

## イグニス

3689 東証マザーズ

2016 年 1 月 14 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 Users)  
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  
ティブアプリを小規模アプリ（1  
ヶ月未満）、中規模アプリ（1  
ヶ月超 3 ヶ月未満）、大規模ア  
プリア（3 ヶ月超）に分類してい  
る。

※ 3 試行的な運用によりユーザー  
の声を反映させるなどの改善  
を図りながら成長させていくア  
プリア

## ■「ぼくとドラゴン」が好調、2016 年 9 月期は大幅増収を見込む

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 Users）※ 1 の拡大が同社の成長をけん引し  
てきた。前期（2015 年 9 月期）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  
革に取り組んでいる。国内屈指の 600 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している。

2015 年 9 月期の業績は、売上高が前期比 18.1%増の 2,419 百万円、営業損失が 38 百  
万円（前期は 561 百万円の利益）と増収ながら大幅な減益となり、営業損失に陥った。収  
益構造改革の移行期にあたることに、環境変化の影響（小規模アプリの収益化の難易度  
が上昇）が重なったことで「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」が大  
幅に落ち込んだものの、「ぼくとドラゴン」の順調な立ち上がりにより「ネイティブソーシャルゲ  
ーム」が大きく伸びたことで増収を確保した。一方、損益面では開発コストが先行し、人件費  
や地代家賃等の固定費が増加したことに加えて、「ぼくとドラゴン」に係る広告宣伝費及びプ  
ラットフォーム手数料の増加により販管費が大きく拡大したが、増収により吸収するには至ら  
ず営業損失となった。ただ、第 4 四半期だけでみると、「ぼくとドラゴン」の拡大により、売上高、  
利益ともに前年同期を上回るとともに営業黒字に転換している。

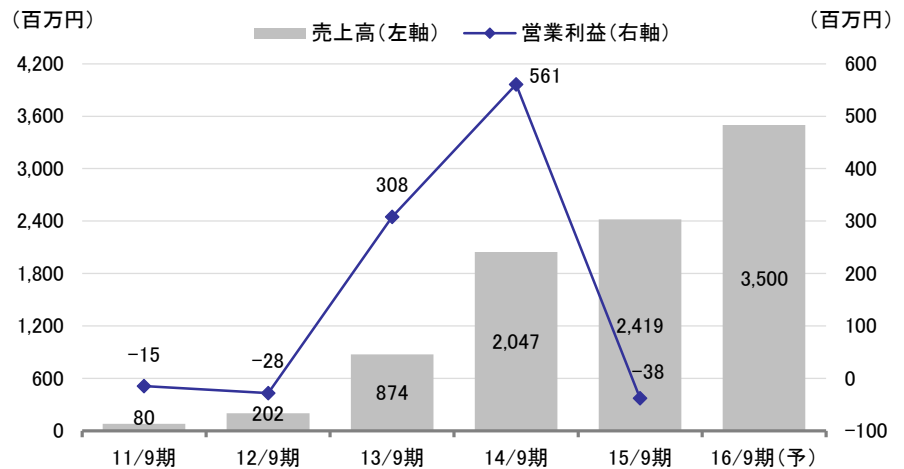
2016 年 9 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 44.7%増の 3,500 百万円と  
見込んでいるが、利益予想については合理的な算定が困難であることから開示していない。  
好調を継続している「ぼくとドラゴン」が期初から貢献することや、2015 年 9 月期に Web 版  
をリリースした運用型※ 3 サービスの収益化が増収に寄与する前提となっている模様である。

小規模アプリにおける収益化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」が長期にわたる安定収益の柱として目処が立ったのは大きな成果であるが、  
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運用型アプリが、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

- ・ 無料ネイティブアプリが中核、ネイティブソーシャルゲームが伸長
- ・ 2015 年 9 月期は増収減益となったが、4Q では大きく業績が回復
- ・ 2016 年 9 月期業績は大幅な増収を見込む、損益動向には注視必要

## 売上高、営業利益の推移



## ■ 事業概要

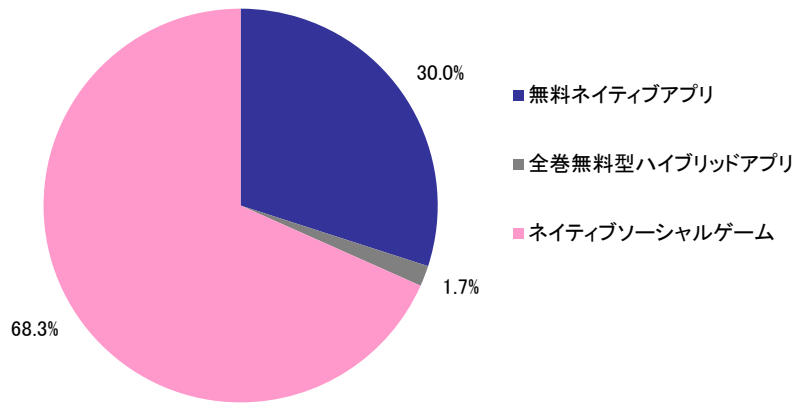
### 無料ネイティブアプリが中核、ネイティブソーシャルゲームが伸長

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 9,300 万 DL (ダウンロード) を超え、MAU (海外を含む) も 600 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。

2015 年 9 月期においては、「ぼくとドラゴン」の順調な立ち上がりにより「ネイティブソーシャルゲーム」が大きく伸長し、売上高の約 68.3% (前期は約 17.0%) を占めるに至った。一方、これまで同社の収益基盤を支えてきた「無料ネイティブアプリ」については、収益貢献までに時間のかかる中・大規模アプリ (運用型アプリ) に注力していることなどから構成比が約 30.0% (前期は約 70.4%) に大きく低下したが、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。

ジャンル別の売上構成比率



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、カジュアルゲーム系アプリ、コミュニケーション系アプリなど、さまざま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、パンド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。前期（2015 年 9 月期）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注力しており、更なるユーザー数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 アプリで楽しめる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苦戦している。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を進めてきたが、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。

2016 年 1 月 14 日（木）

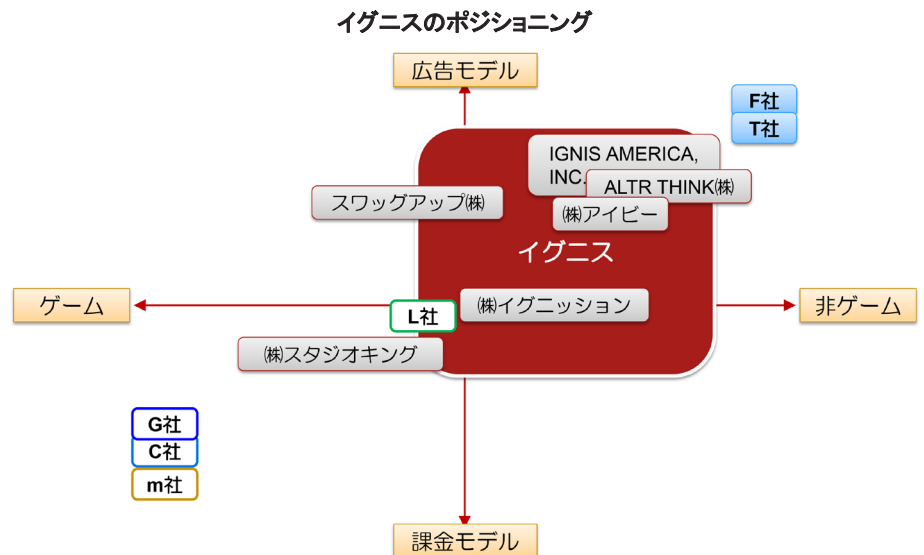
※ 旧スワッグアップ（株）

### (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、前期は 2 作品目となる「ぼくとドラゴン」の配信を開始した（Android 版が 2 月 20 日、iOS 版が 3 月 12 日）。同作品は、9 月 20 日に累計 200 万 DL を突破するとともに、Android 版では 5 月 29 日以降、ゲーム売上トップランキング 50 位以内を継続しているなど好調を維持しており、長期にわたる安定収益の柱として目処が立った。今期（2016 年 9 月期）も「ぼくとドラゴン」の継続運用に注力する方針であり、更なるユーザー数の拡大と運用ノウハウの蓄積に取り組んでいる。

同社グループは、2015 年 9 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、（株）IGNIS APPS※、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、専業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

2016 年 1 月 14 日（木）

## ■ 企業特長

### 国内屈指の MAU を誇る事業基盤とヒットアプリを生み続ける仕組みが特長

同社の価値創造の源泉は、国内屈指の MAU を誇る事業基盤とヒットアプリを生み続ける仕組みにあると考えられる。また、3 つの収益モデルを展開していることも同社の強みとなっている。

#### (1) 内製メディアとして 600 万規模の MAU を誇る事業基盤

スマートフォンアプリの成功は、広告収入モデルにしても課金収入モデルにしても、いかにダウンロード数及びユーザー数を増やすかにかかっている。したがって、外部メディアに多額のプロモーション費をかけて集客を図ることが一般的となっているが、同社の場合には、内製メディアで 600 万人規模のユーザーに対してダイレクトにプロモーションできるところに強みがある。これにより、プロモーション費の抑制及び自社アプリ間の送客が可能となるとともに、効率的にストアランキング（App Store 及び Google Play 等）の上位を獲得することで、スマートフォンユーザーへのマーケティング効果も生み出している。

#### (2) ヒットアプリを生み続ける仕組み

同社が、これまでヒットアプリを生み続けることができたのは、「小さく産んで大きく育てる」という開発方針が大きく影響している。スマートフォンアプリは、タイミングを外さないスピードが要求されるが、同社の場合、原則としてプロデューサー及びエンジニア、デザイナーの 3 名で構成される小さい開発ユニットにより、小規模アプリの場合、概ね 1 ヶ月程度（最短 3 日間）の開発期間でリリースしており、10 万 DL を超えるヒットアプリを数多く育ててきた。また、このように短期間で体験を積み重ねることで人材育成及びノウハウの蓄積ができることも同社の企画開発力を高める原動力となっている。加えて、スマートフォンアプリで他社に先行してきた同社は、ユーザーニーズをいち早く捉えて、自ら市場を開拓することで事業基盤を拡大してきた。同社は、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の移行を進めており、開発リソースのシフトや環境変化の影響から小規模アプリは足元で苦戦しているが、これまで蓄積してきたヒットアプリを育てるノウハウ及び市場を開拓する精神は、今後の事業拡大に活かされていくものと期待できる。

#### (3) 3 つの収益モデルを展開

中核とする広告収入モデルに加えて、課金収入モデル、ハイブリッドモデルの 3 つの収益モデルにより厚みのある収益基盤を形成しているところも同社の強みと言える。広告収入モデルは、スマートフォンの普及によりスマートフォン広告市場全体が拡大基調にあるため今後もその成長性が期待できる。また、利益率が高いうえに安定収益源として同社の収益基盤を支えている。一方、課金収入モデルは、ヒットタイトル次第で爆発的な伸びが期待できるものの、莫大な開発費用のほか、広告費及び課金手数料などの運営費がかかるうえに不確定要素が大きい。ゲーム専門の企業では、開発本数を複数持つことでヒットの可能性を高めているが、同社の場合には、開発本数を絞り込んでじっくりと開発できるところに優位性がある。同社は、あくまでも無料ネイティブアプリによる広告収入モデルを中核に据えて安定収益源としながら、市場の大きなソーシャルゲームやコミュニケーション領域など注力分野へ投資を振り向ける戦略を採っている。



### 2015 年 9 月期は増収減益となったが、4Q では大きく業績が回復

#### (1) 2015 年 9 月期決算の業績

2015 年 9 月期の業績は、売上高が前期比 18.1%増の 2,419 百万円、営業損失が 38 百万円（前期は 561 百万円の利益）、経常損失が 148 百万円（前期は 545 百万円の利益）、純損失が 306 百万円（前期は 309 百万円の利益）と増収ながら大幅な減益となり、営業損失に陥った。ただ、8 月 13 日の修正予想に対しては、売上高、利益ともに上回る着地となっており、第 4 四半期でのネイティブソーシャルゲームの伸びが巻き返しに寄与した。第 4 四半期だけでみると、売上高が 1,299 百万円（前年同期比 76.1%増）、営業利益が 274 百万円（同 29.9%増）と大きく伸長しており、営業黒字に転換している。

#### 2015 年 9 月期決算の概要

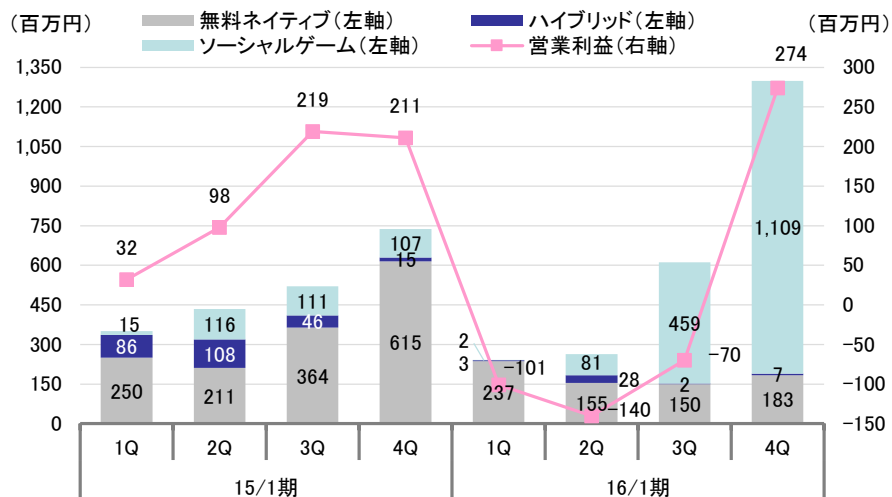
|                  | 14/9期<br>実績 |       | 15/9期<br>実績 |       | 増減     |         | 15/9期<br>修正予想<br>(10/16) |     | 差異 |
|------------------|-------------|-------|-------------|-------|--------|---------|--------------------------|-----|----|
|                  |             | 構成比   |             | 構成比   |        | 増減率     |                          | 構成比 |    |
| 売上高              | 2,047       |       | 2,419       |       | 372    | 18.2%   | 2,400                    |     | 19 |
| 無料ネイティブアプリ       | 1,441       | 70.4% | 725         | 30.0% | -716   | -49.7%  | -                        | -   | -  |
| 全巻無料型ハイブリッドアプリ   | 256         | 12.5% | 41          | 1.7%  | -215   | -84.0%  | -                        | -   | -  |
| ネイティブソーシャルゲーム    | 349         | 17.0% | 1,652       | 68.3% | 1,303  | 373.4%  | -                        | -   | -  |
| 原価               | 614         | 30.0% | 677         | 28.0% | 63     | 10.3%   | -                        | -   | -  |
| 販管費              | 871         | 42.6% | 1,779       | 73.5% | 908    | 104.2%  | -                        | -   | -  |
| 営業利益             | 561         | 27.4% | -38         | -     | -599   | -106.8% | -42                      | -   | 4  |
| 経常利益             | 545         | 26.6% | -148        | -     | -693   | -127.2% | -152                     | -   | 4  |
| 純利益              | 309         | 15.1% | -306        | -     | -615   | -199.0% | -340                     | -   | 34 |
| 経費内訳             |             |       |             |       |        |         |                          |     |    |
| 人件費              | 311         |       | 486         |       | 175    |         |                          |     |    |
| 採用費              | 44          |       | 24          |       | -20    |         |                          |     |    |
| 広告宣伝費            | 393         |       | 651         |       | 258    |         |                          |     |    |
| PF手数料            | 136         |       | 480         |       | 344    |         |                          |     |    |
| 地代家賃等※           | 64          |       | 240         |       | 176    |         |                          |     |    |
| 支払報酬             | 46          |       | 86          |       | 40     |         |                          |     |    |
| その他              | 479         |       | 476         |       | -3     |         |                          |     |    |
| ※本社設備に係る減価償却費を含む |             |       |             |       |        |         |                          |     |    |
| リリースタイトル数        |             |       |             |       |        |         |                          |     |    |
| 無料ネイティブ          | 49          |       | 41          |       | -8     |         |                          |     |    |
| 全巻無料型ハイブリッドアプリ   | 10          |       | 4           |       | -6     |         |                          |     |    |
| ネイティブソーシャルゲーム    | 1           |       | 1           |       | 0      |         |                          |     |    |
| 総資産              | 2,139       |       | 1,966       |       | -173   |         |                          |     |    |
| 流動資産             | 1,891       |       | 1,049       |       | -842   |         |                          |     |    |
| 固定資産             | 248         |       | 917         |       | 669    |         |                          |     |    |
| 自己資本             | 1,583       |       | 1,235       |       | -348   |         |                          |     |    |
| 自己資本比率           | 74.0%       |       | 62.8%       |       | -11.2% |         |                          |     |    |
| ROE              | 35.7%       |       | -           |       | -      |         |                          |     |    |

出所：経費内訳は、同社決算説明会資料に基づきフィスコ作成

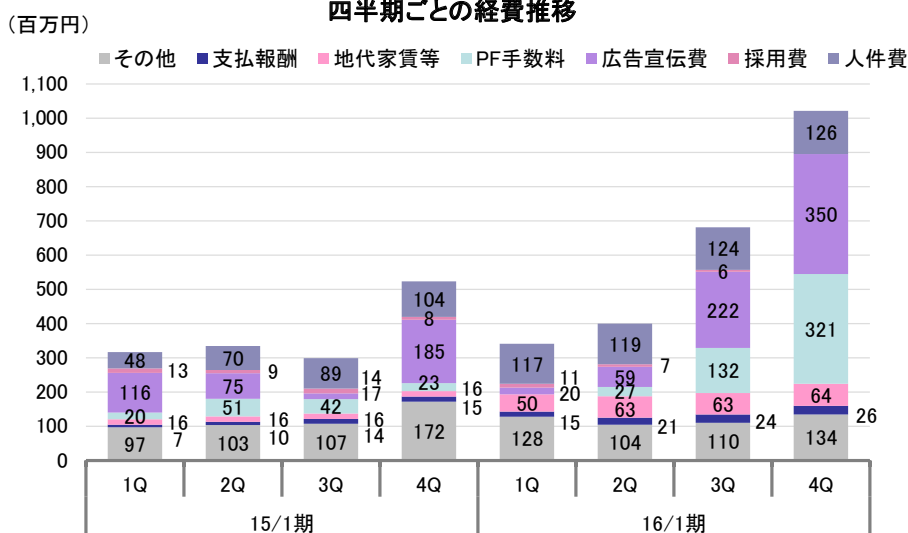
ジャンル別の売上高では、「無料ネイティブアプリ」と「全巻無料型ハイブリッドアプリ」が大幅に落ち込んだものの、第 3 四半期に「ぼくとドラゴン」が順調に立ち上がった「ネイティブソーシャルゲーム」が大きく伸びたことで増収を確保した。

損益面では、開発スタッフの増強などによる人件費や地代家賃等の固定費が増加したことに加えて、「ぼくとドラゴン」に係る広告宣伝費及びプラットフォーム手数料の増加により販管費が大きく拡大したが、増収により吸収するには至らず営業損失に陥った。特に、年間を通じて「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」が低迷したことにより、固定費の増加分を賄えなかったことが営業損失の最大の要因と考えられる。一方、広告宣伝費やプラットフォーム手数料は、下期（特に第 4 四半期）に大きく増加しているが、これらは「ぼくとドラゴン」の売上拡大に連動した費用として捉えるのが妥当である。

## 四半期ごとの売上高、営業利益推移



## 四半期ごとの経費推移



財務面では、総資産が僅かに減少した一方で、自己資本が純損失の計上により大きく減少したことから自己資本比率は 62.8%（前期末は 74.0%）に低下した。ただ、依然高い水準を維持している。なお、流動資産が減少しているのは、本社増床に伴う設備取得及び敷金の差し入れ、中・大規模アプリ開発に伴う先行投資により現金及び預金が減少したことによる。一方、固定資産の増加は、本社増床に伴う設備取得や敷金の差し入れのほか、ネイティブソーシャルゲームの開発に伴うソフトウェアの増加などによるものである。



## イグニス

3689 東証マザーズ

2016 年 1 月 14 日（木）

※ Apple Inc. 及び Google Inc. の 2 社のプラットフォーム運営事業者へ支払う手数料（課金売上高の約 30%と推定）

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」の売上高は前期比 49.7%減の 725 百万円であった。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る中で、小規模アプリ 31 本（前期は 47 本）、中規模アプリ 8 本（前期は 2 本）、大規模アプリ 2 本（前期はなし）と合計 41 本（前期は 49 本）をリリースした。しかしながら、そのうち中・大規模アプリの 7 本（コミュニケーション系）については運用型サービス※<sup>1</sup>として収益貢献のタイミングが後倒しに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収益化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。2015 年 9 月期末の MAU（海外を含む）は 565 万（前期末は 771 万）と低下したうえ、そのうち、広告単価の低い海外 MAU の比率が相対的に高まっていることも広告収入の減収要因となっている。なお、中規模アプリの残り 3 本についてはカジュアルゲームであり、そのうち「breaker（ブロック崩し）」は、リリースから 20 日間で 50 万 DL を達成するなどヒットタイトルとなっている。

「全巻無料型ハイブリッドアプリ」の売上高は、前期比 84.0%減の 41 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 -、隳〜孫子異伝〜 by グランドジャンプ」（2015 年 3 月 22 日に配信終了）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た。

一方、「ネイティブソーシャルゲーム」の売上高は、前期比 372.6%増の 1,652 百万円と大きく伸長した。前期の唯一のタイトルである「ぼくとドラゴン」が第 3 四半期で順調に立ち上がるとともに、その後も継続運用により大きく伸長したことが増収に寄与した。一方、コスト面では、課金売上に対するプラットフォーム決済手数料※に加えて、ユーザー数の拡大を図るための広告宣伝費が大きく増加している。ネイティブソーシャルゲームの構成比の上昇による収益構造の変化にも注意が必要である。

弊社では、2015 年 9 月期の業績が一旦後退する格好となったのは、内部要因（小規模アプリから中・大規模アプリへの移行）と、外部要因（小規模アプリにおける収益化の難易度が上昇）の両方が重なったことにより、「無料ネイティブアプリ」の売上高が想定を大きく下回って落ち込んだことが主因とみている。したがって、見方を変えれば、外部要因の影響を受け難い運用型アプリ（中・大規模アプリ）への方針転換は、合理性のある経営判断と言えよう。一方、販管費が大きく膨らんでいるのは、業績拡大に向けた先行費用（人件費や地代家賃、広告宣伝費等）や変動費（プラットフォーム手数料）の増加によるものである。したがって、2015 年 9 月期については、同社が大きく飛躍するための仕込みの時期と位置付けるのが妥当であろう。また、ネイティブソーシャルゲームの「ぼくとドラゴン」が長期にわたる安定収益の柱に育ったことは大きな成果であったと言える。



2016 年 1 月 14 日（木）

## 2016 年 9 月期業績は大幅な増収を見込む、損益動向には注視必要

### （2）2016 年 9 月期の業績予想

2016 年 9 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 44.7%増の 3,500 百万円と見込んでいる。利益予想については合理的な算定が困難であることから開示していない。

同社は、今期の注力ポイントとして、(a)「ぼくとドラゴン」の継続運営による収益力強化、(b)運用型サービスの収益化加速、(c)中規模以上のサービス開発の 3 点を掲げている。また、「ネイティブソーシャルゲーム」については、「ぼくとドラゴン」が足元で好調に推移していることや、運用によって更なる成長を図ることへの手応えを得たことから新たなタイトルのリリースは想定していない。したがって、「ぼくとドラゴン」が期初から貢献することや、2015 年 9 月期に Web 版をリリースした運用型サービスの収益化が増収に寄与する前提となっている模様である。

一方、損益面では、「ぼくとドラゴン」の更なる成長や運用型アプリの育成に対して、どのくらいの広告宣伝費や追加開発費をかけるかにかかっているようだ。したがって、状況によっては、大きく勝負に出る可能性もあることから、現時点で予測することは合理的でないと判断した模様である。

弊社では、「ぼくとドラゴン」が 2015 年 9 月期の第 4 四半期だけで約 11 億円の売上高を計上したうえ、その後もダウンロード数や売上ランキングなどにおいて好調を持続していることに加えて、前期からの持ち越しとなった運用型サービス（7 本）の収益化が予定されていることから同社の売上高予想は保守的な水準とみている。もちろん、運用型アプリの収益化がどの程度まで実現するかは不確定な部分も大きいですが、別の見方をすれば、運用型アプリの数本でも軌道に乗ってくれば、売上高予想を大きく上回る可能性もある。また、前期の「breaker（ブロック崩し）」のようなカジュアルゲーム（中規模アプリ）による短期的な収益の積み上げも期待できよう。

また、損益面については、広告宣伝費のかけ方に大きく左右されるものとみている。特に「ぼくとドラゴン」が想定よりも早く失速する場合や、逆に、更なる拡大のチャンスと判断する局面においては、様々な手段によって広告宣伝費を大きく投入する可能性が考えられる。したがって、四半期ごとの損益の状況とその背景をしっかりとフォローしていく必要があろう。

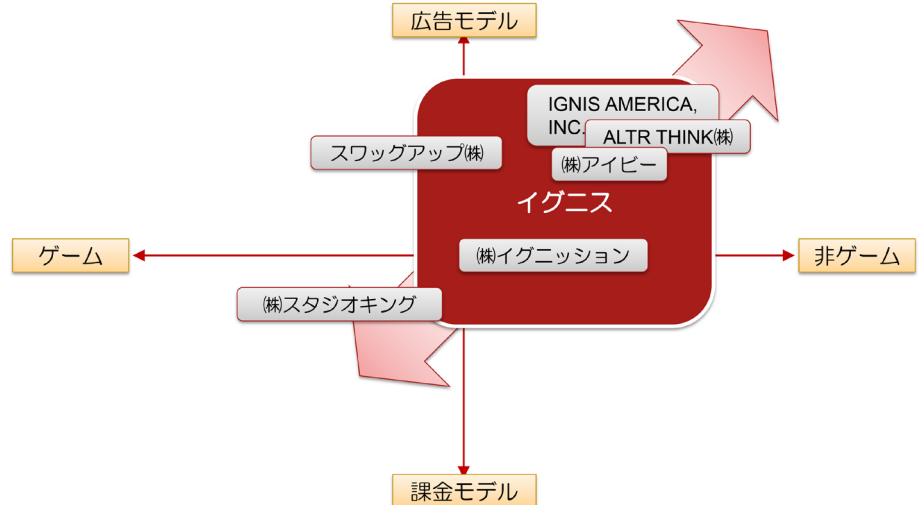
## ■成長戦略

### 市場の大きな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。

2016 年 1 月 14 日（木）

## イグニスのポジショニングの方向性 ゲーム、非ゲーム両領域でのさらなる成長



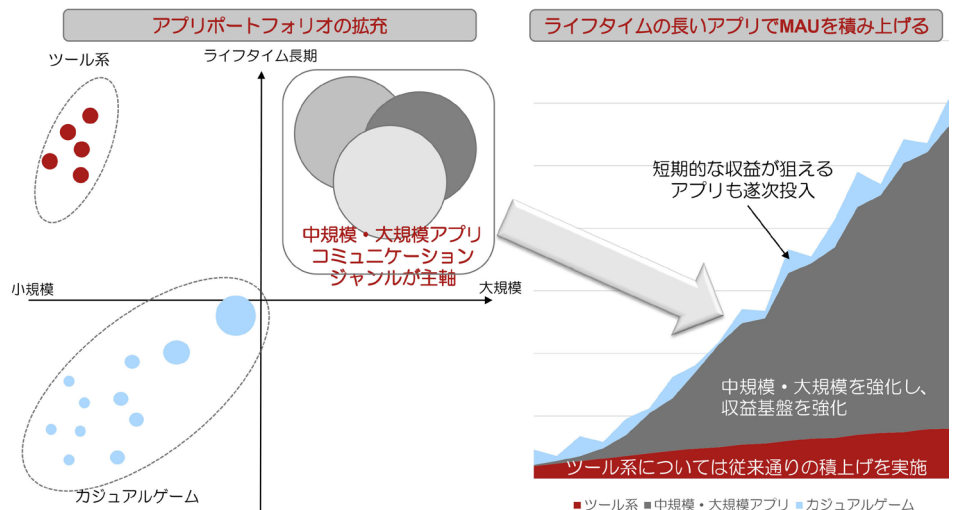
出所：決算説明資料より

ジャンル別の方向性と進捗は以下のとおりである。

### (1) 無料ネイティブアプリ

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注力している。継続運用によりユーザーの声を反映させるなどの改善を図りながらじっくりと育てる方針であり、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（小規模アプリ）や短期的な収益が狙えるカジュアルゲーム（小・中規模アプリ）と合わせて、アプリポートフォリオの拡充（多様化）による多層な収益基盤が確立されることになる。

### アプリポートフォリオの拡充と収益基盤の確立



出所：決算説明資料より

2016 年 1 月 14 日（木）

※ 2014 年 11 月末時点の累計メッセージ総数は約 1,500 万であった。

なお、2014 年 4 月にリリース後、同年 12 月にリニューアルした「ひまチャット」は、暇人同士をマッチングさせる匿名 SNS であるが、暇な時にいつでも簡単にコミュニケーションをとれる手軽さが 10 代および 20 代前半の若い層に支持され、2015 年 12 月時点で累計 100 万アカウントを達成するとともに、利用者のうち約 60%を女性が占めるなど、ユニークなサービスとして急成長しているようだ。アプリ内で交換される累計メッセージ数も 10 億メッセージを突破した（2015 年 12 月 11 日現在）※。また、Web 版をすでにリリースしている「With」のアプリも近日中にリリースされる予定となっており、これらの動向にも注目していきたい。

## （2）ネイティブソーシャルゲーム

今期（2016 年 9 月期）は、「ぼくとドラゴン」の継続運用に注力する方針である。継続運用によって更なる成長を図るとともに、運用のノウハウを蓄積するところに狙いがある。11 月 10 日には、So-net Entertainment Taiwan Limited. の協力を得て、「ぼくとドラゴン」繁体字版をリリースした。繁体字版オリジナルキャラクターも加え、台湾、香港、マカオのユーザー獲得のほか、海外配信ノウハウの蓄積も目指している。また、来期以降についても、安易なライン増はしないという方針のもと、「ぼくとドラゴン」によって蓄積した運用及び海外配信ノウハウをベースに更なるステップアップを目論む。

弊社では、「ぼくとドラゴン」の継続運用による成長余地（規模及び期間の両面）とともに、更なる収益の柱の育成がポイントになるとみている。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運用型アプリが、今後どのような形で収益貢献していくのかに注目したい。

## ■ 沿革及び業績推移

### スマートフォンの黎明期に他社に先駆けて事業基盤を拡大

#### （1）沿革

同社は、2010 年 5 月、東京都渋谷区において代表取締役社長の銭鋳（せんこん）氏によりスマートフォンネイティブアプリの企画・開発・運営・販売を目的として設立された。「世界にインパクトを与えなければ、気がすまない」を経営理念に掲げている。2010 年 12 月に提供を開始した「妄想電話」のヒットを皮切りに、「サクサク for iPhone HD」や「節電♪長持ちバッテリー」など無料ツール系アプリを中心として数々のヒットアプリを生み出し、ダウンロード数や MAU の拡大とともに事業基盤を確立してきた。

特に、2012 年 5 月に 1 年以上かけて開発を進めてきたチャットアプリ「peep」を休止したことをきっかけに、現在の「小さく産んで大きく育てる」開発方針に切り替え、無料ネイティブアプリに本格的に参入したことが転機となった。特にその時期はスマートフォンアプリの黎明期であり、そこに特化した企業がなかったことや使い勝手のよいアプリが少なかったことも、同社が他社に先駆けて事業基盤を拡大する好機となったと考えられる。

また、代表取締役である銭氏及び代表取締役 CTO である鈴木貴明（すずきたかあき）氏による 2 人体制が、それぞれプロデューサー及びエンジニアとして最前線の現場力を発揮し、素早的確な経営判断や社員の最大パフォーマンスを引き出すマネジメントを可能としたことも成功した要因に挙げられる。

2013 年 5 月にソーシャルゲーム「神姫覚醒!! メルティメイデン」の提供を開始（2014 年 9 月に売却）すると、同年 9 月には全巻無料型ハイブリッドアプリの提供も開始し、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る独自のポジショニングを構築した。

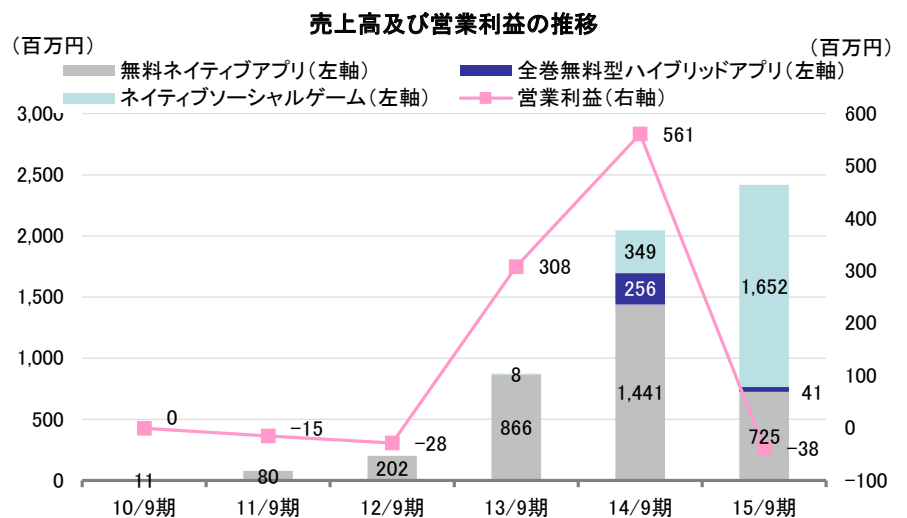
2014 年 2 月には、ソーシャルゲームの開発及び運営を目的としてスタジオキングを設立。2014 年 10 月には、次世代 SNS の開発を手掛ける ALTR THINK を買収するなど、今後の成長戦略の軸となるゲーム及びコミュニケーション分野の強化を図った。

東証マザーズには 2014 年 7 月に上場を果たしたが、設立後 4 年 2 ヶ月でのスピード上場となった。

## 事業拡大をけん引してきた無料ネイティブアプリが中・大規模アプリ開発へ移行

### (2) 過去の業績推移

過去の業績を振り返ると、本格的な業績拡大が始まったのは、「無料ネイティブアプリ」が軌道に乗り始めた 2013 年 9 月期からである。「サクサク for iPhone HD」などのツール系を中心として順調にダウンロード数や MAU を拡大したことで広告収入が大きく伸長した。2014 年 9 月期には「全巻無料型ハイブリッドアプリ」や「ネイティブソーシャルゲーム」による業績貢献が上乘せされ、成長に拍車がかかった。前期（2015 年 9 月期）は、「ぼくとドラゴン」の順調な立ち上がりにより「ネイティブソーシャルゲーム」が大きく伸びたことで増収を確保したが、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の移行を進める中で、環境変化の影響が重なったことにより、主力の「無料ネイティブアプリ」が大幅に落ち込んだことから売上構成比が大きく変化した。



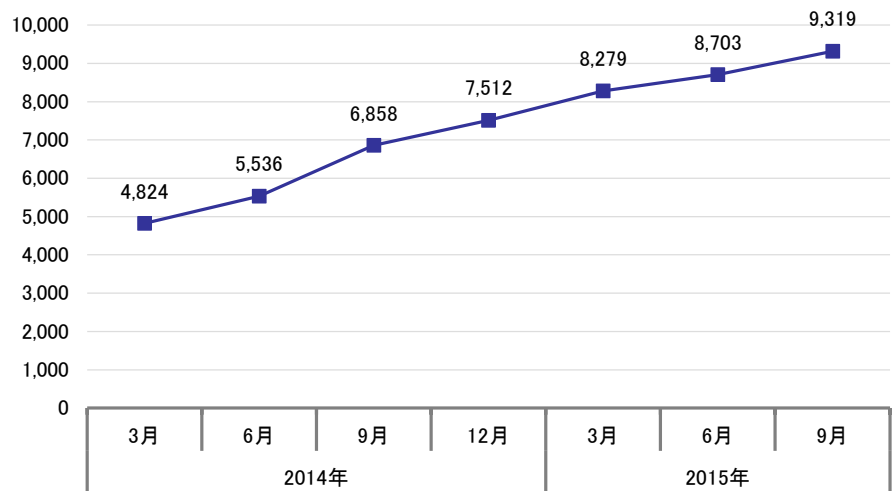


イグニス

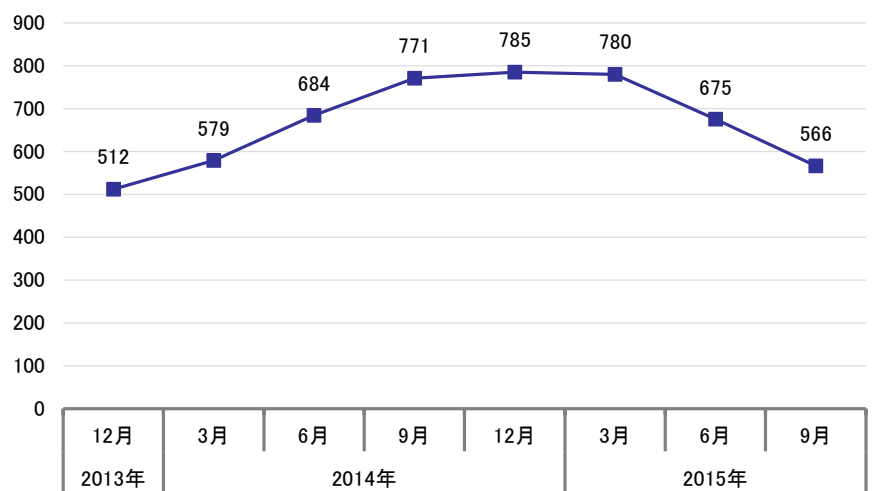
3689 東証マザーズ

2016 年 1 月 14 日（木）

ダウンロード数の推移



MAUの推移



※ 広告収入モデルは、変動費がかからないことから損益分岐点を超えると、売上高の拡大がそのまま利益の拡大につながる。

損益面では、2012 年 9 月期まではチャットアプリ「peep」の開発コストが先行していたことなどが響いて営業赤字が続いていたものの、2013 年 9 月期に無料ネイティブアプリ（広告収入）の拡大により営業黒字に転換すると、限界利益率が極めて高い収益モデル※であることから一気に利益水準が高まった。2014 年 9 月期は株式上場や人員拡充に伴う費用増などにより販管費が増加したものの、売上高の拡大とともに営業利益も大きく伸びた。ただ、前期（2015 年 9 月期）は、人件費や地代家賃等の固定費が増加する中で、「無料ネイティブアプリ」や「全巻無料型ハイブリッドアプリ」の売上高が大幅に落ち込んだことから営業損失に陥った。

財務面では、創業後 3 期目となる 2012 年 9 月期までは債務超過の状況であったが、2013 年 9 月期に営業黒字に転換すると財務基盤も一気に健全化し、2014 年 9 月期には新株発行及び内部留保の積み上げから自己資本比率は 74.0%の高い水準へ改善された。前期（2015 年 9 月期）は、純損失の計上により若干低下したものの依然高い水準を維持している。

## ■株主還元

### 財務体質強化と事業拡大のため内部留保の充実を優先、配当実績はない

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。2016 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