

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

イグニス

3689 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年4月2日(月)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 事業概要	02
1. 既存事業の概要	03
2. 新規事業の概要	04
■ 決算動向	05
1. 2018年9月期第1四半期決算の概要	05
2. 事業別の業績及び活動実績	07
3. 新規事業の状況	08
4. 新規事業投資を目的としたファイナンス計画を発表	09
■ 業績見通し	10
■ 今後の方向性	11
■ 株主還元等	12

■ 要約

足元業績は減収減益（営業損失）となるが想定内の進捗。 新作ゲームは3月28日に配信開始。 VRを活用した大型プロジェクトも本格始動

イグニス<3689>は、スマートフォン向けネイティブアプリの企画・開発・運営・販売等を主力としている。「コミュニティ」「ネイティブゲーム」「メディア」の3つのジャンルを事業の柱とし、ゲーム及び非ゲームの領域で独自のポジショニングを確立してきた。また、新規事業としてVRやAI、IoTなどにも挑戦している。ここ数年、過去の業績を支えてきた小規模アプリ中心から、コミュニティ領域などライフタイムの長い中・大規模アプリへ開発リソースをシフトすることによる収益構造改革に取り組んできたが、その成果が具体的に形となってきた。ロングセラーゲームとして安定運営を継続している「ぼくとドラゴン」（ネイティブゲーム）に加えて、足元ではオンライン恋愛・婚活サービス「with」（コミュニティ）が着実に伸びてきた。さらには、様々な新規事業も動き出しており、新たな成長ステージを迎えている。

2018年9月期第1四半期の業績は、売上が前年同期比9.0%減の1,289百万円、営業損失が247百万円（前年同期は148百万円の利益）と減収減益となり、営業損失に落ち込んだ。減収となった主な要因は、リリースから3年を経過した「ぼくとドラゴン」（ネイティブゲーム）の新規ユーザー獲得縮小である。もっとも、ライフサイクルの成熟期に入ってきたことから、プロモーション費用を抑えたことも影響しており、利益面での貢献は依然として大きい。一方、市場が拡大しているオンライン恋愛・婚活サービス「with」（コミュニティ）のほか、新たに立ち上がった「TLUNCH」※（メディア（その他））が大きく伸びている。損益面では、減収による収益の押し下げのほか、「with」を中心とした広告宣伝費や新規事業の開発・立ち上げに向けた研究開発費など、先行費用の拡大により営業損失に落ち込んだ。ただ、これらの先行費用は想定内であり、ほぼ計画どおりの進捗とみられる。

※ 土地オーナーとフードトラック事業者をマッチングさせるフードトラック・プラットフォーム。

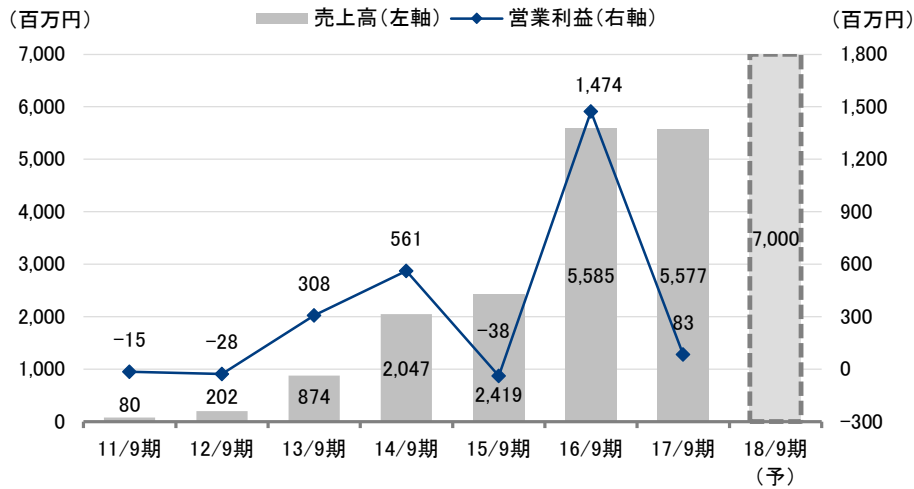
なお、注目される新タイトル「メガスマッシュ（コードネーム GK）」（ネイティブゲーム）については2018年3月28日にiOS版とAndroid版を同時リリースした。VR事業においては新たな大型プロジェクト（VR空間上でライブを開催したり、ライブに参加することができる自社開発プラットフォーム※）の本格始動についても公表しており、これらの動向に注目すべきである。また、新規事業投資を目的としたファイナンス計画（新株予約権によるターゲット・イシュー・プログラム等）も発表されている。

※ Virtual Live Platform 「INSPIX」（商標登録出願中）。

Key Points

- ・ 2018年9月期第1四半期の業績は減収減益（営業損失）となるが想定内の進捗
- ・ 新タイトル「メガスマッシュ」は3月28日に配信開始
- ・ VR事業で新たな大型プロジェクト（VRを活用した自社開発プラットフォーム）も本格始動
- ・ 2018年9月期も増収予想ながら、今後の成長に向けた投資フェーズが継続する見通し
- ・ 新規事業投資を目的としたファイナンス計画（ターゲット・イシュー・プログラム等）も発表

要約

業績推移


※ 12/9期まで単体、13/9期以降は連結
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

「コミュニティ」や「ネイティブゲーム」のほか、VRやAI、IoTに着目した新規事業にも挑戦

同社は、スマートフォン向けネイティブアプリの企画・運営・販売等を主力としている。「コミュニティ」「ネイティブゲーム」「メディア」の3つのジャンルを事業の柱とし、ゲーム及び非ゲームの領域で独自のポジショニングを確立してきた。また、VRやAI、IoT技術に着目した新規事業にも挑戦している。

「次のあたりまえを創る。何度でも」をミッションに掲げ、過去においては、日常的に利用する高品質なツール系アプリなど数多くの小規模アプリを量産してきたことが、ノウハウの蓄積を含め、同社の成長を支えてきた。ここ数年は、それまでの小規模アプリ中心から、コミュニティ領域などライフタイムの長い中・大規模アプリへ開発リソースをシフトすることによる収益構造改革に取り組み、その成果が具体的に形となってきた。

ネイティブアプリは、App Store及びGoogle Play等のプラットフォームを通じてスマートフォンユーザーに提供されている。また、収益モデルには、広告収入と課金収入の大きく2つのタイプがある。会員数の積み上げが安定的な収益基盤となるストック型事業の強化(安定運用)を図るとともに、VRやAI、IoTなど新たな成長分野において爆発力のあるビジネスの推進にも取り組んでいる。

事業セグメントは、主にスマートフォンアプリ事業であり、現時点においてはジャンルごとに「コミュニティ」「ネイティブゲーム」「メディア(その他)」の3つに分類している。

事業概要

事業別の売上構成比では、「ぼくとドラゴン」による「ネイティブゲーム」が62.0%を占め、「コミュニティ」は26.0%、「メディア（その他）」は12.0%となっている（2018年9月期第1四半期実績）。ただ、中長期的には「コミュニティ」等の伸長により、徐々に「ネイティブゲーム」への依存度から脱却を図る方針である。

1. 既存事業の概要

(1) コミュニティ

オンライン恋愛・婚活サービス「with」（男性のみ月額課金収入モデル）を中心に展開している。「with」は2016年3月にWeb版、iOS版をリリース※¹して以来、類似サービスの中では後発参入であるものの、登録会員数は85万人を突破し、業界3番手グループ※²にまで伸びてきた。国内iOSのSNSの売上ランキングでも10位台に定着している。人気メンタリスト DaiGo（ダイゴ）氏※³監修のもと、最適なマッチングを実現する独自の心理学及び統計学的アプローチが差別化要因となっていることに加えて、積極的な広告宣伝によるユーザー獲得が奏功している。

※¹ Android版は2016年5月にリリース。

※² Facebook認証型のオンライン恋愛・婚活サービス上位には、「Pairs」「Omiai」「ゼクシィ恋結び」などが存在する。

※³ メンタリスト、作家、新潟リハビリテーション大学特任教授。著書は累計150万部突破、企業の顧問や経営戦略パートナー、講演など、様々な分野で活動。

(2) ネイティブゲーム

2015年2月にリリースした「ぼくとドラゴン」（アイテム課金収入モデル）を展開している。多彩なイベントや人気コンテンツとのコラボ、機能追加など、継続的な安定運営を通じて好調を維持しており、同社の業績の伸びを支えてきた。累計350万DLを突破、国内アプリストア売上ランキングでも平均50位前後を維持しており、ロングセラーゲームとして息の長い収益貢献を続けている。一方、「ぼくとドラゴン」に続く新タイトル「メガスマッシュ」については、2018年3月28日にiOS版とAndroid版を同時リリースした。

(3) メディア（その他）

2015年10月に買収したビジネス情報メディア「U-NOTE」（広告収入モデル）を中心に展開している。若手ビジネスパーソンにターゲットを絞ったことにより、リクルーティングサイトへの送客を軸として順調に立ち上がってきた。2017年1月にはキャリアに関わる様々な情報をカバーした転職メディア「U-NOTE.CAREER」※をスタート。ビジネス情報メディア「U-NOTE」と転職メディア「U-NOTE.CAREER」のユーザーが相互に有効利用できるメディア体制を構築した。「U-NOTE.CAREER」については、有料職業紹介事業の許可を取得し、性格傾向データを活用した転職エージェント事業をスタートさせている。本格的な収益貢献はもう少し先になる様子である。

※「CAREER ABOUT」の名称を「U-NOTE.CAREER」へ変更。

一方、メディア以外では、スマートフォンの使い勝手や日常生活の利便性を高めるツール系アプリなど、過去の業績を支えてきた小規模アプリが含まれているが、中・大規模アプリへ開発リソースをシフトしたことにより足元では縮小している。また、新規事業として挑戦しているVR事業やライフハック事業（IoTやフード関連など）も、収益が上がれば現時点のジャンルで「メディア（その他）」に含まれてくる。

事業概要

2. 新規事業の概要

(1) VR

2016年11月にVR領域^{※1}への進出を目的とした子会社パルス(株)を設立すると、秋元康(あきもとやすし)氏^{※2}、松尾豊(まつおゆたか)氏^{※3}、DaiGo氏などが資本参加し、各分野における第一人者との協業により革新的な価値創造を目指している。

※1 Virtual Realty の略。

※2 作詞家、放送作家、映画監督、漫画原作者。AKB48グループ、乃木坂46、欅坂46などのプロデューサーとして、ほぼすべての楽曲の作詞を行っており、番組の企画構成やドラマの脚本なども手掛ける。

※3 東京大学大学院工学系研究科技術経営戦略学専攻の特任准教授。専門分野は、人工知能、Web工学、ディープラーニング。

同社のVR事業は、日本において実需があり、かつ収益貢献度が高い分野にフォーカスして開発を進めているもようであり、2016年12月には、順天堂大学教授(堀江氏、川戸氏)とのVR技術応用(認知症の防止・進行遅延効果のほか、痛み軽減効果への応用など)に関する共同研究を開始した。

また、2017年5月には、子会社パルスがVRソーシャルルームアプリ「cluster.」^{※1}を運営するクラスター(株)との業務提携を締結。本件により事業展開の幅が大きく広がり、複数のプロジェクトが進行中となっている。ただ、本格的な収益事業化に向けては、今後の市場規模拡大やVRデバイスの普及度合い・技術革新なども勘案しつつ、ある程度の時間をかける方針のようだ。もっとも、2017年11月に締結した(株)岩本町芸能社^{※2}との業務提携(VRアイドル市場への本格参入)^{※3}については、早い段階で立ち上がってくる可能性がある。また、大きなトピックスとして、2018年2月には新たな大型プロジェクト(VR空間上でライブを開催したり、ライブに参加することができる自社開発プラットフォーム)^{※4}の本格始動及び海外展開についても公表しており、いよいよ具体的な事業展開がみえてきた。

※1 誰もがVR空間上でルームを作って動画視聴やイベント参加、ライブ体験を共有して楽しめるアプリ。ルームの中で、動画視聴やWebブラウジングなど1人から数人でも長く楽しめるVR体験を提供し、さらに、数十人から数千人規模のイベントを開催することも可能となっている。

※2 VRタレントのマネージメントを専門とする世界初の芸能事務所。

※3 人気VRアイドルによるバーチャルイベント(ライブ等)への動員などが想定される。同社は、技術支援という形での協業になるが、収益モデル等ははまだ協議中のようだ。

※4 Virtual Live Platform「INSPIX」(商標登録出願中)。

(2) ライフハック

2015年11月に持分法適用関連会社としたIoTベンチャー(株)ロビットとの連携を軸として、スマートフォンアプリを通じて培ってきた体験設計のノウハウとIoT関連テクノロジーを活用した新たな製品及びサービスを展開している。足元では2016年7月にロビットのブランドで販売を開始したスマートフォン連動型カーテン自動開閉機「めざましカーテン mornin'」[※]が好調に推移している。本件による収益モデルは、ロビットに計上されるデバイス売上高のみであり、同社にはその利益の持分割合(営業外損益)が反映されることになる。

※「mornin'」は取り付け簡単で、スマートフォンと連動させてタイマー設定するだけで、設定した時刻にカーテンが開閉するアイデアIoT家電(目覚まし装置)。

事業概要

また、2016年2月に設立した子会社(株)mellowが展開する「TLUNCH」(フード関連サービス)も順調に立ち上がってきた。本件は、『場所おこし〜なんでもない場所を、おいしい場所に〜』というコンセプトのもと、「活用されていない空地」と「フードトラック事業者」※1をマッチングさせ、シェフのこだわりの料理を提供するものである。首都圏を中心に運営スペース数と提携事業者数を拡大させ、現在では日本最大級のフードトラック・プラットフォームに成長。2017年9月期の流通総額※2は約2億円に上る。同社の収益モデルは、流通総額に一定の料率を掛けた手数料をスペース提供者(ビル・オーナーやイベント運営者など)とシェアするものである。まだ業績寄与は大きくないが、早期に提携事業者及びスペース提供者の双方を囲い込む先行者利益(ネットワーク効果)の実現により、ストック型事業としてのポテンシャルは大きい。

※1 専門店のシェフが移動販売車で出来立ての料理を提供する新しい飲食業態。

※2 ランチ等の食品販売実績。

決算動向

足元業績は減収減益(営業損失)となるが想定内の進捗

1. 2018年9月期第1四半期決算の概要

2018年9月期第1四半期の業績は、売上高が前年同期比9.0%減の1,289百万円、営業損失が247百万円(前年同期は148百万円の利益)、経常損失が250百万円(同136百万円の利益)、親会社株主に帰属する四半期純損失が233百万円(同67百万円の利益)と減収減益となり、営業損失となった。

減収となった主な要因は、リリースから3年を経過した「ぼくとドラゴン」(ネイティブゲーム)は新規ユーザーの獲得の縮小※によるものである。もっとも、ライフサイクルの成熟期に入ってきたことから、プロモーション費用を抑えたことも影響しているが、利益面での貢献は依然として大きい。一方、市場が拡大しているオンライン恋愛・婚活サービス「with」(コミュニティ)は大きく伸長した。また、「メディア(その他)」が伸びているのは、新たに立ち上がってきた「TLUNCH」(ライフハック)によるものである。

※ 前四半期(2017年9月期第4四半期)比でも20.0%減の減収となっている。

損益面では、減収による収益の押し下げのほか、「with」を中心とした広告宣伝費、「メガスマ」(ネイティブゲーム)や新規事業の開発・立ち上げに向けた研究開発費など、先行費用の拡大により営業損失となった。ただ、これら先行費用は想定内であり、ほぼ計画どおりの進捗とみられる。なお、営業外費用に計上されている「持分法による投資損失」(約5百万円)については、持分法適用会社(株)ロビット(IoT関連ベンチャー)によるものである。ロビットは、「めざましカーテン mornin'」やAI技術を活用した検査工程の自動化などに取り組んでいるが、現在は費用先行の段階である。

イグニス | 2018年4月2日(月)
 3689 東証マザーズ | <http://1923.co.jp/ir>

決算動向

財政状態は、総資産が「現金及び預金」の減少等により前期末比 4.7% 減の 5,998 百万円に縮小した。一方、自己資本も純損失の計上により同 5.8% 減の 3,810 百万円に減少したことから自己資本比率は 63.5%（前期末は 64.3%）と僅かに低下したが、依然高い水準を維持している。また、流動比率も 324.9%（前期末は 339.4%）と高水準にあることから財務の安全性に懸念はない。なお、「営業貸付金」（1,422 百万円）については、現段階では未公表となっているが、新規事業にかかるものようだ。

2018年9月期第1四半期決算の概要

（単位：百万円）

	17/9 期 1Q 実績		18/9 期 1Q 実績		増減		17/9 期 4Q 実績		4Q 比	
	構成比		構成比		増減率		構成比		増減率	
売上高	1,416		1,289		-127	-9.0%	1,468		-179	-12.2%
コミュニティ	135	9.5%	335	26.0%	200	146.9%	291	19.8%	44	15.2%
ネイティブゲーム	1,168	82.5%	799	62.0%	-369	-31.6%	1,000	68.1%	-201	-20.0%
メディア（その他）	112	7.9%	154	11.9%	42	37.4%	177	12.1%	-23	-12.8%
原価	244	17.2%	278	21.6%	34	13.9%	318	21.7%	-40	-12.6%
販管費	1,023	72.2%	1,258	97.6%	235	23.0%	1,190	81.1%	68	5.7%
営業利益	148	10.5%	-247	-	-395	-	-40	-2.7%	-207	517.5%
経常利益	136	9.6%	-250	-	-386	-	-41	-2.8%	-209	509.8%
当期純利益	67	4.7%	-233	-	-300	-	-56	-3.8%	-187	403.2%
経費内訳										
人件費	141		190		49		181		9	
採用費	20		14		-6		18		-4	
広告宣伝費	307		359		52		367		-8	
PF 手数料	364		289		-75		336		-47	
地代家賃等	55		58		3		91		-33	
支払報酬	31		46		15		30		16	
研究開発費	95		212		117		124		88	
その他	252		366		114		357		9	

出所：決算短信及び決算説明資料よりフィスコ作成

決算動向

2017年12月末の財政状態

(単位:百万円)

	17年9月末 実績	17年12月末 実績	増減	
			増減	増減率
流動資産	4,736	4,452	-284	-6.0%
現金及び預金	2,172	1,504	-668	-30.8%
売掛金	614	591	-23	-3.7%
営業貸付金	1,286	1,422	136	10.6%
貯蔵品	5	5	0	0.0%
未収還付法人税等	363	364	1	-
固定資産	1,554	1,545	-9	-0.6%
有形固定資産	187	200	13	7.0%
無形固定資産	475	456	-19	-4.0%
投資その他の資産	891	888	-3	-0.3%
資産合計	6,291	5,998	-293	-4.7%
流動負債	1,395	1,370	-25	-1.8%
買掛金	79	56	-23	-29.1%
短期借入金等	780	814	34	4.4%
未払金	235	296	61	26.0%
未払法人税	22	15	-7	-31.8%
固定負債	760	731	-29	-3.8%
長期借入金	616	588	-28	-4.5%
資産除去債務	143	143	0	0.0%
純資産	4,135	3,896	-239	-5.8%
自己資本	4,046	3,810	-236	-5.8%

出所: 決算短信よりフィスコ作成

2. 事業別の業績及び活動実績

「コミュニティ」の売上高は、前年同期比で約1.5倍(前四半期比でも15.2%増)の335百万円と順調に拡大している。注力するオンライン恋愛・婚活サービス「with」が、外部要因(市場全体が拡大傾向にあること)や内部要因(心理学の活用により最適な男女のマッチングを目指す機能による差別化やプロモーションの強化等)により着実に伸びてきた。累計ダウンロード数は85万を超え、国内・非ゲームアプリにおける2017年収益ランキングでも30位※1に入っている。同社は、市場の健全な発展こそが、同社の成長につながるものと捉えており、同業他社との連携※2により、インターネット婚活サービスの健全化と活性化に向けた活動にも積極的に取り組んでいる。損益面でも、積極的な広告宣伝費を投入しながらも、売上高の伸びにより黒字化もみえてきたようだ。

※1 出典: App Annie

※2 「一般社団法人 結婚・婚活応援プロジェクト」(インターネット婚活サービス分科会)への参加により、市場の健全な発展を図るべく、自主規制の導入などに関わっている。

決算動向

「ネイティブゲーム」の売上高は、前年同期比 31.6% 減(前四半期比でも 20% 減)の 799 百万円と縮小した。リリースから 3 年が経過した「ぼくとドラゴン」への広告宣伝費を抑える等、利益重視の運営を行っている模様。ただ、それでも累計ダウンロード数は 350 万 DL を突破し、国内アプリストア売上ランキングでも平均 50 位前後をキープするなど、高い業績水準(安定運営)を維持しており、とりわけ利益面での貢献は依然として大きい。今後も効果的なプロモーション(各種キャンペーン等)により中長期での安定運営を目指す方針である。一方、注目される新タイトル「メガスマッシュ」については 2018 年 3 月 28 日に iOS 版と Android 版を同時リリースした。

「メディア(その他)」の売上高は、前年同期比 37.4% 増(前四半期比では 12.8% 減)の 154 百万円となった。新たに立ち上がった「TRUNCH」が足元で大きく伸びている。一方、ビジネスパーソン向けメディア「U-NOTE」については、転職メディア「U-NOTE.CAREER」との相互送客などに取り組んでいるが、収益としてはおおむね横ばいで推移しているようだ。

VR を活用した大型プロジェクトが本格始動

3. 新規事業の状況

(1) VR 事業

a) 自社大型プロジェクトの開発

子会社パルスが展開する VR 事業において、VR 空間上でライブを開催したり、ライブに参加することができる Virtual Live Platform 「INSPIX」の自社開発を加速し、本格的な事業展開に向けてスタートを切った。今までにない新しい音楽体験として、世界中どこからでも瞬時にライブに参加でき、Virtual Live でしかできない Interactive な体験を創造するプロジェクトとして、有力 IP 誘致(人気アイドルやアーティスト等)や新規 IP 制作(独自の VR アイドル等)、海外展開(中国、北米等)などに取り組む方針である。特に、首都圏においては劇場・イベント会場の改修工事等のために閉鎖が相次ぐ「2016 年問題」が表面化するなど、会場不足に拍車がかかっている状況を鑑みれば、物理的制限を開放する本プロジェクトの意義は大きい。また、Virtual Live ならではの新しい価値創造や市場創出という面でもポテンシャルは大きいものと考えられる。プラットフォームを通じた様々な価値提供により、販売手数料(チケットやグッズ販売等)を稼ぐ収益モデルとみられる。今期(2018 年 9 月期)業績への影響は軽微であるが、2021 年までに総額 50 億円の支出※を見込んでおり、中長期的な業績向上を目指していく方針である。大きな期待が持てるプロジェクトとして、今後も注目すべきである。

※ 国内・海外における人材採用等にかかる人件費、海外拠点立ち上げ・専用スタジオ建設当のコンテンツ拡充の投資、ユーザー集客のための広告宣伝費等。

b) その他プロジェクト

順天堂大学教授とのプロジェクト(「認知症予防」及び「痛み軽減効果」の共同研究)では、「痛み軽減効果(疼痛管理)」の臨床試験が開始された。また、岩本町芸能社との業務提携(VR アイドル市場への本格参入)についても、技術面及び資金面での支援を通じて、各種プロジェクトを推進中である。特に、前述した「INSPIX」への新規 IP 展開などが期待される。

決算動向

(2) ライフハック

a) IoT 関連

持分法適用会社ロビットが展開するスマートフォン連動型カーテン自動開閉機「めざましカーテン mornin'」は着実に販売実績を上げており、累計販売個数は33,000個を突破した。「2017年度グッドデザイン賞」(公益残団法人日本デザイン振興会主催)を受賞した。なお、2018年2月には機能拡充させた新型「めざましカーテン mornin' plus」を発売、同時に乃木坂46等とコラボした限定モデルの予約販売も開始した。現状、業績への寄与には至っていないものの、技術や販売ノウハウの蓄積を含め、今後の事業展開に向けて様々な可能性を探っている段階と言える。

b) フード関連

また、連結子会社 mellow が展開する「TLUNCH」(フードトラック・プラットフォーム)についても、利便性の高さや需要の大きさ等を背景として足元で急激に拡大しており、首都圏において50スペース(出店台数)を突破。当第1四半期においても前期売上高を超えるペースで伸びているようだ。

(3) 新規事業

AI及びIoTを活用した新規分野として、AI技術を活用した自動外観検査装置(検査工程の自動化)にも取り組んでいる。これは、工場で長く抱えていた課題として、従業員が目視による不良品検知作業を行っており時間がかかるという点を、AI技術を用いて効率化するというもの。作業の効率化による人手不足の解消のほか、品質・生産性・競争力の向上などといった効果が期待できる。持分法適用会社ロビットが豊田市内の自動車部品メーカー2社との業務提携により推進しているが、既に多数の製造業者から高い評価を得ているようだ。収益事業化までには長期目線が必要であるが、ポテンシャルの大きさには期待が持てる。

4. 新規事業投資を目的としたファイナンス計画を発表

同社は、ポテンシャルの大きなVR事業(Virtual Live Platform「INSPIX」)の開発・運営などへの事業投資や市場が拡大しているオンライン恋愛・婚活サービス「with」のユーザー獲得を目的として、新株予約権の発行(第三者割当)による資金調達を公表した。権利行使価額を3つの水準(3,050円、5,000円、7,000円)※1に分け、それぞれ発行(第14回～第16回)しており、そのうち2つ(第15回と第16回)はターゲット・イシュー・プログラム※2となっているところがポイントである。発行新株予約件数は合計17,000個(潜在株式数1,700,000株)、仮にすべて権利行使された場合の資金調達額は総額(概算)で72.5億円※3(行使期間は3年間)になる。

※1 ただし、第14回及び第16回については行使価額の修正条件あり。

※2 同社が新株式の発行に際して希望する目標株価(ターゲット価格)を定め、これを行使価額として設定した新株予約権である。これは、将来の株価上昇を見越し、異なる行使価額によって、段階的に新株式を発行(ターゲット・イシュー)できることを期待して設定したものである。また行使停止条項により、同社の株価動向等を勘案して、同社が割当予定先による本新株予約権の行使を希望しない場合には、停止指定期間を指定することもできる。したがって、今後3年間における株価が目標水準を超えた場合にのみ権利行使され、かつ市場の状況等によっては権利行使を停止することができることから、極力、株式市場への影響を配慮した資金調達方法と言って良いだろう。

※3 各新株予約権が権利行使された場合の資金調達額(概算)は、第14回が3,050円×1,000,000株=30.5億円、第15回が5,000円×350,000株=17.5億円、第16回が7,000円×350,000株=24.5億円であり、すべてが権利行使されれば総額で72.5億円の資金調達が実現する。

■ 業績見通し

「with」の成長加速や新タイトルの配信開始等による増収を見込む。 一方、利益面では積極的な事業投資が継続される可能性が高い

同社は2018年9月期の業績予想について、売上高を前期比25.5%増の7,000百万円（期初予想を据え置き）と見込んでいるが、利益予想については、現時点での開示はない。

売上高は、「ぼくとドラゴン」（ネイティブゲーム）が若干縮小する可能性をみているものの、注力する「with」（コミュニティ）の成長加速が増収に大きく寄与する想定である。2018年3月28日に配信を開始した「メガスマッシュ」（ネイティブゲーム）については、現時点で保守的にみているようだ。一方、「メディア（その他）」については、足元好調な「TLUNCH」などにより小規模ながら大きく伸びる見通しであるが、「Virtual Live Platform（INSPIX）」による業績寄与は今のところ軽微であるとされている。

一方、損益面では、引き続き、今後の成長に向けた事業基盤の構築を優先すべきフェーズにあり、継続的な事業投資（特に、テレビCMも視野に入れた広告宣伝費など）を想定しているが、その規模やタイミングについて現時点では合理的な見積りが困難であることから利益予想を開示していない。

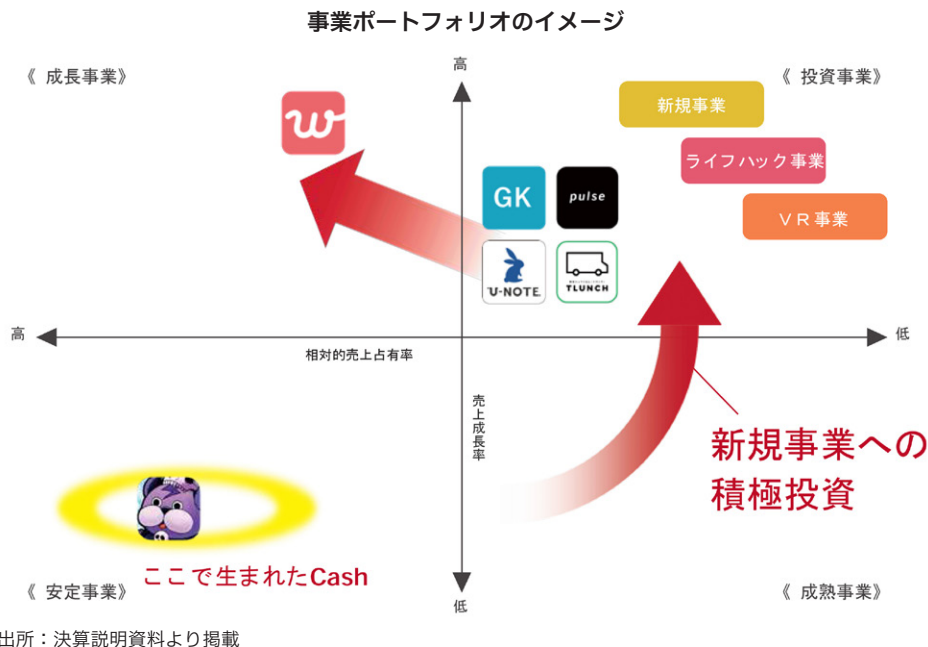
弊社では、1) 「ぼくとドラゴン」がやや縮小傾向にあるものの、依然として安定運営ができていること、2) 「with」が外部要因及び内部要因ともに成長加速に向けてフォローであること、3) 新たに立ち上がった「TLUNCH」が順調に伸びていること、4) 「メガスマッシュ」による一定水準の業績貢献が見込めることなどから、同社の業績予想の達成は十分可能であるとみている。注目すべきは、「メガスマッシュ」の動向であるが、進捗状況等によっては、業績の変動要因となる可能性に注意が必要である。また、大型プロジェクトが本格始動したVR事業については、来期以降の業績寄与と捉えているが、想定よりも立ち上がりが早まることがあれば、業績の上振れ要因となるだろう。一方、損益面については、政策的な判断（先行費用の掛け方）によるところが大きいですが、様々な成長軸が勝負どころとなっており、引き続き投資フェーズにあることを念頭に置く必要がある。

■ 今後の方向性

ストックビジネスの強化（安定運営）と 爆発力のあるビジネスの推進を図る

同社は、前期（2017年9月期）より、2020年9月期を最終年度とする中期経営計画をスタート。ミッションである「次のあたりまえを創る。何度でも」に基づき、「創造力と技術力が高い次元で融合した組織」を目指すことを基本方針としている。既存3事業である「コミュニティ」「ネイティブゲーム」「メディア（その他）」について、それぞれの維持・強化を図る一方、新たに「ライフハック」「VR」「新規（現時点で詳細は未定）」等の複数の事業を順次立ち上げ、2020年にはすべて収益事業化することを目指している。また、事業ポートフォリオの充実を図ることにより、キャッシュフローのエコシステムを創り出すとともに、様々な環境変化にも対応できる事業構造へと進化を図る。「ぼくドラ」を中心とした「ネイティブゲーム」に依存から脱却しつつ、「with」「U-NOTE」「TLUNCH」などストック型事業により強固な事業基盤を確立する一方、爆発力のある新規プロダクトによる成長加速を目指す。

最終年度である2020年9月期の目標として、売上高150億円、営業利益60億円（営業利益率40%）を掲げている。2017年9月期実績を基準にすると、残り3年間の成長率は売上高が年率39.1%、営業利益が同93.4%と高い水準が必要となる。また、2016年9月期決算説明資料時点の情報によると2020年9月期の営業利益のうち30%は新規事業で積み上げる想定となっている。



■ 株主還元等

配当による株主還元はしばらく見送りとなる公算

同社は、財務体質の強化と事業拡大のための内部留保の充実を図ることが重要であると考え、過去において配当の実績はない。2018年9月期も無配を予定している。弊社では、これから本格的な成長ステージに入っていくとする同社の成長戦略から見て、配当による株主還元はしばらく見送られる公算が大きいとみている。

なお、投資しやすい環境の整備、投資家層の拡大、流動性の向上等を目的として、2017年11月30日を基準日、効力発生日を2017年12月1日とする株式分割（1：2）を実施した。

重要事項（ディスクレーマー）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ