

|| 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

2021年1月14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. 2021年3月期中間期の連結業績は大幅減収ながらも営業利益は黒字を確保	01
2. 経費削減に取り組みながら通期でも営業利益の黒字化を目指す	01
3. 店舗オペレーション改革と出店戦略の見直しにより収益力の回復を目指す	02
■ 会社概要	03
1. 沿革	03
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
■ 2021年3月期中間期の業績状況	07
1. 2021年3月期中間期の連結業績概要	07
2. 財政状態	10
■ 2021年3月期下期の見通し	11
1. パチンコ事業	11
2. 航空機リース事業	12
3. カジノ用ビデオスロット機事業の進捗状況	13
■ 今後の見通し	14
1. パチンコホール業界の状況と成長戦略	14
2. 2022年3月期以降の業績の考え方	16
■ 株主還元	18
■ CSR/ESGの取り組み状況	19
1. CSRによる長期的企業価値向上	19
2. ESG対応の状況	20

■ 要約

逆風が続くなか、 当面は利益確保を最優先に収益体質の強化に取り組む方針

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。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長がある。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、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. 2021年3月期中間期の連結業績は大幅減収ながらも営業利益は黒字を確保

2021年3月期中間期の連結業績は営業収入で前年同期比37.9%減の45,992百万円、営業利益で同80.2%減の2,781百万円となった。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）に伴う政府の緊急事態宣言発出を受け、2020年4月から5月にかけて店舗の一時休業を余儀なくされるなど、パチンコホール業界全体が厳しい状況を強いられた。そのなかにあって同社は、機械の購入を抑えるなど徹底した費用削減に取り組み、また、雇用調整助成金等3,225百万円を計上したことなどにより、当初の目標であった営業利益の黒字化を達成した。業界全体が厳しい経営環境を強いられるなかで、環境変化に迅速に対応し黒字を確保できたことは評価される。なお、新規事業として2020年3月期より開始した航空機リース事業では3機のリースを継続し、737百万円（前年同期は82百万円）の事業収入を計上している。

2. 経費削減に取り組みながら通期でも営業利益の黒字化を目指す

2021年3月期通期も黒字の確保を目標に事業運営を進めていく予定だ。2020年11月以降、コロナ禍が再び広がっており、先行きが見通し難しくなっているなか、感染対策を徹底し、安心して遊技できる環境であることをアピールして、客数の回復に取り組む。そのほか、店舗オペレーション見直しによる人件費の抑制やその他経費の削減を進めていく。ただ、機械購入費については2021年3月期上期の5,693百万円から下期は増加する見込みだ。規制当局は当初、旧規則機の撤去期限を2021年1月末としていたが、コロナ禍の影響で期限を1年程度先送りした格好となっている。同社グループ店舗では、旧規則機が約13万台残っており、これらを新規規則機に段階的に入替えていくことになる。全社一括購入による価格引下げやフィールドテスト導入（稼働収益貢献の低い機種への購入抑制）などを実施することで、出費を最小限に抑えながら入替えを進めていく方針となっている。

要約

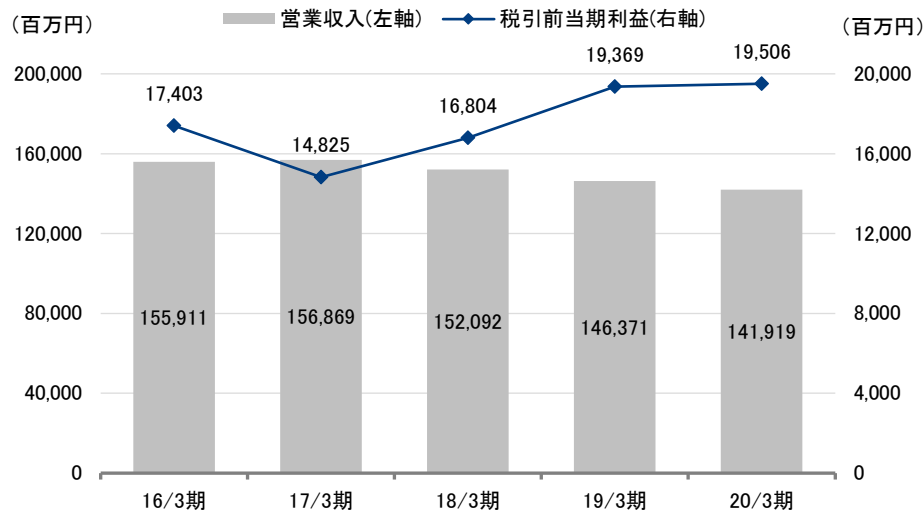
3. 店舗オペレーション改革と出店戦略の見直しにより収益力の回復を目指す

同社は従来、「店舗数の拡大」と「既存店の売上伸長」の2軸で成長を目指してきたが、当面は厳しい環境が続く。そのようななかでも、安定して利益が生まれる収益基盤を構築することを優先課題として取り組んでいく方針だ。2020年に入って一部店舗で試験的に実施していた販促業務や店舗管理業務の本部集中化による分業の推進、店舗業務のセルフサービス化などによる店舗スタッフの業務負担軽減により、店舗の生産性向上と損益分岐点の引下げに取り組んでいく。また、出店戦略については当面の間、新規出店を凍結し、不採算店舗についても継続の可否を検討していく方針だ。コロナ禍において業界大手の同社であっても厳しい事業運営を強いられていることから、経営体力のない中小規模のホールは今後淘汰が一段と進むものと弊社では予想している。コロナ禍収束後は収益力も一段と強化されているものと見られ、市場全体が縮小するなかでもシェア拡大によって収益を伸ばしていく可能性は十分あると弊社では見ている。

Key Points

- ・2021年3月期中間期の連結業績はコロナ禍の影響で2ケタ減収減益となるも、徹底したコスト削減で黒字を確保
- ・コロナ禍の状況次第ではあるものの、2021年3月期下期も経費削減に取り組み営業黒字を確保する方針
- ・市場の縮小傾向が続くなかで、シェア拡大による成長余地は大きい

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、現取締役兼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年に創業者が急逝し、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、その後、業容を拡大させてきた。

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、低貸玉営業の全国展開など、パチンコホール業界における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、創業者である父の死去を受けて同社の経営を引き継ぐことになり、そのなかで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基づくものだ。

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、パチンコホール業界の中で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企業経営で重要とされる要素についても早期から取り入れており、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。

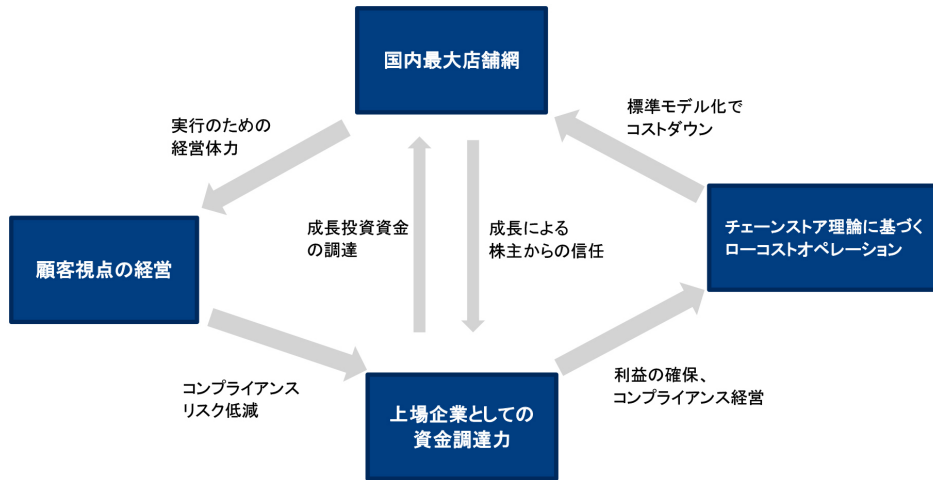
4つの強みを生かして強固な経営基盤を確立し、他社との差別化を実現

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。

会社概要

ダイナムジャパンホールディングスグループの4つの強みの関係

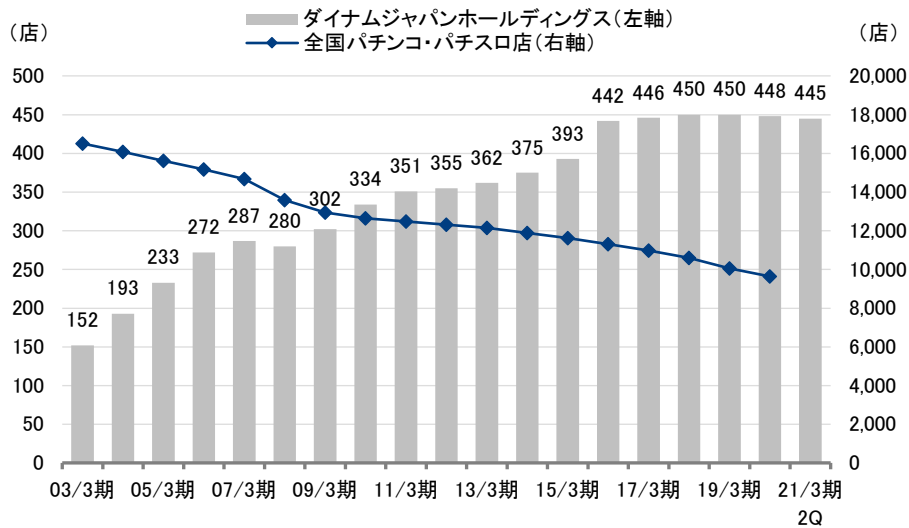


出所：ヒアリングよりフィスコ作成

(1) グループ店舗数は445店舗と国内最大手

同社はグループの店舗数が445店舗（2020年9月末現在）と国内トップを誇る。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ベース、遊技台の設置台数ベースともに、5%程度となっている。業界シェアで1%を超えたのが2003年であり、その後、M&Aも含めた店舗の拡大を進め、業界全体の店舗数が減少するなかでシェアを拡大している。

グループの店舗数の推移



出所：ホームページ、警察庁「令和元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

会社概要

店舗数が多いことは、いわゆる規模の利益（スケールメリット）の獲得につながる。スケールメリットは、店舗の新規出店、改装、遊技機の購入、景品の仕入れ、物流など様々な面に及ぶが、特に重要なのは経費に占める割合が大きい遊技機の購入や運用面での効果だ。店舗数が多いということは、それだけパチンコ・パチスロ機の購入台数も多くなり、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、同社はPB（プライベートブランド）機の開発・導入を進めているが（2020年9月末現在でパチンコ設置台数の11.3%がPB機）、ここでもスケールメリットが生かされている。さらには、全国16ヶ所に各々20～30店舗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（遊技機の購入にかかるコスト）の抑制と搬送コストの削減を図っている。また、顧客ニーズに応じた機種のラインナップの変更など機動的な店舗運営を行っており、集客増とコスト削減の両立を図ることが可能な体制を構築している。

(2) 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

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について実現性・有効性を担保する大きな支え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支柱として存在している。パチンコホール事業の2大経費は機械費と人件費であるが、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（一例として“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。

前述のように同社は国内トップの445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にほかならないが、それを可能とした原動力もローコストオペレーションのノウハウだ。そこで店舗数増大⇒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、現状の地位を確立したと弊社では分析している。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。同社では志を同じくする同業者と、業界団体「一般社団法人パチンコ・チェーンストア協会（PCSA）」を2003年に設立し活動を進めることで、同業他社の経営基盤強化にも貢献し、それが2015年11月の夢コーポレーション（株）のグループ化にもつながっている。PCSAは2020年10月、「一般社団法人日本遊技産業経営者同友会」と合併し、新たに「一般社団法人MIRAIぱちんこ産業連盟」として、活動をスタートしている。

(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、それを実践でき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。

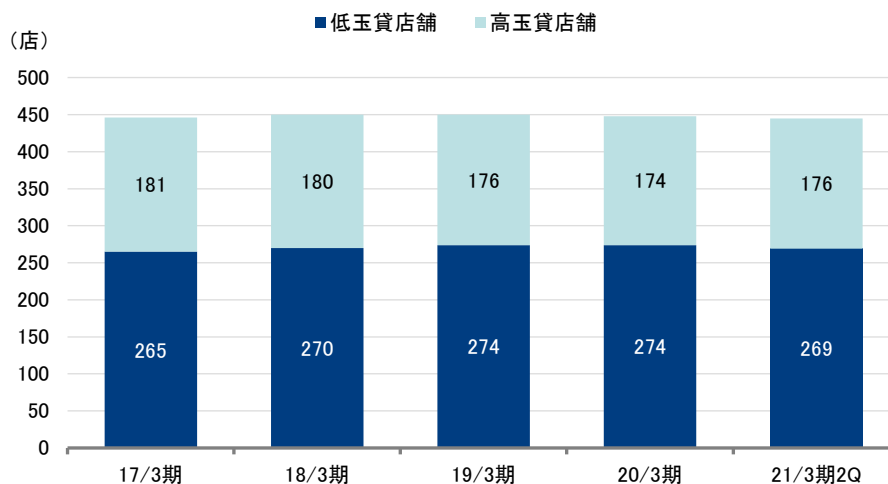
同社の様々な経営施策の中で“低貸玉営業”と、“射幸性に頼らない営業”の2つを特に弊社では評価している。これらは同社の経営方針や成長戦略を理解する上でのキーワードでもある。

会社概要

a) 低貸玉営業

貸玉料（パチンコは玉を借りて遊ぶという形態となっており、その料金）を通常の4円より安い、1円もしくは2円に引き下げた営業形態のことを指す。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。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することを目指す当社にとっては、低貸玉店舗の拡大は理にかなった施策と言えるだろう。2020年9月末時点の低貸玉店舗数は269店舗と全体の60.4%を占めており、設置台数比率で見るとパチンコで72.2%（業界平均46.0%）、パチスロで57.8%（同20.0%）とそれぞれ業界平均を大きく上回っている。

低貸玉店舗は高貸玉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。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。

低玉貸店舗と高玉貸店舗の推移


出所：年次報告書、ホームページ、ニュースリリースよりフィスコ作成

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様々な種類がある。確率が低い機種ほど大当たりした場合の出玉数が多く、コアなパチンコファンほど射幸性の高い機種を好む傾向がある。したがって、パチンコホールも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、ギャンブル依存症等の対策強化のもと、規制当局において射幸性を抑えるための規則改正が段階的に行われており、射幸性を売り物に集客するというパチンコホールの経営スタイルは成り立たなくなりつつあるのが現状だ。これに対して同社は、高射幸性機種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。射幸性に対する規制強化の影響は同社も避けられないが、従来から射幸性に頼らない営業を目指してきたことから、マイナスの影響は相対的に軽微であると弊社では考えている。

会社概要

(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2,800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2020年9月末現在で3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に限らず店舗投資や新事業展開などによる潜在的な資金需要は旺盛で、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。

2021年3月期中間期の業績状況

2021年3月期中間期の業績はコロナ禍の影響で2ケタ減収減益となるも、徹底したコスト削減で黒字を確保

1. 2021年3月期中間期の連結業績概要

2021年3月期中間期の連結業績は、営業収入で前年同期比37.9%減の45,992百万円、営業利益で同80.2%減の2,781百万円、税引前中間利益で同88.8%減の1,477百万円、親会社の所有者に帰属する中間利益で同92.0%減の698百万円と大幅減収減益となった。

2021年3月期中間決算の概要

(単位：百万円)

	20/3期		21/3期		備考
	中間期	中間期	前年同期比	増減額	
営業収入	74,052	45,992	-37.9%	-28,060	
パチンコ事業収入	73,970	45,255	-38.8%	-28,715	高貸玉店舗 21,757 (-14,557)、 低貸玉店舗 23,498 (-14,158)
航空機リース事業収入	82	737	798.8%	655	
営業費用	61,220	41,840	76.5%	-14,380	
パチンコ事業費用	61,134	46,396	-24.1%	-14,738	機械費 -7,481 人件費 -2,898
航空機リース事業費用	86	444	416.3%	358	
一般管理費	2,339	2,082	-11.0%	-257	
その他収入	4,369	6,142	40.6%	1,773	自販機手数料収入 -983、 雇用調整助成金等 +3,225
その他営業費用	820	431	-47.4%	-389	
営業利益	14,042	2,781	-80.2%	-11,261	
金融収益	286	154	-46.2%	-132	
金融費用	1,178	1,458	23.8%	280	
税引前中間利益	13,150	1,477	-88.8%	-11,673	
親会社の所有者に帰属する 中間利益	8,691	698	-92.0%	-7,993	

出所：決算発表資料、中間報告書よりフィスコ作成

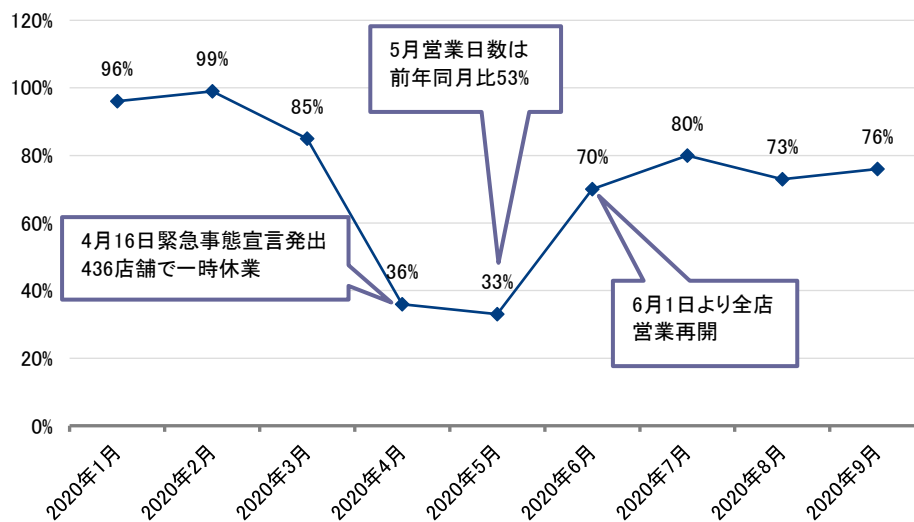
2021年3月期中間期の業績状況

コロナ禍による政府の緊急事態宣言発出に伴い、パチンコ事業において2020年4月から5月にかけて約97%の店舗が休業を余儀なくされた。同年6月以降に営業が再開したものの、コロナ禍への警戒感から客足が戻らず、同事業の収益が大きく落ち込んだ。ただ、機械費の購入抑制や人件費の絞り込み、その他経費の削減など徹底したコスト削減の取り組み、また、営業の自粛要請に対応し一時休業したことに伴い発生した自治体等からの雇用調整助成金等3,225百万円をその他収入として計上したことで、目標としていた営業利益の黒字は確保できた。

(1) パチンコ事業

パチンコ事業における2020年4月以降の動きを見ると、4月16日の政府の緊急事態宣言を受けた各自治体からの営業自粛要請により、グループ店舗448店舗中436店舗で一時休業を余儀なくされた。5月上旬以降、緊急事態宣言が解除された地域から順次、感染対策を実施した上で営業を再開し、6月1日に全店で営業を再開した。4月から5月にかけての営業収入は休業等の影響により前年同月比で3割台の水準まで急減した。6月以降も営業を再開したとはいえ、感染懸念から顧客の戻りは弱く営業収入前年同月比で7~8割の水準で推移している。

パチンコ事業の営業収入(前年同月比)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

こうした厳しい環境のなかで、グロスの売上高に相当する貸玉収入は前年同期比42.1%減の219,663百万円に落ち込んだ。内訳は、低貸玉店舗が同40.1%減の100,405百万円、高貸玉店舗が同43.6%減の119,258百万円となっている。一方、原価に相当する景品出庫額は前年同期比42.9%減の174,408百万円となり、貸玉収入と景品出庫額の差であるパチンコ事業収入は同38.8%減の45,255百万円となった。

貸玉収入に対する営業収入の割合が粗利益率となるが、2021年3月期中間期の粗利益率は前年同期比1.1ポイント上昇の20.6%となった。内訳を見ると、低貸玉店舗は0.9ポイント上昇の23.4%、高貸玉店舗が同1.0ポイント上昇の18.2%とそれぞれ上昇している。粗利益率は顧客への還元率(貸玉収入に対する景品出庫額の割合)の逆数であるため、これが高すぎると客離れを招く一因となる可能性がある。過去の推移を見るとおむね18%台~19%台で推移していたことから、当中間期は若干還元率が低かったことになる。

ダイナムジャパンホールディングス | 2021年1月14日(木)
 HK06889 香港証券取引所 | <https://www.dynj.co.jp/ir/index.html>

2021年3月期中間期の業績状況

また、同社は収益悪化を食い止めるべく、事業費用の徹底的な絞り込みを実施した。具体的には、機械費で前年同期比7,481百万円削減したほか、人件費で同2,898百万円、広告費や光熱費などその他経費で同4,616百万円削減した。減少率で見ると、機械費で同58%減、人件費で同19%減となり、その他経費のうち変動費部分で同34%減、固定費部分で同12%減となっている。パチンコ事業費用合計では同24.1%減の46,396百万円となり営業収入を金額で上回ったものの、雇用調整助成金等の計上により営業利益で黒字を確保した格好となっている。こうした徹底したコスト削減を実施したことで、2020年4月、5月は赤字であったものの、同年6月以降は営業利益で黒字に転じており、業界全体が厳しい経営状況を強いられるなかで、迅速な事業運営により黒字を確保できたことは評価される。

中間期末のグループ店舗数は前期末比3店舗減の445店舗となった。新規出店を1店舗（建替店舗）実施した一方で、4店舗を閉店している。

なお、グループの中核を成す（株）ダイナムの業績について見ると、営業収入は前年同期比38.5%減の42,456百万円、営業利益は2,401百万円の損失計上（前年同期は10,788百万円の利益）となっている。連結ベースではIFRS基準（国際会計基準）で開示しているのに対して、ダイナムの決算は日本の会計基準を適用しており、雇用調整助成金等約27億円を営業外収入として計上しているためだ。このため、経常利益ベースでは同92.5%減の854百万円と黒字となっている。

ダイナムの中間業績（会計基準は日本基準）

（単位：百万円）

	20/3期	21/3期		増減額	摘要
	中間期	中間期	前年同期比		
営業収入	69,082	42,456	-38.5%	-26,626	コロナ禍の影響による一時休業 集客回復の鈍化
機械費	11,680	5,072	-56.6%	-6,608	遊技機購入を抑制
人件費	22,320	19,365	-13.2%	-2,955	パート人件費の抑制、給与・賞与の減額
その他費用	24,293	20,420	-15.9%	-3,873	店舗営業費用の削減
費用合計	58,293	44,857	-23.1%	-13,436	
営業利益	10,788	-2,401	-122.3%	-13,189	
経常利益	11,400	854	-92.5%	-10,546	雇用調整助成金等約27億円の計上

主要 KPI（重要経営評価指標）

店舗数	405	404	-1	新規開店：茨城稲敷店 閉店：群馬伊勢崎店、西日暮里店パチンコ館
パチンコ稼働率	42.2%	27.3%	-14.9pt	競合店差 +3.8pt
スロット稼働率	39.2%	27.6%	-11.6pt	競合店差 +0.3pt
設置台数	188,765	189,339	574	設置台数シェア 4.5%
パチンコ	133,306	132,971	-335	
パチスロ	55,459	56,368	909	
PB機設置台数	11,393	14,969	3,576	PB機設置比率 11.3%（前年同期比+2.8pt）

出所：決算説明会資料、中間報告書、同社提供資料よりフィスコ作成

2021年3月期中間期の業績状況

KPI（重要経営評価指標）の1つとなる稼働率※を見ると、パチンコ機が前年同期比14.9ポイント低下の27.3%、パチスロ機が同11.6ポイント低下の27.6%といずれもコロナ禍の影響によって大きく低下したものの、競合店との比較では若干上回っている。また、パチンコ機ではPB機の設置台数比率が前年同期比2.8ポイント上昇の11.3%と初めて10%を超えた。コスト削減の一環として新機種購入についても低コストであるPB機の比率を高めたことがうかがえる。

※ ピーク時（15時前後）における実客数 ÷ 設置台数。

(2) 航空機リース事業

2020年3月期より開始した航空機リース事業では、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に絞って事業展開している。コロナ禍の影響で世界各国の航空機業界が大打撃を受けるなど逆風が続いていることから、同社は新たな航空機の購入には慎重な姿勢をとっている。現在は2020年3月期に購入した3機のリース管理や航空会社の信用分析、新規案件の情報収集などを行っている。

2021年3月期中間期における事業収入は前年同期から655百万円増加の737百万円となっている。前年同期よりも保有する航空機数が増加したことが増収要因で、当中間期においてはリース料の繰延等は発生せず、コロナ禍の影響は受けなかった。

一方、事業費用は前年同期比358百万円増加の444百万円となった。保有航空機数の増加と組織強化に伴う人件費の増加が要因となっている。航空機購入のための金融費用等を含めた営業利益は前年同期比45百万円増加の120百万円となった。フリートバリューは3機で155.9億円となっており、年換算表面利回りを計算すると8.8%となる。

航空機リース契約実績

リース先	契約時期	機体	資産 (正味価値)	平均機齢	平均残存 リース期間
ブエリング航空 (スペイン)	2019年 7月	エアバス A320			
インディゴ (インド)	2019年10月	エアバス A320	147.4 百万米ドル	1.7 年	5.0 年
インディゴ (インド)	2020年 3月	エアバス A321			

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業環境の先行き不透明感から手元キャッシュを確保するため 借入金を積み増す

2. 財政状態

2021年3月期中間期末の資産合計は前期末比19,145百万円増加の296,384百万円となった。主な増減要因を見ると、現金及び預金は銀行からの借入を実施したこと、並びに法人税及び消費税の支払延納により100億円程度の増加要因となっている。税金の延納は、コロナ禍の影響で打撃を受けた企業に対して特例で延長措置が認められたことによるものとなっている。また、機械費の購入を抑制したことにより、たな卸資産が1,197百万円減少したほか有形固定資産が4,618百万円減少した。

ダイナムジャパンホールディングス | 2021年1月14日(木)
 HK06889 香港証券取引所 | <https://www.dyjh.co.jp/ir/index.html>

2021年3月期中間期の業績状況

負債合計は前期末比 21,649 百万円増加の 164,156 百万円となった。主に有利子負債の増加によるもので、パチンコ事業で 22,809 百万円増加した。そのほかでは仕入債務が 314 百万円、長期・短期リース債務が 415 百万円減少している。

資本合計は前期末比 2,504 百万円減少の 132,228 百万円となった。中間利益 689 百万円を計上した一方で、期末配当金の支払いで 2,298 百万円、自己株式の取得及び消却で 755 百万円、その他中間包括利益で 140 百万円の減少となった。

自己資本比率は有利子負債の増加を主因として、前期末の 48.6% から 44.6% に低下したが、現預金から有利子負債を差し引いたネットキャッシュは 32,596 百万円、前期末比で 4,014 百万円増加しており、財務の健全性は維持しているものと判断される。

連結財務状況

(単位：百万円)

	20/3 期末	21/3 期中間期末	増減額	増減項目
資産合計	277,239	296,384	19,145	現預金 (+26,030)、たな卸資産 (-1,197)、有形固定資産 (-4,618)、繰延税金資産 (-452)
(現預金)	41,810	67,840	26,030	
負債合計	142,507	164,156	21,649	有利子負債 (+22,016)、仕入債務 (-314)、リース負債 (-415)、引当金 (-421)
(有利子負債・パチンコ事業)	2,007	24,816	22,809	
(有利子負債・航空機リース事業)	11,221	10,428	-793	
資本合計	134,732	132,228	-2,504	中間利益 (+689)、配当支払 (-2,298)、自己株式の取得及び消却 (-755)、その他中間包括利益 (-140)
(自己資本比率)	48.6%	44.6%	-4.0pt	
(ネットキャッシュ)	28,582	32,596	4,014	

出所：決算説明会資料、中間報告書よりフィスコ作成

2021年3月期下期の見通し

コロナ禍の状況次第ではあるものの、下期も経費削減に取り組み営業黒字を確保する方針

1. パチンコ事業

新型コロナウイルス感染症が 2020 年 11 月以降再び全国規模で拡大しており、感染に対する警戒感も再び高まるなか、パチンコホール業界にとっては厳しい状況が続く見通しだ。実際、2020 年 10 月以降、再拡大が先行した北海道では客数が落ち始めているようで、11 月以降は大阪や東京でも客数の落ち込みが懸念される状況となっている。同社はホールへの集客施策として、徹底した新型コロナウイルス感染症防止対策に取り組んでおり、安全性をアピールしているが、新規感染者数がピークアウトしない限りは、客足の戻りも鈍いと思われる。

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.

2021年3月期下期の見通し

こうしたなかで、同社は2021年3月期下期も各種経費の抑制に取り組むことで黒字を確保していく考えだ。人件費ではパート新規採用の停止による採用関連費用の削減や賞与の減額などを継続していく。弊社の試算では2021年3月期第1四半期の50億円弱の営業損失が第2四半期で50～60億円程度の黒字になったと見られ、下期も第2四半期並みの営業収入(前年同期比で25%減程度)を確保できれば、営業黒字は確保できる見通しだ。

ただ、機械費については2021年11月末の旧規則機の撤去期限に向けて、新規則機に段階的に入替えていく必要がある。当初は旧規則機の撤去期限が2021年1月末までとなっていたが、コロナ禍の影響で規制当局が2021年11月末に期限を先送りした経緯がある。これを受けて2020年5月にパチンコホルの業界団体でも自主ルールを策定し、段階的に新規則機への入替えを進めていくことを表明しており、今のところ同ルールに従って新規則機への入替えによって旧規則機の撤去を進めていくことになる。同社グループにおける旧規則機は2020年9月時点で約13万台となっており、2021年11月末に向けてどのようなペースまたは方法で入替えていくかは、今後の収益状況を睨みながらとなるが、現時点では機械購入費用として2021年3月期上期の5,073百万円から下期は約2倍程度に増やす計画となっているようだ。

購入コストの低減施策として、同社では全社一括購入による単価引下げを進めていく。従来はブロックエリアごとに仕入交渉を行っていたが、全社一括購入にすることで引下げ効果が出ており、下期以降も継続して引下げに取り組んでいく。また、フィールドテストの導入も進めている。フィールドテストとは、新機種を最初に小ロットで実験的に購入して稼働状況を分析し、分析結果に応じて追加購入の可否を判断し、収益ロスを早期に改善する取り組みを言う。さらには、社内流通の活性化も進めていく。新機種を購入した店舗から、一定期間を過ぎた段階で当該機種をグループ店舗に融通することで、全体の機種購入台数を抑えることが可能となる。

航空機リース事業では、慎重に商談を進めていく方針

2. 航空機リース事業

航空機リース事業については、航空会社の財務状況等も注視しながら、製造後5年以内のナローボディ機を中心に慎重に商談を進めていく方針。

中長期的に見れば世界の航空機需要はいずれ回復するものと予想され、航空機リース事業そのものは安定した利回りが期待できる。購入機体数については、将来的に20機程度まで増やしていき、安定収益源としていく考えだ。

ビデオスロット機もコロナ禍の影響が大きく、現在は待ちの状況に

3. カジノ用ビデオスロット機事業の進捗状況

同社は新規事業の一環として、マカオのカジノ市場において、マスマーケット向けのビデオスロット機を投入することを目的に、機材の企画・開発に取り組んでいる。ビデオスロット機は時間消費型ゲームで、パチンコの要素を取り入れたわかりやすいゲームというのが開発コンセプトとなっている。

実際の開発はマカオにおけるカジノ機の製造販売ライセンスを有するシンガポールの WEIKE GAMING TECHNOLOGY (S) PTE. LTD. (以下、WEIKE) と共同で開発を進めている。これまでに6機種がマカオのカジノ管理当局から認可を取得しており、シンガポールでも3機種が認可、1機種が申請中となっている。また、2019年9月にマカオのカジノオペレーターと販売契約を締結し、同年11月より Legend Palace Casino で3機種各1台ずつ(計3台)が試験導入されたほか、2020年1月からは別のカジノ施設でも10台が導入された。さらに、もう1施設導入の予定があったが、コロナ禍の影響で先送りされている。

カジノ用ビデオスロット機の設置、開発認可状況

時期	台数	トライアル場所
2019年11月～	3	Legend Palace Casino
2020年1月～	10	Ponte 16 Macau Resort 内 World Class Casino

機種名	状況
パチンコボーナスシリーズ1号機	マカオ認可済み、20年5月シンガポール認可
パチンコボーナスシリーズ2号機	マカオ認可済み、20年5月シンガポール認可
パチンコボーナスシリーズ3号機	マカオ認可済み、20年9月シンガポール認可
パチンコボーナスシリーズ4号機	2020年9月マカオ認可、シンガポール申請中

出所：ニュースリリース、決算説明会資料よりフィスコ作成

今回の販売契約は試験的なもので、今後の稼働状況を見て“稼げるマシン”という評価がされれば、導入台数が飛躍的に拡大する可能性もあったが、ここでもコロナ禍の影響が出ている。マカオのカジノ施設では中国本土からの入境制限の影響により、2020年10月時点で、客数が前年同期比8割減と大きく減少しており、試験的に導入した機種についても評価が進まない状況となっている。このため、同社では客数が正常化してからソフト替えを実施した上で試験稼働の再提案を、カジノオペレーターに行うこととしている。

ビデオスロット機事業に関しては本格的な収益貢献が実現するまでしばらく時間を要すると弊社では見ている。試験導入したとしても顧客からの支持を得られなければ本格導入に至らないこと、また、ビジネスモデルとして、同社は企画開発だけで製造や販売ライセンスについてはWEIKEに依存する格好で、本格導入ステージに入ったとしても収益へのインパクトが未知数であるためだ。カジノオペレーターとの間でレベニューシェアのような契約が実現できれば理想的だが、様々な規制もあるため、この点でも時間を要すると弊社では考えている。いずれにしても同社の新製品が“稼げるマシン”となるのが最も重要であり、今後導入するマシンの稼働・売上状況を見守りたいと考えている。

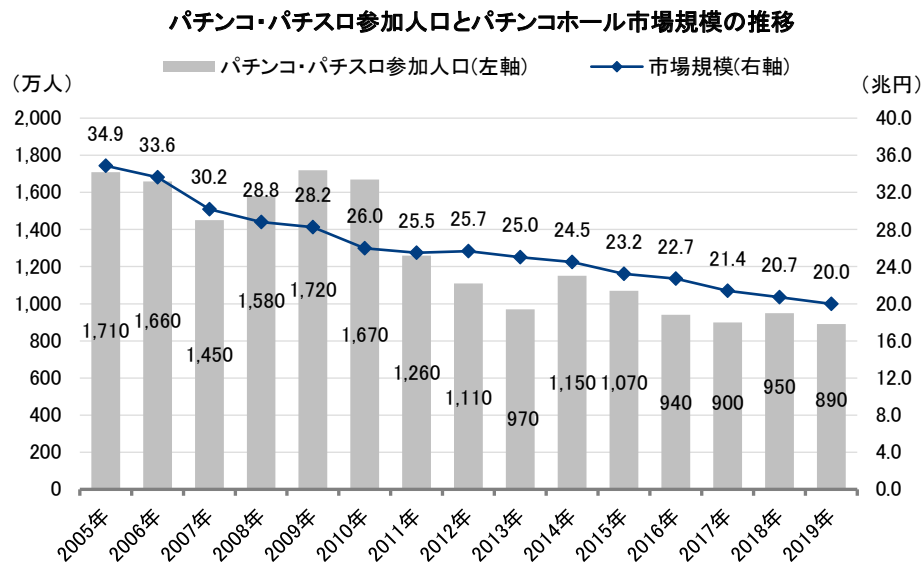
■ 今後の見通し

コロナ禍を契機にパチンコホール業界は 大手資本による集約化が一段と進む可能性

1. パチンコホール業界の状況と成長戦略

(1) 市場動向

パチンコ市場は長期縮小トレンドが続いている。(公財)日本生産性本部がまとめた「レジャー白書 2020」によれば、2019年はパチンコ・パチスロ参加人口が890万人と前年の950万人から60万人減少し、パチンコホールの市場規模(貸玉収入の総額)も前年比3.4%減の20.0兆円と7年連続で減少した。



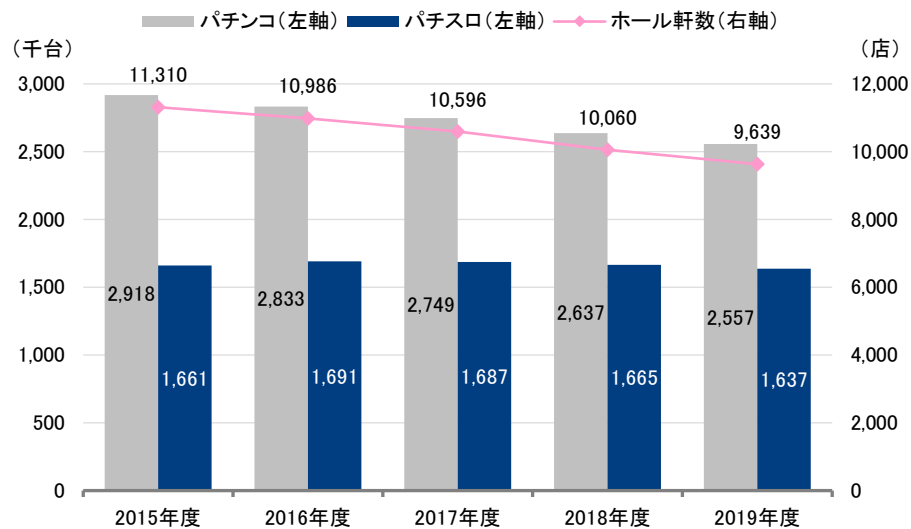
出所：日本生産性本部『レジャー白書』よりフィスコ作成

こうした状況を反映して、パチンコ・パチスロホールの店舗数も減少傾向が続いており、2019年末の店舗数は前年末比4.2%減の9,639店とついに1万店舗の大台を割り込んだ(警察庁調べ)。また、2019年末の遊技機の設置台数についてもパチンコ機が前年末比3.0%減の2,557千台、パチスロ機が同1.6%減の1,637千台といずれも減少傾向が続いている。弊社ではコロナ禍による休業自粛要請による収益悪化に加えて、期限が1年延長されたとはいえ旧規則機から新規規則機への移行に伴う投資負担増などから、経営体力のない中小規模のホールの淘汰が一段と進む可能性があると考えている。

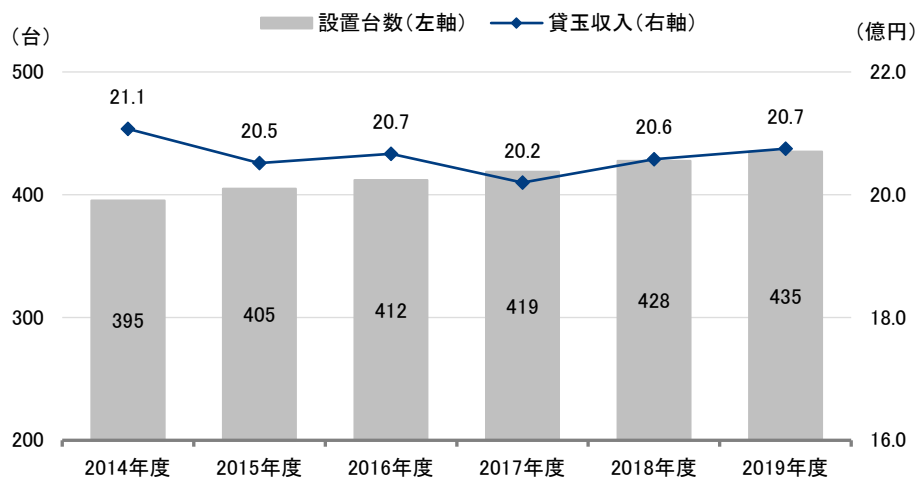
1店舗当たりのパチンコ・パチスロ機の設置台数を見ると、2019年末は435.3台とここ数年間は増加傾向にある。これは中小規模の店舗が減少していることを示しているものと見ることができる。一方で、1店舗当たり貸玉収入については20億円強と横ばい水準が続いている。貸玉収入については低貸玉店舗が増加していることも一因と見られるが、1店舗当たり収益については大型店といえども苦戦しているのが現状と言える。

今後の見通し

ちなみに、同社グループの2020年9月時点における1店舗当たりパチンコ・パチスロ機の設置台数は471台、2020年3月期における貸玉収入は16億円強となっている。設置台数が業界平均を上回っているにも関わらず貸玉収入が少ないのは、低貸玉店舗の比率が60%超と高いためと考えられる。前述したように、同社はパチンコを誰もが気軽に楽しめる日常の娯楽として位置付けており、低貸玉料でも収益力を確保できるローコストオペレーションに取り組んできた。このため、現在の射幸性に関する規制強化の影響は、相対的に軽微と弊社では認識している。

ホール軒数と遊技機設置台数


出所：警察庁「令和元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

1店舗当たり設置台数、貸玉収入の推移


出所：日本生産性本部『レジャー白書』、警察庁「令和元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

(2) 成長戦略

同社のパチンコホール事業における成長戦略は、「店舗数の拡大」と「既存店売上伸長」という2軸の掛け算によって成長を続けてきた。ただ、現状、コロナ禍によって客離れが続くなかでは、こうした戦略を継続することは難しく、一旦は既存店の収益力回復を最優先課題に取り組んでいく方針となっている。このため新規出店はしばらく凍結し、既存店についても採算面で厳しく回復に時間を要すると判断した店舗については閉店も検討していくものと思われる。同様に「既存店売上伸長」についても、前提となる客数の回復が進まないなかでは厳しく、コロナ禍の収束を待ってからとなる。

店舗の収益力回復施策として同社は、実験的に一部店舗で分業による店舗従業員の労働時間削減に取り組んでいる。「店舗がホールサービスに集中」できる環境を確立するため、現場(店舗)と本部がそれぞれ担当する業務・機能を明確にし、現場にしかできない作業以外は本部へ移管するというもので、具体的には販促業務や店舗管理業務など今まで各店舗に担当スタッフを配置していたものを、1名で10店舗前後を担当するような体制に変更する。これにより、現場における業務負担の軽減による生産性向上(=人件費率の低下)とサービスの充実による顧客満足度の向上(=集客力の向上)といった効果が期待される。

また、2020年10月以降は接触機会の減少、感染リスクの低減などを目的に、セルフサービスの導入にも取り組んでいる。顧客の食事休憩時や出玉・メダル交換時に店舗スタッフが今まで行っていた作業をセルフ化することで接触機会を減らすと同時に、スタッフの業務負担軽減にもつなげている。そのほかにもセルフPOS(景品カウンター業務の効率化)の導入も実験エリアを拡大中だ。同社ではこれらの施策を、グループ各店舗に拡大していくことで店舗オペレーションコストを低減し、収益力を強化していく戦略となっている。また、適性に応じた多様な人材の活用(やりがい、働きがい、働き場所の創出)や、ダイバーシティ & インクルージョンの促進といった働き方改革にも継続して取り組んでいく方針だ。

市場の縮小傾向が続くなかで、シェア拡大による成長余地は大きい

2. 2022年3月期以降の業績の考え方

コロナ禍によって、未知の感染症が経済活動に与える影響の大きさやリスクが改めて認識される格好となったが、先行きについても治療薬やワクチンが開発されるまではコロナ禍のリスクがつきまとい、収益動向も見通し難い状況となっている。

変動要因としては稼働率、機械購入費、人件費を含めた店舗経費となる。稼働率に関しては2020年4月-5月を底にして現在は営業収入で前年比7~8割の水準まで戻しているが、ワクチンや治療薬が開発されるまでは感染状況によって影響を受ける可能性があると見ておいたほうが良さそうだ。

ダイナムジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2021年1月14日(木)

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

今後の見通し

また、機械費については新規機への入替えペースによって変わってくるが、2021年3月期に購入台数を絞り込めば、逆に2022年3月期の費用負担が重くなるため、こちらも2021年3月期の収益状況次第となる。利益が確保できるのであれば2021年3月期に購入台数を増やして、2022年3月期の費用負担を軽減するという選択肢も出てくる。

以上から、2022年3月期については変動要素が多く現時点では見通し難い状況ではあるが、中期的に見れば、パチンコ・パチスロ業界の縮小が続いたとしても、シェア拡大によって成長する余地は十分あると弊社は見ている。前述したように、同社の業界シェアは店舗数で最大手と言っても5%程度にしか過ぎないためだ。また、現在取り組んでいる店舗オペレーションの効率化が進めば、コロナ禍の収束後にはいち早く収益が回復し、M&Aによってシェアを拡大する好機が訪れる可能性もある。

また、パチンコを地域のインフラとして誰もが気軽に遊べる日常の娯楽とすることを目指している同社の方向性は、時代の流れに沿うものであり、今後、業界再編及び大手資本による集約化が進むと予想されるなかで、同社は勝ち組としてシェアを拡大していく可能性が高いと弊社では見ている。

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	17/3 期通期	18/3 期通期	19/3 期通期	20/3 期通期	21/3 中間期
営業収入	156,869	152,092	146,371	141,919	45,992
YOY	0.6%	-3.0%	-3.8%	-3.0%	-37.9%
営業費用	142,142	136,727	128,024	121,912	46,840
YOY	2.8%	-3.8%	-6.4%	-4.8%	-23.5%
一般管理費	5,622	5,049	5,023	5,020	2,082
YOY	-3.0%	-10.2%	-0.5%	-0.1%	-11.0%
その他収入	9,224	9,458	8,971	9,010	6,142
その他営業費用	2,430	2,425	2,953	2,483	431
費用合計	140,970	134,743	127,029	120,405	43,211
YOY	2.3%	-4.4%	-5.7%	-5.2%	-28.0%
営業利益	15,899	17,349	19,342	21,514	2,781
YOY	-12.5%	9.1%	11.5%	11.2%	-80.2%
金融収益	233	236	471	461	154
金融費用	1,307	781	444	2,469	1,458
税引前利益	14,825	16,804	19,369	19,506	1,477
YOY	-14.8%	13.3%	15.3%	0.7%	-88.8%
税金費用	5,520	5,879	6,778	6,759	788
当期純利益	9,305	10,925	12,591	12,747	689
YOY	-11.7%	17.4%	15.2%	1.2%	-92.1%
親会社所有者に帰属する当期利益	9,360	10,870	12,596	12,748	698
YOY	-11.2%	16.1%	15.9%	1.2%	-92.0%
EBITDA	28,469	29,524	31,136	33,151	7,854
YOY	-6.6%	3.7%	5.5%	6.5%	-60.0%
EPS (円)	12.2	14.2	16.4	16.6	0.91
1株当たり配当金 (円)	12	12	12	9	3

出所：決算アナウンスメント、決算説明会資料、中間報告書よりフィスコ作成

今後の見通し

連結財政状態計算書

(単位：百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期中間期
流動資産	63,072	53,145	59,875	55,798	80,257
現預金	48,499	40,533	47,537	41,810	67,840
売掛金	563	469	614	554	396
非流動資産	142,043	131,826	125,457	221,441	216,127
有形固定資産	106,687	98,794	95,445	105,206	100,588
使用権資産	-	-	-	79,048	79,027
無形固定資産	3,833	3,545	3,112	3,623	3,476
資産合計	205,115	184,971	185,332	277,239	296,384
流動負債	38,496	39,643	36,452	44,028	62,683
買掛金	18,282	19,220	19,297	14,801	14,487
短期借入金等	7,281	7,351	2,124	3,008	21,932
リース負債	-	-	-	12,185	12,019
非流動負債	29,738	7,813	7,080	98,479	101,473
長期借入金	22,768	1,221	502	10,220	13,312
リース負債	-	-	-	81,611	81,362
親会社所有者に帰属する持分合計	136,953	137,532	141,821	134,753	132,257
資本金	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
資本剰余金	12,741	12,741	12,741	12,741	12,023
利益剰余金	112,403	114,106	115,204	109,317	107,717
その他の構成要素	-3,191	-4,315	-1,124	-2,305	-2,446
非支配持分	-72	-17	-21	-21	-29
資本合計	136,881	137,515	141,800	134,732	132,228
負債・資本合計	205,115	184,971	185,332	277,239	296,384

出所：決算アナウンスメントよりフィスコ作成

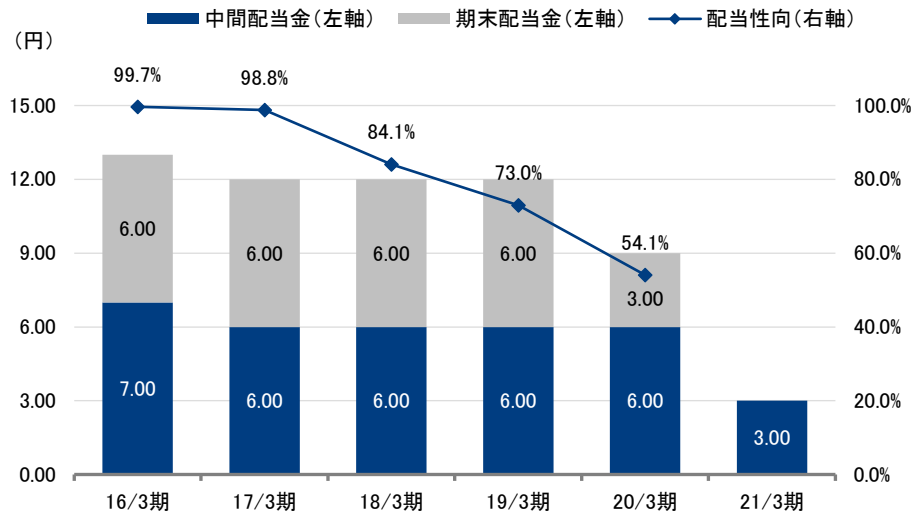
株主還元

2021年3月期中間期の1株当たり配当金は足元の収益環境に鑑み、3円とすることを決定

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。

こうした方針のもと、2021年3月期中間期の1株当たり配当金は足元の収益状況に鑑みて前期の期末配当金と同額となる3円とした。なお、同社は当中間期において自社株買い755百万円を実施している。

株主還元

配当金及び配当性向の推移


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

CSR/ESG の取り組み状況

長期的な企業価値向上を目指し、働き方改革や女性管理職の育成・登用などを実践

1. CSR による長期的企業価値向上

同社は上場企業として法令にのっとったコンプライアンス経営と収益の最大化に取り組むのみならず、「地域のインフラ」（地域になくてはならない存在）となることを経営の軸に置きながら、CSR（Corporate Social Responsibility、企業の社会的責任）に高い意識を持って取り組んでいる。

その詳細は同社の2018年12月25日付レポートに詳しいが、働き方改革や女性管理職の育成、受動喫煙防止への取り組みなどの様々なテーマについて社内での議論にとどまらず社外（他社や地域社会など）との交流などを含めた活動を行い、長期的な企業価値向上を目指している。

非財務（ESG）情報を積極開示し、長期投資家との対話ツールを充実

2. ESG対応の状況

同社は2019年2月25日にホームページのCSRセクションを改訂しESGセクションとした。香港証券取引所においては2017年よりESG情報の開示が義務化され、上場各社による非財務情報の開示が本格化している。同社のホームページにおいても、環境（E）、社会（S）、ガバナンス（G）に関する考え方や取り組みについての情報開示を充実させている。

投資家と企業の一層の対話が望まれている環境下において、特にESG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。同社のホームページにおける情報開示はグローバル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。同社はまた、2020年8月にESGレポート（「ESG Report 2020」）を開示しており、これもまた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。

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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp