

3639 東証 1 部

http://www.voltage.co.jp/ir/index.html

2016年6月14日(火)

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

### 企業情報はこちら>>>

- ※1 F2P: Free-to-Play、基本プレイは無料・アイテム課金制のコンテンツ
- ※ 2 P2P: Pay-to-Play、ストーリー 単位の個別課金制のコンテン
- ※3 L10N:北米市場向けアニメ 絵であり、日本語恋愛ドラマ アプリを翻訳したコンテンツ。 Localizationを意味する省略 表記。

# ■恋愛ドラマアプリを軸とする事業展開で、堅調な業績拡大を継続している

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ストーリーエンターテイメント「ドラマアプリ」の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。

2016年6月期第3四半期決算は、前年同期比増収増益での着地となり、堅調な進捗状況にある。収益源である日本語版恋愛ドラマアプリにおいては、複数のタイトルがランキング上位に位置して計画を上回る売上高を計上し、収益のベースを形成している。海外市場向けの英語版恋愛ドラマアプリも、水準はまだ低いものの、着実に売上を伸ばしており、今第3四半期は前年同期比26%増収となった。

同社は中期的成長の実現に向けて、現在、個々の市場セグメントごとに、より具体的な計画を策定中である。今後は、日本語版恋愛ドラマアプリについては、従来通りスマートフォンユーザーに特化する形で F2P\*1 及び P2P\*2 の 2 タイプのアプリの開発を継続する。一方で、パズルアクションを取り入れた新シリーズのタイトルをローンチするなど、持続的成長のために、日本語版恋愛ドラマアプリの中でも新たな取り組みを行っていく予定である。

英語版恋愛ドラマアプリとサスペンスアプリについても、引き続き個別に強化していく方針だ。英語版恋愛ドラマアプリは日本語版恋愛ドラマアプリを英訳した L10N ※3 タイトルで収益のベースを築きつつある。ここに海外向けに制作を行った2つの新シリーズを投入して本格的なユーザー掘り起こしに臨んでいる。サスペンスアプリは第3弾となるタイトルが、改善を重ねるにつれて着実にユーザーの反応を高めており、今後の飛躍が期待される状況だ。

同社が属するモバイルコンテンツ業界は、配信プラットフォーム(以下、PF)の変遷やフィーチャーフォンからスマートフォンへの移行など、様々な環境変化に遭遇してきた。その過程においても同社は、売上高を一貫して伸長させ続けている。この業績の安定成長性は特筆すべき同社の特徴と弊社では評価している。

## Check Point

- ・中期計画と市場拡大イメージ
- ・「ダウト」のシーズン2を投入、ユーザー数のさらなる拡大を目指す
- ・今後の業績推移は注目作が想定通り業績に寄与してくるか鍵

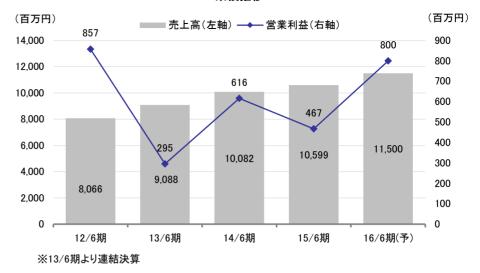


3639 東証 1 部

http://www.voltage.co.jp/ir/index.html

2016年6月14日(火)

### 業績推移



## ■2016年6月期第3四半期決算の分析

## 売上高、各利益共に増収増益で着地

2016 年 6 月期第 3 四半期は、売上高 8,571 百万円 (前年同期比 8.8% 増)、営業利益 443 百万円 (同 97.4% 増)、経常利益 428 百万円 (同 72.1% 増)、当期利益 218 百万円 (同 138.1% 増)と増収増益での着地となった。第 3 四半期の事前予想はないが、営業利益の前年同期比伸び率が 97.4%と、通期ベースでの予想営業増益率 71.2% を大きく上回っていることを考えると、今第 3 四半期は計画どおりで順調に推移していると弊社では評価している。

### 2016年6月期第3四半期決算の概要

(単位:百万円)

	15/3Q 累計	売上比	16/3Q 累計	売上比	前年 同期比	進捗率	16/6 期 通期(予)
売上高	7,875	100.0%	8,571	100.0%	8.8%	74.5%	11,500
売上原価	2,859	36.3%	3,232	37.7%	13.1%	_	-
労務費	1,357	17.5%	1,457	17.0%	6.0%	_	-
外注費	915	11.6%	1,080	12.6%	18.1%	-	-
その他	568	7.2%	693	8.1%	22.1%	_	-
売上総利益	5,016	63.7%	5,338	62.3%	6.4%	_	-
販管費	4,791	60.8%	4,895	57.1%	2.2%	_	-
広告宣伝費	1,271	16.1%	1,110	13.0%	-12.6%	_	-
販売手数料	2,368	30.1%	2,588	30.2%	9.3%	_	-
その他	1,151	14.6%	1,196	14.0%	3.9%	-	-
営業利益	224	2.9%	443	5.2%	97.4%	55.4%	800
経常利益	248	3.2%	428	5.0%	72.1%	53.6%	800
当期純利益	91	1.2%	218	2.6%	138.1%	54.7%	400

出所:会社資料からフィスコ作成

売上高は日本語版恋愛ドラマアプリが前年同期比 9% 増の 7,296 百万円、英語版恋愛ドラマアプリが同 26% 増の 1,265 百万円と順調に伸長し、サスペンスアプリの出遅れをカバーした。原価面では外注費がコンテンツ数の増加や名作 IP タイトル (他社の知財を活用したタイトル) の増加に関わるロイヤリティ増加に伴い同 18.1% 増となるなど、原価項目全般に増加した。その結果、売上高売上総利益率は前年同期の 63.7% から 62.3% に 1.4 ポイント低下した。



3639 東証 1 部

http://www.voltage.co.jp/ir/index.html

2016年6月14日(火)

販管費は前年同期比 2.2% 増の 4,895 百万円にとどまった。その要因は広告宣伝費が同 12.6% 減の 1,110 百万円に抑制されたためだ。売上高販管費率が前年同期の 60.8% から 57.1% に 3.7% ポイント改善したため、売上総利益率の低下を吸収し、売上高営業利益率は 2.9% から 5.2% へと改善した。

販管費内訳において、特に広告費の使用について同社は慎重なスタンスをとっており、社内基準に照らし効果が高いと想定されるもののみ広告投下を行っている。また、販売手数料が前年同期比 9.3% 増となっているのは、OS 系プラットフォーム(App Store や Google Play)向けアプリの売上高増加に伴うものであり、前向きに評価できる性質のものだ。

市場セグメント別では、前述のように日本語版恋愛ドラマアプリが堅調に収益を拡大させている。英語版恋愛ドラマアプリも売上高を大きく伸長させたものの、開発投資を回収するには至らず、利益面では営業損失が続いている。サスペンスアプリの売上高は前年同期比 95%減と大幅に減少したが、これは『六本木サディスティックナイト』(以下、『六本木』)がローンチ後もベース改善を続けており、広告費の投下を見送っているためだ。広告費を投下しない分だけ営業損失は前年同期の 443 百万円から 229 百万円と大きく縮小したが、売上高の早期の立ち上がりが待たれるところである。

### 市場セグメント別売上高・営業利益の状況(2016年6月期第3四半期)

(単位:百万円)

		売上高	営業	利益	
		構成比	前年同期比 伸び率		前年同期比 伸び率
日本語版 恋愛ドラマアプリ	7,296	85%	9.4%	940	5%
英語版 恋愛ドラマアプリ	1,265	15%	25.8%	-267	(-230)
サスペンスアプリ	9	0.1%	-95.2%	-229	(-443)

出所:会社資料からフィスコ作成

タイトル別動向では、『天下統一恋の乱 Love Ballad』(以下、『恋乱』)と『ダウト〜嘘つきオトコは誰?〜』(以下、『ダウト』)がともに計画を上回る売上となった。前者はボイス実装(声優の吹き込み)や合戦イベントが好調で新規ユーザー取り込みに成功した。後者はダメ男を見極めて排除するというこれまでの同社にはなかった新しいコンセプトがユーザーに受け入れられ、2016 年 2 月実施の CM 効果もあって計画以上に売上を伸ばしている状況だ。

他方、『上司と秘密の 2LDK ★ Love Happening』(以下、『2LDK』) はローンチが後ろ倒しとなり、収益は計画を下回った。ただしこのタイトルは P2P 版が人気アプリとなっている実績があり、タイミングは後ズレしたものの、今後の改善次第で十分売上への寄与に期待が持てると弊社では考えている。サスペンスアプリは前述のようにベース改善を続けていることによって、計画に対してマイナスとなった。ただしこちらも改善によって着実にユーザーを増やし、ランキングも徐々に上昇してきている。



3639 東証 1 部

http://www.voltage.co.jp/ir/index.html

2016年6月14日(火)

# ※ 1 Web アプリ:ネットワーク上の サーバにおいて演算処理をするタイプのアプリ。スマートフォンは入出力のみを行う。インターネット接続環境が不可欠。

### 主要タイトルの第3四半期における計画対比動向

ジャンル	タイトル	計画	画比	2016/6 期
シャンル	עלורג	売上高	営業利益	第3四半期の動向
日本語版	天下統一恋の乱 Love Ballad	0	0	イベント好調
恋愛ドラマ	ダウト~嘘つきオトコは誰?~	0	0	CM 絶好調
アプリ	上司と秘密の 2LDK ★ Love Happening	×	×	ローンチ後ろ倒し
英語版恋愛	Samurai Love Ballad : PARTY	0	0	初動 KPI 好調
ドラマアプリ	Astoria : Fate's Kiss	×	Δ	広告抑制
サスペンス	  六本木サディスティックナイト	×	Δ	ベース改善継続により、引
アプリ	ハー・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・	_ ^	Δ	き続き広告抑制

出所:会社資料からフィスコ作成

## ■中期計画と市場セグメント別方針

## 「恋愛ドラマアプリ」分野で圧倒的な強みを誇る

### (1)特徴と強み

同社の事業は、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向けなどにコンテンツを配信し、その情報料を得るというものだ。情報料の回収は通信キャリアや SNS 運営事業者等が代行してくれるため、同社はコンテンツの企画・開発・制作・運営に集中できる。

同社の最大の特徴は、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ている点にある。 その具体的なコンテンツが「恋愛ドラマアプリ」という分野で、同社はこ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み、圧倒的強さを誇っている。

恋愛ドラマアプリの市場性については、同社が過去に独自調査を行っている。それによれば、「スマートフォンユーザーの 43% が毎日ゲームを楽しんでいる」ほか、「5 人に 1 人が恋愛ゲームのプレイ経験がある」、「約 24% が恋愛ゲームに興味がある」などの調査結果が得られている。これは、恋愛ドラマアプリは女性から一定の認知度を得ており、大きな潜在市場があることを示唆していると言えるだろう。

同社の強みについては、評価軸によって様々なことを挙げられる。その中で、特に投資という観点で弊社が最も注目している点は、同社の業績が長期にわたり着実に成長を遂げてきていることだ。その間には多くのモバイルコンテンツメーカーをふるいにかけた環境変化も起こっている。具体的にはコンテンツ配信 PF が携帯キャリア公式サイトからソーシャルゲーム専業 PF へ移行したことや、主要なデバイスがフィーチャーフォンからスマートフォンへ移行したことなどがそれにあたる。

とりわけスマートフォンの出現と急速な普及拡大は、配信 PF におけるソーシャル専業 PF から OS 系 PF (App Store や Google Play) への移行に加え、アプリタイプの Web アプリ※1 からネイティブアプリ※2 (もしくはガワネイティブアプリ※3) への移行を加速させた。Web アプリ技術者とネイティブアプリ技術者の差は陸上選手と水泳選手の差にも例えられるほど大きく、こうした技術的な変遷に追従できずに業績の縮小に見舞われた同業他社も多い。他方で、この転換の波に乗ったことで数年間で業績を何十倍にも急拡大させたモバイルゲーム・コンテンツサプライヤーも数多くあったが、そうした企業も直近では減収に転じているケースが目立つ。

<sup>※ 2</sup> ネイティブアプリ: スマート フォンの中に落ちてくるアプリ。 ホーム画面にアイコンが載り、 アプリによっては一切通信せ ずにプレイが可能。

<sup>※3</sup> ガワネイティブアプリ:ネイティブアプリのようにスマートフォンのホーム画面にアイコンが載るが内容は Web 上のコンテンツを表示する、Web アプリ。



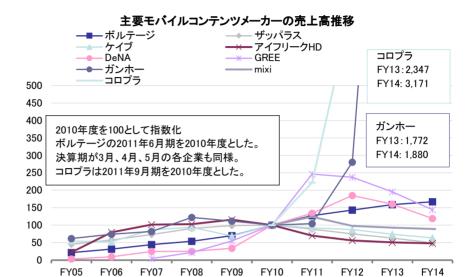
3639 東証 1 部

http://www.voltage.co.jp/ir/index.html

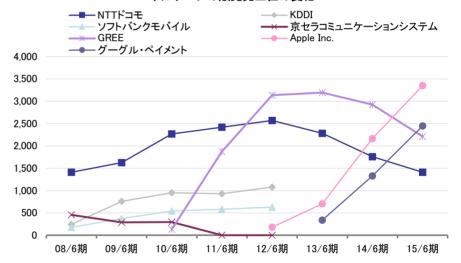
2016年6月14日(火)

#### ■中期経営計画と成長戦略

同社はそうした環境変化を乗り切って依然として増収トレンドを維持している。継続的な増収というのは同社の"強さ"の1つを表象するものであるが、重要なのはその源泉が何かだ。この点について弊社では、事業ドメインをストーリー性のあるモバイルコンテンツに絞り込んで、自社が得意な領域をとことん深耕していく方針を採用していること、広告費用などのマーケティング費用についてコントロールが行き届いていること、アプリの開発においてリスク分散の視点が重視されていること、技術的変遷に対応できる開発技術者を有していること、などを主な要因として考えている。



### ボルテージの販売先上位の変化



出所:会社資料からフィスコ作成



3639 東証 1 部

http://www.voltage.co.jp/ir/index.html

2016年6月14日(火)

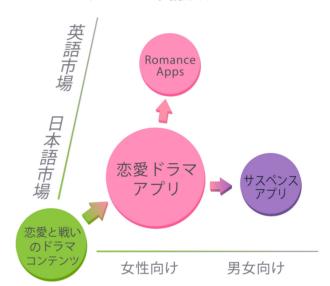
## 中期計画と市場拡大イメージ

### (2) 中期計画と市場セグメント別の拡大方針

同社は2014年6月期から2016年6月期までの3ヶ年計画に取り組んでいる最中にあり、 並行して2017年6月期からスタートする次期以降の計画も策定中である。

同社が 2014 年 6 月期から取り組んできていることは、1)「OS 系ファースト」のスローガンに象徴される、急速に普及が進むスマートフォンへの対応、2) 男女向けアプリ及び海外事業の拡張、3)CM 費用の 12 ヶ月(その後 10ヶ月に短縮化)回収の徹底、の 3 点であった。これらのうちスマートフォン対応は順調に進捗しており、スマートフォン普及率の実態に合わせて、現状では、新規アプリ開発ではスマートフォン対応に特化している状況だ。

2016年6月期を走る現在、最も注力しているのは2)の男女向けアプリと海外事業の拡張だ。同社は市場の拡大イメージを下記のように示している。



ボルテージの市場拡大イメージ

基本的にはこれまで同社が推進してきた通り、市場セグメント別に日本語版恋愛ドラマアプリ、英語版恋愛ドラマアプリとサスペンスアプリと分類し、それぞれ拡大に向けた施策を行っていくこととなる。

### a) 日本語版恋愛ドラマアプリ

現在収益の柱ともなっている日本語版恋愛ドラマアプリについては、F2P においてネイティブアプリとガワネイティブアプリに最も比重を置きつつ、P2P のネイティブアプリも伸ばしていく方針だ。反対に「ソ専」(ソーシャル専業 PF 向け)と「月額」(通信キャリア公式サイト向け)は縮小方向だ。これら意味するところは、前述した過去からのプラットフォームの変遷に沿ったものであり、自然の流れといえる。



3639 東証 1 部

http://www.voltage.co.jp/ir/index.html

2016年6月14日(火)

- ※1 DRAGON: 北米市場向けアニメ絵であり、北米市場向けに作ったコンテンツ。北米向けにアレンジされたドラゴンロール寿司に由来したネーミング。対ユーザー呼称は AmeMix(アメミックス)。
- ※ 2 US REAL: 北米市場向けリア ル絵のコンテンツ(旧表記は US オリジナル)。

日本語版恋愛ドラマアプリにおける重要な点は、P2PとF2Pの2正面作戦にあるというのが弊社の解釈だ。P2PとF2Pでは、ユーザー数も収益もF2Pが上回っている。しかしながら同社にとっては、P2Pも重要な両輪の1つである。P2PはF2Pに比べて開発費用が数分の1から10分の1と大幅に低いという利点がある。それゆえ同社はまずP2Pで開発・ローンチし、その手応えを見てF2Pで開発するという流れを基本としている。これが開発リスク低減に寄与し、結果的に、同社の持続的成長に貢献してきた。P2Pはまた、英語版恋愛ドラマアプリのベースタイトルとしても重要な役割も果たしている。

### 市場セグメント拡大方針

	基幹	事業					新規	事業			
日本語版恋愛ドラマアプリ					英語版	仮恋愛ドラマ	アプリ	<del>ل</del> ا	スペンスア	プリ	
F2	F2P		P2P		F2P P2P				F2	2P	
ネイ ティブ	7	ネイ ティブ	->		L10N	7	7		謎解き型	収集育成型	
ガワネイティブ	7			D	RAGON	検討開始	シリーズ化	男女向け	×新地下鉄	_	
ソ専	*	月額	×	US REAL 初チャレンジ 一旦停止		男性向け	×コ'シッフ' ライター	初チャレンジ 六本木			

出所: 2016年6月期第3四半期決算説明会資料

### b) 英語版恋愛ドラマアプリ

英語版恋愛ドラマアプリには、現在コンテンツの内容、開発手法などによって L10N、DRAGON ※1、及び US REAL ※2 の 3 つのシリーズが存在する。現状は L10N の P2P と F2P が海外事業売上高(すなわち英語版恋愛ドラマアプリ売上高)の大半を占めている状況だ。 L10N は基本的には翻訳コストだけでローンチできるため、継続的に新作を投入して、これまで獲得したユーザーをしっかりとグリップすることに加え、新規ユーザーの獲得を目指している。 そこに、さらなるユーザー拡大を狙って 2016 年 6 月期から US REAL と DRAGON シリーズのタイトル投入を本格化した。 US REAL は北米市場向けリアル絵のオリジナルタイトルのことであり、それを SF スタジオで現地開発したシステムに乗せ F2P タイトルとしてローンチしている。 北米市場向けアニメ絵のオリジナルタイトルである DRAGON については 2016 年 6 月期において既に 2 作品を投入しており、ユニークユーザー(UU)数も着実に積み上がってきている状況であり、今後の展開に弾みをつけている。

### L10Nシリーズの売上高推移



### c) サスペンスアプリ

新たに男性ユーザーの獲得に向けて取り組みを進めているサスペンスアプリについては、現在、3 作目となる『六本木』の拡販に注力中だ。この点については重なるところが多いので、市場セグメント別動向の項で詳述する。



3639 東証 1 部

http://www.voltage.co.jp/ir/index.html

2016年6月14日(火)

## ■市場セグメント別動向

# 「ダウト」のシーズン 2 を投入、ユーザー数のさらなる拡大を目指す

### (1)日本語版恋愛ドラマアプリ

日本語版恋愛ドラマアプリは多くのヒット作に支えられ、順調な拡大が続いている。前述のように、2016 年 6 月期第 3 四半期は『恋乱』と『ダウト』が計画を上回る売上高となり、利益面でも中核的存在となっている。『ダウト』はこれまでの恋愛ドラマアプリとは一線を画したコンセプトが好評で、2016 年 2 月に投下した CM についても早々に回収を達成した。同社はこの勢いを逃さず、さらに収益拡大に結び付けるべく『ダウト』の"シーズン 2"を 2016 年 5 月に投入した。新シリーズでは舞台をオフィスに移し、男性キャラに加えて女性キャラもダウトの対象となったため、男性ユーザーにも受け入れられる可能性があるのではと弊社では期待している。

『2LDK』の F2P 版はクオリティ向上のために計画よりも遅れての投入となったため、当初の期待ほどには伸びなかったが、この作品は P2P 版など他の PF 向け配信でヒットした実績がある。F2P 版はアバターやイベント要素の追加によってよりゲーム性の高いアプリに仕上がっており、今後の施策によって着実に収益を確保できるだろうと予想する。

そして、2016 年 6 月期第 4 四半期以降の注目作としては、2016 年 4 月にローンチされた『LOVE ☆スクランブル』(以下、『ラブスク』)がある。本作は従来の日本語版恋愛ドラマアプリとは異なる要素を多分に持つが、特に同社の過去のヒット作のキャラクターがアプリの垣根を越えて集合するという大胆な構成と、同社初となるパズルアクションをメインに据えたゲームであるという点に注目が集まる。このアプリでは、同社の強みであるドラマ性を楽しみつつ、随所でパズルゲームをクリアしながらストーリーを進めていくことになる。ローンチ直後から1週間の時点では好調な滑り出しといえる結果が出せており、App Store のランキングでも80位前後まで食い込んできている。5 月中旬には Google Play での配信も追加され、さらに収益を伸ばしてくると期待される。また、『ラブスク』のユーザーが、そこに登場するキャラに惹かれてそのオリジナルアプリにも流入するという導線もできつつあるようで、こうした相乗効果が今後どの程度拡大するのかにも注目したい。

2017 年 6 月期には引き続き名作 IP タイトルも投入の検討が進められている。実現すれば2015 年 7 月にローンチした『花より男子~ F4 とファーストキス~』(以下、『花男』)に続く作品となる。『花男』は当初の期待値が高過ぎたせいか、収益だけでみるとその水準には届いていないが、普段恋愛ゲームに馴染みのない層を取り込めたことはユーザー層自体の拡大に少なからず寄与した。次作の IP タイトルの詳細情報は現時点ではまったく漏れてこないが、今後何らかの動きがあることに期待したい。

### (2) 英語版恋愛ドラマアプリ

英語版恋愛ドラマアプリにおいては、前述のように、L10N、DRAGON、US REAL の 3 シリーズを柱に拡大を図っている。現状は日本語タイトルの翻訳版である L10N が P2P 及び F2P の両タイプのアプリをそろえて収益のほとんどを生み出している状況だが、L10N がヒットするかどうかは翻訳元となるタイトルの強さにも大きく左右される。2016 年 6 月期第 4 四半期から2017 年 6 月期にかけては、L10N の更なる拡大に加えて、北米市場向けオリジナルタイトルである US REAL と DRAGON といった他の支柱を軌道に乗せることが大きなテーマだ。



3639 東証 1 部

http://www.voltage.co.jp/ir/index.html

2016年6月14日(火)

### ■市場セグメント別動向

US REALでは『Kisses & Curses』(以下、『Curses』)を本格的な収益改善フェーズに移行できるかがポイントだ。同アプリは 2015 年 8 月にテストリリースされて以来、ベース改善を積み重ねてきた。2016 年 3 月に iOS の全米展開が完了し、改善サイクルも整備されたことに伴い、広告出稿も開始した。その後は急速に売上を伸ばしてきているが、絶対水準としては、当初の計画に対してまだ追いついていない状況だ。F2P アプリということで開発・改善の負担も重くなりがちであるが、同社は、4 月中旬以降はベトナムの開発会社にオフショア化し、運営コストの軽減を図っている。

DRAGON(対顧客向けには"AmeMix"と呼称)は2015年7月に『Astoria: Fate's Kiss』(以下、『Astoria』)を、2016年3月に『Gangsters in Love』(以下、『Gangsters』)を、それぞれリリースして、"AmeMix"ファンの獲得に自信を深めたというのが現在の状況だ。今後は『Astoria』のシーズン3の投入や『Gangsters』の本格的広告展開に加え、シリーズ第3弾となるアプリの投入を予定している。

主力の L10N では『略称: Code』(邦題:『新選組が愛した女』) などのローンチが現時点でスケジュールされている。L10N については 2017 年 6 月期以降も定期的に投入していく予定だ。

### (3) サスペンスアプリ

サスペンスアプリについては 2016 年 6 月期第 4 四半期以降も『六本木』のテコ入れが基本となる見通しだ。

同社がサスペンスアプリに進出した背景には、男性ユーザーの取り込みと「恋愛と戦いのドラマ」という企業理念に根差した商品ラインナップの拡充という2つがある。『六本木』はその第3弾であり、謎解き型だった前2作から、収集・育成型へと大きく仕様を変更している。弊社では、F2Pというアプリの本質(基本プレイ無料・アイテム課金制)には、特にマネタイズの面において、収集・育成型がより良くマッチすると考えており、これは正しい判断だったと評価している。

### サスペンスアプリの戦略の変遷

		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』						
刈水		第2作 『ゴシップライター ~消えたアイドルを教え!~』	第3作 『六本木サディスティックナイト』					

出所:会社資料からフィスコ作成

2015 年 11 月のローンチ直後に比べ、一時は OS 系アプリストアランキング等でも順位が低迷しがちであったが、これに対して同社は根気強くベース改善を継続して行ってきており、それらが KPI 向上などで明白な効果を見せている。これを受けて 2016 年 3 月からは広告出稿も一部開始した。今後もいくつかの改善を控えているが、2017 年 6 月期のさらなる飛躍に期待したい。

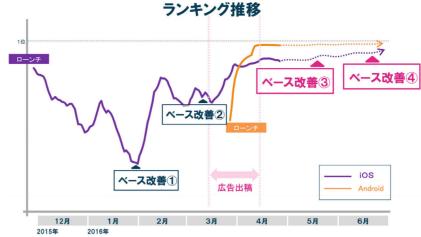


3639 東証 1 部

http://www.voltage.co.jp/ir/index.html

2016年6月14日(火)

### サスペンスアプリ『六本木サディスティックナイト』のランキング推移



出所: 2016 年 6 月期第 3 四半期決算説明会資料

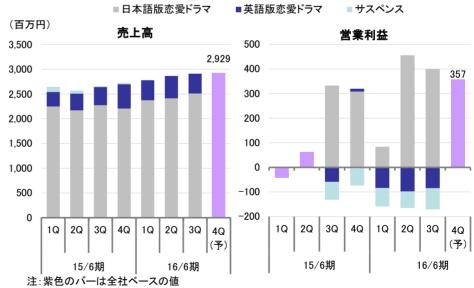
## ■業績見通し

## 今後の業績推移は注目作が想定通り業績に寄与してくるか鍵となる

### (1) 2016 年 6 月期通期見通し

同社は 2016 年 6 月期通期について、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。これらの数値は期初予想から変更はない。

## 四半期ベースの売上高・営業利益の推移



出所:会社資料からフィスコ作成

第3四半期までの進捗から逆算すると、会社予想を達成するには、第4四半期において 売上高2,928百万円(前年同期比7.5%増)、営業利益356百万円(同46.9%増)を達成す る必要がある。売上高については、第3四半期までは堅調な推移をみせているが、第4四 半期の成否を占うのは快進撃を続ける『恋乱』や『ダウト』、そして同社初のパズルゲーム『ラ ブスク』が想定通り業績に寄与してくるかどうかということになるだろう。

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。



3639 東証 1 部

http://www.voltage.co.jp/ir/index.html

2016年6月14日(火)

一方営業利益の進捗については、売上と比較すると厳しい見方もできるが、先述の通り、パズルゲームなど新たな取り組みをスタートする中、これらの今後の状況次第では達成可能性がまだあると考えている。経費に関しては、同社によれば、2016年6月期第4四半期に関しては大型 CM 出向などの予定はないようだ。広告費は収益拡大の必要経費というのが同社の基本的なスタンスであることは変わらないが、同社が社内基準に照らしたうえで、効率的な使用を念頭に広告投下を行っていることは第3四半期決算のところで説明したとおりであり、経営に対する高い安心感があると弊社では評価している。

2016年6月期第4四半期の重要タスク

目的	市場セグメント	タイ	トル等	重要タスク
			ダウト	①シーズン2投入
		Ean	2LDK	②イベント実施・KPI目標達成
基幹事業	日本語恋アプ	F2P	ルーム	③新機能開発
	12.7		ガワ	④高ARPPU施策
		P2P	VIPアイテム	⑤仕様確定・投入
	日本語恋アプ	キャラ推し新シリーズ		⑥ローンチ・初動KPI目標達成
	英語	L10N	Samurai	<b>⑦キャラ追加・イベント実施</b>
<b>女担</b> 专类		DDACON	Astoria	⑧シーズン3投入
新規事業	恋アプ	DRAGON	Gangsters	⑨本格的な広告開始
		US REAL	Curses	⑩KPI目標達成
	サスアプ	六本木		①ベース改善・新機能導入

出所: 2016年6月期第3四半期決算説明会資料

## 英語版恋愛ドラマアプリ及びサスペンスアプリの収益への貢献に 期待

#### (2) 2017年6月期の考え方

弊社では、同社が 2017 年 6 月期においても増収増益トレンドを維持できるとみている。そう考える理由は、日本語版恋愛ドラマアプリにおいては、既にヒット作やヒット可能性の高い策がそろっていてベース収益を確保できると期待されることと、営業利益面で今後の改善が期待される英語版恋愛ドラマアプリ及びサスペンスアプリについては、前述のように日本語版恋愛ドラマアプリとは異なるかたちでの取り組みが用意されていることが明確に読み取れることだ。

2017 年 6 月期においても、日本語版恋愛ドラマアプリの『ダウト』、『恋乱』、『ラブスク』には引き続き注目が集まる。これらは利益面での貢献にも期待が大きい。英語版アプリでは L10N の売上に『Curses』や DRAGON シリーズがどの程度上乗せできるかが重要になるだろう。売上高の絶対額がまだ小さいうえに本格的な広告出稿の開始も予定しているため、利益面では 2017 年 6 月期の黒字化は難しいとみているが、損失縮小の方向にはある。サスペンスアプリも同様だ。

前述のように同社は売上確保と広告費用投下に関して非常にバランスの取れた経営判断ができる企業であり、増収が確保できれば利益面でも増益を確保できるものと弊社では期待している。



3639 東証 1 部

http://www.voltage.co.jp/ir/index.html

2016年6月14日(火)

## アプリのローンチスケジュール



出所: 2016 年 6 月期第 3 四半期決算説明会資料

### 簡略化損益計算書及び主要指標

(単位:百万円)

	13/6 期	14/6 期	15/6 期	16/6 期 3Q 累計	16/6 期 4Q(予)	16/6 期 通期(予)
売上高	9,088	10,082	10,599	8,571	2,928	11,500
前期比	-	10.9%	5.1%	8.8%	7.5%	8.5%
売上総利益	6,343	6,699	6,697	5,338	_	-
売上高総利益率	69.8%	66.4%	63.2%	62.3%	-	-
販管費	6,048	6,083	6,229	4,895	-	-
売上高販管費率	66.6%	60.3%	58.8%	57.1%	-	-
営業利益	295	616	467	443	356	800
前期比	-	108.7%	-24.2%	97.4%	46.9%	71.2%
売上高営業利益率	3.2%	6.1%	4.4%	5.2%	12.2%	7.0%
経常利益	343	646	485	428	371	800
前期比	_	88.1%	-24.9%	72.1%	57.1%	64.8%
当期純利益	140	291	232	218	181	400
前期比	_	107.0%	-20.3%	138.1%	28.9%	72.0%
EPS(円)	28.2	57.4	45.3	42.3	35.3	77.4
配当(円)	19	19	15	-	_	-
1 株当たり純資産(円)	661.0	701.0	731.7	-	_	-

注:前期比伸び率、営業利益率等は百万円単位の数値をもとに算出



3639 東証 1 部

http://www.voltage.co.jp/ir/index.html

2016年6月14日(火)

## 簡略化貸借対照表

(単位:百万円)

				(単位:日万円)		
	12/6 期	13/6 期	14/6 期	15/6 期	16/6 期 3Q	
流動資産	3,835	3,573	4,123	3,687	3,697	
現預金	1,931	1,783	2,201	1,820	2,108	
売上債権	1,847	1,715	1,836	1,722	1,395	
その他	57	73	85	144	194	
固定資産	566	748	908	1,311	1,297	
有形固定資産	63	224	241	343	247	
無形固定資産	119	248	364	555	613	
投資等	383	276	302	412	436	
資産合計	4,402	4,322	5,031	4,999	4,995	
流動負債	1,160	994	1,445	1,209	1,095	
買掛金	88	90	155	194	191	
短期借入金等	-	_	-	_	-	
その他	1,071	903	1,289	1,015	904	
固定負債	_	0	_	_	_	
株主資本	3,242	3,307	3,545	3,707	3,872	
資本金	877	887	908	922	933	
資本剰余金	843	853	874	887	899	
利益剰余金	1,522	1,566	1,762	1,897	2,039	
その他包括利益累計額	_	19	17	63	27	
新株予約権	_	_	23	18	_	
純資産合計	3,242	3,327	3,586	3,789	3,900	
負債・純資産合計	4,402	4,322	5,031	4,999	4,995	

## キャッシュフロー計算書

(単位:百万円)

	12/6期	13/6 期	14/6 期	15/6 期	16/6 期 2Q
営業活動によるキャッシュフロー	409	258	894	424	175
投資活動によるキャッシュフロー	-354	-572	-414	-763	-261
財務活動によるキャッシュフロー	-135	-73	-74	-90	-74
現預金換算差額等※	-0	240	11	48	-3
現預金増減	-79	-147	417	-380	-163
期首現預金残高	2,010	1,931	1,783	2,201	1,820
期末現預金残高	1.931	1.783	2.201	1.820	1.656

※: 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



3639 東証 1 部

http://www.voltage.co.jp/ir/index.html

2016年6月14日(火)

## ■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株当たり当期純利益、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株当りデータは遡及修正

出所:決算短信からフィスコ作成



### 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