円とされているが、2005 年を起点に 2015 年までに 10 年間で、年平均 4.0% のペースで減少している。2018 年 3 月期も業界全体はこのトレンドライン上で推移すると考えられる。

同社は 2017 年 3 月期において、既存店売上高の増収策として顧客にフォーカスした集客施策に注力した結果、遊技台稼働数が前年同月比でプラスの月が目立つようになるなど、明確な改善を示した。この効果は 2018 年 3 月期に本格的に出てくると期待され、貸玉収入の減収率が業界平均の 4% に対して 2 ポイント縮小する想定は可能であろう。また同社は期初に 5 店舗の出店を行った。12 月にも 1 店舗の出店を予定しており、これら 6 店舗の稼働で、貸玉収入を 1 ポイント押し上げる効果が期待される。この点も反映させて、同社の今期の貸玉収入の減収率を 1% と想定した。この結果、同社の 2018 年 3 月期の貸玉収入は 809,599 百万円と試算される。

貸玉収入から景品出庫額を控除したものが営業収入となる。すなわち、営業収入は貸玉収入に対する粗利益となる。同社の 2017 年 3 月期実績の粗利益率は 19.2% だった。粗利益率を上げることは出玉率（貸玉収入に占める景品出庫額の割合）の低下を意味し、顧客離れにつながるリスクが高まる。同社は粗利益引き上げ（出玉率低下）には慎重なスタンスだが、弊社では低貸玉機の構成比の上昇によって、見かけ上粗利益率が高まると想定し、2018 年 3 月期の粗利益率を 19.5% と想定した。この粗利益率の想定と前述の貸玉収入の試算値から、2018 年 3 月期の営業収入は 157,872 百万円と求められる。

ダイナムジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2017 年 6 月 29 日 (木)

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

業績動向

2018 年 3 月期の営業収入のシミュレーション

項目	金額	備考
同社の 2017 年 3 月期 貸玉収入実績 (百万円)	(A) 817,777	
2018 年 3 月期業界平均の 貸玉収入成長率予想	-4.0%	パチンコ市場規模 (貸玉収入ベース) の 2005 年を起点に 2015 年までの 10 年間に年平均成長率
同社の 2018 年 3 月期 貸玉収入成長率予想	(B) -1.0%	遊技台稼働数の前年同月比において、恒常的に業界平均を上回っている点を考慮してマイナス幅を 2 ポイント縮小。新規出店効果 (期初に 4 店舗) で 1 ポイント縮小
同社の 2018 年 3 月期 貸玉収入見込み	(C = A × B) 809,599	
同社の 2018 年 3 月期 想定粗利益率	(D) 19.5%	粗利益率は貸玉収入に占める営業収入の割合。2017 年 3 月期実績は 19.2%。2018 年 3 月期は低貸玉シフトの影響で見かけ上昇すると想定。
同社の 2018 年 3 月期 予想営業収入	(E = C × D) 157,872	

出所：決算概況資料、ヒアリング、日本生産性本部「レジャー白書」よりフィスコ作成

利益面では、前述のように店舗当たり人件費・機械費は漸減基調が続いている。2018 年 3 月期は店舗が 6 店舗 (約 1%) 増加するが、店舗当たりの費用の削減効果によって、総費用を前期比横ばいもしくは減少に抑制することは充分可能であると考えている。費用総額が前期比横ばいだと仮定した場合、前述の営業収入予想から求めた営業利益は 16,902 百万円 (前期比 6.3% 増) となる。

2018 年 3 月期もパチンコホール事業を取り巻く環境は非常に厳しい状況が続くと想定されている。しかしながら上記のシミュレーションを通じて、同社は集客に向けての各種施策の実行やローコストオペレーションの徹底によって増収増益を実現することも十分可能であるとの結論に至った。

ダイナムジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2017 年 6 月 29 日 (木)

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

業績動向

簡略損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	14/3 期 通期	15/3 期 通期	16/3 期 通期	17/3 期		
				2Q 累計	下期	通期
営業収入	165,754	154,556	155,911	79,808	77,061	156,869
YOY	1.1%	-6.8%	0.9%	5.2%	-3.8%	0.6%
店舗営業費用	135,940	134,659	138,326	72,474	69,668	142,142
YOY	1.5%	-0.9%	2.7%	5.3%	0.3%	2.8%
一般管理費	4,086	5,456	5,798	2,692	2,930	5,622
YOY	31.3%	33.5%	6.3%	-1.7%	-4.2%	-3.0%
その他の収入	7,139	6,850	8,184	4,676	4,548	9,224
その他の費用	1,132	1,947	1,805	1,110	1,320	2,430
費用合計	134,019	135,212	137,745	71,600	69,370	140,970
YOY	3.4%	0.9%	1.9%	4.6%	0.1%	2.3%
営業利益	31,735	19,344	18,166	8,208	7,691	15,899
YOY	-7.4%	-39.0%	-6.1%	11.2%	-28.7%	-12.5%
金融収益	3,660	2,151	311	173	60	233
金融費用	781	1,977	1,074	1,746	-439	1,307
税引前当期利益	34,614	19,518	17,403	6,635	8,190	14,825
YOY	3.5%	-43.6%	-10.8%	-9.4%	-18.8%	-14.8%
税金費用	13,377	8,259	6,864	2,815	2,705	5,520
当期利益	21,237	11,259	10,539	3,820	5,485	9,305
YOY	1.5%	-47.0%	-6.4%	-20.2%	-4.7%	-11.7%
親会社の所有者に帰属する当期利益	21,255	11,303	10,544	3,860	5,500	9,360
YOY	-1.6%	-46.8%	-6.7%	-19.3%	-4.5%	-11.2%
EBITDA	42,702	30,637	30,494	14,431	14,038	28,469
YOY	0.9%	-28.3%	-0.5%	9.6%	-19.0%	-6.6%
EPS (円)	28.60	15.20	13.90	5.04	7.19	12.23
1 株当たり配当金 (円)	14.00	14.00	13.00	6.00	6.00	12.00

出所：決算概況資料、決算アナウンスメントよりフィスコ作成

ダイナムジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2017 年 6 月 29 日 (木)

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

業績動向

貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末
流動資産	50,946	48,723	43,240	63,072
現預金	34,836	29,239	28,134	48,499
売上債権	563	486	459	563
非流動資産	135,223	132,213	145,944	142,043
有形固定資産	94,605	99,961	109,532	106,687
無形資産	1,408	1,029	3,991	3,833
資産合計	186,169	180,936	189,184	205,115
流動負債	34,910	31,380	30,838	38,496
仕入債務及びその他の債務	19,049	20,468	17,786	18,282
借入金	1,265	3,160	2,369	7,281
非流動負債	9,249	14,503	25,727	29,738
借入金	3,059	9,160	18,394	22,768
親会社の所有者に帰属する持分合計	141,990	135,077	132,645	136,953
資本金	15,000	15,000	15,000	15,000
資本剰余金	10,129	10,129	12,883	12,741
利益剰余金	110,136	111,037	110,253	112,403
その他の資本の構成要素	6,725	-1,089	-5,202	-3,191
非支配持分	20	-24	-26	-72
資本合計	142,010	135,053	132,619	136,881
負債・資本合計	186,169	180,936	189,184	205,115

出所：決算アナウンスメントよりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期
税引前当期利益	33,436	34,614	19,518	17,403	14,825
減価償却費	10,507	10,234	10,340	11,597	11,895
その他	-15,613	-17,463	-16,442	-4,927	-132
営業活動キャッシュ・フロー	28,330	27,385	13,416	24,093	26,588
固定資産増加	-10,723	-9,292	-16,008	-12,613	-9,925
その他	-176	-13,098	-1,005	1,940	3,641
投資活動キャッシュ・フロー	-10,899	-22,390	-17,013	-10,673	-6,284
財務活動キャッシュ・フロー	-8,028	-13,102	-2,898	-15,212	192
現預金換算差額	3,539	1,477	898	687	-131
現預金増減	12,942	-6,630	-5,597	-1,105	20,365
期首現預金残高	28,524	41,466	34,836	29,239	28,134
期末現預金残高	41,466	34,836	29,239	28,134	48,499

出所：決算概況資料よりフィスコ作成

ダイナムジャパンホールディングス
HK06889 香港証券取引所

2017 年 6 月 29 日 (木)
<https://www.dyjh.co.jp/ir/index.html>

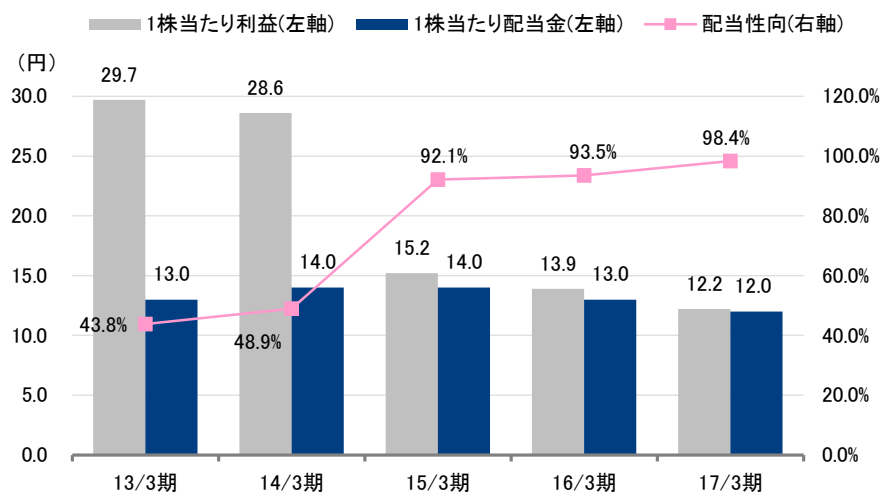
株主還元

期末配当金は 6 円に決定。2017 年 3 月期の年間配当金は 12 円に

同社は株主還元の重要性については高い意識を有している。同社が継続的に発展するためには株主価値向上が重要だとの認識が背景にある。このような考えのもと、安定した配当を出し続けることを基本方針としている。

2017 年 3 月期は期末に 1 株当たり 6 円の配当を行う決定をした。中間配 6 円と合わせて年間配当は 1 株当たり 12 円となる。年間配当金の総額は 9,192 百万円となり、配当性向は 98.4% となる。前述のように、同社の 2017 年 3 月期においても 28,469 百万円という高水準の EBITDA を確保した。それに対して店舗投資は、2017 年 3 月期新規出店を 5 店舗、2018 年 3 月期新規出店を 6 店舗に絞り込んでいる状況だ。将来の成長のために内部留保を確保しつつも、株主に十分な還元が可能だとして、今回の配当の決定に至ったと弊社ではみている。

1株当たり利益、配当金及び配当性向



出所：決算概況資料、決算説明会資料よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘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、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ