

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

KLab

3656 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 8 月 29 日 (水)

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
1. 会社概要	01
2. 2018年12月期上期の業績	01
3. 2018年12月期通期業績の見通し	02
4. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 企業特徴	05
3. 沿革	07
■ 決算動向	08
1. 2018年12月期上期の業績	08
2. 四半期業績の推移	10
■ 業績見通し	11
1. 2018年12月期の業績予想	11
2. 新作タイトル及びパイプラインの状況等	13
■ 過去の業績推移	14
■ 成長戦略	16
1. 事業方針	16
2. 今後の方向性	16
■ 株主還元	17

■ 要約

2018 年 12 月期上期の業績は、前年同期比で大幅な増収増益を実現。 一方、新作タイトルのリリース時期の見直しにより、 通期業績予想は減額修正

1. 会社概要

KLab <3656> は、「世界と自分をワクワクさせる」をビジョンに掲げ、スマートフォン向けアプリを中心にモバイルオンラインゲームの企画、開発を手掛けている。主要タイトルである既存の「ラブラライブ! スクールアイドルフェスティバル」、「BLEACH Brave Souls」のほか、前期にリリースした「キャプテン翼〜たたかえドリームチーム〜」(以下、キャプテン翼) が順調に立ち上がった。日本の人気漫画やアニメーションをゲーム化し、運用するところに強みがあり、海外への展開にも積極的である。海外売上比率は 30% (2018 年 12 月期上期実績) を超え、足元でも急速に拡大している。また、上位 4 タイトルで売上高の大部分をバランスよく構成しており、特定のヒットタイトルへの依存度が高い業界においては非常に安定的な収益構造と言える。

ここ数年は、スマートフォンゲーム市場全体に停滞感が漂うなかで、新規タイトルの不振や方針転換等に伴うリリースの見送りなどにより、業績に伸び悩みが見られた。しかしながら、直近では運営力及びマーケティング力の進化により既存タイトルが好調に推移していることや、固定費の圧縮及び変動費化が進んできたことに加えて、前期にリリースした「キャプテン翼」がグローバル版を中心に大きく伸びており、同社は本格的な成長フェーズに入ってきたと言える。

2. 2018 年 12 月期上期の業績

2018 年 12 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 46.3% 増の 15,986 百万円、営業利益が同 31.7% 増の 2,593 百万円と大幅な増収増益となった。特に、前期にリリースした「キャプテン翼」が増収に大きく寄与。FIFA ワールドカップロシア大会の開催が追い風となるなかで、多言語化や積極的なプロモーション展開に加え、効果的な運営施策などが奏功した。海外売上高も 5,470 百万円 (前年同期比 165.1% 増) と大きく拡大している。一方、損益面では、外注費及び業務委託費や労務費及び人件費、広告宣伝費などが拡大したものの、増収により営業増益を確保した。営業利益率は 16.2% (前年同期は 18.0%) に低下したが、積極的なプロモーションやイベント出展による広告宣伝費の増加、外部リソースの活用に伴う外注費及び業務委託費の拡大は計画どおりであり、利益率の低下も想定範囲内と言える。

3. 2018年12月期通期業績の見通し

2018年12月期の通期業績予想（レンジ形式）※について同社は、2018年8月7日に期初予想を減額修正した。上期業績が好調であったにもかかわらず、通期業績予想を減額修正したのは、下期に予定していた新作タイトルのリリース時期を遅らせたことが理由であり、それ以外の前提条件に大きな変化はない。昨今の市場環境や動向を鑑み、より完成度を高める必要があると判断したことが、リリース時期の見直しにつながった。減額修正後の業績予想については、売上高が30,000百万円（前期比12.0%増）～33,000百万円（同23.2%増）、営業利益が2,750百万円（前期比43.8%減）～4,250百万円（同13.1%減）と増収減益を見込んでいる。下期は3本～5本の新作タイトルを想定する一方、既存タイトルについてはライフサイクルの進行に伴う減衰傾向（自然減）をたどる予想となっている。なお、上限・下限のいずれも新作タイトルのリリース時期は保守的に設定しているようだ。

※同社は2017年12月期よりレンジ形式による「通期業績予想開示」を採用している。

4. 成長戦略

スマートフォンゲームを取り巻く環境変化が厳しいなか、ここ数年にわたって同社は、内部開発によるゲーム事業中心から、外部開発／パブリッシングによるゲームタイトル数を増加させるほか、非ゲーム事業の推進により、三分鼎立（さんぶんていりつ）の状態を目指してきた。ただ、前期の新作タイトルが順調に立ち上がり、既存タイトルも好調であったことから、ゲーム事業のボラティリティの高さが経営に与えるリスクが後退したことを理由として、好調なゲーム事業に経営資源を集中し、更なる成長を目指す方針へと舵を切った。同社は、ゲーム事業を更に成長させるために、1)Japanese IPs（有力IPの獲得）、2)Global Growth（海外パブリッシングの強化）、3)Original Creations（自社IP創出）の3つのキーワードを掲げ、持続的な成長を目指す戦略である。

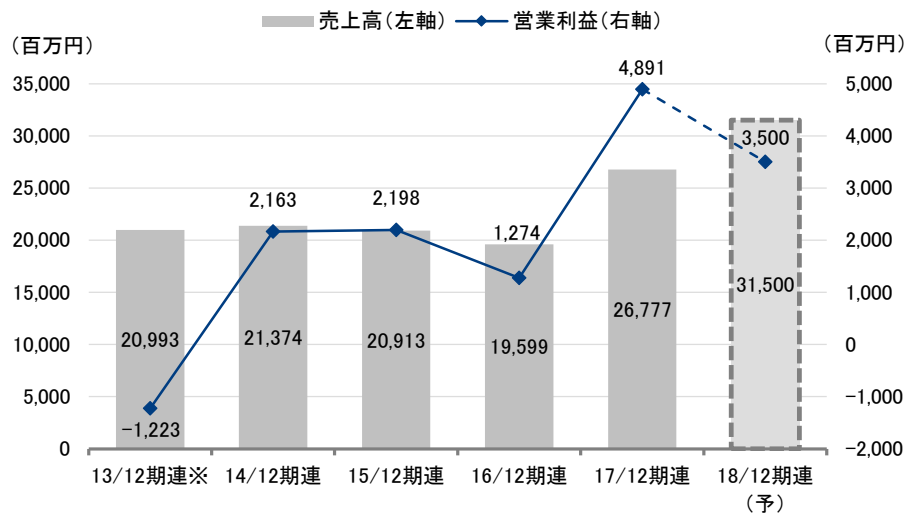
弊社では、スマートフォンゲーム市場の先行きに不透明感があるなかで、海外への展開、残存者利益の享受（外部リソースの活用を含む）が同社の成長を支えるものとみており、その動向に注目している。また、運営力の高さが発揮されてきたことや、「リスクヘッジよりも売上成長」をキーワードとしたゲーム事業への集中・非ゲーム事業等の整理も経営の安定性を評価するうえで、プラスの材料と捉えている。今後も、日本のIPを展開していくノウハウや独自のマーケティング力を生かして、いかに同社ならではの新たな価値を創出していけるかが成功のカギを握るだろう。

Key Points

- ・2018年12月期上期業績は大幅な増収増益を実現
- ・特に、「キャプテン翼」の寄与により海外売上高が大きく拡大（海外売上比率は30%を超える水準に）
- ・一方、通期業績予想については、新作タイトルのリリース時期の見直しにより減額修正
- ・今後も、有力IPの獲得、海外パブリッシングの強化、自社IP創出などに取り組む

要約

業績の推移



※ 13/12 期は決算期変更により 16 カ月決算
 注 : 18/12 月期連 (予) の数値はレンジ予想値の中央値
 出所 : 決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

人気 IP によるヒットタイトルの創出を得意とする、 モバイルオンラインゲーム会社

1. 事業内容

同社は、「世界と自分をワクワクさせる」をビジョンに掲げ、スマートフォン向けアプリを中心にモバイルオンラインゲームの企画、開発を手掛けている。主要タイトルは、「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」(以下、スクフェス)、「BLEACH Brave Souls」(以下、ブレソル)のほか、前期にリリースした「キャプテン翼～たたかえドリームチーム～」(以下、キャプテン翼)がグローバル版を中心に急拡大している。

日本の人気漫画やアニメーションをゲーム化し、運用するところに強みがあり、海外への展開にも積極的である。上位 4 タイトル※で売上高の大部分をバランスよく構成しており、特定のヒットタイトルへの依存度が高い業界においては非常に安定的な収益構造と言える。

※「スクフェス」及び「ブレソル」のほか、前期にリリースした「キャプテン翼」及び「うたの☆プリンスさまっ♪ Shining Live」(以下、シャニライ)の 4 タイトル。

会社概要

事業セグメントは、主力の「ゲーム事業」のほか、創業来の大規模・高負荷対応インフラサービスの提供などによる「その他」に区分されるが、「ゲーム事業」が売上高のほとんどを占める。

主要タイトルの概要は以下のとおりである。

(1) 「ラブライブ! スクールアイドルフェスティバル」

「ラブライブ!」とは、架空の女子高校生をスクールアイドルとして売り出していくメディアミックスプロジェクトであり、TVアニメを始め、アニメーションPV(DVD)付き音楽CDのリリースのほか、インターネットラジオやライブイベント、雑誌、トレーディングカードゲームなど、様々なメディアに展開する人気シリーズである。この「ラブライブ!」をゲーム化した「ラブライブ! スクールアイドルフェスティバル」は、2013年4月に(株)ブシロードとの共同開発により提供を開始したリズムアクション&アドベンチャーゲームである。提供開始から1日で国内App Store トップセールスランキング5位を獲得するなど順調に立ち上がり、その後もロングランのヒットタイトルとして業績貢献を続けている。2017年6月に国内ユーザー数2,100万人、2017年9月には全世界で4,000万人を達成した。

(2) 「BLEACH Brave Souls」

2015年7月に配信を開始した爽快3Dアクションゲームである。題材となる「BLEACH」とは、(株)集英社が発行する少年漫画雑誌『週刊少年ジャンプ』で人気連載されていた剣戟バトルアクションコミックであり、TVアニメのほか、劇場版も公開されている。また、日本だけでなく海外での人気も非常に高い。2018年2月には全世界で3,000万ダウンロードを突破した。

(3) 「キャプテン翼〜たたかえドリームチーム〜」

2017年6月13日に配信を開始した対戦型サッカーシミュレーションゲームである。事前登録の段階から注目を集めていたが、日本版のリリースから3週間で200万ダウンロードを突破するなど、想定を上回るペースで立ち上がった。世界的な人気を誇ってきたIPとしての認知度に加え、ゲームとしての作り込みの良さ(育成要素の強さ、対戦ゲームとしての醍醐味、世界中のプレイヤーによるドリームチームの編成、課金ポイントの充実など)や効果的なプロモーション展開などが高い評価や業績寄与につながっていると考えられる。2017年12月5日にはグローバル版をリリース。こちらも2週間で200万ダウンロードを記録すると、その後も順調に拡大し、2018年5月には全世界で1,000万ダウンロードを突破した*。

* 国・地域別最高セールスランキング(App Store)では、香港、マカオ、バーレーン、オマーン、エジプト、クウェート、UAEでそれぞれ1位を記録したほか、クロアチア、スペイン、イタリア、フランス、ベルギー、アルゼンチンなど、サッカーの盛んな欧州や南米でも上位にランキングされている。

会社概要

(4) 「うたの☆プリンスさまっ♪ Shining Live」

2017年8月28日に配信を開始した「うたの☆プリンスさまっ♪」は2010年にゲーム第1作をリリース以来、メディアミックス展開を広げてきた人気IPである。これまでの実績に目を向けると、ゲームでは12種計100本のビッグセールスを記録、TVアニメでは第4期まで放送し、アニメDVD/BDの人気も高い。音楽メディアは著名ランキング会社が提供する音楽ランキングで1位を獲得するなど、アニメ系CDセールストップの常連となってきた。また、リアルイベントではライブチケットは即完売し、有名イベント会場をファンが埋め尽くすなど、女性を中心とする熱狂的なファンを有している。2018年1月24日には中国大陸版とグローバル版を同時リリースし、2018年3月には全世界300万ダウンロードを突破。コアファンを軸とするライフタイムバリュー重視の戦略により着実な業績貢献を目指しているようだ。

主要タイトルのイメージ図

スクフェス (上左)、ブレソル (上右)、キャプテン翼 (下左)、シャニライ (下右)



出所：同社ホームページより掲載

2. 企業特徴
(1) 成長モデル

同社の収益源はゲームユーザーからのアイテム課金収入によるものである。すなわち、ヒットタイトルの創出によるユーザーの獲得と課金率の向上が業績の伸びをけん引する成長モデルである。また、モバイルオンラインゲームのヒットタイトルは、運用次第で比較的ライフサイクルの長期化が見込めるものの、年々縮小していく傾向（自然減）は避けられない。したがって、ヒットタイトルの自然減を新作タイトルでいかにカバーしていくのが最大のテーマであり、開発パイプラインの積み上げ（新作タイトルのリリース数）とヒット率の向上が成長のカギを握ると言える。

会社概要

(2) 同社の優位性
a) 人気 IP をヒットタイトルに結び付ける力

同社は日本の人気漫画やアニメーションなどをゲーム化し、運用するところに強みがある。主要タイトルの「スクフェス」や「キャプテン翼」を始め、数々の人気 IP を手掛けてきた実績は、有力 IP の獲得から、その IP を生かす企画・開発、更にはリリース後の運営及びマーケティングにおけるノウハウを蓄積しており、それが同社の強みを支えている。特に、日本のポップカルチャー（オタク文化）は、アジアや欧米など世界でも人気を高めており、海外展開を進めるうえでも大きなアドバンテージとなっている。また、有力 IP をゲームでヒットさせてきた実績と経験、ネットワークは、更なる有力 IP の獲得に向けて有利に働くとともに、自社 IP の育成にも生かされており、好循環が生み出されている。

b) 独自のマーケティング力

精密な KPI 分析や効果測定による効率的な広告宣伝活動を展開するほか、同社ならではのオンライン動画配信※等により、コアとなるユーザー層を囲い込む（ファンコミュニティの醸成）、効果的なマーケティングを展開している。また、これらの草の根的なユーザー接点（ネットワーク）は、新作タイトルの企画・開発におけるヒントや、リリース後の運用においても大きな支えになるとともに、他社が簡単にはまねできない財産となっている。

※ 国内向けは「KLab Games 放送局」（2017年12月に放送100回を突破）、海外向けは「KLab Games Station」（英語/フランス語で放送）を展開し、国内外でファンコミュニティ醸成に貢献している。

c) 運営力

前述のとおり、一般的なモバイルオンラインゲームには年々縮小していく傾向（自然減）がある上、ユーザーの移り変わりも激しいところに課題がある。一方、同社の場合、最近の業績推移を見ると、時間が経過しても増収となる事例が見られることから、その運営力の高さも強みになってきた。コアファンを有する人気 IP の特徴をうまく生かし、ユーザーが離れないようなイベント及び商材をタイミングよく投入することで、継続率及び課金率の向上を図っているところに秘訣があると考えられる。

d) 海外展開力

海外展開力にも強みがある。2017年12月期の海外売上高は50億円弱となり過去3年間で4倍以上に拡大してきた。また、直近の海外売上比率（四半期ベース）は約37%に高まっており、国内スマートフォンゲーム市場が成熟化しつつあるなかで、拡大余地が大きい海外への展開力は、同社の最大の強みと言える。特に、「ブレスル」については、多言語化（フランス語版の投入）を図ったことも奏功し、グローバル版が日本版を上回る状況が続いている。また、2017年12月にグローバル版をリリースした「キャプテン翼」が想定以上に急拡大しており、足元の業績の伸びをけん引している。海外でも人気の高い日本の IP を展開する力に加えて、多言語化対応や広告運用スキル（地域別及び言語別に訴求軸を意識した制作やターゲット別の適切な配信）、ファンコミュニティの醸成（海外向けのオンライン動画配信を始め、欧米のリアルイベントにも出展・参加）、App Store / Google Play のフィーチャー※などが、同社の海外展開力の源泉となっていると考えられる。

※ App Store / Google Play とは、アップル社や Google 社が運営するダウンロードサービスであるが、その特設ページに掲載（推奨アプリとして紹介）されることにより絶大な広告宣伝効果を期待できる。足元で急拡大している「キャプテン翼」についても App Store / Google Play のフィーチャーが効果的（かつ効率的）なプロモーションを実現したと言える。

創業以来、様々な IT 関連技術をサービスの形にして提供。 ソーシャルゲーム事業への参入が成長の引き金に

3. 沿革

同社の発祥は、2000 年 1 月に（株）サイバードの研究・開発部門として、ケイ・ラボラトリーを発足したところに遡る。2000 年 8 月にはサイバードの子会社として（株）ケイ・ラボラトリーを設立。携帯電話向けプログラムの開発等を手掛け、世界初の携帯電話上で動作する Java アプリケーションなどを発表した実績を持つ。創業以来、大規模・高負荷対応インフラサービスなどを含め、様々な IT 関連技術をサービスの形にして提供してきた。2004 年 11 月に商号を KLab 株式会社に変更すると、（株）USEN（現 USEN-NEXT HOLDINGS<9418>）の連結子会社となったが、2007 年 2 月には SBI ホールディングス <8473> 等に同社株式が譲渡された。

同社の転機は、2009 年にソーシャルゲームに着目し、ヒットタイトルとなった「恋してキャバ嬢」をリリースしたことである。その後、ゲーム事業の伸びを背景として、2011 年 9 月に東証マザーズに上場。その後も、ゲーム事業を軸として事業基盤を拡大。海外展開にも積極的に取り組み、2012 年 2 月にシンガポール子会社、同年 4 月には米国子会社とフィリピン子会社、同年 11 月には中国子会社を相次いで設立した。2012 年 5 月に東証 1 部に市場変更。

2013 年 11 月には、創業以来の SI 事業部門及びライセンス事業部門を売却。その一方で、2015 年 8 月にはイベント事業等を行う子会社（KLab Entertainment）、同年 10 月にはベンチャーキャピタル事業推進のための子会社（KLab Venture Partners）、2016 年 8 月には日本食・文化を海外に展開する子会社（KLab Food & Culture）を設立、2017 年 7 月にはモバイルオンラインゲームのリサーチ・海外コンサルティング事業を行う（株）スパイススマートを完全子会社化するなど、非ゲーム事業の推進にも取り組んできた。ただ、直近では、好調なゲーム事業に特化する方向へと事業方針を変更し、非ゲーム事業の整理を進めている※。

※ 国際戦略の変更に伴い、フィリピン子会社は撤退を完了（2017 年 4 月）。また、事業方針の変更に伴い、KLab Entertainment は事業撤退を決定（2017 年 3 月）するとともに、KLab Food & Culture の譲渡を実施。

なお、2018 年 3 月開催の定時株主総会後の取締役会決議を経て五十嵐氏が代表取締役に昇格し、真田哲弥（さなだてつや）代表取締役会長兼社長（CEO）と五十嵐洋介（いがらしようすけ）代表取締役副社長（COO）の代表取締役 2 名体制となった。

■ 決算動向

2018年12月期上期業績は大幅な増収増益を実現。 「キャプテン翼」グローバル版が想定以上に急拡大

1. 2018年12月期上期の業績

2018年12月期上期の業績は、売上高が前年同期比46.3%増の15,986百万円、営業利益が同31.7%増の2,593百万円、経常利益が同18.7%増の2,593百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同17.8%増の1,713百万円と大幅な増収増益となった。

売上高は、前期にリリースした「キャプテン翼」※¹及び「シャニライ」※²による上乘せ分が増収に寄与した。特に、「キャプテン翼」が国内版及びグローバル版ともに大きく拡大。FIFAワールドカップロシア大会の開催が追い風となるなかで、多言語化※³や積極的なプロモーション展開に加え、効果的な運営施策（各国代表の最新公式ユニフォームを着用した選手たちを配信）などが奏功した。また、海外売上高が5,470百万円（前年同期比165.1%増）と大きく拡大し、海外売上比率が34.2%（前年同期は18.9%）に高まったのも、「キャプテン翼」グローバル版によるところが大きい。

※¹ 国内版は2017年6月配信開始、グローバル版は2017年12月配信開始。

※² 国内版は2017年8月配信開始、グローバル版は2018年1月配信開始。

※³ 配信開始時の6言語対応（英語、フランス語、ドイツ語、イタリア語、スペイン語、繁体字中国語）に加えて、2018年6月からはアラビア語、ポルトガル語を追加。

損益面では、売上高に連動して、労務費やプラットフォーム使用料（及び支払手数料）が増加したほか、外注費及び業務委託費※¹の拡大等により売上原価率が66.5%（前年同期は64.3%）に上昇。販管費も人件費※²や広告宣伝費の増加※³等により拡大したものの、増収により営業増益を確保した。一方、営業利益率は16.2%（前年同期は18.0%）に低下したが、積極的なプロモーションやイベント出展による広告宣伝費の増加、外部リソースの活用に伴う外注費及び業務委託費の拡大は計画どおりであり、利益率の低下も想定内の範囲内と言える。また、経常利益以下の伸び率が比較的緩やかなのは、円高進行により外貨建債権にかかる為替差損61百万円（前年同期は為替差益175百万円を計上）が発生したことが主因である。

※¹ 特に、リリース前のゲーム開発（プロト開発）にかかる費用が売上原価率の上昇につながったようだ。

※² 国内社員数は516名（2017年6月末は451名）に増加。2017年12月期第3四半期より人員増強フェーズに移行した成果と言える。

※³ 「キャプテン翼」のプロモーション費用のほか、「Anime Expo2018」（アメリカ ロサンゼルスで開催）及び「Japan Expo2018」（フランス パリで開催）への出展など。

決算動向

財務面では、アクセルマーク<3624>との資本業務提携※や自己株式の取得等により「現金及び預金」が減少した一方、固定資産が拡大したことにより、総資産では前期末比1.7%増の18,933百万円とわずかに増加した。なお、固定資産の拡大は、ゲーム開発の進行による「ソフトウェア仮勘定」の計上のほか、アクセルマーク株式の取得などに伴うものである。一方、自己資本は、内部留保の積み増しにより同9.6%増の13,760百万円に拡大したことから、自己資本比率は72.7%（前期末は67.4%）に上昇した。

※2018年3月28日に、スマートフォン向けゲームの企画・開発などを手掛けているアクセルマークと資本業務提携を締結。アクセルマークのゲーム開発リソースを活用し、同社のゲーム開発ラインの増強を図ることが目的である。本件に伴い、アクセルマークの普通株式204,900株を第三者割当の方法により取得し、この結果、同社はアクセルマークの第2位株主（保有比率4.46%）となった。

2018年12月期上期の概要

(単位：百万円)

	17/12 期上期		18/12 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	構成比
売上高	10,924		15,986		5,061	46.3%
ゲーム事業	10,901	99.8%	15,851	99.2%	4,950	45.4%
その他	23	0.2%	134	0.8%	111	479.4%
売上原価	7,023	64.3%	10,624	66.5%	3,601	51.3%
売上総利益	3,901	35.7%	5,361	33.5%	1,460	37.4%
ゲーム事業	3,904	35.8%	5,320	33.6%	1,416	36.3%
その他	-2	-12.3%	40	30.1%	43	-
販管費	1,932	17.7%	2,768	17.3%	835	43.2%
営業利益	1,968	18.0%	2,593	16.2%	624	31.7%
経常利益	2,185	20.0%	2,593	16.2%	407	18.7%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,454	13.3%	1,713	10.7%	258	17.8%
売上原価の内訳						
労務費	1,278		1,580		302	23.6%
外注費/業務委託費	911		2,033		1,122	123.2%
使用料/支払手数料	5,380		7,612		2,232	41.5%
その他	-545		-602		-57	-
販管費の内訳						
給与手当等	422		489		67	15.9%
広告宣伝費	724		1,289		565	78.0%
その他	784		988		204	26.0%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2018年12月期上期末の財政状態

(単位：百万円)

	17/12 月期末	18/12 期 2Q 末	増減	
			増減	増減率
総資産	18,609	18,933	323	1.7%
自己資本	12,550	13,760	1,210	9.6%
自己資本比率	67.4%	72.7%	5.3pt	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

決算動向

2. 四半期業績の推移

四半期業績の推移を見ても、2018年12月期第2四半期の業績は、売上高が8,059百万円(前年同期比42.0%増、前四半期比1.7%増)、営業利益が1,247百万円(前年同期比20.8%増、前四半期比7.2%減)と高い業績水準を維持していると評価できる。特に、売上高は、過去最高を更新した2017年12月期第4四半期に次いで2番目の水準となっている。

海外売上高の四半期推移を見ると、「キャプテン翼」グローバル版が想定以上に急拡大したことにより、2018年12月期第2四半期は2,996百万円と前年同期比で約3倍に伸長し、過去最高(四半期ベース)の売上高を更新。同社の業績の伸びを力強くけん引していると言える。

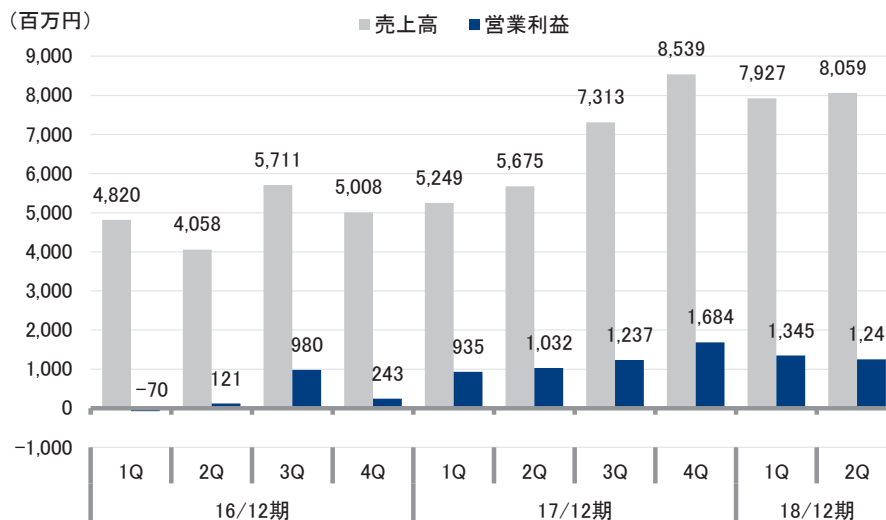
なお、前四半期比で増収となったのは、「キャプテン翼」が日本版及びグローバル版ともに好調であったことが理由であるが、「スクフェス」※1及び「プレソル」※2については、キャンペーンの反動等により前四半期比で減収となっている。したがって、「キャプテン翼」が他タイトルの減収分をカバーする格好で増収を確保したと言える。

※1 「スクフェス5周年記念セット」の販売が好調も、以降はその反動で減少。

※2 人気キャラクターガチャの再販や劇場版キャラクターガチャが好評であったものの、「千年血戦篇」のキャラクター配信や全世界3,000万ダウンロードキャンペーンを実施した前四半期には及ばなかった。

一方、費用面では、「労務費及び人件費」や「外注費及び業務委託費」、広告宣伝費が増加傾向にあるが、営業利益率は15%～18%水準で推移している。前四半期比で営業減益となったのは、社員数の増加(新卒採用を含む)に伴う人件費や積極的なプロモーション展開による広告宣伝費の増加など、今後の売上拡大に向けた先行費用によるものである。

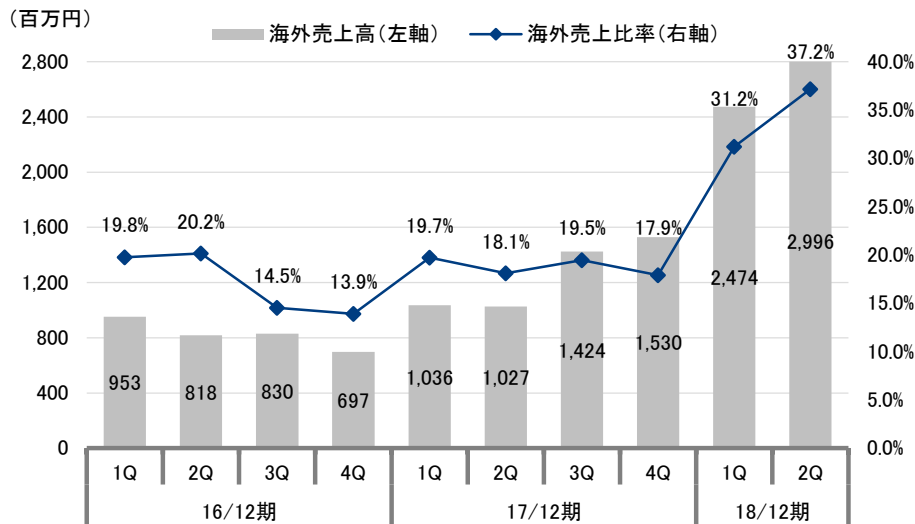
売上高及び営業利益の四半期推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

決算動向

海外売上高及び海外売上比率の四半期推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績見直し

新作タイトルのリリース時期の見直しにより、 通期業績予想を減額修正

1. 2018年12月期の業績予想

2018年12月期の通期業績予想（レンジ形式）※について同社は、2018年8月7日に期初予想を減額修正した。上期業績が好調であったにもかかわらず、通期業績予想を減額修正したのは、下期に予定していた新作タイトルのリリース時期を遅らせたことが理由であり、それ以外の前提条件に変化はない。昨今の市場環境や動向を鑑み、より完成度を高める必要があると判断したことが、リリース時期の見直しにつながった。

※ 同社は、2017年12月期よりレンジ形式による「通期業績予想開示」を採用している。なお、レンジ形式による「通期業績予想開示」に変更したのは、新作タイトルのヒット度合いにより業績が大きく変動することや、2016年12月期まで採用していた「翌四半期業績予想」では企業価値を長期目線で判断するには情報不足となることが理由である。

減額修正後の業績予想は、売上高が30,000百万円（前期比12.0%増）～33,000百万円（同23.2%増）、営業利益が2,750百万円（前期比43.8%減）～4,250百万円（同13.1%減）、経常利益が2,750百万円（前期比43.3%減）～4,250百万円（同12.4%減）、親会社株主に帰属する当期純利益を1,600百万円（前期比48.8%減）～2,600百万円（同16.9%減）と増収減益を見込んでいる。

業績見通し

下期は3本～5本の新作タイトルによる業績貢献を想定。また、レンジ設定の考え方は、既存タイトルの売上ライフサイクル（自然減）及び新作タイトル（既存タイトルの海外展開を含む）のヒット度合いを反映したものである。すなわち、レンジ幅上限は、新作及び既存タイトルが好調だった場合を想定する一方、レンジ幅下限は、新作及び既存タイトルが不振だった場合を想定した設定となっている。なお、上限・下限のいずれも新作タイトルのリリース時期は保守的に設定しているようだ。

一方、費用面では、新作タイトルの積極的なプロモーション展開やイベント出展による広告宣伝費の増加、新作タイトルのリリースに伴う運営費用（労務費、外注費／業務委託費、減価償却費）の増加、人員拡大に向けた労務費及び採用関連費の増加を見込むとともに、2019年12月期以降の事業展開を見据え、積極的な投資を行っていく方針である。

通期業績予想の達成のためには、下期の売上高が14,014百万円～17,014百万円、営業利益が157百万円～1,657百万円必要となる。弊社では、新作タイトルのリリース時期については不確実性があるものの、「キャプテン翼」グローバル版が想定以上に好調に推移していることや、他の主要タイトルについても大きく落ち込む懸念が少ないことから、仮に新作タイトルが不振であったとしても、レンジ下限は保守的な水準であるとみている。

2018年12月期の業績予想

(単位：百万円)

	17/12期		18/12期予想				増減			
	実績	構成比	修正前	構成比	修正後	構成比	修正前	増減率	修正後	増減率
売上高										
上限			38,500		33,000		11,723	43.8%	6,223	23.2%
下限	26,777		33,500		30,000		6,723	25.1%	3,223	12.0%
営業利益										
上限	4,891	18.3%	6,250	16.2%	4,250	12.9%	1,359	27.8%	-641	-13.1%
下限			3,750	11.2%	2,750	9.2%	-1,141	-23.3%	-2,141	-43.8%
経常利益										
上限	4,853	18.1%	6,150	16.0%	4,250	12.9%	1,297	26.7%	-603	-12.4%
下限			3,650	10.9%	2,750	9.2%	-1,203	-24.8%	-2,103	-43.3%
当期純利益										
上限	3,127	11.7%	4,200	10.9%	2,600	7.9%	1,073	34.3%	-527	-16.9%
下限			2,350	7.0%	1,600	5.3%	-777	-24.8%	-1,527	-48.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績見通し

2. 新作タイトル及びパイプラインの状況等

今期1本目となる新作タイトル「ガールズ & パンツァー あつまれ! みんなの戦車道!!」(外製及び他社 IP) ※1 については8月3日にリリースし、順調に立ち上がったようだ。また、2018年8月8日時点のパイプライン(本開発中及びプロト開発)は内製2本(そのうち他社 IPが1本、自社 IPが1本)、外製4本(そのうち他社 IPが3本、自社 IPが1本)の合計6本となっている。そのうち「禍つヴァールハイト」は6月7日より、「幽☆遊☆白書 100%本気(マジ)バトル」は7月30日より事前登録受付を開始している※2。一方、既存タイトルの「キャプテン翼」については6月28日に中国大陸版をテストオープン。中国においては課金への考え方や遊び方が他の国と比べて特殊であることから、その嗜好や考え方に合うように調整した上で、いずれ正式版をリリースする計画である。

※1 茨城県東茨城郡大洗町を舞台として、戦車戦の全国大会で優勝を目指す女子高生たちの奮闘を描く人気アニメ「ガールズ & パンツァー」をゲーム化したものであり、(株)バンダイナムコエンターテインメントがパブリッシングし、開発を当社が担当。ゲームシステムは非常にシンプルであり、基本的にはキャラクターゲームと言えるが、上位ランカーを狙うユーザーにとっては課金要素も強いゲームとなっているようだ。

※2 2018年8月28日にリリース済み。

パイプラインの状況 (2018年8月8日時点)



※1 プロト開発および本開発以降のフェーズに進んでいるゲームタイトルの総数であり、リリース本数をコミットする数字ではありません。
 また、同一タイトルの多言語対応は1本とカウントしており、既リリースタイトルの他言語版はゲームパイプライン数にカウントしておりません。
 8月3日に「ガールズ & パンツァー あつまれ! みんなの戦車道!!」がリリースされたため、外製開発では他社IPが1タイトル減少しております。

※2 北京龍圖万維科技有限公司(龍圖ゲームズ)より配信予定。 ※3 北京蓋遊互娛网络科技有限公司(GAEA)より配信予定であり、6月28日よりテストオープン。

出所: 決算説明資料より掲載

弊社では、他社 IP によるタイトルは、今後も一定の業績貢献は期待できるものとみている。一方、自社 IP については、しばらくヒット作品を生み出していない同社であるが、自社 IP 創出とメディアミックス展開は今後の事業拡大や収益基盤の更なる強化はもちろん、組織能力の向上(優秀な人材の獲得やモチベーションの向上、ノウハウの蓄積等)のためにも重要な戦略テーマとなっており、弊社でも大きな可能性を秘めているものとして注目している。特に、現在開発中の自社 IP タイトルには外部の有力なクリエイターが協力しており、その成果が期待される。

■過去の業績推移

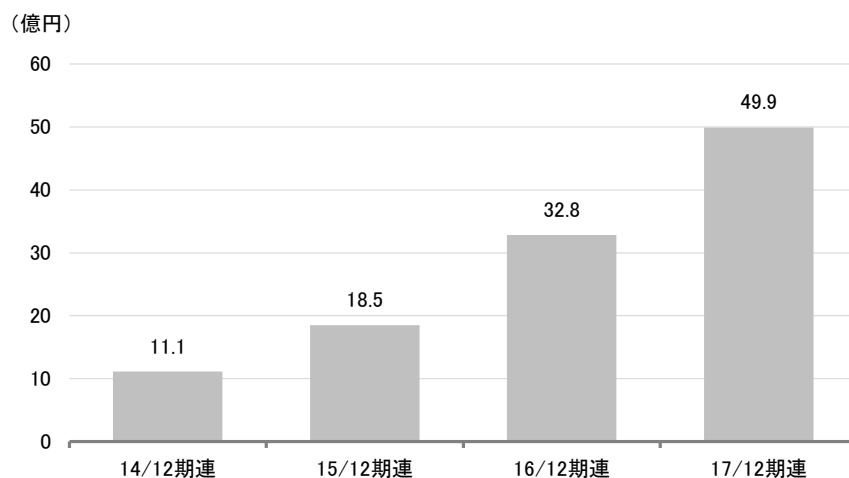
過去の業績を振り返ると、「スクフェス」がヒットした2014年12月期にそれまでの過去最高の売上高を更新したものの、その後は2016年12月期まで減収傾向が続いた。2015年リリースタイトルが不振だったほか、2016年12月期は方針転換等に伴い新規タイトルのリリースを見送ったことから、「スクフェス」等の既存タイトルの自然減をカバーできなかったことが理由である。2017年12月期は、一転して既存タイトルの伸びや新作タイトルの貢献により大きく拡大するとともに、収益構造の安定化も図れており、同社は新たな成長フェーズに入ってきた。

また、海外売上高は、「スクフェス」や「プレソル」により順調に拡大してきたが、足元ではさらに「キャプテン翼」の伸びが著しい。

利益面では、2013年12月期に営業損失を計上しているが、相次ぐ海外拠点の設立により固定費が膨らんだことに加えて、開発遅延によりリリース本数が計画を下回ったこと、新規タイトルについても不振であったこと、開発遅延を取り戻すための外注費が拡大したことが要因である。ただ、2014年12月期以降は、低利益・赤字案件からの撤退や、それに伴う開発リソースの捻出による人員削減、固定費の変動費化により、原価低減や販管費の圧縮を進め、収益体質の改善（損益分岐点の引き下げ）を進めてきた（ただし、人員計画については2017年12月期第3四半期より増員フェーズに移行）。なお、2016年12月期の売上原価率の悪化はイベント事業の影響（一過性の要因）によるものである。2017年12月期は、増収効果や収益体質改善の成果により大幅な増益（利益率の向上）を実現した。

財務面では、第三者割当増資により2014年12月期末の自己資本比率は70.8%に上昇し、その後も概ね70%を超える水準で推移している。

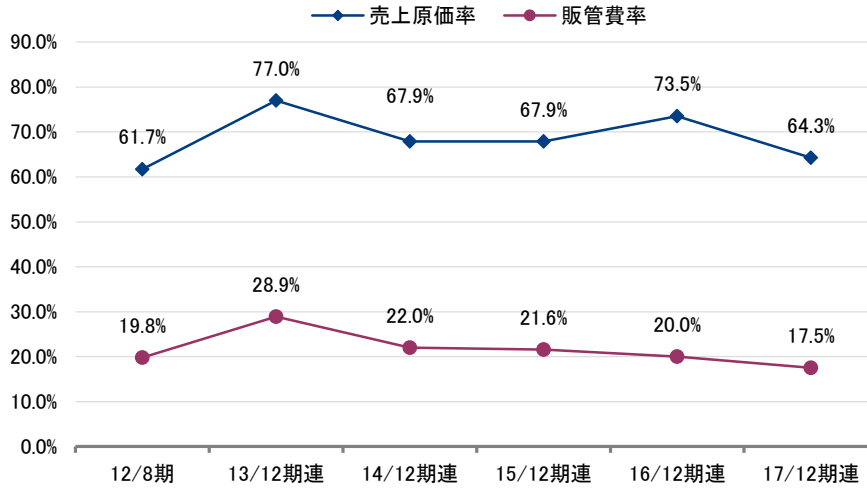
海外売上高の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

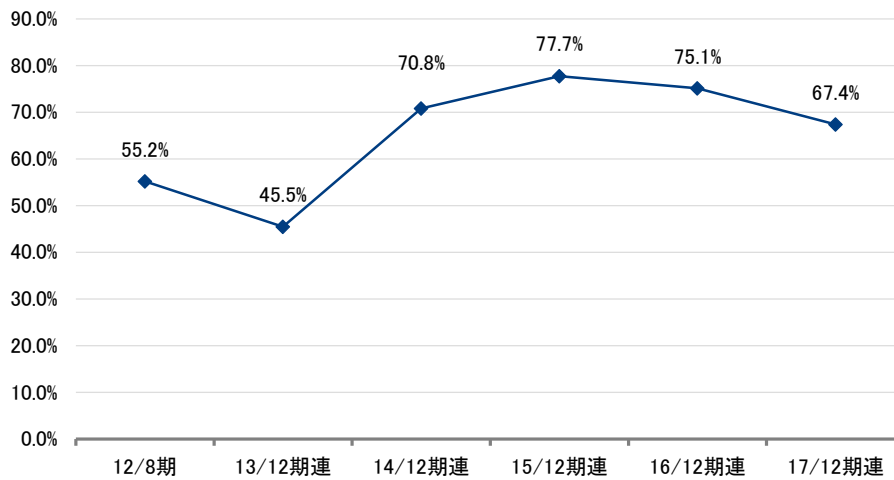
過去の業績推移

売上原価率及び販管費率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

自己資本比率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 成長戦略

1. 事業方針

スマートフォンゲームを取り巻く環境変化が厳しいなか、ここ数年にわたって同社は、内部開発によるゲーム事業中心から、外部開発/パブリッシングによるゲームタイトル数を増加させるほか、非ゲーム事業の推進により、三分鼎立（さんぶんていりつ）の状態を目指してきた。ただ、前期において新作タイトルが順調に立ち上がり、既存タイトルも好調であったことから、特定タイトルに収益依存せず複数タイトルからバランスよく収益を獲得できる構造になってきたこと（ゲーム事業のボラティリティの高さが経営に与えるリスクが後退したこと）を理由として、好調なゲーム事業に特化（経営資源を集中）し、ゲーム事業で更なる成長を目指す方向へと舵を切った*。

※ ゲーム事業とシナジーが高い新規事業（ゲーム周辺事業）は常に検討。

2. 今後の方向性

同社は、ゲーム事業を更に成長させるために、(1)Japanese IPs（有力IPの獲得）、(2)Global Growth（海外パブリッシングの強化）、(3)Original Creations（自社IP創出）の3つのキーワードを掲げ、以下の施策に取り組む構えである。

(1) Japanese IPs（有力IPの獲得）

- a) IPタイトルの高ヒット実績を生かした人気IPの獲得により、引き続き長期安定運営を目指す。
- b) 中国を含む海外展開力を養い、パブリッシャーとしての魅力を高める。
- c) アニメ出資等を通じてIPホルダーとの関係を強化する。

(2) Global Growth（海外パブリッシングの強化）

- a) 海外展開によりゲーム1タイトル当たりの収益の最大化する。
- b) 欧米・アジアにおけるパブリッシングを強化する。
- c) 世界最大規模の市場となった中国でも配信を強化し成長を加速する。

(3) Original Creations（自社IP創出）

- a) 原作開発に秀でた人材の獲得、パートナーアライアンス、社外の有力クリエイターとの連携を強化。
- b) アニメ化などのメディアミックス展開等でコアなファン層を育成。その後ゲーム化し、ゲームのヒット率を高める（すなわち、音楽やライトノベル、ドラマCD、コミック、アニメ、興行等の複合的なメディア展開を行った上で、ゲーム化の可能性を探る）。
- c) ゲーム化未決の作品も世に送り出していく。

弊社では、スマートフォンゲーム市場の先行きに不透明感があるなかで、海外への展開、残存者利益の享受（外部リソースの活用を含む）が同社の成長を支えるものとみており、その動向に注目している。また、運営力の高さが発揮されてきたことや、「リスクヘッジよりも売上成長」をキーワードとしたゲーム事業への集中・非ゲーム事業等の整理も経営の安定性を評価するうえで、プラスの材料と言える。今後も、日本のIPをゲーム化し世界中へ展開していくノウハウや独自のマーケティング力を生かして、いかに同社ならではの新たな価値を創出していけるかが成功のカギを握るだろう。

■ 株主還元

自己株式の取得を重視した株主還元方針

同社は、今後の事業展開や企業体質の一層の強化に向けて内部留保に努めるため、これまで配当を実施してこなかったが、2017年12月期は経営成績が過去最高を更新したため、2017年12月末基準の株主向けに特別配当9円を実施した。ただ、今後の株主還元については、配当よりも自己株式の取得を積極的に検討する方針を打ち出しており、2018年12月期については現時点で配当の予定はない。一方、自己株式の取得については350,000株（500百万円）を上限とする取得を2018年3月28日に決議すると、4月23日～24日において261,100株（499百万円）の自己株式を取得（終了）している。

同社の株主還元の考え方は、積極的な事業投資を優先すべきフェーズにある同社にとって、固定されたタイミングで固定的な現金支出を伴う配当よりも、実施するタイミングや金額を同社が柔軟に定めることができる自己株式の取得のほうが適している上、株主にとっても1株当たり株主価値の向上や株式市場における需給バランスの改善を図ったほうが、結果としてメリットが大きいとの判断に基づくものである。また、株主還元の規模については、事業拡大のための投資余力や財務的安全性とのバランスを考慮しながら決定する方針としている。

弊社でも、海外展開を含めて成長に向けた投資機会が豊富にあることに加え、自社IPの創出やマルチメディア展開など、新たな事業投資を通じて収益基盤をさらに強化すべき段階にあることから、できるだけ機動性のある投資余力を確保しておくことが戦略的に重要であると認識しており、同社の考え方には合理性があるものと評価している。

また、中長期にわたり保有してもらえる株主を増やすことを目的として、株主優待制度を導入している。2018年以降の毎年12月末時点株主に対しては、同社人気タイトルをデザインしたオリジナルQUOカードを、保有株式数/保有期間に応じて2枚から5枚進呈する内容である。

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