

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 >>>](#)

[紹介動画はこちら >>>](#)

2019 年 9 月 27 日 (金)

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. 2019年12月期上期の業績	01
3. 2019年12月期の業績見通し	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. 2019年12月期上期の業績	08
2. 四半期業績の推移	09
3. その他のトピックス	11
■ 業績見通し	11
1. 2019年12月期の業績見通し	11
2. 開発パイプラインの状況	12
■ 過去の業績推移	13
■ 成長戦略	15
1. 事業方針	15
2. 今後の方向性 (3PILLARS)	15
■ 株主還元	16

■ 要約

上期業績は想定内で進捗。新作タイトルも順調に立ち上がるが、 通期売上高予想のみ減額修正

1. 会社概要

KLab<3656>は、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。同社は主要タイトルである「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、「キャプテン翼～たたかえドリームチーム～」(以下、キャプ翼)および「うたの☆プリンスさまっ♪ Shining Live」の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、非常に安定的な収益構造となっている。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。海外売上比率は35%（2018年12月期）に上る。

過去においては、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、ここ数年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から、新たな成長フェーズに入ってきたと言える。

2. 2019年12月期上期の業績

2019年12月期上期の業績は、売上高が前年同期比7.3%減の14,812百万円、営業利益が同49.7%減の1,304百万円と減収減益となったが、通期予想（レンジ形式）に対しては想定範囲内で進捗している。売上高は、2018年のFIFAワールドカップ・ロシア大会開催の効果が一段落した「キャプ翼」や「スクフェス」の期間経過に伴う減少（自然減）などにより減収となった。ただ、海外売上高については、引き続き「ブレソル」の伸びなどにより堅調に推移。また、第2四半期だけで見ると、国内・海外ともに回復基調にあり、2019年4月にリリースした新作タイトル「禍つヴァールハイト」（以下、禍つ）についても立ち上がり順調で、概ね同社計画どおりの売上となっているようである。損益面では、「労務費」及び「外注費及び業務委託費」のほか、「減価償却費」の増加などにより原価率が大きく上昇し、大幅な営業減益となった。ただ、コスト要因は総じて想定内である。

3. 2019 年 12 月期の業績見通し

2019 年 12 月期の通期業績予想（レンジ形式）について同社は、期初予想（売上高のみ）を減額修正した。修正後の通期業績予想として、売上高を 31,000 百万円（前期比 5.1% 減）～ 37,000 百万円（同 13.2% 増）、営業利益を 1,000 百万円（前期比 80.0% 減）～ 4,500 百万円（同 9.9% 減）と見込んでいる。売上高予想を減額修正したのは、2018 年 8 月にリリースした「幽☆遊☆白書 100% 本気（マジ）バトル」（以下、マジバト）及び新作タイトル「禍つ」の売上計画を見直したことが理由である。一方、利益予想を据え置いたのは、売上計画の見直しによるゲーム運営にかかる変動費の縮小や全社的なコスト最適化を見込んでいるためであり、利益率は当初予想よりも改善する見通しである。下期は 2 本の新作タイトルリリースを想定。費用面では、新作タイトルへの広告宣伝費や運営費用の増加のほか、人員増強に伴う労務費及び採用関連費用の増加などを見込んでおり、その結果、レンジ幅の上限/下限にかかわらず、営業・経常減益となる見通しである。

4. 成長戦略

同社は、ゲーム事業中心に成長路線を継続するとともに、グローバルで高い価値提供を行い、「KLab ブランド」を確立する中期目標のもと、「ゲームの長期安定運営」と「ヒット率の向上による収益の拡大」という 2 つの事業方針を掲げている。特に、2017 年 12 月期に打ち立てた「3PILLARS」、すなわち、1) Japanese IPs（有力 IP の獲得）、2) Global Growth（グローバル展開の強化）、3) Original Creations（自社 IP の創出）の 3 つの柱をさらに深化させていく考えである。

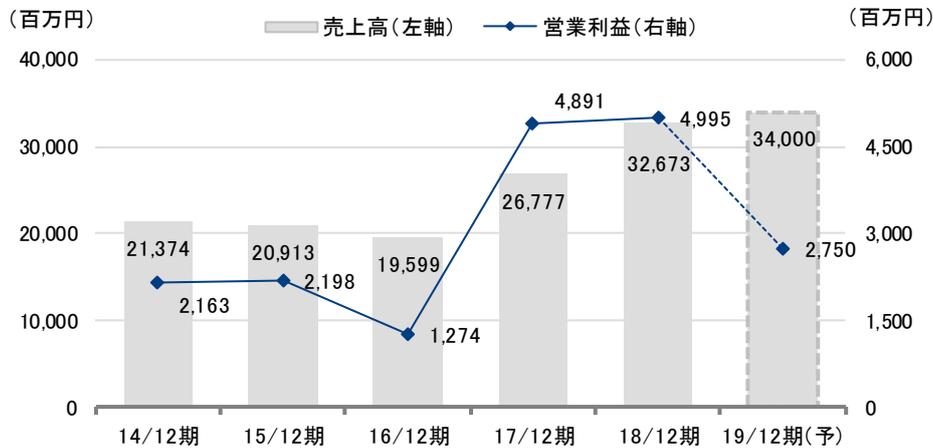
弊社では、スマートフォンゲーム市場の先行きに不透明感があるなかで、海外への展開、残存者利益の享受（外部リソースの活用を含む）は同社にとって絶好の成長機会になるものとみている。また、コンテンツの価値を高め、メディアミックス展開を狙う施策や、未配信のプラットフォームやデバイスへのゲーム展開により 1 タイトル当たりの収益最大化を目指す方向性は、手堅い成功が期待できる合理的な戦略であると注目している。今後も、日本の IP をゲーム化し世界中へ展開していくノウハウや独自のマーケティング力を生かして、いかに同社ならではの新たな価値を創出していけるかが成功のカギを握るだろう。

Key Points

- ・ 2019 年 12 月期上期の業績は減収減益ながら、通期予想（レンジ形式）に対しては想定内で進捗
- ・ 自社 IP による新作タイトル「禍つ」立ち上がり順調に加え、下期は新作タイトル 2 本を予定
- ・ 通期業績予想については、「禍つ」及び前期リリースした「マジバト」の状況により売上計画を見直したことを理由として売上高予想のみ下方修正
- ・ 今後も、有力 IP の獲得、グローバル展開の強化、自社 IP の創出などに取り組む方針

要約

業績の推移



注：19/12期(予)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」(スクフェス)、「BLEACH Brave Souls」(ブレスル)のほか、2017年にリリースした「キャプテン翼～たたかえドリームチーム～」(キャブ翼)および「うたの☆プリンスさまっ♪ Shining Live」の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。4月23日には自社IPによる新作タイトル「禍つヴァールハイト」をリリースしている。

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。

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。

会社概要

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 月にブシロード <7803> 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。全世界ユーザー数が 4,500 万人を超えており、2019 年 9 月には国内ユーザー数でも 2,500 万人を達成している。また、2019 年 12 月期中には、新作タイトルとして「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル ALL STARS」(以下、スクスタ) のリリースも予定している。

(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。2019 年 5 月には全世界で 4,000 万ダウンロードを突破した。3 周年を迎えた 2018 年 12 月期の売上高は過去最高を更新しており、リリースから一定期間経過後も成長を継続できているところは、同社ならではの運用力によるものと評価できる。

(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、国内版のリリースから 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。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 2018 年開催の FIFA ワールドカップ・ロシア大会の効果もあって大きく拡大。2019 年 8 月には全世界で 2,000 万ダウンロードを突破している。

(4) 禍つヴァールハイト

2019 年 4 月 23 日に配信を開始した同社完全オリジナル・モバイルオンライン RPG である。自社 IP については、しばらくヒット作品を生みだしていない同社であるが、本作については社外の有カクリエイターが参画し、人気声優がキャラクターボイスを担当する注カタイトルとなっており、独特の世界観を醸し出している。早い段階から様々なプロモーション活動を展開したことで、リリース前から高い知名度とファンを獲得。サービス開始後わずか 6 日で 100 万 DL を突破するとともに、同社計画に沿うペースで売上を創出している。同社は、他の主要タイトルと同様、今後もブラッシュアップを続けていく方針である。

KLab | 2019年9月27日(金)
 3656 東証1部 | <http://www.klab.com/jp/>

会社概要

主要タイトル

スクフェス (上左)、ブレソル (上右)、キャブ翼 (下左)、禍つ (下右)



出所：会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によるアプリ内課金によるものである。すなわち、基本的にはヒットタイトルの創出によるユーザーの獲得と課金収入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となっており、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。もっとも、同社の場合には、長期運用力や海外展開における強みに加え、ゲーム周辺領域への事業拡大(マルチデバイスやメディアミックス展開)などにより1タイトル当たりの収益(ライフタイムバリュー)の最大化にも取り組んでおり、他のゲームメーカーとは一線を画する成長モデルの進展にも注目すべきである。

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「キャブ翼」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+Plus」（2015年11月より放送されていた「KLab Games 放送局」のリニューアル版。2018年8月に放送開始し、2019年8月に放送50回を突破）、海外向けは「KLab Games Station」（英語／フランス語／アラビア語で放送）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。その一例に「プレソル」があり、国内版はリリース4周年を迎えた2019年7月に、iOS 国・地域別最高セールスランキングにおいて過去最高の3位にランクインした。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。2018年12月期の海外売上高は11,508百万円となり過去5年間で10倍以上に急拡大してきた。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、「プレソル」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「キャブ翼」が想定以上に急拡大し、ここ数年の業績の伸びをけん引してきた。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<AAPL>や Google 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。「プレソル」や「キャブ翼」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ともに、(株) USEN (現 USEN-NEXTHOLDINGS<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、最近では、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行った※。

※ 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、経営陣の若返りを図るため、2019 年 3 月開催の定時株主総会後の取締役会決議を経て、森田英克 (もりたひでかつ) 氏が代表取締役社長 (CEO) へ就任。それに伴って、真田哲弥 (さなだてつや) 氏が代表取締役会長兼社長から取締役会長へ、五十嵐洋介 (いがらしようすけ) 氏が代表取締役副社長 (COO) から代表取締役副会長へと各々繰り上がり、五十嵐氏と森田氏の代表取締役 2 名体制へと移行した。

■ 決算動向

上期業績は減収減益ながら想定内で進捗。 新作タイトル「禍つヴァールハイト」は69日間の業績寄与

1. 2019年12月期上期の業績

2019年12月期上期の業績は、売上高が前年同期比7.3%減の14,812百万円、営業利益が同49.7%減の1,304百万円、経常利益が同53.6%減の1,204百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同53.4%減の799百万円と減収減益となった。もっとも、通期予想（レンジ形式）に対しては想定範囲内で進捗していると評価して良いだろう。

売上高は、2018年のワールドカップ効果が一段落した「キャプ翼」や「スクフェス」の期間経過に伴う減少（自然減）などにより減収となった。特に、「スクフェス」については同じ人気IPによる新作タイトル「スクスタ」のリリースを年内に控えていることも影響しているようだ。ただ、海外売上高については、引き続き「プレソル」が順調に伸びているほか、東南アジア向け「BLEACH」（2019年3月）や韓国版「BLEACH」（2019年5月）のリリースなどにより堅調に推移している。また、第2四半期だけで見ると、国内・海外ともに回復基調にあり、2019年4月23日にリリースした新作タイトル「禍つ」についても69日間の業績寄与があった。

損益面では、「労務費」※及び「外注費及び業務委託費」のほか、新作タイトル「禍つ」のリリースに伴う「減価償却費」の増加などにより原価率は73.8%（前年同期は66.5%）に大きく上昇。一方、販管費は、「広告宣伝費」の削減などにより減少したものの、売上減による収益の下押しや原価増により大幅な営業減益となった。営業利益率も8.8%（前年同期は16.2%）に低下。ただ、コスト要因は総じて想定内で推移している。

※グループ従業員（正社員数）は632名（前年同期末比+69名、前期末比+35名）と増加。そのうち、ゲーム部門は477名（前年同期末比+43名、前期末比+22名）、マーケティング・ビジネスディベロップメントは48名（前年同期末比+13名、前期末比+10名）となっている。特に、4月に入社した新卒社員の多くはゲーム部門に配属したようだ。

財務面では、内部留保の積み増しにより自己資本が前期末比7.8%増の15,579百万円に増加した一方、総資産は「売掛金」及びゲーム開発の進行に伴う無形固定資産の増加により同16.6%増の22,440百万円と大きく拡大したことから、自己資本比率は69.4%（前期末は75.1%）と低下した。

決算動向

2019年12月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	18/12 期上期		19/12 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率
売上高	15,986		14,812		-1,174	-7.3%
ゲーム事業	15,851	99.2%	14,605	98.6%	-1,246	-7.9%
その他	134	0.8%	206	1.4%	72	53.7%
原価	10,624	66.5%	10,933	73.8%	309	2.9%
売上総利益	5,361	33.5%	3,878	26.2%	-1,483	-27.7%
ゲーム事業	5,320	33.6%	3,803	26.0%	-1,517	-28.5%
その他	40	29.9%	75	36.4%	35	87.5%
販管費	2,768	17.3%	2,574	17.4%	-194	-7.0%
営業利益	2,593	16.2%	1,304	8.8%	-1,289	-49.7%
経常利益	2,593	16.2%	1,204	8.1%	-1,389	-53.6%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,713	10.7%	799	5.4%	-914	-53.4%
売上原価の内訳						
労務費	1,580		1,910		330	20.9%
外注費/業務委託費	2,033		2,291		258	12.7%
使用料/支払手数料	7,612		7,080		-532	-7.0%
その他	995		1,459		464	46.6%
他勘定振替	-1,601		-1,811		-210	
販管費の内訳						
給与手当等	489		569		80	16.4%
広告宣伝費	1,289		1,061		-228	-17.7%
その他	988		941		-47	-4.8%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2019年6月末の財政状態（要約）

(単位：百万円)

	18年12月末	19年6月末	増減	
	実績	実績	増減	増減率
総資産	19,245	22,440	3,195	16.6%
自己資本	14,450	15,579	1,129	7.8%
自己資本比率	75.1%	69.4%	-5.7%	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2. 四半期業績の推移

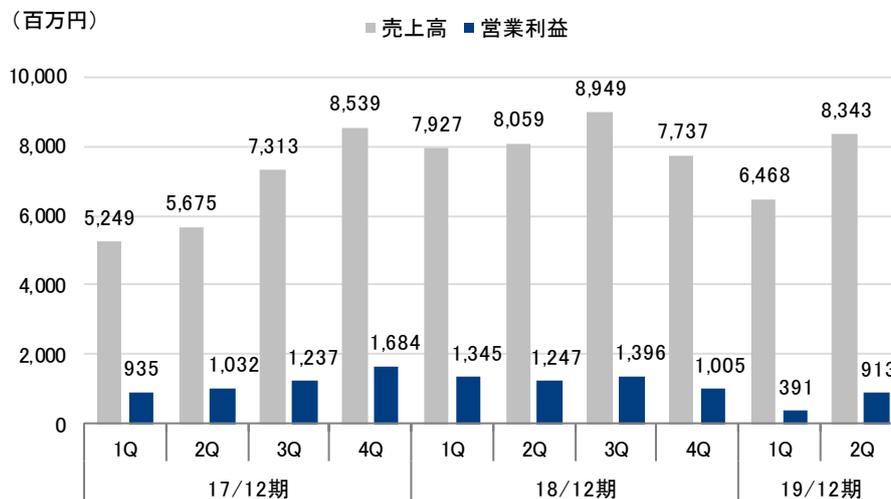
四半期業績の推移を見ると、「キャブ翼」の国内版（2017年6月）及びグローバル版（2017年12月）のリリースにより、2017年12月期の第3四半期から第4四半期にかけて売上高は大きく拡大し、2018年12月期も高い水準を維持してきた。特に、2018年12月期の第3四半期には過去最高の売上高（四半期ベース）を達成している。2019年12月期に入ってから、第1四半期は季節要因などにより一旦落ち込んだものの、第2四半期は、前述のとおり、既存タイトルの巻き返しや新作タイトル「禍つ」の寄与なども加わり売上高80億円台を回復した。

決算動向

海外売上高の四半期推移についても、「キャプ翼」グローバル版が想定以上に拡大したことにより、2018年12月期の第3四半期には30億円を超える水準に到達。2019年12月期に入ってから、「キャプ翼」が一段落したものの、「ブレソル」が順調に伸びているほか、東南アジア向け「BLEACH」や韓国版「BLEACH」のリリースなどにより、第2四半期は約30億円の海外売上高を確保している。

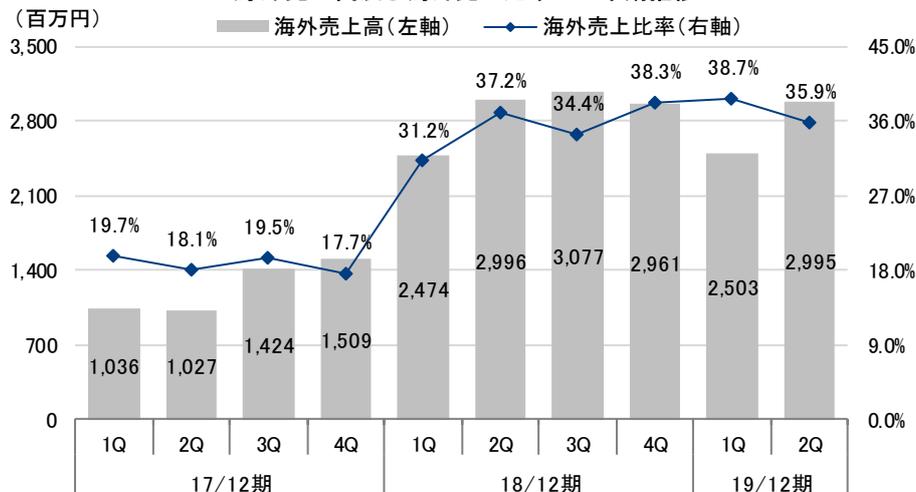
利益面でも、売上高の拡大に伴って2018年12月期の営業利益率は総じて高い水準で推移してきた。ただ、2019年12月期に入っからは、「労務費」及び「人件費」の増加に加え、第2四半期からは「禍つ」の減価償却が開始されたことにより営業利益率は前期と比べて一段低い水準で推移している。

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

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

3. その他のトピックス

同社は、今後の中長期を見据えた取り組みとして、ゲームのマルチデバイス・マルチプラットフォーム展開、ゲーム以外へのIP活用など、ゲーム周辺領域への事業拡大を重点戦略として掲げ、その達成に向けたアライアンス活動を積極的に推進している。2019年8月7日にはVRライブプラットフォーム「VARK」の企画・開発・運営を行う(株)ActEvolveへ出資したが、本件もその一環として位置付けされる。

また、2019年8月29日には、国内最大のバーチャルライバーグループ「にじさんじ」を運営する、いちから(株)に出資したことを発表しており、矢継ぎ早のアライアンス展開で新たなビジネス機会の創出を着実に推し進めている。

■ 業績見通し

2019年12月期の通期業績について、 売上高予想を減額修正（利益予想は据え置き）

1. 2019年12月期の業績見通し

2019年12月期の通期業績予想（レンジ形式）について同社は、期初予想（売上高のみ）を減額修正した。修正後の通期業績予想として、売上高を31,000百万円（前期比5.1%減）～37,000百万円（同13.2%増）、営業利益を1,000百万円（前期比80.0%減）～4,500百万円（同9.9%減）、経常利益を1,000百万円（前期比80.0%減）～4,500百万円（同10.0%減）、親会社株主に帰属する当期純利益を700百万円（前期比72.8%減）～3,100百万円（同20.6%増）と見込んでいる。

売上高予想を減額修正したのは、前期リリースした「マジバト」及び新作タイトル「禍つ」の売上計画を見直したことが理由である。特に、「マジバト」については国内版が想定を下回っていることから、計画に入っていたグローバル版の開発も中止している。また、「禍つ」については、前述のとおり、想定を上回るペースで立ち上がってきたものの、さらに大きく育てるために強化すべきポイントも見えてきたことから、将来を見据えたブラッシュアップに注力する方針である。一方、利益予想を据え置いたのは、売上計画の見直しによるゲーム運営にかかる変動費の縮小や全社的なコスト最適化を見込んでいるためであり、利益率は期初予想よりも改善する見通しである。

なお、下期は2本の新作タイトルリリースを想定。また、レンジ設定の根拠は、既存タイトルの売上ライフサイクル及び新作タイトル（既存タイトルの海外展開含む）のヒット度合を勘案したものである。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。

業績見通し

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、人員増加による労務費及び採用関連費用の増加を見込むほか、2019年度以降の事業展開も見据え、積極的に投資を行っていく計画である。一方、固定費は一定額で算定。その結果、レンジ幅の上限／下限にかかわらず、営業・経常減益となる見通しである。

弊社では、既存タイトルが堅調に推移していることや新作タイトルによる一定の業績寄与が見込めることから、少なくともレンジ下限の水準は十分に達成可能であるとみている。したがって、上期の新作タイトル「禍つ」に加え、下期に予定している新作タイトル2本によりどのくらいの積み上げができるかが焦点となるだろう。また、利益予想についても、レンジ下限は想定されるコスト要因を保守的に織り込んだ水準であることから、レンジ内での着地の可能性は高い。注目すべきは、1) 同社最大の強みである1タイトル当たりの収益（ライフタイムバリュー）の最大化に向けた動きのほか、2) 2020年12月期以降の新たな成長の軸となるタイトルの育成にある。特に、「禍つ」のブラッシュアップの状況や人気IPによる新作タイトル「スクスタ」の立ち上げりに期待したい。

2019年12月期の業績予想

(単位：百万円)

	18/12期		19/12期				増減	
	実績	構成比	期初予想	構成比	修正予想	構成比	修正予想	増減率
売上高								
上限	32,673		40,000		37,000		4,327	13.2%
下限	32,000		31,000		-1,673	-5.1%		
営業利益								
上限	4,995	15.3%	4,500	11.3%	4,500	12.2%	-495	-9.9%
下限	1,000	3.1%	1,000	3.2%	-3,995	-80.0%		
経常利益								
上限	4,997	15.3%	4,500	11.3%	4,500	12.2%	-497	-10.0%
下限	1,000	3.1%	1,000	3.2%	-3,997	-80.0%		
当期純利益								
上限	2,570	7.9%	3,100	7.8%	3,100	8.4%	530	20.6%
下限	700	2.2%	700	2.3%	-1,870	-72.8%		

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 開発パイプラインの状況

2019年12月期の上期は、前述のとおり、新作タイトル「禍つ」（内製／自社IP）のほか、既存タイトル多言語版についても、「BLEACH」を東南アジア及び韓国へ順次展開。また、「キャプ翼」についても、中国大陸向けの正式版を6月28日にリリースしている。一方、2019年6月末のパイプライン（本開発中及びプロト開発）は全部で3タイトルが公表されている。そのうち、2019年12月期の下期については、「スクスタ」（内製／他社IP）、「テイルズ オブ クレストリア」（外製／他社IP）の2タイトルのリリースを予定。特に、「スクスタ」については、既存のヒットタイトル「スクフェス」と同じ人気IPによるものである上、ユーザー数4,500万人を超える「スクフェス」との連携も図られていることから、一定のヒット率は期待して良いだろう。

業績見通し

また、3 つ目のタイトルである「ラピスリライツ」(KADOKAWA<9468> とのメディアミックスプロジェクト) については、中国・盛趣遊戯(旧: 盛大遊戯) との共同開発により、日本及び中国大陸でのリリースを目指している。既に認知度向上に向けたプロモーション活動を始めており、ユニット別プロモーションビデオ・ミュージックビデオの公開や公式放送番組の開始に加え、8 月 18 日には初の単独イベントを開催。チケット先行販売分に対して想定を上回る申し込みがあったことを受け、同日夜に追加公演を決定するなど着々と下地作りを進めている。その他、上期リリースした新作タイトル「禍つ」のグローバル版に向けても準備中である。

なお、開発パイプラインには表れていないが、ほかにも複数のプロジェクトが水面下で進行しており、その中には、交渉が最終段階に入っている有力 IP も含まれているようだ。2019 年 12 月期中にも具体的な発表の可能性があり、今後の動向に注意する必要がある。

■ 過去の業績推移

2018 年 12 月期は過去最高業績を更新

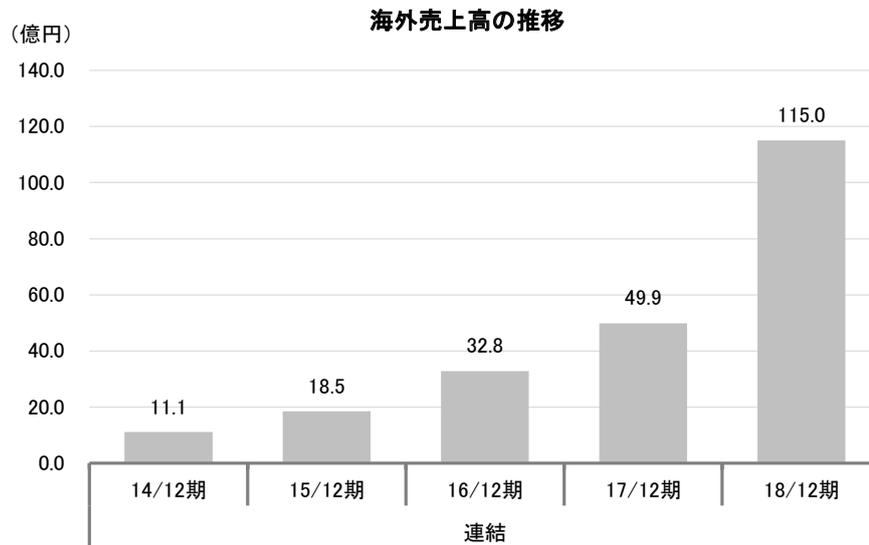
過去の業績を振り返ると、「スクフェス」がヒットした 2014 年 12 月期にそれまでの過去最高の売上高を更新したものの、その後は 2016 年 12 月期まで減収傾向が続いた。2015 年のリリースタイトルが不振だったほか、2016 年 12 月期は方針転換等に伴い新規タイトルのリリースを見送ったことから、「スクフェス」等の既存タイトルの自然減をカバーできなかったことが理由である。ただ、2017 年 12 月期以降は、一転して既存タイトルの伸びや新作タイトルの貢献により大きく拡大するとともに、収益構造の安定化も図り、同社は新たな成長フェーズに入ってきたと言える。2018 年 12 月期は、過去最高の売上高、営業・経常利益を更新した。

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、2018 年 12 月期は「キャプ翼」の伸び等により大きく拡大し、前期比で 2 倍以上、5 年間で 10 倍以上に成長。その結果、海外売上高(年間)は全体の約 35% を占めるに至っており、いよいよ「グローバルで収益化を図れる会社」へと進化してきたことがうかがえる。

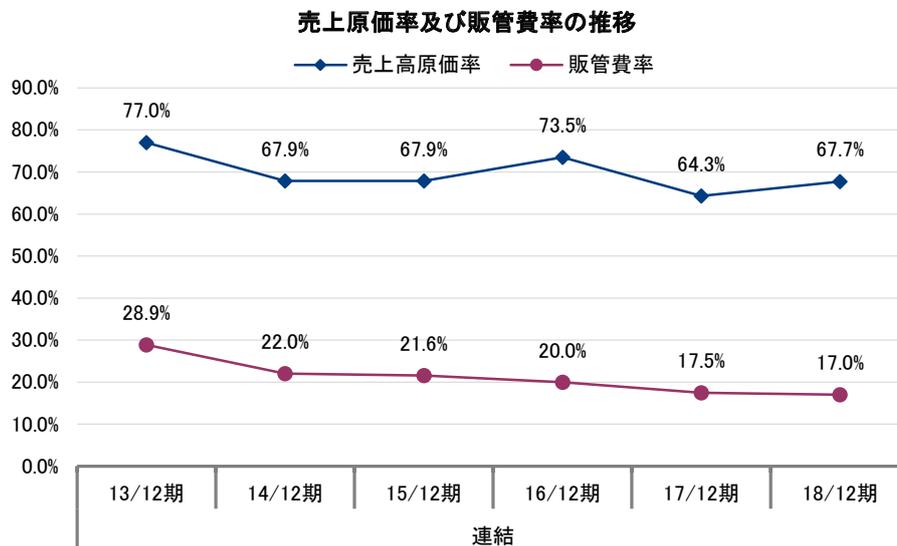
損益面では、2013 年 12 月期に営業損失を計上しているが、相次ぐ海外拠点の設立により固定費が膨らんだことに加えて、開発遅延によりリリース本数が計画を下回ったこと、新規タイトルについても不振であったこと、開発遅延を取り戻すための外注費が拡大したことが要因である。ただ、2014 年 12 月期以降は、低利益・赤字案件からの撤退や、それに伴う開発リソースの捻出による人員削減、固定費の変動費化により、原価低減や販管費の圧縮を進め、収益体質の改善(損益分岐点の引き下げ)を進めてきた(ただし、人員計画については 2017 年 12 月期第 3 四半期より増員フェーズに移行)。なお、2016 年 12 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。2018 年 12 月期についても、前述のとおり、外注比率の向上や他社 IP の活用、人件費の拡大など、戦略的な意図(事業としての安定性と成長性の確保)を反映してコストが増加したものの、増収やコストコントロールにより増益基調が続いている。

過去の業績推移

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、その後もおおむね70%を超える水準で推移している。



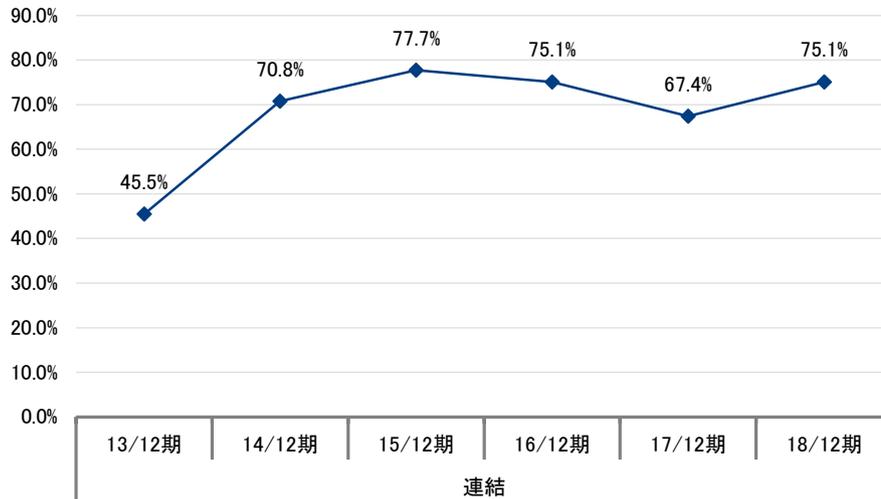
出所：決算説明資料よりフィスコ作成



出所：決算短信よりフィスコ作成

過去の業績推移

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

ゲーム事業の更なる成長のため、3つの柱をさらに深化させる方向性

1. 事業方針

同社は、ゲーム事業中心に成長路線を継続するとともに、グローバルで高い価値提供を行い、「KLab ブランド」を確立する中期目標のもと、「ゲームの長期安定運営」と「ヒット率の向上による収益の拡大」という2つの事業方針を掲げている。特に、2017年12月期に打ち立てた「3 PILLARS」(3つの柱)の更なる深化を図る考えだ。

2. 今後の方向性 (3PILLARS)

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 (グローバル展開の強化)、(3)Original Creations (自社IPの創出)の3つの柱を掲げ、以下の施策に取り組む構えである。

(1) Japanese IPs (有力IPの獲得)

- IPタイトルのヒット実績やブランド力を武器に、日本の有力IPや成長期待のもてるIPのゲーム化権を獲得する。同社または他社が過去にゲーム化したIPの再ゲーム化も検討する。
- グローバル展開力を養い、パブリッシャーとしての魅力をより高める。
- アニメ出資等を通じて作品の創出に関わっていく。

(2) Global Growth (グローバル展開の強化)

- a) グローバル展開をより強化し、ゲーム 1 タイトル当たりの収益を最大化する。
- b) グローバルにおけるマーケティングをより強化する。
- c) 世界最大規模の市場となった中国で事業展開をより強化し成長を加速する。

(3) Original Creations (自社 IP の創出)

- a) 優秀な人材の獲得、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より強化していく。
- b) アニメ化などのメディアミックス展開でコアなファン層を育成する。
- c) 自社 IP をグローバル展開する。
- d) 最新のテクノロジーを取り入れたエンターテインメントを研究し、ビジネスへ活用する。

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）は同社にとって絶好の成長機会になるものとみている。また、厳しい業界環境（新たなヒット作を出すことが難しい状況やそれに伴う開発コストの増大など）がリスク要因と成り得ることを踏まえ、コンテンツの価値を高め、メディアミックス展開を狙う施策（グッズ化やライセンスアウトなど、ゲーム以外での収益機会の創出）や、未配信のプラットフォームやデバイスへのゲーム展開により 1 タイトル当たりの収益最大化を目指す取り組みは、既存の経営資源や強みが生かせる上、手堅い成功が期待できる合理的な戦略であると評価しており、今後の動向が注目される。いずれにしても、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。 人気タイトルをデザインした QUO カード贈呈も実施

同社は、株主還元の基本的な考え方として、配当よりも自己株式の取得を優先的に検討する方針を掲げている。すなわち、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。

2018 年 12 月期は期初予想どおり無配となった一方、自己株式の取得については 261,100 株（499 百万円）を実施した。2019 年 12 月期についても現時点で配当の予定はない。

KLab | 2019年9月27日(金)
 3656 東証1部 | <http://www.klab.com/jp/>

株主還元

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、同社の財務面に目を向けても、自己資本は 15,579 百万円（自己資本比率 69.4%）に積み上がっているものの、そのうち、会社法上の分配可能額※は多くはない。一方、資産には不確実性の残るソフトウェア仮勘定（3,406 百万円）やのれん（713 百万円）などが計上されている財務バランスを勘案すれば、充実した配当継続を保證するほどの十分な財務基盤を現時点で確保しているとは言い切れず、中途半端な（低水準あるいは単発的な）配当になってしまうぐらいなら、財務基盤の安定や成長投資に向けたほうが、株主にとっても将来的な見返りは大きいと考えられる。

※ 分配可能額 = その他資本剰余金の額 + その他利益剰余金の額 - 自己株式帳簿価額
 その他調整項目（有価証券評価差額金等）により算定。

一方、中長期にわたり保有してもらえら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 年以降毎年 12 月末時点株主に対して、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 枚進呈する内容となっている。

免責事項（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