

|| 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7月6日(火)

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月期の連結業績はコロナ禍においても営業利益は黒字を確保	01
2. 2022年3月期は増収及び黒字の確保を目指す	01
3. パチンコ事業の成長戦略	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月期の業績状況	07
1. 2021年3月期の連結業績概要	07
2. 財政状態	10
■ 2022年3月期の事業方針	12
1. パチンコ事業	12
2. 航空機リース事業	14
3. カジノ用ビデオスロット機事業の進捗状況	14
■ 今後の見通し	15
1. 市場動向	15
2. 成長戦略	17
■ 株主還元	20
■ CSR/ESGの取り組み状況	21
1. CSRによる長期的企業価値向上	21
2. ESG対応の状況	21

## ■ 要約

### 店舗オペレーション改革により収益力を強化し、再成長を目指す

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月期の連結業績はコロナ禍においても営業利益は黒字を確保

2021年3月期の連結業績は営業収入で前期比30.8%減の98,602百万円、営業利益で同68.7%減の6,728百万円となった。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たこと、また営業再開後についても店舗への客足の戻りが鈍く、7月以降も前年同月比で70~80%の売上水準にとどまったことが減収減益要因となった。同社では遊技機の購入抑制や、店舗の営業費用並びに人件費の見直しに取り組むなど徹底したコスト削減に努めたほか、政府からの補助金収入5,544百万円を計上したことにより、当初の目標であった営業利益の黒字を達成した。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、2021年3月期は1,461百万円(前期は564百万円)の事業収入を計上している。

#### 2. 2022年3月期は増収及び黒字の確保を目指す

2022年3月期の業績については増収及び営業利益は引き続き黒字確保を目指していく。国内では依然コロナ禍の収束時期が見通しにくいものの、ワクチン接種が進んでいることもあり、2021年7月以降に集客活動を徐々に開始し、感染リスクに配慮しながら客数増加施策を実施していく方針となっている。2021年3月期下期並みの稼働率が続いたとしてもパチンコ事業収入は前期比12~13%程度の増収が見込まれる。一方でコスト増の要因として、機械購入費の増加が挙げられる。店舗に設置されている遊技機のうち、旧規則機(約10.5万台)を2022年1月末までにすべて撤去し、新規規則機に入れ替えなければならないためだ。また、2021年3月期に計上した政府からの補助金収入についても、2022年3月期は全店舗で通常営業を続けていることから、大きく減少する可能性が高い。こうした点を踏まえて、同社はコスト削減施策として店舗オペレーション改革を全店舗で展開していくほか、低コストなPB機の導入台数を増やしていく方針となっている。

## 要約

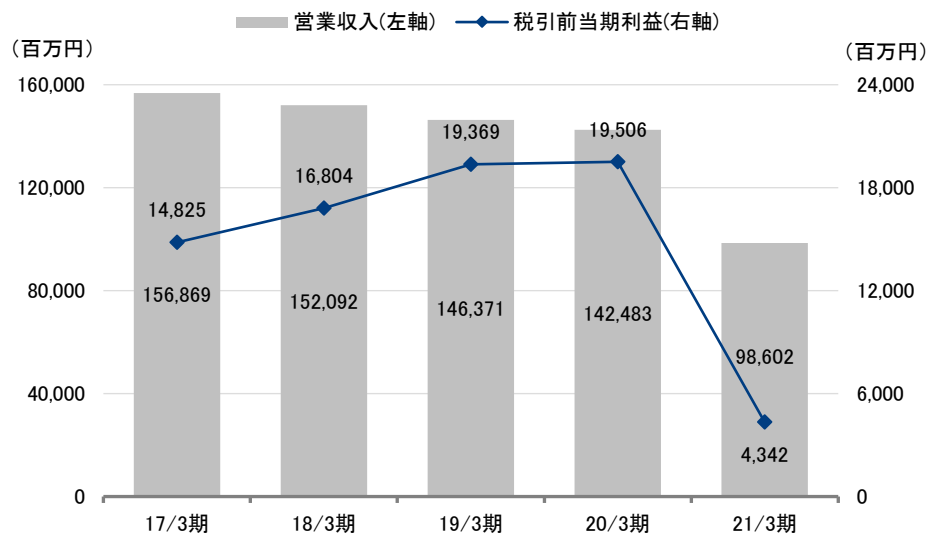
## 3. パチンコ事業の成長戦略

同社はパチンコ事業の成長に向けて、「多店舗展開」「低貸玉営業」「商品開発」「データドリブン」「コストマネジメント」の5つをテーマに取り組んでいく。コロナ禍が長引くなかでパチンコホール数は2020年に過去最大級となる666店舗が閉鎖に追い込まれている。逆の見方をすれば店舗買収の好機とも言える。同社では400～500台規模の店舗で、グループ店舗と食い合いが生じない店舗を対象に、条件が合えば買収を検討していく。また、店舗の収益力強化についてはオペレーションの見直しやデータドリブンによる遊技機の品揃え戦略、並びにPB機の設置比率拡大などによって進めていくことになる。ここ1～2年でパチンコホール業界の淘汰が一段と進み、勝ち残った企業にシェア拡大による成長への道が切り開かれるものと弊社では予想している。

## Key Points

- ・2021年3月期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営業利益は黒字を確保
- ・パチンコ事業は店舗オペレーション改革とPB機の導入によるコスト低減に取り組み、2022年3月期も営業利益の確保を目指す
- ・コロナ禍を契機にパチンコホール業界の淘汰が進むなか、再成長に向けた取り組みを進める

## 業績推移



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、(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なか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。

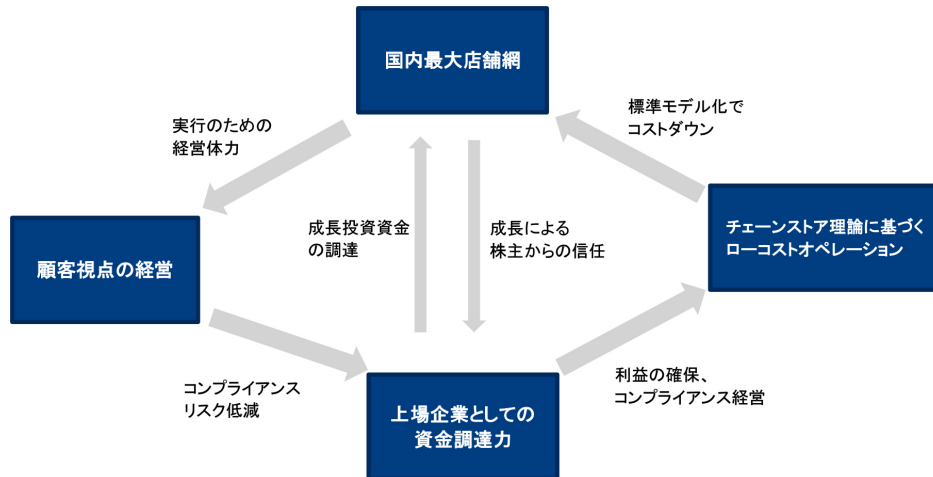
### 4つの強みを生かして強固な経営基盤を確立し、他社との差別化を実現

#### 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・強みのなかで、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にもつながる。

## 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

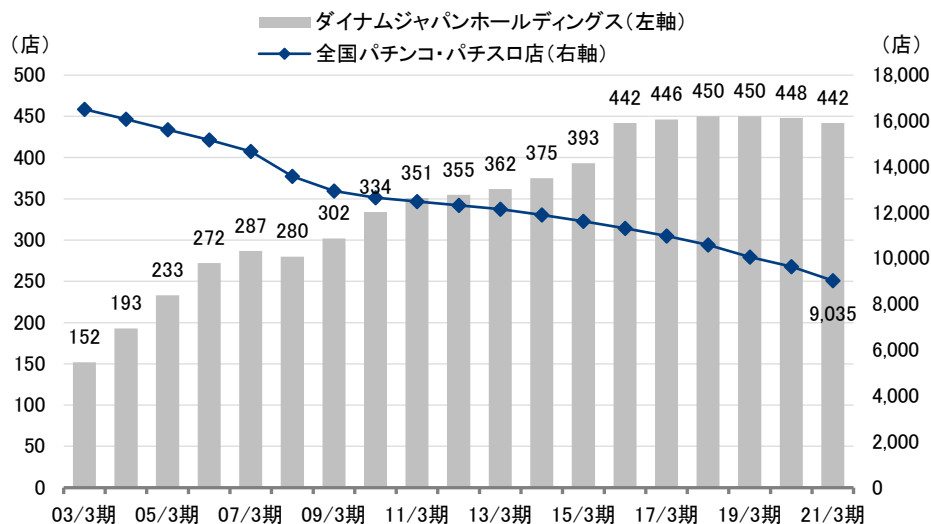


出所：ヒアリングよりフィスコ作成

## (1) グループ店舗数は442店舗と国内最大手

同社はグループの店舗数が442店舗（2021年3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維持している。

## グループの店舗数の推移



出所：ホームページ、決算アナウンスメント、警察庁「令和2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（2021年3月末現在でパチンコ設置台数の12.7%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、顧客ニーズに応じて機種のラインナップを変更する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**

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。

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442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チェーンストア理論だ。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て、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、チェーンストア理論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。なお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なかで“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。

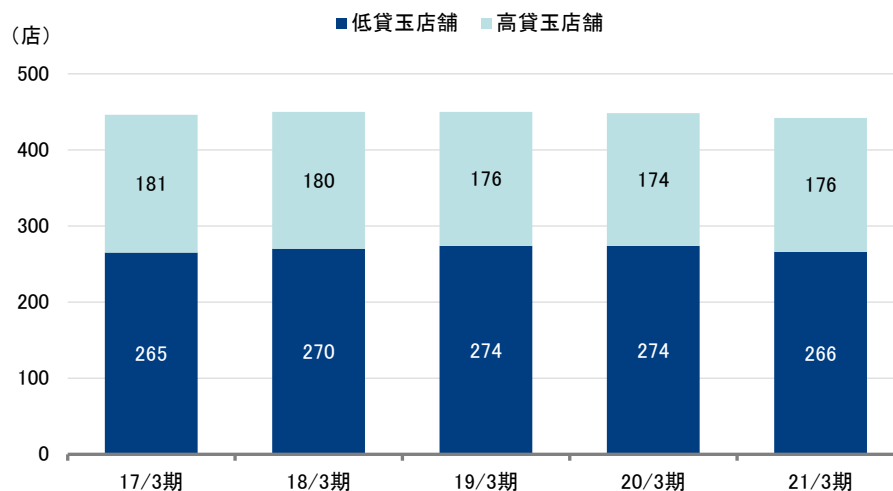


## 会社概要

**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同社にとっては、低貸玉店舗の拡大は理にかなった施策と言えるだろう。2021年3月末時点の低貸玉店舗数は266店舗と全体の60.2%を占めており、設置台数比率で見るとパチンコで71.8%（業界平均42.7%）、パチスロで57.3%（同16.6%）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が多店舗展開とローコストオペレーションにあり、同社はまさにそれを実践してきた。

**低貸玉店舗と高貸玉店舗の推移**


出所：年次報告書、ホームページ、ニュースリリース、同社提供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で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ポイント以上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店舗づくりに取り組んできたことから、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2,600社と言われるパチンコホール企業のなかで株式を上場しているのは同社を含めて2021年3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に議論の余地はない。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月期の業績状況

**2021年3月期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営業利益は黒字を確保**

### 1. 2021年3月期の連結業績概要

2021年3月期の連結業績は、営業収入で前期比30.8%減の98,602百万円、営業利益で同68.7%減の6,728百万円、税引前当期利益で同77.7%減の4,342百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益で同81.5%減の2,363百万円と2ケタ減収減益となった。

### 2021年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	20/3期	21/3期		備考	
	実績	実績	前期比		増減額
営業収入	142,483	98,602	-30.8%	-43,881	
パチンコ事業収入	141,919	97,141	-31.6%	-44,778	高貸玉店舗 47,655 (-21,964)、低貸玉店舗 49,486 (-22,814)
航空機リース事業収入	564	1,461	159.0%	897	20/3期の期中に取得、21/3期はフル稼働
事業費用	122,311	97,564	-20.2%	-24,747	
パチンコ事業費用	121,912	96,673	-20.7%	-25,239	機械費 -11,264、人件費 -5,880、広告費 -1,626
航空機リース事業費用	399	891	123.3%	492	
一般管理費	5,020	4,340	-13.5%	-680	
その他の収入	8,446	11,561	36.9%	3,115	自販機手数料収入 -1,694、政府からの補助金収入 +5,544
その他の営業費用	2,084	1,531	-26.5%	-553	
営業利益	21,514	6,728	-68.7%	-14,786	
金融収益	461	286	-38.0%	-175	
金融費用	2,469	2,672	8.2%	203	
税引前当期利益	19,506	4,342	-77.7%	-15,164	
親会社の所有者に帰属する当期利益	12,748	2,363	-81.5%	-10,385	

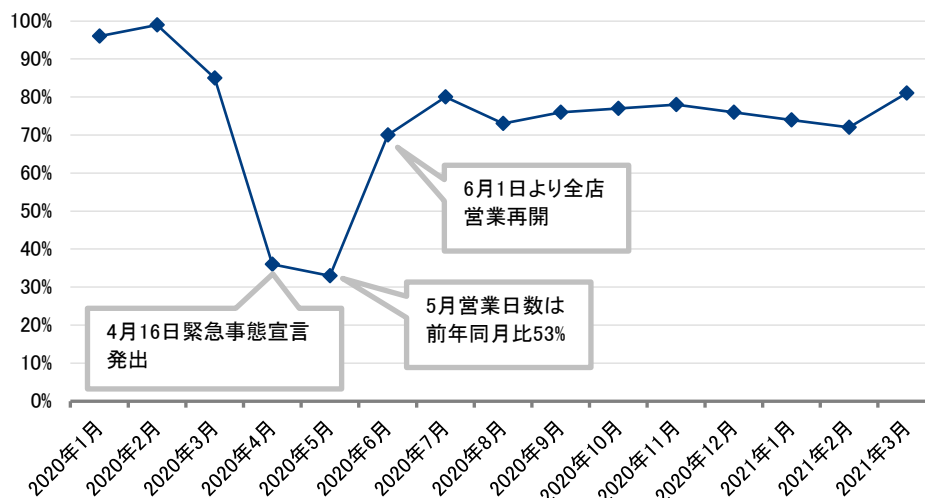
出所：決算アナウンスメント、決算説明会資料よりフィスコ作成

## 2021年3月期の業績状況

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月以降に徹底した感染防止策を実施し営業を再開したものの、コロナ禍への警戒感から客足の戻りは鈍く7月以降のパチンコ事業収入が前年同月比で70～80%の水準にとどまったことが減収要因となった。ただ、遊技機の購入抑制や人件費の絞り込み、その他経費の見直しを行うなど徹底したコスト削減に取り組んだほか、雇用調整助成金等の政府からの補助金収入5,544百万円をその他の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、感染防止策を実施した上で営業を再開したものの、4～5月のパチンコ事業収入は前年同月比で30%台に落ち込んだ。6月1日に全店で営業を再開したものの、感染懸念から顧客の戻りは鈍く7月以降のパチンコ事業収入は前年同月比で70～80%の水準で推移した。顧客層別で見ると、高齢者層の戻りが特に鈍かったようだ。

**パチンコ事業収入(前年同月比)**


出所：決算説明会資料、同社提供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期比35.2%減の475,163百万円に落ち込んだ。内訳は、低貸玉店舗が同34.3%減の211,826百万円、高貸玉店舗が同35.8%減の263,337百万円となっている。一方、原価に相当する景品出庫額は前期比36.0%減の378,022百万円となり、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31.6%減の97,141百万円となった。

貸玉収入に対するパチンコ事業収入の割合が粗利益率となるが、2021年3月期の粗利益率は前期比1.0ポイント上昇の20.4%となった。内訳を見ると、低貸玉店舗は1.0ポイント上昇の23.4%、高貸玉店舗が同1.1ポイント上昇の18.1%とそれぞれ上昇した。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可能性がある。過去の推移を見るとおおむね18%台～19%台で推移していたことから、2021年3月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7月6日(火)  
 HK06889 香港証券取引所 | <https://www.dynh.co.jp/ir/index.html>

2021年3月期の業績状況

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、機械費で前期比 11,264 百万円削減したほか、人件費で同 5,880 百万円、広告費や水道光熱費、修繕費などその他経費で同 8,095 百万円削減し、パチンコ事業費用合計では同 20.7% 減の 96,673 百万円となった。この結果、パチンコ事業収入から事業費用を差し引いた事業利益は前期比 97.7% 減の 468 百万円と当初の目標であった黒字を確保した。業界全体が過去に経験したことがないほどの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。なお、雇用調整助成金等の政府からの補助金収入 5,544 百万円をその他の収入として計上している。

期末のグループ店舗数は前期末比 6 店舗減の 442 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、7 店舗を閉店した。

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、営業収入は前期比 31.4% 減の 90,993 百万円、営業利益は 2,522 百万円の損失を計上(前期は 17,016 百万円の利益)した。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、政府からの雇用調整助成金等を営業外収入として計上しているためだ。このため、経常利益では同 81.6% 減の 3,343 百万円と黒字となっている。

**ダイナムの業績**

(単位:百万円)

	20/3 期		21/3 期		摘要
	実績	実績	前期比	増減額	
営業収入	132,713	90,993	-31.4%	-41,720	コロナ禍の影響による一時休業、集客回復の鈍化
機械費	24,613	14,719	-40.2%	-9,893	遊技機購入を抑制
人件費	43,082	38,084	-11.6%	-4,997	パート人件費の抑制、給与・賞与の減額
その他費用	48,003	40,712	-15.2%	-7,291	店舗営業費用の削減
費用合計	115,698	93,516	-19.2%	-22,182	
営業利益	17,016	-2,522	-	-19,538	
経常利益	18,193	3,343	-81.6%	-14,850	政府からの雇用調整助成金の計上
当期純利益	11,758	1,782	-84.8%	-9,976	

主要 KPI (重要経営評価指標)

店舗数	405	401	-4	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)、日立店、佐賀神埼店、鳥取安長店
パチンコ稼働率	41.4%	28.2%	-13.2pt	コロナ禍の影響により客数減少
パチスロ稼働率	38.2%	27.0%	-11.2pt	コロナ禍の影響により客数減少
設置台数	189,140	187,843	-1,297	設置台数シェア 4.7%
PB 機設置台数	12,658	16,742	4,084	PB 機設置比率 12.7% (前期比 +3.2pt) ※

※ PB 機設置比率はパチンコ設置台数に対する割合

注:会計方式は日本基準

出所:決算説明会資料、同社提供資料よりフィスコ作成

## 2021年3月期の業績状況

KPI（重要経営評価指標）の1つとなる稼働率※を見ると、パチンコ機が前期比13.2ポイント低下の28.2%、パチスロ機が同11.2ポイント低下の27.0%といずれもコロナ禍による客数の減少によって大きく低下した。また、パチンコ機ではPB機の設置台数比率が前期比3.2ポイント上昇の12.7%となった。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を控えており、現在は2020年3月期に購入した3機のリースを継続している。

2021年3月期における事業収入は前期比159.0%増の1,461百万円となった。前期の期中に取得した航空機3機のリース料収入が2021年3月期は通期で寄与したことが増収要因となっている。

一方、事業費用は前期比123.3%増の891百万円となった。この結果、航空機購入のための金融費用等を含めた営業利益は同39.1%増の224百万円となった。フリートバリューは3機で15,999百万円となり、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	フリートバリュー	平均機齢	平均残存リース期間	年換算表面利回り
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 A320NEO	15,999百万円	2.2年	4.5年	8.8%
インディゴ（インド）	2020年3月	エアバス A321NEO				

出所：決算説明会資料、同社提供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月期末の資産合計は前期末比23,834百万円増加の301,073百万円となった。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、並びに納税時期を延期したことに伴うキャッシュ・フロー改善により、前期末比で32,851百万円の増加となった。納税時期の延期に関しては、コロナ禍の影響で打撃を受けた企業に対する特例の延長措置が認められたことによるものとなっている。一方で、遊技機の購入抑制や不採算店舗を閉店したことにより有形固定資産が8,791百万円減少したほか、使用权資産が1,511百万円減少した。

## ダイナムジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2021年7月6日(火)

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

## 2021年3月期の業績状況

負債合計は前期末比 26,594 百万円増加の 169,101 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 21,622 百万円増加した。その他では未払金・未払費用が 5,196 百万円増加し、リース負債が 1,857 百万円減少した。

資本合計は前期末比 2,760 百万円減少の 131,972 百万円となった。親会社の所有者に帰属する当期利益 2,363 百万円を計上した一方で、配当金の支払い 4,576 百万円、自己株式の取得及び消却 1,437 百万円が減少要因となった。

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 43.8% に低下したが、現金及び預金から有利子負債を差し引いたネットキャッシュは 40,694 百万円、前期末比で 12,112 百万円の増加となっている。ただし延期していた納税額 100 億円程度を 2021 年 5 月末に支払っているため、実質的にはネットキャッシュは前期末から若干程度の増加になっている。大幅に落ち込んだ収入に対して、徹底したコスト削減に取り組んだことによって、財務の健全性を維持した格好となっており、環境変化に機敏に対応できるマネジメント能力の強みが発揮されたものと評価される。

## 連結財務状況

(単位：百万円)

	20/3 期末	21/3 期末	増減額	増減項目
資産合計	277,239	301,073	23,834	現金及び預金 (+32,851)、 有形固定資産 (-8,791)、 使用権資産 (-1,511)、繰延税金資産 (-1,294)
(現金及び預金)	41,810	74,661	32,851	
負債合計	142,507	169,101	26,594	有利子負債 (+20,739)、リース負債 (-1,857)、 未払金・未払費用 (+5,196)
(有利子負債・パチンコ事業)	2,007	23,629	21,622	
(有利子負債・航空機リース事業)	11,221	10,338	-883	
資本合計	134,732	131,972	-2,760	親会社の所有者に帰属する当期利益 (+2,363)、 配当支払い (-4,576)、 自己株式の取得及び消却 (-1,437)、 その他の包括利益 (+890)
(自己資本比率)	48.6%	43.8%	-4.8pt	
(ネットキャッシュ)	28,582	40,694	12,112	

出所：決算説明会資料、同社提供資料よりフィスコ作成

## ■ 2022年3月期の事業方針

### パチンコ事業は店舗オペレーション改革とPB機の導入によるコスト低減に取り組み、2022年3月期も営業利益の確保を目指す

#### 1. パチンコ事業

##### (1) 営業方針

2022年3月期のパチンコ事業収入は、パチンコホールの稼働率が2021年3月期下期以降の水準で今後推移したとしても、前期比12～13%の増収とすることが予想される。ただ、それでも2期前の水準と比較すれば80%程度の水準にとどまることになる。

このため、同社の営業方針としては高齢者のワクチン接種が完了する見込みである2021年7月以降に集客活動を徐々に開始し、秋以降は感染状況も睨みながら集客活動を本格化させ客数及びパチンコ事業収入の回復を目指し、2022年3月頃にはコロナ禍以前の状態までパチンコ事業収入を回復させることを目標としている。

##### (2) コストマネジメント

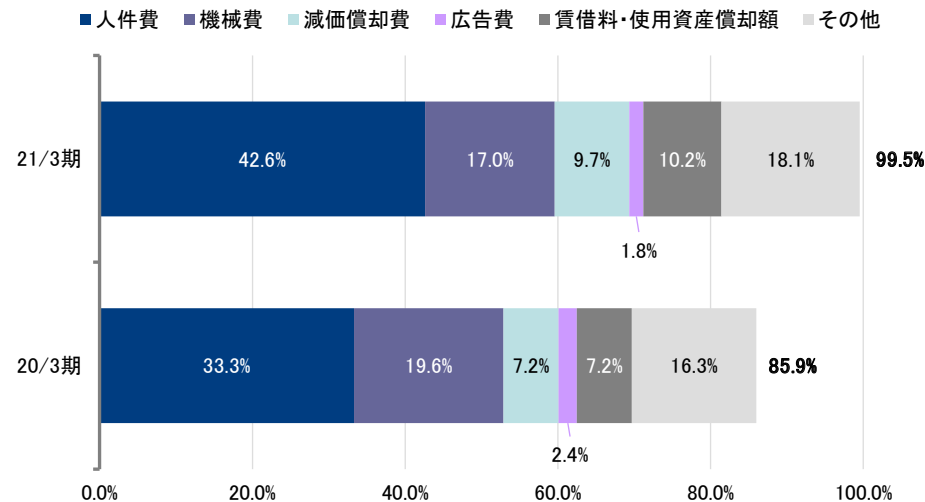
同社は2022年3月期の事業計画について、2021年3月期下期の稼働率が2022年3月期も1年間続く前提であっても、営業利益で黒字を確保する取り組みを進めていく。パチンコ事業収入が前期比で増加する見込みであっても、パチンコ事業利益が順調に拡大するかどうかと言うとそうでもなく、実際にはクリアすべき点がいくつかある。1つ目は、2021年3月期に雇用調整助成金等の政府から得た補助金収入(5,544百万円)が大きく減少する可能性があるという点だ。

2つ目として、遊技機の購入台数が2022年3月期から大きく増加する見込みである点が挙げられる。これは2018年の風営法改正によって、パチンコ機、パチスロ機ともに射幸性を抑えるよう規則改正が行われ、2022年1月末までにパチンコホールで設置されている旧規則機をすべて撤去し、新規則機に入れ替える必要があるためだ。同社の場合、前期末で設置台数の約51%、台数で10.5万台が旧規則機となっており、これらを2022年3月期中にすべて新規則機に入れ替えるか、もしくは撤去だけを行う必要がある。



2022年3月期の事業方針

### パチンコ事業収入に対する経費率



出所：決算アナウンスメントよりフィスコ作成

同社では店舗オペレーション改革とPB機の導入拡大の2点に取り組んでいく方針だ。店舗運営の2大コストは、人件費と機械購入費用であり、これらのコスト圧縮を図ることが店舗収益力の強化に直結するためだ。パチンコ事業収入に対する店舗人件費の比率は、2020年3月期の33.3%から2021年3月期は42.6%まで上昇しており、店舗オペレーション改革の全店舗展開によって人件費率の低減に取り組んでいく。

店舗オペレーション改革とは、ホール外業務の削減やオペレーションの見直しを行うことで、店舗スタッフの総労働時間を削減し、店舗コストに占める人件費率の低減を図るというもの。ホール外業務の主なものとしては、販促物の発注・修正業務や、景品取扱いに関連する作業などがある。景品に関してはアイテム数削減による関連作業の軽減に取り組む。また、オペレーションの見直しとして、作業方法の改善（店舗内会議体や方針伝達の事前配信等）や社内ルールの見直し（情報配信ルールの一元的配信等によるメール確認時間の削減）などが具体例として挙げられる。

同社では2020年3月期に、グループ店舗の1割強に当たる50店舗で試験的にオペレーション改革を実施しており、その効果として人件費で2割程度の削減効果が確認されている。2022年3月期から同様の取り組みを全店舗で開始する計画となっており、人件費率の低下が見込まれる。

また、PB機の導入率を高めるべく、商品開発を強化していく方針だ。同社ではメーカーとの協力関係を構築し、今まで79機種のPB機を発売してきた。直近3年間の実績ではPB機の価格はナショナルブランド機との比較で約15%の低価格化を実現している。機種は甘デジタイプが中心となるが、顧客ニーズにマッチした機種を自社ホールで提供できることや、機械の購入コスト低減につながるため導入メリットは大きい。

(株)ダイナムにおいて、パチンコ機設置台数に占めるPB機の比率は2020年3月期の9.5%に引き続き2021年3月期は12.7%に増加した。台数ベースでは前期末比32.3%増の16,742台と全設置台数が若干減少するなかで逆に拡大した。2022年3月期も導入台数を増やすことで、コスト低減を図っていく。また、将来的にはPB機の価格を現状の半分程度まで引き下げていくことも目標としている。



## 航空機リース事業は、外部環境が好転するまで現状維持方針

### 2. 航空機リース事業

航空業界はコロナ禍で厳しい状況が続いており、業界ではコロナ禍以前の水準に回復するのは2023年あるいは2024年とも言われている。まずは国内線から徐々に回復し、続いて近距離国際線、遠距離国際線へと進むだろう。また、中長期的にはナローボディ機を中心に世界の航空需要は拡大が続くとの見方に変わりない。

こうしたなか同社では今後の方向性として、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、安定的かつ収益性の高いポートフォリオの構築を目指す方針を示している。2022年3月期については既存の3機のリースを継続していくものと予想される。

## ビデオスロット機は 2021年秋以降の販売活動再開に向け準備を進める

### 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分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5機種が認可されている。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台が試験導入された。コロナ禍による影響でマカオ市場は大打撃を受けたが、現在、主要なオペレーターとはウェブミーティング等により、市場回復後の販売活動再開に向けた確認を実施している。

#### カジノ用ビデオスロット機の開発認可状況

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、2020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、2020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、2020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	マカオ認可済み、2021年1月シンガポール認可

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 2022年3月期の事業方針

マカオのカジノ市場については、2020年9月より入境者数の約70%を占める中国本土からの入境制限が解除されたことで、徐々に回復しつつある。2021年4月の総収入は2年前と比較して36%とまだ低いものの、2021年秋以降には一定の水準まで回復するものと見込まれており、同社においても3社目となるカジノオペレーターとの商談開始に向けて準備を進めている段階にある。今後のコロナ禍の状況次第ではあるが、2021年秋頃には交渉を開始したい考えだ。

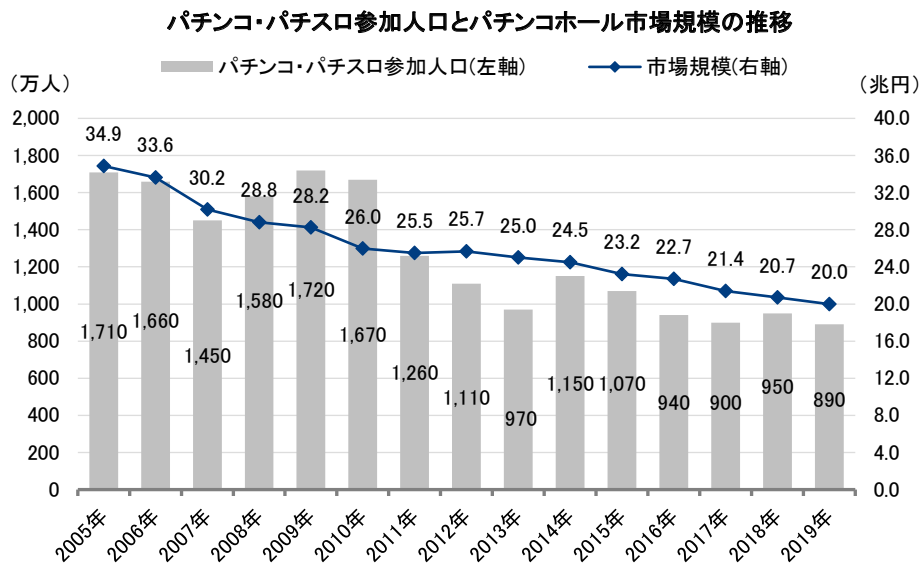
ビデオスロット機事業に関しては本格的な収益貢献が実現するまでしばらく時間を要すると弊社では見ている。試験導入から本格導入までどのくらいの時間がかかり、どの程度の規模(台数)となるのかは未定だが、多くの顧客支持が得られれば、一定の収益貢献に繋がるものと考えられる。いずれにしても同社の新製品が、顧客・カジノオペレーターにとって魅力あるマシンとなることが最も重要であり、今後試験導入されるマシンの稼働・売上状況を見守りたい。

## ■ 今後の見通し

### コロナ禍を契機にパチンコホール業界の淘汰が進むなか、再成長に向けた取り組みを進める

#### 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。2020年についてはまだ発表されていないものの、コロナ禍で大きく減少したであろうことは同社の業績から見ても明らかだ。



出所：日本生産性本部『レジャー白書』よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレーマー)をお読みください。

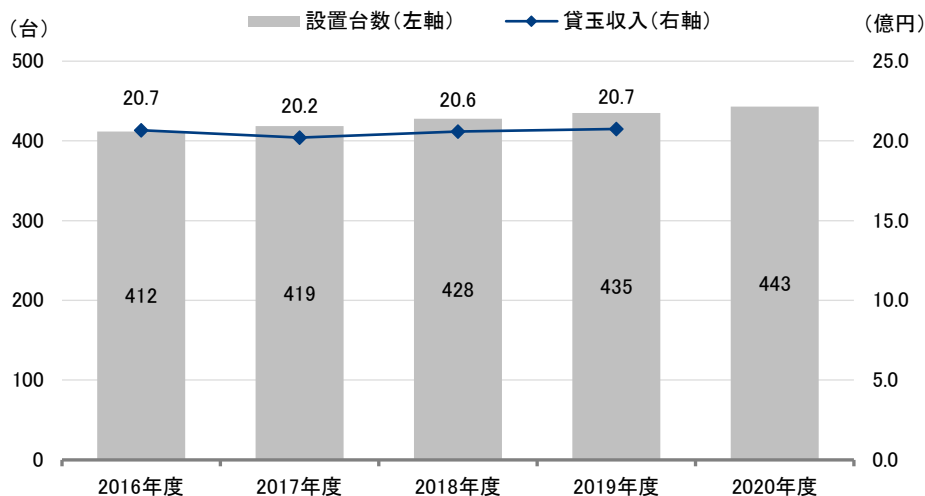
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## 今後の見通し

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減少傾向も続いており、2020年末の店舗数は前年末比6.3%減の9,035店となった（警察庁「令和2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）。また、2020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4.9%減の2,432千台、パチスロ機が同4.0%減の1,572千台といずれも減少傾向が続いている。弊社ではコロナ禍で稼働率の低迷が続いていることに加え、旧規則機から新規則機への移行に伴う投資負担増などから、2021年は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。実際、1店舗当たりのパチンコ・パチスロ機の設置台数は上昇傾向が続いており、2020年末は443台と前年末から8台増となっている。ちなみに、同社グループの2021年3月末時点における1店舗当たりパチンコ・パチスロ機の設置台数は471台となっている。

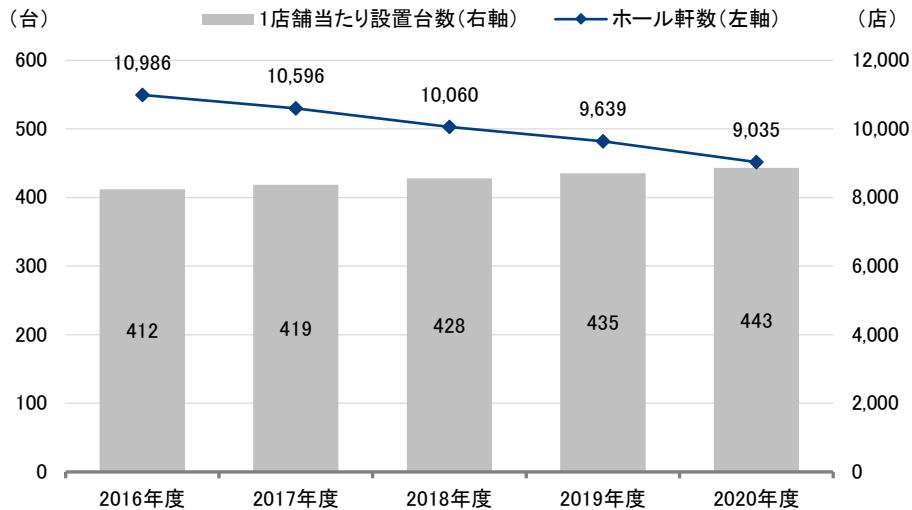
なお、1店舗当たりの貸玉収入で見ると2020年3月期で同社は16億円強となっており、業界平均の20.7億円に対して低くなっている。設置台数が業界平均を上回っているにもかかわらず貸玉収入が少ないのは、パチンコ機で低貸玉タイプの設置比率が71%強と業界平均の42%強に対して格段に高いためと考えられる。前述したように、同社はパチンコを誰もが気軽に楽しめる日常の娯楽として位置付けており、低貸玉料でも収益力を確保できるローコストオペレーションに取り組み、事業を拡大してきた。今回のコロナ禍での逆風についても、今まで培ってきたローコストオペレーションに対するノウハウが生かされるものと弊社では考えている。

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2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

今後の見通し

**1店舗当たり設置台数とホール軒数の推移**


出所：警察庁「令和2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**

同社のパチンコ事業における今後の成長戦略として、「多店舗展開」「低貸玉営業」「商品開発」「データドリブン」「コストマネジメント」の5つをテーマに取り組んでいく。

**(1) 多店舗展開**

コロナ禍の影響が長引き、2020年は666店舗が閉店に追い込まれるなどパチンコホールの淘汰が加速している状況にある。こうしたなか同社は豊富な資金力を背景に、居抜き物件の購入やM&Aなどにより多店舗展開を進めていく。対象物件の条件としては、遊技機の設置台数で400～500台と同社グループと同等規模の中規模クラスの店舗となり、近隣にグループ店がなく来店客の食い合いが生じない店舗となる。ただ実際に多店舗展開の取り組みを進めるのは、自社グループ店舗の収益が安定して見込める段階になってからと思われる。

**(2) 低貸玉営業**

店舗の新規出店についても低貸玉営業を基本に進めていく。地域のインフラとして、パチンコ・パチスロを誰もが気軽に楽しめる日常の娯楽にすることをビジョンとして掲げており、ビジョンを達成するために低貸玉営業店舗を増やしていく。低貸玉営業に注力することの優位性として、客層が幅広くなるため、小商圏への出店が可能なことなどが挙げられる。

**(3) 商品開発**

PB機の商品開発を強化していく。前述したとおり、顧客ニーズにマッチした商品を開発、導入していくことによりコスト低減が図れることに加え、競合店との差別化を図っていくことも可能になる。

今後の見通し

#### (4) データドリブン

店舗運営においてビッグデータを活用した取り組みを推進していく。具体的には遊技データや顧客データをもとに顧客ニーズを分析し、遊技機の品揃えに反映させていくことで稼働率を高めていく。

#### (5) コストマネジメント

前述したとおり店舗オペレーションの見直しを全店舗で取り組んでいくことで、店舗の収益力を向上していく。

弊社では今回のコロナ禍を契機として、パチンコホール市場は大手資本による集約化が進むものと予想しており、そのなかで低貸玉営業によって幅広い顧客層を持ち、ローコストオペレーションを確立している同社にとっては、シェア拡大によって再成長を図る好機になるものと予想している。現在グループ店舗数では業界トップとなっているものの市場シェアは5%程度であり、シェア拡大による成長余地は大きいと見ている。

#### 簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期
営業収入	156,869	152,092	146,371	142,483	98,602
YOY	0.6%	-3.0%	-3.8%	-2.7%	-30.8%
事業費用	142,142	136,727	128,024	122,311	97,564
YOY	2.8%	-3.8%	-6.4%	-4.5%	-20.2%
一般管理費	5,622	5,049	5,023	5,020	4,340
YOY	-3.0%	-10.2%	-0.5%	-0.1%	-13.5%
その他の収入	9,224	9,458	8,971	8,446	11,561
その他の費用	2,430	2,425	2,953	2,084	1,531
営業利益	15,899	17,349	19,342	21,514	6,728
YOY	-12.5%	9.1%	11.5%	11.2%	-68.7%
金融収益	233	236	471	461	286
金融費用	1,307	781	444	2,469	2,672
税引前当期利益	14,825	16,804	19,369	19,506	4,342
YOY	-14.8%	13.3%	15.3%	0.7%	-77.7%
法人所得税費用	5,520	5,879	6,778	6,759	1,991
当期利益	9,305	10,925	12,591	12,747	2,351
YOY	-11.7%	17.4%	15.2%	1.2%	-81.6%
親会社所有者に帰属する当期利益	9,360	10,870	12,596	12,748	2,363
YOY	-11.2%	16.1%	15.9%	1.2%	-81.5%
EBITDA	28,469	29,524	31,136	31,151	16,781
YOY	-6.6%	3.7%	5.5%	0.0%	-46.1%
EPS (円)	12.2	14.2	16.4	16.6	3.1
1株当たり配当金 (円)	12.00	12.00	12.00	9.00	5.00

出所：決算アナウンスメント、決算説明資料、同社提供資料よりフィスコ作成

今後の見通し

連結財政状態計算書

(単位：百万円)

	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期末	20/3 期末	21/3 期末
流動資産	63,072	53,145	59,875	55,798	91,790
現金及び預金	48,499	40,533	47,537	41,810	74,661
売上債権	563	469	614	554	361
非流動資産	142,043	131,826	125,457	221,441	209,283
有形固定資産	106,687	98,794	95,445	105,206	96,415
使用権資産	-	-	-	79,048	77,537
無形資産	3,833	3,545	3,112	3,623	3,348
資産合計	205,115	184,971	185,332	277,239	301,073
流動負債	38,496	39,643	36,452	44,028	59,812
仕入債務及びその他の債務	18,282	19,220	19,297	14,801	19,997
借入金	7,281	7,351	2,124	3,008	11,380
リース負債	302	256	227	12,185	12,040
非流動負債	29,738	7,813	7,080	98,479	109,289
借入金	22,768	1,221	502	10,220	22,587
リース負債	575	326	353	81,611	79,899
負債合計	68,234	47,456	43,532	142,507	169,101
資本合計	136,881	137,515	141,800	134,732	131,972
負債・資本合計	205,115	184,971	185,332	277,239	301,073

出所：決算アナウンスメント、決算説明会資料よりフィスコ作成

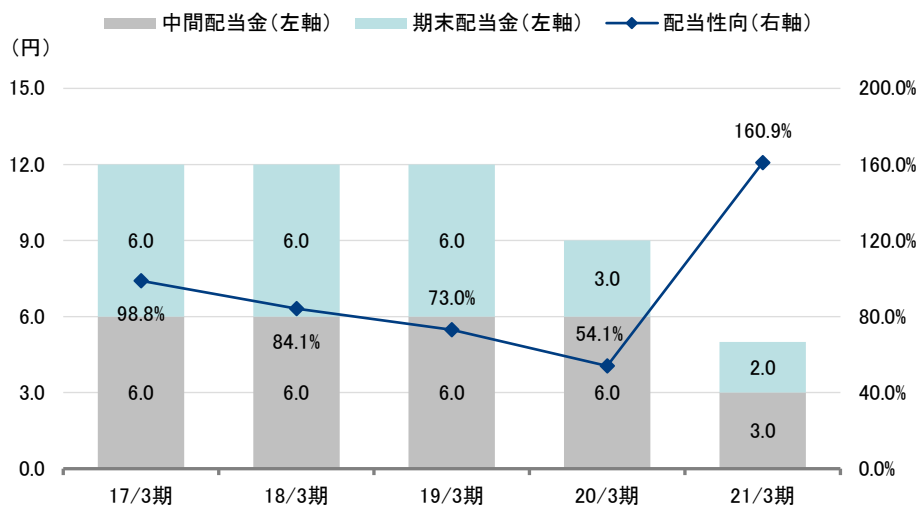
## 株主還元

### 2021年3月期の1株当たり期末配当金は2.0円を実施

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。

2021年3月期の1株当たり期末配当金は足元の収益状況に鑑みて2.0円とすることを決定した。通期では5.0円となり配当性向では160.9%となる。なお、同社は2021年3月期において自社株買い1,437百万円(13,284,600株、発行済み株式数の約1.7%)を実施している。

配当金及び配当性向の推移



出所：決算説明会資料、同社提供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「ESG Report 2020」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。

### ESG の取り組み情報を積極開示し、長期投資家との対話ツールを充実

#### 2. ESG 対応の状況

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。

同社グループにおいては、「信頼と夢を育む百年の挑戦」という企業理念のもと、永続的に成長を達成するという理想を掲げて ESG の取り組みを推進しており、同社ホームページ上において ESG に関する考え方や取り組みについて情報開示している。また、その詳細な内容については「ESG Report 2020」として作成し、ホームページ上で閲覧できるようにしている。これもまた投資家との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