

イグニス

3689 東証マザーズ

2015年9月24日（木）

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

企業調査レポート

執筆 客員アナリスト
柴田 郁夫

※1 MAU (Monthly Active User) とは、ある月に1回以上、アプリの利用があったユーザー数（重複も含む）を言う。

※2 中・大規模アプリ：同社では開発期間に応じて、無料ネイティブアプリ（1ヶ月未満）、中規模アプリ（1ヶ月超3ヶ月未満）、大規模アプリ（3ヶ月超）に分類している。

■ ライフタイムの長い中・大規模アプリ開発にも注力

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・販売を手掛け、主に広告収入を主な収益源とする「無料ネイティブアプリ」の提供を中核事業としている。また、「ネイティブソーシャルゲーム」及び「全巻無料型ハイブリッドアプリ」（30分無料で漫画コンテンツを楽しむことができる）も展開しており、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いる。日常的に利用する高品質なツール系アプリなどを無料で提供することで、ダウンロード数及びMAU（Monthly Active User）※1の拡大を図ってきたことが同社の成長をけん引してきた。今期からは、これまでの小規模アプリ中心から、コミュニケーション領域などのライフタイムの長い中・大規模アプリ※2の開発にも注力することで収益構造改革にも取り組んでいる。国内屈指の700万規模のMAU（海外を含む）を誇る事業基盤や市場開拓力などを活かして更なる事業拡大を目指す。

2015年9月期第3四半期（2014年10月－2015年6月期）の業績は、売上高が前年同期比14.5%減の1,120百万円、営業損失が313百万円（前年同期は営業利益350百万円）と減収及び営業損失となった。収益構造改革の移行期に当たる「無料ネイティブアプリ」と「全巻無料型ハイブリッドアプリ」の不振が業績の足を引っ張っているが、第3四半期だけを見ると、順調に立ち上がった「ぼくとドラゴン」（ネイティブソーシャルゲーム）の業績貢献により、売上高は前年同期比17.4%増の613百万円と大きく回復している。損益面では、更なる収益増大を狙う「ぼくとドラゴン」のユーザー数増加に向けたの 프로모ーション費用の増加から黒字転換には及ばなかったが、5月13日に減額修正した業績予想に対しては想定を上回る進捗とみられる。

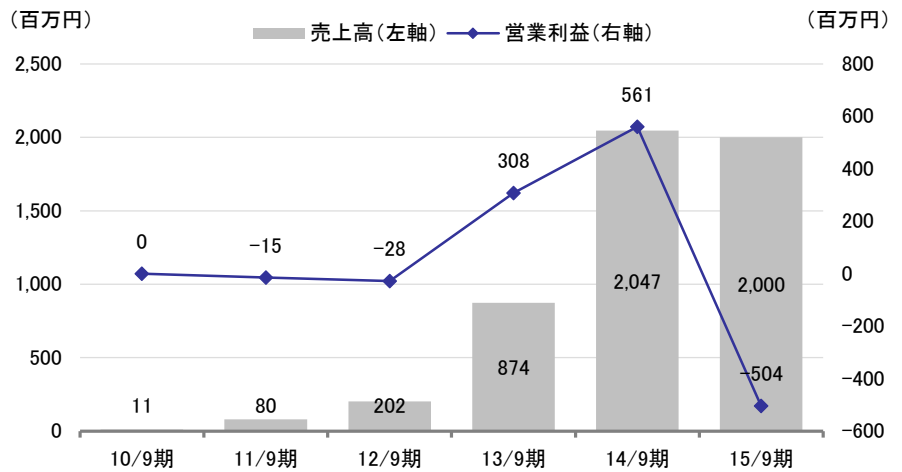
2015年9月期の業績予想について同社は、「ぼくとドラゴン」が第4四半期に入っても順調に伸びていることから、売上高予想のみを増額修正した。一方、利益予想を据え置いたのは、主に更なるユーザー数拡大を目指す「ぼくとドラゴン」において、更なる 프로모ーションを検討していることが理由と考えられる。修正後の業績予想として、売上高を前期比2.3%減の2,000百万円、営業損失を504百万円（前期は営業利益561百万円）と見込んでいる。

小規模アプリにおけるマネタイズの難易度が上昇するなど、急激な環境変化が業績拡大の足かせとなっているが、だからこそ、中・大規模アプリへ移行する方向性は妥当と判断できる。「ぼくとドラゴン」が来期以降の収益源としてめどが立ったことから、更なる収益の柱の育成がポイントになるであろう。既に試行的に運用を開始（リリース）しているものを含めて、ライフタイムの長い更新型アプリが、今後どのような形で収益貢献していくのかに注目していきたい。

■ Check Point

- ・3Qだけで見ると「ぼくとドラゴン」などが好調で増収となる
- ・将来的な収益の柱を育成するための先行費用が利益を圧迫
- ・ゲーム領域とコミュニケーション領域が今後の注力分野

売上高、営業利益の推移



■ 事業概要

無料ネイティブアプリでダウンロード数と MAU を拡大させる

同社は、スマートフォン向けネイティブアプリの企画・開発・運営・販売を手掛けており、広告収入を収益源とする「無料ネイティブアプリ」を中核とする。「次のあたりまえを創る。何度でも」をビジョンに掲げ、日常的に利用する様々なアプリを高品質で提供し、ダウンロード数や MAU の拡大を図ってきたことが同社の成長をけん引してきた。今期からは、これまでの小規模アプリ中心からコミュニケーション領域などのライフタイムの長い中・大規模アプリの開発にも注力することで収益構造改革に取り組んでいる。累計ダウンロード数は 9,000 万 DL (ダウンロード) を超え、MAU (海外を含む) も 700 万規模の高い水準を誇っている。

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が、同社はスマートフォンアプリ事業を収益モデル別に、「無料ネイティブアプリ」(広告収入モデル)、「全巻無料型ハイブリッドアプリ」(広告収入モデル+課金収入モデル)、「ネイティブソーシャルゲーム」(課金収入モデル)の3つのジャンルに分類している。

2014年9月期においては、主力の「無料ネイティブアプリ」が売上高の約70%を占めており、安定収益源として同社の収益基盤を支えてきた。ただ、足元では、「ぼくとドラゴン」が好調な「ネイティブソーシャルゲーム」が伸びる一方、「無料ネイティブアプリ」は、収益貢献までに時間のかかる中・大規模アプリ(更新型)に注力していることから構成比に変化がみられるが、これは収益構造改革を進めるに当たっての一時的な現象と見るのが妥当であろう。

各事業の特徴は以下のとおりである。

(1) 無料ネイティブアプリ（広告収入モデル）

このモデルは無料で提供するアプリ内に広告を掲載することで、広告主からの広告収入を収益源とする。したがって、ダウンロード数及び MAU を増やすことが広告収入の拡大に結び付く。スマートフォンの使い勝手及び日常生活の利便性を高めるツール系アプリのほか、エンターテインメント系アプリ、カジュアルゲーム系アプリなど、様々なジャンルのアプリを展開している。無料ながら有料アプリと同等の品質を保証していることに加え、利便性の追求、パングのオリジナル人気キャラクター「だーぱん」の活用などがユーザーからの評価を高め、ダウンロード数及び MAU の拡大に貢献してきた。特に同社の得意分野であるツール系アプリは、基本的に収益貢献が3ヶ月程度であるカジュアルゲーム系と違って、長期使用を前提としたユーザー積み上げ型であり、同社の事業基盤を支えている。今期からは、コミュニケーション領域などの中・大規模アプリの開発にも注力しており、更なるユーザー数との積み上げとライフタイムの長期化に取り組んでいる。

(2) 全巻無料型ハイブリッドアプリ（広告収入+課金収入モデル）

このモデルはコンテンツの公開期間中、毎日一定量の漫画コンテンツを無料でお試しできるところに特徴がある。継続して漫画コンテンツを読みたいユーザーは課金購入することで続きを楽しむことができ、広告収入と課金収入を合わせた収益モデルとなっているため、ハイブリッドアプリと呼称している。2014年9月期の第4四半期からは複数作品を1アプリにまとめたストア型アプリを開始した。ユーザーにとっては1回のダウンロードで複数の漫画コンテンツを同時に読むことができる一方、同社にとっても1ユーザー当たりの収益の最大化を図ることが可能となる。ただ、有力作品の配信許諾を多数獲得するなど、当該事業モデルにおいては優位性を維持しているものの、無料コミックアプリの一般化に伴う利用者の嗜好変化及び競争激化に直面している。そのため、事業モデルの転換及び少年漫画以外のジャンルへの横展開のほか、韓国などアジア市場の開拓※などで立て直しを図る方針を掲げているが、まだ有効な打開策や明確な方向性が打ち出されておらず、しばらくは試行錯誤の状況が続くものとみられる。

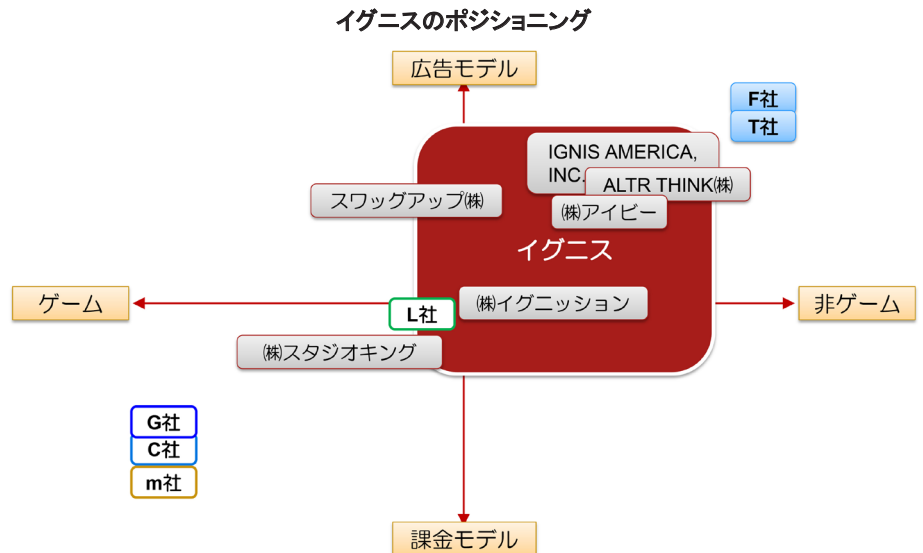
(3) ネイティブソーシャルゲーム

このモデルはアイテム課金を基本とするネイティブソーシャルゲームを提供している。ソーシャルゲームは他のユーザーとコミュニケーションを取りながらプレイするオンラインゲームである。開発本数を一定数に絞り込むことで品質の高いゲームを提供するという方針のもと、今期2作品目となる「ぼくとドラゴン」の配信を開始（Android版が2月20日、iOS版が3月12日）。同作品は、8月9日時点において累計180万ダウンロードを突破するとともに、Android版では5月29日以降、売上トップランキング50位以内を継続しているなど順調な立ち上がりを見せている。「ぼくとドラゴン」については、来期以降の収益源としてめどが立ったとみられるが、更に3作品目の開発にも着手する予定、リリースの時期を含めて今後の動向が注目される。

同社グループは、2015年6月末現在、連結子会社8社及び関連会社1社で構成される。連結子会社には、無料ネイティブアプリの企画・開発・運営・売却を行う(株)アイビー、スワッグアップ(株)、IGNIS AMERICA, INC. (米国子会社)のほか、全巻無料型ハイブリッドアプリの企画・開発・運営・売却を行う(株)イグニッション、ネイティブソーシャルゲームの企画・開発・運営・売却を行う(株)スタジオキング、新しい視点でSNSを展開するALTR THINK(株) (2014年10月に買収)などがある。

※ 同社は2015年6月15日に、コミックス全巻無料型ハイブリッドアプリを韓国市場にて提供開始したことを発表。第1弾として、DCW, inc. の許諾のもと、子会社(株)イグニッションがデジタル配信している「DEATH NOTE」「テニスの王子様」などの作品の韓国語版を収録している。

同社は各連結子会社を通じて、ゲーム及び非ゲームの領域で、広告収入及び課金収入の両方の収益モデルを手掛けており、専門への特化及び単一の収益モデルに依存しがちな同業他社と比較すると、IT 上場企業では特殊なポジショニングをとっている。



出所：決算説明資料より

■ 決算動向

3Q だけで見ると「ぼくとドラゴン」などが好調で増収となる

(1) 2015年9月期第3四半期の業績

2015年9月期第3四半期（2014年10月－2015年6月期）の業績は、売上高が前年同期比14.5%減の1,120百万円、営業損失が313百万円（前年同期は営業利益350百万円）、経常損失が395百万円（前年同期は経常利益344百万円）、純損失443百万円（前年同期は純利益191百万円）と減収及び営業損失となった。

第3四半期において「ぼくとドラゴン」が順調に立ち上がった「ネイティブソーシャルゲーム」が伸びたものの、「無料ネイティブアプリ」と「全巻無料型ハイブリッドアプリ」の落ち込み分を賄うことができなかった。特に主力の「無料ネイティブアプリ」については、今後の広告収入拡大の足掛かりとして、これまでの小規模アプリ中心から、中・大規模アプリの開発へと移行を進めているが、その移行期に当たるところに急激な環境変化の影響が重なり、想定内及び想定外の両方の要因が業績の足を引っ張っている。また、「全巻無料型ハイブリッドアプリ」についても、無料コミックの一般化などに伴い、ユーザー数の伸び悩みに直面している。

ただ、第3四半期だけで見ると、「ぼくとドラゴン」による業績貢献や「無料ネイティブアプリ」における「breaker（ブロック崩し）」が好調であったことから、売上高は前年同期比17.4%増の613百万円と大きく回復している。また、損益面では、「ぼくとドラゴン」と「breaker（ブロック崩し）」の課金売上に対するプラットフォーム手数料や「ぼくとドラゴン」のプロモーション費用が増加したことから第3四半期の営業損失は70百万円と黒字転換には及ばなかったが、5月13日に減額修正した業績予想に対しては想定を上回る進捗と見ることができる。

2015年9月期第3四半期（累計）決算の概要

（単位：百万円）

	14/9期 第3四半期（累）		15/9期 第3四半期（累）		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	1,310		1,120		-190	-14.5%
無料ネイティブ	826	63.1%	542	48.4%	-283	-34.3%
全巻無料型ハイブリッドアプリ	240	18.3%	34	3.0%	-206	-85.9%
ネイティブソーシャルゲーム	242	18.5%	543	48.5%	300	123.9%
原価	417	31.9%	503	44.9%	86	20.6%
販管費	542	41.4%	929	83.0%	387	71.4%
営業利益	350	26.8%	-313	-	-663	-
経常利益	344	26.3%	-395	-	-740	-
純利益	191	14.6%	-443	-	-634	-

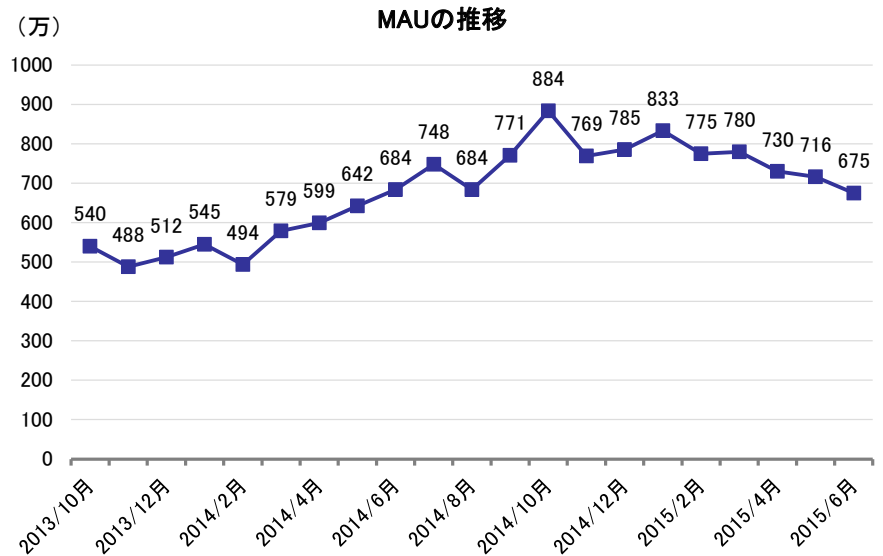
リリースタイトル数	42		39			
無料ネイティブ	35		34			
全巻無料型ハイブリッドアプリ	7		4			
ネイティブソーシャルゲーム	0		1			

第3四半期におけるジャンル別の業績は以下のとおりである。

「無料ネイティブアプリ」は、売上高が前年同期比34.4%減の542百万円となった。小規模アプリ中心から、中・大規模アプリの開発へと移行を進める中で、小規模アプリ26本（前年同期は33本）、中規模アプリ7本（同2本）、大規模アプリ1本（同0本）をリリースしたが、そのうち、中規模、大規模アプリ6本については更新型として収益貢献のタイミングが後倒しとなっていることに加えて、これまでの収益源であった小規模アプリのマネタイズの難易度が上昇傾向にあること、小規模アプリのリリース数が少なかったことがMAUの低下を招いたことで減収となった。なお、2015年6月末のMAU（海外を含む）は675万（前年同期は684万）と低下しているが、そのうち、広告単価の低い海外MAUの比率が上昇していることも広告収入の減収要因となっている。なお、第3四半期にリリースした中規模アプリの「breaker（ブロック崩し）」は配信開始から20日で50万ダウンロード（iOS版）を記録するなど好調に推移しており、韓国での配信も開始している。

「全巻無料型ハイブリッドアプリ」は、売上高が前年同期比85.9%減の34百万円と大きく落ち込んだ。第2四半期までに、メガヒット作品である「全巻解禁！キャプテン翼、地獄先生ぬ〜べ〜、JIN- 仁 -, 贖〜孫子異伝〜 by グランドジャンプ」（※3月末に配信終了）を含め、ストア型3タイトルをリリースしたが、無料コミックアプリの一般化などに伴い、想定よりもユーザー数が伸びなかったことが大幅な減収を招いている。同社は、事業モデルの転換に取り組むとともに、6月には韓国市場向けのストア型漫画アプリをリリースしているが、しばらくは試行錯誤の状態が続きそうである。

一方、「ネイティブソーシャルゲーム」は、売上高が前年同期比123.9%増の543百万円と大幅な増収となった。今期唯一のタイトルである「ぼくとドラゴン」が順調に立ち上がったことが第3四半期の業績の伸びに寄与した。ただ、利益貢献という点に関しては、ユーザー数の拡大を図るためのプロモーション費用を増加させたことから限定的となったが、その成果もあって、第4四半期に入ってから順調にダウンロード数が伸びるとともに、ゲーム内イベント実施などによるマネタイズ（課金収入等）も高い水準で推移しているようである。



将来的な収益の柱を育成するための先行費用が利益を圧迫

(2) 2015年9月期の業績予想

同社は5月13日に2015年9月期の業績予想を大幅に減額修正したが、「ぼくとドラゴン」が順調に立ち上がった第3四半期の実績や足元の状況等を踏まえ、8月13日に売上高予想のみを1,700百万円から2,000百万円に増額修正した。一方、利益予想を据え置いたのは、更なるユーザー数拡大を目指す「ぼくとドラゴン」の更なるプロモーションを検討していることが理由とみられる。

修正後の業績予想として、売上高を前期比2.3%減の2,000百万円、営業損失を504百万円（前期は営業利益561百万円）、経常損失を553百万円（前期は経常利益545百万円）、当期純損失を582百万円（前期は当期純利益309百万円）と見込んでいる。

収益モデル別の業績予想の開示はないが、第4四半期に入ってから順調に推移している「ぼくとドラゴン」により「ネイティブソーシャルゲーム」が大きく伸長する一方、「無料ネイティブアプリ」及び「全巻無料ハイブリッドアプリ」が大きく落ち込む想定に変化はないようだ。損益面でも、減収による収益の下押しに加え、開発スタッフの増員による人件費など、将来的な収益の柱を育成するための先行費用が利益を圧迫する見通しとなっている。

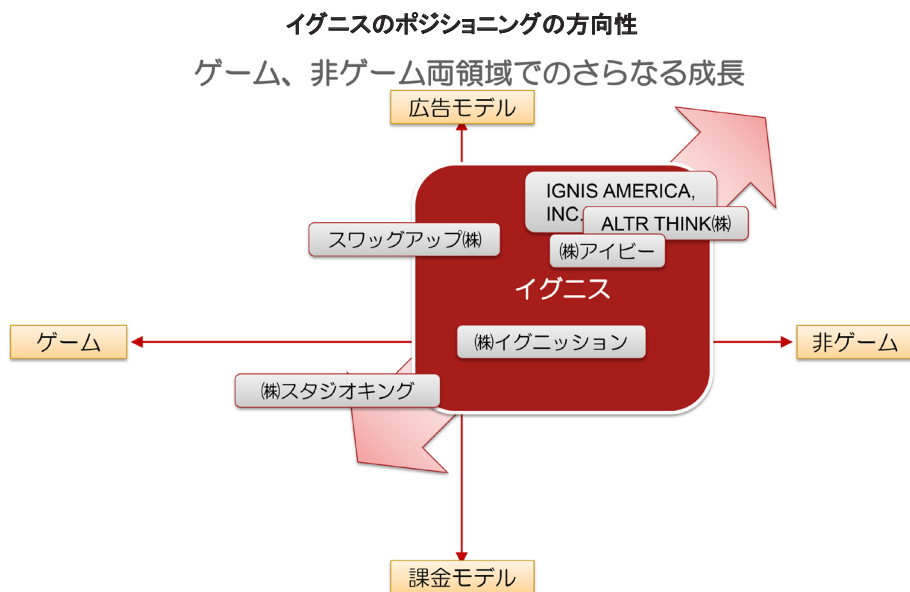
通期の業績予想の達成のためには、第4四半期（四半期ベース）の売上高として約880百万円（前年同期比19.3%増）が必要となる一方、営業損失については191百万円以内に抑えればよいこととなる。弊社では、「ぼくとドラゴン」の業績寄与により、売上高予想の達成は十分に実現可能とみている。また、据え置きとなった営業利益予想については、一見すると保守的な水準との見方もできるが、先行費用のかけ方次第では、上振れる可能性も否定はできず、その動向にも注意する必要がある。

■ 成長戦略

ゲーム領域とコミュニケーション領域が今後の注力分野

同社はこれまでのステージをノウハウの蓄積のための期間と位置付けており、本格的な成長はこれからと考えている。これまで積み上げてきた事業基盤及びノウハウを活かし、同社成長の原動力となってきた市場創造力をさらに進化させることで、海外展開を含めた事業拡大を図る方針である。特に市場の大きなゲーム領域及びコミュニケーション領域を今後の注力分野として取り組んでいる。

今期は、「ぼくとドラゴン」が順調に立ち上がったことから、ゲーム領域における収益の柱のひとつにめどが立った。同社は「ぼくとドラゴン」をさらに大きく育てるとともに、3作品目の開発にも着手を予定している。一方、「無料ネイティブアプリ」のほうは、コミュニケーション領域などのライフタイムの長い中・大規模アプリの開発に注力しているが、本格的な収益貢献には時間がかかる見通しである。ただ、ここが軌道に乗ってくれば、収益力が大きく向上するとともに、これまで安定収益源となってきた積み上げ型のツール系アプリや短期的な収益が狙えるカジュアル系ゲーム（両方とも小規模アプリ）と合わせて、厚みのある収益基盤が確立されることになる。



出所：決算説明資料より

■ 株主還元

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

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。2015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。

ディスクレーマー（免責条項）

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・加工することは強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・譲渡することは強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