

ボルテージ

3639 東証 1 部

2014 年 10 月 9 日（木）

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

■ 恋愛ドラマアプリに加え、男性取り込みと海外展開で更なる成長へ

ボルテージ〈3639〉はモバイルコンテンツの企画・制作・配信を行う企業であるが、創業して以来、企業理念「アート&ビジネス」に基づき、モバイルコンテンツ市場を開拓して成長を遂げてきた。ドラマアプリとは、モバイル端末で気軽に楽しむことができる、ストーリー型のコンテンツのこと。恋愛やサスペンスといった様々なストーリーを、自分が主人公となって読み進めることができる、ゲームでもマンガでもない、新しいスタイルのエンターテインメントとなっている。

モバイルコンテンツは配信プラットフォームによって課金方法が変わり、ひいては売上を左右するカギとなる指標も変わってくる。同社もフィーチャーフォンからスマートフォンへという携帯端末の変化に合わせて、配信プラットフォーム、モバイルアプリの商品構造、課金システムなどを大きく変えてきている。現在の中核市場は OS 系プラットフォーム（App Store や Google Play）での市場であり、この成果は着実に積み上がりつつある。

現在の主力の恋愛ドラマアプリにおいては、同社は国内外で圧倒的な地位を確立している。主たるユーザーが女性であるため、現在、同社は男性ユーザーの取り込みと、海外市場の開拓に注力しており、これらを成長戦略の柱の 1 つとしている。この戦略に沿って、男女向けのサスペンスアプリをローンチしたが、これまでのところは順調な出だしとなっている模様だ。海外市場についても英語翻訳版アプリに加えて海外のオリジナルアプリを配信中で、認知度及び売上高は順調に成長が続いている。

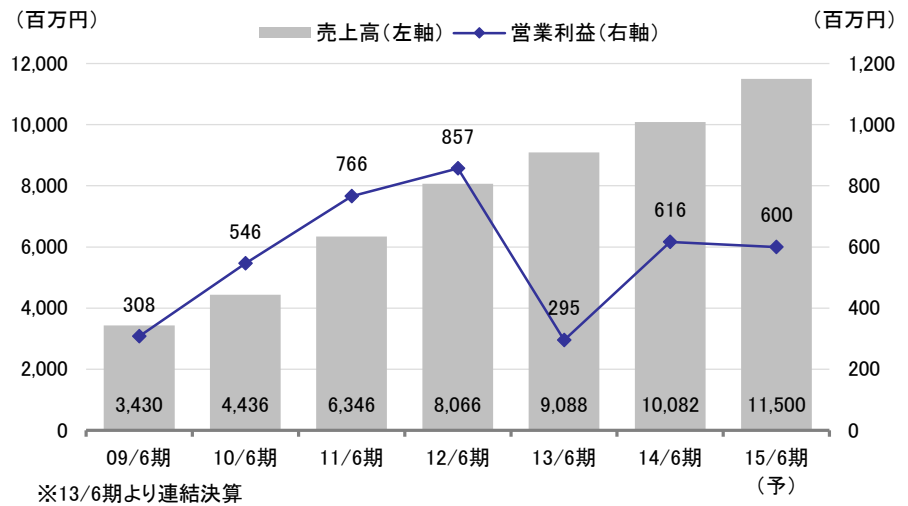
業績は恋愛ドラマアプリの好調を背景に、売上高では 2 ケタの高成長が続いている。一方、利益面では米国子会社の赤字が続いているため、伸び悩んでいるように見える。米国子会社の赤字がなくなるだけでも増益インパクトは大きく、ROE を始めとする財務指標も大きく改善することになる。ROE 改善は株価バリュエーションにも好影響を及ぼすと期待され、今後の米国子会社及び海外事業の動向が注目される。

■ Check Point

- ・ 恋愛ドラマアプリを最大の収益源にサスペンスなどの領域を開拓
- ・ 「エンターテインメント」ジャンルで極めて高い人気を誇る
- ・ 「男女向けアプリ&米国を始めとする海外展開」戦略でユーザー層拡大へ

2014 年 10 月 9 日（木）

通期業績の推移



■ 会社概要

「アート&ビジネス」を企業理念に掲げ設立

(1) 沿革

同社の創業者である津谷祐司（つたにゆうじ）氏は 1985 年に東京大学工学部を卒業後、博報堂（現博報堂 DY ホールディングス〈2433〉）に入社し、主として空間プロデューサーとして活躍した。その後、1993 年に米国 UCLA 映画学部大学院に留学し、映画監督術やコンテンツビジネスを学んだ。その後、博報堂に戻り、社内ベンチャーでインターネット事業「おでかけナビ」を立ち上げた。退職後、1999 年に同社を設立するに至った。

同社は、創業者の津谷氏の経歴を反映して、映画製作・Web コンテンツ配信及びメディアプランニングツール販売を事業目的とし、「アート&ビジネス」を企業理念に掲げて設立された。

1999 年に第 1 作目のモバイルゲーム超バイオ SF「Side-K」を NTT ドコモ〈9437〉に、続けて 2000 年 3 月にジェイフォン東京（株）の「J-sky」（現 Yahoo! ケータイ）向けにそれぞれ配信を開始し、「携帯公式サイト事業」がスタートした。「Side-K」はその後、「EZweb」公式サイトにも配信され、大手キャリアへの配信が出揃った。「携帯公式サイト事業」は 2010 年 7 月に「モバイルコンテンツ事業」へと名称を変更し、現在まで続く唯一の事業部門となっている。同社は設立当初の事業目的に沿って、「メディアプランニングシステム事業」「モバイル広告事業」「モバイルコマース事業」及び「パッケージ事業」を立ち上げたが、これらの事業は 2012 年までに順次終了された。

2010 年 6 月にはグリー（株）〈3632〉が運営する「GREE Platform」向けに同社初のソーシャルアプリ「恋人はキャプテン for GREE」の配信を開始。続いて、大ヒットとなった「ダーリンは芸能人 for GREE」を配信開始。ストーリー性とソーシャルアプリならではの「アバター※」機能を組み合わせたコンテンツを開発したのは同社が初めてとなる。その後、2011 年 3 月には（株）ディー・エヌ・エーが運営する「モバゲーオープンプラットフォーム」向けに「恋人はキャプテン for モバゲー」の配信を開始するなど、プラットフォームの拡張を進め、現在ではソーシャルアプリはパーソナルアプリ同様収益柱となるまでに成長した。

※ アバター：
インターネット上のコミュニティなどでユーザーが自分の分身として用いるキャラクター。アバターを用いて他のユーザーと交流したり、入手したアイテムで着せ替えを楽しんだりできる。



ボルテージ

3639 東証 1 部

2014 年 10 月 9 日（木）

沿革

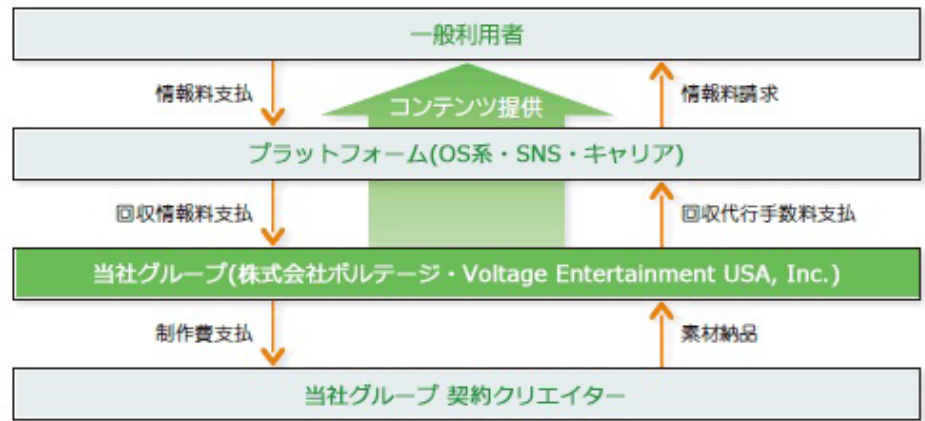
1999年 9月	川崎市で映画製作・Web コンテンツ配信・メディアプランニングツール販売等を目的として（有）ボルテージを設立
1999年10月	NTT ドコモ向けに超バイオ SF「Side-K」の配信を開始
2000年 2月	（株）ボルテージに組織変更
2000年 3月	ジェイフォン向けに「Side-K」の配信を開始し、携帯公式サイト事業を開始
2000年 4月	KDDI グループの公式サイト向けに「Side-K」配信を開始
2000年 9月	バナー広告プラン最適化システム「クリック MAX」のサービスを開始し、メディアプランニングシステム事業を開始
2005年 5月	一般サイト「QueenBEE」のサービスを開始し、モバイル広告事業を本格的に開始
2005年11月	i モード向け公式サイト「注目！モテカワアイテム」の配信を開始し、モバイルコマース事業を本格的に開始
2007年 3月	恋愛ショートドラマを DVD 化し、パッケージ事業を本格的に開始
2007年 5月	メディアプランニングシステム事業を終了
2010年 6月	東証マザーズに上場 モバイル広告事業を終了 「恋人はキャプテン for GREE」のソーシャルアプリを提供開始
2010年 7月	携帯公式サイト事業をモバイルコンテンツ事業に名称変更
2010年 8月	「恋愛上等★イケメン学園 LITE」で Android スマートフォン向けアプリの提供開始
2010年10月	「100 シーンの恋」で iPhone、iPod touch 向け電子書籍アプリを提供開始
2010年11月	ストーリーとアバターを組み合わせたソーシャルアプリ「ダーリンは芸能人 for GREE」を提供開始
2011年 6月	東証 1 部に市場変更
2012年 3月	モバイルコマース事業を終了
2012年 5月	米サンフランシスコに Voltage Entertainment USA, Inc. を設立
2012年 6月	パッケージ事業を終了
2013年 5月	「生存率 0%！地下鉄からの脱出」でサスペンスアプリの配信を開始
2014年 4月	「新・生存率 0%！地下鉄からの脱出」の配信を開始

恋愛ドラマアプリを最大の収益源にサスペンスなどの領域を開拓

(2) 事業概要

同社の事業モデルは、モバイルコンテンツを企画・制作して配信し、利用者から情報料を得るというものだ。この点では他のモバイルゲームメーカーと異なるところはない。下記の事業系統図にあるように、同社グループは本体と米国子会社の 2 社で構成されている。同社グループは、自社制作と外部のクリエイターへの外注を組み合わせることで各種タイトルを制作し、複数のプラットフォームを通じて一般利用者に配信する。各プラットフォーム運営者が同社に代わって情報料を集金してくれるので、ボルテージは情報回収手数料を払うという流れである。

ボルテージの事業系統図



出所：会社 HP から転載

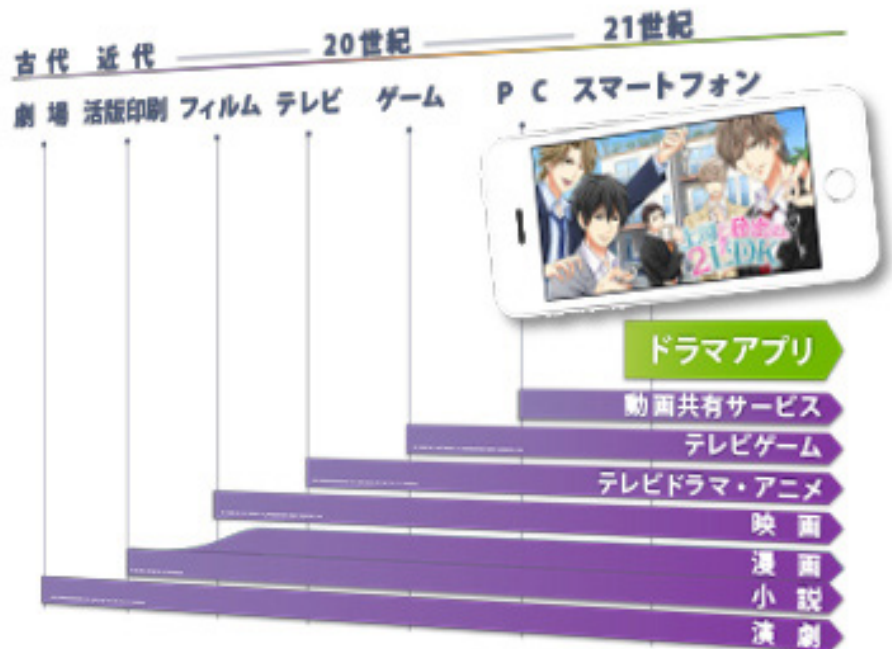
同社の事業部門は、「モバイルコンテンツ事業」の単独事業部門体制となっている。モバイルコンテンツの具体的な中身として、2010 年 6 月に「恋人はキャプテン for GREE」のソーシャルアプリをローンチし、続いて同年 8 月に「恋愛上等★イケメン学園 LITE」で Android スマートフォン向けアプリをローンチして、恋愛ドラマアプリが本格展開されることになった。恋愛ドラマアプリは現状同社にとって実質的に最大の収益源となっているが、サスペンスアプリなど、恋愛ドラマアプリ以外の領域を開拓中である。

同社が現在の事業内容に至った背景には、会社設立の理念の存在が大きい。企業理念は「アート&ビジネス」であり、コンテンツのテーマを「恋愛と戦いのドラマ」に絞り込み、同社は恋愛ドラマアプリの企画・開発・販売に注力してきた。

同社のドラマアプリはロールプレイングゲーム（RPG）的要素もあるため、ゲームと考えることもできるが、同社では、自身のコンテンツについて、本質的にはゲームではないとしている。かつては同社自身も自社のコンテンツを「ゲーム」と表現していた時期もあったが、現在では「ドラマアプリ」と表現している。

同社の企業理念は、戦略ドメインを決定するうえで絶対的な指針として十分に機能し、かつ同社が制作するコンテンツにおいて実現されていることで疑いない。しかし、同社がドラマアプリというスマートフォンコンテンツにこだわる理由を企業理念やコンテンツテーマのみに求めるのは難しいように思える。この点について横田晃洋（よこたあきひろ）代表取締役社長の説明は明快だ。すなわち、ストーリーエンターテインメントの歴史はメディア技術の進歩とともにあるが、スマートフォンというメディアにおいて最適なストーリーエンターテインメントは、スマートフォン上で従来型のマンガや小説、映画等をただ流し込んだようなものではないはずだ。スマートフォンの特徴を最大限活かしたエンターテインメントが生まれるべきであり、それが同社の提供するドラマアプリである。当然そこには大きなビジネスチャンスがあり、企業理念であるアート&ビジネスに帰結する。という説明だ。

エンターテインメントの歴史とメディア技術の概念図



出所：会社 HP から転載

スマートフォンにはスマートフォンに最適なストーリーエンターテインメントがあるべきだという同社の考え方は、非常に的を得たものだとして評価される。その最適なものが、同社が注力するドラマアプリなのか、それとも他の別なものが生まれてくる可能性があるのかはまだ断言はできない。しかし、同社の提供する恋愛ドラマアプリが「エンターテインメント」ジャンルのランキングにおいて圧倒的な地位を占めている現実（ランキングの詳細は後述）を踏まえれば、同社の事業戦略の持つ説得力は高いと言える。

■事業モデルとコンテンツの詳細分析

モバイル端末で楽しめる女性向けストーリー型コンテンツが多数

(1) メイン・コンテンツ：恋愛ドラマアプリ

同社のコンテンツの現状は、100% 近くが恋愛ドラマアプリとなっている（100% でないのは、後述するサスペンスアプリがローンチされているため）。恋愛ドラマアプリとはモバイル端末で楽しむことができる女性向けストーリー型コンテンツだ。自分がヒロインとなり、好みの相手と理想の恋愛ストーリーを体験することができる。いわゆる恋愛小説との大きな違いは、恋愛ドラマアプリがマルチエンディングストーリーであるということだ。ストーリーを読み進める途中でいくつかの選択肢が設定されており、読者は自分の好みで選択することになるため、途中経過と結末が読者ごとに代わってくる。この RPG 的要素を持たせて、マルチエンディングストーリーとしたところに、同社が目指す「スマートフォン技術に最適なモバイルコンテンツの提供」が具現化されていると言える。

2014 年 10 月 9 日（木）

複数の切り口から自社の事業戦略を構築

(2) コンテンツの種類と配信・課金モデル

言うまでもなくモバイルコンテンツ事業においては、コンテンツをいかに効率よく配信し、多くの利用者を獲得するかがポイントになる。同社は自社のコンテンツのタイプや遊び方、課金方法、配信プラットフォームなど、複数の切り口から自社の事業戦略を構築してきた。下記の表は、同社のコンテンツの配信プラットフォームや課金方法等の複数の分類法を整理したものである。この表の線をまたぐような形のコンテンツもあるが、同社の事業展開の流れを理解するうえでは、この分類表に沿って話を進めるのが、よりわかりやすいと思われる。

ボルテージの恋愛ドラマアプリの分類表

アプリのタイプ	パーソナル		ソーシャル	
	個人でドラマを楽しむコンテンツ。App Store、Google Play からダウンロードするスマートフォン向けアプリ、キャリア公式サイト月額サービス向けに配信		友達と交流しながらドラマを楽しむコンテンツ。App Store、Google Play からダウンロードできるネイティブアプリとして配信中。GREE、Mobage、dゲーム、Mixi などSNSプラットフォームで遊べるタイプもある	
ゲームの進め方	コンテンツ（タイトル）を選んだあとは相手キャラを選び、ゲームを進める。途中で出てくる選択肢を選びHappyエンドを目指す		基本はパーソナルタイプと同じだが、「ソーシャル機能で遊ぶ（アバター、ミニゲーム等）」が加わる	
配信プラットフォーム	キャリア公式サイト		OS	SNS
	NTTドコモ、KDDI、ソフトバンクモバイルが運営するサイトへ配信		App Store、Google Play 等のアプリマーケットを通じて配信	各 SNS サービスの会員向けに SNS プラットフォームを通じて配信
課金方法	月額タイプ	個別課金タイプ	ソーシャルアプリタイプ	
	毎月一定額の料金を徴収する月額課金を基本とし、一部のサイトではユーザーのコンテンツ利用量に応じて従量課金する個別課金を併用	コンテンツのダウンロードごとの課金が基本	基本プレイは無料で、アイテムの利用量に応じた従量課金	
特徴	ストーリーをゆっくり楽しみたい方向け。季節イベントや番外編、待受などの特典も満載	ストーリーを一気に楽しみたい方向け。プロローグは無料。その先はお気に入りのキャラのストーリーを丸ごとダウンロードして読み進める	友達との交流を楽しみたい方向け。ストーリーに加えてアバターやミニゲーム、ガチャなどがある	

「エンターテインメント」ジャンルで極めて高い人気を誇る

(3) タイトルの競争力

同社のコンテンツは国内外の市場において圧倒的な強みを有している。下記の表にあるように、パーソナルアプリについて、主戦場である App Store、Google Play の「エンターテインメント」ジャンルにおけるランキングを見ると、App Store では上位 20 タイトル中 9 タイトルを、Google Play では上位 20 タイトル中 15 タイトルを同社コンテンツが占めている。

ソーシャルアプリについて、App Store、Google Play のランキングを見ると、App Store の「ゲーム シミュレーション」ジャンルで上位 30 タイトル中に 2 タイトル、Google Play の「ゲーム カジュアル」ジャンルで上位 30 タイトル中に 4 タイトル同社コンテンツが入っている。

OS 系プラットフォームにおける「エンターテインメント」は、「ゲーム」同様、ジャンル分けのなかの 1 つだ。市場規模としては「ゲーム」ジャンルが圧倒的で、「エンターテインメント」を含めて「ゲーム」以外の市場規模は、現状で決して大きくない。しかし、その「エンターテインメント」を始め、「ゲーム」のカジュアル・シミュレーションにおいても、同社のドラマアプリは極めて高い人気となっている。ストーリーエンターテインメント市場のパイオニアとして、同社の優位性は今後も持続し、認知度の高まりによって市場が拡大基調にある中で、同社はその恩恵を享受し続けると弊社ではみている。

パーソナルアプリの日本市場ランキング

パーソナル

App Store エンタテインメント

集計 2014/6/27 時点

順位	アプリ名
1	コロブラ
2	LINE占い
3	niconico
4	特別捜査 密着24時
5	スイートルームで悪戯なキス
6	今宵、妖しい口づけを
7	嫁コレ ～アニメキャラと声優の語り下ろしボイスアプリ～
8	ツイキャス・ビューワー (ライブ動画とラジオの無料生放送)
9	眠らぬ街のシンデレラ
10	超的中×現実療法◆てのひら霊視占い
11	誓いのキスは突然に
12	真実の恋は甘い嘘から
13	【人気NO.1】恋叶うの的中霊視占い“星乃 愛実”
14	仮想ライブ空間 Showroom(ショールーム)
15	AKB48 Mobile (公式)
16	天下無敵の占い(銀座の母 的中鑑定)怖いほど当たる究極占い
17	王子様のプロポーズSeason2
18	恋人は専属SP
19	最後の恋、僕にください
20	人気芸人の結婚的中TVで話題! 当たる占い師 琉球ユタ・はる

Google Play エンタテインメント

集計 2014/6/27 時点

順位	アプリ名
1	LINE占い
2	ツイキャス・ビューワー (ライブ動画とラジオの無料生放送)
3	恋人は公安刑事
4	スイートルームで悪戯なキス
5	真実の恋は甘い嘘から
6	恋人は専属SP
7	今宵、妖しい口づけを
8	誓いのキスは突然に
9	JRA-VAN競馬情報 for Android
10	特別捜査 密着24時
11	上司と秘密の2LDK
12	最後の恋、僕にください
13	吉祥寺 恋色デイズ
14	【人気NO.1】恋叶うの的中霊視占い“星乃 愛実”
15	怪盗X恋の予告状
16	眠らぬ街のシンデレラ
17	王子様のプロポーズSeason2
18	LINE KIDS動画
19	恋cafe
20	湘南初カレDIARY

出所：会社資料から転載

ソーシャルアプリの日本市場ランキング

ソーシャル

App Store 「ゲーム」シミュレーション

調査日 2014/10/8

順位	アプリ名
1	ヘイ・デイ (Hay Day)
2	ガンダムエアウォーズ
3	グランブルーファンタジー
4	ガンダムコンクエスト
5	ときめきレストラン(ときレス)
6	SDガンダム ジー・ジェネレーション フロンティア
7	ほしの島のにゃんこ
8	ぼくらの甲子園! ポケット
9	ロストクルセイダ
10	ダービーインバウト
11	バチスロ 押忍! サラリーマン番長
12	ポケサカ ポケットサッカークラブ
13	バーコードフットボール
14	イケメン幕末◆運命の恋
15	ゴシップガール～セレブな彼の誘惑～
16	壮絶大海戦
17	にゃんこ大戦争
18	三国志戦姫～乱世に舞う乙女たち～
19	押忍! サラリーマン番長
20	Minecraft - Pocket Edition
21	プロ野球ドリームナイン SUPERSTARS
22	イケメン夜曲◆ロミオと秘密のジュリエット
23	100日間のプリンセス◆もうひとつのイケメン王宮
24	進撃の巨人 -自由への咆哮
25	ラーメン魂
26	誓いのキスは突然に
27	三国志ロワイヤル～みんなのサンロワ
28	Megapolis
29	プロ野球チームをつくろう!
30	農園ホッコーナ

Google Play 「ゲーム」カジュアル

調査日 2014/10/8

順位	アプリ名
1	キャンディークラッシュ
2	秘宝探偵キャリー
3	ファームヒーロー
4	暴走列伝 単車の虎
5	古の女神と宝石の射手
6	仮面ライダー ライダバウト!
7	恐竜ミニオン
8	アンジュ・ヴィエルジュ ～第2風紀委員 ガールズバトル～
9	ポケットナイツ
10	にゃんこ大戦争
11	ボーダーブレイク mobile -疾風のガンフロント-
12	ときめきレストラン☆☆☆(ときレス)
13	ディズニー マジシャン・クロニクル
14	パブルウィッチ
15	ギルティドラゴン
16	真・戦国バスター
17	LINE ゲットリンチ
18	ガンダムマスターズ
19	ルームシェア☆素顔のカレ Love Days
20	コロブラ
21	ケータイ国盗り合戦
22	ゴシップガール～セレブな彼の誘惑～
23	神界のガールズ
24	誓いのキスは突然に
25	あんさんぶるガールズ!
26	ベイトレスキュー
27	神姫覚醒メルティメデン2
28	スイートルームで悪戯なキス
29	タイニーファーム: シーズン2
30	マジカル少女大戦

2014 年 10 月 9 日（木）

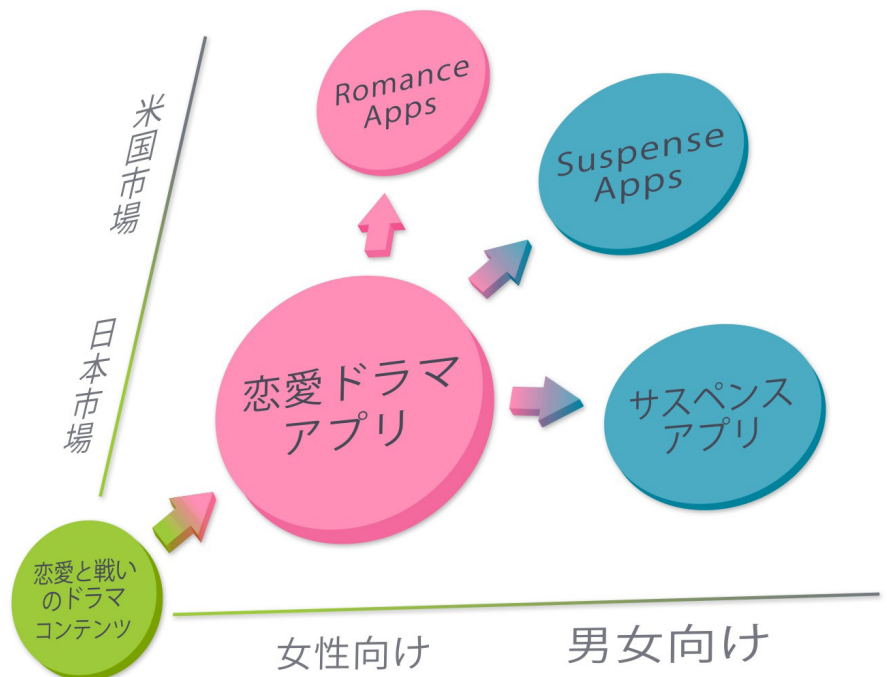
■ 中長期成長戦略

「男女向けアプリ&米国を始めとする海外展開」戦略でユーザー層拡大へ

同社は中期経営計画を策定していないものの、2013 年 6 月期決算説明会において『第 20 期（2019 年 6 月期）に、売上高 20,000 百万円、営業利益 2,000 百万円を目指す』という中期目標を公開している。

この中期目標達成のため、第 16 期（2015 年 6 月期）以降は、同社の強みである「恋愛ドラマアプリ」自体を伸ばしつつ、このノウハウを大きく、「恋愛ドラマアプリ」の英語版、「サスペンスアプリ」、「サスペンスアプリの英語版」の 3 つの方向に市場拡大をしていく考えだ。

ボルテージの中期市場拡大戦略のイメージ図



出所：会社資料から転載

同社の中期計画の中でユーザー層の拡大という視点で打ち出されたものが、「男女向けアプリ&米国を始めとする海外展開」戦略だ。同社はこれまで恋愛ドラマアプリのノウハウを蓄積してきており、この戦略が成功する可能性は高いと弊社では考えているが、これまでの実績を見る限りは成功への路線に乗りつつあるように見える。

男女向けに打ち出した「サスペンスアプリ」は好調な出足

（1）男女向けアプリ展開

女性ユーザーの取り込みは恋愛ドラマアプリによって一定の成功を収めているため、「男女向け」の真のねらいは男性ユーザーの取り込みということになる。それに対し同社が打ち出したものが「サスペンスアプリ」だ。同社は 2013 年 5 月に「生存率 0%! 地下鉄からの脱出」をローンチしたが、2014 年 4 月にはリニューアルして「新・生存率 0%! 地下鉄からの脱出」を投入した。同タイトルは後述するテレビ CM の効果もあって、2014 年 9 月には 200 万ダウンロードを達成した。

2014 年 10 月 9 日（木）

サスペンスアプリが成功している要因には様々な理由を挙げることができようが、弊社では恋愛ドラマアプリで培ったマルチエンディングストーリーのノウハウをサスペンスアプリにも適用したことが大きいのではないかと考えている。サスペンスという「犯人・解決」を考えがちであるが、そうなるとマルチエンディングストーリーにするのは難しい。しかしこのタイトルでは「脱出の成否」を目的にしているため、同社が得意とするマルチエンディングストーリーが可能となる。謎解きの楽しみに加えて、この先行き不透明感が男性ユーザーに受け入れられているものと推測される。男性ユーザーの一段の獲得に向けて、2015 年 6 月期中に新規 2 タイトルのサスペンスアプリの投入を計画している。

海外売上高は急拡大中、恋愛ドラマアプリの強さは海外でも同様

(2) 米国を始めとする海外展開

米国を始めとする海外展開については、同社本体の L10N グループ（Localization の省略表記）と、米サンフランシスコに拠点を置く連結子会社 Voltage Entertainment USA, Inc. が担当している。本体では国内向けアプリの翻訳・配信を手掛けており、このアプリを社内的に「L10N アプリ」と呼称している。サンフランシスコスタジオでは現地ユーザーの嗜好や消費行動などを分析しながらオリジナルタイトルの開発・運用を手掛けている。

2013 年 6 月期第 1 四半期の海外売上高は約 30 百万円だったが、2014 年 6 月期第 4 四半期には約 270 百万円に急拡大したとみられる。また、「エンターテインメント」ジャンルにおける同社の恋愛ドラマアプリの強さは海外でも同様で、米国では上位 20 タイトル中 4 タイトルを、シンガポールでは同じく 13 タイトルを同社コンテンツが占めている状況だ。詳細は後述するが、同社が成長戦略の中核に「海外」を位置付けているのは、こうした実績があるからだと弊社ではみている。

海外市場ランキング

パーソナル [海外]

[App Store Top Grossing iPhone Entertainment]

米 国  集計 2014/6/27 時点

順位	アプリ名
1	Disney Princess Palace Pets
2	Sling Player for iPhone
3	DockStar - Design Home Screen Themes & Wallpapers
4	Crunchyroll Watch Anime & Drama Now!
5	Enchanted in the Moonlight
6	Akinator the Genie
7	Emoji>
8	Disney Junior Appisodes
9	Colors Status Bar
10	My Talking Pet
11	Justin.tv
12	Kissed by the Baddest Bidder
13	ODoggy
14	Themes Plus
15	Shall we date?: Destiny Ninja
16	My Forged Wedding
17	Dreamy Days in West Tokyo
18	Plex
19	Frozen: Storybook Deluxe
20	Gun Builder ELITE

シンガポール  集計 2014/6/27 時点

順位	アプリ名
1	My Forged Wedding
2	Enchanted in the Moonlight
3	Kissed by the Baddest Bidder
4	Love Letter from Thief X
5	جمانة و هبي
6	In Your Arms Tonight
7	Our Two Bedroom Story
8	Metro PD: Close to You
9	Kiss of Revenge
10	Serendipity Next Door
11	A Knight's Devotion
12	10 Days with My Devil
13	Dreamy Days in West Tokyo
14	Social Media Magic
15	My sweet Bodyguard
16	TV Indonesia HD Pro
17	Crystal TV plus
18	Sleepy-time Boyfriend
19	Free Music Download
20	乐视视频-乐视TV 最新最全高清影视资源

出所：会社資料から転載

同社の海外向け売上が好調な理由もいくつか挙げられるが、弊社では同社が国内成功体験の蓄積している恋愛ドラマアプリに絞ってローンチしていることが要因であるとみている。いきなりサスペンスやアドベンチャーなどに走るのではなく、国内同様、女性を中心顧客に据えて恋愛ドラマアプリに絞ったからこそ、現地ユーザー層のニーズの把握や既存タイトルの購買メカニズム分析などの効果を最大限発揮でき、現在の好調な販売につながっていると考えられる。



ボルテージ

3639 東証 1 部

2014 年 10 月 9 日（木）

米国子会社は現状の収益貢献度はマイナスであるが、米国オリジナルの新タイトルの制作実績を積み重ねており、早期の収益貢献が期待される。

■ 財務分析と業績見通し

ROE 改善には米国子会社の早期収益化が注力すべき目標

(1) 財務分析

同社の 2014 年 6 月期の自己資本利益率（ROE）は 8.5% だった。これは、日本企業の平均値や投資家が投資先企業に期待する最低水準と言われる 8% を超えているため、まずまずの水準と言える。ただし、同社が属している IT 業界にあっては、2 ケタの ROE を実現している企業も多く、投資家の期待値も一般的な製造業や商業などの企業に比べて高い可能性がある。

過去を振り返ると、2011 年 6 月期には同社も 20.6% の ROE を実現していた。この間の ROE の推移を見ると、ROE の構成要素のうち、総資産回転率と財務レバレッジ（総資産÷自己資本）には大きな変化はなく、ROE の変化は売上高当期純利益率の変化によってもたらされたことが明白だ。売上高当期純利益率に大きな変化が生じたのは、2013 年 6 月期であるが、この年から同社は米国子会社を連結化した。国内の同社本体の業績に悪化要因は見当たらないため、米国子会社の損失が連結決算を押し下げて売上高当期純利益率、ひいては ROE の低下をもたらしたものと推測が可能だ。

逆に言えば、同社の ROE 改善に向けた対策は極めて簡単で、米国子会社の早期収益化が当面注力すべき最大の目標ということになる。同子会社は創業者である津谷氏が直接、経営に当たっているほか、津谷氏が本体の代表取締役役に復帰して本体との連携を深めて早期の収益化に立ち向かう姿勢を一段と強めている。米国子会社の収益改善を逐次確認することは情報開示の面からは難しいが、米国の OS 系プラットフォームでのランキング状況などを手掛かりに、収益状況を推測することは可能であろう。

財務分析

			11/6期	12/6期	13/6期	14/6期	15/6期 (予)	備考
主要数値	売上高	百万円	6,346	8,066	9,088	10,082	11,500	会社予想
	販管費	百万円	4,164	5,460	6,048	6,083	6,938	14/6期と同じ対売上高比率と仮定
	営業利益	百万円	766	857	295	616	600	会社予想
	経常利益	百万円	761	859	343	646	600	会社予想
	当期純利益	百万円	444	511	140	291	300	会社予想
	総資産	百万円	3,897	4,402	4,322	5,031	5,637	14/6期と同じ総資産回転率と仮定
	自己資本	百万円	2,822	3,242	3,327	3,562	3,765	配当金(1株19円と仮定)のみを社外流出として、期首自己資本+当期純利益-配当総額で算出
収益性・効率性	有利子負債	百万円	44	0	0	0	0	前期比横ばいと仮定
	自己資本利益率	%	20.6%	16.9%	4.3%	8.5%	8.2%	
	総資産経常利益率	%	24.6%	20.7%	7.9%	13.8%	11.2%	
	売上高当期純利益率	%	7.0%	6.3%	1.6%	2.9%	2.6%	
	総資産/自己資本	倍	1.43	1.37	1.33	1.36	1.46	
	資産回転率	回/年	2.05	1.94	2.08	2.16	2.16	
	売上高経常利益率	%	12.0%	10.7%	3.8%	6.4%	5.2%	
	売上高総利益率	%	77.7%	78.3%	69.8%	66.4%	65.6%	
	売上高販管费率	%	65.6%	67.7%	66.6%	60.3%	60.3%	
	売上高営業利益率	%	12.1%	10.6%	3.2%	6.1%	5.2%	

※13/6期より連結決算

2014 年 10 月 9 日（木）

2014 年 6 月期は売上・利益すべての項目で計画を上振れ

(2) 2014 年 6 月期決算

2014 年 6 月期は売上高 10,082 百万円（前期比 10.9% 増）、営業利益 616 百万円（同 108.7% 増）、経常利益 646 百万円（同 88.1% 増）、当期純利益 291 百万円（同 107.0% 増）となった。計画との対比では、売上高、営業利益、経常利益、当期純利益のいずれも上振れての着地となった。

売上高では、恋愛ドラマアプリとサスペンスアプリが共に計画を上回って推移した。他方、費用については生産性向上が貢献して制作費が会社計画比で抑制された。同社は「ビッグバン」と呼ぶ制作・システム開発の人員の大幅増加を行ったが、販管費の伸びを抑制してビッグバンによる労務費増加を吸収し、営業利益率の改善につなげた。販管費のなかでは広告宣伝費の減少が効いたが、これは同社が OS 系シフトを進めるのに合わせて、キャリア公式プラットフォームとソーシャル専門プラットフォーム向けの広告費を削減したためである。

主要な経営指標の面では、2014 年 6 月単月の OS 系プラットフォームでの売上構成比が 44% に達し、1 年前に比べて構成比が倍増した。また、男性ユーザー取り込みのキーコンテンツであるサスペンスアプリも好調で、2014 年 4 月にローンチした「新・生存率 100%! 地下鉄からの脱出」の累計ダウンロード数が 9 月までで 200 万を達成し、会社計画を上回って推移した。海外向けタイトル売上高は 700 百万円を超えた模様で、2013 年 6 月期は、300 百万円規模であったので、2 倍以上の伸びとなった。

2015 年 6 月期はサスペンスアプリなどに広告宣伝費を積極投入

(3) 2015 年 6 月期見通し

2015 年 6 月期について同社では、売上高 11,500 百万円（前期比 14.1% 増）、営業利益 600 百万円（同 2.6% 減）、経常利益 600 百万円（同 7.1% 減）、当期純利益 300 百万円（同 2.8% 増）と予想している。

売上高の 2 ケタ成長の一方で、営業利益以下が前期比横ばい予想の理由の 1 つは、同社が「先行投資」として広告宣伝費を積極投入する計画のためだ。広告費の積極投入対象は、好調なスタートを切ったサスペンスアプリや海外向けアプリだ。サスペンスアプリについては 2014 年 8 月からテレビ CM を開始しており、その後の好調なダウンロード数増加につながっている。CM 費用の回収期間については、これまでは 12 ヶ月を基本としてきたが、今期からは 10 ヶ月に短期化する方針だ。逆に言えば、足元の主力タイトルの販売がそれだけ好調と見ることもできる。その他の費用増加の要因としては既存・新規の恋愛ドラマアプリのネイティブアプリ化への費用などが予定されている。

新タイトルは、サスペンスアプリが 9 月に 1 タイトルを追加投入されたほか、今期中にさらに 1 タイトルの投入を計画している。恋愛ドラマについては 2、3 ヶ月ごとに 1 タイトルの新規投入ペースを維持する計画だ。注目される米国子会社の収益見通しについては、特に情報開示はなされていないため、OS 系プラットフォーム（App Store や Google Play）におけるランキングなどに注目しておく必要があろう。

同社の業態は、新タイトルが計画通りに投入されたとしても売れ行きを予測するのは難しい。テレビ CM の積極投入策を打ち出しているため、リスクが高まる印象を受ける向きもあろう。ただ、同社は新タイトル投入と同時に CM を投入するのではなく、売上動向を見ながら売れているタイトルをさらに加速させるというスタンスで CM を投入するため、CM 費用だけが膨らんで利益を圧迫する状況に陥るリスクは低いと見ている。



ボルテージ

3639 東証 1 部

2014 年 10 月 9 日（木）

損益計算書

（単位：百万円）

	11/6 期	12/6 期	13/6 期	14/6 期	15/6 期（予）
売上高	6,346	8,066	9,088	10,082	11,500
前期比	43.1%	27.1%	—	10.9%	14.1%
売上総利益	4,931	6,317	6,343	6,699	—
対売上比	77.7%	78.3%	69.8%	66.4%	—
販管費	4,161	5,460	6,048	6,083	—
対売上比	65.6%	67.7%	66.5%	60.3%	—
営業利益	766	857	295	616	600
対売上比	12.1%	10.6%	3.2%	6.1%	5.2%
前期比	40.2%	11.9%	—	108.7%	-2.6%
経常利益	761	859	343	646	600
前期比	40.0%	12.9%	—	88.1%	-7.1%
当期純利益	444	511	140	291	300
前期比	35.2%	15.2%	—	107.0%	2.8%
1 株当たり利益（円）	100.05	103.38	28.20	57.37	58.64
1 株当たり配当金（円）	28.00	19.00	19.00	19.00	—
1 株当たり純資産（円）	574.89	652.03	660.97	701.00	—
期末発行済株式数（千株）	4,910.2	4,972.9	5,034.2	5,116.0	—
期末自己株式（千株）	0.2	0.2	0.2	0.2	—
自己資本比率（%）	72.4	73.6	77.0	70.8	—

※ 13/6 期より連結決算

2011 年 1 月 1 日付で 1 対 3 の株式分割を実施、1 株当たりデータは遡及修正

貸借対照表

（単位：百万円）

	11/6 期	12/6 期	13/6 期	14/6 期
流動資産	3,562	3,835	3,573	4,123
現金	2,010	1,931	1,783	2,201
売上債権	1,468	1,847	1,715	1,836
棚卸資産	27	0	0	0
その他	57	57	75	86
固定資産	334	566	748	908
有形固定資産	39	63	224	241
無形固定資産	95	119	248	364
投資等	200	383	276	302
資産合計	3,897	4,402	4,322	5,031
流動負債	1,068	1,160	994	1,445
買掛金	95	88	90	155
短期借入金等	38	0	0	0
その他	935	1,072	904	1,290
固定負債	6	0	0	0
長期借入金	6	0	0	0
その他	0	0	0	0
負債合計	1,074	1,160	994	1,445
株主資本	2,822	3,242	3,307	3,545
資本金	866	877	887	908
資本剰余金	832	843	853	874
利益剰余金	1,123	1,522	1,566	1,762
自己株式	0	0	0	0
その他包括的利益累計額	0	0	19	17
新株予約権	0	0	0	23
純資産合計	2,822	3,242	3,327	3,586
負債・純資産合計	3,897	4,402	4,322	5,031

2014 年 10 月 9 日（木）

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	11/6 期	12/6 期	13/6 期	14/6 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	428	409	258	894
投資活動によるキャッシュ・フロー	-134	-354	-572	-414
財務活動によるキャッシュ・フロー	820	-135	-73	-74
現預金換算差額等※	0	-0	239	11
現預金増減	1,114	-79	-148	417
期首現預金残高	896	2,010	1,931	1,783
期末現預金残高	2,010	1,931	1,783	2,201

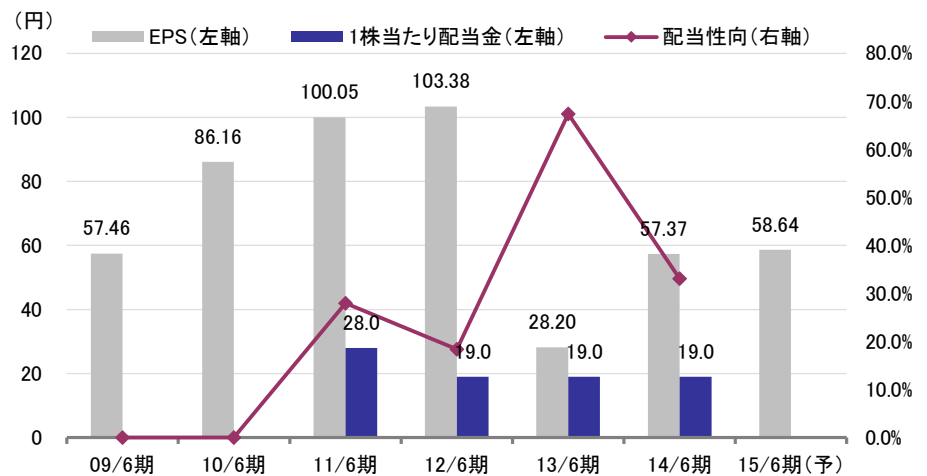
※ 13/6 期の現預金換算差額等には 189 百万円の新規連結に伴う現預金増加額が含まれる

■株主還元

株主還元策は配当が基本、配当性向は 20% が目途

同社は、株主還元策については配当によることを基本としている。経営体質強化や成長投資に向けた内部留保と、株主への利益還元のバランスを取りながら、配当性向 20% を目途に配当を実施するとしている。2015 年 6 月期の配当金については、現時点では未定となっている。

1株当たり利益(EPS)、配当金及び配当性向の推移



※2011年1月1日付で1対3の株式分割を実施、1株当たりデータは遡及修正

ディスクレーマー（免責条項）

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・加工することは強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・譲渡することは強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