

|| 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 >>>](#)

2019年6月27日(木)

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	03
1. 既存事業の概要	04
2. 新規事業の概要	05
■ 決算動向	07
1. 2019年9月期上期決算の概要	07
2. 事業別の業績及び活動実績	09
3. 新規事業の進捗	10
■ 業績見通し	11
■ 今後の方向性	12
■ 株主還元	13

## ■ 要約

### 2019年9月期上期は増収ながら営業損失を計上 VR事業への先行費用が利益を圧迫するも計画どおりの進捗 男性タレントの芸能事務所設立によりIP創出に向けた体制を整備

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」「ゲーム」「その他(新規事業等)」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などにも取り組んでいる。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」(ゲーム)に加えて、オンライン恋愛・婚活サービス「with」(コミュニティ)が順調に伸びており、2本目の柱に育った。さらには、VR事業(エンターテインメント分野と医療分野)などの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。

2019年9月期上期の業績は、売上高が前年同期比9.9%増の2,715百万円、営業損失が514百万円(前年同期は666百万円の営業損失)と増収ながらVR事業(エンターテインメント)への先行費用等により営業損失を計上。ただ、想定内の進捗である。「with」の大幅な拡大が増収に寄与。また、リリースより4年が経過し、ライフサイクルの成熟期を迎えている「ぼくとドラゴン」は前年同期比で減収となったが、利益面での貢献は依然として大きい。一方、2018年12月に配信を開始した新規タイトル「でみめん」については、想定どおり緩やかなペースで立ち上がってきたものの、現時点での業績貢献はまだ小さい。損益面では、「ぼくとドラゴン」や「with」が利益貢献した一方、VR事業(エンターテインメント)への先行費用のほか、「でみめん」提供開始時のプロモーション費用により営業損失を計上。また、財務面では、2018年12月にVR事業(エンターテインメント)への投資を目的として、(第三者割当)新株式及び新株予約権の発行により約12億円の資金調達を実施している。

2019年9月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比23.1%増の6,000百万円、営業利益を30百万円(前期は2,532百万円の損失)と増収により黒字転換を見込んでいる。売上高は、「ぼくとドラゴン」が逡減傾向で推移するものの、好調な「with」の成長加速が増収に大きく寄与する。一方、新規タイトル「でみめん」や2019年4月に配信を開始した新規タイトル「猫とドラゴン」については、一定の売上貢献を見込んではいないものの、慎重な見方をしているようだ。また、VR事業(エンターテインメント)についても、各種IP展開による販売収入(ライブ、音楽配信、CD販売、ファンクラブなど)とVirtual Live Platform「INSPIX」の展開による手数料収入の両面からマネタイズの形が見えてくるものの、本格的な収益化は見込んでいない。損益面では、積み上げ型収益モデルである「with」の伸長により収益性は大きく改善に向かう一方、VR事業(エンターテインメント)への積極投資を継続することから、利益水準は依然として低位にとどまる。

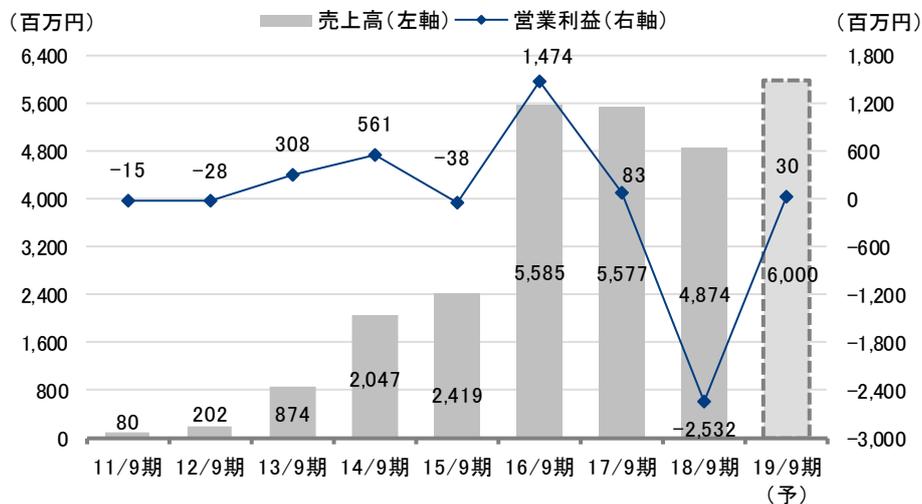
## 要約

同社は、2020年9月期を最終年度とする中期経営計画を推進しており、売上高150億円、営業利益60億円（営業利益率40%）を目指している。特に、市場拡大が見込める「with」とVR事業（エンターテインメント）を大きく伸ばす計画となっているようだ。弊社では、「with」の更なる成長が期待できることやVR事業（エンターテインメント）についても独自の収益モデル（コンテンツとシステム双方を保有する垂直統合型の運営）の形が見えてきたことから、これらの収益ドライバーの動きがカギを握るものとみている。また、中期経営計画の達成に向けては、AI関連・検査自動化、VR事業（医療）のほか、オンライン診療対応の医療機関向けSaaSなど、これまで取り組んできた新規事業の収益事業化に向けた具体的な道筋にも注目したい。

## Key Points

- ・2019年9月期上期の業績は増収ながらVR事業（エンターテインメント）への先行費用により営業損失を計上（但し、計画どおりの進捗）
- ・VR事業（エンターテインメント）への投資を目的として（第三者割当）新株式及び新株予約権の発行を実施し、財務基盤の強化にも取り組む
- ・2019年9月期の通期業績は、VR事業への積極投資を継続するものの、積み上げ型収益モデルである「with」の伸びにより黒字転換を図る見通し
- ・今後も複数の事業の立ち上げ及び、積み上げ型の強固な事業基盤と爆発力のある事業の推進により、安定感のある事業ポートフォリオを目指す戦略

## 業績推移



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「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」「ゲーム」「その他（新規事業等）」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ンを確立してきた。また、VRやAI、IoT技術に着目した新規事業にも取り組んでいる。

「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、収益の柱が育ってきた。

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、収益モデルは、創業当初は広告収入がメインであったが、現在は課金収入がメインとなっている（今後は各種 IP 展開による販売収入なども加わる）。会員数の積み上げが安定的な収益基盤となる積み上げ型事業の強化（安定運営）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事業の推進にも取り組んでおり、収益モデルの多様化を図っている。

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」「ゲーム」「その他（新規事業等）」の3つに分類している。

事業別の売上高は、「with」による「コミュニティ」と、「ぼくとドラゴン」を中心とした「ゲーム」とが2本柱となっている。一方、VR事業（エンターテインメント）などの新規事業については、まだ本格的な収益貢献の段階には入っていないが、同社発表の各種プレスリリースから見ると、収益化に向けての準備が整ってきていることが伺える。同事業は2020年9月期から本格的な収益貢献を見込んでいる。

事業概要

## 1. 既存事業の概要

### (1) コミュニティ

「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※<sup>1</sup>して以来、類似サービスの中では後発参入であるものの、2019年3月末時点で登録会員数は170万人を突破し、業界3番手グループ※<sup>2</sup>にまで伸びてきた。国内iOSのSNSの売上ランキングでも上位に位置している。メンタリスト DaiGo(ダイゴ)氏※<sup>3</sup>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。また、2018年7月末からは、これまでのFacebook認証だけではなくSMS(ショートメッセージ)によるマルチログイン※<sup>4</sup>機能を実装。2019年4月にも大型アップデート※<sup>5</sup>を実施しており、足元での会員数はさらに大きく拡大している。

※<sup>1</sup> Android版は2016年5月にリリース。

※<sup>2</sup> 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。

※<sup>3</sup> 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。

※<sup>4</sup> 携帯電話のSMSを用いた本人確認のための認証機能。

※<sup>5</sup> 独自のアルゴリズムによりユーザー1人1人に合った相手を提案する新機能「For You」を実装。

### (2) 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)を中心に展開している。リリースから4年が経過し、売上高は逡減傾向にあるものの、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、安定運営の継続により同社の業績を支えてきた。足元でも累計380万DLを突破するとともに、国内アプリストア売上ランキングでも一定水準を維持しており、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。また、2018年12月には新規タイトル「でみめん」※<sup>1</sup>の配信を開始するとともに、2019年4月には同社初のブラウザゲームとなる「猫とドラゴン」※<sup>2</sup>の配信も開始している。

※<sup>1</sup> 女性向けの新感覚スマートフォンRPG。子会社(株)ラップランドより提供。

※<sup>2</sup> スマートフォン向けゲームタイトル初の最新のコミュニケーション機能に特徴がある。すなわち、音声入力による手放しトークや、AIと専任スタッフによるギルド運営のアシスタントを搭載し、面倒くさいのは嫌だが、友達とゲームを楽しみたいという大人のニーズに込んでいる(メインコンテンツは、簡単手軽な協力バトル)。「ぼくとドラゴン」を手掛ける子会社(株)スタジオキングより提供。

### (3) その他

過去における小規模アプリに加えて、2015年10月に買収した(株)U-NOTE※が運営する情報メディアや性格傾向データによる求人マッチングサービスに加えて、VR事業(エンターテインメント分野と医療分野)やAI関連・検査工程自動化、オンライン診療対応の医療機関向けSaaS等の新規事業についても、現時点では「その他」に含まれている。

※ 株式会社U-NOTEは2018年9月30日付でメディアサービスの一部「U-NOTE」を株式会社PR TIMESへ事業譲渡。また、2018年10月1日付でU-NOTEからグラム(株)に社名変更。

事業概要

## 2. 新規事業の概要

### (1) VR (エンターテインメント)

2016年11月にVR領域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<sup>※1</sup>、松尾豊(まつおゆたか)氏<sup>※2</sup>、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 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。
- ※2 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。

具体的には、大きく分けてエンターテインメント分野と医療分野にかかる研究開発及び事業化を推進している。エンターテインメント分野では、これまでにないエンターテインメントを実現すべく「INSPIX」<sup>※1</sup>の開発と、そのプラットフォーム上でパフォーマンスを展開するバーチャルタレント等のIP創出を進めており、システムとコンテンツ双方を保有する垂直統合型の運営を目指している。特に、IP創出については、第1弾としてVRアイドルユニット「えのぐ」のプロジェクト<sup>※2</sup>を立ち上げると、現時点で第4・5弾までの活動を開始している。また、2019年5月には芸能プロダクションを設立<sup>※3</sup>し、タレントの発掘・育成・プロデュースに向けて本格的な体制を整えた。まだ収益化の段階にはないが、Virtual Live Platformとしてのフェーズをさらに進化させるとともに、IPによる多様なマネタイズ(チケット、グッズ、ファンクラブ、音楽、ゲームなど)の実現を目指しており、2020年9月期より本格的な収益貢献を見込んでいる模様。

- ※1 高価なVR-HMDに依存せず、様々なデバイスに対応し、参加者が自宅からでもバーチャルライブに参加できる次世代音楽ライブ体験スマホアプリである。現在は、フェーズ1(既存動画配信サイトへのライブ配信)とフェーズ2(特定の場所に集まって体験するバーチャルライブ)の段階まで進んでいるが、2019年中には最終形となるフェーズ3(参加者がどこにいてもバーチャルライブに参加)へと進化させていく方向性である。2019年4月にはこのフェーズ3となる「スマートフォン版INSPIXα版」のテスト配信を実施し、開発は最終段階を迎えている。
- ※2 「INSPIX」の活用により、業務提携先である(株)岩本町芸能社(VRタレントのマネジメントを専門とする世界初の芸能事務所)に所属するVRアイドルグループ「えのぐ」の初オリジナル曲をYouTubeにてライブ配信すると、2018年8月10日には初の本格ライブにも成功。2018年11月28日にはユニバーサルミュージック(同)よりメジャーデビューを果たしている。
- ※3 連結子会社パルスの子会社として(株)VOYZ ENTERTAINMENTを設立(同社にとっては孫会社)、VRでの活動のみならず、その他オンライン・オフラインでの活動も視野に入れた二次元と三次元のタレントをマネジメントする芸能事務所、既に80名(研修生含む)の男性タレントが所属している。

### (2)VR (医療)

医療分野については、2016年12月より順天堂大学教授とのVR技術応用(主に痛み緩和効果への応用など)に関する共同研究を進めている。2019年6月11日に本プロジェクトに関するプレスリリースが発表され、それによると、順天堂大学との共同研究に関する特許出願と『VRを用いた慢性疼痛の緩和』システムのパイロット提供を開始している。

事業概要

### (3) IoT

2015年11月に持分法適用関係会社とした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' plus」<sup>※1</sup>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。

また、2016年2月に設立した(株)Mellow<sup>※2</sup>により「TLUNCH」(モビリティビジネス・プラットフォーム)も展開している。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」<sup>※3</sup>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モビリティビジネス・プラットフォームに成長してきた。本件による収益モデルは、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が、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。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高い。

※1 「めざましカーテン mornin' plus」は、取り付けが簡単なうえ、スマートフォンと連動させてタイマーを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)。

※2 成長に向けた資本政策上の理由により、2018年9月期第4四半期より連結子会社から持分法適用関連会社へと移行した。ただ、同社グループにおける事業としての位置付けに変化はない。

※3 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。

### (4) その他

AI及びIoTを活用した新規分野として、「mornin' plus」を手がけるロビットがAI技術を活用した自動外観検査ロボット「TESRAY」による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。ロビットが愛知県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。一般消費者にはあまりに馴染みのないBtoBのモデルになるが、既に多数の製造業者からの引き合いは強いようだ。収益事業化までには長期目線が必要であるが、こちらも産業規模から考えるとポテンシャルの高さには期待が持てる。また、これに並行して同社ではAI技術を活用した新方式のピッキングソリューションを開発した。ピッキングロボットの物をつかむ精度を最大100倍に向上できるソリューションで、ピッキング作業における生産性向上が図れるものとしている。既存のピッキングロボットにも導入できることから、新規需要の開拓を目指している。

また、オンライン診療対応の医療機関向けSaaS「FOREST」<sup>※</sup>の開発・提供にも注力している。医療機関との連携により開始し、オンライン診療による来院数は順調に伸びてきた。2020年9月期での収益貢献を目指している。

※ 規制緩和が進められている領域であり、オンライン診療により病院に行かなくても診察を受けたり、処方された薬を自宅で受け取ったりできるなど、将来を見据えた事業として開発を進めている。

## ■ 決算動向

### 2019年9月期上期決算は増収ながら営業損失を計上 VR事業への先行費用が利益を圧迫するも計画どおりの進捗

#### 1. 2019年9月期上期決算の概要

2019年9月期上期の業績は、売上高が前年同期比9.9%増の2,715百万円、営業損失が514百万円（前年同期は666百万円の営業損失）、経常損失が559百万円（同674百万円の経常損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失が454百万円（同855百万円の四半期純損失）と増収ながらVR事業への先行費用等により営業損失を計上。但し、想定内の進捗である。

売上高は、「with」の大幅な拡大が増収に寄与。オンラインのマッチングサービスに対する社会的認知が拡大する中で、他社との差別化やプロモーション施策が奏功し、市場を上回る成長を実現している。一方、リリースより4年が経過し、ライフサイクルの成熟期を迎えている「ぼくとドラゴン」は前年同期比で減収となったが、利益重視の運営によりプロモーション費用を抑えていることから、利益面での貢献は依然として大きい。また、2018年12月12日に配信開始した新規タイトル「でみめん」（ゲーム）については、想定どおり緩やかなペースで立ち上がってきたものの、現時点での業績貢献は小さい。「その他」については、「TLUNCH」の非連結化<sup>※1</sup>や情報メディア「U-NOTE」の事業譲渡<sup>※2</sup>による影響、過去の小規模アプリの減少等により減収となった。

※1 「TLUNCH」を運営する Mellow が 2018 年 9 月期第 4 四半期より連結子会社から持分法適用関連会社に移行したことに伴うもの。

※2 2018 年 9 月 30 日付で子会社の U-NOTE が情報メディア「U-NOTE」を株式会社 PR TIMES へ事業譲渡したことによるもの。

損益面では、「ぼくとドラゴン」や「with」が利益貢献した一方、VR事業（エンターテインメント）への先行費用が利益を圧迫したほか、新規タイトル「でみめん」のプロモーション費用（広告宣伝費用等）により営業損失を計上。もっとも、「with」の伸びとともに四半期ごとの損益は改善する方向にあり、下期に向けて黒字転換がみえてきた。

財務面では、2018年12月12日にVR事業（エンターテインメント）への投資を目的として、（第三者割当）新株式及び新株予約権の発行により約12億円の資金調達を実施した。その結果、自己資本は前期末比26.5%増の2,852百万円に拡大。一方、総資産も「現金及び預金」や「有形固定資産」の増加により、前期末比11.5%増の5,191百万円となり、自己資本比率は54.9%（前期末は48.5%）に改善した。なお、「有形固定資産」が前期末比39.7%増の413百万円に増加したのは、VR専用スタジオの新設等によるものである。

**イグニス** | 2019年6月27日(木)  
 3689 東証マザーズ | <https://1923.co.jp/ir>

決算動向

2019年9月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	18/9 期上期		19 /9 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率
売上高	2,470		2,715		245	9.9%
コミュニティ	726	29.4%	1,355	49.9%	629	86.6%
ゲーム	1,545	62.6%	1,278	47.1%	-267	-17.2%
その他	198	8.0%	81	3.0%	-117	-59.0%
原価	653	26.4%	617	22.7%	-36	-5.5%
販管費	2,483	100.5%	2,613	96.2%	129	5.2%
営業利益	-666	-	-514	-	152	-
経常利益	-674	-	-559	-	114	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-855	-	-454	-	401	-
<b>経費内訳</b>						
人件費	419		359		-60	
採用費	26		19		-7	
広告宣伝費	742		794		52	
PF 手数料	577		658		81	
地代家賃等	126		192		66	
支払報酬	98		118		20	
研究開発費	313		240		-73	
その他	828		841		13	

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2019年3月末の財政状態

(単位：百万円)

	18年9月末	19年3月末	増減	
	実績	実績	金額	率
<b>流動資産</b>	1,901	2,340	438	23.1%
現金及び預金	480	617	136	28.5%
売掛金	536	581	45	8.5%
営業貸付金	1,312	1,303	-8	-0.7%
貯蔵品	5	5	0	0.0%
貸倒引当金	-844	-847	-2	0.0%
<b>固定資産</b>	2,753	2,851	98	3.6%
有形固定資産	296	413	117	39.7%
無形固定資産	414	467	52	12.7%
投資その他の資産	2,042	1,970	-72	-3.5%
<b>資産合計</b>	4,654	5,191	537	11.5%
<b>流動負債</b>	1,825	1,854	29	1.6%
買掛金	126	54	-72	-57.1%
短期借入金等	772	1,066	293	38.0%
未払金	541	282	-259	-47.9%
未払法人税	103	161	58	56.4%
<b>固定負債</b>	556	468	-88	-16.0%
長期借入金	304	190	-113	-37.3%
資産除去債務	177	203	25	14.2%
<b>純資産</b>	2,272	2,869	596	26.3%
自己資本	2,255	2,852	596	26.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレージャー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## 2. 事業別の業績及び活動実績

### (1) コミュニティ

「コミュニティ」の売上高は、前年同期比 86.6% 増の 1,355 百万円と大きく拡大した。四半期推移で見ても、第 2 四半期は前四半期比 8.8% 増と順調に伸び続けている。注力する「with」が、外部要因（社会的認知の高まり等に伴う市場の拡大）や内部要因（心理学を生かした最適なマッチング機能による差別化や最適なプロモーション展開等）により好調に推移。2018 年 7 月末から開始した SMS 認証によるマルチログイン機能が会員数の拡大に拍車をかけている。また、2019 年 4 月にも新機能を実装※している。2019 年 3 月末時点で会員数は 170 万人を突破し、SNS カテゴリの売上ランキングでも上位を維持している。

※ これまでは、ユーザー自身で検索条件を設定して相手を探していたが、新機能「For You」では、独自のアルゴリズムにより with がユーザー 1 人 1 人に合った相手を提案する仕組みとなっている。

損益面でも、積極的な広告宣伝費を投入しながらも、積み上げ型収益モデルであるため、利益率は売上高に連動して拡大してきた。最近では、広告やプロモーションによる流入だけでなく、口コミなどによる流入も増えており、会員獲得コストを下げる方向に働いていると考えられる。

### (2) ゲーム

「ゲーム」の売上高は、前年同期比 17.2% 減の 1,278 百万円と縮小した。リリースから 4 年が経過し、成熟期に入ってきた「ぼくとドラゴン」への広告宣伝費を抑え、利益重視の運営を行ったことも影響している。ただ、それでも累計ダウンロード数は 380 万 DL を突破し、プロダクト利益は高い水準を維持しており、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展開や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、2018 年 12 月 12 日に配信開始した新規タイトル「でみめん」については緩やかなペースで立ち上がっており、2019 年 3 月末の月間ダウンロード数（累計）は 25 万 DL を突破。重視する指標である継続率も順調である。ただ、本格的な収益貢献には至っておらず、立ち上げ時の広告宣伝費の投入が利益を圧迫する要因となった。

### (3) その他

「その他」の売上高は、前年同期比 59.0% 減の 81 百万円と大きく縮小したが、四半期推移で見ると、第 2 四半期は前四半期比でおおむね横ばいで推移している。過去における小規模アプリの減少に加え、「TLUNCH」(モビリティビジネス・プラットフォーム) を運営する Mellow を 2018 年 9 月期第 4 四半期から非連結化したことや情報メディア「U-NOTE」の事業譲渡が影響した。また、VR 事業（エンターテインメント）においては、「INSPIX」の開発加速と IP 創出のプロジェクトに取り組み、VR アイドルグループのライブビューイングやグッズ販売などで実績があったものの、本格的な収益化の段階には入っていない。その他の VR 事業（順天堂大学との「慢性痛み刺激緩和」の研究）や新規事業（AI 技術を活用した工場の検査工程自動化、オンライン診療対応の医療機関向け SaaS の開発・提供）についても先行投資段階である。

### 3. 新規事業の進捗

#### (1) VR 事業 (エンターテインメント)

子会社パルスが展開する VR 事業 (エンターテインメント) については、前述のとおり、「INSPIX」の開発と IP 創出のプロジェクトに取り組んでいる。第 1 弾となる VR アイドルユニット「えのぐ」については、2018 年 11 月 28 日にユニバーサルミュージックよりメジャーデビューを果たすと同時に、公式ファンクラブの開設や世界初となるバーチャル握手会の開催、ライブビューイングの開催など本格的な活動を開始。2019 年 4 月にはグループ結成 1 周年を記念し、「INSPIX」を活用した初の AR ライブ<sup>※1</sup>を DMM VR THEATER にて開催している。他にも女性 VR アイドルに限らない複数のプロジェクトが進行中<sup>※2</sup>であり、SNS 等累計フォロワー数 (ファン数) <sup>※3</sup>も 340,000 を突破した。また、2019 年 5 月には芸能事務所「VOYZ ENTERTAINMENT」を設立。設立記念イベントにはファン約 2,000 人が集結した。2019 年夏にボーイズグループのデビューを予定しており、IP による多様なマネタイズ (チケット、グッズ、ファンクラブ、音楽など) の早期実現を目指している。また、「INSPIX」についても、フェーズ 3 (自宅から参加できる VR ライブ体験の実現) に向けて、高価な VR-HMD (ヘッドマウントディスプレイ) に依存しない「スマホ版 INSPIX (仮)」の開発を進めており、2019 年 4 月には α 版のテスト配信を実施 (満足度 91.6% の高評価)。2019 年中の本リリースに向けて最終段階に入っている。

<sup>※1</sup> チケット料金は 5,000 円。

<sup>※2</sup> 「えのぐ」に続く第 2 弾として、秋元康氏と日本テレビ放送網 (株) が共同で行う声優グループをプロデュースする「ボイスタープロジェクト」へ参画。第 3 弾として、パルスとタレントプロモーションを手掛ける (株) ジャストプロが設立した合併会社の (株) ミラクルプロから女性キャラクターを起用したプロジェクトも活動を開始している。

<sup>※3</sup> Twitter、Instagram、YouTube、ファンクラブ、その他のフォロワー数 + 登録数。

#### (2) VR 事業 (医療)

医療分野についても、順天堂大学との「慢性痛み刺激緩和」の研究が進んでおり、早期収益化に向けて準備中とのことだが、2019 年 6 月 11 日に本プロジェクトに関するプレスリリースが発表され、そのプレスリリースによると、順天堂大学との共同研究に関する特許出願と『VR を用いた慢性疼痛の緩和』システムのパイロット提供<sup>※1</sup>を開始している。サービス名は「うららか VR」<sup>※2</sup>となる。VR 事業の第 0 弾企画とされていたものが、ここにきて大きな進展が見られた。このシステムは、持ち運び容易なモバイル一体型の VR となり、あおむけの状態でも使用可能で、自宅や入院時のベッド等、どんな姿勢にも対応するもので、一般家庭でも不安・慢性疼痛の緩和が可能となる VR サービスは世界初となるようだ。このパイロット提供は順天堂大学以外からも広く募集する模様。今後のさらなる展開についても注目したい。

<sup>※1</sup> 臨床研究目的の一環として行う試験調査。

<sup>※2</sup> 順天堂大学大学院医学研究科 堀江教授、医学部麻酔科学・ペインクリニック講座 井関教授との臨床研究に基づき、入院時の不安緩和と、3 ヶ月以上続く慢性化した神経障害性疼痛の緩和を目的として開発されたもの。

#### (3) その他

##### a) AI ロボット活用による検査工程自動化等

AI 技術を活用した自動外観検査ロボット「TESRAY」と併せ、物体認識と測定精度、適用範囲を革新するハードとソフトの開発を進めている。また同じく AI 技術を活用し、ピッキング作業における生産性向上を支援するソリューション (ピッキングソフト) の開発・提供により、新たな需要を開拓する方針である。

#### b) オンライン診療対応の医療機関向け SaaS

オンライン診療対応の医療機関向け SaaS「FOREST」を導入した医療機関（現時点では非開示）においてオンライン診療を進めており、利用患者数は順調に伸びている。

#### c) IoT 関連

持分法適用関連会社である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' plus」は着実に販売実績を上げており、累計販売個数は 44,000 個を突破。「2018 年度グッドデザイン賞」（(公財) 日本デザイン振興会主催）を 2 年連続で受賞した。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。

#### d) フード関連

また、持分法適用関連会社 Mellow が展開する「TLUNCH」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、出店スペースは 100（前年同期比 81% 増）を超え、流通総額（累計）は 12 億円（同 55% 増）、食数（累計）は 180 万食（同 52% 増）を突破した。

## ■ 業績見通し

### 2019年9月期はVR事業（エンターテインメント）への積極投資を継続しながらも、増収増益（黒字転換）を見込む

2019年9月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比 23.1% 増の 6,000 百万円、営業利益を 30 百万円（前期は 2,532 百万円の営業損失）、経常利益を 10 百万円（同 2,571 百万円の経常損失）、親会社株主に帰属する当期純利益を 5 百万円（同 2,651 百万円の親会社株主に帰属する当期純損失）と増収及び大幅な損益改善（黒字転換）を見込んでいる。

売上高は、「ぼくとドラゴン」（ゲーム）が遞減傾向で推移するものの、足元好調な「with」（コミュニティ）の成長加速が増収に大きく寄与する見通しである。一方、新規タイトル「でみめん」や 2019 年 4 月に配信を開始した新規タイトル「猫とドラゴン」については、一定の売上貢献を見込んではいらぬものの、慎重な見方をしているようだ。また、VR 事業（エンターテインメント）については、各種 IP 展開による販売収入（ライブ、音楽配信、CD 販売、ファンクラブなど）と「INSPIX」の展開による手数料収入の両面からマネタイズの形が見えてくるものの、本格的な収益化は見込んでいない。

一方、損益面では、積み上げ型収益モデルである「with」の伸長により収益性は大きく改善に向かう一方、VR 事業（エンターテインメント）への積極投資を継続することから、利益水準はまだ低位にとどまる見通しである。

業績見通し

通期予想の達成のためには、下期の売上高 3,285 百万円、営業利益 544 百万円が必要となる。弊社では、積み上げ型収益モデルである「with」の成長をいかに加速させていくのかが、通期予想達成に向けて重要なカギを握るとみている。特に、損益面については、上期において営業損失を計上したものの、「with」の伸びに伴って四半期ごとに改善する方向にあることから、成長ペースを引き上げることにより通期での黒字転換は可能であると考えられる。ただ、VR 事業への先行費用により、第 3 四半期までは累計で営業損失が残る可能性があることに注意が必要である。

なお、2019 年 9 月期は、高い目標を掲げている中期経営計画の達成に向けた発射台として位置付けされる。したがって、業績面での回復はもちろん、具体的な収益化の形が見えてきた VR 事業（エンターテインメント）の進捗をはじめ、検査工程自動化（AI 関連）や VR 事業（医療）、オンライン診療対応の医療機関向け SaaS など、これまで取り組んできた新規事業の収益化に向けた道筋にも注目したい。

## ■ 今後の方向性

### 積み上げ型事業の強化（安定運営）と、爆発力のある事業の推進を図る

同社は、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推進しており、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。既存事業である「コミュニティ」「ゲーム」について、それぞれの維持・強化を図る一方、新たに「VR 事業（エンターテインメント分野と医療分野）」「AI 関連・検査工程自動化」「オンライン診療対応の医療機関向け SaaS」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。「ぼくとドラゴン」を中心とした「ゲーム」依存から脱却しつつ、「with」を含めた積み上げ型事業により強固な事業基盤を確立する一方、爆発力のある事業の推進による成長加速を目指す。

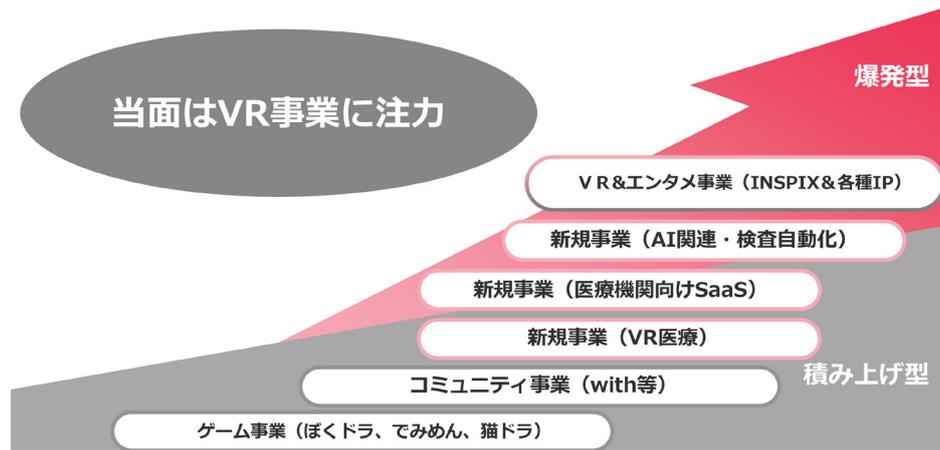
最終年度である 2020 年 9 月期の目標として、売上高 150 億円、営業利益 60 億円（営業利益率 40%）を掲げている。特に、市場が拡大している「with」と VR 事業（エンターテインメント）を大きく伸ばす計画であり、売上高予想 150 億円のうち、コミュニティで約 40%、VR・その他で約 33%、ゲームで約 27%を構成するイメージを描いている。

今後の方向性

成長戦略のイメージ

## 成長戦略

一事業に依存しない事業多面展開で安定成長を目指す



出所：決算説明資料より掲載

## 株主還元

### 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。2019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見ている。

#### 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