

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

エムアップ

3661 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 9 月 20 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. 業績動向	01
3. 今後の見通し	01
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 沿革	05
■ 企業特徴	06
■ 業界環境	07
■ 業績動向	10
1. 2017年3月期決算の概要	10
2. 過去の業績推移	12
■ 主な活動実績	14
1. 子会社の設立	14
2. 組織変更	15
3. その他の活動実績	15
■ 今後の事業戦略	16
■ 今後の見通し	17
■ 株主還元	18

■ 要約

各子会社の設立等により新事業へも積極展開。 「乃木坂 46」とのコラボレーション公式アプリに大きな注目

1. 会社概要

エムアップ<3661>は、携帯コンテンツ配信事業を主力としており、人気アーティスト等のファンクラブサイトの運営を軸に、キャラクター・アニメ等のエンタメ系コンテンツやメロディコール等の音楽コンテンツの配信などを展開している。また、PCコンテンツ配信事業やeコマースも手掛ける。代表取締役社長の美藤宏一郎（みとうこういちろう）氏は、音楽業界（レコード会社）出身者。アーティストやタレント、スポーツ選手、キャラクター等の獲得に強みがあり、会員制サイトの運営、eコマースを始め、幅広いコンテンツ分野で数多くのキャリア公式サイトを展開する。携帯コンテンツやeコマース市場の拡大を背景に同社も成長を続けてきた。フィーチャーフォンからスマートフォンへの急激な移行により会員数の伸びが一時的に停滞する局面を経験したものの、ファンクラブサイトを軸としたスマートフォン向けコンテンツの充実やeコマースの強化に加えて、足元では各子会社の設立により、新しい技術（VRやAR等）の活用を含む新事業への展開にも積極的であり、同社は新たな成長ステージを迎えている。

2. 業績動向

2017年3月期の業績は、売上高が前期比0.7%減の3,711百万円、営業利益が同7.3%増の426百万円と減収ながら大幅増益を実現した。主力の携帯コンテンツ配信事業において、既存サイトの一部で会員数の減少が見られたことや、新規ファンクラブサイトの開設が想定を下回ったことが減収を招いた。一方、利益面では、販管費の大幅な削減により営業増益を実現し、営業利益率も11.5%（2016年3月期は10.6%）に改善している。業績の伸びから評価すると物足りなさは否めないが、新事業への展開を迅速に進めるため、新たに設立した各子会社が順調に立ち上がってきたところや組織変更により体制の強化を図ったところにおいては、今後の成長加速に向けて一定の成果を残したと言える。

3. 今後の見通し

同社の成長戦略の軸は、ファンクラブサイトを起点としてロイヤリティの高い会員基盤の拡大を図るとともに、関連するコンテンツやeコマースとのシナジー効果を高めるところにある。新事業への展開にも積極的に取り組むことで成長を加速する方針である。今後の事業戦略のポイントとして、1) アプリ及び動画配信サービスの開発ノウハウの活用、2) ファンクラブサイト事業の基盤強化とファンメールの更なる拡大、3) 新規コンテンツの獲得と深化、4) 子会社による新事業の展開の4つを掲げている。特に、子会社による「乃木坂46」とのコラボレーション公式アプリ（2017年8月公開）が大きな注目を集めており、今後の動向に目が離せない状況となってきている。

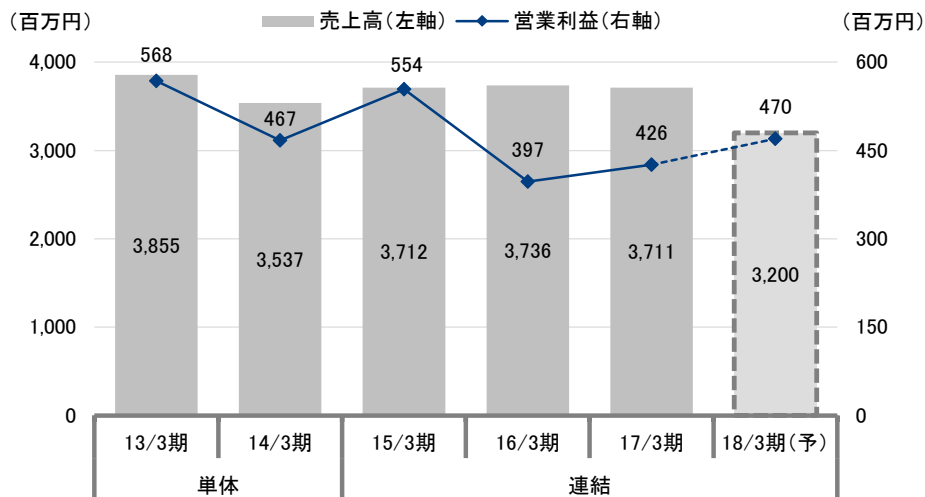
要約

2018年3月期の業績予想については、売上高を前期比13.8%減の3,200百万円、営業利益を同10.3%増の470百万円と減収増益を見込んでいる。減収予想となっているのは、IFRS移行に伴う影響（売上計上基準の変更等によるマイナス要因）を反映した一方、新規サイト及び子会社を通じた新事業による業績貢献（プラス要因）については、不確定な要素が含まれていることから織り込んでいないことが理由である。したがって、保守的な予想が前提となっており、同社は新事業の立ち上がりの状況等を踏まえ適宜見直しを行う方針としている。弊社でもアップサイドの可能性を探る展開になるものと予想している。特に、「乃木坂46」とのコラボレーション公式アプリは事前登録者が想定を超える規模に拡大しており、そこからどの程度のマネタイズ（収益化）が実現してくるのかによって、業績に大きなインパクトを及ぼす可能性がある。また、2017年4月より開始した動画配信サービスの今後の展開にも注目している。VRやARなど新しい技術の導入を含め、同社ならではの進化の方向性に期待したい。

Key Points

- ・スマートフォン向けを中心にファンクラブサイトの運営や各種コンテンツの配信を主力事業とする
- ・最近では、各子会社の設立により、新しい技術（VRやAR等）の活用を含む新事業へも積極展開
- ・特に、子会社による「乃木坂46」とのコラボレーション公式アプリに大きな注目
- ・2018年3月期の業績予想は保守的な前提となっており、同社は新たな成長ステージを迎えている

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

スマートフォン向けを中心にファンクラブサイトの運営のほか、「音楽」「エンタメ」など各種コンテンツの提供を主力事業とする

1. 事業内容

同社は、携帯コンテンツ配信事業を主力としており、人気アーティスト等のファンクラブサイトの運営を軸に、キャラクター・アニメ等のエンタメ系コンテンツやメロディコール等の音楽コンテンツの配信などを展開している。また、PCコンテンツ配信事業やeコマース事業も手掛ける。同社の価値提供は、利用者を携帯電話やスマートフォン、PCの各媒体を通じて、コンテンツホルダー（アーティスト、音楽事務所、レコード会社、キャラクター会社等）と有機的に結び付け、ファンというロイヤリティの高い会員基盤を拡大するとともに、コンサートチケットの先行予約販売や楽曲提供を始め、デジタルコンテンツ（CD及びDVD、ブルーレイ等）やグッズまで幅広い商品やサービスを提供するところにある。

また、最近では各子会社の設立により、新しい技術（VRやARなど）を活かしたコンテンツ制作など新事業への展開にも積極的である。

なお、各事業の概要は以下の通りである。

(1) 携帯コンテンツ配信事業

フィーチャーフォン及びスマートフォン向けの有料コンテンツの提供を行っており、提供するコンテンツやサービスに応じて、「音楽」、「エンターテインメント」、及び「ファンクラブサイト」の3つに大別される。

「音楽」では、着うたやメロディコール等を提供しているが、過去のブームが一巡したことで縮小傾向をたどっている。

「エンターテインメント」は、しゃべってコンシェル（しゃべってキャラ）※1やきせかえ、スタンプ、デコメールなど、人気キャラクターやタレント等をテーマにしたコンテンツを多数配信している。加えて、キャリアが展開する月額使い放題サービス向けにも積極的にコンテンツを提供しており、「ゆるキャラ® グランプリ for スゴ得」※2や、「マチ★キャラとり放題 for スゴ得」※3などが主力となっている。また、企画力及びコンテンツ制作力を活かし、カジュアルゲームやツール系などネイティブアプリの開発や運営も手掛けている。

※1 シャべってキャラ（しゃべってコンシェル）は、NTTドコモが提供するスマートフォン向け音声サービスのこと。スマートフォン上に表示されるキャラクターに、やりたいことや調べたいことを話しかけることによって、端末がその言葉の意図を読み取り、情報やサービス、端末機能の中から最適な回答を画面に表示するサービスである。

※2 「ゆるキャラ® グランプリ」は、全国のご当地キャラクターに代表される「ゆるキャラ」について、人気投票により、日本一を決定する毎年恒例の祭典であり、同社が運営管理等を行っている。なお、「ゆるキャラ」は、(有)みうらじゅん事務所の登録商標となっている。

※3 マチキャラは、一般ユーザーがスマートフォン等の待受画面、メニュー画面などに設定した2Dや3Dで描かれたアニメーションキャラクターを表示させるサービス。「マチキャラ」は、NTTドコモの登録商標となっている。

会社概要

「ファンクラブサイト」はアーティスト及びアイドルを始め、俳優及びタレント、スポーツ選手などの最新情報や独占コンテンツを配信する公式ファンクラブサイトを運営している。会員限定のコンテンツや楽曲配信、グッズ販売等も行っている。

携帯コンテンツ配信事業における月額課金会員の内訳は、「音楽」が約7%、「エンターテインメント」が約18%、「ファンクラブサイト」が約75%となっており、収益貢献度も会員数に比例していると考えられる。

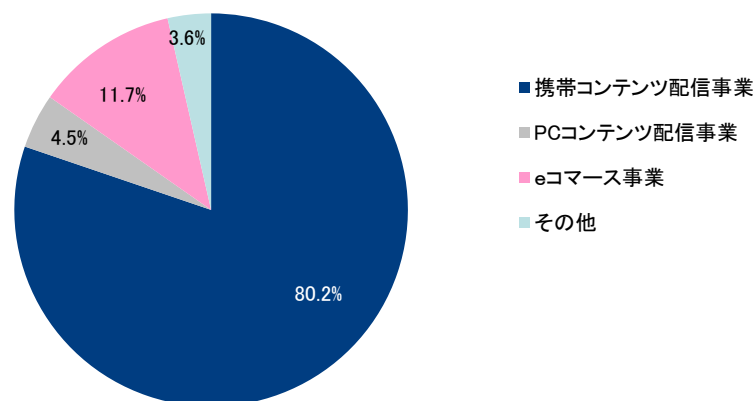
(2) PCコンテンツ配信事業

PC 端末向けの有料コンテンツの提供を行っている。「ファンクラブサイト」の運営が中心であり、スマートフォンの普及などに伴って縮小傾向にはあるものの、根強い需要によって支えられている。また、アーティストやタレントなど、コンテンツホルダーのオフィシャルサイトの受託制作も行っている。

(3) e コマース事業

PC や携帯電話端末の利用者に対し、インターネットを通じて CD や DVD 等の音楽映像商品と、それに関連するアーティストグッズを中心に販売を行う。ファンクラブサイトを運営するアーティスト等の商品の直販と、大手レコード会社との提携によるレコード会社の公式販売サイトの運用管理のほか、アパレル商品等の販売も行っている。なお、アーティスト関連商品については、その時々々の活動状況（新譜のリリースやイベント開催など）に業績が大きく影響を受ける特性がある。また、在庫リスクの軽減を図るため、買取販売から委託販売へ販売方法の切り替えを進めている。

事業別の構成比では、携帯コンテンツ配信事業が、売上高の 80.2%、営業利益（本部勘定調整前）のほとんどを占めている（2017年3月期実績）。

事業別売上高の構成比


出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

有料コンテンツは、同社のキャリア公式サイトを通じて、利用者（課金会員）に提供され、その利用料（月額定額課金）が同社の収益源となっている。したがって、会員数の拡大が業績の伸びをけん引する収益モデルとなっている。また、会員からの収益は、同社とコンテンツホルダー、システム業者との間で分配（レベニューシェア）する仕組みとなっている*。一方、キャリアが展開する月額使い放題サービス向けの提供サイトは、アクセス数に応じてキャリアから収益分配が行われている。

* 同社は、システム開発費用が発生するサイトを開設する場合は、サイト開設以後の課金収益の中から、あらかじめ定めた料率で、システム業者に分配する方式を採用している。開設時点における開発費を抑制するとともに、システム業者からの最大限の技術の提供を受けるところに狙いがある。

2. 沿革

同社は、代表取締役社長の美藤宏一郎氏によって、携帯電話端末及び PC 端末向けの有料コンテンツの提供及び通信販売を行うことを目的として、2004年12月に設立（本社は渋谷区）された。

携帯電話の普及や IT 環境の進展に伴って携帯コンテンツ市場が拡大する中、着うたを中心に同社の業績も順調に推移した。特に、キャリアの新サービス提供が同社の業績に大きく影響した。2006年10月には、自社がコンテンツプロバイダーとなるキャリア公式サイトとして、メロディコールを提供する「アーティスト公式コール」を開設。また、2007年2月には、アーティストやタレントに関連するファッションを中心に扱うセレクトショップ「ROYAL Roc」をキャリア公式サイトとして開設し、e コマース事業を開始した。さらに、2007年7月には、「アーティスト公式デコメ」キャリア公式サイトを開設し、音楽以外のコンテンツ分野にも進出した。

同社にとって、大きな転機となったのは、2008年9月に、「GLAY MOBILE」をキャリア公式サイトとして開設し、ファンクラブサイトの運営を開始したことである。芸能界に精通した同社の特徴が活かせる分野であるとともに、ロイヤリティの高いファン層を有料会員として囲い込むことで、技術や市場動向に影響を受けづらい安定的な事業基盤を確立することができた。特に、ファンクラブサイトから CD、DVD、アーティストグッズの直販サイトに誘導することで、e コマース事業とのシナジー効果を発揮できたことが同社の成長をけん引することになった。

2012年3月に東証マザーズに上場。2012年5月には、アドウェイズ<2489>より、韓流サイトなどを運営していた（株）アドウェイズ・エンタテインメントの全株式を取得して子会社化（2013年5月に吸収合併）。2013年9月に東証1部に市場変更となった。

■ 企業特徴

会員数の拡大が業績の伸びをけん引する収益モデル。 有力コンテンツの獲得や複合的なサイト展開などに強み

同社は、会員数の拡大が業績の伸びをけん引する収益モデルである。したがって、集客力の高いサイトを数多く保有するとともに、会員の退会率を低く抑えることで会員基盤を積み上げ、さらに会員1人当たりの単価を高める仕組みを導入することが成功の秘訣と言える。同社は、以下に掲げる強みを活かすことで他社との差別化を図るとともに、効果的な価値創造を実現している。

(1) 集客力の高いサイト運営を実現する仕組み

同社は、レコード会社を始めとする音楽業界等のコンテンツホルダー出身者が多いことから、芸能界に精通していることに加え、これまでのコンテンツ制作に携わってきた経験が、集客力の高いアーティストやタレント、キャラクター等の獲得やコンテンツ発掘、サイト企画に有利に働いている。また、ファンクラブサイトにはオリジナル特典を付与することで、コアなファン層を会員として取り込むとともに、会員期間が長いほど恩恵を受ける仕組みや、関連するコンテンツやオリジナル特典の継続的な提供により退会率を低く抑え、会員基盤の積み上げを図っている。

(2) 様々なコンテンツ分野の人気サイトを数多く保有

会員制サイトの運営、eコマースを始め、多岐にわたるカテゴリーやジャンルでキャリア公式サイトを幅広く展開していることが、コンテンツホルダーからコンテンツを獲得する際の強みとなるとともに、リスク分散にもなっている。また、その多くはキャリアの公式メニューの上位サイトにランキングしている。

(3) シナジー効果を発揮するビジネスモデル

複数のコンテンツ分野への複合的なサイト展開は、相互リンクなどにより利用者の回遊性を高め、収益機会の増大を図っている。特に、ファンクラブサイトからCDやDVD、アーティストグッズ等のeコマースへの誘導は、低迷するパッケージ商品(CD、DVD等)市場において、コアとなるファン層に直接リーチする新しいチャネルを創造するとともに、1人当たりの単価の向上に貢献している。なお、EC直販サイトには、大手レコード会社(ワーナーミュージックショップやピクチャーエンタテインメント・オンラインショップ、クラウン徳間ミュージックショップ)からの受託により開設したものが含まれ、逆にEC直販サイトからファンクラブサイトへの誘導も図られている。

(4) 先行者メリット及びリスクヘッジを可能とするスピード経営

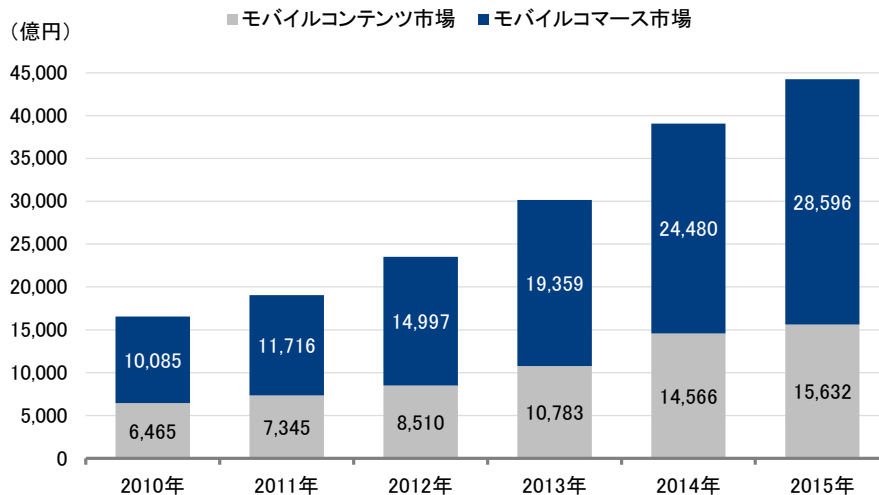
スマートフォンへの早期対応やNTTドコモ「しゃべってキャラ」への早期参入を始め、「ゆるキャラ® グランプリ」の運営を含む業務提携、デジタルコンテンツ関連以外(パッケージ商品やグッズの販売、イベント事業等)への進出など、次々と現れる新たなコンテンツ、サービスの流行をいち早く察知するとともに、どこよりも早く展開することによる先行者メリットの享受とリスクヘッジを可能とするスピード経営が強みの源泉となっている。

■ 業界環境

モバイルコマース市場は成長分野。 コンサート人気の高まりもファンクラブサイトには追い風

同社の属するモバイルコンテンツ市場、及びモバイルコマース市場は、両方ともに年々大きく伸びている。モバイルコンテンツ市場の市場規模（2015年実績）は1兆5,632億円（前年比7.3%増）であるが、その内、スマートフォンが93.5%を占める一方、フィーチャーフォンはここ数年で大きく縮小している。なお、スマートフォンの伸びをけん引してきたのはソーシャルゲームであり、フィーチャーフォンからスマートフォンへの移行が進むなかで「着うた」が縮小するなど、コンテンツの中身にも変化が見られる。最近では、スマートフォン向けのコンテンツとして、動画・映像配信市場や電子書籍市場も高い伸びを示している。

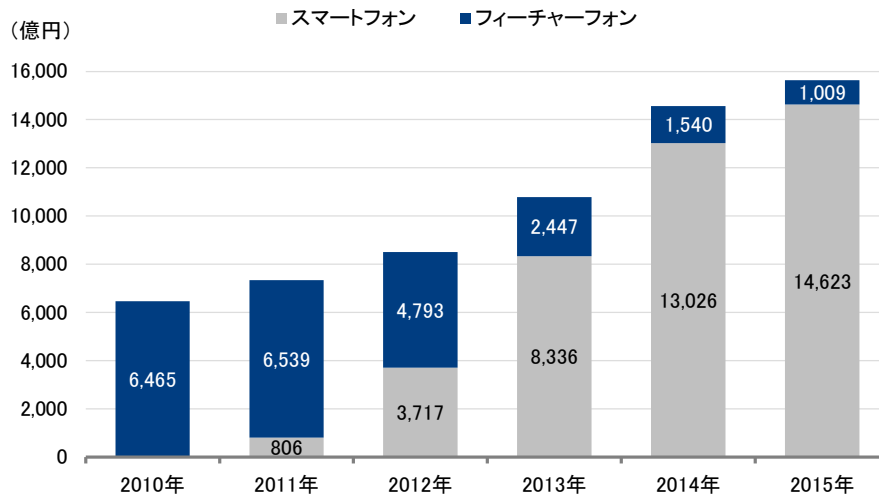
モバイルコンテンツ関連市場の推移



出所：一般社団法人モバイル・コンテンツ・フォーラム調査よりフィスコ作成

業界環境

モバイルコンテンツ市場の推移



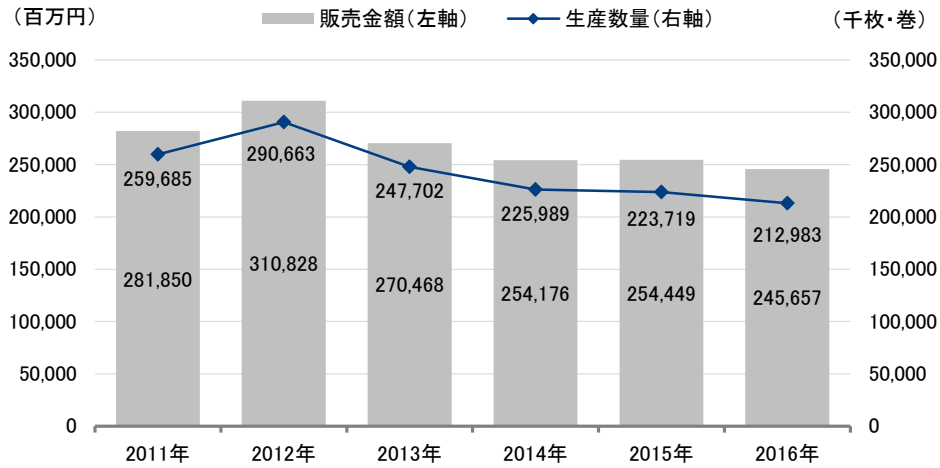
出所：一般社団法人モバイル・コンテンツ・フォーラム調査よりフィスコ作成

音楽市場に目を向けると、2016年における音楽ソフトの生産数量は212,983千枚（前年比4.8%減）、販売金額では245,657百万円（同3.5%減）と減少しており、2013年以降、低調に推移している。その半面、有料音楽配信の販売金額は52,886百万円と3年連続で増加している（日本レコード協会）。これは、主にスマートフォンを通じたサブスクリプションサービスの利用拡大が要因である。一方、コンサート市場は大きく成長してきた。コンサート人気の高まりは、コンサートチケットの優先予約を特典としている同社のファンクラブサイトにとっては追い風であり、会員獲得の機会となっている。

なお、2015年度音楽メディアユーザー実態調査（日本レコード協会）によれば、楽曲購入のきっかけとなった情報源（ファンであるアーティストの楽曲）については、アーティスト公式サイト（ブログを含む）が34.7%の2位、無料動画配信サイト・ネットラジオが26.2%の3位、インターネットショッピングサイトが15.7%の5位となっている。その一方で、CD販売店が12.9%の6位と大きく順位を落としている。このような販売チャネルの変化は、CD販売店の経営にも影響を及ぼしており、店舗数の減少を招いているが、それがさらにCD販売店の存在感を弱める負の連鎖となっている。ファンクラブサイトを通じたeコマースへの展開という新たなチャネルの創造を目指す同社にとっては、この点も追い風となる可能性がある。

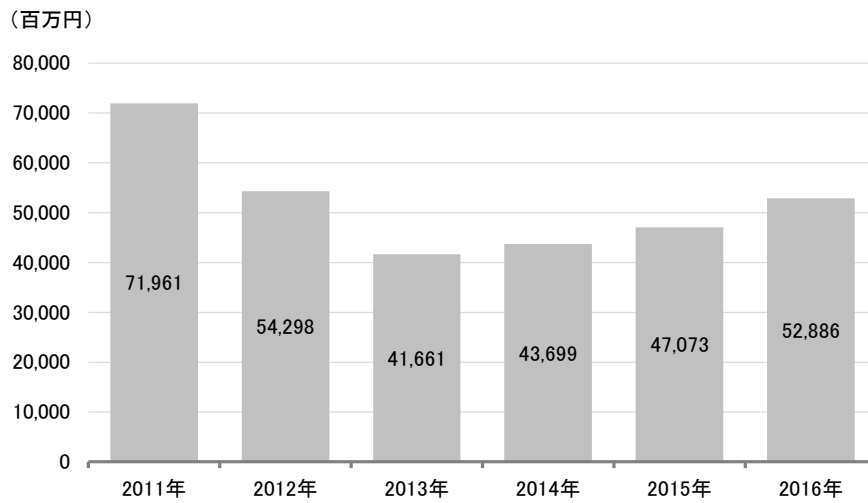
業界環境

音楽ソフトの生産数量及び販売金額の推移



出所：日本レコード協会ホームページよりフィスコ作成

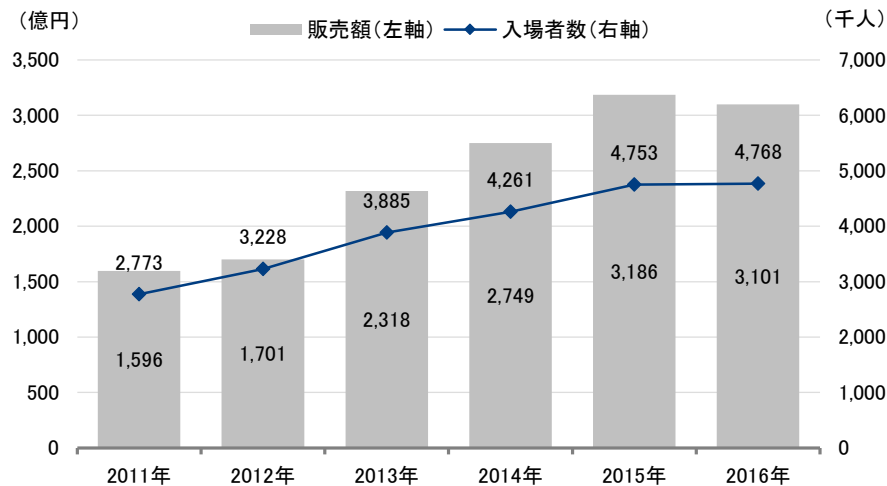
有料音楽配信の販売金額



出所：日本レコード協会ホームページよりフィスコ作成

業界環境

コンサート市場の推移



出所：コンサートプロモーターズ協会ホームページよりフィスコ作成

業績動向

2017年3月期は減収ながら大幅増益を実現。 新規サイトの開設に苦戦した一方、ファンメールサービスは順調に拡大

1. 2017年3月期決算の概要

2017年3月期の業績は、売上高が前期比0.7%減の3,711百万円、営業利益が同7.3%増の426百万円、経常利益が同26.0%増の467百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同37.2%増の310百万円と減収ながら大幅な増益を実現した。一方、期初予想に対しては、売上高が超過したものの、利益面では若干未達となった。

売上高は、携帯コンテンツ配信事業において、既存サイトの一部で会員数の減少が見られたことや、新規ファンクラブサイトの開設が想定を下回ったことが減収を招いた。ただし、売上高が計画を上回る結果となったのは、eコマース事業において、一部アーティスト需要の高まり（一過性要因）により、関連する音楽映像商品の販売が好調であったことが理由である。一方、PCコンテンツ配信事業は、スマートフォンの普及等により縮小傾向が続いているものの想定の範囲内である。

エムアップ | 2017年9月20日(水)
 3661 東証1部 | <http://info.m-up.com/irinfo/news/>

業績動向

利益面では、e コマース事業の構成比（セールスマックス）の高まりが原価率を押し上げたものの、販管費の大幅な削減により営業増益を実現し、営業利益率も 11.5%（2016 年 3 月期は 10.6%）に改善した。販管費の削減は、2016 年 3 月期における一過性要因の解消※による影響のほか、広告宣伝費の圧縮（コスト効果による見直し）や子会社を含めたオフィス集約などが寄与した。

※ 商品在庫一掃に伴う商品評価減及び本社移転、倉庫移管等に伴う一時的な費用など

財務面では、「現金及び預金」の増加等により総資産が前期末比 14.4% 増の 3,069 百万円に拡大した一方、自己資本も内部留保により前期末比 12.3% 増の 2,193 百万円に積み増したことから、自己資本比率は 71.5%（前期末は 72.8%）と高い水準を維持するとともに、無借金経営を続けている。一方、資本効率を示す ROE も 15.0%（前期は 12.0%）に改善しており、同社の財務内容は優良と言える。

事業別の業績は以下のとおりである。

(1) 携帯コンテンツ配信事業は、売上高が前期比 7.6% 減の 2,976 百万円、セグメント利益が同 6.7% 減の 771 百万円と減収減益となった。引き続きアーティストや声優、タレントの獲得と新規ファンメール配信サイトの開設を進めるとともに、他社が運営するサイトの同社移管にも取り組んだ。また、「スゴ得コンテンツ」等、各キャリアが運営するスマートフォン向け月額使い放題サービスについては、コンテンツ提供だけでなく、キャリアとの共同での人気キャラクターを使用したキャンペーンやリアル連動イベントなどを展開してきた。ただし、収益源であるファンクラブサイト事業において、既存サイトの一部で会員数の減少が見られたことや、新規開設が想定を下回ったことが業績の伸び悩みを招いた原因である。特に、ある程度の新陳代謝（入れ替え）は必然であることから、既存の落ち込みを新規でカバーできなかったところが問題の本質と言える。同社は、後述のとおり、組織変更による体制の強化や子会社及び協業会社との連携等により、新規サイトの獲得に向けて巻き返しを図る方針である。

(2) PC コンテンツ配信事業は、売上高が前期比 13.2% 減の 167 百万円、セグメント利益が同 95.4% 減の 0.7 百万円と減収減益となった。スマートフォンの普及等に伴って縮小傾向が続いているものの想定範囲内である。

(3) e コマース事業は、売上高が前期比 40.8% 増の 435 百万円、セグメント利益が 58 百万円（2016 年 3 月期は 93 百万円の損失）と増収及び黒字転換となった。買取販売から委託販売への切り替え（在庫リスクの低減）を進めていることから、期初予想では減収を見込んでいたが、一部アーティストの需要の高まり（一過性要因）が見られたことにより、関連する音楽映像商品の販売（レコード会社の公式販売サイト）が好調であったことから想定を上回る結果となった。また、損益面でも、商品在庫一掃に伴う商品評価減により一時的な損失を計上した前期からの黒字転換を実現した。

(4) 新たに設立した子会社等による「その他」は、売上高が 132 百万円、セグメント損失が 31 百万円となった。2016 年 3 月期においては、韓国アーティストの来日イベントの主催などにより、(株)THE STAR JAPAN の業績貢献が大きかった。また、立ち上がりの費用などにより子会社全体では損失を計上したが、足元では各子会社ともに単月黒字の状況となってきたようだ。

業績動向

2017年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	16/3期連結 実績		17/3期連結 実績		増減		18/3期連結 予想		
		構成比		構成比		増減率		構成比	達成率
売上高	3,736	-	3,711	-	-24	-0.7%	3,500	-	106.1%
携帯コンテンツ配信	3,220	86.2%	2,976	80.2%	-243	-7.6%	-	-	-
PCコンテンツ配信	192	5.2%	167	4.5%	-25	-13.2%	-	-	-
eコマース	309	8.3%	435	11.7%	126	40.8%	-	-	-
その他	14	0.4%	132	3.6%	118	-	-	-	-
売上原価	2,380	63.7%	2,441	65.8%	60	2.6%	-	-	-
販管費	958	25.7%	844	22.7%	-114	-11.9%	-	-	-
営業利益	397	10.6%	426	11.5%	28	7.3%	500	14.3%	85.2%
携帯コンテンツ配信	826	25.7%	771	25.9%	-55	-6.7%	-	-	-
PCコンテンツ配信	16	8.8%	0	0.5%	-16	-95.4%	-	-	-
eコマース	-93	-	58	13.5%	152	-	-	-	-
その他	-13	-	-31	-	-17	-	-	-	-
調整額	-339	-	-373	-	-	-	-	-	-
経常利益	371	9.9%	467	12.6%	96	26.0%	500	14.3%	93.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	226	6.1%	310	8.4%	84	37.2%	310	8.9%	100.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

スマートフォンへの迅速な対応により持続的な成長を実現。 安定した財務基盤も維持

2. 過去の業績推移

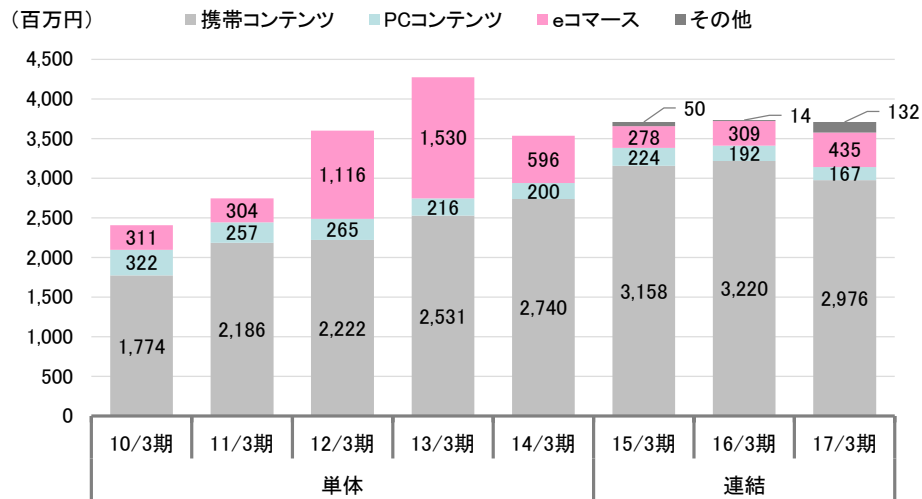
過去の業績を振り返ると、2013年3月期までは、主力の携帯コンテンツ事業を軸として、eコマース事業の拡大が同社の業績をけん引してきた。なお、2014年3月期にeコマース事業が大きく落ち込んでいるのは、販売方法の変更が大きく影響している。

携帯コンテンツ事業は、会員数の伸び（会員数は未公表）が業績をけん引するが、フィーチャーフォンからスマートフォンへの急激な移行が進むなかで、スマートフォン未対応のサイトが続出したことが一時的に会員数の減少を招き、2012年3月期から2013年3月期の成長率は緩やかな水準にとどまっている。そのうえ、2014年3月期には、着うたを中心とした音楽コンテンツの急激な縮小も業績の足を引っ張った。2015年3月期に業績が大きく回復したのは、スマートフォン対応を比較的早期に完了したことで会員数の伸びが底を打ったことや、それまで業績の足を引っ張ってきた音楽コンテンツに下げ止まり感が出てきたこと、新たに開始した「ゆるキャラ®グランプリ」による貢献等に起因するものである。もっとも、2016年3月期以降は、新規サイトの獲得ペースが鈍化したことなどからやや伸び悩みの状況にある。同社では組織変更による体制の強化や子会社設立による新事業への展開により、再度成長軌道に乗せる方向性を打ち出している。

エムアップ | 2017年9月20日(水)
 3661 東証1部 | <http://info.m-up.com/irinfo/news/>

業績動向

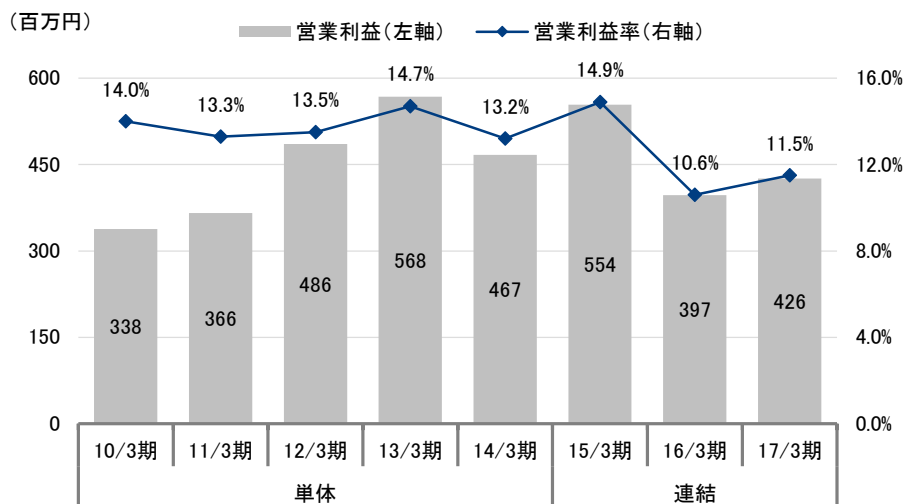
事業別売上高の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

損益面では、営業利益率は2015年3月期まで13～14%台の高い水準で推移してきた。2016年3月期の利益率の低下は商品在庫一掃に伴う商品評価減及び本社移転、倉庫移管等に伴う一時的な費用などによるものである。

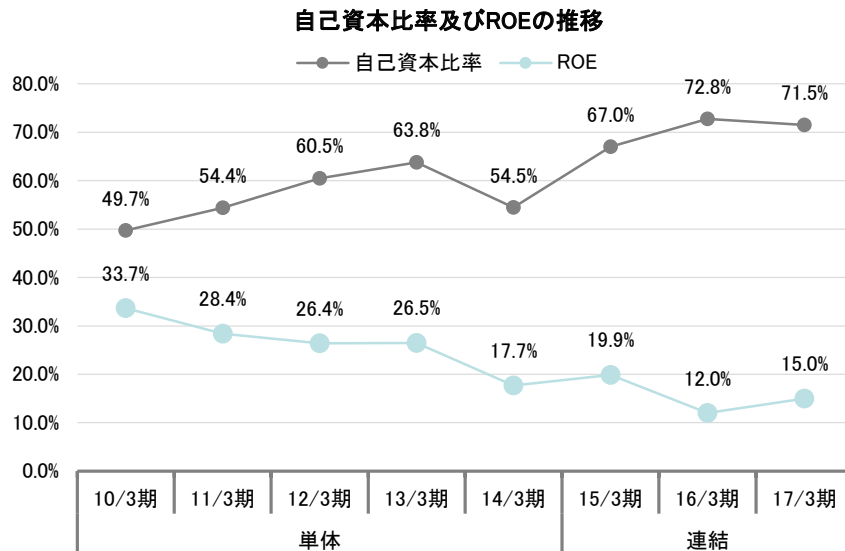
営業利益及び営業利益率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

財務面では、設備投資等の必要ない事業特性から、無借金経営を続けており、財務基盤の安定性を示す自己資本比率は高い水準にある。また、資本効率性を示すROEについても、2014年3月期以降、利益率の低下等により軟調に推移しているものの、依然高い水準を確保している。

業績動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 主な活動実績

子会社設立による新事業への展開や 組織変更による体制の強化にも取り組む

1. 子会社の設立

スマートフォンの普及や IT 環境の進展など大きな環境変化を迎えているなかで、新事業への展開を迅速に進めるため、新たに子会社を設立した。

(1) (株)WEARE (2016年7月設立)

スタンプ、ゲームイラスト、スマートフォン向けデジタルコンテンツ制作や独自 IP の海外展開等を行う。スマートフォン向けコンテンツ制作において、VR や AR 等の新しい技術への対応が求められていることが設立の背景である。後述する「乃木坂 46」とのコラボレーション公式アプリも WEARE が展開している。合計 5,000 名以上のクリエイターネットワークを有しており、強力な営業力との連携により、高い将来性を見込めるグラフィック受託制作での業界 No.1 を目指す。

(2) (株)THE STAR JAPAN (2016年7月合併会社設立)

韓国を拠点とする大手メディア関連企業との資本・業務提携により設立。日本・中国での興業・出版・映像権ビジネスに積極的に取り組む。具体的には、韓国俳優 & K-POP アーティストのファンクラブ開設及びイベント開催、韓流スターの写真集出版、韓流スターの公式グッズ独占販売などを手掛けていく。

主な活動実績

(3) (株)WateR (2016年1月設立)

国内及び海外で展開するメンズブランド「Roen」の生産、企画、販売などアパレル事業のほか、ファッションブランド「Roen」「Ed Hardy」「PUERTA DEL SOL」等のライセンス事業（ライセンシー獲得の営業など）を行う。

2. 組織変更

2017年2月にFC事業本部とマーケティング事業本部をエンターテインメント事業本部として統合した。両事業本部における事業内容の重複を整理し、業務の効率化を図るとともに、統合を通じた営業力の強化、ノウハウの共有、効率的なサイト運用により収益力の向上を実現するところに狙いがある。特に、順調に拡大しているファンメールサービスをファンクラブサイトへ導入することで、会員数の増加や他社との差別化を図るほか、子会社や協業会社との連携による事業拡大を目指す。

3. その他の活動実績
(1) 月額会員制ファンメールの順調な拡大継続

サービス開始以来、順調に拡大しているファンメールについては、従来の声優版に加え、アイドル版（2016年6月）、俳優版（2016年8月）を開始すると、続々と参加者が増加し、メール購読会員も順調に拡大してきた。2017年2月には、既述のとおり、ファンクラブサイトへの導入を開始し、他社との差別化要因となっている。

(2) 月額使い放題サービス向けの提供サイトで各種施策を遂行

キャリア、テレビ局等と協業し、多様なキャンペーンを実施した。参入事業者が増加する中、これまでファンクラブサイトで培ってきたノウハウ（イベントとの連携施策など）を活かした差別化により、収益確保に取り組んでいる。具体的には、「ゆるキャラ®グランプリ 2016 キャンペーン（ゆるキャラグランプリ for スゴ得）」、「横浜アリーナライブ運動施策（マクロス for スゴ得）」、「春のぐでたまつり♪プレゼントキャンペーン（TBS for スゴ得）」、「ツールド・ド・ドコモ キャンペーン（マチキャラ★とり放題 for スゴ得）」などを行っている。

2017年3月期の業績は、おおむね計画どおりの結果とは言え、業績の伸びから評価すると物足りなさは否めない。ただし、子会社群が順調に立ち上がってきたところは、新事業への展開に向けて一定の成果を残したと言える。今後は、組織変更による体制の強化がどのような形で業績の伸びに寄与してくるのか、その道筋にも注目したい。

■ 今後の事業戦略

ファンクラブサイトを起点としたシナジー創出に加えて、 新事業への展開により成長加速を目指す

同社の成長戦略の軸は、ファンクラブサイトを起点としてロイヤリティの高い会員基盤の拡大を図るとともに、関連するコンテンツやeコマースとのシナジー効果を高めるところにある。特に、ファンクラブサイトを通じたeコマースは、ニッチ市場でありながらコアなファン層へ直接リーチする新しい販売チャネルとして、同社の成長をけん引する可能性が高い。また、IT環境の進化や嗜好の変化等を背景として、これまでのノウハウや会員基盤を活かしつつ、新事業への展開も図っていく方向性である。

今後の事業戦略のポイントとして以下を掲げている。

(1) アプリ及び動画配信サービスの開発ノウハウの活用

2017年4月にテレビ東京がサービスを開始したアニメ動画見放題サービス「あにてれ」に関して、同社が全面的な開発及び各種運用のサポートを行う形で参画した。今後も他の動画配信サービスとの差別化や注目される技術（VR、ライブ配信、編成型配信、マルチデバイス対応など）の導入などを含め、ファンクラブ運用のノウハウを活かしたサービスを提供する方針であり、音楽業界や動画配信サービス未参入の業界への提案を推進していく。

(2) ファンクラブサイト事業の基盤強化とファンメールの更なる拡大

ファンクラブサイト事業については、1) 追加サービスの導入、2) 年会費制ファンクラブサイトの展開、3) 子会社WEAREによる開発アプリやVRコンテンツ等の導入、4) 資本提携したEMTG(株)※との連携等により、会員数全体の底上げや収益性の向上を目指す。また、好調な月額会員制ファンメールについても、ジャンルの多角化、参加声優・アイドル・俳優の継続的な新規獲得、ファンメール機能を実装したファンクラブサイトの展開、サイト内コンテンツの充実（WEBラジオ、動画の生配信、イベントの定期開催等）などにより更なる拡大を図る。

※ EMTGが実施する第三者割当てを引き受けるとともに業務提携も締結(2017年1月31日払い込み完了)。EMTGは、100アーティストを超える音楽アーティストのファンクラブ及びファンサイトの運営のほか、電子チケットの開発及び運営を行っている。同社にとっては、特に、電子チケットサービスの導入に狙いがあるとみられる。

(3) 新規コンテンツの獲得と深化

アーティスト、俳優、声優、アイドル、アスリート、キャラクター、アニメ等、幅広いジャンルでの新たなコンテンツ獲得を継続するとともに、既に獲得済みのコンテンツについても、プロダクションや権利元との更なる協業深化や、キャリアとのタイアップによるキャンペーンを実施していく。また、キャリアの定額制使い放題サービス向け提供サイトの拡充や動画配信サービスにおける活用も推進し、サービス、デバイスを問わず全方位での展開を目指す。

今後の事業戦略

(4) 子会社による新事業の展開

既存事業間の連動や将来的な海外展開の可能性も検討していく。WEARE については、2017年8月に公開された「乃木坂46」とのコラボレーション公式スマートフォン向けアプリ「乃木坂46～always with you～」※が事前登録者数20万人を突破し、大きな注目を集めた。また、THE STAR JAPAN についても、公式ファンクラブサイト事業の本格稼働や運営アーティストの公式グッズ展開、韓国アーティストの来日イベントの主催などで順調に事業を拡大している。

※ 朝の「おはよう」から夜の「おやすみ」まで、乃木坂46のメンバーがサポート。アラーム機能や、メンバーの写真アルバム機能、イベント通知機能など、乃木坂46ファンの活動を応援する初の公式アプリとなっている。基本的に無料であるが、月額課金や従量課金もある。

■ 今後の見通し

2018年3月期は減収増益予想となるが保守的な前提。 「乃木坂46」とのコラボレーション公式アプリに大きな注目

2018年3月期の業績予想は、売上高を前期比13.8%減の3,200百万円、営業利益を同10.3%増の470百万円、経常利益を同0.6%増の470百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を横ばいの310百万円と見込んでいる。

減収予想となっているのは、IFRSへの移行に伴う影響（売上計上基準の変更によるマイナス要因）を反映する一方、新規サイト及び子会社を通じた新事業による業績寄与（プラス要因）については、不確定な要素が含まれていることから織り込んでいないことが理由である。したがって、保守的な前提となっており、同社は新事業の立ち上がりの状況等を踏まえ適宜見直しを行う方針としている。

損益面では、ファンメールサービスの拡大などによる収益性（単価）の向上のほか、子会社立ち上げに伴う費用の解消（黒字化）などにより営業増益を確保する見通しである。

2018年3月期の業績予想

(単位：百万円)

	17/3期連結実績		18/3期連結予想		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	増減率
売上高	3,711		3,200		-511	-13.8%
営業利益	426	11.5%	470	14.7%	44	10.3%
経常利益	467	12.6%	470	14.7%	3	0.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	310	8.4%	310	9.7%	0	0.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

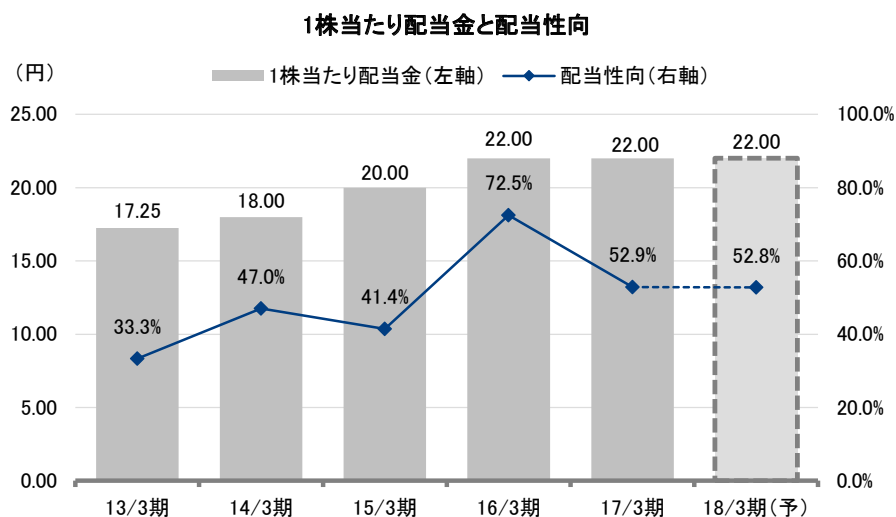
弊社では、会社予想は保守的な前提となっていることから、アップサイドの可能性を探る展開を予想している。特に、「乃木坂46」とのコラボレーション公式アプリは事前登録者が想定を超える規模に拡大しており、そこからどの程度のマネタイズ（収益化）が実現してくるのかによって、業績に大きなインパクトを及ぼす可能性がある。仮に、事前登録者20万人全員が月額300円の課金サービスを利用することになれば、年間で720百万円の売上貢献（通年寄与は2019年3月期から）ということになる。また、2017年4月より開始した動画配信サービスへの展開にも注目している。VRやARなど新しい技術の導入を含め、同社ならではの進化に期待したい。

株主還元

2018年3月期も年間配当は22円を予想。 中期的には利益成長に伴う増配余地は十分にある

同社は、配当性向30%を目安として業績に連動した配当の実施を基本方針としている。2017年3月期は、2016年3月期と同額の1株当たり22円の配当に決定した（配当性向52.9%）。2018年3月期も1株当たり22円を予想している。

同社はしばらく安定配当が続いているが、強固な財務基盤や設備投資等が不要な事業特性に加えて、今後の利益成長の可能性（ファンクラブサイトの底上げや新規事業の展開など）から判断して、今後の増配余地は十分にあるものと弊社ではみている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

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