

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

2021年7月6日

文责 特邀分析师
佐藤讓



FISCO Ltd.

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

目录

■ 摘要	01
1. 2021 财年的合并财务业绩 -- 即使在新冠疫情中也确保了盈利	01
2. 2022 财年, 继续以增加销售额和确保营收为目标	01
3. 弹珠机业务增长战略	01
■ 企业概要	02
1. 企业历史	02
2. 大樂門日本(控股)股份有限公司的特长和优势	03
■ 2021 财年的业绩状况	06
1. 2021 年财年的合并财务业绩摘要	06
2. 财务状况	10
■ 2022 财年的经营方针	11
1. 弹珠机业务	11
2. 飞机租赁业务	13
3. 赌场影像角子机的业务进展	13
■ 未来展望	14
1. 市场趋势	14
2. 增长战略	16
■ 股东回报	18
■ CSR/ESG 整合状况	19
1. 通过 CSR 提升企业长期价值	19
2. ESG 整合状况	19

■ 要约

通过店铺经营改革增强盈利能力，实现再增长

大樂門日本(控股)股份有限公司 <HK06889> 是日本龙头日式弹珠机游戏馆经营者。基于连锁店经营理论的低成本运营，是该公司的优势和特征。此外，该公司通过秉承顾客第一主义，资讯公开以及规范经营等，成为行业内首家成功上市的先锋企业。

1. 2021 财年的合并财务业绩 -- 即使在新冠疫情中也确保了盈利

在 2021 财年，营业收入同比下降 30.8% 至 98,602 百万日元，营业利润下降 68.7% 至 6,728 百万日元。由于新型冠状病毒感染(以下简称“新冠疫情”)的蔓延，政府发布紧急事态宣言，2020 年 4 月至 5 月，门店被迫暂时关闭。此外，即便重新开业后，顾客回店率也不高，7 月之后的销售水平与上年同月相比维持在 70-80% 的水平，这也是销售额和利润下降的主要因素。该公司通过限制游戏机的购买和审查商店运营成本及人工成本，努力降低成本，并通过从政府获得 5,544 百万日元的补贴收入，实现了营业收入盈余的初步目标。在整个行业被迫进入严峻的营业环境的同时，该公司能够快速应对环境变化，确保盈余，受到了高度评价。此外，在于 2020 财年作为新业务展开的飞机租赁业务中，该公司将继续租赁三架飞机，并于 2021 财年，营业收入达到 1,461 百万日元(上一财年为 564 百万日元)。

2. 2022 财年，继续以增加销售额和确保营业收入为目标

关于 2022 财年的业绩，将继续以增加销售额和确保盈利为目标。虽然日本国内的新冠疫情何时结束仍难以预测，但疫苗接种正在取得进展，因此将在 2021 年 7 月之后逐步开始吸引顾客到店，并实施在考虑感染风险的同时采取措施增加顾客数量的政策。即使运转状态继续保持在 2021 财下半年的水平，弹球机业务收入预计将比上一财年增加约 12% 至 13%。一方面，机器购买成本的增加是成本增加的一个因素。这是因为，在门店安装的游戏机中，所有旧规则机(约 10.5 万台)必须在 2022 年 1 月底之前拆除并更换为新规则机。此外，由于所有门店在 2022 财年将继续正常运营，因此计算在 2021 财年之内的政府补贴收入可能会大幅下降。基于以上几点，公司计划在所有门店实施门店运营改革作为降低成本的措施，并增加引入低成本的 PB 机的数量。

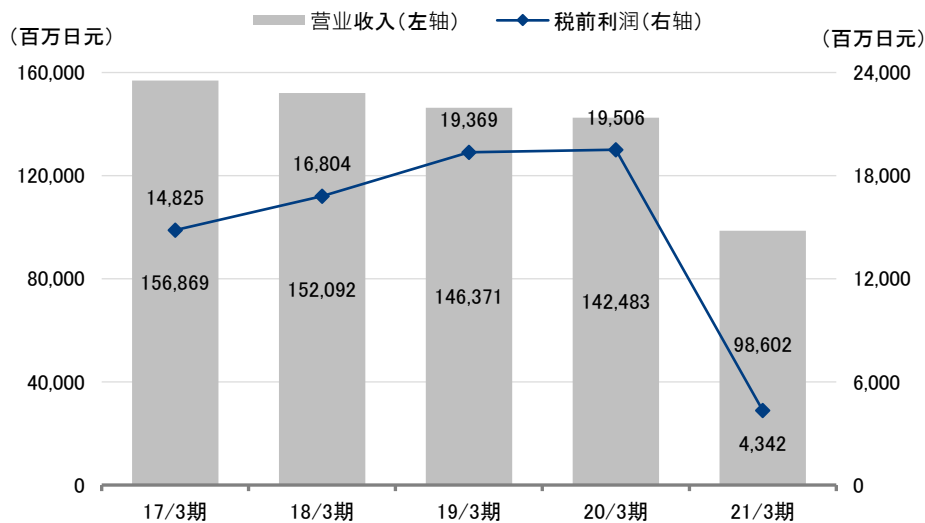
3. 弹珠机业务增长战略

公司将围绕“多店发展”、“低投资额业务”、“产品开发”、“数据驱动”和“成本管理”五个主题来推动弹珠机业务的增长。因受长时间的新冠疫情影响，弹珠机游戏馆数量在 2020 年创历史新高——666 间店被迫关店。反之来看，这也可以是收购店铺的机会。如果条件满足，该公司将考虑收购 400-500 家与集团门店不冲突的门店。此外，将通过审查运营、数据驱动的游戏机分类策略以及提高 PB 机的安装率来促进和增强门店的盈利能力。我们预计弹珠机行业将在近 1-2 年内进一步洗牌，幸存的公司将通过扩大市场份额为增长铺平道路。

Key Points

- 2021 财年，由于受新冠疫情的影响，销售额和利润下降了两位数，但通过彻底削减成本，确保了盈利。
- 在弹珠机业务方面，通过改革店铺运营和引入 PB 机来降低成本，旨在确保 2022 年财年盈利。
- 由于新冠疫情，弹球馆业持续洗牌，将努力促进行业再生。

财务业绩变化



资料来源：由 FISCO 根据财务业绩制作

企业概要

基于『连锁店经营理论』，实施革新措施的同时扩大经营范围，成为行业内第一个上市公司

1. 企业历史

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，以佐和商事株式会社之名创立。1970 年创业者去世，当时在大荣株式会社工作的长子，即 24 岁的佐藤洋治先生，继承了该公司并扩展了业务。

该公司在日式弹珠机游戏馆行业开创了一系列新举措，包括聘用应届大学毕业生，开设郊区、低成本门店，组建工会以及在全国范围内推广低投资额业务等。公司先进的企业文化很大程度上要归功于佐藤洋次先生的领导。佐藤洋治先生对当时刚刚进入日本的连锁店经营理论印象深刻，并进入了大荣公司。之后，随着作为创始人的父亲的离世而接管公司。他始终将连锁店经营理论应用于日式弹珠机游戏馆的管理，使得公司业务范围得以扩大。而该公司的主要优势即低成本运营也基于连锁店经营理论。

企业概要

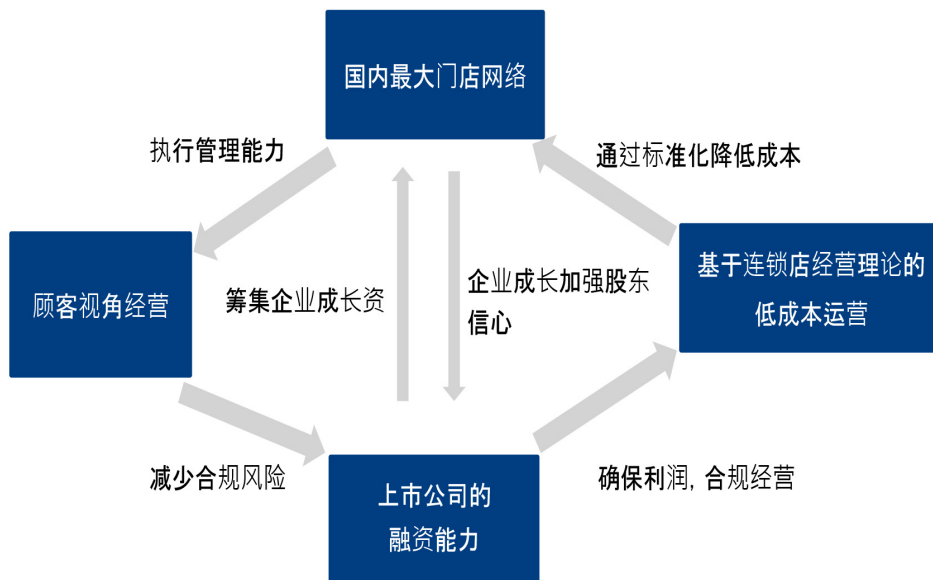
从连锁店经营理论中获得的合理的思维方式作为企业文化深深扎根在该公司，也是该公司能成为行业顶尖公司的原动力。其次，该公司秉承的顾客第一理论、资讯公开以及规范经营等现代企业经营中最重要的因素，也在早期得以导入，为 2012 年 8 月在香港证券交易所上市提供了原动力。

确立由 4 个优势所形成的坚固的经营基础，实现与其他公司的差异化

2. 大樂門日本（控股）股份有限公司的特长和优势

在该公司各种特长和优势当中，本公司尤其关注以下 4 点：1) 拥有国内最多的门店数量、2) 低成本运营、3) 顾客视角经营，4) 融资能力。关键在于四个强项能够相辅相成，其他公司想要实现这一点并非易事。

大樂門日本（控股）股份有限公司 4 个强项之间的关系



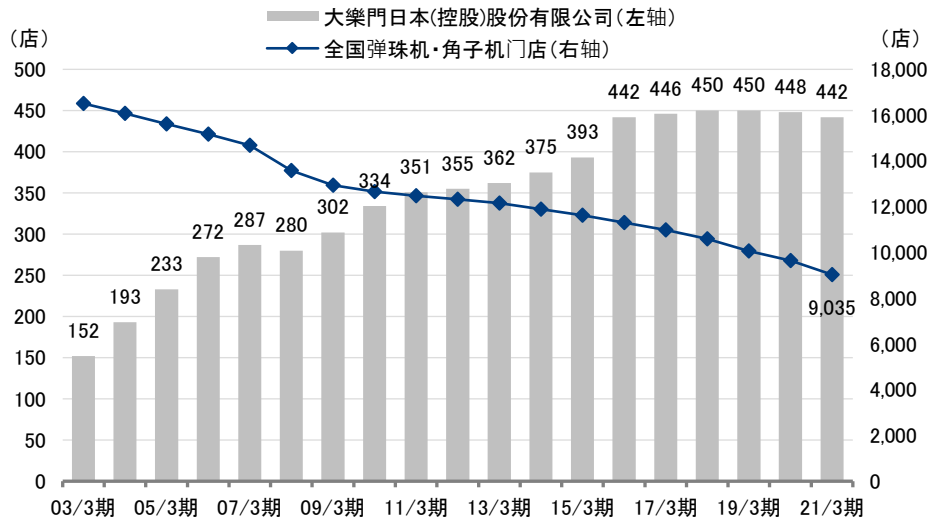
资料来源：由 FISCO 通过采访制作

(1) 集团门店数达 442 家，为日本最大规模

该企业的集团门店数达到 442 家（截至 2021 年 3 月末），为日本国内最大规模。由于统计时期的差异所以并非严密的比较，但基于门店数量和已安装游戏机数量的统计，在日本国内份额约占 5%。在 2003 年，该公司的行业份额超过了 1%，此后，该企业一直致力于扩大包括并购在内的门店数量，并在整个行业门店数量下降的情况下维持自身的市场份额。

企业概要

集团门店数量的变化



资料来源：由 FISCO 根据网站首页、财务业绩公告、警察厅编制【令和 2 年关于风俗业等的现状及风俗业相关违法行为的执法管控情况等】制作

门店数多意味着可以获得所谓的规模效益。规模效益涉及到新开店，门店改装，游戏机的购买，奖品进货，物流等方方面面。这其中最重要的是占经费比例大的游戏机的购买以及运行。门店数多，自然弹珠机和角子机的需求也多，与游戏机制造厂商的交涉能力就强。此外，该公司正在开发和引进 PB 机（自有品牌）（2021 年 3 月末安装的弹珠机中 12.7% 是 PB 机），此处也利用了规模效益的影响。此外，该公司在全国 16 个地点设立了覆盖 20 至 30 家门店的物流中心，通过门店之间的机型协调，可以降低机器成本（购买游戏机的成本）和运输成本。此外，根据顾客的需求，该公司通过改变机型阵容来灵活经营店铺，以致于构建既能增加顾客吸引力又能降低成本的系统。

(2) 连锁店经营理论

该公司认为，基于连锁店经营理论的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。

日式弹珠机游戏馆的两大成本是机器成本和人工成本，除了直接降低成本外，诸如导入少量员工也能运营的店铺设计和门店运营体系（例如“单台计数器”），以及将新门店开业标准化等等，在各个方面活用连锁店经营理论，使得集团全体运营低成本化。

如前所述，该公司在日本国内拥有数量最多的 442 家门店。这毋庸置疑是积极扩大门店数量策略的成果，而让它成为可能的原动力正来自于连锁店经营理论。我们分析认为，门店数的增加产生的规模效益使得成本下降而产生良性循环，才使得该公司确立目前的地位。此外，我们认为以下记述的站在顾客角度经营方式的实现也得益于连锁店经营理论。

企业概要

该公司在管理中使用连锁店经营理论的历史如前所述。该公司于 2003 年与志同道合的同行成立了一个行业团体即“弹珠机连锁店协会 (PCSA)”，在推进活动方面，为同一行业中其他公司的管理基础强化做出了贡献，也促进了 Yume Corporation Co., Ltd. 在 2015 年 11 月的集团化。此外，2020 年 10 月，PCSA 与“日本游乐行业管理者同友会”合并，作为“一般社团法人 Mirai Pachinko 产业联盟”开始活动。

(3) 基于客户视角的管理实践

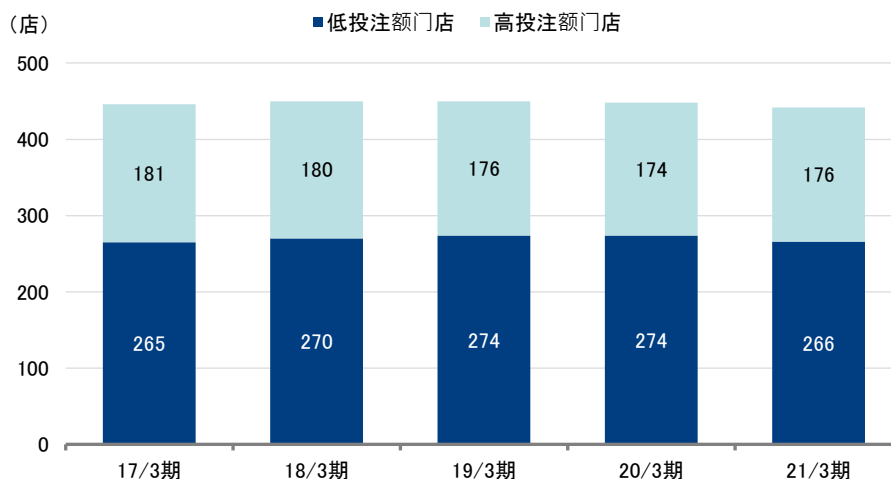
公司将“客户至上”作为其五项管理方针之一，并付诸实施。即使有类似的管理政策的公司，也没有几家公司能够付诸实践，我们认为这是该公司的特色之一。

在该公司的各项管理措施中，我们对“低投注额销售”和“不依赖赌博的销售”给予高度评价。这也是了解该公司经营方针和成长战略的关键词。

a) 低投注额销售

低投注额销售是指投注额（弹珠机是借球玩的一种形式，该费用）比正常的 4 日元便宜，降低 1 日元或 2 日元来运行的一种经营形式。同样的价格，顾客可以借到更多的球，玩更长的时间。对于旨在使弹珠机成为区域基础设施，任何人都可以轻松享受的日常娱乐的公司来说，扩大低投注额门店可以说是一个合理的措施。截至 2021 年 3 月末，低投注额门店数量为 266 家，占全体门店比的 60.2%。从安装台数来看，弹珠机为 71.8%（行业平均为 42.7%），角子机为 57.3%（行业平均为 16.6%），均远高于行业平均水平。

数据清晰地表明，低投注额门店比高投注额门店有能力吸引更多的顾客。但是，采用这种策略需要一定的企业实力。多店铺部署和低成本运营正是解决这一问题的方案，该公司也是着实践了这一方案。

高投注额门店和低投注额门店的变化


资料来源：由 FISCO 根据年度报告、网站主页、新闻发布以及公司提供的资料制作

企业概要

b) 不依赖赌博的销售

从字面上看, 高度赌博模式的模型不是吸引客户的核心策略。从中奖概率高的弹珠机到中奖概率低的弹球机, 弹珠机有各种类型。中奖概率较低的机型在中奖时会出更多的球, 核心弹珠机玩家往往更喜欢赌性较高的机型。因此, 许多弹珠机游戏馆也通过打造高赌型机型构成比例更高的店铺来吸引顾客。

但是, 目前的情况是, 在打击赌瘾措施的加强下, 监管部门正在逐步修改规则以遏制赌博。这使得弹珠机游戏馆通过高赌型机型吸引顾客的经营方式已不再有效。在这方面, 该公司的高赌型机型占比低于行业平均水平, 相反, 赌博概率较低的 1/100 类型的机型占比比行业平均高出 20 多个百分点。针对于赌博的监管收紧对该公司的影响是不可避免的, 但我们认为负面影响相对较小, 因为该公司一直在努力打造不依赖赌博的店铺。

(4) 发挥上市公司优势的融资能力

2012 年, 该公司成为弹珠机游戏馆行业第一家在香港联交所上市的公司。在大约 2,600 家弹珠机游戏馆公司中, 截至 2021 年 3 月末, 仅有包括该公司在内的 3 家公司上市。毋庸置疑, 在未来行业重组中, 能否成为买家的重要条件之一就是公司的融资能力。本公司和 Yume Corporation 在 2015 年 11 月实现公司集团化, 发挥上市公司的优势, 通过换股方式取得全部股份。作为上市公司, 不仅限于并购, 还在门店投资和新业务开发方面对于资金的旺盛的潜在需求上有显著的优势。

2021 财年的业绩状况

由于新冠疫情的影响, 销售额和利润出现两位数下降, 但通过彻底降低成本, 确保营业收入盈利

1. 2021 年财年的合并财务业绩摘要

2021 财年合并财务业绩, 营业收入年同比下降 30.8% 至 98,602 百万日元, 营业利润年同比下降 68.7% 至 6,728 百万日元, 所得税前收入年同比下降 77.7% 至 4,342 百万日元。归属于母公司所有者的当期净利润为年同比下降 81.5% 至 2,363 百万日元, 销售额和利润均出现两位数的下降。

2021 财年的业绩状况

2021 财年综合财务报表概览

(单位：百万日元)

	20/3 期		21/3 期		备注
	全年	全年	同比	增减额	
营业收入	142,483	98,602	-30.8%	-43,881	
弹珠机业务部份营业收入	141,919	97,141	-31.6%	-44,778	高投注额门店 47,655 (-21,964), 低投注额门店 49,486 (-22,814)
飞机租赁业务部份营业收入	564	1,461	159.0%	897	20 财年期间收购, 21 财年全面运营
业务成本	122,311	97,564	-20.2%	-24,747	
弹珠机事业部份业务成本	121,912	96,673	-20.7%	-25,239	机械成本 -11,264, 人工成本 -5,880, 广告成本 -1,626
飞机租赁事业部份业务成本	399	891	123.3%	492	
一般及行政开支	5,020	4,340	-13.5%	-680	
其他收入	8,446	11,561	36.9%	3,115	自动贩卖机手续费收入 -1,694, 政府补贴收入 +5,544
其他运营成本	2,084	1,531	-26.5%	-553	
营业利润	21,514	6,728	-68.7%	-14,786	
财政收入	461	286	-38.0%	-175	
财务经费	2,469	2,672	8.2%	203	
税前利润	19,506	4,342	-77.7%	-15,164	
归属于母公司所有者的当期净利润为	12,748	2,363	-81.5%	-10,385	

数据来源：由 FISCO 根据财务业绩公告和财务业绩简报材料创建

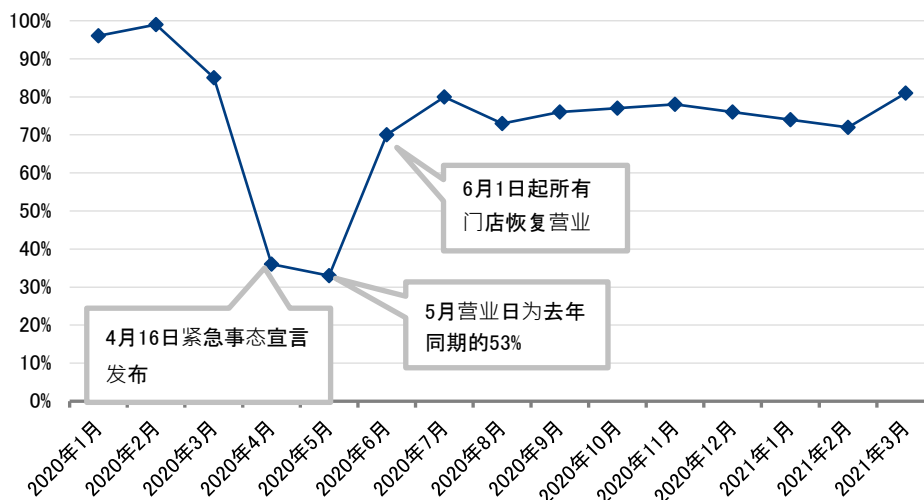
伴随日本政府发布紧急事态宣言，从 2020 年 4 月至 5 月，大约有 97% 的弹珠机店铺被迫关闭。尽管同年 6 月以后各店铺实施了彻底的感染控制措施并恢复营业，但由于对新冠疫情的戒备意识，客户回流缓慢是销售额下降的主要原因，致使 7 月后弹珠机业务收入仅有前年同期的 70-80% 的水平。然而，除了限制游戏机购买、削减劳动力成本和审查其他经费等彻底削减成本举动外，由于就业调整补贴等政府补贴收入的 5,544 百万日元作为其他收入，该公司确保实现营业收入盈余的目标。

(1) 弹珠机业务

纵观自 2020 年 4 月以来弹珠机业务的动向，日本各地方政府要求停止营业以应对 4 月 16 日开始的日本紧急事态宣言，致使 448 家集团门店中的 436 家被迫暂时关闭。5 月初以来，随着紧急事态宣言的解除，在实施感染控制措施后恢复营业。4-5 月弹珠机业务收入较去年同比下降 30%。尽管 6 月 1 日所有门店恢复营业，但由于担心感染，顾客回归速度缓慢，7 月以来的弹珠机业务收入与去年同月相比保持在 70-80% 的水平。从客户群来看，老年人的回归似乎特别缓慢。

2021 财年的业绩状况

弹珠机业务收入(去年同比)



资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报资料和公司提供的资料制作

在如此艰难的环境下，相当于总销售额的投注额收入同比下降 35.2% 至 475,163 百万日元。具体如下，低投注额门店下降 34.3% 至 211,826 百万日元，高投注额门店下降 35.8% 至 263,337 百万日元。另一方面，相当与成本的奖品发放金额较去年同比减少 36.0% 至 378,022 百万日元，弹珠机业务收入额等于投注额收入和奖品发放金额之间的差额，较去年同比减少了 31.6% 至 97,141 百万日元。

投注额收入与弹珠机业务收入的比率为毛利率，但 2021 财年毛利率较上一财年上升 1.0 个百分点至 20.4%。从详细来看，低投注额门店增长 1.0 个百分点上升至 23.4%，高投注额门店增长 1.1 个百分点上升至 18.1%。由于毛利率是客户回报率的倒数（发放奖品金额与投注额收入的比率），如果毛利率过高，可能会导致客户流失。从过去的趋势来看，该比率一般在 18% 至 19% 的范围内，这意味着 2021 财年回报率相对较低。

此外，公司彻底压缩业务费用，以阻止利润减少。具体而言，机械成本较去年同比减少 11,264 百万日元，人工成本较去年同比减少 5,880 百万日元，广告费、水电费、维修费等其他费用减少 8,095 百万日元，弹珠机业务总支出减少 20.7% 至 96,673 百万日元。因此，从弹珠机业务收入中减去业务费用后的业务利润为 468 百万日元，比上一财年减少 97.7%，实现了最初的盈余目标。公司在整个行业从未经历过的艰难经营境地中，通过快速的业务运作获得盈余，因此受到了高度评价。此外，就业调整补贴等 5,544 百万日元的政府补贴收入，则作为其他收入计算。

财年末集团门店数量比上一财年末减少 6 家至 442 家。在开设一家新店(重建店)的同时，关闭了 7 家门店。

从集团核心的 DYNAM 股份有限公司的财务业绩来看，营业收入同比下降 31.4% 至 90,993 百万日元，营业利润亏损 2,522 百万日元（上年同期为 17,016 百万日元的利润）。集团合并结算是根据 IFRS 标准（国际会计准则）计算的，但是 DYNAM 股份有限公司的财务报表是基于日本的会计标准，所以政府的就业调整补贴被计入了业务外收入。因此，经常利润虽较去年同比下降 81.6% 至 3,343 百万日元，但仍为盈利状态。

2021 财年的业绩状况

DYNAM 的财务业绩

(单位：百万日元)

	20/3 期		21/3 期		摘要
	全年	全年	同比	增减额	
营业收入	132,713	90,993	-31.4%	-41,720	由于新冠疫情影响暂时休业，客户吸引力恢复缓慢
机器成本	24,613	14,719	-40.2%	-9,893	限制购买游戏机
人工成本	43,082	38,084	-11.6%	-4,997	控制兼职劳动力成本，减少工资和奖金
其他费用	48,003	40,712	-15.2%	-7,291	降低门店运营成本
费用合计	115,698	93,516	-19.2%	-22,182	
营业利润	17,016	-2,522	-	-19,538	
经常利润	18,193	3,343	-81.6%	-14,850	政府的就业调整补贴金
净利润	11,758	1,782	-84.8%	-9,976	
主要 KPI (关键绩效指标)					
门店数	405	401		-4	新开门店：茨城稻敷店 关闭门店：群马伊势崎店、西日暮里店（弹珠机游戏馆）、日立店、佐贺神崎店、鸟取安永店
弹珠机运转率	41.4%	28.2%		-13.2pt	新冠疫情的影响导致顾客减少
角子机运转率	38.2%	27.0%		-11.2pt	新冠疫情的影响导致顾客减少
安装台数	189,140	187,843		-1,297	安装台数份额 4.7%
PB 机安装台数	12,658	16,742		4,084	PB 机安装比例 12.7% (同比 +3.2pt) ※

※ PB 机安装比例是与指弹珠机设置台数的比值

注：会计方法以日本标准为准

资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报资料和公司提供的资料制作

以 KPI (关键绩效指标) 之一的运转率 ※ 来看，弹珠机较上一季度下降 13.2 个百分点至 28.2%，角子机较上一季度下降 11.2 个百分点比至 27.0%，均因新冠疫情导致客户数量减少。在弹珠机中，PB 机安装比例比上一季度上升 3.2 个百分点至 12.7%。可以看出，作为降低成本的一个举措，新机型的低成本 PB 机的购买比例有所增加。

※ 高峰时段 (15 点前后) 的实际客户数 ÷ 安装机器台数。

(2) 飞机租赁业务

2020 财年开始的飞机租赁业务中，该公司专注于流动性高且需求稳定的窄体飞机。由于受新冠疫情对全球飞机行业的持续严重打击，该公司限制购买新飞机，目前只限于 2020 财年购入的三架飞机的租赁。

2021 财年的业务收入同比增长 159.0% 至 1,461 百万日元。上一财年购买的三架飞机的租赁收入在 2021 财年全年做出了重大贡献，这是销售额增长的一个重要因素。

另一方面，业务成本较上一季度同比增长 123.3% 至 891 百万日元。因此，包括购买飞机的财务费用在内的营业利润同比增长 39.1% 至 224 百万日元。三架飞机的总价值为 15,999 百万日元，年化收益率计算为 8.8%。

2021 财年的业绩状况

飞机租赁合同实际成果

租赁方	签约时间	机型	机队价值	平均机龄	平均剩余租期	年化收益率
Vueling Airlines (西班牙)	2019年7月	空中巴士 A320				
Indigo 航空公司 (印度)	2019年10月	空中巴士 A320 NEO	15,999 百万日元	2.2 年	4.5 年	8.8%
Indigo 航空公司 (印度)	2020年3月	空中巴士 A321 NEO				

资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报资料和公司提供的资料制作

由于未来商业环境的不确定性，增加借贷以确保手头现金

2. 财务状况

2021 财年末的总资产为 23,834 百万日元，较上一季度同比增长了 301,073 百万日元。从主要增减因素来看，现金和存款较上一财年未增加 32,851 百万日元，主要受现金，银行借款和纳税延期导致现金流改善的影响。纳税期限的推迟是因为政府推行了一项针对因新冠疫情受到影响的公司的特殊延期措施。另一方面，因限制购买游戏机和关闭无利润的门店，使有形固定资产减少 8,791 百万日元，使用权资产减少 1,511 百万日元。

负债总额较上一季度同比增长了 26,594 百万日元，达到 169,101 百万日元。主要由于有息债务增加，弹珠机业务增加了 21,622 百万日元。其他方面，应付款项及应付费用增加 5,196 百万日元，租赁负债减少 1,857 百万日元。

总资本为 131,972 百万日元，较上一季度同比减少 2,760 百万日元。归属于母公司所有者的当期净利润为 2,363 百万日元，4,576 百万日元的股息支付和 1,437 百万日元的库存股票的收购和注销是减少的主要原因。

自有资本比率因有息债务的增加，从上一季度的 48.6% 下降至 43.8%，但现金和存款减去有息债务后的净现金为 40,694 百万日元，较上一季度同比增加了 12,112 百万日元。但是，由于在 2021 年 5 月末支付了约 100 亿日元的延期纳税金额，因此净现金实际上仅比上一季度略有增加。相对于明显下降的收入来看，本公司进行的彻底削减成本来保持的财务稳健取得了良好的效果，能够针对环境的变化快速做出相应的管理调整。

合并财务状况

(单位：百万日元)

	2020 财年末	2021 财年末	增减额	增减项目
总资产	277,239	301,073	23,834	现金和存款 (+32,851)、有形固定资产 (-8,791)、使用权资产 (-1,511)、递延所得税资产 (-1,294)
(现金和存款)	41,810	74,661	32,851	
总负债	142,507	169,101	26,594	有息负债 (+20,739)、租赁负债 (-1,857)、应付账款 / 应计费用 (+5,196)
(有息债务 / 弹珠机业务)	2,007	23,629	21,622	
(有息债务 / 飞机租赁业务)	11,221	10,338	-883	
总资本	134,732	131,972	-2,760	归属于母公司所有者的利润 (+2,363)、股息支付 (-4,576)、库存股票的收购和注销 (-1,437)、其他综合收益 (+890)
(资本充足率)	48.6%	43.8%	-4.8pt	
(净现金)	28,582	40,694	12,112	

资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报资料和公司提供的资料制作

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）

■ 2022 财年的经营方针

在弹珠机业务方面，通过改革商店运营和引入 PB 机来降低成本，旨在确保 2022 财年的营业利润

1. 弹珠机业务

(1) 经营方针

即使弹珠机游戏馆的运转率保持在 2021 财年下半年之后的水平，2022 财年的弹珠机业务收入仍预计将比上一财年增加 12% 至 13%。然而即便如此，这也只能达到两年前水平的 80% 左右。

为此，公司的经营方针是预计在 2021 年 7 月高龄者完成疫苗接种后，逐步开始吸引顾客到店，秋季之后将在密切关注感染情况的同时开始全面的吸引客户活动，旨在恢复弹珠机业务收入，目标是在 2022 年 3 月左右将弹珠机业务的收入恢复到新冠疫情发生之前的水平。

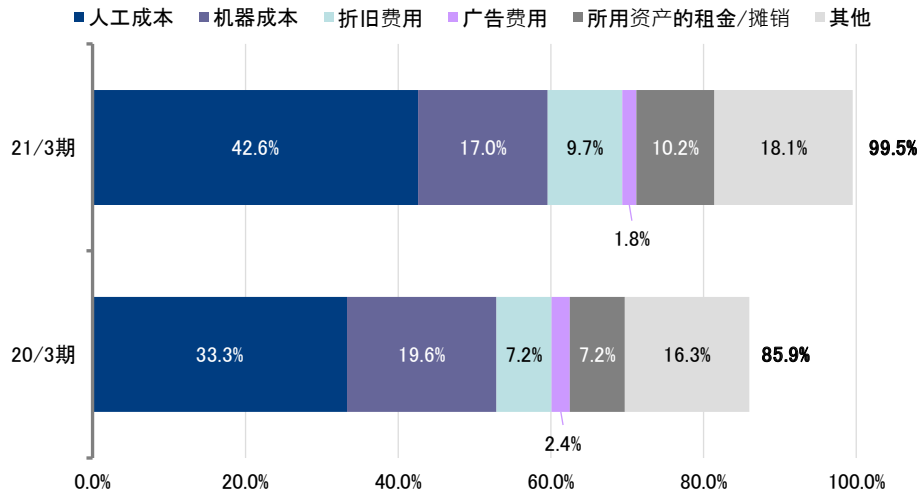
(2) 成本管理

关于 2022 财年的经营计划，即使假设 2021 财下半年的运转率继续在 2022 财年持续一年，公司仍将努力确保营业利润实现盈余。即便弹珠机业务收入有望较上一季度有所增长，但弹珠机业务利润也并非会稳步扩大，实际上还有一些课题需要解决。首先，在 2021 财年中，来自政府的补贴收入（5,544 百万日元），如就业调整补贴，可能会大幅减少。

其次，从 2022 财年开始，将大幅增加游戏机的购入台数。这是因为根据 2018 年修订的風営法，为了减少弹珠机和角子机的赌博性，到 2022 年 1 月底，需要撤除弹珠机馆安装的所有旧规则机，替换为新规则机。该公司的现状是，上一财年末安装的设备中约有 51%，即 10.5 万台是旧规则机。在 2022 财年需要全部更换为新规则机或直接撤除。

2022 财年的经营方针

与弹珠机业务收入的费用比率



资料来源：由 FISCO 根据财务业绩公告创建

公司拟从两点着手：改革门店经营和扩大 PB 机的引进。门店运营的两大成本是人工成本和机器采购成本，降低这些成本直接关系到门店盈利能力的提升。店铺人工成本占弹球机业务收入的比率从 2020 财年的 33.3% 上升至 2021 财年的 42.6%，我们正在努力通过在全门店开展门店经营改革来降低人工成本比率。

门店运营改革是指通过减少店外业务和审核运营，减少门店员工的总工作时间，降低人工成本与门店成本的比例。馆外的主要工作是宣传品的订购、批改工作以及与奖品处理相关的工作。关于奖品，我们将通过减少项目数量来减少相关工作。此外，作为运营审查的具体例子，包括工作方法的改进（店内会议和政策沟通等的预交付）和内部规则的审查（通过信息分发规则的集中交付来减少电子邮件确认时间等）等等。

2020 财年，公司在 50 家门店实施了试运营改革，占集团门店的 10% 以上，可以确认能够实现降低人工成本约 20%。集团计划从 2022 财年开始在所有门店实施同样的措施，可以预见人工成本比率将会下降。

此外，计划加强产品开发，以提高 PB 机的引进率。公司与厂家建立了合作关系，迄今已发布 79 款 PB 机。近三年 PB 机的价格相比国牌机降低了 15% 左右。大部分机型都是 Amadeji 型，但引进它们有很大的好处，因为我们可以自己的弹珠机馆里提供符合客户需求的机型，降低机器的购买成本。

在 DYNAM 股份有限公司，PB 机数与已安装弹珠机数之比从 2020 财年的 9.5% 增加到 2021 财年的 12.7%。以台数计，较上一财年末增加 32.3% 至 16,742 台，与全部安装台数略微减少的情况对比，装机总数反而上升。2022 财年也将继续增加安装台数来继续降低成本。未来，旨在将 PB 机的价格降低到当前价格的一半左右。

飞机租赁业务将维持现状直至外部环境好转

2. 飞机租赁业务

航空业因新冠疫情继续处于困境，据称该行业将于 2023 年或 2024 年恢复到新冠疫情之前的水平。首先，将逐步从国内航班恢复，然后扩展至短途国际航班和长途国际航班。此外，中长期来看，全球航空需求将继续以窄体飞机为中心增长。

在这种情况下，未来的方向是，公司在密切关注航空公司财务状况的同时，提出了谨慎开展以制造完成后五年内的窄体飞机为中心的商务谈判的方针，旨在打造稳定、高利润的投资组合。2022 财年，现有的三架飞机的租赁业务将继续进行。

影像角子机在 2021 年秋季后恢复销售活动而进行准备

3. 赌场影像角子机的业务进展

作为新业务的一部分，该公司正在计划和开发设备，以便于在澳门的赌场为大众市场引入影像角子机。影像角子机是一款时间消费型游戏，开发理念是一个易于理解的游戏，并加入弹珠机游戏元素。

实际开发是与新加坡的 WEIKE GAMING TECHNOLOGY (S) PTE. LTD. (以下简称 WEIKE) 合作进行的，该公司拥有在澳门制造和销售赌场机的许可证。目前，澳门赌场管理当局已批准了六款机型，新加坡已批准了五款机型。此外，该公司于 2019 年 9 月与澳门一家赌场运营商签订了销售合同，并于同年 11 月起在 Legend Palace Casino 推出三种型号（共 3 台）的试用版，并于 2020 年 1 月开始在其他赌场引进了十台机器。虽然澳门市场受到新冠疫情的打击，但该公司目前正在通过网络会议等方式与主要运营商确认市场恢复后的销售活动。

赌场影像角子机的开发批准状况

机型名称	状况
弹珠机奖金系列 1 号机	澳门批准，2020 年 5 月新加坡批准
弹珠机奖金系列 2 号机	澳门批准，2020 年 5 月新加坡批准
弹珠机奖金系列 3 号机	澳门批准，2020 年 9 月新加坡批准
弹珠机奖金系列 4 号机	澳门批准，2021 年 1 月新加坡批准

资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报材料制作

自 2020 年 9 月以来，约占游客人数 70% 的中国大陆的入境限制已被取消，澳门赌场市场正在逐渐复苏。虽然 2021 年 4 月的总收入与两年前相比仍低至 36%，但预计 2021 年秋季后将恢复到一定水平。并且，公司正准备与第三家赌场运营商开始业务谈判。根据今后新冠疫情的情况，预计在 2021 年秋季前后开始谈判。

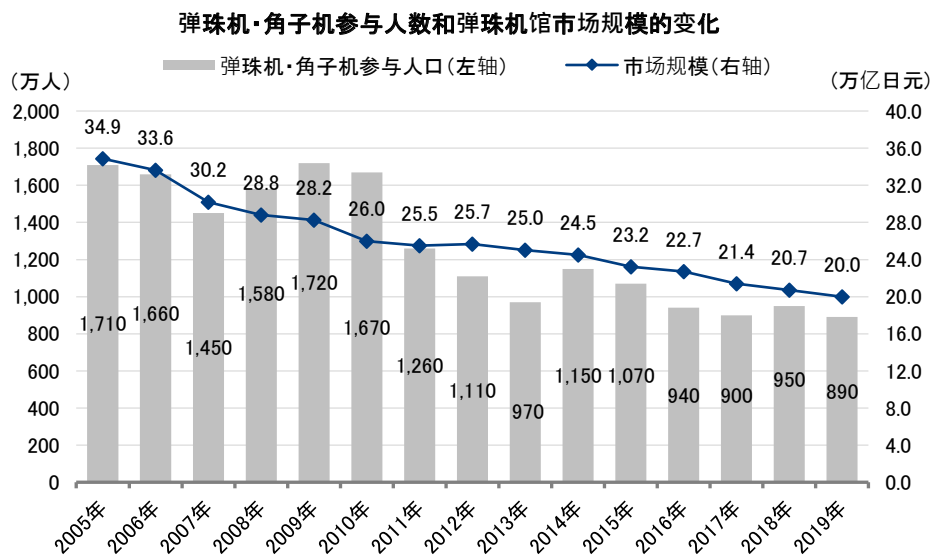
我们预计影像角子机业务需要一段时间才能对利润做出贡献。从试引入到全面引入需要多长时间且规模（台数）尚不确定，但如果获得大量客户支持，必将会带来一定的利润贡献。无论如何，最重要的是公司的新产品能够成为对客户和赌场运营商有吸引力的机器，我们希望今后推出的机器的运行和销售状况能得到关注。

未来展望

由于新冠疫情影响，弹珠馆行业正在加速洗牌，该公司正在面向促进行业再生而努力

1. 市场趋势

弹球机行业将在很长一段时间内持续萎缩。根据公益财团法人 - “日本生产性本部” 编制的《2020 年休闲白皮书》，2019 年弹珠机和角子机的玩家人数为 890 万人，较上年的 950 万人减少了 60 万人。弹球机馆市场规模（弹珠总租赁）连续 7 年下降，较上年下降了 3.4% 至 20.0 万亿日元。尽管 2020 年的数据尚未宣布，但从公司的业绩中可以清楚地看出，由于新冠疫情的影响，必然大幅下降。



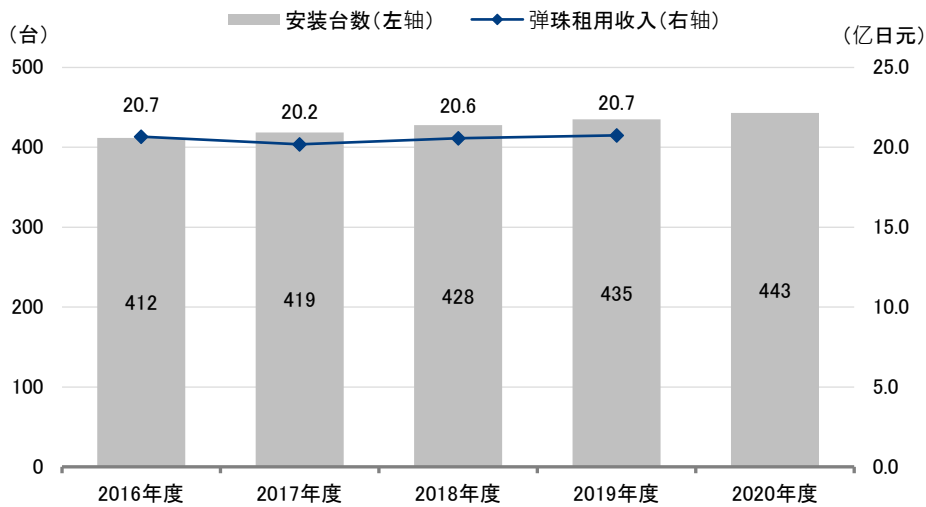
资料来源：由 FISCO 根据“日本生产性本部”编制的《休闲白皮书》制作

这种情况反映，弹珠机和角子机游戏馆数量持续下降，到 2020 年底，店铺数量比上年末下降了 6.3% 至 9,035 家（数据来自警察厅【令和 2 年关于风俗业等的现状及风俗业相关违法行为的执法管控情况等】）。此外，已安装的弹珠机数量同比下降了 4.9% 至 2,432 千台，角子机的数量也同比下降 4.0% 至 1,572 千台。本公司认为，由于新冠疫情导致运转率持续低迷，加上旧规则机向新规则机过渡导致的投资负担增加，2021 年将进一步淘汰不具备管理实力的中小型弹珠机馆。事实上，每个门店安装的弹珠机和角子机数量持续上升，到 2020 年底达到 443 台，较上年年底增加了 8 台。此外，截至 2021 年 3 月末，集团各门店安装的弹珠机和角子机数量为 471 台。

未来展望

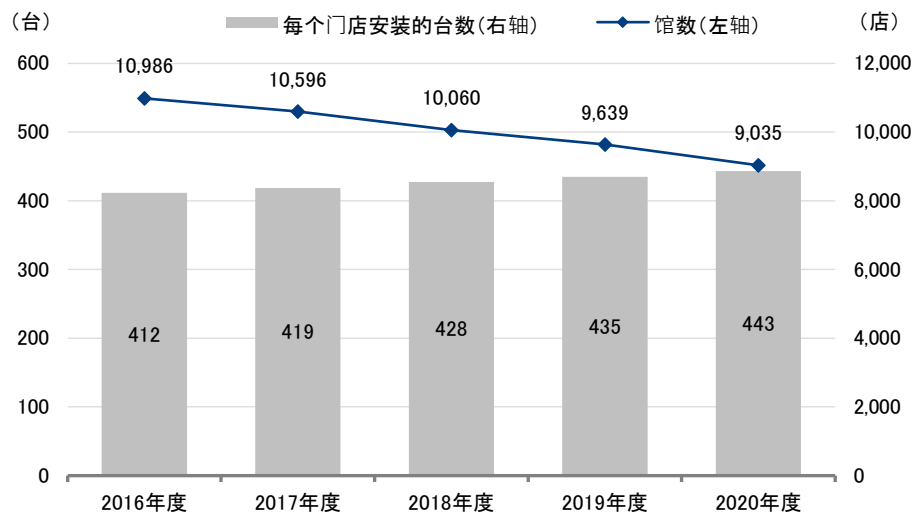
从每家门店的弹珠租赁总收入来看，公司2020财年的收入刚刚超过16亿日元，低于20.7亿日元的行业平均水平。虽然机器台数高于行业平均水平，但弹珠租赁收入偏少的原因在于，低投注额弹珠机的装机率超过71%，远高于行业平均水平的42%以上。如上所述，公司将弹珠机定位为任何人都可以轻松享受的日常娱乐，并通过致力于低成本运营来扩大业务，即使在弹珠租赁费用低的情况下也能确保盈利。我们相信，该公司迄今为止积累的低成本运营模式将被用于应对新冠疫情造成的损害。

每间店安装的台数、弹珠租用收入的趋势



资料来源：由 FISCO 根据“日本生产性本部”编制的《休闲白皮书》、警察厅编制【令和2年关于风俗业等的现状及风俗业相关违法行为的执法管控情况等】制作

每个门店安装的台数和馆数的变化



资料来源：由 FISCO 根据警察厅编制【令和2年关于风俗业等的现状及风俗业相关违法行为的执法管控情况等】制作

2. 增长战略

作为公司弹球盘业务的未来增长战略，我们将围绕五个主题开展工作：“多店发展”、“低投资额业务”、“产品开发”、“数据驱动”和“成本管理”。

(1) 多门店发展

新冠疫情的影响延长，弹珠机馆的淘汰正在加速，2020 年有 666 家店铺被迫关闭。在此背景下，该公司凭借雄厚的资金实力，仍继续通过收购空置门店和并购等方式发展多家门店。目标门店的条件是，与该公司集团同等规模的能够安装 400 至 500 台弹珠机和角子机的中等店铺，且附近没有该集团的门店，不会产生吸引客户冲突。当然，只有当该集团的门店利润进入可预见的稳定的阶段时，集团才会真正着手开展多门店战略。

(2) 低投资额业务

该公司还将继续为新店开业进行低投资额业务。该公司致力于将弹珠机和角子机作为区域基础设施，成为任何人都可以轻松享受的日常娱乐，为此将会增加低投资额门店的数量以实现这一目标。因为客户群广泛，所以专注于低投资额业务的优势之一是在小型商业区开设门店。

(3) 产品开发

加强 PB 机产品开发。如上所述，通过开发和推出符合客户需求的产品，可以降低成本并与竞争对手区分开来。

(4) 数据驱动

该公司将推动在门店运营中利用大数据的举措。具体而言，他们将根据游戏数据和客户数据分析客户需求，并将其反映在游戏机产品阵容中，以提高运转率。

(5) 成本管理

如上所述，该公司将通过审查所有门店的店铺运营来提高门店的盈利能力。

我们预计弹球馆行业将在这次新冠疫情之后会被主要资本整合，在这样的环境下，我们预计，通过低投资额业务建立了一个具有广泛客户群的低成本运营模式的该公司将会通过扩大市场份额获得成长再生的好机会。虽然该集团目前拥有业内最多的门店，但市场份额仅占 5% 左右，通过扩大市场份额将会有很大的增长空间。

未来展望

简明损益表及关键指标

(单位：百万日元)

	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	21/3 期
营业收入	156,869	152,092	146,371	142,483	98,602
同比	0.6%	-3.0%	-3.8%	-2.7%	-30.8%
业务成本	142,142	136,727	128,024	122,311	97,564
同比	2.8%	-3.8%	-6.4%	-4.5%	-20.2%
一般及行政开支	5,622	5,049	5,023	5,020	4,340
同比	-3.0%	-10.2%	-0.5%	-0.1%	-13.5%
其他收入	9,224	9,458	8,971	8,446	11,561
其他费用	2,430	2,425	2,953	2,084	1,531
营业利润	15,899	17,349	19,342	21,514	6,728
同比	-12.5%	9.1%	11.5%	11.2%	-68.7%
财政收入	233	236	471	461	286
财务经费	1,307	781	444	2,469	2,672
税前利润	14,825	16,804	19,369	19,506	4,342
同比	-14.8%	13.3%	15.3%	0.7%	-77.7%
所得税费用	5,520	5,879	6,778	6,759	1,991
净利润	9,305	10,925	12,591	12,747	2,351
同比	-11.7%	17.4%	15.2%	1.2%	-81.6%
归属于母公司所有者的当期净利润为	9,360	10,870	12,596	12,748	2,363
同比	-11.2%	16.1%	15.9%	1.2%	-81.5%
利息折旧及摊销前利润	28,469	29,524	31,136	31,151	16,781
同比	-6.6%	3.7%	5.5%	0.0%	-46.1%
EPS (日元)	12.2	14.2	16.4	16.6	3.1
每股股息 (日元)	12.00	12.00	12.00	9.00	5.00

资料来源：由 FISCO 根据财务业绩公告、财务业绩简报资料以及公司提供的资料制作

综合财务状况表

(单位：百万日元)

	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期末	20/3 期末	21/3 期末
流动资产	63,072	53,145	59,875	55,798	91,790
现金及存款	48,499	40,533	47,537	41,810	74,661
应收账款	563	469	614	554	361
非流动资产	142,043	131,826	125,457	221,441	209,283
有形固定资产	106,687	98,794	95,445	105,206	96,415
使用权资产	-	-	-	79,048	77,537
无形资产	3,833	3,545	3,112	3,623	3,348
总资产	205,115	184,971	185,332	277,239	301,073
流动负债	38,496	39,643	36,452	44,028	59,812
贸易及其他应付款项	18,282	19,220	19,297	14,801	19,997
债务	7,281	7,351	2,124	3,008	11,380
租赁负债	302	256	227	12,185	12,040
非流动负债	29,738	7,813	7,080	98,479	109,289
债务	22,768	1,221	502	10,220	22,587
租赁负债	575	326	353	81,611	79,899
负债总额	68,234	47,456	43,532	142,507	169,101
总资本	136,881	137,515	141,800	134,732	131,972
负债·总资本	205,115	184,971	185,332	277,239	301,073

资料来源：由 FISCO 根据财务业绩公告和财务业绩简报材料创建

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）

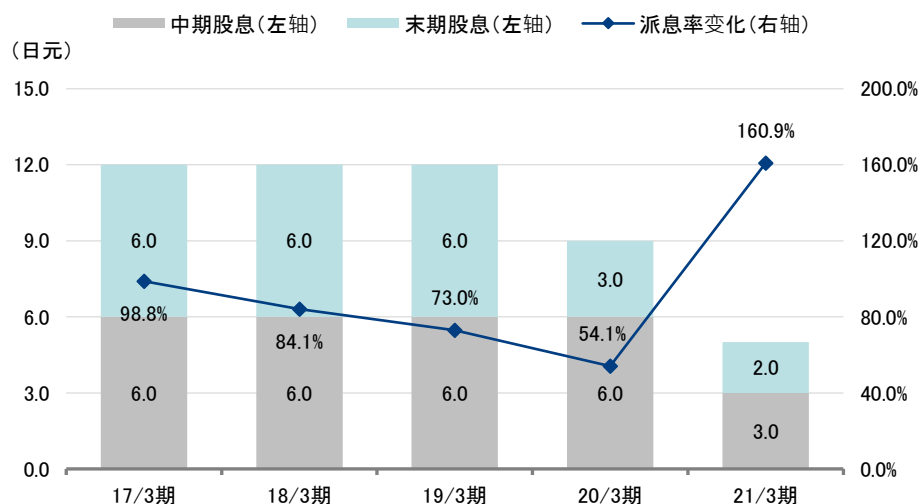
■ 股东回报

2021 财年的年终股息为 2.0 日元

该公司高度意识到股东回报的重要性以及提高股东投资回报对公司的可持续发展至关重要。因此，持续支付稳定的股息是基本方针。

鉴于目前的盈利状况，2021 财年的年终每股股息已决定为 2.0 日元。全年为 5.0 日元，股息率为 160.9%。2021 财年公司回购了 1,437 百万日元（13,284,600 股，约占已发行股数的 1.7%）。

股息和派息率的变化



资料来源：由 FISCO 根据财务业绩简报资料和公司提供的资料制作

■ CSR/ESG 整合状况

以长期提升企业价值为目标， 进行工作方式改革和女性管理者的培训 / 晋升

1. 通过 CSR 提升企业长期价值

作为一家上市企业，该公司不仅努力遵守法律法规并实现利润最大化，还将「区域基础设施」（在该地区不可或缺的存在）作为经营方针，同时具有较高的 CSR（Corporate Social Responsibility、企业社会责任）意识。

其详细内容在「ESG Report 2020」中有详细记载。旨在提升企业的长远价值，工作方式改革、女性管理层的培养以及防止二手烟的举措等各种讨论在公司内部，甚至公司外部（其他公司以及社区等）都有进行。

积极公开非财务（ESG）信息，充实与长期投资人的交流工具

2. ESG 整合状况

在投资者与企业希望进一步对话的环境下，特别是包括 ESG 在内的长期视角为中心的，旨在提高公司价值已成为长期投资者与公司的共识。

公司集团以“培养信任和梦想的百年挑战”的企业理念为本，以实现永久增长为理想推进 ESG 举措。在公司网站上披露了有关 ESG 的想法和举措的信息。此外，详细内容已创建为“ESG Report 2020”，以便在网站上查看。这也有望作为与投资者的对话工具进而发挥重要作用。

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