

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

藤商事

6257 東証 JASDAQ スタンダード

[企業情報はこちら >>>](#)

2020年6月10日(水)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

| | |
|--------------------|----|
| ■ 要約 | 01 |
| 1. 2020年3月期の業績 | 01 |
| 2. 2021年3月期見通し | 01 |
| 3. 収益力回復に向けた取り組み | 01 |
| ■ 会社概要 | 02 |
| 1. 会社沿革 | 02 |
| 2. 事業の特徴 | 03 |
| 3. 業界動向と市場シェア | 04 |
| ■ 業績動向 | 06 |
| 1. 2020年3月期の業績概要 | 06 |
| 2. パチンコ・パチスロ機の販売動向 | 08 |
| 3. 財務状況と経営指標 | 10 |
| ■ 今後の見通し | 11 |
| 1. 2021年3月期の見通し | 11 |
| 2. 重点施策 | 13 |
| ■ 株主還元策 | 14 |
| ■ 生産工程におけるセキュリティ対策 | 15 |
| ■ ファンに向けた取り組み | 15 |

要約

遊技者目線を追求した新機種の開発により稼働力の強化を目指す

藤商事 <6257> は、パチンコ・パチスロ機の中堅メーカーで、「ホラー」系ジャンルや新規性のある演出の企画開発力に定評がある。新規分野としてスマートフォン用ゲームアプリの開発にも注力している。無借金経営で手元キャッシュは 200 億円を超えており、財務の健全性は高い。

1. 2020年3月期の業績

2020年3月期の連結業績は、売上高で前期比 10.0% 減の 25,172 百万円、営業損失で 2,054 百万円（前期は 1,337 百万円の利益）となった。パチンコホールにおける新規則機への入れ替え需要が業界全体で低調に推移するなかで、同社においても投入した新規則機の稼働が振るわなかったこと、また、2 機種への投入時期が型式試験の適合取得に時間を要し今期の発売に間に合わないことから翌期にずれ込んだことなどで、パチンコ機の販売台数が前期比 17.5 千台減の 50.1 千台となり、売上高で同 25.9% 減の 19,568 百万円と落ち込んだことが減収要因となった。また、利益面では減収による売上総利益の減益に加えて、新機種開発のための研究開発費が前期比 2,127 百万円増となったことも悪化要因となった。

2. 2021年3月期見通し

2021年3月期の同社業績見通しは未定となっている。新型コロナウイルス感染症拡大に伴う政府の緊急事態宣言により、多くのパチンコホールが営業自粛を余儀なくされるなかで、需要動向を合理的に見積もることは困難と判断したためだ。このうち、第 1 四半期に投入したパチンコ機「P リング 呪いの 7 日間 2」は、新機能となる「遊タイム」※を同社として初めて搭載した機種となり、その稼働状況が注目される。そのほか、デジタルコンテンツ事業（スマートフォン用ゲームアプリ）については、2020 年後半のリリースに向け、新タイトルの開発を進めている。

※「遊タイム」機能とは、通常時（低確率時）、規定回数まで大当たりしなかった場合に時短に突入する新機能で、2020 年 4 月から販売が可能となった。「時短」機能が規則の新解釈により豊かなゲーム性へと進化し、集客力の向上につながる新機能として注目されている。

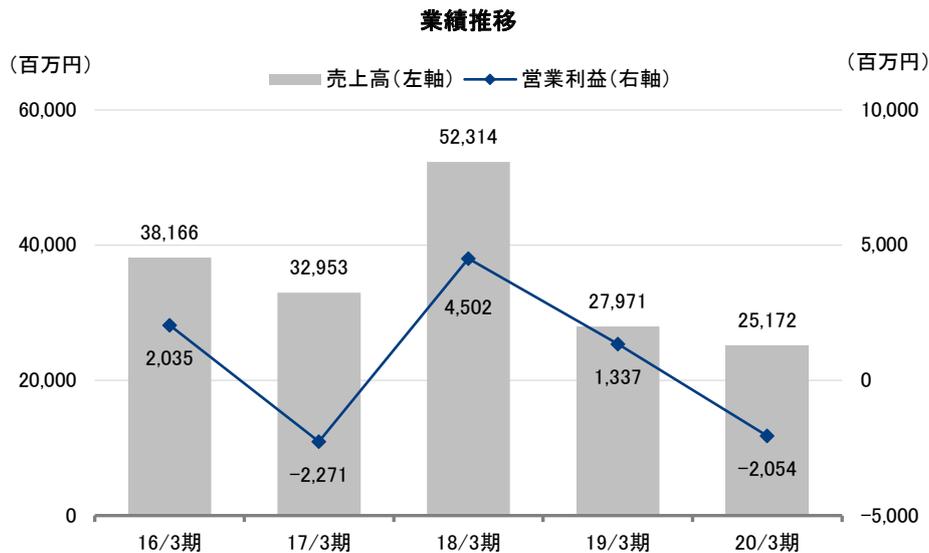
3. 収益力回復に向けた取り組み

同社は 2021 年 3 月期の最重点課題として、「徹底した市場ニーズの調査・遊技者目線の追求による稼働力向上」に取り組んでいく方針だ。ここ数年、稼働力の低迷が続いたことから、2019 年より全国のホールで調査を行い、自社製品の問題点をすべて洗い出して、より遊技者目線に立った開発に取り組んでいる。2020 年 4 月以降投入する機種は、こうした取り組みを反映して開発した機種となり、その成果が注目される。また、グループ製造・販売体制の運用整備や、リユース品の利用率向上による部材コスト削減、経費のコントロール強化なども継続して取り組むことで収益力の回復を目指す。商品戦略としては従来、「ホラー、時代劇、萌え」ジャンルを主軸に版權を購入しシリーズ展開してきたが、ジャンルの裾野を拡げ、新たなヒット機種の創出にも取り組んでいく考えだ。

要約

Key Points

- ・2020年3月期はパチンコ機の落ち込みと研究開発費の増加により3期ぶりの営業損失に
- ・2021年3月期は新型コロナウイルスの影響が懸念されるが、「遊タイム」機能を搭載した新機種の販売動向に注目
- ・遊技者目線の追求による機種開発を行うことで、稼働力向上を目指す



注：19/3期より連結に移行
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

ホラー系やキャラクター版権を利用した機種開発に定評

1. 会社沿革

同社は1958年に、じゃん球遊技機※の製造およびリース販売を目的に創業、業務発展に伴い1966年に株式会社化された。1973年にアレンジボール遊技機市場に参入し、1992年に開発したアレンジボール「アレジン」の大ヒットが、ブランド力向上の契機となった。その後、事業領域を拡大すべく1989年にパチンコ遊技機、2003年にパチスロ遊技機市場に参入した。

※ 麻雀牌に見立てた入賞口に球を入れることで当たり役を作り、得点に応じてメダルが払い戻される遊技機。

会社概要

2007年にJASDAQ市場に株式上場し、2013年には従来から取引関係のあったサン電子<6736>と資本業務提携契約を締結している。サン電子からは制御基板などの部材を調達しており、同社の主要調達先の1社となっている。2005年に設立した子会社の(株)JFJでパチンコ機の開発・製造および販売を開始したため、2019年3月期から連結決算を開始している。JFJを設立した経緯は、パチンコ機の型式試験※において申請のための枠取りが難しい時期があり、申請枠を増やすためにセカンドブランドとして立ち上げた。設立後は藤商事の型式試験申請で対応できる状況となったため、JFJからの型式試験申請はされずにいたが、2018年2月の遊技機規則改正に伴い、旧規則機での型式適合を1機種でも多く取得するためJFJからも型式申請を行った結果、現在ではJFJブランドでの製造販売も行うようになっている。また、パチスロ機においても、新規機種の型式試験申請枠を増やして1機種でも多く市場に投入できるようにするために、2019年8月に(株)ミラクル、(株)オレンジを子会社として新設している。

※ 遊技機の製造・販売については、風営法等に定める「技術上の規格」への適合について、指定試験機関による型式試験および各都道府県公安委員会による検定を受ける必要がある。

会社沿革

| 年月 | 主な沿革 |
|----------|-------------------------------------|
| 1966年10月 | じゃん球遊技機の開発、製造およびリリースを目的とし、(株)藤商事を設立 |
| 1973年10月 | アレンジボール遊技機の製造販売を開始 |
| 1989年 1月 | パチンコ遊技機の製造販売を開始 |
| 2003年 9月 | パチスロ遊技機の製造販売を開始 |
| 2007年 2月 | JASDAQ市場に株式を上場 |
| 2013年 3月 | サン電子(株)と資本業務提携契約を締結 |
| 2019年 8月 | (株)ミラクル、(株)オレンジを設立 |

出所：ホームページよりフィスコ作成

2. 事業の特徴

同社の特徴は、新しい遊技の仕組みを発案して業界でいち早く新機種の開発に生かしていることや、アニメなどのキャラクター版権を利用した機種の開発に積極的に取り組んでいることなどが挙げられる。新しい仕組みとしては、今では一般的となったパチンコ機のチャンスボタンによる演出方法を、同社が業界で初めて導入している。また、キャラクター版権を利用した遊技機の開発では、2003年に発売した「CR サンダーバード2」や、2004年に発売した「CR 暴れん坊将軍」などが大ヒットした。

ここ数年は「ホラー」系の機種で一定のブランド力を獲得している。2007年に投入した「CR リング」は、発売当初「ホラー」で集客できるかどうか不確かだったこともあり販売台数が1.5万台にとどまったが、導入したホールで女性の固定客ファンが徐々に増加するなど高稼働率を維持し、徐々に評価が高まった。2011年に発売した後継機種「CR リング 呪いの7日間」では長期間の高稼働実績を残し、シリーズ累計7万台を販売する大ヒット機種となり、現在では「ホラー」系で複数の機種をシリーズ化し、コンスタントに発売するまでになっている。最近のホール側の新機種導入の傾向として、販売実績のあるシリーズ機種の後継機を優先的に導入する傾向が強くなっていることもシリーズ機種が多くなっている背景にある。このため、初代機の販売は伸びにくい、稼働率が高ければ後継機種以降も安定した販売が見込めることになる。

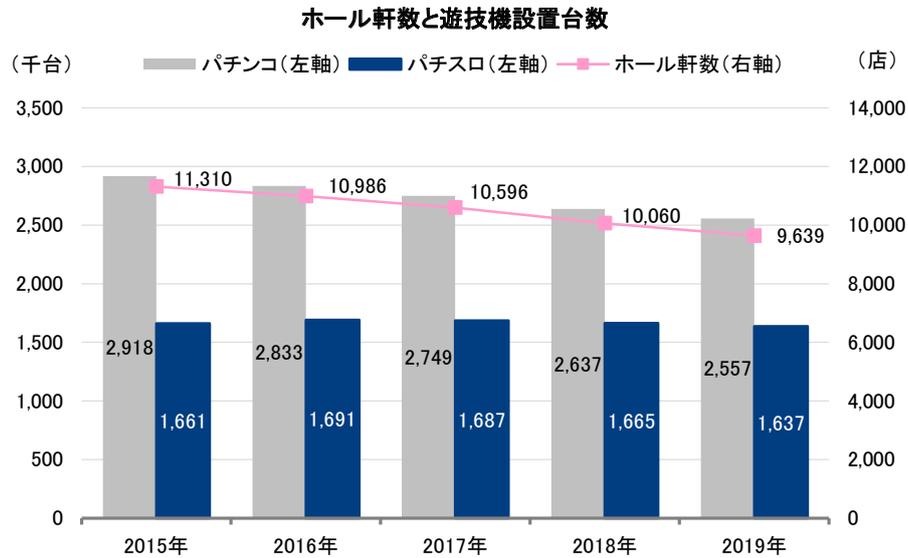
会社概要

一方、パチスロ機では2003年に市場に参入以降、苦戦が続いていたが、2014年に発売した「パチスロ リング 呪いの7日間」が2.1万台を販売するヒット商品となり、パチスロ市場においても徐々に認知度が高まっている。

3. 業界動向と市場シェア

(1) 業界動向

パチンコホール業界はここ数年、客数の減少を背景とした経営環境の厳しさが続くなかで、ホール数の減少傾向が続いている。2019年末時点では9,639店舗（前年末比4.2%減）と1万店舗の大半を割れており、経営力のある大手チェーンが店舗数を伸ばす一方で、中小規模のホールの淘汰が進んでいるものと見られる。また、ホール数の減少に伴いパチンコ機の設置台数が255万台（同3.0%減）、パチスロ機が163万台（同1.6%減）とそれぞれ減少が続いている。

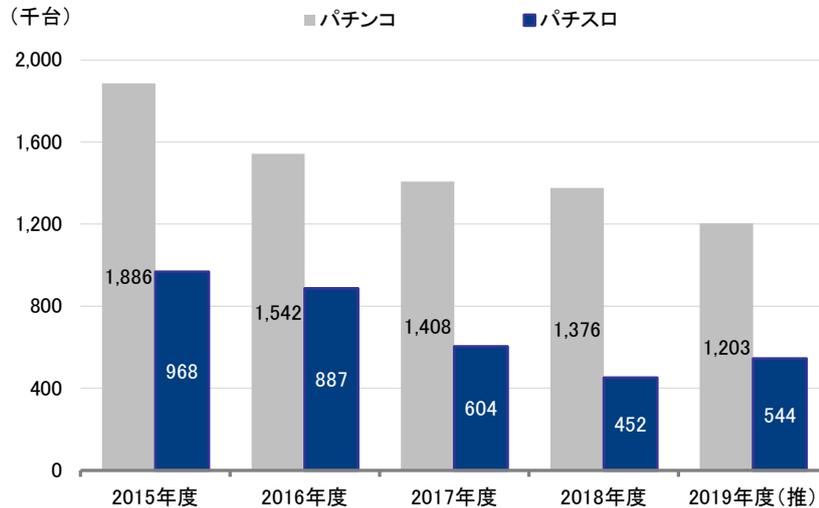


出所：警察庁発表よりフィスコ作成

遊技機業界の出荷台数で見ると、同社による推定では、2019年度はパチンコ機が120万台（前年度比12.6%減）、パチスロ機が54万台（同20.4%増）となったもようだ。パチンコ機については、2018年2月にのめり込み防止やギャンブル等依存症対策の強化を目的として遊技機規則が改正されたことが影響している。今回の規則改正では、大当たり時の最大出玉数が従来の約6割に抑えられるなど、射幸性を抑えた内容となったため、旧規則機と比較して稼働率も低く、ホールからの入れ替え需要が低調だったことが影響した。一方、パチスロ機について同様に新規則機（6号機）では射幸性が抑えられており、新規則機への入れ替え需要は低調であったが、前年度に大きく落ち込んだ反動によるところが大きい。

会社概要

遊技機器の業界出荷台数



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

パチンコ・パチスロの規則改正の主な内容 (2018年2月以降申請機種より)

| | |
|---------------|---|
| 最大出玉の見直し | 大当たり1回の最大出玉数が従来の約3分の2に (パチンコ 2,400個 → 1,500個、パチスロ 465枚 → 285枚) |
| 出玉率試験の見直し | 出玉率上限値の引き下げとともに、新たに下限値を設定 |
| パチンコに設定機能を追加 | パチンコに「大当たり確率」の設定が可能に |
| 「管理遊技機」の規格を制定 | 「管理遊技機」に関して表示装置の規格などを明記 |

出所：2018年3月期第2四半期決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 市場シェア

同社の販売シェアは人気機種の販売時期によって変動があるものの、パチンコ機はおおむね5～8%で安定して推移しており、年間6～8機種のペースで開発、販売している。2020年3月期は発売機種が4機種と少なかったこともあり、販売シェアは4%台に低下している。一方、パチスロ機は年間2～3機種のペースで新機種を投入してきたが、2020年3月期はパチンコ機の投入がずれ込んだこともあって、4機種を販売した。販売シェアはまだ低いものの、複数機種を投入するだけの開発力がついてきたことがうかがえる。

遊技機業界は参加人口やホール数の減少により、当面厳しい市場環境が続くことが予想されるが、同社ではユーザーの年齢層別にターゲットを合わせたジャンルを強化し、主カタイトルの開発・育成に取り組んでいるほか、新たなジャンルの創造にも注力している。ジャンルとしては「ホラー」や「時代劇」「萌え」などが中心だったが、今後はさらにジャンルを拡げながら、ゲーム性が高く独創的な機種を開発していくことで顧客からの支持を高め、パチンコ・パチスロ機の双方で販売シェア拡大を目指している。

業績動向

2020年3月期はパチンコ機の落ち込みと研究開発費の増加により3期ぶりの営業損失に

1. 2020年3月期の業績概要

2020年3月期の連結業績は、売上高で前期比10.0%減の25,172百万円、営業損失で2,054百万円(前期は1,337百万円の営業利益)、経常損失で2,279百万円(同1,499百万円の経常利益)、親会社株主に帰属する当期純損失で4,719百万円(同796百万円の当期純利益)となった。売上高は2期連続減収、各利益は3期ぶりの損失計上となった。

2020年3月期業績

(単位：百万円)

| | 19/3期 | | 会社計画 | 20/3期 | | | |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| | 実績 | 対売上比 | | 実績 | 対売上比 | 前期比 | 計画比 |
| 売上高 | 27,971 | 100.0% | 34,700 | 25,172 | 100.0% | -10.0% | -27.5% |
| (パチンコ機) | 23,388 | 83.6% | - | 19,568 | 77.7% | -16.3% | - |
| (パチスロ機) | 4,532 | 16.2% | - | 5,603 | 22.3% | 23.6% | - |
| 売上総利益 | 14,553 | 52.0% | 17,500 | 13,197 | 52.4% | -9.3% | -24.6% |
| 販管費 | 13,215 | 47.2% | 16,000 | 15,252 | 60.6% | 15.4% | -4.7% |
| 営業利益 | 1,337 | 4.8% | 1,500 | -2,054 | -8.2% | - | - |
| 経常利益 | 1,499 | 5.4% | 1,500 | -2,279 | -9.1% | - | - |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 796 | 2.8% | 1,000 | -4,719 | -18.7% | - | - |
| 販売台数(台) | 80,400 | 100.0% | 93,000 | 63,800 | 100.0% | -16,500 | -29,100 |
| (パチンコ機) | 67,600 | 84.1% | 83,500 | 50,100 | 78.5% | -17,500 | -33,300 |
| (パチスロ機) | 12,700 | 15.9% | 9,500 | 13,600 | 21.5% | 900 | 4,100 |

注：会社計画は2019年10月発表値

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

売上高の内訳を見ると、パチンコ機が前期比16.3%減の19,568百万円、パチスロ機が同23.6%増の5,603百万円となり、パチンコ機の落ち込みが減収要因となった。投入した4機種のうち下期に投入した2機種の販売が低調だったことに加え、発売を予定していた2機種に関して型式試験*の適合取得に時間を要し、発売が翌期以降にずれ込んだことが減収要因となった。売上総利益率が前期比0.4ポイント上昇の52.4%となったが、これはプロダクトミックスの変化によるものとなっている。

* 遊技機の製造・販売については、風営法等に定める「技術上の規格」への適合について、指定試験機関による型式試験および各都道府県公安委員会による検定を受ける必要がある。

藤商事

2020年6月10日(水)

6257 東証 JASDAQ スタンド

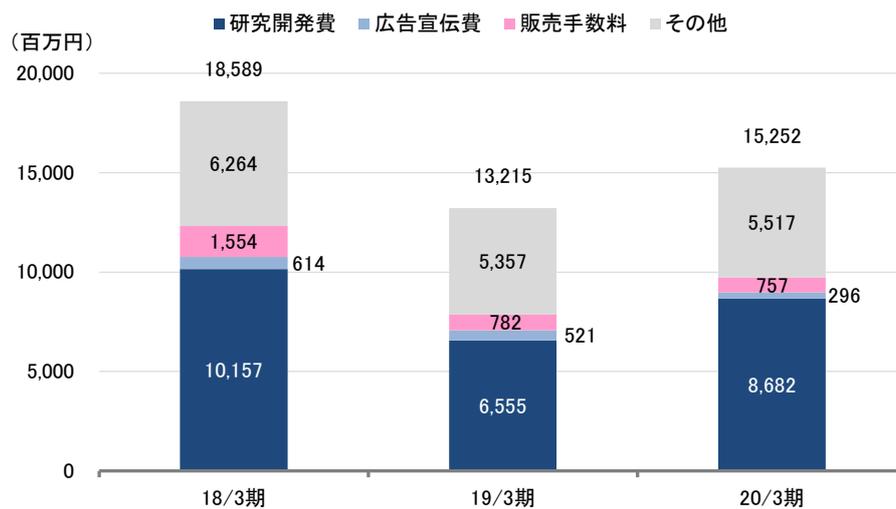
<https://www.fujimarukun.co.jp/corp/ir/>

業績動向

一方、販管費率は前期の47.2%から60.6%に上昇し、金額ベースでも同15.4%増となった。項目別で見ると、変動費となる販売手数料が前期比3.2%減の757百万円、広告宣伝費が同43.2%減の296百万円となったものの、新機種開発に向けて研究開発費が同32.4%増の8,682百万円と大きく増加したほか、その他経費も同3.0%増の5,517百万円となり、収益悪化要因となった。なお、当期純損失が経常損失よりも大きくなっているが、これは業績動向を勘案して繰延税金資産1,996百万円を取り崩し、法人税等調整額として計上したことによる。

会社計画(2019年10月発表値)との比較で見ると、売上高は下期に投入したパチンコ機の新機種が低調だったこと、ならびに第4四半期に投入予定だった2機種の発売が翌期以降にずれ込んだことが下振れ要因となっている。パチスロ機については、パチンコ機の落ち込みを一部カバーするため、1機種を前倒して投入した結果、台数ベースで会社計画を4.1千台上回った。利益面では、販管費の抑制に取り組んだものの、売上減に伴う売上総利益の減少が下振れ要因となった。

販管費の内訳



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

パチンコ機の販売台数はここ数年で最低水準に落ち込む

2. パチンコ・パチスロ機の販売動向

パチンコ機は新機種として「P 緋弾のアリアⅢ 設定付」(2019年4月発売)、「P リング パースデイ 呪いの始まり 設定付」(2019年7月発売)、「P 貞子 vs 伽椰子 頂上決戦」(2019年11月発売)、「P 地獄少女Ⅳ」(2020年1月発売)の4機種を投入した。このうち、「P 緋弾のアリア」の販売台数についてはおおむね計画どおりとなったが、ミドルスペック機の主力タイトルである「P リング」以降の3機種は計画を下回る結果となり、合計の販売台数は前期比25.9%減の50.1千台と2期連続の減少となった。平均単価が前期比12.9%上昇したが、これは前期に多く投入した販売価格が低い「エコ割」※機種の販売比率が低下したことが要因となっている。また、2019年10月時点の会社計画に対しては、投入機種の販売低迷に加えて予定していた2機種が翌期以降にずれ込んだこともあり、40.0%下回る結果となった。

※ パチンコホールに新台として販売した遊技機を回収し、リユース部品などを活用して、異なるスペック機種として再生し、低価格で再販売するシステム。

一方、パチスロ機は同社初の新規則機となる「S 呪怨 再誕 AT」(2019年9月発売)を投入したほか、「S 喰霊 - 零 - 運命乱 ～うんめいのみだれ～」(2019年11月発売)、「S リング 恐襲ノ連鎖」(2019年12月発売)、「S 地獄少女 あとはあなたが決めることよ」(2020年2月発売)の4機種を投入した。ヒット機種は生まれなかったものの、パチンコ機と比べれば、まずまずの販売実績となり4機種合計の販売台数は前期比7.1%増の13.6千台となった。また、平均単価も販売価格が低いユニット販売の比率が低下したことから前期比15.5%上昇した。2019年10月時点の会社計画に対しては、1機種を追加投入したことにより、43.2%上回る結果となった。

業績動向

機種別販売台数

パチンコ機種別販売台数

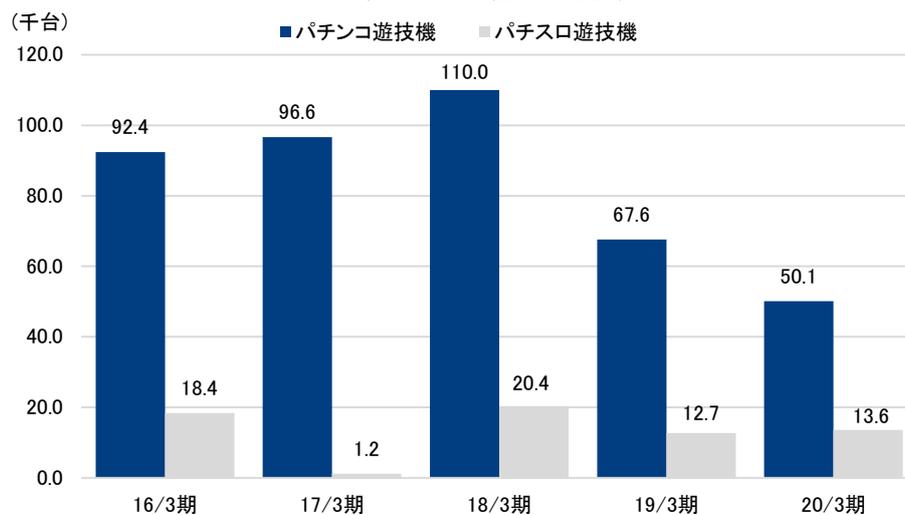
| 19/3期 | 台数 | 20/3期 | 台数 |
|---|--------|------------------------|--------|
| CR リング 呪縛 RUSH P リング 呪縛 RUSH 設定付 | 18,000 | P 緋弾のアリアIII 設定付 | 10,900 |
| PA 地獄少女 宵伽 (よいのとき) 設定付 | 6,400 | P リング パースデイ 呪いの始まり 設定付 | 17,500 |
| PA FAIRY TAIL 設定付 | 4,200 | P 貞子 vs 伽椰子 頂上決戦 | 6,500 |
| PA 喰霊 - 零 - 葵上 ~あおいのうえ~ 設定付 P 喰霊 - 零 - 葵上 ~あおいのうえ~ 設定付 | 4,000 | P 地獄少女四 | 8,500 |
| CR 緋弾のアリア AA (JFJ) P 緋弾のアリア AA 設定付 (藤商事) | 15,300 | その他 | 6,600 |
| PA 地獄少女 宵伽 (よいのとき) きくりの地獄祭り 設定付 | 6,000 | | |
| P 藤丸くん 30min 設定付 P 藤丸くん 6000 | 1,000 | | |
| P 暴れん坊将軍 炎獄鬼神の怪 | 12,300 | | |
| その他 | 100 | | |
| 合計 | 67,600 | 合計 | 50,100 |

パチスロ機種別販売台数

| 19/3期 | 台数 | 20/3期 | 台数 |
|------------------|--------|---------------------------|--------|
| パチスロ FAIRY TAIL | 7,000 | S 呪怨 再誕 AT | 2,600 |
| パチスロ 貞子 vs 伽椰子 | 1,700 | S 喰霊 - 零 - 運命乱 ~うんめいのみだれ~ | 4,000 |
| パチスロ 美 (チュ) ラメキ! | 4,000 | S リング 恐襲ノ連鎖 | 3,800 |
| | | S 地獄少女 あとにはあなたが決めることよ | 3,200 |
| 合計 | 12,700 | 合計 | 13,600 |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

パチンコ機・パチスロ機の販売台数



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

無借金経営で手元キャッシュは200億円超え、財務の健全性は高い

3. 財務状況と経営指標

2020年3月期末の総資産は前期末比6,900百万円減少の46,657百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産は売上減少に伴って現金及び預金・有価証券が1,092百万円、売上債権が415百万円、原材料及び貯蔵品が826百万円それぞれ減少したほか、未収還付法人税等が817百万円減少した。また、固定資産では有形固定資産が180百万円、繰延税金資産が2,046百万円それぞれ減少している。

負債合計は前期末比1,176百万円減少の6,651百万円となった。流動負債で仕入債務が1,103百万円、未払法人税等が141百万円それぞれ減少した。また、純資産は同5,724百万円減少の40,006百万円となった。親会社株主に帰属する当期純損失4,719百万円の計上と配当金支出1,119百万円が減少要因となった。

財務指標を見ると、自己資本比率は前期末の85.4%から85.7%に上昇し、流動比率も同様に566%から631%に上昇、無借金経営で手元キャッシュもやや減少したとはいえ、200億円を超える水準を維持しており、財務の健全性は十分保たれていると判断される。課題は収益性の向上で、売上高営業利益率は2015年3月期に14.1%となったのを最後に10%の水準を下回って推移しており、直近5年間で2回営業赤字に転落している。遊技機市場全体が縮小し、競争激化が続くなかで、ヒット機種の創出によるシェア拡大が思うように進まず、売上高が減少するなかで人件費などの固定費負担が上昇しているためだ。このため、当面の経営課題は、パチンコユーザーなどからの支持を集める魅力的な機種の開発に取り組み、販売台数、売上高の伸長により収益性を向上していくことにある。

貸借対照表

(単位：百万円)

| | 17/3期 | 18/3期 | 19/3期 | 20/3期 | 前期比 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流動資産 | 38,545 | 43,496 | 34,473 | 30,582 | -3,891 |
| (現預金・有価証券) | 22,397 | 27,884 | 22,914 | 21,822 | -1,092 |
| (棚卸資産) | 3,998 | 3,824 | 4,712 | 3,883 | -829 |
| 固定資産 | 18,824 | 16,734 | 19,084 | 16,075 | -3,009 |
| 総資産 | 57,370 | 60,230 | 53,557 | 46,657 | -6,900 |
| 負債合計 | 10,159 | 12,971 | 7,827 | 6,651 | -1,176 |
| (有利子負債) | - | - | - | - | - |
| 純資産合計 | 47,210 | 47,259 | 45,729 | 40,006 | -5,724 |
| (安全性) | | | | | |
| 流動比率 | 451% | 387% | 566% | 631% | |
| 自己資本比率 | 82.3% | 78.5% | 85.4% | 85.7% | |
| (収益性) | | | | | |
| ROA(総資産経常利益率) | -3.9% | 7.2% | 2.6% | -4.5% | |
| ROE(自己資本利益率) | -4.0% | 5.3% | 1.7% | -11.0% | |
| 売上高営業利益率 | -6.9% | 8.6% | 4.8% | -8.2% | |

注：19/3期より連結ベース

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2021年3月期は新型コロナウイルスの影響が懸念されるが、「遊タイム」機能を搭載した新機種の販売動向に注目

1. 2021年3月期の見通し

同社では、新型コロナウイルス感染症拡大による遊技機業界の影響を適正かつ合理的に見積もることが困難なことから、2021年3月期の業績計画については未定とし、先行きが見通せるようになった段階で公表する方針とした。4月に入って政府による緊急事態宣言が全都道府県に発令され、パチンコホールに対する営業自粛要請が出されたことで、多くのホールが休業を余儀なくされた。緊急事態宣言が解除され、営業を再開するホールも増えてくると予想されるが、最大市場である首都圏では引き続き営業自粛が求められることとなり、体力のないホールの淘汰が一段と加速する可能性もある。こうした厳しい市場環境を受けて2021年1月末に迫る新規機種の設置期限延長が認められたこともあり、2021年3月期における遊技機市場は見通し難い状況となっている。

売上高の先行きについては読みにくいものの、売上総利益率については、前期の52.4%から51%前後と若干低下する見通しとなっている。利益率の低下要因は、パチンコ機における本体販売の構成比率が前期の32%から上昇するため。本体販売はパネル販売（盤面およびサイドユニットの交換）と比べて部材費が多くなるため、販売単価が高くなる反面、売上総利益率は低下する。ただ、営業利益ベースへの影響はほとんどない。本体販売が増えるということは、その後のホールでの機種入れ替え時に、自社の後継機種の販売を行いやすくなるため、本体販売を拡大することがシェア拡大施策の1つとなっている。一方、販管費については人件費、研究開発費ともに前期並みの水準を見込んでおり、販売手数料や広告宣伝費などは新機種の投入や販売状況によって変動することになる。

(1) パチンコ遊技機

パチンコ機に関してはメインタイトルを複数投入する予定となっている。このうち、第1四半期はパチンコ機「Pリング 呪いの7日間2」の1機種を投入した。ただ、ホールの営業自粛が続くなかで、どの程度販売できるかは見通し難くなっている。

藤商事

2020年6月10日(水)

6257 東証 JASDAQ スタンド

<https://www.fujimarukun.co.jp/corp/ir/>

今後の見通し

「P リング 呪いの7日間2」については、ゲーム性を高める「遊タイム」機能を搭載した同社初の機種となり、開発方針もよりユーザー目線に立って、一から作り上げた機種となっていることから、その評価に注目が集まる。新規則機は射幸性を抑えられた結果、人気が高い傾向にあり、結果的に旧規則機から新規則機への移行が進まない要因ともなっていたが、2020年1月に「技術上の規格解釈基準」を改正して、時短モードに関する規制を緩和し、その1つが「遊タイム」と呼ばれる機能を搭載することが可能になった。具体的には、低確率中に一定の回転数に達した段階で、時短モードが作動するというもの。時短モードに入ることによって、遊技者は一定回数分の大当たり抽選を、保有玉をほぼ減らすことなく行うことが可能となる。そのほかにも時短の作動回数の上限撤廃や、確変リミッター回数を2パターンまで搭載することが可能となるなど、技術的な規制が緩和されたことによって、従来よりもゲーム性を高めた機種の開発が可能となった。今回の改正によって、メーカーのアイデア次第でヒット機種が創出できる環境になったとも言え、同社にとってもシェア拡大の好機となる。4月よりこうした機種の発売が可能となっており、同社も今後発売する機種は「遊タイム」機能などを搭載していくことにしている。

また、前期に型式試験の適合に時間を要し、2機種の投入が遅れた反省から、今まで以上に型式試験の適合機種確保に努めるべく、JFJ など複数ブランドを活用した販売戦略を推進していく方針となっている。

パチンコ遊技機の「技術上の規格解釈基準」(2020年1月改正)

主な改正ポイント

| | |
|---------------|---|
| 時短の作動回数の上限値撤廃 | これまで最大100回転だった時短の作動回数が、上限なしに改定。 |
| 時短の作動契機の追加 | 低確率中に規定回転数まで大当たりしなかった場合や、特定の図柄停止によって発動できる時短を追加。 |
| リミッターの種類の追加 | 確変リミッター回数を2パターンまで搭載することが可能。 |

搭載可能になる新たなゲーム性の一例 (例 P リング 呪いの7日間2)

| | |
|------------|--|
| a 時短 | 時短回数の上限(100回転)なし。 例) 時短終了後、884回転の時短に突入。 |
| b 時短(遊タイム) | 低確率中に規定された回転数の図柄変動によって作動。 例) 低確率状態を885回転消化後、1,214回転の「遊タイム」発動。 |
| c 時短 | 特定の図柄停止によって、時短を発動。 |

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) パチスロ遊技機

パチスロ機については稼働力向上に向けたスペック、ゲーム性の更なる追求に向け開発力の強化を進めていく。また、型式試験の適合機種確保によるラインナップを構築し、ホールの入れ替え需要に対応できる体制を整えていく。

(3) デジタルコンテンツ事業

スマートフォン用ゲームアプリの新作タイトルの開発を現在進めており、2020年後半のリリースを予定している。2016年に同事業に参入して以降、4作目となるが、今回の出来によってデジタルコンテンツ事業を継続していくかどうか判断するとしている。今作は、オリジナルIPによるキャラクターを生かした育成型ゲームで、RPGの要素も取り入れている。40代以上の男性を顧客ターゲットとしているようで、今後の動向が注目される。

今後の見通し

その他、デジタルコンテンツ事業では提携先のサン電子を通じて、パチンコ機やパチスロ機の実機シミュレーションアプリを配信（1タイトル2千円）しており、同社はサン電子からロイヤルティ収入を得る格好となる。2020年3月までに「CR 戦国十恋姫」「パチスロ リング 終焉ノ刻」「CR リング 終焉ノ刻」「CR 緋弾のリアAA」「P 地獄少女四」の5タイトルをリリースしている。業績への影響は軽微だが、実機のゲーム性をアプリでも楽しめるほか、新規ユーザーがアプリを体験後にホールの実機で遊技する流れを作るなど、ファン層を拡大する取り組みの1つとして注目される。ダウンロード数は1タイトル当たり平均で約2万ダウンロードとなっている。

遊技者目線の追求による機種開発を行うことで、稼働力向上を目指す

2. 重点施策

収益力回復に向けて2021年3月期に取り組む最重要課題として、「徹底した市場ニーズの調査・遊技者目線の追求による稼働力向上」を掲げている。遊技機市場全体の縮小が続くなかで、同社もここ数年、ヒット機種を生み出すことが難しくなっており、ホールでの稼働力も想定を下回るケースが増え、収益が低迷する要因となっている。こうした状況を打開するため、同社は2019年より全国のパチンコホールを訪問して、稼働力が低迷する原因を徹底して調査し、競合メーカーの機種との比較も行いながら分析を行い、開発部門にフィードバックして、新機種の開発を一から見直して行うよう開発体制を刷新した。改善項目は、音や映像の表現方法から玉の出方、ハンドルの形状に至るまですべて洗い出し、新機種の開発に反映させている。従来よりも、遊技者目線に立った機種を開発することで、稼働力の向上を実現していく考えだ。前述したように2020年4月以降投入する機種は、すべて同様のコンセプトで開発した機種となる。ホールでの稼働力が向上すれば、販売シェアも拡大し、収益の回復につながるものと期待される。

また、商品戦略として従来、「ホラー、時代劇、萌え」ジャンルを主軸に版權を購入しシリーズ展開してきたが、ジャンルの裾野を拡げて、新たなヒット機種の創出にも取り組んでいく考えだ。同社では、パチンコ機の市場シェアとして10%を当面の目標に掲げている。

そのほかの重点課題として以下の点に取り組んでいく方針となっている。

(1) 稼働・販売力向上に向けた社内体制強化

新規則機の導入に伴って、型式試験の合格率が低下したことを背景に、パチンコ機、パチスロ機ともに子会社も含めた複数ブランドによって従前よりも多くの機種の型式申請を行うことで、適合機種数を確保する戦略を取っている。このため、グループでの製造・販売体制の効率的な運用に向けた社内体制の整備や、PDCAサイクルの強化に取り組み、稼働・販売力の向上につなげていく。

(2) リユースサイクルの強化と経費コントロール強化

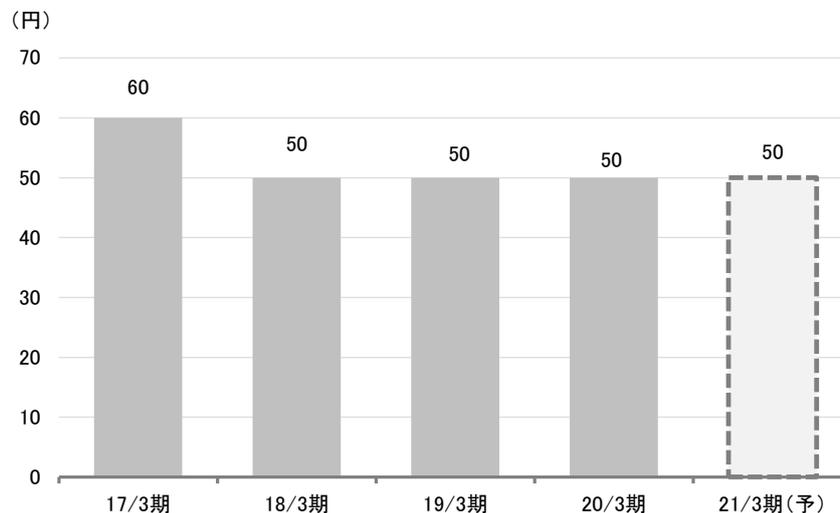
パチンコ機などでは部材コスト低減のため、リユース品を利用しているケースも多い。リユース品を多く使用できるかどうかは、旧機種をどれだけ下取り回収できるかにかかっているが、現状、下取り回収率についてはまだ改善の余地があると見ており、調達ルートを含めて下取り回収の強化に取り組んでいく方針だ。同社ではこうした部材コストの低減に取り組むことで、売上総利益率 50% 超の水準を維持していく方針となっている。また、販管費についても経費のコントロールを強化することで抑制を図っていく。

■ 株主還元策

業績および配当性向を勘案し、安定配当を基本方針とする

同社は株主還元策として配当を実施している。安定配当を継続して行うことを基本方針としつつ、業績動向や配当性向などを総合的に勘案して配当額を決定する方針となっている。2020年3月期の業績が損失計上となったものの、1株当たり配当金については前期と同額の50円とし、2021年3月期についても業績見通しを未定とするなかで、配当金については同額の50円に据え置くことを発表している。年間配当支出金は11億円程度となるものの、手元キャッシュが200億円超と配当余力が潤沢にあることが背景にある。

1株当たり配当金の推移



注：17/3期は記念配当10円含む
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 生産工程におけるセキュリティ対策

パチンコ・パチスロ機は不正防止対策として、搭載される電子デバイスについて厳しい管理が行われている。部材調達段階で仕様に適合しているか厳正なチェックが行われるほか、製造から梱包、出荷の各工程は厳重な管理の下で運営されている。なお、同社ではホームページに「パチンコ・パチスロの製造工程」を掲載しており、セキュリティ対策なども紹介している。

(<https://www.fujimarukun.co.jp/corp/ir/individuals/production.html>)

■ ファンに向けた取り組み

同社ではファンに向けた取り組みの一環として、イベント出展などを行っている。2019年度は8月に開催された「コミックマーケット96」、12月に開催された「コミックマーケット97」へのブース出展、9月に開催された日電協主催「パチスロサミット2019」への出展などを積極的に行った。今後もこうした活動は継続される見込みである。

また、ファンに向けてイベントの様子や2020年4月から導入された「遊タイム」についての解説動画などをYoutubeチャンネルで公開している。

Youtube 公式チャンネル「Fujishoji Channel」

<https://www.youtube.com/channel/UC5Gczn2J9pdfhj7hORck0XA>

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