

ボルテージ

3639 東証 1 部

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

2016 年 11 月 18 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

[企業情報はこちら >>>](#)

■『3 年戦略』を発表。2019 年 6 月期での飛躍を目指し、 ビジネスモデルの抜本的改革に着手

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ンメント「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。

同社は 2016 年 7 月に創業者である代表取締役会長の津谷祐司（つたにゆうじ）氏が社長に復帰し、津谷氏のリーダーシップのもと、ビジネスモデル改革プラン『3 年戦略』を策定した。背景には、恋愛ドラマアプリで新境地を切り開き急成長を遂げた同社が、ここ 2 年の停滞期から脱出する為に腰を据えてビジネスモデル改革に取り組む、という覚悟が伺える。同社は改革に取り組むにあたり、先の 2016 年 6 月期通期決算発表において改革の骨子を明らかにしていたが、この度の 2017 年 6 月期第 1 四半期の決算発表では、改革実行に際して軌道修正された箇所を含めて、『3 年戦略』に関する一連のストーリーを語り直すという形がとられた。

『3 年戦略』策定の出発点は、現状の同社の柱となっているビジネスモデルの売上成長率鈍化と今後の通減予測からくる危機感にある。同社はこれからの事業環境の変化について、「エンタメ業界の大競争」「競争のグローバル化」と想定しているが、目まぐるしく変化する外部環境の中にあって、これまで女性向けモバイルコンテンツ市場における先駆者として高い成長率を誇っていた同社においても、いままさにビジネス面での変容を迫られている。

『3 年戦略』の入り口は、事業区分の再整理と組織の再構成に取り組むことと定められた。事業区分は従来の 2 つから 3 つに変更され、マネジメント手法もそれぞれに適した形に分離される。組織は次世代のリーダーを中心に、複数の自律組織として成長を促していく。ここでは制作プロセスや業務効率の改善とリーダーの育成が同時に進むことが期待されている。

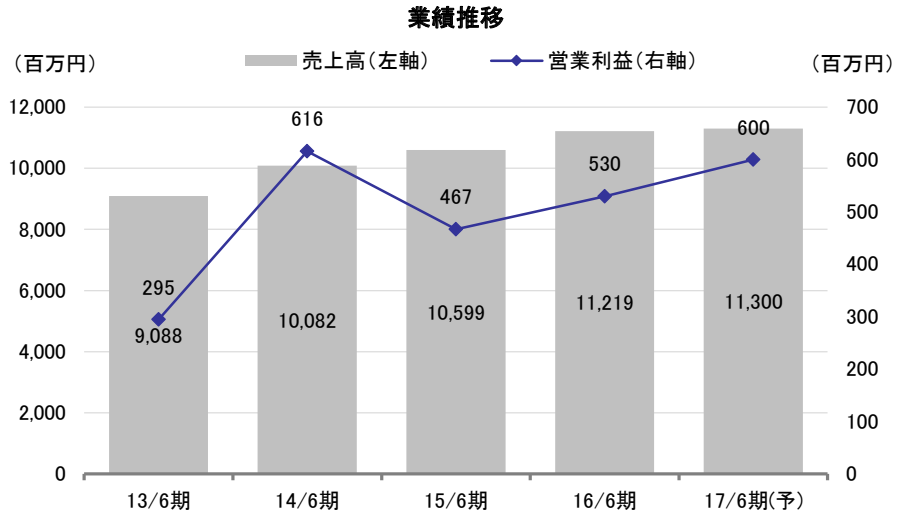
なお、以下より、事業区分については、2017 年 6 月期より適用のものをもとに、「基幹モデル（既存展開）」を“既存展開”、「基幹モデル（新展開）」を“新展開”、「新規モデル」はそのまま“新規モデル”と表記することとする。

また、今回の決算発表では、“新展開”・“新規モデル”及び新事業領域となる“新立地”についての具体的な事業方針が打ち出された。収益化を目指す“新展開”・“新規モデル”の事業区分の商品シリーズについては、前回同様「ミニマム」と「小刻み」をキーワードにしつつ、その後の収益化に向けた仕組みづくりについても施策の在り方を明確した。さらに、“新立地”と名付けられた領域では、VR 等のハイテク技術を活用したコンテンツの開発や、同社のコンテンツ資産を舞台やグッズなどのリアルビジネスに展開していくなど、これまでとは全く異なる分野での事業性を模索していくという方向性を示した。

『3 年戦略』では今後 2 年間で抜本的なビジネスモデルの改革に費やし、2019 年 6 月期に業績の飛躍を目指している。弊社では、『3 年戦略』について、1) 諸施策が 1 本の筋で貫かれ、論理的連携ができてきていること、2) (売上高ではなく) “利益” に強くこだわった施策であること、3) 組織再編や事業プロセス改善のみならず人事評価制度など会社全体に及んでいること、の 3 点で実効性とその効果に期待が持てることと評価している。

Check Point

- ・『3 年戦略』の入り口、事業区分の再整理と組織の再構成を断行
- ・“新展開”と“新規モデル”は収益化施策を推進、“新立地”は事業性を模索
- ・17/6 期は収益拡大だけを優先せず、事業構造改革を進める

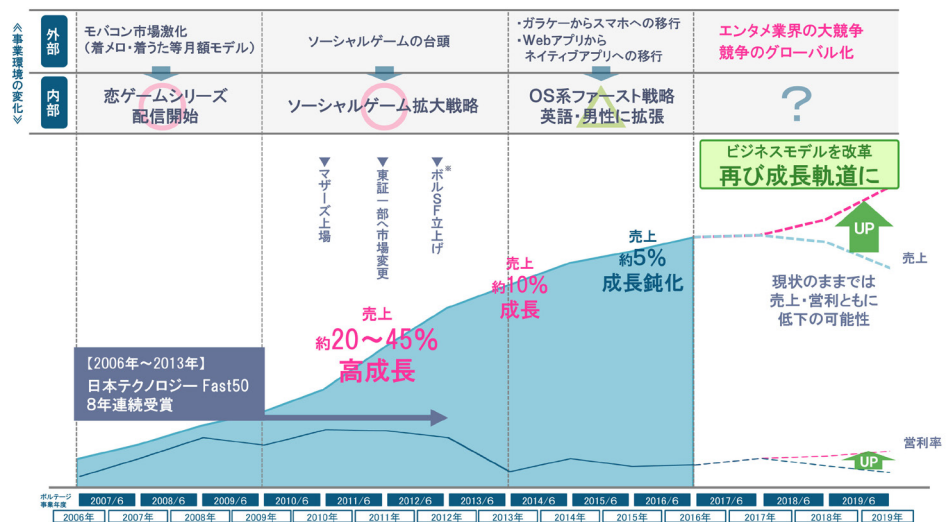


出所：会社資料よりフィスコ作成

■ビジネスモデル改革プラン『3 年戦略』を発表

環境変化に即し、ビジネスモデルを改革。再び成長軌道に

(1) 業績の振り返りと『3 年戦略』策定の背景



ボルテージ

3639 東証 1 部

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

2016 年 11 月 18 日 (金)

前述の通り、同社は創業以来着実な成長を遂げてきたが、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。具体的にはソーシャルゲームの台頭や、主要なデバイスがガラケーからスマートフォンへ移行した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門 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 アプリからネイティブアプリへの移行を加速させた。

同社は 2016 年 6 月期までの 3 年間に於いて、「OS 系ファースト」のスローガンのもと、スマートフォン対応を進めてきた。同社のようなモバイルコンテンツ・サプライヤーにとって配信プラットフォームやアプリ技術の変化の影響は非常に大きく、変化の波を乗り越えられず淘汰されるサプライヤーも少なくない。そうしたなかでも同社は、成長率鈍化は見られたものの、環境変化をなんとか乗り切り持続的な売上高の向上を達成してきた。

一方利益については、2012 年 6 月期のピーク利益を更新できない状況が続いている。また、期初予想の達成度という点では、2014 年 6 月期においては計画を上回って着地したものの、それに続く 2015 年 6 月期と 2016 年 6 月期の 2 期間は期初予想に対して未達となった。ここ数年は利益成長が停滞している同社だが、その原因は、日本語版恋愛ドラマアプリにおいてヒットが出にくくなってきているなかで、次代の成長源として期待したサスペンスや英語版恋愛ドラマアプリの立ち上がりが遅れていることにある。

2016 年 7 月に社長に復帰した津谷氏は、新規事業の収益化の遅れの原因は、株式公開のタイミングに遡るという結論に行き着いた。同社は 2010 年 6 月に東証マザーズ市場に上場し、その 1 年後に東証 1 部に指定替えとなった。このタイミングは、恋愛ドラマアプリという新市場が急拡大の時期でもあり、市場のリーダーである同社にとっては、恋愛ドラマアプリは“出せば売れる”という状況だった。その時の成功体験と制作・販売の手法をそのまま新規事業の英語版恋愛ドラマアプリやサスペンスアプリにおいても適用させたことが、新規事業が立ち上がってこない最大の原因というのが津谷社長の分析だ。そして、そうした事業の開発・立ち上げのノウハウ欠如の原因をさらに突き詰めたところ、新しい事業立ち上げ経験のある人材の不足という現実に行き当たった。

事業区分の見直し、組織再編を図り、19/6 期に業績の更なる飛躍を図る

(2) 『3 年戦略』の概要

津谷社長がまず目指したことは、これまでターゲット別に区分していた事業の再整理と次代を担うリーダーの育成だ。これまで 2 つだった事業区分は、客層と技術の新規性の程度によって 3 つに分類し直され、組織の硬直化対策や商品展開の細分化への対応なども絡めて、15 の自律組織をつくり、それぞれのトップを次世代の 15 人のリーダーとして育成することを決断した。

そして、これらの実現を入口として、津谷社長のリーダーシップのもと同社が策定したビジネスモデル改革プランが『3 年戦略』だ。これは商品展開やその開発運営の方法、それを実行するチーム・組織の在り方、社内の KPI (重要業績指標)、人事評価制度など、広範囲に及ぶものだ。『3 年戦略』のネーミングは、2017 年 6 月期と 2018 年 6 月期の 2 年間を使って構造改革をしっかりとやり遂げ、3 年目の 2019 年 6 月期においては業績の飛躍という目に見える形で成果を出すことを目標としている点に由来している。

『3 年戦略』はそのカバー範囲が広いこともあって、2016 年 6 月期通期決算発表の際に骨子が発表されたのを皮切りに、2017 年 6 月期第 1 四半期決算において、改革全体像とともに“新展開”及び“新規モデル”に関する改革の詳細が発表されている。さらに軌道修正や追加事項がある場合は第 2 四半期以降の決算発表に続く想定されている。

(3) 『3年戦略』の入り口詳細

収益力・成長性の回復に直接影響するのは各事業に対する具体的施策だが、それらをより効率的に機能させるためには土台となる部分にも手を付ける必要がある。また、土台部分をきちんと作らないことには、組織としての本質的な強さが生まれてこない。『3年戦略』における土台部分の改革というのは、事業区分の再整理と15の自律組織への再編成の2つが該当する。

ボルテージ

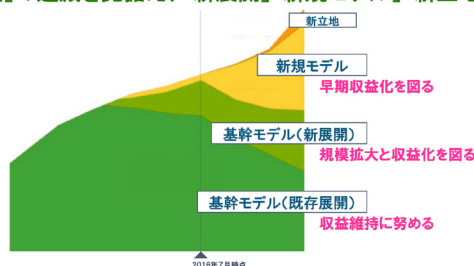
3639 東証1部

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

2016年11月18日(金)



「既存展開」の通減を見据え、「新展開」「新規モデル」「新立地」を積み上げ

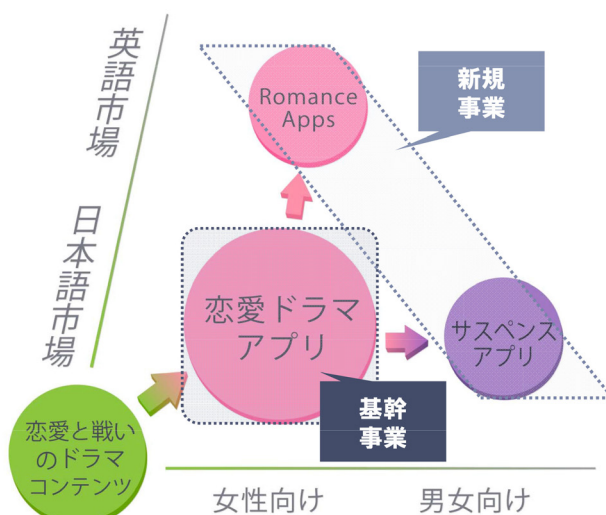


出所：17/6 1Q 決算説明会資料より掲載

a) 事業区分の再整理

同社はこれまで、ターゲットとする市場を念頭に、日本語恋愛ドラマアプリを“基幹事業”、英語版恋愛ドラマアプリやサスペンスアプリなどを“新規事業”とする2区分体制で事業を展開してきた。これは「日本語女性向け市場」において恋愛ドラマアプリを収益源として確立させたのち、市場を拡大するうえで「英語市場」と「男性向け市場」を新たなターゲットとして選択し、それぞれに、英語版恋愛ドラマアプリとサスペンスアプリで攻め込もうという戦略を採用したことを反映している。

従来のボルテージの市場拡大イメージ



出所：16/6 決算説明会資料より掲載

ボルテージ

3639 東証 1 部

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

2016 年 11 月 18 日 (金)

それに対して、『3年戦略』においては客層（横軸）と技術（縦軸）の新規性の度合いを、「基幹モデル（既存展開）」、「基幹モデル（新展開）」及び「新規モデル」の3区分で再整理し、9つのマスにそれぞれ振り分けた。客層について見ると、事業区分を再整理した結果、“新規モデル”においては「英語・女性」を対象とする“US REAL”や“DRAGON”、「日本語・男性」を対象とする“サスペンス”が混在する一方、同じ「英語・女性」を対象としながらも収益化により近い位置にある“L10N”は“新展開”と位置付けられている。

技術面では従来からの主力である恋愛ドラマアプリを“既存展開”と位置付けた上で、『ダウト〜嘘つきオトコは誰?〜』のように恋愛ドラマに調査や審判等の要素を加えたものを“シーク”いう新シリーズとして独立させ、“新展開”に分類した。また、『LOVE ☆スクランブル』のような“パズルアクションゲーム”や、今後ローンチ予定の“モーション”などは“新規モデル”に分類した。また、2017年6月期第1四半期決算発表においては、最も新規性の高いマスが“新立地”に属する“ハイテク”と“リアル”という新たな事業領域で埋められている。

このような事業区分の変更は、一見すると現状の追認や表現の変更に過ぎず大きな意味はないように見えるが、決してそうではない。9マスから成る新事業区分は、同社の各商品や市場についての現状認識と今後の見通しや方向性、事業戦略などが1つに凝縮されたものと言える。後述する組織改革を始めとする、同社の『3年戦略』のすべてがこの事業区分をベースとしている。換言すれば、この事業区分の変更を理解することが今後の同社を分析・理解するうえでの第1歩となるということだ。

事業区分について、9マスの枠組み自体は『3年戦略』のもとでは変化はないと考えられるが、各マスの中身は変化してくると予想される。むしろ、変化させなければならないと弊社では考えている。その意味は、“新規モデル”のマスにある各事業は、早期に収益化を果たして“新展開”の枠へと移行していくことが期待されており、“新規モデル”の枠には新たな事業や商品シリーズを加えていかなければならないということだ。

b) 15の自律組織へ再編成

同社では組織に関しても、改革の最初のステップとして、前述した事業区分や業務プロセス、機能（制作、デザイン、集客など）ごとに15の自律組織へと再編を示している。これら自律組織の運営の最適化を通じて新製品・サービスのローンチと収益獲得を強化していく方針だ。15という数には、事業・商品区分や業務プロセス、機能の必要性から導出された数と、将来の持続的成長実現のために同社が必要とするリーダーの数という、2つの意味合いが込められている。15人のリーダーは、数10人～最大100人からなるチームをマネジメントすることになる。若手社員が多い（社員の平均年齢は20代後半）同社にあって、事業立ち上げの経験を通して稼ぐ力を習得することが期待されている。

各自律組織に求められていることは、事業区分ごとに最適な「ローカルルール」を設定・確立することだ。ローカルルールの対立概念として「統一ルール」がある。前述のように、株式公開時から過去最高利益を記録した2012年6月期頃までは、実質的には日本語の恋愛ドラマアプリの1本足経営であると同時に、当該事業が成長著しい時期でもあった。制作・ローンチ・運営・宣伝等一連の作業について、その時に用いられていたものが同社の“統一ルール”となった。しかし現在において同社は、過去の分析により、最近の停滞の原因はこの統一ルールを新商品・新事業にそのまま適用してきた点にあると結論づけている。そこで『3年戦略』では、必要な部分における統一ルールを保持しつつも、15の自律組織に対してそれぞれの事業内容に照らして適用すべきローカルルールの確立が求められている。「自律」という言葉はこの点に由来している。

弊社では、15 の自律組織への組織再編は、大きな可能性を秘めた有効な施策だと評価している。前述のローカルルールの確立は、新規事業・商品の立ち上げにおいて最も基本となる部分であり、損益管理上も非常に重要なポイントだ。この点を明確化した意義は大きい。しかし一方で、ローカルルールの確立はそれなりに難易度が高い作業であるのも事実だ（だからこそこれまで統一ルールに頼った運営を行ってきたと言える）。15 の自律組織の各リーダーに対してローカルルールの設定・確立を課すことが、そのままリーダー育成につながる実務経験の蓄積となると弊社では考えており、同社の組織改革を見守りたいと考えている。

また、この取り組みに基づいて、将来の成長性を同社がどのように考えているかも図に示されている。現在の収益源である“既存展開”については、明確にマイナス成長を想定しているのは興味深い。“既存展開”の将来性をなぜそのように考えているか、そしてどのような手を打つのかは今後の『3年戦略』の更新により明らかにされることだろう。次代の収益源として最も期待されているのが“新展開”と“新規モデル”の2つの事業区分だ。この両者の伸長が“既存展開”のマイナス成長を埋め、全社としての成長をもたらすと期待されている。後述の通り、両者についての具体的施策が真っ先に示された理由はここにある。

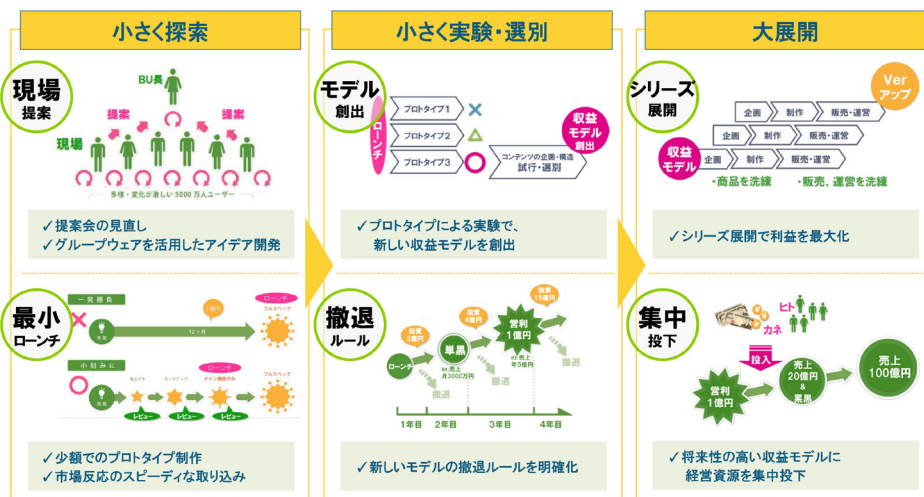
“新展開”と“新規モデル”の収益化に向けた仕組みづくり

(4) “新展開”と“新規モデル”強化の具体的施策

2017 年 6 月期第 1 四半期の決算発表においては、“新展開”と“新規モデル”の強化について具体策が語られている。“新展開”は、現状では日本語版恋愛ドラマアプリをそのまま北米向けに翻訳した“L10N”と、『ダウト～嘘つきオトコは誰?～』の仕様をベースに、ストーリーに調査・審判などの要素を加えた“シーク”の2つが該当している。これらは単月では黒字の月もあるなど、収益化まで最も近いところに位置している。

“新規モデル”は数年前から取り組んでいる“DRAGON”、“US REAL”の北米向けシリーズや国内男性をターゲットにした“サスペンス”のほか、2016 年 6 月期第 4 四半期に新規投入した“パズルアクションゲーム”、及び今後投入を予定している“モーション”が含まれている。これらは“新展開”に比較すれば収益化にはまだ時間がかかる存在だ。

“新展開”と“新規モデル”の両者に共通するのは、過去において事業の進め方が成功パターンを確立した“既存展開”と同じやり方をしたために収益化が遅れているということだ。そこで同社は最終的な収益化まで見据えたかたちで、「小さく探索」、「小さく実験・選別」、そして「大展開」をキーワードに、リスクを抑えた事業運営の仕方を徹底する方針だ。



出所：17/6 1Q 決算説明会資料より掲載

具体的には、「小さく探索」では、これまでは新規コンテンツのローンチにあたり初期制作費に1億円近い費用をかけることも珍しくはなかったが、それを少額に抑えてまず市場に投入し、ユーザーの反応を見ながらブラッシュアップを行う。換言すれば、100点満点の90点まで作りこんでからローンチするのではなく、50点～60点レベルでローンチし、反応を見ながら90点まで作りこむというスタイルへの変更だ。「小さく実験・選別」では、少額で作成されたプロトタイプの中から事業性を見極め、収益モデルとなるものを選別し、育てていくこと、また、育成段階においても撤退のルールを明確に設定し、赤字が無用に膨らむリスクを抑えた開発・運用を行うことが示されている。こうした考え方は制作だけにとどまらず、広告宣伝も含んだ一連のプロセスすべてに適用が徹底される方針だ。そして最後の「大展開」では、これまで育ててきた収益モデルをシリーズ展開していくことで利益面での最大化を図るとともに、将来性の高い収益モデルに経営資源であるカネ・ヒトの集中投下を行うことで、一気に収益の創出を推し進めていく。

弊社では、「新展開」と「新規モデル」についてのこうした施策は、非常に有効であると期待している。過去の失敗の原因分析とそれへの対策が、きちんとマッチしていると評価できることが理由の1つだ。また、それを実行するベースとなる仕組みとして、前述した事業区分の細分化や15の自律組織の設置という組織改革を行っている点が理由の2つ目だ。改革が大掛かりであればあるほど、各レイヤーの諸施策に1本の筋が通って一貫性があることが重要だと弊社では考えており、その点で『3年戦略』は今後の変革に期待が持てると考えている。

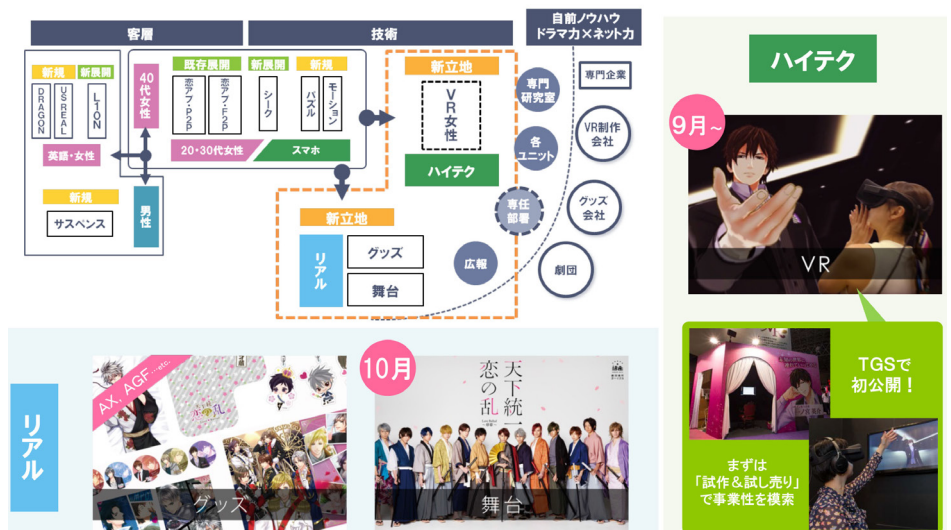
同社がこうした難しいチャレンジをするうえで、人材育成も同時に行わねばならない点について、リスクと感じる向きもあるかもしれない。しかし弊社では、若手主体の同社にとって人材育成の投資（あるいはリスク）はどこかでは負わねばならないものであり、だからこそ、収益化に至るまでのトライアンドエラーを想定した「ミニマム」、「小刻み」のコンセプトでの事業推進策は有効だと評価している。

“新立地”を規定し事業開発に着手

(5) “新立地”事業性模索の具体的施策

2017年6月期第1四半期決算発表における新たなトピックスとしては、新たな事業領域として“新立地”を規定し、その事業性の模索に取り組み始めたことが挙げられる。

・コアコンピタンスはむやみに拡張せず、専門企業と連携することで事業範囲の拡張を図る
 ・人間の摂理として、ハイテク・個人化が進むと、並行して、自然・動物との触れ合いや大勢との一体感を求める



出所：17/6 1Q 決算説明会資料より掲載

同社は従来の 3 区分に加えて、“新立地”と呼ぶ新たな事業領域を規定した。同社の事業区分マトリックスで言うと、客層と技術の両面から“新規モデル”に該当する箇所にあたる。具体的な事業内容として、VR（ヴァーチャル・リアリティ）などのハイテク技術と融合させた分野への進出と、同社のドラマアプリ・コンテンツを舞台やグッズ等のリアル系ビジネスへとつなげて収益化を狙うことの 2 つが示されている。前者は“ハイテク”、後者は“リアル”と社内的には呼称されている。

同社は“ハイテク”及び“リアル”の“新立地”事業に、2017 年 6 月期から本格的に着手している。その詳細は明らかにされていないが、“ハイテク”では、既に自社タイトルを利用した VR コンテンツが 2016 年 9 月の東京ゲームショウで初公開され、大きな話題を呼んだ。また、“リアル”においても複数の事業展開を模索・検討中で、舞台については既に 2016 年 10 月に実現しているほか、グッズ販売についても 2016 年 7 月に出展した海外イベント Anime Expo 2016 や C3 CharaExpo 2016、日本における 2016 年 11 月のアニメイトガールズフェスティバル 2016 などで行われている。同社はこの分野に関しては、同社が現在持つコアコンピタンスはむやみに拡張せず、専門企業と連携することで事業範囲の拡張を図るとしており、事業性自体の模索を目的とした試作やテストマーケティングに乗り出す計画だ。

弊社では“新立地”事業の詳しい評価や、業績予想への織り込みにはもう少し時間と情報が必要だと考えているが、『3年戦略』の重要な一角を占めており、最終年度の 2019 年 6 月期には収益貢献が具体化してくると期待している。“ハイテク”では、“新展開”・“新規モデル”における「ミニマム」、「小刻み」というコンセプトに変えて、「試作」、「試売」をキーワードとしている。これには、事業性を確認する中でリスク低減のほかにも、「まずは（低コストで）やってみて、ノウハウを蓄積する」という目的意識も込められている。新規事業開発のためには「必要なリスクは取る」という姿勢を明確にしているわけだが、内部の収支管理への意識が強化された中では、リスクテイクの姿勢は不安よりも期待のほうが大きいと弊社では評価している。

リアル系事業では、ベースとして他社との連携が想定されている点に注目している。同社のヒット作である『天下統一恋の乱 Love Ballad』は劇団番町ボーイズ☆により舞台化された（公演は 2016 年 10 月 13 日～16 日）。これに象徴されるように、同社のドラマアプリのコンテンツには、舞台はもちろん、グッズを始めとする幅広い領域に展開するだけの魅力がある。パートナーによっては予想外のヒットにつながる可能性もあり、今後の展開を見守りたいと考えている。

社内の収支管理の強化を進める

(6)「時間利益」と収支管理の強化

弊社独自の取材の中では、同社が『3年戦略』に関連して、内部の収支管理の強化に取り組むこともわかった。その中核となるのは「時間利益」という概念の導入だ。従来は、売上高の拡大が優先され、利益への意識が低かった。わかりやすく言えば、10 の売上高を出すために 10 を超える費用を投下するケースもあったということだ。特にこれは、売上の向上がそのまま利益に繋がっていた既存展開の中において、ある程度容認されてきてしまっていた。

同社はこの点を正して、投入コストと期待される売上高、そしてその結果の営業利益をきちんと意識した行動を取ることを全社員に求めている。同時に、社員の働き方や時間の使い方の面でも意識改革を求め、従来に比べて労働時間の短縮や効率性のアップを目指している。こうした考えから生まれたのが「時間利益」というコンセプトで、同社はこれをスローガンとして、収支管理を強化する方針だ。

この方針に実効性を持たせるべく、同社は人事制度及び人事評価制度の改革も行っている。人事制度の面では、社員の職階と職能・ポジションを分け、社内の役職に就するには一定レベルの職階に到達していれば可能となる仕組みとした。人事評価制度では、売上高を基本とした評価から利益を基本とした評価へと大きく舵を切った。これら2つの組み合わせは、実質的には能力重視型人事制度への移行であると弊社では理解しており、同社の収益力・成長性の回復を側面からサポートするものと期待している。

ボルテージ

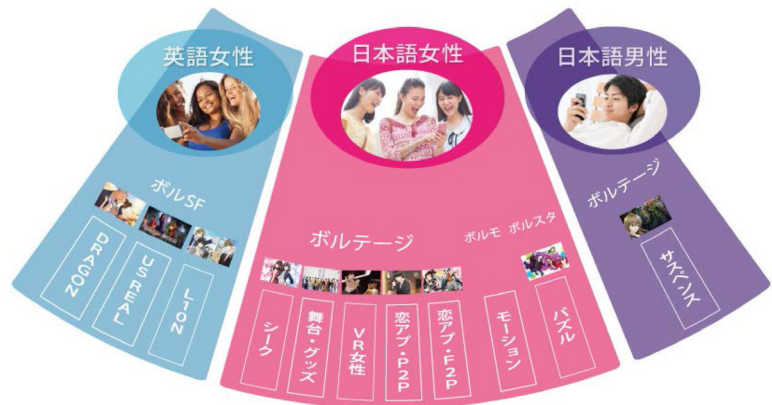
3639 東証1部

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

2016年11月18日(金)

ターゲットへのアプローチの最適化と規模拡大の両立を図る

(7)『3年戦略』のゴール：グループ体制の進化



2016年11月1日、3つ目の戦略子会社
「株式会社 ボルスタ」設立
(Voltage + Stadium)

- ・当社執行役員を代表取締役役に選任
- ・女性向け収集育成タイプのコンテンツ制作

戦略子会社

1社目(2012年~)

ボルSF

英語版コンテンツ制作

2社目(2016年7月1日~)

ボルモ

モーショントイプのコンテンツ制作

出所：17/6 1Q 決算説明会資料より掲載

『3年戦略』はまだその全体像が明確化された段階であり、このビジネスモデル改革が完遂された時の同社の姿がどのようになっているかはまだ不透明だ。しかしながら、2016年6月期通期決算発表において「グループ体制の進化」という形で1つの方向性が示されているほか、それと軌を一にするとと思われる事象が起こっているため簡単に触れたい。

同社は組織体制を改革してリーダーを育て、事業を生み出し、収益化する仕組みを作り上げた先には、「グループ体制の進化」があると計画している。この説明として「異なるターゲット層やコンテンツノウハウごとに複数の戦略子会社を設立することで、ターゲットへのアプローチの最適化と規模拡大の両立を図る」とある。すなわち、事業区分や商品シリーズごとに組織を細分化することで、より舵取りがしやすい体制構築が構想されている。

これを裏付けるような動きとして、同社は2016年7月にモーショントイプのコンテンツ制作を担当する戦略子会社・株式会社ボルモを設立したほか、2016年11月には会社分割によりパズルアクションゲーム『LOVE ☆スクランブル』にかかる事業を承継し、女性向け収集育成タイプのコンテンツ制作を担当する株式会社ボルスタを設立した。

弊社では、現時点では持株会社化によるグループ経営が同社にとって最適かどうか判断することはできない。弊社が感じているのは、事業や商品シリーズごとに、あるいは自律組織ごとに、“独立採算制”の意識を持たせようという、同社経営陣の強い意識だ。これが今の同社にとって最も必要なことの1つであることは疑いない。「グループ体制の進化」は15の自律組織の在り方とも密接に関連するはずであり、今後の組織体制の変化についても注視すべき重要なポイントだと考えている。

業績動向

17/6 期 1Q は“既存展開”減少により減収も、経費削減により赤字縮小

(1) 2017 年 6 月期 1Q 結果

2017 年 6 月期第 1 四半期決算は、売上高 2,469 百万円（前年同期比 11.2% 減）、営業損失 51 百万円（前年同期は営業損失 75 百万円）、経常損失 62 百万円（前年同期は経常損失 83 百万円）、親会社株主に帰属する四半期純損失 57 百万円（前年同期は純損失 75 百万円）で着地した。

売上高が前年同期比で減収となったのは、収益源である“既存展開”の売上高が前年同期比 25.5% 減の 1,752 百万円にとどまったことが響いている。“新展開”と“新規モデル”の売上高はそれぞれ前年同期比増収となったものの、“既存展開”の減収分を埋め合わせるには至らなかった。

一方利益面では、今期からスタートした『3 年戦略』のもと、費用のミニマム化に努めたことが奏功して営業損失を始め、各利益項目の損失は前年同期から縮小した。費用の科目別では広告宣伝費が前年同期比 54.0% 減となり、費用全体の削減に大きく貢献した。

事業区分別売上高・営業利益の内訳（管理会計ベース）

（単位：百万円）

		16/6 期	17/6 期	
		1Q 実績	1Q 実績	前年同期比
売上高	基幹モデル（既存展開）	2,351	1,752	-25.5%
	基幹モデル（新展開）	414	530	27.9%
	新規モデル	16	187	1051.3%
	合計	2,782	2,469	-11.2%
営業利益	基幹モデル（既存展開）	188	204	8.5%
	基幹モデル（新展開）	-122	-125	-
	新規モデル	-141	-130	-
	合計	-75	-51	-

出所：17/6 1Q 決算説明会資料よりフィスコ作成

“既存展開”が減収となった背景には、“F2P”では 2016 年 6 月期第 4 四半期に中断された横断施策に代わる新横断施策を今第 1 四半期に投入したものの、想定したラインまで持ち直し切れなかったことが挙げられる。また、“P2P”でも更新を停止したタイトルの売上高の減少が、同社の想定以上に急激かつ大きかったことも減収要因となった。一方営業利益については、テレビ CM の抑制等により前年同期比で増加する結果となった。

新展開では『ダウト～嘘つきオトコは誰？～』（以下、『ダウト』）が好調をキープしており、“L10N”の一部タイトルの不振を吸収して前年同期比で増収を確保した。営業損益では、『ダウト』のテレビ CM 出稿等により経費が増加したため、営業損失は前年同期並みとなった。

新規モデルは“サスペンス”の増収と、2016 年 6 月期第 4 四半期にローンチした“パズルアクションゲーム”『LOVE ☆スクランブル』の積み上げにより、前年同期比で大幅な増収となった。利益面では、『LOVE ☆スクランブル』開始に伴う費用増等により、営業損失は前年同期並みとなった。

2016 年 11 月 18 日 (金)

17/6 期は積極的に収益拡大を追及せず、ビジネスモデル改革を進める

(2) 2017 年 6 月期通期見通し

2017 年 6 月期について同社は、売上高 11,300 百万円（前期比 0.7% 増）、営業利益 600 百万円（同 13.0% 増）、経常利益 600 百万円（同 22.9% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 340 百万円（同 61.6% 増）を予想している。

同社は 2017 年 6 月期から新たな事業区分に従って事業戦略を策定・実行中である。2017 年 6 月期第 1 四半期以降の事業区分別の見通しは以下のとおりだ。

“既存展開”は 2017 年 6 月期では日本語恋愛ドラマアプリの“F2P”、“P2P”が該当し、現在の同社にとっては収益源の事業となっている。“F2P”は OS 系 PF とソーシャル専門 PF、“P2P”は OS 系 PF とキャリア公式 PF へそれぞれ配信されているが、ともに収益の中心は OS 系 PF となっている。収益拡大の施策としては、“F2P”においては成功施策の横展開による ARPPU 向上と次の IP タイトル準備を、P2P では新規イベント投入による ARPPU 向上と集客モデル強化を、それぞれ図っていく方針だ。

“新展開”は 2017 年 6 月期では“シーク”と“L10N”が該当し、いずれも収益化に近いところに位置する。“シーク”は『ダウト』を活かした新タイトル制作によりシリーズ化を目指す方針であり、“L10N”は既存タイトルのベース改善や、2017 年 10 月にローンチした『Liar!』（邦題：『ダウト』）の売上最大化を図る方針だ。

“新規モデル”はターゲット層や制作技術が“基幹モデル”とは異なるシリーズ群で、2017 年 6 月期では英語版恋愛ドラマアプリの“DRAGON”や“US REAL”、及び“サスペンス”、“パズルアクションゲーム”、“モーション”が該当する。当面は費用先行状態が続く中、各種施策により早期の収益化を目指している。

2017 年 6 月期 2Q 以降の重要タスク

区分		重要タスク
基幹モデル (既存展開)	恋アプ F2P	成功施策の横展開によるARPPU向上、次IPタイトル準備
	恋アプ P2P	新規イベントの投入によるARPPU向上、集客モデル強化
基幹モデル (新展開)	シーク	『ダウト』を活かした新規タイトル開発、シリーズ展開
	L10N	既存タイトルのベース部分改善、『Liar!』売上最大化
新規モデル	P2P DRAGON	AmeMixシリーズの集客強化
	F2P US REAL	『Curses』イベント・運営強化、シリーズ展開検討
	サスペンス	『六本木』ユーザーセグメント別の改善施策実施
	パズル	プロモーション強化によるMAU拡大
	モーション	ミニマムローンチでスタート

出所：17/6 1Q 決算説明会資料より掲載

2017年6月期は、“新展開”と“新規モデル”の2事業区分において、費用が先行する状況となる見通しだ。収益源としては依然として“既存展開”の1本足体制が続くため、売上高の増収率は0.7%となっている。利益面では、『3年戦略』で掲げる「小さく探索」や「小さく実験・選別」の徹底でコストを抑制し、小幅ながらも前期比増益を確保することを目標とする方針だ。

2017年6月期は『3年戦略』の初年度であり、様々な変革期にあって収益拡大を優先していくのは難しい。組織改革やリーダーの育成、事業の進め方の改革、さらには人事評価制度の変更など、創業以来の大改革が様々な領域で同時並行的に実施される。この点も業績拡大という点では逆風となる可能性がある。しかしながら、こうした点は同社自身が戦略策定時から想定していることでもある。そのため、2017年6月期のポイントは表面の業績数値よりも、ビジネスモデル改革の進捗状況にあると弊社では考えている。

ボルテージ

3639 東証1部

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

2016年11月18日(金)

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	14/6期	15/6期	16/6期	17/6期1Q	17/6期(予)
売上高	10,082	10,599	11,219	2,469	11,300
前期比	10.9%	5.1%	5.8%	-11.2%	0.7%
売上総利益	6,699	6,697	6,855	1,431	-
売上高総利益率	66.4%	63.2%	61.1%	57.9%	-
販管費	6,083	6,229	6,324	1,482	-
売上高販管费率	60.3%	58.8%	56.4%	60.0%	-
営業利益	616	467	530	-51	600
前期比	108.7%	-24.2%	13.6%	-	13.0%
売上高営業利益率	6.1%	4.4%	4.7%	-2.1%	5.3%
経常利益	646	485	488	-62	600
前期比	88.1%	-24.9%	0.6%	-	22.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	291	232	210	-57	340
前期比	107.0%	-20.3%	-9.5%	-	61.6%
EPS(円)	57.37	45.31	40.66	-11.27	66.61
配当(円)	19.00	15.00	15.00	-	未定
1株当たり純資産(円)	701.00	731.67	744.49	-	-

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	14/6期	15/6期	16/6期	17/6期1Q
流動資産	4,123	3,687	3,705	3,464
現預金	2,201	1,820	2,237	2,060
売上債権	1,836	1,722	1,290	1,197
その他	85	144	177	205
固定資産	908	1,311	1,199	1,203
有形固定資産	241	343	209	223
無形固定資産	364	555	473	463
投資等	302	412	516	516
資産合計	5,031	4,999	4,905	4,667
流動負債	1,445	1,209	1,037	1,038
買掛金	155	194	188	207
その他	1,289	1,015	848	830
固定負債	-	-	-	-
株主資本	3,545	3,707	3,868	3,633
資本金	908	922	936	936
資本剰余金	874	887	901	901
利益剰余金	1,762	1,897	2,031	1,895
その他の包括的利益類型額	17	63	0	0
新株予約権	23	18	-	-
純資産合計	3,586	3,789	3,868	3,629
負債・純資産合計	5,031	4,999	4,905	4,667

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	14/6 期	15/6 期	16/6 期
営業活動によるキャッシュフロー	894	424	920
投資活動によるキャッシュフロー	-414	-763	-372
財務活動によるキャッシュフロー	-74	-90	-69
現預金換算差額等	11	48	-61
現預金増減	417	-380	417
期首現預金残高	1,783	2,201	1,820
期末現預金残高	2,201	1,820	2,237

■利益配分

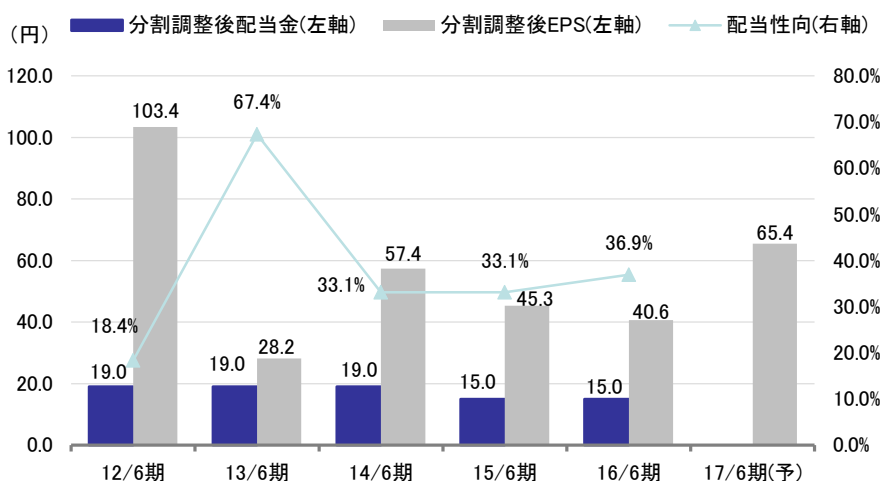
剰余金の配当のほか、自己株式の取得を実施

(1) 剰余金の配当

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と株主への利益還元のパランスを図ることとしている。

2016 年 6 月期の配当金は前期比横ばいの 15 円配を行った。親会社株主に帰属する当期純利益が前期比 9.5% 減益となったため、配当性向は 36.9% と前期の 33.1% から上昇した。2017 年 6 月期の配当について、同社は期初時点では未定としている。今後、業績の進捗などを踏まえつつ、上記の基本方針に従って配当が決定される見通しだ。

1株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



出所：16/6 決算短信よりフィスコ作成

(2) 自己株式の取得

同社は、2016 年 8 月 19 日から 26 日にかけて、自己株式の取得を行った。実施理由は、資本効率の向上と株主還元の為、また経営環境の変化に対して機動的な資本政策の遂行を可能とするためとしている。

自己株式の取得状況

取得した株式の種類	同社普通株式
取得した株式の総数	91,300 株
株式の取得価額の総額	99,942,800 円
期間	平成 28 年 8 月 19 日～平成 28 年 8 月 26 日 (約定ベース)
取得方法	証券会社による取引投資一任契約に基づく市場買付

出所：16/8/26 公表リリースよりフィスコ作成

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