

## ゲームカード・ジョイコホールディングス

(6249・JASDAQスタンダード) 2018年12月26日

## パチンコ用プリペイドカードシステム首位

## ベーシックレポート

(株) QUICK  
永田 和子

## 会社概要

所在地	東京都台東区
代表者	蒔田 穂高
設立年月	2011/04
資本金	5,500百万円 (2018/09/30 現在)
上場日	2011/04/01
URL	<a href="http://www.gamecard-joyco.co.jp/">http://www.gamecard-joyco.co.jp/</a>
業種	機械

## 主要指標 2018/12/21 現在

株価	1,355円
年初来高値	1,759円 (2018/03/19)
年初来安値	1,354円 (2018/12/21)
発行済株式数	14,263,000株
売買単位	100株
時価総額	19,326百万円
予想配当 (会社)	35円
予想EPS (アナリスト)	122.70円
実績PBR	0.48倍

## 安定収益源のカード収入、システム使用料収入も漸減傾向

パチンコホール向けプリペイドカードシステム首位。加盟店舗数(18年9月末)は3543店、シェアは42%。18/3期の売上構成比は(a)パチンコホールに対する機器販売34%(右図は主力商品「G∞WIN'Z」のカードユニット)、(b)遊技者のカード消費金額に応じて徴収する情報管理料が中心のカード収入19



%、(c)加盟店からのシステム使用料収入45%。(b)(c)はストック型の安定収益源とは言え、加盟店・設置台数の減少に伴い漸減傾向。

## 専用ユニットを供給する管理遊技機の成否が同社再成長の鍵握る、今期は管理遊技機に関する開発本格化が利益を圧迫へ

会社側は今期上期実績や研究開発動向を勘案し連結営業利益の通期計画を前期比44%減の20億円に増額。QUICK企業価値研究所も同30%減の25億円に引き上げた。保守的な会社計画を上回るとは言え、管理遊技機に関する研究開発本格化が利益を圧迫する見通し。来期以降は消費増税(19年秋)を挟んだ外税対応加速や旧規則機撤去等に伴うホール改装が同社の商機として期待される。だが、来期の連結営業利益は厳しい事業環境を背景とする加盟店舗数減や研究開発費高止まりを考慮し、同20%減の20億円を見込む。

同社が再び利益成長ステージに戻れるかの鍵を握るのが、専用ユニットを供給する管理遊技機の成否。依存症対策に資するとの期待から遊技機メーカー団体で規格づくりが進む。当研究所は管理遊技機の市場投入を21/3期とみるが、当初は様子を見ながらの導入が予想され、専用ユニットの貢献が加盟店舗数減少をカバーできるかは不透明。長期的にはIR開業を前に依存症対策として徐々にホール内シェアを高めていく公算も。部品共通化による原価低減で還元率を高め、遊びやすい「身近な大衆娯楽」が実現すれば、再びライトユーザーを引き寄せる期待大。次世代パチスロとして検討されているメダルレス機(専用ユニットが必要と予想)と合わせて、管理遊技機の動向に注目していきたい。

業績動向	売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2018/03 実績	16,928	-17.0	3,596	87.4	3,594	84.8	2,318	-	162.55	
2019/03	会社予想 (2018年11月発表)	15,000	-11.4	2,000	-44.4	2,000	-44.4	1,400	-39.6	98.16
	アナリスト予想	15,500	-8.4	2,500	-30.5	2,500	-30.4	1,750	-24.5	122.70
2020/03	アナリスト予想	15,000	-3.2	2,000	-20.0	2,000	-20.0	1,400	-20.0	98.16

## 会社概要

## 会社概要

## ● 会社概要

パチンコホール向けカードシステム事業を手がけている。11年4月1日に日本ゲームカードとジョイコシステムズが経営統合し、両社を完全子会社とする共同持株会社として同社が設立された。

パチンコホール向けカードシステムは、パチンコホールの経理の透明化を目的として80年代後半に誕生。日本ゲームカードは草創期に設立された企業のなかの1社。その後の業界再編の主導的な役割を果たすとともに、様々な研究開発を経てホール内の機器やサービスとの連携を深めることで、存在感を高めた。

## 沿革

## ● 沿革

1988年	10月	日本レジャーカードシステム設立
1989年	8月	日本ゲームカード設立
1995年	3月	日本アドバンストカードシステム設立
2001年	3月	ジョイコシステムズ設立
2003年	10月	日本ゲームカードが日本アドバンストカードシステムを吸収合併
2006年	4月	日本ゲームカードがジャスダック証券取引所に上場
2007年	6月	日本ゲームカードが日本レジャーカードシステムを子会社化
2008年	4月	日本ゲームカードが日本レジャーカードシステムを吸収合併
2011年	4月	日本ゲームカード及びジョイコシステムズが共同株式移転により持株会社ゲームカード・ジョイコホールディングスを設立 大阪証券取引所 JASDAQ スタンダード（現東京証券取引所 JASDAQ スタンダード）上場

（出所）会社資料

## 企業理念

## ● 企業理念

「プリペイドカードシステム事業を通じてレジャー産業の健全な発展に貢献し、真に豊かな社会の実現を目指し事業活動に取り組むとともに、より良い社会の実現に向けて、地球・社会・地域への貢献活動を推進」することを使命として掲げている。

## 大株主

## ● 大株主（2018年9月30日現在）

ジョイコシステムズとの経営統合により、ホールと太いパイプを持つパチンコ・パチスロメーカーが軒並み同社大株主として名を連ねることとなった。これにより、販売面での協力体制が構築され、同業他社との競合上、大きなアドバンテージとなっている。

	株主	所有株式数 (千株)	所有比率 (%)
1	SANKYO	2,131	14.94
2	データ・アート	632	4.43
3	平和	612	4.29
4	京楽産業.	各 611	各 4.29
	サミー		
	大一商会		
	ニューギン		
9	藤商事	510	3.57
	サクサ		
	サンセイアールアンドディ		
	三洋物産		
10	大都技研	各 463	各 3.24
	高尾		
	竹屋		
	豊丸産業		

(出所) 19/3 期第 2 四半期報告書

## 経営者

## ● 経営者

構造改革に一定のメドが立ち、新たな経営体制で更なる発展を目指すため、12年から同社代表取締役会長兼社長を務めてきた石橋保彦氏が17年6月22日付けで退任。同日付けで同社筆頭株主、SANKYO（6417）出身の蒔田穂高氏が同社代表取締役社長に就任した（子会社の日本ゲームカード代表取締役社長、ジョイコシステムズ取締役も兼任）。

蒔田氏は62年生まれ。88年にカシオ計算機、98年にSANKYO入社。05年に日本レジャーカードシステム（同社の前身）監査役就任。10年にSANKYO経営企画部長就任。15年にSANKYO執行役員就任（現任、非常勤）。同年、同社監査役就任。

## 事業の内容

## ● 事業の内容

プリペイドカードの発行および販売、遊技機用プリペイドシステム機器の企画・開発・販売・貸与、保守等を行う子会社等の経営管理、それに付帯・関連する事業を手がけている。具体的には、図1に示す通り、カードユニットとプリペイドカードを通じてパチンコホールにおける入金情報・利用額情報を一元管理するシステムを提供している。

18/3期の売上構成比は、(a) 機器売上高 34%、(b) カード収入高 19%、(c) システム使用料収入 45%、(d) その他の収入（工事・保守）3%。以下に、(a)～(c)の詳細を述べる。

図1 パチンコ用プリペイドカードシステムの仕組み



(出所) 同社ホームページを基に当研究所調整

## 部門別事業内容

## ● 部門別事業内容

## (a) 機器売上高

カードユニット、メダル貸機、券売入金機（カードを発行する装置）、精算機（カード残高の精算を行う装置）等を代理店経由でパチンコホールに販売している。カードユニットとはパチンコ機の左側に設置され、玉を貸し出す機械（図1）。メダル貸機はパチスロ機の右側に設置され、メダルを貸し出す機械。機器は新店および入れ替えの需要に対応しており、現在は入れ替え需要の方が多い。既存店における機器の入れ替えサイクルは5～8年だが、革新的な機能を有した新製品が登場すれば、入れ替えペースが速まる可能性

がある半面、周辺設備に対する投資抑制局面では部品交換等で凌ぎ、入れ替えを後ろ倒しするケースもみられる。

09年に主力商品として「B∞LEX（ビーレックス）」シリーズを投入。各台計数システムへの拡張性を持たせた（各台計数システムを後付けできる）ことで、市場から高い評価を得た（その後、各台計数システムへの拡張性を有したメダル貸機も他社に先駆けて投入）。

コスト削減ニーズや  
低玉貸し営業定着  
を背景に各台計数  
システムが急拡大

各台計数システムとは、パチンコで大当たり時に獲得した出玉の個数を、カードユニットに附属する計数機を用いて計数し、その計数情報がプリペイドカードを通して確認できるシステム。従来は出玉が入った玉箱を通路に積み重ね、従業員が計数機まで持ち運んで計数するのが主流だったため、玉箱運びに手間と人手を要し、ホール経営にとって大きなコスト負担となっていた。各台計数システムの導入により人件費の削減や離職率の低下、防災対策の強化といったメリットがあるほか、近年、増加している低玉貸し（「1円パチンコ」など、通常は1玉4円）コーナーからの持ち込み防止にも役立つ。

低玉（メダル）貸し営業の定着やコスト削減ニーズの高まりを背景に各台計数システムの導入は14/3期にかけて急拡大。その後も増加基調にあり、同社加盟店舗のうち、各台計数システムを導入済みの店舗は18年9月末で2109店と、全体の60%を占めるまでになっている。

15年に「G∞WIN'  
Z」を投入

15年には「B∞LEX」の基本機能はそのままに、着脱可能な玉払出ノズルを追加搭載するなどした新商品「G∞WIN' Z（ジーウインズ）」を投入（図2）。

図2 「G∞WIN' Z」



（出所）同社ホームページ

「G∞WIN' Z」では搭載した5インチ大型液晶に遊技機のプロモーションムービーや遊技ガイドを表示させるなど、他社商品との差別化を推進。また、14年4月の消費増税以降、パチンコホールの一部でパチスロ中心に「玉（メダル）数調整方式」（貸し出す玉数の調整で消費増税に対応）で消費増税分をユーザーに転嫁する動きが出ていることに対応した。

## (b) カード収入高

ICカードおよびICコイン（リサイクル可能な入金対応式で半永久的に使用可能、券売入金機または入金機能付きカードユニットで入金する）のカードおよびコイン媒体を加盟店に販売している。但し、カード収入高の主体は遊技者の消費金額に応じて加盟店から徴収する情報管理料である。情報管理料は機器の設置台数に加え、稼働状況にも左右される。

## (c) システム使用料収入

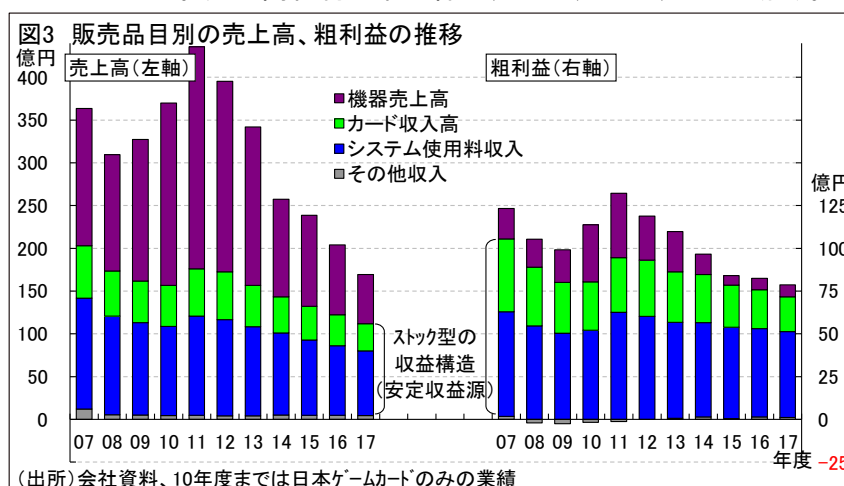
プリペイドカードシステムの運用費用として、加盟店からシステム使用料を徴収している。店舗ごとに機器の設置台数に応じ毎月定額を徴収しているため、加盟店舗数の増減と概ね連動する。

## 収益構造

## ストック型の構造

## ● 収益構造

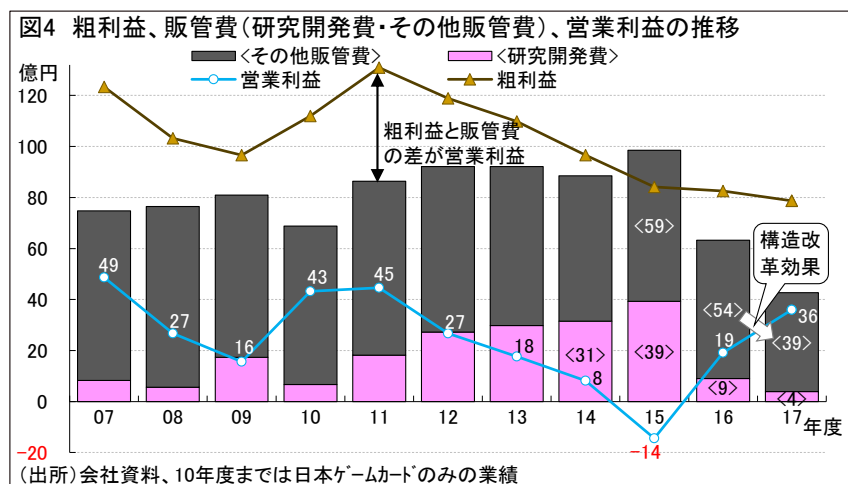
部門別事業内容で述べた(b)のカード収入高、(c)のシステム使用料収入はどちらかと言えばストック型の収益構造（安定収益源）であり、(a)の機器売上高ほど大きな変動はない（図3左側）。ただし、加盟店舗数、機器設置台数の減少と連動する形で、(b)、(c)の売上高も漸減傾向にある。なお、(a)は売上高の3分の1を占める（18/3期）が、粗利益構成比は(a)9%、(b)26%、(c)64%（同）と、図3右側の通り、システム使用料収入の利益貢献が大きくなっている。売上高粗利益率は各々、12%、64%、66%（同）。



## 研究開発費が大きく変動

一方、販管費については、図4棒グラフに示す通り、新商品開発に向けた研究開発費の増減によって大きく変動する。日本ゲームカード時代を例にとると、10/3期に研究開発費が膨らみ営業利益（図4線グラフ）が落ち込んだが、その成果として投入された「BooLEX」シリーズが貢献し、11/3期の営業利益は「V字」回復を遂げた。だが、競争激化を背景に差別化商品の投入が待たないとなったため、13/3期から15/3期にかけて研究開発費は年30億円前後に拡大。さらに、16/3期は電子マネーを主軸とした「他業種連

携サービス」の開発中止、および、高機能版カードユニットの開発見直しを行った影響で40億円近くにまで膨らんだ（中止費用含む）ことから、上場来初（日本ゲームカード時代含む）の営業赤字に転落した。



### 17/3 期に希望退職募集など構造改革を実施

16/3 期の営業赤字転落を受け、17/3 期は市場縮小局面でも着実に収益を確保できる経営基盤構築を目指し、構造改革に注力。改革の一環として、開発項目の絞り込みや開発体制の見直しを進め、研究開発費を削減したほか、事業規模に見合った人員体制の構築を目的に希望退職者を募集(17年3月)。86名の応募があり(原則4月末で退社)、従業員数は17/3 期末279名→18/3 期末188名へと大きく減少した。また、業務効率化とコスト削減を目的に16年12月にグループ3社の本社事務所を集約。構造改革の効果を最大化するため、(1)事業のスリム化(商品とサービスの選択と集中)、(2)財務のスリム化(在庫と債権のリアルタイム管理)、(3)業務のスリム化(効率とスピード重視の新体制)にも取り組んだ結果、18/3 期は人件費(図4のその他販管費に含まれる)を中心に販管費が大幅に減少。営業利益は12/3 期以来の高水準となる36億円まで回復した。

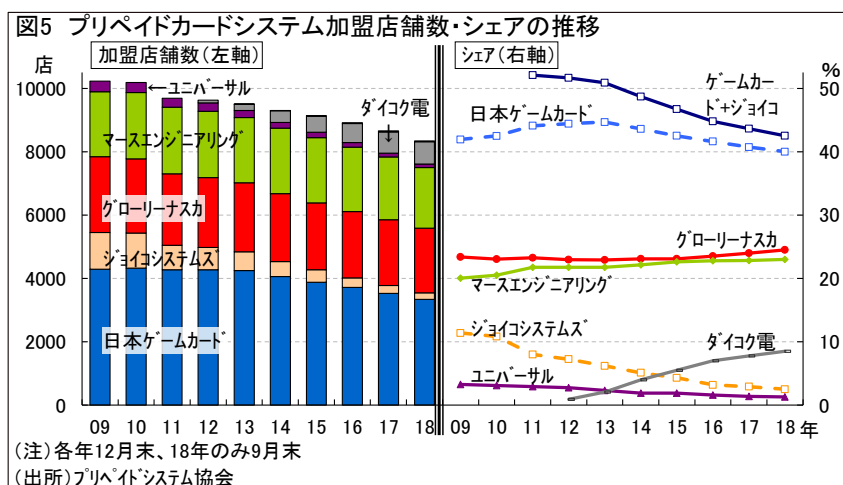
## 競合分析

## ● 競合分析

警察庁発表データによれば、17年末の「ぱちんこ営業」店舗数は1万596店。このうち、カードシステム導入店は8344店となっている（18年9月末、出所：プリペイドシステム協会）。

同社シェアは42%  
まで低下するも2  
位以下とは大差

図5左側に示す通り、同社の加盟店舗数は3543店（18年9月末、以下同）。カードシステム導入店におけるシェアは42.5%（図5右側）。閉店・廃業等による解約店舗数が獲得店舗数を上回る状況が続いており、加盟店舗数は漸減傾向。シェアも15/3期に50%を割ったが、依然として、2位：グローリーナスカ（グローリー（6457）の子会社）の24.5%、3位：マースエンジニアリング（6419）の23.0%に大差をつけている。かつては当該3社でほぼ市場を寡占していたが、12年にホールコンピュータ大手のダイコク電機（6430）が新規参入。人気の高い呼び出しランプ、台毎液晶端末とのセット売りにより販売台数、シェアを伸ばしており（18年9月末8.5%）、規模は小さいものの、市場のかく乱要因に。また、グローリーナスカはパチスロ人気シリーズ「ジャグラー」を擁する遊技機・周辺機器メーカー、北電子との協業（16年～）により、僅かながらもシェアを高めている。



現状は専門のデメリ  
ットが鮮明に

同社と他社（グローリー、マース、ダイコク電）との違いは、同社がカードシステム専門なのに対し、他社は他の周辺機器と一体となった「オール・イン・ワン」型のシステムを展開している点にある。専門ならではの強みとして、同社システムは様々なメーカーの周辺機器（ホールコンピュータ、会員・景品管理システム、呼び出しランプ、台毎液晶端末など）と互換性を持たせているため、入れ替え需要への対応に最適な機器と言える。一方、専門のデメリットとして、他社からの価格攻勢に晒されやすい（他社はカードシステム以外で利益が出ればいい）。商品による差別化が難しい現状は、デメリットの方が鮮明となっている。

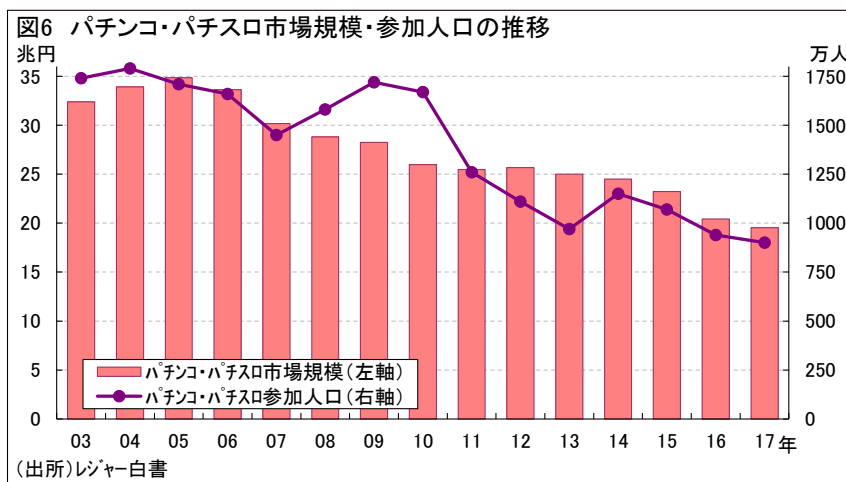


## 市場分析

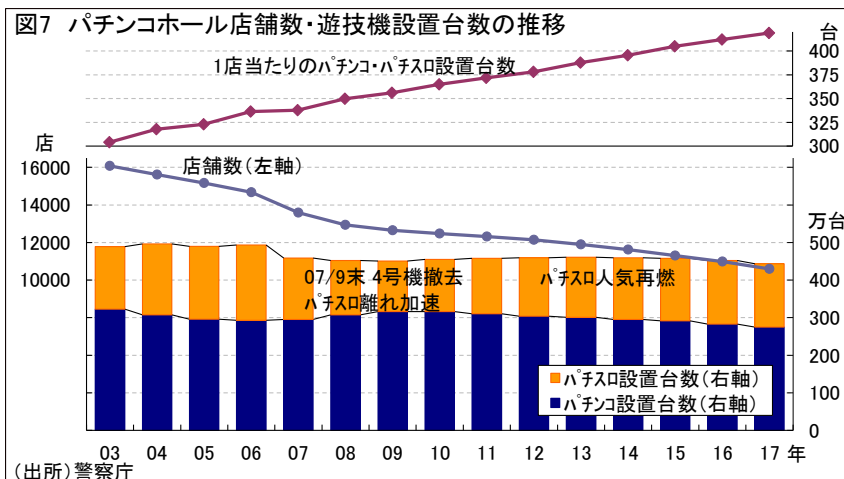
ライトユーザーの  
パチンコ離れが加速

## ● 市場分析

レジャー白書によれば、パチンコ・パチスロの参加人口は11年以降、急激に減少（図6線グラフ）。若者を中心にライトユーザーのパチンコ・パチスロ離れが加速している。勝ち負けの波が荒くなり、気軽に遊べる娯楽ではなくなりつつあるうえ、スマホなどに時間とお金を割かれていることも背景にあると考えられる。さらに、ヘビーユーザーの支持を集める射幸性の高いパチンコ、パチスロに対し、ここ数年、規制が強まった（後述）ことも、パチンコ・パチスロ離れに拍車をかけた。パチンコ・パチスロの市場規模（貸玉料・貸メダル料）もピークの05年には35兆円に迫る水準だったが、低玉（メダル）貸し営業の普及もあり06年から10年にかけて一気に縮小（図6棒グラフ）。10年以降は25兆円前後で踏みとどまっていたが、15年から再び下落基調にあり、17年は20兆円の大台割れとなった。



パチンコホールの店舗数も減少の一途を辿り、1万台の大台割れが目前に迫る（図7下段線グラフ）。一方、パチンコ・パチスロの設置台数は横ばい圏で推移（同棒グラフ）。1店当たり設置台数の増加（図7上段）は、ホールの二極化（大手チェーンの大量出店、中小規模店の閉店・廃業）を反映している。



風適法規則改正に  
続き、消費増税、  
受動喫煙対策など  
先行き不透明

参加人口が落ち込むなか、消費金額の大きいヘビーユーザー化が進行。ヘビーユーザーによる「のめり込み」（ギャンブル依存症）を危惧する警察庁の指導のもと、業界では14年秋以降、「のめり込み」防止に向け射幸性を下げる自主規制が段階的に行われてきた。15年秋にパチンコ、パチスロの主流だったMAXタイプ、AT機（ともに射幸性の高い機種）の新台設置が事実上、不可能となったのに続き、設置済みのMAXタイプに関しても、いわゆる「くぎ曲げ」問題（検定機と性能が異なる可能性のあるパチンコ）に該当する大半の機種が16年末までにホールから完全撤去された。さらに、18年2月1日には風適法の規則改正が14年ぶりに施行。新規則機ではパチンコ、パチスロの出玉が一段と制限されている（※）。高射幸性パチスロの撤去方針や19年秋の消費増税（ホールの大半は内税方式を採用、これまでの消費増税分を貸玉料金に転嫁できていない）、20年の東京五輪開催を控え今後加速する受動喫煙対策などと合わせ、遊技業界の先行き不透明感は依然として強い。なお、パチンコ、パチスロともに新規則機において自主規制が一部緩和。出玉スピードが改善する新規則パチスロ（6号機）は仕事帰りに短時間で勝負したいサラリーマンを再び呼び込む期待が高まっている（6号機第1弾の稼働も良好）が、6号機は型式試験で適合しにくい状況が続いている。

（※）ただし、18年1月末までに検定・認定が通った旧規則機は最長3年間の販売・設置が可能のため、21年1月末までは旧規則機が残る。

依存症対策として  
管理遊技機投入が  
現実味、規格づく  
り進む

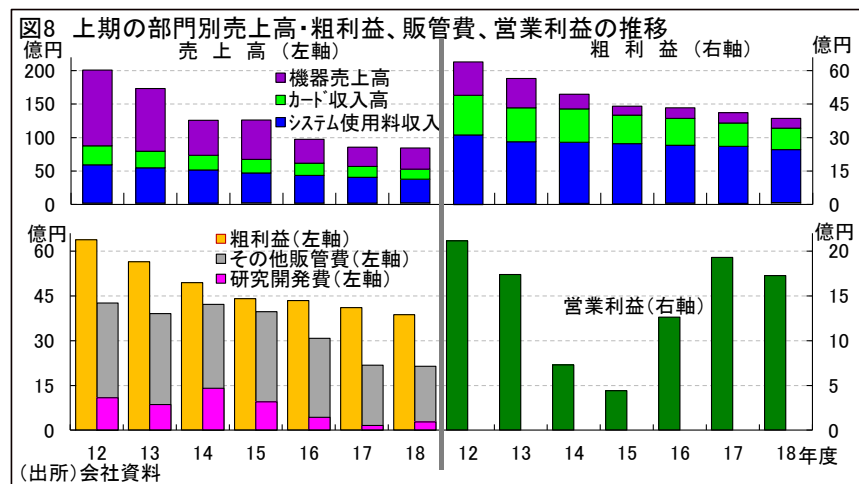
18年2月施行の規則改正には、日工組（遊技機メーカー団体）を軸に数年前から構想を進めてきた管理遊技機（旧称「ECO(封入式)遊技機」）に関する規格を制定することが盛り込まれた。遊技球を盤面内部で循環させる封入式構造によるコストダウン、不正防止、騒音対策などのメリットに加え、IR（カジノを含む統合型リゾート）実現に向けギャンブル依存症対策が急務となるなか、専用ユニットを介し遊技データを一元管理できる管理遊技機が依存症対策に資する点が評価された模様。18年5月に開催された余暇進（遊技業界の環境整備に向けホール、メーカー、販社が参加する団体）総会では日工組理事長が管理遊技機構想については日工組として現在進行形で取り組んでおり、機能面やコスト面など細部の検討が進んでいると報告。構想だけが先行していた従来と違い、管理遊技機の市場投入が現実味を帯びてきた。管理遊技機は専用のカードユニットが必要となるため、ホール団体は初期投資負担の重さから導入に難色を示してきたが、管理遊技機導入で依存症対策を講じているという体裁が整うのなら、導入を前向きに検討するかもしれない。かつて、プリペイドカードに対応したGR機を普及させるため、GR機にのみ大当りの確率を上げる「確変」機能を認可。普及が一気に進んだ経緯があるだけに、管理遊技機にも人気化につながる何らかの機能が認められる可能性もあるだろう。

## 19/3 期上期実績

加盟店舗数の減少  
続き、営業 11% 減  
益

## ● 19/3 期上期実績

19/3 期上期の連結業績は売上高が前年同期比 1% 減の 85 億円（図 8 上段左側）、営業利益が同 11% 減の 17 億円（同下段右側）。今後予想されるホールの投資機会を確実に取り込むため、加盟店シェア維持を優先。期初会社方針通り大胆な価格政策を打ち出し、既存加盟店におけるユニット入替需要や人手不足対策需要（各台計数システム）を積極的に取り込んだ結果、機器売上高が同 11% 増加した。ただし、加盟店舗数の減少には歯止めがかかっておらず（図 5 左側）、カード収入高、システム使用料収入が続落したため、売上高全体では前年同期並みに。利益面では、機器を含む粗利益の減少（図 8 上段右側）を 17 年 4 月末の希望退職に伴う人件費減、のれんの償却終了効果などでカバーできず、営業 2 桁減益に終わった。なお、研究開発費は図 8 下段左側の通り。4 年ぶりに増加に転じた。



## 19/3 期業績予想

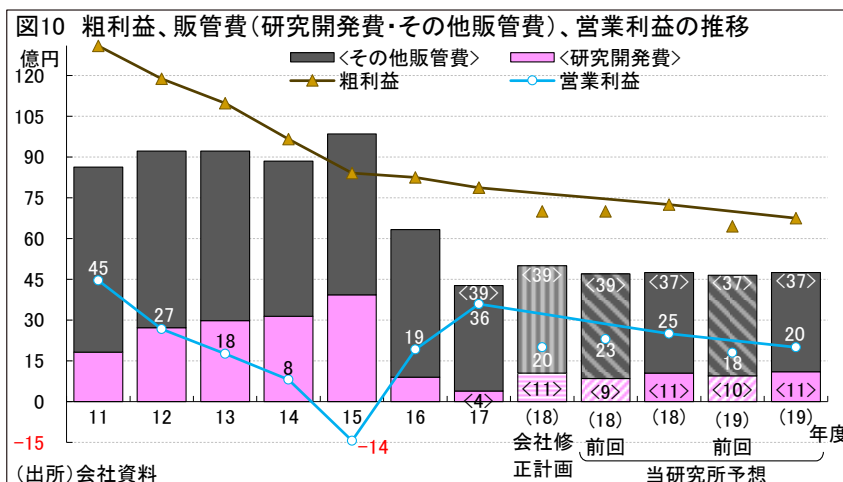
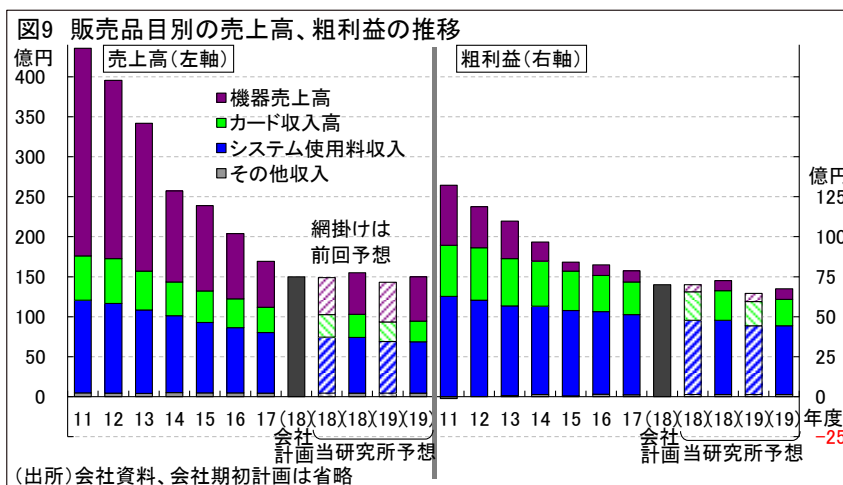
研究開発費の一部  
が後ろ倒しへ

## ● 19/3 期業績予想

19/3 期通期連結業績の会社計画は売上高が前期比 11% 減の 150 億円、営業利益が同 44% 減の 20 億円。期初計画では管理遊技機に係る開発が最終段階を迎えるとの想定から研究開発費が 14 億円（前期 3.9 億円）に膨らむ見込みだったが、日工組で進めている管理遊技機の規格づくりが完了しておらず、研究開発費の一部が来期以降にズレ込む見通し。上期実績も勘案し、会社側は期初計画（売上高 142 億円、営業利益 12 億円）を上方修正。下期は前年同期比 22% 減収、同 84% 営業減益を見込む計算。規則改正に伴いパチンコ、パチスロの新台発売が滞った上期と違い、下期は新台発売が相次ぐため、ホール側が周辺設備への投資を抑え、機器売上高が落ち込むと計画。期初計画では 19 年秋の消費増税に備えた設備投資が下期から本格化するとみていたが、遅れている模様。期初計画から引き下げられたとは言え、下期の研究開発費は前年同期の 2.4 億円から 7.7 億円に膨らむため、利益を圧迫する見通し。

当研究所は会社計  
画上回る営業3割  
減益予想へ増額

QUICK企業価値研究所は19/3期通期連結業績について売上高を前期比8%減の155億円(図9左側)、営業利益を同30%減の25億円(図10線グラフ)と予想(前回予想は各々、149億円、23億円)。下期を各々、前年同期比16%減、同54%減と見込んだ。機器売上高について会社計画ほど極端な落ち込みは見込んでいないが、研究開発費の増加が利益を圧迫する構造は会社計画と同様。前回予想との比較では、会社修正計画に沿って研究開発費を積み増す一方、上期の機器販売好調を織り込み、売上高、粗利益(図9右側)予想を増額。上期実績から勘案しその他の販管費も引き下げたため、営業利益は前回予想を上回る見込み。



## 20/3期業績予想

消費増税対応等の  
需要取り込みで減  
収幅を抑制へ

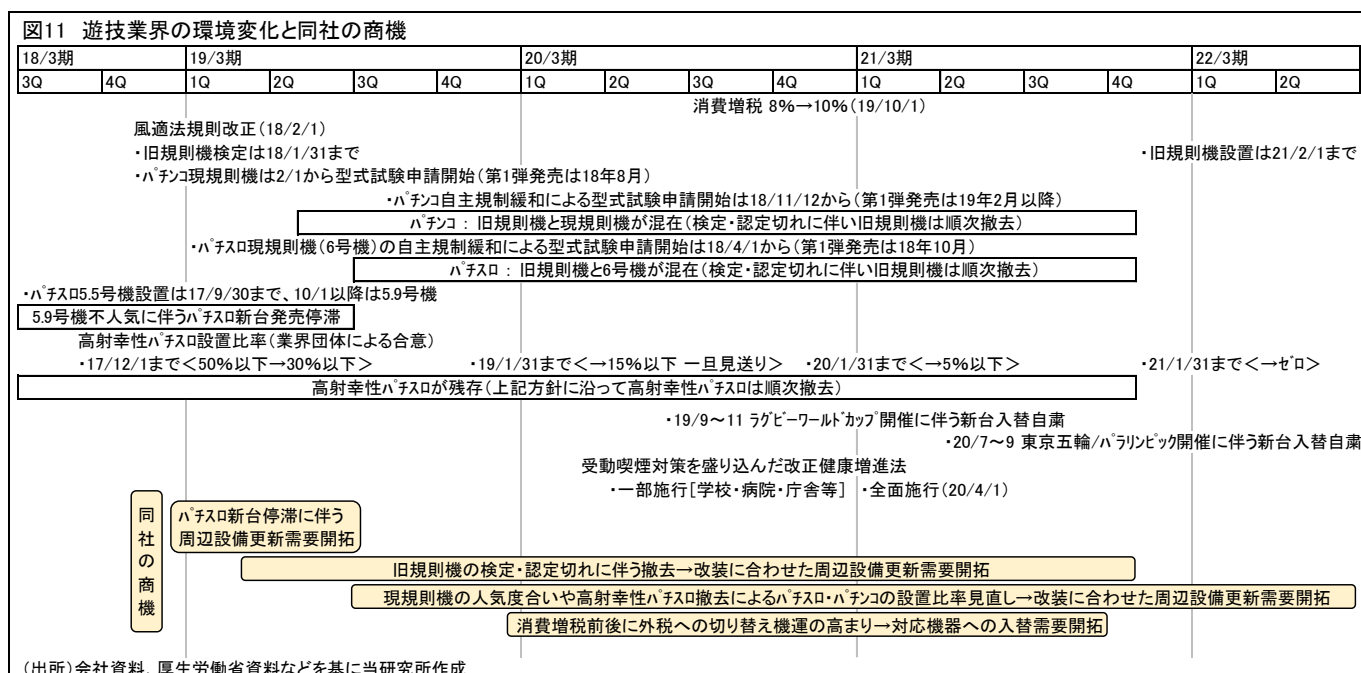
### ● 20/3期業績予想

続く20/3期連結業績の当研究所予想は売上高が前期比3%減の150億円(前回予想143億円、図9左側)、営業利益が同20%減の20億円(同18億円、図10線グラフ)。20/3期、21/3期はラグビーW杯開催(19年9~11月)、東京五輪/パラリンピック開催(20年7~9月)に合わせたパチンコホールの設備更新自粛が長期にわたるほか、20年4月に全面施行する改正健康増進法に盛り込まれた受動喫煙対策によりホールの客離れが加速する可能性

があるなど、引き続き事業環境は厳しい。だが、19年秋の消費増税を挟み、ホールの間で外税方式への切り替え気運が高まり、外税対応機への入替需要（同社設置台数の内、未対応機は3分の2程度）が本格化する可能性がある。また、21/3期にかけて

- (1) 旧規則機の検定・認定切れに伴う撤去
- (2) 現規則機の人気度合いや高射幸性パチスロの段階的撤去に伴うパチンコ・パチスロの設置比率見直し

に関連したホールの改装に合わせ、周辺設備の更新需要が発生する見通し（時間軸は図11参照）。20/3期はこうした商機を確実に取り込むことで、加盟店舗数減少の影響を吸収し、売上高の落ち込みは小幅にとどまる見通し。



研究開発費高止まりで来期も営業2割減益見込む

当研究所は管理遊技機の規格づくりが20/3期に完了すると想定しているが、管理遊技機が市場に投入され、専用ユニット供給という形で同社のビジネスチャンスにつながるのは21/3期以降とみる。研究開発費も来期は高止まりする見通し（図2棒グラフ）のため、2期連続の営業減益となる見込み。

株主還元

● 株主還元

今・来期とも年35円/株を予想、減配リスクは限定的

統合初年度から16/3期まで60円/株の年間配当を続けてきたが、17/3期は巨額の特損計上を受け30円/株へ減配。連結純利益が「V字回復」を果たした18/3期は、財務面での健全性を維持し安定した配当を行うとの方針のもと、35円/株（配当性向22%）を実施した。会社側が大幅減益を見込む今期も35円/株（同36%）の計画が据え置かれた。当研究所も今、来期ともに35円/株を予想。配当性向は今期29%、来期36%となる見込み。18/3期末で自己資本比率80%、現金及び現金同等物残高141億円、無借金と財務

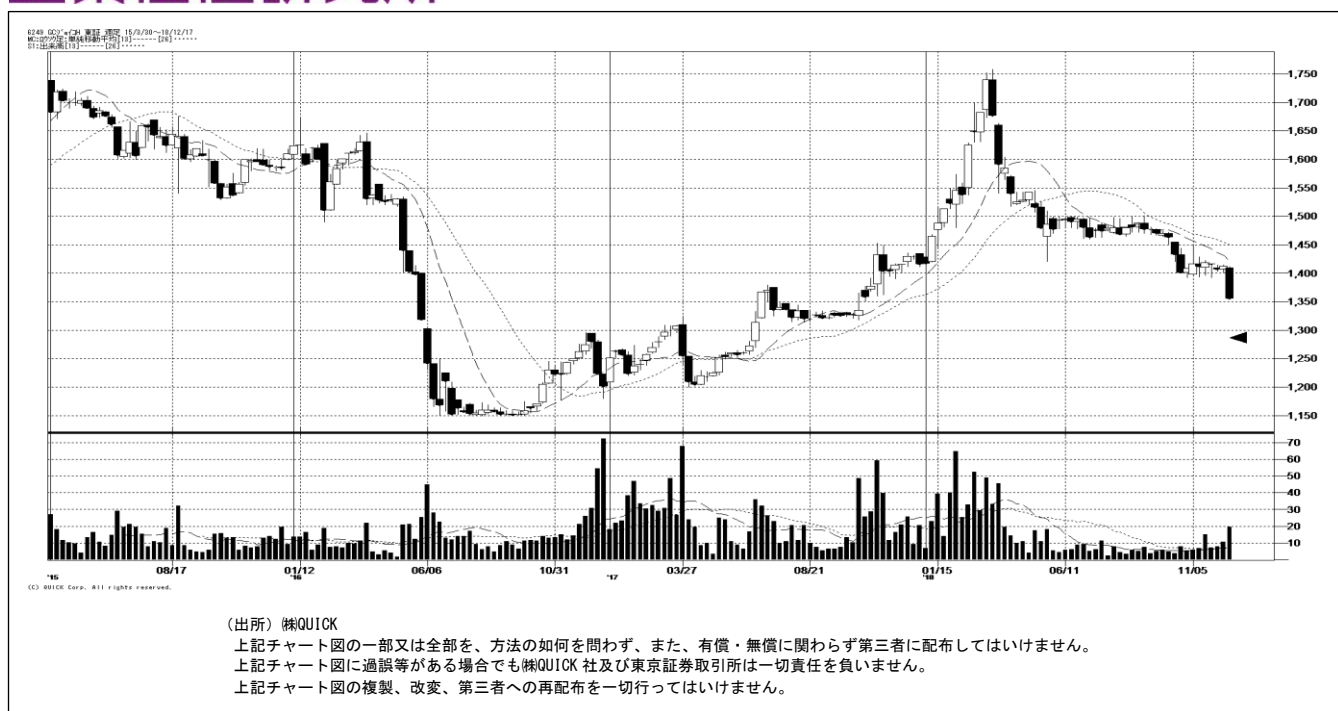
基盤は頑強なため、減配リスクは限定的だが、以前の 60 円/株へ戻すには、利益の反転が不可欠だ。

## 中 長 期 見 通 し

管理遊技機の成否  
が同社再成長の鍵  
握る、メダルレスパ  
チスロにも注目

- 中長期見通し

同社は日工組が 11 年に「ECO 遊技機」構想の推進を表明した初期段階から、高い技術力や遊技機メーカーとの緊密な連携といった同社の持つ経営資源を最大限に発揮できる領域として、専用ユニットを含むシステムの開発など、管理遊技機実現に向けた協力体制を敷いてきた。それだけに、同社が再び利益成長ステージに戻れるかどうかは、専用ユニットを供給する管理遊技機の成否にかかっていると言っても過言ではないだろう。当研究所は 21/3 期に管理遊技機の市場投入を予想するが、前述した「確変」のような限定機能の付与がない限り、当初は様子を見ながらの導入となることが予想されるため、管理遊技機専用ユニットの利益貢献が加盟店舗数減少影響をカバーできるかは不透明。このため、更なる構造改革が必要となる可能性も考えられる。ただし、長期的にみれば、25 年の大阪万博を前に IR 開業が急がれるなか、依存症対策に資する管理遊技機への関心が高まり、徐々にホール内シェアを高めていく可能性もある。枠の共通化などによるコストダウンで還元率を高め、勝ち負けの波が小さい（遊びやすい）「身近な大衆娯楽」として原点回帰できれば、再びライトユーザーや若者を惹き寄せ、市場活性化につながるとの期待も大きい。なお、日工組で規格づくりが進む管理遊技機（パチンコ）が先行している感があるものの、日電協（パチスロメーカー団体）でも次世代パチスロとしてメダルレス遊技機実現に向けた対応を検討。18 年 11 月に開催されたパチスロ大手のファン向けイベントでメダルレス機が参考出展された。実現した場合、管理遊技機と同様、専用ユニットが必要となり、同社の商機となる可能性があるため、管理遊技機と合わせて、動向を注目していきたい。



			2016/03	2017/03	2018/03	2019/03 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,725	1,557	1,759	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	1,490	1,150	1,200	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	550	918	984	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	23,885	20,405	16,928	15,500
	営 業 利 益	百万円	-1,440	1,919	3,596	2,500
	経 常 利 益	百万円	-1,383	1,945	3,594	2,500
	当 期 純 利 益	百万円	-2,117	27	2,318	1,750
	E P S	円	-148.49	1.96	162.55	122.70
	R O E	%	-5.3	0.1	6.0	4.4
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	43,934	40,015	40,038	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	10,847	10,633	9,473	-
	資 産 合 計	百万円	54,781	50,648	49,511	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	10,363	7,932	6,188	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	6,132	4,862	3,795	-
	負 債 合 計	百万円	16,496	12,795	9,983	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	38,230	37,830	39,506	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	38,285	37,853	39,528	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	1,828	2,264	3,466	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-841	1,381	-6,008	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-1,476	-699	-828	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	14,530	17,476	14,105	-

## 業界に関するリスク

## ● 業界に関するリスク

同社は遊技（パチンコ・パチスロ）業界で事業を展開しているため、遊技参加人口の落ち込みや市場規模の縮小、パチンコホール数の減少、行政による規制強化など、遊技業界の事業環境が大きく変化した場合、同社の経営成績、財政状況等に影響を及ぼす可能性がある。

## 事業に関するリスク

## ● 事業に関するリスク

(1) 同業他社との競合激化、(2) 急激な技術革新による同社商品の陳腐化、(3) 巨額の研究開発費を投じた新商品の不発・開発中止、(4) プリペイドカードの偽変造、不正使用問題、(5) 加盟店の倒産等による損失発生、などのリスクに注意する必要がある。特に、専用ユニットの需要創出に向けた期待が大きい管理遊技機に対し研究開発を集中しているため、管理遊技機が普及しない場合、ダメージは大きくなる見通し。



## ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社 QUICK（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

## &lt;指標の説明について&gt;

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>