

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

GameWith

6552 東証スタンダード市場

企業情報はこちら >>>

2025 年 10 月 2 日 (木)

執筆：客員アナリスト

星 匠

FISCO Ltd. Analyst **Hoshi Takumi**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2025 年 5 月期の業績概要	01
2. 2026 年 5 月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 経営理念とビジョン	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. メディア	06
2. e スポーツ・エンタメ	07
3. 新規事業	08
■ 業績動向	10
1. 2025 年 5 月期の業績概要	10
2. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	14
1. 2026 年 5 月期の業績見通し	14
2. 中期経営計画	15
■ 株主還元策	18

■ 要約

2029 年 5 月期に売上高 70 億円を目指す「ゲームのインフラ企業」

GameWith<6552> は、国内最大級のゲーム情報メディア「GameWith」を運営しており、2018 年からは英語圏や繁体字圏向け攻略メディアなど海外事業を展開しているほか、NFT（非代替性トークン）ゲームや e スポーツなど新規事業への取り組みを近年積極化させている。同社の事業セグメントは 3 つに分かれており、ゲーム情報メディア「GameWith」などを展開する「メディア」、国内屈指のプロ e スポーツチーム「Detonation FocusMe」の運営などを行う「e スポーツ・エンタメ」、NFT ゲームの運営、ゲーマー向け光回線の提供などを行う「新規事業（NFT・回線等）」となっている。

1. 2025 年 5 月期の業績概要

2025 年 5 月期連結業績は、売上高が 3,451 百万円（前期比 1.3% 減）、営業損失は 196 百万円（前期は 67 百万円の利益）、経常損失は 207 百万円（前期は 45 百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失は 235 百万円で、前期の 347 百万円の損失から損失幅は縮小した。主力のメディア事業は、モバイルゲーム市場の成長鈍化や広告市況の悪化が響き、減収減益となった。大型タイトルのリリース減少による PV 数低下や PV 単価の悪化が影響したが、下期には広告枠最適化施策が奏功し PV 単価は回復傾向を示した。純損失縮小の要因は前期に計上された減損損失（268 百万円）がなかったためである。

2. 2026 年 5 月期の業績見通し

2026 年 5 月期の連結業績は、売上高 3,700 ～ 3,900 百万円（前期比 7.2 ～ 13.0% 増）、営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益のいずれも 0 ～ 100 百万円の黒字転換を見込んでおり、市場環境や新規領域の立ち上がりには予測が難しい部分があるためレンジ形式で開示している。既存主力事業の再成長と新規事業の収益化を両輪で推進し、通期での黒字転換と中期経営計画達成に向けた強固な基盤を確立する見込みだ。

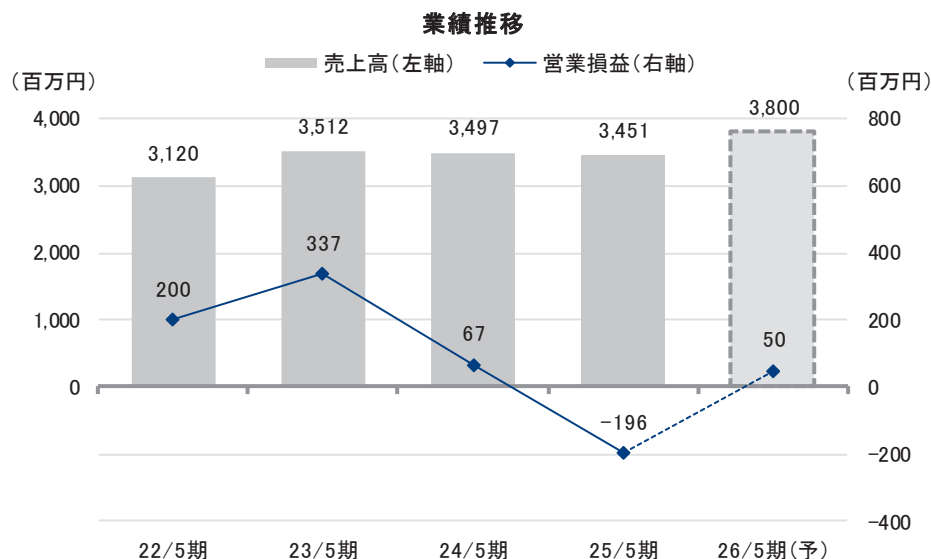
要約

3. 中期経営計画

2025 年 5 月期を初年度、2029 年 5 月期を最終年度とする 5 ヶ年の中期経営計画において、売上高は 2024 年 5 月期の 35 億円から 2029 年 5 月期には倍増の 70 億円へと大幅に拡大させることを目指す。同社の収益構造上、現在は利益率の高いメディア事業がキャッシュカウとなっているが、第 2、第 3 の事業の柱を早期に構築することが経営課題である。同社が中期経営計画で掲げる基本方針としては、(1) メディア事業における市場規模の大きなグローバル展開と、AI を活用したリアルタイムでのゲーム攻略情報発信の進化による差別化の推進、(2) 回線事業で引き続き積極的なプロモーションを展開し、ゲームに特化した高品質な回線をゲーマー向けに提供することで競争優位性を構築し、営業利益ベースでも 2027 年 5 月期より黒字化を目指す、(3) NFT ゲーム事業では現行タイトルで 5 年目を迎えている「EGGCRYPTO」の次期タイトル「EGGCRYPTO X」を 2026 年 5 月期にリリース予定、(4) e スポーツ事業では、インフルエンサービジネスの強化のため、ストリーマーを積極的に獲得することでブランディングを強化し、将来的には動画配信収益・グッズ販売などを増加させることにより、大会賞金やスポンサー収入以外の安定した収益源の獲得を目指す、が主なものだ。いずれにおいても、同社はゲームメディアとして高い知名度を有していることから、それをどのように新規事業へ効率的に横展開できるかが計画達成のカギになるだろう。

Key Points

- ・ 2025 年 5 月期はモバイルゲーム市場の成長鈍化や広告市況の悪化が響き、減収減益
- ・ 2026 年 5 月期は既存主力事業の再成長と新規事業の収益化を両輪で推進し、通期での黒字転換と中期経営計画達成に向けた強固な基盤を確立する見込み
- ・ 中期経営計画では最終年度の 2029 年 5 月期に売上高 70 億円と、2024 年 5 月期比で倍増をねらう



注：26/5 期の会社予想はレンジで表記されているため、グラフ作成上は中央値で表示
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

「世界のゲームインフラになる」を経営ビジョンに、 NFT ゲーム開発など多方面へ事業拡大を進める

1. 経営理念とビジョン

同社は 2013 年にゲーム攻略情報サイトをリリース後、ゲームのレビュー、動画、コミュニティなどのゲームを楽しむうえで必要な周辺環境を創ってきた。「熱中できるゲームを見つけたい」「一緒にゲームする仲間を見つけたい」などのゲームユーザーが求めていること、「ゲームを知ってほしい」「長くゲームを続けてほしい」などのゲーム業界が求めていることの双方の理想を実現していき、「ゲームをより楽しめる世界を創る」を企業理念としている。

また、「世界のゲームインフラになる」を経営のビジョンとし、「ゲームを楽しむ裏側には、常に GameWith がいる」という状況を作り出すため、同社はメディア事業にとどまることなく、ゲームをより楽しむためのあらゆる事業領域へ進出する方針だ。ゲームをプレイするユーザーにとっても、ゲームを開発するメーカーにとっても、GameWith がいなければ提供できない体験や価値を提供し、ゲームを楽しむことに関わるすべての人たちのインフラのような存在になりたいとしている。

創業当初はゲーマー同士がわからないことを質問し合う Q&A サービスが中心だったが、同社ではユーザーのニーズに合わせてサービスの形を変化させ、専属ライター兼トップゲーマーが質の高い記事を 1 つ 1 つ作成する現在の形に行きついている。これまでゲーム攻略サイトといえば個人運営が主流だったなかで、企業としてトップゲーマーを雇用し、ゲームのイベントやアップデートに合わせて質の高い記事を提供したことがユーザーの支持につながり、ゲーム情報メディアとして国内最大規模に成長するに至った。また、ゲーム攻略以外にも、ゲームのレビュー事業を開始し、新たにゲームを始めるきっかけとして同社を活用するケースも増えている。今後はゲーム攻略を主軸に置きながらも、メディアという領域を超えて、e スポーツやゲームに関する様々な新規事業に事業展開を進める。

2. 沿革

同社は、2013 年 6 月に代表取締役社長の今泉卓也（いまいずみたくや）氏が設立した。同年 9 月にゲーム攻略メディア「GameWith」をスタートさせるや否や、わずか 3 ヶ月間で月間 1,000 万 PV を達成し、その後、およそ 1 年半で月間 6 億 PV ものサービスへ成長した。2016 年 9 月にはゲーム攻略等の動画実況に係る広告の事業化を開始し、2017 年 6 月に東京証券取引所マザーズに株式上場を果たした。2018 年 4 月にはプロ e スポーツチーム「GameWith eSports」を結成し、e スポーツ事業を開始した。同社はこれからを会社の第 2 の創業期と捉え、「世界のゲームのインフラ」になるべく事業領域の拡大を進めており、第 2、第 3 の柱を成長させるために、新規領域として e スポーツ、NFT ゲーム、回線事業に注力している。

会社概要

新規事業の加速へ向けた布石として、同社は 2022 年 3 月にはアルテリア・ネットワークス（株）との合併会社 GameWith ARTERIA（株）を設立し、ゲーマーにニーズがある超高速・低遅延な通信サービスを、アルテリア・ネットワークスが保有する高品質な光ファイバー網を活用することで実現に至った。これにより回線事業を開始し、アルテリア・ネットワークスの通信サービスと、同社が保有する市場への知見、ユーザー接点といった経営資源を相互に提供・協業することを通じてシナジーを発現・最大化することを目指している。また、2022 年 6 月にはデジタルハーツホールディングス <3676> とも資本業務提携を行っており、両社のサービスのクロスセルを積極化することで、開発支援からターゲットを絞った効果的なマーケティング支援、運営支援までワンストップで提供できる体制を強化するとともに、それぞれの強みを生かした新たなサービスメニューの開発を推進することで、サービスの付加価値の向上を目指している。また、両社のリソースを融合させることで、e スポーツや NFT ゲームといった新たな領域についても協業を検討するとしている。

沿革

年月	沿革
2013年 6月	ゲームの攻略情報サイトの運営を目的として、東京都港区に設立
2013年 9月	ゲーム攻略サイト「GameWith」をリリース
2014年 3月	本社を東京都港区内で移転
2015年 6月	本社を東京都港区内で移転
2016年 9月	ゲーム攻略等の動画実況に係る広告の事業化を開始
2017年 3月	コミュニティ機能の提供を開始
2017年 6月	東京証券取引所マザーズに株式を上場
2017年11月	同社サービスを網羅した iOS、Android 向けアプリをリリース
2017年12月	繁体字版「GameWith」をリリースし海外展開を開始
2018年 4月	プロゲーミングチーム「GameWith」を結成し、e スポーツ事業を開始
2018年 7月	英語版「GameWith」をリリース
2019年 8月	東京証券取引所市場第一部に上場市場を変更
2019年12月	(株)アットウィキを設立し連結子会社化 (有)アットフリースから「@ WIKI (アットウィキ)」事業を譲受
2020年 4月	NFT ゲーム「EGGCRYPTO」をリリース
2021年 9月	(株)GameWith NFT (連結子会社)を設立
2021年10月	(株)DetonatioN の株式を取得し、連結子会社化
2021年12月	(株)GameWith Contents Studio (連結子会社)を設立
2022年 1月	本社を東京都港区内で移転
2022年 3月	GameWith ARTERIA(株)(合併会社)を設立 「GameWith 光」をリリースし回線事業を開始
2022年 4月	東京証券取引所スタンダードに市場区分を変更
2022年 6月	アルテリア・ネットワークス(株)及びデジタルハーツホールディングス <3676> との間で資本業務提携契約を締結
2022年 9月	e スポーツチームの VALORANT 部門において、Riot Games, Inc. (米国)との長期的パートナーシップを締結
2022年11月	e スポーツ事業を DetonatioN と統合
2023年 1月	DetonatioN が連結子会社 DetonatioN Korea Co., Ltd. (同社の孫会社)を設立
2023年11月	DetonatioN が、プロ e スポーツチーム「Crazy Raccoon」を運営する(株)Samurai 工房との e スポーツ事業における包括的業務提携契約を締結
2024年 7月	DIGITAL HEARTS Seoul Co., Ltd. と韓国市場における戦略的パートナーシップを締結
2024年 9月	(株)デジタルガレージとアプリ外課金事業の共同推進に向けた戦略的パートナーシップに基本合意
2025年 3月	京都支店を開設

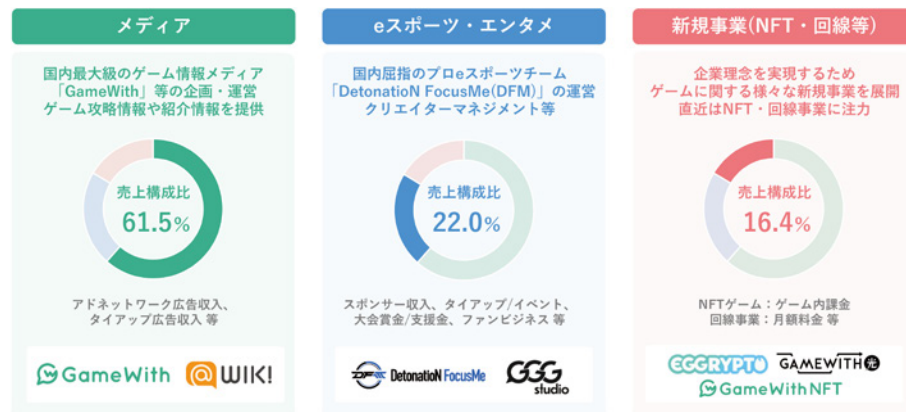
出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

■ 事業概要

メディア、e スポーツ・エンタメ、新規事業の 3 セグメントを展開

同社は、ゲーム情報メディアである「GameWith」を通じたメディアからの広告収入が中心の「メディア」、ゲーム会社等からのタイアップ収入に加え、ファンビジネスやスポンサー収入・大会賞金などが中心の「e スポーツ・エンタメ」、NFT ゲームや回線サービス等が中心の「新規事業（NFT・回線等）」の 3 つのセグメントで事業を展開している。なお、同社は連結決算を行っており、同社及び連結子会社 5 社（（株）アットウィキ、（株）GameWith NFT、（株）GameWith Contents Studio、（株）Detonation、Detonation KOREA Co., Ltd.）並びに持分法適用関連会社 1 社（GameWith ARTERIA）により構成されている。なお、アットウィキはユーザーがプレイしたゲーム攻略情報を直接投稿できる Wiki 形式のメディア「@ WIKI（アットウィキ）」の運営、GameWith NFT は NFT ゲーム「EGGRYPTO」のプロダクト開発や NFT ゲーム（ブロックチェーンゲーム、GameFi、Web3.0 ゲーム）に関する総合情報メディア運営などの NFT 関連事業を展開、GameWith Contents Studio はゲーム攻略ライターのリソースの集中並びに採用と育成に特化した事業を運営、Detonation はプロ e スポーツチーム「Detonation FocusMe」の運営、所属している選手やストリーマーのマネジメント業務などを行う会社である。

GameWith の 3 つの事業セグメント

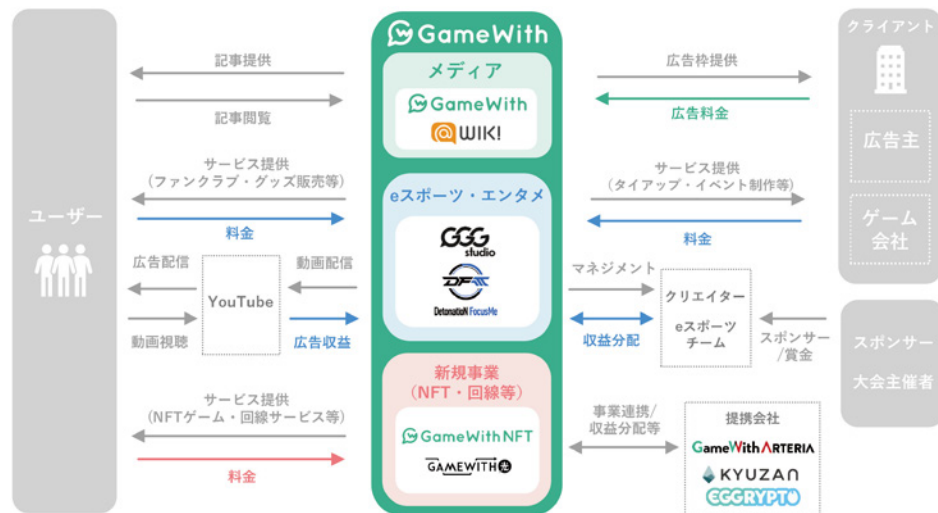


※ 売上構成比については、2025 年 5 月期時点の数字を使用

出所：決算説明資料より掲載

事業概要

GameWith のビジネスモデル



出所：決算説明資料より掲載

1. メディア

メディアでは、「GameWith」のメディアとしての価値を向上させるために、主に（１）ゲーム攻略、（２）ゲーム紹介の２つのコンテンツ提供と充実を図っている。メディアの売上高は、主に広告主または広告代理店に対して、アドネットワーク等を利用した「ネットワーク広告」、または、広告枠を販売すること等で収益を得ている「タイアップ広告」の２つに分けられる。創業時はネットワーク広告のみで成長していたため、月間平均 PV 数が重要な経営上の KPI となっていたが、モバイルゲーム市場の成長鈍化を受けて、ネットワーク広告だけではなく、タイアップ広告にも力を入れている。

(1) ゲーム攻略

ゲーム攻略では、ゲームの攻略や記事の作成を外注するのではなく、同社に所属するライターがゲームタイトルごとにプロジェクトチームを編成し、実際にゲームを攻略して記事を作成する点が最大の特徴である。ゲームに特化したライターが複数人で記事を作成することで正確性の高いゲーム攻略情報の提供が可能となり、ゲーム内のイベントやアップデートに合わせてタイムリーに記事の提供を行うことでユーザーニーズに対応している。また、連結子会社であるアットウィキにおいて、ユーザーがプレイしたゲーム攻略情報を直接投稿できる Wiki 形式のメディア「アットウィキ」を運営している。

(2) ゲーム紹介

新たにゲームを始めるきっかけづくりのため、ゲームの紹介情報の提供を行っている。ゲームの情報が発表されると、同社所属ライターが当該ゲームの紹介記事を作成し、一部のゲームについては自社スタジオで動画の制作を行うことで、よりゲームの良さが伝わりやすい紹介記事の作成を行うことが特徴である。ユーザーは紹介記事を見ることで、リリース前から新作ゲームの内容を把握することができるだけでなく、「GameWith」の事前登録機能を利用することで新作ゲームがリリースされた際に通知を受け取ることも可能となっている。

事業概要

メディアのビジネスモデル



出所：決算説明資料より掲載

2. e スポーツ・エンタメ

e スポーツ・エンタメは、e スポーツチームの運営が主力ビジネスで、同社が運営する「DetonationN FocusMe」は、世界大会出場経験豊富な国内トップレベルのプロ e スポーツチームであり、名古屋にホームスタジアムを据えて活動を行っている。チームとしてのブランド力はMOBA(マルチプレイヤーオンラインバトルアリーナの略称で、複数のプレイヤーが2つのチームに分かれ、各プレイヤーが1人のキャラクターを操作、味方チームと協力しながら敵チームの本拠地を破壊するか降参させることで勝利となるゲーム)、FPS（ファーストパーソンシューターの略称で、1人称視点でアクションを行うゲーム）、TPS（サードパーソンシューターの略称で、第3者視点でアクションを行うゲーム）、TCG（トレーディングカードゲーム）、格闘ゲーム、対戦アクション、サッカーゲームなど幅広い。e スポーツの売上高はスポンサー収入、タイアップ・イベント収入、大会賞金・支援金、ファンビジネスなどに大別されており、同社ではチームの価値向上や SNS での認知度向上等を通じて今後はスポンサー収入とファンビジネスに最も注力する方針だ。

事業概要

e スポーツチーム運営のビジネスモデルと特徴

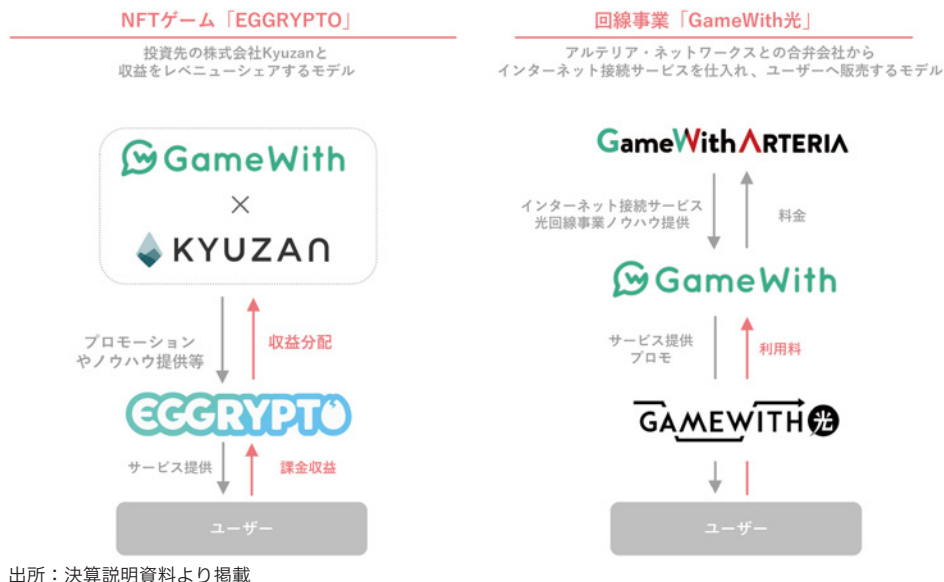


3. 新規事業

新規事業では、(1) NFT 事業、(2) 回線事業、(3) その他、の 3 つのプロダクト提供と充実を図っている。NFT 事業では (株) Kyuzan からプロモーションを受託している NFT ゲーム「EGGRYPTO」の提供、また、初心者でも NFT ゲームを楽しむことができる情報を提供する NFT ゲーム専門メディア「GameWith NFT」を 2022 年 7 月に開設している。NFT ゲームは一般への認知度がまだ低く、ゲーム初心者にはハードルが高いことから、同社では「GameWith NFT」を通じて NFT ゲームの間口を広げ、NFT ゲームの発展と普及に貢献することを目指している。また、回線事業においては、ゲームに精通した同社だからこそ提供できる e スポーツ特化型の光回線サービス「GameWith 光」を 2022 年 3 月に開始しており、提携先であるアルテリア・ネットワークスの高品質な回線とノウハウを活用してサービス運用を行っている。

事業概要

新規事業のビジネスモデル



(1) NFT 事業

NFT ゲームとはブロックチェーン技術を基盤にして作られたゲームの総称で、ゲームのアイテムやキャラクターなどが NFT となっており、プレイ要素の 1 つとして自分でキャラクターなどの NFT を発行することができるゲームも多い。また、多くの NFT ゲームではゲームで遊ぶために専用のゲーム内 NFT を必要とすることが多く、そのゲーム内 NFT を利用して遊ぶことで暗号資産を稼ぐことができる NFT ゲームが主流となっている。NFT ゲーム「EGGCRYPTO」は、2020 年 4 月 20 日にリリースされ、iOS 及び Android 端末に対応している。GameWith が多くのゲーマーが利用しているメディアであることから影響力が大きく、リリース開始から 1 年で 30 万ダウンロードを突破し、2025 年 5 月時点で 250 万ダウンロードを突破している。「EGGCRYPTO」はモンスターを育成して敵に挑む RPG 型の NFT ゲームで、モンスターは世界樹という木に実っている卵を孵化させる、クエストなどの報酬で獲得する、ガチャを回す等で入手できる仕組みである。一部のモンスターが NFT となっており、ゲーム内で入手可能である点が特徴で、入手したモンスターをパーティに編成し、クエストやアリーナに挑戦していくというストーリーである。

(2) 回線事業

2022 年 3 月からサービスを開始した回線事業においては、プロモーション等の獲得コストが先行して発生する収益構造となっており、その後に安定した回線使用料が継続的に見込まれることで初期コストを 2 年間で回収する仕組みである。ユーザー数が積み上げれば中長期的な利益につながるが見込まれるため、先行投資を行うことで短期的な利益は悪化するものの、中長期的には大きな利益を生み出すことが期待される。同社では GameWith へ流入するユニークユーザー数は 3,000 万人程度いると推測されることから、たとえばそのうち 0.1% の 3 万人が中長期的に獲得できれば、試算上は 25 億円（月額 7,000 円 × 12 ヶ月 × 3 万人）もの売上高がこの事業から計上できることとなり、今後のプロモーションも含めた顧客獲得策・顧客獲得ペースに注目が集まると思われる。とりわけ e スポーツで勝つためには高速で低遅延のインターネット回線が必須であり、今後、e スポーツ市場の拡大とともに同社が提供できる e スポーツ特化型光回線サービスのニーズが高まることが期待される。

業績動向

主力のメディア事業での業績悪化により、2025 年 5 月期は減収減益

1. 2025 年 5 月期の業績概要

2025 年 5 月期連結業績は、売上高が 3,451 百万円（前期比 1.3% 減）、営業損失は 196 百万円（前期は 67 百万円の利益）、経常損失は 207 百万円（前期は 45 百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失は 235 百万円で、前期の 347 百万円の損失から損失幅は縮小した。純損失縮小の要因は、前期に計上された減損損失（268 百万円）がなかったためである。主力のメディア事業は、モバイルゲーム市場の成長鈍化や広告市況の悪化が響き、減収減益であった。大型タイトルのリリース減少による PV 数低下や PV 単価の悪化が影響したが、下期には広告枠最適化施策が奏功し、PV 単価は回復傾向を示した。e スポーツ・エンタメ事業も、クリエイターマネジメントの縮小やスポンサーの切り替えタイミングによる影響で苦戦した。新規スポンサーの獲得は順調に進んでおり、主力である「VALORANT 部門」がオフシーズン公認大会で準優勝するなど、今後の活躍が期待される。新規事業は、NFT ゲーム「EGGCRYPTO」の継続的な成長や光回線事業のプロモーション強化が奏功した。特に「EGGCRYPTO」は他社 IP コラボイベントの継続などで売上高を伸ばし、光回線事業も積極的にプロモーションを実施し申込者数を順調に獲得した。積極的なプロモーション費用投下により、営業損失は前期から拡大した。

2025 年 5 月期の連結業績

（単位：百万円）

	24/5 期		25/5 期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	3,497	100.0%	3,451	100.0%	-1.3%
営業損益	67	1.9%	-196	-	-393.4%
経常損益	45	1.3%	-207	-	-553.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-347	-	-235	-	-32.2%

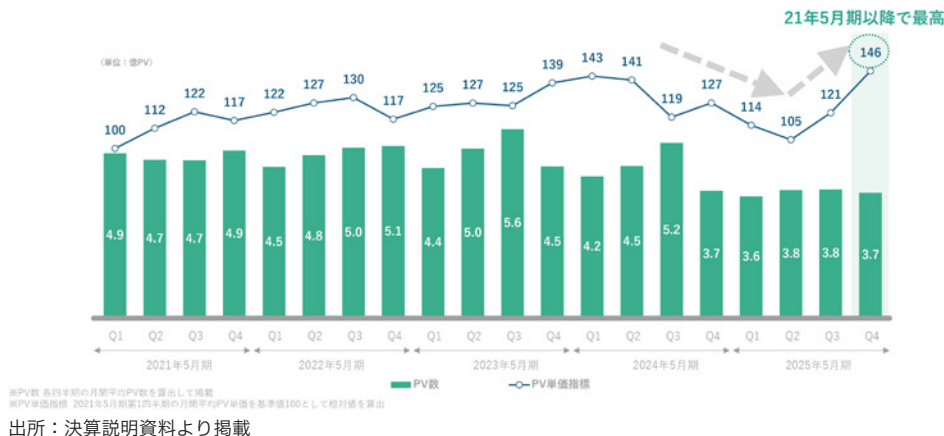
出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) メディア

メディア事業の売上高は 2,124 百万円（前期比 6.6% 減）、営業利益は 637 百万円（同 29.8% 減）と減収減益であった。前期は広告単価の急落やモバイルゲームの新作リリース減少が影響したが、2025 年 5 月期もモバイルゲーム市場の成長鈍化や広告市況の悪化が継続した。特に大型タイトルのリリース減少により PV 数が減少し、メディア広告収益に影響が出た。一方、広告枠最適化施策が奏功し、第 3 四半期以降 PV 単価は回復傾向を示し、第 4 四半期の平均 PV 単価はここ数年で最高水準となった点は評価できる。

業績動向

ネットワーク広告 KPI 推移



(2) eスポーツ・エンタメ

eスポーツ・エンタメ事業の売上高は 759 百万円（前期比 8.3% 減）、営業損失は 222 百万円（前期は 254 百万円の損失）であった。クリエイターマネジメントの縮小やスポンサーの切り替えタイミングが減収に影響した。一方で、新規スポンサーの獲得は順調に進んでおり、主力の「VALORANT 部門」がオフシーズン公認大会で準優勝を果たすなど、チーム強化への投資が継続されている状況である。

(3) 新規事業

新規事業セグメントは、売上高 567 百万円（前期比 44.2% 増）と大幅に伸長し、全体の減収を一部カバーした。特に NFT ゲーム「EGGCRYPTO」は 5 周年を迎え、他社 IP コラボイベントの継続的な実施により売上を伸ばした。光回線事業も新規ユーザー獲得のための積極的なプロモーションが奏功し、申込者数を順調に獲得している。これらの積極的なプロモーション費用投下により、営業損失は 247 百万円（前期は 202 百万円の損失）と前期から拡大した。中長期的な利益の柱とすべく、先行投資フェーズが継続していると見るべきであろう。

業績動向

セグメント別業績推移

(単位：百万円)

	22/5 期	23/5 期	24/5 期	25/5 期	増減	前期比
売上高	3,120	3,512	3,497	3,451	-45	-1.3%
メディア	2,399	2,440	2,275	2,124	-150	-6.6%
ネットワーク広告	1,199	1,248	1,156	893	-263	-22.8%
タイアップ広告	1,193	1,183	1,111	1,172	61	5.4%
e スポーツ・エンタメ	612	870	828	759	-69	-8.3%
e スポーツ	348	666	651	669	18	2.8%
クリエイターマネジメント	261	202	175	87	-88	-50.2%
新規事業	108	200	393	567	174	44.2%
NFT ゲーム	98	138	125	203	78	62.4%
回線	1	54	237	347	110	46.4%
その他	4	2	25	12	-13	-52.0%
営業利益	200	337	67	-196	-263	-
メディア	784	1,059	907	637	-270	-29.8%
e スポーツ・エンタメ	-189	-200	-254	-222	32	-12.9%
新規事業	-42	-207	-202	-247	-44	22.0%
調整額	-351	-314	-382	-364	17	-4.7%
営業利益率	6.4%	9.6%	1.9%	-5.7%	-7.6pp	-
メディア	32.7%	43.4%	39.9%	30.0%	-9.9pp	-
e スポーツ・エンタメ	-31.0%	-23.0%	-30.7%	-29.2%	1.5pp	-
新規事業	-39.0%	-103.0%	-51.5%	-43.6%	7.9pp	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 財務状況と経営指標

(1) 連結貸借対照表

2025 年 5 月期末の総資産は前期末比 537 百万円減の 3,347 百万円となった。主な要因は、現金及び預金が 686 百万円減少したこと、及び前期に計上されたのれんが 14 百万円減少したことによる。一方で、売掛金及び契約資産は 52 百万円、前払費用は 21 百万円増加している。負債合計は同 291 百万円減の 671 百万円であった。主な要因は、流動負債が 251 百万円減の 640 百万円となり、1 年内返済予定の長期借入金が 215 百万円、契約負債が 48 百万円、契約損失引当金が 56 百万円それぞれ減少したことによる。買掛金は 51 百万円、未払費用は 17 百万円増加している。固定負債も長期借入金が 43 百万円減少したことなどにより、前期末比 40 百万円減の 30 百万円となった。純資産は同 245 百万円減の 2,675 百万円となった。これは主に、親会社株主に帰属する当期純損失 235 百万円を計上したことによる利益剰余金の減少が影響している。総資産の減少幅が純資産の減少幅を上回ったため、自己資本比率は前期末の 75.2% から 79.9% へ上昇し、高い財務健全性を維持していると言える。

業績動向

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	22/5 期	23/5 期	24/5 期	25/5 期	増減
流動資産合計	4,075	3,787	3,363	2,778	-585
現金及び預金	3,558	3,191	2,828	2,142	-686
売掛金及び契約資産（売掛金）	446	507	441	494	52
その他	70	88	93	140	47
固定資産合計	807	793	520	568	48
有形固定資産	92	71	52	52	0
無形固定資産	305	264	18	48	30
投資その他の資産	410	457	450	468	17
資産合計	4,882	4,581	3,884	3,347	-537
流動負債合計	982	891	892	640	-251
買掛金	116	128	127	178	51
1 年以内返済予定の長期借入金	328	294	260	44	-215
その他	537	467	505	417	-88
固定負債合計	625	330	70	30	-40
長期借入金	598	303	43	0	-43
その他	27	27	27	30	3
負債合計	1,608	1,222	963	671	-291
有利子負債	926	598	303	44	-258
純資産合計	3,274	3,359	2,920	2,675	-245
負債純資産合計	4,882	4,581	3,884	3,347	-537
【経営指標】					
自己資本比率	67.1%	73.3%	75.2%	79.9%	4.7pp
自己資本当期純利益率（ROE）	3.7%	5.4%	-11.1%	-8.4%	2.7pp

出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 連結キャッシュ・フロー計算書

2025 年 5 月期における現金及び現金同等物の期末残高は 2,142 百万円となり、前期末比 686 百万円減少した。営業活動によるキャッシュ・フローは、前期の 141 百万円の収入から一転し、268 百万円の支出となった。これは、税金等調整前当期純損失が 214 百万円、売上債権の増加が 52 百万円、契約負債の減少が 48 百万円、法人税等の支払額が 58 百万円と支出要因が多く発生したためである。一方で、減価償却費 26 百万円、のれん償却費 14 百万円、仕入債務の増加 51 百万円、未払費用の増加 17 百万円は収入要因として寄与したものの、全体としては支出超過となった。投資活動によるキャッシュ・フローは、前期の 113 百万円の支出から増加し、155 百万円の支出となった。これは主に、投資有価証券の取得による支出 42 百万円、有形固定資産の取得による支出 20 百万円、無形固定資産の取得による支出 40 百万円、子会社株式の取得による支出 56 百万円があったことによる。財務活動によるキャッシュ・フローは、前期の 394 百万円の支出から減少し、258 百万円の支出となった。これは、主に長期借入金の返済による支出 258 百万円があったためである。前期に 99 百万円であった自己株式の取得による支出が 4 百万円に減少したことが、支出幅縮小に貢献した。

業績動向

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	22/5 期	23/5 期	24/5 期	25/5 期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	675	188	141	-268
減価償却費	43	24	22	26
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-269	-132	-113	-155
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	406	55	27	-423
財務活動によるキャッシュ・フロー	-377	-423	-394	-258
現金及び現金同等物の増加額	28	-366	-363	-686
現金及び現金同等物の期首残高	3,530	3,558	3,191	2,828
現金及び現金同等物の期末残高	3,558	3,191	2,828	2,142

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2026 年 5 月期は黒字化と強固な基盤を確立する見込み

1. 2026 年 5 月期の業績見通し

2026 年 5 月期の連結業績は、売上高 3,700 ～ 3,900 百万円（前期比 7.2 ～ 13.0% 増）、営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益のいずれも 0 ～ 100 百万円の黒字転換を見込んでおり、市場環境や新規領域の立ち上がりには予測が難しい部分があるためレンジ形式で開示している。既存主力事業の再成長と新規事業の収益化を両輪で推進し、通期での黒字転換と中期経営計画達成に向けた強固な基盤を確立する見込みだ。

主力メディア事業は再成長が急務であり、売上高及び利益増加にコミットする。8 年ぶりの新型コンシューマーゲーム機発売などゲーム市場の活況を背景に、攻略サイトの立ち上げ方針を転換し、ライターリソースを最大限活用して中規模・小規模タイトルも多数立ち上げることで PV 数増加を図る。また、広告枠最適化による PV 単価向上施策も継続し、アプリ外課金事業をフックとした「メディアソリューション」の成長、加えて PV 単価が高い英語圏を中心としたグローバル展開を強化するとともに、韓国市場への進出も計画している。e スポーツ・エンタメ事業は、市場拡大を見込み引き続き注力する。主力の「VALORANT 部門」強化でチーム価値向上と「世界で勝てる」チームを目指すとともに、インフルエンサービジネス強化や BtoB 共創を進める。一方で、収益性の悪い部門のコスト適正化により利益改善を図ることで、選択と集中を進める。その他事業（新規事業）では、NFT ゲーム「EGGPTO X」を 2026 年 5 月期中にリリースし、売上利益計上と事業単独黒字化を目指す。また、事業開始から 3 年が経過し十分に利益を出せる状態に成長した光回線事業については、プロモーションの徹底的な効率化を実施し、2026 年 5 月期は事業単独黒字化への転換を図る。

今後の見通し

2026 年 5 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

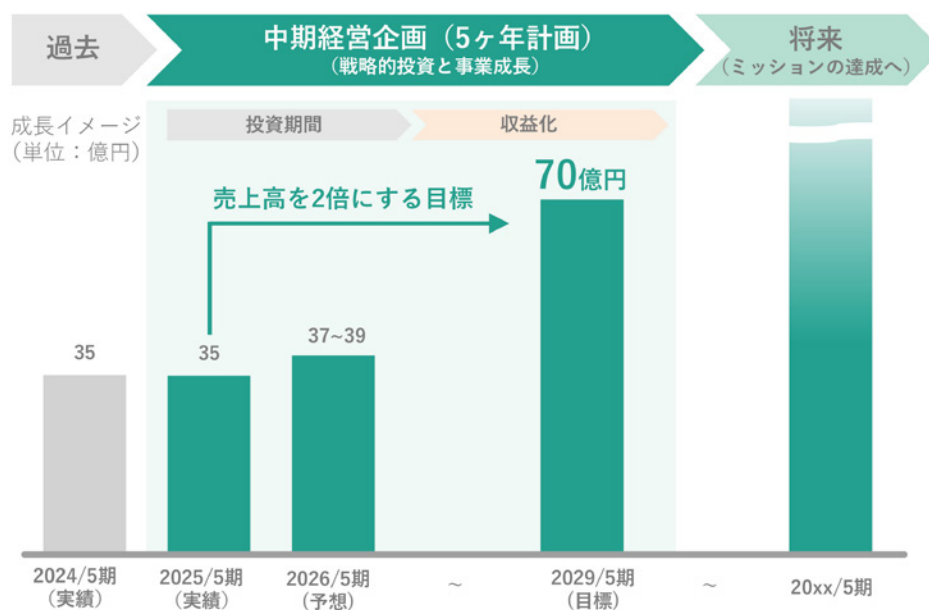
	25/5 期		26/5 期 予想	前期比	
	実績	売上比		増減額	増減率
売上高	3,451	100.0%	3,700 ~ 3,900	248 ~ 448	7.2 ~ 13.0%
営業損益	-196	-5.7%	0 ~ 100	196 ~ 296	-
経常損益	-207	-6.0%	0 ~ 100	207 ~ 307	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-235	-6.8%	0 ~ 100	235 ~ 335	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 中期経営計画

同社は、2025 年 5 月期を初年度、2029 年 5 月期を最終年度とする 5 ヶ年の中期経営計画において、売上高を 2024 年 5 月期の 35 億円から 2029 年 5 月期には倍増の 70 億円へと大幅拡大を目指している。事業別の詳細な数値目標については開示していないが、定性的な今後の取り組みについては以下のとおりである。

中期経営計画上の数値目標

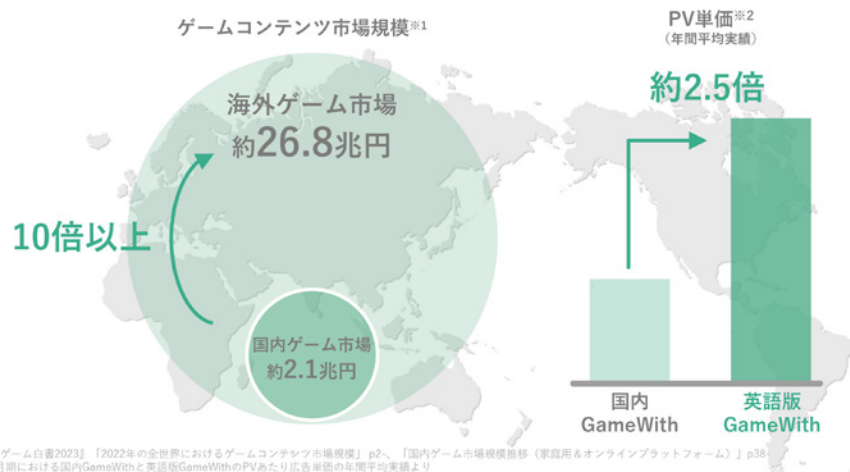


今後の見通し

(1) メディア

メディアにおいては現状、ほぼ国内依存となっている収益構造からの脱却を目指し、グローバル展開を積極化させる方針だ。これまでも英語版 GameWith は展開していたが、タイトルカバレッジが少ないなど課題も多かった。この課題を解決すべく、同社では英語での記事作成が可能な人材へ投資を積極的に行い、タイトルカバレッジを充足させる計画だ。タイトルカバレッジが増加して検索で上位に表示されるようになれば、PV 数が急増していくという国内ゲームメディアでの成功再現をねらう。また、同社では海外における GameWith の認知度が低く、国外ゲーム企業とのコネクションが少ないという課題を解決するため、デジタルハーツホールディングス子会社の DIGITAL HEARTS Seoul Co., Ltd. とパートナーシップ締結を行い、韓国市場における GameWith の認知度向上と取引拡大を目指す。具体的には、DIGITAL HEARTS Seoul Co., Ltd 内に GameWith チームを設置し、韓国ゲーム会社に対しての営業サポート及び共同セミナーの実施、メニュー開発、パッケージ販売など、営業業務全般において、それぞれのノウハウや既存の経営資源を活用した提携を推進する。また、人材への投資と同時並行で AI 活用への投資も行い、プッシュ型の情報発信の増加を進める。生成 AI の普及により、ゲーム攻略の提供方法も今後変化すると見られる。つまり、今までは知りたいと思った情報をユーザーが検索し、Web メディアを通じて情報提供するという受け身の姿勢となっていたが、今後は AI を活用してユーザーのゲーム進捗を解析することが可能となり、ゲームの進捗状況に応じて能動的にリアルタイムで攻略情報を提案することが可能となる。このような変化に伴い、ビジネスモデルの再構築の余地が期待できる。

国内・海外のゲームコンテンツ市場規模及び PV 単価の比較



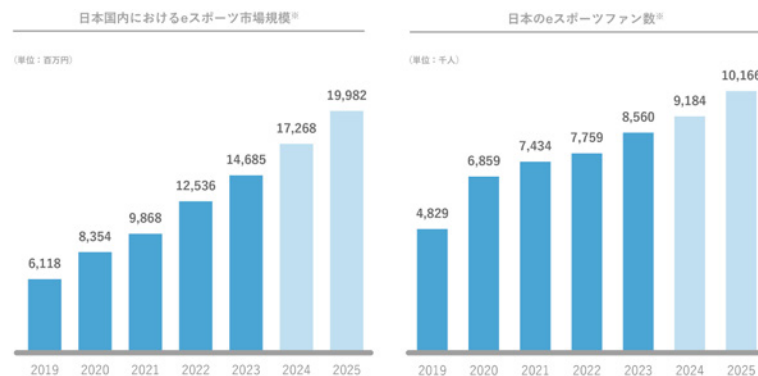
出所：決算説明資料より掲載

今後の見通し

(2) e スポーツ・エンタメ

e スポーツ・エンタメにおいては、政府による e スポーツの強化支援、五輪採用に向けた検討が進むなど、競技シーンは今後大きく盛り上がる可能性があり、同社は日本を代表する e スポーツチームとして認知度の向上、チームの価値強化、さらなるファンの獲得などを進める方針だ。2023 年 6 月にシンガポールで国際オリンピック委員会主催のオリンピック・e スポーツシリーズが開催されたほか、9 月に開催されたアジア競技大会では e スポーツが正式種目として採用されるなど市場動向が注目されている。同社によれば、2021 年に 9,868 百万円だった国内 e スポーツ市場規模は、2023 年に 14,685 百万円、2025 年に 19,982 百万円へと成長する見通しである。世界にはさらに大きな市場があり、同社では国内だけでなく世界で戦うチームとして、世界大会への出場や韓国拠点の設立、アジアリーグへの参加などを実現している。加えて、インフルエンサービジネスの強化のため、ストリーマーを積極的に獲得することでブランディングの強化、さらには将来的な動画配信収益及びグッズ販売などを増加させることで、大会賞金やスポンサー収入以外の安定した収益源の獲得を目指す。大手 VTuber 事務所でもファンによるグッズ販売からの利益貢献が全社業績に占める割合が高く、同社においてもインフルエンサービジネスを新たな安定した収益源へ育成できるかに注目したい。

e スポーツの市場規模と成長性



※ 「eスポーツ産業の市場規模と今後の予測 市場動向を分析 データ年鑑『日本eスポーツ白書2024』」発表 2023年の国内eスポーツ市場は前年比117%の146.85億円 2023年の国内eスポーツファンも856万人と増大」より
<https://jesu.or.jp/contents/news/news-250331/>

出所：決算説明資料より掲載

(3) 新規事業

新規事業についても、NFT ゲーム事業、回線事業ともに成長が期待される。NFT ゲーム市場においては、今後、大手ゲーム企業の参入が見込まれ、NFT ゲームのクオリティが Web2 ゲームレベルに向上すれば、ゲームプレイ人口も爆発的に増加する可能性を秘めている。今後も様々な NFT ゲームが市場に投入されることを考えると、同社においても既存の「EGGRYPTO」における次期タイトル「EGGRYPTO X」において新規ユーザー数拡大や ARPU 上昇を進めると同時に、新たな NFT タイトルである「AIM NOVA」の投入も 2027 年 5 月期以降に計画されている。また、回線事業については、ユーザーの獲得が着実に将来の利益へつながる構図のため、1 ユーザー当たりの顧客獲得コスト最小化と、新規契約後の解約率をいかに低減できるかが重要となるだろう。同社は今後、回線事業においてユーザー数を大きく増やすために引き続きプロモーション施策や先行投資を積極的に進める方針だ。短期的な収益環境には向かい風かもしれないが、中期経営計画後半の 2027 年 5 月期からは営業利益ベースでも黒字化する見通しである。規律あるプロモーション費用を維持し、早期に獲得したユーザーの黒字化を予定どおり進め、解約率を低位にとどめることができるかに注目したい。

GameWith
6552 東証スタンダード市場

2025 年 10 月 2 日 (木)
<https://gamewith.co.jp/ir>

今後の見通し

新作 NFT ゲーム「EGGRYPTO X」の方針



株主還元策

財務体質強化及び積極的な事業展開に備えて無配を継続

同社は、企業価値を継続的に拡大し、株主への利益還元を行うことを重要な経営課題と認識している。一方で、財務体質の強化及び積極的な事業展開に備えるための内部留保の充実を優先させるため、現在までのところ無配を継続している。今後は、毎期の業績及び財務状況を考慮しつつ、将来の事業拡大のために必要な内部留保とのバランスを図りながら配当による株主への利益還元を安定的かつ継続的に実施する方針である。ただ、現時点において配当の実施の可能性及びその実施の時期等は未定としている。なお、内部留保資金については、今後予想される経営環境の変化に応じ、また、一層の事業拡大を目指すため、中長期的な投資原資として利用していく予定である。

重要事項（ディスクレマー）

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。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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証を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、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受け、企業から報酬を受け取って作成されています。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。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp