

## カドカワ

9468 東証 1 部

<http://info.kadokawadwango.co.jp/ir/>

2016 年 7 月 4 日 (月)

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

[企業情報はこちら >>>](#)

※ User Generated Content (ユーザー生成コンテンツ) の略。  
Consumer Generated Media (消費者生成メディア) で生成されるコンテンツ。2016 年 2 月にスタートした小説投稿サイト「カクヨム」が該当する。

## ■ 今期は新規事業の開始や既存事業の業態変更のための積極的な投資を実行

カドカワ <9468> は、大手出版社の (株)KADOKAWA と日本最大級の動画コミュニティサービス「niconico」を運営する (株)ドワンゴが経営統合して 2014 年 10 月に誕生したメガコンテンツ・パブリッシャーであると同時にデジタルコンテンツ・プラットフォームでもある。書籍・電子書籍、雑誌・広告、映像の企画・製作・配信、動画サービス、モバイルコンテンツ配信、ゲームソフトウェアの企画・開発・販売、専門学校の運営など幅広い事業を展開する。

2016 年 3 月期連結業績は、売上高 200,945 百万円、営業利益 9,124 百万円、経常利益 10,189 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 6,845 百万円となり、好業績を記録した。主力事業の書籍 IP 事業で、電子書籍事業が想定以上に成長 (書籍 IP 事業の 5 分の 1 強を占めるウエイトへ成長) したことに加えて、紙書籍事業で経営統合によって昨年 4 月に (株)KADOKAWA が大規模な構造改革を行った効果の顕在化により収益の改善が進んだことが原動力となった。

2017 年 3 月期の会社計画は、売上高 200,000 百万円 (前期比 0.5% 減)、営業利益 3,100 百万円 (同 66.0% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益 1,750 百万円 (同 74.4% 減) と、売上高は横ばいながら大幅減益を見込む内容となった。これは、書籍 IP 事業が収益性を回復し経営基盤が安定したことを手掛かりに、新規事業の開始や既存事業の業態変更のために積極的な投資が必要と判断。これらの積極的な投資を行うことと、ゲーム事業やモバイル事業など一部の既存事業での減益予想を盛り込んだことによる。

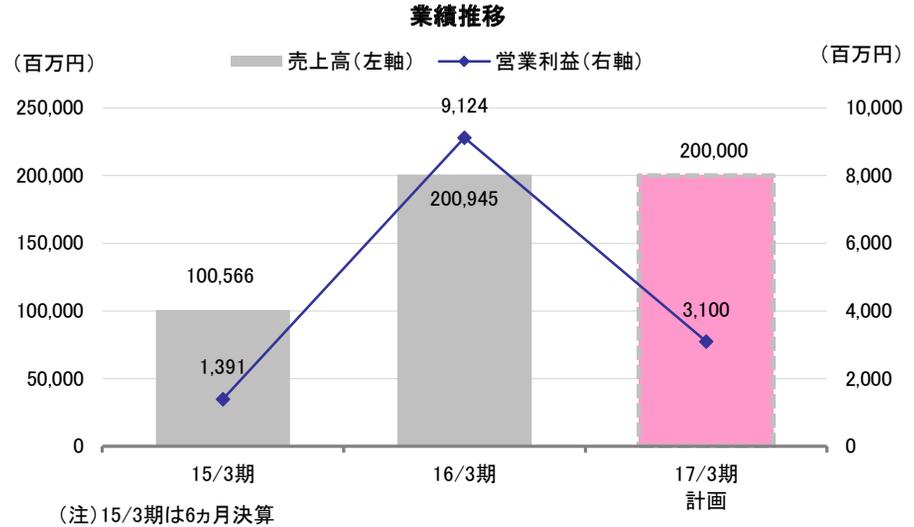
具体的な投資の内訳として、1)「niconico」のリニューアル (高画質化対応やインフラ再構築)、2)スマートフォン向け新サービス、3)雑誌事業の収益モデル転換、4)インバウンド事業、5)ゲーム情報ポータル、6)ネット上の学習サービス、7)UGC※型投稿サイトの充実、の 7 つを挙げている。これらのうち、Web サービス事業の niconico リニューアルとスマートフォン向け新サービス、出版事業の雑誌事業の収益モデル転換の投資と、それに絡んだインバウンド事業などの投資のウエイトが大きいと見られる。

この投資実行により、2015 年 5 月に発表された中期経営計画 (2016 年 3 月期-2018 年 3 月期) において事業育成期間として位置付けられていた 2017 年 3 月期は 2016 年 3 月期と同様に新規事業の開始や既存事業への積極投資を継続する期間へ変更されたため、収穫期 (目標: 営業利益 18,000 百万円~ 20,000 百万円) も 2018 年 3 月期から 1 年後ずれし 2019 年 3 月期になる見通し。

弊社では、同社が見込んでいた既存事業の減益は保守的な見方によるところが大きいことなどを踏まえると、会社計画は上振れ余地があると考え。加えて、経営統合後 1 年半余りで書籍 IP 事業の収益性の回復に成功したことを考慮すると、今回の積極的な投資の実行により、ポータル事業、情報メディア事業など既存事業の基盤強化や新規事業の立上げが進むことにより、中期的に同社の収益性が一段と高まることになると予想されるため、今後の投資の進捗について注目する。

## Check Point

- ・ 2016 年 3 月期は主力の書籍 IP 事業の収益性回復に経営基盤が安定
- ・ 電子書籍は直販、外部販売とも好調で書籍 IP 事業の 5 分の 1 強 (22%) を占めるウエイトへ成長
- ・ 2017 年 3 月期は新規事業の開始や既存事業の業態変更のための積極投資期間



## 会社の概要・沿革

### 大手出版社と動画コミュニティサービス運営会社が経営統合

#### (1) 会社の概要

大手出版社である KADOKAWA と日本最大級の動画サービスである「niconico」を運営するドワンゴがゲーム情報ポータル、電子書籍、教育事業などの分野で、シナジーによる新規事業の創出と成長を目指して株式移転により 2014 年 10 月 1 日に設立された共同持ち株会社。出版、映像分野で培った編集力、ユニークコンテンツをマルチメディア展開し収益を最大化させるノウハウ、高度なネットワーク技術から独自のネットワークサービスを生み出しリアルイベントと融合させるなど、ユニークなサービスの創出力などを有するのが強み。書籍・電子書籍、雑誌・広告、映像の企画・製作・配信、動画サービス、モバイルコンテンツ配信、ゲームソフトウェアの企画・開発・販売、専門学校の運営など幅広く事業を展開する。



## カドカワ

9468 東証 1 部

<http://info.kadokawadwango.co.jp/ir/>

2016 年 7 月 4 日 (月)

※カドカワは、当社グループを構成するKADOKAWA、ドワンゴの音(カ:KADOKAWAのKA、ド:ドワンゴのド、カ:KADOKAWAのKA、ワ:ドワンゴのワ)を組み合わせたもの。

### (2) 沿革

経営統合までの沿革は、2010年10月に(株)角川グループホールディングスとドワンゴが電子書籍や各種コンテンツの配信に関して包括業務提携したことに遡る。2011年5月には資本提携に発展し、同年11月には「角川ニコニコエース」サービスの提供を開始、2013年3月には広告に関わる合弁会社(株)スマイルエッジを設立(2014年12月に経営統合による広告事業の戦略転換で役割を終了したことにより解散、2015年7月に清算)するなど、両社の関係は急速に緊密化し、2014年10月の経営統合に至る。2015年10月1日付で経営統合を内外に強く示す効果を狙いカドカワ株式会社\*へ社名変更した。

#### 沿革

	事項
2010年10月	角川グループホールディングスとドワンゴにて、電子書籍や各種コンテンツの配信に関して包括業務提携
2011年5月	角川グループホールディングスとドワンゴで資本提携
2011年11月	ニコニコ動画×BOOK☆WALKER WEB漫画誌「角川ニコニコエース」サービス開始
2013年3月	広告に関わる合弁事業会社スマイルエッジ設立
2014年10月	KADOKAWAとドワンゴの共同株式移転の方法により共同持株会社KADOKAWA・DWANGO設立
2015年10月	商号をカドカワ株式会社に変更

#### KADOKAWAの沿革

	事項
1945年11月	角川書店創業
1982年9月	「週刊ザテレビジョン」創刊
1990年3月	「東京ウォーカー」創刊
1998年11月	東京証券取引所市場第2部に上場
2003年4月	持株会社方式による分社型新設分割により角川ホールディングス設立
2004年9月	東京証券取引所市場第1部へ市場変更
2006年7月	角川グループホールディングスへ社名変更
2010年10月	ドワンゴと電子書籍や各種コンテンツの配信に関して包括業務提携
2011年6月	ドワンゴの第三者割当増資による株式を引受
2013年6月	KADOKAWAへ社名変更
2014年5月	ドワンゴと経営統合契約書を締結

#### ドワンゴの沿革

	事項
1997年8月	ネットワークゲームを対象としたシステムの企画、開発、運用、サポート、コンサルティングを目的として設立
2001年4月	携帯電話向けコンテンツの企画・開発・運営を目的としてコンポジットを設立
2002年11月	携帯電話向けコンテンツサービスにおける協業体制の強化を目指しコンポジットを100%子会社化
2003年7月	東京証券取引所マザーズ市場に上場
2004年9月	東京証券取引所市場第1部に市場変更
2005年4月	チュンソフトを子会社化
2006年2月	エイベックス・グループ・ホールディングスと業務・資本提携
2008年5月	動画投稿共有サービス『ニコニコ動画』において、ヤフーと協業
2010年10月	角川グループホールディングスと電子書籍や各種コンテンツの配信に関して包括業務提携
2011年6月	角川グループホールディングスを割当先とする第三者割当
2013年7月	日本電信電話と業務提携
2014年5月	KADOKAWAと経営統合契約書を締結
2014年12月	教育事業を展開するバンタンを100%子会社化

## ■ 強みと事業リスク

### ユニークコンテンツをマルチメディア展開し収益を最大化

同社の強みは、出版、映像分野で培った編集力、ユニークコンテンツをマルチメディア展開し収益を最大化させるノウハウ、高度なネットワーク技術から独自のネットワークサービスを生み出しリアルイベントと融合させるなど、ユニークなサービスの創出力を有することを挙げることができる。

具体的には Web サービスにおいては、niconico で様々な UGC が生まれ、コンテンツを中心としたコミュニティがユーザーを中心に常に活性化していること。加えて近年、ニコニコチャンネルというサービスによって、コンテンツの展開力が拡充していること。出版においては、長年にわたって蓄積された編集力ときめ細かなマーケティング力、プロモーション力により、効率的な生産を行える体制を有し、かつ電子書籍では、自ら運営する BOOK ☆ WALKER が業界プラットホームに位置づけられるほどの成長を遂げている。また、海外展開においても積極的に海外拠点づくりを進め、現地での自社コンテンツの翻訳出版やキャラクタービジネスに取り組んでいる。

事業のリスクは、現在最大の収益柱である書籍 IP 事業において、紙媒体の書籍市場が同社の想定以上に急速に縮小することと、急拡大している電子書籍市場の伸びが鈍化し、同社が想定しているペースに届かない状況に陥る場合。加えて、今後の成長ドライバーと考えられるポータル事業において、新規参入により同社のシェアが低下するような事態が生じれば業績が低迷するマイナス要因として働く可能性がある。

## ■ 事業内容

### 書籍 IP、ポータル事業が主力

同社グループは、同社のほかに事業を行う KADOKAWA やドワンゴなどの連結子会社 42 社と持分法適用会社 13 社で構成されており (2016 年 3 月末時点)、書籍 IP (Intellectual Property : 知的財産) 事業、情報メディア事業、映像 IP 事業、ポータル事業、ライブ事業、モバイル事業、ゲーム事業、その他の 8 つの事業を展開する。2016 年 3 月期のセグメント別売上 (外部顧客への売上高) 構成比は、書籍 IP 37.9%、情報メディア 13.7%、映像 IP 14.1%、ポータル 9.9%、ライブ 2.2%、モバイル 4.3%、ゲーム 7.7% と、その他 10.1%。

2016 年 7 月 4 日 (月)

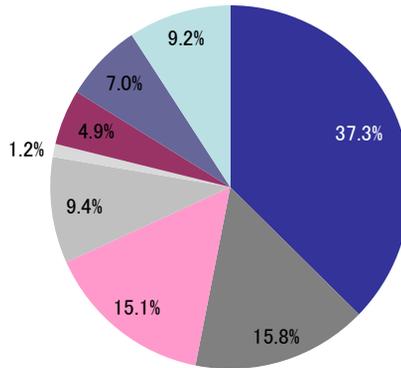
※1 業界指標の出所は(社)全国出版協会・出版科学研究所発行の「出版月報」、「出版年鑑」。

※2 2015 年 10 月から 11 月に実施。書店でのネット特典配布、ニコニコ生放送特番、店頭での特別イベントなど、ドワンゴのサービスとKADOKAWAのコンテンツが連携した企画を展開した。

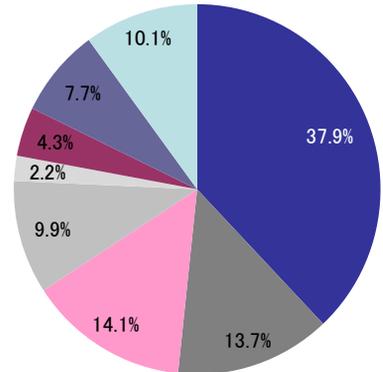
## セグメント別売上構成

■書籍IP ■情報メディア ■映像IP ■ポータル ■ライブ ■モバイル ■ゲーム ■その他

(2015年3月期)



(2016年3月期)



(注)構成比は外部顧客への売上高を使用し算出

### (1) 書籍 IP 事業

紙媒体の単行本、文庫、ライトノベル、コミックスなどの書籍に加えて、電子書籍の出版・販売等を行う。紙媒体の書籍販売はメディアミックスによる作品展開で数多くの実績があるほか、ライトノベルは業界トップを誇る。長年にわたりマーケティングに基づいた製作・出荷の適正化に取り組んでおり、2016 年 3 月期の書籍返品率は 35.0%と、業界平均※136.9%を下回る水準となっている。

電子書籍は直営の電子書籍配信プラットフォーム「BOOK ☆ WALKER」で販売するほか、「ニコニコカドカワ祭り」の実施※2 や新刊同時発売などを行うことにより、Amazon Kindle など、外部の電子書籍ストアでの販売拡大にも注力している。ちなみに、アマゾンジャパン(株)が発表した「出版社別年間売上ランキング 2015」では KADOKAWA が電子書籍で 2 年連続して 1 位を獲得(なお、紙書籍も 1 位を獲得)。2016 年 3 月末時点における累計電子書籍化点数は 39,580 点に上り、既刊本の電子化はほぼ完了している。

2016 年 3 月期の書籍 IP 事業の売上高(セグメント間の内部売上高消去前)は 77,848 百万円(営業利益(セグメント間利益調整前)は 7,429 百万円)。うち電子書籍の売上高は 17,139 百万円となり、書籍 IP 事業売上高に占めるウエイトは 22.0%と 2015 年 3 月期(半期決算)の 14.9%から大幅に上昇した。

### (2) 情報メディア事業

「ザテレビジョン」、「Walker シリーズ」、「ファミ通」、「レタスクラブ」など雑誌やムック誌のほか、「週刊ジョージア」、「ひかり TV ガイド」などのカスタムメディア、雑誌及び Web 広告の販売などを手掛ける。

既存紙媒体のネット・デジタル化に伴い主力の雑誌の販売収入の低迷とそれに伴う広告販売の減少が続く厳しい環境に対応すべく、不採算部門の整理、合理化を行うと同時に、ゲーム情報ポータルサービスのローンチに向けた取り組みを始めるなど、紙媒体からデジタルメディアへの移行にも積極的に取り組んでいる。なお、2016 年 3 月期の情報メディア事業の売上高 28,080 百万円(営業損失は 1,650 百万円)、雑誌返品率は 32.7%と書籍と同様に業界平均 41.8%を下回る水準をキープしている。



# カドカワ

9468 東証 1 部

<http://info.kadokawadwango.co.jp/ir/>

2016 年 7 月 4 日 (月)

※1 「ニコニコのすべてを地上で再現する」をコンセプトに幕張メッセで行われるニコニコ最大のイベント。参加するユーザーが「全員主役」となり、ネットとリアルが融合した様々な企画を展開する。2015 年 4 月 25 日、26 日に開催された「ニコニコ超会議」は、来場者数 15 万 1,115 人、ネット総来場者数 794 万 495 人を記録した。

※2 「niconico」のアンテナショップで、nicocafe、イベントスペース、ニコぶくろスタジオ、ニコニコショップのある複合施設。2011 年 4 月に原宿でグランドオープンしたものを、池袋に移転、リニューアルしたもの。

### (3) 映像 IP 事業

DVD、Blu-ray などのパッケージソフトの販売、映画の企画・製作・配給等を行う。書籍 IP 事業やゲーム事業から生み出されるグループ IP の映像化、実写映画及びアニメ作品の制作配給に注力している。さらに近年、映像配信やアニメの海外版權販売にも積極的に取り組んでいる。2016 年 3 月期の映像 IP 事業の売上高は 28,817 百万円（営業利益は 1,346 百万円）。

### (4) ポータル事業

ポータル事業は書籍 IP 事業と並ぶ収益柱の事業。動画サービス「niconico」は、ニコニコ動画、ニコニコ生放送、ニコニコチャンネルなどの様々なサービスを提供。売上は、動画や生放送を快適に視聴できるプレミアム会員収入、Web サイト上のバナーなどの広告収入、有料動画などの視聴に利用するポイント収入などからなる。2016 年 3 月期末時点のプレミアム会員数は 256 万人、一般登録会員数は 5,541 万人。2016 年 3 月期のポータル事業の売上高は 20,117 百万円（営業利益は 2,122 百万円）。

### (5) ライブ事業

ライブ事業は各種イベントの企画・運営、イベント会場の賃貸等を行う。niconico の広告宣伝塔の色彩が濃い。「ニコニコ超会議」※1、「闘会議」、「アニメロサマーライブ」（夏開催）などのライブイベントの企画・運営を手掛ける。また、「ネットとリアルの融合を実現」した新しいエンタテインメントの形を創出するライブハウス「ニコファーレ」の運営を行うほか、2014 年 10 月に「niconico」のアンテナショップ「ニコニコ本社」※2 を池袋にリニューアル、グランドオープンし、期間限定コラボカフェやゲーム実況イベントなどの運営を行う。2016 年 3 月期のライブ事業の売上高は 4,464 百万円（営業損失は 790 百万円）。

### (6) モバイル事業

モバイル事業は携帯電話やスマートフォン向けの音楽配信事業が主力事業でドワンゴの業績拡大に大きく貢献してきた。直近はフィーチャーフォンからスマートフォンシフトの影響によるフィーチャーフォン会員数の減少により事業規模は縮小する傾向にあるが、重要なキャッシュ・カウ事業である。シングル楽曲／着うた® などの配信を行う「ドワンゴジェイピー」や「animelo」の運営を行う。2016 年 3 月期のモバイル事業の売上高は 8,619 百万円（営業利益は 3,305 百万円）。

### (7) ゲーム事業

ゲーム事業は連結子会社（株）フロム・ソフトウェア、（株）スパイク・チュンソフト、（株）角川ゲームス、（株）MAGES.、（株）KADOKAWA の 5 社がパッケージゲームソフト及びネットワークゲームの企画・開発・販売を行っている。過去のヒットタイトルは、「DARK SOULS」、「Bloodborne」（フロム・ソフトウェア）、「艦隊これくしょん」、「ダービースタリオン」（角川ゲームス）、「喧嘩番長」、「ダンガンロンパ」、「風来のシレン」（スパイク・チュンソフト）、「Steins;Gate」（MAGES.）。2016 年 3 月期のゲーム事業の売上高は 15,599 百万円（営業利益は 2,268 百万円）。

### (8) その他

その他事業は、キャラクター商品やアイドル CD の e コマース、アニメや「niconico」から生まれたコンテンツの CD 販売や著作権利用収入、クリエイティブ分野で活躍する人材を国内外で育成するスクール運営などの事業からなる。2016 年 3 月期のその他事業の売上高は

21,337 百万円(営業損失は 469 百万円)。なお、2016 年 4 月 1 日に N 高等学校開校したほか、東大受験に特化した全寮制「N 塾」を設立したほか、(学)代々木ゼミナールと提携し「N 高」生徒向け予備校「代ゼミ N スクール」を 4 月に開校している。

## 業績動向

### 書籍 IP 事業の収益性回復が原動力となり高い営業利益水準を確保

#### (1) 2016 年 3 月期決算動向

##### ●決算概要

2016 年 3 月期連結業績は、売上高 200,945 百万円、営業利益 9,124 百万円、経常利益 10,189 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 6,845 百万円となり、好業績を記録した。

#### 2016 年 3 月期連結業績の概要

(単位：百万円)

	15/3 期		16/3 期			
	実績	売上比	会社計画	実績	売上比	計画比
売上高	100,566	-	200,500	200,945	-	0.2%
売上原価	72,682	72.3%	-	141,144	70.2%	-
売上総利益	27,884	27.7%	-	59,801	29.8%	-
販管費	26,493	26.3%	-	50,676	25.2%	-
営業利益	1,391	1.4%	7,000	9,124	4.5%	30.4%
経常利益	2,472	2.5%	6,800	10,189	5.1%	49.8%
税引前当期純利益	13,428	13.4%	-	10,512	5.2%	-
当期純利益	14,100	14.0%	-	6,954	3.5%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	14,055	14.0%	4,000	6,845	3.4%	71.1%

出所：同社決算短信をもとにフィスコ作成

売上高は、書籍 IP 事業の好調に加えて、ライブ事業のモバイル事業の好調も手伝って、会社計画を上回る水準を確保した。利益率の高い電子書籍が拡大したことやモバイル事業の好調などにより売上総利益率は 29.8%と、前期(半期決算)の 27.7%に比べ 2.1 ポイント上昇した。さらに、販管費は、KADOKAWA で実施した構造改革の効果やモバイル事業での広告宣伝費の抑制などにより、効率的な運用を行うことに成功し、販管費比率は 25.2%と前期に比べ 1.1 ポイント低下した。これらの結果により、営業利益率は 3.1 ポイント上昇し 4.5%となった。

会社計画(売上高 200,500 百万円、営業利益 7,000 百万円、経常利益 6,800 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 4,000 百万円)対比では、売上高は会社計画の水準を確保した一方で、すべての利益は計画を大幅に上回った。内訳を見ると、電子書籍事業が想定以上に好調であったことに加えて、モバイル事業、ライブ事業が計画を上回ったことが主要因。

セグメント別会社計画と実績の差異

(単位：百万円)

	16/3 期 通期予想		16/3 期 通期実績		差異 通期実績 - 予想	
	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益
連結合計	200,500	7,000	200,945	9,124	445	2,124
書籍 IP	70,000	4,900	77,848	7,429	7,848	2,529
情報メディア	34,200	-1,200	28,080	-1,650	-6,119	-450
映像 IP	28,500	1,300	28,817	1,346	317	46
ポータル	21,000	2,100	20,117	2,122	-882	22
ライブ	3,500	-1,000	4,464	-790	964	209
モバイル	7,900	2,600	8,619	3,305	719	705
ゲーム	18,200	2,500	15,599	2,268	-2,600	-231
その他	20,500	800	21,337	-469	837	-1,269
全社・消去	-3,300	-5,000	-3,940	-4,437	-640	562

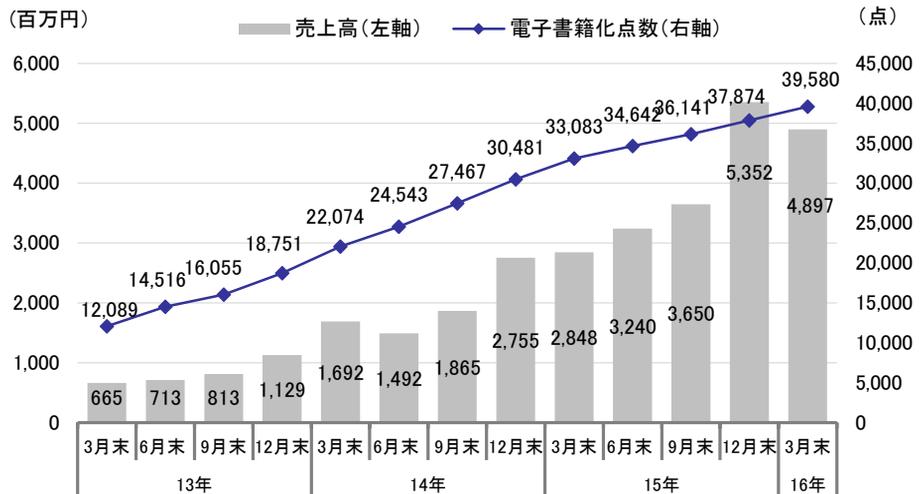
出所：同社決算説明会資料

●セグメント別の状況 a) 書籍 IP 事業

書籍 IP 事業は、売上高(セグメント間の内部売上高消去前)が 77,848 百万円、営業利益(セグメント間利益調整前)は 7,429 百万円となり、売上高、営業利益ともに会社計画(売上高 70,000 百万円、営業利益 4,900 百万円)を上回った。

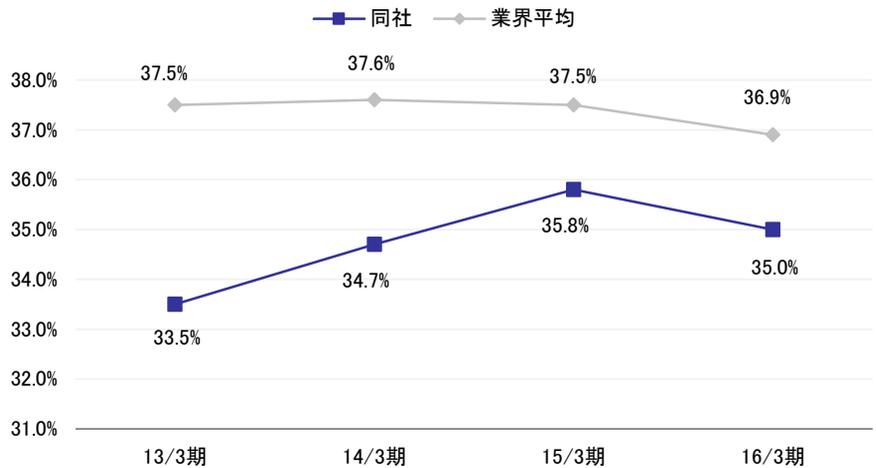
電子書籍事業では、昨年 10 月から 11 月にかけて実施した「ニコニコカドカワ祭り」では直販、外販ともに成果を上げたことや、「BOOK ☆ WALKER」でグループ作品の先行販売やオリジナル付録等の独自の付加価値戦略を展開。加えて、外部サイトへのコンテンツ配信や、dマガジンなど他プラットフォームとの連携強化を行った効果が顕在化し、売上高が順調に拡大し営業利益が大幅に計画を上回った(計画比 2,800 百万円の上振れ)。

電子書籍の売上高と電子書籍化点数(累計)の推移



一方、市場が縮小傾向にある紙書籍事業は、本屋大賞を受賞した「鹿の王」や、メディアミックスの強化により「オーバーロード」、「僕だけがいない街」などのヒット作が生まれたこと、KADOKAWA で実施した構造改革の効果に加え、マーケティングの強化や製作部数の適正化より返品率が改善(2015 年 3 月期 35.8% → 2016 年 3 月期 35.0%)したこと、ライトノベルやコミックの海外版權販売等が好調に推移したことなどにより収益性が回復し、営業利益は計画を僅か 300 百万円下回る水準にとどまった。出版取次に対して貸倒引当金 300 百万円を積み増したことを考慮すると、経営統合により KADOKAWA のデジタル関連、版權関連、EC 関連へのシフトが加速した成果を確認できる決算となった。

書籍返品率の推移



**b) 情報メディア事業**

情報メディア事業は売上高が 28,080 百万円、営業損失は 1,650 百万円となり、売上高が計画（売上高 34,200 百万円、営業損失 1,200 百万円）を下回ったほか、営業損失は想定以上に膨らんだ。売上高の下振れは、デジタルシフトにより Web 広告収入が増加したものの、市場縮小の影響により、雑誌・ムック販売収入や広告収入が予想を下回ったことや、カスタムマガジンも大口契約の終了により減少したことなどがマイナス要因として働いたことによる。一方、営業損失が想定以上に拡大したのは、売上高の大幅な減収に加えて、大型のパートワーク企画 (DVD 付ムック) が不振となったことによる。また、書籍 IP 事業と同様に中小規模の出版取次に対する貸倒引当金 1 億円を積み増したこともマイナス要因として働いた。

**c) 映像 IP 事業**

映像 IP 事業の売上高は 28,817 百万円、営業利益は 1,346 百万円となり、売上高、営業利益ともに会社計画（売上高 28,500 百万円、営業利益 1,300 百万円）を確保した。パッケージ販売は「艦隊これくしょんー艦これー」、「オーバーロード」、「ハイスクール D × D」などのアニメ作品を中心に DVD、Blu-ray の販売が堅調に推移した。一方、営業利益については、海外へのアニメ版權販売ビジネスが大きく伸張りプラス寄与した。

**d) ポータル事業**

ポータル事業の売上高は 20,117 百万円、営業利益は 2,122 百万円となり、売上高は計画（売上高 21,000 百万円、営業利益 2,100 百万円）を下回ったものの、営業利益は計画どおりとなった。売上高が計画を下回ったのは、新規サービスの開始が遅れたことがマイナス要因となった。にもかかわらず、営業利益が計画を達成できたのは、プレミアム会員が計画通り増加したことやニコニコチャンネルの会員増によりポイントその他の収入が伸長したことに加えて、コストコントロールを行ったことが要因。

なお、2016 年 3 月期末のプレミアム会員数は 256 万人（前期末比 12 万人増）、一般登録会員数は 5,541 万人（同 838 万人増）。

#### e) ライブ事業

ライブ事業の売上高は 4,464 百万円、営業損失は 790 百万円となり、売上高は会社計画(売上高 3,500 百万円、営業損失 1,000 百万円)を上回り、営業損失は計画を下回る良好な結果となった。昨年 8 月(28 日～30 日の 3 日間)に開催された「アニメロサマーライブ 2015 - THE GATE-」が想定以上に好調(3 日間の来場者は合計 8 万 1,000 人)であったほか、「ニコニコ超会議 2015」(会場総来場者数は 15 万 1 千人)、「闘会議 2016」(会場来場者数が 4 万 7 千人)も前年を上回る入場者数を記録。加えて、イベントの協賛金や出展も好調に推移したことも損失の縮小要因として働いた。

#### f) モバイル事業

モバイル事業の売上高は 8,619 百万円、営業利益は 3,305 百万円となり、売上高、営業利益ともに会社計画(売上高 7,900 百万円、営業利益 2,600 百万円)を上回った。スマートフォン・フィーチャーフォンともに会員数の減少幅が想定よりも緩やかに推移したことに加えて、広告宣伝費の抑制やコストコントロールを行ったことにより想定を上回る利益を確保した。

#### g) ゲーム事業

ゲーム事業の売上高は 15,599 百万円、営業利益は 2,268 百万円となり、売上高、営業利益ともに会社計画(売上高 18,200 百万円、営業利益 2,500 百万円)を若干下回ったものの、事業の立て直しに成功した格好となった。「艦これ改」、「DARK SOULS Ⅲ」のビッグタイトルの発売が第 4 四半期に集中したものの、「艦これ改」、「DARK SOULS Ⅲ」、「ウィッチャー 3 ワイルドハント」などが貢献し、営業利益は高いハードルであった計画に近い水準を確保した。

#### h) その他

その他事業の売上高は 21,337 百万円、営業損失は 469 百万円となり、売上高は計画(売上高 20,500 百万円、営業利益 800 百万円)を上回ったものの、営業利益は計画を大きく下回った。これは、トレーディングカードゲームが不振となり、一部タイトルの撤退を行ったことや、グッズの販売が苦戦したことなどがマイナス要因として働いた。

#### ●財務状態安全性を表す指標は健全な水準をキープ

2016 年 3 月期末の総資産は、前期末に比べ 4,063 百万円減少し、201,609 百万円になった。内訳を見ると、流動資産は自己株式の取得や事業構造改善費用の支払等により現金及び預金が減少したものの、事業拡大による売上債権の増加により、627 百万円増加した。一方、固定資産は投資有価証券の売却や有形固定資産の減価償却等により 4,692 百万円減少した。

負債は、同 4,342 百万円減少し、97,082 百万円となった。事業構造改善費用の支払等によりその他流動負債が減少したことで流動負債が 1,857 百万円減少したことに加えて、長期借入金の返済等により固定負債が 2,485 百万円減少した。

純資産は、前期末比 278 百万円増加し、104,526 百万円となった。これは、自己株式の取得が 4,700 百万円の株主資本の減少要因として働いたものの、親会社株主に帰属する当期純利益により利益剰余金が 6,137 百万円増加したことによる。

キャッシュ・フローの状況を見ると、2016 年 3 月期末の現金及び現金同等物は、為替換算差額も含めて 7,026 百万円の支出となり、52,175 百万円へ減少した。内訳を見ると、営業キャッシュ・フローは、税金等調整前当期純利益 10,512 百万円を計上したものの、事業構造改善費用及び法人税等の支払により、6,733 百万円の収入となった。対照的に、投資キャッシュ・フローは、定期預金の預け入れや有形固定資産及び無形固定資産の取得等による支出等により、4,673 百万円の支出となったほか、財務キャッシュ・フローも、長期借入金の返済、連結子会社株式の追加取得、自己株式の取得による支出等により、8,775 百万円の支出となった。

経営指標について見ると、長期借入金の返済や事業構造改善費用の支払等により負債が減少したことに加えて、業績拡大による利益剰余金の増加で、健全性をあらわす自己資本比率は51.4%へ改善したほか、流動比率も214.5%へ改善した。一方、収益性に関しては、前期1.4%と低い水準にあった営業利益率は構造改革の効果の顕在化と電子書籍好調による書籍IP事業の収益性回復により4.5%へ改善した。

## カドカワ

9468 東証1部

<http://info.kadokawadwango.co.jp/ir/>

2016年7月4日(月)

### 貸借対照表、キャッシュ・フロー計算書及び経営指標

(単位：百万円)

	15/3期	16/3期	増減額	増減要因
流動資産	131,200	131,827	627	売上債権 +2,632 現金及び預金 -2,403
固定資産	74,473	69,781	-4,692	無形固定資産 +537 有形固定資産 -1,763 投資その他の資産 -3,465
総資産	205,673	201,609	-4,063	
流動負債	63,316	61,459	-1,857	買入債務 +728 その他 -3,467
固定負債	38,108	35,623	-2,485	長期借入金 -2,298
総負債	101,425	97,082	-4,342	
純資産	104,248	104,526	278	利益剰余金 +6,137 資本剰余金 -724 自己株式 -4,700 非支配株主持分 -195
負債純資産合計	205,673	201,609	-4,063	
営業活動によるキャッシュ・フロー	7,765	6,733		
投資活動によるキャッシュ・フロー	-9,049	-4,673		
財務活動によるキャッシュ・フロー	24,385	-8,775		
現金及び同等物	59,201	52,175		
経営指標				
＜安全性＞				
流動比率	207.2%	214.5%		
自己資本比率	50.2%	51.4%		
＜収益性＞				
ROE	22.5%	6.6%		
ROA	2.1%	5.0%		
営業利益率	1.4%	4.5%		

出所：有価証券報告書をもとにフィスコ作成

### (2) 2017年3月期会社計画新規事業の開始や既存事業の業態変更のための積極投資期間

#### ●会社計画の概要

2017年3月期の会社計画については、将来の継続的な成長のために積極的な投資を行う1年と位置付け、売上高200,000百万円(前期比0.5%減)、営業利益3,100百万円(同66.0%減)、経常利益3,300百万円(同67.6%減)、親会社株主に帰属する当期純利益1,750百万円(同74.4%減)と、売上高は横ばいながら、新規投資の実行により大幅減益を見込む内容となった。

#### 2017年3月期会社計画の概要

(単位：百万円)

	16/3期		17/3期		
	実績	売上比	会社計画	売上比	前期比
売上高	200,945	—	200,000	—	-0.5%
営業利益	9,124	4.5%	3,100	1.6%	-66.0%
経常利益	10,189	5.1%	3,300	1.7%	-67.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	6,845	3.4%	1,750	0.9%	-74.4%

出所：同社決算短信をもとにフィスコ作成

2016 年 7 月 4 日 (月)

微減収になるのは、出版事業を除いた残りの事業がいずれも若干の減収になると予想しているためだ。一方、営業利益が大幅減益となる要因は、ゲーム事業やモバイル事業など一部の既存事業での減益（2,640 百万円の減益要因）を見込むことと、新規投資の増額によるマイナス影響（同 3,380 百万円）を見込むこと、の 2 つに大別される。

まず、一部の既存事業での減益については、前期に「DARK SOULS III」などのビッグタイトルがあったゲーム事業の反動減、会員数の減少トレンドが続くと予想されるモバイル事業と、前期イベント協賛が想定以上に好調だったライブ事業での減益を予想している。ゲーム事業については前期が通常期に比べ高い利益水準であり、モバイル、ライブ事業は、前期が想定以上に良い成績を収めたものの、今期についてはそれらをトレンドとして見込まず、保守的に見た結果によるもので、既存事業の事業環境が大幅に悪化することによる減益を予想しているのではないことに注意する必要がある。

一方、将来の継続的な成長のための積極投資については、年間で 4,650 百万円の新規投資（前期比で 3,380 百万円増）を計画している。具体的な投資の内訳として、1)「niconico」のリニューアル（高画質化対応やインフラ再構築）、2)スマートフォン向け新サービス、3)雑誌事業の収益モデル転換、4)インバウンド事業、5)ゲーム情報ポータル、6)ネット上の学習サービス、7)UGC 型投稿サイトの充実、の 7 つを挙げている。これらのうち、Web サービス事業の niconico リニューアルとスマートフォン向け新サービス、出版事業の雑誌事業の収益モデル転換の投資と、それに絡んだインバウンド事業への投資のウエイトが大きいと見られる。

### ●セグメント別の会社計画と取り組み

同社ではグループの事業の柱を明確に示すことを目的とし、2017 年 3 月期より、報告セグメントを「Web サービス」（旧ポータル、ライブ、モバイル）、「出版」（書籍 IP、情報メディア）、「映像・ゲーム」（映像 IP、ゲーム）と、これらに属さないものを「その他」（その他、情報メディアの一部事業）とする変更を行う。2016 年 3 月期の実績を新セグメントに当てはめて、以下セグメント別に具体的にしてみた。

### 事業セグメントの変更

変更前			変更後			(単位：百万円)
	2016 年 3 月期 実績			※ 2016 年 3 月期 実績		
旧セグメント	売上高	営業利益	新セグメント	売上高	営業利益	旧セグメント
書籍 IP	77,848	7,429	Web サービス	33,136	4,638	ポータル、ライブ、モバイル
情報メディア	28,080	-1,650	出版	105,200	6,314	書籍 IP、情報メディア
映像 IP	28,817	1,346	映像・ゲーム	44,284	3,614	映像 IP、ゲーム
ポータル	20,117	2,122	その他	21,337	-1,011	その他、情報メディアの一部
ライブ	4,464	-790	全社・消去	-3,013	-4,431	全社・消去
モバイル	8,619	3,305				
ゲーム	15,599	2,268				
その他	21,337	-469				
全社・消去	-3,940	-4,437				

出所：同社決算説明会資料

※ 2016 年 3 月期実績を旧セグメントから新セグメントに変更した数値については、資料発表時の概算数値。

#### a) Web サービス事業

売上高は前期比 3.4% 減の 32,000 百万円、営業利益は同 41.8% 減の 2,700 百万円と、減収、2 ケタ営業減益を予想している。ユーザビリティの向上を図るため、競合他社に比べ遅れている回線サーバーの大幅増強といった「niconico」の機能強化に加えて、スマートフォン向けの新サービスの開発の投資を行う計画であることが減益要因として働くことによる。加えて、前期想定以上の成績を収めたライブ事業やモバイル事業を保守的に見ていることも減益要因。

2016 年 7 月 4 日 (月)

## b) 出版事業

売上高は同 1.7% 増の 107,000 百万円、営業利益は同 30.3% 減の 4,400 百万円と、増収ながら 2 ケタ営業減益を予想している。具体的な取り組みとして、デジタル化など雑誌事業の抜本的な構造改革を推進する計画。加えて、出版の Web 対応の強化として、小説投稿サイト「カクヨム」(2016 年 2 月オープン) や Web コミックサービス「ComicWalker」(2014 年 3 月オープン) の作品創出力とネットプロモーションの強化を図る。さらに、海外拠点の拡大、拡充でクールジャパンコンテンツの積極的な海外展開に取り組む。具体的には、中国・広州、香港、台湾をインバウンド事業の拠点として発展させるほか、マレーシアでの拠点設立を手掛かりにコンテンツビジネスを東南アジアへ拡大させる。さらに、コミック成長市場の米国を中心とする英語圏では、翻訳出版にとどまらない、アニメ配信とのメディアミックス、グッズ展開を連動させることでコンテンツ価値の最大化を図る方針だ。

## c) 映像・ゲーム事業

売上高は同 0.6% 減の 44,000 百万円とほぼ横ばいの水準を見込むものの、営業利益は同 30.8% 減の 2,500 百万円と大幅な減益を見込んでいる。具体的な取り組みとしては、海外企業との提携による映像制作の推進及び積極的展開を図るほか、ゲーム事業では売れ筋タイトルの安定的な開発、販売による収益確保を目指すとしている。ただ、減益要因は、前期にあった「DARK SOULS Ⅲ」や「艦これ改」といったビッグタイトルの発売がない端境期であるための、反動減によるところが大きいと考えられる。

## d) その他

売上高は同 6.3% 減の 20,000 百万円、営業損失は 1,300 百万円と前期の 1,011 百万円の損失から若干拡大する計画となっている。これは、インバウンド事業への進出や、ネット学習サービスの企画制作・プロモーションを強化する、ゲームコミュニティのユーザー向け新規サービスの投入 (ゲーム情報ポータル構築) をするコストを見込むためだ。

## セグメント別の売上高、営業利益計画

(単位: 百万円)

	16/3 期通期実績		17/3 期通期予想		増減額	
	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益
Web サービス	33,136	4,638	32,000	2,700	-1,136	-1,938
出版	105,200	6,314	107,000	4,400	1,800	-1,914
映像・ゲーム	44,284	3,614	44,000	2,500	-284	-1,114
その他	21,337	-1,011	20,000	-1,300	-1,337	-289
全社・消去	-3,013	-4,431	-3,000	-5,200	13	-769
売上高合計	200,945	9,124	200,000	3,100	-945	-6,024

出所: 同社決算説明会資料

弊社では、同社が見込んでいる既存事業の減益は保守的な見方によるところが大きいことなどを踏まえると、会社計画は上振れ余地があると考え。加えて、経営統合後 1 年余りで書籍 IP 事業の収益性の回復に成功したことを考慮すると、今回の積極的な投資の実行により、ポータル事業、情報メディア事業など既存事業の基盤強化や新規事業の立上げが進むことにより、中期的に同社の収益性が一段と高まることになると予想されるため、今後の投資の進捗について注目する。

## ■ 中期経営戦略

### 目標達成時期は 2019 年 3 月期に 1 年後ずれ

2015 年 5 月に中期経営計画（2016 年 3 月期～2018 年 3 月期 中期ビジョン～新しい挑戦、そして成長市場へ～）を発表。2016 年 3 月期を新規事業、サービスへの積極投資期間、2017 年 3 月期をそれらの育成期間と位置付け、収穫期である 2018 年 3 月期に売上高 230,000 百万円、営業利益 18,000 百万円～20,000 百万円を達成する目標を打ち出した。具体的には、1) 書籍 IP 事業の成長、2) ゲーム情報ポータル事業の成長、3) ポータル事業の成長、4) 教育事業への参入、の 4 つの事業拡大が基本戦略となっている。

2017 年 3 月期の積極投資は基本的に中期経営計画の基本戦略に沿ったものであるが、今回の新規投資額の増額の影響により、投資の育成期間と位置付けていた 2017 年 3 月期は 2016 年 3 月期と同様に新規事業、サービスへの積極投資を継続する期間へ変更されたため、収穫期は 2018 年 3 月期から 1 年後ずれし 2019 年 3 月期になる見通し。

## ■ 株主還元

### 株主の利益還元を重要な経営課題と認識、自社株買いも実施

同社は、企業体質の強化、将来の事業展開に備えた内部留保の充実により持続的な企業経営を行うことを前提として株主を始めとするステークホルダーに対する利益配分を継続的に実施することが重要であると考えており、その上で株主の利益還元を重要な経営課題として認識し、期間業績を考慮に入れて検討するとしている。

2016 年 3 月期の配当金は 1 株当たり 20 円（配当性向は 20.2%）。2017 年 3 月期については 20 円を継続する計画。また、同社では株主優待も行っている。その内容は、100 株以上を 1 年以上継続して保有（株主名簿に連続 3 回以上記載）した株主に対して、自社子会社の文庫 3 冊または新書 3 冊または単行本 2 冊または映画チケット 2 枚または、電子書籍購入ポイント 3,000 ポイント付与または DVD・ブルーレイ 1 セットを贈呈。3 年以上継続して保有（株主名簿に連続 7 回以上記載）した株主は、自社子会社の文庫 2 冊または単行本 1 冊または映画チケット 1 枚または電子書籍購入ポイント 1,500 ポイントが追加されることになっている。

なお、同社は平成 27 年 8 月 6 日開催の取締役会決議に基づき、平成 27 年 8 月 10 日から平成 27 年 10 月 15 日までの期間、東京証券取引所における市場買付けで、同社普通株式 3,000,000 株を取得価格総額 4,712,098,500 円で自己株式の取得を行った。

#### 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