

イグニス

3689 東証マザーズ

2015 年 6 月 24 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

柴田 郁夫

※ 1 MAU（Monthly Active User）とは、ある月に 1 回以上、アプリの利用があったユーザー数（重複も含む）を言う。

※ 2 中・大規模アプリ：同社では開発期間に応じて、無料ネイティブアプリを小規模アプリ（1ヶ月未満）、中規模アプリ（1ヶ月超 3ヶ月未満）、大規模アプリ（3ヶ月超）に分類している。

※ 3 更新型：1ヶ月に数回程度の新機能の追加及び不具合の調整、安定性の向上などのアップデートを行うアプリのこと

■ 足元で急激な環境変化、中・大規模アプリの開発に注力

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・制作・運営・販売を手掛け、広告収入を主な収益源とする「無料ネイティブアプリ」の提供を中核事業にしている。また、30 分無料で漫画コンテンツを楽しむことができる「全巻無料型ハイブリッドアプリ」及び「ネイティブソーシャルゲーム」も展開し、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いる。特に、日常的に利用する高品質なツール系アプリなどを無料で提供することで、ダウンロード数及び MAU（Monthly Active User）※¹の拡大を図ってきたことが同社の成長のけん引役となって来た。国内屈指の約 800 万 MAU（海外を含む。国内 73.4%、海外 26.6%）を誇る事業基盤及び市場開拓力、高い収益性などを活かして更なる事業拡大を目指す方針である。

2015 年 9 月期第 2 四半期累計（以下、上期）の業績は、売上高が前年同期比 35.7% 減の 506 百万円、営業損失が 242 百万円（前年同期は営業利益 130 百万円）と減収及び営業損失に落ち込んだ。今期より、主力の無料ネイティブアプリで、今後の広告収入拡大の足掛かりとして、これまでの小規模アプリ中心から中・大規模アプリ※²の開発への移行を進めているが、その移行期に当たるところに急激な環境変化の影響が重なり、想定内及び想定外の両方の要因が業績の足かせとなった。

同社は 2015 年 9 月期の業績予想について、上期決算の状況及び今後の見通し等を踏まえ、期初会社予想を大幅に減額修正した。修正後の業績予想として、売上高を前期比 17.0% 減の 1,700 百万円、営業損失を 504 百万円（前期は営業利益 561 百万円）と見込んでいる。「ぼくとドラゴン」の立ち上がり順調なネイティブソーシャルゲームが伸長するものの、無料ネイティブアプリと全巻無料型ハイブリッドアプリが大きく縮小する見通しとなっている。ただ、無料ネイティブアプリの減額修正には、更新型※³を軸とする中・大規模アプリのライフタイムの長期化を目的として、収益貢献のタイミングを後倒しに見直したことも影響しており、この点においては来期以降の業績の伸びに寄与するものと捉えることができる。

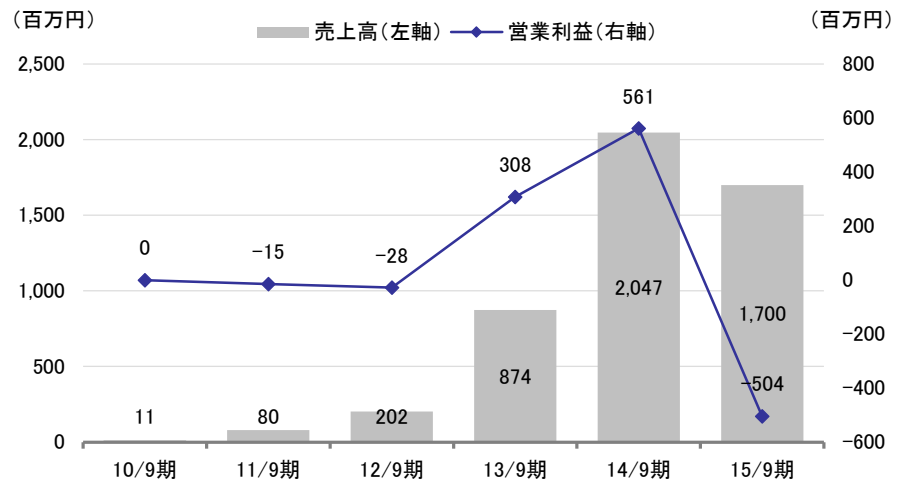
同社は 2010 年 5 月の設立以来、「小さく産んで大きく育てる」という開発方針のもと、ヒットアプリを多数輩出することで急速に事業基盤を拡大してきたが、これまでのステージをノウハウ蓄積のための期間と位置付けており、本格的な成長はこれからだと考えている。これまで積み上げてきた事業基盤及びノウハウを活かし、海外展開を含め、各事業の拡大を図る方針である。無料ネイティブアプリのコミュニケーション領域とネイティブソーシャルゲームを今後の注力分野としている。

足元での急激な環境変化が業績拡大の足かせとなっているが、だからこそ、中・大規模アプリへ移行する方向性は妥当と評価できる。あとは、目に見える形で成果を示すことが信頼を取り戻すカギとなろう。中・大規模アプリの開発状況に加えて、リリース後の KPI の推移に注目していきたい。

■ Check Point

- ・ 8,200 万 DL と 800 万 MAU を誇るアプリ企業
- ・ 広告・課金・ハイブリッドと厚みのある収益基盤、70%以上が 10 万 DL を超えるヒットアプリ
- ・ 今期は来期以降につながる政策判断を優先

売上高、営業利益の推移



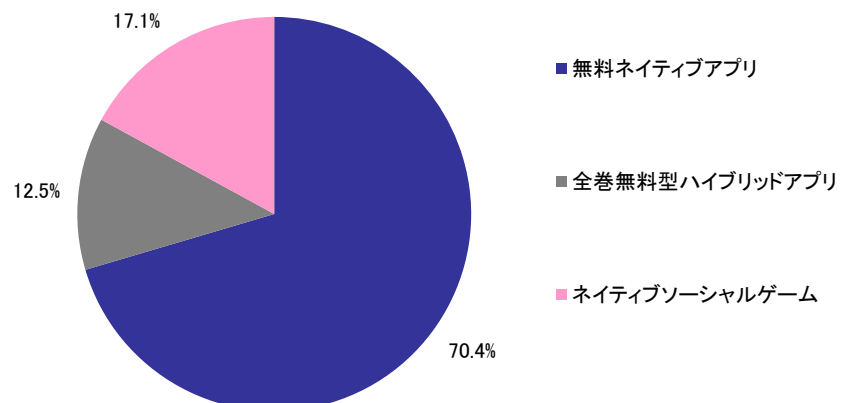
事業概要

8,200 万 DL と 800 万 MAU を誇るアプリ企業

同社は、スマートフォン向けネイティブアプリの企画・制作・運営・売却を手掛けており、広告収入を収益源とする無料ネイティブアプリを中核とする。「次のあたりまえを創る。何度でも」をビジョンに掲げ、日常的に利用する様々な高品質なアプリを提供し、ダウンロード数及び MAU の拡大を図ってきたことが同社の成長をけん引してきた。2015 年 3 月末現在のダウンロード累計数は 8,200 万 DL（ダウンロード）を超え、無料ネイティブアプリの MAU も約 800 万（海外を含む）を誇っている。

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が、同社はスマートフォンアプリ事業を収益モデル別に、「無料ネイティブアプリ」「全巻無料型ハイブリッドアプリ」「ネイティブソーシャルゲーム」の 3 つのジャンルに分類している。2014 年 9 月期においては、無料ネイティブアプリが売上高の約 70% を占めるとともに、安定収益源として同社の収益基盤を支えている。

収益モデル別の売上高構成比 (2014年9月期)



2015 年 6 月 24 日（水）

各事業の特徴は以下のとおりである。

(1) 無料ネイティブアプリ（広告収入モデル）

このモデルは無料で提供するアプリ内に広告を掲載することで、広告主からの広告収入を収益源とする。したがって、ダウンロード数及び MAU を増やすことが広告収入の拡大に結び付く。スマートフォンの使い勝手及び日常生活の利便性を高めるツール系アプリのほか、エンターテインメント系アプリ、カジュアルゲーム系アプリなど、様々なジャンルのアプリを展開している。無料ながら有料アプリと同等の品質を保証していることに加え、利便性の追求、パングのオリジナル人気キャラクター「だーぱん」の活用などがユーザーからの評価を高め、ダウンロード数及び MAU の拡大につながっている。また、同社の得意分野であるツール系アプリは、基本的に 3 ヶ月程度の短命で終わるカジュアルゲーム系と違って、長期使用を前提としたユーザー積み上げ型であり、同社の事業基盤の支えとなっている。今後は、コミュニケーション系の中・大規模アプリの開発に注力する方針であり、更なるユーザー数の積み上げとライフタイムの長期化を図っていく。

2Q 以降のリリースタイトル

タイトル	開発	OS	リリース日
 ざくざくチロル〜チロルチョコ生産ゲーム〜	スワッグアップ	Android iOS	2015年1月9日 2015年1月10日
 一筆書き！無料パズルで脳トレしよう！いっぴつがきアプリです！	スワッグアップ	iOS Android	2015年1月15日 2015年1月21日
 全巻解禁！TOUGH(タフ)&高校鉄拳伝タフ	イグニッション	iOS Android	2015年1月22日 2015年1月27日
 カワイイ死にゲー！だーぱんパルーン	スワッグアップ	iOS	2015年1月21日
 全巻解禁！海猿,ブラックジャックによろしく,新ブラックジャックによろしく,特攻の島	イグニッション	iOS	2015年1月23日
 ほくとドラゴン	スタジオキング	Android iOS	2015年2月20日 2015年3月12日
 ソンビだく2〜ゆるふわ世界征服^^	スワッグアップ	Android	2015年2月1日
 電脳パズル！しげるの惑星〜58歳の挑戦〜	スワッグアップ	iOS	2015年2月27日
 さわるな危険！ウニからの脱出 指が持ちませんw	スワッグアップ	iOS	2015年2月27日
 フライングナッツ！究極のお口キャッチ	スワッグアップ	iOS	2015年3月23日
 黒ひげネコー発！〜ねこを救え〜	ALTR THINK	iOS	2015年3月31日
 突然のクビ！〜神さまはサラリーマン〜	スワッグアップ	iOS	2015年4月18日

出所：決算説明資料より

(2) 全巻無料型ハイブリッドアプリ（広告収入+課金収入モデル）

このモデルはコンテンツの公開期間中、毎日 30 分無料で漫画コンテンツをお試してできるところに特徴がある。継続して漫画コンテンツを読みたいユーザーは課金購入することで続きを楽しむことができ、広告収入と課金収入を合わせた収益モデルとなっているため、ハイブリッドアプリと呼称している。2014 年 9 月期の第 4 四半期からは複数作品を 1 アプリにまとめたストア型アプリを開始した。ユーザーにとっては 1 回のダウンロードで複数の漫画コンテンツ（現在は 4 作品）を同時に読むことができる一方、同社にとっても 1 ユーザー当たりの収益の最大化を図ることが可能となる。ただ、有力作品の配信許諾を多数獲得するなど、当該事業モデルにおいては優位性を維持しているものの、無料コミックアプリの一般化に伴う利用者の嗜好変化及び競争激化に直面している。そのため、事業モデルの転換及び少年漫画以外のジャンルへの横展開のほか、韓国などアジア市場の開拓などで立て直しを目指す※。

※ 同社は 2015 年 6 月 15 日に、子会社イグニッションを通じて、コミックス全巻無料型ハイブリッドアプリを韓国市場にて提供開始したことを発表。第 1 弾として、(株)集英社の許諾のもと、DCW,inc.（本社：ソウル特別市）がデジタル配信している「DEATH NOTE」「テニスの王子様」などの作品の韓国語版を収録している。

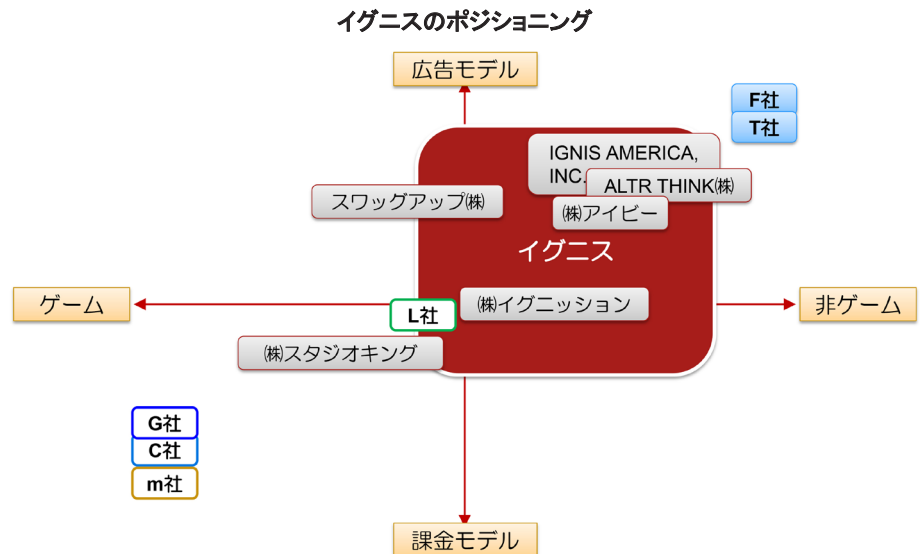
2015 年 6 月 24 日（水）

(3) ネイティブソーシャルゲーム（課金収入モデル）

このモデルはアイテム課金を基本とするネイティブソーシャルゲームを提供している。ソーシャルゲームは他のユーザーとコミュニケーションを取りながらプレイするオンラインゲームである。開発本数を一定数に絞り込むことで品質の高いゲームを提供するという方針のもと、2013 年 5 月にリリースした「神姫覚醒!! メルティメイデン」がヒット作品になった（ただし、2014 年 9 月に売却）。今期は、2 作品目となる「ぼくとドラゴン」の配信を開始（Android 版が 2 月 20 日、iOS 版が 3 月 12 日）していて、順調な立ち上がりをみせている。

同社グループは、2015 年 3 月末現在、連結子会社 6 社及び関連会社 1 社で構成される。連結子会社には、無料ネイティブアプリの企画・制作・運営・売却を行う（株）アイビー、スワッグアップ（株）、IGNIS AMERICA, INC.（米国子会社）のほか、全巻無料型ハイブリッドアプリの企画・制作・運営・売却を行う（株）イグニッション、ネイティブソーシャルゲームの企画・制作・運営・売却を行う（株）スタジオキング、新しい視点で SNS を展開する ALTR THINK（株）（2014 年 10 月に買収）がある。

同社は各連結子会社を通じて、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ており、専業への特化及び単一の収益モデルに依存しがちな同業他社と比較すると、IT 上場企業では特殊なポジショニングをとっている。



出所：決算説明資料より

2015 年 6 月 24 日（水）

■ 企業特徴

広告・課金・ハイブリッドと厚みのある収益基盤、70%以上が10万DLを超えるヒットアプリ

同社の価値創造の源泉は、国内屈指の MAU を誇る事業基盤とヒットアプリを生み続ける仕組みにあると考えられる。また、3つの収益モデルを展開していることも同社の強みとなっている。

(1) 内製メディアとして約 800 万 MAU を誇る事業基盤

スマートフォンアプリの成功は、広告収入モデルにしても課金収入モデルにしても、いかにダウンロード数及びユーザー数を増やすかにかかっている。したがって、外部メディアに多額のプロモーション費をかけて集客を図ることが一般的となっているが、同社の場合には、内製メディアで約 800 万人のユーザーに対してダイレクトにプロモーションできるところに強みがある。これにより、プロモーション費の抑制及び自社アプリ間の送客が可能となるとともに、効率的にストアランキング（App Store 及び Google Play 等）の上位を獲得することで、約 7,000 万人のスマートフォンユーザーにマーケティングできる波及効果も生み出している。

(2) ヒットアプリを生み続ける仕組み

同社が、これまでヒットアプリを生み続けることができたのは、「小さく産んで大きく育てる」という開発方針が大きく影響している。スマートフォンアプリは、タイミングを外さないスピードが要求されるが、同社の場合、原則としてプロデューサー及びエンジニア、デザイナーの 3 名で構成される小さい開発ユニットにより、小規模アプリの場合、1 ヶ月以内（最短 3 日間）の開発期間でリリースしており、そのうち、70% 以上が 10 万 DL を超えるヒットアプリに育っている。また、このように短期間で体験を積み重ねることで人材育成及びノウハウの蓄積ができることも同社の企画開発力を高める原動力となっている。また、スマートフォンアプリで他社に先行してきた同社は、ユーザーニーズをいち早く捉えて、自ら市場を開拓することで事業基盤を拡大してきた。同社は、これまでの小規模アプリ中心から、中・大規模アプリの開発へ移行を進めているが、これまで蓄積してきたヒットアプリを育てるノウハウ及び市場を開拓する精神は、今後の事業拡大に活かされていくものと期待できる。

(3) 3つの収益モデルを展開

中核とする広告収入モデルに加えて、課金収入モデル、ハイブリッドモデルの 3つの収益モデルにより厚みのある収益基盤を形成しているところも同社の強みと言える。広告収入モデルは、スマートフォンの普及によりスマートフォン広告市場全体が拡大基調にあるため今後もその成長性が期待できる。また、利益率が高い上に安定収益源として同社の収益基盤を支えている。一方、課金収入モデルは、ヒットタイトル次第で爆発的な伸びが期待できるものの、莫大な開発費用のほか、広告費及び課金手数料などの運営費がかかる上に不確定要素が大きい。ゲーム専門の企業では、開発本数を複数持つことでヒットの可能性を高めているが、同社の場合には、開発本数を絞り込んでじっくりと開発できるところに優位性がある。同社は、あくまでも無料ネイティブアプリによる広告収入モデルを中核に据えて安定収益源としながら、市場の大きなソーシャルゲームやコミュニケーション領域など注力分野へ投資を振り向ける戦略を採っている。

■ 決算動向

上期は減収・赤字、中・大規模アプリへの移行を推進

(1) 2015 年 9 月期上期決算の概要

2015 年 9 月期第 2 四半期累計期間（以下、上期）の業績は、売上高が前年同期比 35.7% 減の 506 百万円、営業損失が 242 百万円（前年同期は営業利益 130 百万円）、経常損失が 273 百万円（前年同期は経常利益 130 百万円）、四半期純損失が 311 百万円（前年同期は四半期純利益 73 百万円）と減収及び営業損失に落ち込んだ。

「無料ネイティブアプリ」「全巻無料型ハイブリッドアプリ」「ネイティブソーシャルゲーム」すべてのジャンルが減収となった。2015 年 9 月期より、主力の無料ネイティブアプリで、今後の広告収入拡大の足掛かりとして、これまでの小規模アプリ中心から、中・大規模アプリの開発へと移行を進めているが、その移行期に当たるところに急激な環境変化の影響が重なり、想定内及び想定外の両方の要因が業績の足を引っ張った。なお、2015 年 3 月末のダウンロード数は累計 8,279 万 DL に到達し、MAU（海外を含む）も 781 万 MAU と高い水準を維持しているものの、国内に限定すれば 573 万 MAU とやや低調に推移している。

ジャンル別の業績は以下のとおりである。「無料ネイティブアプリ」は、売上高が前年同期比 15.1% 減の 392 百万円となった。小規模アプリ中心から、中・大規模アプリの開発へと移行を進める中で、リリースタイトル数は 19 タイトル（すべて小規模）と前年同期と同数の水準を維持したが、リリース時期が後ろ寄り（第 2 四半期でのリリースが 13 タイトル）になったことに加えて、小規模アプリのマネタイズの難易度が上昇したことが国内 MAU の減少を招いた。また、主に比較的広告出稿予算の高い海外デベロッパーからの広告出稿が減少したことなどから、広告単価が想定外に低下（前期実績の 60% 程度）したことも業績の足を引っ張った。

「全巻無料型ハイブリッドアプリ」は、売上高が同 83.9% 減の 31 百万円と大きく落ち込んだ。メガヒット作品である「全巻解禁！ キャプテン翼、地獄先生ぬ〜べ〜、JIN- 仁 -, 牘〜孫子異伝〜 by グランドジャンプ」を含め、ストア型 3 タイトルをリリースしたが、無料コミックアプリの一般化などに伴い、想定よりもユーザー数が伸びなかったことが大幅な減収を招いた。

「ネイティブソーシャルゲーム」は、売上高が同 36.6% 減の 83 百万円となった。今期唯一のタイトルである「ぼくとドラゴン」のリリース時期が第 2 四半期の後半となったことから、収益貢献は限定的であったが、順調な立ち上がりをみせている。

したがって、想定内の要因（小規模アプリから中・大規模アプリへの移行に伴う一時的な国内 MAU の減少及び「ぼくとドラゴン」のリリース時期の後ズレ）及び、想定外の要因（小規模アプリのマネタイズの難易度が上昇したことや、広告単価の低下、無料コミックアプリの一般化等によるユーザー数の伸び悩み）の 2 つが重なったことが大幅な減収を招いたと言える。

損益面では、広告単価の低下が利益率の低下を招いたほか、大幅な減収となる中で、今期は開発に特化したことから広告宣伝費は減少したものの、一方で開発スタッフを 102 名（前年同期末 56 名）に増員したことから営業損失に陥った。

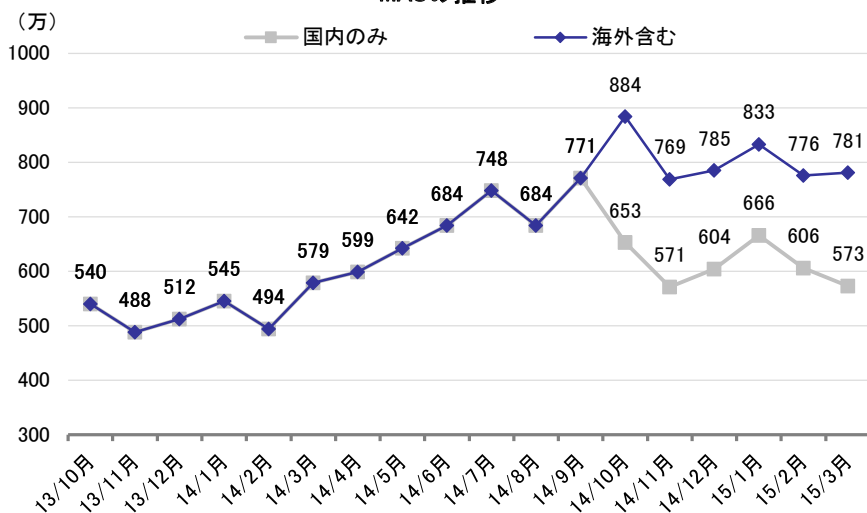
財務面では、総資産が 1,730 百万円（前期末比 19.1% 減）、純資産が 1,279 百万円（同 19.2% 減）と、純損失の計上によりそれぞれ減少したが、財務基盤の安定性を示す自己資本比率は 73.8% と高い水準を維持している。また、短期の支払い能力を示す流動比率も潤沢な手元資金（615 百万円）が寄与し、261.3% と高い水準にある。

2015 年上期決算の概要

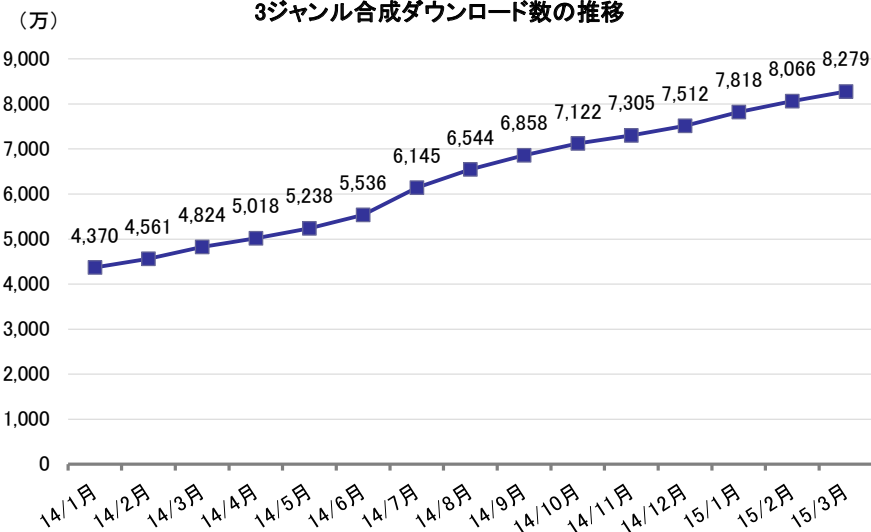
（単位：百万円）

	14/9 期上期		15/9 期上期		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	787	100.0	506	100.0	-281	-35.7%
無料ネイティブアプリ	461	55.6	392	77.5	-69	-15.0
全巻無料型ハイブリッドアプリ	194	24.7	31	6.1	-163	-84.0
ネイティブソーシャルゲーム	131	16.6	83	16.4	-48	-36.6
原価	317	40.3%	338	66.8%	21	6.6
販管費	339	43.1%	410	81.0%	71	20.9
営業利益	130	16.5%	-242	-	-372	-
経常利益	130	16.5%	-273	-	-403	-
四半期純利益	73	9.3%	-311	-	-384	-
リリースタイトル数	22		23		1	
無料ネイティブアプリ	19		19		0	
全巻無料型ハイブリッドアプリ	3		3		0	
ネイティブソーシャルゲーム	0		1		1	
総資産	2,139		1,730		-409	
純資産	1,583		1,279		-304	
自己資本比率	74.0%		73.8%			

MAUの推移



3ジャンル合成ダウンロード数の推移



今期は来期以降につながる政策判断を優先

(2) 2015 年 9 月期の業績予想

同社は 2015 年 9 月期の業績予想について、上期決算の状況及び今後の見通し等を踏まえ、期初会社予想を大幅に減額修正した。修正後の業績予想は、売上高が前期比 17.0% 減の 1,700 百万円（前期は 2,047 百万円）、営業損失が 504 百万円（前期は営業利益 561 百万円）、経常損失が 553 百万円（前期は経常利益 545 百万円）、当期純損失が 582 百万円（前期は当期純利益 309 百万円）を見込んでいる。大幅な増収増益を見込んでいた期初予想から一転し、減収及び営業損失に落ち込む見通しとなった。

「ぼくとドラゴン」の立ち上がりが順調なネイティブソーシャルゲームが伸長するものの、無料ネイティブアプリ及び全巻無料型ハイブリッドアプリが大きく縮小する見通しとなっている。また、損益面でも、減収に加えて、開発スタッフの増員による人件費の増加等が利益を圧迫すると想定している。

ジャンル別の業績見通しは以下のとおりである。

「無料ネイティブアプリ」は、売上高が前期比 52.9% 減の 678 百万円を見込んでいる。前期比 38.0% の増収を見込んでいた期初予想 1,988 百万円に対して大幅な減額修正（1,310 百万円減）となった。小規模アプリ中心から、中・大規模アプリへの開発へ移行する方針及び年間タイトル数 46（小規模 36、中・大規模 10）の前提に大きな変更はない。ただ、更新型を軸とする中・大規模アプリの収益貢献のタイミングを期初予想よりも後倒しに見直したこと及び、上期業績の足を引っ張った広告単価の低下を通期予想に反映させたことが減額修正の要因である。

「全巻無料型ハイブリッドアプリ」は、売上高が前期比 71.9% 減の 72 百万円を見込んでいる。前期比 298% 増を見込んでいた期初予想 750 百万円に対して大幅な減額修正（678 百万円減）となった。当該事業モデルにおいては圧倒的な優位性を発揮できるものと見込んでいたが、上期業績にみられるように無料コミックアプリの一般化に伴ってユーザー獲得が伸びず、大幅な軌道修正をせざるを得ない状況となった。今後は事業モデルの変換及び韓国市場への展開により立て直しを図る方針であるが、不確定要素が多いため業績予想の中には現状の KPI を基に、保守的に織り込んでいる。

「ネイティブソーシャルゲーム」は、売上高が前期比 171.6% 増の 948 百万円を見込んでいる。前期比 164.5% の増収を見込んでいた期初予想 574 百万円を更に上回る増額修正（374 百万円増）となった。今期唯一のタイトルである「ぼくとドラゴン」が順調に立ち上がっていることが増額修正の要因である。Android 版（2 月配信開始）及び iOS 版（3 月配信開始）ともに売上ランキングの常連になっており、ダウンロード数及び MAU などの KPI も順調に伸長していることから更なる成長の余地もあるとみている。

以上から、移行期に当たる 2015 年 9 月期は、これまでの主力であった広告収入に替わって、課金収入が大きな構成比を占める見通しである。来期もしばらくは課金収入に依存した状況が続く可能性もあるが、あくまでも一時的なものとみるのが妥当であろう。

弊社では、今回の減額修正は、外部要因（広告単価の低下及び無料コミックアプリの一般化等）によるネガティブインパクトを保守的に見積もったことによるものと、ライフタイムの長期化を狙った政策的な判断（収益貢献のタイミングを後倒しすることでユーザーの積み上げ及びアプリ改善に十分な時間をかける）によるものの両面で認識する必要があると考えている。外部要因に関しては、引き続き厳しい状況にあると認識しているが、広告単価の低下止まり及びソーシャルゲームが好調に推移していることなどを鑑みると、これ以上の減額修正の可能性は少ないとみている。また、政策的な判断によるところは、むしろ来期以降の業績の伸びに寄与するものとして捉えている。

2015 年 9 月の業績予想

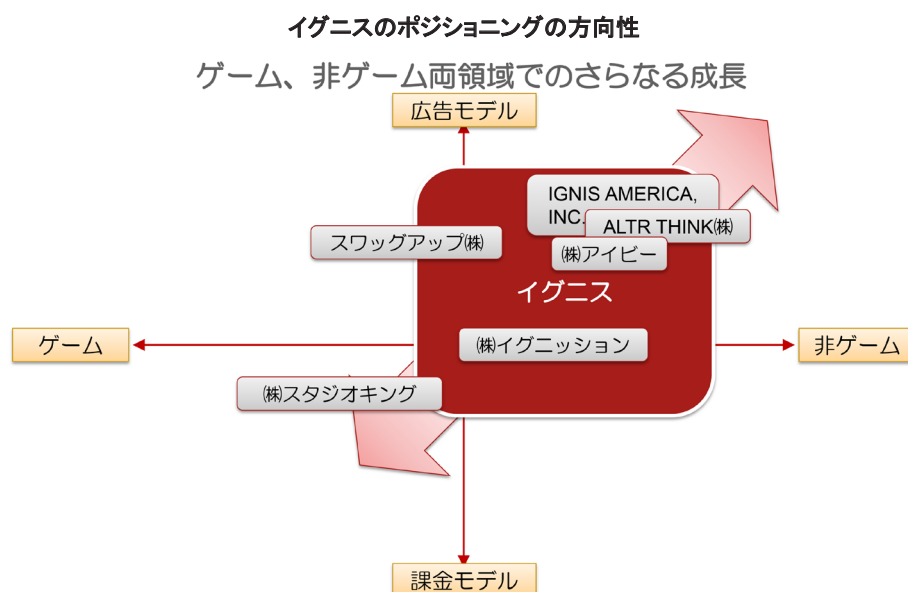
（単位：百万円）

	14/9 期実績		15/9 期予想				前期比	
			期初予想		修正予想		期初 予想	修正 予想
		構成比		構成比		構成比		
売上高	2,047	-	3,314	-	1,700	-	61.9%	-17.0%
無料ネイティブアプリ	1,441	70.4%	2,000	60.4%	678	39.9%	38.0%	-52.9%
全巻無料型ハイブリッドアプリ	256	12.5%	750	22.6%	72	4.2%	193.0%	-71.9%
ネイティブソーシャルゲーム	349	17.1%	570	17.3%	948	55.8%	64.5%	171.6%
営業利益	561	27.4%	1,000	30.2%	-504	-	78.1%	-
経常利益	545	26.6%	1,000	30.2%	-553	-	83.5%	-
当期純利益	309	15.1%	600	18.1%	-582	-	93.6%	-

■成長戦略

海外とゲーム、コミュニケーション領域が今後の注力分野

同社はこれまでのステージをノウハウの蓄積のための期間と位置付けており、本格的な成長はこれからと考えている。これまで積み上げてきた事業基盤及びノウハウを活かし、同社成長の原動力となってきた市場創造力をさらに進化させることで、海外展開を含めて、各事業の拡大を図る方針である。特に市場の大きなゲーム領域及びコミュニケーション領域を今後の注力分野として取り組む。



出所：決算説明資料より

各事業の方向性は以下のとおりである。

(1) 無料ネイティブアプリ

無料ネイティブアプリはこれまでの小規模のアプリに加えて、更新型を軸とした中・大規模のアプリの開発により市場規模が大きく未挑戦のジャンルに進出することでユーザー数の積み上げによる MAU の拡大を図る方針である。特に注力分野であるコミュニケーション領域では、次世代型の SNS の開発に取り組む。また、海外展開については、試行錯誤の段階にある米国は時間がかかる見通しであるが、昨年 9 月に「ネズミだくだく～マウス繁殖セット～」の中国語バージョンをリリースした台湾・香港では、ダウンロード数が着実に積み上がっている模様であり、拡大の余地は大きいものと考えている。

(2) 全巻無料型ハイブリッドアプリ

全巻無料型ハイブリッドアプリは、急激な環境変化の影響により軌道修正をせざるを得ない状況にあるが、事業モデルの変換や少年漫画以外のジャンルへの横展開のほか、日本の漫画やアニメに馴染みの深いアジア市場の開拓により立て直しを図る方針である。特に、デジタルコンテンツの文化が根付いている韓国では 6 月から日本の人気コミックの配信を開始しており、今後の進捗が注目される。

(3) ネイティブソーシャルゲーム

もう 1 つの注力分野であるネイティブソーシャルゲーム領域は、順調に立ち上がった「ぼくとドラゴン」に重点的かつ継続的に開発・運用リソースを投入することで着実に伸ばしていくとともに、来期にはこれまで積み上げてきたノウハウを活かした 3 作品目のリリースを予定している。安易なライン増設はせずに、質を徹底的に重視した戦略とする方針であり、他事業との連携強化（シナジーの追求）やアジアを中心とした海外展開も視野に入れている。

足元での急激な環境変化が同社業績の足を引っ張る要因となっているが、だからこそ、中・大規模アプリへ移行する方向性は妥当と評価できる。あとは、目に見える形で成果を示すことが信頼を取り戻すカギとなろう。中・大規模アプリの開発状況に加えて、リリース後の KPI の推移に注目していきたい。

■ 沿革及び過去の業績推移

アプリ黎明期に先駆けて事業基盤を拡大、設立4年2ヶ月でスピード上場

(1) 沿革

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・制作・運営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。

特に、2012 年 5 月に 1 年以上かけて開発を進めてきたチャットアプリ「peep」を休止したことをきっかけに、現在の「小さく産んで大きく育てる」開発方針に切り替え、無料ネイティブアプリに本格的に参入したことが転機となった。特にその時期はスマートフォンアプリの黎明期であり、そこに特化した企業がなかったことや使い勝手のよいアプリが少なかったことも、同社が他社に先駆けて事業基盤を拡大する好機となったと考えられる。

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、素早かつ確か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。

2015 年 6 月 24 日（水）

※ 広告収入モデルは、変動費がかからないことから損益分岐点を超えると、売上高の拡大がそのまま利益の拡大につながる

■ 沿革及び過去の業績推移

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 月に売却）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 を買収するなど、今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も進めている。

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。

(2) 過去の業績推移

前期（2014 年 9 月期）までの業績を振り返ると、本格的な業績拡大が始まったのは、無料ネイティブアプリが軌道に乗り始めた 2013 年 9 月期からである。「サクサク for iPhone HD」などのツール系を中心として順調にダウンロード数や MAU を拡大したことで広告収入が大きく伸長した。2014 年 9 月期には全巻無料型ハイブリッドアプリやネイティブソーシャルゲームによる業績貢献が上乘せされ、成長に拍車がかかった。

利益面では、2012 年 9 月期まではチャットアプリ「peep」の開発コストが先行していたことなどが響いて営業赤字が続いていたものの、2013 年 9 月期に無料ネイティブアプリ（広告収入）の拡大により営業黒字に転換すると、限界利益率が極めて高い収益モデル※であることから一気に利益水準が高まった。2014 年 9 月期は株式上場や人員拡充に伴う費用増などにより販管費が増加したものの、売上高の拡大とともに営業利益も大きく伸びている。

財務面では、創業後 3 期目となる 2012 年 9 月期までは債務超過の状況であったが、2013 年 9 月期に営業黒字に転換すると財務基盤も一気に健全化し、2014 年 9 月期には新株発行及び内部留保の積み上げから自己資本比率は 74.0%の高い水準となっている。

■ 株主還元

当面は内部留保を優先、今期も無配を予定

同社は、財務体質の強化及び事業拡大のための内部留保の充実等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。2015 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を勘案し、配当という形で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。

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