

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## イグニス

3689 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年10月19日(金)

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
■ 事業概要	02
1. 既存事業の概要	03
2. 新規事業の概要	04
■ 決算動向	06
1. 2018年9月期第3四半期(累計)決算の概要	06
2. 事業別の業績及び活動実績	08
3. 新規事業の進捗	09
■ 業績見通し	10
1. 2018年9月期の業績予想	10
2. 2019年9月期業績の考え方	11
■ 今後の方向性	11
■ 株主還元	12

## ■ 要約

### 足元業績は積極的な事業投資等により営業損失を計上 市場拡大が見込める「with」やVR事業の立ち上げに取り組み

イグニス<3689>は、スマートフォン向けネイティブアプリの企画・開発・運営・販売等を主力としている。「コミュニティ」「ネイティブゲーム」「その他」の3つのジャンルを事業の柱とし、ゲーム及び非ゲームの領域で独自のポジショニングを確立してきた。また、新規事業としてVRやAI、IoTなどにも挑戦している。ロングセラーゲームとして安定運営を続けている「ぼくとドラゴン」(ネイティブゲーム)に加えて、オンライン恋愛・婚活サービス「with」(コミュニティ)が順調に伸びており、2本目の柱に育ってきた。さらには、VR事業(エンターテインメント)など新規事業も動き出しており、新たな成長ステージを迎えている。

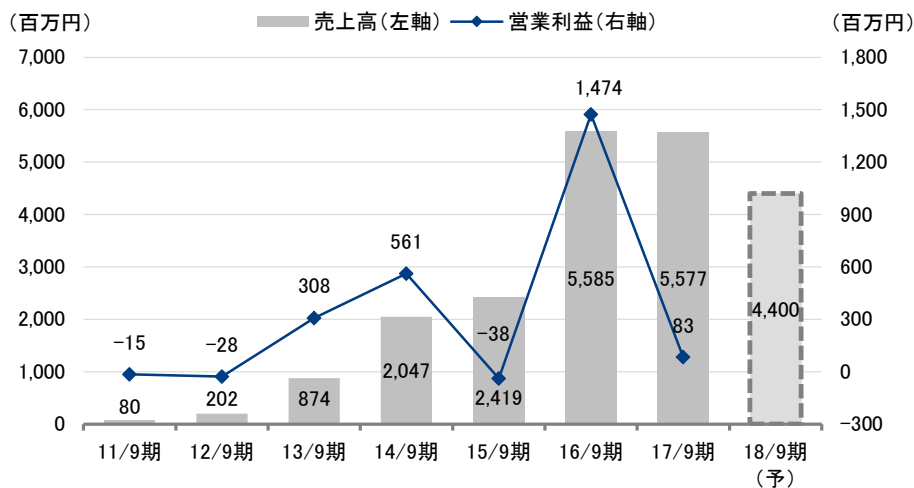
2018年9月期第3四半期(累計)の業績は、売上高が前年同期比11.5%減の3,636百万円、営業損失が951百万円(前年同期は123百万円の利益)と減収減益となり、営業損失となった。減収となった要因は、リリースから3年を経過した「ぼくとドラゴン」(ネイティブゲーム)の減収によるものである。もっとも、ライフサイクルの成熟期に入ってきたことから、利益重視の運営によりプロモーション費用を抑えていることも影響しており、利益面での貢献は依然として大きい。一方、社会的認知の高まりとともに、市場が拡大しているオンライン恋愛・婚活サービス「with」(コミュニティ)は大きく伸びており、単月黒字化(2018年2月)の達成後、黒字幅は着実に大きくなってきたようだ。損益面では、「with」を中心とした広告宣伝費のほか、増員に伴う人件費、新作タイトル「メガスマッシュ」やVR事業の開発・立ち上げに向けた研究開発費など、先行投資の拡大により営業損失となった。

2018年9月期の売上高予想について同社は、5月14日付けの修正予想を据え置き、売上高を前期比21.1%減の4,400百万円と見込んでいる。「ぼくとドラゴン」(ネイティブゲーム)が通減傾向で推移するものの、2本目の収益の柱となってきた「with」(コミュニティ)を大きく伸ばす計画である。一方、VR事業については2019年9月期からの本格展開を見込んでいるようだ。損益面では、引き続き、今後の成長に向けた事業基盤の構築を優先すべきフェーズにあり、継続的な事業投資を想定しているが、その規模やタイミングについて現時点では合理的な見積りが困難であることから利益予想を開示していない。

同社は、2020年9月期を最終年度とする中期経営計画を推進しており、売上高150億円、営業利益60億円(営業利益率40%)を目指している。特に、市場拡大が見込める「with」とVR事業(エンターテインメント)を大きく伸ばす計画となっているようだ。弊社では、「with」がマルチログイン機能の実装等によりさらなる成長が期待できることやVR事業(エンターテインメント)についても収益化(IP創出による多様なマネタイズ等)の形が見えてきたことから、この2つの収益ドライバーの動きがカギを握るものとみている。また、中期経営計画の達成に向けては、検査工程の自動化(IoT)や医療プロジェクト(VR事業)を含めて、これまで取り組んできた新規事業の収益化に向けた具体的な道筋にも注目したい。

**Key Points**

- ・2018年9月期第3四半期(累計)業績は、4年目を迎えた「ぼくとドラゴン」の減収や先行投資の拡大により減収減益(営業損失を計上)
- ・2本目の柱となってきた「with」は本格的な投資回収フェーズへ突入
- ・VR事業(エンターテインメント)についても初のVRライブに成功し、2019年9月期からの本格展開に向けて確かな手応え
- ・ストック型の強固な事業基盤と爆発力のある事業の推進により、安定感のある事業ポートフォリオの構築を目指す戦略

**業績推移**


注：12/9期まで単体、13/9期以降は連結  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## 事業概要

### 「コミュニティ」や「ネイティブゲーム」のほか、VRやAI、IoTに着目した新規事業にも挑戦

同社は、スマートフォン向けネイティブアプリの企画・運営・販売等を主力としている。「コミュニティ」「ネイティブゲーム」「その他」の3つのジャンルを事業の柱とし、ゲーム及び非ゲームの領域で独自のポジションを確立してきた。また、VRやAI、IoT技術に着目した新規事業にも挑戦している。

「次のあたりまえを創る。何度でも」をミッションに掲げ、過去においては、日常的に利用する高品質なツール系アプリなど数多くの小規模アプリを量産してきたことが、ノウハウの蓄積を含め、同社の成長を支えてきた。ここ数年は、それまでの小規模アプリ中心から、コミュニティ領域などライフタイムの長い中・大規模アプリへ開発リソースをシフトすることによる収益構造改革に取り組み、収益の柱が育ってきた。

事業概要

ネイティブアプリは、App Store 及び Google Play 等のプラットフォームを通じてスマートフォンユーザーに提供されている。また、収益モデルは、創業当初は広告収入メインであったが、現在は課金収入がメインである。会員数の積み上げが安定的な収益基盤となるストック型事業の強化（安定運用）を図るとともに、VR や AI、IoT など新たな成長分野において爆発力のあるビジネスの推進にも取り組んでおり、収益モデルの多様化を図っている。

事業セグメントは、主にスマートフォンアプリ事業であり、現時点においてはジャンルごとに「コミュニティ」「ネイティブゲーム」「その他」の3つに分類している。

事業別の売上構成比では、「ぼくとドラゴン」による「ネイティブゲーム」が60.2%を占め、「コミュニティ」は32.2%、「その他」は7.7%となっている（2018年9月期第3四半期累計）。ただ、2本目の収益の柱となってきた「with」の成長により「コミュニティ」の構成比が高まる傾向にある。

## 1. 既存事業の概要

### (1) コミュニティ

オンライン恋愛・婚活サービス「with」（男性のみ月額課金収入モデル）を中心に展開している。「with」は2016年3月にWeb版、iOS版をリリース※1して以来、類似サービスの中では後発参入であるものの、登録会員数は100万人を突破し、業界3番手グループ※2にまで伸びてきた。国内iOSのSNSの売上ランキングでも上位に位置している。人気メンタリスト DaiGo（ダイゴ）氏※3監修のもと、最適なマッチングを実現する独自の心理学及び統計学的アプローチが差別化要因となっていることに加えて、積極的な広告宣伝によるユーザー獲得が奏功している。また、2018年7月末からは、これまでのFacebook認証だけでなくマルチログイン（SMS認証）※4機能を実装。それに伴って、足元での流入数はさらに大きく拡大しているようだ。

※1 Android版は2016年5月にリリース。

※2 Facebook認証型のオンライン恋愛・婚活サービス上位には、「Pairs」「Omiai」「ゼクシィ恋結び」などが存在する。

※3 メンタリスト、作家、新潟リハビリテーション大学特任教授。著書は累計150万部突破、企業の顧問や経営戦略パートナー、講演など、様々な分野で活動。

※4 携帯電話のSMS（ショートメッセージ）を用いた本人確認のための認証機能。

### (2) ネイティブゲーム

2015年2月にリリースした「ぼくとドラゴン」（アイテム課金収入モデル）を展開している。リリースから3年を経過し、売上高は逡減傾向にあるものの、多彩なイベントや人気コンテンツとのコラボ、機能追加など、安定運営の継続により同社の業績の伸びを支えてきた。足元でも累計370万DLを突破するとともに、国内アプリストア売上ランキングでも6位（iOS版）を記録するなど、ロングセラーゲームとして息の長い収益貢献を続けている。一方、「ぼくとドラゴン」に続く新作ゲーム「メガスマッシュ」については、2018年3月28日にiOS版とAndroid版を同時リリースしたものの、計画を下回る結果となりサービス停止を決定するに至った。

事業概要

### (3) その他

過去における小規模アプリのほか、2015年10月に買収した(株)U-NOTEのサービス(主に広告収入モデル)※などで構成される。「U-NOTE」は若手ビジネスパーソンにターゲットを絞り、リクルーティングサイトへの送客を軸としている。2017年1月にはキャリアに関わる様々な情報をカバーしたサービス「jobgram(ジョブグラム)(旧:U-NOTE.CAREER)」を開始し、ビジネス情報メディアサービス「U-NOTE」とキャリアサービス「jobgram(ジョブグラム)(旧:U-NOTE.CAREER)」の事業を展開。また、「jobgram(ジョブグラム)(旧:U-NOTE.CAREER)」については、有料職業紹介事業の許可を取得し、性格傾向データを活用した求人マッチングサービスや転職エージェントサービスをスタートさせている。ただ、本格的な収益貢献には時間を要する見通しである。なお、新規事業として挑戦しているVR事業(エンターテインメント)やライフハック事業(IoTやフード関連など)についても、現時点では「その他」に含まれている。

※株式会社U-NOTEは2018年9月30日付でメディアサービスの一部『U-NOTE』を株式会社PR TIMESに譲渡しております。併せて2018年10月1日付で、社名を株式会社U-NOTEからグラム株式会社に変更しております。

## 2. 新規事業の概要

### (1) VR

2016年11月にVR※<sup>1</sup>領域への進出を目的とした子会社パルス(株)を設立すると、秋元康(あきもとやすし)氏※<sup>2</sup>、松尾豊(まつおゆたか)氏※<sup>3</sup>、DaiGo氏などが資本参加し、各分野における第一人者との協業により革新的な価値創造を目指している。

※<sup>1</sup> Virtual Realty の略。

※<sup>2</sup> 作詞家、放送作家、映画監督、漫画原作者。AKB48グループ、乃木坂46、欅坂46などのプロデューサーとして、ほぼすべての楽曲の作詞を行っており、番組の企画構成やドラマの脚本なども手掛ける。

※<sup>3</sup> 東京大学大学院工学系研究科技術経営戦略学専攻の特任准教授。専門分野は、人工知能、Web工学、ディープラーニング。

同社のVR事業は、日本において実需があり、かつ収益貢献度が高い分野にフォーカスして開発を進めているもようであり、2016年12月には、順天堂大学教授(堀江氏、川戸氏)とのVR技術応用(認知症の防止・進行遅延効果のほか、痛み軽減効果への応用など)に関する共同研究を開始した。

**イグニス** | 2018年10月19日(金)  
 3689 東証マザーズ | <http://1923.co.jp/ir>

### 事業概要

また、2018年2月にはVR空間上でライブを開催できるVirtual Live Platform「INSPIX」<sup>※1</sup>の開発を加速するとともに、本格的な事業展開に向けた方向性を打ち出した。今までにない新しい音楽体験として、世界中どこからでも瞬時にライブに参加でき、Virtual LiveでしかできないInteractiveな体験を創造するプロジェクトとして、有名IP誘致（人気アイドルやアーティスト等）や新規IP制作（独自のVRアイドル等）、海外展開（中国、北米等）などに取り組む方針である。特に、IP制作に必要なすべてのリソースが整ってきたことから、まずは「INSPIX」の活用によるIP創出を目指しており、その第1弾としてVRアイドルグループ「えのぐ」とのプロジェクト<sup>※2</sup>を進めている。まだ収益貢献の段階にはないが、Virtual Live Platformとしてのフェーズをさらに進化<sup>※3</sup>させるとともに、IPによる多様なマネタイズ（チケット、グッズ、ファンクラブ、音楽、ゲームなど）の早期実現を目指す。また、IP創出についてもVRアイドルに限らない複数のプロジェクト（第5弾まで）が進行中のようだ。

※1 商標登録出願中。

※2 「INSPIX」の活用により、業務提携先である（株）岩本町芸能社（VRタレントのマネージメントを専門とする世界初の芸能事務所）に所属するVRアイドルグループ「えのぐ」の初オリジナル曲をYouTubeにてライブ配信した（2018年5月5日）。2018年8月10日には初の本格ライブも成功しており、今後の事業展開に向けて大きな手応えをつかんだ。

※3 現在は、フェーズ1（既存動画配信サイトへのライブ生配信）とフェーズ2（特定の場所に集まって体験するバーチャルライブ）の段階まで進んでおり、さらにフェーズ3（参加者がどこにいてもバーチャルライブに参加）へと進化させていく方向性である。

## (2) ライフハック

2015年11月に持分法適用関連会社としたIoTベンチャー（株）ロビットとの連携を軸として、スマートフォンアプリを通じて培ってきた体験設計のノウハウとIoT関連テクノロジーを活用した新たな製品及びサービスを展開している。足元では2016年7月にロビットのブランドで販売を開始したスマートフォン連動型カーテン自動開閉機「めざましカーテン mornin'」<sup>※</sup>が好調に推移している。本件による収益モデルは、ロビットに計上されるデバイス売上高のみであり、同社にはその利益の持分割合（営業外損益）が反映されることになる。

※「めざましカーテン mornin'」は取り付け簡単で、スマートフォンと連動させてタイマー設定するだけで、設定した時刻にカーテンが開閉するアイデアIoT家電（目覚まし装置）。

また、2016年2月に設立した（株）mellow<sup>※1</sup>が展開する「TLUNCH」（フード関連サービス）も順調に立ち上がってきた。本件は、『場所おこし〜なんでもない場所を、おいしい場所に〜』というコンセプトのもと、「活用されていない空地」と「フードトラック事業者」<sup>※2</sup>をマッチングさせ、シェフのこだわりの料理を提供するものである。首都圏を中心に運営スペース数と提携事業者数を拡大させ、現在では日本最大級のモビリティサービス・プラットフォームに成長してきた。同社の収益モデルは、流通総額に一定の料率を掛けた手数料をスペース提供者（ビル・オーナーやイベント運営者など）とシェアするものである。まだ業績寄与は大きくないが、早期に提携事業者及びスペース提供者の双方を囲い込む先行者利益（ネットワーク効果）の実現により、ストック型事業としてのポテンシャルは大きい。

※1 成長に向けた資本政策上の理由により、連結子会社から持分法適用関連会社へと移行する。ただ、同社グループにおける事業としての位置付けには変化はない。

※2 専門店のシェフが移動販売車で出来立ての料理を提供する新しい飲食業態。

## 事業概要

さらには、AI 及び IoT を活用した新規分野として、AI 技術を活用した自動外観検査装置（検査工程の自動化）にも取り組んでいる。これは、工場で長く抱えていた課題として、従業員が目視による不良品検知作業を行っており時間がかかるという点を、AI 技術を用いて効率化するというもの。作業の効率化による人手不足の解消のほか、品質・生産性・競争力の向上などといった効果が期待できる。持分法適用関連会社ロビットが豊田市内の自動車部品メーカー 2 社との業務提携により推進しているが、既に多数の製造業者から高い評価を得ているようだ。収益事業化までには長期目線が必要であるが、こちらもポテンシャルの大きさには期待が持てる。

## ■ 決算動向

### 足元業績は積極的な事業投資等により営業損失を計上 市場が拡大している「with」は本格的な投資回収フェーズへ

#### 1. 2018年9月期第3四半期（累計）決算の概要

2018年9月期第3四半期（累計）の業績は、売上が前年同期比 11.5% 減の 3,636 百万円、営業損失が 951 百万円（前年同期は 123 百万円の利益）、経常損失が 979 百万円（同 112 百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失が 1,083 百万円（同 10 百万円の利益）と減収減益となり、営業損失となった。

減収となった要因は、リリースから 3 年を経過した「ぼくとドラゴン」（ネイティブゲーム）の減収によるものである。もっとも、ライフサイクルの成熟期に入ってきたことから、利益重視の運営によりプロモーション費用を抑えていることも影響しており、利益面での貢献は依然として大きい。今後も中長期での安定運用を継続する方針である。一方、社会的認知の高まりとともに、市場が拡大しているオンライン恋愛・婚活サービス「with」（コミュニティ）は大きく伸びており、単月黒字化（2018年2月）の達成後、黒字幅は着実に大きくなってきたようだ。また、「その他」は過去の小規模アプリの減少等により前年同期比で減収となった。

損益面では、減収による収益の押し下げに加えて、「with」を中心とした広告宣伝費のほか、増員に伴う人件費、新作タイトル「メガスマッシュ」や VR 事業の開発・立ち上げに向けた研究開発費など、先行投資の拡大により営業損失となった。ただ、これらの先行投資は想定内とみられる。なお、営業外費用に計上されている「持分法による投資損失」（約 15 百万円）については、持分法適用関連会社ロビットによるものである。ロビットは、前述のとおり、「めざましカーテン mornin'」や AI 技術を活用した検査工程の自動化などに取り組んでいるが、現在はまだ投資段階である。

財政状態は、総資産が「現金及び預金」の減少等により前期末比 20.2% 減の 5,018 百万円に縮小した一方、自己資本も親会社株主に帰属する四半期純損失の計上により同 21.2% 減の 3,189 百万円に減少したことから、自己資本比率は 63.6%（前期末は 64.3%）と若干低下したが、依然として高い水準を維持している。なお、「営業貸付金」（1,395 百万円）については、現段階で未公表となっているが、新規事業にかかるものようだ。



**イグニス** | 2018年10月19日(金)  
 3689 東証マザーズ | <http://1923.co.jp/ir>

決算動向

2018年9月期第3四半期(累計)決算の概要

(単位:百万円)

	17/9 期 3Q 累計		18/9 期 3Q 累計		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率
売上高	4,109		3,636		-472	-11.5%
コミュニティ	557	13.6%	1,170	32.2%	613	110.0%
ネイティブゲーム	3,247	79.0%	2,187	60.2%	-1,059	-32.6%
その他	304	7.4%	278	7.7%	-26	-8.5%
売上原価	779	19.0%	966	26.6%	187	24.1%
販管費	3,206	78.0%	3,621	99.6%	415	13.0%
営業利益	123	-	-951	-	-1,075	-
経常利益	112	-	-979	-	-1,092	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	10	-	-1,083	-	-1,094	-
経費内訳						
人件費	454		628		174	
採用費	47		36		-11	
広告宣伝費	1,024		1,009		-15	
PF手数料	1,032		849		-183	
地代家賃等	190		199		9	
支払報酬	85		133		48	
研究開発費	293		468		175	
その他	849		1,254		405	

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

2018年6月末の財政状態

(単位:百万円)

	17/9 末	18/6 末	増減	
			増減	増減率
流動資産	4,736	3,252	-1,484	-31.3%
現金及び預金	2,172	862	-1,310	-60.3%
売掛金	614	480	-133	-21.7%
営業貸付金	1,286	1,395	109	8.5%
貯蔵品	5	5	-	-
未収還付法人税等	363	33	330	-90.8%
固定資産	1,554	1,765	211	13.6%
有形固定資産	187	240	52	28.2%
無形固定資産	475	464	-11	-2.4%
投資その他の資産	891	1,061	169	19.0%
資産合計	6,291	5,018	-1,273	-20.2%
流動負債	1,395	1,289	-105	-7.6%
買掛金	79	76	-2	-3.4%
短期借入金等	780	801	20	2.7%
未払金	235	190	-44	-18.9%
未払法人税等	22	28	5	26.4%
固定負債	760	522	-238	-31.3%
長期借入金	616	378	-238	-38.6%
資産除去債務	143	143	-	-
純資産	4,135	3,206	-929	-22.5%
自己資本	4,046	3,189	-856	-21.2%

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

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

## 2. 事業別の業績及び活動実績

### (1) コミュニティ

「コミュニティ」の売上高(累計)は、前年同期比110.0%増の1,170百万円と2倍を超える規模に成長した。第3四半期(四半期ベース)だけで見ても前四半期比13.5%増の443百万円と順調に伸びている。注力するオンライン恋愛・婚活サービス「with」が、外部要因(社会的認知の高まり等に伴う市場の拡大)や内部要因(心理学を生かした最適なマッチング機能による差別化やプロモーションの強化等)により好調に推移。リリースから約2年後の2018年5月2日には会員数が100万人、マッチング数も累計770万組を突破し、売上ランキングでも上位に位置している。テレビ番組での紹介や映画とのコラボイベント実施なども奏功したと言える。また、2018年8月7日には、SMS認証によるマルチログイン機能を実装すると、これまでのようにFacebookアカウントを持たない人でも利用可能となったことから週単位での流入数が実装前の1.5倍に拡大。今後の会員数の拡大に拍車をかける可能性が期待できる。

損益面でも、積極的な広告宣伝費を投入しながらも、売上高の拡大により単月黒字化(2018年2月)を達成すると、積み上げ型収益モデルであるがゆえに、黒字幅は着実に高まってきているようだ。特に、最近では広告やプロモーションによる流入だけでなく、口コミなどによる流入も増えており、会員獲得コストを下げる方向に働いていると考えられる。

### (2) ネイティブゲーム

「ネイティブゲーム」の売上高(累計)は、前年同期比32.6%減の2,187百万円と減収となった。第3四半期(四半期ベース)だけで見ても前四半期比13.8%減の642百万円と減収傾向にある。リリースから3年が経過し、成熟期を迎えた「ぼくとドラゴン」への広告宣伝費を抑え、利益重視の運営を行ったことも影響しているようだ。ただ、それでも累計ダウンロード数は370万DLを突破し、プロダクト利益は高い水準を維持しており、とりわけ利益面での貢献を依然として大きい。今後も効果的なプロモーション(各種キャンペーン等)により中長期での安定運営を目指す方針である。

### (3) その他

「その他」の売上高(累計)は、前年同期比8.5%減の278百万円と減収となった。また、第3四半期(四半期ベース)だけで見ると前四半期比82.5%増の80百万円と伸びている。足元では、「TLUNCH」(フード関連サービス)が順調に伸びているものの、過去における小規模アプリの減少やビジネス情報メディア「U-NOTE」<sup>※</sup>及び求人・転職サービス「jobgram(旧:U-NOTE.CAREER)」の伸び悩みが累計期間での減収要因となっている。なお、「TLUNCH」を運営する子会社mellowについては、前述のとおり、成長に向けた資本政策上の事情から持分法適用関連会社へと移行(第4四半期より)。したがって、持分法適用関連会社への移行後は、同社の持分割合に対する損益のみが、営業外損益として計上されることに注意が必要である。

<sup>※</sup>株式会社U-NOTEは2018年9月30日付でメディアサービスの一部『U-NOTE』を株式会社PR TIMESに譲渡しております。併せて2018年10月1日付で、社名を株式会社U-NOTEからグラム株式会社に變更しております。

## VR アイドルによる初ライブを開催 VR プロジェクトの立ち上げにも確かな手応え

### 3. 新規事業の進捗

#### (1) VR 事業

子会社パルスが展開する VR 事業については、前述のとおり、Virtual Live Platform「INSPIX」の開発加速と IP 創出のプロジェクトに取り組んでいる。2018年5月5日に、その第1弾として業務提携先である岩本町芸能社に所属する VR アイドルグループ「えのぐ」の初めてのライブを生配信すると、8月10日には初めての本格ライブを「岩本町劇場」(バーチャル劇場)にて生配信すると同時に、岩本町劇場特設会場での VR ライブと「秋葉原 UDX シアター」でのライブビューイングを開催した。特に、特設会場ではヘッドマウントディスプレイを用いた VR ライブが体験でき、先を見据えた試みと言える。有料チケット(4,500円)を販売するとともに、グッズの販売も好調であったようだ。また、技術面ではまだ発展途上にあるものの、生配信にもかかわらず、メンバー5名を同時に動かせるモーショントラッキングシステムに対して、参加者からは高い評価を獲得できたようだ。したがって、具体的なマネタイズの形が見えてきたことをはじめ、本格的な展開に向けても確かな手応えをつかんだと評価することができよう。さらに2018年11月28日には、ユニバーサルミュージックよりメジャーデビューが決定(ファンクラブ事前登録も開始)している。また、他にも VR アイドルに限らない複数のプロジェクト(第5弾まで)が進行中であり、IPによる多様なマネタイズ(チケット、グッズ、ファンクラブ、音楽、ゲームなど)の早期実現を目指す。また、具体的な内容は開示されていないものの「INSPIX」も活用した新プロジェクトや VR アイドル「えのぐ」に次ぐ複数の IP 創出プロジェクトも進んでいるようだ。

#### (2) ライフハック

##### a) IoT 関連

持分法適用関連会社ロビットが展開するスマートフォン連動型カーテン自動開閉機「めざましカーテン mornin'」は着実に販売実績を上げており、累計販売個数は38,000個を突破。「2017年度グッドデザイン賞」(公益財団法人日本デザイン振興会主催)を受賞した。また、2018年2月に販売を開始した新型限定モデルを始め、乃木坂46等とコラボした限定モデルの販売も好調のようだ。現状、収益貢献には至っていないものの、技術や販売ノウハウの蓄積を含め、今後の事業展開に向けて様々な可能性を探っている段階と言える。

##### b) フード関連

また、子会社 mellow が展開する「TLUNCH」(モビリティサービス・プラットフォーム)についても、利便性の高さや需要の大きさ等を背景として足元で急激に拡大しており、出店スペースは70(前年同期比318%増)を超え、流通総額\*でも6億円を突破(前年同期比301%増)している。

\* ランチ等の食品販売実績

## ■ 業績見通し

### 2 本目の収益の柱として「with」を伸ばす計画 VR 事業は 2019 年 9 月期からの業績貢献を見込む

#### 1. 2018 年 9 月期の業績予想

2018 年 9 月期の売上高予想について同社は、5 月 14 日付けの修正予想※を据え置き、売上高を前期比 21.1% 減の 4,400 百万円と見込んでいる。なお、利益予想については、現時点で開示はない。

※ 新作ゲーム「メガスマッシュ」の不振（及びサービス停止の決定）のほか、子会社 mellow の持分法適用関連会社への移行（第 4 四半期より）や VR 事業最大プロジェクトのローンチタイミング調整などを理由として期初の売上高予想を減額修正している（7,000 百万円→4,400 百万円）。

売上高は、「ぼくとドラゴン」（ネイティブゲーム）が逡減傾向で推移するものの、2 本目の収益の柱となってきた「with」（コミュニティ）を大きく伸ばす計画である。一方、子会社 mellow の持分法適用関連会社への移行に伴い、「TLUNCH」（その他）による売上高は連結からはずれることに注意が必要である。また、VR 事業による業績寄与についても慎重に見ているようだ。

損益面では、引き続き、今後の成長に向けた事業基盤の構築を優先すべきフェーズにあり、継続的な事業投資を想定しているが、その規模やタイミングについて現時点では合理的な見積りが困難であることから利益予想を開示していない。

売上高予想の達成のためには、第 4 四半期だけの売上高で 764 百万円（前年同期比 48.0% 減、前四半期比 34.6% 減）があれば足りる。「ぼくとドラゴン」が逡減傾向にあることや「TLUNCH」の非連結化による影響を考慮に入れても、十分にクリアできる水準と言えよう。また、「with」がマルチログイン機能の実装などにより足元で流入数が大きく伸びていることを勘案すれば、上振れる可能性にも注意が必要である。

一方、損益面では、第 4 四半期にどのくらいの先行投資を投入するか、政策的判断に左右されるところが大きい。ひとつの考え方として、「ぼくとドラゴン」の収益貢献が続いていることや「with」の黒字幅も大きくなってきているところがプラス材料である半面、増員に伴う人件費を含め、VR 事業やその他新規事業への先行費用（研究開発費や業務委託費等）も高水準で推移していることから、仮に、特別なコスト要因がなかったとしても大幅な損益改善は難しいであろう。

## 2. 2019年9月期業績の考え方

2019年9月期の業績を考えるにあたっては、3つの収益ドライバーの動きに注目する必要がある。すなわち、1)「ぼくとドラゴン」の安定運用が継続するか(減幅をどの程度抑えられるか)、2)「with」の成長をどの程度加速できるか、3)VR事業(エンターテインメント)の本格展開のタイミングと成長スピード、がポイントになるとみている。特に、3)については、最初のプロジェクト(えのぐ)が順調に立ち上がりつつあり、具体的なマネタイズや成長モデルがみえてきたが、まだ不透明な部分が多い。第2弾以降のプロジェクト(2つのプロジェクトが年内公表予定)の動向も気になるところである。ただ、2)と3)だけでも、大幅な売上高の拡大を実現するポテンシャルは期待できるであろう。

一方、損益面では、積極的な事業投資の継続が想定されるものの、1)と2)が収益の2本柱となってきたことから、これまで先行費用を投入してきた3)の収益化の進展度合いが大きく影響するものと考えられる。IPをうまく発掘(及び育成)し、コアファンを囲い込むことができれば、高い収益性と安定的な収益貢献が可能であるとみており、他に特別なコスト要因がなければ、黒字転換の実現も十分に視野に入ってくるものと考えられる。

特に、2019年6月期は、高い目標を掲げている中期経営計画(詳細は後述)の達成に向けた発射台として位置付けられる。したがって、業績面での回復はもちろん、検査工程の自動化(IoT)や医療プロジェクト(VR事業)を含めて、これまで取り組んできた新規事業の収益化に向けた具体的な道筋にも注目したい。

## ■ 今後の方向性

### ストックビジネスの強化(安定運営)と、 爆発力のあるビジネスの推進を図る

同社は、2017年9月期より、2020年9月期を最終年度とする中期経営計画を推進しており、ミッションである「次のあたりまえを創る。何度でも」に基づき、「創造力と技術力が高い次元で融合した組織」を目指すことを基本方針としている。既存3事業である「コミュニティ」「ネイティブゲーム」「その他」について、それぞれの維持・強化を図る一方、新たに「ライフハック」「VR」「新規(現時点で詳細は未定)」等の複数の事業を順次立ち上げ、2020年にはすべて収益事業化することを目指している。また、事業ポートフォリオの充実を図ることにより、キャッシュフローのエコシステムを創り出すとともに、様々な環境変化にも対応できる事業構造へと進化を図る。「ぼくとドラゴン」を中心とした「ネイティブゲーム」依存から脱却しつつ、「with」などストック型事業により強固な事業基盤を確立する一方、爆発力のある事業の推進による成長加速を目指す。

最終年度である2020年9月期の目標として、売上高150億円、営業利益60億円(営業利益率40%)を掲げている。特に、市場が拡大している「with」とVR事業(IP創出によるマネタイズ)を大きく伸ばす計画となっているようだ。

今後の方向性

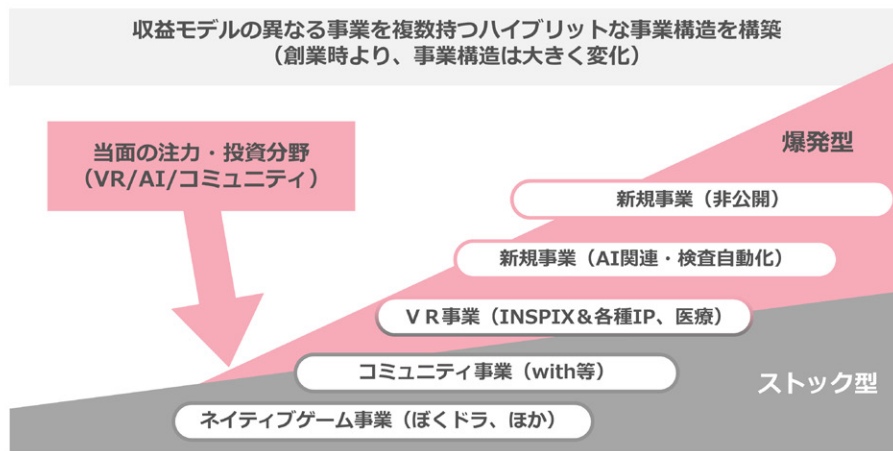
また、中長期で事業成長の実現を目指した資金需要を充足するため、2018年3月22日に発行（第三者割当）した新株予約権（第14回～第16回）※の行使状況もフォローしていく必要がある。

※ 発行新株予約権数は合計17,000個（潜在株式数1,700,000株）、仮にすべて権利行使された場合の資金調達額は総額（概算）で72.5億円（行使期間は3年間）になる。

成長戦略のイメージ

## 成長戦略

一事業に依存しない事業多面展開によりトップライン成長を目指す



出所：決算説明資料より掲載

## 株主還元

### 配当による株主還元はしばらく見送りとなる公算

同社は、財務体質の強化と事業拡大のための内部留保の充実を図ることが重要であると考え、過去において配当の実績はない。2018年9月期も無配を予定している。弊社では、これから本格的な成長ステージに入っていくとする同社の成長戦略から見て、配当による株主還元はしばらく見送られる公算が大きいとみている。

なお、投資しやすい環境の整備、投資家層の拡大、流動性の向上等を目的として、2017年11月30日を基準日、効力発生日を2017年12月1日とする株式分割（1：2）を実施している。

#### 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