

# 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 >>>](#)

2019 年 3 月 19 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. 2018年12月期の業績	01
3. 2019年12月期の業績見通し	02
4. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 企業特徴	05
3. 沿革	07
■ 決算動向	08
1. 2018年12月期の業績	08
2. 四半期業績の推移	11
■ 業績見通し	12
1. 2019年12月期の業績見通し	12
2. 開発パイプラインの状況	13
■ 過去の業績推移	14
■ 成長戦略	16
1. 社長交代を伴う新体制への移行	16
2. 事業方針	16
3. 今後の方向性（3PILLARS）	17
■ 株主還元	18

## ■ 要約

### 2018年12月期は過去最高の売上高、営業利益を更新。 「キャプテン翼」等により海外売上高が大きく拡大

#### 1. 会社概要

KLab <3656> は、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。主要タイトルである既存の「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）のほか、2017年にリリースした「キャプテン翼～たたかえドリームチーム～」(以下、キャプ翼)がグローバル版を含めて順調に立ち上がった。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35%（2018年12月期）を超え、足元でも急速に拡大している。また、上位3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、直近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、固定費の圧縮及び変動費化が進んできたことに加えて、2017年にリリースした「キャプ翼」がグローバル版を中心に大きく伸びており、同社は本格的な成長フェーズに入ってきたと言える。

#### 2. 2018年12月期の業績

2018年12月期の業績は、売上高が前期比22.0%増の32,673百万円、営業利益が同2.1%増の4,995百万円と増収及び営業増益を実現し、過去最高の売上高、営業利益を更新した。また、修正予想（2018年11月8日付）に対してもすべて上回る着地となっている。特に、「キャプ翼」が国内版及びグローバル版ともに大きく拡大。FIFAワールドカップロシア大会の開催が追い風となるなかで、多言語化や積極的なプロモーション展開、効果的な運営施策などが奏功した。海外売上高も11,508百万円（前期比129.3%増）と大きく拡大。また、3周年を迎えた「ブレソル」についても、国内版及びグローバル版ともに過去最高の売上高を更新している。一方、新作タイトルについては、開発スケジュールの変更により2本の共同開発タイトルをリリースすることとまった。厳しい市場環境（ヒット作を出すのが難しい状況）を鑑み、より完成度を高める必要があると判断したことが理由である。損益面では、「労務費」や「外注費及び業務委託費」、「使用料及び支払手数料」の拡大等により売上原価率が上昇。販管費も「人件費」や「広告宣伝費」の増加等により拡大したものの、増収により営業増益を確保した。

### 3. 2019年12月期の業績見通し

2019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32,000百万円（前期比2.1%減）-40,000百万円（同22.4%増）、営業利益を1,000百万円（前期比80.0%減）-4,500百万円（同9.9%減）と見込んでいる。売上高は、3本の新作タイトルのほか、既存タイトル他言語版のリリースを予定する一方、既存タイトルについては売上ライフサイクル（自然減）を見込んでいる。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減価償却の開始及び運営費用の増加、人員拡大による労務費及び採用関連費用の増加等により、レンジ幅の上限/下限にかかわらず、営業減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。

### 4. 成長戦略

同社は、ゲーム事業中心に成長路線を継続するとともに、グローバルで高い価値提供を行い、「KLabブランド」を確立する中期目標のもと、「ゲームの長期安定運営」と「ヒット率の向上による収益の拡大」という2つの事業方針を掲げている。特に、2017年12月期に打ち立てた「3PILLARS」、すなわち、1)Japanese IPs（有力IPの獲得）、2)Global Growth（グローバル展開の強化）、3)Original Creations（自社IPの創出）の3つの柱をさらに深化させていく考えである。

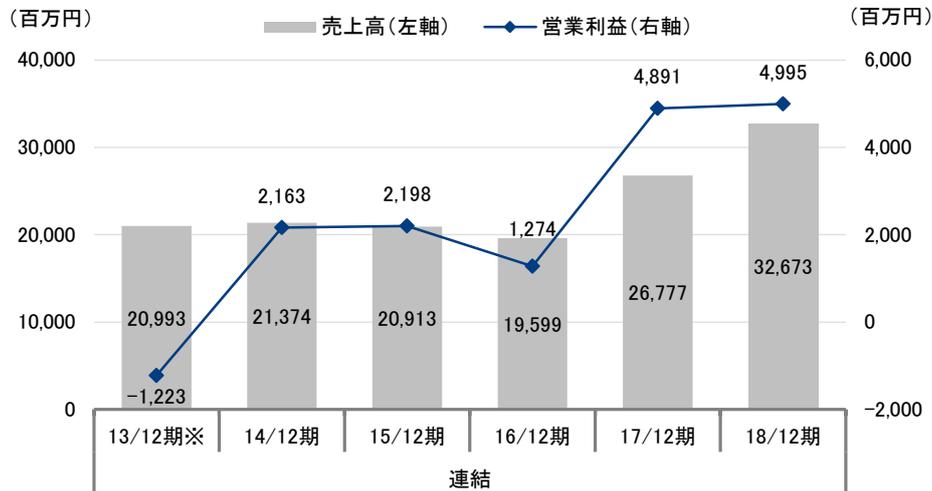
弊社では、スマートフォンゲーム市場の先行きに不透明感があるなかで、海外への展開、残存者利益の享受（外部リソースの活用を含む）は同社にとって絶好の成長機会になるものとみている。また、コンテンツの価値を高め、メディアミックス展開を狙う施策や、未配信のプラットフォームやデバイスへのゲーム展開により1タイトル当たりの収益最大化を目指す施策などは、手堅い成功が期待できる合理的な戦略であると注目している。今後も、日本のIPをゲーム化し世界中へ展開していくノウハウや独自のマーケティング力を生かして、いかに同社ならではの新たな価値を創出していけるかが成功のカギを握るだろう。

#### Key Points

- ・2018年12月期は過去最高の売上高、営業・経常利益を更新
- ・予定していた新作タイトルにスケジュール変更があったものの、「キャプ翼」等により海外売上高が大きく拡大
- ・2019年12月期は新作タイトル3本等により、売上高の積み上げを目指す一方、利益面では減益予想
- ・今後も、有力IPの獲得、グローバル展開の強化、自社IPの創出などに取り組む

## 要約

## 業績の推移



## ■ 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、開発を手掛けている。主要タイトルは、「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」(スクフェス)、「BLEACH Brave Souls」(ブレスル)のほか、2017年にリリースした「キャプテン翼～たたかえドリームチーム～」(キャプ翼)がグローバル版を中心に急拡大している。

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3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。

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。

## 会社概要

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いる。2018年9月には全世界ユーザー数が4,500万人を突破した。また、2019年には、新作タイトルとして「ラブライブ! スクールアイドルフェスティバル ALL STARS」のリリースを予定している。

#### (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3月には全世界で3,900万ダウンロードを突破した。3周年を迎えた2018年12月期の売上高は過去最高を更新しており、リリースから一定期間経過後も成長を持続できているところは、同社ならではの運用力によるものと評価できる。

#### (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、国内版のリリースから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)や効果的なプロモーション展開などが高い評価や業績寄与につながっている。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すると、その後も順調に拡大し、2018年10月には全世界で1,500万ダウンロードを突破した\*。

\* 国・地域別最高セールスランキング(App Store)では、香港、マカオ、バーレーン、オマーン、エジプト、クウェート、UAEでそれぞれ1位を記録したほか、クロアチア、スペイン、イタリア、フランス、ベルギー、アルゼンチンなど、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。

#### (4) 幽☆遊☆白書 100%本気(マジ)バトル

2018年8月28日に配信を開始した「幽☆遊☆白書 100%本気(マジ)バトル」(以下、マジバト)は、アクセルゲームスタジオ(株)(2018年12月にアクセルマーク(株)に吸収合併)との共同開発によるスマホ向けRPGである(2018年の新作タイトル)。題材となるTVアニメ「幽☆遊☆白書」は、富樫義博氏の同名コミックスを原作としたアニメーション作品。1992年から1995年までフジテレビ系列にて放送され、瞬く間に大ヒットとなった。その後、北米や欧州にて放送され、海外でも高い評価を受けており、1990年代の日本を代表する作品として、TVアニメ放送開始から25年経った今もなお人気を誇っている。リリース直後から好調な売上を計上し、App Storeのゲームセールスランキングでは最高16位を記録。また、リリースから2ヶ月経たずに300万ダウンロードを突破し、順調に立ち上がってきた。

## 会社概要

## 主要タイトル

スクフェス (上左)、ブレソル (上右)、キャプ翼 (下左)、マジバト (下右)



出所：会社ホームページより掲載

## 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によるアプリ内課金によるものである。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収入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。

## 会社概要

**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/アラビア語で放送）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、時間が経過しても増収となる事例が見られることから、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。

**d) 海外展開力**

海外展開力にも強みがある。2018年12月期の海外売上高は11,508百万円となり過去5年間で10倍以上に急拡大してきた。国内スマートフォンゲーム市場が成熟化しつつあるなかで、拡大余地が大きい海外への展開力は、同社の最大の強みと言える。特に、「プレソル」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が続いている。また、2017年12月にグローバル版をリリースした「キャブ翼」が想定以上に急拡大しており、足元の業績の伸びをけん引している。海外でも人気の高い日本の IP を展開する力に加えて、多言語化対応や広告運用スキル（地域別及び言語別に訴求軸を意識した制作やターゲット別の適切な配信）、ファンコミュニティの醸成（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）、App Store / Google Play のフィーチャー\*などが、同社の海外展開力の源泉となっていると考えられる。

\* App Store / Google Play とは、アップル<AAPL>や Google が運営するダウンロードサービスであるが、その特設ページに掲載（推奨アプリとして紹介）されることにより絶大な広告宣伝効果を期待できる。足元で急拡大している「キャブ翼」についても App Store / Google Play のフィーチャーが効果的（かつ効率的）なプロモーションを実現したと言える。

## 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)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ともに、(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 の譲渡を実施。

なお、経営陣の若返りを図るため、2019 年 3 月開催の定時株主総会後の取締役会決議を経て、森田英克 (もりたひでかつ) 氏が代表取締役社長 (CEO) へ就任 (予定)。それに伴って、真田哲弥 (さなだてつや) 氏が代表取締役会長兼社長 (CEO) から取締役会長へ、五十嵐洋介 (いがらしようすけ) 氏が代表取締役副社長 (COO) から代表取締役副会長へと各々繰り上がり、五十嵐氏と森田氏の代表取締役 2 名体制へと移行 (予定) した。

## ■ 決算動向

### 「キャプ翼」の通年寄与等により海外売上高が大きく拡大。 2018年12月期は過去最高の売上高、営業・経常利益を更新。

#### 1. 2018年12月期の業績

2018年12月期の業績は、売上高が前期比22.0%増の32,673百万円、営業利益が同2.1%増の4,995百万円、経常利益が同3.0%増の4,997百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同17.8%減の2,570百万円と増収及び営業・経常増益を実現し、過去最高の売上高、営業・経常利益を更新した。また、修正予想(2018年11月8日付)に対してもすべて上回る着地となっている。

売上高は、「スクフェス」が期間経過に伴って減収(自然減)となったものの、2017年にリリースした「キャプ翼」※1及び「シャニライ」※2が通年寄与したことに加え、「ブレソル」が好調に推移した。特に、「キャプ翼」が国内版及びグローバル版ともに大きく拡大。FIFAワールドカップロシア大会の開催が追い風となるなかで、多言語化※3や積極的なプロモーション展開、効果的な運営施策(各国代表の最新公式ユニフォームを着用した選手たちを配信)などが奏功した。海外売上高が11,508百万円(前期比129.3%増)と大きく拡大し、海外売上比率が35.2%(前期は18.7%)に高まったのも、「キャプ翼」グローバル版によるところが大きい。また、3周年を迎えた「ブレソル」についても、国内版及びグローバル版ともに過去最高の売上高を更新しており、リリースから一定期間経過後も成長を持続できているところは、運用力に長けた会社ならではの強みである。

※1 国内版は2017年6月配信開始、グローバル版は2017年12月配信開始。

※2 「うたの☆プリンスさまっ♪ Shining Live」の略。国内版は2017年8月配信開始、グローバル版は2018年1月配信開始。

※3 配信開始時の6言語対応(英語、フランス語、ドイツ語、イタリア語、スペイン語、繁体字中国語)に加えて、2018年6月からはアラビア語、ブラジルポルトガル語を追加。

一方、新作タイトルについては、開発スケジュールの変更により、2本の共同開発タイトル「ガルパン」※1及び「マジバト」※2をリリースするにとどまった(当初計画では3本~5本を想定)。厳しい市場環境(ヒット作を出すのが難しい状況)を鑑み、より完成度を高める必要があるとの判断から、ブラッシュアップのための開発工数を追加したことが理由である。

※1 「ガールズ & パンツァー あつまれ! みんなの戦車道!!」(2018年8月3日リリース)。(株)バンダイナムコエンターテインメントとの共同開発。

※2 「幽☆遊☆白書 100%本気(マジ)バトル」(2018年8月28日リリース)。アクセルゲームスタジオ(2018年12月にアクセルマーク<3624>に吸収合併)との共同開発。

## 決算動向

損益面では、「労務費」や「外注費及び業務委託費」、「使用料及び支払手数料」※<sup>1</sup>の拡大等により売上原価率が67.7%（前期は64.3%）に上昇※<sup>2</sup>。販管費も「人件費」※<sup>3</sup>や「広告宣伝費」※<sup>4</sup>の増加等により拡大したものの、増収により営業増益を確保した。営業利益率は15.3%（前期は18.3%）に低下したが、積極的なプロモーションやイベント出展による「広告宣伝費」の増加、外部リソースの活用に伴う「外注費及び業務委託費」の拡大は計画どおりであり、利益率の低下も想定範囲内と言える。

※<sup>1</sup> キャラクターや楽曲等にかかる著作権使用料及びアプリプラットフォーム手数料など。

※<sup>2</sup> 原価率の上昇は、業績悪化時を想定した外注比率の向上や有力な他社IPの活用などに伴うものであり、同社の戦略的な意図（事業としての安定性と成長性の確保）を反映したものと捉えることができる。

※<sup>3</sup> 2018年12月末の従業員数は597名（前期末は514名）に増加。2017年12月期第3四半期より人員増強フェーズに移行した成果と言える。

※<sup>4</sup> 「キャプ翼」のプロモーション費用のほか、「東京ゲームショウ2018」、「Anime Expo2018」（アメリカ ロサンゼルスで開催）及び「JapanExpo2018」（フランス パリで開催）への出展費用など。

一方、親会社株主に帰属する当期純利益が減益となったのは、特別損失（合計958百万円）を計上したことが理由である。その内訳は、1) 当初予定していた収益を見込めなくなった一部ゲームタイトル（ソフトウェア資産）の減損損失178百万円、2) 開発中タイトル「ラピスライツ」の開発方針変更※<sup>1</sup>に伴う固定資産の除去による損失568百万円、3) 同社が保有する投資有価証券の株価下落に伴う評価損失211百万円となっている。

※<sup>1</sup> 日本及び中国大陸への展開を予定するに当たって、今後使用する見込みのない固定資産（ソフトウェア仮勘定を含む）を除去したものの。

財務面では、「現金及び預金」が前期末比29.1%減の4,749百万円に減少したものの、ゲーム開発の進行等に伴って無形固定資産（ソフトウェア仮勘定等）が同46.6%増の5,116百万円に増加したことから、総資産は同3.4%増の19,245百万円に拡大。一方、自己資本は内部留保の積み増しにより前期末比15.1%増の14,450百万円に大きく拡大したことから、自己資本比率は75.1%（前期末は67.4%）に上昇している。

## 決算動向

## 2018年12月期決算の概要

(単位：百万円)

	17/12期		18/12期		増減		18/12期		
	実績	構成比	実績	構成比		増減率	修正予想 (11/8付 け)	構成比	達成率
売上高	26,777		32,673		5,896	22.0%	31,500		103.7%
ゲーム事業	26,602	99.3%	32,371	99.1%	5,768	21.7%	-	-	
その他	175	0.7%	302	0.9%	127	72.7%	-	-	
売上原価	17,212	64.3%	22,124	67.7%	4,912	28.5%	-	-	
売上総利益	9,565	35.7%	10,549	32.3%	983	10.3%	-	-	
ゲーム事業	9,503	35.7%	10,441	32.0%	937	9.9%	-	-	
その他	62	35.4%	107	35.4%	44	72.1%	-	-	
販管費	4,674	17.5%	5,553	17.0%	879	18.8%	-	-	
営業利益	4,891	18.3%	4,995	15.3%	104	2.1%	4,000	12.7%	124.9%
経常利益	4,853	18.1%	4,997	15.3%	144	3.0%	4,100	13.0%	121.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,127	11.7%	2,570	7.9%	-557	-17.8%	2,500	7.9%	102.8%
売上原価の内訳									
労務費	2,683		3,337		654	24.4%			
外注費/業務委託費	2,321		4,598		2,277	98.1%			
使用料/支払手数料	12,939		15,724		2,785	21.5%			
その他	-733		-1,538		-805	-			
販管費の内訳									
給与手当等	872		1,013		141	16.2%			
広告宣伝費	1,999		2,593		594	29.7%			
その他	1,808		1,942		134	7.4%			

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## 2018年12月期末の財政状態（要約）

(単位：百万円)

	17/12 期末	18/12 期末	増減	
	実績	実績		増減率
総資産	18,609	19,245	635	3.4%
自己資本	12,550	14,450	1,900	15.1%
自己資本比率	67.4%	75.1%	7.7%	-

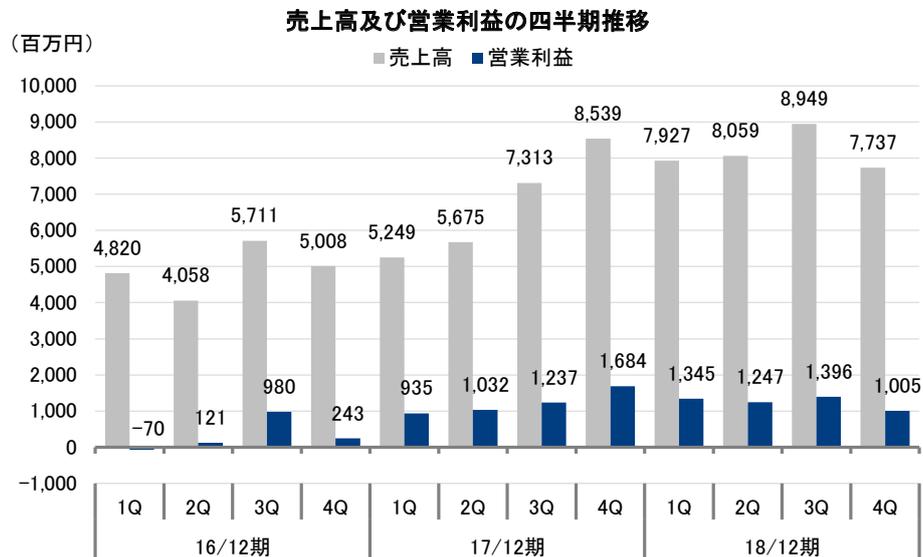
出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## 2. 四半期業績の推移

四半期業績の推移を見ても、「キャブ翼」の国内版（2017年6月）及びグローバル版（2017年12月）のリリースにより、2017年12月期の第3四半期から第4四半期にかけて売上高は大きく拡大。2018年12月期に入ってから高い水準を維持してきた。特に、第3四半期には過去最高の売上高（四半期ベース）を達成。前述のとおり、「ブレソル」（国内版及びグローバル版）が3周年施策及び「千年血戦篇」のキャラクター販売により好調に推移したことが理由である。第4四半期は、その反動により、前四半期比で減収になったものの、その他の既存タイトルが想定以上に好調であったことや新作タイトル「マジバト」の四半期寄与、中国大陸・繁体字圏向け「BLEACH」のリリース等により、計画を上回る着地となった。

海外売上高の四半期推移を見ると、「キャブ翼」グローバル版が想定以上に拡大したことにより、2018年12月期の第3四半期には30億円を超える水準に到達した。第4四半期も「ブレソル」及び「キャブ翼」の反動減を、中国大陸・繁体字圏向け「BLEACH」がカバーしたことで、高い水準を維持している。

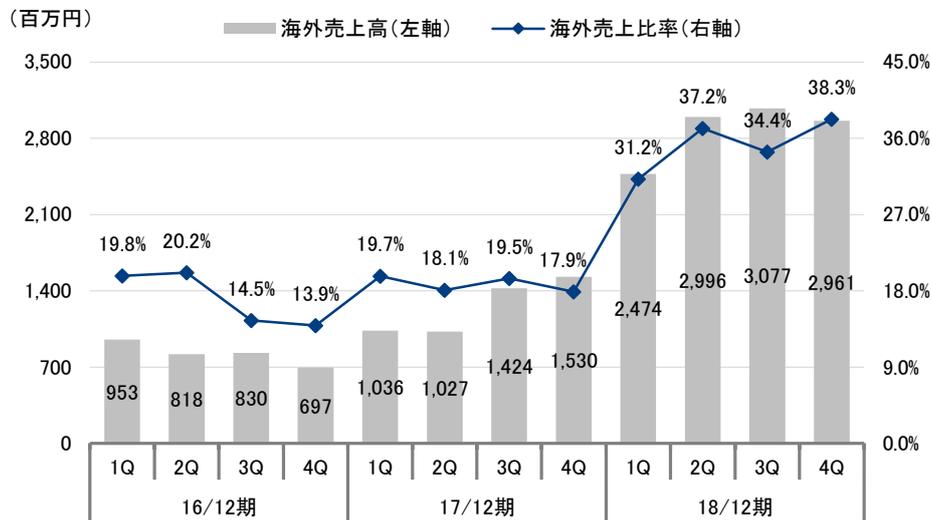
一方、費用面では、「労務費及び人件費」がやや増えているものの、営業利益率は高い水準で推移してきた。ただ、第4四半期の営業利益率が若干低下しているのは、第4四半期の売上が減少する一方で「労務費及び人件費」が固定的に計上されていたことが主因であり、これは2017年第3四半期からの人員増強フェーズを反映したものと捉えることができる。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

決算動向

## 海外売上高及び海外売上比率の四半期推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 業績見通し

### 2019年12月期は3本の新作タイトルを予定。 先行投資による減価償却費などを利益見通しに織り込む

#### 1. 2019年12月期の業績見通し

2019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32,000百万円（前期比2.1%減）～40,000百万円（同22.4%増）、営業利益を1,000百万円（前期比80.0%減）～4,500百万円（同9.9%減）、経常利益を1,000百万円（前期比80.0%減）～4,500百万円（同10.0%減）、親会社株主に帰属する当期純利益を700百万円（前期比72.8%減）～3,100百万円（同20.6%増）と見込んでおり、大まかな捉え方をすれば、売上高は前期からの積み上げを目指す一方、利益面では費用の増加により減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、3本の新作タイトルのほか、既存タイトル他言語版のリリースを予定している。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）のほか、新作タイトル及び既存タイトル他言語化版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であった場合、かつ既存タイトルの減衰が小さか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、かつ既存タイトルの減衰が大きかった場合を想定した設定となっている。

## 業績見通し

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減価償却の開始及び運営費用（労務費、外注費／業務委託費）の増加、人員拡大による労務費及び採用関連費用の増加を見込むほか、固定費は一定額で算定。その結果、レンジ幅の上限／下限にかかわらず、営業・経常減益となる見通しである。特に、ブラッシュアップのために開発工数を追加してきた新作タイトルにかかる減価償却費が利益を圧迫する要因となるようだ。

弊社では、前期業績の伸びをけん引した「キャプ翼」による上乗せ分が一巡するものの、前期リリースした「マジバト」等による通年寄与や既存タイトル全般が好調に推移していることから、少なくとも前期並みの売上高水準を維持することは可能であるとみている。したがって、新作タイトルや既存タイトル多言語版によりどのくらい積み上げできるかがカギを握るだろう。また、利益予想についても、レンジ幅下限は想定されるコスト要因を保守的に織り込んだ水準であることから、レンジ内での着地の可能性は高いと判断している。

## 2019年12月期の業績予想

(単位：百万円)

	18/12期		19/12期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	増減	増減率
売上高						
上限	32,673		40,000		7,327	22.4%
下限			32,000		-673	-2.1%
営業利益						
上限	4,995	15.3%	4,500	11.3%	-495	-9.9%
下限			1,000	3.0%	-3,995	-80.0%
経常利益						
上限	4,997	15.3%	4,500	11.3%	-497	-10.0%
下限			1,000	3.0%	-3,997	-80.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益						
上限	2,570	7.9%	3,100	7.8%	530	20.6%
下限			700	1.8%	-1,870	-72.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 開発パイプラインの状況

2018年12月末のパイプライン（本開発中及びプロト開発）は全部で4タイトルが公表されている。そのうち、2019年12月期は「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル ALL STARS」（内製／他社 IP）、「テイルズ オブ クレストリア」（外製／他社 IP）、「禍つヴァールハイト」（内製／自社 IP）の3タイトルのリリースを予定。「ラピスリライツ」（(株)KADOKAWAとのメディアミックスプロジェクト）については、中国・盛大遊戯との共同開発により、日本及び中国大陸でのリリースを目指している。また、開発パイプラインには表れていないが、ほかにも複数のプロジェクトが水面下で進行しているとする。

一方、既存タイトル多言語版については、前期に中国大陸及び繁体字圏（台湾・香港・マカオ）向けにリリースした「BLEACH」を韓国・東南アジアへ順次展開予定であるほか、「キャプ翼」についても、中国政府による正式版リリースの許諾待ちとなっている。

## 業績見通し

弊社では、他社 IP によるタイトルは、今後も一定の業績貢献は期待できるものとみている。一方、自社 IP については、しばらくヒット作品を生み出していない同社であるが、自社 IP 創出とメディアミックス展開は今後の事業拡大や収益基盤の更なる強化はもちろん、組織能力の向上（優秀な人材の獲得やモチベーションの向上、ノウハウの蓄積等）のためにも重要な戦略テーマとなっており、成功に向けたハードルは高いものの、大きな可能性を秘めているものとして注目している。特に、現在開発中の自社 IP タイトルには外部の有力なクリエイターが協力しており、その成果が期待される。

## ■ 過去の業績推移

### 2018 年 12 月期は過去最高業績を更新

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 年の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、2017 年 12 月期以降は、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り、同社は新たな成長フェーズに入ってきたと言える。2018 年 12 月期は、過去最高の売上高、営業・経常利益を更新した。

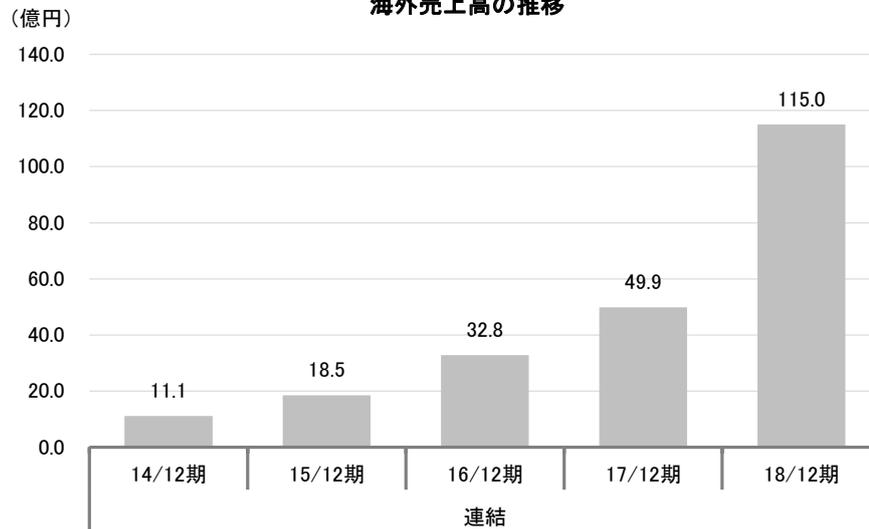
また、海外売上高は、「スクフェス」や「プレソル」により順調に拡大してきたが、2018 年 12 月期は「キャプ翼」の伸び等により大きく拡大し、前期比で 2 倍以上、5 年間で 10 倍以上に成長。その結果、海外売上高（年間）は全体の約 35% を占めるに至っており、いよいよ「グローバルで収益化を図れる会社」へと進化してきたことがうかがえる。

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（ただし、人員計画については 2017 年 12 月期第 3 四半期より増員フェーズに移行）。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、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。2018 年 12 月期についても、前述のとおり、外注比率の向上や他社 IP の活用、人件費の拡大など、戦略的な意図（事業としての安定性と成長性の確保）を反映してコストが増加したものの、増収やコストコントロールにより増益基調が続いている。

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、その後もおおむね 70% を超える水準で推移している。

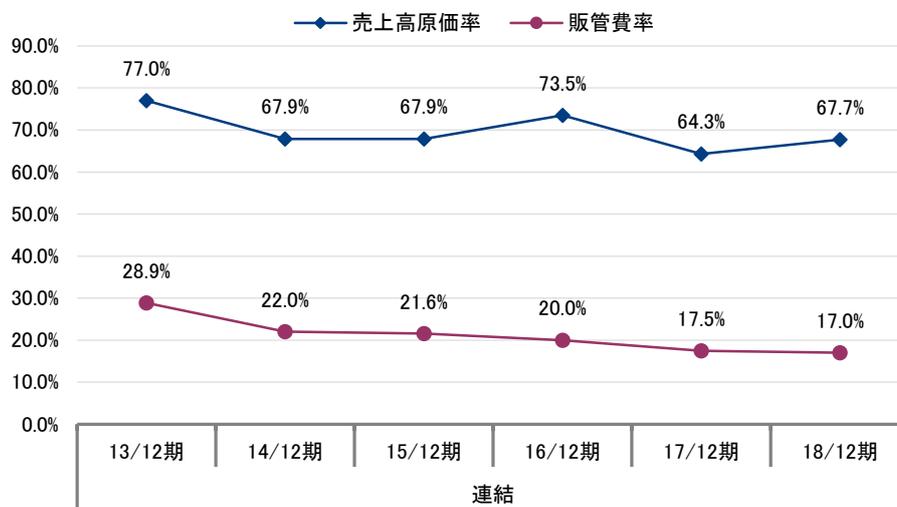
過去の業績推移

海外売上高の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

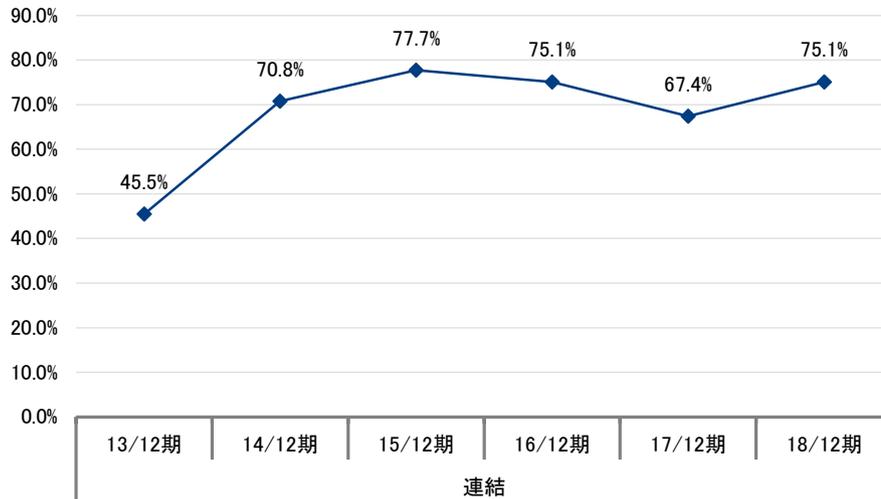
売上原価率及び販管費率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

過去の業績推移

自己資本比率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 成長戦略

### ゲーム事業の更なる成長のため、3つの柱をさらに深化させる方向性

#### 1. 社長交代を伴う新体制への移行

経営陣の若返りを図り、主力事業であるゲーム事業の更なる成長と企業価値の向上を目指すため、森田英克（もりたひでかつ）氏が代表取締役社長（CEO）へ就任（予定）。それに伴って、真田哲弥（さなだてつや）氏が代表取締役会長兼社長（CEO）から取締役会長へ、五十嵐洋介（いがらしようすけ）氏が代表取締役副社長（COO）から代表取締役副会長へと各々繰り上がり、五十嵐氏と森田氏の代表取締役2名体制へと移行（予定）した。

#### 2. 事業方針

ただ、新体制への移行後も、これまでの方向性に大きな変更はない。すなわち、ゲーム事業中心に成長路線を継続するとともに、グローバルで高い価値提供を行い、「KLabブランド」を確立する中期目標のもと、「ゲームの長期安定運営」と「ヒット率の向上による収益の拡大」という2つの事業方針を掲げている。特に、2017年12月期に打ち立てた「3 PILLARS」（3つの柱）の更なる深化を図る考えだ。

### 3. 今後の方向性 (3PILLARS)

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 (グローバル展開の強化)、(3)Original Creations(自社 IP の創出)の 3 つの柱を掲げ、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 タイトルのヒット実績やブランド力を武器に、日本の有力 IP や成長期待のもてる IP のゲーム化権を獲得する。同社または他社が過去にゲーム化した IP の再ゲーム化も検討する。
- b) グローバル展開力を養い、パブリッシャーとしての魅力をより高める。
- c) アニメ出資等を通じて作品の創出にかかわっていく。

#### (2) Global Growth (グローバル展開の強化)

- a) グローバル展開をより強化し、ゲーム 1 タイトル当たりの収益を最大化する。
- b) グローバルにおけるマーケティングをより強化する。
- c) 世界最大規模の市場となった中国で事業展開をより強化し成長を加速する。

#### (3) Original Creations (自社 IP の創出)

- a) 優秀な人材の獲得、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より強化していく。
- b) アニメ化などのメディアミックス展開でコアなファン層を育成する。
- c) 自社 IP をグローバル展開する。
- d) 最新のテクノロジーを取り入れたエンターテインメントを研究し、ビジネスへ活用する。

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）は同社にとって絶好の成長機会になるものとみている。また、厳しい業界環境（新たなヒット作を出すことが難しい状況やそれに伴う開発コストの増大など）がリスク要因と成り得ることを踏まえ、コンテンツの価値を高め、メディアミックス展開を狙う施策（グッズ化やライセンスアウトなど、ゲーム以外での収益機会の創出）や、未配信のプラットフォームやデバイスへのゲーム展開により 1 タイトル当たりの収益最大化を目指す取り組みは、既存の経営資源や強みが生かせる上、手堅い成功が期待できる合理的な戦略であると評価しており、今後の動向が注目される。いずれにしても、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。

## ■ 株主還元

### 自己株式の取得を重視した株主還元方針。 人気タイトルをデザインした QUO カード贈呈も実施

同社は、株主還元の基本的な考え方として、配当よりも自己株式の取得を優先的に検討する方針を掲げている。すなわち、積極的な事業投資を優先すべきフェーズにある同社にとって、固定されたタイミングで固定的な現金支出を伴う配当よりも、実施するタイミングや金額を同社が柔軟に定めることができる自己株式の取得のほうが適している上、株主にとっても1株当たり株主価値の向上や株式市場における需給バランスの改善を図ったほうが、結果としてメリットが大きいとの判断に基づくものである。また、株主還元の規模については、事業拡大のための投資余力や財務的安全性とのバランスを考慮しながら決定する方針としている。

2018年12月期は期初予想どおり無配となった一方、自己株式の取得については261,100株(499百万円)を実施した。2019年12月期についても現時点で配当の予定はない。

弊社でも、海外展開を含めて成長に向けた投資機会が豊富にあることに加え、自社IPの創出やマルチメディア展開など、新たな事業投資を通じて収益基盤をさらに強化すべき段階にあることから、できるだけ機動性のある投資余力を確保しておくことが戦略的に重要であると認識しており、同社の考え方には合理性があるものと評価している。また、同社の財務面に目を向けても、自己資本は約144億円(自己資本比率75.1%)に積み上がっているものの、そのうち、会社法上の分配可能額※は多くはない。一方、資産には不確実性の残るソフトウェア仮勘定(約38億円)やのれん(約7億円)などが計上されている財務バランスを勘案すれば、充実した配当継続を保証するほどの十分な財務基盤を現時点で確保しているとは言い切れず、中途半端な(低水準あるいは単発的な)配当になってしまうぐらいなら、財務基盤の安定や成長投資に向けたほうが、株主にとっても将来的な見返りは大きいと考えられる。

※分配可能額 = その他資本剰余金の額 + その他利益剰余金の額 - 自己株式帳簿価額  
 その他調整項目(有価証券評価差額等)により算定。

一方、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、株主優待制度を導入している。2018年以降の毎年12月末時点株主に対しては、同社人気タイトルをデザインしたオリジナルQUOカードを、保有株式数/保有期間に応じて2枚から5枚進呈する内容である。

#### 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