

|| 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

2022年1月7日(金)

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. 2022年3月期中間決算は2年ぶりの増収増益に	01
2. 2022年3月期の事業方針	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
■ 2022年3月期中間期の業績状況	07
1. 2022年3月期中間期の連結業績概要	07
2. 財政状態	12
■ 2022年3月期の事業方針	13
1. パチンコ事業	13
2. 航空機リース事業	15
3. カジノ用ビデオスロット機事業の進捗状況	16
■ 今後の成長戦略	17
1. 市場動向	17
2. 成長戦略	18
■ 株主還元	20
■ ESGの取り組み状況	21
1. ESG活動を通じて、持続的な成長と企業価値の最大化を目指す	21
2. 環境への取り組み	22
3. 社会への取り組み	22
4. ガバナンスへの取り組み	22

■ 要約

客層に応じた営業施策や店舗オペレーション改革により 2022年3月期も営業利益を確保していく方針

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である。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. 2022年3月期中間決算は2年ぶりの増収増益に

2022年3月期中間決算の連結業績は営業収入で前年同期比10.7%増の50,897百万円、営業利益で同141.4%増の6,714百万円と2年ぶりの増収増益となった。営業収入については、パチンコ事業において2020年4月、5月に緊急事態宣言下で実施した店舗休業がなく、営業日数の増加が増収要因となった。ただ、2021年も新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）が続いたことで客足の戻りは鈍く限定的な回復にとどまった。一方、事業費用は店舗業務の見直しによる人件費の削減に取り組んだほか、会計処理の変更[※]もあって前年同期比3.4%減と抑え込むことができ、営業利益の大幅増益につながった。

[※] 遊技機の平均使用年数が2年を超えている状況のため、購入時に一括費用計上する方法から、資産計上し2年均等償却する方法に変更した。この結果、減価償却費を含めた遊技機関連費用は前年同期比210百万円減少の5,483百万円となっている。

2. 2022年3月期の事業方針

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の確保を目指していく方針だ。コロナワクチン接種が進み感染者数は一時的に減少しているものの、客足の回復はまだ鈍いままで、コロナ禍以前の水準まで戻るにはまだしばらく時間が掛かると見られる。また、費用面では遊技機の減価償却費が下期は上期比で増加する見込みとなっているため、稼働率が同じ水準にとどまるようだと下期の収益は厳しくなる。このため同社では客層に合わせた商品戦略を推進し、販促施策にも取り組むことで稼働率の向上を目指す。また、費用面では引き続き店舗オペレーション改革による人件費を中心としたコストマネジメントを推進していく方針だ。

要約

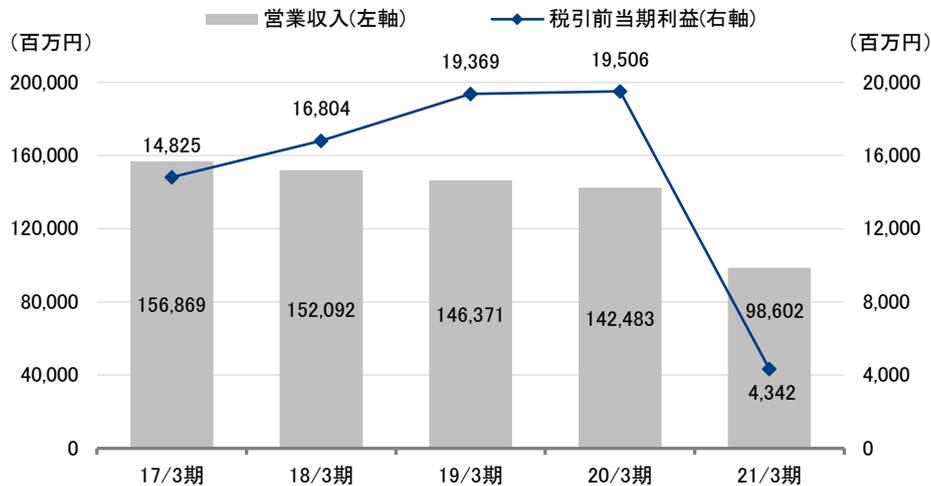
3. パチンコ事業の成長戦略

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の減少傾向が続き、業界環境は逆風が続いているものの、逆の見方をすればシェア拡大の好機とも言える。店舗数トップと言っても市場シェアは約5%の水準であり、シェア拡大による成長余地は大きい。当面は既存店舗の収益力向上を優先して取り組むが、収益の安定化が見えた段階で出店やM&Aを再開していくものと予想される。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PB（プライベートブランド）機の設置比率拡大、データドリブンによる遊技機の品揃え戦略等によって進めていく。今後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

- ・2022年3月期中間期は営業日数の増加及びコストマネジメントにより増収増益に
- ・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マネジメントに取り組み、2022年3月期通期も営業利益の確保を目指す
- ・コロナ禍で業界全体が逆風を受けるなか、ローコストオペレーションで収益を確保しつつコロナ収束後のシェア拡大を狙う

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、現取締役兼相談役の佐藤洋治（さとうようじ）氏の父である佐藤洋平（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。

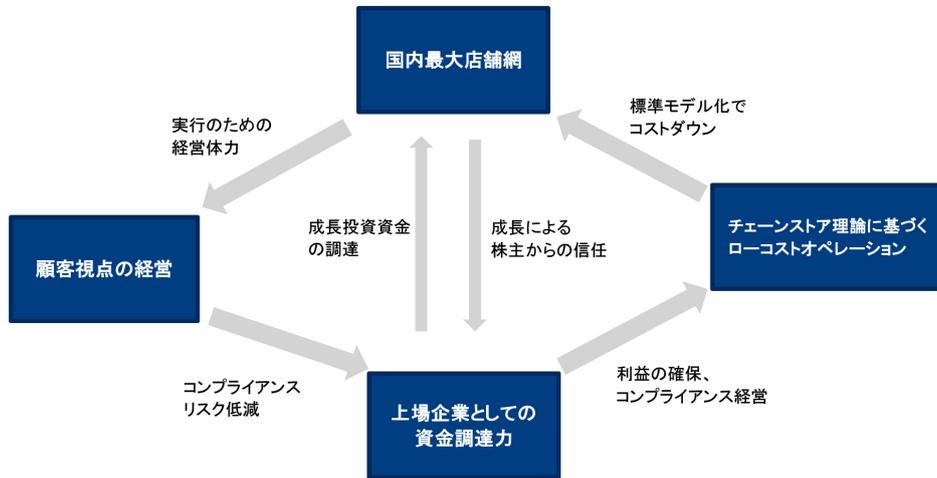
4つの強みを生かして強固な経営基盤を確立し、他社との差別化を実現

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

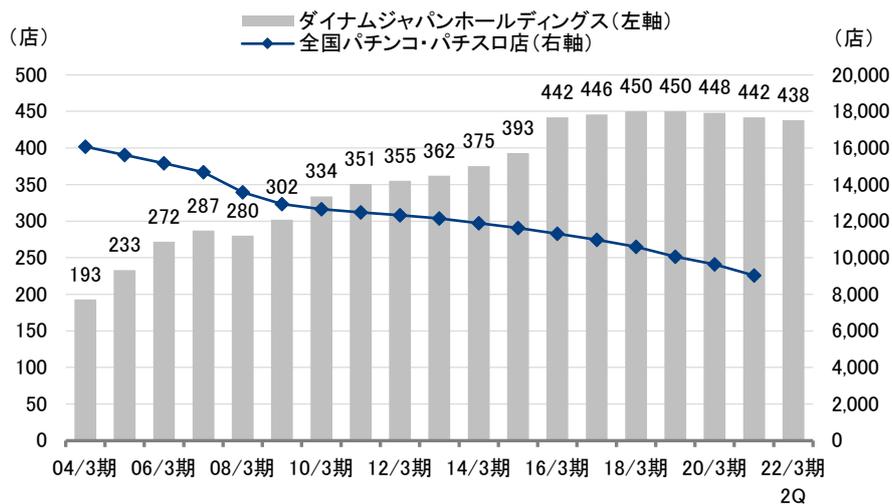


出所：ヒアリングよりフィスコ作成

(1) グループ店舗数は438店舗と国内最大手

同社はグループの店舗数が438店舗（2021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、業界全体の店舗数が減少傾向となるなかでも、M&Aも含めた店舗の拡大を進めてきた。2019年3月期以降は業界環境の悪化もあって若干減少に転じてはいるものの、業界シェアは着実に拡大している。

グループの店舗数の推移



出所：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

同社グループでは、出店にあたって店舗形態を標準化し、賃料を抑えられる地方の人口集積地（人口3～5万人の商圈）に集中的に出店し、多店舗展開を進めてきた。また、店舗数を拡大し、スケールメリットを生かすことで遊技機や一般景品等の購入コストの抑制を図っている。店舗数が多いということは、それだけ遊技機の購入台数も増え、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機の開発・導入を積極的に進めており（2021年9月末現在でパチンコ設置台数の14.8%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30店舗前後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）の抑制と物流コストの削減を図っている。こうした店舗間での機種の融通を図ることで、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実現し、集客増とコスト削減の両立を図る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438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。同社は、志を同じくする同業者と業界団体（一社）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月に（一社）日本遊技産業経営者同友会と合併し、新たに（一社）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うえ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。

2021年9月末時点の低貸玉店舗数は262店舗と全体の59.8%を占めている。前期末比ではコロナ禍による経営環境の厳しさから4店舗減少したが、中長期的に低貸玉店舗の比率を高めていく方針に変わらない。低貸玉店舗は高貸玉店舗に比べて高齢者層を中心に集客力があるためだ。この戦略を継続していくには相応の企業体力が必要であり、その方策が多店舗展開とローコストオペレーションの実践にある。

低貸玉店舗と高貸玉店舗の推移


出所：年次報告書、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営業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2,500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資金需要に対して、上場企業であることのメリットは大きく、資金調達力という点において有利に働くと考えられる。

■ 2022年3月期中間期の業績状況

2022年3月期中間期は営業日数の増加及び コストマネジメントにより増収増益に

1. 2022年3月期中間期の連結業績概要

2022年3月期中間期の連結業績は、営業収入で前年同期比10.7%増の50,897百万円、営業利益で同141.4%増の6,714百万円、税引前利益で同278.2%増の5,586百万円、中間利益で同395.8%増の3,416百万円と2年ぶりに増収増益に転じた。ただ利用客数は戻り切っておらず、コロナ禍以前の水準（2020年3月期中間期：営業収入74,052百万円、営業利益14,042百万円）と比較すると依然低水準にとどまっている。

ダイナムジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2022年1月7日(金)

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

2022年3月期中間期の業績状況

2022年3月期中間期の連結業績

(単位：百万円)

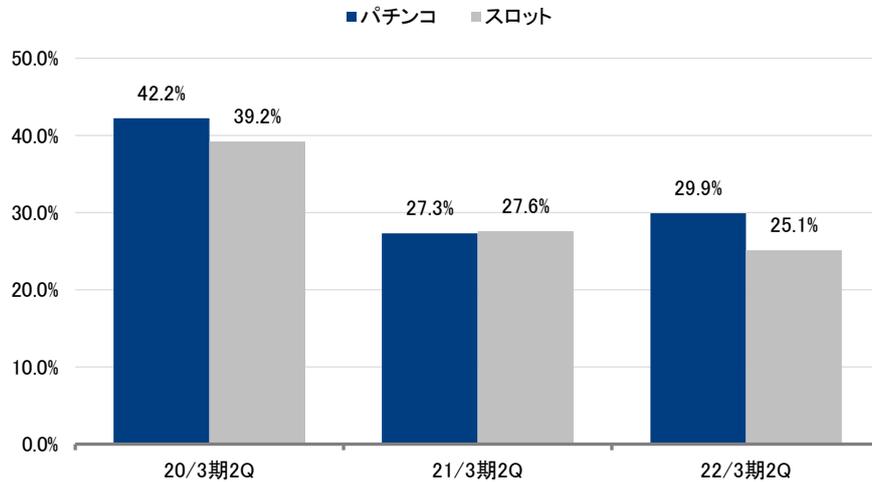
	21/3期	22/3期		増減額	備考
	中間期	中間期	前年同期比		
営業収入	45,992	50,897	10.7%	4,905	
パチンコ事業収入	45,255	50,139	10.8%	4,884	高貸玉店舗 24,682 (+2,925)、 低貸玉店舗 25,457 (+1,959)
航空機リース事業収入	737	758	2.8%	21	
事業費用	46,840	45,255	-3.4%	-1,585	
パチンコ事業費用	46,396	44,791	-3.5%	-1,605	人件費 -1,186
航空機リース事業費用	444	464	4.5%	20	
一般管理費	2,082	2,004	-3.7%	-78	
その他収入	6,142	5,025	-18.2%	-1,117	雇用調整助成金等 -1,701
その他営業費用	431	1,949	352.2%	1,518	店舗減損損失 +1,243
営業利益	2,781	6,714	141.4%	3,933	
金融収益	154	156	1.3%	2	
金融費用	1,458	1,284	-11.9%	-174	
税引前中間利益	1,477	5,586	278.2%	4,109	
パチンコ事業	4,227	8,024	89.8%	3,797	
航空機リース事業	120	122	1.7%	2	
全社経費	-2,870	-2,560	-	310	
中間利益	689	3,416	395.8%	2,727	

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

営業収入については、パチンコ事業において2020年4月、5月の非常事態宣言に対応した業界を挙げての店舗休業はなかったため、営業日数の増加が増収要因となった。ただ、2021年も大都市部を中心に感染拡大の第4波が5月に、第5波が8月に訪れ、感染リスクを懸念して客足の戻りは鈍く限定的な回復にとどまった。実際、ダイナム店舗のデータを見ると、パチンコ機の稼働率は29.9%と前年同期の27.3%から若干上昇したもののコロナ禍以前の2期前の水準と比較すると7割の水準にとどまっている。また、スロットに至っては射幸性を抑えた新規則機の導入やヒット機種が不在だった影響により、稼働率は前年同期の水準をさらに下回る状況となっており、減収傾向が続いている。

2022年3月期中間期の業績状況

稼働率の推移



注：ダイナム店舗のデータ。稼働率＝ピーク時（15時前後）の実客数 / 設置台数
 出所：同社提供資料よりフィスコ作成

一方、事業費用については前年同期比で3.4%減の45,255百万円となった。パチンコ事業において、人件費が1,186百万円減少したことが主因となっている。

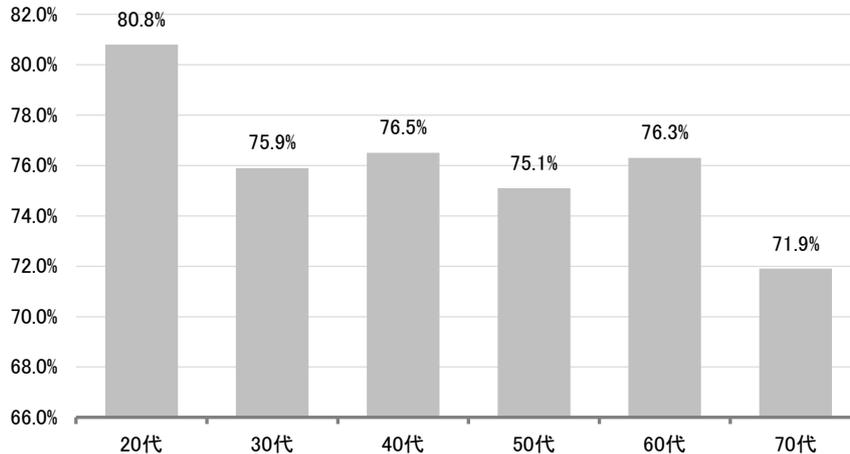
その他収入は、店舗の営業日数回復に伴い自販機手数料収入が168百万円増加した一方でコロナ禍による雇用調整助成金等が1,701百万円減少した。また、その他費用として店舗関連の減損損失1,278百万円を計上している。

(1) パチンコ事業

パチンコ事業の業績は営業収入で前年同期比10.8%増の50,139百万円、セグメント利益で同89.8%増の8,024百万円となった。営業収入の内訳を見ると、高貸玉店舗が同13.4%増の24,682百万円、低貸玉店舗が同8.3%増の25,457百万円となり、低貸玉店舗の回復が相対的に鈍かった。これはコロナ禍が続くなかで、低貸玉店舗の客層に比較的多い高齢者の客足が鈍かったことが要因と考えられる。同社の会員データによれば、コロナ禍以前（2019年2月）に対するコロナ禍以降（2021年9月）の年代別来店復帰率は、20代が80.8%、30～60代が75%前後となっているのに対して、70代は71.9%と最も低くなっていることからもうかがえる。また、もう1つの理由として、店舗数が減少したことも要因となっている。前期末比では高貸玉店舗は横ばいの176店舗となったのに対して、低貸玉店舗は4店舗減少の262店舗となった。

2022年3月期中間期の業績状況

コロナ禍前後の年代別来店復帰率



注：ダイナム会員データより、2019年2月と、2021年9月の来店純人数から算出
 出所：同社提供資料よりフィスコ作成

なお、2022年3月期においては風営法改正に伴ってパチンコ機、パチスロ機ともに射幸性を抑えた新規機への入れ替えを2022年1月末までに行う必要があり、例年よりも入れ替え台数が多くなっている。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1月までにすべて新規機に入れ替えるか、もしくは撤去だけを行う格好となる。2021年9月末までの進捗状況は、設置ベースで76%、在庫保有分も含めると88%となっており、順調に入れ替えが進んでいる。購入費用は前年同期から大幅に増加したが、前述のとおり2年償却による費用計上に変更したことで抑制した格好となっている。

また、店舗オペレーション改革の実行により店舗人件費を1,186百万円削減できたほか、使用権資産の償却費も425百万円減少した。広告費は集客施策を再開したことにより611百万円増加したものの、事業費用全体では1,605百万円の減少となった。そのほか雇用調整助成金の減少や減損損失の計上はあったものの、営業収入の増加と事業費用の減少によって、セグメント利益は3,797百万円の増益となった。

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、営業収入は前年同期比11.2%増の47,222百万円、営業利益は2,436百万円(前年同期は2,401百万円の損失)と増収増益となった。営業外収益に計上していた雇用調整助成金等の減少があったものの、経常利益は同431.9%増の4,542百万円となった。

ダイナムジャパンホールディングス

HK06889 香港証券取引所

2022年1月7日(金)

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

2022年3月期中間期の業績状況

ダイナムの中間業績(会計方式は日本基準)

(単位:百万円)

	21/3期	22/3期		増減額	摘要
	中間期	中間期	前年同期比		
営業収入	42,457	47,222	11.2%	4,766	
費用合計	44,858	44,786	-0.2%	-72	
機械費	5,073	4,974	-2.0%	-99	10万円以上の遊技機を一括費用計上から2年償却に変更
人件費	19,365	18,920	-2.3%	-445	パート人件費の減少
その他費用	20,420	20,892	2.3%	472	
営業利益	-2,401	2,436	-201.5%	4,837	
経常利益	854	4,542	431.9%	3,688	
中間利益	371	2,878	675.7%	2,507	
【主要 KPI (重要経営評価指標)】					
店舗数	404	398		-6	新規開店: なし 閉店: 日立店、佐賀神埼店、鳥取安長店、愛媛今治店、栃木小山喜沢店、都城店
パチンコ稼働率	27.3%	29.9%		2.6pt	競合店差 +3.2pt
スロット稼働率	27.6%	25.1%		-2.4pt	競合店差 -1.0pt
設置台数(台)	189,339	186,851	-1.3%	-2,488	設置台数業界シェア 4.7%
PB機設置台数(台)	14,969	19,436	29.8%	4,467	PB機設置比率 14.8% (前期比較 +3.6pt) ※

※ PB機設置比率はパチンコ設置台数に対する割合

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9月末の店舗数は前中間期末から6店舗減少の398店舗となり、設置台数も同1.3%減の186,851台と若干減少した。ただ、PB機については同29.8%増の19,436台となり、コストマネジメントとしてPB機の購入比率を引き上げたことがうかがえる。なお、稼働率についてはパチンコ機が前年同期比で2.6ポイント上昇したものの、パチスロ機については同2.4ポイント低下している。

(2) 航空機リース事業

航空機リース事業の事業収入は前年同期比2.8%増の758百万円、セグメント利益は同1.7%増の122百万円となった。同社は流動性が高く、需要も安定して見込まれるナローボディ機に絞って展開しており、2020年3月期に購入した3機のリース料収入が継続し、為替が円安に振れた分、増収となっている。なお、フリートバリューは3機で15,862百万円となり、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(2021年9月現在)

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	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 A320N	15,862百万円	2.6年	4.1年	8.8%
インディゴ(インド)	2020年2月	エアバス A321N				

出所: 決算説明会資料、同社提供資料よりフィスコ作成

遊技機購入額の増加と有利子負債等の返済により 手元キャッシュは減少するも自己資本比率は上昇

2. 財政状態

2022年3月期中間期末の資産合計は前期末比14,202百万円減少の286,871百万円となった。主な増減要因を見ると、現金及び預金は遊技機を中心とした固定資産の取得や未払税金の納付、有利子負債の返済等を主因に同23,412百万円減少の51,249百万円となった。一方、有形固定資産は遊技機の固定資産計上を主因として、同19,258百万円増加の115,673百万円に、使用権資産は店舗数の減少等により同1,809百万円減少の75,728百万円となった。

負債合計は前期末比13,553百万円減少の155,548百万円となった。主に有利子負債が1,625百万円減少の32,342百万円となったほか、未払税金の納付等を主因として未払金・未払費用が5,282百万円減少した。また、リース負債も1,555百万円減少している。

資本合計は前期末比649百万円減少の131,323百万円となった。中間利益3,416百万円を計上した一方で、配当金の支払い1,505百万円、自己株式の取得及び消却2,241百万円等が減少要因となった。自己株式は21,195千株（発行済み株式数の約2.8%）を取得及び消却している。

自己資本比率は負債の減少を主因として、前期末の43.8%から45.8%に上昇した。一方、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18,907百万円、前期末比で21,787百万円の減少となっている。これは遊技機の購入費用を中心に有形固定資産の取得が28,109百万円と大幅に増加したことが主因となっている。ただ、遊技機の購入額は当中間期がピークで下期以降は減少する見込みとなっている。期末に向けて手元キャッシュがさらに減少する可能性はあるものの、引き続き財務の健全性を維持しながら事業運営に取り組んでいく方針だ。

連結財務状況

(単位：百万円)

	20/3 期末	21/3 期末	22/3 期 中間期末	増減額	増減項目
資産合計	277,239	301,073	286,871	-14,202	現預金 (-23,412)、 遊技機固定資産計上 (+21,649)
(現金及び預金)	41,810	74,661	51,249	-23,412	
負債合計	142,507	169,101	155,548	-13,553	有利子負債 (-1,625)、リース負債 (-1,555)、 未払金・未払費用 (-5,282)
(有利子負債・パチンコ事業)	2,007	23,629	22,447	-1,182	
(有利子負債・航空機リース事業)	11,221	10,338	9,895	-443	
資本合計	134,732	131,972	131,323	-649	中間利益 (+3,416)、配当支払い (-1,505)、 自己株式の取得及び消却 (-2,241)、 その他包括利益 (-319)
(自己資本比率)	48.6%	43.8%	45.8%	2.0pt	
(ネットキャッシュ)	28,582	40,694	18,907	-21,787	

出所：決算アナウンスメント、決算説明会資料、同社提供資料よりフィスコ作成

2022年3月期中間期の業績状況

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	21/3 期 中間期末	22/3 期 中間期末
営業活動によるキャッシュ・フロー	13,363	10,519
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,207	-23,115
フリー・キャッシュ・フロー	12,156	-12,596
財務活動によるキャッシュ・フロー	14,068	-10,865
現金及び現金同等物の残高	67,840	51,249

出所：中間報告書よりフィスコ作成

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マネジメントに取り組み、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月期下期の見通しとしては、当初の想定（2022年3月時点でコロナ禍以前の水準まで回復を見込んでいた）よりも客足の戻りが鈍いこと、下期は遊技機の減価償却費が中間期比で増加する見込みであることなどから、収益環境については厳しさが続くとの見方に変わりない。こうしたなか稼働率をいかに高め、また、店舗オペレーションのさらなる効率化を進めることができるかが収益動向を左右するポイントとなってくる。

2022年3月期下期の稼働率が中間期と同じ水準で推移したとすれば、通期の営業収入は前期比1ケタ増にとどまる可能性があり、稼働率を高めて営業収入を増やしていく必要がある。現状、コロナワクチンの2回目接種率が全人口の75%を超え、感染に対する懸念が若者世代を中心に若干和らいできたものの、欧州では感染者数が再拡大しているほか、国内においても3回目のワクチン接種の準備が進められるなど警戒モードは続いている。

こうしたなか、同社では客層に合わせた商品戦略や販促活動の推進、店舗での感染対策徹底を継続し、安心して遊技できる環境を整備することで高齢者層の再来店促進に取り組み、客数の回復並びに稼働率の向上に努めていく方針だ。

ダイナムジャパンホールディングス | 2022年1月7日(金)
 HK06889 香港証券取引所 | <https://www.dyjh.co.jp/ir/index.html>

2022年3月期の事業方針

コロナ禍での営業施策

	年代	商品構成	販促活動	対策期間
客層に合わせた対応	若年層	1/200、1/300タイプの台数構成を増加	SNSでのターゲティング広告	短期
	高齢層	海物語シリーズを適正台数へ減台	集客期でのTVCM・DM等	中長期
コロナ対策	検温・消毒・マスク着用・ソーシャルディスタンスの維持等の対策を継続することで、行動を抑制している高齢者の再来店を促進。また、コロナ再拡大を抑止。			

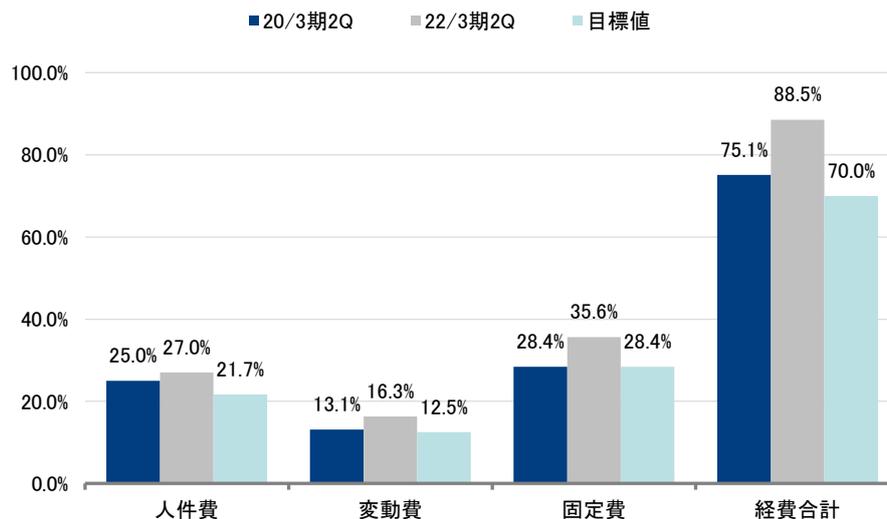
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

なお、旧規則機から新規則機への入れ替えについては、パチンコ機で予定どおり2022年1月末までに入れ替えを完了する見込みとなっている。一方、パチスロ機については、現在のところ顧客に支持される機種の販売が少ないことから、完全には入れ替えを行わず撤去にとどめ、高稼働が見込める新機種が発売された段階で導入を進めることも選択肢の1つとして検討している。

(2) コスト改善施策

同社は収益力強化施策としてコロナ禍以前から店舗オペレーション改革に試験的に取り組んできたほか、PB機の導入を積極的に進めてきた。店舗オペレーション改革については、2021年3月期よりその取り組みを本格的に展開し、店舗スタッフの総労働時間を削減したことが人件費の減少につながった。作業頻度や作業内容の見直しに加えて業務改善コンクールを定期的で開催し、店舗での作業改善意欲を高めている。こうした取り組みにより、店舗スタッフの1ヶ月当たり総労働時間は2期前の2019年3月期と比較して、約75%程度となっている。また、そのほかの固定費削減施策として、営業時間中の店内清掃の内製化により業務委託費の減額なども進めている。

営業収入に対する店舗経費率



出所：決算アナウンスメント、同社提供資料よりフィスコ作成

2つ目のコスト改善策としては、店舗運営の2大コストの1つである機械購入費用の抑制が挙げられる。同社ではメーカーとの協力関係を構築し、2021年3月期までに79機種のPB機を導入してきた。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、自社開発による仕様設計の柔軟性など導入メリットは大きい。

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%から2021年3月期は12.7%、2022年3月期中間期は14.8%と年々上昇傾向にあり、設置台数全体が前年同期比で若干減少するなかで、PB機については同29.8%増の19,436台と増加傾向が続いている。今後もPB機の比率については引き上げていくほか、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取り組んでいく。

航空機リース事業は、新たに3機の購入契約を締結

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、長距離国際線の需要回復時期は2023～24年になると見込まれているが、一方で短距離国内線の需要については徐々に回復しつつある。業界では今後20年間で旅客輸送量は年平均4.0%で伸長し、2040年までに短距離輸送で利用されるナローボディ機を中心に43,610機の新規機体の需要が発生すると見込まれている（2019年時点で25,900機が稼働）。このため、中長期的に航空機リース事業については安定成長が続くとの見方に変わりない。

こうしたなか同社では2021年10月、同事業を運営する子会社のDynam Aviation Ireland Limited（ダイナムアビエーション）がハンガリーのLCCであるWizz Airと航空機3機（エアバスA321Neo）をセール・アンド・リースバック取引により購入する契約を締結したことを発表した。航空機売買契約完了時に、それぞれの航空機がWizzまたはWizzの関連会社にリースされることになる。機体の引き渡し時期は2022年4～6月に2機、7～9月に1機の予定となっている。

2022年3月期業績についてはほぼ前期並みの水準が予想されるが、2023年3月期以降は順次、3機分のリース料収入が計上されるため増収増益が見込まれる。

ビデオスロット機はコロナ禍の収束後の 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カジノ向けのビデオスロット機を投入することを目的に、企画・開発に取り組んでいる。このビデオスロット機はほかの機種よりも比較的マスマーケット向けとなっており、パチンコの要素を取り入れた分かりやすいゲームが開発コンセプトとなっている。

ゲームソフトウェアの企画は日本で開発会社と共同開発し、カジノ用としての製造・販売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. に依頼している。2021年11月現在、マカオで6機種、シンガポールで5機種の認可を取得している。また、開発されたゲームを搭載したマシンは2019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 Casino Ponte16 でも3機種の計10台が試験導入された。

今年に入りマカオのカジノ GGR (カジノ総粗利) は2021年5月にコロナ禍以前の2019年対比で約40%の水準まで回復したものの、その後は中国本土のコロナ禍等により回復は停滞している。同社ではカジノ市場の回復にはまだ時間がかかるという認識であり、市場が正常化し次第、トライアルを含めた販売活動の再開の準備を進めるとともに、販売先をアジア各国に広げることも検討するため情報収集を行っている。

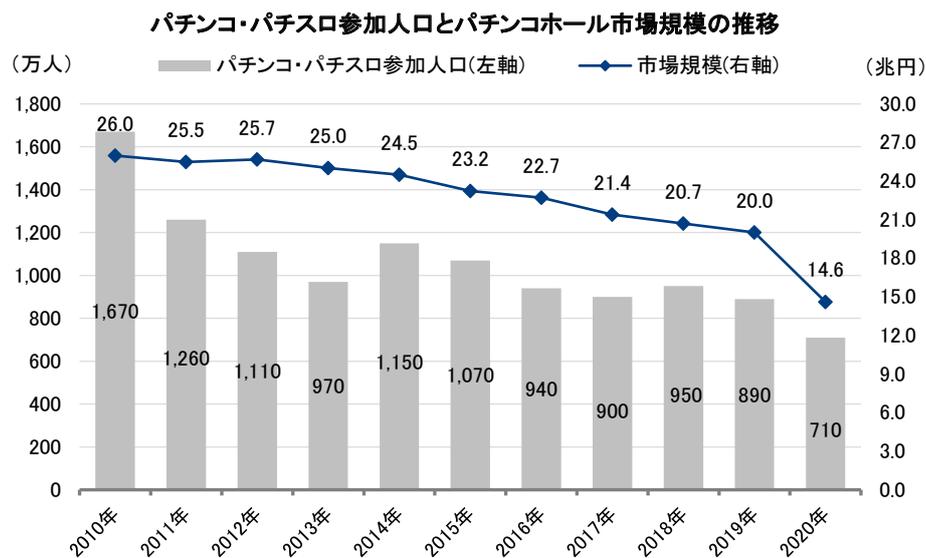
試験導入から本格導入までどのくらいの時間がかかり、どの程度の規模(台数)が導入されるかは未定だが、多くの顧客支持が得られれば、一定の収益貢献につながるものと考えられる。いずれにしても同社の新製品が、顧客やカジノオペレーターにとって魅力あるマシンとなることが最も重要であり、市場正常化後に試験導入されるマシンの稼働・売上状況を見守りたい。

■ 今後の成長戦略

コロナ禍で業界全体が逆風を受けるなか、 ローコストオペレーションで収益を確保しつつ コロナ収束後のシェア拡大を狙う

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 2021」によれば、2020年のパチンコ・パチスロ参加人口はコロナ禍の影響もあって、前年比20%減の710万人、市場規模(貸玉料)で同27%減の14.6兆円と縮小ペースが一段と加速する格好となった。



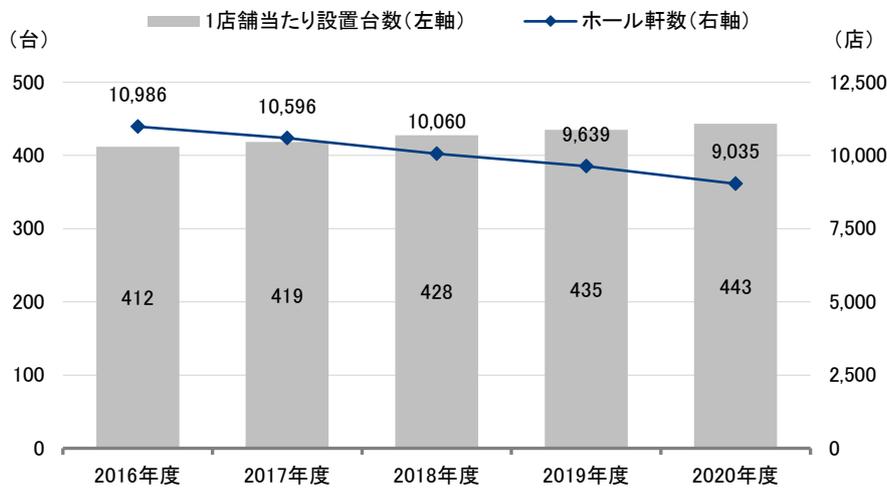
出所：日本生産性本部『レジャー白書』よりフィスコ作成

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店となり(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)、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。2021年に入っても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、中小規模のホールの淘汰が一段と進んでいるものと見られる。実際、ここ数年は1店舗当たりのパチンコ・パチスロ機の設置台数の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9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472台となっている。

今後の成長戦略

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約7割と業界平均の5割弱に対して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より低貸玉営業店の収益性も厳しくなっているが、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や前述したコストマネジメント等によって、厳しい環境のなかでも収益を確保していくものと予想される。

ホール軒数と1店舗当たり設置台数



出所：同社提供資料、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、パチンコホールの淘汰が加速するなか、同社も当面は既存店舗の収益確保を最優先に取り組んでいくものの、収益が安定して見込めるようになった段階で居抜き物件の購入やM&Aなどによる店舗展開を進めていくものと見られる。M&Aの対象物件の条件としては、遊技機の設置台数で400～500台と中規模クラスの店舗であること、近隣にグループ店舗がなく来店客の食い合いが生じない店舗となる。

(2) 低貸玉営業

店舗の新規出店については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は、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。

今後の成長戦略

(3) 商品開発

PB機の商品開発を今後も強化していく。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マネジメントが図れることに加え、競合店との差別化を図るという点においても重要な戦略と位置付けている。

(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基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当社にとっては、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。

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期中間期
営業収入	152,092	146,371	142,483	98,602	50,897
YOY	-3.0%	-3.8%	-2.7%	-30.8%	10.7%
事業費用	136,727	128,024	122,311	97,564	45,255
YOY	-3.8%	-6.4%	-4.5%	-20.2%	-3.4%
一般管理費	5,049	5,023	5,020	4,340	2,004
YOY	-10.2%	-0.5%	-0.1%	-13.5%	-3.7%
その他収入	9,458	8,971	8,446	11,561	5,025
その他営業費用	2,425	2,953	2,084	1,531	1,949
営業利益	17,349	19,342	21,514	6,728	6,714
YOY	9.1%	11.5%	11.2%	-68.7%	141.4%
金融収益	236	471	461	286	156
金融費用	781	444	2,469	2,672	1,284
税引前(中間)利益	16,804	19,369	19,506	4,342	5,586
YOY	13.3%	15.3%	0.7%	-77.7%	278.2%
法人所得税費用	5,879	6,778	6,759	1,991	2,170
当期(中間)利益	10,925	12,591	12,747	2,351	3,416
YOY	17.4%	15.2%	1.2%	-81.6%	395.8%
EBITDA	29,524	31,136	33,151	16,781	11,187
YOY	3.7%	5.5%	6.5%	-49.4%	42.4%
EPS(円)	14.2	16.4	16.6	3.1	4.59
1株当たり配当金(円)	12.00	12.00	9.00	5.00	2.40

出所：決算アナウンスメント、決算説明会資料、同社提供資料よりフィスコ作成

今後の成長戦略

連結財政状態計算書

(単位：百万円)

	18/3 月末	19/3 月末	20/3 月末	21/3 月末	21/9 月末
流動資産	53,145	59,875	55,798	91,790	62,120
現金及び預金	40,533	47,537	41,810	74,661	51,249
売上債権	469	614	554	361	335
その他	12,143	11,724	13,434	16,768	10,536
非流動資産	131,826	125,457	221,441	209,283	224,751
有形固定資産	98,794	95,445	105,206	96,415	115,673
使用権資産	-	-	79,048	77,537	75,728
無形固定資産	3,545	3,112	3,623	3,348	3,191
投資等その他	29,487	26,900	33,564	31,983	30,159
資産合計	184,971	185,332	277,239	301,073	286,871
流動負債	39,643	36,452	44,028	59,812	50,813
買掛金	19,220	19,297	14,801	19,997	14,715
短期借入金等	7,351	2,124	3,008	11,380	13,245
リース負債	256	227	12,185	12,040	11,567
その他	12,816	14,804	14,034	16,395	11,286
非流動負債	7,813	7,080	98,479	109,289	104,735
長期借入金	1,221	502	10,220	22,587	19,097
リース負債	326	353	81,611	79,899	78,817
その他	6,266	6,225	6,648	6,803	6,821
負債合計	47,456	43,532	142,507	169,101	155,548
資本合計	137,515	141,800	134,732	131,972	131,323
負債・資本合計	184,971	185,332	277,239	301,073	286,871

出所：決算アナウンスメント、決算説明会資料、同社提供資料よりフィスコ作成

株主還元

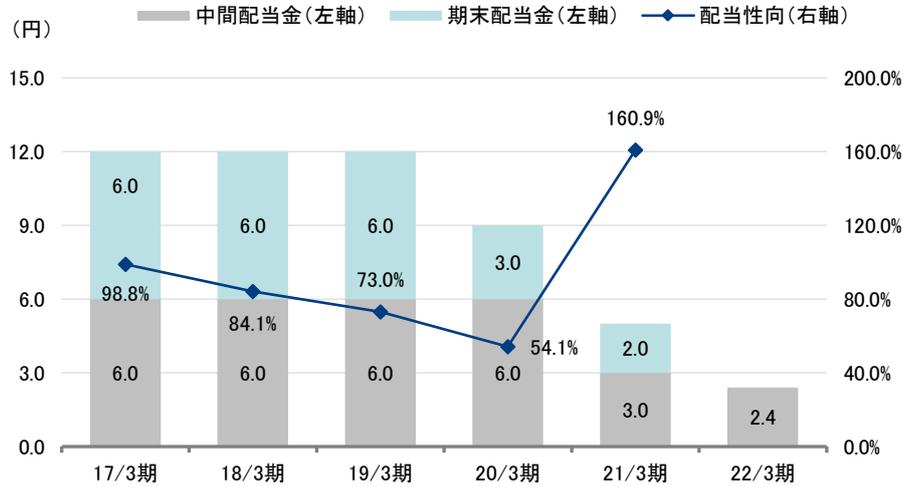
2022年3月期中間期の1株当たり配当金は2.4円を実施予定

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。

2022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2.4円とすることを決定した。なお、同社は2022年3月期中間期において自社株買い2,241百万円(21,195,400株、発行済み株式数の約2.8%)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、ニュースリリース、同社提供資料よりフィスコ作成

ESG の取り組み状況

1. ESG 活動を通じて、持続的な成長と企業価値の最大化を目指す

環境 (E)、社会 (S)、ガバナンス (G) に関して、投資家を含むすべての信頼関係者 (ステークホルダー) にとっての価値を高める取り組みを真摯に継続している。

「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 活動を展開している。E (環境)、S (社会)、G (ガバナンス) の各カテゴリーにおいて、最新の国際ガイドラインや香港証券取引所上場規則に則った情報開示を行っている。なお、その詳細については、同社ホームページ及び「ESG Report 2021」で確認することができる。ESG 投資が注目されるなか、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。

2. 環境への取り組み

同社グループは、地球環境問題は人類共通の課題であるとの認識のもと、事業を通じた環境保全に取り組み、環境負荷の低減を目指している。

気候変動やエネルギー消費、汚染などの地球環境問題は経済活動がその一因とされ、地球温暖化については国際的な目標も定められた。同社グループは、今後も安定して社会活動を継続していけるようにするために環境影響アセスメントを行い、エネルギー消費の適正化、循環型社会の実現、地域の住環境への配慮等を中心とした環境マネジメントを行っている。

3. 社会への取り組み

同社グループは、顧客、地域社会、取引先、従業員、株主・投資家といった、それぞれの信頼関係者に対する取り組みを通じて「社会的価値の向上」を目指す取り組みを行っている。

「パチンコ＝日常の娯楽」に向けた顧客視点のサービス、「地域のインフラ」を標榜した活動、遊技機メーカーとのプライベートブランド機の開発、女性活躍推進を含む人材育成、さらに投資家への説明会の実施など、「社会的価値の向上」に向けて多様な取り組みを行っている。

4. ガバナンスへの取り組み

同社グループのコーポレートガバナンスに関する最新の取り組みは、「Annual Report 2021」に詳細が記載されている。同社グループホームページからも閲覧できる。

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