

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## カドカワ

9468 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 12 月 15 日 (金)

執筆：客員アナリスト

**佐藤 譲**

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

## 目次

|  |           |
|--|-----------|
| <b>■ 要約</b>                                      | <b>01</b> |
| 1. 2018 年 3 月期第 2 四半期累計業績はほぼ計画通りに進捗              | 01        |
| 2. 2018 年 3 月期は先行投資負担により増収減益を見込む                 | 01        |
| 3. メディアミックス戦略と出版事業の新書籍製造・物流システム導入による<br>収益性向上に期待 | 02        |
| <b>■ 事業概要</b>                                    | <b>03</b> |
| 1. Web サービス事業                                    | 04        |
| 2. 出版事業  | 04        |
| 3. 映像・ゲーム事業                                      | 05        |
| 4. その他事業   | 05        |
| <b>■ 業績動向</b>                                    | <b>05</b> |
| 1. 2018 年 3 月期第 2 四半期累計の業績概要                     | 05        |
| 2. 事業セグメント別動向                                    | 06        |
| 3. 財務状況と経営指標                                     | 09        |
| <b>■ 今後の見通し</b>                                  | <b>12</b> |
| 1. 2018 年 3 月期の業績見通し                             | 12        |
| 2. 事業セグメント別見通し                                   | 13        |
| <b>■ 成長戦略</b>                                    | <b>16</b> |
| 1. 新中期ビジョンについて                                   | 16        |
| 2. 海外事業戦略について                                    | 18        |
| <b>■ 株主還元策</b>                                   | <b>19</b> |
| <b>■ 情報セキュリティ対策</b>                              | <b>19</b> |

## ■ 要約

### 2018 年 2 月からの niconico (く) の反響に注目

カドカワ<9468>は、大手出版社の(株)KADOKAWAと日本最大級の動画サービス「niconico」を運営する(株)ドワンゴが2014年10月に経営統合して誕生した総合メディア企業である。書籍、電子書籍・雑誌、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、ネット上の学習サービスや専門学校の運営など幅広い事業を展開している。

#### 1. 2018 年 3 月期第 2 四半期累計業績はほぼ計画通りに進捗

2018 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 1.7% 増の 101,473 百万円、営業利益が同 35.3% 減の 2,858 百万円と増収減益決算となった。売上高は、Web サービス事業がポータル、モバイル事業における有料会員数減少により減収となったものの、出版、映像・ゲーム、その他事業の増収でカバーした。営業利益は、映像・ゲーム事業が 2 ケタ増益となったものの、Web サービス事業における減収や新バージョン niconico (く) への投資費用増、2020 年 4 月にフル稼働を予定している製造・物流工場をはじめとする出版事業における新規事業への投資費用増が減益要因となった。第 2 四半期累計の会社業績計画は開示していないが、全ての事業セグメントでほぼ会社計画通りに進捗したと見られる。

#### 2. 2018 年 3 月期は先行投資負担により増収減益を見込む

2018 年 3 月期の通期連結業績予想は、売上高が前期比 3.1% 増の 212,000 百万円、営業利益が同 31.1% 減の 5,800 百万円と初期会社計画を据え置いた。niconico (く) や出版事業における書籍製造・物流拠点稼働に向けた関連投資などの戦略投資費用で 1,700 百万円、「君の名は。」効果の一巡や Web サービス事業における音楽配信サービスの減収など既存事業で 900 百万円の減益要因を見込んでいる。ただ、当初 10 月に予定した niconico (く) のサービス開始時期が 2018 年 2 月 28 日に後ろ倒しになったため、Web サービス事業に関しては業績の下振れが予想される。注目された niconico (く) のサービス内容については、11 月 28 日に会社側から発表され、ニコニコ動画・ニコニコ生放送に続く 3 つ目のインターフェースとなる「nicocas (ニコキャス)」のサービスを新たに開始するとしている。「ニコキャス」では動画・生放送・双方向・映像合成を一体化したインターフェースを実現しており、ユーザー生放送をベースに双方向性と協同性を高める豊富な新機能を搭載していることが特徴となっている。生放送配信者と視聴者がよりアクティブにコミュニケーションを取ることで、番組を盛り上げることが可能となる。また、スマートフォンでも niconico で初めてログイン不要で視聴が可能となるなど、利便性も高めている。同社ではスマートフォンユーザーでも楽しく遊べるコンテンツや機能を今後充実させ、10 代のユーザー層を中心に有料会員数を拡大していくほか、都度課金収入等の増加によって Web サービス事業の再成長を目指していく考えだ。有料会員数は 2016 年 9 月の 256 万人をピークに 2017 年 9 月末は 228 万人まで減少したが、当面の目標として 256 万人までの回復を目指していく。当初のサービス開始時期からは遅れたものの、今後の反響が注目される。

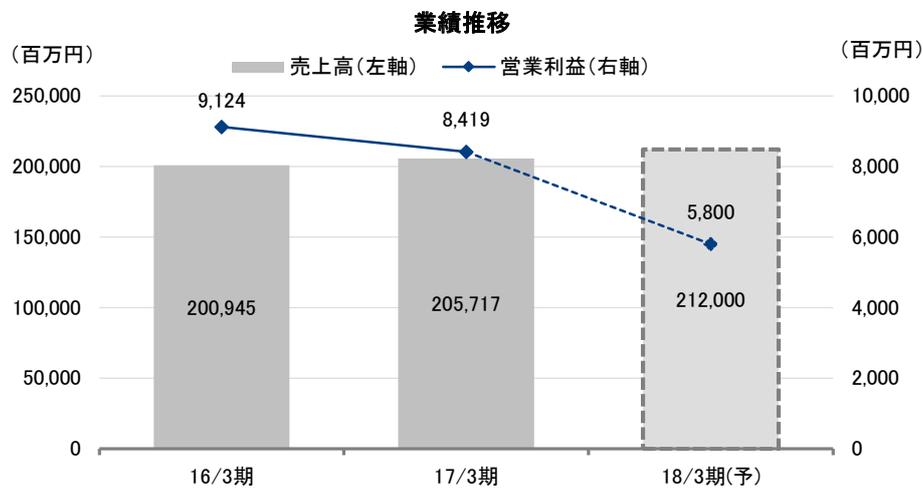
要約

### 3. メディアミックス戦略と出版事業の新書籍製造・物流システム導入による収益性向上に期待

同社は今後もネットとリアルを融合したメディアミックス戦略を国内外で展開しながら事業を拡大していく方針だ。Web サービス事業では niconico (く) で復活を目指すほか、出版、映画・ゲーム事業ではメディアミックス戦略により IP コンテンツの収益性向上と収益最大化に取り組んでいく。また、出版事業においては少量生産・短納期に対応する新たな書籍製造・物流システムのテスト稼働を開始しており、2020年春に完成する所沢の書籍製造・物流拠点において本格稼働を開始する。同システムの導入によって、需要に見合った少量生産を低コストで実現できるほか、返品率低減による収益性の向上が見込まれる。加えて、同システムを国内外の出版事業者向けソリューションサービスとして展開することで事業規模も拡大していく可能性がある。現状は先行投資ステージである業績も、これら施策を推進していくことで中長期的には着実に成長していくものと弊社では予想している。

#### Key Points

- ・知的財産 (IP) をマルチメディア展開し、収益最大化を実現するノウハウが強み
- ・2018年3月期業績は期初計画を据え置くが、2018年2月からの新サービス niconico (く) の反響に注目
- ・メディアミックス戦略の推進により、中期的な成長拡大を進める



出所：決算短信よりフィスコ作成

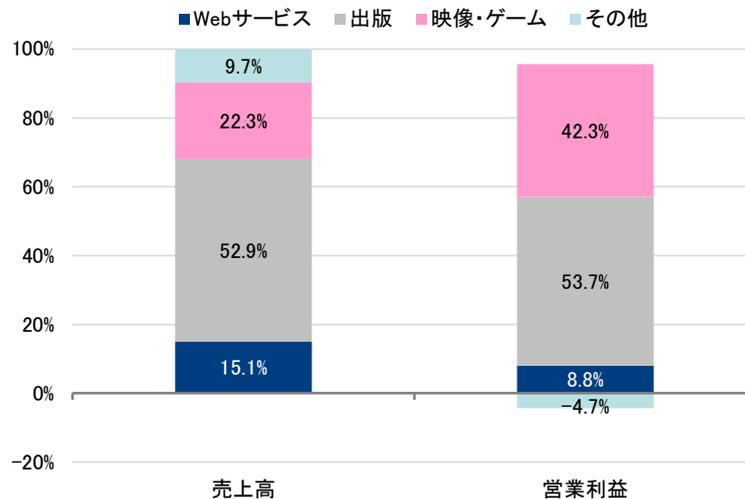
## ■ 事業概要

### 出版と Web サービス事業、映像・ゲーム事業が主力

同社グループ（2018年3月期第2四半期末時点）は、持株会社である同社の傘下に事業を行う KADOKAWA やドワンゴなどの連結子会社 48 社と持分法適用会社 13 社で構成される。手掛けている事業は、ドワンゴが提供する動画サービス「niconico」を中心とする Web サービス事業、KADOKAWA が行っている書籍や雑誌などの出版事業、映画の企画・製作・配給や DVD 等のパッケージ販売、ゲーム開発・販売が含まれる映像・ゲーム事業の3つの事業セグメントと、物販や教育事業などからなるその他事業に区分されている※。2018年3月期第2四半期累計期間のセグメント別売上構成比は、Web サービス 15.1%、出版 52.9%、映像・ゲーム 22.3%、その他 9.7% となっており、営業利益構成比では Web サービス 8.8%、出版 53.7%、映像・ゲーム 42.3% となり、その他事業は教育事業への投資やインバウンド事業の準備費用により損失となっている。現在は出版事業が売上高、営業利益ともに過半を占めているが、今後は成長ポテンシャルの高い Web 事業の構成比が上昇するものと予想される。

※ 同社では、2017年3月期からグループの事業の柱を明確に示すことを目的に、報告セグメントを「Web サービス」（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」（その他と情報メディアの一部事業）へ変更した。

セグメント別構成比(2018年3月期第2四半期累計)



注：営業利益の構成比は内部調整控除前ベース  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## 事業概要

## 1. Web サービス事業

ドワンゴの動画サービス「niconico」を中核ビジネスとして、その広告宣伝の色彩が濃い各種イベントの企画・運営やイベント会場の賃貸等を行うライブ事業、携帯電話向けの音楽配信を行うモバイル事業からなる。

主力の「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する。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 サイト上のバナーや動画などの広告収入、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。2017 年 9 月末時点における ID 発行数は 6,832 万人（前年同期比 826 万件増）、プレミアム会員数は 228 万人（同 28 万人減）。第 2 四半期（7 月 -9 月）における利用状況は MAU（月間アクティブユーザー）で 910 万人、DAU（1 日当たりアクティブユーザー）で 309 万人となっている。また、企業・団体・ユーザーが動画や生放送を配信できるプラットフォームである「ニコニコチャンネル」は全チャンネル数が 8,244、月額有料チャンネル数 1,233、月額有料会員数 64 万人となっている。

「niconico」以外の事業として、「ニコニコ超会議」※1、「闘会議」※2、「アニメロサマーライブ」、「ニコニコ超パーティー」※3などのライブイベントの企画・運営を手掛けるほか、「ネットとリアル融合」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、2014 年 10 月にリニューアル、グラウンドオープンした「niconico」のアンテナショップ「ニコニコ本社」（池袋）※4で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も行っている。

- ※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。2017 年 4 月 29 日、30 日に開催された「ニコニコ超会議 2017」では、来場者数約 15.4 万人、ネット総来場者数約 500 万人を記録した。
- ※2 デジタルからアナログまで古今東西のゲームが集まる、日本最大級の“ユーザー参加型”ゲームイベント。2017 年は 2 月 11 日、12 日に幕張メッセで開催され、会場来場者数約 6.8 万人、ネット来場者数約 412.6 万人を記録し、日本のゲーム市場拡大に貢献する格好となっている。
- ※3 日本最大級の動画サービス「niconico」の大規模ステージイベントで、niconico 内の「歌ってみた」、「踊ってみた」ジャンルなどで活躍するユーザーや、有名アーティストが一堂に会し行われる niconico 最大のライブイベント。開催 6 回目の 2017 年は 11 月 3 日にさいたまスーパーアリーナで開催され、約 1.5 万人が来場した。
- ※4 「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 月に原宿でグラウンドオープンし、池袋に移転・リニューアルした。

音楽配信事業は音楽関連の市場全体の環境変化により会員数が減少傾向にあるものの、依然として利益率の高いビジネスのひとつであり、「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」やアニメ総合情報サイトの「animelo」の運営を行っている。

## 2. 出版事業

KADOKAWA の主力事業で、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のほか、電子書籍の出版・販売等を行う。加えて、「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、「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。

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の地位を確立している。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、2017 年度上期の書籍返品率は 32.8%と、業界平均（39.4%）を下回る水準となっている。

#### 事業概要

一方、電子書籍は直営の電子書籍配信プラットフォーム「BOOK ☆ WALKER」、Amazon Kindle や楽天 Kobo などの外部の電子書籍ストアでも販売を行い、「ニコニコカドカワ祭り」※などの販促キャンペーンを実施している。

※ KADOKAWA とダウンゴの経営統合を記念して、2014年10月に初回が開催され、以後、毎年秋に開催されている。KADOKAWA のコンテンツとニコニコのサービスが連携した様々な企画が行われている。

雑誌、ムックに関しては、デジタル化の進展に伴って収益源となる広告収入の減少が続いており、現在は厳しい収益状況となっている。このため、合理化を行うと同時に、紙媒体からデジタルメディアへの移行に積極的に取り組んでいる。

### 3. 映像・ゲーム事業

映像事業では、パッケージソフト販売や映画の企画・製作・配給、アニメの海外版權販売、映像配信などを手掛けているほか、(株)角川大映スタジオ、グロービジョン(株)がスタジオ事業を展開している。出版事業や映像・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製作配給に注力している。

ゲーム事業では、(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. (メーガス)、(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、アプリゲームの企画・開発・販売を行っている。ヒットタイトルには「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 GOLD」(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.) などがある。

### 4. その他事業

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 販売や著作権利用事業に加えて、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のほか、高校卒業資格をオンラインで取得できる N 高等学校といった教育事業などで構成されている。

## 業績動向

### 2018年3月期第2四半期累計業績は増収減益だが、会社計画通りの進捗

#### 1. 2018年3月期第2四半期累計の業績概要

2018年3月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比1.7%増の101,473百万円、営業利益が同35.3%減の2,858百万円、経常利益が同24.2%減の3,039百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同42.1%減の1,749百万円と増収減益決算となった。

## 業績動向

## 2018年3月期上期連結業績

(単位：百万円)

|                      | 17/3期  |       | 18/3期   |       | 前年同期比  | 18/3期   |      | 前期比    | 進捗率   |
|----------------------|--------|-------|---------|-------|--------|---------|------|--------|-------|
|                      | 上期実績   | 売上比   | 上期実績    | 売上比   |        | 通期計画    | 売上比  |        |       |
| 売上高                  | 99,795 | -     | 101,473 | -     | 1.7%   | 212,000 | -    | +3.1%  | 47.9% |
| 売上原価                 | 70,591 | 70.7% | 73,480  | 72.4% | 4.1%   | -       | -    | -      | -     |
| 売上総利益                | 29,203 | 29.3% | 27,992  | 27.6% | -4.1%  | -       | -    | -      | -     |
| 販管費                  | 24,783 | 24.8% | 25,133  | 24.8% | 1.4%   | -       | -    | -      | -     |
| 営業利益                 | 4,419  | 4.4%  | 2,858   | 2.8%  | -35.3% | 5,800   | 2.7% | -31.1% | 49.3% |
| 経常利益                 | 4,011  | 4.0%  | 3,039   | 3.0%  | -24.2% | 6,200   | 2.9% | -16.3% | 49.0% |
| 親会社株主に帰属する<br>四半期純利益 | 3,020  | 3.0%  | 1,749   | 1.7%  | -42.1% | 3,500   | 1.7% | -39.3% | 50.0% |

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## 事業セグメント別業績

(単位：百万円)

|          | 17/3期上期実績 |        | 18/3期上期実績 |        | 増減率   |        | 18/3期通期計画 |        | 進捗率   |       |
|----------|-----------|--------|-----------|--------|-------|--------|-----------|--------|-------|-------|
|          | 売上高       | 営業利益   | 売上高       | 営業利益   | 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     | 99,795    | 4,419  | 101,473   | 2,858  | 1.7%  | -35.3% | 212,000   | 5,800  | 47.9% | 49.3% |
| Web サービス | 16,088    | 1,744  | 15,406    | 393    | -4.2% | -77.4% | 32,000    | 1,600  | 48.1% | 24.6% |
| 出版       | 53,744    | 3,884  | 54,399    | 2,400  | 1.2%  | -38.2% | 114,400   | 6,100  | 47.6% | 39.3% |
| 映像・ゲーム   | 21,555    | 1,311  | 23,071    | 1,889  | 7.0%  | 44.1%  | 46,500    | 3,700  | 49.6% | 51.1% |
| その他      | 9,925     | -587   | 10,140    | -212   | 2.2%  | -      | 22,300    | -1,200 | 45.5% | -     |
| 全社・消去    | -1,517    | -1,933 | -1,544    | -1,612 | -     | -      | -3,200    | -4,400 | -     | -     |

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

売上高は、Web サービス事業がポータル、モバイル事業における有料会員数減少により減収となったものの、出版、映像・ゲーム、その他事業の増収でカバーし、全体では前年同期比1.7%増となった。営業利益は、映像事業が好調に推移したが、Web サービス事業における減収や新バージョン（く）への投資費用増加、出版事業における新規事業への投資費用増加等が減益要因となった。第2四半期累計期間の会社業績計画は開示していないが、営業利益ベースでは全ての事業セグメントにおいてほぼ会社計画通りに推移したと見られる。

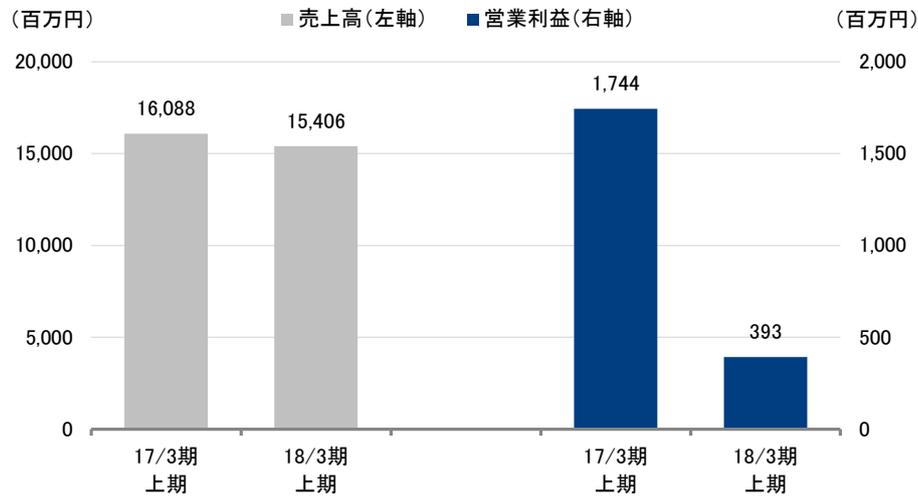
## Web サービス事業と出版事業において先行投資費用が増加

### 2. 事業セグメント別動向

#### (1) Web サービス事業

Web サービス事業の売上高は前年同期比4.2%減の15,406百万円、営業利益は同77.4%減の393百万円となった。売上高はライブ事業で増収となったものの、ポータル事業やモバイル事業で有料会員数の減少傾向が続いたことで減収となった。また、利益面ではポータル、モバイル事業の有料会員数減少による減収に加え、niconico リニューアルや新バージョン（く）への投資費用が前年同期比で増加したことが減益要因となっている。前年同期比で13億円強の減益となったが、このうちポータル事業の減益が中心と見られ、ポータル事業については赤字となっている。

## 業績動向

**Webサービス事業売上高、営業利益**


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

ポータル事業の2018年3月期第2四半期末の有料会員数を見ると、「プレミアム会員」については228万人(前年同期比28万人減)と減少傾向が続いているが、一方で「ニコニコチャンネル」の有料登録者数については64万人(前年同期比8万人増)と順調に拡大している。

ライブ事業はポータル事業の広告宣伝的な位置づけのため、基本的には収益化事業として見ていないが、2018年3月期第2四半期累計期間においては、人気のゲーム実況集団のグッズ販売収入やNHN PlayArt(株)との共同プロジェクトであるゲームアプリ「#コンパス～戦闘摂理解析システム～」がヒットするなど収益事業が好調に推移したことで、前年同期比で増収、赤字幅は縮小している。なお、2017年4月に開催した「ニコニコ超会議2017」では来場者数は約15.4万人と過去最高を記録したほか、8月に開催した世界最大級のアニソンライブ「Animelo Summer Live 2017 -THE CARD-」も3日間で8.1万人を集め、チケットが完売するなど好評を博しており、インターネットとリアル融合によるエンタテインメントに対する需要は引き続き強いことが確認されている。

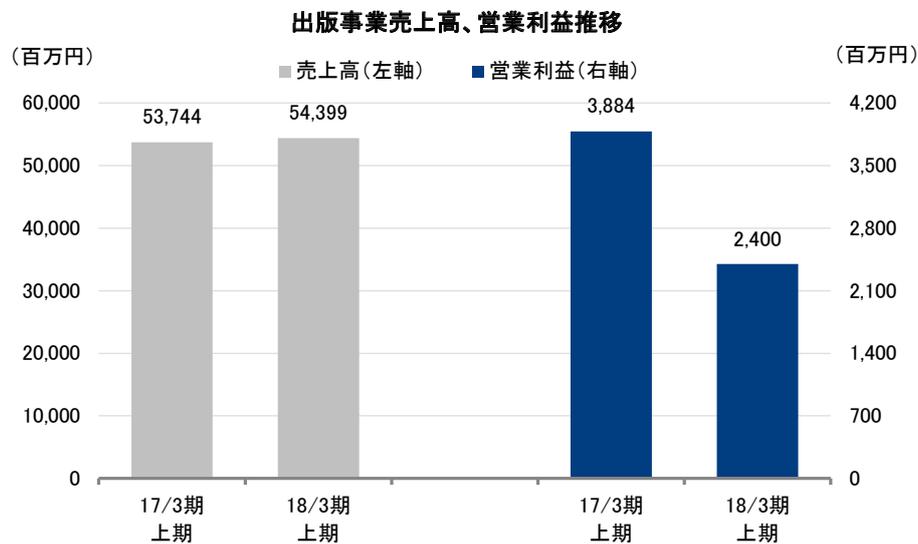
モバイル事業については、音楽配信サービスのドワンゴジェイピーの会員数減少が続いており、前年同期比で2ケタ減収減益が続いている。ただ、NTTドコモ<9437>が運営する「スゴ得コンテンツ®」で2017年6月より提供を開始した「ドワンゴジェイピー for スゴ得」についての売上は着実に増加している。

**(2) 出版事業**

出版事業の売上高は前年同期比1.2%増の54,399百万円、営業利益は同38.2%減の2,400百万円となった。売上高については書籍・雑誌が減少したものの、電子書籍・電子雑誌の好調でカバーして増収となった。一方、営業利益は前年同期と比較して大型ヒット作品が少なかったことや、製造・物流工場をはじめとする出版事業における新規事業への投資費用が10億円強増加したことが減益要因となった。

## 業績動向

書籍については大ヒット作に依存せずとも、ヒット作の量産で着実に利益を上げる仕組みが定着しつつある。具体的には、営業と編集がスムーズに連携する組織が定着し、書店での販売状況をリアルタイムで把握し、精度の高い需要予測での製造・出荷が可能となったことで、返品率の改善が進んでいる。電子書籍・電子雑誌については、NTTドコモが運営する雑誌読み放題サービス「dマガジン」からの収益が計画を上回ったほか、「BOOK☆WALKER」ではライトノベル、他社が運営する電子書籍ストアではコミックスなどの販売が好調に推移した。書籍・雑誌売上に占める電子書籍・雑誌の比率は3割弱程度まで上昇している。雑誌に関しては市場縮小が続くなかで、不採算雑誌の廃刊・休刊を進めると同時に、ウェブメディアへの移行等ビジネスモデルの転換のための投資を行なっている。



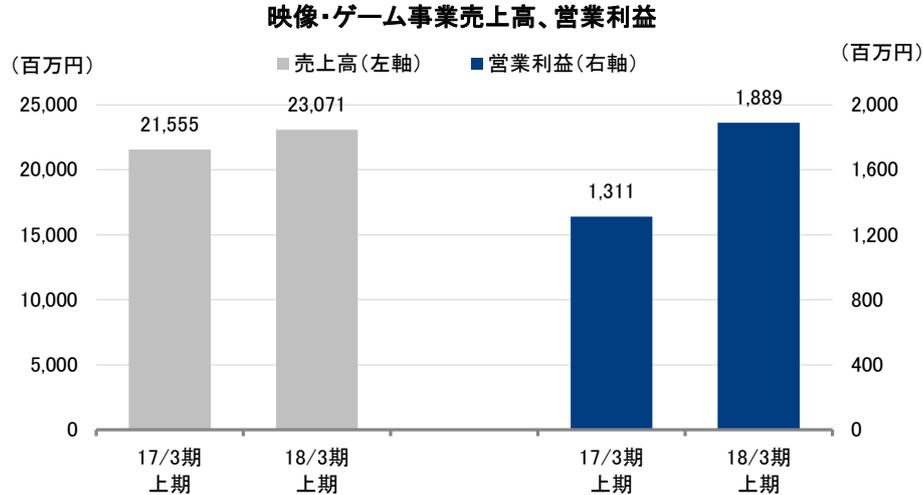
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

### (3) 映像・ゲーム事業

映像・ゲーム事業の売上高は前年同期比7.0%増の23,071百万円、営業利益は同44.1%増の1,889百万円となった。売上高はアプリゲームの好調に加えて、映像事業では「ノーゲーム・ノーライフ ゼロ」「劇場版 Fate/kaleid liner プリズマ☆イリヤ 雪下の誓い」の劇場公開、「ロクでなし魔術講師と禁忌経典」「メイドインアビス」の海外版權、「この素晴らしい世界に祝福を!」「劇場版 艦これ」「少女戦記」のパッケージ販売等、複数のアニメ作品が業績をけん引し、また、映画の電子チケット販売も好調に推移した。

営業利益では映像事業の増収効果に加えて、アニメのメディアミックス作品が好調に推移したことが利益率の上昇に寄与したほか、前年同期に制作コスト高で悪化していたスタジオ事業の収益改善が進んだことも増益要因となり、同事業セグメントの増益分の大半を映像事業で占めた。一方、ゲーム事業もアプリゲームが好調に推移して増益となった。

## 業績動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

#### (4) その他事業

その他事業の売上高は前年同期比 2.2% 増の 10,140 百万円、営業損失は 212 百万円（前年同期は 587 百万円の営業損失）となった。売上高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販売や著作権利用料収入、クリエイティブ分野で活躍する人材を育成するスクール運営収入などが堅調に推移した。

利益面では今後の成長が期待されるインバウンド関連の事業開発費用や調査費用等を計上したものの、前年同期に一部のトレーディングカードゲームで発生した在庫評価損等の影響が無くなったことが、損失額の縮小要因となった。

## 所沢プロジェクト総額 399 億円のうち、 2018 年 3 月期は 100 億円の投資を計画

### 3. 財務状況と経営指標

2018 年 3 月期第 2 四半期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 6,882 百万円減少の 240,067 百万円となった。内訳を見ると、流動資産で同 7,826 百万円減少し、固定資産で同 944 百万円増加した。流動資産では、現金及び預金が 11,960 百万円減少したが、このうち約 36 億円は 9 月末日が銀行の休業日だったことによる入金 のずれ込みによる影響となっている。逆に受取手形及び売掛金は 1,620 百万円増加した格好となっている。また、固定資産については設備投資増に伴い有形固定資産が 231 百万円増加したほか、無形固定資産が 195 百万円、投資その他の資産が 517 百万円増加した。

## 業績動向

負債合計は前期末比 6,654 百万円減少の 128,570 百万円となった。このうち、流動負債は同 6,045 百万円減少している。主に支払手形及び買掛金で 1,763 百万円、未払金で 1,676 百万円、前受金で 915 百万円、返品引当金で 878 百万円減少した。固定負債では長期借入金が 1,121 百万円減少した。

純資産は前期末比 228 百万円減少の 111,496 百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益の計上により利益剰余金が 1,750 百万円増加したほか、保有株式の時価総額増加などによりその他の包括利益累計額が 755 百万円増加した。一方、配当金の支払等により資本剰余金が 1,489 百万円減少したほか、自己株式の取得で 1,326 百万円の減少要因となった。

キャッシュ・フローの状況について見ると、2018年3月期第2四半期末の現金及び現金同等物は前期末比 15,236 百万円減少の 75,903 百万円となった。営業キャッシュ・フローは、9月末が銀行の休業日だった影響で売上債権回収額が減少したことに加えて、仕入債務が減少したことにより、5,119 百万円の支出となった。投資キャッシュ・フローは、有形固定資産（1,805 百万円）及び無形固定資産（1,094 百万円）の取得による支出、定期預金の預け入れによる支出（4,375 百万円）などにより 6,074 百万円の支出となった。財務キャッシュ・フローは長期借入金の返済（1,078 百万円）や自己株式の取得による支出（1,742 百万円）、配当金の支払額（1,391 百万円）により 4,003 百万円の支出となった。

経営指標を見ると、健全性をあらわす自己資本比率は有利子負債の減少により前期末の 44.5% から 45.7% に上昇し、D/E レシオは同様に 61.5% から 60.7% に低下するなど前期末と比較するとやや改善した。前期は現在建設中の「ところざわサクラタウン（仮）」（所沢プロジェクト）の設備投資資金として 400 億円を長期借入金で調達し、自己資本比率や D/E レシオが悪化した。ネットキャッシュ（現預金 - 有利子負債）の水準は 9 月末で 27,026 百万円となっており、財務の健全性は十分維持されていると判断される。

なお、2018年3月期の設備投資計画はキャッシュベースで 140 億円（うち、所沢プロジェクトで 100 億円※）となっており、このうち第2四半期までで 30 億円程度を支出、残り約 110 億円は下期に支出する予定となっており、2018年3月期末の現金及び預金の水準は 2018年3月期第2四半期末よりもやや減少している可能性がある。

※ 所沢プロジェクトの今後の設備投資計画は、2019年3月期が約 10 億円、2020年3月期が約 100 億円、2021年3月期が約 190 億円となっている。

**カドカワ** | 2017年12月15日(金)  
 9468 東証1部 | <https://info.kadokawadwango.co.jp/ir/>

## 業績動向

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

|          | 15/3期   | 16/3期   | 17/3期   | 18/3期2Q | 増減額     | 主な増減要因   |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|--|
| 流動資産     | 131,200 | 131,827 | 174,880 | 167,054 | -7,826  | 現金及び預金 -11,960、<br>受取手形及び売掛金 +1,620、<br>たな卸資産 +901             |
| (現金及び預金) | 63,207  | 60,804  | 105,542 | 93,582  | -11,960 |  |
| 固定資産     | 74,473  | 69,781  | 72,068  | 73,012  | +944    | 有形固定資産 +231、無形固定資産 +195、<br>投資その他の資産 +517                      |
| 総資産      | 205,673 | 201,609 | 246,949 | 240,067 | -6,882  |  |
| 流動負債     | 63,316  | 61,459  | 61,159  | 55,114  | -6,045  | 支払手形及び買掛金 -1,763、未払金 -1,676、<br>前受金 -915、返品引当金 -878            |
| 固定負債     | 38,108  | 35,623  | 74,065  | 73,456  | -609    | 長期借入金 -1,121   |
| 負債合計     | 101,425 | 97,082  | 135,224 | 128,570 | -6,654  |  |
| (有利子負債)  | 31,598  | 29,376  | 67,580  | 66,556  | -1,024  |  |
| 純資産      | 104,248 | 104,526 | 111,724 | 111,496 | -228    | 利益剰余金 +1,750、資本剰余金 -1,489、<br>自己株式 -1,326、<br>その他の包括利益累計額 +755 |

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

|                  | 15/3期  | 16/3期  | 17/3期   | 18/3期2Q |
|------------------|--------|--------|---------|---------|
| 営業キャッシュ・フロー      | 7,765  | 6,733  | 11,968  | -5,119  |
| 投資キャッシュ・フロー      | -9,049 | -4,673 | -10,394 | -6,074  |
| 財務キャッシュ・フロー      | 24,385 | -8,775 | 37,200  | -4,003  |
| 現金及び現金同等物の四半期末残高 | 59,201 | 52,175 | 91,140  | 75,903  |

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 経営指標

|         | 15/3期  | 16/3期  | 17/3期  | 18/3期2Q |
|---------|--------|--------|--------|---------|
| < 健全性 > |        |        |        |         |
| 流動比率    | 207.2% | 214.5% | 285.9% | 303.1%  |
| 自己資本比率  | 50.2%  | 51.4%  | 44.5%  | 45.7%   |
| D/E レシオ | 30.6%  | 28.3%  | 61.5%  | 60.7%   |
| < 収益性 > |        |        |        |         |
| ROE     | 22.5%  | 6.6%   | 5.4%   |         |
| ROA     | 2.1%   | 5.0%   | 3.3%   |         |
| 営業利益率   | 1.4%   | 4.5%   | 4.1%   |         |

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2018年3月期業績は期初計画を据え置くが、 2018年2月からの新サービス niconico (く) の反響に注目

#### 1. 2018年3月期の業績見通し

2018年3月期の連結業績は、売上高が前期比3.1%増の212,000百万円、営業利益が同31.1%減の5,800百万円、経常利益が同16.3%減の6,200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同39.3%減の3,500百万円と期初計画を据え置いている。第2四半期までの進捗状況はほぼ計画通りに進捗しているが、当初10月に予定したniconico(く)のサービス開始時期が2018年2月28日に後ろ倒しになったことから、Webサービスの通期予算である1,600百万円は下振れが予想される。

2017年3月期に大ヒットした「君の名は。」の利益増効果が剥落することやモバイル事業の事業環境を反映し、既存事業で前期比900百万円の減益を見込み、加えて将来の成長に向けた戦略投資費用の増加で1,700百万円の減益を見込んでいる。主な戦略投資としては、2020年春に稼働予定の書籍製造・物流拠点の立ち上げに関連したテスト生産や物流拠点の最適化等の先行投資のほか、新規Webサービスの開発費用、インバウンド事業への投資などが挙げられる。戦略投資費用によるP/L影響額は、2017年3月期に4,600百万円、2018年3月期に6,300百万円(うち、上期は30億円弱)と計画通りの進捗となっている。なお、書籍や映像、ゲームなどで前期同様、想定を上回る大ヒット作品が登場すれば、業績の上振れ要因となる。

#### 2018年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

|                 | 17/3期   |      |        | 18/3期   |      |        |
|-----------------|---------|------|--------|---------|------|--------|
|                 | 実績      | 売上比  | 前期比増減率 | 会社予想    | 売上比  | 前期比増減率 |
| 売上高             | 205,717 | -    | 2.4%   | 212,000 | -    | 3.1%   |
| 営業利益            | 8,419   | 4.1% | -7.7%  | 5,800   | 2.7% | -31.1% |
| 経常利益            | 7,407   | 3.6% | -27.3% | 6,200   | 2.9% | -16.3% |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 5,767   | 2.8% | -15.8% | 3,500   | 1.7% | -39.3% |
| 1株当たり当期純利益(円)   | 85.03   |      |        | 51.60   |      |        |

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

## セグメント別では映像・ゲーム事業が増収増益に

### 2. 事業セグメント別見通し

#### 事業セグメント別見通し

(単位：百万円)

|          | 17/3 期通期実績 |        | 18/3 期通期予想 |        | 前期比   |        |
|----------|------------|--------|------------|--------|-------|--------|
|          | 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     | 205,717    | 8,419  | 212,000    | 5,800  | 3.1%  | -31.1% |
| Web サービス | 31,275     | 2,815  | 32,000     | 1,600  | 2.3%  | -43.2% |
| 出版       | 113,012    | 8,342  | 114,400    | 6,100  | 1.2%  | -26.9% |
| 映像・ゲーム   | 44,402     | 3,312  | 46,500     | 3,700  | 4.7%  | 11.7%  |
| その他      | 20,209     | -1,635 | 22,300     | -1,200 | 10.3% | -      |
| 全社・消去    | -3,182     | -4,415 | -3,200     | -4,400 | -     | -      |

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

#### (1) Web サービス事業

Web サービス事業の売上高は前期比 2.3% 増の 32,000 百万円、営業利益は同 43.2% 減の 1,600 百万円を見込んでいる。ただ、当初 10 月に予定した niconico (く) のサービス開始時期が 2018 年 2 月 28 日に後ろ倒しになったことから、業績の下振れが予想される。

注目された niconico (く) のサービス内容については、11 月 28 日に会社側から発表され、ニコニコ動画・ニコニコ生放送に続く 3 つ目のインターフェースとなる「nicocas (ニコキャス)」のサービスを新たに開始するとしている。「ニコキャス」では世界最先端のストリーミング技術を用いて、動画・生放送・双方向・映像合成を一体化したインターフェースを自社開発によって実現、ユーザー生放送をベースに双方向性と協同性を高める豊富な新機能を搭載していることが特徴となっている。生放送配信者と視聴者がよりアクティブにコミュニケーションを取ることで、番組を盛り上げることが可能となる。また、スマートフォンでは niconico で初めてログイン不要で視聴可能となったほか、双方向性機能を用いたゲーム (ニコ割ゲーム) など様々な機能も楽しめるようになっている。(く) では従来弱かったスマートフォンユーザーに向けた利便性並びに機能向上を図ることで、10 代を中心としたユーザー層を拡大し、「新たな遊び場の提供による IP 創出機会とマネタイズの充実」を図ることで再成長を目指していく考えで、今後の反響が注目される。

当面の目標としては、2017 年 9 月末に 228 万にまで減少した「プレミアム会員数」を過去ピークだった 256 万人 (2016 年 9 月末) まで早期に回復させることを掲げている。上期の決算説明会では、過去、コミュニティサービスとして一旦、ピークアウトしたサービスで復活した例は無く、今回復活を遂げれば初のケースとなるとの意気込みが示された。niconico (く) の投入によって、スマートフォンユーザーにも楽しく遊んでもらえるコンテンツを充実させ、ユーザー層の拡大による MAU/DAU の増加、新規コンテンツ (プロパー IP) の創出、定額制有料会員の課金軸追加による ARPU (顧客当たり平均課金収入) の増加、都度課金による売上の拡大等を目指している。

## 今後の見通し

ポータル事業については新サービスの投入によって有料会員数回復を見込んでおり、会社計画によると通期では前期比増収を計画しているが、開発費の増加により利益面ではまだ減益が続く見通しで、増益に転じるのは早くても 2019 年 3 月期以降になると予想される。逆に、新サービスを投入しても有料会員数が回復に転じなければ 2019 年 3 月期以降も減益が続くリスクがある点には留意していく必要がある。なお (く) の投資回収期間としてはインターネットサービスで一般的な 3 年程度を想定しているとみられる。

その他、ライブ事業についてはイベント開催を積極的に進めていくが、前期同様、売上高は若干の減収、利益は赤字が続く見通しとなっている。また、モバイル事業については音楽配信サービスの会員数減少に伴い減収減益となる見通しで、2018 年 3 月期も事業セグメント利益の減益分の過半を占めることになる。

**(2) 出版事業**

出版事業の売上高は前期比 1.2% 増の 114,400 百万円、営業利益は同 26.9% 減の 6,100 百万円となる見通し。売上については、引き続き電子書籍・電子雑誌を含む書籍の伸びを見込んでいる。利益面では「君の名は。」関連書籍ヒットによるプラスの影響が無くなるほか、書籍・製造物流拠点立ち上げのためのテスト生産や「カクヨム」のプラットフォームへのシステム投資、育成中事業である「生テレ」や「マガジン☆ WALKER」、「ComicWalker」など戦略投資の費用増加が減益要因となる。

なお、書籍製造・物流工場の立ち上げ状況については順調に進んでいるようだ。現在、製造システム構築やテスト生産を始めている。この工場は、数十部～数千部の小ロット注文にフレキシブルに対応可能な「ショートラン」、1 点からの受注製造が可能な「Print On Demand」の製造ラインを特徴とし、原版はクラウド管理しており、オンラインで繋がっている倉庫に在庫があれば高速で荷合わせして出荷する体制を整備している。従来、出版業界のサプライチェーンでは書店が商品を発注してから受け取るまで 7～10 日かかっていたが、今回の新システムでは 24～48 時間と大幅な納期短縮を実現している。受発注システムから生産、在庫管理まで全ての機能を IoT で一元化し、適時適量の生産・配送によって返品率の低下を実現している。出版業界では初のシステムとなり、今後注目が集まるものと思われる。

既に、オンラインで需要動向を把握できる一部の書店からの返品率は従来から数ポイント低下するなど、その効果は既に確認済みとなっている。同社では 2019 年 3 月期から商用生産を開始し、所沢の新製造拠点が稼働する 2020 年春以降には重版の大半を新生産システムで対応可能としたい考えで、現在 30% 台前半の返品率を 20% 台まで引き下げ、収益性の向上を目指している。また、新システムは出版業界全体のオープンプラットフォームとして位置付けられ、国内外の出版事業者へのソリューションサービス（受託製造）として活用していくことも視野に入れている。なお、全ての出版物が新システムに切り替わるわけではない。発売当初から大量販売が見込める書籍に関しては、従来の製造ラインの方が製造コストも低いからだ。このため、発注量によって最適な製造システムを今後は使い分けていくことになるが、同社においては最新システムを導入することで収益性が向上するほか、所沢の新製造拠点が稼働する 2020 年以降は受託製造による事業規模の拡大も期待される。

今後の見通し

### (3) 映像・ゲーム事業

映像・ゲーム事業の売上高は前期比4.7%増の46,500百万円、営業利益は同11.7%増の3,700百万円となる見通し。映像事業については、「君の名は。」の収益分配金が無くなることで減益となるものの、海外向けに人気アニメや映画コンテンツ等の著作権収入の増加が見込まれる。また、下期は日中合作映画「空海」が中国で先行公開される。中国の有名映画監督を起用し、総製作費150億円を投じた意欲作となっている。2018年3月期の業績には中国からの分配収入だけが計上される予定で、2018年2月24日に公開開始（配給：東宝/KADOKAWA）となる国内分は2019年3月期に入ってからとなる。

一方、ゲーム事業については大型タイトルの予定はないものの、既存タイトルの販売が増えるほか、「ダンガンロンパ」シリーズの旧作を中心に、Steam※経由の販売も好調に推移しており増収増益を見込んでいる。

※ Steamとは米 Valve社が運営するPCゲームのDRM（デジタル著作権管理）兼ダウンロード販売プラットフォームのこと。国内外問わず様々なPCゲームやアプリケーション、動画作品等を取り扱っている。PCゲームダウンロード販売のプラットフォームでは世界最大級。2017年現在、7万以上のコンテンツを取り扱っている。

### (4) その他事業

その他事業の売上高は前期比10.3%増の22,300百万円、営業損失は1,200百万円（前期は1,635百万円の損失）を見込んでいる。売上高は自社で保有するコンテンツを活かしたキャラクター商品の開発販売を強化していくほか、教育事業でも安定した収益を見込んでいる。2016年4月に開校した「N高等学校」（学校法人角川ドワンゴ学園）は、2017年10月時点で全生徒数が4,313名と1年間で約2,300名増加している。同社の連結業績には、同学校に提供しているオリジナル学習アプリ「N予備校」等のシステム利用料が計上されることになる。損益分岐点は生徒数で7,000～8,000人の水準とみられ、1～2年先には黒字化が射程圏に入ってくる。利益面では、増収効果に加えて前期に計上したトレーディングカードの損失が無くなることなどで、損失額が縮小する見込みとなっている。

なお、新規事業として取り組んでいるインバウンド事業では、KADOKAWAコンテンツを活用したイベント事業やグッズ販売等のビジネス機会の創出や、情報誌、WEB等による日本情報の発信により、収益の拡大を目指している。現在の取り組み状況としては、高速バス会社のWILLER（株）と提携し、インバウンド顧客を中心にエンタテインメント性の高い旅行体験サービスの商品化に取り組んでいる。具体的な実績としては、アニメツーリズム協会との連動によりアニメの「聖地巡礼ツアー」の商品化を行っている。

## ■ 成長戦略

### メディアミックス戦略の推進により、中期的な成長拡大を進める

#### 1. 新中期ビジョンについて

同社は2017年3月期の決算発表と同時に発表した新中期ビジョンでは、ネット時代が広がりを見せるなかで、ネットとリアルを融合したメディアミックス戦略を展開しながら事業を拡大していく方針を打ち出した。成長に向けて IP 創出の触媒としての機能を果たすだけでなく、IP をメディアミックスによって多重化していくことで価値の最大化を図るとともに、様々なチャネルにおいてユーザー接点を持つことで、収益獲得機会につなげていく。

当面の注目点は、2018年2月に開始するスマートフォン向け新サービスを含む niconico の新バージョン niconico (く) となる。同社では魅力的なサービスを提供することで、niconico 動画サービスの収益再成長を目指している。また、出版事業においては所沢の書籍製造・物流拠点の稼働に向けたテスト生産が順調に進んでおり、2020年の稼働開始以降の収益力強化につながるものと期待される。

新中期ビジョンでは経営数値目標を発表していないが、これは新規 Web サービスのインパクトがどの程度が現段階で予測するのが困難であり、不確実性の高い目標値を発表することは好ましくないと判断したためだ。弊社では、1) 同社が推進するメディアミックス戦略が着実に収益に結びつき、そのノウハウが蓄積され、各事業セグメントにおいてシナジー効果が発揮されること、2) 出版事業においては、ワンカンパニー制による収益力の向上・安定化が進むなかで、2020年の書籍製造・物流拠点稼働によって収益力の向上が一段と進むこと、3) 新規 Web サービスの投入によって新たな成長ポテンシャルが期待されること—などから、現状は投資費用が先行して低迷する業績も中長期的に見れば着実に成長し、拡大していくものと予想している。

成長戦略

**新中期ビジョンの具体的方策**

| Web サービス事業  |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>・新バージョン niconico (く) のサービス開始<br/>世界中のストリーミングサービスの中でも例を見ない最先端機能を複数搭載する予定。</li> <li>・エンタテインメントサービスの拡充<br/>AI の活用等で高付加価値のエンタテインメントサービスを提供することにより、ユーザー ARPU を拡大する。</li> <li>・プラットフォームの連携強化<br/>niconico と BOOK ☆ WELKER、ComicWalker との連携を強化</li> </ul>   |
| 出版事業  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>・新刊 5,000 タイトルの維持継続<br/>IP 創出の原点として、文芸書やライトノベル、生活実用書、コミックなど多様なポートフォリオを基盤としつつ、マーケティング力を活かして新ジャンルを開拓し、業界シェアを拡大する。</li> <li>・新しい書籍製造・物流体制の構築<br/>所沢新工場の稼働に向けたテスト生産を行い、生産体制・物流拠点の最適化に着手。</li> <li>・情報誌のフルデジタル化<br/>テレビ情報誌「ザテレビジョン」ではタレント情報のデータベース (DB) 化を進め、地域情報誌の「Walker」シリーズでは、蓄積された情報及びノウハウをインバウンド事業に活用するための DB 構築を継続。<br/>生活情報誌「毎日が発見」では通販機能の更なる強化を進める。</li> </ul> |
| 映像・ゲーム事業  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>・メディアミックスの更なる強化<br/>アニメを中心とした充実したラインナップを武器に、国内外の動画配信に加え、物販 (MD) やイベントへの二次展開を強化する。実写領域では海外パートナーとの合作を推進。</li> <li>・ゲーム事業戦略の確立<br/>IP をフル活用したゲームコンテンツの創出による収益力強化と、個性あるゲーム子会社の戦略的展開の強化を目指す。</li> </ul>   |
| その他事業   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>・MD 事業の強化<br/>製販一体型運営により収益力を強化するとともに、EC サイトのシステム統合に着手する。<br/>niconico の MD 機能を充実させ、収益の最大化につなげていく。</li> <li>・コンテンツとイベントの連動<br/>コンテンツを題材にしたアニメツアーリズムや、ところざわサクラタウン (仮称) におけるイベント事業の収益化に向けて、コンテンツを利用した自社イベントの運営ノウハウを蓄積する。</li> </ul>   |
| 海外事業  |
| <p>国内の強みを活かして、ライセンス販売と海外拠点売上を拡大するほか、訪日需要を刺激し、インバウンド事業の展開を促進する。現在 100 億円の売上高を 2020 年度に 200 億円超を目指していく。</p>   |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 海外事業は2021年3月期に売上高200億円を目指す

### 2. 海外事業戦略について

同社は海外で日本のコンテンツの価値が高まるなか、海外事業についても強化していく方針を打ち出している。海外売上高はライセンス売上高を含めて2017年3月期の100億円弱から2021年3月期には2倍増の約200億円に拡大していくことを目指している。現在の海外売上としては海外拠点における書籍やグッズ等の販売収入のほか、出版物のライセンス収入、映像コンテンツのライセンス収入がある。2017年3月期の売上構成比としては、海外拠点販売収入が5割ほど、残りを出版物と映像コンテンツのライセンス収入で二分する格好となっている。

特に、ここ数年はデジタル技術の進展に伴いNetflix等の海外動画配信業者からの映像コンテンツの引き合いが活発化しており、海外でのメディアミックス展開が拡大していることが特徴となっている。また、ゲームコンテンツも同様で、グループ子会社が開発したゲームコンテンツをSteamに投入することで売上拡大機会が増えている。

同社では今後もKADOKAWAの高いブランド力と豊富なIPを活用し、現地パートナーとの提携やアライアンスによる生産体制を構築するなどして海外での事業拡大を推進していく戦略だ。特に、中国ではインターネットサービスで最大手のテンセントとの協業によるゲーム事業の拡大が期待される。同社が2010年に中国国有企業と合併で設立した子会社、広州天間角川動漫有限公司に、テンセントが2016年9月に資本参加（合併先から株式の一部を取得、出資比率41%）しており、今後、テンセントの電子配信プラットフォームを通じて、漫画やライトノベルの展開を加速させるほか、ゲームコンテンツやメディアミックス戦略でも協業していくことが見込まれており、今後の動向が注目される。

## ■ 株主還元策

### 株主の利益還元を重要な経営課題と認識、 期間業績を考慮した配当を実施

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。

2018年3月期の配当金は2017年3月期と同額の1株当たり20円(配当性向は38.8%)を継続する計画となっている。また、同社では株主優待制度を導入している。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、文庫3冊、新書3冊、コミック3冊、単行本2冊、映画チケット(ムビチケ)2枚、電子書籍購入ポイント3,000ポイント付与、DVD・ブルーレイ1点、ニコニコグッズ1点のうち、いずれかを贈呈するというもの。なお、3年以上継続して保有(株主名簿に連続7回以上記載)した株主に対しては、長期優待制度を設けており文庫2冊、新書2冊、コミック2冊、単行本1冊、映画チケット1枚、電子書籍購入ポイント1,500ポイントのいずれかを追加できることになる。

## ■ 情報セキュリティ対策

同社は、主要サービスの1つとしてWebサービスを展開しており、情報セキュリティ対策については個人情報の保護も含めて十分な対策と社員に対する教育を実施している。社内ネットワークへの不正アクセス等に関しては、ハードウェア、ソフトウェアの両面で侵入を阻止する対策を取っているほか、組織的、人的、物理的、技術的な安全管理策を社内規定で定め、必要かつ適切な措置の実施や管理を行っている。また、個人情報保護に関してはプライバシーポリシーを定め、その遵守に努めているほか、個人情報の取り扱いを外部委託する場合には、当該委託先に対して、必要かつ適切な監督を実施している。

#### 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