## **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 >>>

2020年1月6日(月)

執筆: 客員アナリスト **柴田郁夫** 

FISCO Ltd. Analyst Ikuo Shibata





## エムアップ 2020年1月6日(月)

3661 東証 1 部 https://info.m-up.com/irinfo/news/

## ■目次

■要約	
1. 会社概要	
2. 2020 年 3 月期上期決算の概要	
3. 2020 年 3 月期の業績予想	
4. 今後の事業戦略	
■会社概要————————	
1. 事業内容	
2. 沿革	
■企業特徴	
■業界環境———————	
■ <b>決算動向</b>	
1. 過去の業績推移	
2. 2020 年 3 月期上期決算の概要	
■主な活動実績	
■業績見通し――――――――――――――――――――――――――――――――――――	
1. 2020 年 3 月期の業績予想	
2. 2021 年 3 月期業績の考え方	
■今後の方向性	
1. 持株会社体制への移行	
2. 今後の成長イメージ	
3. 今後の事業戦略	
■株主還元	



http://www.fisco.co.jp

#### 2020年1月6日(月) エムアップ 3661 東証 1 部

https://info.m-up.com/irinfo/news/

## 要約

## 株式交換による子会社取得等により 2020 年 3 月期上期業績は大きく 拡大。会員数の伸びや電子チケット事業の成長でも一定の成果

#### 1. 会社概要

エムアップ <3661> は、アーティストを中心として、タレントや声優、アニメまで、幅広いジャンルにおけるファ ンクラブサイトの事業を軸としながら、キャラクター、スタンプ、音楽、電子書籍といった多岐にわたるデジタ ルコンテンツの配信から、e コマース、電子チケットに至るまで、複合的な事業展開をしている。代表取締役の 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、キャラクターなど強力 IP (Intellectual Property) の獲得に強みがあり、多岐にわたるカテゴリーやジャ ンルで数多くの公式サイトを展開する。音楽市場全体が堅調に推移するなか、コアファンによる会員基盤に支え られながら同社の業績も安定推移してきた。また、2018 年 10 月からは EMTG(株)の完全子会社化により事 業基盤が大きく拡大。 成長が期待できる「電子チケット事業」へ参入するとともに、2020 年には「VR 事業」のサー ビス開始も予定しており、同社は新たなステージを迎えている。

#### 2. 2020 年 3 月期上期決算の概要

2020年3月期上期の業績は、売上高が前年同期比162.0%増の5,310百万円、営業利益が同129.9%増の 339 百万円と大幅な増収増益となった。売上高は、EMTG の連結効果(6 ヶ月分)が増収に大きく寄与。「コン テンツ事業」や「EC 事業」がそれぞれ底上げされたほか、新たに「電子チケット事業」が追加されたことによ り業績が大きく拡大した。また、連結効果を除いても、会員数の伸びなどにより好調に推移しているようだ。利 益面でも、第1四半期における開発費の一括償却による影響のほか、「電子チケット事業」への先行費用、のれ ん償却費などがコスト要因となったものの、増収による収益の底上げにより大幅な増益を実現した。また、活動 面においても、EMTG とのシナジー創出(事業間連携やシステム強化など)を進めたほか、(株)イープラスと のチケットトレードに関する提携や「VR事業」のリリースに向けた準備(デモ PR 会の実施等)など、今後の 成長に向けても一定の成果を残すことができた。

### 3.2020年3月期の業績予想

2020年3月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比46.0%増の10.100百万円、 営業利益を同 103.5%増の 820 百万円と大幅な増収増益を見込んでおり、売上高は 100 億円を突破する見通し である。売上高は、上期に引き続き、グループシナジーの創出等により、「コンテンツ事業」「EC 事業」「電子 チケット事業」の3つの事業がそれぞれ伸長する見通しである。利益面でも、「電子チケット事業」等への積極 投資を予定しているものの、増収による収益の底上げなどにより大幅な増益を実現し、営業利益率も 8.1%(前 期は 5.8%)に大きく改善する見通しである。注目すべきは、2020 年上旬にプレオープンを予定している「VR 事業」の動向であり、順調に立ち上がってくれば 2021 年 3 月期以降の業績に大きく貢献する可能性が高い。加 えて、2020 年 3 月期中に国民的アイドルグループの IP を活用した大型スマートフォンアプリをリリースする 予定もあり、こちらの動きにも注意する必要があろう。

http://www.fisco.co.jp

## エムアップ 3661 東証 1 部

## 2020年1月6日(月)

https://info.m-up.com/irinfo/news/

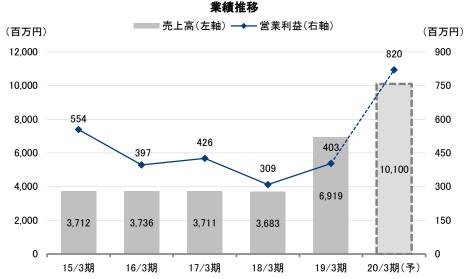
要約

#### 4. 今後の事業戦略

今後の事業戦略のポイントは、1)基盤強化の継続、2)事業シナジーの追求、3)積極的な事業投資による成長加速である。具体的には、強力 IP の獲得に向けた活動(基盤強化)を継続するとともに、IP と動画配信ノウハウを生かした独自の「VR 事業」の展開、並びに IP とアプリの組み合わせによる公式アプリ展開(ファンメールを含む)といった事業シナジーの追求を目論む。また、電子チケットサービスを同社のファンクラブサイトやVR ライブ事業へ導入するととともに、他社アプリへのOEM 供給、チケットトレードセンター機能を生かした2次流通市場の創出など、成長加速に向けた新規事業投資にも積極的に取り組む方針である。弊社でも、市場拡大が期待される「VR 事業」や「電子チケット事業」への参入が、中長期的な成長加速に結び付く可能性が高いと評価している。特に、「VR 事業」については、同社ならではのIP 獲得や VR 体験の提供のほか、課金ポイント(マネタイズ)の巧拙が成功のカギを握るだろう。また、「電子チケット事業」についても、デファクトスタンダードと成り得る事業モデルとしての優位性はもちろん、会員の囲い込みによるクロスセルや2次流通市場の創出など、様々な可能性を秘めていることから、今後の展開に注目したい。

#### **Key Points**

- ・2020年3月期上期の業績は株式交換による子会社取得等により大幅な増収増益を実現
- ・会員数の伸びや電子チケット事業の成長にも一定の成果
- ・2020年3月期の通期予想は据え置き(大幅な増収増益見通し)
- ・今後も強力 IP の獲得を強化するとともに、「VR 事業」や「電子チケット事業」を含む事業シナジーの創出により成長を加速する方針



出所:決算短信よりフィスコ作成



2020年1月6日(月) https://info.m-up.com/irinfo/news/

## ■会社概要

## スマートフォン向けにファンクラブサイトや各種コンテンツを提供。 市場拡大が期待される電子チケットや VR 事業にも参入

#### 1. 事業内容

同社グループは、アーティストを中心として、タレントや声優、アニメまで幅広いジャンルにおけるファンクラブサイトの事業を軸としながら、キャラクター、スタンプ、音楽、電子書籍といった多岐にわたるデジタルコンテンツの配信から、e コマース、電子チケットに至るまで、複合的な事業展開をしている。同社の価値提供は、利用者をスマートフォン、PC 等の各媒体を通じて、各権利元(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はじめ、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。数多くの有力アーティストやコンテンツを保有する優位性を生かし、それらを相互活用することによりグループ全体でシナジー効果を発揮させ、事業基盤の拡大と多様化を図ってきた。

2018 年 10 月 1 日には EMTG の完全子会社化により、成長が期待できる「電子チケット事業」への参入を含めて事業基盤の拡大を図った。ファンクラブサイトの有料会員数は国内最大規模の 200 万人を超え、さらに増え続けている。また、2019 年 4 月 1 日からは経営資源の最適配分や迅速な意思決定、グループシナジーのさらなる追求を図るため、持株会社体制への移行を決定。2020 年には、いよいよファン待望の「VR事業」のリリースも予定しており、同社は新たなステージを迎えている。

事業セグメント※は、「コンテンツ事業」と「EC事業」「電子チケット事業」のほか、「その他事業」の4つに区分される。「コンテンツ事業」への業績依存度が高いが、「EC事業」や「電子チケット事業」の伸びも大きい。

\*\* 2019 年 3 月期第 3 四半期よりセグメント区分を変更。

http://www.fisco.co.jp

## エムアップ 2020 年 1 月 6 日 (月) 3661 東証 1 部 https://info.m-up.com/irinfo/news/

会社概要

各事業の概要は以下のとおりである。

#### (1) コンテンツ事業

スマートフォンや PC 向けのファンクラブサイト運営や各種デジタルコンテンツ配信、アプリの提供などを行っている。特に、主力となるファンクラブサイトは、アーティスト及びアイドルをはじめ、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サイトを運営するとともに、会員限定のコンテンツや楽曲配信、グッズ販売等も展開。収益源となる有料会員数は国内最大規模の 200 万人を超える。また、お気に入りのアイドルや声優などからスマートフォン等にメールが直接届く「月額会員制ファンメール」も展開しており、ファンクラブサイトへの導入によって差別化を図っている。一方、各種デジタルコンテンツ配信は、「しゃべってコンシェル(しゃべってキャラ)」※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。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いる。

※「しゃべってコンシェル(しゃべってキャラ)」は、NTTドコモ <9437>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) EC 事業

同社グループの運営するファンクラブサイト等を通じて、CD、DVD 及びブルーレイといった音楽映像商品と、それに関連するアーティストグッズを販売している。ファンクラブサイトの会員であるコアなファン層をターゲットとしている点や、大手アーティストからインディーズ流通のアーティストまで対応し、ファンへ直接販売するという新たな流通経路を開拓している点、パッケージ商品の販売に際しては、オリジナル特典(アーティストグッズ等)を付与することにより効果的な販促ができる点などに特徴がある。また、最近では、ライブやイベント会場の物販をスムーズに利用できる新たなサービス(事前販売及び会場受取サービス等)を開始し、EC の枠を超えた販売機会の拡大を図っている。

### (3) 電子チケット事業

EMTG の完全子会社化により参入した事業であり、電子チケット及びチケットトレード※、並びにそれらに付随する各種サービスからの収益により構成されている。音楽のライブはもちろんのこと、アイドルグループの握手会等のイベント、プロ野球やフィギュアスケートといったスポーツ、遊園地などのレジャー施設まで幅広く電子チケットサービスを提供している。また、電子チケットに付随するサービスとして、カードコレクションアプリ(プロ野球 8 球団や B リーグ全 36 チームに採用)を展開するほか、ライブにまつわる記念コンテンツを有料パッケージ販売するなど、マネタイズ手段の多様化にも取り組んでいる。

※ ライブやイベントに行けなくなった時に、他の人に定価でチケットを譲れるサービスである。今までのチケット転売サイトとは異なり、個人間のやり取りができず、定価取引で行われ、チケットの高額転売を防ぐことができる。

## (4) その他の事業

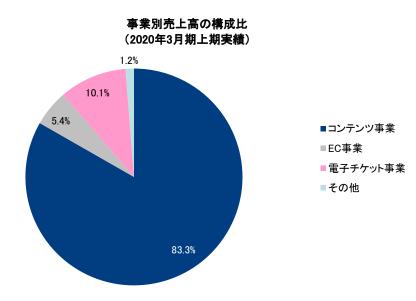
上記3つのセグメントに属さない、主に新規事業開発を行う連結子会社の収益等が計上されている。



## 2020年1月6日(月)

https://info.m-up.com/irinfo/news/

会社概要



出所:決算短信よりフィスコ作成

#### 2. 沿革

同社は、現代表取締役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なか、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、同社がコンテンツプロバイダーとなる携帯電話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」を開設した。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取り扱うセレクトショップ「ROYAL Roc」の携帯電話キャリア公式サイトを開設し、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」をキャリア公式サイトとして開設し、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生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し、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。また、2018 年 9 月には EMTG の完全子会社化により電子チケット事業にも参入。2020 年 4 月 1 日には持株会社体制への移行を予定している。



## 2020年1月6日(月)

https://info.m-up.com/irinfo/news/

## ■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。 強力 IP の獲得や複合的な事業展開などに強み

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、強力 IP (コンテンツ) を獲得し、 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生 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) 強力 IP を獲得し、集客力の高いサイト運営を実現する仕組み

同社は、レコード会社をはじ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運営してきた実績

会員制サイトの運営や e コマースをはじめ、多岐にわたるカテゴリーやジャンルで公式サイトを幅広く運営してきたことがノウハウの蓄積や信頼につながり、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されている。

#### (3) シナジー効果を発揮する複合的な事業モデル

「コンテンツ事業」を中心として、「EC事業」や「電子チケット事業」を複合的に展開することにより、相互にプラスの効果を生み出すシナジーが発揮されている。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 コマースへの誘導や、電子チケット及びチケットトレードサービスとの連携は、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も貢献している。また、会員向けのチケット先行販売や会員限定販売、チケットトレードにおける会員向けプレミアムサービスなどが、会員獲得のための有効な施策にもなっている。さらに今後は、「VR事業」とのシナジー効果にも期待ができる。



## 2020年1月6日(月)

https://info.m-up.com/irinfo/news/

企業特徴

#### (4)「電子チケット事業」及び「VR事業」における優位性

新たに参入した「電子チケット事業」については、スマートフォン画面にスタンプを押す電子チケットアプリやチケットトレードセンター機能に優位性がある。特に、チケットトレードセンター機能を生かした 2 次流通市場の創出は、会員を囲い込むインセンティブになるとともに、政府や業界が進める不正転売対策にも貢献するものである。他社との連携を図りながら、今後のデファクトスタンダードになる可能性が高い。一方、2020年にサービス開始予定の「VR事業」については、各権利元とのリレーションによる強力 IP の獲得が大きな武器になるものと考えられる。また、同社ならではの VR 体験による差別化も計画しているようだ。さらには、各事業会社との戦略的提携によるコンソーシアム体制を取っていることから、他社との協業によるダイナミックな展開(価値創造)も期待できる。

## ■業界環境

## 音楽配信ではストリーミングサービスが好調。 コンサート市場の拡大もファンクラブサイトに追い風

音楽やアーティスト関連の市場動向に目を向けると、2019 年上半期(1月から6月まで)における音楽ソフトの生産金額は1,150 億円(前年同期比1.9%減)、音楽配信の販売金額は340 億円(同5.9%増)となっている※1。特に、音楽配信では、ストリーミングサービスの利用が急拡大しており、市場拡大のけん引役となっている。一方、ライブ・コンサート市場は、2018 年の年間動員数が4,862 万人(前年比1.7%増)、市場規模としては3,448億円(同3.7%増)となり、引き続き拡大傾向にある※2。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きた。ただ、ここ数年、ライブ会場不足(改修や老朽化に伴う解体等を含む)がボトルネックとなっており、物理的な制約を受けない VR ライブ等に対する期待が高まっている。

<sup>※1</sup> 出所:一般社団法人日本レコード協会。

 $<sup>^{**2}</sup>$  出所: 一般社団法人コンサートプロモーターズ協会。



## 2020年1月6日(月)

https://info.m-up.com/irinfo/news/

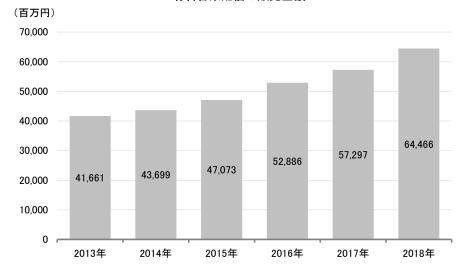
業界環境

### 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



## 2020年1月6日(月)

https://info.m-up.com/irinfo/news/

業界環境





#### 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

## ■決算動向

## ファンクラブサイトを軸に安定した業績や財務基盤を維持。 グループ各社のシナジーを集約し事業基盤の拡大を図る

### 1. 過去の業績推移

過去の業績を振り返ると、売上高は 2018 年 3 月期まで伸び悩んできた。主力の(携帯) コンテンツ事業において、フィーチャーフォンからスマートフォンへの移行や「着うた」を中心とした音楽コンテンツの急激な縮小などが業績の足を引っ張る要因となる中で、ファンクラブサイトを中心とするコアな会員基盤が業績の底支えになってきたが、新規サイトの獲得ペースが鈍化したことが伸び悩みの原因である。ただ、2019 年 3 月期は EMTG の連結効果が業績拡大に大きく貢献。EMTG の完全子会社化により、ファンクラブサイト数や会員基盤が概ね倍増し、「コンテンツ事業」や「EC事業」の底上げにつながったほか、新たに「電子チケット事業」が加わったことが上乗せ要因となっている。

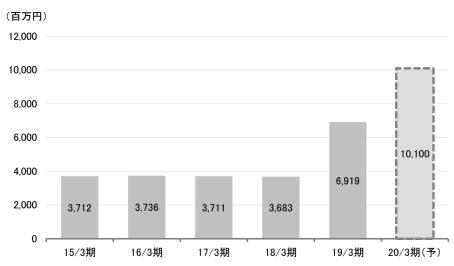


## 2020年1月6日(月)

https://info.m-up.com/irinfo/news/

決算動向

### 売上高の推移



出所:決算短信よりフィスコ作成

また、損益面では、営業利益率は 2015 年 3 月期まで 14%前後の高い水準で推移してきた。2016 年 3 月期の 営業利益率の低下は、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。また、2018 年 3 月期以降も、新規事業への先行投資(VR事業や電子チケット事業等)や M&A 費用などにより利益率は低調に推移してきた。ただ、2020 年 3 月期については、増収による収益の底上げや一 時的な費用の解消などにより営業利益率も改善へ向かう見通しである。

## 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

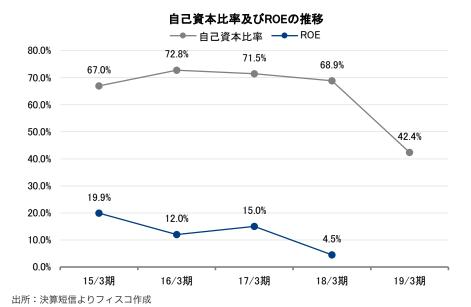


## 2020年1月6日(月)

https://info.m-up.com/irinfo/news/

決算動向

財務面では、設備投資等の必要が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 比率は高い水準で推移してきた。2019 年 3 月期に大きく低下したのは、EMTG の連結化に伴う総資産の拡大 によるものである。ただ、無借金であることや、流動比率が 130.6%の高い水準にあることなどから、同社の財 務基盤の安全性に懸念はない。一方、資本効率性を示す ROE については、利益率の低下等により軟調に推移し ている。なお、2019 年 3 月期は、EMTG の完全子会社化に伴う会計技術的な特殊要因により大幅な最終損失 を計上したため、合理的な ROE の算定はできない状況となっている。



### 2. 2020 年 3 月期上期決算の概要

2020年3月期上期の業績は、売上高が前年同期比162.0%増の5,310百万円、営業利益が同129.9%増の339百万円、経常利益が同97.9%増の343百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が189百万円(前年同期は特殊要因※により2,524百万円の損失)と大幅な増収増益となった。通期計画に対しても順調に進捗している。

\*\* EMTG の完全子会社化(現金及び株式交換による M&A)を実施するにあたって、M&A 合意後に同社の株価が急上昇したことにより、会計学上の解釈に従い、合意時点の株価と完全子会社化時点の株価の差額を特別損失として計上した。ただ、企業会計基準に則った理論上の損失であるため、実際に費用が発生したことはなく、現金収支にも全く影響はないことに注意が必要である。

売上高は、EMTG の連結効果(6ヶ月分)が増収に大きく寄与。「コンテンツ事業」や「EC事業」がそれぞれ底上げされたほか、新たに「電子チケット事業」が追加されたことにより業績が大きく拡大した。また、連結効果を除いても、新規サイトの開設や既存サイトの底上げに伴う会員数の伸びなどにより、好調に推移しているようだ。利益面でも、第1四半期における開発費の一括償却(約1億円)による影響のほか、「電子チケット事業」への先行費用、のれん償却費などがコスト要因となったものの、EMTG の連結効果を含め、増収による収益の底上げにより大幅な増益を実現した。



### 2020年1月6日(月)

https://info.m-up.com/irinfo/news/

決算動向

財政状態については、総資産が「現金及び預金」の減少や「のれん」の償却などにより前期末比 4.6% 減の 9,745 百万円に縮小。一方、自己資本は同 0.4%減の 4,309 百万円とほぼ横ばいで推移したことから、自己資本比率は 44.2%(前期末は 42.4%)に若干改善した。なお、流動負債の「未払金」が大きく減少しているのは、支払いサイトを短縮(統一化)したことが理由である。それに伴って一時的に営業キャッシュ・フローがマイナスとなっているが、「現金及び預金」は依然として潤沢であり、財務の安全性に懸念はない。有利子負債残高もゼロの状態が続いている。

主なセグメント別の業績は以下のとおりである。

#### (1) コンテンツ事業

売上高は前年同期比 152.1% 増の 4,430 百万円、セグメント利益は同 100.7% 増の 645 百万円と増収増益となった。EMTG の連結効果(6ヶ月分)が業績拡大に大きく寄与。また、連結効果を除いても、アーティスト等の獲得による新規ファンクラブの開設(4 サイト)や、会員向けチケットの先行販売、会員限定のイベントの実施などにより、有料会員数が前年同期比 10% 増加したことに加え、電子チケット及びチケットトレードサービスのファンクラブサイトへの導入やサイトリニューアルなどにより単価上昇を図ったことで、好調に推移している。一方、EMTG についても、新規 7 サイトの開設やアプリ課金サイトの横展開により、有料会員数は前年同期比 10% 増加しており、買収後も順調に伸びている。また、利益面でも、EMTG の連結効果を含め、増収による収益の底上げにより大幅な増益を実現。ただ、第 1 四半期で開発費を一括償却した影響からセグメント利益率は 14.6%(前年同期は 18.5%)に一旦低下している。

#### (2) EC 事業

売上高は前年同期比 11.7% 増の 289 百万円、セグメント利益は同 242.0% 増の 126 百万円と増収増益となった。前年同期における一時的な要因※の剥落があったものの、EMTG の連結効果(6 ヶ月分)に加え、アーティストのオフィシャル通販サイトの開設やファンクラブ限定の先行販売などにより 2 ケタの増収を確保。特に、ライブやイベント会場でのスムーズな物販を可能とするサービス(事前販売及び会場受取サービス等)の開始により足元でも大きく伸びているようだ。利益面でも大幅な増益を実現しており、今後のさらなる収益貢献が期待できる。

\*\* 前年同期は、同社が企画・制作から販売までをトータルプロデュースした hide 20th Memorial Project [hide 1998~Last Words~](DVD ボックス)が一時的な業績の上乗せ要因となった。

#### (3) 電子チケット事業

売上高は535百万円、セグメント損失は93百万円となった。EMTGの完全子会社化により2018年10月より参入した事業であるため、期初からの6ヶ月分が上乗せ要因となった。買収前となる前年同期と比較すると、電子チケットの取り扱いは前年同期比140%増の約111万枚、チケットトレード成立枚数が同168%増の約4.7万枚とそれぞれ順調に伸びている。特に、チケット不正転売禁止法の施行(2019年6月14日)を受けてチケットトレードが順調に推移し、公式2次流通で業界最大規模となっている。また、イープラスとの提携(詳細は後述)や会員向けプレミアムサービス\*の開始などでも成果を残したと言える。一方、利益面では、2次流通市場の拡大や周辺サービスの開発など、将来を見据えた先行投資段階にあることから、セグメント損失となっている(ただし、想定内)。

<sup>※</sup>会員向けの月額課金サービスであり、手数料の割引などのほか、出品優先取引、抽選の際の当選確率がアップする特典などが用意されている。したがって、チケットトレードを効果的に利用したいファンにとって、インセンティブが働く内容となっている。



## 2020年1月6日(月)

https://info.m-up.com/irinfo/news/

決算動向

#### 2020年3月期上期決算の概要

(単位:百万円)

	19/3 期上期		20/3 ‡	20/3 期上期	増減	
-	実績	構成比	実績	構成比	金額	率
売上高	2,026		5,310		3,283	162.0%
コンテンツ事業	1,739	85.8%	4,430	83.3%	2,690	154.6%
EC 事業	259	12.8%	289	5.4%	30	11.7%
電子チケット事業	-	-	535	10.1%	535	-
その他	28	1.4%	66	1.2%	37	134.9%
売上原価	1,424	70.3%	3,904	73.5%	2,479	174.1%
販管費	454	22.4%	1,066	20.1%	612	134.7%
営業利益	147	7.3%	339	6.4%	191	129.9%
コンテンツ事業	321	18.5%	645	14.6%	323	100.7%
EC 事業	36	14.2%	126	43.6%	89	242.0%
電子チケット事業	-	-	-93	-17.4%	-93	-
その他	-10	-37.4%	-16	-	-6	-
調整	-200	-	-322	-	-121	-
経常利益	173	8.6%	343	6.5%	169	97.9%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-2,524	-124.6%	189	3.6%	2,713	-
減価償却費	17		46		29	
のれん償却費	1		109		107	

出所:決算短信よりフィスコ作成

## 2020年3月期上期末の財政状態

(単位:百万円)

	19/3 期末	20/3 期上期末 —	増派	 或
	19/3 别不	20/3 朔上朔木 —	金額	率
流動資産	7,396	7,090	-306	-4.1%
現金及び預金	5,357	5,206	-151	-2.8%
売掛金	1,193	1,307	113	9.5%
その他	844	575	-268	-31.8%
固定資産	2,816	2,655	-161	-5.7%
有形固定資産	479	483	3	0.8%
無形固定資産	1,674	1,578	-95	-5.7%
のれん	1,201	1,092	-109	-9.1%
投資その他の資産	661	592	-68	-10.4%
資産合計	10,212	9,745	-467	-4.6%
流動負債	5,662	4,961	-701	-12.4%
買掛金	2,079	2,304	225	10.8%
未払金	2,502	328	-2,173	-86.9%
固定負債	178	170	-7	-4.3%
純資産	4,371	4,613	241	5.5%
株主資本	4,333	4,299	-33	-0.8%
負債・純資産合計	10,212	9,745	-467	-4.6%

出所:決算短信よりフィスコ作成



## 2020年1月6日(月)

https://info.m-up.com/irinfo/news/

## ■主な活動実績

#### (1) イープラスとの業務提携(電子チケット事業)

2019 年 6 月には業界最大手のプレイガイドの 1 社であるイープラスと業務連携を締結。「イープラスで購入して行けなくなったチケットを EMTG チケットトレードに出品できるサービス」を開始した。同社は、社会的な意義が高く収益性も期待できるチケットトレードを中心に伸ばしたい考えであり、今後も 2 次流通市場の拡大に向けて、自らの電子チケット事業の成長はもちろん、他のチケット事業者との連携にも注力していく方針である。

### (2) ライブ及びイベント会場での新サービスを開始 (EC 事業)

ライブやイベント会場でのスムーズな物販を可能とする新サービスを開始した。具体的には、QR コード認証やスマートフォン決済サービスのほか、ファンクラブサイト等による事前販売及び会場受取サービスと独自のPOS レジシステムにより、グッズ購入のために長い列に並ばなくてもよい新たな仕組みを提供するものであり、ファン(会員)と権利元の双方から高い評価を受けているようだ。今後もツアー全公演や夏フェス等での導入を推進し、EC の枠を超えて販売機会の拡大を目指す。また、販売データの活用(ファンの購買行動の分析等)により、権利元へのグッズの提案などマーケティング支援にも取り組む方針である。

#### (3) VR 事業のリリースに向けた進捗

「VR事業」については、サービス開始に向け、イベント会場でのデモPR会を実施(2019年8月~)しており、モニターからの確かな手応えを得ることができているようだ。また、既存メディア(深夜TV番組)とのタイアップによる認知度拡大も実施している。 いよいよ 2020年上旬にはプレオープンを予定しており、2021年3月期からの本格稼働を目指す。 ファンクラブ運営で培ったノウハウを生かし、月額と個別課金を組み合わせた収益モデルや共通ID等によるファンクラブサイト、電子チケットとの連携などに特徴を打ち出す。



## 2020年1月6日(月)

https://info.m-up.com/irinfo/news/

## ■業績見通し

大幅な増収増益により、 2020 年 3 月期の売上高は 100 億円を突破する見通し。 新たなグループシナジーの創出により経営基盤の拡充を目指す

#### 1. 2020 年 3 月期の業績予想

2020年3月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比46.0%増の10,100百万円、営業利益を同103.5%増の820百万円、経常利益を同82.2%増の820百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を533百万円(前期は特殊要因\*により2,269百万円の損失)と大幅な増収増益を見込んでおり、売上高は100億円を突破する見通しである。

| \* 上期決算と同様。

売上高は、上期に引き続き、グループシナジーの創出等により、「コンテンツ事業」「EC事業」「電子チケット事業」の3つの事業がそれぞれ伸長する見通しである。

利益面でも、「電子チケット事業」等への積極的な先行投資を予定しているものの、増収による収益の底上げや 2019 年 3 月期にあった M&A 費用がなくなることなどにより大幅な増益を実現し、営業利益率も 8.1%(前期 は 5.8%)に大きく改善する見通しである。

また、主な活動計画として、2020年上旬に「VR事業」のプレオープンを予定しているほか、2020年3月期中に国民的アイドルグループのIPを活用した大型スマートフォンアプリをリリースする予定もある。さらには、ファンクラブサイトにおいても、新たな事業として、生配信アプリサービス\*1や中国ファンクラブ展開\*2にも取り組む計画である。

- ※1「VR事業」とは別に、投げ銭機能を追加し、サービスをアップさせた生配信プラットフォーム。
- ※2 アジアビジネスの活発化に伴う海外展開を視野に入れ、日本 IP (コンテンツ)の人気の高い中国などへ、同社の有するファンクラブサイトの運営ノウハウを横展開するところに狙いがある。

弊社でも、上期の実績や足元の状況等を踏まえると、同社の業績予想は十分に達成可能であると見ている。特に、売上高予想は、新サービスが好調な EC 事業の伸びなどにより上振れる可能性にも注意が必要であろう。一方、利益予想については、計画を上回るペースで進捗しているものの、ポテンシャルの大きな「電子チケット事業」(特に、2次流通市場向け)への先行投資を優先する政策判断から、概ね計画どおりの着地となる公算が大きいと考えられる。

注目すべきは、何と言ってもファン待望の「VR事業」の動向である。順調に立ち上がってくれば、2021年3月期以降の業績に大きく貢献する可能性が高い。また、国民的アイドルグループのIPを活用した大型スマートフォンアプリについても、アップサイド要因として認識しておく必要があろう。



### 2020年1月6日(月)

https://info.m-up.com/irinfo/news/

業績見通し

#### 2020年3月期の業績予想

(単位:百万円)

	19/3 期		20/3 期		増減	
-	実績	構成比	予想	構成比	金額	率
売上高	6,919		10,100		3,180	46.0%
営業利益	403	5.8%	820	8.1%	416	103.5%
経常利益	450	6.5%	820	8.1%	369	82.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-2,269	-32.8%	533	5.3%	2,802	-

出所:決算短信よりフィスコ作成

#### 2. 2021 年 3 月期業績の考え方

2021年3月期業績について弊社では、2期連続で業績拡大要因となってきたEMTG連結効果がなくなるものの、「コンテンツ事業」や「EC事業」「電子チケット事業」の3つの事業が相互に連携しながら順調に伸びていることや、「VR事業」のサービス開始などにより2ケタの高成長を維持することは十分に可能であると見ている。2020年4月1日より持株会社体制に移行する同社にとって、新たなステージへのスタートラインとなる可能性が高く、成長加速に向けた各事業の進捗やグループシナジーの創出がポイントとなるだろう。

## ■今後の方向性

## 引き続き、強力 IP の獲得を推進するとともに、 電子チケット事業や VR 事業等との相互連携により成長を加速

#### 1. 持株会社体制への移行

2020 年 4 月 1 日に移行する持株会社体制については、同社がエムアップホールディングス (予定)へ商号変更し、 持株会社として各事業会社を束ねる形となる。ポイントは、EMTG とファンクラブサイト事業を統合し、新たに事業会社 (株)ファンプラスを設立するところや、チケット事業を展開する (株) Tix plus 及びコンテンツ事業を引き継ぐ(株)クリエイティブプラスを設立するところである。すなわち、EMTG との統合を仕上げるとともに、経営資源の最適配分や迅速な意思決定、よりグループシナジーが発揮できる体制へと進化することで、 成長を加速するところに狙いがあると見られる。

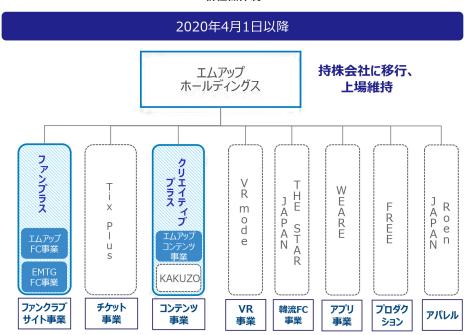


## 2020年1月6日(月)

https://info.m-up.com/irinfo/news/

今後の方向性

#### 新組織体制

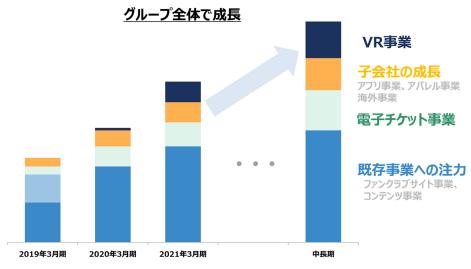


#### 出所:決算補足説明資料より掲載

### 2. 今後の成長イメージ

同社のこれまでの基本戦略は、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 EC 事業とのシナジー効果を高めるところにあった。今後は、さらに「電子チケッ ト事業」や「VR事業」との相互連携が加わることにより、グループ全体で成長を加速する戦略を描いている。

今後のグループ成長イメージ



\*EMTG(ファンクラブサイト事業はエムアップ既存事業に統合)

出所:決算補足説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項 (ディスクレーマー) をお読みください。 Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



2020年1月6日(月)

https://info.m-up.com/irinfo/news/

今後の方向性

#### 3. 今後の事業戦略

同社は、今後の事業戦略のポイントとして、1) 基盤強化の継続、2) 事業シナジーの追求、3) 積極的な事業投資による成長加速を挙げている。具体的には、強力 IP の獲得に向けた活動(基盤強化)を継続するとともに、IP と動画配信ノウハウを生かした独自の VR 事業の展開、並びに IP とアプリの組み合わせによる公式アプリ展開(ファンメールを含む)といった事業シナジーの追求を目論む。また、電子チケットサービスを同社のファンクラブサイトや VR ライブ事業へ導入するととともに、他社アプリへの OEM 供給、チケットトレードセンター機能を生かした 2 次流通市場の創出など、成長加速に向けた新規事業投資にも積極的に取り組む方針である。

弊社でも、市場拡大が期待される「VR事業」や「電子チケット事業」への参入が、中長期的な成長加速に結び付く可能性が高いと評価している。特に、VR事業については、同社ならではのIP獲得やVR体験の提供のほか、課金ポイント(マネタイズ)の巧拙が成功のカギを握るだろう。また、電子チケット事業についても、デファクトスタンダードと成り得る事業モデルとしての優位性はもちろん、単なる電子チケット販売にとどまらず、クラウドシステムでの会員の囲い込みによるクロスセル(他のアーティストのチケットやグッズ販売、各種VR体験等)や、2次流通市場の創出に向けたイニシアティブの発揮など、様々な可能性を秘めていることから、今後の展開やそのスピードに注目したい。

## ■株主還元

## 2020 年 3 月期の年間配当も 22 円を予想 (5 期連続)。 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。2020 年 3 月期は、5 期連続で同額となる 1 株当たり 22 円の配当を予定している。

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見ている。



## 2020年1月6日(月)

https://info.m-up.com/irinfo/news/

株主還元

## 1株当たり配当金と配当性向



注:19/3期は最終損失計上により配当性向の記載はない

出所:決算短信よりフィスコ作成



#### 免責事項 (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。

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・表示したものですが、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