

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

KADOKAWA

9468 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 7 月 16 日 (木)

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. 2020 年 3 月期の業績概要	01
2. 2021 年 3 月期見通し	01
3. 中期経営戦略について	01
■ 事業概要	02
1. 出版事業	03
2. 映像・ゲーム事業	04
3. Web サービス事業	04
4. その他事業	06
■ 業績動向	06
1. 2020 年 3 月期の業績概要	06
2. 事業セグメント別動向	07
3. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	12
1. 2021 年 3 月期の見通し	12
2. 事業方針	13
3. 事業セグメント別の取り組み	14
■ 中期経営戦略について	15
1. 経営環境の変化に対する取り組みについて	15
2. 基本戦略	16
3. 経営数値目標と個別戦略	18
■ ESG/SDGs の取り組みについて	20
■ 株主還元策	21
■ 情報セキュリティ対策	21

要約

2021 年 3 月期はこれまで推進してきた DX による事業構造改革をさらに加速し、 市場環境の変化に対応した成長基盤の構築を目指す

KADOKAWA<9468> は、出版事業、映像・ゲーム事業、Web サービス事業等をグローバルに展開する総合エンターテインメント企業で、日本最大級の動画サービス「niconico」を運営する（株）ダウンゴやゲーム開発会社の（株）フロム・ソフトウェア、（株）スパイク・チュンソフトなどを傘下に持つ事業持株会社である。

1. 2020 年 3 月期の業績概要

2020 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 1.9% 減の 204,653 百万円と微減収となったものの、営業利益は同 198.7% 増の 8,087 百万円と大幅増益となった。売上高については子会社だった（株）MAGES. が連結対象から外れた影響で約 4,700 百万円の減収要因となっており、同要因を除けば 0.4% 増収であった。また、営業利益については前期に事業構造改革を実施したダウンゴの収益が大きく改善したことが主要な増益要因となっている。なお、営業利益で会社計画（10,000 百万円）の下振れ要因は、主に新型コロナウイルス感染症拡大（以下、新型コロナウイルス）の影響によるもので、2020 年 3 月に公開した映画「Fukushima 50」の興行収入が計画を下回ったほか、イベントの中止やアニメ製作の延期によるメディアミックス作品の出荷延期等で、合計 1,600 百万円の下振れ要因となった。

2. 2021 年 3 月期見通し

2021 年 3 月期の業績予想については、新型コロナウイルス感染症拡大による影響等により不確実性が高いことから、現時点では未定とし、開示が可能となった段階で公表することとしている。現時点での影響としては、プラス要因として巣ごもり需要による各種デジタルコンテンツの販売増が見込める一方で、マイナス要因としては書店や映画館の休業やイベントの中止、コンテンツ制作面での遅れなどの影響がある。また、2020 年 7 月にオープン予定であった「ところざわサクラタウン」についても、同年 11 月以降にオープン時期を延期している。同社では環境の激変を好機と捉えて、DX（デジタルトランスフォーメーション）による事業構造改革をさらに加速していくと同時に、IP（知的財産）創出及びデジタル関連事業の一段の強化と不採算事業の整理などに取り組み、より強固な収益基盤を固めていく方針としている。

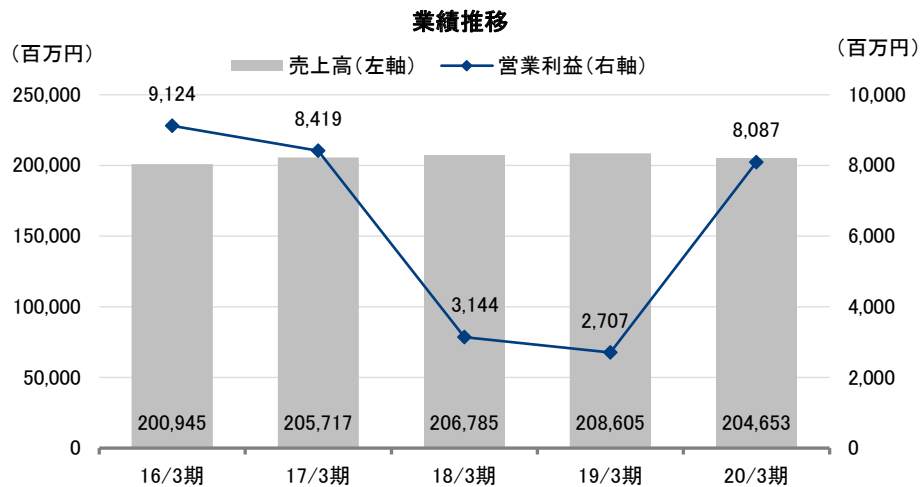
3. 中期経営戦略について

同社は 2023 年 3 月期までの中期経営計画において、DX の推進により同社が強みとする IP 創出力とメディアミックス戦略を国内外で展開し、成長を目指す基本戦略を打ち出している。また、ESG/SDGs を意識した経営にも取り組んでいく方針で、所沢新工場の稼働による製造・物流改革で紙資源消費の抑制を図っていくほか、オンライン教育事業の強化、テレワークなどの働き方改革なども進めていく。こうした基本戦略について大筋で変更はないものの、2021 年 3 月期業績予想の開示時点で、より具体的な内容を明示する予定となっている。

要約

Key Points

- ・ 2020 年 3 月期はドワンゴの事業構造改革効果で大幅増益を達成
- ・ DX による事業構造改革を推進し、IP の創出及びデジタル関連事業の強化、不採算事業の見直しなどにも取り組む
- ・ IP の「創出力×展開力×体験力」を成長エンジンとして収益拡大を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

出版、映像・ゲーム、Web サービスの 3 事業を主軸に展開する 総合エンターテインメント企業

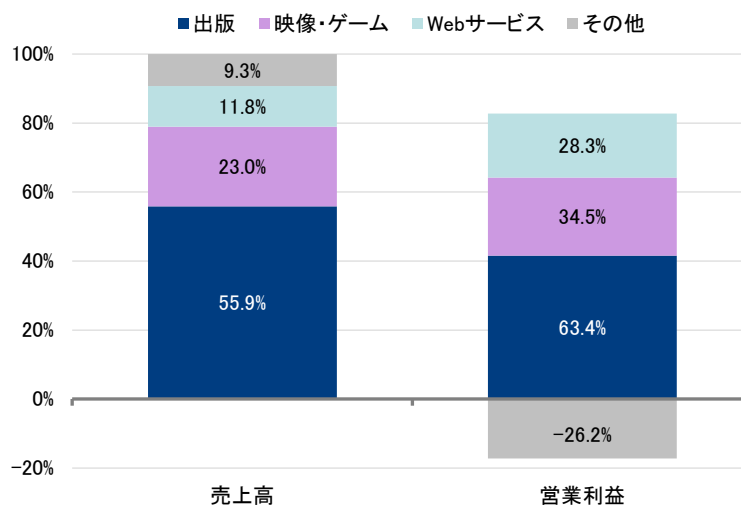
同社は、出版事業、映像事業、著作権事業、デジタルコンテンツ事業、ネットワーク・エンタテインメントサービス及びコンテンツの企画・開発・運営、動画サービスの運営等を行う、総合エンターテインメント企業グループである。

KADOKAWA | 2020年7月16日(木)
 9468 東証1部 | <https://ir.kadokawa.co.jp/ir/>

事業概要

2020年3月期のセグメント別売上高構成比を見ると、出版事業が55.9%と過半を占めており、次いで映像・ゲーム事業が23.0%、Webサービス事業が11.8%、その他事業（教育、CDやグッズ類等のMD事業、インバウンド関連事業）が9.3%となっている。また、営業利益についてはその他事業の赤字分を出版事業と映像・ゲーム事業、Webサービス事業でカバーする構造となっている。現在は出版事業が売上高・利益ともに主力事業となっているが、今後は自社IPによるメディアミックス戦略により映像・ゲーム事業のトップラインを伸ばし収益性の向上を図っていくほか、2020年3月期より黒字に転換したWebサービス事業についても、ファンコミュニティの構築と新サービスの開発・提供により再成長を目指していく。

セグメント別構成比(2020年3月期)



注：営業利益の構成比は内部調整控除前ベース
 出所：決算短信よりフィスコ作成

1. 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や、電子書籍・電子雑誌の出版・販売等を行う。加えて、「ザテレビジョン」「ファミ通」「レタスクラブ」などの雑誌やムック誌のほか、カスタムメディア及びWeb広告の販売などを手掛けている。

紙媒体の書籍販売はメディアミックスによる作品展開を強みとしており、年間5千点規模の新刊を継続的に発行している。長年にわたるマーケティング実績とデジタル技術の活用により製作・出荷の適正化に取り組んでおり、2020年3月期の書籍返品率は、業界平均よりも低い30%台の水準となっている。

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」にて自社及び他社の作品を販売しているほか、Amazon<AMZN>や楽天<4755>など他社の電子書籍ストアでも販売している。また、電子雑誌ではNTTドコモ<9437>と協業し、雑誌読み放題サービス「dマガジン」を展開している。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、2019年3月期に「BOOK☆WALKER」を運営する(株)ブックウォーカーの下に統合され、グループ全体による電子書籍・電子雑誌事業の強化が図られている。

事業概要

2. 映像・ゲーム事業

映像事業は、映画の企画・製作・配給、パッケージソフトの販売、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)で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。

ゲーム事業は、同社、フロム・ソフトウェア、スパイク・チュンソフト、(株)角川ゲームス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」「SEKIRO: SHADOWS DIE TWICE」(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)などがある。

3. Web サービス事業

Web サービス事業はドワンゴで展開しており、主力はポータル事業(動画サービス「niconico」の運営等)となる。また「niconico」の広告宣伝的な位置付けとして、各種イベントの企画・運営等を行うライブ事業を展開しているほか、モバイル事業(携帯電話向け音楽配信サービス)を行っている。

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している。売上は「ニコニコ動画」及び「ニコニコ生放送」を快適に視聴できるプレミアム会員から得られる月額課金収入(550円/月)や、Webサイト上のバナー広告及び動画広告収入、有料動画などの視聴の際に利用するポイント収入などから構成されている。2020年3月末時点における有効会員数^{※1}は7,867万人で、このうちプレミアム会員数は163万人(前期末比17万人減)と、2017年以降減少傾向が続いているが、2020年3月単月では前月比で久方ぶりに純増に転じた。2020年1月-3月における利用状況は、非ログイン視聴UU(ユニークユーザー)^{※2}も含めたベースで見るとMAU(月間アクティブユーザー)で1,985万人(前年同期比5.9%増)となっている。

^{※1} ID発行数から退会者数・不正ID数を除いた会員数。

^{※2} 2018年2月末より、非ログイン視聴を可能とした。

一方、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「ニコニコチャンネル」に関しては、全チャンネル数が2020年3月末時点で9,216(前期末比556チャンネル増)、月額有料チャンネル数1,625(同202チャンネル増)、月額有料会員数117万人(同22万人増)といずれも増加傾向が続いている。SNS動画を使ってビジネスに取り組む企業や個人が増加しており、また、2018年のバージョンアップにより通信ネットワーク品質が大きく改善し、スマートフォンでもストレスなく高品質な動画を視聴できるようになったことが有料会員数の増加につながっていると考えられる。

KADOKAWA

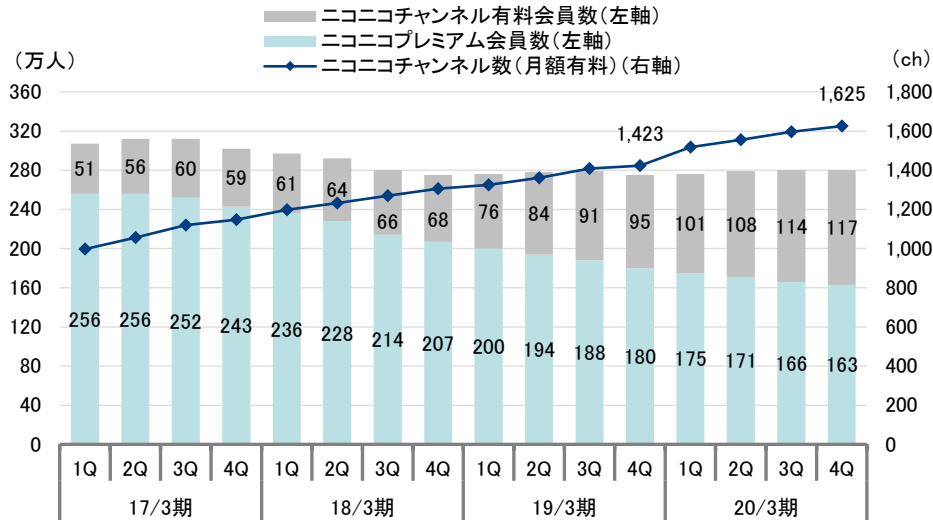
9468 東証1部

2020年7月16日(木)

<https://ir.kadokawa.co.jp/ir/>

事業概要

ニコニコ月額有料会員数とプレミアム会員数の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

ライブ事業では、「ニコニコ超会議」※1、「闘会議」※2、「Animelo Summer Live」※3、「ニコニコ超パーティー」※4などのライブイベントの企画・運営を手掛けている。このうち、2020年4月に合同開催を予定していた「ニコニコ超会議」「闘会議」については、新型コロナウイルスの影響により「ニコニコネット超会議」(4月12日-19日)としてオンラインのみでの開催となった。開催期間を前年の2日間から8日間に伸ばしたこともあり、ネット総来場者数は約1,638万人と前年から大幅に増加した。なお、「ネットとリアル」の融合を実現したライブハウス「ニコファーレ」(六本木)と「niconico」のアンテナショップ「ニコニコ本社」(池袋)については2019年7月末で営業を終了し、両施設で行っていた生放送の配信等については同年11月にオープンした「ハレスタ」(池袋)に引き継ぎ、“リアルとバーチャルの融合”をコンセプトにバーチャルキャラクターによるライブパフォーマンスや、アニメ・ゲーム関連のステージイベントを配信している。

- ※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。2019年4月27日、28日に開催された「ニコニコ超会議2019」では、来場者数約16.8万人、ネット総来場者数約666万人を記録した。
- ※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。2019年1月26日、27日に幕張メッセで開催された「闘会議2019」は、「ジャパンアミューズメントエキスポ2019」「eSPORTS国際チャレンジカップ」との初の合同開催となり、会場来場者数約8.4万人、ネット総来場者数約459万人となり、日本のゲーム市場並びにeスポーツ市場の拡大に貢献している。
- ※3 毎年8月から9月にかけて開催される世界最大のアニソンライブ。2019年は3日間で8.4万人と過去最高の来場者数を記録した。
- ※4 日本最大級の動画サービス「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。2019年については開催を取りやめている(2018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)。

モバイル事業は音楽配信市場の環境変化により会員数の減少傾向が続いているものの、依然として一定水準以上の利益率を確保している。「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」やデジタルコンテンツ配信サイト「animelo mix」の運営を行っている。

事業概要

4. その他事業

その他事業は、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」「KADOKAWA Contents Academy」の運営や、「N 高等学校」（学校法人角川ドワンゴ学園）におけるネットとリアルを融合させた双方向性を特長とする教育システムの提供といった教育事業のほか、キャラクターグッズの企画・販売、アイドル CD の販売等の MD 事業、インバウンド関連事業で構成されている。なお、デジタルコンテンツを活用した楽曲の製作・販売やタレントのマネジメント事業については、MAGES. が連結対象から外れたことで、2019年7月よりなくなっている。

業績動向

2020年3月期はドワンゴの事業構造改革効果で大幅増益を達成

1. 2020年3月期の業績概要

2020年3月期の連結業績は、売上高が前期比1.9%減の204,653百万円、営業利益が同198.7%増の8,087百万円、経常利益が同108.9%増の8,787百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が8,098百万円(前期は4,085百万円の損失)となり、ここ2期低迷していた利益は3期ぶりに営業利益で80億円台の水準まで回復した。前期に事業構造改革を実施したドワンゴの収益改善によるもので、Webサービス事業の営業利益だけで5,364百万円の増益要因となっている。

2020年3月期連結業績

(単位：百万円)

	19/3期		20/3期		20/3期			
	実績	売上比	期初計画	修正計画 (19年11月)	実績	売上比	前期比	計画比
売上高	208,605	-	217,000	207,000	204,653	-	-1.9%	-1.1%
売上原価	151,590	72.7%	-	-	139,793	68.3%	-7.8%	-
売上総利益	57,015	27.3%	-	-	64,860	31.7%	13.8%	-
販管費	54,307	26.0%	-	-	56,772	27.7%	4.5%	-
営業利益	2,707	1.3%	5,400	10,000	8,087	4.0%	198.7%	-19.1%
経常利益	4,205	2.0%	6,200	10,800	8,787	4.3%	108.9%	-18.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-4,085	-2.0%	3,800	9,500	8,098	4.0%	-	-14.8%
1株当たり当期純利益(円)	-63.94	-	60.07	154.61	130.12	-	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高が前期比微減となったが、これは子会社だったMAGES. が第2四半期以降、連結対象から外れたことが主因で、影響額は約4,700百万円となっている。同要因を除けば0.4%の増収であった。一方、営業利益の増益要因は前期に事業構造改革を断行したドワンゴの収益改善効果によるもので、Webサービス事業の営業利益だけで前期比5,364百万円の増益要因となっている。

業績動向

売上原価率が前期の72.7%から68.3%まで低下したが、主な改善要因を見ると、外注費で2.0ポイント、減価償却費で0.8ポイント、支払手数料で0.4ポイントそれぞれ改善しており、特に、外注費の削減効果が大きく寄与した(前期比4,442百万円減)。一方、販管費率については、売上高の減少や広告・販促費、人件費の増加等もあって、前期から1.7ポイント上昇した。

営業外収支では、金融収支が117百万円改善した一方で、為替差損益が前期比558百万円悪化したほか、持分法投資利益が157百万円減少した。また、特別利益として固定資産売却益1,606百万円^{※1}や関係会社株式売却益791百万円、受取和解金585百万円^{※2}などを計上したほか、法人税負担も少なかったことから、親会社株主に帰属する当期純損益は大幅に改善した。

※1 主に連結子会社の(株)ビルディング・ブックセンターが所有する土地・建物の売却益。

※2 連結子会社において発生した取引先の契約違反等に起因する損害についての和解金。

2019年11月に修正発表した会社計画との比較では、売上高で2,346百万円、営業利益で1,912百万円下回ったが、主には新型コロナウイルスの影響によるものとなっている。一時的な要因として、2020年3月6日に公開された映画「Fukushima 50」の興行が映画館への来場者数減少により不調に終わったことや各種イベントが中止されたことなどにより1,100百万円の減益となったことに加え、持続的な要因としてMD事業における発売延期やアニメ製作延期によるメディアミックス作品の出荷延期等で500百万円の減益となった。

電子書籍・電子雑誌の2ケタ成長続く、 アニメの海外著作権許諾収入も好調を維持

2. 事業セグメント別動向

事業セグメント別業績

(単位：百万円)

	19/3期 実績		20/3期				前期比増減率		計画比増減額	
	売上高	営業利益	修正計画(19年11月)		実績		売上高	営業利益	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	208,605	2,707	207,000	10,000	204,653	8,087	-1.9%	198.7%	-2,346	-1,912
出版	115,958	7,253	118,000	6,500	117,303	6,248	1.2%	-13.9%	-696	-251
映像・ゲーム	48,295	3,919	50,300	5,100	48,314	3,401	0.0%	-13.2%	-1,985	-1,698
Webサービス	25,848	-2,576	24,000	1,900	24,739	2,788	-4.3%	-	739	888
その他	22,143	-2,613	21,700	-2,000	19,497	-2,583	-11.9%	-	-2,203	-583
全社・消去	-3,640	-3,274	-7,000	-1,500	-5,200	-1,768	-	-	1,800	-268

※2019年7月に(株)KADOKAWAを持株会社カドカワ(株)(現(株)KADOKAWA)へ統合したことにより、全社・消去セグメントから各事業セグメントへ約9億円(うち、出版セグメントへ約6億円)の費用移動あり
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(1) 出版事業

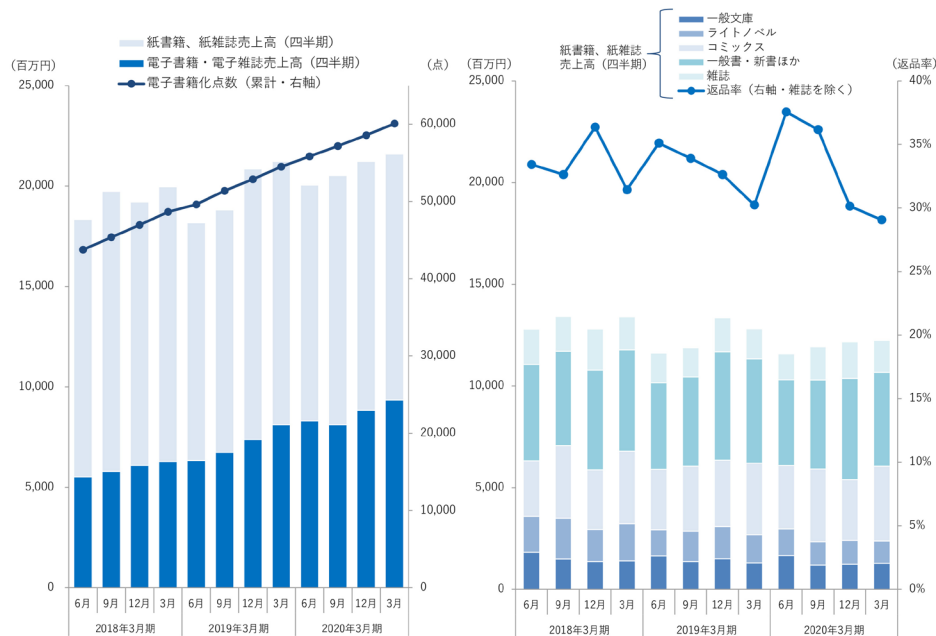
出版事業の売上高は前期比1.2%増の117,303百万円、営業利益は同13.9%減の6,248百万円となった。なお、当期は全社共通費用から各事業セグメントに約9億円の費用移動(売上構成比で配分)があり、その影響で約6億円の費用増要因となっている。このため、実質ベースの減益率は5%程度だったと見られる。

業績動向

売上高の増収要因は電子書籍・電子雑誌の販売好調によるもので、Amazon 等への外販が前期比 50% 増となったほか、自社の「BOOK ☆ WALKER」ストアでも同 30% 増と高成長が続いた。市場動向を踏まえた機動的なマーケティング施策が奏功しており、同事業セグメントに占める売上構成比も前期の 2 割強から 3 割弱まで上昇している。一方、紙書籍については、市場全体のトレンドと同様に、コミックスが堅調に推移したものの文庫本や単行本、ライトノベルが苦戦し、若干の減収となった。

営業利益は実質約 4 億円の減益となったが、紙書籍の物流費の高騰が主因となっている。また、計画比では電子書籍・電子雑誌の売上拡大に伴う販促費の増加が未達要因となった。紙書籍の返品率については第 2 四半期まで高水準だったものの、第 3 四半期以降は 30% 前後の水準まで改善している。また、雑誌事業については、Web メディアへの移行等ビジネスモデルの転換が順調に進んでおり、返品率の改善や Web メディアの広告収入が増加している。

出版事業の実績



出所：決算説明資料より掲載

(2) 映像・ゲーム事業

映像・ゲーム事業の売上高は前期比 0.04% 増の 48,314 百万円、営業利益は同 13.2% 減の 3,401 百万円となった。映像事業では北米、中国向けにアニメの権利許諾が好調に推移し、また、IP を活用し、他社が配信するオンラインゲームとのコラボレーションによる権利許諾等も収益に貢献した。一方で、大型作品として期待していた映画「Fukushima 50」の興行収入が新型コロナウイルスの影響を受け低調に終わった。映像事業だけを見ると、権利許諾の好調により増収増益となっている。

業績動向

一方、ゲーム事業は2019年3月22日に世界同時発売となった「SEKIRO:SHADOWS DIE TWICE」が大ヒットとなり、収益に大きく貢献した。同タイトルは米国でゲーム業界のアカデミー賞とも呼ばれる「The Game Awards 2019」において、年間最優秀作品賞を受賞している。ただ、売上面では2019年10月にリリースしたスマートフォン用アプリゲームが低調だったことにより減収となった。

(3) Web サービス事業

Web サービス事業の売上高は前期比4.3%減の24,739百万円と減収が続いたものの、営業利益は2,788百万円（前期は2,576百万円の損失）と3期ぶりに黒字転換した。主力の動画サービスは、ニコニコプレミアム会員が2020年3月末で163万人（前期末比17万人減）と減少が続いたものの、前四半期比での減少幅は徐々に縮小傾向となっていることに加え、2020年3月単月では前月比で純増に転じた。「ニコニコチャンネル」については、有料会員数が117万人（同22万人増）と順調に伸長した。特に2020年3月はリアルのイベントが中止となるなかで、無観客ライブや公式生放送等のネットイベントが好調に推移した。

ライブ事業では2019年4月に開催した「ニコニコ超会議2019」が過去最高の来場者数を記録するとともに、コストコントロールにより赤字幅も縮小している。また、8月から9月にかけて開催した世界最大のアニソンライブ「Animer Summer Live 2019-STORY-」は3日間で8.4万人を集め、収益貢献した。11月には池袋にサテライトスタジオ「ハレスタ」をオープンし、ネットとリアル、そしてバーチャルの融合を実現すべく、最新技術を駆使したバーチャルキャラクターによるライブパフォーマンスやアニメ・ゲーム関連のステージイベントなどを開催するなど、新たな取り組みも進めている。

利益面では、前期からダウンゴで取り組んできた事業構造改革の推進により、外注費や通信費、減価償却費等が減少し、増益要因となった。また、会社計画比でも3月の無観客ライブの開催やネットイベントが好調だったことに加えて、動画サービス事業で計画していた新たな投資費用が想定よりも少なかったことも利益面での増額要因となった。

(4) その他事業

その他事業の売上高は前期比11.9%減の19,497百万円、営業損失は2,583百万円（前期は2,613百万円の損失）となった。

スクール運営を行う（株）バンタン、ダウンゴの収益貢献により、教育事業は好調に推移したものの、MD事業においてアイドルCD等の発売延期やグッズ売上の減少、MAGES. が子会社から外れたことなどが減収要因となった。

また、利益面では「ところざわサクラタウン」での新規事業に向けた先行投資を継続していることもあり、前期とほぼ同水準となった。

会社計画比で見ると、売上高はMD事業におけるCDや各種グッズの販売が新型コロナウイルスの影響で中止や延期になったことが下振れ要因となり、利益面ではMD事業の減収要因に加えて、教育事業において2021年3月期以降の生徒獲得のための広告宣伝費を積極投下したことも下振れ要因となった。

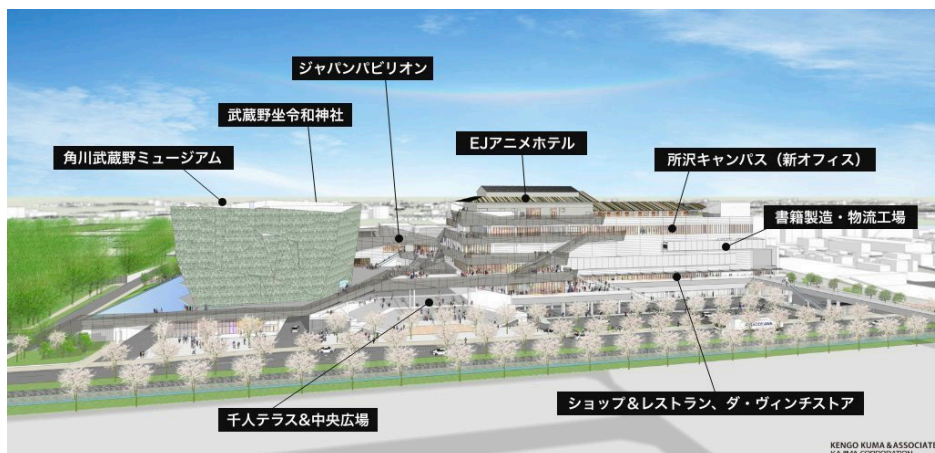
「ところざわサクラタウン」の グランドオープンは2020年11月以降に延期

3. 財務状況と経営指標

2020年3月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比2,923百万円増加の242,995百万円となった。内訳は、流動資産で5,056百万円減少し、固定資産で7,980百万円増加している。主な変動要因を見ると、流動資産では現金及び預金が1,283百万円増加した一方で、受取手形及び売掛金が8,421百万円減少した。固定資産では、ところざわサクラタウン※の工事進捗等により有形固定資産が9,582百万円増加した一方で、投資有価証券が2,588百万円減少した。

※ 緑豊かな地から最先端の文化と産業を生み出し、世界に向けて発信する「COOL JAPAN FOREST 構想」（所沢市と同社の共同プロジェクト）の中核拠点。同社が運営する書籍製造・物流工場や新オフィス、イベントスペース、アニメホテル、ショップ、レストラン、商業施設と、角川文化振興財団が管理・運営する文化複合施設「角川武蔵野ミュージアム」が開設される。総工費は399億円。

ところざわサクラタウンのイメージ図



出所：ところざわサクラタウンホームページより掲載

負債合計は前期末比1,040百万円減少の135,620百万円となった。流動負債では支払手形及び買掛金が2,829百万円減少し、未払金が1,660百万円、前受金が613百万円、預り金が527百万円それぞれ増加した。固定負債では繰延税金負債が299百万円、退職給付に係る負債が321百万円それぞれ減少している。有利子負債については6百万円増加の65,524百万円と、ほぼ横ばい水準となった。

純資産合計は前期末比3,964百万円増加の107,375百万円となった。配当金の支払い1,297百万円や自己株式の取得3,003百万円による社外流出があった一方で、親会社株主に帰属する当期純利益8,098百万円の計上等により利益剰余金が増加した。

KADOKAWA | 2020年7月16日(木)
 9468 東証1部 | <https://ir.kadokawa.co.jp/ir/>

業績動向

経営指標を見ると、健全性を表す自己資本比率で前期末比 1.1 ポイント上昇の 43.3%、D/E レシオ（有利子負債 / 自己資本）で同 0.01 ポイント低下の 0.62 倍となるなどやや改善した。ネットキャッシュ（現金及び預金－有利子負債）では 90 億円以上の黒字となっており、財務の健全性は保たれていると判断される。また、収益性に関しても既述の通り Web サービス事業の収益が大きく改善したことに伴い、売上高営業利益率は前期比 2.7 ポイント上昇の 4.0% と上昇に転じ、ROE や ROA についてもそれぞれ上昇している。

2020年3月期の設備投資額はキャッシュベースで 15,381 百万円となった。ところざわサクラタウン関連の投資支出のピークはところざわサクラタウンが竣工する 2021年3月期となる。このため、2020年3月期に一旦減少した減価償却費についても、2021年3月期以降は増加することが予想される。「ところざわサクラタウン」のグランドオープンが当初の計画では 2020年7月の予定であったが、新型コロナウイルスの影響により、同年11月以降に延期となっている。オープンの時期によって減価償却費も変動する可能性がある。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	19/3 期末	20/3 期末	増減額	主な増減要因
流動資産	148,975	143,919	-5,056	現預金 +1,283、売上手形及び売掛金 -8,421、預け金 +475、 たな卸資産 -314
（現金及び預金）	73,597	74,880	1,283	
固定資産	91,096	99,076	7,980	有形固定資産 +9,582、無形固定資産 -450、投資有価証券 -2,588、 繰延税金資産 +1,574
総資産	240,072	242,995	2,923	
流動負債	65,325	65,176	-149	支払手形及び買掛金 -2,829、未払金 +1,660、預り金 +527、 前受金 +613
固定負債	71,335	70,444	-891	繰延税金負債 -299、退職給付に係る負債 -321
負債合計	136,660	135,620	-1,040	
（有利子負債）	65,518	65,524	6	
純資産	103,411	107,375	3,964	資本剰余金 -18,296、利益剰余金 +25,107、自己株式 -2,699

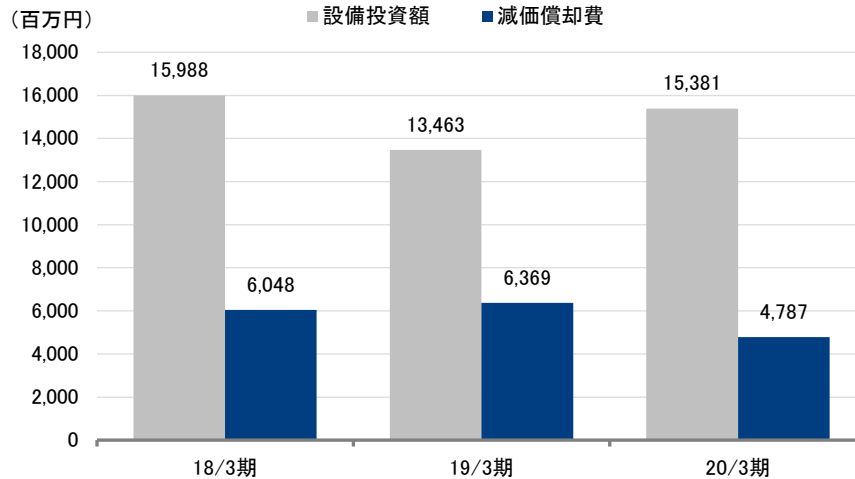
出所：決算短信よりフィスコ作成

経営指標

	19/3 期	20/3 期
<安全性>		
流動比率	228.1%	220.8%
自己資本比率	42.2%	43.3%
D/E レシオ (倍)	0.63	0.62
<収益性>		
ROE	-3.9%	7.8%
ROA	1.8%	3.6%
売上高営業利益率	1.3%	4.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

設備投資額と減価償却費の推移


※設備投資額はキャッシュベースの金額。
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2021年3月期業績予想は新型コロナウイルスの影響を精査したうえで速やかに開示する予定

1. 2021年3月期の見通し

2021年3月期の連結業績予想については、新型コロナウイルス感染症の終息する時期が不透明なこと、並びに事業環境の変化が同社業績に与える影響を精査していく必要があり、これらが明確となった時点で速やかに公表する予定にしている。費用面では減価償却費の増加が見込まれるものの、人件費を中心にその他経費についてはほぼ前期並みの水準が続く見通しとなっている。

2020年5月下旬段階における新型コロナウイルスの影響について、同社ではプラス面、マイナス面の両方があると見ている。プラス面としては、同社が保有する過去コンテンツの活用が増加することや、巣ごもり現象によるデジタル関連事業（Webサービス、電子書籍・電子雑誌、ゲーム事業など）の売上機会の増大などが想定される。一方、マイナス面としては、コンテンツ製作においてリアルな対面を要する業務（スタジオ収録などの最終工程）が困難となり製作・刊行スケジュールが遅延すること、輸入に依存するMD商品・部品調達の遅延に伴う販売時期の遅延、営業自粛や営業活動の制限による受注減少、リアルのイベント中止、飲食業や旅行業、インバウンド事業などの停滞、海外市場の一時停滞などが想定される。

今後の見通し

なお、ところざわサクラタウンへの影響については、グランドオープンを2020年11月以降に延期することを発表しているが、その影響については現在、定性面・定量面から精査中となっている。また、所沢新オフィスの開設に伴って、賃借していた第3本社ビル（東京・飯田橋）を2020年中に返却する予定にしている。賃借料として年間12億円分の削減効果が見込まれている。

DXによる事業構造改革を推進し、IPの創出及びデジタル関連事業の強化、不採算事業の見直しなどにも取り組む

2. 事業方針

(1) 基本方針

2021年3月期の基本方針として、以下の3点を掲げている。

- a) 新型コロナウイルス問題については、長期化するリスクを想定して対応していく
- b) 健康、安心、安全を第一とした事業運営の徹底
- c) 環境の変化をチャンスと捉え、DXによる事業構造改革をさらに推進する

特に、DXの取り組みに関しては中期経営計画の基本戦略の1つとなっているが、今回の新型コロナウイルスの影響で、想定していたデジタル化の波が2～3年前倒しで到来したとの認識を同社では持っている。こうした市場環境の変化もあって、DXによる事業構造改革を加速して推進していくことにしている。

(2) 重点施策

重点施策としては、以下の5点を掲げている。

- a) IPの創出事業並びにデジタル関連事業（自社デジタル配信事業、デジタル配信者向け事業、EC（DtoC）事業）の一層の強化
- b) テレワークの高度化、製造物流体制・製作体制でのデジタル工程拡充（所沢新工場稼働）
- c) イベント事業・インバウンド事業の再構築（興行も含めて旧来型では催行が困難だが、戦略事業としての位置付けは不変）
- d) 個別不採算事業からの撤退
- e) SDGsへのコミットメント強化

3. 事業セグメント別の取り組み

(1) 出版事業

出版事業については、紙書籍については4月に休業する書店（商業施設内店舗等）があった一方で、電子書籍・電子雑誌の好調が続く見通しで、2021年3月期はポーンデジタル*の書籍数についても、小説投稿サイト「カクヨム」などを通じて有望な作家を発掘しながら増やしていく考えだ。メディアミックス戦略や新規IPの創出を推進し、返品率の低減などによる収益性改善に取り組んでいく方針だ。なお、所沢新工場が2020年秋ごろに稼働を開始する見通しとなっている。稼働率の状況次第ではあるものの、新工場稼働の効果が収益面で顕在化してくるのは減価償却費負担の増加が一巡する2022年3月期後半以降になると弊社では見ている。

※ 初めからデジタルデータとして作成されたコンテンツを指す。

(2) 映像・ゲーム事業

映像事業については、海外へのアニメ著作権許諾については影響が出ていないものの、予定していた映画作品の公開時期が延期されるなどの影響が出ていることに加え、一部で遅延している制作中の作品も出ており、短期的な業績面への影響は避けられない見通しだ。

一方、ゲーム事業に関してはマイナスの影響は軽微となっている。ソフトの開発に関してもテレワーク体制が推進されている。なお、2021年3月期はスパイク・チュンソフトから「サイバーパンク 2077」（PS4パッケージ版。開発元はポーランドのCD PROJEKT RED）が2020年9月に国内でリリースされる予定となっている。そのほか、コラボIPによる新作ソフトの海外販売も予定されている。

(3) Web サービス事業

Web サービス事業については、2020年3月期において事業構造改革が一段落しており、2021年3月期は売上高を伸ばすための新たな投資を計画する考えだ。ただ、現状は新型コロナウイルスの影響が不透明なことから、投資時期を見極めている状況にある。同社では投資効率を精査し、新規事業を立ち上げていくかどうか判断していくことにしている。

なお「ニコニコ動画」については、公式生放送が3月中旬以降、オンラインのライブイベントなどが好評だったことから、今後もコンテンツの充実に取り組み、有料会員の積み上げを図っていく方針としている。

(4) その他事業

その他事業については、教育事業の強化及びインバウンド事業の再構築、不採算事業の撤退も視野に入れた見直しなどに取り組んでいく方針となっている。

教育事業のうち、角川ドワンゴ学園の「N 高等学校」の生徒数は2020年4月時点で約1.4万人（2018年4月時点で約7千人）と2年間で約2倍に急成長した。在校生であるフィギュアスケート選手の紀平梨花（きひらりか）選手の活躍により、時間の束縛なく学べる通信制高校のメリットが改めて認知され、保護者の理解度も深まり、中学卒業と同時に直接入学する生徒が大きく増加した。また、通学コースのキャンパスも2018年4月の8拠点から2019年4月に13拠点、2020年4月に19拠点と年々拡大したことも増加要因となっている。「N 高等学校」の業績は同社の連結業績対象外であり、同社の業績には生徒数に応じたシステム利用料が計上されるなど、「N 高等学校」の生徒数増加はポジティブに働く。また、アクティブラーニングなどを取り入れ質の高い教育サービスを提供することで、SDGsに貢献している。

■ 中期経営戦略について

IPの「創出力×展開力×体験力」を成長エンジンとして 収益拡大を目指す

1. 経営環境の変化に対する取り組みについて

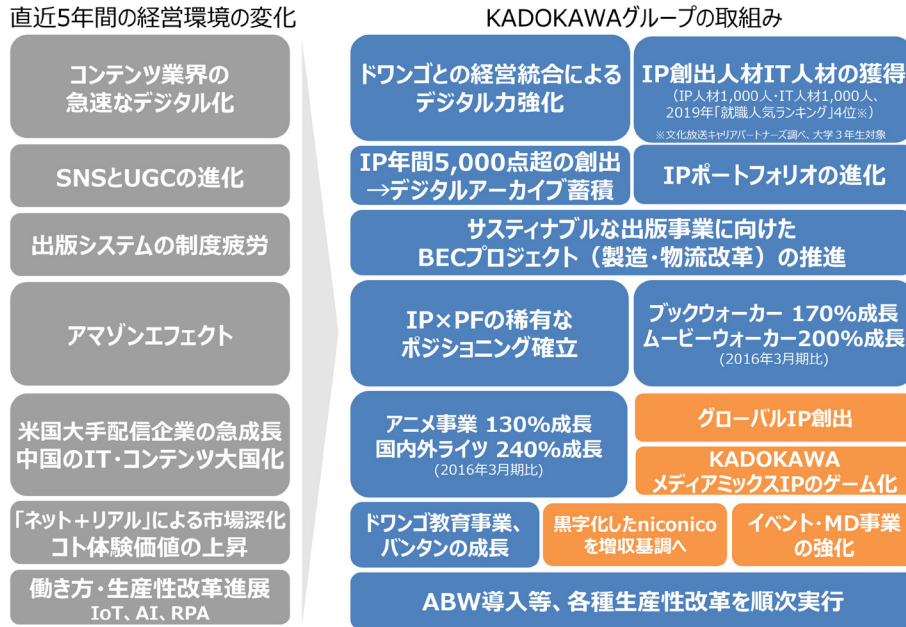
同社を取り巻く市場環境は、コンテンツ業界の急速なデジタル化、アマゾンエフェクト、Netflix <NFLX> に代表されるインターネットを活用した映像配信プロバイダーの成長や中国市場の拡大、また既存の出版システムの制度疲労など大きく変化してきており、そのなかで同社グループは「持続的な成長」と「企業価値の向上」を図るべく様々な取り組みを推進している。

具体的には、ドワンゴとの経営統合によるデジタルプラットフォームの強化や、IP創出人材及びIT人材の獲得、また、電子書籍・電子雑誌の販売プラットフォームの確立、メディアミックス展開によるIPの収益最大化等に取り組んでおり、そのほか経営のDXへの取り組みとして、新しいワークスタイルとしてABW※を導入しているほか、出版事業におけるBECプロジェクト（製造・物流改革）等、各領域で生産性改革を実行している。

※ ABW (Activity Based Working) とは、仕事内容に合わせて働く場所や机などを選ぶ働き方。例えば、集中作業を静かな部屋で行い、打ち合わせをソファ等で行うなどフレキシブルに場所を選んで働くことを指す。

中期経営戦略について

同社グループの経営課題と取り組み



出所：決算説明資料より掲載

所沢新工場の稼働により、書籍の製造・物流プロセスのデジタルショートラン、適時適量生産・出荷が可能に

2. 基本戦略

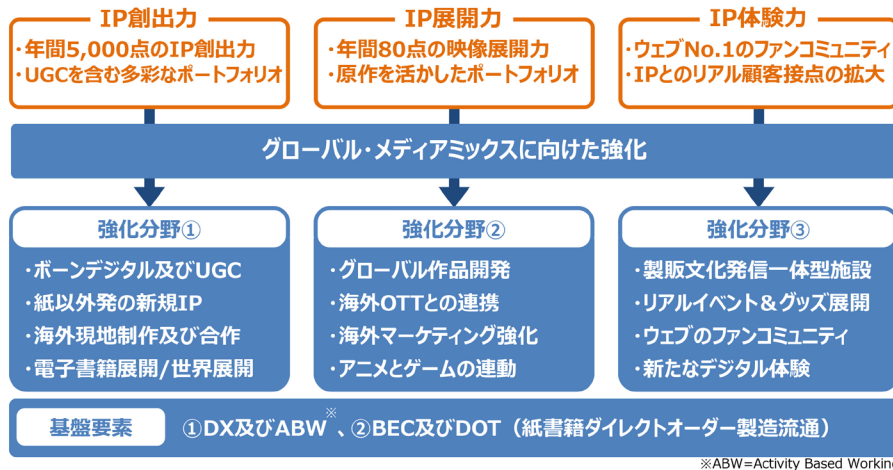
同社は成長を実現していくうえでの基本戦略として、強みであるIPの「創出力」「展開力」「体験力」を融合し、メディアミックス戦略によりグローバル展開していくことを掲げている。例えば、有望なIPをアニメ化やゲーム化し、グローバル展開していくほか、海外のプラットフォームとの連携(コンテンツの共同制作等)を強化していく。また、IPの世界観をリアルイベントやグッズ展開、Webでのファンコミュニティなどで体験してもらうことで顧客との接点拡大を図り、DXへの取り組みを推進することで、これらの展開スピードを加速していく方針となっている。

中期経営戦略について

同社グループの基本戦略

(基本戦略)

- ① IPをアニメとゲームでグローバルに広く届ける
- ② IPの世界観を原作・イベント・グッズ・ウェブで深く味わってもらう


DXでアクセルを上げ、IPで世界とつながる

出所：決算説明資料より掲載

成長サイクルの流れを簡単に示すと、同社は毎年、出版で5,000点、映像作品で80点のIPを創出しており、これらIPが自社アーカイブ（紙書籍で11万点、電子書籍6万点、映像作品2千点）とともに、自社プラットフォームや他社プラットフォーム等を通じて販売されていく。これらビジネスモデルを進化（サブスクリプション、ダイナミックプライシング等）させ、またグローバル化（国際合作やアライアンス等）して展開していくことで、デジタルコンテンツ市場を拡大していく。また、自社プラットフォームの進化だけでなく、プライシング効果や作品露出効果、非在庫拡販効果などによって、自社アーカイブの収益力アップと自社プラットフォームの成長を目指していくことになる。

(1) DX改革

同社はDXを推進していくため、DX戦略推進本部を立ち上げ、領域ごとに目標を設定して取り組みを進めていく方針となっている。具体的施策と目標は以下のとおりとなる。

a) ID・データ活用領域

マーケティング部門の組織横断連携を進めることで、「カスタマー・エクスペリエンス強化」を図り、デジタルマーケティングにより宣伝販促コスト効率化を目指す。

b) 製造・物流改革領域

書籍の製造・物流プロセスのデジタルショートラン / 適時適量生産・出荷を可能とする新工場を2020年秋ごろに稼働（倉庫の稼働は同年12月29日）させることで、「返品率」を中期的に20%台まで引き下げていくことを目標とする（2020年3月期は30%台）。

中期経営戦略について

c) EC・ネットサービス領域

ストア運営のノウハウ共有と課金モデルを強化することで、「売上高の最大化」と「EC 会員 350 万人の更なる拡大」「越境 EC の強化」に取り組んでいく。

d) 雑誌・Web メディア領域

KPI の設定・分析やビジネスモデル改革を推進していくことで、「雑誌返品率の改善」と「MAU の向上」を図っていく。「ザ テレビジョン」では平均返品率 20% 台前半を達成し、Web 版では PV 数を 2 年で 8 倍に拡大することに成功しており、このノウハウを横展開していく。

e) ABW・オフィス改革領域

サテライトオフィスやリモートワーク制度の導入に加え、ICT ルール導入支援や全社の DX 実行支援に取り組むことで、「労働生産性向上」と「AI、RPA 等による業務効率化」を実現していく。労働生産性については、2020 年 11 月以降に所沢新オフィスがオープンすることで、現在、飯田橋や銀座エリアに点在している 5 千坪分の賃貸スペースを順次返却し、2023 年 3 月期には 2019 年 3 月期比で家賃等の固定費 12 億円の削減を見込んでいる。また、AI や RPA 等の導入を進めることで、システム費や外注費等も 2019 年 3 月期比で 20% の効率化を図る。

(2) グローバル展開

書籍やアニメ、ゲーム等の IP を北米や中国などを中心に世界各国へ展開し、海外売上比率をさらに引き上げていく。事業戦略としては、新規 IP の創出に加えて、国内外の有望なコンテンツ IP を集約し世界展開を進めること、業界全体の DX を推進しプラットフォームのグローバル展開を進めていくことなどを挙げている。特に、アニメやゲームなどは海外でも評価が高く、ライセンス販売だけでなく大手プラットフォームとの共同制作などを今後積極的に進めていく方針だ。

「基幹事業の規模拡大」×「ESG/SDGs を意識した経営」× 「収益力の向上」に取り組む

3. 経営数値目標と個別戦略

(1) 経営数値目標

2023 年 3 月期の経営数値目標として、売上高 2,400 億円、営業利益 150 億円、営業利益率 6.3% を掲げている。「基幹事業の規模拡大」×「ESG/SDGs を意識した経営」×「収益力の向上」に取り組むことで目標を達成していく考えだが、2021 年 3 月期は新型コロナウイルスの影響が出ること、所沢新工場の稼働が数ヶ月遅れることなどから、2021 年 3 月期業績予想の開示と合わせて、最終年度の数値目標も多少修正する可能性がある。

中期経営戦略について

経営数値目標

(単位：億円)

	20/3 期当初予想	20/3 期実績値	23/3 期目標
売上高	2,070	2,046	2,400
営業利益	100	80	150
営業利益率	4.8%	4.0%	6.3%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

当初の中期経営計画では、売上高の増収分は出版事業と映像・ゲーム事業で大半を占め、Web サービス事業については保守的に見ていた。また、2020年11月の「ところざわサクラタウン」のオープンによって、インバウンド事業（各種イベント収入やホテル事業など）が立ち上がる見込み。一方、利益面では2021年3月期に利益が一時的に落ち込む可能性がある。新工場の稼働や「ところざわサクラタウン」のオープンで減価償却費が増加するほか、新型コロナウイルスの影響も想定されるためだ。

出版事業については減価償却費の増加分を「返品率」低下によるコスト削減効果で相殺するほか、電子書籍・電子雑誌事業や版權収入の成長により、2023年3月期の営業利益率は2020年3月期の5.3%から上昇すると見込んでいる。同様に、映像・ゲーム事業についてもグローバルIPの成長やオリジナルゲームの拡大、アニメの版權収入拡大により、営業利益率で2020年3月期の7.0%から引き上げていく。その他事業についても、教育事業の拡大やインバウンド事業の本格化による赤字縮小、eスポーツ事業の収益化等により、2023年3月期には黒字化を目指している。

(2) 個別戦略
a) 出版事業

出版事業の重点戦略として、ポーンデジタルとUGC（User Generated Contents）の強化（カクヨムロイヤルティプログラム等）、紙以外発の新規IP創出（Vtuber、WEBTOON※の開発、映像やゲームの原作開発）、海外現地制作及び海外企業との合作推進、電子書籍展開 / 世界展開（コミックの世界同時立ち上げ、ブックウォーカーの世界展開）等を推進していく。

※ WEBTOONとはデジタルコミックの一種。

b) 映像・ゲーム事業

映像・ゲーム事業の重点戦略として、グローバル作品の開発（グローバル人材の招聘やグローバル企業との連携）、海外OTT※との連携（大型ライセンスや共同制作、自社アニメスタジオの設立 / 出資等）、海外マーケティング強化（新規海外拠点設立、マーケティング人員強化）、アニメとゲームの連動（アニメIPゲームの開発等）に取り組んでいく。

※ OTT（Over the Top）とは、動画・音声などのコンテンツをインターネットで配信するサービスプロバイダーを指す。

c) Web サービス・その他事業

その他では、製販文化発信一体型施設となる「ところざわサクラタウン」の立ち上げ、リアルイベント&グッズ展開（グローバル展開を視野に入れた企画開発、複合型エンタテインメントショップ「アニメデッキ」や「ハレスタ」などの顧客接点強化）、Web サービスのファンコミュニティ強化（「ニコニコチャンネル」拡大等）、新たなデジタル体験の取り組み（教育事業の成長、サブスクリプションサービスの開発等）に注力していく。

■ ESG/SDGs の取り組みについて

同社では ESG や SDGs を意識した経営にも取り組んでいる。ESG とは、環境（Environment）、社会（Social）、ガバナンス（Governance）という、企業が長期的な成長を実現していくために取り組むべき3つの要素の頭文字をとったもので、最近では機関投資家の間でも企業投資の際の評価基準として ESG への取組状況を見るケースが増えている。また SDGs とは、Sustainable Development Goals（持続可能な開発目標）という、持続可能な社会を実現していくために必要となる17の開発目標の略称で、2015年の国連サミットで採択された。テーマは貧困問題や健康、教育、エネルギー、環境など多岐にわたっており、これら開発目標の中から、自社の業容に合わせて該当する目標を設定し、どのように取り組んでいるかを明らかにする企業が増えている。

同社においても SDGs の取り組みを推進しており、持続可能性に配慮した既存事業での取り組みとして、製造・物流改革による紙資源消費の抑制（→廃棄物の削減、森林・水資源の消費削減）、オンラインで学べる N 高等学校等の取り組み拡大（→教育機会の提供、貧困の連鎖の排除）を挙げている。このうち、製造・物流改革による紙資源消費の抑制については、2020年11月以降に稼働予定の所沢新工場によって大きく推進できる見通しだ。同工場では製造・物流プロセスがデジタル化され、適時適量生産を可能にしているためだ。

SDGs に適合する新たな取り組みとしては、女性・海外出身者の役員への登用（→女性のリーダーシップ、機会均等の確保）のほか、所沢新オフィス+文化施設「ところざわサクラタウン」の開設（多様な働き方、地域経済や自然環境への配慮）が挙げられる。多様な働き方として、同社ではシームレスなワークスタイルの構築を進めている。2020年11月にオープンする所沢新オフィスでは、1フロアで2,600坪と国内有数のスペースを持つオフィスとなり、その機能として、創造力の深化やサステナビリティ、BCP（事業継続計画）対応を挙げている。ゆとりあるオフィスと周辺環境、また、「ところざわサクラタウン」への来訪者との交流等によって創造力が育まれ、世界に向けたコンテンツの開発につながるものと期待される。なお、同社では2021年3月期中に SDGs に関する重点課題と達成すべき目標を設定し、推進していく予定にしている。

■ 株主還元策

2021 年 3 月期の 1 株当たり配当金は業績予想と合わせて開示

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うえで利益配分を継続的に実施している。また、必要であれば自己株式の取得なども適宜実施しており、2019 年 8 月には自己株式立会外買付取引により 189 万株（発行株数（自社株除く）の 2.99%）を約 30 億円で取得している。2020 年 3 月期の 1 株当たり配当金については、業績が回復したことから前期比 10.0 円増配の 30.0 円（配当性向 23.1%）とし、ドワンゴとの経営統合（2015 年 3 月期）以降では初めての増配となった。2021 年 3 月期については業績予想と合わせて発表する予定にしている。

株主優待制度については、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、同一株主番号で記載）した株主に対して、優待品を贈呈している（優待カタログのなかから 1 点選択*）。また、3 年以上継続して保有（株主名簿に連続 7 回以上、同一株主番号で記載）している株主に対しては長期特別優待も合わせて実施しており、優待商品を上乗せしている。

※ 2019 年 3 月末の株主優待では、書籍等の出版物や DVD、ムビチケ前売券 GIFT カード、BOOK ☆ WALKER GIFT カード、トートバッグの中から選択。

■ 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従業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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp