

アートスパーク ホールディングス

3663 東証 2 部

2015 年 3 月 18 日 (水)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
角田 秀夫

■ マンガ制作ソフト、電子書籍ビューアで高シェア、戦略投資で成長

アートスパークホールディングス<3663>は、2012年に(株)セルシスと(株)エイチアイが統合して誕生した。デジタルグラフィックス技術を基盤に、電子書籍閲覧やマンガ・アニメ制作支援、自動車関連デジタル機器のユーザーインターフェース開発等を展開する。

セルシスは、アプリケーションに強みがあり、イラスト・マンガ制作ソフト「CLIP STUDIO」や電子書籍ビューア「BS Reader」など国内シェア No.1 の製品を数多く持つ。エイチアイはミドルウェアに強みがあり、自動車関連を中心としたデジタル機器の組み込みユーザーインターフェース分野において技術力とデザイン力を兼ね備えたユニークなポジションを確立している。

2012年の上場以来、営業赤字が続いていたが、取り組んできた構造改革と戦略投資の効果が顕在化し、2014年12月期は営業黒字を達成した。2014年12月期連結業績は、売上高3,826百万円(前期比140百万円増)、営業利益99百万円(同168百万円増)。2015年12月期計画は、売上高4,349百万円(前期比522百万円増)、営業利益181百万円(前期比81百万円増)を見込んでいる。

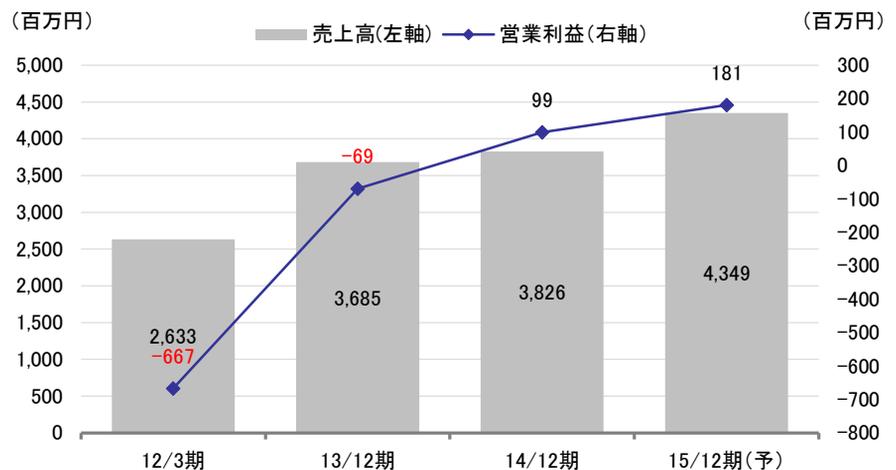
今後も従来の基本戦略を継続する。グループ会社の技術基盤統合によりシナジーを追求しつつ、戦略事業(クリエイターサポート事業、UI/UX事業)への積極投資を行い、成長を加速させる戦略だ。

■ Check Point

- ・ 携帯端末向け電子書籍ソリューションを配信事業者へ提供
- ・ アニメ制作ソフト、マンガ制作ソフトでは国内シェア 9 割以上
- ・ 2015 年 12 月期は戦略投資事業で事業拡大、連続増収増益を目指す

2015 年 3 月 18 日 (水)

通期業績の推移



■ 会社概要

デジタルものづくりをトータル支援するために 2 社統合で誕生

(1) 沿革、グループ会社

同社は、2012 年 4 月にセルシス（1991 年設立）とエイチアイ（1989 年設立）が、「デジタル“ものづくり”」をトータルに支援するというビジョンのもとに経営統合した企業グループである。2 社が持つ要素技術を相互活用することにより、研究開発・製品開発を効率化し、相乗効果を発揮することが統合の狙いである。2014 年 2 月に（株）エイチアイ関西を、同 4 月に（株）U'eyes Design を連結対象に加えている。

連結対象会社

| 連結対象会社 | 出資比率 (%) | 主要事業 | 事業セグメント |
|-------------------|----------|---|-----------------------------|
| (株) セルシス | 100% | グラフィックコンテンツ分野におけるトータルソリューションプロバイダー | コンテンツソリューション事業、クリエイターサポート事業 |
| (株) エイチアイ | 100% | 組込み機器向けソフトウェアに関連するデザイン・企画・開発・ライセンス販売・サポート | UI/UX 事業、アプリケーション事業 |
| (株) エイチアイ関西 | 91.7% | 移動体通信関連のソフトウェア開発業務 | |
| (株) U'eyes Design | 60.6% | 機器・装置・システムの企画、開発、設計、デザイン及びコンサルティング業務 | |

2015 年 3 月 18 日 (水)

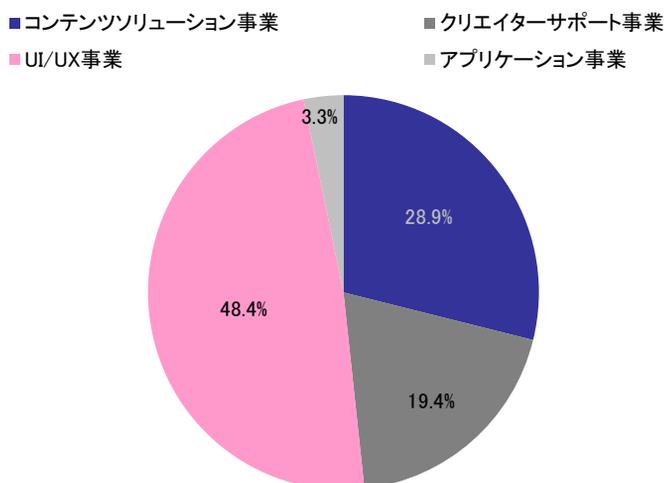
利益面の柱はコンテンツソリューション事業とアプリケーション事業

(2) 事業構成

同社は4つの事業セグメントから構成される。戦略投資事業として位置付けられるのが、クリエイターサポート事業（売上高の 19%）と UI/UX 事業（売上高の 48%）であり、利益貢献はまだ小さい。一方、利益を支える事業に分類されるのが、コンテンツソリューション事業（営業利益の 29%）とアプリケーション事業（営業利益の 56%）である。（各事業の詳細は後述）

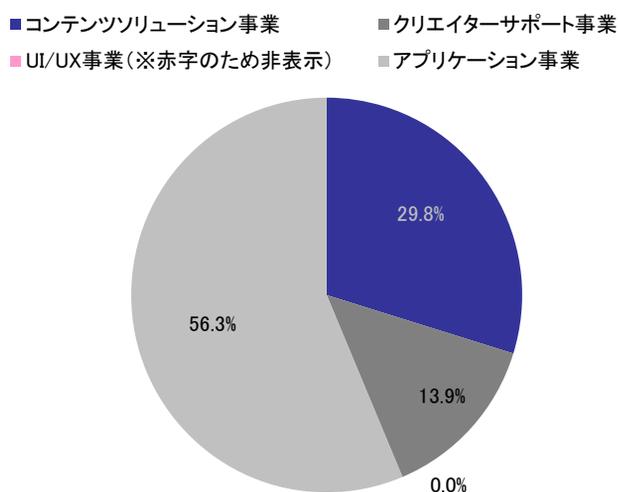
グループ各社を事業セグメント別に見ると、セルシスはコンテンツソリューション事業及びクリエイターサポート事業、それ以外のエイチアイ、エイチアイ関西、U'eyes Design は UI/UX 事業及びアプリケーション事業に位置付けられる。

売上高構成比
(2014年12月期)



※連結調整額除く

営業利益構成比
(2014年12月期)



■ 事業概要

携帯端末向け電子書籍ソリューションを配信事業者へ提供

(1) コンテンツソリューション事業

同社の強みであるグラフィックス技術をベースに、主に携帯向けの電子書籍分野で活動し、業界をリードするポジションにある。具体的には、フィーチャーフォン（ガラケー）やスマートフォン向けに、電子書籍（マンガ）を読むための表示ソフトや制作ソフト、配信する仕組みを提供している。フィーチャーフォン向けでは、同社の主要製品「BS Reader」はシェア 9 割を超え、デファクトスタンダードである。スマートフォンが台頭した現在においても、互換性の観点から同社製品は優位にあり、2014 年 12 月期の第 4 四半期（2014 年 10 月 - 12 月）売上高の約 7 割は既にスマートフォン向けである。当事業は、技術開発がほぼ完了しており、減価償却費が大きい（2014 年 12 月期は 231 百万円）、キャッシュフローを生み出す事業と位置付けられる。電子書籍市場の将来性については賛否両論あるが、当面の業績は堅調に推移するものと思われる。

コンテンツソリューション事業

📱 コンテンツソリューション事業とは

フィーチャーフォン、スマートフォン向けの電子書籍（コミック）ソリューションをコンテンツ配信事業者へ提供する事業

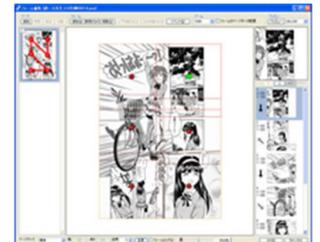


電子書籍（コミック）ソリューションとは？

- 1) 電子コミックを読む為の表示ソフト
- 2) 電子コミックを制作するソフト
- 3) 電子コミックを配信する仕組み

**主要製品 : BS Reader ,
BS Reader for Browser**

BS Reader はフィーチャーフォン向けでシェア 9 割超の実績を有する。
スマートフォン向け BS Reader for Browser はフィーチャーフォン向けとの互換性で優位。



2015 年 3 月 18 日（水）

アニメ制作ソフト、マンガ制作ソフトでは国内シェア 9 割以上

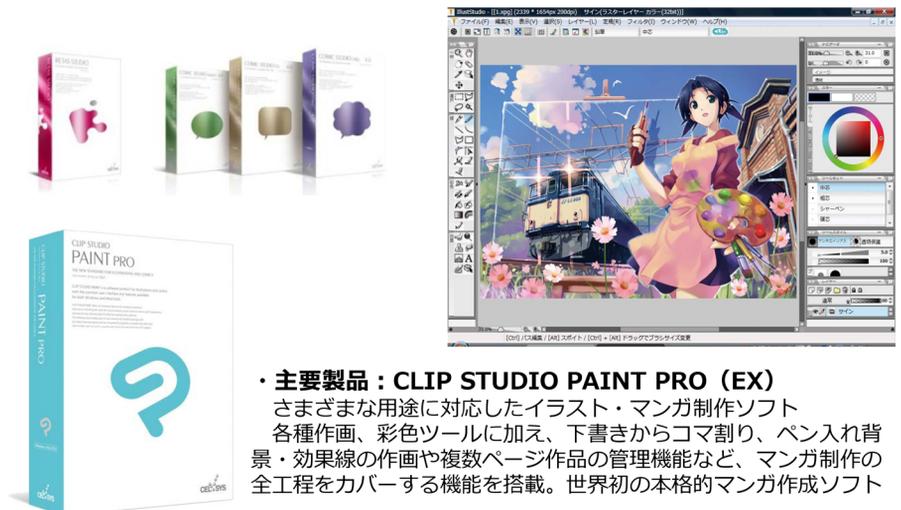
(2) クリエイターサポート事業

イラスト、マンガ、アニメ等をデジタルで制作するためのソフトウェアを販売する事業が主力である。製品群の中にはシェア No.1 あるいはオンリーワンのものが多い。一例を挙げると、アニメ制作ソフト「RETAS STUDIO」は国内のアニメスタジオのほぼすべてで使用されている。マンガ制作ソフト「ComicStudio/CLIP STUDIO」は国内シェア 9 割を超える。現在の主力製品は、イラスト・マンガ製作ソフト「CLIP STUDIO PAINT」であり、2013 年 5 月の発売以来 50 万人以上が利用している。従来は代理店などの流通を介した販売が主流だったが、より収益の高い直販を推進しており、2014 年 12 月期は直販比率約 6 割（当初目標 5 割）を達成した。海外展開は 2013 年 9 月より開始され、英語をはじめ中国語・フランス語・スペイン語で利用されており、累積出荷数の 3 分の 1 は既に海外向けである。2014 年 12 月期は増収増益を達成しており、今後も成長が期待できる分野である。

クリエイターサポート事業

🖌️ クリエイターサポート事業とは

イラスト・マンガ・アニメ等をデジタルで制作するためのソフトウェア・ハードウェア・サービスを提供、販売する事業



・主要製品：CLIP STUDIO PAINT PRO (EX)

さまざまな用途に対応したイラスト・マンガ制作ソフト
各種作画、彩色ツールに加え、下書きからコマ割り、ペン入れ背景・効果線の作画や複数ページ作品の管理機能など、マンガ制作の全工程をカバーする機能を搭載。世界初の本格的マンガ作成ソフト

2015 年 3 月 18 日（水）

 ※ 2014 年 6 月現在、株式会社エ
イチアイとその傘下企業の人員

カーナビなど車載機器の操作画面開発に技術とデザインを提供

(3) UI/UX 事業

UI（ユーザー・インターフェース）とは機器やソフトウェアを使う人が操作をする一連の要素で主に「操作画面」のことであり、UX（ユーザー・エクスペリエンス）とはそれらを通じて得られる楽しさや心地よさなど「操作した感じ」を意味している。同社では、自動車やカラオケ、家電、携帯電話などの業界に対して、デジタル機器の UI をデザインから実装まで一体で提供する事業を行っている。自動車業界における一例を挙げると、マツダ〈7261〉のヒューマン・マシン・インターフェース開発環境において、2014 年から同社の組込み機器向け UI 開発環境「エクスビーンズ UI コンダクター」が採用されている。また、富士通テンや JVC ケンウッド〈6632〉などのカーナビやカーオーディオには同社の従来製品である「マスコットカプセル UI フレームワーク」が搭載されている。同社は、専門性の高いエンジニア（72 人※）とデザイナー（57 人※）が連携してトータルソリューションを提供できる強みを持ち、この点において国内では抜きん出た存在である。

2014 年 12 月期は大きく収益を改善したが、まだわずかに損失が残った（営業損失 8 百万円）。「受託開発案件をこなし実績を積み上げながら、量産化された製品のライセンス収入で稼ぐ」というシナリオの中で、現在は受託開発に注力している段階である。今後も、自動車業界を中心に、大きなパイを獲得するために戦略投資を継続する予定だ。案件規模や顧客規模が大きくなるに伴うリスクや将来的な人材確保の制約など、様々なハードルをどう乗り越え、投資回収につなげていくか注目したい。

UI/UX 事業

デジタル機器のUI（ユーザーインターフェース）を ユーザー視点のデザインから実現まで一体で提供する事業

.. UIとは..

UI＝ユーザー・インターフェースのこと
機器やソフトウェアを使う人が操作をする一連の要素



開発例：カーナビ画面

機器を使う際目にする「操作画面」

.. UXとは..

UX＝ユーザー・エクスペリエンスのこと
機器やソフトウェアを通じて得られる楽しさや心地よさ



ex.) 見たいメニューをスライドして
複数項目から探す

機器を使う際の「操作した感じ」

なお、「アプリケーション事業」に関しては、非中核事業と位置付けており、新規案件を行わない方針である。継続中のサービスの運用手数料収入が計上されており、全社業績に貢献している。

2015 年 3 月 18 日 (水)

業績動向

2014 年 12 月期は増収増益、営業黒字転換を果たす

(1) 2014 年 12 月期の業績動向

2014 年 12 月期の売上高は 3,826 百万円（前年同期比 140 百万円増）、営業利益 99 百万円（前期比 168 百万円増）となった。エイチアイ関西及び U'eyes Design を連結したことに加えて、戦略投資事業であるクリエイターサポート事業と UI/UX 事業の収益が改善したことが寄与した。

2014 年 12 月通期業績（連結）

| | 2013/12 期通期 | | 2014/12 期通期 | | | | |
|------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|--------------|------------|
| | 実績 (百万円) | 対売上比 (%) | 期初計画 (百万円) | 実績 (百万円) | 対売上比 (%) | 前年同期比 (%) | 計画比 (%) |
| 売上高 | 3,685 | - | 3,775 | 3,826 | - | 3.8 | 1.4 |
| 売上原価 | 2,538 | 68.9 | - | 2,497 | 65.3 | -1.6 | - |
| 販管費 | 1,211 | 32.9 | - | 1,233 | 32.2 | 1.8 | - |
| 営業利益 | -69 | -1.9 | 63 | 99 | 2.6 | - | 58.3 |
| 経常利益 | -68 | -1.9 | 36 | 93 | 2.4 | - | 160.1 |
| 純利益 | 42 | 1.2 | 26 | 59 | 1.6 | 40.1 | 130.6 |

事業セグメント別損益（連結）

| | | 2012/12 期通期 | 2013/12 期通期 | 2014/12 期通期 | |
|------|----------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| | | 実績 (百万円) | 実績 (百万円) | 実績 (百万円) | 前年同期比 (%) |
| 売上高 | コンテンツソリューション事業 | 1,051 | 1,258 | 1,117 | -12.9 |
| | クリエイターサポート事業 | 437 | 637 | 751 | 17.9 |
| | UI/UX 事業 | 798 | 1,489 | 1,874 | 25.9 |
| | アプリケーション事業 | 363 | 298 | 126 | -57.7 |
| | 合計 | 2,633 | 3,685 | 3,826 | 3.8 |
| 営業利益 | コンテンツソリューション事業 | -3 | 119 | 22 | -81.3 |
| | クリエイターサポート事業 | -390 | -93 | 10 | - |
| | UI/UX 事業 | -155 | -188 | -8 | - |
| | アプリケーション事業 | -199 | 28 | 42 | 50.0 |
| | 合計 | -667 | -69 | 99 | - |

※連結調整額除く

2015 年 12 月期は戦略投資事業で事業拡大、連続増収増益を目指す

(2) 2015 年 12 月通期の見通し

2015 年 12 月期計画は、売上高 4,349 円（前期比 522 百万円増）、営業利益 181 百万円（前期比 81 百万円増）を見込んでいる。基本戦略を踏襲し、戦略投資 2 事業で事業拡大を狙う。クリエイターサポート事業では、「CLIP STUDIO PAINT」を中心に直販比率を高めるとともに海外事業を育成し増収増益を図る。UI/UX 事業では、自動車関連を中心に受託開発及び自社製品「UI コンダクター」のライセンス提供を推進する。

■トピックス

統合目的であるコアエンジンのグループ共通化が成果の実現段階へ

グループ会社共通コアエンジンの開発

そもそも、2012 年に経営統合した狙いは、要素技術の相互活用にあった。統合後、グループ会社全体で使用できる共通のコアエンジン（制作用のオーサリングツールやプレーヤーに必要な機能モジュールの集合）を開発する社内プロジェクトを推進してきた。この取り組みにより、開発の重複を防ぎ、既存モジュールの再利用が活性化し、人的リソースの効率活用が可能になる企てだ。2014 年 12 月期にベースとなるコアエンジンが出来上がり、2015 年 12 月期中には、既存プロダクトへのフィードバック及び特定モジュールの新製品化などの形で成果が出始める予定だ。

グループ会社共通コアエンジン開発の概要

グループ全体で共通コアエンジンを利用してアプリケーションを開発。開発効率を向上

※共通コアエンジン=GUIアプリケーションを作成できる「ツールコア」、コンテンツ再生できる「プレーヤーコア」の2層からなる



ツールコアを必要に応じて組み、用途に応じたツールを各社で作成できる

・グループ会社全体で使用できる共通コアエンジンを作成し、グループ内における**発明・開発作業の重複を防ぐ**

・**既存モジュールの再利用を活性化**させるための枠組みを作り、グループ内の生産性を上げる

・グループ会社全体で共通のコアを使用してアプリケーションを作成することで、**人的リソースを効率的に活用**する

プレーヤーコアを必要に応じて組み、各プラットフォームに応じたプレーヤーを各社で作成できる

2015 年 3 月 18 日（水）

■ 株主還元策

事業投資優先のため配当政策の見直しはしばらく先か

同社は 2013 年 12 月期まで当期純利益は黒字計上していたものの、営業損失、経常損失を計上していたため、株式配当を行う状況にはなかった。2014 年 12 月期は黒字決算となったものの、配当より事業投資を優先するフェーズにあるという認識である。技術ベンチャー的性格の会社においては、配当政策が見直されるまでには、しばらく時間がかかると考えるのが妥当だろう。

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・表示したのですが、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。

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