

■3823 東証マザーズ ■ アクロディア

■ スマートフォン対応への事業変革を断行

東証マザーズに上場するアクロディア<3823>の2011年8月期第2四半期決算(10年9月～11年2月期)決算は、四半期純損益が▲407百万円(前年同期は▲129百万円)、5四半期連続の赤字決算となった。今通期でも▲747百万円と赤字の予定としている。財務も大幅に悪化、オーストラリアの大手投資銀行、マッコーリー・バンク・リミテッドに新株予約権を発行する第三者割当増資を行い、資金確保に動くと同時に抜本的な事業構造改革や、コスト削減などのリストラ策も断行している。

しかし、同社の事業を精査すると、これらの結果が決して経営の失敗と一概に言えないことが分かる。同社の主戦場となるモバイル業界が、フィーチャーフォンからスマートフォンへと端末の主役が変わったことにより、大きな変革を迎えてしまったというのが決算上の不振の根本原因だからである。この観点から分析をし直すと、むしろ、同社は今回の決算発表で、モバイル向けミドルウェア開発会社として、いち早く変革に対応した事業体制をすでに整えたと見ることができる。2012年8月期の同社は“今までのアクロディア”とは違う新しい企業としてスタートを切れる可能性がある。

★Check Point

- ・フィーチャーフォンからスマートフォンへの“主役交代”で収益モデルが大きく変化
- ・収益モデルの変化により、2012年8月期からはV字回復の可能性
- ・スマートフォンへの全面転換で新規ビジネスも活発化
- ・海外事業のポテンシャルも向上

■ 3823 ■
アクロディア

2011年6月17日(金)
更新:18時00分

11年8月期の第2四半期決算

ミドルウェア事業が不振もEC事業は順調に拡大

(1)概要

4月14日に発表された2011年8月期の第2四半期(10年9月～11年2月期)決算では、売上高が1,049百万円(前年同期比46.3%減)、営業損益が▲314百万円(前年同期は▲121百万円)、経常損益が▲321百万円(同▲151百万円)、四半期純損益が▲407百万円(同▲129百万円)となり、赤字幅が拡大する結果となった。

同社の売上の8割以上を占めるミドルウェア事業では、売上が817百万円(前年同期比53.5%減)、営業損益が▲229百万円(前年同期は35百万円)。国内が予想通りの成果を収めたものの、韓国、米国子会社の事業が大幅に目標未達となった。また、損益面では、国内において、ライセンス売上の比率が受託開発よりも比率が高くなり、販売手数料も上昇した結果、利益を圧迫した。

一方、同社が第2の柱として育成を進めるEC事業は、順調に伸張、売上は227百万円(前年同期比27.2%増)、同社の売上の20%程度を占めるまでになった。営業損益はまだ▲82百万円だが、赤字幅は前年同期(▲140百万円)に比べて大幅に改善した。1月からは有名衣料品販売会社の「マークスタイラー」から受注、この新規顧客獲得効果も加わり、第3四半期からは単月黒字化を達成し、下半期も黒字が見込まれている。

きせかえテーマストアや、大手SNSのプラットフォームで提供しているゲーム「パワースポットなう!」など、モバイル向けコンテンツの制作を行っているメディア事業は、売上が3百万円(前年同期比74.0%減)、営業損益が▲3百万円(前年同期は▲28百万円)。

11年8月期の第2四半期決算

収益モデルの転換と年間5億円の経費削減を目指す

(2)経営改善対策

経営環境の激変に伴う業績悪化により、同社は経営改善施策を打ち出した。

① 主力のミドルウェア事業は、スマートフォン向けへ完全に転換

フィーチャーフォン向けの事業からは営業、開発ともに完全に撤退、経営資源のすべてをスマートフォン向けに振り向ける。そのひとつとして、2011年6月にGMOインターネット<9449>と共同出資で「GMOゲームセンター」(出資比率:アクロディア49%、GMOインターネット51%)を設立、「VIVID Runtime」に係る資産を移管し、スマートフォン向けゲームのプラットフォーム事業を新会社にて迅速な展開を図る。また、フィーチャーフォンでVIVID UIにより実現していたきせかえサービスについては、新たにきせかえ touchサービスを開始しスマートフォン向けの事業に切り替えている。

② EC事業の拡大を図る

取扱高の増加で単月黒字化を果たしており、安定収益化を実現しつつある同事業の更なる拡大を目指す。

③ グループ全体における抜本的な構造改革を実施

韓国や米国の海外子会社も含め、グループ全体の構造改革を行い、経営資源を有効に活用。

④ 人件費を含め、大幅なコスト削減を行う

既存のフィーチャーフォン向け事業に関する経営資源のほとんどをスマートフォン向け事業やEC事業に振り向け、フィーチャーフォンに関する外注費は原則としてゼロにする。

また、前述のとおりGMOインターネットと共同で展開しているスマートフォンプラットフォーム事業においては、合併会社「GMOゲームセンター」を6月1日付で設立し、両社で経営資源を持ち寄り事業の迅速化を図るとともに、同社の投資負担を軽減し、財務体質の改善にも大きく寄与すると考えられる。

さらに、人件費においても削減を行う。業績連動型報酬を導入、スマートフォン向け事業へ向けて人員の最適化・再配置、一部削減を実施。2010年8月期と比較して30%以上の本社人員を削減する。

これらの施策を早急に実施、軌道に乗せることによって、収益モデルの転換と期首比で年5億円以上の経費削減を目指すとしている。

これら経営改善策に加え、財務の健全化も実施した。2011年4月20日にマッコーリー・バンク・リミテッドを引受先とする行使価額修正条項付き新株予約権を発行。割当株式数の上限は2万5,000株(発行済み株式総数の22.7%)、2年間の行使期間中に予約権がすべて行使された場合の調達額の上限は15億円、下限は5億1,300万円となる。調達した資金は、運転資金のほか、スマートフォン関連事業の開発費に充てられる。ちなみに、順調に資金調達ができた場合、同社の財務指標は、自己資本比率、流動比率、当座比率ともに上場ソフトウェア企業の平均値に並ぶ値にまで回復すると見られる。

■ 3823 ■
アクロディア

2011年6月17日(金)
更新:18時00分

2011年8月期予想

下期の新規フィーチャーフォン向け
案件はほぼゼロを想定、ECが伸びる

第2四半期(10年9月～11年2月期)決算の発表と同時に示された2011年8月通期の業績予想は、売上高が2,140百万円(前年度比27.0%減)、営業損益が▲546百万円(前年度は▲850百万円)、経常損益が▲660百万円(同▲914百万円)、当期純損益が▲747百万円(同▲2,192百万円)。

ミドルウェア事業の売上は1,441百万円(前年度比44.3%減)。フィーチャーフォン向けは下期の新規案件でほぼゼロを見込んでいるほか、損益面でも販売用ソフトウェア資産の減価償却負担などが増え、業績を悪化させる。

EC事業は、売上が694百万円(同2.1倍)と大幅に伸びる。マークスタイラー向けサービスが追加されたことにより、サービスの提供先が5社、25サイトとなり、順調な拡大が見込めるとしている。第2四半期で初めて単月黒字を達成し、下期は黒字を見込む。

メディア事業は、売上が4百万円(前年同期比80.0%減)を予想している。

通期業績の推移(単位:百万円)

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS(円)
07.3期	2,237	107.7%	408	403.7%	360	328.6%	263	281.2%	4,428.7
08.3期	2,813	25.8%	315	-22.8%	267	-25.8%	-170	-	-2,420.6
09.8期変	4,501	-	-888	-	-913	-	-1,644	-	-20,141.4
10.8期	2,931	-	-850	-	-914	-	-2,192	-	-24,871.7
11.8期予	2,140	-27.0%	-546	-	-660	-	-747	-	-6,862.2

今後の展開と展望

これまでのミドルウェアビジネスは端末1台につきいくらというモデル

業績低迷の要因は、以下の2点に集約されると考えられる。

- ①2008年秋のリーマンショック、及び携帯電話の新販売方式(割賦販売)の導入による買い換えサイクルの長期化により、フィーチャーフォンの販売も低迷
- ②2010年以降に需要がフィーチャーフォンからスマートフォンへ急激に変化

業績低迷の2つの要因は、経営判断の大きな遅れや失敗がなければ回避できたのではないかと考えられなくもない。しかし、そう考えるのは、あまりにも早計。これら要因は経営者の手腕で乗り切れるようなリスクとは次元が違うほどの大きくかつ急激な変化である。むしろ、この窮地をどんなかたちであっても乗り切ることができれば、これらの要因はむしろ2012年8月期以降、同社を飛躍的な業績回復に導ききっかけとなる可能性がある。そう考えられる理由を以下で説明する。そのために、まず、今までの同社の事業をまとめ直し、2つの要因がどのように同社の業績に影響したのかを検証する。そのうえで、同社が2011年8月期の第2四半期決算で打ち出した経営改善対策の本当の意味を分析する。

(1) いままでのアクロディア

同社の事業セグメントには、モバイル端末向けのミドルウェア開発を行う「ミドルウェア事業」、フルフィルメントサービスを行う「EC事業」、モバイル向けのコンテンツを開発する「メディア事業」がある。主力のミドルウェア事業が総売上上の8割程度を占め、EC事業が2割弱、メディア事業は規模が小さい。EC事業は、子会社である株式会社AMSが行い、ミドルウェア事業とは別の組織が展開するかたちになっている。

これまでのミドルウェア事業の主力商品は、フィーチャーフォン向けのきせかえサービスを行うための「VIVID UI」や携帯電話の差別化が図れて絵文字メールを簡単に作れる「絵文字Lite」など。主なクライアントは、国内では携帯電話のキャリア・端末メーカー、海外ではサムスン電子・LGエレクトロニクスなどの端末メーカーである。同社のミドルウェアを搭載した端末が1台売れるごとに何円かの収入が入る仕組みとなっている。ちなみに、ミドルウェアとは、OSとアプリケーションの中間にあるソフトのこと。あるOSでアプリケーションがより機能的に動くようにするためのもので、汎用性が高く、顧客の求めるサービス仕様に応じてカスタマイズによる開発が可能となっている。

EC事業のフルフィルメントサービスとは、パソコンや携帯電話等を使ったインターネットでの通信販売において、商品の発注から決済、配送までの業務を行うサービスのこと。同じサービスを展開する企業のなかには、自社でECモールを設置し、フルフィルメントサービスも展開するというケースがあるが、同社は、EC事業者が自社の公式ECサイトをオープンしたりECのフロント側の業務に注力できるよう、バックヤードのサービスを展開しているのが特徴である。

メディア事業は、きせかえのコンテンツやSNSプラットフォーム向けのソーシャルゲームコンテンツを制作・運営している。

今後の展開と展望

事業シフトの谷間を乗り切れば顧客数拡大と
複数回課金がV字回復の原動力へ

(2) 2つの要因が業績に与えた影響

《2008年秋のリーマンショック・割賦販売で、フィーチャーフォンの販売も低迷》

同社の収益モデルは、携帯端末1台が売れるごとにフィーが入る仕組みである。従って、端末の新規販売台数が減少すると、収益も減少する。端末の使用頻度、つまりARPUがいくら上がっても同社の収益にならない。従って、景気の低迷による携帯電話端末の販売減少は、同社のミドルウェア事業の低迷に直結する。なお、国内の携帯電話端末出荷台数(PHS含)は過去最高となった2007年度の51,722千台から、2009年度の31,426千台まで大きく落ち込んだ(JEITA調べ)。

《2010年以降に需要がフィーチャーフォンからスマートフォンへ急激に変化》

矢野総合経済研究所によると、スマートフォンの国内出荷台数は2008年度に1,677千台、09年度に2,175千台、2010年度(見込み)が4,263千台、11年度(同)が7,030千台、12年度(同)が9,940千台(同)、13年度(同)が13,540千台となる。特に09、10年と端末全体の出荷数が減少しているなかでも、スマートフォンは急激な伸びを示している。同社の場合、主力のフィーチャーフォン向けミドルウェアに関し、国内はキャリアからの受注が多少はあったものの、海外メーカーからの受注が2010年以降、一気に減少したという。

海外は、日本のようなキャリアが絶対的な力を持つような産業構造ではない。端末の購入とキャリアとの契約は別々に行われる。それだけに、フィーチャーフォンからスマートフォンへの急激な主役交代は日本市場以上に早かったと考えることもできよう。

この要因が引き起こした“影響”に関しては、さらに深く検証する必要がある。フィーチャーフォンでは、高度なサービスを実現するために端末開発時にミドルウェアを組み込んでいる。そのためメーカーとの関係、また日本ではサービスの仕様を決めるキャリアとの関係が重要であり、ビジネスは1台につきいくらかというモデルになる。一方、スマートフォンではユーザーが端末購入後にいくらかでも機能拡張ができることから、エンドユーザーからの収益獲得が可能になる。同社は従来から、コンテンツサービスを実現するミドルウェアを提供してきた。その技術を生かしてサービスのプラットフォームビジネス、及びコンテンツ提供ビジネスに転換することになる。

『海外市場は、キャリアが絶対的な力を持つような産業構造ではない』と説明した。従来、日本のモバイル端末は、プラットフォームからキャリアが決め、キャリアの決定した仕様に基づいてメーカー以下の企業が制作していた。いわば、キャリアが絶対的に強い立場にあり、その他の企業はキャリアの“下請け”と言えなくもなかった。

しかし、スマートフォンでは、OSの段階から、今まで“下請け”的立場だった企業が主導権を握って製品を供給し、キャリアとの力の差が急激に縮んだ。これは、モバイル業界のビジネスモデルを大きく変える大変革である。ミドルウェア開発会社にとっては、① クライアントがキャリア中心からメーカーや、コンテンツサービス会社にも広がる、② 端末1台当たりの収入が、端末販売時の1回だけから、プラットフォームやコンテンツの使用料ごとの複数回に増えるビジネスモデルを構築できるようになる。

同社の場合、今までのビジネスモデルは端末の新規販売台数に大きく依存していた。端末が普及すれば、販売台数の伸び率も下がる。従って、売上も“右肩下がり”となる傾向にあった。しかし、スマートフォンのビジネスモデルでは、加入者の累計数に比例して売上が上がる。布石を着実に取り込めれば、2012年8月期からの収益はV字回復も可能となる。

顧客の取り込みが進めば遥かに安定感のある事業モデル

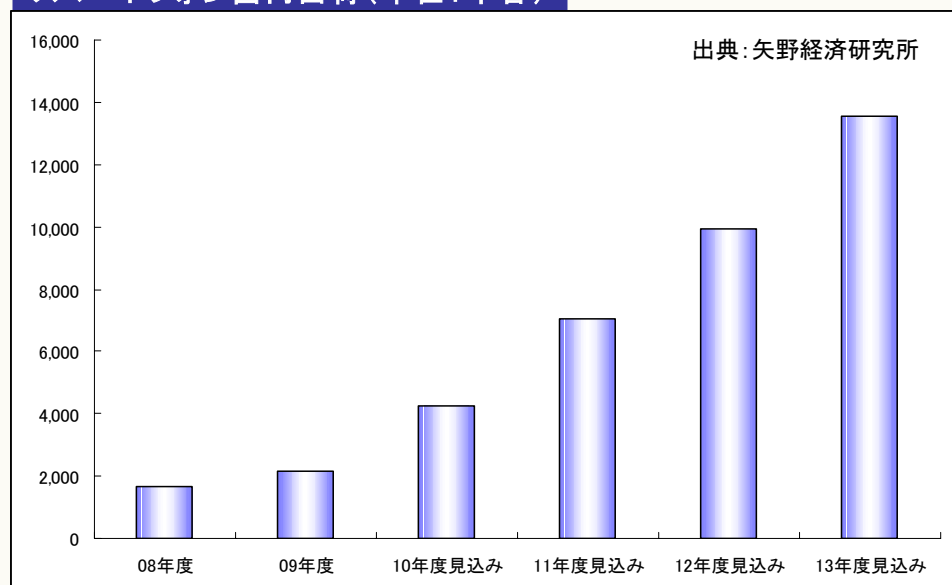
(3) 経営改善対策の本当の意味

本レポートの冒頭で、同社は、経営判断が遅いのではなく、むしろ、急激なビジネス環境の変化にいち早く対応している—と書いた。実際、堤社長は来るべきスマートフォン時代への対応を練っていた。同社がこのほど打ち出した経営改善対策を読み込むと、それが良く理解できる。

対策のなかで、最も大きいのは、ミドルウェアの経営資源をすべてスマートフォンに切り替えた判断である。この判断は、すでに(2)で触れたように同社のミドルウェア事業の収益モデルを根本から変える。スマートフォンでは、端末販売数に応じた収入ではない。その代わり、プラットフォームやコンテンツの利用料として毎回フィーが入る仕組みとなる。このようなビジネスモデルの転換が可能になったのは、日本ではキャリアがまず携帯電話のサービス仕様を決定し、メーカーが開発を行うのが一般的な流れであったが、メーカーやソフト開発会社・コンテンツサービス会社の直接サービス展開が可能となり、力関係が大きく変わったことによる。今後、キャリア・メーカーとは、プラットフォーム展開を加速するための協業先として位置付けが変わる。

同時に同社は、アンドロイドOSを使用したスマートフォンへの事業展開に舵を切った。これは、オープンソースであるアンドロイドが今後のモバイル端末の主流になると予想されるからである。米国の調査会社、ガートナーによれば、スマートフォンに占めるアンドロイドの世界シェアは2011年38.5%、12年以降48~49%となっている。また、アンドロイドのほうが、クライアントとなる業種の裾野がキャリアばかりでなく、コンテンツを提供するサービス会社などにも広がると期待できる。

スマートフォン国内出荷(単位:千台)



■ 3823 ■
アクロディア

2011年6月17日(金)
更新:18時00分

今後の展開と展望

さらに、注目すべきは、ビジネスモデルの転換に対応して、同社が新しいビジネスの展開を打ち出していることである。特に注目されるサービスを紹介しておく。まず1番目は、「GMOゲームセンター(Gゲー)」である。GMOインターネットと共同で展開するAndroid端末向けゲーム配信サイト「Gゲー」は、モバイル向けゲームでは、後発組とはなるが、ゲーム機で遊ぶような本格的なゲームを提供するという切り口からコンテンツを供給しており、先発のライバル会社のゲームよりも優位性があり、スマートフォンでの普及が期待できるとも考えられる。すでに4月には100タイトル突破し、会員ID、ダウンロード数とも加速度的に伸びており、2011年中に100万IDの獲得を目指している。また、4月17日には北米版もスタートした。

2番目は、「きせかえ touch」サービス。これまで日本のフィーチャーフォンでデファクトスタンダードとなっていた同社の「VIVID UI」で実現するきせかえサービスを、Android端末向け「きせかえ touch」でサービス提供する。auのキャリア公式サイト「au one きせかえ」で、昨年かすすでに展開している同社のきせかえサービス「きせかえtouch」は、au契約者の3～4割近く(同社推定)にダウンロードされ、高い普及率を誇る。現在、19社のコンテンツプロバイダーが提供、500以上のコンテンツを配信している。

また、先日6月16日には、ドコモ<9437>向け有料コンテンツの販売が開始され、国内主要全キャリアでの展開が可能となり、今後の収益のさらなる拡大が期待できるビジネスである。

その他、ユーザーがクリックするだけで様々な組み合わせで絵文字入りのメールを一括で作れるミドルウェア「絵文字Lite」は、引き続きAndroid向けにも提供していく方針である。

「GMOゲームセンター(Gゲー)」



「きせかえtouch」



今後の展開と展望

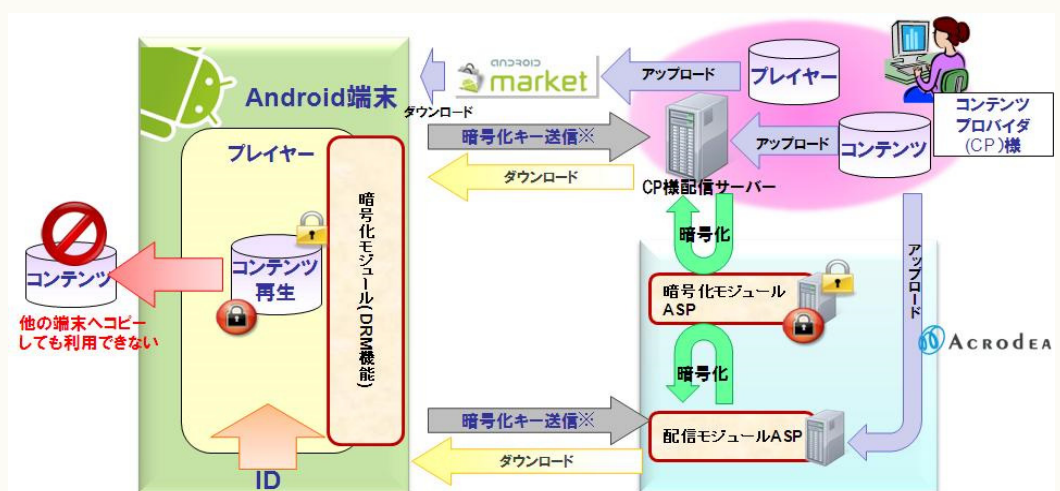
3番目と4番目は、新規サービスである。まず、3番目はDRM(デジタル著作権管理)ソリューション「Acrodea Rights Guard」。アンドロイドのスマートフォンには、海賊版アプリが出回りやすい等、セキュリティ問題が指摘されている。同社は、サービス提供中のGゲーやきせかえtouchなどですでにDRMソリューションを搭載・実用化している。アンドロイド端末に配信するコンテンツデータを保護する仕組みでセキュリティが確保された環境を提供する。これにより、ゲームメーカーやコンテンツプロバイダーが安心して市場参加しやすくなっている。同社はこのアンドロイド端末向けのDRMソリューションを単独でも販売する。コンテンツプロバイダーに販売する計画で、コンテンツの使用量に応じてフィーを受け取る、従量課金制のビジネスモデルとなる。

4番目は、アプリのパッケージサービスの提供。6月からソフトバンク<9984>の新サービス「スマセレ」向けに提供開始。数多くのアプリのなかからユーザーの好みに合ったアプリをパッケージ化して提供する。ユーザーはわざわざ、自分で好みのアプリを見つけ出す手間がいらなくなる。同社は、このプラットフォームを従量課金制で提供する。今後は、他のキャリアやコンテンツサービス会社にも拡販を図る方針である。

5番目は、きせかえコンテンツやソーシャルゲームの自社開発。これは、一般的に、プラットフォーム提供で売上の30%を得られるビジネスに対し、コンテンツプロバイダーとして、70%を得られるモデルとなる。

なお、ミドルウェア事業の柱となる商品・サービスは、『プラットフォーム系』とこのプラットフォーム上での『コンテンツサービス系』とに区分される。また、このような事業の新展開に伴い、近い将来、メディア事業に関して、セグメントの見直しも行われる可能性がある。

DRM(デジタル著作権管理)ソリューション 「Acrodea Rights Guard」



■ 3823 ■
アクロディア

2011年6月17日(金)
更新:18時00分

今後の展開と展望

また、スマートフォンのビジネスは、海外でも同じ商品を展開しやすい点にメリットがある。同社も海外事業を今期末から本格的に再開させる計画。

ゲームは、日本以上に市場規模が大きく、期待できる市場であるが、当面は投資の時期であり、中長期的な成長を目指している。まず、4月17日には北米版Gゲーがスタートした。さらに世界にターゲットを広げ展開する方針である。

さらに、EC事業は、商品の取扱額に比例して収益が伸びるモデルとなっている。取扱額のレベニューシェアが同社の売上となる。同社は、自社でショッピングモールを持たずに、フルフィルメントサービスだけを提供できる点が強みと考えており、取扱額は来期は倍増、再来期以降もさらなる成長を見込んでいる。今後、安定した収益源となることが期待できそうである。

ミドルウェア事業、EC事業ともに、これまでの端末の新規販売台数に依存したビジネスモデルと比較して、顧客の取り込みが進めば遥かに安定感のある事業モデルとなる。スマートフォンの普及が進むと同時に、同社の打った布石の収益化の進捗度合いが注目されることになろう。

「フルフィルメントサービス」



企業調査レポート Corporate Analysis

執筆 株式会社フィスコ 客員アナリスト 柄澤 邦光



ディスクレーマー(免責条項)

- 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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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。
- 掲載される情報はフィスコが信頼できると判断した情報源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、適時性について、フィスコは保証を行っておりません。また、いかなる責任を持つものでもありません。
- 本資料に記載された内容は、資料作成時点において作成されたものであり、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・加工することは強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・譲渡することは強く禁じられています。
- フィスコが提供する投資情報は、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。
- 本資料に掲載される株式、投資信託、債券、為替および商品等金融商品は、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。
- 本資料は、本資料により投資された資金がその価値を維持または増大することを保証するものではなく、本資料に基づいて投資を行った結果、お客様に何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、責任を負いません。
- フィスコおよび関連会社とその取締役、役員、従業員は、本資料に掲載されている金融商品について保有している場合があります。
- 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