

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

2019年6月25日

文责 特邀分析师
浅川裕之



FISCO Ltd.

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

目录

摘要	01
1. 虽然营业收入减少，但得益于成本的降低（以设备成本为首），利润有所增加	01
2. 2020 年 3 月期和 2021 年 3 月期的两个财政年度被定位为目前的行业大重组时期的“准备期”。	01
3. 飞机租赁业务从 2020 年 3 月期开始全面启动。面向赌场的新游戏机也获得批准	01
公司概况	02
1. 沿革	02
2. 『DYNAM JAPAN HOLDINGS GROUP』的特长和优势	03
业绩走向	05
● 2019 年 3 月期决算概要	05
中长期发展战略以及进展趋势	07
1. 弹珠机厅行业的业界环境	07
2. DYNAM JAPAN HOLDINGS 股份有限公司的成长战略的摘要	08
3. 现有店铺的成长与强化的实施	09
4. 其他对弹珠机厅产生影响的环境变化	10
5. 店铺网络扩大的措施	11
6. 新事业的动向	11
今后的预测	12
● 关于 2020 年 3 月期业绩的看法	12
股东回报	15
CSR/ESG 的进展情况	16
1. CSR 和长期的企业价值提升	16
2. ESG 的对应情况	17

摘要

在行业大重组期到来之前，准备工作正在稳步推进

Dynam 日本控股 <HK06889> 是日本最大的弹珠机厅经营企业。基于连锁店理论而开发出的低成本操作，是该公司的优势和特征。此外，该公司秉承顾客至上、信息公开及彻底实施的规范经营等，通过这些高质量的经营实践，成为行业内首家成功上市的先锋企业。

1. 虽然营业收入减少，但得益于成本的降低（以设备成本为首），利润有所增加

该公司截至 2019 年 3 月期的决算最终为营业收入 146,371 百万日元（同比下降 3.8%），营业利润 19,342 百万日元（同比增长 11.5%），利润有所增加。在严峻的商业环境中，公司将确保客户数量放在首位。除了根据每家商店的位置和客户群努力稳定地吸引客户之外，由于客户回报率提高，客户数量保持与上一期间相同的水平。然而，由于回报率上升，导致营业收入有所下降。另外，在利润方面，努力降低以设备成本为中心的整体费用，总费用比上一年度减少 5.7%，实现了营业收入的增加。

2. 2020 年 3 月期和 2021 年 3 月期的两个财政年度被定位为目前的行业大重组时期的“准备期”。

在弹珠机厅行业，2018 年 2 月，颁布了一项关于弹珠机派彩率的新规定。这项规定要求将当前的弹球机完全替换为符合新规则的新机型，这迫使以该公司为首的所有弹珠机厅经营企不得不尽快决定是继续经营还是退出行业。由于到 2021 年 1 月底是过渡期，该公司的政策是，将把 2020 年 3 月期和 2021 年 3 月期视为“准备期”，在此期间，进行应对新规则的工作的同时，为行业大重组做好准备。具体而言，该公司的方针是，基于强化和维护经营实力是最好的防御措施和武器的想法，通过致力于 1) 增加客户数量，2) 为加快开店速度做好准备，3) 加强成本控制，以实现一种无论行业环境或法规等外部因素如何，都能实现可持续发展的企业体制为目标。

3. 飞机租赁业务从 2020 年 3 月期开始全面启动。面向赌场的新游戏机也获得批准

着手新业务的工作也在稳步进行中。该公司一年前发表了进入飞机租赁业务的计划。作为在那之后的进展，该公司于 2018 年 12 月在爱尔兰成立了一家做飞机租赁业务的子公司，以从 2020 年 3 月期开始运营为目标，稳步进行着准备工作。此外，该公司正在开发赌场游戏机，目前正在申请澳门政府机构批准视频老虎机。* 获得批准后，该公司计划向各个赌场运营商销售视频老虎机，未来的发展备受瞩目。

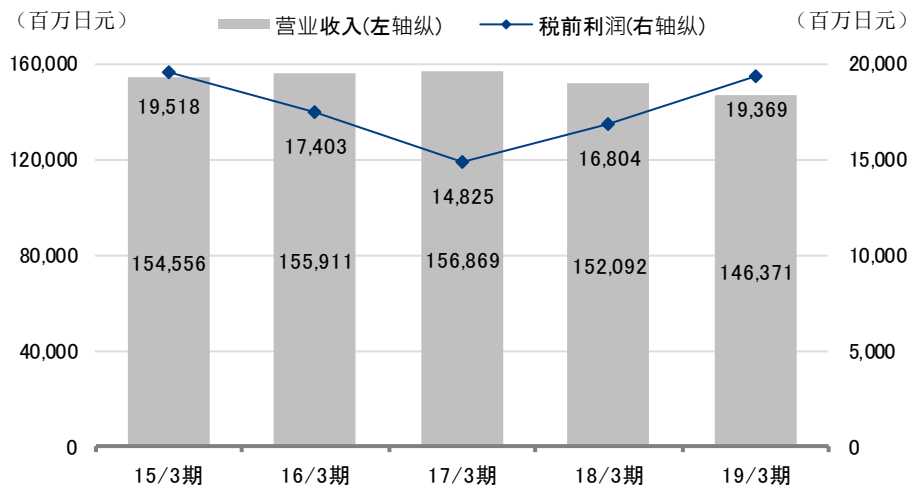
* 该公司和 WEIKE 最终于 2019 年 5 月 3 日获得澳门政府机构的批准。

Key Points

- 以“增加门店数量”和“增加既存店铺客户数量”两个轴上的增长为目标的构图保持不变
- 全面启动两项新业务：飞机租赁业务和赌场新老虎机业务
- 由于更换游戏机，估计在 2 年内负担会增加 200 亿日元。预计此后利润水平将恢复，成长战略将加速

摘要

业绩变迁



出处：依决算概况资料，由 FISCO 制作

公司概要

根据『连锁店理论』，一边实施革新措施，一边扩大经营范围，成为行业第一个股票上市公司。

1. 沿革

该公司于 1967 年，由现董事顾问佐藤洋治的父亲佐藤洋平先生，作为佐和商事株式会社被创立。1970 年创业者歿，当时在株式会社大荣工作的长子，24 岁的佐藤洋治先生，继承了该公司并扩大了经营范围。

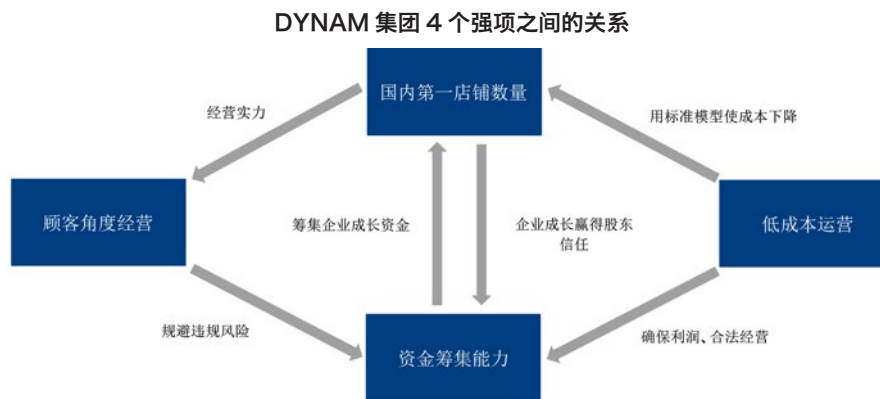
该公司，在采用大学应届毕业生，近郊型店铺，开发低成本店铺，工会建设，低价格租赁弹珠等等，这些新策略，先行于弹珠厅行业的其他公司。该公司能够拥有先进的企业文化，佐藤洋治先生的功不可没。佐藤洋治先生对当时刚刚进入日本的连锁店理论印象深刻，所以加入了大荣公司。之后，随着做为创业者的父亲的离世而接手该公司，将连锁店理论应用于弹珠厅业的经营，使得公司经营范围得以扩大。该公司的低成本运营也是基于连锁店理论而开创的。

从『连锁店理论』里学到的，合理的思维方式作为企业文化，深深扎根在该公司，也是该公司能成为行业顶尖公司的原动力。再者，该公司秉承顾客至上、信息公开及规范经营等，这些现代企业经营最重要的因素，也在很早的时期得以导入，为 2012 年 8 月在香港证券交易所上市提供了原动力。

确立由 4 个优势所形成坚固的经营基础，实现与其他公司的差异化

2. 『DYNAM JAPAN HOLDINGS GROUP』的特长和优势

在该公司各种各样的特长和优势当中，本公司尤其关注以下 4 点，1) 国内第一店铺数量，2) 低成本运营，3) 顾客角度经营，4) 资金筹集能力。关键是它们互相关联相互关联。其他公司想要实现这一优势并不是一件容易的事。



出处：采访，由 FISCO 制作

(1) 拥有国内最多的 450 间店铺

该集团店所拥有的 450 间店铺数(2019 年 3 月)为国内第一。虽然由于统计时间的不同而不是严格的比较，但是店铺数量和安装的游戏机台数估计约为国内份额的 4%。

店铺数多的优点是，可以获得规模效益。规模效益涉及到新开店，店铺改装，游戏机导入，奖品进货，物流等方面。在这里最重要的是游戏机导入，店铺数多，当然弹珠机和老虎机就多，对游戏机制造厂商的交涉能力就强。另外，该公司通过加强了 PB（自家品牌）* 设备的开发和导入，扩大游戏机的社内流通来吸引顾客，削减成本，这也可以说是拥有大量店铺的该公司才能实施的策略。

(2) 基于连锁店理论的低成本运营

作为本公司的理解，低成本运营是该公司竞争力的源泉，也是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。

该公司的低成本运营，是靠连锁店理论来支撑。弹珠机厅的 2 大成本是人工费和设备费，不光是削减直接的费用，还导入即使少数员工也能够营业的店铺设计，店铺运营系统，以及新开店的标准化管理等等，在各个方面活用连锁店理论，使得集团全体低成本化。

如前面叙述的那样，该公司为是国内第一，拥有 450 店铺而自豪。这毋庸置疑是积极扩大店铺数量策略的结果，而让它成为可能的原动力正来自于低成本运营的经验。本公司分析认为是店铺数的增加产生的规模效益使得成本下降而产生良性循环，该公司才有了现在的地位。另外，将在后面叙述的站在顾客角度的经营，我们认为也是因为低成本运营才得以实现的。

公司概要

该公司在经营中开始活用连锁店理论，在公司历史中已经叙述了。该公司和志同道合的同行业者一道，创立了商会「パチンコ・チェーンストア協会 (PCSA)」(弹珠厅连锁店协会)，对活用连锁店理论的弹珠厅经营进行不断的研究。该协会的活动，不仅为同业其他公司的经营基础的强化做出了贡献，还与 YUME Corporation 集团化的形式为该公司的经营范围扩大做出了贡献。

(3) 顾客角度经营的实践

该公司 5 大经营方针之一“顾客至上”，现正在实现当中。虽然行业内的其他公司也有着同样经营方针，然而本认为能够真正实现“顾客至上”的却并不多，所以本公司认为该经营方针也是该公司的特长之一。

在该公司的各种管理政策中，本公司对其中以下两件事给与好评：“低价格租赁弹珠经营”和“不依赖赌博性经营”。这也是了解该公司管理政策和发展战略的关键词。

a) 低价格租赁弹珠经营

弹珠厅是靠租赁弹珠进行游戏的，租借弹珠的价格（店主租赁弹珠），通常是一个 4 日元。低价格租赁弹珠经营说的是更便宜，价格下降到 1 日元或 2 日元来经营。顾客花同样的钱，可以租借更多的弹珠，可以玩得时间更长。现在（2019 年 3 月末）该公司内，弹珠机的 72.2%（行业总体为 47.5%），老虎机的 57.8%（行业总体为 22.4%）是低价格机型，远远超过行业的平均水平。

数据表明，低价格租赁弹珠经营店铺与高价格租赁弹珠店铺相比，有更高的吸引顾客能力。但是，采用这样的战略需要企业有相应的能力。低价格租赁弹珠经营店铺，相对于高价格租赁弹珠店铺的营业额低，但是运营费用并没有太大的差别，所以利润就少了。填补利润低的策略之一就是，增加店铺数量使得企业成长壮大，而这正是该公司一直以来正在实践过来的。

b) 不依赖赌博性经营

如字面描述的那样，高赌博性的机型不能作为吸引顾客的战略。弹珠机有着各种各样机型，里面有中彩率高的也有中彩率低的机型。中彩率低的设备中大彩的时候，会收获很多弹珠，越是深度的弹珠机爱好者越有喜欢这种机型的倾向。因此，一般弹珠机厅会增加中彩率低的机型（即高赌博特性）的比重来吸引顾客。

但是，从 2017 年 3 月期开始，赌博性限制开始实施，将中彩率的最低线从 1/400 提高到了 1/320。1/400 机型到 2016 年 12 月为止已全部撤掉。赌博性依赖限制的背景是依赖问题的解决对策。2018 年 2 月，新规定开始实施。现状使得赌博性作为卖点的弹珠机厅经营方式已渐渐无法存续。

反之，该公司高赌博性机型的比例比行业平均水平低，中彩率最低的（1/100）机型的比重反而要比行业平均水平高 20%。虽然该公司也难免受到赌博性限制的强化的影响，但是对从来以不依赖赌博性经营为目标的该公司来说，本公司认为该公司所受到的负面影响是轻微的。

公司概况

(4) 利用上市企业强项的优势来筹集资金的能力

该公司在2012年，作为弹珠机行业的头一个，在香港证券交易所上市。截至2019年3月，在大约3000家弹珠机厅当中，上市的包括该公司在内仅有3家。可以想象在将来的行业重组中，能够做为买家的重要条件的其中之一，毫无疑问就是资金筹集能力。该公司在2015年11月，充分发挥上市企业的优势，通过股份交换模式收购 YUME Corporation 公司。不仅仅是 M & A, 店铺投资, 新行业展开等潜在的资金需要也很旺盛, 可以看出做为上市企业的优势起到的作用很大。

业绩走向

**通过稳步的销售努力，客户数量将保持与上一财年相同的水平，但是，由于客户单价下降，销售额将继续下降。
通过降低主要以设备成本为首的费用，实现营业利润两位数增长**

● 2019年3月期决算概要

该公司2019年3月期的决算，营业收入为146,371百万日元（同比减少3.8%），营业利润为19,342百万日元（同比增加11.5%），税前本年度利润为19,369百万日元（同比增加15.3%），属于母公司所有者的当年利润为12,596百万日元（同比增加15.9%），尽管营业收入总额下降，但营业利润增幅达到两位数。

2019年3月期决算概要

(单位：百万円)

	18/3期			19/3期			同比去年	增减额
	2季度累计	下半年	全年	2季度累计	下半年	全年		
弹珠租赁收入	397,217	377,843	775,060	386,840	382,017	768,857	-0.8%	-6,203
彩品出货额	319,916	303,052	622,968	313,257	309,229	622,486	-0.1%	-482
营业收入	77,211	74,881	152,092	73,583	72,788	146,371	-3.8%	-5,721
费用合计	68,489	66,254	134,743	61,315	65,714	127,029	-5.7%	-7,714
营业利润	8,722	8,627	17,349	12,268	7,074	19,342	11.5%	1,993
税前当年利润	8,406	8,398	16,804	12,411	6,958	19,369	15.3%	2,565
属于母公司所有者的当年利润	5,430	5,440	10,870	8,340	4,256	12,596	15.9%	1,726
EBITDA	14,783	14,741	29,524	18,049	13,087	31,136	5.5%	1,612

出处：依决算概况资料，由 FISCO 制作

弹珠租赁收入（相当于总营业额）为768,857百万日元（同比下降0.8%）。另一方面，相当于成本的彩品出货额为622,486百万日元（同比减少0.1%）。这种差异形成了前面所述的营业收入。

公司概况

彩品出货额与弹珠租赁收入的比率是对客户的回报率，但截至 2019 年 3 月期的回报率为 81.0%，同 2018 年 3 月期比上升 80.4%。随着弹珠机行业长期持续萎缩，保持客户数量是首要任务，同时通过利用每个商店（地点，客户群等）的特点继续努力稳定吸引客户，客户数量与上一财年保持同一水平。但是，由于赌博性的减少，客户的单价持续下降。因此，相当于净营业额的营业收入较上年减少 3.8%（5,721 百万日元）。

在费用方面，店铺费用比上一季度减少了 6.4%（8,703 百万日元）。虽然店铺费用包括人员费用，设备费用，折旧费用，广告费用，维修费用等，但随着 2019 年 3 月期整体费用降低的进展，设备成本尤其显著下降。这也是与后面所述的新规则相关的设备更换策略的结果。虽然一般管理费用与上一季度持平，但其他收入和其他费用存在波动，最终的费用合计较上一季度减少 5.7%（7,714 百万日元），超过了营业收入的下降。因此，营业利润增长了 11.5%（1,993 百万日元）。

关于资产负债表和现金流，从 2018 年 3 月期开始，债务偿还被认为是一项重大举措。由于营业利润同比增加，折旧和其他支出的 EBITDA 同比增长 5.5% 至 31,136 百万日元。我们用它作为支付公司税，支付股息，进行资本投资等的资金来源，并偿还了大约 60 亿日元的借款。在偿还债务方面，截至 2018 年 3 月的财政年度，偿还额超过 200 亿日元，但到 2019 年 3 月期的还款额已减少，但截至本财政年度末的借款余额已减少到为 2,626 百万日元。这一点也表明该公司正在为未来的行业大波动做准备。

截至 2019 年 3 月底为止的现金存款和有利息债务余额的变迁

（单位：百万日元）

	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期
EBITDA	30,494	28,469	29,524	31,136
新开设店铺数量（包含总值，并购）	53	5	6	2
（店铺增加数量）	49	4	4	1
分红总额（年度）	10,055	9,192	9,192	9,192
现金及储蓄年度末余额	28,134	48,499	40,533	47,537
有息负债年度末余额	20,763	30,049	8,572	2,626
资产合计	189,184	205,115	184,971	185,332

出处：公司资料，由 FISCO 制作

该集团的核心公司（株）Dynam 的业绩趋势与上述公司本身的表现趋势相同。2019 年 3 月期的决算为营业收入（游戏机博彩业收入和自动售货机收入的总额）下降至 136,584 百万日元（前期比减少 2.4%），营业利润减少至 18,161 百万日元（同比增长 18.0%）。如上所述，虽然营业收入因客户单价下降及回报率上升而下降，但因为以设备费用为首的营业费用大幅减少，营业利润得以实现增加。

至于店铺方面，在北海道新开设了一家店铺，关闭了一家店铺（这些是店铺的更替，所以店铺数量没有变化），在山形县新开设了一家店铺，最终结果就是在本财政年度末增加了一家店铺，店铺数量变成了 406 家。在执行新规则时伴随的从旧规则过渡到新规则的时期，也就是现在，该公司正在以中性立场来看待店铺发展，这反映在 2019 年 3 月期的店铺变化中。

公司概况

Dynam 经营状况

(单位：百万日元)

	17/3 期	18/3 期	19/3 期	同比增减
营业收入	143,162	139,940	136,584	-3,356
营业利润	14,710	15,393	18,161	2,768
通常利润	15,573	16,248	19,078	2,830
本年度利润	9,914	10,582	12,388	1,806
主要 KPI				
店铺数量	399	405	406	1
弹珠机使用率	44.7%	43.1%	43.0%	-0.1%
老虎机使用率	40.4%	39.6%	40.0%	0.4%
设置台数	183,543	186,898	188,699	1,801
PB 机设置台数	4,980	7,315	10,084	2,769

出处：公司资料，由 FISCO 制作

中长期发展战略以及进展趋势

随着困难的市场环境继续， 以新规则的实施作为扳机，行业重组的时代迫在眉睫

1. 弹珠机厅行业的业界环境

弹珠机市场的长期收缩趋势在此时并未发生显著变化。弹珠机和老虎机的参与人口，弹球机厅的市场规模（相当于总营业收入的弹珠租赁总收入）以及弹珠机厅店铺的数量等各种指标都可能继续下降。

在这种情况下，公司所属的弹珠机行业可以说现在处于“暴风雨前的沉默”的境地。对于弹珠机行业，2018 年 2 月，实施了关于派彩率和派彩数量的新规则（以下简称“2018 年规则”）。粗略的内容是：1）派彩率的上限被调节到当前的 2/3，2）1 次最大的派彩数量被调节到当前的大约 2/3（有关 2018 年规则的更多信息，请参阅 2018 年 12 月 25 日的报告）。

2018 年规则对弹珠机厅经营的影响非常大。除了因为赌博性的下降对客户吸引力的影响之外，更重要的是，必须用符合 2018 年规定的新游戏机替换所有当前拥有的游戏机。作为一个具体的例子，在一个大厅里运行 400 个弹珠机的店铺，替换掉全部 400 台弹珠机需要 140 百万日元（假设一台新型号要 35 万日元，计算为 35 万 × 400 台）。

中长期发展战略以及进展趋势

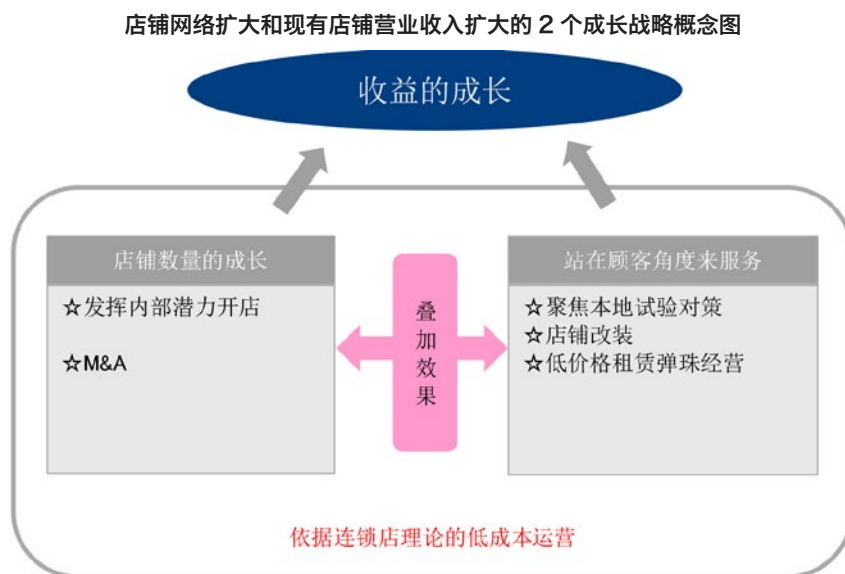
该公司为 2018 年规则提供了一个为期三年的过渡期。从 2018 年 2 月 1 日到 2021 年 1 月 31 日的三年内，通过获得认证，允许继续使用基于传统规则的游戏机。包括公司在内的许多弹珠机厅企业都选择了这种方式，目前的情况是，旧型号游戏机和基于 2018 年规则的新型号游戏机混合在一起。但是，过渡期的剩余时间仅为两年左右（就决算期而言，即 2020 年 3 月期和 2021 年 3 月期）。从 2021 年 2 月开始，目前的弹珠机厅行业被迫做出包括是否关闭业务，是否以高成本更换所有游戏机等重大决策。对弹珠机厅行业进行行业重组的时代已经有一段时间了，但随着 2018 年规则的全面执行，预计它将最终全面展开。

「增加店铺数量」和「增加既存店铺客户数，以 2 条主线的成长为目标的构图是从来不变的

2. DYNAM JAPAN HOLDINGS 股份有限公司的成长战略的摘要

作为拥有 450 家店铺的领头羊公司（截至 2019 年 3 月底），该公司将行业大重组时代的到来视为一次大好机会。然而，因为 2018 年规则的完全实施，拥有最多店铺的该公司也是负担最大的公司。因此，该公司定位了 2020 年 3 月期和 2021 年 3 月期的财政年度为“准备期”。这意味着，2022 年 3 月期之后的行业重组中，为了能够作为赢家和幸存者生存下去，提高经营实力来应对 2018 年的规则，以及讨论和追求各种可能性，正在成为两个重要的课题。

正如本报告前面所述，该公司的成长战略包括两个方面：「增加店铺数量」和「增加既存店铺客户数」。扩大店铺数量有两种选择：有机店铺开业（由本公司开设店铺）和并购扩张，但无论如何，当行业重组时代到来时，预计会自然加速。增加既存店铺的客户数量的努力可以说是维持和加强自身经营能力的关键要点。如果忽略这一点，则存在撼动经营基础且店铺网络无法扩展的风险。所以在努力发展和加强现有店铺的时候，2018 年规则的应对应该被视为重要课题之一，这是一个不容忽视的严重案例。



出处：公司资料，由 FISCO 制作

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）

根据每家店铺的特征吸引顾客的努力是稳步有效的。 今后的关键点是将游戏机更换为符合新规则机型的时机。

3. 现有店铺的成长与强化的实施

在现有店铺的成长与强化方面，增加客人数量的努力至关重要。关于这点，该公司从大约三年前就开始致力于研究该项目。具体来说，到现在为止所有店铺的营业活动变更为与各个店铺的地理位置与客户群体相对应营业活动，“低价格租赁弹珠经营”与“不依赖赌博性经营”相结合，此外该公司还致力于通过彻底建立贴近客户的店铺来吸引顾客。这些措施稳步有效，2019年3月期，尽管行业环境恶劣，但客户数仍与上一年保持同一水平。

在这种情况下，可以说公司目前面临的最大的挑战依然是对2018年规则的对应。以下详细描述了该战略和进展。

(1) 关于设备费用的现状

该公司在整个集团拥有450家店铺，在这之中，核心公司的Dynam经营着406个弹珠厅，集团所拥有的弹珠机数量已达约21万台，（仅Dynam就拥有18.6万台）。在这之中，截至2019年3月底，只有1.6万台（占总数的8%）是符合2018年规则的新机型，剩余的92%（整个集团中为18.4万台）仍然是旧机型。

对于这种情况，有着市场上新机型的供给不足的现状。同时也意味着游戏机制造商发售的新型号数量很少。即使试图提前更换新机型，在这点上也成为了大的难题。另一方面，因为2021年2月以后将无法继续使用旧机型，在这之前尽可能地限制购买不对应新规则的新机也是意图之一。

针对该公司也面临着同样的这种状况，2018年3月期和2019年3月期，缩小新机的购入的同时，也致力于公司内流通（集团内部游戏机的转移）的扩大。这样的结果是，设备成本的显著降低，如前所述，这是2019年3月期的营业利润增加的主要原因。

(2) 今后的对策

如前所属，关于该公司现在正在使用中的18,4万台的旧机型，将在2020年3月期到2021年3月期之间的2年间全数更换。因为这样该公司将会花费巨大的费用，所以该公司计划采取各种措施来降低更换设备的成本。

具体来说，1) 开发和引入用于使投资效率最大化的数据分析系统、2) PB（自家品牌）机种的引入、3) 利用该公司自己的物流网络（配送中心）有效活用二手机器等方针。

关于1) 的开发和引入用于使投资效率最大化的数据分析系统，当有新机型发售的时候，活用自家公司所拥有的大数据，在短时间内判断该机型是否会受欢迎。如果判断为会受欢迎（即有吸引力）会尽早引入店铺从而扩大销售额，同时提高对新机的投资效率。

2) 的PB（自家品牌）机种是，活用PB（Private Brand）机种与NB（National Brand）机种的价格差。关于PB机种有OEM供给的情况和根据自己公司的规格和委托生产的情况，后者的情况拥有价格差距的优势。对于OEM供给的情况来讲，根据与其他机厅营业者一起共同购买的台数的增加，同时也能获得相应的批量折扣。

3) 的关于对应 2018 年规则的二手机, 当然有扩大购买的意向。但是, 本公司认为 2021 年 3 月期的时候, 市场上的二手机型才会正式开始大幅流通。此外本公司认为在那个时间点上可能有着, 营业弹珠机厅的各企业急于引入二手机型, 供给紧张和二手市场上涨等, 诸如此类的现象发生。

就业绩影响而言, 更换设备的时机对期间损益有较大影响。该公司在什么时机进行设备更换, 该公司自己也在讨论之中, 目前只表明“根据市场的销售动向灵活对应”的基本姿态。如上所述, 考虑到 2018 年符合规则的新机型的产品线还不够完善, 本公司推测在 2020 年 3 月期到 2021 年 3 月期的时候更换机型的台数会有所增加。

从短期来看, 消费税增税问题和被动吸烟防止措施将成为经营上的难题。预计两者都不会对业绩产生重大的负面影响。

4. 其他对弹珠机厅产生影响的环境变化

(1) 关于消费税增税

该公司认为, 预定在 2019 年 10 月实施的消费税上调的影响有限。该公司有着在过去 5% 上调到 8% 的消费税上调的期间采取了各种措施, 吸收了消费税增加的影响的实绩, 通过确保顾客数量的措施和成本控制的强化, 此次增税也特别期待在利益方面能够吸收。

(2) 被动吸烟的对应

“健康促进法”的部分修订于 2018 年 7 月颁布, 从 2020 年 4 月开始实施。于此同时, 以东京都为首的各地方政府制定被动吸烟防止法规的行动也在不断增加。关于这方面, 餐饮店的吸烟规定已经成为了话题, 弹珠机厅也同样受到了限制。例如, 以现行的东京都条例来看, 该条例施行后在游戏场所的吸烟行为被禁止, 吸烟行为仅限于专用的吸烟室。在弹珠机厅方面, 需要建立一个新的吸烟区。如果没有空间设置吸烟区, 则需要转移营业场所, 在此之上还需要建设成本。

关于这一点, 该公司关于被动吸烟防止的政策作为一个全国共通的问题, 该集团所有店铺有都领先于其他公司所采取的措施。该公司关于吸烟问题在非常早的时期作为一个经营的课题有了认识并且有了推进的成果。具体来说, 除核心公司的 Dynam 的完全吸烟分流店铺“信頼の森”已经开展 24 家店铺以外, 从某个时期的新开张店铺(自家店铺)的时候, 进行着着眼于完全吸烟分流的店铺开发。对于这些店铺, 零成本防止被动吸烟将成为可能。

另一方面, 相对比较旧的店铺需要设置专用吸烟室, 这些店铺的总数是集团全体 243 家店铺(其中, Dynam 200 家店铺, Cabin Plaza 8 家店铺, Yume Corporation 35 家店铺)。核心公司的 Dynam 的约半数的店铺和, 该集团的店铺将成为对象。据该公司估计, 所需费用总额为数亿日元。本公司认为, 这个费用规模在该公司年间店铺改装费用的预算内, 将不会对业绩造成压力。

2018 年规则的实施是加速扩大店铺网络的时机。 关于手法，比起 M&A，由自己公司开发店铺为中心的可能性更大

5. 店铺网络扩大的措施

关于店铺网络扩大所采取的措施，目前还尚未明了。本公司认为以 2018 年规则的完全施行（2021 年 2 月 1 日）为契机，大重组时代将会到来，这将成为该公司的加速扩大店铺网络的时机。该公司已经意识到了这一点，正在进行面向店铺网络扩大的调查和土地的确保等等。

听到“业界重组”大多数会联想到大型 M&A 的实施，本公司认为，就该公司而言 M&A 并不是最佳方案。正如公司概要所属，基于“连锁店理论”的店铺的开发、运营是该公司的竞争力的源泉。对于该公司，用 M&A 去经营效率低下的其他公司并没有意义。本公司认为如果该公司按照上述观点进行自家店铺分店开发的话，最初数年可能会出现相对稳定的扩大空间。假如施行 M&A 的话，仅限于该公司和同样导入“连锁店理论”进行经营的事业者，或者确保着该公司没有的商圈等，这样有着明确特点的案例。

飞机租赁业务设立了子公司，从 2020 年 3 月开始正式启动。 赌场方面，获得了新型老虎机的制造贩卖许可、预计未来转向销售。

6. 新事业的动向

(1) 飞机租赁业务

该公司宣布将于 2018 年秋季加入航空租赁业务。其详细内容在 2018 年 12 月 25 日附件的报告书中。以下是其事业计划的概要和之后的进展状况。

飞机租赁业务由该公司全额出资设立的子公司参与。不成立工会和募集其他投资者、有租赁子公司单独进行事业活动。进行租赁的飞机是被称作为“ナローモデル”的市场流通性高的中型飞机，例如波音的 737 型系列，空中客车的 A319·A320·32 型。该公司计划今后 3 年间购买 20 架这些类型的二手飞机，向世界的各航空公司进行租赁。

到目前为止的进展是，2018 年 12 月该公司全额出资在爱尔兰设立了 Dynam Aviation Ireland Limited (DAIL)（资本金约 1 亿日元、3 月决算）。计划从 2020 年 3 月期开始 3 年内购买 20 架飞机、预计投资总额达 900 亿日元（平均每年 300 亿日元）。计划在 2020 年 3 月期投入 300 亿日元购买 6~7 架飞机。第一年度投资资金的 300 亿日元的明细是由手头资金的 100 亿日元，外部筹措 200 亿日元构成，手头资金的 100 亿日元已经筹措完毕。今后将购买初号飞机，签订租赁合同。租赁事业的损益到最终的租赁合同终止为止都是不确定的（租赁期间预计为 7 年）。在此期间，虽然要收取租赁费用，但是在 2020 年 3 月期所有的飞机数还很少，对业绩的影响也是有限的。

(2) 赌场用的视频老虎机的开发

该公司以在澳门赌场投入面向大众市场的视频老虎机为目的，推进了企划和开发。这属于消费时间型游戏，融入了弹珠机的通俗易懂的要素为开发理念。关于视频老虎机，该公司与拥有在澳门的赌场机的制造销售许可证的新加坡的 WEIKE GAMING TECHNOLOGY(S)PTE. LTD.(以下，「WEIKE」)共同进行了开发。*

* 该公司和 WEIKE 在 2019 年 5 月 3 日最终获得了澳门政府机关的批准。

今后将转向视频老虎机的制造和贩卖，关于两公司的职责分担，该公司将负责游戏软件的企划与开发，硬件的开发和游戏软件的实装与机器的贩卖将有 WEIKE 担当。

目前赌场用的视频老虎机的收益贡献尚不明了，但就目前来看，收益的冲击是有限的。澳门赌场自 2006 年超过美国的内华达州（拉斯维加斯）以来，一直处于世界最大赌场的地位。在这之中，游戏销售比超过 90%，与世界第二位的美国内华达州（拉斯维加斯）非游戏内占据销售额近 60% 形成很好的对比。在名副其实的世界最大赌场内进行事业展开，“时间消费型”和“弹珠机要素”这样的概念将如何被接受，现在很难预测，需要持续观望今后的进展。

今后的预测

根据更换游戏机来看估计 2 年间将会增加 200 亿日元的负担 在这之后恢复利益水准，期待成长战略的加速

● 关于 2020 年 3 月期业绩的看法

由于该公司没有公布业绩预测，本公司整理了进行业绩预测时的要点以及视角。

相当于净销售额的营业收入是，相当于总销售额的弹珠租赁收入和彩品出货额的差额。弹珠租赁收入在 2019 年 3 月期的实绩与前期相比减少了 0.8%。其减收幅度比本公司预测的要小，本公司认为其主要原因是能够在确保顾客数量与前期持平。这被认为是该公司招揽顾客的策略奏效的结果，在 2020 年 3 月期里再次奏效的可能性也非常高。另一方面，关于彩品出货额 2019 年 3 月期维持了与前期相同的水平，就结果来看，对顾客的回报率上升，营业收入减少幅度扩大。根据回报率的变化，营业收入可能会增收也可能会减收（例如即使弹珠租赁收入相比前期有 1% 的减收，回报率在 80% 的话营业收入也会比前期增长 4%）。另一方面，回报率还会影响到招揽客人，对于该公司自身来说是一把双刃剑。

今后的预测

关于利益方面，由于存在对符合 2018 年规则的新机型的更换问题，因此有必要考虑 2020 年 3 月期到 2021 年三月期的两年间。该公司在这 2 年间更换新机型需要购入 184,000 台的新机型。本公司推算新机和二手机同时存在的情况下，这 2 年间的费用总额约 600 亿日元。另一方面，虽说 2019 年 3 月期限制了新机的购入，但推测新机与二手机的购入合计投入了约 200 亿日元，该公司在 2019 年 3 月期的利润水准可以认为是以这个机器购入额为基础成立的。如上所述，假定 2020 年 3 月期和 2021 年 3 月期 2 期合计机器购入额达到 600 亿日元的话，可以认为是该公司在 2 年间有 200 亿日元的收益减少的主要原因。

问题是这 200 亿日元的负担增加的部分如何分配在 2 个期间内。假如抑制 2020 年 3 月期的购入台数，确保了与前期相当的营业利润，那么 2021 年 3 月期则会一口气增加 200 亿日元的负担，营业利润也将下降到底。

谁也无法预测实际的分配方法。重要的是，要充分意识到 2 年间有 200 亿日元的左右的减益因素。另一个是，期待在下一期（2022 年 3 月期）能够缓解这样的费用负担。给业绩带来变动还有其他因素，不能断言利润一定会急剧扩大，不过可以说，围绕游戏机的购买费用带来的负担被重置的可能性很高。

重复的来说，这个 200 亿日元的负担增加，不仅仅是该公司的问题，也是发生在是所有弹珠厅经营者身上的问题。本公司认为，所有的经营者不得不对能否持续经营而进行探讨，很多经营者将决定停业（包括出售业务等）。如上所述，如果能克服困难回复到一定的利润水准，那么该公司的成长战略将一口气加速。

损益表的变动如上所述，关于资产负债表，本公司认为这是这数年返还借入金和手头资金的积累所致，能充分承受上述的费用增加。

关于资产负债表需要留意的是，该公司由所采用的国际会计基准（IFRS）向租赁会计变更，从 2020 年 3 月期的决算开始适用。

这意味着所有租赁合同将需要在资产负债表中写入使用权资产和租赁负债。该公司租赁店铺的土地等写入资产负债表的话，该公司的手头资金总额将达到约 850 亿日元。这虽然不影响现金的流动，但是将会增加资产负债表的总资产。2019 年 3 月期末该公司的总资产为 185,332 百万日元，2020 年 3 月期末总资产将会增长到 270,000 百万日元左右，其结果该公司的自有资本比率将会大幅度降低。对此认为该公司的资产负债表弱化的投资家也并不为零，这一点请预先留意。

今后的预测

损益表

(单位：百万日元)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期
营业收入	154,556	155,911	156,869	152,092	146,371
YOY	-6.8%	0.9%	0.6%	-3.0%	-3.8%
店铺经营费用	134,659	138,326	142,142	136,727	128,024
YOY	-0.9%	2.7%	2.8%	-3.8%	-6.4%
一般管理费	5,456	5,798	5,622	5,049	5,023
YOY	33.5%	6.3%	-3.0%	-10.2%	-0.5%
其他收入	6,850	8,184	9,224	9,458	8,971
其他营业费用	1,947	1,805	2,430	2,425	2,953
费用合计	135,212	137,745	140,970	134,743	127,029
YOY	0.9%	1.9%	2.3%	-4.4%	-5.7%
营业利润	19,344	18,166	15,899	17,349	19,342
YOY	-39.0%	-6.1%	-12.5%	9.1%	11.5%
金融利润	2,151	311	233	236	471
金融费用	1,977	1,074	1,307	781	444
税前利润	19,518	17,403	14,825	16,804	19,369
YOY	-43.6%	-10.8%	-14.8%	13.3%	15.3%
税	8,259	6,864	5,520	5,879	6,778
年度纯利润	11,259	10,539	9,305	10,925	12,591
YOY	-47.0%	-6.4%	-11.7%	17.4%	15.2%
属于母公司所有者的当年利润	11,303	10,544	9,360	10,870	12,596
YOY	-46.8%	-6.7%	-11.2%	16.1%	15.9%
EBITDA	30,637	30,494	28,469	29,524	31,136
YOY	-28.3%	-0.5%	-6.6%	3.7%	5.5%
EPS (日元)	15.22	13.92	12.23	14.19	16.44
1 股红利 (日元)	14.00	13.00	12.00	12.00	12.00

出处：依决算概况资料，由 FISCO 制作

今后的预测

资产负债表

(单位：百万日元)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期
流动资产	48,723	43,240	63,072	53,145	59,875
现存款	29,239	28,134	48,499	40,533	47,537
应收账款	486	459	563	469	614
非流动资产	132,213	145,944	142,043	131,826	125,457
有型固定资产	99,961	109,532	106,687	98,794	95,445
无形固定资产	1,029	3,991	3,833	3,545	3,112
资产合计	180,936	189,184	205,115	184,971	185,332
流动负债	31,380	30,838	38,496	39,643	36,452
应付账款以及其他债务	20,468	17,786	18,282	19,220	19,297
借款	3,160	2,369	7,281	7,351	2,124
非流动负债	14,503	25,727	29,738	7,813	7,080
借款	9,160	18,394	22,768	1,221	502
归属母公司所有者权益	135,077	132,645	136,953	137,532	141,821
资本金	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
资本盈余	10,129	12,883	12,741	12,741	12,741
利益盈余	111,037	110,253	112,403	114,106	115,204
其他构成要素	-1,089	-5,202	-3,191	-4,315	-1,124
非支配权益	-24	-26	-72	-17	-21
资本合计	135,053	132,619	136,881	137,515	141,800
负债·资本合计	180,936	189,184	205,115	184,971	185,332

出处：依决算概况资料，由 FISCO 制作

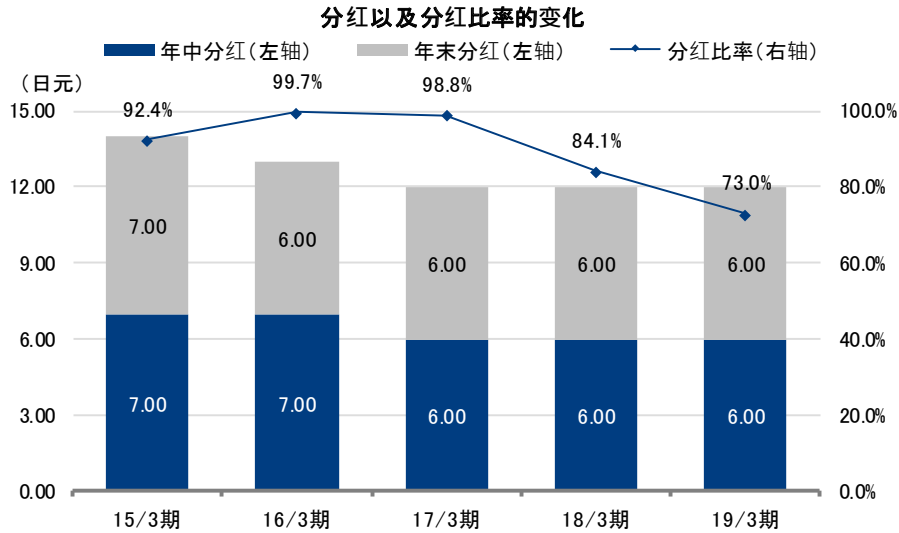
■ 股东回报

2019 年 3 月期决定为一年 12 日元

该公司对于股东回报的重要性持有很高的意识。该公司有着为了持续发展而认识到股东价值的重要性的背景。基于这样的想法，把持续安定的分红作为基本方针。

关于 2019 年 3 月期的分红，该公司决定实施每年 12 日元（期中分红 6 日元，期末分红 6 日元）的分红。母公司的所有者所属的本期利益为 12,596 百万日元，而分红总额为 9,192 百万日元，分红比率为 73.0%。

股东回报



出处：依决算报告，由 FISCO 制作

CSR/ESG 的进展情况

「工作方式改革」、「女性管理职位培养和录用」等重要课题，作为「地域基础设施建设」、以提高长期的企业价值为目标

1. CSR 和长期的企业价值提升

修正案：该公司作为上市公司，不仅仅是按照法令的规范经营和利润最大化，还把「地域基础设施建设」（地域中不可或缺的存在）作为经营方针，将 CSR（企业社会责任）也考虑到企业经营里面。

其详细内容在 2018 年 12 月 25 日的报告中有详细记载，“工作方式改革”和“女性管理职位培养”，“被动吸烟的防止”等各种各样的主题的讨论不止在公司内部，还包括在公司外部（其他公司以及地域社会等）的交流互动，都以长期的企业价值提升为目标而进行。

积极公开非财务（ESG）信息，充实与长期投资人的对话工具

2. ESG 的对应情况

该公司于 2019 年 2 月 25 日对其主页的 CSR 部分进行了大修订。香港证券交易所自 2017 年开始义务化了 ESG 情报的公示行为，上市公司开始正式公布非财务情报。该公司的主页上，基于上述的 CSR 活动，环境（E）、社会（S）、相关的观点及措施的情报公开都十分充实。

在投资者和企业希望进一步对话的环境下，特别是包括 ESG 在内的长期视点为中心，以提高企业价值为目标，被长期投资者和企业双方作为共同主题所认识。该公司在主页上的情报公开，表达了希望与全球长期投资者对话的态度。该公司还在 2018 年 7 月公开了企业社会责任报告（「CSR Report 2018」），预计该报告将作为对话的手段发挥重要的作用。

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