

## エクストリーム

6033 東証マザーズ

2015年12月17日(木)

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  
森本 展正

## ■ ソリューション事業好調により 2016年3月期は売上高、営業利益ともに過去最高を更新へ

エクストリーム<6033>は、「まじめに面白いを創る会社。未来の楽しいを造る会社。」を企業コンセプトとして掲げ、ゲーム・デジタルコンテンツなどの企画・開発業務を行うクリエイター、エンジニアを抱えるクリエイティブプロダクションカンパニー。ゲーム開発企業を中心とする顧客企業への自社の技術者派遣を行うほか、ゲーム開発・運営、著作権事業も手掛けている。2005年5月に設立。2014年12月に東京証券取引所マザーズ市場へ上場した。

11月12日に発表された2016年3月期第2四半期累計(4月-9月)の業績は、売上高が前年同期比46.4%増の1,123百万円、営業利益は同70.7%減の22百万円と、大幅増収ながら大幅減益となった。これは、家庭用ゲーム参入によるコスト増を吸収できなかったことに加えて、上場関連費用、研修費用、システム関連費用などがマイナス要因として働いたことによる。

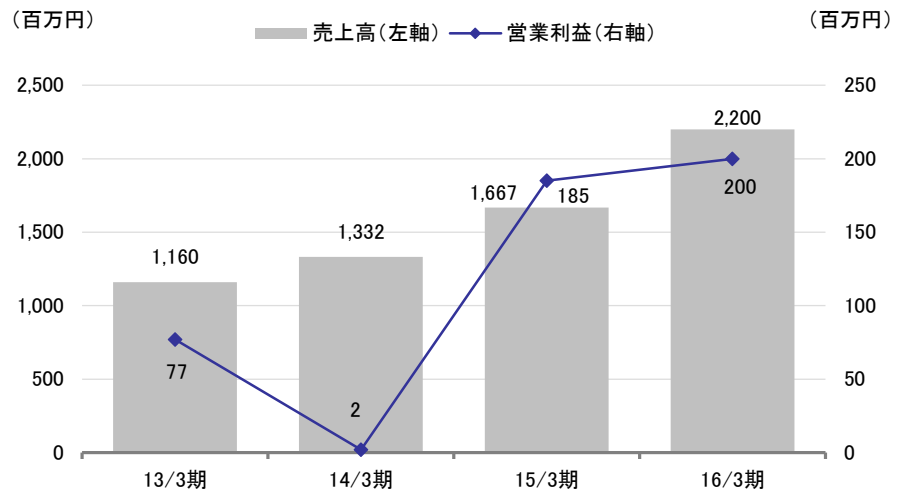
2016年3月期業績予想は、ソリューション事業がおおむね順調に推移していること、コンテンツプロパティ事業の家庭用ゲームソフトの販売計画未達を海外版のライセンス契約締結やローカライズ版の開発受注などで下期にカバーする見通しであることを手掛かりに期初計画(売上高2,200百万円、営業利益200百万円)を据え置いた。弊社では、①主力のソリューション事業ではエンターテインメント系の受注がスマートフォン関連を中心に好調であることに加えて、Webサービス系の新規開拓も順調となっている、②単価が想定以上の水準で推移している、③コンテンツプロパティ事業で「桃色大戦ぱいろん」の統合効果が期待できるほか、海外版のライセンス契約締結やローカライズ版の開発受注が下期も上ブレ要因として働く、—などから、会社計画は保守的で上振れる可能性が高いとみている。

同社では、ソリューション事業とコンテンツプロパティ事業の事業間シナジーの最大化を図ることにより売上・利益成長を目指す中期成長戦略を掲げている。具体的な時期についての明言はないが、売上高100億円、東証1部への市場変更を中期目標としている。弊社では、主力顧客であるエンターテインメント系企業からの需要が旺盛な状況が当面続くと考えられることから、収益源となる人材の育成・確保が中期目標の達成可否を占うカギとなるため、自社の教育制度「プロジェクトNSCA(ナスカ)」の進捗状況や中途採用の実績に注目している。

## ■ Check Point

- ・ 2016年3月期2Q業績は家庭用ゲーム参入によるコスト負担により減益
- ・ 2016年3月期はソリューション事業好調により売上高、営業利益ともに過去最高を更新へ
- ・ 中期的に売上高100億円、東証1部への市場変更を目標

業績推移



## ■ 会社の概要・沿革

### クリエイター・エンジニアのプロダクション企業

同社は、「まじめに面白いを創る会社。未来の楽しいを造る会社。」を企業コンセプトとして掲げ、ゲーム・デジタルコンテンツなどの企画・開発業務を行う技術者(クリエイター、エンジニア)を抱えるクリエイティブプロダクションカンパニー。スピード×クオリティ×チャレンジを行動指針としている。

主力事業は、エンターテインメント系企業を中心とする企業に対する技術者派遣事業。300人超の技術者をスマートフォンアプリ、遊技機器、家庭用ゲーム等のエンターテインメント系企業を中心に派遣する。加えて、PC・スマートフォン向けゲーム企画・開発・運営、ゲームキャラクター等のライセンスビジネスなどを手掛けている。

代表取締役社長 CEO である佐藤昌平(さとうしょうへい)氏を中心とする4人がエンターテインメント関連のソフトウェア受託開発サービスを行うことを目的に2005年5月に設立※した。2006年5月にクリエイター、エンジニアを企業に派遣する人材ソリューションサービスを開始。加えて、ゲーム開発・運営では任天堂<7974>Wii「バーチャルコンソール」にてメサイヤゲームスを配信開始(2007年2月)したのに続き、オンラインゲーム「桃色大戦ばいろん」課金サービスを開始(2008年9月)し、現在の事業基盤が整う。さらに、2014年6月には遊技機メーカーの多い名古屋に名古屋オフィスを開設し、事業基盤を拡大した。2014年12月には、知名度の向上による人材確保と同社のビジネスモデルを業界に訴求することを主目的として東証マザーズ市場へ上場した。

※ 社名「エクストリーム」は、英単語 extreme。同社の設立時の佐藤氏は41歳。会社経営にチャレンジする年齢としては最後のチャンスであると考えていたため、崖っぷちに立った気持ちで後戻りはしないといった思いを込めて命名された。



## エクストリーム

6033 東証マザーズ

2015年12月17日（木）

### エクストリームの沿革

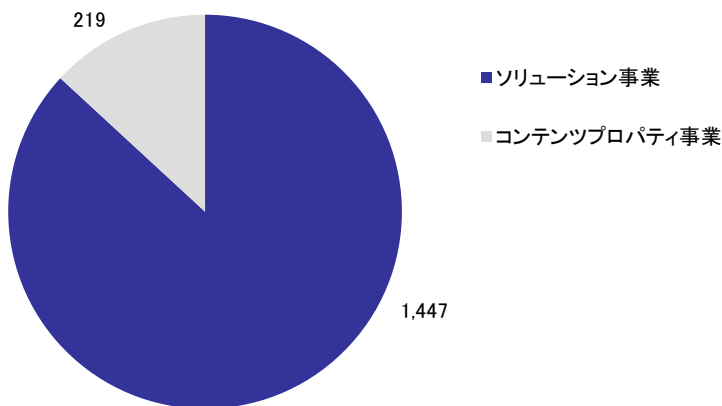
年月	事項
2005年 5月	会社設立
2005年12月	ソリューション事業 受託開発サービス開始
2006年 4月	特定労働者派遣事業届出
2006年 5月	ソリューション事業 人材ソリューションサービス開始
2007年 2月	コンテンツプロパティ事業ライセンスサービスとして任天堂Wii「バーチャルコンソール」にてメサイヤゲーム配信開始
2007年 5月	有料職業紹介事業認可取得。一般労働者派遣事業認可取得
2008年 3月	ソニー・コンピュータエンタテインメント「ゲームアーカイブス」にメサイヤゲーム配信
2008年 9月	コンテンツプロパティ事業ゲームサービスとしてPC オンラインゲーム「桃色大戦ばいろん」課金サービス開始
2011年 4月	ニコニコアプリ「桃色大戦ばいろん・生」サービス開始
2014年 1月	スマートフォン向けゲームアプリ「つみにん〜うみにん大サーカス〜」配信開始
2014年 4月	インディーズゲームレーベル「メサイヤゲームス」設立
2014年 6月	名古屋オフィス開設
2014年11月	日本コンピュータシステム株式会社とメサイヤブランドに関する譲渡契約を締結
2014年12月	東京証券取引所マザーズ市場へ上場

## ■事業の内容

### 技術者派遣とゲームサービスの開発・運営が2本柱

手掛ける事業は、法人向けにゲームなどのエンターテインメントソフトウェア開発サービスを提供するソリューション事業と個人向けにPC オンライン、スマートフォンなどのゲームサービスを提供するコンテンツプロパティ事業の2つに大別できる。それぞれ事業がシナジー効果を生み出し、世界に通用するクリエイティブカンパニーとして成長し続けることを事業ミッションとしている。2015年3月期の売上構成比はソリューション事業 86.9%、コンテンツプロパティ事業 13.1%。

事業別売上構成比(2015年3月期)



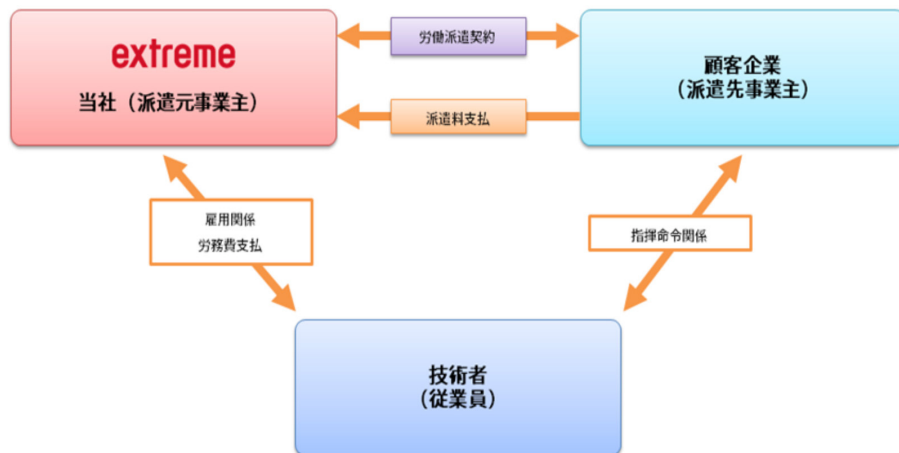
出所: 有価証券報告書よりフィスコ作成

2015年12月17日（木）

## (1) ソリューション事業

ソリューション事業は、スマートフォンアプリ、家庭用ゲーム、遊技機器などのエンターテインメント系企業及び、金融、Web サービス、IT サービスなどの企業に対してプログラミング・グラフィック制作などのスキルを持った技術者が顧客企業に常駐し、開発業務を行うサービス。契約形態によって労働者派遣契約の人材ソリューションサービスと業務委託契約の受託開発サービスに分かれる。同社は、基本的に人材ソリューションサービスに注力しており、人材ソリューション事業が売上高の大半を占めている。

## 人材ソリューションサービスのイメージ



具体的な仕事の流れは、SNS アプリ、オンラインゲーム、家庭用ゲーム開発会社などエンターテインメント系企業を中心とする顧客企業からの要求された条件に合うクリエイター、エンジニア※を最低1名単位から派遣する。2015年9月末時点において社外常駐プロジェクトに従事したクリエイター、エンジニア数は245人。

※職種別にプログラマー、ネットワークエンジニアのコンピュータ技術者からグラフィックデザイナー、3DCGクリエイター、ゲームオペレーターなどのゲーム関係のクリエイターまでの多岐にわたる技能職員を有する。

2015年12月17日(木)

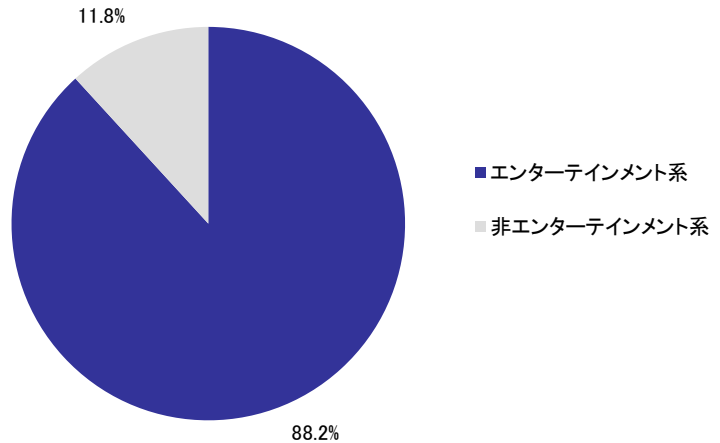
技能種に見たクリエイター、エンジニア一覧

職能種別	仕事の内容	備考
プログラマ	コンピュータに処理手順を指示する一連の命令の集まりを記述作成するエンジニア。ゲームプログラマ、システムプログラマ、Web アプリプログラマ、組み込み系プログラマなど多様な種別が存在	多数のゲームプログラマ(業務用・家庭用・PC・タブレット・スマートフォン等)、システムプログラマ(パチンコ・回胴式遊技機などの遊技機器等)、Web プログラマ(Web サイト構築等)が在籍する。単価が最も高い
ネットワークエンジニア	コンピュータネットワークにおける各種システム構築または保守を行うエンジニア。サーバ構築、セキュリティシステム設計、クラウドサーバ管理などコンピュータネットワークに関するインフラ業務を担う	
グラフィックデザイナー	主にゲーム、遊技機向けにキャラクターや背景などをデジタルツールを使用して作成を行うクリエイター。人物や背景などの素描、修正、着色といった一連の工程を担う	
3DCGクリエイター	主にゲーム、遊技機向けに人物、建物、自動車などの立体造形物をデジタルツールを使用して作成を行うクリエイター。グラフィックデザイナーと異なり、立体造形物を作成するための専門技術が必要	プログラマに次いで単価が高い
映像オーサライザー	主にゲーム、遊技機器においてパーツとなる映像素材を組み合わせて動きをつけ、アニメーションや演出の作成を行うクリエイター	
アートディレクター	主にゲーム、遊技機器内においてゲーム内の視覚的な演出(コンテ)を素案から計画、作成、管理するクリエイター。作成についてはオーサライザーが担当する場合もある	
マークアップエンジニア	主にソーシャルアプリや Web サイトなどにおけるプログラム言語 HTML を設計するエンジニア。また、画面デザインの作成、ユーザビリティ設計なども行う	
ゲームプランナー	主にゲームにおいて企画、仕様作成(フローチャート作成、ボリューム定義、レベルデザイン、パラメータ設定などを含む)などを行うクリエイター	
ゲームディレクター	主にゲーム、遊技機器向けプロジェクトにおいて開発工程の進行管理を行うクリエイター	
ゲームオペレーター	PC オンラインゲーム、ソーシャルアプリなど収益機会が継続的に発生するプロジェクトにおいて、各種施策を作成及び実行するクリエイター	

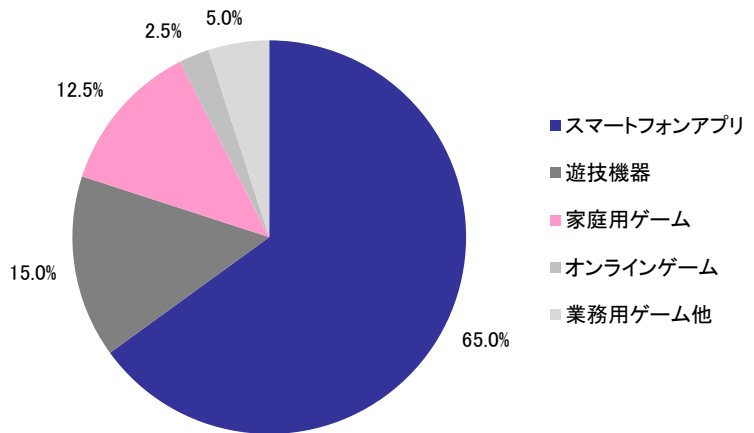
出所：有価証券報告書等からフィスコ作成

月次の取引先は 120 社以上となっている。具体的な顧客企業について見ると、エンターテインメント系企業はディ・エヌ・エー<2432>、グリー<3632>、ガンホー・オンライン・エンターテイメント<3765>、gumi<3903>、マーベラス<7844>、バンダイナムコホールディングス<7832>など。一方、Web サービス系企業は、サイバーエージェント<4751>、楽天<4755>、日本郵政インフォメーションテクノロジー(株)、GMO リサーチ<3695>、GMO コマース(株)など。2016年3月期第2四半期におけるユーザー別の構成比はエンターテインメント系 88.2%(内訳はスマートフォンアプリ 65.0%、遊技機器 15.0%、家庭用ゲーム 12.5%、オンラインゲーム 2.5%、業務用ゲーム他 5.0%)、非エンターテインメント系 11.8%となっている。

顧客別売上構成比(2016年3月期第2四半期)



エンターテインメント系顧客内訳



※1 Next Stage Creators Academyの略称で、独自の研修システム。「未経験だけどやる気は誰にも負けない者」や、「スキルの幅を広げて何でもできるクリエイターを目指す者」を対象に、業務経験10年以上の同社社員が、専任講師として教育カリキュラムを作成、実施、成果確認、技術承認を行う。具体的なコースとして、「After EffectsによるCG映像制作研修(パチンコ・パチスロなどの遊技機をはじめ映画・CM等の映像編集やエフェクトを制作する)」「プログラマ研修(家庭用ゲームソフトやパチンコ・パチスロ液晶等のソフトウェア開発プログラムをメインとする)」「3Dグラフィッカー研修(モデリングからモーショニングまで一連の流れを業務に即した形で制作する)」などを取りそろえている。

※2 本社に技術交流施設「Co-CORE(ここあ)」「Co(会社)のCORE(中心)」の場所という意味と「Co(個)がCORE(会社の中心)」であるという意味を合わせた)を設置し、人材ソリューションサービスにおいて市場ニーズの高いプログラマ、グラフィックデザイナー、3DCGクリエイター、映像オーサライザーなどの技術スキルの向上を図るために各種開発用機材を研修用機材として保有している。

※3 ソフトウェア開発手法の1つで、迅速かつ適応的にソフトウェア開発を行う軽量な開発手法の総称。

技術者の確保が収益の源泉であるため、同社では経験者採用にとどまらず自社養成にも積極的に取り組んでいる。「プロジェクトNSCA(ナスカ)※1」と呼ぶ教育プログラムやインキュベーション施設※2を活用し、アジャイル開発※3が標準的な開発スタイルとなっているエンターテインメントソフトウェア開発に必要なクオリティの高いエンジニア、クリエイターを育成、提供できる仕組みを整えている。

## ゲームサービス、ライセンスサービス、協業開発サービスからなるコンテンツプロパティ事業

### (2) コンテンツプロパティ事業

コンテンツプロパティ事業は、ゲームサービス、ライセンスサービス、協業開発サービスの3つからなる。

## エクストリーム

6033 東証マザーズ

2015年12月17日（木）

### ●ゲームサービス

同社ではソリューション事業において蓄積した技術力を活かし、自社システムと他社プラットフォームによるPC向けゲームの企画・開発・運営を行っている。さらに、家庭用ゲームの開発も開始している。

自社システムによる代表作は、「麻雀」に「萌え」という要素を加えたPCオンラインゲーム「桃色大戦ぱいろん」（2008年に配信開始。現、「桃色大戦ぱいろん+（ぷらす）」に改称）。一方、他社プラットフォームの代表作として「桃色大戦ぱいろん・生」（ニコニコアプリ）が挙げられる。一般的にPCブラウザゲームの寿命は1年程度と言われているなかで、同社の「桃色大戦ぱいろん・ぷらす」「桃色大戦ぱいろん・生」の会員数はいずれも300千人を超える長寿なゲームとなっている。なお、「桃色大戦ぱいろん+（ぷらす）」及び「桃色大戦ぱいろん・生」は、課金サービス開始からそれぞれ6年、4年を経過し、長期間のサービス提供によるゲームシステムの陳腐化、アーキテクチャー（設計思想）のウィークポイントが散見されるようになったため、「桃色大戦ぱいろん+（ぷらす）」のサービスを2015年12月21日で終了し、「桃色大戦ぱいろん・生」へ統合することを決定した。

### 桃色大戦ぱいろんシリーズの概要

2015年3月31日現在

タイトル名	対応デバイス	プラットフォーム	サービス地域	サービス開始時期	会員数（人）
桃色大戦ぱいろんぷらす	PCオンライン	自社	日本	2008年9月～	367,636
桃色大戦ぱいろん・生	PCブラウザ	ニコニコアプリ（ドワンゴ）	日本	2011年4月～	324,786

出所：同社有価証券報告書

### ●ライセンスサービス

同社が保有するゲームタイトルまたはキャラクターについて、第三者が制作、販売するマンガ、小説、フィギュア、カードゲーム、スマートフォンアプリ、ダウンロード形式ゲームソフト販売など様々な商材へ使用許諾を行い、ライセンス料を得るビジネス。許諾キャラクターは「桃色大戦ぱいろん」シリーズのほか、家庭用ゲームの「メサイヤ」ブランドを取り扱う。

### ●協業開発サービス

ソリューション事業を通じて顧客企業から持ち込まれるスマートフォンアプリ、オンラインゲーム、家庭用ゲームなどの開発案件を協業するビジネス。同社がSNSプラットフォーム、大手ゲームパブリシャー、著名IP等を保有する版元企業とアライアンスを組み、同社が開発及び運営・運用を担うというもの。契約形態は初期開発フェイズと運営開発フェイズに分かれ、初期開発においては開発対価を受領、開発運営フェイズにおいてはサーバ等の変動費用及び月次売上に応じた成功報酬を得るモデルが主流となっている。

## ■同社の強み、競合と事業リスク

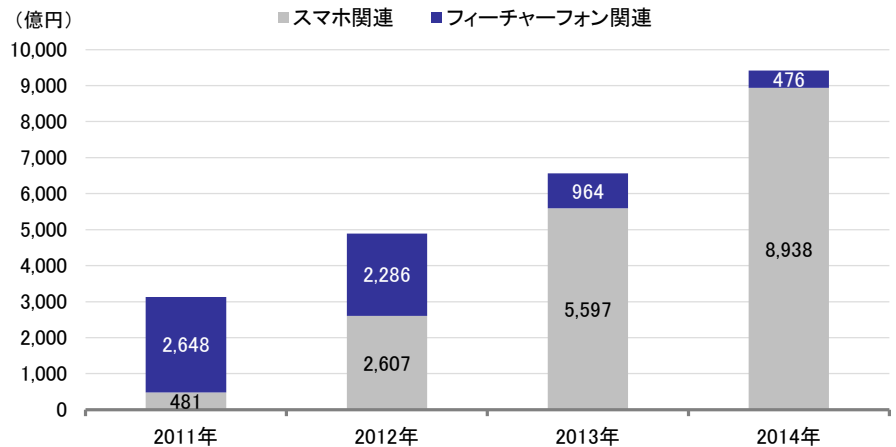
### 独自の人材教育制度を備え、ユーザーの要求に応じた技術者の派遣が可能

#### (1) 事業環境

同社の主力のソリューション事業の顧客であるエンターテインメント系ソフトウェア業界では、スマートフォンの普及の本格化、拡大を背景に、スマートフォンゲーム市場は2014年には8,938億円（一般社団法人モバイル・コンテンツ・フォーラム調査2014）まで急成長したが、そのペースに衰える兆しは見られない。

こうした状況下で、顧客企業であるエンターテインメントソフトウェア開発会社には、技術力だけでなく企画力がこれまで以上に要求されるようになっている。加えて、スマートフォンの高機能化に合わせて開発費が増大傾向にあるほか、競争激化によりゲームの魅力維持のために運営費、ユーザー確保のために広告宣伝費も従来以上にかさむ格好となっており、1タイトル当たりのコストは大きく増える傾向にある。このため、開発過程におけるアウトソーシング需要が増大しており、同社にとって事業環境はフォローな状態となっている。

### ソーシャルゲーム等市場規模の推移



出所：一般社団法人モバイル・コンテンツ・フォーラム調査2014年よりフィスコ作成

## (2) 強みと事業リスク

同社の強みは、独自の人材教育制度を構築しており、顧客企業が要求するクオリティのクリエイター、エンジニアを柔軟に供給できる体制を整えていること。加えて、ソリューション事業で蓄積された様々なエンターテインメントソフトウェア開発に絡んだノウハウ、経験を自社のコンテンツプロパティ事業に活用できる運営体制であることも強みとして挙げられる。

競合に関しては、エンターテインメント系のソフトウェア開発に絡んだ人材派遣では、映像分野に強いクリーク・アンド・リバー <4763> や 3DCG 技術基盤にノウハウがあるシリコンスタジオ <3907> などと競合するほか、ビジネス系のソフトウェア開発の人材派遣に関しては、大手 SI 企業へ技術者を派遣する中堅の IT サービス会社や技術者の派遣会社などが競合先となる。

事業のリスクは、同社の主要顧客がゲームや遊技機器などを提供するエンターテインメント系企業であり、スマートフォンアプリ市場の拡大に連動して、同社の事業も成長を遂げている。しかし、その市場のトレンドが大きく変化する場合には対応の遅れ等が生じ業績に影響を及ぼす可能性がある。



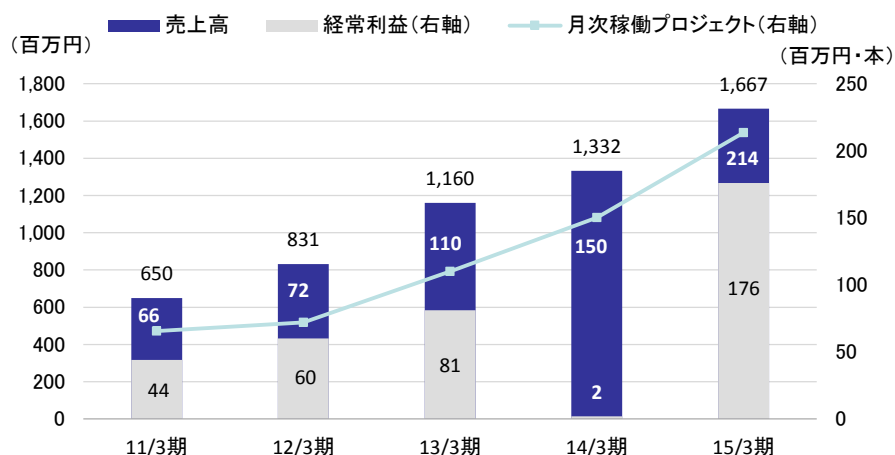
## 業績動向

### 創業以来10期連続して増収を確保、今期は売上高、営業利益ともに過去最高を目指す

#### ●過去業績の推移

開示されている2011年3月期以降の業績を見ると、人材ソリューションサービスにおける月次稼働プロジェクト数の増加に合わせて、業績は順調に拡大してきた。なお、2014年3月期業績は売上高が拡大したにもかかわらず、大幅な減益となったのは、2015年3月期の上場準備のため、ソフトウェア資産の計上基準変更等の会計基準を保守的に見直したことが主要因。

過去業績の推移(2011年3月期～2015年3月期)



出所: 有価証券報告書、決算説明会資料をもとにフィスコ作成

プロジェクト稼働数、取引先数、エンジニア数の推移(2011年3月～)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期
プロジェクト稼働数	787	863	1,321	1,801	2,563
取引先数	88	91	97	112	156
クリエイター、エンジニア数	59	76	112	154	217

出所: 有価証券報告書

#### ●2015年3月期業績の概要

2015年3月期業績は、売上高が前期比25.1%増の1,667百万円、営業利益は70.9倍の185百万円となり、創業以来10期連続して増収を確保、売上高、営業利益ともに過去最高を記録した。

2015年12月17日(木)

## 2015年3月期業績の概要

(単位:百万円)

	14/3期		15/3期		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前期比
売上高	1,332		1,667	—	25.1%
ソリューション	1,006	75.5%	1,447	86.9%	43.9%
コンテンツプロパティ	326	24.5%	219	13.1%	-32.7%
売上原価	996	74.8%	1,110	66.6%	11.4%
売上総利益	335	25.2%	556	33.4%	65.8%
販管費	333	25.0%	371	22.3%	11.6%
営業利益	2	0.2%	185	11.1%	6997.7%
ソリューション	268	—	359	—	33.9%
コンテンツプロパティ	-107	—	13	—	—
調整額	-157	—	-187	—	—
経常利益	2	0.2%	176	10.6%	7359.7%
当期純利益	-27	-2.1%	109	6.6%	—

出所:有価証券報告書

セグメント別に見ると、スマートフォンアプリ開発需要の拡大を背景にソリューション事業が前期比43.9%増の1,447百万円、セグメント利益は同33.9%増の359百万円となり、業績拡大の原動力として働いた。年間のプロジェクト稼働数は2014年3月期の1,801から2,563と42.3%増加した。月次ベースで見ると、期首の188プロジェクトが期末には244プロジェクトへ大幅に増加した。一方、単価も夏場に落ち込む場面があったものの、その後は需要増加に併せ順調に推移し第4四半期以降は600千円弱の水準となっている(通期平均単価558千円)。

一方、コンテンツプロパティ事業の売上高は、収益を重視しPCオンラインゲームの絞り込みを行った影響により前期比で32.7%減の219百万円と伸び悩んだが、製造原価及び販管費の減少によりセグメント利益は13百万円となり3期ぶりに黒字を確保した。

## ●2016年3月期会社計画と戦略

2016年3月期業績は、売上高は前期比32.0%増の2,200百万円、営業利益は同8.2%増の200百万円を見込む会社計画。ソリューション事業、コンテンツプロパティ事業ともに拡大を予想しており、売上高、営業利益ともに過去最高の更新を目指している。

## 2016年3月期会社計画の概要

(単位:百万円)

	15/3期		16/3期		
	実績	対売上比	計画	対売上比	前期比
売上高	1,667	—	2,200	—	32.0%
ソリューション※	1,447	86.9%	1,870	85.0%	29.2%
コンテンツプロパティ※	219	13.1%	330	15.0%	50.3%
売上原価	1,110	66.6%	—	—	—
売上総利益	556	33.4%	—	—	—
販管費	371	22.3%	—	—	—
営業利益	185	11.1%	200	9.1%	8.2%
経常利益	176	10.6%	185	8.4%	5.4%
当期純利益	109	6.6%	117	5.3%	7.5%

出所:有価証券報告書、決算短信

※16/3期の計画値はフィスコ推定値

2015年12月17日（木）

セグメント別の具体的な売上高予想は公表されていないが、売上構成比をソリューション事業 85%、コンテンツプロパティ事業 15%と見込んでいることから、ソリューション事業の売上高は同 29.2% 増の 1,870 百万円と推定される。具体的な施策としては、スマートフォン関連の需要の旺盛なエンターテインメント系に加えて、Web 系企業への営業を強化することにより、新規取引先の開拓を進め、プロジェクト数を増加（期首 232 → 期末 402）させる計画。一方、自社養成プロジェクトを拡大させ（2015 年 3 月期実績 24 人 → 63 人）、クオリティの高い技術者育成を図る。このため、単価の一時的な低下（期首 572 千円 → 期末 565 千円）を前提とするものの、自社養成社員を除く技術社員の単価アップ（2016 年 3 月末までに 50 千円アップを目指す）を目指すほか、中途採用を強化（2015 年 3 月期実績 115 人 → 167 人）する。

コンテンツプロパティ事業の売上高は同 50.3% 増の 330 百万円の計画とみられる。「桃色大戦ぱいろん+（ぷらす）」は安定運営を行い、DAU 回復を目指すと同時に他社とのコラボレーション実施により、新規ユーザーの掘り起こしを行う。一方、「桃色大戦ぱいろん・生」はニコニコ生放送連携など広告以外の集客に注力すると同時に運営効率化を進め、固定費の圧縮を図る。加えて、家庭用ゲーム参入第 1 弾として第 2 四半期に任天堂 3DS 向け「ラングリッサー リンカーネーション - 転生 -」を投入した。

● 2016 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

2016 年 3 月期第 2 四半期累計（4 月 - 9 月）の業績は、売上高が前年同期比 46.4% 増の 1,123 百万円、営業利益は同 70.7% 減の 22 百万円と、大幅増収ながら大幅減益となった。通期会社計画に対する進捗率は、売上高 51.0%、営業利益 11.1%。

2016 年 3 月期第 2 四半期決算概要

（単位：百万円）

	15/3 期 1H		16/3 期 1H				
	実績	対売上比	実績	対売上比	前期比	1Q 実績	2Q 実績
売上高	767	—	1,123	—	46.4%	510	612
ソリューション	678	88.5%	903	80.4%	33.1%	431	471
コンテンツプロパティ	88	11.5%	219	19.6%	147.9%	79	140
売上原価	515	67.2%	808	72.0%	56.8%	368	439
売上総利益	251	32.8%	315	28.0%	25.1%	142	172
販管費	176	22.9%	292	26.1%	66.3%	148	144
営業利益	75	9.9%	22	2.0%	-70.7%	-5	28
ソリューション	173	—	213	—	22.7%	97	115
コンテンツプロパティ	-3	—	-39	—	—	-26	-12
調整額	-94	—	-151	—	—	-76	-75
経常利益	74	9.8%	23	2.1%	-68.2%	-4	28
当期純利益	47	6.2%	15	1.4%	-67.0%	-2	18

出所：同社決算短信、説明会資料からフィスコ作成

増収となったのは、ソリューション事業、コンテンツプロパティ事業ともに拡大したことによる。一方、売上原価は家庭用ゲーム参入によるコスト増により 808 百万円（同 56.8% 増）へ増大し、売上原価率は前年同期の 67.2% から 72.0% へ上昇した。加えて、販管費も上場関連費用、研修費用、システム関連費用などが増加したことにより前年同期に比べ 116 百万円増加した。結果として営業利益は 22 百万円へ減益を強いられる格好となった。

ソリューション事業は売上高 903 百万円（前年同期比 33.1% 増）、セグメント利益 213 百万円（22.7% 増）となった。自社養成技術社員は第 2 四半期累計実績で 23 人（通期計画 63 人）、中途採用は 65 人（同 167 人）となった。一方、稼働プロジェクト数は前年同期の 1,207 から 317 増加し 1,524 となった。受注の状況は、遊技機系が落ち込んだものの、スマートフォン関連の好調が続いているほか、営業強化の効果が顕在化し、ゲーム以外の Web 関連の受注が増加した。

コンテンツプロパティ事業は、売上高 219 百万円（同 147.9% 増）、セグメント損失 39 百万円（前年同期 3 百万円の損失）。第 2 四半期に発売した「ラングリッサー リンカーネーション- 転生 -」は計画本数を下回ったものの、「ラングリッサー」の海外版ライセンス許諾契約を締結、ローカライズ版の開発を受注した。また、統合を決定した「桃色大戦ぱいろんシリーズ」の登録会員数が 700 千人を突破したほか、協業開発サービスで大手ゲームパブリッシャーから大型 Web ゲーム案件を継続受注した。

2016 年 3 月期会社計画については、同社はソリューション事業がおおむね順調に推移していること、コンテンツプロパティ事業での家庭用ゲームソフトの販売計画未達がマイナス要因となったものの、海外版のライセンス契約締結やローカライズ版の開発受注などでカバーする見通しであること、—などを手掛かりに期初計画を据え置いた。

弊社では、1) 主力のソリューション事業ではエンターテインメント系の受注がスマートフォン関連を中心に好調であることに加えて、Web サービス系の新規開拓も順調となっている、2) 単価が想定以上の水準で推移している、3) コンテンツプロパティ事業で「桃色大戦ぱいろん」の統合効果が期待できるほか、海外版のライセンス契約締結やローカライズ版の開発受注が下期も上ブレ要因として働く、—などから、会社計画は保守的で、上振れる可能性が高いとみている。

## ■ 財務状態

### 投資キャッシュ・フローの支出は余剰資金の有効活用

2015 年 9 月末時点における総資産残高は前期末比 117 百万円減少し 1,045 百万円となった。これは、余剰資金の有効活用のための投資有価証券購入により固定資産が 118 百万円増加したものの、流動資産が現金及び預金の減少により 235 百万円減少したことが要因。

負債合計は、短期借入金、賞与引当金の増加があったが、未払法人税等の減少で前期末比 89 百万円減少し、333 百万円となった。また、純資産は配当金支払いに伴う利益剰余金の減少などにより同 27 百万円減少し、712 百万円となった。

キャッシュ・フローの状況を見ると、2015 年 9 月末時点における現金及び現金同等物は前期末比 287 百万円減少し、401 百万円となった。営業キャッシュ・フロー、投資キャッシュ・フロー、財務キャッシュ・フローのいずれも支出となったが、投資有価証券取得により投資キャッシュ・フローの支出が大部分を占めた。なお、投資有価証券取得による投資キャッシュ・フローの支出は余剰資金の有効活用を狙ったものであるため、問題視する必要はないと考える。

貸借対照表と経営指標

(単位：百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期 2Q	増減	内訳
流動資産	533	945	709	-235	売掛金 +45
現金及び預金	355	688	401	-287	
固定資産	77	217	336	118	投資有価証券 +119
総資産	610	1,162	1,045	-117	
流動負債	191	362	281	-81	短期借入金 +10 賞与引当金 +10 未払法人税等▲ 67
固定負債	159	60	52	-8	
負債合計	350	423	333	-89	
純資産	260	739	712	-27	利益剰余金▲ 19
負債純資産合計	610	1,162	1,045	-117	
営業CF	35	242	-96		
投資CF	-56	-126	-161		
財務CF	74	243	-30		
現金及び現金同等物	325	688	401		
安全性					
流動比率	279.2%	260.8%	252.2%		
自己資本比率	42.6%	63.6%	68.1%		
収益性					
ROE	-10.0%	21.9%			
ROA	0.4%	19.9%			
営業利益率	0.2%	11.1%	2.0%		

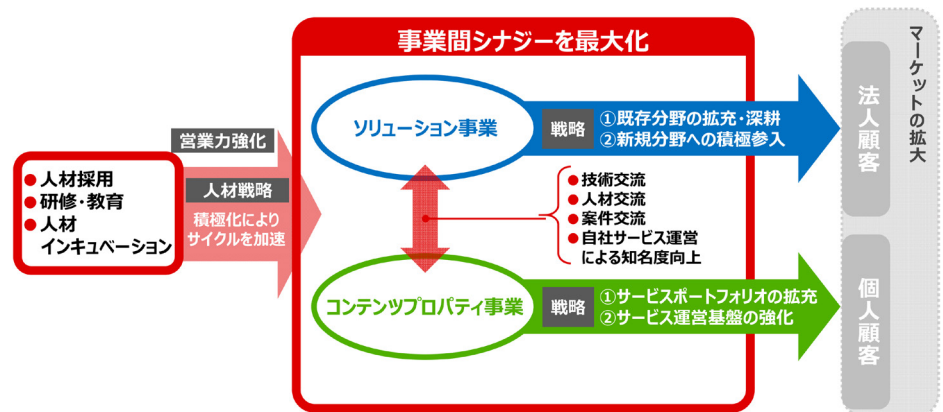
出所：有価証券報告書、決算短信

■中期経営目標

中期目標は売上高 100 億円、東証 1 部への市場変更

同社では中期経営計画を公表していないが、ソリューション事業とコンテンツプロパティ事業の事業間シナジーの最大化を図ることで売上・利益成長を目指す成長戦略を掲げている。その結果、具体的な時期についての明言はないが、売上高 100 億円、東証 1 部への市場変更を中期目標としている。

成長戦略のイメージ



## ■中期経営目標

弊社では、同社の競合が少なく、主力顧客であるエンターテインメント系企業からの需要が旺盛な状況が当面続くと考えられることから、収益源となる人材育成・確保が中期目標の達成可否を占うカギとなるため、「プロジェクト NSCA（ナスカ）」の進捗状況や中途採用の実績を注目する。

## ■株主還元

### 配当性向 20% を目途に業績に応じた配当実施が基本方針

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の1つとして位置付けているものの、成長過程であるため、強固な財務基盤の構築を図るため内部留保を優先してきた。しかし、2015年3月期は業績が堅調に推移したことに加えて、財務基盤も整ってきたと判断したため、年30円配当（普通配当20円、東証上場記念配当10円）を実施した（配当性向は26.1%）。

今後については、将来の事業展開と経営体質強化のために必要な内部留保を確保しつつ、安定した配当を継続していくことを基本方針とし、具体的には当期純利益の20%を配当性向の目途とすることを公表した。この基本方針に沿い、2016年3月期は20円配当（配当性向19.8%）を計画している。

#### 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