

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

エムアップホールディングス

3661 東証プライム市場

企業情報はこちら >>>

2022 年 12 月 29 日 (木)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2023 年 3 月期上期決算の概要	01
3. 2023 年 3 月期の業績予想	02
4. 今後の事業戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. グループ体制	05
3. 沿革	06
■ 企業特徴	07
■ 業界環境	08
■ 決算動向	10
1. 過去の業績推移	10
2. 2023 年 3 月期上期決算の概要	12
3. 2023 年 3 月期上期の総括	15
■ 主な活動実績	16
1. 新規サービス「Fanpla 事業」の進捗	16
2. 「チケットぴあ」とのシステム連携（電子チケット）	16
■ 業績見通し	17
1. 2023 年 3 月期の業績予想	17
2. 弊社の見方	18
■ 今後の方向性	18
1. 今後の成長イメージ	18
2. 事業戦略のポイント	19
3. 弊社による中長期的な注目点	19
■ 株主還元	20

エムアップホールディングス
3661 東証プライム市場

2022 年 12 月 29 日 (木)
https://m-upholdings.co.jp/ir_financer/news/

要約

**2023 年 3 月期上期はコロナ禍からの一定の回復とともに、
各事業が順調に拡大し、大幅な増収増益を実現。
大手プレイガイドとの連携による電子チケットの強化でも大きな成果**

1. 会社概要

エムアップホールディングス<3661>は、アーティストを中心として、タレントや声優、アニメまで、幅広いジャンルにおけるファンクラブサイトの事業を軸としながら、キャラクター、スタンプ、音楽、電子書籍といった多岐にわたるデジタルコンテンツの配信から、e コマース、電子チケットに至るまで、複合的な事業展開をしている。音楽アーティストを中心とするファンクラブサイトの運営は 300 以上、ファンクラブサイトの課金会員数は 200 万人を超え、それぞれ国内最大規模を誇る。代表取締役の美藤宏一郎（みとうこういちろう）氏が音楽業界（レコード会社）出身者であることから、アーティストやタレント、スポーツ選手、キャラクターなど強力 IP（Intellectual Property）の獲得に強みがあり、多岐にわたるカテゴリーやジャンルで数多くの公式サイトを展開する。コアファンによる会員基盤に支えられながら同社業績も安定推移してきたが、2018 年 9 月には EMTG（株）の完全子会社化により事業基盤が大きく拡大するとともに、市場拡大が期待できる「電子チケット事業」へも参入し、2020 年 4 月からは持株会社体制へと移行した。この 2 年間は新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響を一部受けているものの、コロナ禍をきっかけとしたアーティストとファンの間の変化やエンタテインメントの DX 化を見据えた新たな価値の創出（VR や NFT を含む）にも注力しており、今後の成長に向けて新たなステージを迎えようとしている。

2. 2023 年 3 月期上期決算の概要

2023 年 3 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 23.0% 増の 7,764 百万円、営業利益が同 53.0% 増の 1,187 百万円と、コロナ禍からの一定の回復とともに大幅な増収増益を実現した。また、通期計画（特に利益面）に対しても順調に進捗している。主力の「ファンクラブ・ファンサイト事業等」は、コロナ禍により減少していた課金会員数が増加に転じたことで増収を確保したほか、「EC 事業」についても、ライブやコンサートの再開と歩調を合わせた取り組みや、EC ポータルでのプレイガイドとの連携により好調に推移した。また、「電子チケット事業」については、有観客でのライブ、イベントが増加していくなかで、電子チケットの強み（感染予防対策など）を生かした取扱枚数の伸びに加え、周辺サービス（オンラインくじ等）を付加した顧客単価の向上により順調に拡大した。利益面でも、引き続き電子チケットや新規事業等（VR や NFT を含む）への先行費用が発生したものの、収益性の高い電子チケットの伸びなどにより大幅な増益を実現した。また、活動面では、ファンサービスの DX 化を見据えた新規事業の進捗（NFT マーケットプレイスの提供開始など）や、大手プレイガイドとの連携による電子チケットの強化などで成果を残すことができた。

エムアップホールディングス
3661 東証プライム市場

2022 年 12 月 29 日 (木)
https://m-upholdings.co.jp/ir_financer/news/

要約

3. 2023 年 3 月期の業績予想

2023 年 3 月期の業績予想について同社は、現時点で期初予想を据え置き、売上高を前期比 10.5% 増の 15,000 百万円、営業利益を同 31.0% 増の 2,200 百万円と引き続き 2 ケタの増収増益を見込んでいる。コロナ禍からの一定の回復を前提として、既存事業の継続的な拡大と新規事業の上積みが増収に寄与する見通しとなっている。上期業績（特に利益面）が順調に進捗しているにもかかわらず期初予想を据え置いたのは、コロナ禍の影響を含め、事業環境の不確実性を慎重に見ていることが理由であり、今後の動向や新規事業の立ち上がりを見ながら適宜見直す予定としている。

4. 今後の事業戦略

今後の事業戦略のポイントは、1) 基盤強化の継続、2) 事業シナジーの追求、3) 積極的な事業投資による成長加速である。具体的には、強力 IP の獲得に向けた活動（基盤強化）を継続するとともに、IP と動画配信ノウハウを生かした独自の「VR 事業」の展開や、IP とアプリの組み合わせによるファンサイトのプラットフォーム化、IP 活用による NFT マーケットプレイスへの参入など、様々な方面での事業シナジーの追求を目論む。また、電子チケットサービスを同社のファンクラブサイトや VR ライブ事業へ導入するとともに、他社アプリへの OEM 供給、チケットトレードセンター機能を生かした二次流通市場の創出など、成長加速に向けた新規事業投資にも積極的に取り組む方針である。弊社でも、市場拡大が期待される「VR 事業」や「電子チケット事業」「NFT 事業」への展開により、中長期的な成長加速を実現する可能性が高いと評価している。

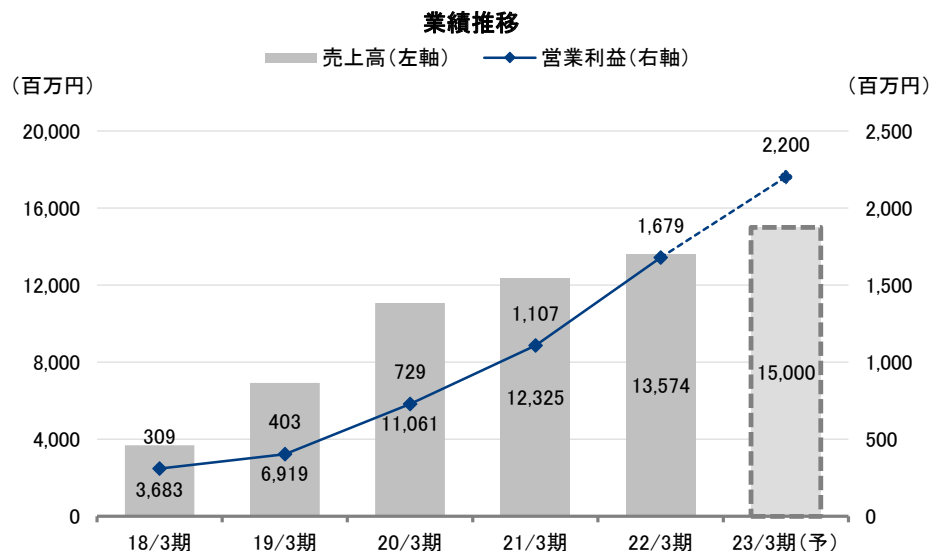
Key Points

- ・ 2023 年 3 月期上期は課金会員数の増加や「EC 事業」の拡大、「電子チケット事業」の成長などにより大幅な増収増益を実現
- ・ NFT マーケットプレイスのサービス提供や大手プレイガイドとの連携による電子チケットの強化など、活動面でも成果を残す
- ・ 2023 年 3 月期は、コロナ禍の影響を加味したうえで増収増益を確保する見通し（現時点で期初予想を据え置き）
- ・ 今後も強力 IP の獲得を目指すとともに、「VR 事業」や「電子チケット事業」「NFT 事業」等との事業シナジーの創出により成長を加速する方針

エムアップホールディングス
3661 東証プライム市場

2022 年 12 月 29 日 (木)
https://m-upholdings.co.jp/ir_financer/news/

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

スマートフォン向けにファンクラブサイトや各種コンテンツを提供。
市場拡大が期待される電子チケットや VR、NFT にも参入

1. 事業内容

同社グループは、アーティストを中心として、タレントや声優、アニメまで幅広いジャンルにおけるファンクラブサイトの事業を軸としながら、キャラクター、スタンプ、音楽、電子書籍といった多岐にわたるデジタルコンテンツの配信から、e コマース、電子チケットに至るまで、複合的な事業展開をしている。同社の価値提供は、利用者をスマートフォンや PC 等の各媒体を通じて各権利元（アーティスト、音楽事務所、レコード会社、キャラクター会社等）と有機的に結び付け、ファンというロイヤリティの高い会員基盤を拡大するとともに、コンサートチケットの先行予約販売や楽曲提供をはじめ、デジタルコンテンツ（CD 及び DVD、ブルーレイ等）やグッズまで幅広い商品やサービスを提供するところにある。数多くの有力アーティストやコンテンツを保有する優位性を生かし、それらを相互活用することによりグループ全体でシナジー効果を発揮させ、事業基盤の拡大と多様化を図ってきた。

エムアップホールディングス

3661 東証プライム市場

2022 年 12 月 29 日 (木)

https://m-upholdings.co.jp/ir_financer/news/

会社概要

2018 年 10 月 1 日には EMTG の完全子会社化により、成長が期待できる「電子チケット事業」への参入を含めて事業基盤の拡大を図った。2020 年 4 月 1 日からは経営資源の最適配分や迅速な意思決定、グループシナジーのさらなる追求を図るため、持株会社体制へ移行した。2020 年以降、コロナ禍の影響を一部受けているものの、ファン待望の「VR 事業」が着実に立ち上がってきたほか、市場拡大が期待できる「電子チケット事業」の伸びや「NFT 事業」への参入などにより、同社は新たなステージを迎えようとしている。報告セグメントは、「コンテンツ事業」と「電子チケット事業」「その他事業」の 3 つに区分されるが、「コンテンツ事業」は、さらに「ファンクラブ・ファンサイト事業等」と「EC 事業」に分類される。創業来の主力である「ファンクラブ・ファンサイト事業等」の売上構成比が大きい。今後は「EC 事業」や「電子チケット事業」についても相互に連携させながら伸ばしていく方針である。

各事業の概要は以下のとおりである。

(1) コンテンツ事業

a) ファンクラブ・ファンサイト事業等

スマートフォンや PC 向けのファンクラブサイト運営や各種デジタルコンテンツ配信、アプリの提供などを行っている。特に、主力となるファンクラブサイトは、アーティスト及びアイドルをはじめ、俳優及びタレント、スポーツ選手などの最新情報や独占コンテンツを配信する公式サイトを運営するとともに、会員限定のコンテンツや楽曲配信、グッズ販売等も展開している。音楽アーティストを中心とするファンクラブサイトは 300 以上、収益源となる課金会員数は 200 万人を超え、それぞれ国内最大規模を誇る。また、ファンクラブのアプリ化も進めており、様々な機能の追加（プラットフォーム化）により、利用者ニーズへの対応と収益獲得の間口を広げている。2021 年 3 月期からはコメントや投げ銭機能を搭載した生配信視聴専用アプリに加え、VR でのライブ生配信や様々な VR 映像コンテンツを提供するサービスを開始したほか、ファンサービスの DX 化を見据えた新規事業展開、新たな収益モデルとして期待される NFT マーケットプレイス※¹への参入などにも取り組んでいる（詳細は後述）。一方、各種デジタルコンテンツ配信は、「しゃべってコンシェル（しゃべってキャラ）」※²やきせかえ、スタンプ、デコメールなど、人気キャラクターやタレント等をテーマにしたコンテンツを多数配信している。加えて、キャリアが展開する月額使い放題サービス向けにも積極的にコンテンツを提供している。

※¹ ブロックチェーン技術を利用した NFT（非代替性トークン）マーケットプレイスで、エンタテインメント領域のコンテンツに特化し二次流通以降まで対応している。

※² 「しゃべってコンシェル（しゃべってキャラ）」は、(株)NTT ドコモが提供するスマートフォン向け音声サービスのこと。スマートフォン上に表示されるキャラクターにやりたいことや調べたいことを話しかけることによって、端末がその言葉の意図を読み取り、情報やサービス、端末機能の中から最適な回答を画面に表示するサービス。

b) EC 事業

同社グループの運営するファンクラブサイト等を通じて、CD、DVD 及びブルーレイといった音楽映像商品と、それに関連するアーティストグッズを販売している。ファンクラブサイトの会員であるコアなファン層をターゲットとしている点や、大手アーティストからインディーズ流通のアーティストまで対応し、ファンへ直接販売するという新たな流通経路を開拓している点、パッケージ商品の販売に際しては、オリジナル特典（アーティストグッズ等）を付与することにより効果的な販促ができる点などに特徴がある。また、最近では、ライブやイベント会場の物販をスムーズに利用できる新たなサービス（事前販売及び会場受取サービス等）を開始し、EC の枠を越えた販売機会の拡大を図っている。

エムアップホールディングス

3661 東証プライム市場

2022 年 12 月 29 日 (木)

https://m-upholdings.co.jp/ir_financer/news/

会社概要

(2) 電子チケット事業

2018 年 10 月に EMTG の完全子会社化により参入した事業であり、電子チケット及びチケットトレード※¹、並びにそれらに付随する各種サービスからの収益により構成されている。音楽のライブはもちろんのこと、アイドルグループの握手会等のイベント、プロ野球やフィギュアスケートといったスポーツ、遊園地などのレジャー施設まで幅広く電子チケットサービスを提供している。また、「コンテンツ事業」で実施するライブ配信と連動する形で、オンライン配信の視聴パスを販売するプラットフォームなども開始した。一方、電子チケットに付随するサービスとしては、カードコレクションアプリ（プロ野球 8 球団や B リーグ全 36 チームに採用）※²を展開するほか、ライブにまつわる記念コンテンツ（「メモコレ」）を有料パッケージ販売するなど、マネタイズ手段の多様化にも取り組んでいる。

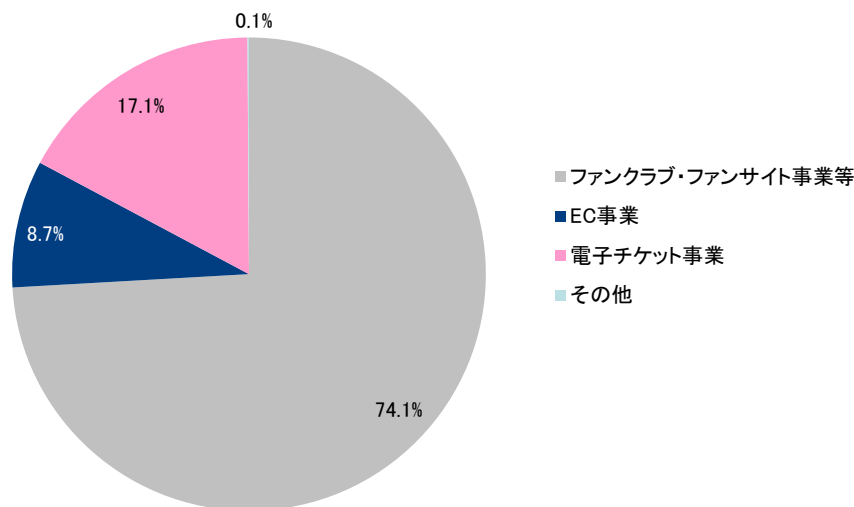
※¹ ライブやイベントに行けなくなった時に、他の人に定価でチケットを譲れるサービスである。今までのチケット転売サイトとは異なり、個人間のやり取りができず、定価取引で行われ、チケットの高額転売を防ぐことができる。

※² 2022 年 10 月からは V.LEAGUE（日本バレーボールリーグ機構）公式カードコレクションサービス「V コレ-MEN-」、「V コレ-WOMEN-」についても開始した。

(3) その他事業

上記のセグメントに属さない、主に新規事業開発を行う連結子会社の収益等が計上されている。

事業別売上高の構成比(2023年3月期上期実績)



出所：決算短信よりフィスコ作成

2. グループ体制

同社グループは、2020 年 4 月 1 日より持株会社体制に移行している。同社の傘下には 8 つの事業会社（連結子会社）が存在し、各社の独自性や迅速な意思決定を重視しながら、グループシナジーの創出と収益源の多様化を実現する体制となっている。

エムアップホールディングス

3661 東証プライム市場

2022 年 12 月 29 日 (木)

https://m-upholdings.co.jp/ir_financer/news/

会社概要

グループ会社一覧



出所：決算補足説明資料より掲載

3. 沿革

同社は、現 代表取締役の美藤宏一郎氏によって、携帯電話端末及び PC 端末向けの有料コンテンツの提供及び通信販売を行うことを目的として、2004 年 12 月に設立（本社は渋谷区）された。

携帯電話の普及や IT 環境の進展に伴って携帯コンテンツ市場が拡大するなか、「着うた」を中心に同社の業績も順調に推移した。特に、キャリアの新サービス提供が同社の業績に大きく影響した。2006 年 10 月には、同社がコンテンツプロバイダーとなる携帯電話キャリア公式サイトとして、メロディコールを提供する「アーティスト公式コール」を開設した。また、2007 年 2 月には、アーティストやタレントに関連するファッションを中心に扱うセレクトショップ「ROYAL Roc」の携帯電話キャリア公式サイトを開設し、e コマース事業を開始した。さらに、2007 年 7 月には、「アーティスト公式デコメ」をキャリア公式サイトとして開設し、音楽以外のコンテンツ分野にも進出した。

同社にとって大きな転機となったのは、2008 年 9 月に、「GLAY MOBILE」をキャリア公式サイトとして開設し、ファンクラブサイトの運営を開始したことである。芸能界に精通した同社の特徴が生かせる分野であるとともに、ロイヤリティの高いファン層を課金会員として囲い込むことで、技術や市場動向の影響を受けづらい安定的な事業基盤を確立することができた。特に、ファンクラブサイトから CD、DVD、アーティストグッズの直販サイトに誘導することで、e コマース事業とのシナジー効果を発揮できたことが同社の成長をけん引することになった。

2012 年 3 月に東証マザーズに上場し、2012 年 5 月には、アドウェイズ<2489>より、韓流サイトなどを運営していた（株）アドウェイズ・エンタテインメントの全株式を取得して子会社化（2013 年 5 月に吸収合併）。2013 年 9 月に東証 1 部に市場変更となった。また、2018 年 10 月には EMTG の完全子会社化により電子チケット事業にも参入。2020 年 4 月 1 日には持株会社体制へ移行した。

企業特徴

会員数の拡大が業績の伸びをけん引する収益モデル。 強力 IP の獲得や複合的な事業展開などに強み

同社は、会員数の拡大が業績の伸びをけん引する収益モデルである。したがって、強力 IP（コンテンツ）を獲得し、集客力の高いサイトを数多く保有するとともに、会員の退会率を低く抑えることで会員基盤を積み上げ、さらに「EC 事業」や「電子チケット事業」との連携を含めて、会員 1 人当たりの単価を高める仕組みを導入することが成功の秘訣と言える。同社は、以下に掲げる強みを生かすことで他社との差別化を図るとともに、効果的な価値創造を実現している。

(1) 強力 IP を獲得し、集客力の高いサイト運営を実現する仕組み

同社は、レコード会社をはじめとする音楽業界等のコンテンツホルダー出身者が多いことから、芸能界に精通していることに加え、これまでのコンテンツ制作に携わってきた経験が、集客力の高いアーティストやタレント、キャラクター等の獲得やコンテンツ発掘、サイト企画に有利に働いている。また、ファンクラブサイトにはオリジナル特典を付与することで、コアなファン層を会員として取り込むとともに、会員期間が長いほど恩恵を受ける仕組みや、関連するコンテンツやオリジナル特典の継続的な提供により退会率を低く抑え、会員基盤の積み上げを図っている。

(2) 様々なコンテンツ分野の人気サイトを運営してきた実績

会員制サイトの運営や e コマースをはじめ、多岐にわたるカテゴリーやジャンルで公式サイトを幅広く運営してきたことがノウハウの蓄積や信頼につながり、コンテンツホルダーからコンテンツを獲得する際の強みとなるとともに、リスク分散にもなっている。また、その多くはキャリアの公式メニューの上位サイトにランキングされている。

(3) シナジー効果を発揮する複合的な事業モデル

「コンテンツ事業」を中心として、「EC 事業」や「電子チケット事業」を複合的に展開することにより、相互にプラスの効果を生み出すシナジーが発揮されている。特に、ファンクラブサイトから CD や DVD、アーティストグッズ等の e コマースへの誘導や、電子チケット及びチケットトレードサービスとの連携は、コアとなるファン層に直接リーチする新しいチャンネルを創造するとともに、1 人当たりの単価の向上にも貢献している。また、会員向けのチケット先行販売や会員限定販売、チケットトレードにおける会員向けプレミアムサービスなどが、会員獲得のための有効な施策にもなっている。さらに、将来的には「VR 事業」や「NFT 事業」とのシナジー効果にも期待ができる。

エムアップホールディングス

3661 東証プライム市場

2022 年 12 月 29 日 (木)

https://m-upholdings.co.jp/ir_financer/news/

企業特徴

(4) 「電子チケット事業」及び「VR 事業」における優位性

2019 年 3 月期より参入した「電子チケット事業」については、スマートフォン画面にスタンプを押す電子チケットアプリやチケットトレードセンター機能に優位性がある。特に、チケットトレードセンター機能を生かした二次流通市場の創出は、会員を囲い込むインセンティブになるとともに、政府や業界が進める不正転売対策にも貢献するものである。他社との連携を図りながら、今後のデファクトスタンダードになる可能性が高い。一方、2021 年 3 月期からサービス提供を開始した「VR 事業」についても、各権利元とのリレーションによる強力 IP の獲得が大きな武器になるものと考えられる。また、同社ならではの VR 体験による差別化も計画しているようだ。さらには、各事業会社との戦略的提携によるコンソーシアム体制を取っていることから、他社との協業によるダイナミックな展開（価値創造）も期待できる。

業界環境

コロナ禍においても音楽配信は順調に拡大。 ライブ・コンサート市場にも回復傾向

音楽やアーティスト関連の市場動向に目を向けると、2019 年までは堅調に推移してきた。特に、音楽配信では、ストリーミングサービスの利用が急拡大するとともに、ライブ・コンサート市場も拡大傾向にあった。ただ、コロナ禍の影響を受けた 2020 年については、販売延期等により音楽ソフトの生産金額が 1,944 億円（前年比 15.2% 減）に減少した一方、音楽配信の販売金額は自宅等でのストリーミングサービスの利用増加により 782 億円（同 10.8% 増）に拡大し、明暗が分かれる結果となった※。2021 年についても、音楽ソフトの生産金額は 1,936 億円（前年比 0.4% 減）と引き続き低調に推移したものの、音楽配信の販売金額は 895 億円（同 14.4% 増）と拡大傾向が続いており、市場全体としては堅調な需要が見られる。

※ 出所：（一社）日本レコード協会

また、ライブ・コンサート市場についても、コロナ禍により多くのライブ・コンサートが中止・延期となったことから、2020 年の公演回数は 10,637 回（前年比 66.6% 減）に減少するとともに、収容人数の制限等も重なり動員数は 1,086 万人（同 78.1% 減）にまで落ち込んだ※。2021 年に入ってから公演回数は 26,383 回（前年比 148.0% 増）と大きく回復し、コロナ禍前（2019 年）の約 80% にまで戻ってきた一方、動員数は収容人数制限による影響が残りコロナ禍前より 53.9% 少ない 2,284 万人（前年比 110.2% 増）にとどまっている。もっとも、足元では十分に感染症対策を講じたうえでライブ・コンサートを再開し、収容人員制限も緩和する動きが広がっており、公演回数、動員数ともに回復傾向にある。

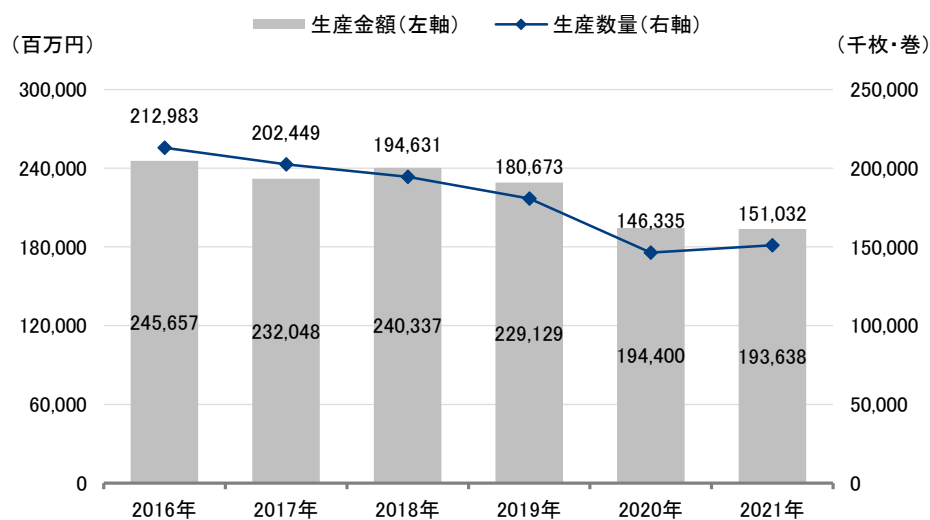
※ 出所：（一社）コンサートプロモーターズ協会

エムアップホールディングス
3661 東証プライム市場

2022 年 12 月 29 日 (木)
https://m-upholdings.co.jp/ir_financer/news/

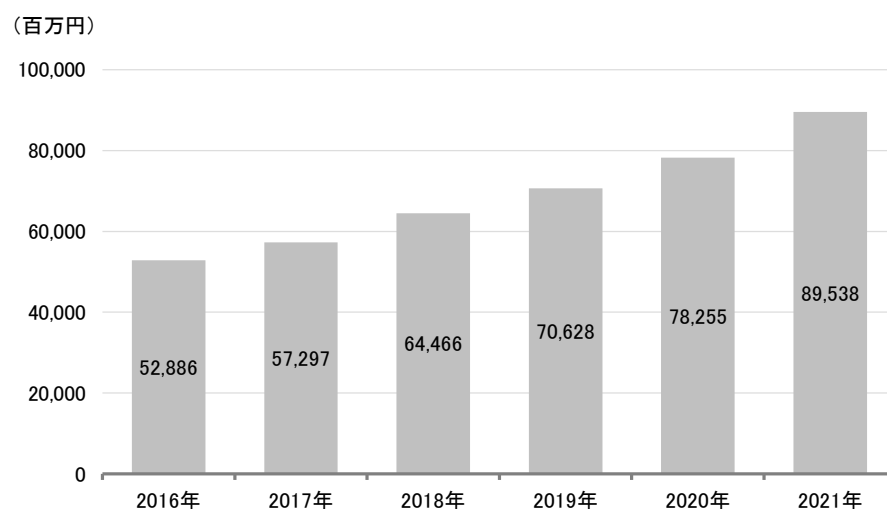
業界環境

音楽ソフトの生産金額及び生産数量の推移



出所：(一社) 日本レコード協会ホームページよりフィスコ作成

有料音楽配信の販売金額の推移

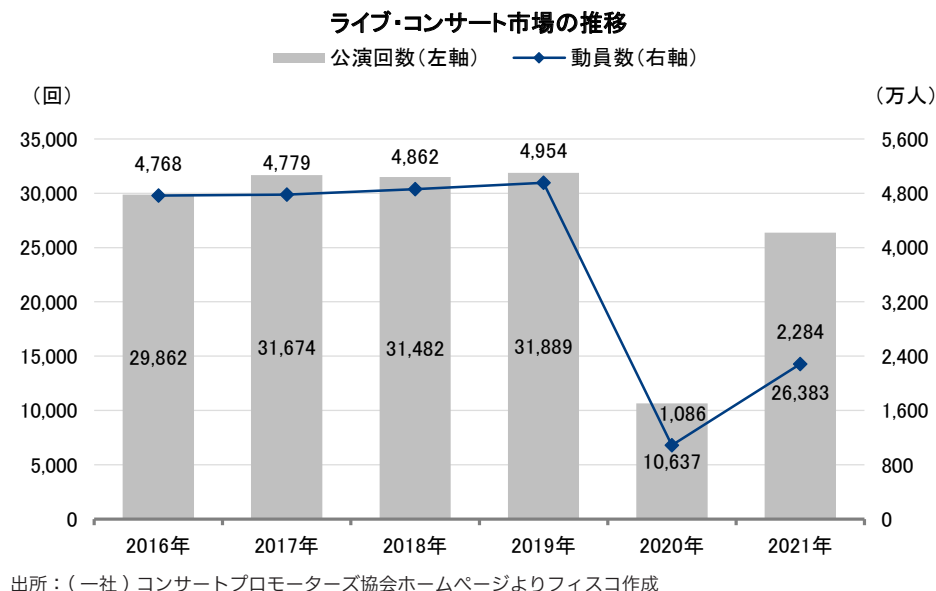


出所：(一社) 日本レコード協会ホームページよりフィスコ作成

エムアップホールディングス
3661 東証プライム市場

2022 年 12 月 29 日 (木)
https://m-upholdings.co.jp/ir_financer/news/

業界環境



決算動向

**ファンクラブサイトを軸に安定した業績や財務基盤を維持。
グループ各社のシナジーを集約し事業基盤の拡大を図る**

1. 過去の業績推移

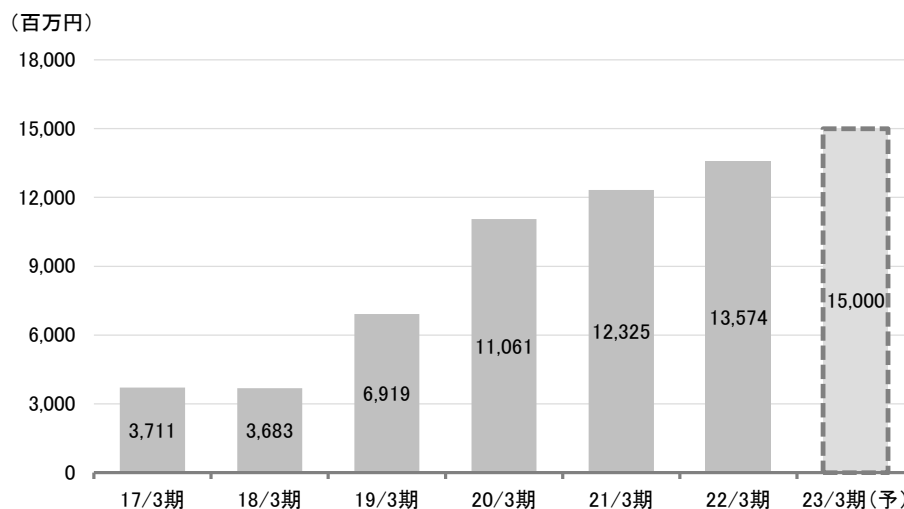
過去の業績を振り返ると、売上高は 2018 年 3 月期まで伸び悩んできた。主力の(携帯)コンテンツ事業において、フィーチャーフォンからスマートフォンへの移行や「着うた」を中心とした音楽コンテンツの急激な縮小などが業績の足を引っ張る要因となるなかで、ファンクラブサイトを中心とするコアな会員基盤が業績の底支えになってきたものの、新規サイトの獲得ペースが鈍化したことが伸び悩みの原因である。一方、2019 年 3 月期から業績が大きく拡大したのは、EMTG の完全子会社化により、ファンクラブサイト数や会員基盤がおおむね倍増し、「コンテンツ事業」や「EC 事業」の底上げにつながったほか、新たに「電子チケット事業」が加わったことが上乗せ要因となっている。コロナ禍の影響を受けた 2021 年 3 月期及び 2022 年 3 月期についても、「EC 事業」や「電子チケット事業」の伸びにより増収基調を継続してきた。

エムアップホールディングス
3661 東証プライム市場

2022 年 12 月 29 日 (木)
https://m-upholdings.co.jp/ir_financer/news/

決算動向

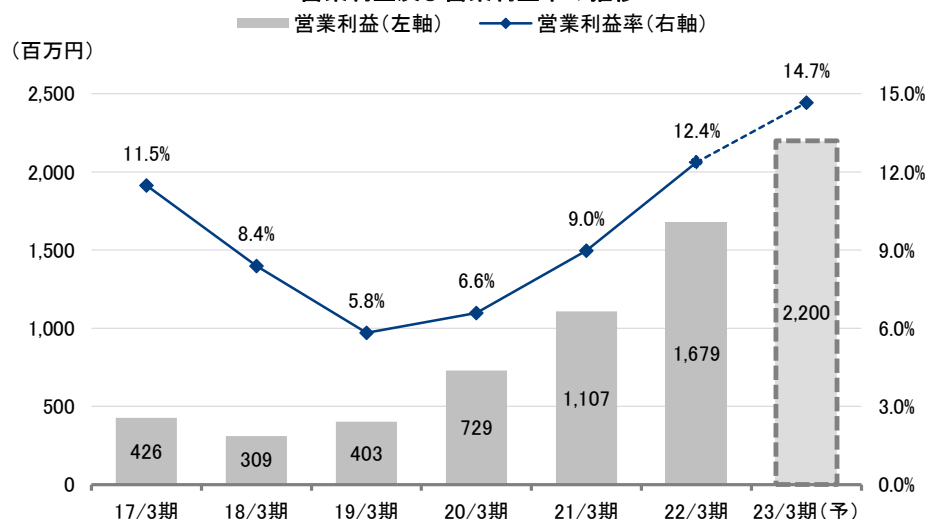
売上高の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

損益面に目を向けると、営業利益率は2015年3月期まで14%前後の高い水準を維持してきた。2016年3月期以降は、本社移転などの一過性費用や新規事業への先行投資（「VR事業」や「電子チケット事業」等）、M&A費用などにより営業利益率はしばらく低調に推移した。ただ、2020年3月期からは増収による収益の底上げや一時的な費用の解消などにより回復傾向にあり、2022年3月期の営業利益率は12.4%の水準にまで戻ってきた。

営業利益及び営業利益率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

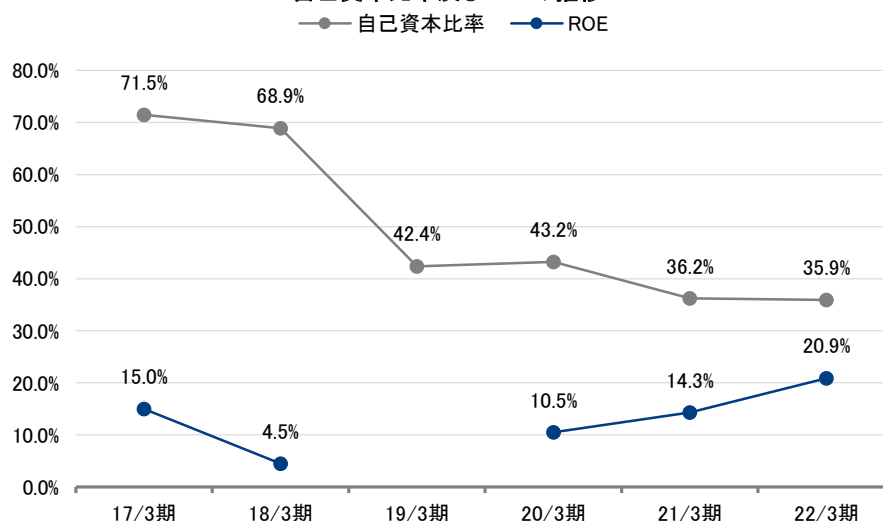
エムアップホールディングス
3661 東証プライム市場

2022 年 12 月 29 日 (木)
https://m-upholdings.co.jp/ir_financer/news/

決算動向

財務面では、設備投資等の必要がない事業特性から無借金経営を続けており、財務基盤の安定性を示す自己資本比率は高い水準で推移してきた。2019 年 3 月期に大きく低下したのは、EMTG の連結化に伴う総資産の拡大によるものである。ただ、無借金であることや流動比率が高い水準を維持していることなどから、財務基盤の安全性に懸念はない。一方、資本効率性を示す ROE については、2018 年 3 月期に利益率の低下に伴って落ち込んだものの、2020 年 3 月期以降は回復傾向にあり、2022 年 3 月期は 20% を超える水準へ到達している。

自己資本比率及びROEの推移



注：19/3 期の ROE は会計技術的な特殊要因により合理的な算定ができない状況のため、記載していない
出所：決算短信よりフィスコ作成

2023 年 3 月期上期は課金会員数の増加や「EC 事業」の拡大、「電子チケット事業」の成長などにより大幅な増収増益を実現

2. 2023 年 3 月期上期決算の概要

2023 年 3 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 23.0% 増の 7,764 百万円、営業利益が同 53.0% 増の 1,187 百万円、経常利益が同 43.3% 増の 1,200 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 23.8% 増の 639 百万円と、コロナ禍からの一定の回復とともに大幅な増収増益を実現した。また、通期計画（特に利益面）に対しても順調に進捗している。

「コンテンツ事業」のうち、主力の「ファンクラブ・ファンサイト事業等」は、コロナ禍により減少していた課金会員数が増加に転じたことで増収を確保したほか、「EC 事業」についても、ライブやコンサートの再開と歩調を合わせた取り組みや、EC ポータルでのプレイガイドとの連携により好調に推移した。また、「電子チケット事業」については、有観客でのライブ、イベントが増加していくなかで、電子チケットの強み（感染予防対策など）を生かした取扱枚数の伸びに加え、周辺サービス（オンラインくじ等）を付加した顧客単価の向上により順調に拡大した。

エムアップホールディングス

3661 東証プライム市場

2022 年 12 月 29 日 (木)

https://m-upholdings.co.jp/ir_financer/news/

決算動向

利益面でも、引き続き電子チケットや新規事業等（VR や NFT を含む）への先行費用が発生したものの、収益性の高い電子チケット※の伸びなどにより大幅な増益を実現し、営業利益率も 15.3%（前年同期は 12.3%）に大きく改善した。

※「電子チケット事業」は手数料ビジネスとなるため、チケット 1 枚当たりの売上規模は小さいものの、粗利益率は極めて高くなることに特徴がある。

財政状態については、資産合計が前期末比 0.8% 増の 14,296 百万円とほぼ横ばいで推移した一方、自己資本については内部留保の積み増しにより同 10.9% 増の 5,653 百万円に拡大したことから、自己資本比率は 39.5%（前期末は 35.9%）に改善した。また、有利子負債はゼロの状態が続いているうえ、流動比率も 121.3% を確保していることから、財務の安全性に懸念はない。

主なセグメント別の業績は以下のとおりである。

(1) コンテンツ事業

売上高は前年同期比 22.9% 増の 6,431 百万円、セグメント利益は同 34.1% 増の 1,172 百万円と増収増益となった。そのうち、主力の「ファンクラブ・ファンサイト事業等」については、コロナ禍により減少していた課金会員数が増加に転じたことで同 19.2% 増の 5,756 百万円に伸長した。2022 年 9 月末の課金会員数は、新規案件の獲得等により前期末比約 7% 増に拡大し過去最大となった。また、「EC 事業」についても、再開の進むライブやコンサートと歩調を合わせ商品の取扱高を増加させたことや、EC ポータルでのプレイガイドとの連携を進めたことにより同 67.3% 増の 674 百万円と大きく拡大した。利益面でも、新規事業等への先行費用を継続しながらも、増収による収益の押し上げにより大幅な増益を実現した。特に収益性の高い「EC 事業」の伸びによりセグメント利益率も 18.2%（前年同期は 16.7%）に改善している。

活動面に目を向けると、「ファンクラブ・ファンサイト事業等」では新規約 10 サイトを開設したほか、「FanplaKit」※¹ による新たなアーティストの獲得も順調に拡大してきた。また、ファンクラブのアプリ化（アーティストアプリの展開）に加え、生配信視聴アプリ「FanStream」※² や VR でのライブ配信もコロナ禍をきっかけに好評を博している。特に、アーティストアプリ内での EC サイト連携や「FanStream」の配信など、様々な機能の集約により、利便性やファンコミュニケーションの強化を図っている。また、「EC 事業」についても、新規ストアの立ち上げに取り組んだほか、事前販売・会場受取や会員限定販売などファンニーズに寄り添ったサービスを展開し、ツアーグッズ・配信ライブグッズなどを幅広く販売した。

※¹ アーティストの規模にかかわらず、初期・導入費用不要でファンクラブの立ち上げができ、会員管理はもちろんファンクラブ運営に必要な機能がパッケージされている SaaS 型プラットフォーム。2022 年 9 月末時点で新人アーティストを中心に 306 組（前年同期比 112.5% 増）が登録している。

※² 生配信を観ながらコメントやギフティング（投げ銭）によってアーティストの応援ができる機能を搭載した視聴専用アプリ。

エムアップホールディングス

3661 東証プライム市場

2022 年 12 月 29 日 (木)

https://m-upholdings.co.jp/ir_financer/news/

決算動向

(2) 電子チケット事業

売上高は前年同期比 28.9% 増の 1,325 百万円、セグメント利益は同 111.5% 増の 338 百万円と大きく拡大した。引き続きコロナ禍の影響（動員制限等）を一部受けているものの、有観客でのライブ、イベントが増加していきなかつた、電子チケットの強み（感染症対策等※1）を生かしたシェア拡大により、電子チケット取扱枚数、チケットトレード成立枚数ともに大きく拡大した。電子チケット取扱枚数は 238 万枚（前年同期は 113 万枚）に倍増し、通期目標の 344 万枚に向けて順調に伸びてきた。また、チケットトレード成立枚数についても、大手プレイガイドとの連携による成果もあり 12.6 万枚（前年同期は約 6 万枚）に倍増しており、今後もさらに拡大する勢いである。電子チケットに付随した周辺サービス（「メモコレ」「メモコレくじ」等）※2 も順調に伸び、チケット 1 枚当たりの単価向上にも寄与している。また、電子チケットに加え、オンライン配信事業等※3 も堅調に推移したほか、プロ野球等のカードコレクションアプリについても、球団間のコラボ企画や球場との連携などにより着実に伸ばすことができた。利益面でも、大幅な増収により「のれん」の償却や先行費用（「チケットぴあ」とのシステム連携を含む）をカバーするとともに、セグメント利益率も 25.5%（前年同期は 15.6%）と大きく改善した。

※1 非接触の促進につながるとともに、スマートフォン顔認証・体温感知の導入も図っている。

※2 「メモコレ」とは、ライブの思い出をスマートフォンですっきりと楽しめるデジタルコンテンツパック（メンバーからのウェルカムメッセージ、公演当日のスペシャルフォト、終演直後に収録したメンバーからのメッセージ、メンバー直筆サイン入りグッズが当たるくじなどが含まれる）のことである。また、「メモコレくじ」は、「メモコレ」内で提供している、豪華賞品が当たるハズレなしのオンラインくじを切り出したサービスである。

※3 ライブの生配信やオンライン配信の視聴パスを販売するプラットフォーム「StreamPass」や「MeetPass」（1 対 1 オンライントーク）など。

2023 年 3 月期上期連結決算の概要

(単位：百万円)

	22/3 期上期		23/3 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	額	率
売上高	6,314		7,764		1,450	23.0%
コンテンツ事業	5,234	82.9%	6,431	82.8%	1,197	22.9%
電子チケット事業	1,028	16.3%	1,325	17.1%	296	28.9%
その他	52	0.8%	8	0.1%	-43	-84.1%
売上原価	4,253	67.4%	5,219	67.2%	966	22.7%
販管費	1,285	20.4%	1,357	17.5%	72	5.7%
営業利益	775	12.3%	1,187	15.3%	411	53.0%
コンテンツ事業	874	16.7%	1,172	18.2%	298	34.1%
電子チケット事業	160	15.6%	338	25.5%	178	111.5%
その他	14	28.0%	-26	-325.0%	-40	-
調整額	-273	-	-296	-	-23	-
経常利益	838	13.3%	1,200	15.5%	362	43.3%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	516	8.2%	639	8.2%	122	23.8%
減価償却費	61		102		41	67.2%
のれん償却費	109		109		0	0.0%

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

決算動向

2023 年 3 月期上期末の財政状態

(単位：百万円)

	22/3 期末	23/3 期上期末	増減	
			額	率
流動資産	10,063	9,836	-227	-2.3%
現金及び預金	6,732	3,749	-2,983	-44.3%
売掛金	1,950	2,579	629	32.3%
その他	1,362	2,068	706	51.8%
固定資産	4,122	4,459	337	8.2%
有形固定資産	1,078	1,037	-41	-3.8%
無形固定資産	1,002	1,378	376	37.5%
のれん	546	437	-109	-20.0%
投資その他の資産	2,041	2,044	3	0.1%
資産合計	14,185	14,296	111	0.8%
流動負債	8,642	8,103	-539	-6.2%
買掛金	4,407	3,918	-489	-11.1%
未払金	390	336	-54	-13.8%
固定負債	147	133	-14	-9.4%
純資産	5,396	6,058	662	12.3%
自己資本	5,097	5,653	556	10.9%
負債純資産合計	14,185	14,296	111	0.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

3. 2023 年 3 月期上期の総括

以上から、2023 年 3 月期上期を総括すると、コロナ禍からの一定の回復とともに大幅な増収増益を確保し、通期計画に対しても順調に進捗していることから、総じて好調に推移したと評価することができる。特に、コロナ禍の影響が徐々に解消されてきたことに加え、コロナ禍に伴う環境変化や DX 化の動きを新たなサービス（価値）の創出に結び付けてきたことが業績の伸びにつながっているところは、今後に向けてもプラスの材料と言えるだろう。業界環境に目を向けると、ライブやコンサートの公演回数がコロナ禍前の約 80% にまで回復した一方、動員数に至っては収容人数制限による影響が残り約 45% にとどまっていることから、依然として回復の余地は大きい。したがって、このような環境下でも増収増益を継続してきたところは、改めて同社の事業モデルの強さや各取り組みの妥当性を実証するものとして評価したい。また活動面についても、後述のとおり、ポテンシャルの大きな NFT マーケットプレイスの提供開始や、「チケットぴあ」とのシステム連携（電子チケット）など、今後の事業拡大に向けて注目すべき成果を残すことができた。

■ 主な活動実績

NFT マーケットプレイスの提供開始や、「チケットぴあ」との連携など、今後に向けた取り組みでも大きな成果

1. 新規サービス「Fanpla 事業」の進捗

2022 年 3 月期よりスタートした「Fanpla 進化プロジェクト」(Fanpla for ARTIST)※¹については、既述のとおり、ファンクラブのプラットフォーム「FanplaKit」、オンラインサロン「Fanpla Rooms」、ファンクラブ向けのオンラインくじ「Fanpla Chance」がそれぞれ順調に立ち上がってきた。特に「FanplaKit」については、アーティストとファンとの新たな接点を創出し、アーティスト自ら収益化できるプラットフォームとしての導入事例が拡大した。これにより、足元業績の伸びに貢献したほか、新規アーティストや新規会員の獲得など、将来に向けた資産の積み上げでも成果をあげることができたと言える。さらに 2023 年 3 月期に入ってから、エンタテインメントに特化したクラウドファンディング「Fanpla Action」、アーティストとファンをつなぐ NFT マーケットプレイス「Fanpla Owner」の提供も開始した。このうち NFT マーケットプレイスについては、音楽エンタテインメント領域におけるファンビジネスへのブロックチェーン技術の導入事例と捉えることができる。まずは、希少価値の高いファンアイテム(限定シリアル、FC 会員番号※²、1 点ものオークション等)において新たな価値感を提示できた。今後も楽曲販売の NFT 展開(2022 年冬販売)、ライブチケットのブロックチェーン管理(2023 年春予定)、ファンクラブと連動したメタバース空間の提供(2023 年予定)などを計画しており、実現すれば、仮想空間上でのアーティストとの接点構築やアーティストアイテムの経済圏の創出も視野に入ってくる。

※¹ コロナ禍をきっかけとしたアーティストとファンの関わりの変化をはじめ、エンタテインメントの DX 化を見据えた新たな価値の創出や、ファンエンゲージメント強化によるアーティスト活動の支援を目的とするプロジェクト。

※² これまでファンクラブにおいては会員が退会すると失われていた会員番号を、NFT 化することでファンが獲得することが可能となった。

2. 「チケットぴあ」とのシステム連携(電子チケット)

2022 年 8 月 18 日には、ぴあ<4337>が提供するチケット流通・発券プラットフォーム「Cloak」とのシステム連携を発表した。これまで「チケットぴあ」で販売したチケットを同社の「チケプラ電子チケット」で発券することは可能であったが、今回のシステム連携により両社のスタッフ間での購入者データのやり取りなく発券連携をすることが可能となったため、運用の効率化が図られる。加えて、公演直前まで「チケットぴあ」で販売できるようになったことから、「チケプラ電子チケット」のさらなる利用拡大が期待できる。また、チケプラ発券を採用すると、抽選方式のチケット二次流通「チケプラトレード」も利用することが可能となり、購入者にとっては利便性が格段に高まるとともに、同社及びぴあの双方にとってもチケットトレードの拡大(二次流通市場の創出)に向けてメリットが大きい。同社では、すでに連携している(株)イープラスに加え、業界トップのぴあとの連携を実現したことにより、電子チケット及びチケットトレードでのイニシアティブを発揮していく戦略であり、今後もこのような連携の動きをさらに加速していく考えだ。

エムアップホールディングス
3661 東証プライム市場

2022 年 12 月 29 日 (木)
https://m-upholdings.co.jp/ir_financer/news/

業績見通し

2023 年 3 月期業績は期初予想を据え置き、 既存事業の拡大と新規事業の上積みにより増収増益を見込む

1. 2023 年 3 月期の業績予想

2023 年 3 月期の業績について同社は、現時点で期初予想を据え置き、売上高を前期比 10.5% 増の 15,000 百万円、営業利益を同 31.0% 増の 2,200 百万円、経常利益を同 28.1% 増の 2,200 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 38.3% 増の 1,350 百万円と引き続き 2 ケタの増収増益を見込んでいる。

コロナ禍からの一定の回復を前提として、既存事業の継続的な拡大と新規事業の上積みが増収に寄与する見通しとなっている。利益面でも、新規事業等への先行費用を継続しながらも、収益性の高いサービスの伸び（セールスマックスの改善）により営業利益率は約 15% の水準まで上昇する想定である。なお、上期業績（特に利益面）が順調に進捗しているにもかかわらず期初予想を据え置いたのは、コロナ禍の影響を含め、事業環境の不確実性を慎重に見ていることが理由であり、今後の動向や新規事業の立ち上がりの状況を見ながら適宜見直す予定としている。

2023 年 3 月期の連結業績予想

(単位：百万円)

	22/3 期		23/3 期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	額	率
売上高	13,574		15,000		1,426	10.5%
営業利益	1,679	12.4%	2,200	14.7%	521	31.0%
経常利益	1,717	12.6%	2,200	14.7%	483	28.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	976	7.2%	1,350	9.0%	374	38.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

エムアップホールディングス

3661 東証プライム市場

2022 年 12 月 29 日 (木)

https://m-upholdings.co.jp/ir_financer/news/

業績見通し

2. 弊社の見方

弊社でも、コロナ禍の動向には引き続き注意が必要であるものの、上期業績が順調に進捗していることに加え、課金会員数が増加に転じてきたこと、新規サービス(「Fanpla 事業」)が着実に立ち上がってきたこと、「電子チケット事業」が軌道に乗ってきたことなど、様々なドライバーが順調に伸びていることを勘案すれば、同社の業績予想は十分に達成可能であると見ている。また、費用面についても、2024 年 3 月期以降の事業拡大に向けた先行費用(電子チケットのシステム開発費など)が想定されるものの、売上高の伸びで十分にカバーできるものと判断している。したがって、コロナ禍の影響が落ち着いてくれば、上振れの可能性(特に利益面)にも注意が必要となろう。注目すべきは、「チケットぴあ」とのシステム連携が開始された「電子チケット事業」の成長加速に向けた道筋である。今後の電子チケットの拡大に向けては、1) コロナ禍の影響(動員制限等)が解消されていくこと、2) チケットの電子化が進むこと(弊社推定では現在は 10 ~ 15% 程度)、3) 電子チケットにおける同社シェアの維持・向上を図ること、の 3 つの要因に分解することができる。それぞれがどのように業績の伸びをけん引していくのが、2024 年 3 月期以降の成長性を占ううえでも重要な判断材料となるだろう。さらに、ポテンシャルの大きな NFT マーケットプレイスについても今後の展開に期待したい。

また、2024 年 3 月期業績についても、引き続き 2 ケタの増収増益を継続できるとの見方をしている。特に「電子チケット事業」については、さらなる連携の動きやダイナミックプライシング※の導入(チケットトレード)などにより本格的に成長軌道に乗ってくることが想定される。そうなれば利益面での業績寄与が大きくなることから、今後は利益成長を中心に評価していく必要があるだろう。

※ チケットの転売価格を需給に基づく変動制により決定すること。チケットトレード(二次流通)の活性化が期待される。

■ 今後の方向性

引き続き、強力 IP の獲得を目指すとともに、「電子チケット事業」や「VR 事業」「NFT 事業」等との相互連携により成長を加速する方針

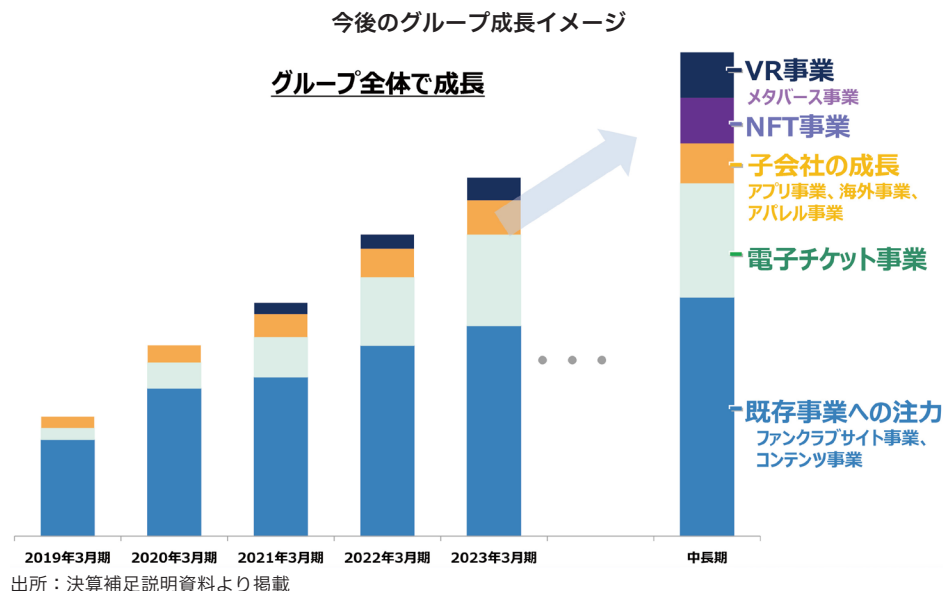
1. 今後の成長イメージ

同社のこれまでの基本戦略の軸は、ファンクラブサイトを起点としてロイヤリティの高い会員基盤の拡大を図るとともに、関連するコンテンツや「EC 事業」とのシナジー効果を高めるところにあった。今後は、さらに「電子チケット事業」や「VR 事業」に加え、新たに開始した「NFT 事業」との相互連携により、グループ全体で成長を加速する戦略を描いている。

エムアップホールディングス
3661 東証プライム市場

2022 年 12 月 29 日 (木)
https://m-upholdings.co.jp/ir_financer/news/

今後の方向性



2. 事業戦略のポイント

同社は、今後の事業戦略のポイントとして、1) 基盤強化の継続、2) 事業シナジーの追求、3) 積極的な事業投資による成長加速を挙げている。具体的には、強力 IP の獲得に向けた活動（基盤強化）を継続するとともに、IP と動画配信ノウハウを生かした独自の「VR 事業」の展開や、IP とアプリの組み合わせによる公式アプリ展開、IP 活用による NFT マーケットプレイスへの参入など、様々な方面での事業シナジーの追求を目論む。また、電子チケットサービスを同社のファンクラブサイトや VR ライブ事業へ導入するとともに、他社アプリへの OEM 供給、チケットトレードセンター機能を生かした二次流通市場の創出など、成長加速に向けた新規事業投資にも積極的に取り組む方針である。

3. 弊社による中長期的な注目点

弊社でも、市場拡大が期待される「VR 事業」や「電子チケット事業」「NFT 事業」への展開が、中長期的な成長加速に結び付く可能性が高いと評価している。特に、「VR 事業」については、同社ならではの IP 獲得や VR 体験の提供のほか、課金ポイント（マネタイズ）の巧拙が成功のカギを握るだろう。また、「電子チケット事業」についても、デファクトスタンダードと成り得る事業モデルとしての優位性はもちろん、単なる電子チケット販売にとどまらず、クラウドシステムでの会員の囲い込みによるクロスセル（他のアーティストのチケットやグッズ販売、各種 VR 体験等）や、二次流通市場の創出に向けたイニシアティブの発揮など、様々な可能性を秘めていることから、今後の展開やそのスピードに注目したい。さらに「NFT 事業」については、IP やファンデータベースとの親和性が高い分野であり、これまでになかったファン体験や価値（仮想空間上でのアーティストとの接点構築やアーティストアイテムの経済圏の創出など）を生み出すことにより、同社の新たな収益源となる可能性はもちろん、アーティストの活動支援にも貢献するものとして期待ができる。

エムアップホールディングス
3661 東証プライム市場

2022 年 12 月 29 日 (木)
https://m-upholdings.co.jp/ir_financer/news/

今後の方向性

コロナ禍はエンタテインメント業界に影響を及ぼす一方、アーティストとファンの関わりの変化やファンサービスの DX 化を加速するきっかけにもなっており、5G や Web 3.0 への流れと合わせて、エンタテインメント業界は大きな変革期を迎えている。したがって、ファンサービスのリーディングカンパニーである同社にとっては、さらなる進化を図るチャンスであると同時に、エンタテインメント業界の発展にいかに関与していくのが最大なテーマと言えるだろう。その意味で、今後のエンタテインメント業界の発展のカギを握る成長分野（VR、電子チケット、NFT 等）を複合的に展開し、さらにシナジー効果が期待できる同社の役割は明らかに重要であり、それに見合う成長の余地も大きいと評価できる。

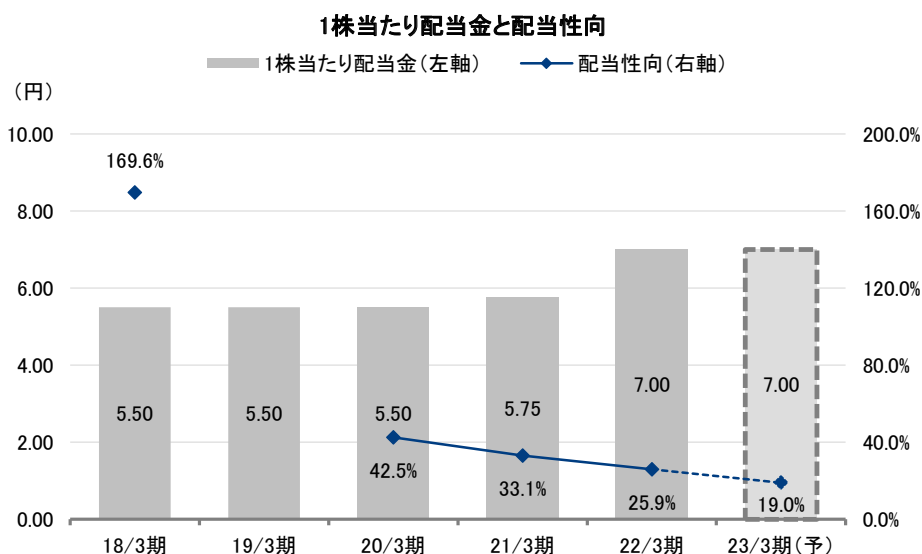
株主還元

2022 年 3 月期の 1 株当たり配当金は、前期比 1.25 円増配となる 7.00 円を実施。2023 年 3 月期についても前期と同額を予想

同社は、配当性向 30% を目安として業績に連動した配当の実施を基本方針としている。2022 年 3 月期は大幅な増益予想とともに、分割調整後※で 1 株当たり前期比 1.25 円増配の 7.00 円と大幅な増配を実施した。2023 年 3 月期も前期と同額の 1 株当たり 7.00 円を予定している。

※ 2022 年 1 月 1 日を効力発生日として、1 株につき 4 株の株式分割を実施した。

弊社では、強固な財務基盤や設備投資等が不要な事業特性に加えて、いくつもの収益の軸が立ち上がってきていることから、利益成長に伴う増配の余地は十分にあるものと見ている。



注：19/3 期は最終損失計上により配当性向の記載はない

2022 年 1 月 1 日付で 1：4 の株式分割を実施しており、18/3 期から 21/3 期の配当額については分割調整後のものとなる

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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て作成されていますが、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、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、配布等することは強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