

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

カドカワ

9468 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 6 月 6 日 (水)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2018 年 3 月期業績実績	01
2. 2019 年 3 月期業績見通し	01
3. 今後の成長戦略	02
■ 事業概要	03
1. Web サービス事業	03
2. 出版事業	04
3. 映像・ゲーム事業	05
4. その他事業	05
■ 業績動向	05
1. 2018 年 3 月期の業績概要	05
2. 事業セグメント別動向	06
3. 財務状況と経営指標	09
■ 今後の見通し	11
1. 2019 年 3 月期の業績見通し	11
2. 事業セグメント別見通し	12
■ 成長戦略	15
■ 株主還元策	16
■ 情報セキュリティ対策	16

■ 要約

niconico のバージョンアップと新サービス立ち上げによる 収益構造改革で、2019 年 3 月期は V 字回復を目指す

カドカワ<9468>は、大手出版社の(株)KADOKAWAと日本最大級の動画サービス「niconico」を運営する(株)ドワンゴが2014年10月に経営統合して誕生した総合メディア企業である。出版事業のほか「niconico」を中心としたWebサービス事業、映像・ゲーム事業を中心に、メディアミックス戦略による事業拡大を推進している。

1. 2018 年 3 月期業績実績

2018年3月期の連結業績は、売上高が前期比0.5%増の206,785百万円、営業利益が同62.6%減の3,144百万円と増収減益決算となり、期初会社計画(売上高212,000百万円、営業利益5,800百万円)を下回る格好となった。Webサービス事業における有料会員数の減少や、「niconico(く)」や「nicocas(ニコキャス)」のサービス開始遅延、出版事業における戦略投資費用の増加や2017年3月期に大ヒットした「君の名は。」効果の反動減が減益要因となった。また、会社計画比では、Webサービス事業における有料会員数が期初の想定よりも減少していること、2017年10月に投入を予定していたスマートフォン向け新サービスの開始遅延、映像事業における一部の実写映画が低調だったことが下振れ要因となった。

2. 2019 年 3 月期業績見通し

2019年3月期の連結業績は、売上高が前期比11.7%増の231,000百万円、営業利益が同154.4%増の8,000百万円とV字回復を見込んでいる。増益要因の大半はWebサービス事業と映像・ゲーム事業の増益による。Webサービス事業におけるポータル事業では2018年の夏休み前を目途に「niconico(く)」や「nicocas(ニコキャス)」のサービスを開始し、有料会員数の減少に歯止めをかけるほか、オリジナルゲーム、ニコニコと連携したゲームの投入やVTuber等配信者への投げ銭の導入を予定している。これらの施策によりポータル事業ではプレミアム会員数に依存しない収益構成要素を強化し、大幅増益を見込んでいる。映像・ゲーム事業では、映像については、映像作品の収益性向上を見込んでいる。また、ゲームについては、オリジナルゲーム等の貢献により大幅増益を見込んでいる。弊社では、2019年3月期のポイントは2つあると考えている。1つ目は、6月28日のサービスインがアナウンスされた「niconico(く)」がユーザーから大きな支持を得られるかどうかだ。この結果は第1四半期決算時においてある程度明らかになっているだろう。2つ目は、大幅増益が期待されるオリジナルゲームや都度課金による収益貢献が会社期待通りに推移するかどうかだ。オリジナルゲームや都度課金がどのタイミングで導入されるのかにも注目したい。

要約

3. 今後の成長戦略

同社は、ネットとリアルを融合したメディアミックス戦略を国内外で展開しながら事業を拡大していく方針だ。グループのIP戦略として、出版を起点とする従来型のメディアミックスだけでなく、niconico等の出版以外から生まれた原作を起点とした統合シナジー型のメディアミックスを実現していく戦略を掲げている。IPの創造と育成も強化しており、具体的な取り組みとして、(株)バカーヤ※1(株)ENGI※2などを設立している。4月25日から、「Nアニメ」※3を試験導入している。出版事業では適量生産・適時配送に対応する新たな書籍製造・物流システムのテスト稼働を開始しており、2020年春に完成する所沢の書籍製造・物流拠点において本格稼働を開始する。同システムの導入によって、需要に見合った少量生産を低コストで実現できるほか、返品率低減による収益性の向上が見込まれる。また、電子書籍事業についても年率2ケタ台の増収ペースが続く見通しだ。現状は先行投資ステージである業績も、これら施策を推進していくことで中長期的には着実に成長していくものと弊社では予想している。

※1 アニメに圧倒的な強みのある(株)カラーとの合併会社。2018年2月に設立された。個人クリエイターの著作物の二次使用権を確保し、IP創出の加速を図る。

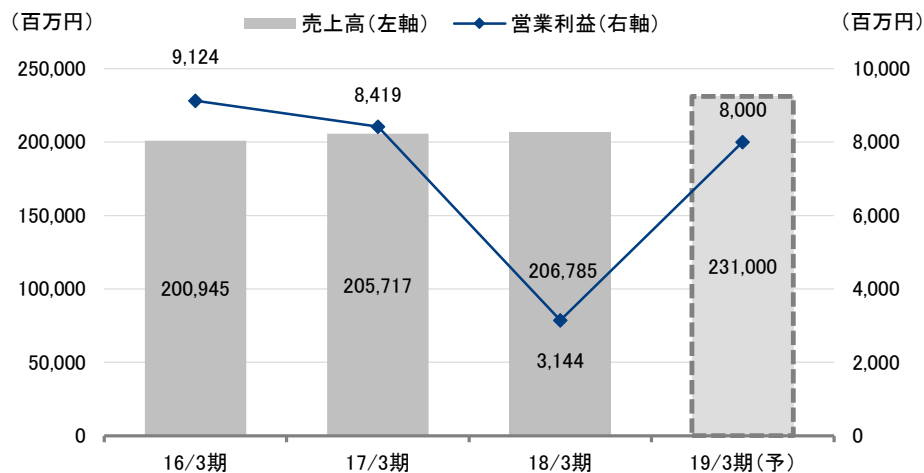
※2 同社とサミー(株)、(株)ウルトラスーパーピクチャーズによって共同設立されたハイブリッドデジタルアニメーション制作スタジオ。2018年4月に設立され、同年6月から営業を開始した。ハイブリッドデジタルアニメーションとは、日本のアニメファンにも馴染みのある「デジタル作画」と「3DCG」という2つのデジタル映像技術を融合した、新しい映像表現によるアニメーションのこと。最新の技術を駆使した新しい映像表現によるコンテンツづくりを目指す。

※3 動画・イラスト・ニュースなど各サイトに分散しているアニメコンテンツや情報を集約したアニメポータル。アニメファンがニコニコ内アニメコンテンツを回遊できるようになっており、ユーザー数の拡大が期待される。

Key Points

- ・2019年3月期はniconico新サービスの開始と新作ゲームの投入により、業績のV字回復を見込む
- ・Webサービス事業と映像・ゲーム事業で大幅増益を見込む
- ・メディアミックス戦略の推進により、中期的な成長拡大を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

出版と Web サービス事業、映像・ゲーム事業を展開する 総合メディア企業

同社は出版事業を展開する KADOKAWA と日本最大級の動画サービス「niconico」を運営するドワンゴが 2014 年 10 月に経営統合して設立した持株会社となる。事業セグメントは、「niconico」を中心とする Web サービス事業、出版事業、映画・ゲーム事業と、グッズ販売や教育事業などからなるその他事業に区分されている。

2018 年 3 月期のセグメント別売上構成比は、Web サービス事業 13.8%、出版事業 53.7%、映像・ゲーム事業 22.6%、その他事業 9.9% となっており、営業利益構成比では Web サービス事業とその他事業が損失計上となっており、出版事業と映像・ゲーム事業でカバーする格好となっている。現在は出版事業が売上高、営業利益ともに過半を占めている。今後は映像・ゲーム事業では、IP 戦略に基づきトップラインを伸長させ、収益性も改善させていくことが期待される。また、Web サービスで事業では、都度課金、オリジナルゲームの投入で定額制課金サービスに依存しない収益構成の確立を目指していくことが予想される。

1. Web サービス事業

Web サービス事業は、ポータル事業（ドワンゴの動画サービス「niconico」）を中核ビジネスとして、その広告宣伝の色彩が濃い各種イベントの企画・運営やイベント会場の賃貸等を行うライブ事業、携帯電話向けの音楽配信を行うモバイル事業から成る。

主力のポータル事業では、ニコニコ動画、ニコニコ生放送、ニコニコチャンネルなどの様々なサービスを提供する。売上は、ニコニコ動画や生放送を快適に視聴できるプレミアム会員収入、Web サイト上のバナーや動画などの広告収入、有料動画などの視聴に利用するポイント収入などから成る。2018 年 3 月末時点における ID 発行数は 7,222 万人（前期比 792 万件増）と増加しているが、プレミアム会員数は 207 万人（同 36 万人減）、2018 年 1 月 -3 月における利用状況はログイン MAU（月間アクティブユーザー）で 881 万人（前年同期比 32 万人減）、ログイン DAU（1 日当たりアクティブユーザー）で 298 万人（同 32 万人減）とそれぞれ 2017 年 3 月期第 2 四半期をピークに減少傾向が続いている。ただ、2018 年 2 月末に「会員登録・ログイン無し視聴」に対応したことで、3 月の利用状況は大きく増加している。具体的には、非ログイン視聴 UU 数も合わせた MAU は 1,754 万人、DAU は 328 万人となっている。また、企業・団体・ユーザーが動画や生放送を配信できるプラットフォームである「ニコニコチャンネル」に関しては、全チャンネル数が 2018 年 3 月末時点で 8,182 チャンネル（前期末比 319 チャンネル増）、月額有料チャンネル数 1,305（同 158 チャンネル増）、月額有料会員数 68 万人（同 9 万人増）といずれも増加している。

事業概要

ライブ事業では、「ニコニコ超会議」※1、「闘会議」※2、「アニメロサマーライブ」、「ニコニコ超パーティー」※3などのライブイベントの企画・運営を手掛けるほか、「ネットとリアル」の融合を実現した新しいエンタテインメントの形を創出するライブハウス「ニコファーレ」の運営、2014年10月にリニューアル、グランドオープンした「niconico」のアンテナショップ「ニコニコ本社」(池袋)※4で期間限定コラボカフェやゲーム実況イベントなどの運営も行っている。

- ※1 「ニコニコのすべてを地上で再現する」をコンセプトに幕張メッセで行われるニコニコ最大のイベント。参加するユーザーが「全員主役」となり、ネットとリアルが融合した様々な企画を展開する。2018年4月29日、30日に開催された「ニコニコ超会議2018」では、来場者数約16.1万人、ネット総来場者数約612万人を記録した。
- ※2 デジタルからアナログまで古今東西のゲームが集まる、日本最大級の“ユーザー参加型”ゲームイベント。2018年2月10日、11日に幕張メッセで開催された「闘会議2018」では会場来場者数約7.2万人、ネット総来場者数約513万人を記録し、日本のゲーム市場拡大に貢献している。また、今回開催されたeスポーツ大会の結果、ジャパン・eスポーツ・プロライセンスを新たに15人に発行するなどeスポーツ市場の発展に向けた取り組みも推進している。
- ※3 日本最大級の動画サービス「niconico」の大規模ステージイベントで、niconico内の「歌ってみた」、「踊ってみた」ジャンルなどで活躍するユーザーや、有名アーティストが一堂に会し行われるniconico最大のライブイベント。開催6回目の2017年は11月3日にさいたまスーパーアリーナで開催され、約1.5万人が来場した。
- ※4 「niconico」のアンテナショップで、nicocafe、イベントスペース、ニコぶくろスタジオ、ニコニコショップのある複合施設。2011年4月に原宿でグランドオープンし、池袋に移転・リニューアルした。

音楽配信事業は音楽関連の市場全体の環境変化により会員数が減少傾向にあるものの、依然として利益率の高いビジネスのひとつであり、「シングル楽曲/着うた®」などの配信を行う「ドワンゴジェイピー」やアニメ総合情報サイトの「animelo」の運営を行っている。

2. 出版事業

KADOKAWAの主力事業で、紙媒体の単行本、文庫、ライトノベル、コミックスなどの書籍のほか、電子書籍の出版・販売等を行う。加えて、「ザテレビジョン」、「Walkerシリーズ」、「ファミ通」、「レタスクラブ」など雑誌やムック誌のほか、「Highway Walker」などのカスタムメディア、雑誌及びWeb広告の販売などを手掛ける。

紙媒体の書籍販売はメディアミックスによる作品展開で数多くの実績があるほか、ライトノベルは業界トップの地位を確立している。長年にわたりマーケティングに基づいた製作・出荷の適正化に取り組んでおり、2018年3月期の書籍返品率は30%台前半の水準で、業界平均(30%台後半)を下回る水準となっている。

一方、電子書籍では直営の電子書籍配信プラットフォーム「BOOK☆WALKER」にて自社、他社の作品を販売し、Amazon、楽天など他社の電子書籍ストアへの取次も行うほか、電子雑誌では(株)NTTドコモが運営する雑誌読み放題サービス「dマガジン」へのコンテンツ提供と運営を行っている。なお、ドワンゴが運営していた「ニコニコ漫画」「ニコニコ書籍」「読書メーター」は、「BOOK☆WALKER」を運営する(株)ブックウォーカーの下に一体化され、KADOKAWAのマンガ総合サイト「ComicWalker」との連携とあわせて電子書籍・電子雑誌事業の強化が図られている。

なお、雑誌、ムック誌に関しては、デジタル化の進展に伴って収益源となる紙媒体の広告収入の減少が続いており、現在は厳しい収益状況となっている。このため、合理化を行うと同時に、紙媒体からデジタルメディアへの移行に積極的に取り組んでいる。

事業概要

3. 映像・ゲーム事業

映像事業では、パッケージソフト販売や映画の企画・製作・配給、アニメの海外版權販売、映像配信などを手掛けているほか、(株)角川大映スタジオ、グロービジョン(株)がスタジオ事業を展開している。出版事業や映像・ゲーム事業から生み出されるグループIPの映像化、実写映画及びアニメ作品の製作配給に注力している。

ゲーム事業では、(株)フロム・ソフトウェア、(株)スパイク・チュンソフト、(株)角川ゲームス、(株)MAGES. (メーجز)、(株)KADOKAWAの5社がパッケージゲームソフト及びネットワークゲーム、アプリゲームの企画・開発・販売を行っている。ヒットタイトルには「DARK SOULS」「Bloodborne」(フロム・ソフトウェア)、「GOD WARS」(角川ゲームス)、「喧嘩番長」「ダンガンロンパ」「ARK:Survival Evolved」(スパイク・チュンソフト)、「STEINS;GATE」(MAGES.)などがある。

4. その他事業

その他事業は、キャラクター商品やアイドルCDのeコマース、アニメや「niconico」から生まれたコンテンツのCD販売や著作権利用事業に加えて、クリエイティブ分野で活躍する人材を国内外で育成するスクール「バンタン」や「KADOKAWA Contents Academy」の運営のほか、高校卒業資格をオンラインで取得できるN高等学校といった教育事業、インバウンド事業の企画・運営等で構成されている。

業績動向

2018年3月期はポータル事業の収益悪化や「君の名は。」効果剥落により減益に

1. 2018年3月期の業績概要

2018年3月期の連結業績は、売上高が前期比0.5%増の206,785百万円、営業利益が同62.6%減の3,144百万円、経常利益が同49.8%減の3,716百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同82.0%減の1,038百万円と増収減益決算となった。

2018年3月期連結業績

(単位:百万円)

	17/3期		期初計画	18/3期		前期比	計画比
	実績	売上比		実績	売上比		
売上高	205,717	-	212,000	206,785	-	0.5%	-2.5%
営業利益	8,419	4.1%	5,800	3,144	1.5%	-62.6%	-45.8%
経常利益	7,407	3.6%	6,200	3,716	1.8%	-49.8%	-40.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	5,767	2.8%	3,500	1,038	0.5%	-82.0%	-70.3%

出所:決算短信よりフィスコ作成

業績動向

売上高は、映像・ゲーム事業が前期比 6.8% 増、その他事業が同 3.0% 増と堅調に推移したものの、Web サービス事業がポータル、モバイル事業における有料会員数減少により同 7.2% 減と低迷したほか、出版事業も同 0.3% 減と伸び悩んだことで、全体では微増収にとどまった。営業利益は、その他事業の損失額が縮小したものの、主力 3 事業が揃って減益したことが響いた。とりわけ Web サービス事業については有料会員数の減少に加えて、新サービスの開始遅延が響き、営業損失となった。また、出版事業や映像・ゲーム事業においても前期に大ヒットした「君の名は。」の反動減等により減益となっている。営業外収支が前期比 1,584 百万円改善したが、これは持分法投資損益の改善 (1,221 百万円) と寄付金の減少 (379 百万円) が主因となっている。

また、期初会社計画比での差異要因を見ると、売上高ではポータル事業が、営業利益ではポータル事業と映像事業が主な下振れ要因となった。ポータル事業については、有料会員数が想定以上のペースで減少したことに加え、2017 年 10 月を予定していた「niconico (く)」 「nicocas」などの新サービス開始時期が 2018 年夏休み前まで遅延したことが影響した。また、映像事業については、「空海—KU-KAI—美しき王妃の謎」「ナミヤ雑貨店の奇蹟」以外の実写映画が概ね収入計画を下回ったことが利益の下振れ要因となった。

電子書籍事業とゲーム事業は増収増益に

2. 事業セグメント別動向

(1) Web サービス事業

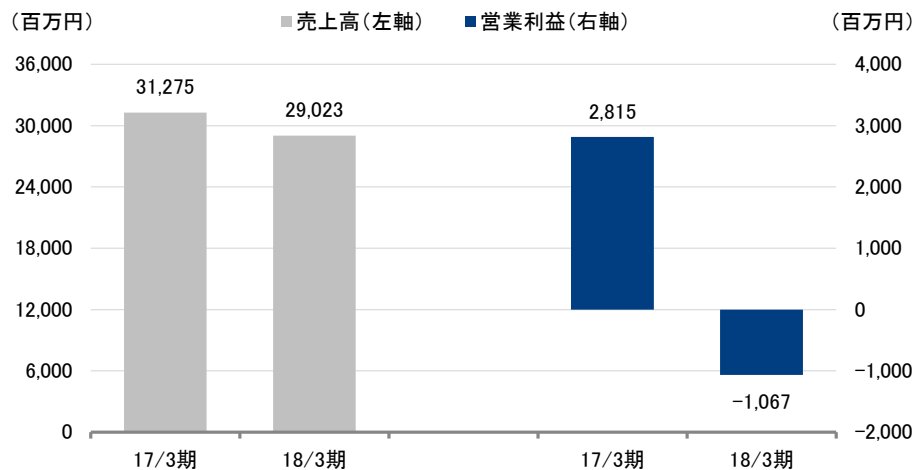
Web サービス事業の売上高は前期比 7.2% 減の 29,023 百万円、営業損失は 1,067 百万円 (前期は 2,815 百万円の営業利益) となった。

主力のポータル事業は、主な収入源である「niconico」の有料会員数が 2018 年 3 月期末時点で 207 万人と前期末比 36 万人の減少となったことが減収要因となった。減収に加えて、2017 年 10 月に予定していた「niconico」の新バージョン「niconico (く)」やスマートフォン向け新サービス「nicocas」の投入時期が先送りされたこと、これらサービスに関連した開発費用や既存サービスのシステム改善費用の増加が減益要因となった。

ライブ事業については、競合する他の動画サービスとの差別化を図るためネットとリアルを融合した各種イベントを継続して行っている。2017 年 4 月に開催した「ニコニコ超会議 2017」では会場来場者数が 15.4 万人と過去最高を記録したほか、2017 年 8 月に開催した世界最大級のアニソンライブ「Animelo Summer Live 2017 -THE CARD-」でも 8.1 万人を集客し、ネットとリアルを融合したエンタテインメントに対する関心の高さが確認されている。また、2018 年 2 月に開催した日本最大級のユーザー参加型ゲームイベント「闘会議 2018」では 7.2 万人の会場来場者数を記録したほか、e スポーツの大会で初めてプロライセンスを発行するなど、今後の国内 e スポーツ市場の発展に向けた取り組みも行っている。その他、「niconico」で人気のクリエイター陣が関わる NHN PlayArt (株) との共同プロジェクトであるゲームアプリ「#コンパス～戦闘摂理解析システム～」や人気ゲーム実況配信者のライブツアー関連などの事業も収益に貢献した。ライブ事業全体では前期比で増収、損失幅が縮小している。

業績動向

モバイル事業については、音楽配信サービスの「dwango.jp（ドワンゴジェイピー）」の会員数減少が続いており、前期比で2ケタ減収減益が続いているものの、費用の削減も同様に進めており、収益性は維持している。

Webサービス事業売上高、営業利益


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 出版事業

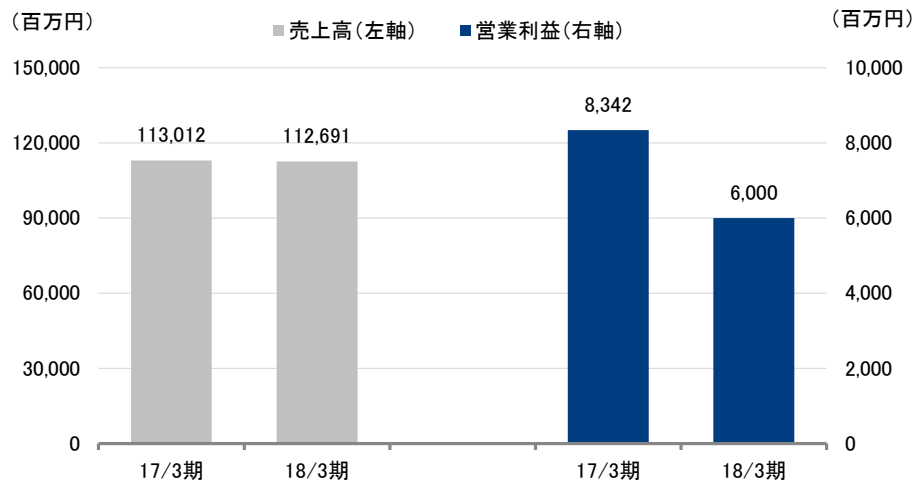
出版事業の売上高は前期比0.3%減の112,691百万円、営業利益は同28.1%減の6,000百万円となった。書籍事業においては、国内出版市場全体は縮小するも、成長が期待できる児童書、学習参考書市場において積極的に作品を投入し、ジャンル拡大を図った。書籍についてはライトノベル・コミックスや文芸書などでヒット作品が出たものの、前期に大ヒットした「君の名は。」関連書籍の反動減が大きく売上高が減収となったほか、利益面でも「君の名は。」の反動減や2020年4月の本格稼働に向けてテスト生産を始めた所沢の製造・物流拠点の準備費用、並びに出版分野でのデジタル関連の新規事業の投資費用の増加により減益となった。

電子書籍・電子雑誌事業においては、NTTドコモの雑誌読み放題サービス「dマガジン」や同社グループで展開する総合電子書籍ストア「BOOK☆WALKER」、他社の電子書籍ストアの販売がいずれも好調に推移し、同事業セグメントに占める電子書籍・電子雑誌の売上構成比は2割を超えている。

雑誌事業に関しては市場縮小が続くなかで、減収が続いているものの、Webメディアへの移行等ビジネスモデルの転換が進んでおり、Webサイトのページビューが増加している。

業績動向

出版事業売上高、営業利益推移



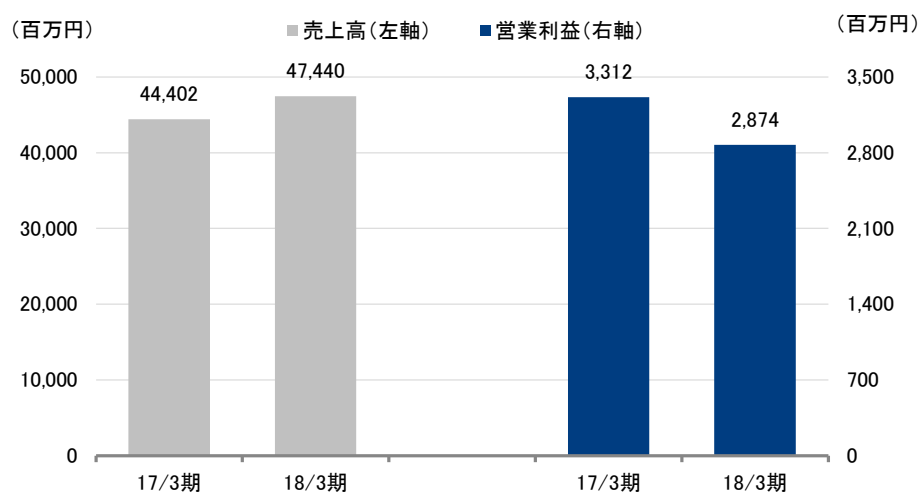
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(3) 映像・ゲーム事業

映像・ゲーム事業の売上高は前期比 6.8% 増の 47,440 百万円、営業利益は同 13.2% 減の 2,874 百万円となった。映像事業は文芸書からの大型メディアミックス作品「空海-KU-KAI- 美しき王妃の謎」「ナミヤ雑貨店の奇蹟」の配給収入が好調だったほか、アニメ作品の配給収入やパッケージソフト販売、ライセンス収入等が総じて好調で、売上高は増収となったものの、営業利益は実写作品が総じて低調だったこと、前期に大ヒットした「君の名は。」の反動減などの影響により減益となった。

一方、ゲーム事業はアプリゲーム「天華百剣-斬-」「結城友菜は勇者である 花結びのきらめき」やコンソールゲーム「DARK SOULS III」が年度を通じて好調に推移したほか、新作ゲームのヒットもあり増収増益となった。

映像・ゲーム事業売上高、営業利益



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

(4) その他事業

その他事業の売上高は前期比 3.0% 増の 20,821 百万円、営業損失は 1,356 百万円（前期は 1,635 百万円の営業損失）となった。売上高は、インターネットを活用した通信高校「N 高等学校」やクリエイティブ分野に特化した専門スクールの生徒数が順調に拡大したことにより増収となった。利益面では 2020 年を収益化のめどとしているインバウンド事業の準備費用等を引き続き計上したものの、教育事業の貢献により損失額は縮小した。

総工費 399 億円の所沢プロジェクトは計画どおりに進捗、財務の健全性も確保

3. 財務状況と経営指標

2018 年 3 月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 4,159 百万円減少の 242,790 百万円となった。内訳を見ると、流動資産で 14,501 百万円減少し、固定資産で 10,343 百万円増加した。流動資産では、現金及び預金が 19,580 百万円減少した。有利子負債の削減や自己株式取得、設備投資資金等に充当したことが主因となっている。また、3 月末が銀行の休業日だった影響により受取手形及び売掛金は 4,527 百万円増加した。固定資産については「ところざわサクラタウン（仮）」（以下、所沢プロジェクト）の建設等により有形固定資産が 10,099 百万円増加したほか、無形固定資産が 416 百万円増加した。

負債合計は前期末比 1,562 百万円減少の 133,662 百万円となった。このうち、流動負債は 13,123 百万円増加しているが、大半は長期借入金の一部が短期借入金に移行したことによるものである。有利子負債合計では 2,181 百万円減少している。その他では支払手形及び買掛金が銀行休業日の影響で 751 百万円増加したほか、前受金が 475 百万円増加した。

純資産合計は前期末比 2,596 百万円減少の 109,128 百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益の計上により利益剰余金が 1,038 百万円増加したほか、保有株式の時価総額増加などによりその他の包括利益累計額が 243 百万円増加した。一方、配当金の支払等により資本剰余金が 1,490 百万円減少したほか、自己株式の取得で 2,563 百万円の減少要因となった。

キャッシュ・フローの状況について見ると、2018 年 3 月期の現金及び現金同等物は前期末比 23,733 百万円減少の 67,407 百万円となった。営業キャッシュ・フローは、3 月末が銀行の休業日だった影響で売上債権回収額が減少した一方で、税金等調整前当期純利益や減価償却費の計上等により、1,608 百万円の収入となった。投資キャッシュ・フローは、有形固定資産（13,310 百万円）及び無形固定資産（2,678 百万円）の取得による支出、定期預金の預け入れによる支出（4,195 百万円）などにより 18,765 百万円の支出となった。財務キャッシュ・フローは長期借入金の返済（2,152 百万円）や自己株式の取得による支出（3,001 百万円）、配当金の支払額（1,391 百万円）により 6,421 百万円の支出となった。

業績動向

経営指標を見ると、健全性を表す自己資本比率は自己株式の取得等による自己資本の減少により前期末の44.5%から44.1%と若干低下した。収益性について見ると、ROEが1.0%、ROAが1.5%、売上高営業利益率が1.5%といずれも前期から低下した。Webサービス事業の収益悪化が主因であり、今後、同事業の回復が全体の収益性回復のカギを握っていると言える。

なお、2019年3月期の設備投資計画はキャッシュベースで191億円と前期の159億円からさらに増加する見通し。所沢プロジェクトの建設費用の支払いが増加することが主因となっている。2019年3月期の減価償却費は65億円で、親会社株主に帰属する当期純利益の計画が54億円となっていることから、2019年3月期もフリーキャッシュ・フローはマイナスの状況が続き、現預金残高も減少する可能性が高い。ただ、キャッシュアウトとしては2019年3月期がピークとなりそうで、業績が順調に回復すれば財務内容の改善も2020年3月期以降に進むものと予想される。

連結貸借対照表、キャッシュ・フロー計算書及び経営指標

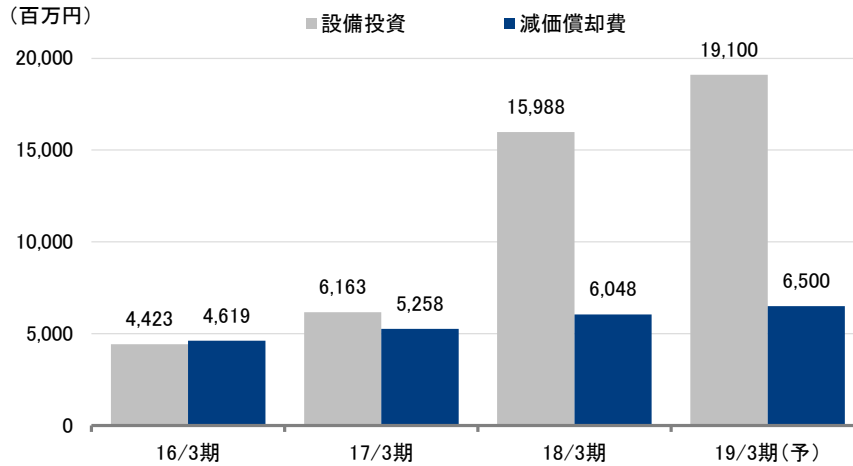
(単位：百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	増減額	主な増減要因
流動資産	131,200	131,827	174,880	160,379	-14,501	現金及び預金 -19,850 受取手形及び売掛金 +4,527、 たな卸資産 +472
(現金及び預金)	63,207	60,804	105,542	85,962	-19,580	
固定資産	74,473	69,781	72,068	82,411	10,343	有形固定資産 +10,099、無形固定資産 +416、 投資その他の資産 -173
総資産	205,673	201,609	246,949	242,790	-4,159	
流動負債	63,316	61,459	61,159	74,282	13,123	支払手形及び買掛金 +751、短期借入金及び 1年内返済予定の長期借入金 +12,710
固定負債	38,108	35,623	74,065	59,380	-14,685	長期借入金 -14,891
負債合計	101,425	97,082	135,224	133,662	-1,562	
(有利子負債)	31,598	29,376	67,580	65,399	-2,181	
純資産合計	104,248	104,526	111,724	109,128	-2,596	利益剰余金 +1,038、資本剰余金 -1,490、 自己株式 -2,563、 その他の包括利益累計額 +243
キャッシュ・フロー計算書						
営業キャッシュ・フロー	7,765	6,733	11,968	1,608		
投資キャッシュ・フロー	-9,049	-4,673	-10,394	-18,765		
財務キャッシュ・フロー	24,385	-8,775	37,200	-6,421		
現金及び同等物	59,201	52,175	91,140	67,407	-23,733	
経営指標						
<健全性>						
流動比率	207.2%	214.5%	285.9%	215.9%		
自己資本比率	50.2%	51.4%	44.5%	44.1%		
D/E レシオ	0.3	0.28	0.61	0.61		
<収益性>						
ROE	22.5%	6.6%	5.4%	1.0%		
ROA	2.1%	5.0%	3.3%	1.5%		
売上高営業利益率	1.4%	4.5%	4.1%	1.5%		

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

設備投資と減価償却費の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019年3月期は niconico 新サービスの開始と新作ゲームの投入により、業績のV字回復を見込む

1. 2019年3月期の業績見通し

2019年3月期の連結業績は、売上高が前期比11.7%増の231,000百万円、営業利益が同154.4%増の8,000百万円、経常利益が同144.8%増の9,100百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同420.1%増の5,400百万円と急回復を見込んでいる。サービスの開始時期が遅れていた「niconico(く)」や「nicocas」を2018年の夏休み前までにサービスインし、有料会員数の減少傾向に歯止めをかけるほか、新たにオリジナルゲーム、niconicoと連携したゲームとniconico配信者への「投げ銭」サービスを投入し、都度課金収益を伸ばすことでポータル事業やゲーム事業の収益拡大を見込んでいることが主因となっている。

このため、当第1四半期については業績面で低空飛行が続く見通しだが、第2四半期の後半からはポータル事業やゲーム事業の拡大によって業績回復も鮮明化してくるものと予想される。逆に、「niconico(く)」や「nicocas」を投入しても有料会員数が下げ止まらず、また新作ゲームや「投げ銭」による都度課金収益も想定以上に伸びなければ、業績が下振れするリスクも出てくるだけに、その動向が2019年3月期の業績動向を見るうえでの最大の注目ポイントとなる。

今後の見通し

2019年3月期の業績見通し

(単位:百万円)

	18/3期			19/3期		
	実績	売上比	前期比	会社計画	売上比	前期比
売上高	206,785	-	0.5%	231,000	-	11.7%
営業利益	3,144	1.5%	-62.6%	8,000	3.5%	154.4%
経常利益	3,716	1.8%	-49.8%	9,100	3.9%	144.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,038	0.5%	-82.0%	5,400	2.3%	420.1%
1株当たり当期純利益(円)	15.53			82.13		

(単位:百万円)

	18/3期実績		19/3期計画		前期比	
	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益
連結合計	206,785	3,144	231,000	8,000	11.7%	154.5%
Webサービス	29,023	-1,067	34,800	1,000	19.9%	-
出版	112,691	6,000	119,400	6,400	6.0%	6.7%
映像・ゲーム	47,440	2,874	56,300	7,000	18.7%	143.6%
その他	20,821	-1,356	24,200	-2,200	16.2%	-
全社・消去	-3,191	-3,306	-3,700	-4,200	-	-

出所:決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

Webサービス事業と映像・ゲーム事業で大幅増益を見込む

2. 事業セグメント別見通し

(1) Webサービス事業

Webサービス事業の売上高は前期比19.9%増の34,800百万円、営業利益は1,000百万円(前期は1,067百万円の損失)を見込んでいる。

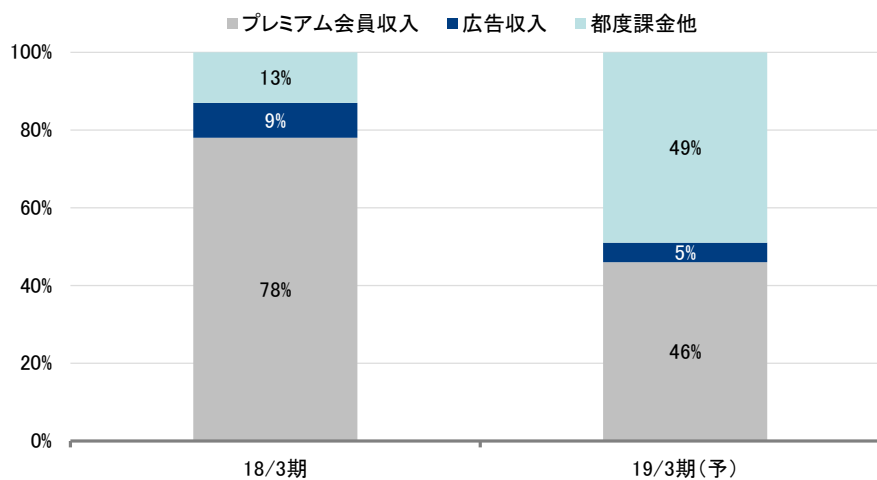
ポータル事業では、新バージョン「niconico(く)」やスマートフォン向け新サービス「nicocas」を2018年の夏休み前にサービスインする予定となっている。「nicocas」では世界最先端のストリーミング技術を用いて、動画・生放送・双方向・映像合成を一体化したインターフェースを自社開発によって実現、ユーザー生放送をベースに双方向性と協同性を高める豊富な新機能を搭載していることが特徴となっている。生放送配信者と視聴者がよりアクティブにコミュニケーションを取ることで、番組を盛り上げることが可能となる。

双方向性機能を用いたniconicoならではのゲームの投入も計画しており、都度課金収益も伸ばしていく。今回投入する新作ゲームについては、社内で開発を進めてきたもので、ニコニコ生放送と連携するなど同社オリジナルのゲーム内容となっている。販促活動はniconicoプラットフォームを中心にデジタルプロモーションで展開していく方針のため、販促費も多くは掛からない見通し。同ゲームがヒットすれば、同社のゲーム事業の収益も拡大することになる。

今後の見通し

また、VTuber（バーチャル YouTuber）市場が2017年に本格的に立ち上がり、ユーザークリエイターやネット企業などが相次いで参入するなかで、同市場からの収益機会拡大も進めていく。具体的には、VTuberの番組の充実を図り、VTuberを支援するクリエイターやファンからの収益（投げ銭）獲得やVTuberのマネジメントによる収益獲得を進めていく。

こうした取り組みにより、ポータル事業の収益モデルは従来の有料会員からの月額収入をベースとした定額制課金サービスモデルから、ゲームや投げ銭等による都度課金収入と月額課金収入で二分するハイブリッド型モデルへの転換を目指すことになり、売上高の伸びとしては前期比51%増収を見込んでいる。

ポータル事業売上構成比


注：分類変更含む
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

なお、「ニコニコ動画」の新バージョンである「niconico (<)」は従来不十分であったスマートフォンユーザーに向けた利便性並びに機能向上を図ることで、10代を中心としたユーザー層を拡大し、「新たな遊び場の提供によるIP創出機会とマネタイズの充実」を図ることで有料会員数（プレミアム会員）の再成長を目指していく考えだ。有料会員数については「niconico (<)」投入前の2018年6月頃を底（190万人程度）として、その後は緩やかに回復し、2019年3月時点で201万人までの回復を想定している。このため、月額課金収入に関しては2019年3月期も1割減収を見込んでいることになる。

今後の見通し

また、niconico ではユーザー離れの一因として、システムインフラの老朽化によるサービス品質の相対的な低下にあると考えており、2015 年度以降、配信システムの再構築に取り組んできた。現状、こうしたシステム改善にめどが立ち、新バージョンのサービス開始以降は高画質のストリーミング配信を低コストで実現できる見通しだ。具体的な施策として、高画質配信を可能とするため、動画・生放送のトランスコードをソフトウェアから専用ハードウェアに切り替えを進めており、2018 年 6 月末にも完了する予定となっている。専用ハードウェア化することですべての生放送番組を HD 画質 (720p) で配信可能となるほか、4K 配信も可能となる。また、今後の通信トラフィック量の増加に対応するため、ネットワーク帯域も従来の 730Gbps から 1,400Gbps と 2 倍弱に拡大する。これら施策によってインフラコストが増加する懸念があるが、同社ではインフラの仮想化を進めることでトータルコストの削減が可能で、障害発生率も低減すると見ている。インフラコストに関しては 2018 年 3 月期の 50 億円から、2019 年 3 月期は 42 億円、2020 年 3 月期は 33 億円まで低下する見込みとなっており、ポータル事業の収益性向上に寄与することになる。

その他、ライブ事業についてはイベント開催を積極的に進めていく予定にしており、前期よりも赤字幅は若干拡大する可能性がある。また、モバイル事業は音楽配信サービスの会員数減少に伴い減収減益が続くが、コストコントロールにより高い収益性は維持する見通しだ。

(2) 出版事業

出版事業の売上高は前期比 6.0% 増の 119,400 百万円、営業利益は同 6.7% 増の 6,400 百万円となる見通し。電子書籍・電子雑誌事業については、自社配信プラットフォーム「BOOK ☆ WALKER」によるグループ作品の先行販売や各種特典等の独自の付加価値戦略を展開し収益を伸ばしていく戦略のほか、外部サイトへのコンテンツ配信や d マガジン等の他のプラットフォームとの連携も強化していくことで 2 ケタ成長を継続していく。また、2018 年 4 月 1 日付でドワンゴの電子書籍事業を (株) ブックウォーカーに集約しており、プロモーションから販売まで一気通貫したサービスを構築したことにより、同事業の効率化と売上げの最大化が期待される。

書籍事業については、紙の出版市場が縮小するなかで、「カクヨム」等のネット上での原作発掘を強化するなど、強力な IP の創出に注力していくことで増収を目指していくほか、利益面でもクラウドでのコンテンツデータ管理による制作部門の効率化や、AI を活用した営業部門の効率化 (重版決定の精度向上や返品率の低減) を進めることで、収益の最大化を目指していく。

なお、2020 年 4 月からの本格稼働を予定している製造・物流一体の最新鋭システムについては、2018 年 4 月より小ロット受注製造が可能な「Print On Demand」の製造ラインを稼働させており、文庫本 (ソフトカバー) の商用生産をスタートしている。原稿はクラウド管理しており、オンラインでつながっている倉庫に在庫があれば高速で荷合わせして出荷する体制を整備している。従来、出版業界のサプライチェーンでは書店が商品を発注してから受け取るまで 7 ~ 10 日かかっていたが、今回の新システムでは 24 ~ 48 時間と大幅な納期短縮を実現している。受発注システムから生産、在庫管理まで全ての機能を IoT で一元化し、適時適量の生産・配送によって返品率の低下が実現可能となる。同社では現在 30% 台前半の返品率が将来的に 20% 台前半まで低減できると見えており、同業他社へのソリューションサービス (受託製造) 拡大の可能性も考えれば、2020 年以降は所沢新工場の本格稼働によって、書籍事業の収益拡大が期待される。

今後の見通し

(3) 映像・ゲーム事業

映像・ゲーム事業の売上高は前期比 18.7% 増の 56,300 百万円、営業利益は同 143.6% 増の 7,000 百万円となる見通し。映像事業については、映画やアニメを中心にメディアミックス戦略を推進するとともに、海外市場におけるライセンス販売を強化していくことで増収を目指していく。また、アニメ市場の拡大に対応するため、制作スタジオ(株)ENGI を子会社化しており、制作機能の強化も図っている。

ゲーム事業については Web サービスにおけるオリジナルゲームの投入効果に加えて、フロム・ソフトウェアから有力大型タイトルの投入が想定されていることもあり、大幅増収増益を見込んでいる。

(4) その他事業

その他事業の売上高は前期比 16.2% 増の 24,200 百万円、営業損失は 2,200 百万円(前期は 1,356 百万円の損失)を見込んでいる。教育事業については 2016 年 4 月に開校した「N 高等学校」(学校法人角川ドワンゴ学園)の生徒数が、2018 年 4 月時点で 6,512 名(前年同期比 2,730 名増)と順調に拡大している。同社の連結業績には、同学校に提供しているオリジナル学習システムや学習アプリ「N 予備校」の利用料等が計上されることになる。損益分岐点は生徒数で 7,000 ~ 8,000 人の水準とみられ、早ければ 2020 年 3 月期にも黒字化する可能性がある。

また、新規事業として取り組んでいるインバウンド事業では、KADOKAWA コンテンツを活用したイベント事業やグッズ販売等のビジネス機会の創出、情報誌や Web 等による日本情報の発信により、収益の拡大を目指している。また、高速バス会社の WILLER(株)と提携し、インバウンド顧客を中心にエンタテインメント性の高い旅行体験サービスの商品化にも取り組んでいる。ただ、現在は先行投資段階であり、収益化は 2021 年 3 月期以降になると見ている。

■ 成長戦略

メディアミックス戦略の推進により、中期的な成長拡大を目指す

同社は中期ビジョンとして、ネットとリアルを融合したメディアミックス戦略を展開しながら事業を拡大していく方針を打ち出している。成長に向けて IP 創出の触媒としての機能を果たすだけでなく、IP をメディアミックスによって多重化していくことで価値の最大化を図るとともに、様々なチャネルにおいてユーザー接点を持つことで収益獲得機会につなげていく。メディアミックス戦略としては、niconico やゲーム、コミックスなど様々なメディアで生まれた原作(IP)を起点として、他のメディアに展開していく統合シナジー型メディアミックス戦略を推進していく方針だ。

成長戦略

また、製造・物流面では 2020 年 4 月に本格稼働する所沢の最新鋭工場によって出版事業の収益力強化が進むものと予想される。海外市場の開拓についても現在 100 億円強の売上規模を 2021 年 3 月期に 200 億円超まで拡大していくことを目指している。特に、市場規模の大きい中国市場では外資規制の適用外である IP の「原案・原作」部分を現地子会社で開発し、メディアミックス戦略を推進することで売上を拡大していく戦略となっている。

弊社では、1) 同社が推進するメディアミックス戦略が着実に収益に結びつき、そのノウハウが蓄積され、各事業セグメントにおいてシナジー効果が発揮されること、2) 出版事業においては、ワンカンパニー制による収益力の向上・安定化が進むなかで、2020 年の書籍製造・物流拠点稼働によって収益力の向上が一段と進むこと、3) 新規 Web サービスの投入と同時に都度課金収益の拡大による新たな成長ポテンシャルが期待されること——などから、同社の業績は中長期的に拡大していくものと予想している。

■ 株主還元策

株主配当と自己株式取得、株主優待制度等で株主還元を実施

同社は、企業体質の強化、将来の事業展開に備えた内部留保の充実を図りながら、株主への利益還元についても重要な経営課題と認識しており、各期の経営成績を考慮した上で、配当を実施していく方針としている。また、株価水準によっては自己株式取得による還元も実施していく。2019 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比横ばいの 20.0 円（配当性向 24.4%）を予定している。自己株式取得についても 2018 年 3 月期に 228 万株、2,999 百万円の自己株式の取得を実施したのに続き、2019 年 3 月期も 260 万株（上限）、30 億円（上限）の自己株式の取得を実施することを発表している（期間は 2018 年 5 月 14 日から 9 月 28 日）。

また、株主優待制度についても導入している。その内容は、100 株以上を 1 年以上継続して保有（株主名簿に連続 3 回以上記載）した株主に対して、書籍 3 冊、DVD または Blu-ray 1 点、映画チケット（ムビチケ）2 枚セット、BOOK ☆ WALKER 1,500 円 GIFT カード 2 枚セット、ニコニコグッズ 1 点のうち、いずれか 1 セットを贈呈するというもの。なお、3 年以上継続して保有（株主名簿に連続 7 回以上記載）した株主に対しては、長期優待制度を設けており書籍 2 冊、映画チケット 1 枚、BOOK ☆ WALKER 1,500 円 GIFT カード 1 枚のいずれかを 1 セットを追加できる。

■ 情報セキュリティ対策

同社は、主要サービスの 1 つとして Web サービスを展開しており、情報セキュリティ対策については個人情報の保護も含めて十分な対策と社員に対する教育を実施している。社内ネットワークへの不正アクセス等に関しては、ハードウェア、ソフトウェアの両面で侵入を阻止する対策を取っているほか、組織的、人的、物理的、技術的な安全管理策を社内規定で定め、必要かつ適切な措置の実施や管理を行っている。また、個人情報保護に関してはプライバシーポリシーを定め、その遵守に努めているほか、個人情報の取り扱いを外部委託する場合には、当該委託先に対して、必要かつ適切な監督を実施している。

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