

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

藤商事

6257 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年6月18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. 2024年3月期の業績概要	01
2. 2025年3月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	01
4. 株主還元策について	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業の特徴	04
■ 業績動向	04
1. 2024年3月期の業績概要	04
2. パチンコ・パチスロ遊技機の販売状況	06
3. 財務状況と経営指標	07
■ 今後の見通し	09
1. 業界動向と市場シェア	09
2. 2025年3月期の業績見通し	13
3. 重点施策	15
4. 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応	17
■ 株主還元策	17
■ その他取り組みについて	18
1. CSRへの取り組み	18
2. ファン層拡大に向けた取り組み	19

要約

アニメジャンルの新機種が好調、2025年3月期も業績は堅調見通し

藤商事 <6257> は、パチンコ・パチスロ遊技機の中堅メーカーで、新規性のある演出の企画開発力に定評がある。ジャンルとしては、若年層向けに「アニメ」「萌え」のほか、「ホラー」、シニア層向けに「時代劇」のIPを活用した機種開発に注力している。無借金経営で手元キャッシュは200億円超と潤沢にあり、財務の健全性は高い。

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、売上が前期比6.1%増の36,983百万円、営業利益が同25.9%増の4,880百万円と4期連続の増収、2期連続の増益となった。パチンコ遊技機の販売台数は同8.9%減の61.0千台と減少したものの、パチスロ遊技機が同28.1%増の29.2千台と伸長したことが増収要因となった。いずれも販売シェアは若干上昇したものと見られる。販売価格の上昇と原価管理を徹底した効果により、営業利益率は前期の11.1%から13.2%に上昇した。特に、パチスロ遊技機についてはスマートパチスロの「Lゴブリンスレイヤー」、 「Lとある魔術の禁書目録」がいずれも高稼働となり、ホールからの評価も高まった。

2. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の業績は売上が前期比横ばい水準の37,000百万円、営業利益が同2.4%増の5,000百万円となる見通しである。販売台数はパチンコ遊技機で同18.0%増の72.0千台、パチスロ遊技機で同38.4%減の18.0千台を計画しており、販売価格は前期並みの水準を想定している。スマート遊技機の開発やパチスロ遊技機の開発ライン数強化に伴い研究開発費が前期比1,127百万円増加の8,700百万円となるものの、材料コスト低減による原価率の改善で吸収する。パチンコ遊技機は、2024年3月より解禁になった「ラッキートリガー※」搭載機を中心にメイン機種で4タイトル程度投入し、パチスロ遊技機では、第2四半期以降に2タイトル投入する予定だ。パチンコ遊技機では6月から新規IPである「魔王学院の不適格者～史上最強の魔王の始祖、転生して子孫たちの学校へ通う～」をモチーフとした「P魔王学院の不適格者」が導入され、その反響が注目される。

※「ラッキートリガー」とは、従来内規で出玉総量6,400個（初回出玉を除く）を上限としていたものを、特定の条件を満たすことで9,600個（初回出玉を除く）まで高められるようにしたもので2024年3月期に解禁となった。出玉規制の緩和だけでなくゲーム性の幅も広がり多様な機種の開発が可能となっている。

3. 成長戦略

同社では「とある魔術の禁書目録」「とある科学の超電磁砲」のように若者世代に人気のあるコンテンツの版權を積極的に取得し、人気機種に育て上げており、ここ1～2年の堅調な業績につながっている。今後も顧客に支持される機種の開発に取り組み、市場シェアを拡大することで収益成長を目指す方針だ。パチンコ遊技機では現在7%前後のシェアを10%以上に、パチスロ遊技機では4%弱のシェアを5%以上に引き上げることを当面の目標としている。特に、パチスロ遊技機では年間2タイトルの投入ペースを2026年3月期以降は3タイトル以上に増やしていく意向であり、一段の収益拡大が期待される。

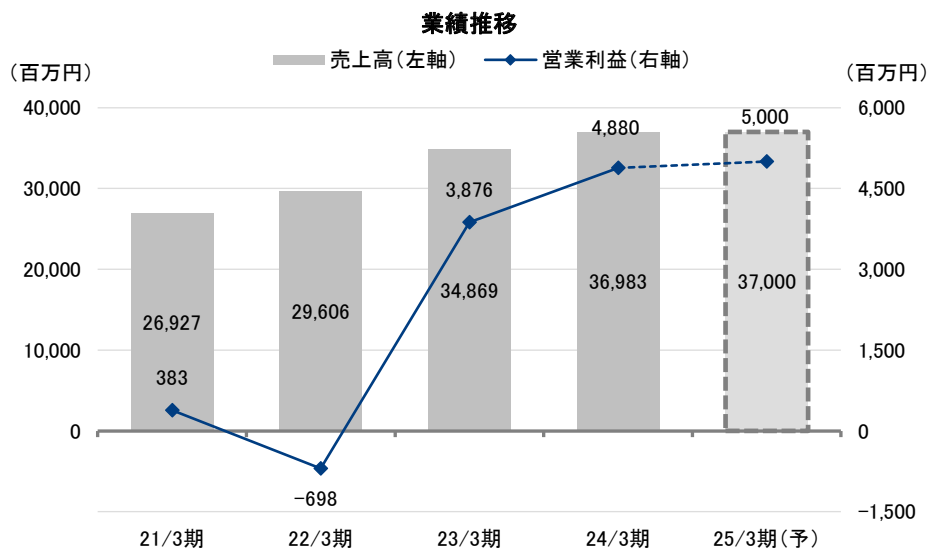
要約

4. 株主還元策について

同社は配当方針として1株当たり50.0円を下限とし、業績連動部分として連結配当性向30%以上を目標としている。これにより2025年3月期の1株当たり配当金は、前期と同額の55.0円(配当性向31.1%)を予定している。また、2023年3月に発行した行使価額修正条項第1回新株予約権の取得及び消却と、自己株式150万株の消却を2024年5月に実施した。

Key Points

- ・2024年3月期はパチスロ遊技機の伸長と原価率改善効果により、営業利益、経常利益で2期連続増益を達成
- ・ラッキートリガー搭載機の導入及び内規変更により、パチンコ遊技機の需要が活性化する可能性
- ・2025年3月期はパチンコ遊技機の拡大により研究開発費増を吸収し、前期並みの収益水準を計画
- ・1株当たり配当金は50.0円をベースに連結配当性向30%以上とする方針



出所：決算短信よりフィスコ作成

藤商事

6257 東証スタンダード市場

2024年6月18日(火)

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

会社概要

アニメジャンルやホラー、時代劇など 人気IPを利用した斬新な機種開発に定評

1. 会社沿革

同社は1958年に、じゃん球遊技機[※]の製造及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遊技機「アレジン」、「エキサイト」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玉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。

2007年にジャスダック（後の東京証券取引所JASDAQスタンダード）市場に株式を上場し、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た。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でパチンコ遊技機及びパチスロ遊技機の製造及び販売を始め、2019年3月期から連結決算を開始した。また、2019年8月にはパチンコ遊技機及びパチスロ遊技機の製造及び販売を行う子会社として（株）オレンジを設立した。なお、2022年4月の東京証券取引所（以下、東証）の市場再編に伴い、東証スタンダード市場に移行している。

会社沿革

年月	主な沿革
1966年10月	じゃん球遊技機の開発、製造及び貸付けを目的とし、（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
2005年 6月	（株）JFJを設立
2007年 2月	ジャスダック市場に株式を上場
2013年 3月	サン電子と資本業務提携契約を締結
2019年 8月	（株）オレンジ、（株）ミラクルを設立
2022年 4月	東京証券取引所の市場再編により、東京証券取引所スタンダード市場に上場
2022年 6月	監査等委員会設置会社へ移行

出所：ホームページ、有価証券報告書よりフィスコ作成

2. 事業の特徴

同社の特徴としては、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遊技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た。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。

2000年以降では、「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1.5万台に留まったが、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を維持し、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」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、投資リスクを抑えるため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。このため、初代機種の販売は伸びにくい稼働率が高ければ後継機種以降、安定した販売が見込める。直近では2020年に投入した「Pとある魔術の禁書目録」が2万台を超えるヒットとなり、後継シリーズでも好調な販売実績を残している。

一方、パチスロ遊技機は、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、「パチスロ アレジン」が2.3万台を販売するヒット商品となって以降はヒット機種が出ていなかったが、2022年に発売した「SLOTとある科学の超電磁砲」が1.2万台と久しぶりのヒットとなったほか、2023年に発売した同社初のスマートパチスロ「Lゴブリンスレイヤー」も1.7万台を超えるヒットになるなど、再び勢いを取り戻してきている。

業績動向

2024年3月期はパチスロ遊技機の伸長と原価率改善効果により営業利益、経常利益で2期連続増益を達成

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、売上高が前期比6.1%増の36,983百万円、営業利益が同25.9%増の4,880百万円、経常利益が同21.1%増の4,923百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同31.2%減の3,643百万円となった。売上高は4期連続の増収、営業利益及び経常利益は2期連続の増益となる。売上高はパチンコ遊技機の販売台数が想定を下回ったため、会社計画を11.9%下回ったが、原価率の改善や販管費の抑制により、各利益はおおむね計画どおりに着地した。なお、親会社株主に帰属する当期純利益が減益となったのは、前期の当期純利益が繰延税金資産の計上等もあって嵩上げされた反動によるものである。

業績動向

2024年3月期業績実績(連結)

(単位: 百万円)

	23/3 期		24/3 期				
	実績	売上比	期初計画	実績	売上比	前期比	計画比
売上高	34,869	-	42,000	36,983	-	6.1%	-11.9%
(パチンコ遊技機)	25,275	72.5%	-	23,741	64.2%	-6.1%	-
(パチスロ遊技機)	9,593	27.5%	-	13,242	35.8%	38.0%	-
売上総利益	17,904	51.3%	21,000	19,502	52.7%	8.9%	-7.1%
販管費	14,027	40.2%	16,000	14,621	39.5%	4.2%	-8.6%
営業利益	3,876	11.1%	5,000	4,880	13.2%	25.9%	-2.4%
経常利益	4,066	11.7%	5,000	4,923	13.3%	21.1%	-1.5%
特別損益	11	-	-	-53	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,296	15.2%	3,500	3,643	9.9%	-31.2%	4.1%
販売台数(台)	89,796		100,000	90,273		0.5%	-9.7%
(パチンコ遊技機)	66,971		72,500	61,038		-8.9%	-15.8%
(パチスロ遊技機)	22,825		27,500	29,235		28.1%	6.3%

出所: 決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

売上高の内訳は、パチンコ遊技機が前期比 6.1% 減の 23,741 百万円と減少したものの、パチスロ遊技機が同 38.0% 増の 13,242 百万円と伸長したことで増収を確保した。また、新機種が想定どおりの価格で販売できたことや、パチンコ遊技機においてパネル販売※比率が前期の約 3 割から約 7 割に上昇したことにより、売上総利益率は前期比 1.4 ポイント上昇の 52.7% となり、売上総利益は同 8.9% 増の 19,502 百万円となった。

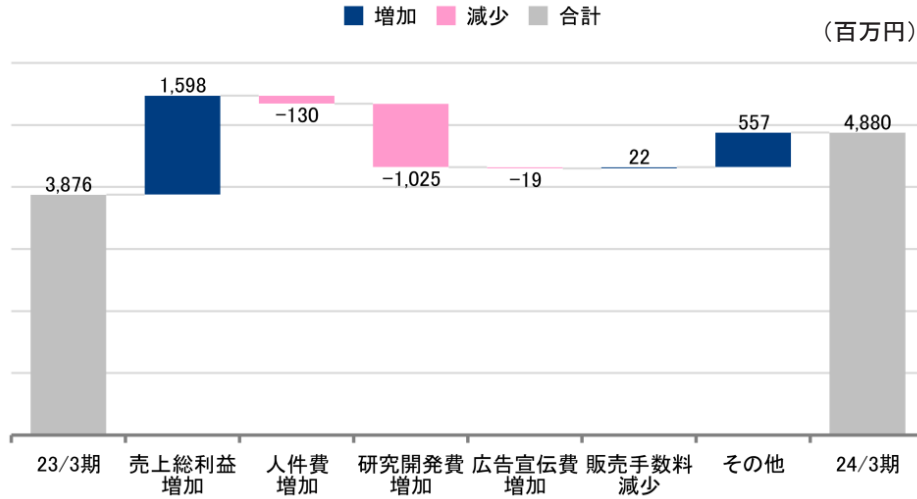
※ 販売形態として外枠(本体)、盤面(パネル)、サイドユニット一式を販売する本体販売と、盤面(パネル)とサイドユニットのみを販売するパネル販売の 2 方式がある。本体枠をモデルチェンジした最初の機種は、すべて枠付きの本体販売となる。売上総利益率は材料費が少ないパネル販売のほうが高くなる。

販管費は前期比 4.2% 増の 14,621 百万円となり、内訳を見ると研究開発費で 1,025 百万円、人件費で 130 百万円、広告宣伝費で 19 百万円それぞれ増加し、販売手数料で 22 百万円、その他の販管費で 557 百万円減少した。研究開発費については、スマート遊技機の開発強化に加えて前期からの期ズレ分を計上したことが増加要因となった。販売手数料の減少は、直販比率が前期の 70% 程度から 75% 程度に上昇したことによるもので、今後も 75% 前後の水準で推移するものと見られる。期初計画比では 1,379 百万円の減額となり、売上未達による売上総利益の減額分をほぼ相殺する格好となった。内訳を見ると販売手数料で 323 百万円、研究開発費で 228 百万円、広告宣伝費で 147 百万円、人件費で 134 百万円、その他の販管費で 549 百万円それぞれ抑制することができた。なお、特別損失として関係会社株式評価損※を 52 百万円計上した。

※ パチスロ遊技機のソフトウェア開発を行う関係会社の株式評価損。

業績動向

営業利益増減要因



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

スマートパチスロ「Lゴブリンスレイヤー」がヒット、「Pとある魔術の禁書目録2」も人気継続

2. パチンコ・パチスロ遊技機の販売状況

2024年3月期のパチンコ遊技機の販売台数は前期比8.9%減の61.0千台となった。メインスペックの新規タイトルとして、「Pゴブリンスレイヤー」(2023年4月発売)、同社初のスマートパチンコ(以下、スマパチ)「スマパチ RAVE 覚聖ループ」(同年6月発売)、「Pリング 呪いの7日間3」(同年8月発売)、「Pゲゲゲの鬼太郎 獅子奮迅」(同年10月発売)、「スマパチ ゲゲゲの鬼太郎 獅子奮迅 SP」(同年10月発売)、「Pとある魔術の禁書目録2」(同年12月発売)、同社初のラッキートリガー搭載機となる「P 緋弾のエリア～緋緋神降臨～ラッキートリガー Ver.」(2024年2月発売)、「P FAIRY TAIL これが七炎竜の力だ」(2024年3月発売)を投入し、その他シリーズ機種を追加スペックを販売した。「P/e ゲゲゲの鬼太郎」の販売台数が想定を下回った以外は、いずれも計画かそれ以上の稼働実績を残したようで、なかでも「P 緋弾のエリア～緋緋神降臨～ラッキートリガー Ver.」については、「ラッキートリガー」が有する新しい出玉の波によって人気が高まり、追加増産するほどであった。なお、スマパチについては従来機種とスペックに大きな違いがなかったため、業界全体で稼働は芳しくなく普及が進まなかったが、同社が発売した2機種においても同様の状況であった。

業績動向

一方、パチスロ遊技機の販売台数は前期比 28.1% 増の 29.2 千台となった。前期末に発売したスマスロ機「L ゴブリンスレイヤー」(2023 年 4 月導入) が業界最高峰の出玉性能を有したスペックと強力なコンテンツ力※が相まって高稼働を記録したほか、「パチスロ 戦国十恋姫」(2023 年 6 月発売)、「スマスロ とある魔術の禁書目録」(同年 10 月発売)、「パチスロ 琉神 -30 スイカバージョン」(同年 11 月発売) を市場投入し、販売増につなげた。このうち、「スマスロ とある魔術の禁書目録」についてはパチンコ遊技機と同様、強力なコンテンツ力を背景に、稼働力も高かったようでパチンコホールからも一定の評価を獲得した。

※ 原作のライトノベルの発行部数は累計 900 万部を超え、漫画、アニメも人気となっている。

パチンコ遊技機及びパチスロ遊技機の新機種

23/3 期	発売時期	24/3 期	発売時期
パチンコ遊技機		パチンコ遊技機	
P ストリートファイターV	2022年 5月	P ゴブリンスレイヤー	2023年 4月
P サラリーマン金太郎	2022年 7月	スマパチ RAVE 覚聖ループ	2023年 6月
P シンデレラブレイド	2022年 8月	P リング 呪いの7日間3	2023年 8月
P 新・遠山の金さん	2022年10月	P ゲゲゲの鬼太郎 獅子奮迅	2023年10月
その他シリーズ機種		スマパチ ゲゲゲの鬼太郎 獅子奮迅 SP	2023年10月
		P とある魔術の禁書目録 2	2023年12月
		P 緋弾のARIA ~緋緋神降臨~ ラッキートリガー Ver.	2024年 2月
		P FAIRY TAIL これが七炎竜の力だ※ ¹	2024年 3月
		その他シリーズ機種	
販売台数	66,971	販売台数	61,038
パチスロ遊技機		パチスロ遊技機	
S FAIRY TAIL2	2022年 7月	L ゴブリンスレイヤー	2023年4月導入
SLOT とある科学の超電磁砲 (レールガン)	2022年10月	パチスロ 戦国十恋姫	2023年 6月
パチスロ緋弾のARIA II	2023年 1月	スマスロ とある魔術の禁書目録	2023年10月
L ゴブリンスレイヤー※ ²	2023年 3月	パチスロ 琉神 -30 スイカバージョン	2023年11月
販売台数	22,825	販売台数	29,235

※¹ 「P FAIRY TAIL これが七炎竜の力だ」の一部が先行納品にて 24/3 月期に売上計上

※² 「L ゴブリンスレイヤー」の一部が先行納品にて 23/3 月期に売上計上

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

手元資金は 200 億円超と潤沢、人気 IP の新規・継続契約により 長期前払費用が増加

3. 財務状況と経営指標

2024 年 3 月期末の資産合計は前期末比 184 百万円増加の 51,344 百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産は棚卸資産が 843 百万円増加したのに対して、現金及び預金が 269 百万円、売上債権が 1,650 百万円それぞれ減少した。固定資産では繰延税金資産が 468 百万円減少した一方で、事業債の購入を主因として投資有価証券が 989 百万円、人気コンテンツの IP 取得 (新規及び継続) により長期前払費用が 621 百万円それぞれ増加した。

業績動向

負債合計は前期末比 2,969 百万円減少の 8,403 百万円となった。流動負債で買掛金が 1,795 百万円、未払金が 572 百万円、未払法人税等が 209 百万円それぞれ減少した。純資産合計は同 3,153 百万円増加の 42,941 百万円となった。これは、配当金支出 1,044 百万円があった一方で、親会社株主に帰属する当期純利益 3,643 百万円の計上とその他の包括利益累計額 554 百万円の増加によるものである。

財務指標を見ると、自己資本比率は前期末の 77.8% から 83.6% と再び 80% 台に乗せた。無借金経営で手元キャッシュも 200 億円超と潤沢なことから、財務の健全性は確保されていると判断できる。収益性についても営業利益率が 13.2% と 2 期連続で 10% 以上を達成するなど、業界環境が厳しいなかでもヒット機種の新出により収益力が高まっている点は評価できる。

なお、同社は資本効率の向上と機動的な資本政策を遂行することを目的に、2023 年 2 月 28 日付で 150 万株、2,361 百万円の自己株式取得を実施し、合わせて自己株式を活用した第三者割当による行使価額修正条項付 1 回新株予約権を 2023 年 3 月 17 日付で発行した。ただ、その後の株価下落によって行使が進まなかったことから、2024 年 5 月 27 日付で新株予約権すべての取得と消却、並びに自己株式 150 万株を消却した。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期	増減額
流動資産	32,960	31,144	34,318	32,985	-1,333
(現金及び預金)	18,687	19,278	20,402	20,133	-269
(棚卸資産)	3,607	4,171	5,902	6,745	843
固定資産	17,834	14,259	16,842	18,359	1,517
(有形固定資産)	8,541	7,938	7,341	7,480	139
(無形固定資産)	330	503	663	872	209
(投資その他の資産合計)	8,961	5,818	8,837	10,006	1,169
資産合計	50,795	45,404	51,160	51,344	184
負債合計	9,962	8,777	11,372	8,403	-2,969
(有利子負債)	-	-	-	-	-
純資産合計	40,833	36,626	39,788	42,941	3,153
(安全性)					
自己資本比率	80.4%	80.7%	77.8%	83.6%	5.8pt
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	1.0%	-1.2%	8.4%	9.6%	1.2pt
ROE (自己資本利益率)	0.3%	-4.6%	13.9%	8.8%	-5.1pt
売上高営業利益率	1.4%	-2.4%	11.1%	13.2%	2.1pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

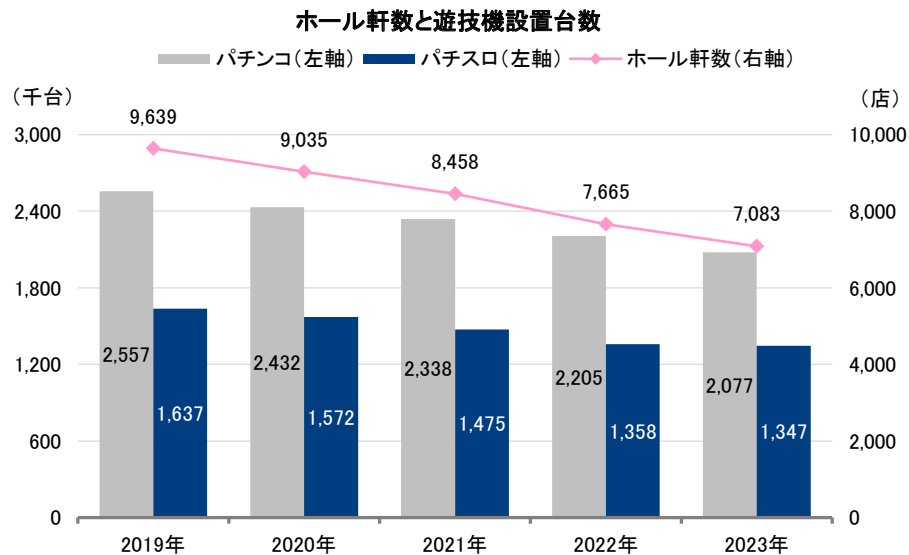
■ 今後の見通し

ラッキートリガー搭載機の導入及び内規変更により パチンコ遊技機の需要が活性化する可能性

1. 業界動向と市場シェア

(1) 業界動向

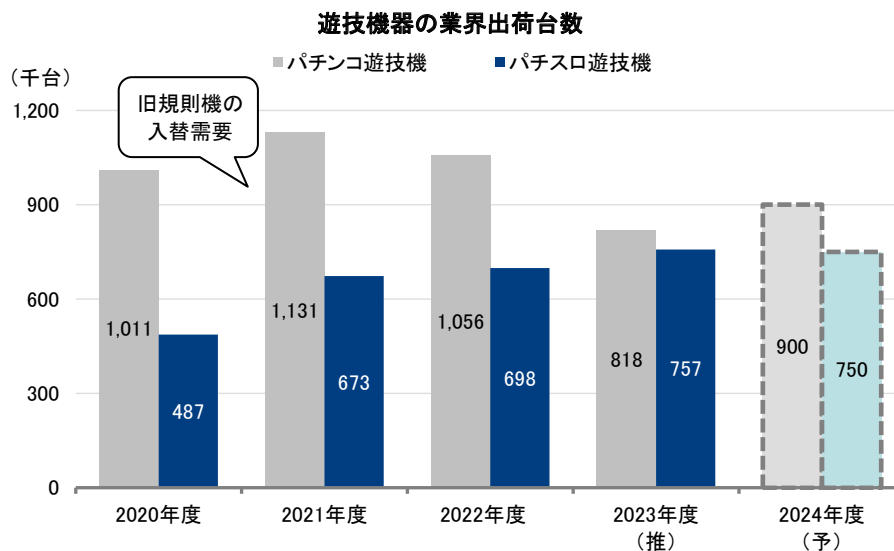
レジャーの多様化や規制強化などの環境変化を背景に、パチンコホール業界はここ数年、縮小傾向が続いてきた。特に2020年以降は新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）という逆風が吹き、外部環境が一段と厳しくなるなかで経営体力のない企業の撤退が進んでいる。警察庁発表の資料によると2023年末のホール軒数は7,083軒、前年末比で7.6%減となった。ホール軒数の減少に伴い遊技機の設置台数も年々減少傾向にあり、2023年末でパチンコ遊技機は同5.8%減の207万台、パチスロ遊技機は同0.8%減の134万台となり、それぞれコロナ禍前の2019年末と比較すると20%弱減少したことになる（年率換算では5%減）。2023年のパチスロ遊技機の減少率が微減に留まったのは、スマスロでヒット機種が相次いだため、店舗でパチンコ遊技機の設置台数を減らしてパチスロ遊技機を増設する動きが出たためだ。実際、同社の推計によれば2023年度の市場販売台数は、パチンコ遊技機が前年度比22.5%減の81.8万台と減少したのに対し、パチスロ遊技機は同8.5%増の75.7万台と2年連続で増加した。



出所：警察庁発表資料よりフィスコ作成

今後の見通し

2024年の業界環境については、ホール軒数の減少傾向が続くことに加えて、2024年7月から発行される新紙幣に対応するための設備投資がホール側で必要となるため、遊技機の購入需要はそのぶん抑制される可能性があり、全体的には楽観視できない状況にある。一方で、パチンコ遊技機では、2024年3月より導入されたラッキートリガー搭載機でヒット機種が出ており、2024年7月からはスマパチ機のラッキートリガーについて内規変更される方向にあるようで、これを契機にパチンコ遊技機でヒット機種が登場すれば需要が喚起される可能性がある。こうしたことから、同社では2024年度の市場見通しについて、パチンコ遊技機は前年度比10%増の90万台、パチスロ遊技機は同0.9%減の75万台と見ている。そのほか上場する同業大手3社（セガサミーホールディングス<6460>、SANKYO<6417>、平和<6412>）の業界見通しについて見ると、パチンコ遊技機は前期比6～10%減と3社ともマイナス成長で見ているのに対して、パチスロ遊技機は4%減から11%増と見方が分かれている。現状は稼働率の高いパチスロ遊技機の需要が旺盛なことから、パチンコ遊技機について厳しく見ていると考えられる。いずれにしても、集客力の高いヒット機種が生まれるかどうかだが、需要を左右するポイントであることに変わりない。

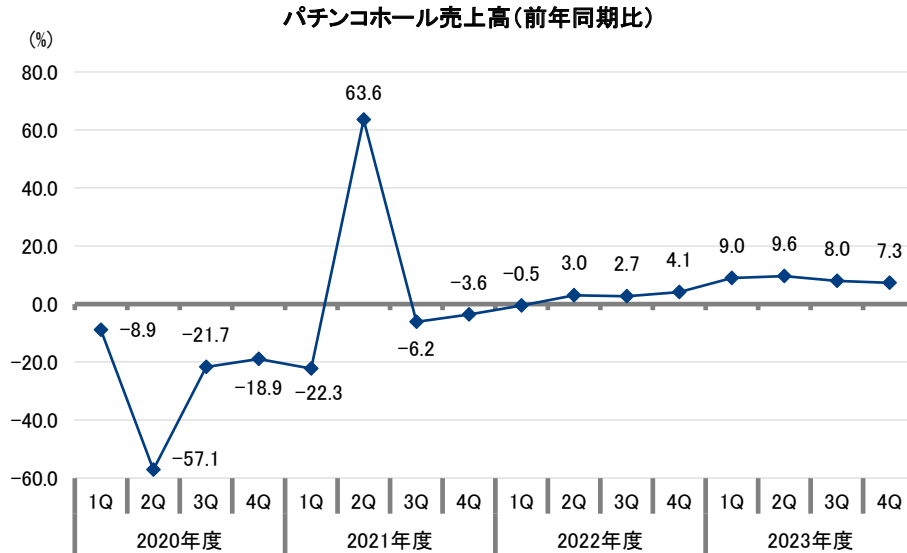


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

経済産業省が発表している「特定サービス産業動態統計調査」によると、2024年1～3月のパチンコホール売上高※は前年同期比7.3%増となり2022年4～6月にプラスに転じて以降、8四半期連続のプラス成長となった。年度で見ると7.4%増と3年連続のプラス成長となり、コロナ禍前の水準と比較するとまだ85%程度の水準に留まっているが、既存店ベースでは回復傾向にある。コロナ禍の収束やスマスロ機でヒット機種が登場したことにより客足が戻り始めているのが要因だ。実際、パチンコホール店舗数で国内トップのダイナムジャパホールディングス<HK06889>のパチンコ事業の業績を見ても、2023年度の営業収入はパチスロ遊技機の増台や稼働率上昇を主因として前期比11.2%増と3期連続の増収となった。業界全体の市場規模は店舗数の減少により低迷が続くなかで、大手企業の寡占化が進んでいる状況だと考えられる。遊技機メーカーにとっても同様のことが言え、市場規模全体が回復しなくてもシェア拡大によって同社が成長する余地は十分にあると弊社では見ている。

※ 調査対象となっている店舗数は2024年3月時点で1,117店舗と業界全体の約16%を占めている。

今後の見通し



出所：経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」よりフィスコ作成

(2) スマート遊技機 (スマートパチンコ/スマートパチスロ) について

スマート遊技機と従来の遊技機との大きな違いは、スマパチについては玉が封入され循環式となったこと、スマスロはメダルレスとなったことが挙げられる。ともに遊技に必要な物理的な玉やメダルの貸出がなく、電子情報を元に遊技ができるため、感染防止対策になるほかプレイがしやすく不正防止対策にもなるなどメリットが多い。

ホール運営側は初期導入コストが掛かるものの、出玉やメダルの持ち運び、計数管理など店舗スタッフの業務が減少することで人件費の抑制につながる。また玉やメダルの補給装置が不要となるため省スペース化が図れるほか、店舗レイアウトも自由度が増すといったメリットがある。初期投資は掛かるが、ローコストオペレーションが可能となるため、スマート遊技機専門店が増えていく可能性もある。

メーカー側にとっては、スマート遊技機で魅力的な新機種を開発しシェアを拡大できる好機となる。スマパチに関しては、従来機種と比較して集客力に違いの出るような規制緩和がなくヒット機種もほとんど生まれなかったため、2024年3月末時点の導入率は業界全体で4%弱に留まったもようだ。しかし、今後もスマパチの導入が促進されるような内規変更が進むことで導入率は上昇していくものと弊社では見ている。一方、スマスロについては有利区間の最大遊技数^{※1}が撤廃され、どの段階からも大当たりが期待できるようになったほか、出玉性能も従来は大当たり開始からの増加2,400枚が上限であったが、差枚で2,400枚が上限となり^{※2}、これらを生かした新機種のヒットが相次いだことで、導入率も2024年3月末時点で30%台に上昇したと見られる。今後についてもヒット機種の動向次第だが、徐々に導入率も上昇していくものと予想される。

※1 有利区間の最大遊技数は、現行の6.5号機までは有利区間の上限が連続4,000ゲームとなっており、最大遊技数に到達した場合に初期化され非有利区間(通常区間)に戻る。
 ※2 その日の台の収支がマイナス1,000枚だった場合、上限は3,400枚となる計算で、今まで以上に多くのメダルを獲得できるようになる(差枚方式については現行の6.5号機から採用)。

今後の見通し

なお、スマート遊技機導入の目的の1つとして、業界の健全化につながるという点が挙げられる。各遊技機の出玉情報等を新たに設置された第三者機関の「遊技機情報センター」で一元管理することで、のめり込み対策や不正防止対策を行う体制を構築している。業界の健全化が進めば、客層の広がりにも期待が持てるようになる。当初は2～4年で大半がスマート遊技機に置き換わるものと想定していたが、パチンコホール事業者の経営状況が厳しく投資余力が限られるなかで、導入スピードは当初の想定よりも緩やかになるとの見方が増えている。

(3) 市場シェアの動向

同社では商品戦略として、ユーザーを年齢層別に分け、各ターゲットに合わせてジャンルを強化している。また、主カタイトルの開発・育成によりラインナップを拡充し、パチンコ・パチスロ遊技機の双方で販売シェア拡大を図る方針だ。特に、最近は「とある魔術の禁書目録」のように若者世代を中心に人気のある「アニメ」ジャンルのIPを活用した新機種の開発に注力し成果に結び付けており、今後もこうした戦略を継続していくと思われる。

年齢層別遊技機参加人口

年齢層	パチンコ参加率
10～20代	約108.6万人(14.1%)
30～40代	約320.3万人(41.6%)
50代以上	約340.3万人(44.2%)
参加人口合計	約770万人

出所：同社提供資料よりフィスコ作成

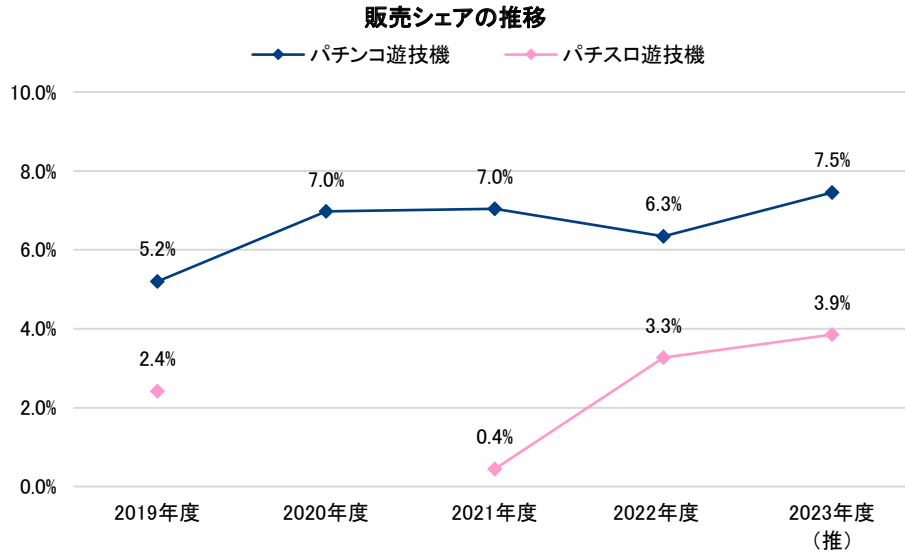
パチンコ遊技機のジャンルと主カタイトル

ジャンル	主カタイトル
ホラー(全年代向け)	リング、地獄少女
萌え(10～30代向け)	緋弾のアリア
アニメ(20～40代向け)	とある魔術の禁書目録、FAIRY TAIL
時代劇(シニア向け)	暴れん坊将軍、遠山の金さん

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、パチンコ遊技機は年間5～8機種のペースで新機種を投入していることから、おおむね7%前後の水準で安定して推移している(2024年3月期は7.5%)。2021年3月期以降は「とある」シリーズが高い人気を継続しており、「アニメ」ジャンルでの主力機種としてブランドを確立したと言える。従来得意としてきた「ホラー」や「時代劇」「萌え」に加えて、主に若者世代をターゲットとした「アニメ」ジャンルのラインナップを強化していくことで、販売シェア10%以上を目指していく考えだ。

一方、パチスロ遊技機はパチンコ遊技機で販売実績のあるタイトルを中心に年間2～3機種のペースで新機種を投入することを基本方針としている。2023年3月期以降は「アニメ」ジャンルを中心に投入し、一定の稼働実績を残すなどシェア拡大に向けた体制が整いつつある。特に、2023年3月に発売した「Lゴプリンスレイヤー」がヒットしたことで、パチンコホールからの評価も高まったようだ。こうしたことから、同社は開発ラインを増強し2026年3月期以降は3タイトル以上のタイトルを安定して投入していく意向で、現在3%台に留まっている販売シェアを5%以上に引き上げていく。

今後の見通し



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2025年3月期はパチンコ遊技機の拡大により研究開発費増を吸収し、前期並みの収益水準を計画

2. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績は、売上高が前期比ほぼ横ばいの37,000百万円、営業利益が同2.4%増の5,000百万円、経常利益が同1.5%増の5,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同1.5%増の3,700百万円と、おおむね前期並みの収益水準を見込む。

2025年3月期業績見通し (連結)

(単位：百万円)

	24/3期		25/3期		前期比	
	実績	売上比	会社計画	売上比	増減率	増減額
売上高	36,983	-	37,000	-	0.0%	17
売上総利益	19,502	52.7%	20,700	55.9%	6.1%	1,198
販管費	14,621	39.5%	15,700	42.4%	7.4%	1,079
営業利益	4,880	13.2%	5,000	13.5%	2.4%	120
経常利益	4,923	13.3%	5,000	13.5%	1.5%	77
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,643	9.9%	3,700	10.0%	1.5%	57
1株当たり当期純利益(円)	174.38		177.07			
販売台数(台)	90,273	-	90,000	-	-0.3%	-273
(パチンコ遊技機)	61,038	67.6%	72,000	80.0%	18.0%	10,962
(パチスロ遊技機)	29,235	32.4%	18,000	20.0%	-38.4%	-11,235

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

パチンコ遊技機の販売台数は前期比 18.0% 増の 72.0 千台と 3 期ぶりに増加に転じる見通し。メインスペックで 4 タイトル程度を予定しており、その他シリーズ機種を追加スペックの販売を計画している。新規タイトルでは「P 魔王学院の不適合者」（2024 年 6 月導入）、「P 貞子」（2024 年 7 月導入予定）を既に発表している。いずれもラッキートリガー搭載機となる。「P 魔王学院の不適合者」は 2017 年に出版されたライトノベル「魔王学院の不適合者～史上最強の魔王の始祖、転生して子孫たちの学校へ通う～」をモチーフとして開発された機種で、2024 年 4 月に TV アニメ第 2 期第 2 クールが放送されるなど現在進行形の大人気コンテンツである。ラッキートリガーの魅力を最大限引き出したスペックとなっており、演出面でもアニメシリーズ第 1 期だけでなく第 2 期のシナリオを積極的に取り入れるなどコンテンツの持つ世界観を楽しめるつくりになっていることから、「とある」シリーズと同様に若年の固定ファン層を中心に人気が集まるものと期待される。

2025 年 3 月期第 1 四半期 発売予定機種

パチンコ遊技機




「魔王学院の不適合者～史上最強の魔王の始祖、転生して子孫たちの学校へ通う～」をモチーフとした
 当社グループ「ラッキートリガー搭載機」最新作！
「最強RUSH×最高SPEC」チート級パチンコ降臨！
 2024年4月からTVアニメ第2期第2クールが放送中

P魔王学院の不適合者
 (2024年6月導入予定)

出所：決算説明資料より掲載

「P 貞子」は、同社比 2 倍のヘソサイズで回る「BIG スタート」、玉の動きでドキドキ感を味わえる「祠チャレンジ役物」などを新たに取り入れたチャレンジ機種となっている。ラッキートリガーだからこそ可能となった出玉の上乗せループで、恐怖が連鎖する最恐の出玉が味わえ、ヘビーユーザー層への反響が注目される。

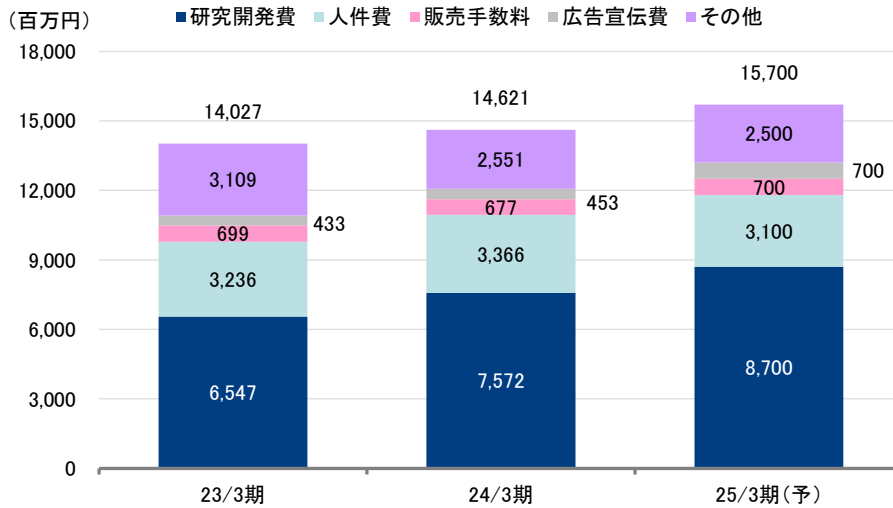
一方、パチスロ遊技機に関しては、2 タイトルの投入を予定している。第 2 四半期に「スマスロ ゲゲゲの鬼太郎 覚醒」の投入を予定しており、年末前後のタイミングで 1 機種投入する計画だ。

売上総利益率は前期比 3.2 ポイント上昇の 55.9% を見込んでいる。販売単価はパチンコ遊技機、パチスロ遊技機ともに前期並みの水準を想定しており、コロナ禍で上昇していた材料費のコストダウンが利益率の改善要因となる。また、販管費は前期比 7.4% 増の 15,700 百万円を計画している。内訳を見ると、研究開発費が同 1,127 百万円増加の 8,700 百万円、広告宣伝費が同 246 百万円増加の 700 百万円、販売手数料が同 22 百万円増加の 700 百万円となり、人件費が同 266 百万円減少の 3,100 百万円、その他費用が同 51 百万円減少の 2,500 百万円となる。

今後の見通し

研究開発費については、スマート遊技機の開発やパチスロ遊技機の開発ライン数を増強したことが増加要因だが、規則改正などにも対応できるよう十分な予算枠を採ったとしており、前期と同様に計画を下回る可能性もある。パチスロ遊技機では2026年3月期以降、安定して3タイトル以上の新機種を投入できるようにする。広告宣伝費については、2024年5月2日に「とある魔術の禁書目録」の人気キャラクターである御坂美琴の生誕祭2024を渋谷で開催するなど、主力機種の人気IPを活用したプロモーションを積極的に進め、認知度拡大に取り組んでいく計画となっている。生誕祭の集客については事前予想を上回る活況だったようで、今後も継続していくようだ。人件費が減少するのは前期に上乗せした賞与を標準月数に戻すことに加えて、退職給付債務引当金の減少が主因であり、実際の賃金支払いは増加する。なお、従業員数については前期末の438名から横ばい水準を想定している。

販管費の内訳



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

「アニメ」ジャンルを中心に稼働力の高い新機種を継続開発し、シェア拡大による成長を目指す

3. 重点施策

スマート遊技機の導入が始まり、市場の活性化が期待されるなか、同社は2023年3月期をリスタートの1年と位置付け、「稼働力の向上」を最重点課題として掲げ、新機種の開発に取り組んできた。2024年3月期はスマパチを除けば投入機種稼働はほぼ期待どおりであり、「Lゴブリンスレイヤー」については期待以上の稼働が続くなど、今までの取り組みの成果が結果となって現れた1年だったと評価される。同社では今後も以下の取り組みを推進し、収益拡大を目指す方針だ。

(1) 開発戦略

同社は2019年より全国のパチンコホールを訪問して、競合メーカーの機種比較も含めて綿密な分析を行い、開発部門に市場のニーズや改善点などをフィードバックすることで、新機種の開発に取り組んできた。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おり、2021年3月期以降に投入した「とある」シリーズや、2023年3月期に投入された「Pサラリーマン金太郎」、「Lゴブリンスレイヤー」等のヒットにつながったと弊社では見ている。同社では、今後もトレンドの先端を行く新機種の開発や、顧客視点での魅力的な新機種を開発し続けることで業界シェアの拡大を目指していく戦略で、パチンコ遊技機では10%超、パチスロ遊技機では5%超を当面の目標に掲げている。

(2) 商品戦略

商品戦略としては従来の「ホラー」「時代劇」「萌え」ジャンルに加えて、「アニメ」ジャンルの育成に注力しており、IPの取得も積極的に進めている。「とある」シリーズや「ゴブリンスレイヤー」に続く新規タイトルの投入も進め主力機種に育成していく考えだ。コロナ禍以降、シニア世代の客足の戻りが鈍いなかで、若年世代をターゲットとした「アニメ」ジャンルを強化していく戦略は理に合っているものと考えられる。

(3) 原価低減施策

原価低減施策としては、リユース品の活用に加えて開発段階からの低減活動を進めている。具体的には設計の見直しによって、従来は機種ごとに異なっていた部材の共通化を可能な限り進め、部材コストを低減するほか、ソフトウェアの開発効率の向上にも取り組んでいる。リユース品の活用についても部材の回収率を高めていくほか、電源回路などユニット品も含めてすべての品目に対象を広げ、再利用できるかどうか検討を進めている。現状、リユース品の原価に占める比率は3～4%程度と見られるが、5%以上に高めていくことを目標としている。

(4) 人材戦略

同社は人材が企業の成長の源泉であるとの考えのもと、役職者の世代交代の推進により社内の活性化を図るとともに、若手社員が安心・わくわくして仕事に打ち込める環境を整備し、また長期的なキャリア形成意識の醸成により生涯現役で活躍し続ける人材の育成と多様な人生プランに合わせた働き方を支援すべく、2024年4月より新人事制度を導入した。

具体的には、新たに専門職を軸とした等級制度の導入とポストオフ制度（55歳役職定年）を導入したほか、自発的・挑戦的な取り組みに加え人材育成に対する取り組みも評価する、人を育てる評価制度を導入した。報酬制度については、給与のベースアップ（大卒初任給21万円→24万円）だけでなく、競争意欲を喚起する報酬制度を導入した。また、キャリアプラス制度（社内兼業）やキャリア研修の導入、セカンドライフ・キャリアの支援なども新たに導入した。これら新人事制度の導入により、人的資本が強化され社内の活性化と収益の成長につながるものと期待される。

経常利益 30 億円以上を継続する体制づくりと 株主還元の充実、IR 活動強化によって企業価値向上に取り組む

4. 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

同社の株価は PBR で 0.6 倍前後と 1.0 倍を下回る水準が長らく続いている。遊技機メーカーは開発先行型のビジネスであり、継続した新機種開発のために潤沢な内部留保とキャッシュが必要となるため、ROE が低くなる傾向にあることや、新機種の投入タイトル数が年間でも 10 タイトル以下と業界大手と比べると少なく、ヒット機種の有無によって業績が大きく変動し、時には損失を計上するケースもあること、また、遊技ホール軒数の減少傾向が続くなかで業界全体の成長期待が乏しいことなども影響していると弊社では考えている。

こうした状況に対して、同社は資本コストや株価を意識した経営に取り組むことで企業価値を高め、PBR1.0 倍以上を目指す考えだ。具体的な取り組みとしては、株主資本コスト（約 4%）を超える ROE（2024 年 3 月期実績 8.8%）を確保するために必要な利益（経常利益で 30 億円以上）を安定的に計上する体制の構築に取り組む。スマート遊技機の開発促進や稼働力の高い新機種を開発し続けることで、一定の市場シェアを獲得し 30 億円以上の経常利益を継続する方針だ。また、株主還元策についても利益還元の姿勢をより明確かつ充実させるため、1 株当たり配当金で 50.0 円を下限とし、業績連動（配当性向 30% 以上）に応じた配当を実施することにした。さらには、IR 活動の強化による投資家との対話促進にも取り組んでいく。

株主還元策

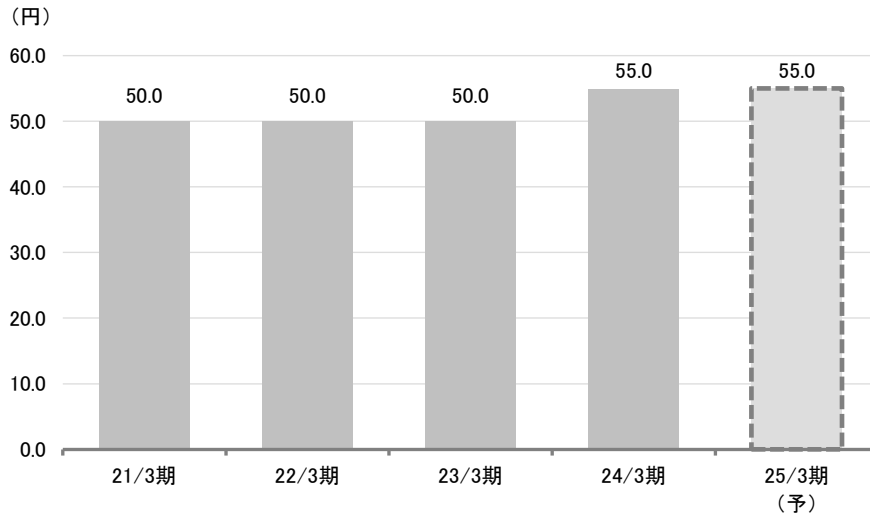
1 株当たり配当金は 50.0 円をベースに 連結配当性向 30% 以上とする方針

2024 年 3 月期より配当方針を変更した。従来は安定配当を基本方針とし、経営成績・配当性向などを総合的に勘案したうえで 1 株当たり 50.0 円の配当を継続してきたが、前述のとおり 50.0 円（下限）の安定配当に業績連動部分として連結配当性向 30% 以上を目標として設定した。これにより 2024 年 3 月期の 1 株当たり配当金は、前期比 5.0 円増配の 55.0 円（配当性向 31.5%）とし、普通配当として 11 期ぶりの増配を実施した。2025 年 3 月期も前期と同額の 55.0 円（同 31.1%）を予定しているが、配当性向が 30% を下回る状況となった場合は増配が期待できる。

また、株価対策としては配当の充実だけでなく、株主優待制度を導入することも有効と弊社では考えている。同業の SANKYO や平和は優待制度を導入しているが、同社は導入していない。例えば、「とある」シリーズの人気キャラクターを活用したオリジナル QUO カードの贈呈があれば、固定ファン層を中心に個人株主が増え株価に一定のインパクトももたらすものと弊社では考えており、今後の検討課題となろう。

株主還元策

1株当たり配当金の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ その他の取り組みについて

名古屋事業所に太陽光発電設備及び蓄電設備を導入し、一宮市と災害時支援協定を締結

1. CSR への取り組み

同社はエンターテインメントを通じて、持続可能な社会の実現に向けて主体的に取り組むとともに、ステークホルダーの期待を超える企業を目指すことをCSRの方針として掲げている。また、具体的な取り組み内容については、E（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）の観点から以下のとおり推進している。

(1) 環境

循環型社会の実現に向けた取り組みとしては、製品の開発段階から部材のリユースを見据えた製品づくりに取り組んでおり、ホールから回収した使用済み部品の一部を新機種の部品としてリユースすることで、廃棄物の削減を実現している。また、パチンコ遊技機では「サイドユニットシステム」、パチスロ遊技機では「分離筐体システム」を採用し、ホールでの機種入替の際に本体枠や筐体をそのまま残し、必要な部分のみを交換することで資源の有効利用と廃棄物削減に貢献している。

藤商事

2024年6月18日(火)

6257 東証スタンダード市場

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

その他の取り組みについて

省エネルギー化への取り組みとしては、遊技機に節電モード※を搭載しているほか、すべての事業所でエコカーを導入、また、LED照明や省エネ性能の高い空調機を導入し、電力消費量削減に取り組むことで地球温暖化対策としてのCO₂排出量削減に貢献している。

※ 遊技されない状態が一定時間続くと節電モードに切り替わる。

また、遊技機の開発・製造拠点である名古屋事業所（愛知県一宮市）に太陽光発電設備と蓄電設備（蓄電容量49kWh）を新たに導入し、2024年4月から稼働を開始した。CO₂排出量のさらなる削減と電気料金の高騰に対応することを目的としたもので、同事業所の年間使用電力量の約32%を同設備によって賄えることになる。また、同社は2023年6月に一宮市と災害時支援協定を締結しており、災害時に地域住民が同事業所の敷地・建物等を活用できるよう、電力インフラを整備したものとなる。

(2) 社会

遊技産業の健全な発展のため、法令を遵守した高品質遊技機の開発に取り組んでいるほか、ファンに対してPSIO（遊技産業不正対策情報機構）やリカバリー・サポートネットワーク（パチンコ・パチスロ依存症問題の相談機関）に関する情報提供を通じて、遊技機の不正改造撲滅や依存症の抑制に取り組んでいる。また、法令遵守、共存共栄の観点のもと、サプライチェーンの取引先や新たな価値をともに創造する協力企業との連携を密にすることにより、パートナーシップのさらなる強化も図っている。

従業員に対しては、一人ひとりが持てる能力を最大限に発揮できる職場環境づくりに努め、従業員の成長を通じて会社の発展を目指している。具体的には、フレックスタイム制度や時差出勤制度の導入、育児休業や有給休暇取得推奨などによるワークライフバランスの推進や、働きがいの向上と個人の成長を支援するための自己申告制度の導入、「ハラスメントに関する基本方針」の策定により、ハラスメントのない職場環境づくりなどに取り組んでいる。

地域社会への貢献については、各事業所周辺の清掃活動への参加等による地域の美化や環境保護に取り組んでいるほか、義援金の寄付やボランティア活動、災害支援活動などを行っている。

(3) ガバナンス

持続的な成長と中長期的な企業価値の創出を達成するため、コーポレート・ガバナンスの機能の充実が最重要課題と考えており、企業を取り巻く環境の変化に迅速かつ適切に対応するための経営上の組織体制や仕組みの整備、その他必要な施策を実施している。また、コンプライアンスやリスクマネジメントに対する取り組みについても強化している。

2. ファン層拡大に向けた取り組み

同社ではファンに向けた取り組みの一環として、各種イベントへの出展のほかSNSを通じたプロモーション活動などを実施している。2024年5月には「御坂美琴生誕祭2024」を開催し、多くの反響を得た。Youtubeの公式チャンネルではファンに向けてイベントの様子や新機種の解説動画なども公開している。また、会社のプロダクトサイト上に「開発室の独り言」という掲示板を設け、新機種に関する演出説明や開発における裏話、遊技者の疑問などへの回答、より楽しめる情報などを定期的に更新しており、ファン層の獲得につなげている。

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