

ボルテージ

3639 東証1部

2015年11月11日(水)

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

■ 恋愛ドラマアプリの分野では圧倒的な存在感を有する

ボルテージ<3639>はモバイルコンテンツのサプライヤー。企業理念の「アート&ビジネス」に基づき、ゲームともマンガとも異なる新しいストーリーエンターテインメント「ドラマアプリ」というジャンルを確立した。コンテンツのテーマを「恋愛と戦いのドラマ」に絞り込み、恋愛ドラマアプリの分野では圧倒的な存在感を有している。

同社は、日本語版恋愛ドラマアプリにおいてはヒット作を重ね、順調に業容を拡大させてきている。時代の流れとともにコンテンツ配信先のプラットフォームも変遷し、その都度対応を迫られてはきたが、そうしたハードルを乗り越え、モバイル端末の世代やアプリ自体の世代の壁を越えて、常に、恋愛ドラマアプリの分野で業界をリードしてきた。

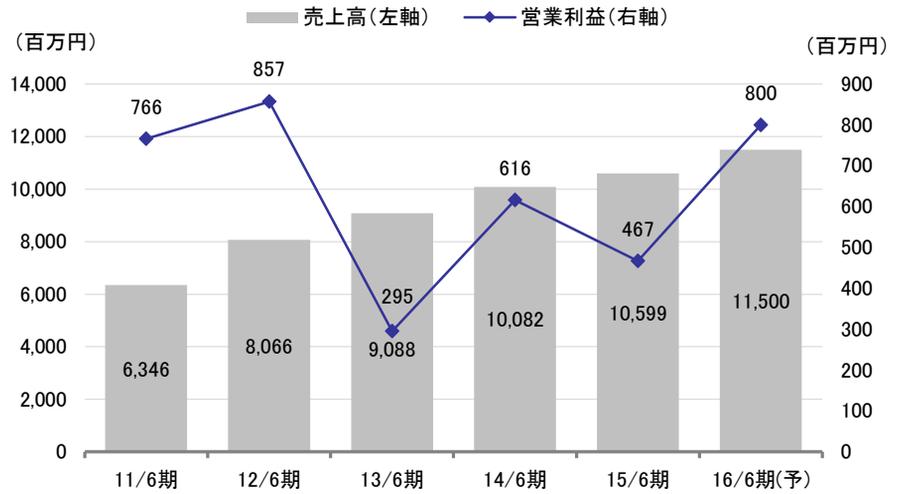
現状は、いわゆるスマートフォン対応というテクニカルな意味での課題は完全にクリアし、更に本質的な課題に取り組んでいる最中にある。日本語版恋愛ドラマアプリで一定の地位を確立した今、同社はターゲット市場拡大に向けて、1) 海外市場向けの英語版恋愛ドラマアプリでの収益基盤確立と、2) 国内にあってはサスペンスアプリを立ち上げて新領域の開拓、という2つの課題への取り組みを進めている。

これまでのところ、海外展開は一步ずつではあるが着実な成長が見られ、今後はさらに一段上のフェーズを目指していく方針だ。一方、サスペンスアプリは依然として試行錯誤が続いており、企業業績の観点では大きなマイナス要因となっている。2016年6月期は、日本語版及び英語版の引き続いての順調な推移と、サスペンスアプリの新作効果によって会社全体での堅実な成長が期待されるが、第1四半期においては、売上高は増収となったが営業利益は費用先行で赤字での着地であった。例年同社の第1四半期は広告宣伝費などの要因もあって赤字傾向にあることも踏まえ、第2四半期以降の巻き返しが注目される。

■ Check Point

- ・ テーマを絞り込み、ストーリー性のあるモバイルコンテンツに特化
- ・ 市場セグメントごとに設定した戦略領域で売上規模を拡大させる計画
- ・ 来期以降で継続的な収益拡大の流れを創ることが重要

業績の推移



※ 13/6 期より連結決算

■ボルテージの特徴と強み

テーマを絞り込み、ストーリー性のあるモバイルコンテンツに特化

(1)ボルテージの特徴

同社の事業モデルはモバイルコンテンツ・サプライヤーとして、スマートフォンなどの携帯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ったものだ。業界構造として、情報料回収は通信キャリアや 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メーカーとして企画・開発・制作のみに注力することができる。

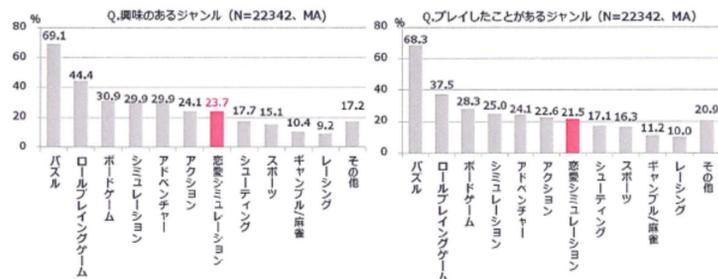
同社の最大の特徴はそのコンテンツ戦略にある。同社はコンテンツのテーマを「恋愛と戦いのドラマ」に絞り込み、ストーリー性のあるモバイルコンテンツに特化した事業を行ってきた。19 歳から 44 歳の女性を対象にした同社の独自調査では、スマートフォンユーザーの 43% がほぼ毎日ゲームをしているという回答を得たほか、5 人に 1 人は恋愛ゲームをしたことがあると回答している。また、約 24% が恋愛ゲームに興味があると答えており、女性における恋愛ゲームの認知度が高く、市場として妙味があることが確認できている。

女性のゲーム愛好家における恋愛ゲームの浸透度

♥ 5人に1人が恋愛ゲームをしたことがある

スマホ・カラケでゲームをする人に、興味のあるゲームのジャンルについて聞いたところ、「パズル」(69.1%)、「ロールプレイングゲーム」(44.4%)の順に多く、「恋愛シミュレーション」に興味があると回答した人は23.7%でした。

また、プレイしたことがあるジャンルは、興味のあるジャンルと同様に「パズル」(68.3%)が最多で、「恋愛ゲームシミュレーション」は21.5%と、5人に1人が恋愛ゲームをしていることがわかりました。



出所：会社資料 (市場調査レポート Vol.1)

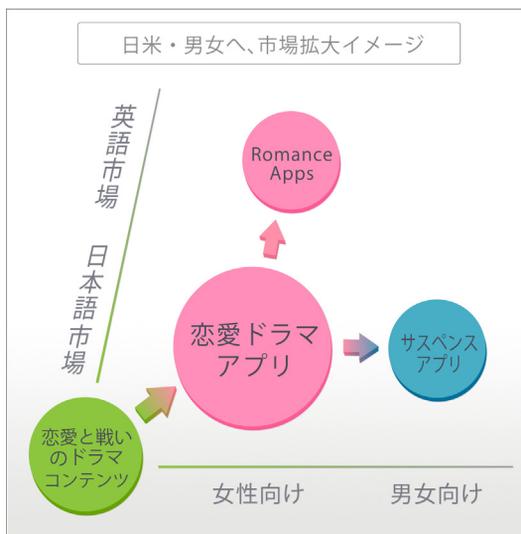
2015 年 11 月 11 日 (水)

同社は恋愛ドラマアプリの草分けとしてランキング上位に多数の恋愛ドラマアプリを送り込んでおり、この分野では圧倒的な強さを誇っている。ヒットを左右する要因として、1) キャラクター、2) ストーリー、3) ゲーム要素（特に F2P 型アプリの場合）の 3 点があるが挙げられるが、一言で言えば、これら 3 つの要素すべてにおいてツボを押さえたアプリ制作ができている点が、現在の同社の成功につながっている。同社は、コンテンツディレクターが社内で抱えるシステムエンジニア、デザイナーと協力し、さらに外部のイラストレーター、シナリオライターなどとも適宜連携を図ることで制作に臨んでいる。そうした現場では、女性ユーザーが好むキャラクターやシチュエーションについて年代別の違いも含めてデータの蓄積を進め、顧客のツボを外さない努力を絶えず行っている。また、ストーリーの点では“マルチエンディングストーリー”策も同社の強みにつながっている。マルチエンディングストーリーとはアプリの進め方や選んだ選択肢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。こうした地道な積み重ねこそが、安定的に恋愛ドラマアプリのヒットを生み出している。

同社は国内向けの日本語版恋愛ドラマアプリでの成功を受けて、1) 英語圏女性に向けた恋愛ドラマアプリの海外展開、2) 男性もターゲットに据えたサスペンスへの市場拡大と、新たに 2 つの方向へ展開中である。海外展開を進める根幹には、これまで培ってきたノウハウを活かしてターゲット市場の拡大を目指していこうという戦略があり、恋愛ドラマアプリに対する需要は日本国内（あるいは日本人）だけにとどまらないはず、という信念が強力な推進力となっている。また同じようにサスペンスアプリについても、現在ほぼ 100% が女性ユーザーとなっている恋愛ドラマアプリの他に、男性をいかにユーザーとして取り込むかと考えたときに、同社の強みを最も活かそうなかたちとして挙げてきたものだった。

詳細は後述するが、英語版恋愛ドラマアプリは、おおよその日本語版の人気・競争力の高さもあって、ランキングの上位に複数のタイトルが食い込んでいる。一方、サスペンスアプリはこれまでのところ苦戦が続いており、今後の立て直し策の帰趨が注目される所だ。

ボルテージの市場拡大戦略イメージ図



(2) ボルテージの強み

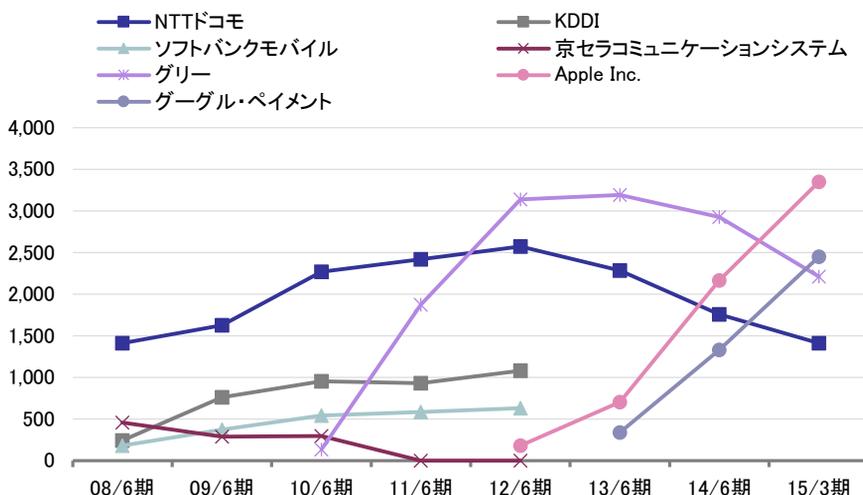
同社の強みを一言で表現するのは難しい。しかしそれを探るうえで非常に興味深いデータがある。それは販路別売上高の推移だ。2008年6月期、2009年6月期の頃はNTTドコモ<9437>を筆頭に携帯キャリア向けの売上高が中心であった。この時期のコンテンツはWebアプリで、月額タイプであった。その後、2011年6月期頃から2014年6月期にかけてグリー<3632>向けの売上高が急伸している。グリーはいわゆるソーシャル専門プラットフォーム(PF)を提供する会社であり、コンテンツはWebアプリという点では同じでも、課金システムにおいては月額からF2Pへと大きく変わった。キャリア向けからソーシャル専門PF向けへの移行は、モバイルコンテンツ・サプライヤーにとっての最初のメジャーな転換点であったが、会社はその壁を順調に乗り越えることができた。

ボルテージ

3639 東証1部

2015年11月11日(水)

ボルテージの販売先上位4社の変遷



モバイルコンテンツ・サプライヤーにとっての2回目の転換点はいわゆるスマートフォン対応だ。コンテンツはスマートフォン対応によって、Webアプリからネイティブアプリ、もしくはガワネイティブアプリへと大きく変化した。課金システムの点ではF2Pが主体でソーシャル専門PFの時代と同様だが、Webアプリのエンジニアとネイティブアプリのエンジニアでは陸上選手と水泳選手との差にも例えられるほど大きな違いがあるため、人材獲得や体制整備の面でも難点は多かった。しかし、同社はスマートフォン対応については苦戦しつつも実直にやり遂げ、その成果はApple Inc.とグーグル・ペイメント(株)の2社への売上高の急増にも顕著に表れている。

ボルテージの販路別売上高の推移

	(百万円)	08/6期	09/6期	10/6期	11/6期	12/6期	13/6期	14/6期	15/6期
NTTドコモ	1	1,411	1,626	2,270	2,420	2,571	2,284	1,758	1,412
KDDI	2	241	759	959	930	1,078	---	---	---
ソフトバンクモバイル	3	178	374	542	582	690	---	---	---
京セラコミュニケーションシステム	4	455	289	295	---	---	---	---	---
グリー	5	---	---	135	1,873	3,136	3,194	2,926	2,212
Apple Inc.	6	---	---	---	---	180	705	2,163	3,351
グーグル・ペイメント	7	---	---	---	---	---	338	1,330	2,448

出所：数字は決算短信から

ポルテージ

3639 東証 1 部

2015 年 11 月 11 日 (水)

このように、一口にモバイルコンテンツと言ってもモバイル端末の技術的な進歩やユーザーニーズの変化などによって、その中身は大きな改革を迫られてきた。そうしたハードルを越えることができずに事業戦略の変更・縮小あるいは撤退を迫られた企業も少なくない中で、同社はそうしたハードルを越えることに成功し、プラットフォームやアプリの複数世代をまたいで、恋愛ドラマアプリというジャンルにおいてトップ企業としての地位を維持している。この事実こそが同社の強さを明白に物語っている。

総務省の調査によれば 2013 年末のスマートフォンの世帯普及率は 62.6% であった。2015 年半ばの現在ではこの値は一段と上昇していることは間違いない。また、同社の顧客層である 20 ~ 40 代女性のスマートフォン保有率は、世帯普及率の値よりもさらに高いと推測される。そうした状況に合わせて、同社では、F2P タイプの OS 系アプリ (App Store や Google Play からダウンロードして利用するタイプのアプリ) に注力して新タイトルの開発を進めている。

ドラマアプリの課金タイプ別・配信プラットフォーム別分類の一覧

アプリのタイプ	F2P(Free-to-Play)		P2P(Pay-to-Play)	
	App Store、Google Play からダウンロードする。友達と交流しながらドラマを楽しむコンテンツ。GREE、Mobage、mixi、Ameba 等のソーシャル専用 PF にも配信。			個人で楽しむコンテンツ。App Store、Google Play からダウンロードするスマホ向け、及びキャリア公式サイトの月額サービス向けに配信。
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	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。	毎月一定額の料金を徴収するのを基本とし、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を併用する個別課金を併用。
	基本は P2P 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。	

出所：取材等からフィスコ作成

■恋愛ドラマアプリ

4 つの戦略領域での施策を通じて売上規模を拡大させる計画

(1) 日本語市場

恋愛ドラマアプリは同社の中核事業であるが、その中でも日本国内をターゲットとする日本語市場は、最大の収益源となっている。2015 年 6 月期は上期に「ルームシェア素顔のカレ Love Days」と「上司と秘密の 2LDK」の 2 タイトルが、下期には「天下統一恋の乱 Love Ballad」(以下、「恋乱」) がそれぞれヒットし、業績をけん引した。これらの作品はいずれも、かつてキャリア公式サイト向けにリリースされた作品であり、それらを iPhone、Android 端末向けにフルネイティブ化、あるいはガワネイティブ化してリリースしたものである。息の長いロングセラータイトルが、スマートフォン対応によってさらにユーザー層を拡げ、現在のヒットをもたらした。またさらに、下期に投入された「鏡の中のプリンセス Love Palace」のように、F2P からの新規タイトルでヒット作を生み出したことも 2015 年 6 月期の大きな成果となった。

日本語版恋愛ドラマアプリのランキング

F2P		P2P	
App Store ゲーム「シミュレーション」	Google Play ゲーム「カジュアル」	App Store ゲーム「エンターテインメント」	Google Play 「エンターテインメント」
集計 2015/8/7 時点		集計 2015/8/7 時点	
順位	アプリ名	順位	アプリ名
1	あんどさんふるスターズ!	1	LINE 占い
2	クラッシュファンタジー	2	LINE 占い
3	ガンダムクロスエース	3	CHEERZ
4	夢王国と継承の100人の王子様	4	上司と秘密の2LDK
5	ガンダムエアフォース	5	特別捜査★密着24時
6	プロ野球ドリームナイン SUPERSTARS	6	寝コレ
7	SDガンダム ジェネレーションズ フロンティア	7	恋愛ゲーム(トレバ)
8	戦艦★SENTAMAR	8	スイートルームで悪魔なキス
9	タービーインパクト	9	悪いキスは突然に
10	天下統一 恋の乱 Love Ballad 20 投入	10	今夜、欲しい口づけを
11	ヘイ・デイ (Hay Day)	11	大人の初恋、はじめます 20 投入
12	猫とドラゴン	12	大人の初恋、はじめます 30 投入
13	カシミアロジエクト	13	悪いキスは突然に
14	三国志戦艦～乱世に舞う乙女たち～	14	特別な捜査 密着24時
15	じゃんこ大戦争	15	ケンカスズメの占い
16	イケメン戦艦★時をかける恋	16	当てる占い 睡 運球ユタ★はる
17	マジックキャッスルドリームアイランド	17	CHEERZ
18	猫のインクシア	18	恋人は尋常SP
19	FIFA ワールドクラスサッカー 2015	19	大人の初恋、はじめます 30 投入
20	ロストワールド	20	悪いキスは突然に
21	ボケサカ	21	特別な捜査 密着24時
22	戦艦やらいでかー私 舞姫	22	悪後の恋、僕にください
23	マイクラフト Minecraft Pocket Edition	23	恋に落ちた海賊王
24	リトルブーブ	24	修学旅行ナイショの恋
25	ぼくらの甲子園! ボケット	25	当てる占い 睡 運球ユタ★はる
26	三国志のワイヤル 17 投入	26	恋人は公安官
27	花より男子～F4とファーストキス～	27	悪いキスは突然に 20 投入
28	アイデュー	28	パチカカロガ
29	花より男子 悪魔のカレ Love Days	29	Akinator The Genie
30	クリハチ	30	ドコデFM

出所：2015/6 期決算説明資料

ボルテージ

3639 東証 1 部

2015 年 11 月 11 日 (水)

2016 年 6 月期については、4 つの戦略領域での施策を通じて、新規ユーザー獲得と既存ユーザーの ARPPU (Average Revenue Per Paid User) 向上を実現し、売上規模を一回り拡大させる計画でスタートした。新規ユーザー獲得に向けては、名作 IP タイトル (他社の知的財産を活用したタイトル) を導入することと、LINE GAME への配信が主たる施策である。今期導入の名作 IP タイトル「花より男子～F4とファーストキス～」(以下、花男) は、7 月に投入された。第 1 四半期を終えたところでは、初動は思惑通り非ゲームユーザー層の獲得が好調に進んだものの、その後のユーザー獲得と KPI が伸び悩んでおり、今後の巻き返しが待たれるという状況にある。しかし、「花男」によって得られた名作 IP タイトルを持つ将来発展性への手ごたえは大きく、現在は本作の収益拡大に向けた注力と並行して、次回タイトルについても検討を始めている。また、初の LINE GAME での配信を開始した「悪魔と恋する 10 日間 Heaven's Kiss」(以下、「悪魔」) は事前登録数を順調に伸ばしていたものの、配信後の不具合の影響もあって DL 数が失速した。思った以上の苦戦をしいられていることはランキング上位に食い込めていない現状からもわかる通りであるが、同社はシステム改修後に予定している LINE 側からの本格的な送客などによって、勢いを取り戻したいとしている。既存ユーザーの ARPPU 向上については、VIP アイテム、ポイント制の導入や、キャラ推し新シリーズ投入を計画している。

2016 年 6 月期の日本語版恋愛ドラマアプリの事業戦略

目的	セグメント・アイテム	商品・販売		
新規ユーザー獲得	F2P ガフ	①名作IPタイトル投入	非ゲームユーザー層の獲得 ・「花より男子～F4とファーストキス～」投入 ・次のIPタイトル模索	2015年 7月～
	F2P ネイティブ	②LINE GAME配信	カジュアル層の獲得 ・「悪魔と恋する10日間 Heaven's Kiss」投入 ・「悪魔」のKPIを向上させ、2アプリ目検討	2015年 7月～
既存ユーザーARPPU向上	P2P ネイティブ	③VIPアイテム&ポイント制導入模索	コアユーザーの育成	2015年 12月
	F2P ネイティブ	④キャラ推し新シリーズ投入	恋愛ユーザーの新ニーズ掘り起こし	2016年 4月

出所：2015/6 期決算説明資料

(2) 英語市場

同社は恋愛ドラマアプリの英語市場への展開にも積極的に取り組んでいる。主たる市場としては北米を想定しているが、それ以外のイギリスやカナダなど英語圏かつ日本文化に興味を有する人口が多い国・地域も潜在的対象市場と言える。英語市場向けについては3つのプロダクト・タイプ(それぞれにF2PとP2Pがあるので細分化すれば6タイプ)を用意している。現在の最大の収益源は同社が「L10N(ライオン)」と呼ばれるカテゴリだ。これは日本語版の恋愛ドラマアプリを英語に翻訳したものであり、制作が比較的簡単なため、新規リリースの本数も多い。翻訳版であっても対象顧客層がそもそも日本文化に興味を持っている層であるため、そのまま受け入れられているという状況だ。これがL10N好調の一因ともなっている。

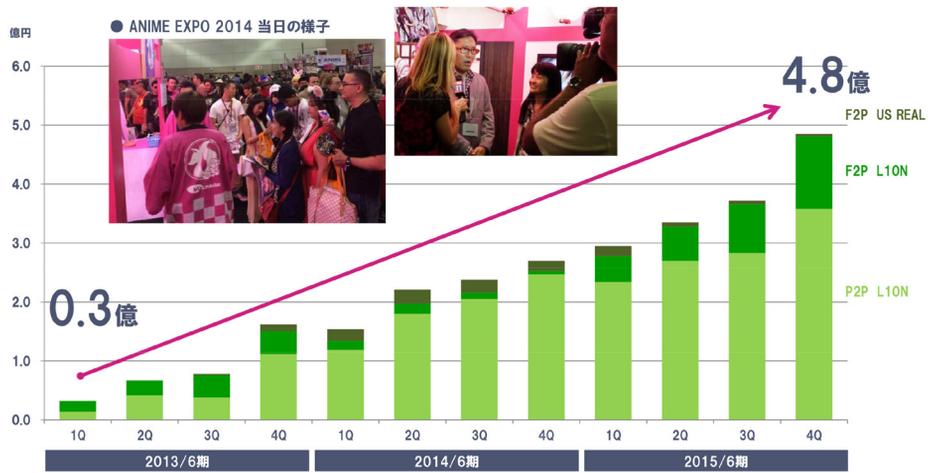
ボルテージ

3639 東証1部

2015年11月11日(水)

英語版恋愛ドラマアプリの進捗状況

P2P L10N好調により、売上が3年で16倍に拡大。



出所：2015/6 期決算説明資料

英語版恋愛ドラマアプリのランキング

米 国 [英語版]		シンガポール [英語版]	
順位	アプリ名	順位	アプリ名
1	Hulu	1	Star Wars: Card Trader
2	HBO NOW	2	Toggle.sg
3	Star Wars: Card Trader	3	YY - 最大视频直播互动社区
4	Mods for Minecraft Pocket Edition	4	My Forged Wedding
5	Crunchyroll	5	Star-Crossed Myth 3Q投入
6	Alkator: the Genie	6	Metro PD: Close to You
7	Colorfy: Coloring Book for Adults	7	Musify - Free Unlimited Music Streamer & MP3 Player
8	Kissed by the Baddest Bidder	8	Scandal in the Spotlight 3Q投入
9	PRANKDIAL	9	优酷视频-《甄嬛传》全网热播, 电影电视剧高清播放器
10	Meez Nation	10	Latin Flirt - online casual dating personals app
11	Disney Karaoke: Descendants	11	Kissed by the Baddest Bidder
12	Disney Junior Appisodes	12	Labyrinths of Astoria 17期投入
13	Lonely Chat Room	13	Mods for Minecraft Pocket Edition
14	Adult Emoji Icons	14	My Wedding and 7 Rings 4Q投入
15	Instameter for Instagram	15	DramaFever - Dramas & Movies
16	Star-Crossed Myth 3Q投入	16	Love Letter From Thief X
17	DramaFever - Dramas & Movies	17	Our Two Bedroom Story
18	Golf Media - Tyler, the Creator	18	Colorfy: Coloring Book for Adults - Free
19	Scandal in the Spotlight 3Q投入	19	Class Trip Crush
20	Disney Princess Palace Pets	20	In Love: Memories Can't Wait
21	Gun Builder ELITE	21	Shall we date?: Destiny Ninja
22	My Forged Wedding	22	Shall we date?: THE NFLHEIM+
23	Lifetime Movie Club	23	Horoscope and Tarot
24	Our Two Bedroom Story	24	Talking Tom & Ben News
25	Palace Pets in Whisker Haven	25	Mobile VR Station
26	Flux	26	All-in-One Translator
27	Metro PD: Close to You	27	Morph FaceBooth
28	Words with free EZ Cheats	28	Balance Scale - Digital Scale - Weight Scale - Simple Scale - Pocket Scale
29	YY - 最大视频直播互动社区	29	Movies & TV Shows
30	Class Trip Crush	30	Finally, In Love Again 1Q投入

出所：2015/6 期決算説明資料

そのような中、同社が今後の成長を期待するのは、「DRAGON」と「US REAL」という2方向だ。L10Nの引き続いての成長は言うまでもないが、この2つのカテゴリによる収益上積みも英語版恋愛ドラマアプリビジネスの本格的な離陸のためには不可欠というのが同社の認識である。

DRAGON と US REAL はともに、米国を中心とした英語圏向けに制作されたタイトルであるが、両者の最大の違いは絵柄にあり、DRAGON は北米向けアニメ絵、US REAL はリアル絵となっている。DRAGON については初投入となる新規タイトル「Labyrinths of Astoria」(以下、「Astoria」) をこの 7 月にリリースし KPI は好調なようだ。また US REAL についても、同じく初となる F2P 新規タイトル「Kisses and Curses」(以下、「Curses」) を 8 月にテストリリースした。

さらに 9 月には L10N F2P 「Gossip Girl: PARTY Style Your Love」(以下、「Gossip Girl」) の配信も開始した。Gossip Girl は元来が米国のテレビドラマであるが、同社はそれをベースに日本において日本語版恋愛ドラマアプリとして配信。今回のリリースは、これを英訳していわば“逆輸出”するものである。これが成功すれば、従来の日本アニメファンを中心としたユーザー構成に Gossip Girl ファンも加わることで、ユーザー層自体をひと回り拡大できるだろう。こうした地道な成功を積み重ねることこそが、近い将来の海外事業(英語版恋愛ドラマアプリ事業)の収益性改善につながっていくものと期待される。

英語版恋愛ドラマアプリの 6 つのタイプと事業戦略

		F2P	P2P
アニメ絵	L10N 	新規3アプリ投入予定	新規7アプリ投入予定
	DRAGON 	検討開始	「Labyrinths of Astoria」投入 初の北米市場向けアニメ絵
リアル絵	US REAL 	「Curses」投入 (8月中テストリリース予定) 初のリアル絵F2P	一旦停止

出所：2015/6 期決算説明資料

以上のように、2016 年 6 月期は英語版恋愛ドラマアプリにとって、1 つのビジネス的な転換点になると、大きな期待がかかる年だ。2016 年 6 月期第 1 四半期を終えた段階では、プラス、マイナス双方の要素が出ている。プラス面では「Gossip Girl」と「Astoria」が期待通りの成果を収めている。一方、マイナス面では L10N の F2P で出足好調だった「Sleepless Cinderella:PARTY」の MAU と ARPPU に伸び悩みまたは減少が見られているようだ。また、「Curses」はクオリティ向上のための対策が続いており、メインとなる北米市場でのローンチについて後ろ倒しを決定した。総括すると、英語版恋愛ドラマアプリの収益は順調に改善が進んでいるものの、英語版のこれからの動向は、業績巻き返しの点でも目が離せないポイントの 1 つとなると言える。

■サスペンスアプリ

第 2 の事業領域としてサスペンスの市場開拓に取り組む

“サスペンスアプリ”は、同社が“恋愛ドラマアプリ”に続く新事業領域として現在開拓に取り組んでいる市場だ。しかし、これまでリリースした 2 本のタイトルは、いずれも不本意な結果に終わっている。特に 2 本目の「ゴシップライター～消えたアイドルを救え～」は期待値を大きく下回り、2015 年 6 月期において業績見通しが期中に下方修正された大きな要因となった。

サスペンスアプリの実績



出所：2015/6 期決算説明資料

同社は 2015 年この第 2 四半期中にも 3 本目のサスペンスアプリ「六本木サディスティック 騎士 (ナイト)」(以下、「六本木」) をリリースする予定だ。この新作には大きな期待を寄せていると同時に、その成否によってはサスペンスアプリ事業自体を根底から見直すことも視野に入れ、大いなる覚悟をもって臨んでいるようだ。当初のリリース予定から後ろ倒しを行うことで、イラスト、ストーリー、キャラ設定、ゲーム構造など、抜本的なブラッシュアップを行うという決断を下したことも、その覚悟の表れといえる。

同社は「六本木」の成功に自信を見せるが、その理由は前 2 作とはゲームの要素を大きく変更したことにある。「六本木」も F2P であるという点では前 2 作と同様であるが、特筆すべき変更点の 1 つは顧客対象をさらに男性向けに絞ったことだ。それに伴いキャラクターデザインも男性受けを重視したものとなっている。そして 2 つ目はコンセプト自体の変更である。前 2 作は謎解き型であったのに対して、「六本木」はストーリーを軸としながらも収集・育成要素を採用したものとなっている。収集・育成型は F2P タイプのアプリのマネタイズ方法としては最も基本的な形態である。第 1 作の「新・生存率 0% ! 地下鉄からの脱出」は当初のダウンロード数は順調に伸びたが、収益には結び付かなかった。「六本木」はこうした点を改良したことで、ダウンロード数と同社の収入増大がよりダイレクトに結び付くことになる。現時点で成否を占うのは困難であるが、例えばキャラクターデザイン 1 つをとってみても過去 2 作から明確に変化していることから、前回までとは異なる結果を期待できるだろう、というのが現時点での弊社の印象だ。

サスペンスアプリの立ち位置比較

		F2P	
		謎解き型	収集・育成型
対象	男女向け	第1作 『新・生存率0% ! 地下鉄からの脱出』	
	男性向け	第2作 『ゴシップライター 消えたアイドルを救え!』	第3作 『六本木サディスティック 騎士(ナイト)』

出所：2015/6 期決算説明資料からフィスコ作成

新サスペンスアプリ「六本木サディスティック騎士 (ナイト)」



『ターゲットの嗜好』に合わせて
イラスト・ストーリー・キャラ設定・ゲーム構造
をブラッシュアップ中



※画像は開発中のものです

出所：2015 年 6 月期第 1 四半期決算説明資料

■ 業績動向

来期以降で継続的な収益拡大の流れを創ることが重要

(1) 2015 年 6 月期決算

2015 年 6 月期 (2014 年 7 月 - 2015 年 6 月) は、売上高 10,599 百万円 (前期比 5.1% 増)、営業利益 467 百万円 (同 24.2% 減)、経常利益 485 百万円 (同 24.9% 減)、当期純利益 232 百万円 (同 20.3% 減) となった。同社は 2015 年 1 月の中間決算時に通期見通しを下方修正したが、その修正予想に対しては、上振れでの着地となった。

業績の概要

(単位：百万円)

	14/6 期		15/6 期					
	実績	実績	期初予想		修正予想		実績	
			前期比	前期比	前期比	前期比		
売上高	10,082	11,500	14.1%	10,500	4.1%	10,599	5.1%	
営業利益	616	600	-2.6%	200	-67.5%	467	-24.2%	
経常利益	646	600	-7.1%	200	-69.0%	485	-24.9%	
当期利益	291	300	3.1%	0	-	232	-20.3%	

出所：決算短信

注：%表示は対前期増減率

同社の業績は、通期見通しを下方修正した後の第 3 四半期及び第 4 四半期に大きく改善した。その要因については、1) 回収基準を厳格化したうえで、広告投下し、さらに F2P タイトルでの CM 回収パターンを確立できたこと、2) F2P 新規タイトルをヒットさせるためのセオリーをブラッシュアップできたこと、3) 海外向け英語版恋愛ドラマアプリ事業において L10N 好調を維持できたこと、の 3 点が挙げられる。一方で、下方修正の大きな要因であったサスペンスアプリは下期も低迷が続いた。

市場セグメント別に見ると、主力事業の日本語版恋愛ドラマアプリは、売上高 8,900 百万円、営業利益 1,204 百万円となり、売上高営業利益率は 13.5% に達した。他方、英語版恋愛ドラマアプリは、赤字が縮小傾向にあるものの、依然として 10% を超える営業損失率となっている。また、サスペンスアプリは、売上が計画の約 25% 程度にとどまる結果となった。

2015 年 11 月 11 日 (水)

市場セグメント別売上高・営業利益内訳

(単位：百万円)

	売上高		営業利益
		構成比	
日本語版恋愛ドラマアプリ	8,900	84%	1,204
英語版恋愛ドラマアプリ	1,493	14%	-218
サスペンスアプリ	206	2%	-517

出所：2015/6 期決算説明資料

(2) 2016 年 6 月期第 1 四半期決算と見通し

(i) 第 1 四半期決算

10 月 29 日に発表された 2016 年 6 月期第 1 四半期は、売上高 2,782 百万円（前年同期比 5.1% 増）、営業損失 75 百万円（前年同期は 41 百万円の損失）、経常損失 83 百万円（前年同期は 35 百万円の損失）、当期損失 75 百万円（前年同期は 46 百万円の損失）と、増収ながら損失は拡大する決算となった。

2016 年 6 月期第 1 四半期決算の概要

(単位：百万円)

	2015/6 期		2016/6 期		
	1Q	売上比	1Q	売上比	前年同期比
売上高	2,647	100.0%	2,782	100.0%	5.1%
売上原価	899	34.0%	1,068	38.4%	18.7%
労務費	446	16.9%	506	18.2%	13.4%
外注費	280	10.6%	357	12.9%	27.4%
その他	172	6.5%	203	7.3%	18.4%
売上総利益	1,747	66.0%	1,714	61.6%	-1.9%
販管費	1,788	67.6%	1,789	64.3%	0.0%
広告宣伝費	626	23.7%	499	18.0%	-20.3%
販売手数料	790	29.9%	853	30.7%	7.9%
その他	370	14.0%	436	15.7%	17.7%
営業利益	-41	-1.6%	-75	-2.7%	-
経常利益	-35	-1.3%	-83	-3.0%	-
当期利益	-46	-1.8%	-75	-2.7%	-

出所：2016 年 6 月期第 1 四半期決算説明資料からフィスコ作成

注：前年同期比は増減率で表示

収益の内訳を見ると、日本語版恋愛ドラマアプリは、売上高が前年同期比 6% 増となったのに対し、営業利益は同 70% 減と大幅な落ち込みとなっているのが目立つ。これは、「恋乱」や「花男」など好調なアプリがある一方で LINE 向けの「悪魔」が初期不具合によって収益貢献が期待外れとなっていることや、名作 IP タイトル導入に伴うロイヤリティ支払が費用を押し上げたことが要因だ。英語版恋愛ドラマアプリは、「Curses」のリリース後ろ倒しというマイナス要因を吸収して、売上高が前年同期比 38% 増と大幅な増収となった。サスペンスアプリは 2015 年 12 月のリリースに向けて、開発費用先行のタイミングとなり、営業損失だけが目立つ結果となった。

市場セグメント別売上高・営業利益内訳

(単位：百万円)

	売上高			営業利益	
		構成比	前年同期比		前年同期比
日本語版恋愛ドラマアプリ	2,373	85%	6%	84	-70%
英語版恋愛ドラマアプリ	407	15%	38%	-84	-
サスペンスアプリ	2	0.1%	-98%	-75	-

出所：2016 年 6 月期第 1 四半期決算説明資料からフィスコ作成

注：前年同期比は増減率で表示

期初計画比増減要因

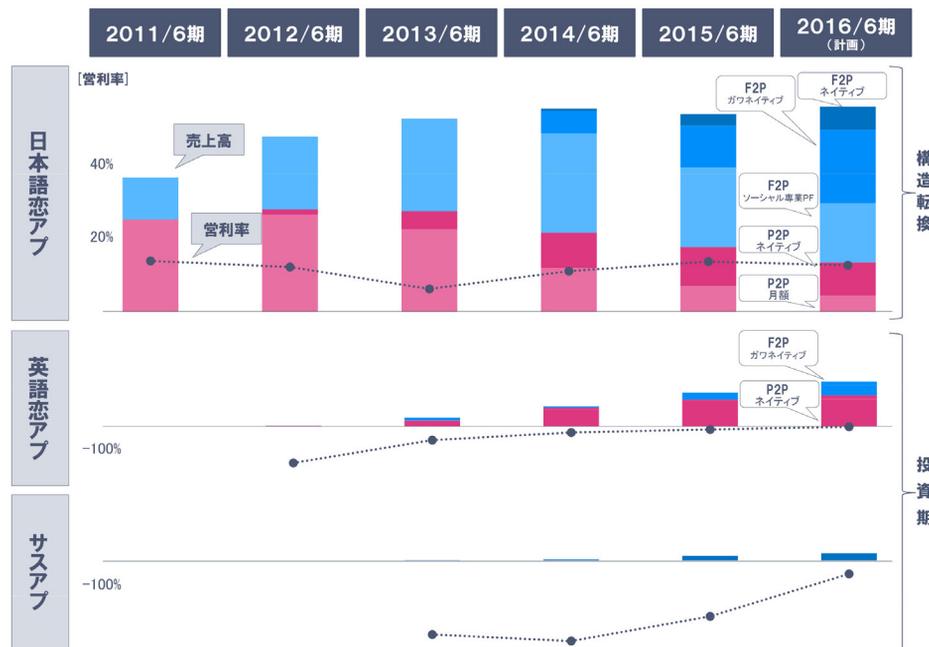
	コンテンツ	要因	計画比	
			売上	営利
日本語恋アップ	恋乱	テレビCM追加 大イベント好調	◎	△
	花男	テレビCM追加	○	×
	LINE 悪魔	初期不具合などにより低調	×	×
	ダウト	初動好調	○	○
英語恋アップ	Curses	ローンチ後ろ倒し	△	△
サスアップ	六本木	ローンチ後ろ倒し	△	△

出所：2016 年 6 月期第 1 四半期決算説明資料

(ii) 通期見通し

2016 年 6 月期について同社は、売上高 11,500 百万円（前期比 8.5% 増）、営業利益 800 百万円（同 71.2% 増）、経常利益 800 百万円（同 64.8% 増）、当期純利益 400 百万円（同 72.0% 増）を予想している。2016 年 6 月期第 1 四半期決算を踏まえて、特に変更はない。

市場セグメント別推移

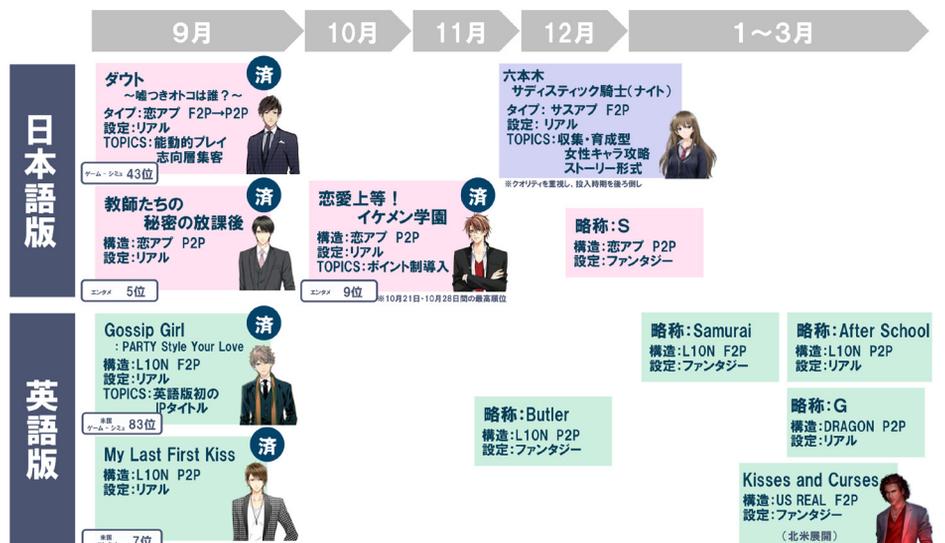


同社が新規プロジェクトとして進めるタイトルが想定通りに出揃い、その上で結果を残すことができれば、2016 年 6 月期予想で掲げる収益の水準はクリアすることが出来るだろう。しかし現実にはリリースのタイミングもあるため、期間業績という点では、必ずしも計画通りにはならない可能性も残している。2016 年 6 月期の業績はまさにそのあたりが左右することになるだろう。

前述のように、2016 年 6 月期第 1 四半期は、当初の期待値ほどの利益が獲得できていないものと弊社では推測している。したがって、2016 年 6 月期第 2 四半期及び通期の業績予想に対しては、多少、警戒の目をもって臨む必要があるというのが弊社の考えだ。特に、第 2 四半期単独のハードルが高くなった一方、新規アプリのリリースが第 2 四半期後半から第 3 四半期に予定されている点を踏まえると、第 2 四半期決算には注意が必要だと考えている。

しかし今期の業績数値以上に重要な視点は、来期以降にかけて継続的な収益拡大の流れを創ることが出来るかにあるだろう。日本語版恋愛ドラマアプリでは、名作 IP タイトルと LINE 向けという新しい分野での道筋を確立することが重要であり、特に LINE 向けアプリでは、LINE 独特の要素（例えば、LINE での交友関係はリアルな交友関係でもあること）にマッチしたアプリ構造などが不可欠になってくるだろう。英語版恋愛ドラマアプリでは、軌道に乗った L10N の幹を一段と太くするとともに DRAGON と US REAL でも一定の足跡を残すことが出来るかがカギとなる。特に US REAL では、「Curses」のリリースを大きく後ろ倒しただけに、北米展開の成否には大きな注目が集まることになるだろう。また、サスペンスアプリも進退をかけた挑戦になるというのは前述のとおりだ。

新規アプリ・リリーススケジュール



出所：2015 年 6 月期第 1 四半期決算説明資料

サスペンスアプリや英語版恋愛ドラマアプリにおけるリリース時期の後ろ倒しや、LINE GAME アプリの不調といったマイナス要因で第 2 四半期決算に対する警戒感が強まっているのは前述のとおりだ。しかし第 2 四半期から第 3 四半期にかけては期待の大型アプリも市場に複数投入される計画で、例年通り下期での挽回は十分に可能だろう。一方で、足元での 1 Q 投入新規タイトル「ダウト〜嘘つきオトコは誰?〜」には期待を上回る大きな注目が集まった。これは、これまでの恋愛アプリ（理想の男性キャラと恋に落ちる）とは異なり、イケメンなダメ男を自ら証拠を集めながら見極めて排除していくというもので、今までにないコンセプトがユーザーの心を動かしている様だ。

また、直接業績に関係するわけではないが、フジテレビで放映されている人気ドラマ「オトナ女子」ではヒロインの勤務先が恋愛アプリ制作会社であることから、同社も番組制作に協力している。こうした点は長い目で見て、同社の知名度と恋愛ドラマアプリの認知度の向上に良い影響をもたらすことになるだろう。

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	12/6 期	13/6 期	14/6 期	15/6 期	16/6 期	
					上期(予)	通期(予)
売上高	8,066	9,088	10,082	10,599	5,600	11,500
前期比	27.1%	-	10.9%	5.1%	7.2%	8.5%
売上総利益	6,317	6,343	6,699	6,697	-	-
売上高総利益率	78.3%	69.8%	66.4%	63.2%	-	-
販管費	5,460	6,048	6,083	6,229	-	-
売上高販管費率	67.7%	66.5%	60.3%	58.8%	-	-
営業利益	857	295	616	467	200	800
売上高営業利益率	10.6%	3.2%	6.1%	4.4%	3.6%	7.0%
前期比	11.9%	-	108.7%	-24.2%	774.9%	71.2%
経常利益	859	343	646	485	200	800
前期比	12.9%	-	88.1%	-24.9%	270.5%	64.8%
当期純利益	511	140	291	232	50	400
前期比	15.2%	-	107.0%	-20.3%	-	72.0%
1 株当たり利益(円)	103.38	28.20	57.37	45.31	9.70	77.59
1 株当たり配当金(円)	19.00	19.00	19.00	15.00	-	-
1 株当たり純資産(円)	652.03	660.97	701.00	731.67	-	-

出所：13/6 期より連結決算

注：% 表示は対前期増減率

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

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	11/6 期	12/6 期	13/6 期	14/6 期	15/6 期
流動資産	3,562	3,835	3,573	4,123	3,687
現預金	2,010	1,931	1,783	2,201	1,820
売上債権	1,468	1,847	1,715	1,836	1,722
棚卸資産	27	0	0	0	0
その他	57	57	75	86	145
固定資産	334	566	748	908	1,311
有形固定資産	39	63	224	241	343
無形固定資産	95	119	248	364	555
投資等	200	383	276	302	412
資産合計	3,897	4,402	4,322	5,031	4,999
流動負債	1,068	1,160	994	1,445	1,209
買掛金	95	88	90	155	194
短期借入金等	38	0	0	0	0
その他	935	1,072	904	1,290	1,015
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	3,707
資本金	866	877	887	908	922
資本剰余金	832	843	853	874	887
利益剰余金	1,123	1,522	1,566	1,762	1,897
自己株式	0	0	0	0	0
その他包括利益累計額	0	0	19	17	63
少数株主持分	0	0	0	0	0
新株予約権	0	0	0	23	18
純資産合計	2,822	3,242	3,327	3,586	3,789
負債・純資産合計	3,897	4,402	4,322	5,031	4,999

連結キャッシュ・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
営業活動によるキャッシュ・フロー	428	409	258	894	424
投資活動によるキャッシュ・フロー	-134	-354	-572	-414	-763
財務活動によるキャッシュ・フロー	820	-135	-73	-74	-90
現預金換算差額等	0	0	50	11	48
現預金増減	1,114	-79	-336	417	-380
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	1,820

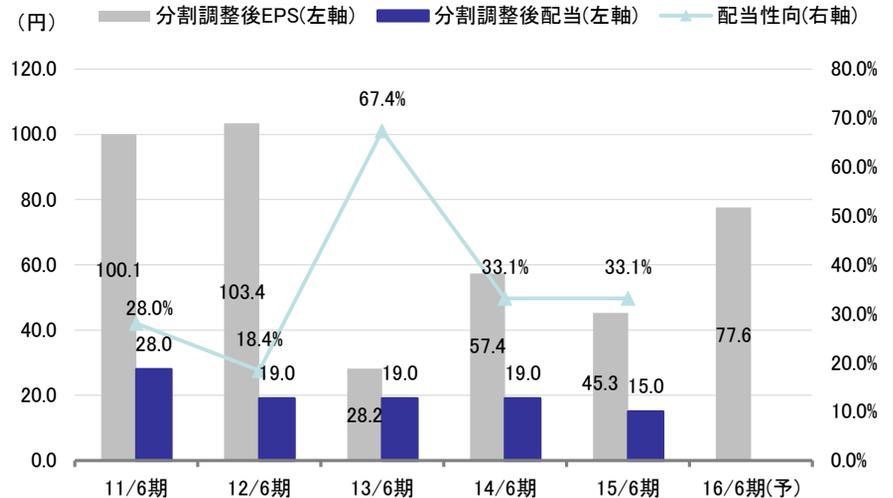
※ 2013 年 6 月期の「現預金差額等」には 189 百万円の新規連結に伴う現預金増加額が含まれる

■ 株主還元

内部留保と株主への利益還元のバランスをとりつつ配当を実施

同社の配当の基本方針は、将来の事業展開と経営体質強化のための内部留保の確保と、株主への利益還元のバランスを図っていくこととしている。2015 年 6 月期の配当金は前期比 4 円減配の 15 円だったが、配当性向は 33.1% で前期比横ばいであった。2016 年 6 月期について、同社は配当予想を公表していないが、これまで同様、安定的な配当の維持を基本としつつ、配当性向等を考慮し、配当額を決定するとしている。

1株当たり利益、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