

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

KLab

3656 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 8 月 29 日 (火)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2017年12月期上期決算の実績	01
3. 2017年12月期通期業績の見通し	01
4. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 企業特徴	04
3. 沿革	05
■ 決算動向	06
1. 過去の業績推移	06
2. 2017年12月期上期の業績	08
3. 四半期業績推移	10
■ 主な活動実績	11
■ 業績見通し	12
1. 2017年12月期の業績予想	12
2. 2018年12月期業績の考え方	13
■ 成長戦略	14
1. 中期的な方向性	14
2. 今後の活動方針	15
■ 株主還元	16

■ 要約

「ラブライブ！」など人気IPによるモバイルオンラインゲームを提供。新規タイトルの順調な滑り出しなどにより、足元の業績は好調に推移

1. 会社概要

KLab<3656>は、「世界と自分をワクワクさせる」をビジョンに掲げ、スマートフォン向けアプリを中心にモバイルオンラインゲームの企画、開発を主力としている。また、売上の拡大及びボラティリティの低減を目的に非ゲーム事業も手掛けている。主要タイトルには、「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」（以下、スクフェス）、「BLEACH Brave Souls」（以下、ブレスル）などがある。日本の人気漫画やアニメーションをゲーム化し、運用するところに強みがあり、海外への展開にも積極的である。海外売上比率は約16%を占め、過去3年間で約3倍に拡大してきた。また、上位4タイトルで売上高の大部分を占めているが、特定のヒットタイトルへの依存度が高い業界においては、比較的バランスの取れた構成と言える。

ここ数年は、スマートフォンゲーム市場全体に停滞感が漂うなかで、新規タイトルの不振や方針転換等に伴うリリースの見送りなどにより、業績に伸び悩みが見られた。しかしながら、足元では運営力及びマーケティング力の進化により既存タイトルが好調に推移していることや固定費の圧縮や変動費化が進んできたことに加えて、注目を集めている新規タイトル「キャプテン翼 ～たたかえドリームチーム～」(以下、キャプテン翼)などが順調に滑り出したことから、同社は本格的な成長フェーズに入ってきた。

2. 2017年12月期上期決算の実績

2017年12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23.0%増の10,924百万円、営業利益が1,968百万円（前年同期は51百万円の利益）と想定を上回る大幅な増収増益となった。既存の主力タイトルが好調に推移したことに加えて、2017年6月13日にリリースした新規タイトル「キャプテン翼」が順調に滑り出したことが大幅な増収に寄与した。また、利益面でも、増収効果や海外拠点の閉鎖に伴う人件費（労務費）の削減等により大幅な増益を実現し、営業利益率も18.0%（前年同期は0.6%）に大きく改善している。

3. 2017年12月期通期業績の見通し

2017年12月期の通期業績予想（レンジ形式）※1について同社は、上期実績が想定を上回ったことや新規タイトルが順調に滑り出したことなどを勘案して、レンジ幅の上方修正を行った。修正後の業績予想として、売上高を22,500百万円（前期比14.8%増）～25,500百万円（同30.1%増）、営業利益を2,200百万円（前期比72.6%増）～4,000百万円（同213.8%増）と大幅な業績の伸びを見込んでいる。下期に1本～4本の新規タイトルを予定※2する一方、好調な既存タイトルについてはライフサイクルの進行に伴う減衰傾向（自然減）をたどる想定である。

※1 同社は、今期よりレンジ形式による「通期業績予想開示」を採用している。

※2 2017年8月28日にリリースした2本目の新規タイトル「うたの☆プリンスさまっ♪」を含む。

要約

弊社でも、新規タイトル「キャプテン翼」が順調に滑り出したことや、2本目の「うたの☆プリンスさまっ♪」（以下、うたプリ）についてもコアファンを中心に一定のヒット率が期待できることから、修正後の通期業績予想の達成（レンジ内の着地）は可能であるとみている。

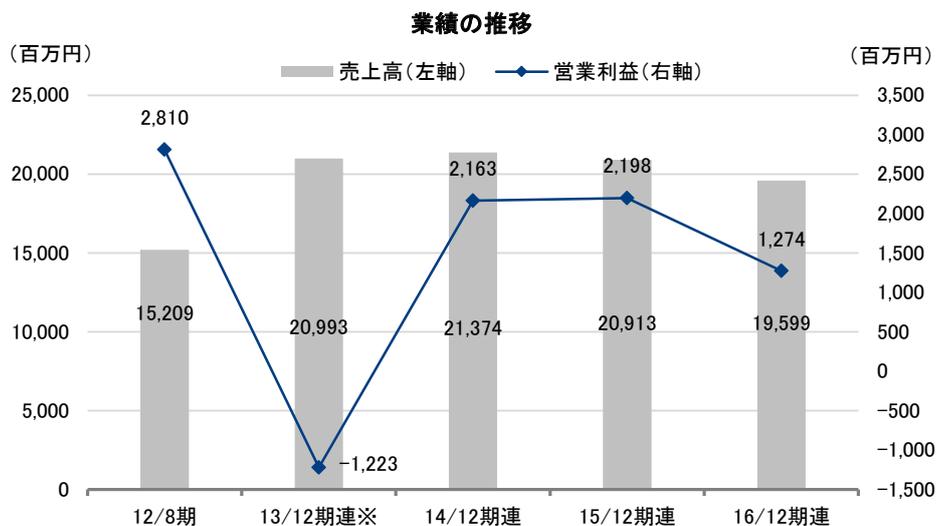
4. 成長戦略

同社の中期的な成長戦略の方向性は、これまでの内部開発によるゲーム事業中心から、外部開発 / パブリッシングによるゲームタイトル数を増加させるほか、非ゲーム事業の推進により、三分鼎立（さんぶんていりつ：3つの事業のバランスがとれた状態）を目指すものである。スマートフォンゲームを取り巻く環境変化が激しいなかで、事業ポートフォリオの分散や収益構造の柔軟性（費用の変動費化）を高めることにより、安定的に黒字経営ができる体質に転換しながら、成長を加速する戦略と言える。

弊社では、スマートフォンゲーム市場の先行きに不透明感があるなかで、海外への展開、残存者利益の享受（外部リソースの活用を含む）が同社の成長を支えるものとみており、その動向に注目している。また、事業の拡大や収益体質の安定化に向けて、非ゲーム事業を推進する戦略にも合理性がある。日本のIPを展開していくノウハウや独自のマーケティング力を生かして、いかに同社ならではの新たな価値を創出していけるかが成功のカギを握るだろう。

Key Points

- ・ 人気 IP によるヒットタイトルの創出を得意とするモバイルオンラインゲーム会社
- ・ 独自のマーケティング力や海外展開力にも強み
- ・ 2017年12月期上期業績は既存タイトルの好調持続や新規タイトルのリリースにより順調に拡大
- ・ 2017年12月期の通期業績予想（レンジ形式）を上方修正し、大幅な業績の伸びを見込む
- ・ 外部開発 / パブリッシングや非ゲーム事業の拡大により、バランスをとりながら安定と成長の両立を実現する方針



※ 13/12 期は決算期変更により 16 ヶ月変則決算

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

■ 会社概要

人気IPによるヒットタイトルの創出を得意とする、 モバイルオンラインゲーム会社

1. 事業内容

同社は、「世界と自分をワクワクさせる」をビジョンに掲げ、スマートフォン向けアプリを中心にモバイルオンラインゲームの企画、開発を主力としている。また、売上の拡大及びボラティリティの低減を目的に非ゲーム事業も手掛けている。主要タイトルには、スクフェス、ブレソル、「天空のクラフトフリート」、「テイルズ オブ アスタリア」などがある。日本の人気漫画やアニメーションをゲーム化し、運用するところに強みがあり、海外への展開にも積極的である。上位4タイトルで売上高の大部分を占めているが、特定のヒットタイトルへの依存度が高い業界においては、比較的バランスの取れた構成と言える。

事業セグメントは、主力の「ゲーム事業」のほか、創業来の大規模・高負荷対応インフラサービスの提供や2016年に事業化したラーメンアリーナ事業などによる「その他」に区分されるが、「ゲーム事業」が売上高のほとんどを占める。

連結子会社は4社（そのうち、海外子会社は3社）、持分法適用関連会社は3社が存在する（2017年6月末時点）
 ※1. そのうち、海外子会社は、KLab Global Pte.Ltd.（シンガポール子会社）、KLab America, Inc（米国子会社）
 ※2. 可来软件开发（上海）有限公司（中国子会社）の3社である。また、国内子会社はイベント事業を運営するKLab Entertainment（株）、主な持分法適用関連会社はSBI インベストメント（株）との合併によりベンチャー投資を行うKLab Ventures（株）である。なお、2017年7月からはモバイルオンラインゲームのリサーチ及び海外コンサルティング事業を行う（株）スパイススマートを完全子会社化している。

※1 海外戦略の変更に伴い、KLab Cyscorprios, Inc.（フィリピン子会社）については2017年4月に撤退済。

※2 海外戦略の変更に伴い、ゲーム開発スタジオ機能を閉鎖中。

主要タイトルの概要は以下のとおりである。

(1) 「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」

「ラブライブ！」とは、架空の女子高校生をスクールアイドルとして売り出していくメディアミックスプロジェクトであり、TVアニメを始め、アニメーションPV（DVD）付き音楽CDのリリースのほか、インターネットラジオやライブイベント、雑誌、トレーディングカードゲームなど、様々なメディアに展開する人気シリーズである。この「ラブライブ！」をゲーム化した「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」は、2013年4月に（株）ブシロードとの共同開発により提供を開始したリズムアクション&アドベンチャーゲームである。提供開始から1日で国内App Store トップセールスランキング5位を獲得するなど順調に立ち上がり、その後もロングランのヒットタイトルとして業績貢献を続けており、2016年9月にユーザー数全世界3,000万人、また2017年6月には国内のユーザー数が2,100万人を突破した。

会社概要

(2) 「BLEACH Brave Souls」

2015年7月に配信を開始した爽快3Dアクションゲームである。題材となる「BLEACH」とは、(株)集英社が発行する少年漫画雑誌『週刊少年ジャンプ』で人気連載されていた剣戟バトルアクションコミックであり、TVアニメのほか、劇場版も公開されている。また、日本だけでなく海外での人気も非常に高い。2017年7月には全世界2,300万ダウンロードを突破した。

(3) 「天空のクラフトフリート」

2014年2月に配信を開始した空中艦隊アクションバトルゲームである。シンプルな操作の3Dアクションと育成シミュレーション要素を組み合わせたオリジナルタイトルであり、空に大陸が浮かぶファンタジー世界を舞台に、美少女船員を乗せたオリジナル戦艦で爽快な空中戦を展開する。

(4) 「テイルズ オブ アスタリア」(バンダイナムコエンターテインメント配信)

2014年4月に(株)バンダイナムコエンターテインメントとの共同開発により提供を開始したRPGである。バンダイナムコエンターテインメントにより発売されている「テイルズ オブ」シリーズのキャラクターが総出演するスマートフォン用RPGに仕上がっている。

主要タイトルのイメージ図 スクフェス(左)とブレソル(右)



出所：同社ホームページより掲載

ユーザーの獲得と課金率の向上が業績の伸びをけん引

2. 企業特徴

(1) 成長モデル

同社の収益源はゲームユーザーからのアイテム課金収入によるものである。すなわち、ヒットタイトルの創出によるユーザーの獲得と課金率の向上が業績の伸びをけん引する成長モデルである。また、モバイルオンラインゲームのヒットタイトルは、運用次第で比較的ライフサイクルの長期化が見込めるものの、年々縮小していく傾向(自然減)は避けられない。したがって、ヒットタイトルの自然減を新規タイトルでいかにカバーしていくのが最大のテーマであり、開発パイプラインの積み上げ(新規タイトルのリリース数)とヒット率の向上が成長のカギを握ると言える。

会社概要

(2) 同社の優位性
a) 人気 IP をヒットタイトルに結び付ける力

同社は日本の人気漫画やアニメーションなどをゲーム化し、運用するところに強みがある。主要タイトルの「スクフェス」や「ブレソル」を始め、数々の人気 IP を手掛けてきた実績は、有力 IP の獲得から、その IP を生かす企画・開発、さらにはリリース後の運営及びマーケティングにおけるノウハウを蓄積しており、それが同社の強みを支えている。特に、日本のポップカルチャー（オタク文化）は、アジアや欧米など世界でも人気を高めており、海外展開を進めるうえでも大きなアドバンテージとなっている。また、人気 IP をさらにゲームでヒットさせてきた実績と経験、ネットワークは、自社 IP の育成にも生かされている。

b) 独自のマーケティング力

精密な KPI 分析や効果測定による効率的な広告宣伝活動を展開するほか、同社ならではのオンライン動画配信*及びリアルイベントの実施等により、コアとなるユーザー層を囲い込む（ファンコミュニティの醸成）、効果的なマーケティングを展開している。また、これらの草の根的なユーザー接点（ネットワーク）は、新規タイトルの企画・開発におけるヒントや、リリース後の運用においても大きな支えになるとともに、他社が簡単にはまねできない財産となっている。

* 国内向けは「KLab Games 放送局」、海外向けは「KLab Games Station」。

c) 海外展開力

海外展開力にも強みがある。海外売上比率は約 16%（2016 年 12 月期実績）であるが、過去 3 年間で約 3 倍に拡大してきた。特に、「ブレソル」については、多言語化（フランス語版の投入）を図ったことも奏功し、グローバル版が日本版を上回る状況となっている。海外でも人気の高い日本の IP を展開する力に加えて、海外向けのオンライン動画配信を始め、欧米のリアルイベントにも出展・参加するなど、現地に根差したマーケティング活動を行っていることが背景としてある。また、Web 広告配信の自社運用も開始しており、これらのノウハウの蓄積にも取り組んでいる。

創業以来、様々な IT 関連技術をサービスの形にして提供。 ソーシャルゲーム事業への参入が成長の引き金に

3. 沿革

同社の発祥は、2000 年 1 月に（株）サイバードの研究・開発部門として、ケイ・ラボラトリーを発足したところに遡る。2000 年 8 月にはサイバードの子会社として株式会社ケイ・ラボラトリーを設立。携帯電話向けプログラムの開発等を手掛け、世界初の携帯電話上で動作する Java アプリケーションなどを発表した実績を持つ。創業以来、大規模・高負荷対応インフラサービスなどを含め、様々な IT 関連技術をサービスの形にして提供してきた。2004 年 11 月に商号を KLab 株式会社に変更すると、株式会社 USEN の連結子会社となったが、2007 年 2 月には SBI ホールディングス <8473> 等に同社株式が譲渡された。

同社の転機は、2009 年にソーシャルゲームに着目し、ヒットタイトルとなった「恋してキャバ嬢」をリリースしたことである。その後、ゲーム事業の伸びを背景として、2011 年 9 月に東証マザーズに上場。

会社概要

その後も、ゲーム事業を軸として事業基盤を拡大。海外展開にも積極的に取り組み、2012 年 2 月にシンガポール子会社、同年 4 月には米国子会社とフィリピン子会社、同年 11 月には中国子会社を相次いで設立した。2012 年 5 月に東証 1 部に市場変更。

2013 年 11 月には、創業以来の SI 事業部門及びライセンス事業部門を売却し、ゲーム事業へ経営リソースの集約を図る。その一方で、2015 年 8 月にはイベント事業等を行う子会社 (KLab Entertainment)、同年 10 月にはベンチャーキャピタル事業推進のための子会社 (KLab Venture Partners)、2016 年 8 月には日本食・文化を海外に展開する子会社 (KLab Food & Culture(株)) を設立し、将来に向けた非ゲーム事業の推進にも取り組んでいる。

■ 決算動向

「スクフェス」のヒットにより、 2014 年 12 月期に過去最高の売上高を更新

1. 過去の業績推移

過去 5 年間の業績を振り返ると、「スクフェス」がヒットした 2014 年 12 月期に過去最高の売上高を更新したものの、その後は減収傾向が続いている。2015 年リリースタイトルの不振のほか、2016 年 12 月期は方針転換等に伴い新規タイトルのリリースを見送ったことから、「スクフェス」等の既存タイトルの自然減をカバーできなかったことが理由である。一方、海外売上高は、「スクフェス」や「ブレソル」の貢献により大きく拡大してきた。

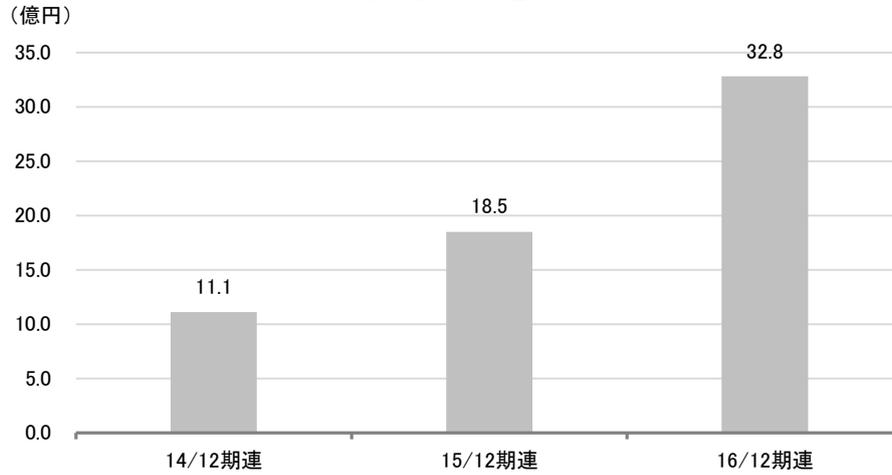
また、利益面では、2013 年 12 月期に営業損失を計上しているが、相次ぐ海外拠点の設立により固定費が膨らんだことに加えて、開発遅延によりリリース本数が計画を下回ったこと、新規タイトルについても不振であったこと、開発遅延を取り戻すための外注費が拡大したことが要因である。ただ、2014 年 12 月期以降は、低利益・赤字案件からの撤退や、それに伴う開発リソースの捻出による人員削減、固定費の変動費化により、原価低減や販管費の圧縮を進め、収益体質の改善（損益分岐点の引き下げ）を進めてきた。なお、2016 年 12 月期の売上原価率の悪化はイベント事業の影響（一過性の要因）によるものである。

財務面では、第三者割当増資※により 2014 年 12 月期末の自己資本比率は 70.8% に上昇し、その後も 70% を超える水準で推移している。2016 年 12 月期末の流動比率も 263.9% の高い水準にあり、財務基盤の安全性に懸念はない。

※ 中国最大のスマートフォン向けアプリの配信プラットフォームを運営する Qihoo 360 Technology Co. Ltd. との資本業務提携のほか、ドイツ銀行ロンドン支店を割当先とする第三者割当による新株式の発行及び新株予約権の発行（ターゲット・イシュー・プログラム）によるもの。

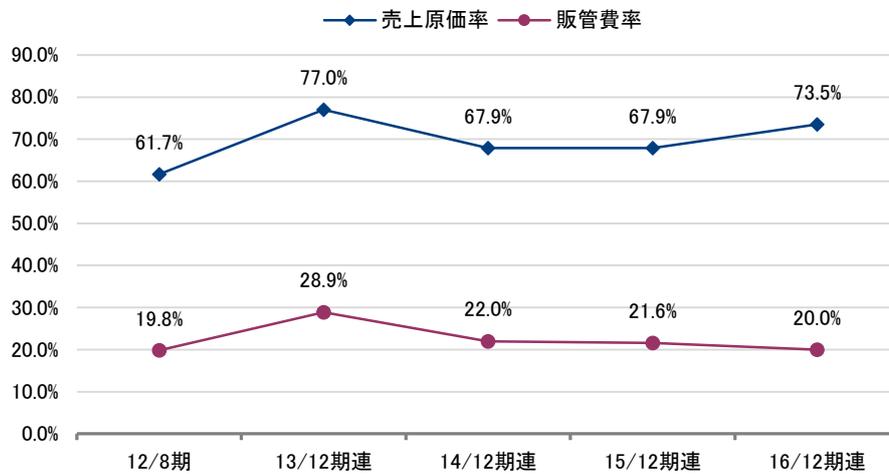
決算動向

海外売上高の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

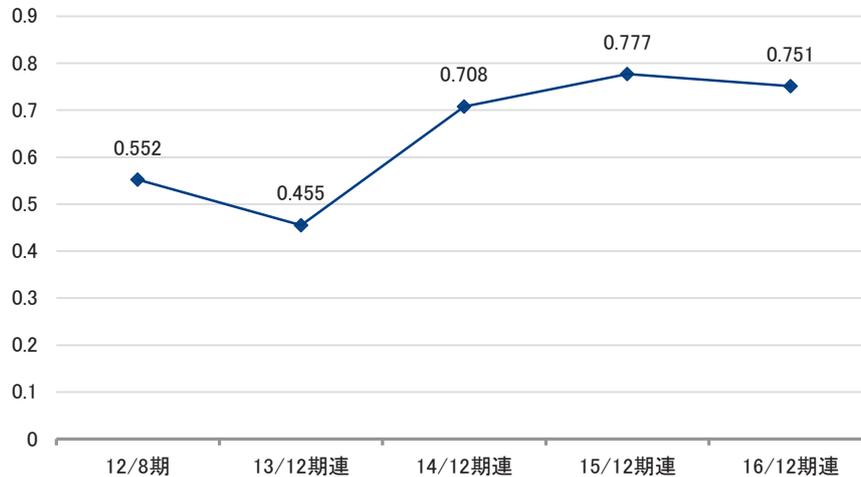
売上原価率及び販管費率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

決算動向

自己資本比率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

2017年12月期上期は想定を上回る大幅な増収増益を実現。 既存タイトルの好調持続や新規タイトルが業績寄与

2. 2017年12月期上期の業績

2017年12月期上期の業績は、売上高が前年同期比23.0%増の10,924百万円、営業利益が1,968百万円（前年同期は51百万円の利益）、経常利益が2,185百万円（同746百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益が1,454百万円（同1,342百万円の損失）と想定を上回る大幅な増収増益となり、売上高の低迷や為替差損の計上により経常損失に陥った前年同期からの黒字転換を実現した。

売上高は、既存の主カタイトルが好調に推移したことに加えて、2017年6月13日にリリースした新規タイトル「キャプテン翼」が順調に滑り出したことが大幅な増収に寄与した。特に、既存の主カタイトルが好調を維持しているのは、2016年12月期からの運営力及びマーケティング力の進化が継続していることが要因であり、それが想定以上の業績の伸びを支えている。また、新規タイトル「キャプテン翼」についても上期業績への寄与は半月分に過ぎないものの、想定を上回るペースで立ち上がってきた。

海外売上高についても、92ヶ国で追加リリースを開始した「ブレソル」グローバル版が好調であり、前年同期比16.8%増の2,063百万円と大きく伸びている。

決算動向

利益面では、売上原価率が64.3%（前年同期は76.1%）に低下したことに加え、販管費も前年同期比6.6%減の1,932百万円に圧縮したことから大幅な営業増益を実現し、営業利益率も18.0%（前年同期は0.6%）に大きく改善した。なお、売上原価率の低下は、増収効果による相対的な費用軽減のほか、労務費の削減などによるものである。また、販管費の圧縮についても人件費の削減によるところが大きい。特に、労務費及び人件費の削減は、オフショア開発拠点（フィリピン）の撤退完了により海外従業員数が32名（前年同期末は209名）に減少したことの影響が大きい。

さらには、前年同期に計上した為替差損（752百万円）が解消したことに加え、逆に為替差益（175百万円）が計上されたことから大幅な経常増益となり、経常損失に陥った前年同期からの黒字転換を実現した。

財務面では、売上高の拡大に伴う売掛金の増加や無形固定資産（ソフトウェア勘定）の計上などにより総資産が前期末比19.8%増の14,533百万円に拡大した一方、自己資本も内部留保の積み増しにより同17.0%増の10,655百万円に増加したことから、自己資本比率は73.3%（前期末は75.1%）と高い水準を維持している。

2017年12月期第2四半期業績の概要

（単位：百万円）

	16/12 期上期 実績		17/12 期上期 実績		増減	
	構成比		構成比		増減率	
売上高	8,879		10,924		2,045	23.0%
ゲーム事業	8,842	99.6%	10,901	99.8%	2,059	23.3%
その他	36	0.4%	23	0.2%	-13	-37.0%
売上原価	6,758	76.1%	7,023	64.3%	264	3.9%
売上総利益	2,120	23.9%	3,901	35.7%	1,780	84.0%
ゲーム事業	2,124	24.0%	3,904	35.8%	1,780	83.8%
その他	-3	-9.3%	-2	-12.7%	0	-16.3%
販管費	2,069	23.3%	1,932	17.7%	-136	-6.6%
営業利益	51	0.6%	1,968	18.0%	1,917	-
経常利益	-746	-8.4%	2,185	20.0%	2,931	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-1,342	-15.1%	1,454	13.3%	2,797	-
売上原価の内訳						
労務費	1,352		1,278		-74	-5.5%
外注費 / 業務委託費	554		911		357	64.4%
使用料 / 支払手数料	4,413		5,380		967	21.9%
その他	436		-545		-981	-
販管費の内訳						
給与手当等	579		422		-157	-27.1%
広告宣伝費	754		724		-30	-4.0%
その他	734		784		50	6.8%
16/12 期末						
総資産	12,133		14,533		2,400	19.8%
自己資本	9,110		10,655		1,544	17.0%
自己資本比率	75.1%		73.3%		-1.8pt	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

決算動向

3. 四半期業績推移

四半期業績の推移を見ても、2017年12月期第2四半期の売上高は5,675百万円（前年同期比39.8%増、前四半期比8.1%増）、営業利益は1,032百万円（前年同期比749.0%増、前四半期比10.4%増）と前年同期比はもちろん、前四半期比でも順調に伸びている。2017年12月期については、既存の主力タイトルが高い水準で業績貢献を続けていることが業績の下支えとなっている。また、新規タイトル「キャプテン翼」による半月分の業績寄与が前四半期比での伸びに寄与した。海外売上高についても、第1四半期に続き10億円を超える水準を確保している。

一方、利益面でも、収益体質の改善効果（海外拠点の閉鎖や固定費の変動費化など）により営業利益は高い水準で推移している。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 主な活動実績

有力 IP を活用した新規タイトルをリリース。 中国市場を意識した M&A にも実績

(1) 新規タイトルのリリース

2017年12月期は2本から5本の新規タイトルをリリースする計画となっているが、2017年6月13日には1本目の新規タイトル「キャプテン翼」(対戦型サッカーシミュレーションゲーム)の配信を開始した。事前登録の段階から注目を集めていたが、リリースから3週間で200万ダウンロードを突破するなど、想定を上回るペースで立ち上がってきた。世界的な人気を誇ってきた IP としての認知度に加え、ゲームとしての作り込みの良さ(育成要素の強さ、対戦ゲームとしての醍醐味、世界中のプレイヤーによるドリームチームの編成、課金ポイントの充実など)が高い評価や業績寄与につながっていると考えられる。同社は今後、海外への展開も予定しているようだ。

また、8月28日には2本目の新規タイトル「うたプリ」をリリースした。こちらも2010年にゲーム第1作をリリース以来、メディアミックス展開を広げてきた人気 IP である。これまでの実績に目を向けると、ゲームでは12種計100本のビッグセールスを記録、TVアニメでは第4期まで放送し、アニメ DVD/BD の人気も高い。音楽メディアは著名ランキング会社が提供する音楽ランキングで1位を獲得するなど、アニメ系 CD セールストップの常連となってきた。また、リアルイベントではライブチケットは即完売し、有名イベント会場をファンが埋め尽くすなど、女性を中心とする熱狂的なファンを有している。すなわち、メディアミックス展開がさらに IP を盛り上げる効果を生み出してきたものと捉えることができる。同社においても、2017年7月21日にユーザー事前登録が100万人を突破するなど高い注目度を集めてきた。こちらも、海外への展開を予定している。

新規タイトルのイメージ図 キャプテン翼(左)とうたプリ(右)



出所：同社ホームページより掲載

主な活動実績

(2) スパイスマートの完全子会社化

2017年7月からはモバイルオンラインゲームのリサーチ及び海外コンサルティング事業を行うスパイスマートを完全子会社化した。リサーチの対象は日本のみならず、中国、台湾、韓国、その他東アジア地域をカバーしており、他国市場への参入をする際の有力なデータとコンサルティング機能を提供しているところに強みがある。特に、モバイルオンラインゲームの拡大余地が極めて大きい中国市場へのネットワークや情報力を有しており、同社としては、以下のようなシナジー効果を期待している。1) 同社のリソースを活用したモバイルゲームに関する調査ツール、データベースの開発及び営業体制の強化。2) 中国企業の日本市場への参入する際のコンサルティングサービスに同社のノウハウとリソースを活用。3) スパイスマートの持つ海外のクライアント基盤を生かし、パブリッシング事業の新たなパートナーの発掘。4) Inbound 及び Outbound 事業の拡大及び IP の創出及び発掘。5) スパイスマートの手掛ける調査及び分析を同社ゲームタイトルに活用するとともに、更なる品質向上及びプロモーション施策の効率化・有効化を目指すなど。

業績見通し

2017年12月期の通期業績予想（レンジ形式）を上方修正 大幅な業績の伸びを見込む

1. 2017年12月期の業績予想

2017年12月期の通期業績予想（レンジ形式）※について同社は、上期実績が想定を上回ったことや新規タイトルの滑り出しが順調であったことなどを勘案して、レンジ幅の上方修正を行った。修正後の業績予想として、売上高を22,500百万円（前期比14.8%増）～25,500百万円（同30.1%増）、営業利益を2,200百万円（前期比72.6%増）～4,000百万円（同213.8%増）、経常利益を2,400百万円（前期比189.0%増）～4,200百万円（同405.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益を1,600百万円～2,800百万円（前期は814百万円の損失）と大幅な業績の伸びを見込んでいる。特に、売上高については、前回予想のレンジ上限がレンジ下限に置き換わる格好となっている。

※ 同社は、2017年12月期よりレンジ形式による「通期業績予想開示」を採用している。なお、レンジ形式による「通期業績予想開示」に変更したのは、新規タイトルのヒット度合いにより業績が大きく変動することや、2016年12月期まで採用していた「翌四半期業績予想」では企業価値を長期目線で判断するには情報不足となることが理由である。

既存の主力タイトルが想定以上に好調であったことや、新規タイトル「キャプテン翼」が想定を上回るペースで滑り出し、今後の業績貢献にも目処がたったことが上方修正の理由である。それ以外の前提条件に大きな変更はない。売上高は、下期に1本～4本の新規タイトルを予定※する一方、好調な既存タイトルについてはライフサイクルの進行に伴う減衰傾向（自然減）をたどる想定である。レンジ幅上限は、新規タイトルが好調だった場合を想定して設定。レンジ幅下限は、新規タイトルが不振となった場合や既存タイトルの減衰が大きかった場合を想定して設定している。

※ 2017年8月28日にリリースした2本目の新作タイトル「うたプリ」を含む。

業績見通し

一方、利益の伸びについては、売上高の伸びと比べてやや緩やかな印象があるが、費用面の前提として、1) 新規タイトルの積極的なプロモーション展開や「東京ゲームショウ」出展による広告宣伝費の増加、2) 新規タイトルリリースに伴う運営費用（労務費、外注・業務委託費・減価償却費）の増加、3) 新規タイトル開発にかかる外注・業務委託費の増加、4) 人員増加による労務費の増加などを見込んでいる。

弊社でも、新規タイトル「キャプテン翼」が順調に滑り出したことや、2本目の「うたプリ」についてもコアファンを中心に一定のヒット率が期待できることから、修正後の通期業績予想の達成（レンジ内の着地）は可能であるとみている。なお、第3四半期決算の開示タイミングの辺りで、通期業績予想が一本値に収束される公算が大きい。3本目以降の新規タイトルの状況などによっては、さらに上限を上振れる可能性もあるため、今後の動向に注意する必要がある。

2017年12月期の業績予想

(単位：百万円)

	16/12期 実績		17/12期 予想		前期比	
		構成比	修正前	修正後	修正前	修正後
売上高						
上限	19,599		22,500	25,500	14.8%	30.1%
下限			17,500	22,500	-10.7%	14.8%
営業利益						
上限	1,274	6.5%	2,900	4,000	127.5%	213.8%
下限			600	2,200	-52.9%	72.6%
経常利益						
上限	830	4.2%	2,750	4,200	231.1%	405.7%
下限			450	2,400	-45.8%	189.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益						
上限	-814	-4.2%	1,750	2,800	-	-
下限			160	1,600	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2018年12月期業績の考え方

2018年12月期の業績見通しについて同社からの具体的な開示はない。ただ、新規タイトルについては、2017年6月末時点で9タイトル※が進んでおり、2018年12月期も2017年12月期と同数程度の本数（2本～5本）を予定している。弊社では、2018年12月期予定の新規タイトルについては2017年12月期ほどの高いヒット率は期待できない上、外製ものが多いことから業績へのインパクトも比較的小さくなるものとみている。ただ、「キャプテン翼」及び「うたプリ」による通年寄与や海外への本格展開が業績の押し上げ要因となることから、高い増収率を継続することは可能と考えている。特に、「キャプテン翼」については、サッカーの盛んな欧州及び南米を始め、中東でも人気が高いIPであることに加え、2018年6月開催予定のFIFAワールドカップロシア大会が追い風となる可能性が高い。また、「うたプリ」についても、日本だけでなく、台湾や香港など、東アジアでも人気が高いIPであることや、複合的なメディア展開による相乗効果が期待できることから、事業拡大のポテンシャルは大きい。したがって、今後、両タイトルが新たな成長ドライバーになるものと評価しており、本格的な海外展開に向けたタイミングを含めた今後の動向についてフォローしていきたい。

※ 2017年8月28日にリリースした2本目の新規タイトル「うたプリ」を含む。

業績見通し

一方、費用面においては、事業拡大に伴う変動費や巡航ペースでの広告宣伝費等の増加が見込まれるものの、大規模な先行投資などの特別なコスト要因は現時点で想定されておらず、増収に伴って利益水準も高まるものとみている。

パイプラインの状況 (2017年6月末時点)



※プロト開発及び本開発以降のフェーズに進んでいるゲームタイトルの総数であり、リリース本数をコミットする数字ではありません。
 内部開発では、他社IPが1タイトル減少、自社IPが1タイトル減少。

出所：決算説明資料より掲載

成長戦略

外部開発 / パブリッシングや非ゲーム事業の推進により、 事業ポートフォリオの分散を図り、安定と成長の両立を目指す

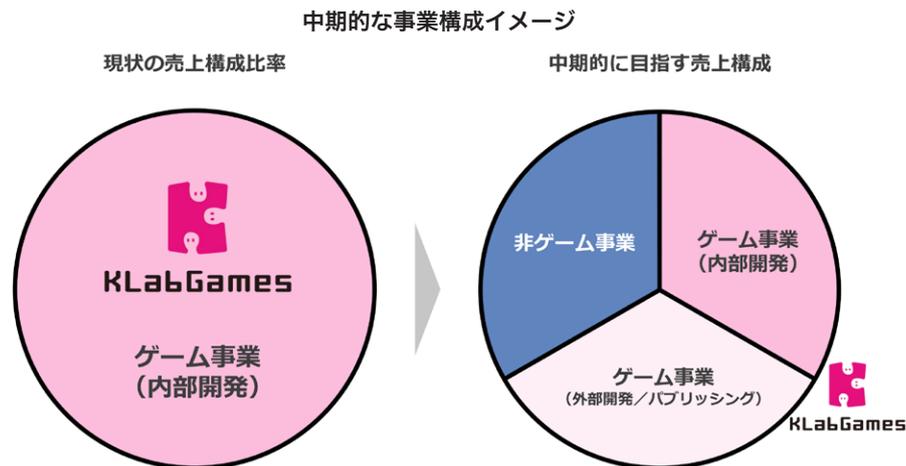
1. 中期的な方向性

同社の中期的な成長戦略の方向性は、2016年12月期における開発方針の見直し（外部開発 / パブリッシングによるゲーム事業の推進）に基づき、これまでの内部開発によるゲーム事業中心から、外部開発 / パブリッシングによるゲームタイトル数を増加させるほか、非ゲーム事業の推進により、三分鼎立する状態を目指すものである。スマートフォンゲームを取り巻く環境変化が激しいなかで、事業ポートフォリオの分散や収益構造の柔軟性（費用の変動費化）を高めることにより、安定的に黒字経営ができる体質に転換しながら、成長を加速する戦略と言える。

特に、外部開発 / パブリッシングの推進は、1) 固定費の低減と人件費の変動費化、2) 外部の優秀なクリエイターの登用、3) 高騰する開発費やリスク分散、4) 同時開発本数の拡大と開発工期の短縮、5) 開発ラインを伸縮し、IPの取得状況に柔軟に対応、といった5つの効果が期待できる。

成長戦略

また、非ゲーム事業による収益の下支えや将来的な成長エンジンの創出にも注力する。同社の開発力及び IP 調達力を生かした非ゲームのスマートフォンアプリの開発・運営やメディア事業への展開のほか、VR、AI、IoT、EdTech、FinTech など、将来性のある技術の活用を幅広く視野に入れているようだ。



2. 今後の活動方針

(1) 積極的な新規タイトル投入と既存タイトルの安定運用

前述したように、2017年12月期は2本から5本の新規タイトルを投入する計画であり、2018年12月期についても同数程度の新規タイトル投入を目指している。すなわち、市場が成熟し撤退組も現れるなかで、積極攻勢により残存者利益を取りに行く戦略と言える。その一方で、外部開発 / パブリッシングなどにより、開発費負担を分散し、リスクヘッジを行う方針であり、攻めと守りのバランスを取っていく。

また、既存タイトルは、今後も維持していく「主力タイトル」と「撤退するタイトル」に峻別するとともに、「主力タイトル」については2016年12月期に成功した運用・マーケティング手法をさらに発展させることで、売上高の維持及び向上を図る。一方、「撤退するタイトル」は、撤退または運営移管、譲渡を進める。

(2) IP を中心としたコンテンツ戦略

引き続き、同社が強みとする IP を活用したタイトルをベースに展開する。特に、不振が続いている欧米の IP は採用せず、日本の IP (とりわけ熱量の高い固定ファンがついている IP) の獲得を目指していく。また社内では、新しいユーザー体験や新しいゲームロジックの開拓にも取り組む (ただ、プロト開発段階からのレビューを繰り返すことでタイトル数を絞り込み、開発リソースを集中することによりヒット率の向上を目指す)。また、自社のオリジナルタイトルについては、ゲーム単品でリリースするのではなく、アニメーションや漫画、ライトノベル、音楽などの関連業界各社と連携しながら、自社 IP または共有 IP として育成していく。すなわち、自社 IP については、ゲーム主導で育てながら、複合的なメディア展開による相乗効果やマネタイズの多様化 (強化) を狙う戦略である。

(3) 外部開発 / パブリッシングのより一層の推進

2015年から外部開発パートナーの開拓を行ってきたことにより、2017年12月期より順次開発タイトルがリリースされる予定である。開発費の高騰により、小規模事業者が単独でゲームをリリースすることが困難となっていることから、これを好機と捉え、技術や運用ノウハウ、資金を提供することで外部開発パートナーとの関係をさらに強化する。

(4) 海外戦略

海外でも人気の高い日本IPを展開し、海外売上高の拡大を目指す。また、中国・アジアに特化した専用ゲームを開発する。特に、市場の大きな中国においては、日本のアニメーションなどIPの人気の高い一方、日本のゲームロジックが通用せず、日本製ゲームのヒットが難しいことから、現地にフィットしそうなゲームは翻訳のみ行った日本製ゲームをそのまま輸出し、フィットせずヒットが難しいものは現地開発会社と新規に作り直しをする計画である。また、引き続き、多言語化の推進や現地に根差したマーケティングの強化を図る。

(5) コストの変動費化による体質転換

今期の人員計画（正社員）は、国内が450名（前期末比3名増）、海外が40名（同145名減）、合計490名（同142名減）と海外開発拠点の撤退等により大幅な人員数の減少を見込んでいるが、戦略転換のためのリストラチャリングは完了し、今後は外注や業務委託を活用しながら最小限の人員増を行う予定である。人員強化フェーズへ移行し、新たな拡大期に向けた体制を整える。

■ 株主還元

過去においては積極的な自己株式の取得等の実績あり。 今後、利益成長に伴う株主還元（配当を含む）の開始にも注目

同社は、今後の事業展開や企業体質の一層の強化に向けて内部留保に努めるため、配当は実施していない。これは競争激しい業界環境のなか、現時点においては、開発パイプラインへの積極的な投資のほか、運営力及びマーケティング力の強化等に資金を優先的に配分すべきフェーズであるからと推測される。

一方で、同社は2012年と2015年に4回の自己株式の取得を実施。会社法上で定められた分配可能額の上限に達し自己株式の取得ができなくなった以降も、自己株式の取得に類似した効果が期待できる「自社株価予約取引」を実施している。事業構造の変革（事業ポートフォリオの分散）による収益体質の安定化の実現が急がれるものの、過去の株主還元の姿勢を鑑みるに、主力であるゲーム事業の売上高が好調に推移し、かつ利益が拡大する見込みが強まった場合には、配当を含めた株主還元が開始される可能性も考えられる。

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。“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