

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

KADOKAWA

9468 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 1 月 6 日 (月)

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

■ 要約	01
1. 2020 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要	01
2. 2020 年 3 月期業績見通し	01
3. 中期経営戦略について	01
■ 事業概要	02
1. 出版事業	03
2. 映像・ゲーム事業	04
3. Web サービス事業	04
4. その他事業	06
■ 業績動向	06
1. 2020 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要	06
2. 事業セグメント別動向	07
3. 財務状況と経営指標	09
■ 今後の見通し	12
1. 2020 年 3 月期の業績見通し	12
2. 事業セグメント別見通し	13
■ 中期経営戦略について	14
1. 経営環境の変化に対する取り組みについて	14
2. 基本戦略	15
3. 中期経営目標と個別戦略	17
■ ESG/SDGs の取り組みについて	19
■ 株主還元策	20
■ 情報セキュリティ対策	20

要約

中期経営目標として 2023 年 3 月期に売上高 2,400 億円、 営業利益 150 億円を目指す

KADOKAWA<9468> は、出版事業、映像・ゲーム事業、Web サービス事業等をグローバルに展開する総合メディア企業で、日本最大級の動画サービス「niconico」を運営する（株）ドワンゴや電子書籍ストアの運営等を行う（株）ブックウォーカー、ゲーム開発会社の（株）フロム・ソフトウェア、（株）スパイク・チュンソフトなどを傘下に持つ事業持株会社である。

1. 2020 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

2020 年 3 月期第 2 四半期累計（2019 年 4 月 -9 月）の連結業績は、売上高が前年同期比 1.7% 減の 100,439 百万円と微減収となったものの、営業利益は同 123.1% 増の 6,389 百万円と大幅増益となった。前期に事業構造改革を実施したドワンゴの損益が大きく改善したことに加え、アニメの海外権利許諾収入やゲーム事業、電子書籍・電子雑誌の販売が好調に推移したことが要因だ。ゲーム事業では、2019 年 3 月に世界同時発売したアクションアドベンチャーゲーム「SEKIRO: SHADOWS DIE TWICE（以下、SEKIRO）」が 9 月末時点で累計出荷 400 万本を超える大ヒットを記録し収益に貢献している。

2. 2020 年 3 月期業績見通し

2020 年 3 月期は売上高で前期比 0.8% 減の 207,000 百万円、営業利益で同 269.3% 増の 10,000 百万円と期初計画（売上高 217,000 百万円、営業利益 5,400 百万円）を修正した。売上高は 2019 年 7 月に連結子会社の（株）MAGES.（メーجز）を売却したこと等により、期初計画を 100 億円下回るものの、営業利益はドワンゴの収益回復が想定を上回るペースで推移していることや、電子書籍・アニメ・ゲーム事業の好調、全社的なコスト改善効果が寄与する。営業利益についてはドワンゴと経営統合した 2015 年 3 月期以降で過去最高を更新することになる。下期の営業利益が上期比で減少する計画となっているが、これは Web サービス事業の売上拡大に向けたプロモーション等を強化するほか、出版事業、映像・ゲーム事業の計画を保守的に見ていることが要因となっている。ただ、通期計画に対する営業利益の進捗率は第 2 四半期で 63.9% に達していることから、さらに上振れする可能性もありそうだ。

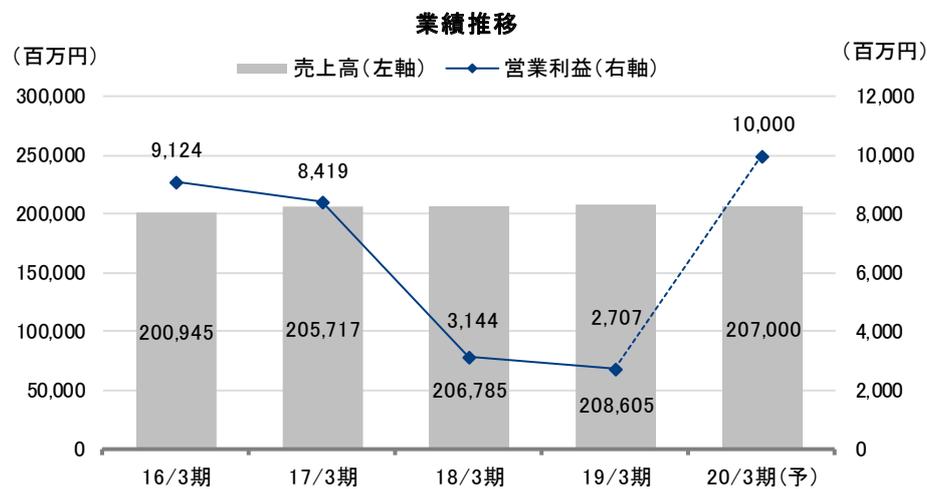
要約

3. 中期経営戦略について

同社は中期経営目標として、2023 年 3 月期に売上高 2,400 億円、営業利益 150 億円を掲げた。出版で年間 5,000 点に上る新規 IP 創出力とメディアミックスによる国内外での展開力という同社の成長エンジンを、デジタルトランスフォーメーション（以下、DX）の推進によって加速していく戦略だ。また、ESG/SDGs を意識した経営にも取り組んでいく。総投資額 399 億円をかけて建設中の「ところざわサクラタウン」が 2020 年 7 月にグランドオープンする予定となっており、書籍製造・物流工場や所沢キャンパス（新オフィス）が建設されるほか、日本最大級のポップカルチャーの発信拠点として、貢献していくことが期待される。同拠点の稼働により 2021 年 3 月期以降、減価償却費が増加するため一時的に利益の伸びが鈍化、あるいは落ち込む可能性もあるが、重版本の適時適量生産が可能となる書籍製造・物流工場が 2022 年 3 月期以降、年間を通じて稼働することにより収益性改善が期待できる。

Key Points

- ・2020 年 3 月期第 2 四半期累計業績は、ドワンゴの事業構造改革によるコスト削減効果等により大幅増益に
- ・2020 年 3 月期業績で利益予想を上方修正、ドワンゴとの経営統合後の営業利益で最高益を更新する見通し
- ・IP の「創出力×展開力×体験力」を成長エンジンとして、2023 年 3 月期に営業利益で 150 億円を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

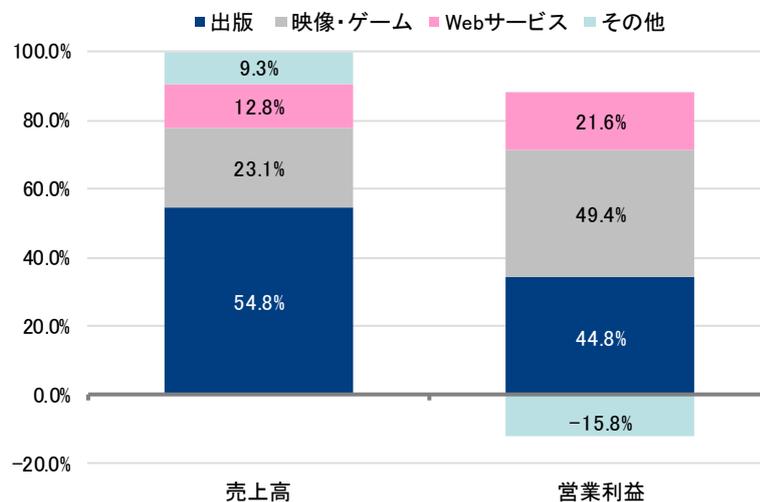
■ 事業概要

出版、映像・ゲーム、 Web サービスの 3 事業を主軸に展開する総合メディア企業

同社は、出版事業、映像事業、著作権事業、デジタルコンテンツ事業、ネットワーク・エンタテインメントサービス及びコンテンツの企画・開発・運営、動画サービスの運営等を行う子会社を傘下に置く、総合メディア企業である。

2020 年 3 月期第 2 四半期累計のセグメント別売上構成比を見ると、出版事業が 54.8% と過半を占めており、次いで映像・ゲーム事業が 23.1%、Web サービス事業が 12.8%、その他事業（MD、教育、インバウンド関連事業）が 9.3% となっている。また、営業利益についてはその他事業の損失を出版事業と映像・ゲーム事業、Web サービス事業でカバーする格好となっている。現在は出版事業が売上、利益ともに主力事業となっているが、今後は自社 IP によるメディアミックス戦略により映像・ゲーム事業のトップラインを伸長させ、収益性向上を図っていくほか、2020 年 3 月期第 1 四半期に黒字に転換した Web サービス事業についても、ファンコミュニティの構築と新サービスの開発・提供により再成長を目指している。

セグメント別構成比(2020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

1. 出版事業

同社の主力事業で、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や、電子書籍・雑誌の出版・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」などの雑誌やムック誌のほか、カスタムメディア及び Web 広告の販売などを手掛けている。

事業概要

紙媒体の書籍販売はメディアミックスによる作品展開を強みとしており、年間 5 千点規模の新刊を継続的に発行している。長年にわたるマーケティング実績とデジタル技術の活用により製作・出荷の適正化に取り組んでおり、2020 年 3 月期第 2 四半期累計の書籍返品率は 30% 台半ばの水準となっている。

一方、電子書籍では直営の電子書籍配信プラットフォーム「BOOK ☆ WALKER」にて自社、他社の作品を販売しているほか、Amazon<AMZN> や楽天 <4755> など他社の電子書籍ストアで外販を行っている。また、電子雑誌では NTT ドコモ <9437> と協業し、雑誌読み放題サービス「d マガジン」を展開している。ドワンゴが運営していた「ニコニコ漫画」「ニコニコ書籍」「読書メーター」は、2019 年 3 月期に「BOOK ☆ WALKER」を運営する（株）ブックウォーカーのもとに統合され、グループ全体による電子書籍・電子雑誌事業の強化が図られている。

2. 映像・ゲーム事業

映像事業は、パッケージソフトの販売や映画の企画・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）で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。

ゲーム事業は、同社、フロム・ソフトウェア、スパイク・チュンソフト、（株）角川ゲームス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」「SEKIRO」（フロム・ソフトウェア）、「GOD WARS」（角川ゲームス）、「喧嘩番長」「ダンガンロンパ」「ARK：Survival Evolved」（スパイク・チュンソフト）などがある。なお、子会社であった MAGES. については 2019 年 7 月に株式を売却し、連結対象から外れている。

3. Web サービス事業

Web サービス事業はドワンゴで展開しており、主力はポータル事業（動画サービス「niconico」の運営等）となる。また、「niconico」の広告宣伝的な位置付けとして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のほか、モバイル事業（携帯電話向けの音楽配信サービス）を行っている。

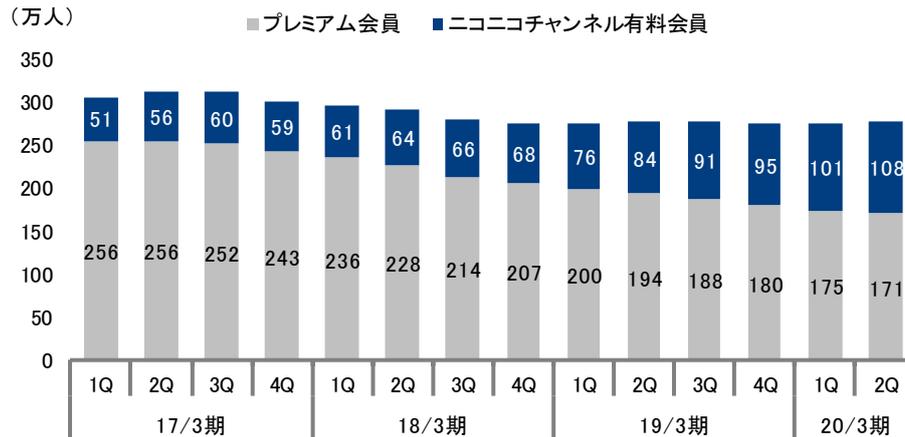
主力のポータル事業では、ニコニコ動画、ニコニコ生放送、ニコニコチャンネルなどの様々なサービスを提供している。売上はニコニコ動画や生放送を快適に視聴できるプレミアム会員から得られる月額課金収入（550 円 / 月）や、Web サイト上のバナーや動画などの広告収入、有料動画などの視聴の際に利用するポイント収入などから構成されている。2019 年 9 月末時点における有効会員数※1 は 7,466 万人で、このうちプレミアム会員数は 171 万人（前年同月末比 23 万人減）と 2016 年 9 月末をピークに、減少傾向が続いている。2019 年 7 月 -9 月における利用状況は、非ログイン視聴 UU ※2 も含めたベースで見ると MAU（月間アクティブユーザー）で 2,245 万人、DAU（1 日当たりアクティブユーザー）で 307 万人となっている。2018 年のバージョンアップで通信ネットワーク品質が大きく改善し、一般ユーザーでもストレスをほぼ感じることなく「ニコニコ動画」のコンテンツを視聴できるようになったことや、非ログインユーザーでも視聴が可能となったことにより、MAU 数は緩やかながら増加傾向となっている。

※1 ID 発行数から退会者数・不正 ID 数を除いた会員数。

※2 2018 年 2 月末より非ログイン視聴を可能とした。

事業概要

一方、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「ニコニコチャンネル」に関しては、全チャンネル数が2019年9月末時点で8,960（前年同月末比533チャンネル増）、月額有料チャンネル数1,555（同194チャンネル増）、月額有料会員数108万人（同24万人増）といずれも増加傾向が続いている。

有料会員数の推移


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

ライブ事業では、「ニコニコ超会議」※1、「闘会議」※2、「アニメロサマーライブ」※3、「ニコニコ超パーティー」※4などのライブイベントの企画・運営を手掛けている。なお、「ネットとリアルとの融合」を実現したライブハウス「ニコファーレ」（六本木）と「niconico」のアンテナショップ「ニコニコ本社」（池袋）については2019年7月末で営業を終了し、両施設で行っていた生放送の配信等については同年11月にオープンした「ハレスタ」（池袋）に引き継ぎ、“リアルとバーチャルの融合”をコンセプトにバーチャルキャラクターによるライブパフォーマンスや、アニメ・ゲーム関連のステージイベントを発信している。

- ※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。2019年4月27日、28日に開催された「ニコニコ超会議2019」では、来場者数約16.8万人、ネット総来場者数約666万人となり、闘会議と分離開催後の来場者数としては過去最高を記録した。
- ※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。2019年1月26日、27日に幕張メッセで開催された「闘会議2019」は、「ジャパンミュージアムエキスポ2019」「eSPORTS国際チャレンジカップ」との初の合同開催となり、会場来場者数約8.4万人、ネット総来場者数約459万人となり、日本のゲーム市場並びにeスポーツ市場の拡大に貢献している。
- ※3 毎年8月から9月にかけて開催する世界最大のアニソンライブ。2019年は3日間で8.4万人と過去最高の来場者数を記録した。
- ※4 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。2019年については開催を取りやめている（2018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）。

モバイル事業は音楽配信市場の環境変化により会員数の減少傾向が続いているものの、依然として一定水準以上の利益率を確保している。「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」やデジタルコンテンツ配信サイト「animelo mix」の運営を行っている。

事業概要

4. その他事業

その他事業は、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「バンタン」、「KADOKAWA Contents Academy」の運営や、「N 高等学校」(学校法人角川ドワンゴ学園)におけるネットとリアルを融合させた双方向性を特長とする教育プログラムの提供といった教育事業のほか、キャラクターグッズの企画・販売、アイドル CD の販売等の MD 事業、インバウンド関連事業で構成されている。なお、デジタルコンテンツを活用した楽曲の制作・販売やタレントのマネジメント事業については、MAGES. が連結対象から外れたことで、2019 年 7 月よりなくなっている。

業績動向

2020 年 3 月期第 2 四半期累計業績は、ドワンゴの事業構造改革によるコスト削減効果等により大幅増益に

1. 2020 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

2020 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% 減の 100,439 百万円、営業利益が同 123.1% 増の 6,389 百万円、経常利益が同 72.9% 増の 6,805 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 192.7% 増の 6,202 百万円となり、利益に関しては想定以上の増益となった。また、2020 年 3 月期第 2 四半期より連結対象から外れた MAGES. の業績への影響額は、売上高で十数億円程度の減収要因となったが、利益への影響は軽微だった。

2019 年 3 月期第 2 四半期累計業績

(単位：百万円)

	19/3 期 2Q 累計		20/3 期 2Q 累計			
	実績	売上比	実績	売上比	増減率	増減額
売上高	102,129	-	100,439	-	-1.7%	-1,690
売上原価	73,765	72.2%	67,574	67.3%	-8.4%	-6,191
売上総利益	28,364	27.8%	32,865	32.7%	15.9%	4,501
販管費	25,500	25.0%	26,476	26.4%	3.8%	976
営業利益	2,864	2.8%	6,389	6.4%	123.1%	3,525
経常利益	3,934	3.9%	6,805	6.8%	72.9%	2,870
親会社株主に帰属する 四半期純利益	2,119	2.1%	6,202	6.2%	192.7%	4,083

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

事業セグメント別業績

(単位：百万円)

	19/3期2Q累計		20/3期2Q累計		増減率		増減額	
	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	102,129	2,864	100,439	6,389	-1.7%	123.1%	-1,690	3,525
出版	55,079	3,003	56,204	3,308	2.0%	10.1%	1,125	304
映像・ゲーム	23,809	2,532	23,620	3,648	-0.8%	44.1%	-189	1,116
Web サービス	13,828	-100	13,159	1,591	-4.8%	-	-668	1,692
その他	11,276	-999	9,489	-1,167	-15.8%	-	-1,787	-168
全社・消去	-1,863	-1,571	-2,033	-992	-	-	-170	579

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

売上高は電子書籍・電子雑誌が好調に推移し、出版事業が増収となった。営業利益は出版事業、映像・ゲーム事業、Web サービス事業で増益となっており、特に、Web サービス事業、映像・ゲーム事業の増益寄与度が大きかった。Web サービス事業については、前期にダウンゴで実施した事業構造改革の効果が顕在化し、また、映像・ゲーム事業では、映像においてアニメの海外権利許諾が好調なこと、ゲームにおいて2019年3月に販売を開始した「SEKIRO」が世界で累計400万本を超える大ヒットとなったことが大きい。また、全社的にコスト削減に取り組んだことも増益要因となっている。

売上原価率が前年同期比4.9ポイント改善しており、金額ベースでは、全社で外注費で前年同期比2,169百万円、減価償却費で1,050百万円、通信費で212百万円それぞれ減少している。これは主にはダウンゴにおける構造改革の成果の現れだと言える。また、販管費率については売上の減少や人件費の増加もあって、前年同期比1.4ポイント上昇している。

営業外収支は、受取利息、受取配当金、持分法による投資利益等が計上されている。前年同期は為替差益295百万円が計上されたが、今期は、為替の影響により為替差損331百万円となった。また、特別利益として固定資産売却益1,604百万円※1や受取和解金585百万円※2などを計上したことにより、親会社株主に帰属する四半期純利益の増益率が大きくなっている。

※1 主に連結子会社の(株)ビルディング・ブックセンターが所有する土地・建物の売却益。

※2 連結子会社において発生した取引先の契約違反等に起因する損害についての和解金。

Web サービス事業、映像・ゲーム事業が大幅増益に

2. 事業セグメント別動向

(1) 出版事業

出版事業の売上高は前年同期比2.0%増の56,204百万円、営業利益は同10.1%増の3,308百万円となった。電子書籍・電子雑誌の販売が好調に推移したことが主因だ。市場動向を徹底注視した販売施策が奏効しており、同事業セグメントに占める売上構成比も前年同期の2割強から3割弱まで上昇した。

KADOKAWA

9468 東証1部

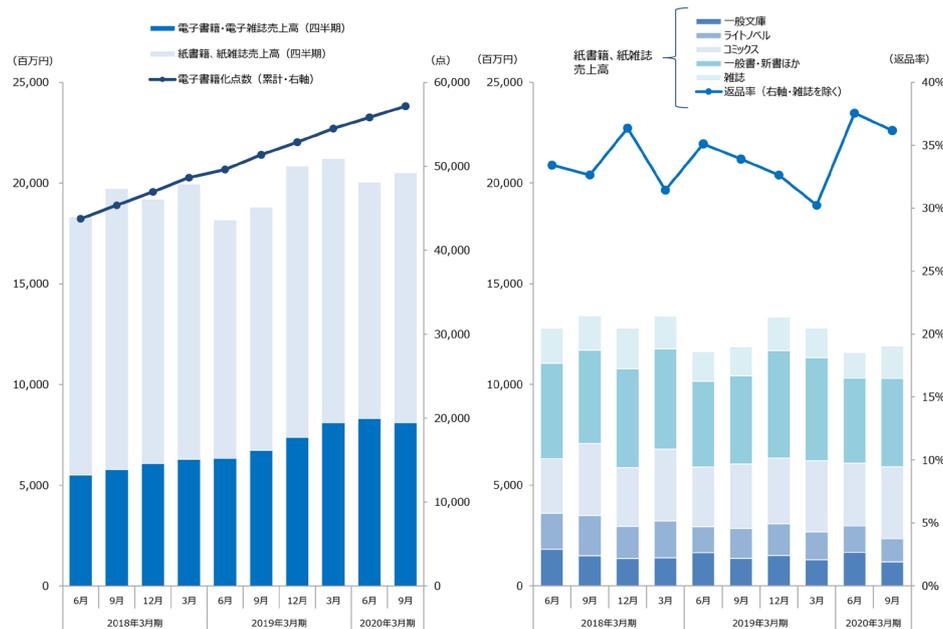
2020年1月6日(月)

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

業績動向

書籍事業では、コミックスで「ダンジョン飯」、ライトノベルで「魔法科高校の劣等生」、一般文庫で「天気の子」、一般書で「世界一美味しい手抜きごはん 最速！やる気のいらない100レシピ」等の販売が好調に推移した。また、雑誌事業については、Webメディアへの移行等ビジネスモデルの転換が順調に進んでおり、返品率の改善やWebメディアの広告収入が増加している。

出版事業の実績



出所：決算説明資料より掲載

(2) 映像・ゲーム事業

映像・ゲーム事業の売上高は前年同期比 0.8% 減の 23,620 百万円、営業利益は同 44.1% 増の 3,648 百万円となった。MAGES. の売却による影響を除けば実質増収だったと見られる。映像事業は北米・中国を中心としてアニメ「オーバーロード3」「異世界チート魔術師」「盾の勇者の成り上がり」等の海外権利許諾が好調に推移した。一方、ゲーム事業は2019年3月22日に世界同時発売となった「SEKIRO」が9月までに累計出荷本数400万本を超える大ヒット（発売後10日間で200万本）となり、収益に大きく貢献した。

(3) Web サービス事業

Web サービス事業の売上高は前年同期比 4.8% 減の 13,159 百万円、営業利益は 1,591 百万円（前年同期は 100 百万円の損失）と 2 年ぶりに黒字転換した。主力の動画サービスは「ニコニコプレミアム会員」が、2019年9月末に 171 万人（6月末 175 万人）と減少が続いたものの、前四半期比での減少幅は緩やかながら縮小傾向となってきている。一方、「ニコニコチャンネル」の有料会員数は 108 万人（6月末 101 万人）と着実に増加している。

ライブ事業では 2019 年 4 月に開催した「ニコニコ超会議 2019」が過去最高の来場者数を記録するとともに、コストコントロールにより損失額も縮小している。また、2019 年 8 月から 9 月にかけて開催した世界最大のアニソンライブ「Animer Summer Libe 2019-STORY-」は 3 日間で 8.4 万人を集め、収益貢献した。

業績動向

利益面では前期からダウンゴで取り組んできた事業構造改革によるコスト削減効果等が増益の主たる要因となっており、外注費や通信費、減価償却費等が減少している。

(4) その他事業

その他事業の売上高は前年同期比 15.8% 減の 9,489 百万円、営業損失は 1,167 百万円（前年同期は 999 百万円の損失）となった。スクール運営を行う（株）バンタンの収益貢献により、教育事業は引き続き好調に推移したものの、前年第1四半期に販売されたアイドルCDの反動減によるMD事業の売上高減少と、MAGES.の売却が主な減収要因となっている。また、利益面ではインバウンド事業で将来の成長に向けた投資を継続していることもマイナス要因となっている。

なお、学校法人角川ダウンゴ学園の「N 高等学校」の生徒数は 2019 年 9 月時点で約 1.1 万人（2018 年 4 月で約 7 千人）と急拡大している。在校生であるフィギュアスケート選手の紀平梨花（きひらりか）選手の活躍により、時間の束縛なく学べる通信制高校のメリットが改めて認知され、保護者の理解度も深まり、中学卒業と同時に直接、入学する生徒が大きく増加し、また、通学コースのキャンパスを 2019 年 4 月に新たに仙台、立川、柏、京都、江坂の 5 拠点でオープン（合計 13 拠点）したことも要因と見られる。2020 年 4 月にはさらに 6 拠点オープンする予定になっている。同社の業績には「N 高等学校」に対するシステム利用料が計上されており、生徒数の増加に伴い、教育事業への収益貢献が期待される。

ところざわサクラタウンが 2020 年 7 月にグランドオープン予定

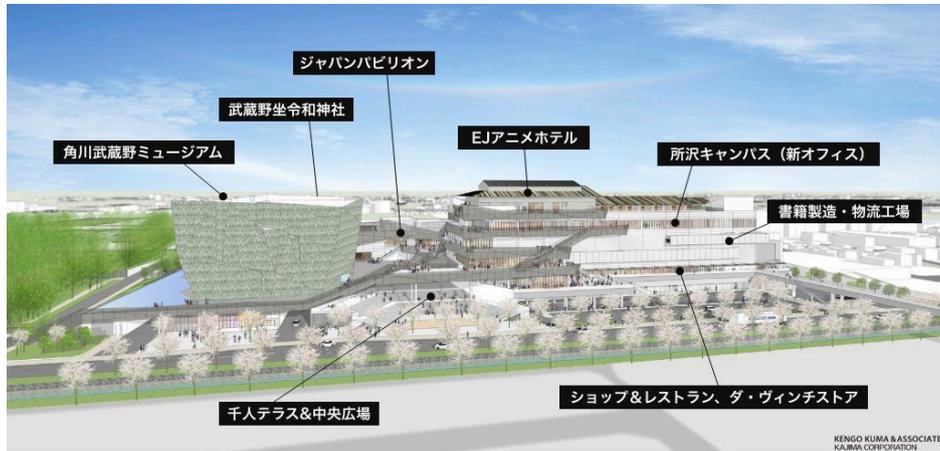
3. 財務状況と経営指標

2020 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 4,286 百万円減少の 235,785 百万円となった。内訳を見ると、流動資産で 17,065 百万円減少し、固定資産で 12,779 百万円の増加となっている。流動資産では、受取手形及び売掛金で 11,862 百万円、現金及び預金で 4,828 百万円の減少となった。一方、固定資産では、所沢プロジェクト（ところざわサクラタウン※）の進捗等により有形固定資産が 9,103 百万円増加したほか、保有株式の時価上昇などにより投資有価証券が 3,494 百万円増加した。

※ 緑豊かな地から最先端の文化と産業を生み出し、世界に向けて発信する「COOL JAPAN FOREST 構想」（所沢市と同社の共同プロジェクト）の中核拠点。同社が運営する書籍製造・物流工場や新オフィス、イベントスペース、アニメホテル、ショップ、レストラン、商業施設と、角川文化振興財団が管理・運営する文化複合施設「角川武蔵野ミュージアム」が開設される。総工費は 399 億円。

業績動向

ところざわサクラタウンのイメージ図



出所：ところざわサクラタウンホームページより掲載

負債合計は前期末比 8,463 百万円減少の 128,197 百万円となった。流動負債で支払手形及び買掛金が 4,514 百万円、未払金が 1,060 百万円、未払法人税等が 755 百万円、返品引当金が 1,454 百万円それぞれ減少したことが主因だ。有利子負債については 47 百万円減少の 65,471 百万円とほぼ横ばい水準となった。

純資産合計は前期末比 4,176 百万円増加の 107,588 百万円となった。配当金の支払い 1,297 百万円や自己株式の取得 3,000 百万円による社外流出があった一方で、親会社株主に帰属する四半期純利益の計上 6,202 百万円や、その他有価証券評価差額金の増加 2,288 百万円が押し上げ要因となった。

経営指標を見ると、健全性を表す自己資本比率は前期末比 2.5 ポイント上昇の 44.7%、D/E レシオ（有利子負債 / 自己資本）で同 0.03 ポイント低下の 0.62 となるなど、やや改善傾向となった。ダウンゴの事業構造改革によるスリム化が進んだことや、収益が大きく回復したことが要因だ。所沢プロジェクトの設備投資や自己株取得等により現金及び預金は減少したものの、ネットキャッシュ（現金及び預金 - 有利子負債）は 30 億円以上あるため、財務の健全性は保たれていると判断される。

なお、2020 年 3 月期第 2 四半期累計の設備投資はキャッシュベースで 11,325 百万円となった。所沢プロジェクトを中心に通期は 13,000 百万円を計画している。投資支出のピークは所沢プロジェクトによる新拠点が竣工する 2021 年 3 月期となり、18,000 百万円前後（うち、所沢プロジェクトで 15,000 百万円）の水準が見込まれる。このため、2020 年 3 月期に一旦、減少する減価償却費についても 2021 年 3 月期は 7,000 百万円前後まで増加することが予想され、フリーキャッシュ・フローでプラスに転じるのは 2022 年 3 月期以降となる。

KADOKAWA | 2020年1月6日(月)
 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)

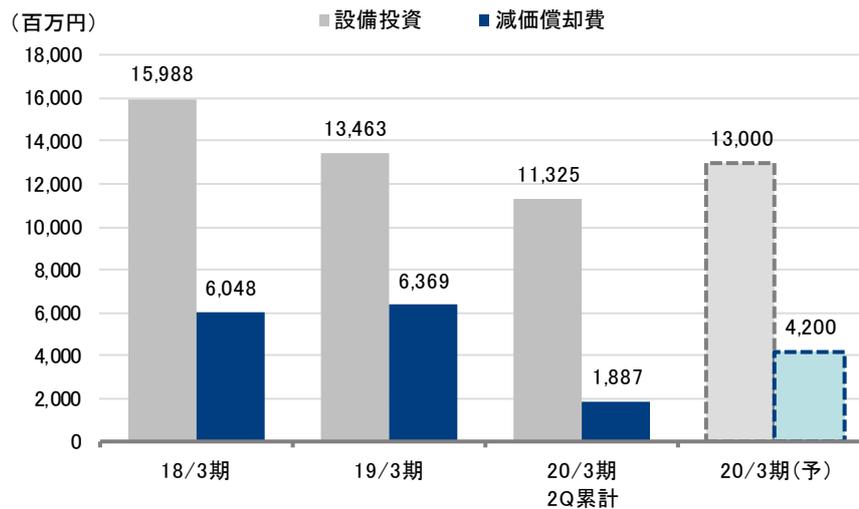
	19/3 期末	20/3 期 2Q 末	増減額	主な増減要因
流動資産	148,975	131,910	-17,065	現金及び預金 -4,828、受取手形及び売掛金 -11,862、 たな卸資産 +949
（現金及び預金）	73,597	68,769	-4,828	
固定資産	91,096	103,875	12,779	有形固定資産 +9,103、無形固定資産 -249、 投資有価証券 +3,494
総資産	240,072	235,785	-4,286	
流動負債	65,325	55,940	-9,385	支払手形及び買掛金 -4,514、未払金 -1,060、 未払法人税等 -755、返品引当金 -1,454
固定負債	71,335	72,256	921	繰延税金負債 +986
負債合計	136,660	128,197	-8,463	
（有利子負債）	65,518	65,471	-47	
純資産合計	103,411	107,588	4,176	資本剰余金 -18,300、利益剰余金 +23,208、自己株式 -2,832、 その他の包括利益累計額 +2,016

出所：決算短信よりフィスコ作成

経営指標

	19/3 期末	20/3 期 2Q 末
<健全性>		
流動比率	228.1%	235.8%
自己資本比率	42.2%	44.7%
D/E レシオ	0.65	0.62

出所：決算短信よりフィスコ作成

設備投資と減価償却費の推移


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2020 年 3 月期業績で利益予想を上方修正、 ドワンゴとの経営統合後の営業利益で最高益を更新する見通し

1. 2020 年 3 月期の業績見通し

2020 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 0.8% 減の 207,000 百万円、営業利益が同 269.3% 増の 10,000 百万円、経常利益が同 156.8% 増の 10,800 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が 9,500 百万円（前期は 4,085 百万円の損失）と期初会社計画のうち、売上高を除いて上方修正し、ドワンゴと統合した 2015 年 3 月期以降では営業利益、経常利益で 4 期ぶりに最高益を更新する見通しだ。売上高は MAGES. の売却で数十億円の減収要因（映像・ゲーム事業とその他事業でおおよそ半々）となるが、利益面では電子書籍、アニメ・ゲーム事業による収益貢献、ドワンゴの事業構造改革によるコスト削減効果が主な増益要因となる。

2020 年 3 月期業績見通し

(単位：百万円)

	19/3 期		20/3 期		売上比	前期比	修正額
	実績	売上比	期初計画	修正計画 (2019年11月)			
売上高	208,605	-	217,000	207,000	-	-0.8%	-10,000
営業利益	2,707	1.3%	5,400	10,000	4.8%	269.3%	4,600
経常利益	4,205	2.0%	6,200	10,800	5.2%	156.8%	4,600
親会社株主に帰属する 当期純利益	-4,085	-2.0%	3,800	9,500	4.6%	-	5,700
1 株当たり当期純利益 (円)	-63.94		60.07	154.61			

出所：決算短信よりフィスコ作成

2020 年 3 月期事業セグメント別業績見通し

(単位：百万円)

	19/3 期		20/3 期				前期比		期初計画比	
	実績		期初計画		修正計画		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	208,605	2,707	217,000	5,400	207,000	10,000	-0.8%	269.3%	-10,000	4,600
出版	115,958	7,253	118,300	6,100	118,000	6,500	1.8%	-10.4%	-300	400
映像・ゲーム	48,295	3,919	54,400	5,300	50,300	5,100	4.2%	30.1%	-4,100	-200
Web サービス	25,848	-2,576	23,600	300	24,000	1,900	-7.1%	-	400	1,600
その他	22,143	-2,613	28,100	-2,100	21,700	-2,000	-2.0%	-	-6,400	100
全社・消去	-3,640	-3,274	-7,400	-4,200	-7,000	-1,500	-	-	400	2,700

注：持株会社カドカワ（株）を同社に統合したことにより、全社・消去セグメントから各事業セグメントへ約 10 億円の費用移動あり。

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

事業セグメント別で見ると、増益要因の過半は Web サービス事業の損益改善によるものとなっており、映像・ゲーム事業の増益やその他事業の損失縮小、また、全社的なコスト削減に取り組むことが増益要因となっている。期初計画比での収益要因について見ても、Web サービス事業の損益改善効果が最も大きく、全社共通費用の削減効果や出版事業の増益が続く。なお、全社共通費用については持株会社であったカドカワ（株）を同社に統合したことにより、売上規模に応じて、出版事業を中心に、各事業セグメントに合計 10 億円程度配分されている点には留意する必要がある。

営業利益が第 2 四半期累計で 6,389 百万円だったことから、下期は上期比で減益となる計画だが、これは Web サービス事業の売上拡大に向けた施策を講じていくこと、映像・ゲーム事業における新作タイトルの販売計画を保守的に見ていること、所沢プロジェクトの進捗により減価償却費が上期比で数億円増加する見通しとなっていること等が要因となっている。ただ、通期計画に対する第 2 四半期までの進捗率は 63.9% に達していることから、計画をさらに上回る可能性もあると弊社では見ている。

自社 IP によるメディアミックス戦略は順調に推移、 Web サービス事業は売上拡大施策を実行するフェーズに移行

2. 事業セグメント別見通し

(1) 出版事業

出版事業の売上高は前期比 1.8% 増の 118,000 百万円、営業利益は同 10.4% 減の 6,500 百万円となる見通し。期初計画比で売上高は 300 百万円の減額、営業利益は 400 百万円の増額となる。前述のように全社共通費用の配分見直しにより、出版事業への費用配分が多くなっているため、実質ベースでの利益は横ばい水準を見込んでいることになる。所沢プロジェクトの進捗に伴う投資負担増があるものの、電子書籍・電子雑誌事業の拡大や雑誌事業の損益改善によりカバーする見通し。なお、新作タイトルについての販売計画は保守的に立てている。

(2) 映像・ゲーム事業

映像・ゲーム事業の売上高は前期比 4.2% 増の 50,300 百万円、営業利益は同 30.1% 増の 5,100 百万円となる見通し。期初計画比で売上高は 4,100 百万円、営業利益は 200 百万円の減額となる。売上高については MAGES. 売却の影響が大きく、営業利益については全社費用配分の見直しによる。前期比では約 12 億円の増益となるが、このうち約 11 億円は前期に計上したドワンゴのゲーム事業の損失約 11 億円がなくなることによるもの。

映画やゲーム等の新作については保守的な販売計画を見積もっている。下期の期待 IP としてはアニメ映画「ぼくらの 7 日間戦争」（2019 年 12 月 13 日公開）や、映画「Fukushima 50」（2020 年 3 月 6 日公開予定）などがある。ゲーム事業については上期の利益増に貢献した「SEKIRO」のような世界的ヒット作がなく、保守的な計画となっている。このため、半期ベースで見ると上期の営業利益 3,648 百万円に対して、下期は 1,452 百万円とやや落ち込む計画となっている。

今後の見通し

(3) Web サービス事業

Web サービス事業の売上高は前期比 7.1% 減の 24,000 百万円、営業利益は 1,900 百万円（前期は 2,576 百万円の損失）と 3 期ぶりに黒字転換する見通し。期初計画比でも売上高で 400 百万円、営業利益で 1,600 百万円の増額となる。営業利益を半期ベースで見ると、上期の 1,591 百万円に対して下期は 309 百万円と減少する見込みだが、これはポータル事業における事業構造改革により、黒字転換を実現したことで、売上拡大のための施策実行フェーズに移行することが要因となっている。

ポータル事業では、ニコニコ動画のプレミアム会員数について減少が続くものの、ニコニコチャンネルの有料会員数は引き続き増加基調にあるほか、プレミアム会員数の回復に向けた施策を講じることを予定している。

ライブ事業については各イベントの収益構造の見直しに取り組んだことで利益面では改善する見込みとなっている。また、モバイル事業については減収減益が続くが、コストコントロールにより引き続き一定の利益は確保する見通しだ。

(4) その他事業

その他事業の売上高は前期比 2.0% 減の 21,700 百万円、営業損失は 2,000 百万円（前期は 2,613 百万円の損失）を見込んでいる。期初計画比では売上高で 6,400 百万円の減額、営業利益は 100 百万円の増額となる。売上高の減額は MAGES. の売却が主な要因となっている。教育事業についてはバンタンの収益貢献により引き続き好調に推移し、インバウンド事業については 2020 年 7 月の「ところざわサクラタウン」のオープンに向けた準備等を引き続き進めていく予定となっている。

■ 中期経営戦略について

**IP の「創出力 × 展開力 × 体験力」を成長エンジンとして、
2023 年 3 月期に売上高 2,400 億円、営業利益で 150 億円を目指す**

1. 経営環境の変化に対する取り組みについて

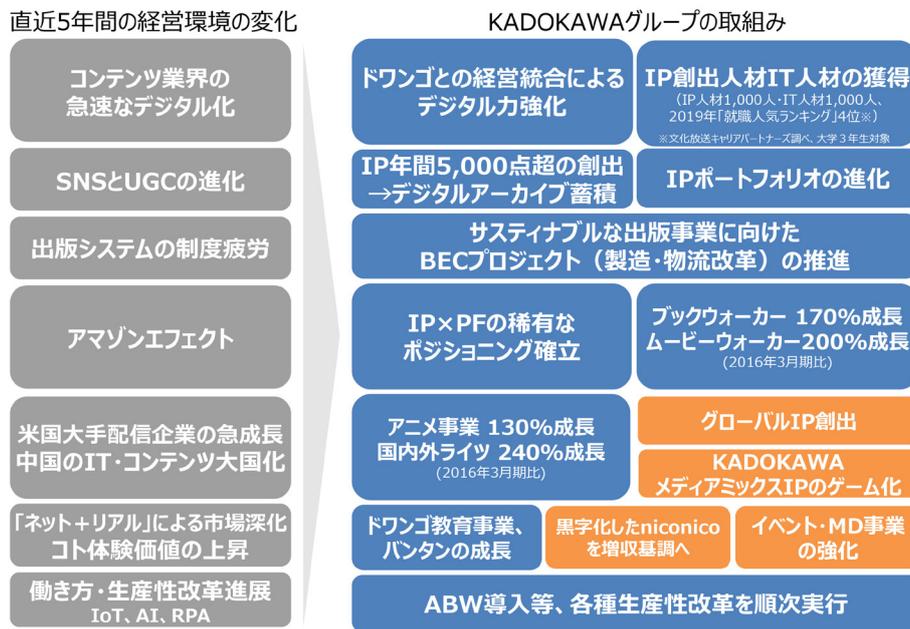
同社を取り巻く市場環境は、コンテンツ業界の急速なデジタル化や SNS の普及、アマゾンエフェクト、Netflix<NFLX> に代表されるインターネットを活用した映像配信プロバイダーの成長や中国市場の拡大、また既存の出版システムの制度疲労など大きく変化してきており、その中で同社グループは「持続的な成長」と「企業価値の向上」を図るべく様々な取り組みを推進している。

中期経営戦略について

具体的には、ドワンゴとの経営統合によるデジタルプラットフォームの強化や、IP創出人材及びIT人材の獲得、また、電子書籍・電子雑誌の販売プラットフォームの確立、メディアミックス展開によるIPの収益最大化等に取り組んでおり、そのほか経営のDXへの取り組みとして、新しいワークスタイルとしてABW※を導入しているほか、出版事業におけるBECプロジェクト（製造・物流改革）等、各領域で生産性改革も実行している。

※ ABW (Activity Based Working) とは、仕事内容に合わせて働く場所や机などを選ぶ働き方。例えば、集中作業を静かな部屋で行い、打ち合わせをソファ等で行うなどフレキシブルに場所を選んで働くことを指す。

同社グループの経営課題と取り組み



出所：決算説明資料より掲載

2. 基本戦略

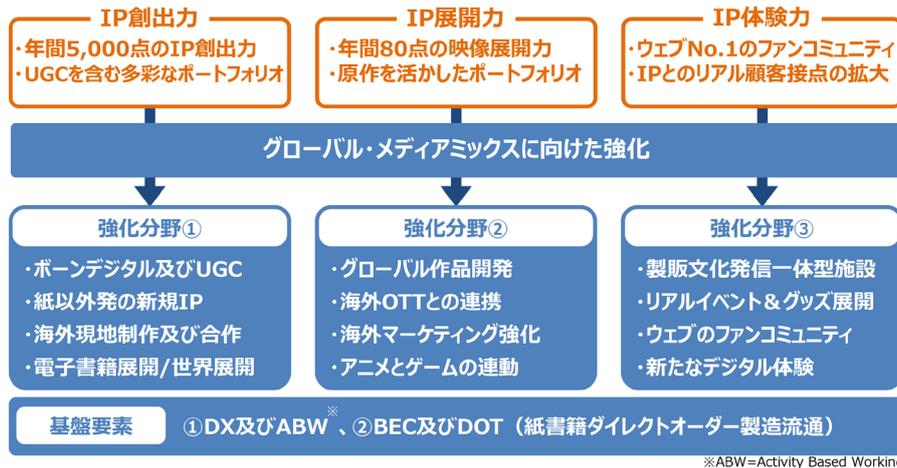
同社は成長を実現していくうえでの基本戦略として、強みであるIPの「創出力」「展開力」「体験力」を融合したグローバルなメディアミックス戦略を掲げている。例えば、有望なIPをアニメ化やゲーム化し、グローバル展開していくほか、海外のプラットフォームとの連携（コンテンツの共同制作等）も強化していく。また、IPの世界観をリアルイベントやグッズ展開、Webでのファンコミュニティなどで体験してもらうことで顧客との接点拡大を図っていく。さらには、DXへの取り組みを推進していくことで、これらの展開スピードを加速していく方針となっている。

中期経営戦略について

同社グループの基本戦略 グローバル・メディアミックス

(基本戦略)

- ① IPをアニメとゲームでグローバルに広く届ける
- ② IPの世界観を原作・イベント・グッズ・ウェブで深く味わってもらう


DXでアクセルを上げ、IPで世界とつながる

出所：決算説明資料より掲載

成長サイクルの流れを簡単に示すと、同社は毎年、出版で5,000点、映像作品で80点のIPを創出しており、これらIPを自社アーカイブ(紙書籍で11万点、電子書籍6万点、映像作品2千点)とともに、自社プラットフォームや他社プラットフォーム等を通じて販売していく。これらビジネスモデルを進化(サブスクリプション、ダイナミックプライシング等)させ、またグローバル化(国際合作やアライアンス等)して展開していくことで、デジタルコンテンツ市場を拡大していく。また、自社プラットフォームの進化だけでなく、プライシング効果や作品露出効果、非在庫拡販効果などによって、自社アーカイブの収益力アップと自社プラットフォームの成長を目指していくことになる。

(1) DX改革

同社はDXを推進していくため、DX戦略本部を立ち上げ、領域ごとに目標を設定して取り組みを進めていく方針となっている。具体的施策と目標は以下のとおりとなる。

a) ID・データ活用領域

マーケティング部門の組織横断連携を進めることで、「カスタマー・エクスペリエンス強化」を図り、デジタルマーケティングにより宣伝販促コストを2019年3月期比で10%の効率化を目指す。(対象部門:営業/マーケティング)

b) 製造・物流改革領域

書籍の製造・物流プロセスのデジタルショートラン/適時適量生産・出荷を可能とする新工場を2020年7月に稼働(倉庫の稼働は同年12月29日)させることで、「返品率」を2023年3月期に20%台まで引き下げていくことを目標とする(2019年3月期は30%台)。(対象部門:書籍事業/生産管理)

中期経営戦略について

c) EC・ネットサービス領域

ストア運営のノウハウ共有と課金モデルを強化することで、「売上最大化」と「EC 会員 350 万人の更なる拡大」「越境 EC の強化」に取り組んでいく。(対象部門:MD 事業 / PF 事業 / 書籍事業 / Web メディア事業 / 映像・アニメ事業)

d) 雑誌・Web メディア領域

KPI の設定・分析やビジネスモデル改革を推進していくことで、「雑誌返品率の改善」と「MAU の向上」を図っていく。「ザ テレビジョン」では平均返品率 20% 台前半を達成し、Web 版では PV 数を 2 年で 8 倍に拡大することに成功しており、このノウハウを横展開していく。(対象部門:雑誌事業 / Web メディア事業)

f) ABW・オフィス改革領域

サテライトオフィスやリモートワーク制度の導入に加え、ICT ルール導入支援や全社の DX 実行支援に取り組むことで、「労働生産性向上」と「AI、RPA 等による業務効率化」を実現していく。労働生産性については、2020 年 7 月に所沢キャンパスがオープンすることで、現在、飯田橋や銀座エリアに点在している 5 千坪分の賃貸スペースを順次返却し、2023 年 3 月期には 2019 年 3 月期比で家賃等の固定費 12 億円の削減を見込んでいる。また、AI や RPA 等の導入を進めることで、システム費や外注費等も 2019 年 3 月期比で 20% の効率化を図る。(対象部門:システム / バックオフィス)

(2) グローバル展開

書籍やアニメ、ゲーム等の IP を北米や中国などを中心に世界各国へ展開し、現在、10% 以下の海外売上比率を 2023 年 3 月期には 10% 以上の水準に引き上げていく。事業戦略としては、新規 IP の創出に加えて、国内外の有望なコンテンツ IP を集約し世界展開を進めること、業界全体の DX を推進しプラットフォームのグローバル展開を進めていくことなどを挙げている。特に、アニメやゲームなどは海外でも評価が高く、ライセンス販売だけでなく大手プラットフォームとの共同制作などを今後積極的に進めていく方針だ。

3. 中期経営目標と個別戦略
(1) 経営目標

2023 年 3 月期の中期経営目標として、売上高 2,400 億円、営業利益 150 億円、営業利益率 6.3% を打ち出した。2020 年 3 月期業績見込みからの年平均成長率は、売上高で 5.1%、営業利益で 14.5% となる。「基幹事業の規模拡大」×「ESG/SDGs を意識した経営」×「収益力の向上」に取り組むことで目標を達成していく考えだ。

経営目標

(単位: 億円)

	20/3 期予想	23/3 期目標	年平均成長率
売上高	2,070	2,400	5.1%
営業利益	100	150	14.5%
営業利益率	4.8%	6.3%	

出所: 決算説明資料よりフィスコ作成

KADOKAWA | 2020年1月6日(月)
 9468 東証1部 | <https://info.kadokawadwango.co.jp/ir/>

中期経営戦略について

売上高については、出版事業と映像・ゲーム事業が成長を牽引することを見込む一方、Web サービス事業については現状は保守的に見ている。また、2020年7月の「ところざわサクラタウン」のオープンによって、インバウンド事業（各種イベント収入やホテル事業など）が本格的に立ち上がる見込みで、2023年3月期で年間数十億円規模の売上を見込んでいる。一方、利益面では2021年3月期に利益が一時的に落ち込む可能性がある。新工場の稼働や「ところざわサクラタウン」のオープンによって減価償却費が増加するためだ。

出版事業については減価償却費の増加分を「返品率」低下によるコスト削減効果でカバーするほか、電子書籍・電子雑誌事業や版權収入の成長を見込んでおり、2023年3月期の営業利益率は2020年3月期見込みの5.5%から上昇する見込み。同様に、映像・ゲーム事業についてもグローバルIPの成長やオリジナルゲームの拡大、アニメの版權収入拡大により、営業利益率で2020年3月期見込みの10.1%を上回る見通し。その他事業についても教育事業の拡大やインバウンド事業の本格化によりトップライン上昇を見込むことで、赤字額の縮小、eスポーツ事業の収益化等を見込んでいる。

今後のロードマップ



出所：決算説明資料より掲載

(2) 個別戦略

a) 出版事業

出版事業の重点戦略として、ポーンデジタルとUGCの強化（カクヨムロイヤルティプログラム等）、紙以外発の新規IP創出（Vtuber、WEBTOON※の開発、映像やゲームの原作開発）、海外現地制作及び海外企業との合作推進、電子書籍展開/世界展開（コミックの世界同時立上げ、ブックウォーカーの世界展開）等を推進していく。

※ WEBTOON とはデジタルコミックの一種。

中期経営戦略について

b) 映像・ゲーム事業

映像・ゲーム事業の重点戦略として、グローバル作品の開発（グローバル人材の招聘やグローバル企業との連携）、海外OTT※との連携（大型ライセンスや共同制作、自社アニメスタジオの設立／出資等）、海外マーケティング強化（新規海外拠点設立、マーケティング人員強化）、アニメとゲームの連動（アニメIPゲームの開発等）に取り組んでいく。

※OTT（Over the Top）とは、動画・音声などのコンテンツをインターネットを通じて配信するサービスプロバイダーを指す。

c) Web サービス事業、その他事業

その他では、製販文化発信一体型施設となる「ところざわサクラタウン」の立ち上げ、リアルイベント＆グッズ展開（グローバル展開を視野に入れた企画開発、アニメデッキ・ハレスタ等の顧客接点強化）、Webサービスのファンコミュニティ強化（ニコニコチャンネル拡大、作家サロン展開）、新たなデジタル体験の取り組み（教育事業の成長、サブスクリプションサービスの開発等）に注力していく。

■ ESG/SDGs の取り組みについて

同社では ESG や SDGs を意識した経営にも取り組んでいる。ESG とは、環境（Environment）、社会（Social）、ガバナンス（Governance）の頭文字を取ったもので、企業が長期的な成長を実現していくために取り組むべき3つの要素の頭文字を取ったもので、最近では機関投資家の間でも企業投資の際の評価基準として ESG の取組状況を見る場合が増えている。主には、働き方改革、環境・社会への貢献、コーポレートガバナンス体制のチェック等となる。また、SDGs とは Sustainable Development Goals（持続可能な開発目標）の略称で、持続可能な社会を実現していくために必要となる17の開発目標のことで、2015年の国連サミットで採択された。テーマは貧困問題や健康、教育、エネルギー、環境など多岐にわたっており、これら開発目標に対して、企業自身もどのように取り組んでいくかを明らかにする企業が増えている。

同社の取り組みとしては、働き方改革の一環としてシームレスなワークスタイルの構築を進めていく。2020年7月にオープンする所沢キャンパスでは1フロアで2,600坪と国内有数のスペースを持つオフィスとなり、その機能として、創造力の深化やサステナビリティ、BCP（事業継続計画）対応を挙げている。ゆとりあるオフィスと周辺環境、また、「ところざわサクラタウン」への来訪者との交流等によって創造力の深化が図られ、世界に向けたコンテンツの開発を推進していく。また、東京キャンパス（飯田橋／銀座／市ヶ谷）との連携やテレワーク環境の構築によって、世界中どこにいても仕事ができ、ミーティングが可能な環境を整備することで、多様な働き方とワークライフバランスの実現を目指していく。

環境の観点では、所沢の新製造・物流拠点が稼働することで、書籍の適時適量生産が可能となり、返品率の低減によって紙の消費量が削減され、環境負荷の軽減に貢献することが予想される。また、本社オフィスでもペーパーレス化を進めている。

社会貢献の観点では、教育事業に注力している。クリエイティブ分野に特化した教育サービスを提供しているバンタンや、通信制高等学校「N高等学校」のシステム提供に加えて、2019年4月より新たに「N中等部」を開校し、N高等学校の教育ノウハウを生かして、探究型学習やプログラミング学習を開始している。

コーポレートガバナンスの取り組みとしては、2019年7月より事業持株会社体制に移行し内部統制力を高めただけでなく、4名の独立社外取締役の選任（社内取締役8人）や、指名・評価報酬委員会を新たに設置している。

■ 株主還元策

株主配当は前期比 10.0 円増配の 30.0 円に

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を図りながら、株主への利益還元についても重要な経営課題と認識しており、各期の経営成績を考慮した上で利益配分を継続的に実施し、また、これまで自己株式の取得なども実施している。2020年3月期の1株当たり配当金については、前期比 10.0 円増配の 30.0 円（配当性向 19.4%）を予定している。期初段階では 20.0 円としていたが、利益予想を上方修正したことに伴い増配を予想している。2015年3月期のダウンゴとの統合以降では初めての増配予想となっている。

株主優待制度については、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、同一株主番号で記載）した株主に対して、優待品を贈呈している（優待カタログの中から1点選択*）。また、3年以上継続して保有（株主名簿に連続7回以上、同一株主番号で記載）している株主に対しては長期特別優待も合わせて実施しており、優待商品を上乗せしている。

* 2019年3月末の株主優待では、書籍等の出版物やDVD、ムビチケ前売券GIFTカード、BOOK☆WALKER GIFTカード、トートバッグの中から選択。

■ 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。

免責事項（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・表示したのですが、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