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 >>>

2018 年 3 月 13 日（火）

執筆：客員アナリスト
柴田郁夫
FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**

FISCO
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01
1. 会社概要 01
2. 2017 年 12 月期決算の実績 01
3. 2018 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 06
3. 沿革 07
■決算動向 08
1. 2017 年 12 月期の業績 08
2. 四半期業績の推移 09
3. 2017 年 12 月期業績の総括 10
■業績見通し 11
1. 2018 年 12 月期の業績予想 11
2. パイプラインの状況 12
■過去の業績推移 13
■成長戦略 15
1. 事業方針の変更 15
2. 今後の方向性 16
■株主還元 17

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

過去最高の売上高及び各段階利益を更新。好調な既存タイトルに加え、新作タイトルも順調に立ち上がる

1. 会社概要

KLab <3656> は、「世界と自分をワクワクさせろ」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、開発を手掛けている。主要タイトルには、既存の「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」、「BLEACH Brave Souls」などがあるほか、足元では、新作タイトル「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）や「うたの☆プリンスさまっ♪ Shining Live」（以下、シャニライ）も順調に立ち上がってきた。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 19% を占め、過去 4 年間で 4 倍以上に拡大してきた。また、上位 4 タイトルで売上高の大部分をバランスよく構成しており、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非常に安定的な収益構造と言える。

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が順調に立ち上がったことから、同社は本格的な成長フェーズに入ってきたと言える。

2. 2017 年 12 月期決算の実績

2017 年 12 月期の業績は、売上高が前期比 36.6% 増の 26,777 百万円、営業利益が同 283.7% 増の 4,891 百万円と増額修正予想（レンジ）の上限値を更に超える大幅な増収増益となり、過去最高の売上高及び各段階利益を更新した。売上高は、既存の主力タイトルが年間を通じて想定以上に好調であったことに加えて、新規タイトルが第 3 四半期以降の大幅な業績の伸びをけん引した。利益面でも、増収効果や収益体質改善の成果により大幅な増益（利益率の向上）を実現した。

3. 2018 年 12 月期通期業績の見通し

2018 年 12 月期の通期業績予想（レンジ形式）※について同社は、売上高を 33,500 百万円（前期比 25.1% 増）～ 38,500 百万円（同 43.8% 増）、営業利益を 3,750 百万円（前期比 23.3% 減）～ 6,250 百万円（同 27.8% 増）と見込んでおり、レンジ上限の場合は、2 期連続で大幅な増収増益となる見通しである。4 本から 6 本の新作タイトルリリースを想定する一方、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）をたどる予想である。

※ 同社は前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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

弊社では、順調に立ち上がった「キャプテン翼」や「シャニライ」が海外展開を含めて通年寄与することなどから、仮に新作タイトルが不振であったとしてもレンジ内での着地は十分に可能であると評価している。したがって、前期同様、新作タイトルや「キャプテン翼」及び「シャニライ」の海外展開などの結果次第では、業績が上振れ、レンジ上限値を更に超える可能性にも注意が必要である。

4. 成長戦略

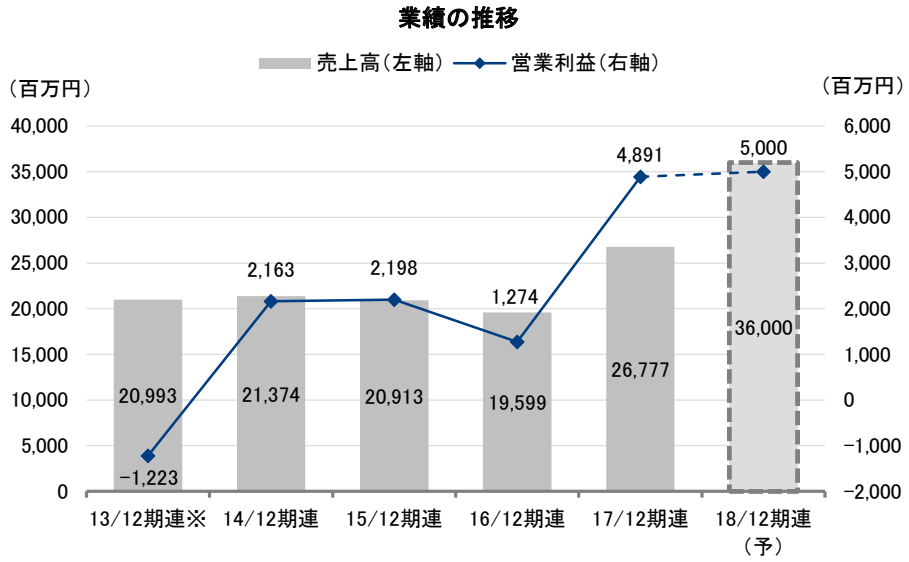
スマートフォンゲームを取り巻く環境変化が厳しいなか、ここ数年にわたって同社は、内部開発によるゲーム事業中心から、外部開発／パブリッシングによるゲームタイトル数を増加させるほか、非ゲーム事業の推進により、三分鼎立（さんぶんていりつ）の状態を目指してきた。ただ、前期の新作タイトルが順調に立ち上がり、既存タイトルも好調であったことから、ゲーム事業のボラティリティの高さが経営に与えるリスクが後退したことを理由として、好調なゲーム事業に経営資源を集中し、更なる成長を目指す方針へと舵を切った。同社は、ゲーム事業を更に成長させるために、1）Japanese IPs（有力 IP の獲得）、2）Global Growth（海外パブリッシングの強化）、3）Original Creations（自社 IP 創出）の 3 つのキーワードを掲げ、持続的な成長を目指す戦略である。

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、運営力の高さが発揮されてきたことや、「リスクヘッジよりも売上成長」をキーワードとしたゲーム事業への集中・非ゲーム事業等の整理も経営の安定性を評価するうえで、プラスの材料と捉えている。今後も、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

- 2017 年 12 月期は計画を大きく上回る増収増益により、過去最高の売上高及び各段階利益を更新
- 既存タイトルが好調に推移したほか、新作タイトルが順調に立ち上がった
- 収益構造が安定化したことから、好調なゲーム事業に特化する方向へと事業方針を変換
- 今後も、有力 IP の獲得、海外パブリッシングの強化、自社 IP 創出などに取り組む

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



※ 13/12 期は決算期変更により 16 カ月決算
注：18 年 /12 月期連（予）の数値はレンジ予想値の中央値
出所：決算短信よりフィスコ作成

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ろ」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、ブレソル）などがあるほか、2017 年 12 月期の新作タイトル「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）や「うたの☆プリンスさまっ♪ Shining Live」（以下、シャニライ）も順調に立ち上がってきた。

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バランスよく構成しており、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非常に安定的な収益構造と言える。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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。

※ 事業方針の変換（ゲーム事業へ特化）により事業譲渡を決定。

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、2017 年 6 月に国内ユーザー数2,100 万人、2017 年 9 月には全世界で 4,000 万人を達成した。

(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。2018 年 2 月には全世界で 3,000 万ダウンロードを突破した。

(3)「キャプテン翼～たたかえドリームチーム～」

2017 年 6 月 13 日に配信を開始した前期の新作タイトル（対戦型サッカーシミュレーションゲーム）である。事前登録の段階から注目を集めていたが、日本版のリリースから 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。2017 年 12 月 5 日にはグローバル版をリリース。こちらも 2 週間で 200 万ダウンロードを記録し、2018 年 2 月には 400 万ダウンロードを突破するなど、順調に伸びている※。

※ 国・地域別最高セールスランキング（App Store）では、バーレーン、香港、UAE、マカオでそれぞれ 1 位を記録したほか、イタリア（3 位）、フランス（4 位）、スペイン（5 位）、アルゼンチン（5 位）など、サッカーの盛んな欧州や南米でも上位にランキングされている（2018 年 2 月 12 日現在）。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

(4)「うたの☆プリンスさまっ♪ Shining Live」

2017 年 8 月 28 日に配信を開始した前期の新作タイトルである。「うたの☆プリンスさまっ♪」は 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 と言える。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更に 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。シャニライはセールスランキングでは 10 位以内にいかずとも高水準を維持しており、ライフタイムバリューを重視した戦略により着実に実績を伸ばしている。2018 年 1 月 24 日には中国大陸版とグローバル版を同時リリースし、2018 年 3 月には全世界 300 万ダウンロードを突破している。こちらも順調に伸びているようだ。

主要タイトルのイメージ図
スクフェス（上左）、ブレソル（上右）、キャプテン翼（下左）、シャニライ（下右）

出所：同社ホームページより掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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作タイトルでいかにカバーしていくのかが最大のテーマであり、開発パイプラインの積み上げ（新作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。

（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「キャプテン翼」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、更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、有力 IP をゲームでヒットさせてきた実績と経験、ネットワークは、更なる有力 IP の獲得に向けて有利に働くとともに、自社 IP の育成にも生かされており、好循環が生み出されている。

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※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、新作タイトルの企画・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」（2017 年 12 月に放送 100 回を突破）、海外向けは「KLab Games Station」（英語／フランス語で放送）を展開し、国内外でファンコミュニティ醸成に貢献している。

c）運営力

前述のとおり、一般的なモバイルオンラインゲームには年々縮小していく傾向（自然減）がある上、ユーザーの移り変わりも激しいところに課題がある。一方、同社の場合、最近の業績推移を見ると、時間の経過とともに増収となっている既存タイトルがあることから、その運営力の高さも強みになってきた。コアファンを有する人気 IP の特徴をうまく生かし、ユーザーが離れないようなイベント及び商材をタイミングよく投入することで、継続率及び課金率の向上を図っているところに秘訣があると考えられる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

d）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 19%（2017 年 12 月期実績）であるが、過去 3 年間で 4 倍以上に拡大してきた。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）USEN（現 USEN-NEXT HOLDINGS<9418>）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。

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。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）を設立、2017 年 7 月にはモバイルオンラインゲームのリサーチ・海外コンサルティング事業を行う（株）スパイスマートを完全子会社化するなど、非ゲーム事業の推進にも取り組んできた。ただ、直近では、好調なゲーム事業に特化する方向へと事業方針を変更し、非ゲーム事業の整理を進めている※。

※ 国際戦略の変更に伴い、フィリピン子会社は撤退を完了（2017 年 4 月）。また、事業方針の変更に伴い、KLab Entertainment は事業撤退を決定（2017 年 3 月）するとともに、KLab Food & Culture も譲渡することを決定（2018 年 2 月）。

2018 年 12 月期からは、五十嵐氏が代表取締役に昇格し、真田哲弥（さなだてつや）代表取締役会長兼社長（CEO）と五十嵐洋介（いがらしようすけ）代表取締役副社長（COO）の代表取締役 2 名体制となる予定である（2018 年 3 月 25 日開催予定の株主総会にて決議予定）。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

決算動向

過去最高の売上高及び各段階利益を更新

1. 2017 年 12 月期の業績

2017 年 12 月期の業績は、売上高が前期比 36.6% 増の 26,777 百万円、営業利益が同 283.7% 増の 4,891 百万円、経常利益が同 484.5% 増の 4,853 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が 3,127 百万円（前期は 814 百万円の損失）と増額修正予想（レンジ）の上限値を更に超える大幅な増収増益（最終黒字転換）となり、過去最高の売上高及び各段階利益を更新した。

売上高は、既存の主力タイトル（「スクフェス」及び「ブレソル」）が年間を通じて想定以上に好調であったことに加えて、新作タイトル（「キャプテン翼」及び「シャニライ」）が第 3 四半期以降の大幅な業績の伸びをけん引した。

なお、海外売上高が大きく伸びたのは、既存タイトル（特に、2017 年 3 月に 92 ヶ国で追加リリースした「ブレソル」）が好調であったことに加え、2017 年 12 月にグローバル版をリリースした「キャプテン翼」が短い期間（27 日間）ながら貢献したようだ。

利益面でも、売上原価率が 64.3%（前期は 73.5%）、販管費率が 17.5%（前期は 20.0%）とともに低下したことから営業利益率は 18.3%（前期は 6.5%）に大きく改善し、大幅な営業増益を実現した。売上原価率の低下は、増収効果による相対的な費用軽減や労務費の増加を抑えたことが寄与したほか、新作タイトルにかかる労務費・外注費等の開発費用をソフトウェア仮勘定として資産計上したことが影響した。また、販管費についても、新作タイトルにかかる広告宣伝費※が拡大したものの、増収効果や人件費の削減などにより販管費率の低下を実現した。なお、労務費及び人件費の抑制は、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 48 名（前期末は 185 名）に減少したことの影響が大きい。ただ、第 3 四半期以降は、今後の事業拡大に向けて人員増強フェーズに移行している。

※「キャプテン翼」の TVCM 実施など。

財務面では、売上高の拡大に伴う「現金及び預金」や「受取手形及び売掛金」の増加に加えて、ゲーム開発の進行及び（株）スパイスマート取得※に伴う無形固定資産の増加等により、総資産が前期末比 53.4% 増の 18,609 百万円に拡大した一方、自己資本も内部留保の積み増しなどにより同 37.8% 増の 12,550 百万円になったことから、自己資本比率は 67.4%（前期末は 75.1%）と微減で推移した。

※ 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手掛けている（2017 年 7 月に完全子会社化）。中国市場への展開やパブリッシング事業のパートナーの発掘などに目的がある。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2017 年 12 月期決算の概要

（単位：百万円）

	16/12 期 実績	構成比	17/12 期 実績	構成比	増減	増減率
売上高	19,599		26,777		7,177	36.6%
ゲーム事業	19,283	98.4%	26,602	99.3%	7,318	38.0%
その他	315	1.6%	175	0.7%	-140	-44.5%
売上原価	14,407	73.5%	17,212	64.3%	2,804	19.5%
売上総利益	5,192	26.5%	9,565	35.7%	4,373	84.2%
ゲーム事業	5,437	28.2%	9,503	35.7%	4,066	74.8%
その他	-244	-77.6%	62	35.4%	307	125.4%
販管費	3,917	20.0%	4,674	17.5%	756	19.3%
営業利益	1,274	6.5%	4,891	18.3%	3,616	283.7%
経常利益	830	4.2%	4,853	18.1%	4,023	484.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	-814	-4.2%	3,127	11.7%	3,941	-
売上原価の内訳						
労務費	2,630		2,683		53	2.0%
外注費／業務委託費	1,430		2,321		891	62.3%
使用料／支払手数料	9,830		12,939		3,109	31.6%
その他	511		-733		-1,244	-
販管費の内訳						
給与手当等	1,081		872		-209	-19.3%
広告宣伝費	1,344		1,999		655	48.7%
その他	1,487		1,808		321	21.6%

	16/12 末 実績	17/12 末 実績	増減	増減率
総資産	12,133	18,609	6,476	53.4%
自己資本	9,110	12,550	3,439	37.8%
自己資本比率	75.1%	67.4%	-7.7%	-

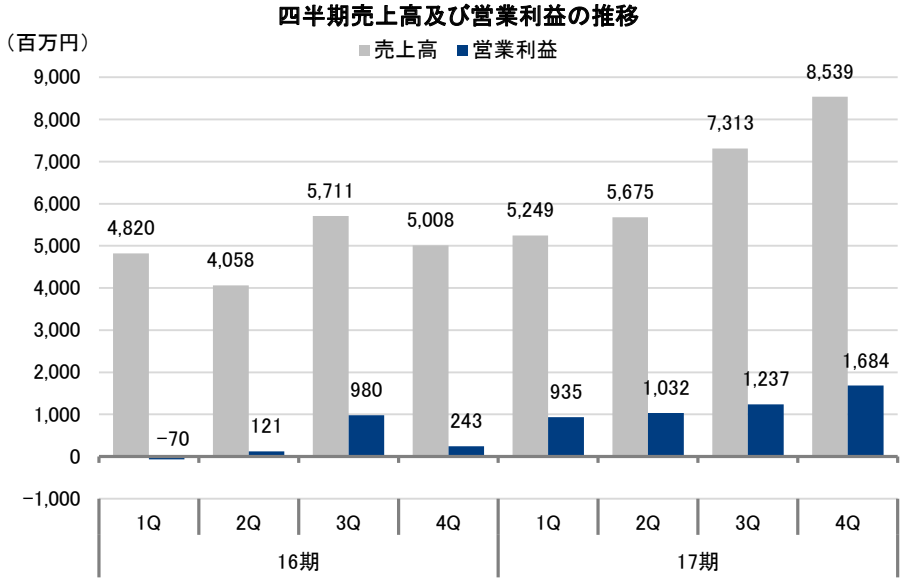
出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2. 四半期業績の推移

四半期業績の推移を見ると、2017 年 12 月期第 1 四半期から 4 四半期連続で増収増益を継続している。特に、第 1 四半期から第 2 四半期については、既存タイトルが想定以上に好調を維持したことにより業績の底上げが図られている。また、第 3 四半期からは「キャプテン翼」がフルに寄与したこと、更に第 4 四半期からは「シャニライ」がフルに寄与したことから大幅な業績の伸びを実現している。

また、利益面でも、新作タイトルの TVCM 及び知名度向上（ブランディング）のための広告宣伝費の増加などがあったものの、増収効果や収益体質改善の成果（海外拠点の閉鎖や固定費の変動費化）により営業利益率は高い水準で推移している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



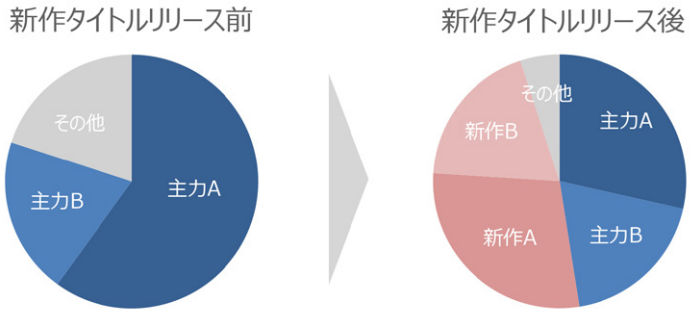
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

3. 2017 年 12 月期業績の総括

以上から、2017 年 12 月期を総括すると、定量及び定性の両面で最高のパフォーマンスを実現したと評価して良いだろう。具体的には、1）自然減（減衰）を見込んでいた既存タイトルが増収を達成したこと、2）新作タイトルが順調に立ち上がったことにより新たな収益ドライバーを確保しただけでなく、バランスの取れた収益構造を実現することができたこと、3）海外売上高が 4 年間で 4 倍以上に成長したこと、4）ターゲティングと費用対効果を重視したマーケティング※によりメディア掲載数が 4 年間で約 8 倍に増加したことなど、業績の中身や業績以外の面でも大きな進展がみられたことは注目に値する。特に、1）及び 2）については、特定タイトルへの依存度が高く、ユーザーの移り変わりが激しいことから、高いボラティリティが課題となっているゲーム業界において、同社が安定的に収益を稼ぎだす「運営力」や「収益構造」を確立した（経営リスクが後退した）という点で大きな意味がある。

※ ゲーム系メディアに対する積極的な働きかけ、KLabGames NEXT VISION の開催や東京ゲームショウなど大型イベントへの出展、新作タイトル開発チームへの深掘り取材のセッティング、LINE<3938> を用いた事前登録キャンペーン、ゲーム系メディアを対象にした「リリース前試遊会」の開催など。

売上構成の変化（イメージ）



出所：決算説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績見通し

2018 年 12 月期も引き続き大幅な業績の伸びを見込む

1. 2018 年 12 月期の業績予想

2018 年 12 月期の通期業績予想（レンジ形式）※について同社は、売上高を 33,500 百万円（前期比 25.1% 増）～ 38,500 百万円（同 43.8% 増）、営業利益を 3,750 百万円（前期比 23.3% 減）～ 6,250 百万円（同 27.8% 増）、経常利益を 3,650 百万円（前期比 24.8% 減）～ 6,150 百万円（同 26.7% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益を 2,350 百万円（前期比 24.8% 減）～ 4,200 百万円（同 34.3% 増）と見込んでおり、レンジ上限の場合は、2 期連続で大幅な増収増益となる見通しである。

※ 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、新作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。

売上高は、新作タイトル（4 本から 6 本のリリースを想定）による業績貢献を前提としている。また、レンジ設定の想定は、既存タイトルの売上ライフサイクル（自然減）及び新作タイトル（既存タイトルの海外展開を含む）のヒット度合いを反映したものである。すなわち、レンジ幅上限は、新作タイトルが好調だった場合を想定する一方、レンジ幅下限は、新作タイトルが不振だった場合、または既存タイトルの減衰が大きい場合を想定した設定となっている。

一方、費用面では、新作タイトルの積極的なプロモーション展開やイベント出展による広告宣伝費の増加、新作タイトルのリリースに伴う運営費用（労務費、外注費／業務委託費、減価償却費）の増加、人員拡大に向けた労務費及び採用関連費の増加を見込むとともに、来期（2019 年 12 月期）以降の事業展開を見据え、積極的な投資を行っていく方針である。したがって、売上高がレンジ上限の場合には、十分に費用の増加分を吸収できる一方、レンジ下限の場合には前期比で減益となる想定となっている。

弊社では、順調に立ち上がった「キャプテン翼」や「シャニライ」が海外展開を含めて通年寄与することや、既存タイトルも大きく落ち込む懸念が少ないことから、仮に新作タイトルが不振であったとしても、レンジ下限は保守的な水準であるとみており、少なくともレンジ内での着地は十分に可能であると評価している。したがって、前期同様、新作タイトルや「キャプテン翼」及び「シャニライ」の海外展開などの結果次第では、業績が上振れ、レンジ上限値を更に超える可能性にも注意が必要である。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、2018 年 4 月 2 日からのアニメ放送開始が予定されていることも同ゲームに良い影響を与える可能性がある。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2018 年 12 月期の業績予想

（単位：百万円）

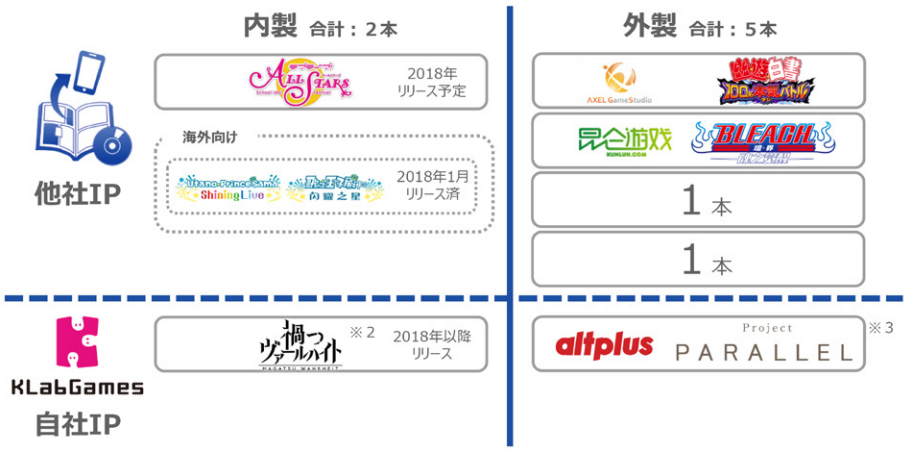
	17/12 期 実績	構成比	18/12 期 予想	構成比	増減	増減率
売上高						
上限	26,777		38,500		11,722	43.8%
下限			33,500		6,723	25.1%
営業利益						
上限	4,891	18.3%	6,250	16.2%	1,358	27.8%
下限			3,750	11.2%	-1,141	-23.3%
経常利益						
上限	4,853	18.1%	6,150	16.0%	1,296	26.7%
下限			3,650	10.9%	-1,203	-24.8%
親会社株主に帰属する当期純利益						
上限	3,127	11.7%	4,200	10.9%	1,072	34.3%
下限			2,350	7.0%	-777	-24.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. パイプラインの状況

2017 年 12 月末のパイプライン（本開発中及びプロト開発中）は内製 2 本（そのうち他社 IP が 1 本、自社 IP が 1 本）、外製 5 本（そのうち他社 IP が 4 本、自社 IP が 1 本）の合計 7 本となっている。また、海外向けでは「シャニライ」の中国大陸版とグローバル版を同時リリース（2018 年 1 月）し、順調に伸びているようだ。なお、他社 IP には、これまで同様、一定のヒット率が期待できるタイトルが並ぶものの、外部の開発会社が開発を担っている外製タイトルの業績へのインパクトは、内製タイトルと比較して小さくなることには注意が必要である。

パイプラインの状況（2017 年 12 月末時点）



※1 プロト開発およ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。
また、同一タイトルの多言語対応は 1 本とカウントしており、既リリースタイトルの他言語版はゲームパイプライン数にカウントしておりません。
※2 2017年 3 月25日に「Project FORCE（仮）」として発表しておりましたタイトルの正式名称となります。
※3 KADOKAWA社とのメディアミックスプロジェクトであり、モバイルオンラインゲーム開発・運営にはオルトプラス社が参加しております。

出所：決算説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

過去の業績推移

2014 年 12 月期以降、業績は下降線をたどるも 新作タイトルの寄与などにより新たな成長フェーズへ

過去の業績を振り返ると、「スクフェス」がヒットした 2014 年 12 月期にそれまでの過去最高の売上高を更新したものの、その後は 2016 年 12 月期まで減収傾向が続いた。2015 年リリースタイトルが不振だったほか、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。ただ、前述のとおり、2017 年 12 月期は、一転して既存タイトルの伸びや新作タイトルの貢献により大きく拡大するとともに、収益構造の安定化も図れており、同社は新たな成長フェーズに入ってきた。

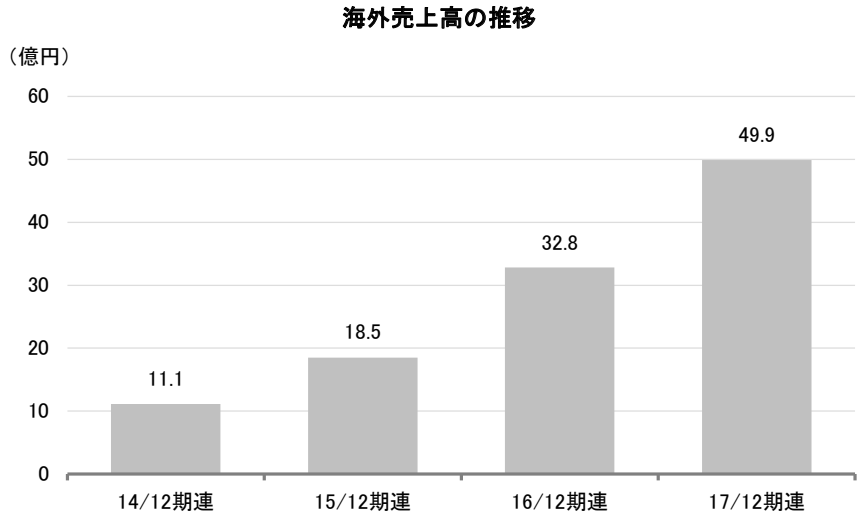
また、海外売上高は、「スクフェス」や「ブレソル」により順調に拡大してきたが、今後は更に「キャプテン翼」や「シャニライ」による貢献が期待できる。

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。2017 年 12 月期は、前述のとおり、増収効果や収益体質改善の成果により大幅な増益（利益率の向上）を実現した。

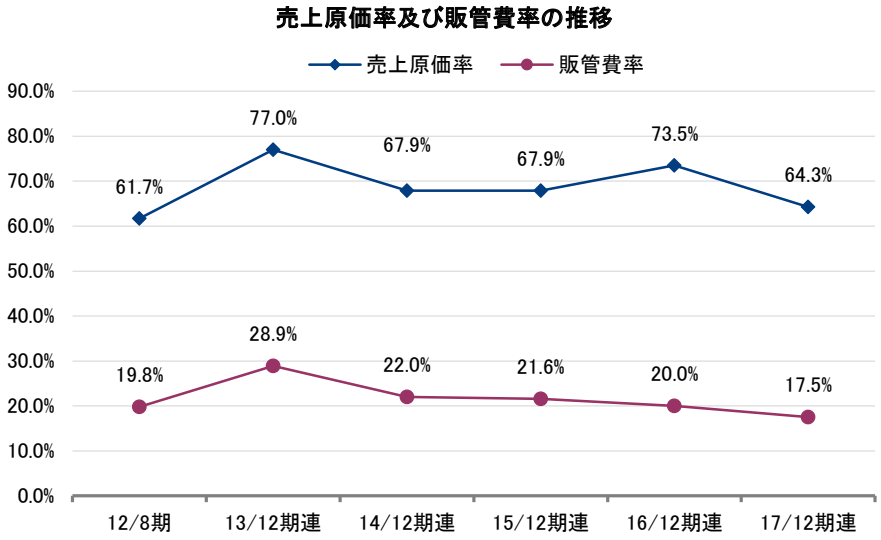
財務面では、第三者割当増資により 2014 年 12 月期末の自己資本比率は 70.8% に上昇し、その後も 70% を超える水準で推移している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

過去の業績推移



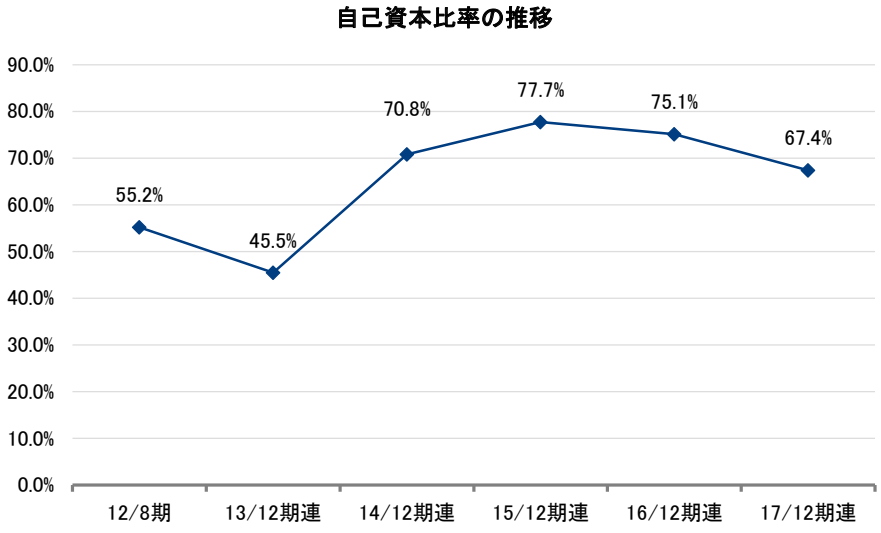
出所：決算説明資料よりフィスコ作成



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（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

過去の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

成長戦略

好調なゲーム事業へ特化する方向へ事業方針を変換

1. 事業方針の変更

スマートフォンゲームを取り巻く環境変化が厳しいなか、ここ数年にわたって同社は、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）の状態を目指してきた。ただ、前期において新作タイトルが順調に立ち上がり、既存タイトルも好調であったことから、特定タイトルに収益依存せず複数タイトルからバランスよく収益を獲得できる構造になってきたこと（ゲーム事業のボラティリティの高さが経営に与えるリスクが後退したこと）を理由として、好調なゲーム事業に特化（経営資源を集中）し、ゲーム事業で更なる成長を目指す方向へと舵を切った※。

※ ゲーム事業とシナジーが高い新規事業（ゲーム周辺事業）は常に検討。

それに伴い、ラーメンアリーナ事業はフードマーケティングアジア（株）（FMA）※に譲渡するとともに、非ゲームの未事業化案件は同社代表取締役である真田氏が MBO を実施した。なお、本件における業績及び財務に及ぼす影響は軽微と考えられる。

※ 2016 年 8 月に設立した KLab Food & Culture（株）（KFC）の同社持ち分（70%）全部を、飲食ビジネスのノウハウを有するパートナー会社で、共同出資者でもある FMA へ譲渡した

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2. 今後の方向性

同社は、ゲーム事業を更に成長させるために、(1)Japanese IPs（有力 IP の獲得）、(2)Global Growth（海外パブリッシングの強化）、(3)Original Creations（自社 IP 創出）の 3 つのキーワードを掲げ、以下の施策に取り組む構えである。

（1）Japanese IPs（有力 IP の獲得）

a）IP タイトルの高ヒット実績を生かした人気 IP の獲得により、引き続き長期安定運営を目指す。
b）中国を含む海外展開力を養い、パブリッシャーとしての魅力を高める。
c）アニメ出資等を通じて IP ホルダーとの関係を強化する。

（2）Global Growth（海外パブリッシングの強化）

a）海外展開によりゲーム 1 タイトルあたりの収益の最大化する。
b）欧米・アジアにおけるパブリッシングを強化する。
c）世界最大規模の市場となった中国でも配信を強化し成長を加速する。

（3）Original Creations（自社 IP 創出）

a）原作開発に秀でた人材の獲得、パートナーアライアンス、社外の有力クリエイターとの連携を強化。
b）アニメ化などのメディアミックス展開等でコアなファン層を育成。その後ゲーム化し、ゲームのヒット率を高める（すなわち、音楽やライトノベル、ドラマ CD、コミック、アニメ、興行等の複合的なメディア展開を行った上で、ゲーム化の可能性を探る）。
c）ゲーム化未決の作品も世に送り出していく。

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、運営力の高さが発揮されてきたことや、「リスクヘッジよりも売上成長」をキーワードとしたゲーム事業への集中・非ゲーム事業等の整理も経営の安定性を評価するうえで、プラスの材料と言える。今後も、日本の IP をゲーム化し世界中へ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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主還元

特別配当を実施するとともに株主優待制度も新設

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、これまで配当を実施してこなかった。ただ、2017 年 12 月期は経営成績が過去最高を更新したため、2017 年 12 月末基準の株主向けに特別配当 9 円を実施している。なお、今後の利益還元につては、経営環境等を勘案したうえで実施を検討するとしている。

また、中長期にわたり保有してもらえる株主を増やすことを目的として、株主優待制度を新設した。同社人気タイトルをデザインしたオリジナルクオカードを、保有株式数／保有期間に応じて 1 枚から 5 枚進呈予定である。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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・表示したものですが、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にお願いします。

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