

ボルテージ

3639 東証 1 部

2015 年 3 月 20 日（金）

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

■ サスペンスアプリ立て直しと海外収益化を図る

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、創業して以来、企業理念「アート&ビジネス」に基づき、モバイルにおけるドラマを追求し、ゲームともマンガとも異なるストーリー型エンターテインメントである「ドラマアプリ」というジャンルを確立した。現在では同社が圧倒的な強みを有する「恋愛ドラマアプリ」に加えて、サスペンスや推理をテーマにした「サスペンスアプリ」の提供も開始している。

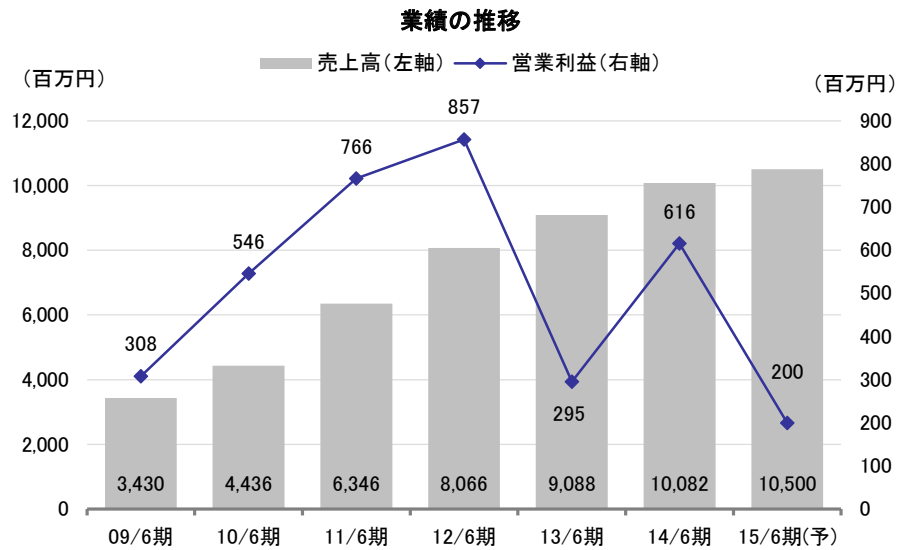
収益の中核を成す「恋愛ドラマアプリ」については堅調に推移している。2015 年 6 月期に投入した中でも複数のヒット作が生まれているほか、従来からのタイトルにもロングセラーとなっているものが多い。2015 年 6 月期上期に歴史ものとしてソーシャル型で初めて投入した『天下統一恋の乱 Love Ballad』は、サービスインから日が浅いもののランキング上位に顔を出しており、同社の今後の方向性を占う大きな手掛かりの 1 つと言えそうだ。

同社は 2015 年 6 月期第 2 四半期決算において、通期業績見通しを下方修正した。この要因は、同社が新たなジャンルとしてリリースした「サスペンスアプリ」の 2 つのタイトルが、いずれも不発に終わったためである。同社では、その原因を「マネタイズ、すなわちサスペンスアプリへの潜在需要を収益に結び付けることができなかったこと」にあると分析しており、その対策を施した 3 作目を 2015 年 6 月期末に投入する予定だ。

来年、2016 年 6 月期については、業績が V 字回復となる可能性は十分にあると弊社では考えている。中核の恋愛ドラマアプリは堅調であり、V 字回復の成否は、サスペンスアプリの立て直しと海外事業の収益化がカギを握る。同社の経営判断のポイントは売上高を伸ばすためにどれだけの費用を投下するかとのバランス取りにあると弊社ではみているが、それは同時に同社の業績予想を難しくさせている要因でもある。しかし逆に言えば、費用のコントロールで利益を出すことが可能であるということでもあり、2015 年 6 月期の水準からさらに業績が大幅に落ち込むようなリスクは小さいと言えよう。結局のところ、来期の最大の注目点はサスペンスアプリのヒットによりトップライン・グロースを実現できるかにかかってくると弊社では考えている。

■ Check Point

- ・ スマホアプリ化した人気作品はユーザー層が拡大し好調を維持
- ・ サスペンスアプリはコンセプトの見直しで長期継続率、課金率の上昇に期待
- ・ 英語市場における恋愛ドラマアプリのポジショニングは良好



■ 事業モデルとコンテンツ戦略

ドラマアプリを日本と英語圏、恋愛とサスペンスの 2 ジャンルで展開

(1) 事業モデルの特徴

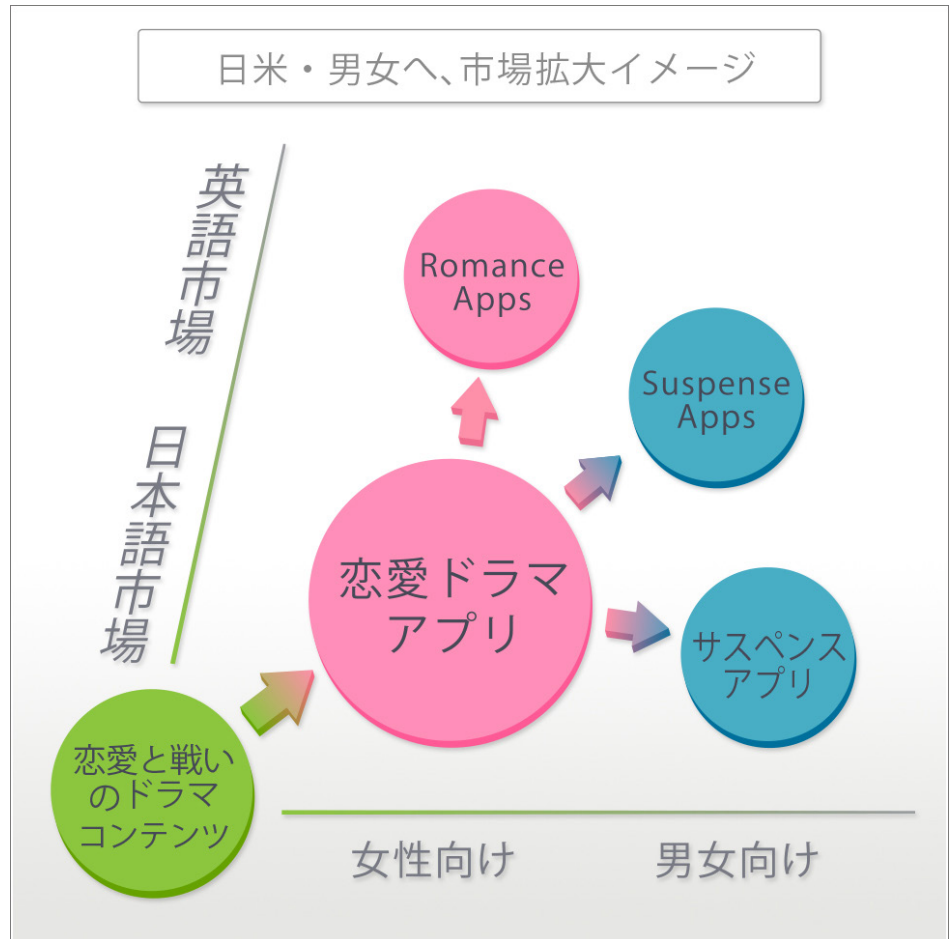
同社の事業モデル自体はシンプルで、スマートフォンや携帯電話等のモバイル端末向けにコンテンツを配信し、その情報料を利用者から得るというものだ。情報料の回収は同社がコンテンツを配信する先となる通信キャリア、SNS 事業者等のプラットフォーム運営者が代行してくれるので、同社自身はコンテンツの企画・開発・制作にフォーカスしている。

同社のコンテンツは、現状は大きくなりとしての「ドラマアプリ」に特化している。ドラマアプリとはストーリー型コンテンツで、恋愛やサスペンスといった様々なストーリーを、自分を主人公にしながら読み進めるという、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だ。同社がドラマアプリに進出した思想的背景としては、「ストーリーエンターテインメント（本、映画等も含まれる）の歴史はメディア技術の進歩とともにあり、スマートフォンというメディアにはそれに最適な形態があるはずだ。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」という横田晃洋（よこたあきひろ）代表取締役社長の明快な考えがある。

同社のドラマアプリは、ジャンルによって大きく 2 つに分類される。1 つは“恋愛”をテーマにした「恋愛ドラマアプリ」で、もう 1 つはサスペンスをはじめとした“戦い”をテーマにした「サスペンスアプリ」だ。恋愛ドラマアプリは、戦略的に女性ユーザーをターゲットとしたもので、現在の収益の柱となっている。サスペンスアプリは、2013 年 5 月からスタートした新規事業で、男性ユーザーの取り込みを意識しており、将来的に恋愛ドラマアプリと並ぶ収益源となることが期待されているものだ。

2015 年 3 月 20 日（金）

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

ソーシャルタイプの OS 向けアプリに注力

(2) コンテンツの類型・配信プラットフォームの戦略

同社の事業を理解するうえでは、アプリのタイプと配信プラットフォームの選択に関する同社の戦略・考え方を理解することが重要だ。詳細は下記の表に示されているが、アプリのタイプとしてはソーシャルタイプとパーソナルタイプの 2 つに分類される。両者の間には共通する部分もあるが、ゲームの進め方や課金方法等の点で大きな違いがある。

同社が現在注力している領域は、ソーシャルタイプの OS 向けアプリだ。ソーシャルタイプはパーソナルタイプよりも、収集・課金要素が強い傾向にあり、同社のような制作者サイドからすれば収益化しやすい。配信プラットフォームはより顧客層が広い App Store や Google Play 等の OS 系を中心に展開している。この場合の課金方法は F2P (Free to Play) すなわち、基本プレイは無料で、アイテム利用等に応じた従量課金方式となる。そしてこうした戦略の場合、KPI (重要業績評価指標) は長期継続率、課金率ということになる。



ボルテージ

3639 東証 1 部

2015 年 3 月 20 日（金）

ドラマアプリのタイプ別・配信プラットフォーム別の分類の一覧

アプリの タイプ	ソーシャル		パーソナル	
	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		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	
ゲームの 進め方	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		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ハッピーエンドを目指す	
配信プラット フォーム	SNS		OS	キャリア公式サイト
	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		App Store、Google Play 等のアプリマーケットを通じて配信	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
課金方法	ソーシャルアプリタイプ		個別課金タイプ	月額タイプ
	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		コンテンツのダウンロードごとの課金が基本	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
特徴	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		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	ストーリーをゆっくり楽しみたい方向け。季節のイベントや番外編、待受などの特典も満載

■ 堅調に推移する恋愛ドラマアプリ

スマホアプリ化した人気作品はユーザー層が拡大し好調を維持

(1) 足元の状況

同社の主力商品である恋愛ドラマアプリは、2015 年 6 月期上期も堅調に推移している。今上期の代表的ヒット作は『ルームシェア素顔のカレ Love Days』と『上司と秘密の 2LDK』の 2 タイトルだ。前者は 2009 年に携帯キャリアの公式サイト向けに配信が開始されて以来ロングセラーとなってきたが、2014 年 6 月にフルネイティブ開発のアプリとして iPhone・Android 向けにリリースされた。後者は 2013 年 9 月に配信が開始されたが、2015 年 6 月期第 1 四半期に広告を打ってプロモーションしたところ大きくブレイクし、「CM10 ヶ月回収」という同社の広告回収基準を達成する公算が大きい状況だ。

また、2014 年 12 月にはソーシャル型アプリ『天下統一恋の乱 Love Ballad』を iPhone・Android 向けに配信を開始した。これも 2009 年 4 月から携帯キャリアの公式サイト向けに配信してきたが、人気が高くファンの要望も高まったためにスマホアプリへとリメイクしたものだ。元々人気作品であったが、スマホアプリ化したことでユーザー層が拡大し、好調を維持している。

恋愛ドラマアプリ 日本語市場ランキング（パーソナル型）

パーソナル型



App Store 「エンターテインメント」

集計 2015/3/10時点

順位	アプリ名
1	LINE 占い
2	コロブラ
3	niconico
4	線コレ
5	大人の初恋、はじめます
6	美男高校地球防衛部LOVE！GAME！
7	SHOWROOM
8	上司と秘密の2LDK
9	ごちうさアラーム〜チノ嬢〜
10	ツイキャス・ビューワ
11	スイートルームで悪戯なキス
12	特別捜査密着24時
13	アイドル応援アプリ-CHEERZ-
14	◆結婚できる◆愛スピリチュアル占い
15	誓いのキスは突然に
16	当たる占い師 琉球ユタ・はる
17	LINE キス動画
18	チャット占いアプリ - ウララ
19	【銀座の母 的 中絶】怖いほど当たる究極占い
20	偽りの君とスキャンダル
21	名前だけで完全的中当たりすぎ遠隔霊視占い
22	インドタロット占い
23	恋愛診断あなたの運命の人は〇〇さん
24	AKB48 Mobile (公式)
25	誓いのキスと7つの誘惑
26	恋人は専属SP
27	眠らぬ街のシンデレラ
28	ルームシェア素顔のカレ
29	エドガー・ケーシー◆前世透視占い
30	パチマカスロマガ

出所：会社資料より作成

Google Play 「エンターテインメント」

集計 2015/3/10時点

順位	アプリ名
1	LINE 占い
2	ツイキャス・ビューワ
3	大人の初恋、はじめます
4	JRA-VAN競馬情報
5	上司と秘密の2LDK
6	LINE キス動画
7	スイートルームで悪戯なキス
8	特別捜査密着24時
9	線コレ
10	誓いのキスは突然に
11	眠らぬ街のシンデレラ
12	偽りの君とスキャンダル
13	恋人は専属SP
14	恋してしまった星の王子
15	最後の恋、僕にください
16	今宵、妖しい口づけを
17	誓いのキスと7つの誘惑
18	診断ディキット占い☆
19	エドガー・ケーシー◆前世透視占い
20	ルームシェア素顔のカレ
21	恋人は同居人
22	クレーンゲーム「トレバ」
23	真実の恋は甘い罠から
24	恋人は公安刑事
25	吉祥寺☆恋色デイズ
26	怪盗X★恋の予告状
27	川崎の父
28	恋愛診断・あなたの運命の人は〇〇さん
29	当たる占い師 琉球ユタ・はる
30	木村麗子【気づきの極意】

恋愛ドラマアプリ 日本語市場ランキング（ソーシャル型）

ソーシャル型



App Store ゲーム「シミュレーション」

集計 2015/3/10時点

順位	アプリ名
1	リトル ノア
2	マジックキャッツドリームアイランド
3	ヘイ・デイ (Hay Day)
4	ガンダムエリアフォース
5	プロ野球ドリームナインSUPERSTARS
6	ロストクルセイダ
7	グランブルーファンタジー
8	ダービーインバウト
9	城とドラゴン
10	ガンダムコンクエスト
11	Minecraft - Pocket Edition
12	ぼくらの甲子園！ポケット
13	ポケサカ
14	ゆるドラシル〜本格派神話RPG〜
15	大海戦時代【社絶大海戦】
16	天下統一恋の乱Love Ballad
17	戦艦帝国
18	SimCity Buildit
19	ぼしの島のにゃんこ
20	三国志ロワイヤル〜みんなのサンロフ
21	三国志戦姫〜乱世に舞う乙女たち〜
22	BRAVELY ARCHIVE D's report
23	にゃんこ大戦争
24	イケメン幕末運命の恋
25	FIFAワールドクラスサッカー
26	SDガンダムジージェネレーションフロンティア
27	【100日間のプリンセス◆もうひとつのイケメン王宮】
28	〜ねこあつめ〜
29	ルームシェア素顔のカレLove Days
30	ゴシップガール〜セレブな彼の誘惑〜

出所：会社資料より作成

Google Play ゲーム「カジュアル」

集計 2015/3/10時点

順位	アプリ名
1	LINE POP2
2	キャンディークラッシュソーダ
3	轟走列伝単車の虎
4	LINE ゲットリッチ
5	キャンディークラッシュ
6	飯面ライダーライダバウト！
7	ファームヒーロー
8	秘宝探偵キャリー
9	にゃんこ大戦争
10	アンジュ・ヴィエルジュ
11	パブルウィッチ
12	ルームシェア☆素顔のカレLove Days
13	ボーダーブレイク mobile -疾風のガンフロント-
14	恐竜ミニオン
15	神界のヴァルキリー
16	天下統一恋の乱Love Ballad
17	コロブラ
18	ポケットナイフ
19	ギルティドラゴン
20	真・戦国バスター
21	ときめきレストラン
22	グミドロップ！
23	国産冷戦
24	ガンダムマスターズ
25	古の女神と宝石の射手
26	ねこあつめ
27	ダイヤモンドディガー
28	誓いのキスは突然にLove Ring
29	ポケットランド
30	ゴシップガール〜セレブな彼の誘惑〜

2015 年 3 月 20 日（金）

■サスペンスアプリの再生シナリオ

同社の恋愛ドラマアプリは、日本語市場ランキングのパーソナル型、ソーシャル型で上位を占めている。ソーシャル型がパーソナル型に比べてランキングが低く見えるのは、アプリストア側のジャンル分けの違いにより広範囲のジャンルのアプリが同じ土俵で比較されているためであり、恋愛ドラマアプリとしての競争力において差があるわけではない。

マルチエンディングストーリーによって感情移入しやすい状況を醸成

(2) ボルテージの恋愛ドラマアプリの強さの秘密

同社の恋愛ドラマアプリの競争力の高さは、前掲の各種ランキングで見たとおりだ。同社によればヒットするかどうかを左右する要因として、(1) キャラクターデザイン、(2) ストーリー、(3) 収集・育成要素（特にソーシャル型アプリの場合）の 3 点があるという。同社の場合、社内の人材と外部のデザイナー、シナリオライター等を適宜使い分けている。キャラクターについては、女性ユーザーの好み等について年代別の違いも含めてデータの蓄積が進んでいる模様だ。ストーリーの点では、“マルチエンディングストーリー” 策が同社の強みにつながっていると弊社ではみている。マルチエンディングストーリーとはアプリの進め方や途中経過によって結末が異なるもので、ユーザーが感情移入しやすい状況の醸成に貢献していると考えられる。

■サスペンスアプリの再生シナリオ

サスペンスアプリは一定のファンを獲得も、予想を下回る収益に

(1) 足元の状況

同社がこれまでに投入したサスペンスアプリは、『生存率 0%! 地下鉄からの脱出』（2013 年 5 月ローンチ）、前作を大幅バージョンアップした『新・生存率 0%! 地下鉄からの脱出』（2014 年 4 月ローンチ）と『ゴシップライター ～消えたアイドルを救え！～』（2014 年 9 月ローンチ）の 2 作だ。日本語市場でのサスペンスアプリ・ランキングからもわかるように、両アプリともにトップ 10 に入っており、一定のファンを獲得することには成功している。しかし、ビジネスとしては同社が当初期待していた収益規模には至らなかった。

同社はサスペンスアプリが軌道に乗らなかった要因として、長期継続率と課金率の 2 つを挙げている。ダウンロード数が一定数あり、ストーリーに対するユーザーの評価が高かったにも関わらずこれら 2 つの数値が予想を大きく下回ったということは、ユーザーをしっかりグリップする商品設計やマネタイズの仕組みが作れていなかったことを意味している。

サスペンスアプリ 日本語市場ランキング

日本

Google Play ゲーム「アドベンチャー」
集計 2015/3/10時点

順位	アプリ名
1	BRAVELY ARCHIVE D's report
2	反逆のシエルアーク
3	妖怪百姫たん！
4	美男高校地球防衛部LOVE！GAME！
5	パティモンスター
6	新・生存率0%！地下鉄からの脱出
7	The Secret Society
8	めざせ！！オンリーワン
9	ゴシップライター～消えたアイドルを救え！～
10	オズの国の歩き方
11	モンスターウォーロード
12	Island Castaway
13	幕末恋遊戯～華艶ノ宴～
14	召喚勇者とF系彼氏
15	ラブ★ギルティ～恋の有罪判決～
16	にゃんらぶ～私の恋の見つけ方～
17	アイズ・エイジ
18	禁断の恋～許されない二人～
19	そしてキミは魔王になった
20	新撰組恋遊戯～幕末幻想異聞～
21	ヴィーナスダンジョン
22	グリム レジェンド2
23	妖狐～百鬼夜行～
24	ラヴレッシュ
25	明星の華～太平記異聞～
26	壮絶魔界大戦！
27	STEINS.GATE
28	帝國カレイド～万華の革命～
29	神様のカレイドスコープ
30	月と砂の恋詩

出所：会社資料より作成

サスペンスアプリはコンセプトの見直しで KPI の向上に期待

(2) 再生に向けた取り組み

この点について同社は、3 作目以降ではサスペンスアプリのコンセプトから見直しを行い、収集・育成要素を含んだものへと変更していくことを明らかにしている。アイテムの収集やキャラクターを育成していく過程においては、課金のメカニズムを働かせやすく、またユーザーのグリップも強まって長期継続率の上昇が期待できるからである。

一方、費用面では、サスペンスアプリの既存 2 タイトルについての広告を現在停止している。KPI が改善してくれば再度広告を打つ可能性もあるが、新作が次々に出てくる業界特性を考えると、そうした事態はあまり期待しにくい。ポイントは次の新作となる 3 作目のリリースの際にどういった規模でどのような広告を打つかであるが、当然ながら現状では具体策は何も決まっていない。1 つだけ決まっていることは広告投下費用の回収基準が、従来に比べて厳格化されるということだ。

弊社ではこうした同社の作戦変更は有効であると考えている。当初の 2 作はビジネスとしては失敗であったが、一方で、サスペンスアプリには一定の、すなわち同社が当初期待していたのと同じ程度の潜在需要があることが確認できたことは大きな意味があると考えている。書籍や映画・テレビ番組の市場ではサスペンスものは主要ジャンルの 1 つとして大きな存在感を有していることを考えると当然とも言える。3 作目以降の施策が成功すれば、サスペンスアプリ市場が一気に花開く可能性も十分にありと弊社では考えている。費用コントロールの面でも、広告回収基準の厳格化策がすでに実行されている点はプラスに評価できよう。

■ 海外展開の動向

英語市場における恋愛ドラマアプリのポジショニングは良好

(1) 足元の状況

同社は米国・サンフランシスコに現地法人 Voltage Entertainment USA, Inc. を構えており、この SF スタジオと本社本体の L10N グループ（Localization を意味する省略表記）が海外展開を担っている。海外展開の商品は、現在はずべて恋愛ドラマアプリ（Romance Apps）となっている。

英語市場ランキングにおける同社の恋愛ドラマアプリのポジショニングは良好と言える。米国においては上位 30 タイトル中 2 タイトル、シンガポールでは同じく 9 タイトルを同社製品が占めている。

恋愛ドラマアプリ 英語市場ランキング（パーソナル型）

パーソナル型 [英語]	
米 国  集計 2015/3/10時点	
順位	アプリ名
1	Hulu Plus
2	Shall We Date?: Wizardess Heart +
3	网易BoBo - 娱乐直播社区
4	Crunchyroll-Watch Anime & Drama Now!
5	Disney Junior Appisodes
6	Disney Princess Palace Pets
7	Scandal in the Spotlight
8	Akinator the Genie
9	SlingPlayer for iPhone
10	Plex
11	My Talking Pet
12	Shall we date?: Ninja Love+
13	Shall we date?: Destiny Ninja
14	The Cinderella Contract
15	Adult Emoji Icons - Funny Texting & Dating Emoticons Symbols
16	Odogy
17	Shall we date?: Ninja Assassin+
18	App Icons
19	Shall we date?: THE NIFLHEIM+
20	PEOPLE Magazine
21	FollowHero - get followers on Instagram
22	Words with free EZ Cheats
23	Slavsky Slutsky Sweet Shop - Candy Mixer
24	Enchanted in the Moonlight
25	Meez Nation - Chat with Friends
26	Barbie Magical Fashion - Dress Up
27	Crazy Helium Booth
28	Toca Lab
29	This American Life
30	PostSecret Universe

シンガポール  集計 2015/3/10時点	
順位	アプリ名
1	YY - 视频直播互动社区
2	My Sweet Bodyguard
3	Scandal in the Spotlight
4	Enchanted in the Moonlight
5	Kissed by the Baddest Bidder
6	Star-Crossed Myth
7	Metro PD: Close to You
8	Her Love in the Force
9	K歌达人
10	P.S. I LOVE U GACKT
11	MemeCabin - Only the BEST Memes
12	Love Letter from Thief X
13	MaxTubePro for YouTube
14	Toggle.sg
15	Finally, in Love Again
16	2/2 LOVER - Angels and Demons -
17	Mortal Kombat Fatalities
18	Shall we date?: Ninja Assassin+
19	Aura Photography
20	iAura - aura, energy, mood reader
21	LockLab
22	MagicLocks
23	乐视国际-影剧歌游
24	Seven Hotties, All My Husbands
25	Online TV
26	片片-百万高清影视观看和下载
27	MX Video Player
28	Siddhartha by Hermann Hesse
29	八字详批
30	Wallpapers HD

出所：会社資料より作成

しかしこうした状況に関わらず、業績貢献という点では海外事業はまだ成長途上にあり、マイナス貢献となっている。今上期においても英語市場での広告効果が想定を下回ったほか、一部タイトルのリリース遅延も発生した。

2015 年 3 月 20 日（金）

英語市場向けは商品タイプを分類し、注力すべき路線を絞り込み

(2) 今後の取り組み

同社にとって英語市場は、その潜在成長性の大きさからいってぜひとも攻略したい領域ではあるが、同時にそろそろプラスの収益貢献が真剣に期待される時期にも来ている状況だ。そこで同社は、海外事業の中で中核となる SF スタジオを中心に 6 つの商品タイプに分類し、模索をし、同社が注力すべき路線の絞り込みをかけることとしている。

下記の図のうち、L1ON による P2P（パーソナル型）のタイプは、すでに事業として軌道に乗ってきている模様だ。また、2015 年 6 月期下期以降特に注力してモニターしていくのが、US オリジナルの F2P（ソーシャル型）のタイプと、DRAGON の P2P のタイプだ。前者ではキャラクターデザインにおいて、「リアル絵」の効果を検証していくことになる。後者では、翻訳版ではなく米国を舞台にしたオリジナルタイトルの効果を検証するのが目的だ。同社はこのように地道な作業を続けながら市場ニーズの把握や掘り起こしを行い、英語市場の収益貢献を実現していく方針だ。

海外展開での 6 つの路線タイプのイメージ図

SF スタジオを中心に 6 タイプ模索 ➡ 路線の絞り込み

		F2P (ソーシャル型)	P2P (パーソナル型)
リアル絵 	USオリジナル USを舞台にしたオリジナルタイトル	下期投入に向けて 制作進行中	Queen's Gambitの KPI向上
	L1ON ※1 恋愛ドラマアプリの翻訳版	My Forged Wedding: PARTY Be My Princess: PARTY に続く 3アプリ目投入	下期に4アプリを 新規投入予定
アニメ絵 	DRAGON ※2 USを舞台にしたオリジナルタイトル	P2Pの結果を見つつ検討	来期1Q投入に向けて 制作進行中

※1: Localizationを意味する省略表記
※2: アメリカ人向けにアレンジされたドラゴンボール寿司に由来

出所：会社資料より転載

業績動向

2Q 業績はサスペンスアプリの想定下振れで計画未達に

(1) 2015 年 6 月期第 2 四半期決算

2015 年 6 月期の 2 四半期決算は売上高 5,221 百万円（前年同期比 7.9% 増）、営業利益 22 百万円（同 91.4% 減）、経常利益 53 百万円（同 81.6% 減）、四半期純損失 7 百万円（前年同期は 112 百万円の利益）となり、期初計画に対しても売上高で 179 百万円、営業利益で 88 百万円の未達で着地した。

業績が不振だった理由は、サスペンスアプリの長期継続率、課金率が想定を大きく下回ったことが主たる要因であり、海外市場での新タイトルリリースの遅延等も軽微ではあるが影響があった。

2015 年 3 月 20 日（金）

2015 年 6 月期通期予想を下方修正、増収減益を見込む

(2) 2015 年 6 月期下期の業績見通し

同社は 2015 年 6 月期通期の業績を下方修正した。新しい予想は売上高 10,500 百万円（前期比 4.1% 増）、営業利益 200 百万円（同 67.5% 減）、経常利益 200 百万円（同 69.0% 減）、当期純利益 0 百万円である。

2016 年 6 月期はサスペンスアプリの巻き返しが最大のポイント

(3) 2016 年 6 月期の業績の考え方

2016 年 6 月期の考え方としては、主力の恋愛ドラマアプリは堅調に推移すると期待でき、ここからの収益は安定的と考えている。したがって業績回復のカギとしては、サスペンスアプリの巻き返しがどうなるかが最大のポイントになろう。同社は不振だった 1、2 作目の反省を踏まえた 3 作目を 2015 年 6 月にリリースする予定だ。これは従来のものよりも収集・育成要素を増やして、長期継続率と課金率という KPI の向上が狙えるものとなる予定だ。シナリオやキャラクターデザイン等、成否を左右する要素はほかにもあるが、KPI 向上をこれまで以上に前面に打ち出した商品創りが行われると考えられるため、期待は大きいと言える。海外事業は 2016 年 6 月期もトライ・アンド・エラーの状況が続く見込みだ。したがって劇的な収益改善は期待するべきではないであろう。

国内・海外を通じて言えることは費用のコントロールが厳格化されるということだ。特に広告宣伝費においてそれが顕著となろう。広告費の厳格化による利益押し上げ効果は大きいと弊社では考えている。したがって、まず費用コントロールで前期比増益の計画が打ち出され、次にサスペンスアプリの新作への自信度・期待度の高さによる上積みがどれくらいになるか、という流れで最終的に業績予想が構築されてくと弊社では考えている。

損益決算表

（単位：百万円）

	11/6 期	12/6 期	13/6 期	14/6 期	15/6 期（予）	
					従来予想	修正予想
売上高	6,346	8,066	9,088	10,082	11,500	10,500
前期比	43.1%	27.1%	—	10.9%	14.1%	4.1%
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	4,164	5,460	6,048	6,083	—	—
対売上比	65.6%	67.7%	66.6%	60.3%	—	—
営業利益	766	857	295	616	600	200
対売上比	12.1%	10.6%	3.2%	6.1%	5.2%	1.9%
前期比	40.2%	11.9%	—	108.7%	-2.6%	-67.5%
経常利益	761	859	343	646	600	200
前期比	40.0%	12.9%	—	88.1%	-7.1%	-69.0%
当期純利益	444	511	140	291	300	0
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	58.62	0.00
1 株当たり配当金（円）	28.0	19.0	19.0	19.0	—	—
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	5,115.9	—	—
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



ボルテージ

3639 東証 1 部

2015 年 3 月 20 日（金）

貸借対照表

（単位：百万円）

	11/6 期	12/6 期	13/6 期	14/6 期	15/6 期 2Q
流動資産	3,562	3,835	3,573	4,123	3,558
現預金	2,010	1,931	1,783	2,201	1,759
売上債権	1,468	1,847	1,715	1,836	1,701
棚卸資産	27	0	0	0	0
その他	57	57	75	86	98
固定資産	334	566	748	908	1,116
有形固定資産	39	63	224	241	290
無形固定資産	95	119	248	364	458
投資等	200	383	276	302	367
資産合計	3,897	4,402	4,322	5,031	4,674
流動負債	1,068	1,160	994	1,445	1,148
買掛金	95	88	90	155	183
短期借入金等	38	0	0	0	0
その他	935	1,072	904	1,290	965
固定負債	6	0	0	0	0
長期借入金	6	0	0	0	0
その他	0	0	0	0	0
株主資本	2,822	3,242	3,307	3,545	3,451
資本金	866	877	887	908	914
資本剰余金	832	843	853	874	879
利益剰余金	1,123	1,522	1,566	1,762	1,658
自己株式	-0	-0	-0	-0	-0
その他包括的利益類型額	0	0	19	17	50
新株予約権	0	0	0	23	23
純資産合計	2,822	3,242	3,327	3,586	3,526
負債・純資産合計	3,897	4,402	4,322	5,031	4,674

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	15/6 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	428	409	258	894	-14
投資活動によるキャッシュ・フロー	-134	-354	-572	-414	-376
財務活動によるキャッシュ・フロー	820	-135	-73	-74	-95
現預金換算差額等（注）	0	-0	239	11	45
現預金増減	1,114	-79	-148	417	-441
期首現預金残高	896	2,010	1,931	1,783	2,201
期末現預金残高	2,010	1,931	1,783	2,201	1,759

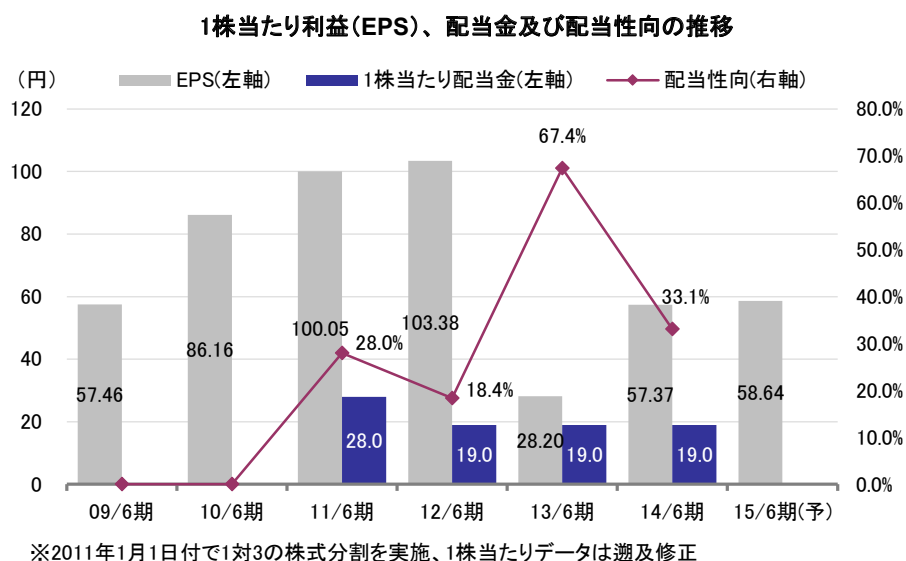
注：2013 年 6 月期の「現預金差額等」には 189 百万円の新規連結に伴う現預金増加額が含まれる

2015 年 3 月 20 日（金）

■株主還元

株主還元は配当が基本方針、配当性向は 20% がめど

同社は、株主還元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つつ、配当性向 20% をめどに配当を実施している。なお、2015 年 6 月期の配当予想については非公表となっている。



■会社概要

創業当初から“恋愛”と“戦い”をテーマに全くぶれないスタンス

(1) 沿革

同社は 1999 年、現代表取締役会長の津谷祐司（つたにゆうじ）氏により設立された。津谷氏は博報堂（現博報堂 DY ホールディングス <2433>）に入社後、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。帰国後、博報堂を退社し同社を設立した。

同社の主力事業であるモバイルコンテンツ事業は、設立当時は「携帯公式サイト事業」という名称であった。当時は携帯公式サイトが代表的プラットフォームであり、そこに注力してコンテンツを提供していたという背景がある。草創期には他に広告や E コマースの事業なども手掛けていたが、これらの事業からは 2010 年までに順次撤退し、現在では「モバイルコンテンツ事業」に特化して事業を行っている。

同社のコンテンツは創業当初から“恋愛”と“戦い”をテーマにしたものが基本で、そのスタンスは現在に至るまで全くぶれていない。同社は、技術や機器の進化、あるいはガラケーからスマホへのシフトに対応する形で、コンテンツの配信プラットフォームを携帯公式サイト、SNS、OS 系（Android、iPhone）へと順次拡大させてきた。



ボルテージ

3639 東証 1 部

2015 年 3 月 20 日（金）

主力事業として「恋愛」にフォーカスしてモバイルコンテンツを提供してきた同社だが、2013 年 5 月に「生存率 0%！地下鉄からの脱出」をローンチして「サスペンスアプリ」に事業領域を拡大した。そして、経営体制を若い世代に移行し次の成長フェーズを創出するため、同年 7 月に津谷氏が取締役会長（現代表取締役会長）となり横田氏が代表取締役社長に就任。2014 年には「新・生存率 0%！地下鉄からの脱出」と「ゴシップライター ～消えたアイドルを救え」とサスペンスアプリを立て続けにリリースし、「恋愛ドラマアプリ」と「サスペンスアプリ」の 2 つを同社の基本路線とすることを明確にした。

また、同社は海外展開にも積極的で、その拠点として 2012 年 5 月に米サンフランシスコに Voltage Entertainment USA, Inc. を設立し、津谷氏が現地に移って CEO に就任した。

なお、株式市場には 2010 年に東証マザーズに上場し、翌 2011 年に東証 1 部に変更となり、現在に至っている。

沿革表

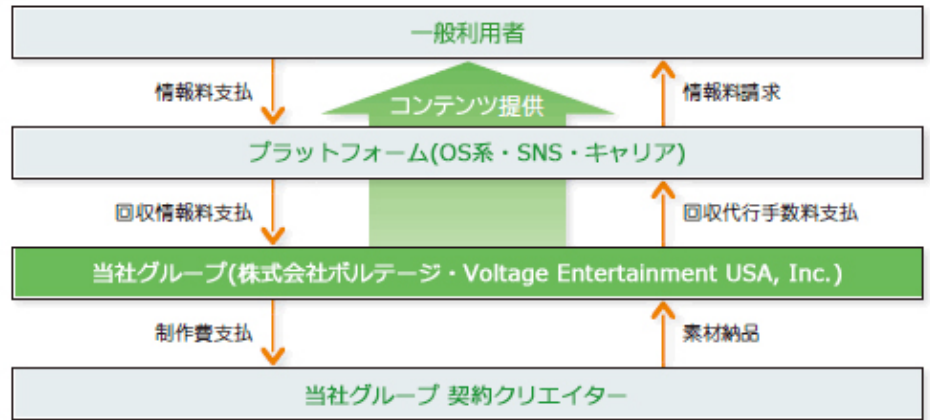
1999 年 9 月	津谷祐司氏が、映画製作・web コンテンツ配信・メディアプランニングツール販売等を目的として、有限会社ボルテージを設立
2000 年 2 月	株式会社ボルテージに組織変更。津谷祐司氏が、代表取締役社長に就任
2000 年 3 月	ジェイフォン向けに「Side-K」の配信を開始し、携帯公式サイト事業を開始
2000 年 9 月	バナー広告プラン最適化システム「クリック MAX」のサービスを開始し、メディアプランニングシステム事業を開始
2005 年 5 月	一般サイト「QueenBEE」のサービスを開始し、モバイル広告事業を本格的に開始
2005 年 11 月	i モード向け公式サイト「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
2006 年 11 月	i モード公式サイト向けコンテンツ「恋人は No.1 ホスト」の配信を開始し、携帯公式サイト事業の「恋ゲーム」シリーズコンテンツを開始
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
2011 年 6 月	東証 1 部に市場変更
2011 年 7 月	「Pirates in Love」（邦題：「恋に落ちた海賊王」）で英語市場向けの配信を開始
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
2013 年 7 月	横田晃洋氏が代表取締役社長に就任
2014 年 9 月	津谷祐司氏が代表取締役会長に就任

スマホ向けアプリをローンチ後、恋愛ドラマアプリが本格展開

(2) 事業の概要

同社の事業モデルは、モバイルコンテンツを企画・制作及び配信し、消費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現地法人の 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と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。当初は携帯キャリアの公式サイト向けの配信だったが、2010年6月にソーシャルアプリをローンチし、続いて同年8月にスマホ向けアプリをローンチして、現在のソーシャル向け、OS系プラットフォームでの配信主体という流れが固まった。同社のコンテンツは「ドラマアプリ」が基本で、なかでも恋愛をテーマにした「恋愛ドラマアプリ」にフォーカスして発展してきた。現在はサスペンスアプリを恋愛ドラマアプリに続く第2の柱として育成中である。

同社が現在の事業内容に至った背景には、同社の会社設立の理念の存在が大きい。設立の企業理念は「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、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。

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