

# 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 >>>](#)

2021年1月19日(火)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

<b>要約</b>	<b>01</b>
1. 事業概要	01
2. 2020年9月期決算の概要	01
3. 2021年9月期の業績予想	01
4. 成長戦略	02
<b>事業概要</b>	<b>03</b>
1. 各事業の概要	03
2. 持分法適用関連会社による取り組み	05
<b>沿革</b>	<b>06</b>
<b>企業特長</b>	<b>07</b>
1. 数々のヒットアプリを生み出してきた組織能力	07
2. バランスの良い事業ポートフォリオを構成	07
<b>決算動向</b>	<b>08</b>
1. 2020年9月期決算の概要	08
2. 事業別の業績及び活動実績	10
3. 四半期業績の推移	11
4. 2020年9月期の総括	13
<b>業績見通し</b>	<b>13</b>
1. 2021年9月期の業績予想	13
2. 弊社の見方	14
<b>業績推移</b>	<b>15</b>
<b>成長戦略</b>	<b>17</b>
1. 今後の方向性	17
2. 財務方針	18
3. 弊社の注目点	18
<b>株主還元</b>	<b>18</b>

## ■ 要約

**2020年9月期は増収ながら先行費用の拡大により営業損失を計上。2021年9月期は恋愛・婚活マッチングサービス『with』の更なる成長と新しいVRのプラットフォーム『INSPIX WORLD』のリリース等を通じて大幅な増収を見込む**

### 1. 事業概要

イグニス<3689>は、スマートフォン向けアプリの企画・運営・販売等を主力としている。「世界にインパクトを与えなければ、気がすまない」という経営理念及び「次のあたりまえを創る。何度でも」というミッションの下、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。ロングセラーであった『ぼくとドラゴン』等の主カタイトルについては2020年3月2日に譲渡し、「ゲーム事業」は新規開発凍結中だが、恋愛・婚活マッチングサービス『with』を主力とする「マッチング事業」が大きく伸びており、収益の柱となっている。さらには、バーチャルライブアプリ『INSPIX LIVE』や所属タレント等の自社IPによる音楽ビジネスを展開する「エンターテック事業」も着実に実績を積み上げており、今後の方向性も見えてきた。

### 2. 2020年9月期決算の概要

2020年9月期の業績は、売上高が前期比2.0%増の5,683百万円、営業損失が232百万円（前期は744百万円の損失）と増収ながら、3期連続で営業損失を計上する結果となった。売上高は、『ぼくとドラゴン』（ゲーム事業）等の譲渡による落ち込みを、『with』（マッチング事業）の伸びでカバーし、期初予想を上回る増収を確保した。また、「エンターテック事業」は、IP関連が着実に伸びてきたものの、新型コロナウイルス（以下、コロナ）に伴うイベント中止や延期等により、当初想定していた成長スピードには届かなかったようだ。また、プラットフォーム関連についても、注目を集めた「初音ミク GALAXY LIVE 2020」を開催したほか、次世代型の「INSPIX WORLD」への大型アップデートが最終段階を迎えているが、本格的な業績貢献はこれからである。損益面でも、積み上げ型の『with』の伸びが収益の底上げに寄与した。ただ、連結業績で黒字化に至らなかったのは、第2四半期まで利益貢献してきた『ぼくとドラゴン』（ゲーム事業）の譲渡や「エンターテック事業」への先行投資などが理由である。

### 3. 2021年9月期の業績予想

2021年9月期の業績予想について同社は、売上高を前期比23.2%増の7,000百万円と大幅な増収を見込む。一方、利益予想については現時点で非公表としている。引き続き『with』（マッチング事業）が順調に伸びるとともに、「エンターテック事業」が『INSPIX WORLD』のローンチ等により大きく拡大する見通しとなっている。ただし、コロナの影響を含め、『INSPIX WORLD』のローンチの時期やライブスケジュールなどに不確定要素が存在するため、保守的な想定となっているようだ。損益面についても、『with』による利益の底上げを見込むが、『INSPIX WORLD』への開発費用などに不確定要素があるため、現時点では非公表としている。

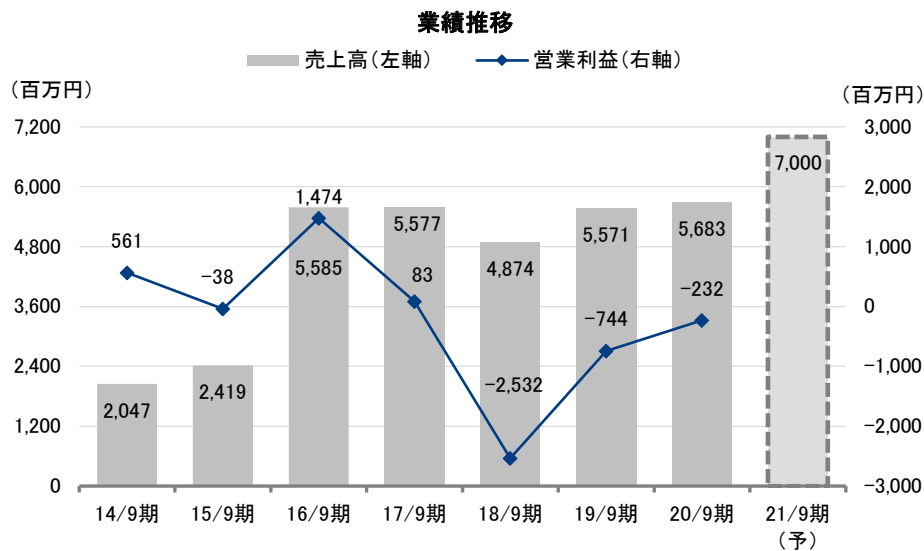
## 要約

## 4. 成長戦略

同社の成長戦略は、積み上げ型となる「マッチング事業」及び爆発力のある「エンターテック事業」のそれぞれに経営資源を集中することでバランスの良い事業ポートフォリオを構築し、成長及び拡大を目指す方向性である。特に、『INSPIX LIVE』から『INSPIX WORLD』への大型アップデートやVR音楽ライブの中国展開が、新たな市場の創出（開拓）という点において今後の成長性を大きく左右する可能性が高い。

## Key Points

- ・2020年9月期は引き続き好調な『with』の伸びが増収に寄与したものの、最終段階に入ってきた『INSPIX WORLD』への開発費用等により営業損失を計上
- ・財務面では、第14回新株予約権の行使などにより約13億円の資金調達を実現し、GC注記の記載が解消
- ・2021年9月期は『INSPIX WORLD』のローンチ等により大幅な増収を見込むが、ローンチ時期や開発費用などに未確定要素があるため、利益予想は現時点で非公表
- ・積み上げ型となる「マッチング事業」及び爆発力のある「エンターテック事業」によるバランスの良い事業ポートフォリオを構築し、成長及び拡大を目指す方向性



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### 恋愛・結婚マッチングサービス『with』を主力に、 VRとエンターテインメント分野のサービスも本格稼働

同社は、スマートフォン向けアプリの企画・運営・販売等を主力としている。事業環境の変化や事業規模の変化に迅速かつ適切に対応するため、経営管理手法を見直し、報告セグメントを、「スマートフォンアプリ事業」の単一セグメントから、「マッチング事業」「エンターテック事業」「ゲーム事業」の3区分に変更した。「ゲーム事業」は主力タイトル譲渡とともに新規開発も当面凍結としており、足元では「マッチング事業」が業績の伸びをけん引している。

#### 1. 各事業の概要

##### (1) マッチング事業

恋愛・婚活マッチングサービス『with』（基本、男性のみ月額課金収入モデル）を中心に展開している。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、順調に事業を伸ばしてきた。2020年9月末時点で登録会員数は370万人を超え、収益ベースでは業界2番手グループ※2の地位を確保しており、国内iOSのSNSの売上ランキングでも上位に位置している。メンタリストDaiGo（ダイゴ）氏※3監修の下、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。

※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・婚活マッチングサービス上位には、「Pairs」「Omiai」「ゼクシィ縁結び」などが存在する。

※3 メンタリスト、作家。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。

##### (2) エンターテック事業

「音楽体験の、次のあたりまえを創る」ことを目的に、バーチャルライブアプリ『INSPIX LIVE』（プラットフォーム）の開発・運営※1のほか、所属タレント『VOYZ BOY』及び『学芸大青春（ガクゲイダイジュネス）』※2等のIP展開（発掘・育成・プロデュース）を手掛けている。同事業では、コンテンツ（IP）とシステム（VRの音楽ライブプラットフォーム）双方を保有する垂直統合型の運営により、バーチャルライブの普及を推進する戦略である。

※1 子会社パルス（株）が展開。

※2 芸能プロダクションの運営を行う子会社（株）VOYZ ENTERTAINMENTが展開。

#### 事業概要

2019年8月にリリースした『INSPIX LIVE』は、VR・AR動画の生配信が可能であり、スマートフォンとスマートフォン向けVRゴーグルを組み合わせることで新たな音楽ライブを体験できるものである。特に、スマートフォン対応（どこからでも手軽に参加）、ライブ感あふれるリアルタイム性、圧倒的な同時接続上限数（現時点で53万人超）に特徴があるほか、優れた人財やIP保有企業とのコネクションにも独自性が発揮されている。2020年9月26日と27日には、『INSPIX LIVE』によるVRライブ「初音ミク GALAXY LIVE 2020」※<sup>1</sup>を開催。約1.4万人を動員し、大盛況のうちに幕を閉じるなど、今後に向けて大きな成果を残すことができた。さらには、より理想的な顧客体験を実現するため、VRソーシャル機能※<sup>2</sup>を追加したライブ特化型仮想空間SNS『INSPIX WORLD』への大型アップデートにも取り組んでおり、8組のパートナー参画が決定しているほか、複数の他社IPの誘致も順調に進んでいるようだ。

※<sup>1</sup>『初音ミク』とは、クリプトン・フューチャー・メディア（株）が開発した、歌詞とメロディーを入力して誰でも歌を歌わせることができる「ソフトウェア」のことである。大勢のクリエイターが『初音ミク』で音楽を作り、インターネット上に投稿したことで一躍ムーブメントとなった。キャラクターとしても注目を集め、今ではバーチャル・シンガーとしてグッズ展開やライブを行うなど多方面で活躍するようになり、人気は世界に広がっている。

※<sup>2</sup> アバター機能やフレンド機能、特設ワールドの設置など。

一方、IPの展開については、VRアイドル「えのぐ」※が、バーチャルライブプラットフォームの技術を活用して積極的な活動を行っている。また、子会社（芸能プロダクション）に所属する三次元のボーイズグループ『VOYZ BOY』と、「二次元と三次元を行き来する」5人組ボーイズグループ『学芸大青春』などが活動している。KPIである自社関連IPのSNS等フォロワー数は761千人（2020年10月末）と伸び続けており、着々と事業基盤が整ってきた。

※ 業務提携先である（株）岩本町芸能社（VRタレントのマネ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アイドルグループである。

### (3) ゲーム事業

スマートフォン向けゲームアプリやブラウザゲームの企画・開発・運営を行っている。特に、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）が、累計380万ダウンロード数を突破するなど、ロングセラーゲームとして同社の業績を支えてきた。ただ、「ゲーム事業」については、事業の選択と集中の観点から、新規開発を凍結するとともに、2020年3月2日付で『ぼくとドラゴン』と『猫とドラゴン』の2タイトルを（株）ドリコムに譲渡している。

事業概要

#### (4) その他

報告セグメントに含まれない、求人サービス及び転職エージェントサービス、医療機関向け SaaS、VR 医療等により構成されている。求人サービス及び転職エージェントサービスは、子会社のグラム(株)により、性格傾向データを活用した求人サービス『jobgram』と転職エージェントサービス『jobgram エージェント』を展開。また、医療機関向け SaaS では、オンライン診療を目的とした医療機関向けのソフトウェアの企画・開発・運営を行っており、『FOREST』※というソフトウェアを医療機関向けに提供している。VR 医療では順天堂大学との間で共同研究を行い、VR を用いた慢性疼痛の緩和システム『うららか VR』のサービス開始に向け研究開発を行っている。ただ、VR 医療の『うららか VR』については研究開発段階で、商業化するまでに一定の期間を要する見込みであること、また、パルスの経営資源を注力事業であるエンターテック事業に集中させる必要があることを理由に、『うららか VR』を 2020 年 12 月 25 日付で(株)Parafeed へ譲渡している。

※ 規制緩和が進められている領域であり、オンライン診療により、病院に行かなくても診察を受けたり、処方された薬を自宅で受け取ったりできるなど、将来を見据えた事業として開発を進めている。これまでのオンライン診療では、初診は必ず来院する必要があったが、2020 年 4 月からは限定的措置として初診からオンライン診療が可能となっている。

## 2. 持分法適用関連会社による取り組み

### (1) AI 分野

2015 年 11 月に持分法適用関連会社とした(株)ロビットとの連携により、AI 技術を活用した自動外観検査ロボット『TESRAY』及びピッキングソリューションの開発を行っている。また、実証実験の段階であるが、着実に現場導入が進んでおり、将来に向けたポテンシャルは大きい。

### (2) IoT 分野

同じく、ロビットが 2016 年 7 月に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' plus』※が着々と販売数を伸ばしている(累計販売個数は 5.5 万個を突破)。

※ 「めざましカーテン mornin' plus」は、取り付けが簡単なうえ、スマートフォンと連動させてタイマーを設定するだけで、設定した時刻にカーテンが自動開閉するアイデア IoT 家電(目覚まし装置)。

### (3) モビリティビジネス・プラットフォーム

2016 年 2 月に設立した(株)Mellow※<sup>1</sup>により、モビリティビジネス・プラットフォーム『SHOP SHOP』(『TLUNCH』より名称変更)を展開している。「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。

※<sup>1</sup> 2018 年 9 月期第 4 四半期より連結子会社から持分法適用関連会社へと移行。

※<sup>2</sup> 専門店のシェフが移動販売車(「フードトラック」や「キッチンカー」と呼ばれている)で出来立ての料理を提供する新しい飲食業態。



## 沿革

### 「世界にインパクトを与えなければ、気がすまない」を経営理念に掲げ、数々のヒットアプリを生み出してきたことで事業基盤を確立

同社は、2010年5月、東京都渋谷区において代表取締役社長の銭鋳（せんこん）氏によりスマートフォンネイティブアプリの企画・開発・運営・販売を目的として設立された。「世界にインパクトを与えなければ、気がすまない」を経営理念に掲げている。2010年12月に提供を開始した「妄想電話」のヒットを皮切りに、「サクサク for iPhone HD」や「節電♪長持ちバッテリー」など無料ツール系アプリを中心として数々のヒットアプリを生み出し、ダウンロード数や MAU の拡大とともに事業基盤を確立してきた。

また、代表取締役である銭氏及び代表取締役 CTO である鈴木貴明（すずきたかあき）氏による 2 人体制が、それぞれプロデューサー及びエンジニアとして最前線の現場力を発揮し、素早く的確な経営判断や社員の最大パフォーマンスを引き出すマネジメントを可能としたことも成功した要因に挙げられる。

2013年5月にソーシャルゲーム「神姫覚醒!! メルティメイデン」の提供を開始（2014年9月に譲渡）すると、同年9月には全巻無料型ハイブリッドアプリの提供も開始し、ゲーム及び非ゲームの領域で広告収入及び課金収入の両方の収益モデルを手掛ける独自のポジショニングを構築した。

2014年2月には、ソーシャルゲームの開発及び運営を目的として（株）スタジオキングを設立。2014年10月には、次世代 SNS の開発を手掛ける ALTR THINK（株）を買収するなど、その後の成長戦略の軸となるゲーム及びコミュニケーション分野の強化を図った。

東証マザーズには 2014年7月に上場を果たしたが、設立後4年2ヶ月でのスピード上場となった。

上場後は、それまでの小規模アプリから、中・大規模アプリへ注力する方針へとシフトすると、2015年2月にはヒットタイトルとなった『ぼくとドラゴン』の提供を開始（2020年3月に譲渡）。2016年3月にはオンライン恋愛・婚活サービス『with』の提供を開始し、収益の柱に育て上げた。さらに 2016年11月に VR 事業を目的としたパルスを設立すると、2019年5月にはパルスが芸能プロダクション領域に本格稼働することを目的として VOYS ENTERTAINMENT を設立し、バーチャルライブプラットフォームと IP 展開による垂直統合型の事業構造の礎を築いた。2019年8月にはバーチャルライブアプリ『INSPIX LIVE』の提供を開始すると、VR ソーシャル機能を追加したライブ特化型仮想空間 SNS 『INSPIX WORLD』への大型アップデートにも取り組んでおり、新たな成長ステージへ入りつつある。

なお、事業環境や事業規模の変化に迅速に適切に対応できるグループ体制を構築することを目的として、2020年10月1日付で連結子会社である（株）IGNIS APPS、（株）スタジオキング、ALTR THINK（株）、（株）イグニスメディカルケアソリューションズ、（株）ラップランド及び（株）アイシーを吸収合併した。



## ■ 企業特長

### ヒットアプリを生み出す創造力や組織能力の高さ、 バランスの良い事業ポートフォリオなどに強み

#### 1. 数々のヒットアプリを生み出してきた組織能力

同社の上場までの成長を振り返ると、日常的に利用する数々の高品質なツール系アプリをタイミングよくリリースし、収益化に結び付けてきたことがけん引してきたと言える。また、その間、豊富な実績や経験を通じて、開発、運営などに係るノウハウや技術を蓄積するとともに、社員のモチベーションを醸成し、組織能力を高めてきた。上場後の2015年9月期からは、環境変化（小規模アプリによる収益化の難易度が高まってきたこと）を見据え、それまでの小規模アプリ中心から、ライフタイムの長い中・大規模アプリへ注力することによる収益構造の改革に取り組み、その結果、ロングセラーとなった『ぼくとドラゴン』のほか、現在の収益源である『with』、今後の成長の軸としてポテンシャルの大きい『INSPIX』といった大型のヒットアプリを生み出すに至った。すなわち、先見性や実行力、新たな事業を生み出す創造力、組織能力の高さ（ノウハウや技術の蓄積）などが同社の価値創造の源泉と言え、今後の事業拡大にも活かされていくものと期待できる。

#### 2. バランスの良い事業ポートフォリオを構成

恋愛・婚活マッチングサービス『with』、バーチャルライブアプリ『INSPIX』、自社IP展開、スマートフォンゲーム（現在は新規開発を休止中）、医療機関向けSaaS『FOREST』、VR医療『うららかVR』など、将来性のある様々な分野へ展開し、バランスの良い事業ポートフォリオを構成しているところも特長と言える。それによって、環境変化への機動的な対応（リスク分散や様々な成長機会に取り込むことが可能）が図れるところにメリットがある。また、事業のライフサイクルの分散や複数の収益モデルによる複合的な収益構造は、収穫期にある安定収益を次の成長分野への投資に振り向けることができる点などにおいても大きなアドバンテージとして評価できる。

## ■ 決算動向

### 2020年9月期は増収ながら営業損失を計上。 『with』が順調に伸びる一方、『INSPIX WORLD』の開発を加速

#### 1. 2020年9月期決算の概要

2020年9月期の業績は、売上高が前期比2.0%増の5,683百万円、営業損失が232百万円（前期は744百万円の損失）、経常損失が553百万円（同867百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失が980百万円（同631百万円の損失）と期初予想を上回る増収を実現したものの、3期連続で営業損失を計上する結果となった。

売上高は、『ぼくとドラゴン』（ゲーム事業）等の譲渡による落ち込みを、『with』（マッチング事業）の伸びでカバーし、期初予想を上回る増収を確保した。また、「エンターテック事業」は、IP関連が着実に伸びてきたものの、コロナ禍に伴うイベント中止や延期等により、当初想定していた成長スピードには届かなかったようだ。また、プラットフォーム関連についても、注目を集めた「初音ミク GALAXY LIVE 2020」を開催したほか、次世代型の『INSPIX WORLD』への大型アップデートも最終段階を迎えているが、本格的な業績貢献はこれからである。

損益面でも、積み上げ型の『with』の伸びが収益の底上げに寄与した。ただ、黒字化に至らなかったのは、第2四半期まで利益貢献してきた『ぼくとドラゴン』（ゲーム事業）の譲渡や「エンターテック事業」への先行投資などが理由である。

財務面では、「ゲーム事業」の譲渡に伴って固定資産（ソフトウェア等）が減少したものの、長期借入れ<sup>※1</sup>や新株予約権が行使<sup>※2</sup>されたことなどにより、「現金及び預金」が大幅に増加した結果、総資産は前期末比24.1%増の4,909百万円に拡大した。一方、自己資本も新株予約権の行使等により同18.8%増の2,673百万円に拡大したことから、自己資本比率は54.4%（前期末は56.9%）とほぼ横ばいで推移した。それに伴ってGC注記の記載も解消している。なお、医療機関向けSaaS『FOREST』に係る営業貸付金（約12億円）については、保守的な会計方針に従って、すでに相応の貸倒引当金を計上していることから、仮に回収不能となったとしても損益への影響は限定的である。

※1 2019年11月26日に同社代表取締役2名から合計5億円の借入を締結。「エンターテック事業」への投資などを予定している。

※2 2020年5月13日に第14回新株予約権(2018年3月22日発行分)の8,750個(875,000株の新株発行)が行使され、約13億円の資金調達を実現した（本件により行使がすべて完了）。

**イグニス** | 2021年1月19日(火)  
 3689 東証マザーズ | <https://1923.co.jp/ir>

決算動向

2020年9月期決算の概要

(単位：百万円)

	19/9 期		20/9 期		増減	
	実績	売上比	実績	売上比	増減	増減率
売上高	5,571		5,683		112	2.0%
マッチング事業	2,961	53.2%	4,375	77.0%	1,414	47.8%
エンターテック事業	104	1.9%	341	6.0%	237	227.7%
ゲーム事業	2,383	42.8%	889	15.6%	-1,494	-62.7%
その他	121	2.2%	76	1.3%	-44	-36.9%
売上原価	1,245	22.4%	881	15.5%	-364	-29.2%
販管費	5,070	91.0%	5,034	88.6%	-36	-0.7%
営業利益	-744	-	-232	-	512	-
マッチング事業	736	24.9%	1,335	30.5%	598	81.3%
エンターテック事業	-1,246	-	-1,710	-	-463	-
ゲーム事業	242	10.2%	306	34.5%	64	26.5%
その他	-476	-	-163	-	313	-
経常利益	-867	-	-553	-	313	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-631	-	-980	-	-349	-
経費内訳						
人件費	771		662		-109	
採用費	39		24		-15	
広告宣伝費	1,474		1,432		-42	
PF手数料 <sup>注1</sup>	1,306		1,182		-124	
地代家賃等 <sup>注2</sup>	381		311		-70	
支払報酬	202		231		29	
研究開発費	321		418		97	
その他 <sup>注3</sup>	1,803		1,639		-164	

注1：Apple、Google 等に対するプラットフォーム手数料

注2：本社設備に係る減価償却費を含む

注3：貸倒引当金繰入額をむ

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## 決算動向

## 2020年9月期の財政状態（簡易版）

（単位：百万円）

	19/9 期末	20/9 期末	増減
流動資産	1,715	3,202	1,486
現金及び預金	209	1,404	1,194
売掛金	654	702	47
営業貸付金	1,294	1,194	-100
貸倒引当金	-850	-844	5
固定資産	2,240	1,707	-533
有形固定資産	265	189	-76
無形固定資産	523	409	-113
投資その他の資産	1,451	1,108	-342
資産合計	3,956	4,909	953
流動負債	1,309	1,611	301
短期借入金等	280	250	-29
固定負債	380	616	236
長期借入金	177	486	309
純資産	2,266	2,681	415
自己資本	2,250	2,673	422
負債純資産合計	3,956	4,909	953
自己資本比率	56.9%	54.4%	-2.5pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 事業別の業績及び活動実績

## (1) マッチング事業

売上高は前期比 47.8% 増の 4,375 百万円、営業利益は同 81.3% 増の 1,335 百万円と大きく拡大した。特に、第 4 四半期（7 月 - 9 月）だけで見ると、売上高は前四半期比 21.2% 増の 1,345 百万円、営業利益は同 48.7% 増の 428 百万円と足元でも大きく伸びている。注力する『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・統計学を生かした最適なマッチング機能による差別化や積極的なプロモーション展開等）により好調に推移している。独自機能の投入※や口コミによる入会増加に加え、広告費回収効率を示す KPI が高い水準にあるなかで、広告費を増やしたことが足元の会員数の伸びに寄与しており、2020 年 9 月末の会員数は 370 万人を突破した。SNS カテゴリの売上ランキングでも 5 位以内を確保している。損益面でも、積極的なプロモーションや機能強化に向けた費用を投入しながらも、積み上げ型収益モデルであるため、営業利益率は 30.5%（前期は 24.9%）と売上増に連動して大きく改善し、収益の柱に成長している。

※ ユーザー 1 人ひとりに合った相手を AI が自動で探し出し提案する『For You』機能のほか、2020 年 7 月には、マッチング後、メッセージのやり取りから音声通話、ビデオ通話まで、すべて『with』内で楽しむことができる『with 通話 β 版』のサービスも開始した。

## (2) エンターテック事業

売上高は前期比 227.7% 増の 341 百万円、営業損失は 1,710 百万円（前期は 1,246 百万円の損失）と増収ながら先行費用の増加により損失幅は拡大した。第 4 四半期（7 月 - 9 月）だけで見ても、売上高は前四半期比 7.7% 増と着実に積み上がっているが、営業損失は 573 百万円（第 3 四半期は 430 百万円の損失）と先行投資の状態が続いている。

VR アイドル『えのぐ』に加え、所属タイトル『VOYS BOY』及び『学芸大青春』などの IP 関連が、定期イベントやファンミーティング、グッズ販売等により業績の伸びをけん引している。第 3 四半期以降、コロナ禍に伴うイベント中止や延期等による影響を受け、成長スピードは想定を下回ったものの、オンラインを活用した様々な活動や CD 販売、タレントグッズの販売などによってカバーして増収を確保した。また、自社関連 IP の SNS 等累計フォロワー数についても、コロナ禍において、従来とは違う手法でのファン増加策が奏功し、大きく伸びている※。

※ 2020 年 10 月末のフォロワー数は 761 千名に増加（2020 年 7 月末比 23.1% 増）。

一方、プラットフォーム関連については、2020 年 9 月に「初音ミク GALAXY LIVE 2020」を開催し、一定の成功を収めたほか、ライブ特化型仮想空間 SNS『INSPIX WORLD』への大型アップデートが最終段階を迎えているが、本格的な業績貢献はこれからである。ただ、『INSPIX WORLD』の開発や、新たなプロジェクトであるオンライン接近イベントシステム『PH』※については、在宅勤務の増加による生産性の低下に伴って進捗に遅れが生じており、早期ローンチに向けて工程管理の徹底を図っている。損益面では、プラットフォーム関連への先行費用により損失幅は拡大した。

※ アイドルとファンによるオンライン握手会などを想定。バーチャル握手会をはじめ、リアルを含めたイベント開催の実績などが評価され、エンターテインメント業界からの相談が増えていることに対応したもの。

## (3) ゲーム事業

売上高は前期比 62.7% 減の 889 百万円、営業利益は同 26.5% 増の 306 百万円と減収ながら増益となった。ただ、2020 年 3 月 2 日付で『ぼくとドラゴン』と『猫とドラゴン』の 2 タイトルに係る事業をドリコムへ譲渡したことにより、第 3 四半期以降の業績貢献はほぼない。

## (4) その他

売上高は前期比 36.9% 減の 76 百万円、営業損失は 163 百万円（前期は 476 百万円の損失）と減収ながら損失幅は縮小した。求人サービスなどが売上寄与する一方、医療機関向け SaaS 等は先行投資が継続している。ただ、第 4 四半期（7 月 - 9 月）における『FOREST』導入医療機関のオンライン診療利用患者数は 13,099 名（前四半期比 8.8% 増）となっており、規制緩和やコロナの影響（院内感染への懸念等）により、第 3 四半期以降、急拡大している。

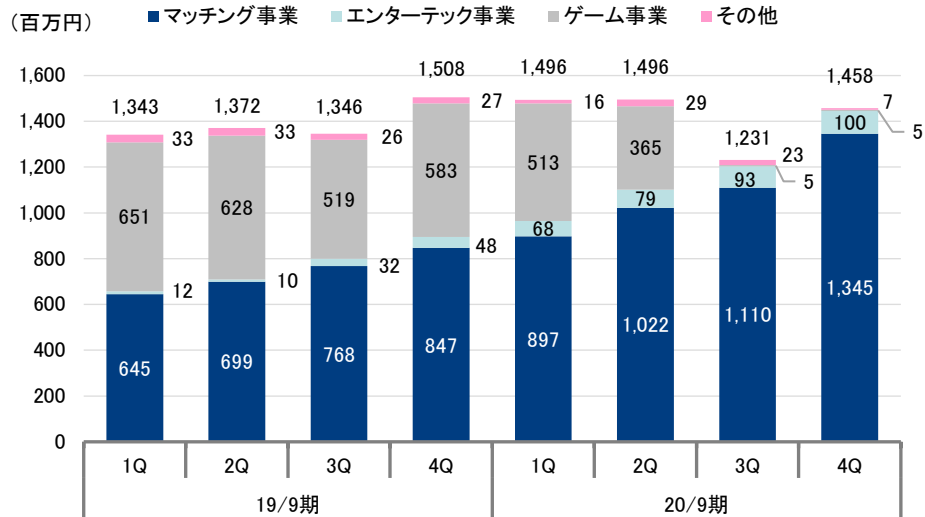
## 3. 四半期業績の推移

四半期売上高の推移を見ると、2020 年 9 月期第 3 四半期に落ち込んだのは、「ゲーム事業」の譲渡に伴うものである。一方、注力する「マッチング事業」は四半期ごとに順調に伸びており、とりわけ広告費を増やした第 3 四半期以降、成長が加速してきた。

決算動向

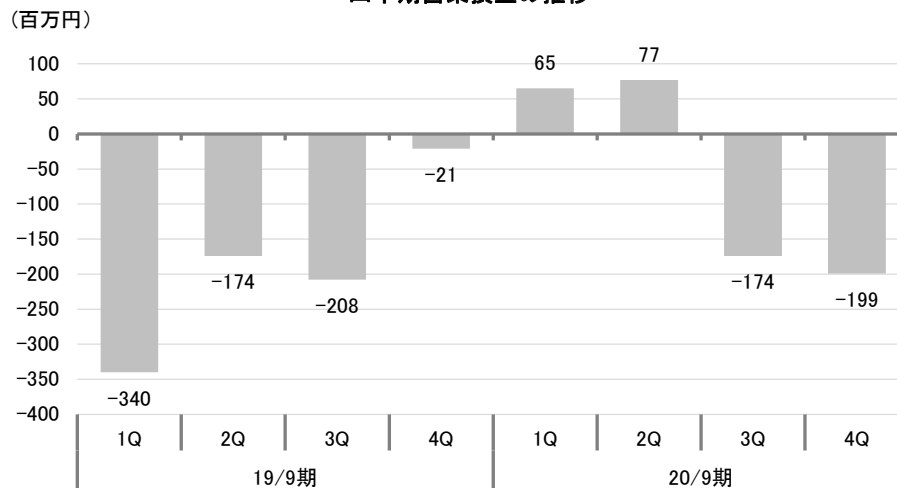
一方、営業利益の推移については、第1四半期及び第2四半期は、『ぼくとドラゴン』による利益貢献と『with』の成長に伴う利益の底上げにより、黒字を継続してきたものの、第3四半期以降は、『ぼくとドラゴン』の譲渡による影響と、最終段階を迎えている『INSPIX WORLD』への開発加速により、再び損失計上が続いた。

**事業別四半期売上高の推移**



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**四半期営業損益の推移**



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

#### 4. 2020年9月期の総括

以上から、2020年9月期を総括すると、業績面ではゲームタイトルの譲渡や『INSPIX WORLD』の開発加速等により、最終的に3期連続の営業損失を計上する結果となったことは今後の課題として残ったものの、『with』が順調に伸びていることや「初音ミク GALAXY LIVE 2020」の開催で一定の成功を収め、事業拡大につなげるためのノウハウを積み上げたこと、『INSPIX WORLD』の開発が最終段階に入ってきたことなどは、今後に向けて大きな弾みとなった。また、財務面でも新株予約権の行使等によりGCが解消されたところもプラスの材料と言える。

## ■ 業績見通し

### 2021年9月期は『with』の伸びや、『INSPIX WORLD』のローンチにより大幅な増収を見込む

#### 1. 2021年9月期の業績予想

2021年9月期の業績予想について同社は、売上高を前期比23.2%増の7,000百万円と大幅な増収で、過去最高の売上高を見込んでいる。一方、利益予想については現時点で非公表としている。

売上高は、引き続き『with』（マッチング事業）が順調に伸びるほか、「エンターテック事業」が『INSPIX WORLD』のローンチ等により大きく拡大する見通しとなっている。ただし、「エンターテック事業」については、コロナの影響を含め、『INSPIX WORLD』のローンチの時期やライブスケジュール、売上予測などに不確定要素が多く存在するため、保守的な想定となっているようだ。また、依然として投資フェーズにある医療機関向けSaaS等による「その他」の売上貢献についても、現時点で織り込んでいない。事業別の売上高では、「マッチング事業」を前期比39.4%増の6,100百万円、「エンターテック事業」を同163.9%増の900百万円と見込んでいる。

一方、利益予想についても、『with』による利益の底上げを見込むものの、『INSPIX WORLD』への開発費用などに不確定要素があるため、現時点では非公表としている。



業績見通し

## 2021年9月期の業績予想

(単位：百万円)

	20/9期		21/9期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	増減	増減率
売上高	5,683		7,000		1,317	23.2%
マッチング事業	4,375	77.0%	6,100	87.1%	1,725	39.4%
エンターテック事業	341	6.0%	900	12.9%	559	163.9%
ゲーム事業	889	15.6%	-	-	-889	-
その他	76	1.3%	-	-	-76	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## 2. 弊社の見方

事業別の売上高予想に目を向けると、「マッチング事業」の伸びについては、外部要因（オンライン恋活・婚活マッチングサービス市場の拡大）や内部要因（広告費の積極投入による足元業績の伸び等）から判断して、高成長を継続していくことは可能であるとみている。一方、「エンターテック事業」については、『INSPIX WORLD』のローンチのタイミングしだいと言えそうだ。早期ローンチが実現すれば、すでに『INSPIX WORLD』を活用した「初音ミク GALAXY LIVE 2021」の開催が決定しているうえ、他社IPの企画についても開発・準備中であることから、売上高予想の達成も十分に視界に入ってくるものと考えられる。また、IP関連についても、コロナの影響を受けながらも、市場環境に対応した新たな手法などにより、一定の積み上げは可能であると判断している。

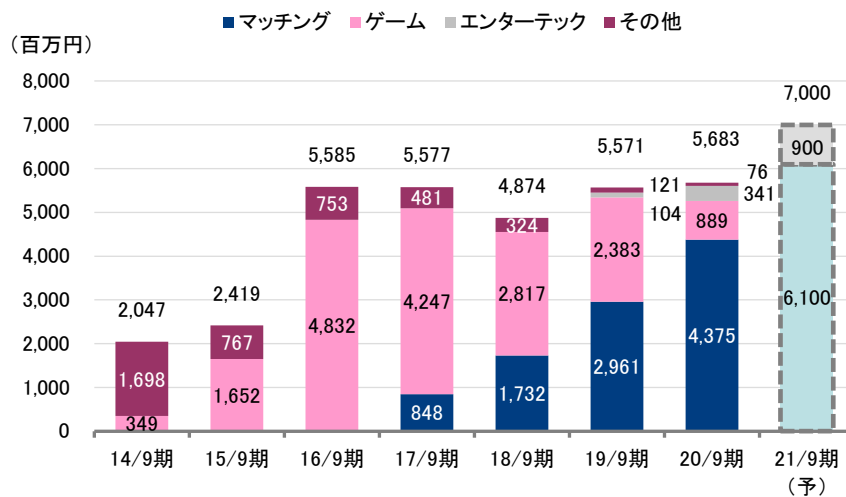
一方、利益面については、『INSPIX WORLD』への開発費用等が不確定要素となっているなかで、営業黒字への転換を実現できるかどうか最低限の注目点と言える。その点では、『INSPIX WORLD』への開発費用と『with』による利益の積み上げのバランスをどう見るかが重要な判断材料となろう。ひとつの考え方として、仮に『with』の売上高が6,100百万円の予想を達成したとすると、営業利益率の実績や直近業績の伸び率に基づいて試算すると、2,000百万円を超える営業利益が期待できる。一方、「エンターテック事業」の前期の営業損失は1,710百万円であったことから、そこは十分にカバーしており、極端な不採算案件が発生しない限り、少なくとも営業黒字への転換は可能であると判断しても良いであろう。したがって、『INSPIX WORLD』への開発費用を抑えるとともに、マネタイズの仕組みを早期に確立することにより、どの程度のアップサイド（利益の積み上げ）を目指していくのが最大のポイントになると捉えている。ただ、他社との圧倒的な差別化を図るため、クオリティの追求やノウハウの蓄積を優先すべき段階にあることから、案件によっては想定以上の費用をかける可能性も否定できないため、そこは慎重に見ていく必要がある。

## 業績推移

### 積み上げ型のマッチング事業『with』が順調に拡大。 利益面ではエンターテック事業への先行投資により、 3期連続で営業損失を計上

過去の売上高推移を振り返ると、2016年9月期までは『ぼくとドラゴン』（ゲーム事業）の拡大が、同社成長をけん引してきた。その後は、『ぼくとドラゴン』がライフタイムの成熟期を迎えるなかで、新たな成長の軸である『with』（マッチング事業）が順調に伸び続けており、新陳代謝を図りながら、売上高全体ではほぼ横ばいで推移してきた。

事業別売上高の推移



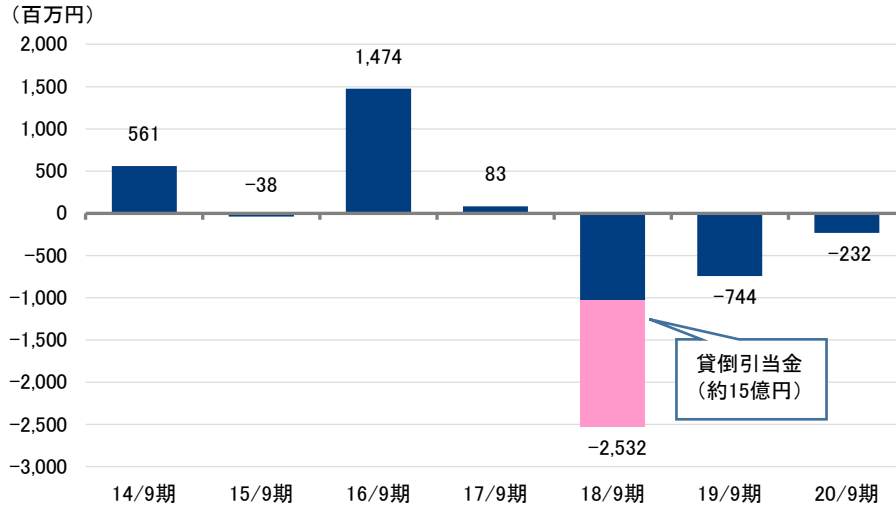
出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

一方、利益面については、『ぼくとドラゴン』の伸びにより、2016年9月期に過去最高益を達成。その後も『ぼくとドラゴン』が安定収益源としての役割を担ってきた。ただ、2017年9月期以降、売上・利益水準が低調に推移しているのは、「エンターテック事業」において「INSPIX」（バーチャルライブプラットフォーム）の立ち上げやIP展開に向けて先行投資を積極的に行ってきたことが理由である。なお、2018年9月期の大幅な営業損失については、新規事業に係る営業貸付金※に対して貸倒引当金（約15億円）を計上したものである。

※ 医療機関向け SaaS 『FOREST』 導入先に対する営業貸付金

業績推移

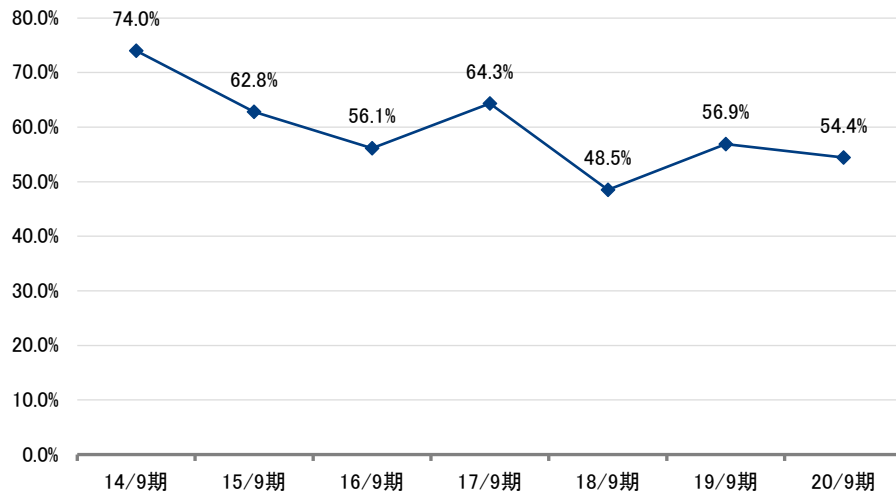
営業利益の推移



出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

財務面については、2017年9月以降、4期連続で最終損失を計上したものの、新株予約権の発行（及びその行使）等により財務基盤の強化を図ってきたことから、自己資本比率は50%を超える水準で安定的に推移している。

自己資本比率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 成長戦略

積み上げ型の「マッチング事業」と、  
 爆発力のある「エンターテック事業」により成長を加速。  
 「エンターテック事業」については市場の大きな中国へ展開も視野

### 1. 今後の方向性

同社の成長戦略は、積み上げ型となる「マッチング事業」及び爆発力のある「エンターテック事業」のそれぞれに経営資源を集中することでバランスの良い事業ポートフォリオを構築し、成長及び拡大を目指す方向性を描いている。

ただ、2本目の成長軸として期待される「エンターテック事業」については、コロナの影響を含め、新たな市場の創出に向けて、不確定な要素が数多く存在することから、現時点で中期計画（数値目標）のガイダンスは行わない方針である。環境の変化に柔軟に対応しながら、新たな市場を創出し、成長加速に結び付けていく戦略である。

#### 成長戦略のイメージ



主力事業の方向性は以下のとおりである。

#### (1) マッチング事業

国内のオンライン恋活・婚活マッチングサービス市場の拡大が予想されるなかで、今後も広告費の増枠による認知度の向上や独自機能の投入により、持続的な成長と利益の積み上げを目指していく方針である。

## (2) エンターテック事業

引き続き、バーチャルライブプラットフォームとIP展開による垂直統合型の事業構造により、バーチャルライブの普及（プラットフォームの強化）を推進していく戦略である。特に、バーチャルライブプラットフォームについては、VRでの音楽ライブ体験に加え、新たなVRソーシャル機能（自分だけのアバダー機能の作成やフレンド機能、特設ワールドの設置等）により、これまでにない音楽体験（音楽体験の、次のあたりまえを創る）を提供し、圧倒的なポジションを確立していく。さらには、市場の大きな中国への展開も視野に入れており、世界最先端ライブ特化型仮想空間SNSの開発、中国市場との強いパイプ、中国でも人気の高い日本IPの誘致、日本のトップクリエイターと新規IPの開発などを通じて市場を開拓し、爆発力のある成長を目指す構想を描いている。

## 2. 財務方針

積み上げ型の『with』（マッチング事業）を中心に財務体質を改善し、当面は既存のファイナンススキーム（ドイツ銀行割当新株予約権）を除き、新たに希釈化を生じさせるスキームは組まない方針である。

## 3. 弊社の注目点

弊社でも、積み上げ型の『with』が順調に伸びており、今後も収益の底上げが期待できることや、これまで利益を圧迫してきた『INSPIX WORLD』への先行投資が一巡することにより、同社の収益構造は大きく改善に向かうものとみている。注目すべきは、新たな価値を提供する『INSPIX WORLD』への展開により、どのくらいの収益の上乗せが期待できるかにある。マネタイズの仕組みやライブ当たりの原価のわかり方など、収益性を判断するうえでまだ見えない部分があり、しばらくは試行錯誤となる可能性も否定できないが、今後どのような立ち上がりを見せ、どのように収益モデルを確立していくのかが、将来性を占ううえで重要な判断材料として注目している。いずれにしてもうまく軌道に乗ってくれば、他に類を見ない新たな音楽体験を提供するバーチャルライブプラットフォームとして大きな可能性を期待しても良いであろう。また、バーチャルライブプラットフォームと自社IP展開による垂直統合型の事業構造についても、相互にプラスの効果を生み出す仕組みとして理にかなった戦略と評価しており、同社ならではのシナジー創出（バーチャルライブプラットフォームと自社IPの連携による価値創出等）がポイントになるとみている。さらに中長期目線では、市場の大きな中国市場への展開にも注目していきたい。

# 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

同社では、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。2021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見ている。

#### 重要事項（ディスクレマー）

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。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