

エクストリーム

6033 東証マザーズ

<http://www.e-xtrême.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 21 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
森本 展正

[企業情報はこちら >>>](#)

※ 2016 年 4 月 15 日付でウィットネ
ストの株式を 100% 取得したこと
に伴い、連結決算へ移行した。

■主力のソリューション事業が順調に拡大、海外ゲームパブリッシング事業開始により収益の多角化を図る

エクストリーム <6033> は、ゲーム開発会社を中心とする顧客企業に対して高い技術力を提供するクリエイター & エンジニアのプロダクション企業。「はじめに面白いを創る会社。未来の楽しいを造る会社。」を企業コンセプトとして掲げ、クリエイターやエンジニアなどの技術者を派遣するソリューション事業とゲームソフトなどエンターテインメント系のソフトウェア開発、ライセンスビジネスなどを行うコンテンツプロパティ事業の 2 つの事業を展開する。今年 4 月にソリューション事業における非エンターテインメント系顧客基盤の拡大を狙い、インフラ設計からサイト運用までワンストップのソリューションを提供する SI 事業を主たる事業として展開する（株）ウィットネストを連結子会社化した。

2017 年第 2 四半期累計期間（4 月－9 月）の連結業績は、売上高が単独前年同期比※ 44.4% 増の 1,622 百万円、営業利益は同 945.0% 増の 232 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 802.1% 増の 141 百万円と大幅な増収・増益となり、過去最高を記録した。主力のソリューション事業が順調に拡大したことに加えて、ウィットネストの子会社化がかさ上げ要因として働いたことが主要因。加えて、前年同期に低迷したコンテンツプロパティ事業で利益確保を最優先した運営方針に転換し営業損失が縮小したこともプラス寄与した。

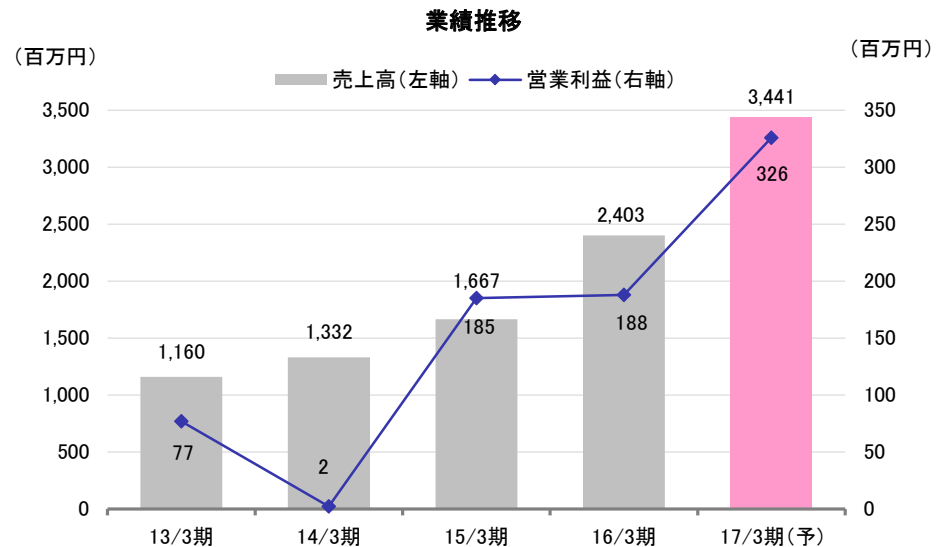
同社は今年 10 月に、ロシア・モスクワに開発拠点を置く Daticroft Games Ltd（以下、Daticroft）と業務提携を行い、良質な海外ゲームタイトルを日本国内のゲーム市場を中心にマルチプラットフォーム、マルチデバイス向けに積極的に配信・運営する海外ゲームパブリッシング事業を開始した。年度内に Daticroft の複数タイトルをリリースする予定（11 月に 1 タイトルはリリース済）であるほか、Daticroft 以外の海外ゲーム会社とも提携を行う予定で、これらの海外ゲーム企業のタイトルを複数配信・運営することになっており、海外ゲームパブリッシング事業をコンテンツプロパティ事業の収益源の 1 つに育成することを目指している。

2017 年 3 月期業績については、第 2 四半期累計業績の通期計画（売上高 3,441 百万円、営業利益 326 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 210 百万円）に対する進捗率は売上高 47.1%、営業利益 71.2%、親会社株主に帰属する当期純利益 67.3% と前年同期（売上高 46.7%、営業利益 11.8%、当期純利益 13.0%）の水準を利益は大きく上回っているものの、下期に従来から注力している教育・研修で更なる投資を行うことを前提として期初会社計画のまま据え置いた。

弊社では、1) 第 2 四半期累計業績における利益進捗率が極めて順調である、2) 主力のソリューション事業はウィットネストの子会社化の効果もあり第 2 四半期までと同様に好調が続くと予想される、3) 11 月にソフトをリリースした海外ゲームパブリッシング事業を計画にまったく織り込んでいない、——などから、会社計画は保守的で、第 3 四半期業績の数値が固まれば上方修正される可能性が高いと予想する。加えて、同社の中期的な成長力を予想するに当たって重要な手掛かりとなる海外ゲームパブリッシング事業の立ち上りの状況と、中期的に同社の競争力の源泉となるエンジニアを育成する教育・研修の進捗について注目する。

Check Point

- ・ 2017 年 3 月期第 2 四半期累計業績は単独前年同期比大幅な増収・増益で、過去最高を記録
- ・ 収益の多角化を図るため、Daticroft 社と提携し海外ゲームパブリッシング事業を開始
- ・ 下期は中期的な同社の競争力の源泉となるエンジニア育成のための教育・研修を強化



注：2016 年 3 月期以前は単独決算

会社の概要・沿革

クリエイター & エンジニアのプロダクション企業、エンターテインメント系のソフトウェア開発、キャラクター事業も展開

(1) 会社の概要

同社は、ゲームやデジタルコンテンツなどの企画・開発業務を行うクリエイターやエンジニアなどの技術者を顧客企業へ派遣するクリエイター & エンジニアのプロダクション・カンパニー。「まじめに面白いを創る会社。未来の楽しいを造る会社。」を企業コンセプトとして掲げ、スピード×クオリティ×チャレンジを行動指針として事業を展開する。主力事業は、エンターテインメント系企業を中心とする企業に対しての技術者派遣事業で、300 人超の技術者をスマートフォンアプリ、遊技機器、家庭用ゲーム等のエンターテインメント系企業を中心に派遣する。加えて、PC・スマートフォン向けゲーム企画・開発・運営、ゲームキャラクター等のライセンスビジネスなども手掛けている。



エクストリーム

6033 東証マザーズ

<http://www.e-xtrême.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 21 日（水）

※ 社名「エクストリーム」は、英単語 extreme。同社の設立時の佐藤氏は 41 歳。会社経営にチャレンジする年齢としては最後のチャンスであると考えていたため、崖っぷちに立った気持ちで後戻りはしないといった思いを込めて命名した。

(2) 沿革

代表取締役社長 CEO である佐藤昌平（さとうしょうへい）氏を中心とする 4 人がエンターテインメント関連のソフトウェア受託開発サービスを行うことを目的に 2005 年 5 月に設立※した。2006 年 5 月にクリエイター、エンジニアを企業に派遣する人材ソリューションサービスを開始。一方、ゲーム開発・運営では任天堂<7974>Wii「バーチャルコンソール」にてメサイヤゲームスを配信開始（2007 年 2 月）したのに続き、PC オンラインゲーム「桃色大戦ぱいろん」課金サービスを開始（2008 年 9 月）し、現在の事業基盤が整う。さらに、2014 年 6 月に遊技機メーカーの多い名古屋に名古屋オフィスを開設し、事業エリア・基盤を拡大。同年 12 月には、知名度の向上による人材確保と同社のビジネスモデルを業界に訴求することを主目的として東京証券取引所マザーズ市場へ上場した。

2016 年 4 月には主力事業であるソリューション事業のユーザー基盤の拡大を図るため、Web サイト・アプリ運用支援サービスを展開するピーシーフェーズ（株）からソリューション事業を会社分割し、新設分割会社であるウィットネストの株式を譲受け（取得価額 280 百万円）、連結子会社化した。コンテンツプロパティ事業では、同年 8 月に PC オンラインゲーム「桃色大戦ぱいろん・生」のサービスを終了。一方で、海外ゲームパブリッシング事業の第 1 弾として同年 10 月に欧州圏の有力なオンラインゲームディベロッパーである Datcroft とその保有する 4 タイトルのライセンス契約を締結し、11 月 30 日にそれらのうちの最初のタイトルとなる「フルーツ・フォレスト」（ジャンル：マッチ 3 パズルゲーム）をミクシィ<2121> が運営する mixi ゲームにてサービスを開始した。12 月 7 日にはディー・エヌ・エー<2432> が運営する Yahoo！モバゲーでもサービスを開始している。

なお、同年 9 月には社員の採用拡大と定着率の向上を狙い、本社を池袋駅直結のメトロポリタンプラザビル 21 階へ移転した。

沿革

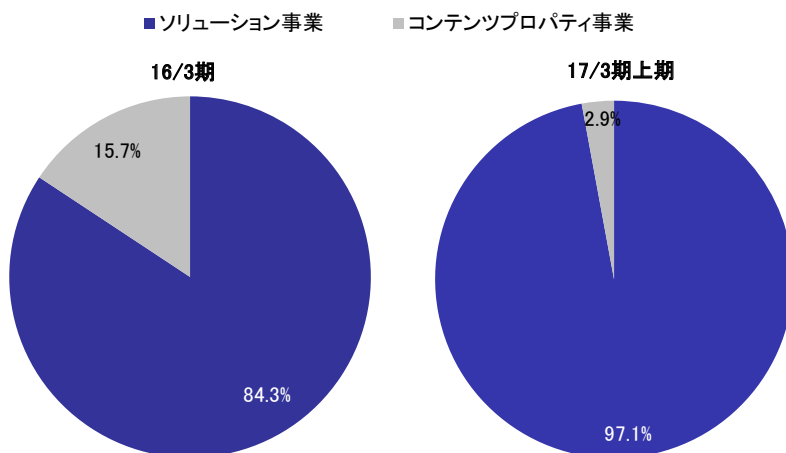
年月	事項
2005 年 5 月	会社設立
2005 年 12 月	ソリューション事業 受託開発サービス開始
2006 年 4 月	特定労働者派遣事業届出
2006 年 5 月	ソリューション事業 人材ソリューションサービス開始
2007 年 2 月	コンテンツプロパティ事業ライセンスサービスとして任天堂 Wii「バーチャルコンソール」にてメサイヤゲームス配信開始
2007 年 5 月	有料職業紹介事業認可取得。一般労働者派遣事業認可取得
2008 年 3 月	ソニー・コンピュータエンタテインメント「ゲームアーカイブス」にメサイヤゲームス配信開始
2008 年 9 月	コンテンツプロパティ事業ゲームサービスとして PC オンラインゲーム「桃色大戦ぱいろん」課金サービス開始
2011 年 4 月	ニコニコアプリ「桃色大戦ぱいろん・生」サービス開始
2014 年 1 月	スマートフォン向けゲームアプリ「つみにん〜うみにん大サーカス〜」配信開始
2014 年 4 月	インディーズゲームレーベル「メサイヤゲームス」設立
2014 年 6 月	名古屋オフィス開設
2014 年 11 月	日本コンピュータシステム（株）とメサイヤブランドに関する譲渡契約を締結
2014 年 12 月	東京証券取引所マザーズ市場へ上場
2015 年 12 月	「桃色大戦ぱいろん・ぷらす」のサービスを終了し、「桃色大戦ぱいろん・生」へ統合
2016 年 4 月	（株）ウィットネストをグループ会社（子会社）化
2016 年 8 月	「桃色大戦ぱいろん・生」のサービスを終了
2016 年 9 月	メトロポリタンプラザビルへ本社を移転
2016 年 10 月	Datcroft Games Ltd とライセンス契約締結。海外ゲームパブリッシング事業を開始

■ 事業内容

技術者派遣とゲームサービスの開発・運営が 2 本柱

同社が手掛ける事業は、法人向けにゲームなどのエンターテインメントソフトウェア開発サービスを提供するソリューション事業と個人向けに PC オンライン、スマートフォンなどのゲームサービスを提供するコンテンツプロパティ事業の 2 つの事業からなる。それぞれの事業がシナジー効果を生み出し、世界に通用するクリエイティブカンパニーとして成長し続けることを事業ミッションとしている。2016 年 3 月期の売上構成はソリューション事業 84.3%、コンテンツプロパティ事業 15.7% であったが、2017 年 3 月期第 2 四半期累計期間にはコンテンツプロパティ事業で利益確保を最優先とした運営方針に徹したことから、ソリューション事業 97.1%、コンテンツプロパティ事業 2.9% と、ソリューション事業が一段と拡大し、大半を占めた。

事業別売上構成比(2017年3月期第2四半期累計)

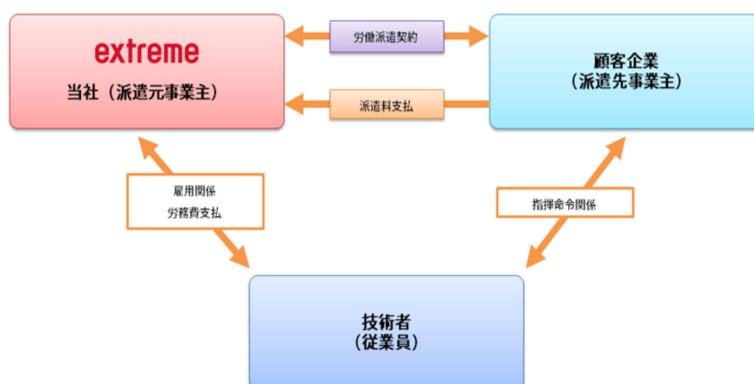


出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) ソリューション事業

ソリューション事業は、スマートフォンアプリ、家庭用ゲーム、遊技機器などのエンターテインメント系企業及び、Web サービス、金融、IT サービスなどの顧客企業にプログラミング・グラフィック制作などのスキルを持った同社の技術者が常駐し、開発業務を行うサービス。契約形態によって労働者派遣契約の人材ソリューションサービスと業務委託契約の受託開発サービスに分かれる。同社は、基本的に人材ソリューションサービスに注力しており、人材ソリューション事業が売上高の大半を占める。

人材ソリューションサービスのイメージ



人材ソリューションサービスは、SNS アプリ、オンラインゲーム、家庭用ゲーム開発会社などエンターテインメント系企業を中心とする顧客企業からの要求された条件に合うクリエイター、エンジニア※を最低 1 名単位から派遣。派遣された同社社員は直接顧客企業に常駐し、開発業務を行う。

エクストリーム

6033 東証マザーズ

<http://www.e-xtrême.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 21 日（水）

※ 職種別にプログラマー、ネットワークエンジニアのコンピュータ技術者からグラフィックデザイナー、3DCG クリエイター、ゲームオペレーターなどのゲーム関係のクリエイターまでの多岐にわたる技能職員を有する。

技能種に見たクリエイター、エンジニア一覧

職能種別	仕事の内容	備考
プログラマー	コンピュータに処理手順を指示する一連の命令の集まりを記述作成するエンジニア。ゲームプログラマー、システムプログラマー、Web アプリプログラマー、組み込み系プログラマーなど多様な種別が存在	多数のゲームプログラマー（業務用・家庭用・PC・タブレット・スマートフォン等）、システムプログラマー（パチンコ・回胴式遊技機などの遊技機器等）、Web プログラマー（Web サイト構築等）が在籍する。単価が最も高い
ネットワークエンジニア	コンピュータネットワークにおける各種システム構築または保守を行うエンジニア。サーバ構築、セキュリティシステム設計、クラウドサーバ管理などコンピュータネットワークに関するインフラ業務を担う	
グラフィックデザイナー	主にゲーム、遊技機器向けにキャラクターや背景などをデジタルツールを使用して作成を行うクリエイター。人物や背景などの素描、修正、着色といった一連の工程を担う	
3DCG クリエイター	主にゲーム、遊技機器向けに人物、建物、自動車などの立体造形物をデジタルツールを使用して作成を行うクリエイター。グラフィックデザイナーと異なり、立体造形物を作成するための専門技術が必要	プログラマーに次いで単価が高い
映像オーサライザー	主にゲーム、遊技機器においてパーツとなる映像素材を組み合わせて動きをつけ、アニメーションや演出の作成を行うクリエイター	
アートディレクター	主にゲーム、遊技機器内においてゲーム内の視覚的な演出（コンテ）を素案から計画、作成、管理するクリエイター。作成については映像オーサライザーが担当する場合もある	
マークアップエンジニア	主にソーシャルアプリや Web サイトなどにおけるプログラム言語 HTML を設計するエンジニア。また、画面デザインの作成、ユーザビリティ設計なども行う	
ゲームプランナー	主にゲームにおいて企画、仕様作成（フローチャート作成、ボリューム定義、レベルデザイン、パラメータ設定などを含む）などを行うクリエイター	
ゲームディレクター	主にゲーム、遊技機器向けプロジェクトにおいて開発工程の進行管理を行うクリエイター	
ゲームオペレーター	PC オンラインゲーム、ソーシャルアプリなど収益機会が継続的に発生するプロジェクトにおいて、各種施策を作成及び実行するクリエイター	

出所：同社有価証券報告書等からフィスコ作成

2016 年 9 月末における社外常駐プロジェクトに従事したクリエイター、エンジニア数は 317 人（2016 年 3 月末時点 307 人）。月次の取引先数は 170 社以上となっている。2017 年 3 月期第 2 四半期累計期間のユーザー別売上構成比はエンターテインメント系 67.4%（内訳はスマートフォンアプリ 47.7%、遊技機器 6.0%、家庭用ゲーム 7.6%、オンラインゲーム 4.3%、業務用ゲーム他 1.5%）、非エンターテインメント系 32.6%。足元、ウィットネストの子会社化に加えて、e コマース市場の拡大、オリンピック、マイナンバー制度導入需要などで非エンターテインメント系の受注が拡大傾向にある。

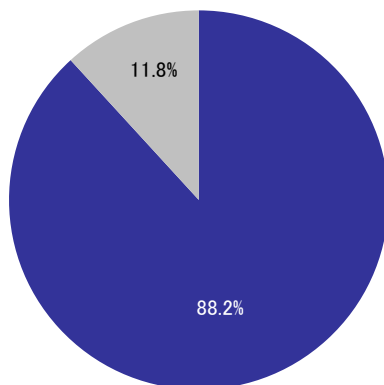
具体的な顧客企業について見ると、エンターテインメント系企業では、ディ・エヌ・エー<2432>、グリー<3632>、ガンホー・オンライン・エンターテイメント<3765>、gumi<3903>、マーベラス<7844>、バンダイナムコホールディングス<7832>、スクウェア・エニックス・ホールディングス<9684>など。一方、非エンターテインメント系企業としては、サイバーエージェント<4751>、楽天<4755>、GMO リサーチ<3695>、GMO コマース（株）などの Web サービス企業に加えて、日本郵政インフォメーションテクノロジー（株）（日本郵政<6178>の子会社）、富士ソフト<9749>、（株）SRA（SRA ホールディングス<3817>の事業会社）といったユーザー系 IT サービス企業とも取引している。

一方、受託開発サービスについては、同社社員が直接顧客企業に常駐し、開発業務を行う場合と案件を持ち帰り、開発～納品～保守・運用を行うケースに分別される。

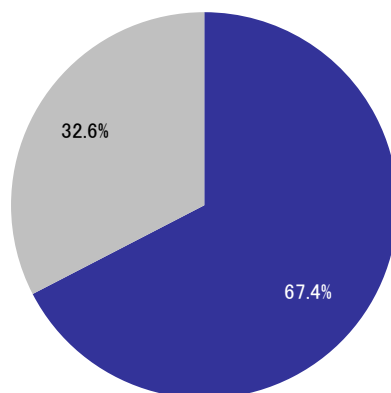
顧客別売上構成比

■ エンターテインメント系 ■ 非エンターテインメント系

16/3期上期



17/3期上期

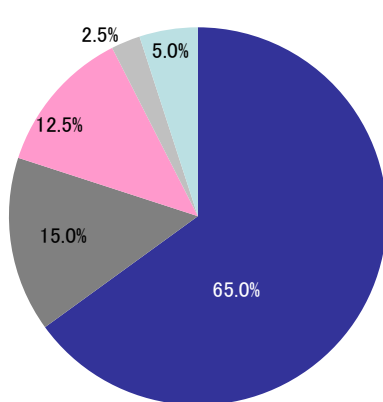


出所：同社決算説明会資料をもとにフィスコ作成

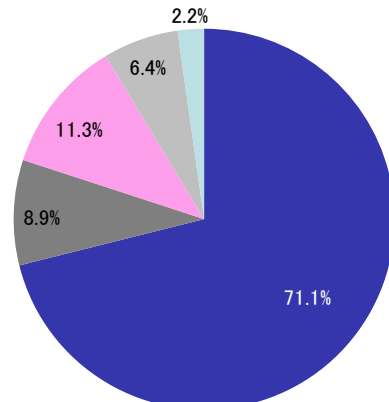
エンターテインメント系顧客内訳

■ スマートフォンアプリ ■ 遊技機器 ■ 家庭用ゲーム ■ オンラインゲーム ■ 業務用ゲーム他

16/3期上期



17/3期上期



出所：同社決算説明会資料をもとにフィスコ作成

技術者の確保が収益の源泉であるため、同社では経験者採用にとどまらず自社養成にも積極的に取り組んでいる。「プロジェクト NSCA（ナスカ）※1」と呼ぶ教育プログラムやインキュベーション施設※2を活用し、アジャイル開発※3が標準的な開発スタイルとなっているエンターテインメントソフトウェア開発に必要なクオリティの高いエンジニア、クリエイターを育成、提供できる仕組みを整えている。加えて、本社移転に併せて技術者のレベルアップを図るためのレクチャーを行うセミナールームを開設した。

※1 Next Stage Creators Academy の略称で、独自の研修システム。「未経験だけどやる気は誰にも負けない者」や、「スキルの幅を広げて何でもできるクリエイターを目指す者」を対象に、業務経験 10 年以上の同社社員が、専任講師として教育カリキュラムを作成、実施、成果確認、技術承認を行う。具体的なコースとして、「After Effects による CG 映像制作研修（パチンコ・パチスロなどの遊技機を始め映画・CM 等の映像編集やエフェクトを制作する）」、「プログラマ研修（家庭用ゲームソフトやパチンコ・パチスロ液晶等のソフトウェア開発プログラムをメインとする）」、「3D グラフィッカー研修（モデリングからモーションまで一連の流れを業務に即した形で制作する）」などを取りそろえている。

※2 本社に技術交流施設「Co-CORE（ここあ）」（「Co（会社）」の CORE（中心）」の場所という意味と「Co（個）」が CORE（会社の中心）」であるという意味を合わせた）を設置し、人材ソリューションサービスにおいて市場ニーズの高いプログラマ、グラフィックデザイナー、3DCG クリエイター、映像オーサライザーなどの技術スキルの向上を図るために各種開発用機材を研修用機材として保有している。

※3 ソフトウェア開発手法の 1 つで、迅速かつ適応的にソフトウェア開発を行う軽量な開発手法の総称。

2016 年 12 月 21 日（水）

※ 海外ゲームパブリッシング事業を開始した背景には、PC オンラインゲーム市場は 800 億円程度の市場規模があり、直近で海外ソフトの「Pokémon GO」が人気化したことに見られるように国内、海外関係なく良いものであれば売れることから、スマホコンテンツ開発で同業の後塵を拝す格好となっているハンディキャップを海外ソフトの輸入でカバーできるとの判断が働いた。

(2) コンテンツプロパティ事業

コンテンツプロパティ事業は、ゲームサービス、ライセンスサービス、協業開発サービスの 3 つからなる。

a) ゲームサービス

同社ではソリューション事業において蓄積した技術力を生かし、自社システムと他社プラットフォームによる PC 向けゲームの企画・開発・運営を行うほか、家庭用ゲームの開発も手掛ける。

代表作は、「麻雀」に「萌え」という要素を加えた PC ブラウザゲーム「桃色大戦ぱいろん・生」（ニコニコアプリ）。一般的に PC ブラウザゲームの寿命は 1 年程度と言われているなかで、5 年を超える長寿ゲームとなっていたが、ゲームシステムの陳腐化、アーキテクチャー（設計思想）のウィークポイントが散見されるようになったため、今年 8 月 8 日でサービスを終了した（同 9 月 8 日にサポートを打ち切った）。

一方で、海外の有力ゲーム開発企業と業務提携を行い、良質な海外のゲームタイトルを日本国内・アジア地域でマルチプラットフォーム、マルチデバイスに向けて積極的に配信する海外ゲームパブリッシング事業を開始した※。その第 1 弾が欧州圏の有力なオンラインゲームディベロッパーである Daticroft との提携で、複数タイトルを年度内に日本国内向けにローカライズしリリースする予定（先にコメントしたとおり 1 タイトルは既に配信を開始済）。同社では、Daticroft 以外の複数社とも包括的な業務提携を行い、良質な海外ゲームタイトルを積極的に配信することにより、新たな収益源の 1 つとして育成する計画。

b) ライセンスサービス

同社が保有するゲームタイトルまたはキャラクターについて、第三者が制作、販売するマンガ、小説、フィギュア、カードゲーム、スマートフォンアプリ、ダウンロード形式ゲームソフト販売など様々な商材へ使用許諾を行い、ライセンス料を得るビジネス。許諾キャラクターは「桃色大戦ぱいろん」シリーズのほか、家庭用ゲームの「メサイヤ」ブランドを取り扱う。

c) 協業開発サービス

ソリューション事業を通じて顧客企業から持ち込まれるスマートフォンアプリ、オンラインゲーム、家庭用ゲームなどの開発案件を協業するビジネス。同社が SNS プラットフォーマー、大手ゲームパブリッシャー、著名 IP 等を保有する版元企業とアライアンスを組み、同社が開発及び運営・運用を担うというもの。契約形態は初期開発フェイズと運営開発フェイズに分かれ、初期開発においては開発対価を受領、開発運営フェイズにおいてはサーバ等の変動費用及び月次売上げに応じた成功報酬を得るモデルが主流となっている。

■ 事業環境、同社の強みと事業リスク

独自の人材教育制度を備え、ユーザーの要求に応じた技術者の派遣が可能

(1) 事業環境

同社の主力のソリューション事業の顧客であるエンターテインメント系ソフトウェア業界では、スマートフォンの普及の本格化、拡大を背景に、スマートフォンのゲーム市場は 2016 年度には 9,450 億円（（株）矢野経済研究所「スマホゲーム市場に関する調査結果 2015」）に達すると予想されており、今後も成長が続くと予想されている。

こうした状況下で、顧客企業であるエンターテインメントソフトウェア開発会社には、技術力だけでなく企画力がこれまで以上に要求されるようになっている。加えて、スマートフォンの高機能化に合わせて開発費が増大傾向にあるほか、競争激化によりゲームの魅力維持のために運営費、ユーザー確保のために広告宣伝費も従来以上にかさむ格好となっており、1 タイトル当たりのコストは大きく増える傾向にある。このため、開発過程におけるアウトソーシング需要が増大している。

さらに、スマートフォンやタブレットの急速な普及を背景に社内システムにこれらのデバイスを組み込むシステム開発の動きが加速しており、こうした開発案件が増加傾向にある。しかし、システムインテグレータにはスマートフォンやタブレットの開発をできる技術者がいないことから、非エンターテインメント系企業の需要も一段と拡大すると考えられる。このため、同社にとって事業環境は極めて良好な状態となっている。

(2) 強みと事業等のリスク

同社の強みは、独自の人材教育制度を構築しており、顧客企業が要求するクオリティのクリエイター、エンジニアを柔軟に供給できる体制を整えていること。加えて、ソリューション事業で蓄積された様々なエンターテインメントソフトウェア開発に絡んだノウハウ、経験を自社のコンテンツプロパティ事業に活用できる運営体制であることも強みとして挙げられる。

競合に関しては、エンターテインメント系のソフトウェア開発に絡んだ人材派遣では、映像分野に強いクリーク・アンド・リバー社〈4763〉や 3DCG 技術基盤にノウハウがあるシリコンスタジオ〈3907〉などと競合するほか、ビジネス系のソフトウェア開発の人材派遣に関しては、大手 SI 企業へ技術者を派遣する中堅の IT サービス会社や技術者の派遣会社などが競合先となる。

事業のリスクは、同社の主要顧客がゲームや遊技機器などを提供するエンターテインメント系企業であり、スマートフォンアプリ市場の拡大に連動して、同社の事業も成長を遂げている。しかし、その市場のトレンドが大きく変化する場合には対応の遅れ等が生じ業績に影響を及ぼす可能性がある。

業績動向

ウィットネストの子会社が嵩上げ要因となり大幅な増収・増益を記録

(1) 2017 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

2017 年第 2 四半期累計期間（4 月－9 月）の連結業績は、売上高が単独前年同期比 44.4% 増の 1,622 百万円、営業利益は同 945.0% 増の 232 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 802.1% 増の 141 百万円と大幅な増収・増益を記録した。

2017 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績概要

（単位：百万円）

	16/3 期		17/3 期				
	上期実績	売上比	上期実績	売上比	前期比増減率	進捗率	通期計画
売上高	1,123	－	1,622	－	44.4%	47.1%	3,441
売上原価	808	72.0%	1,033	63.7%	27.9%	－	－
売上総利益	315	28.0%	588	36.3%	86.9%	－	－
販管費	292	26.1%	356	22.0%	21.8%	－	－
営業利益	22	2.0%	232	14.3%	945.0%	71.2%	326
経常利益	23	2.1%	224	13.8%	842.6%	68.5%	327
親会社株主に帰属する当期純利益	15	1.4%	141	8.7%	802.1%	67.2%	210

注：16/3 期は単独決算。前期比増減率は単独比

出所：同社決算短信をもとにフィスコ作成

売上高が 40% を超える伸びを記録したのは、主力の人材ソリューションサービスが順調に拡大していることに加えて、ウィットネストの子会社化がプラス要因として働いたことによる。売上高の増加に伴い売上原価は同 27.9% 増の 1,033 百万円へ増加したものの、売上総利益率は前年同期にコンテンツプロパティ事業が低調であった反動もあり 36.3% となり前年同期に比べ 8.3 ポイント上昇した。一方、販管費も 356 百万円へ前年同期に比べ 21.8% 増加したものの、前年同期にあった家庭用ゲームの広告宣伝費がなかったことから売上高の伸びほどに膨らまなかった。結果として、営業利益は単独前年同期比 10 倍強の大幅増益を達成し、営業利益率は 2.0% から 14.3% へ 12.3 ポイント上昇した。

(2) セグメント別の動向

a) ソリューション事業

ソリューション事業の売上高は単独前年同期比 74.3% 増の 1,575 百万円、セグメント利益（営業利益）は同 213.0% 増の 454 百万円となった。これは、スマートフォンを中心とした開発案件における旺盛な需要を背景に受注が順調に拡大した結果で、人材ソリューションサービスにおける稼働プロジェクト数は前年同期の 1,523 から 2,111 へ増加。月次の取引先数は 171 社（前年同期は 112 社）へ拡大し、おおむね月商 200 百万円超の規模で推移した。加えて、子会社化したウィットネストもプラス要因として働いたことによる。



エクストリーム

6033 東証マザーズ

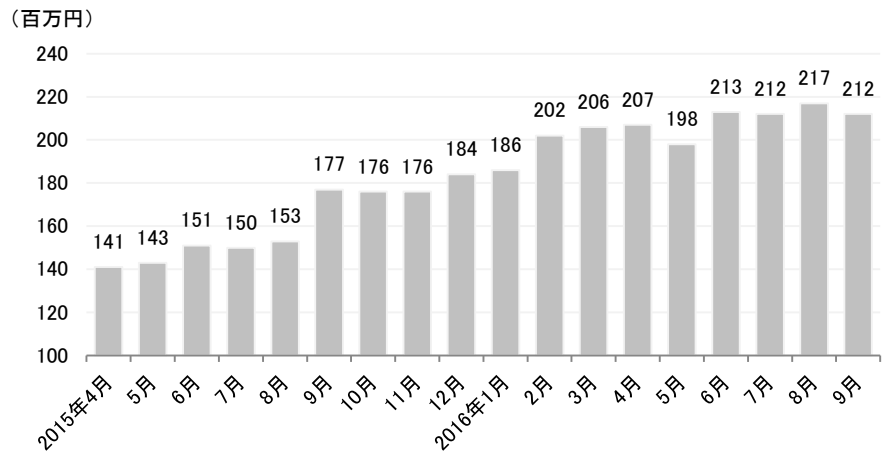
<http://www.e-xtrême.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 21 日（水）

※ 1 収益改善の見込みが立たないため、8 月 8 日でサービスを、9 月 8 日にはサポートを終了した。

※ 2 許諾地域は、中国、香港、台湾、韓国、シンガポール、マレーシア、タイ、ベトナム、フィリピン、米国、インドネシア、中東地域。

ソリューション事業月次売上高の推移



注：ウィットネストのソリューション事業の売上高を除く

b) コンテンツプロパティ事業

コンテンツプロパティ事業は売上高が前年同期比 78.5% 減の 47 百万円と大幅な減収となったものの、セグメント損失は 9 百万円（前年同期は 39 百万円）へ縮小した。大幅な減収となったのは、注力していたゲームサービスにおいて、「桃色大戦ぱいろん・生」※¹ が、ログインインセンティブキャンペーンや販売商品の見直しなど、可能な限りの施策を行ったものの、DAU（1 日当たりログイン数）が低調に推移したことによる。にもかかわらず、損失額が減少したのは、1) 前年同期にはゲームサービスで「桃色大戦ぱいろん・モバ雀」のサービス終了やニンテンドー 3DS 向け「ラングリッサー」の販売が計画未達といったマイナス要因があった、2) 規模の追求をやめ、利益確保を最優先した運営方針へ転換した、——ことが要因として挙げられる。

その他については、ライセンスサービスは、同社保有 IP の「桃色大戦ぱいろん」、「うみにん」を中国漫聯グループの華族星（チャイナスター）とラインセンス許諾契約※²を締結した。加えて、協業開発サービスは、大手ゲームパブリッシャーからブラウザゲーム開発案件を受注したものの、セグメントの売上高、利益を押し上げるには不十分であった。

第 2 四半期累計のセグメント業績推移

（単位：百万円）

	16/3 期		17/3 期				
	上期実績	売上比	上期実績	売上比	前期比増減率	進捗率	通期計画
売上高	1,123	—	1,622	—	44.4%	47.1%	3,441
ソリューション	903	80.4%	1,575	97.1%	74.3%	—	—
コンテンツプロパティ	219	19.6%	47	2.9%	-78.5%	—	—
セグメント利益（営業利益）	22	2.0%	232	14.3%	945.0%	71.2%	326
ソリューション	213	23.6%	454	28.9%	213.0%	—	—
コンテンツプロパティ	-39	—	-9	—	—	—	—
調整額	-151	—	-213	—	—	—	—

注：16/3 期は単独決算。前期比増減率は参考情報。セグメント利益の売上比はセグメント利益率
出所：同社決算短信をもとにフィスコ作成

2016 年 12 月 21 日（水）

ウィットネスト子会社化により資産が膨らんだものの、自己資本比率は 50% 超の水準を維持

(3) 財務状態

貸借対照表を見ると、2016 年 9 月末における総資産は 1,812 百万円となり、単独前期末比 575 百万円増加した。内訳を見ると、流動資産が 273 百万円増加したほか、固定資産が 301 百万円増加した。流動資産の増加は、現金及び預金の増加 145 百万円と売掛金の増加 104 百万円が主な要因。一方、固定資産の増加は、ウィットネストの子会社化によるものの増加で無形固定資産が 226 百万円増加したことによるところが大きい。

負債合計は同 465 百万円増の 848 百万円となった。流動負債と固定負債がそれぞれ増加したが、流動負債の増加 240 百万円は未払金の増加 94 百万円、未払法人税等の増加 79 百万円、短期借入金等の増加 62 百万円など。一方、固定負債の増加 224 百万円は、社債の増加 140 百万円、長期借入金の増加 83 百万円が要因。なお、有利子負債は前期末の 65 百万円から 352 百万円へ増加した。

純資産は同 109 百万円増の 964 百万円となった。四半期純利益計上により利益剰余金が同 116 百万円増加したためだ。

キャッシュ・フローの状況を見ると、2016 年 9 月末の現金及び現金同等物は、前期末に比べ 147 百万円増加し、709 百万円となった。各キャッシュ・フローの増減要因について見ると、営業キャッシュ・フローは 180 百万円の収入となった。売上債権の増加による資金の減少 100 百万円があったものの、税金等調整前四半期純利益 224 百万円や未払金の増加 47 百万円が増加要因として働いた。投資キャッシュ・フローは 289 百万円の支出となった。連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出 243 百万円と差入保証金の差入による支出 44 百万円があったことによる。一方、財務キャッシュ・フローは 262 百万円の収入となった。配当金の支払額 24 百万円があったものの、長期借入金による収入 120 百万円と社債発行による収入 177 百万円があったためだ。

経営指標を見ると、健全性を表す自己資本比率はウィットネストの子会社化とそれに伴う資金調達により 53.2% へ低下したものの、50% を超える水準を維持したほか、流動比率も 201.1% と一般に健全と言われる 200% を維持している。一方、収益性を表す営業利益率は人材ソリューション事業の受注好調、コンテンツプロパティ事業の収益改善を映し 14.3% と 2 ケタ台に乗せた。

2016 年 12 月 21 日（水）

貸借対照表、キャッシュ・フロー計算書及び経営指標

（単位：百万円）

	15/3 期	16/3 期	17/3 期 上期	増減額	増減要因
流動資産	945	893	1,166	273	現金及び預金+145、売掛金+104
固定資産	217	344	645	301	無形固定資産+226（うち、のれん+227）、 有形固定資産+42、投資その他資産+32
総資産	1,162	1,237	1,812	575	
流動負債	362	339	580	240	未払金+94、未払法人税等+79、 短期借入金等+62
固定負債	60	43	267	224	社債+140、長期借入金+83
負債合計	423	382	848	465	
有利子負債	77	65	352	286	
純資産	739	854	964	109	利益剰余金+116
負債純資産合計	1,162	1,237	1,812	575	

・キャッシュ・フロー計算書

営業キャッシュ・フロー	242	80	180	
投資キャッシュ・フロー	-126	-197	-289	
財務キャッシュ・フロー	243	-8	262	
現金及び現金同等物	688	562	709	147

・経営指標

安全性			
流動比率	260.8%	263.4%	201.1%
自己資本比率	63.6%	69.1%	53.2%
D/E レシオ	0.11%	0.08%	0.37%
収益性			
ROE	21.9%	15.1%	—
ROA	19.9%	15.5%	—
営業利益率	11.1%	7.8%	14.3%

注：16/3 期は単独決算。増減額は単独との比較

出所：同社決算短信をもとにフィスコ作成

(4) 2017 年 3 月期業績見通しと下期の取り組み

2017 年 3 月期業績については、第 2 四半期累計業績の通期計画（売上高 3,441 百万円、営業利益 326 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 210 百万円）に対する進捗率は売上高 47.1%、営業利益 71.2%、親会社株主に帰属する当期純利益 67.3% と前年同期（売上高 46.7%、営業利益 11.8%、当期純利益 13.0%）の水準を利益は大きく上回っているものの、従来から注力している教育・研修で更なる投資を行うことを前提として期初会社計画のまま据え置いた。

2017 年 3 月期会社計画の概要

（単位：百万円）

	下期					通期				
	16/3 期 実績	売上比	17/3 期 計画	売上比	前期比 増減率	16/3 期 実績	対 売上比	17/3 期 計画	売上比	前期比 増減率
売上高	1,280	—	1,818	—	42.1%	2,403	—	3,441	—	43.2%
売上原価	840	65.7%	—	—	—	1,648	68.6%	—	—	—
売上総利益	439	34.3%	—	—	—	754	31.4%	—	—	—
販管費	273	21.4%	—	—	—	566	23.6%	—	—	—
営業利益	166	13.0%	93	5.2%	-43.4%	188	7.8%	326	9.5%	73.2%
経常利益	162	12.7%	102	5.6%	-36.6%	185	7.7%	327	9.5%	76.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	104	8.2%	68	3.8%	-34.3%	120	5.0%	210	6.1%	74.8%

注：16/3 期は単独決算。前期比増減率は単独比

出所：同社決算短信をもとにフィスコ作成

2016 年 12 月 21 日（水）

※1 具体的には社員の保有スキルを拡充するために、一時的に社内へ戻し技術習得させることや、社内プロジェクトに従事させることを計画している。

※2 具体的には、11 月にリリースした「フルーツ・フォレスト」のほかに、「バトルドラゴン〜いにしへの財宝〜」（ジャンル：ストラテジー型シミュレーションゲーム）、「ガンズ オブ エクイム」（ジャンル：MMO ※3シューティングゲーム）、「FRAGORIA plus（フラゴリア プラス）」（ジャンル：MMO ※3RPG）の 4 タイトルを、年度内を目途に投入する予定になっている。

※3 Massively Multiplayer Online の略称。数百～数千のユーザーが 1 つの空間を共有するような形態のこと。MMORPG はインターネットを介して数百人～数千人が同時に参加できるロールプレイングゲームであるのに対して、MORPG（Multiplayer Online Role Playing Game の略）は MMORPG より参加人数が小人数のロールプレイングゲーム。

下期の事業別に見た具体的な取り組みは以下のとおり。まず、主力のソリューション事業では、エンターテインメント系顧客に対して常時 10 名以上が常駐する大口顧客開拓を推進し、同社のサービスが顧客に必要な不可欠な環境を構築することで取引の継続性を高める深耕強化を図ると同時に、エンターテインメント系顧客の需要変動に対応できるように Web サービス関連顧客への深耕も図る。さらに、ウィットネストと連携することによりウィットネストの主要顧客である通信、サービス、小売業などの顧客に対して同社の社員が常駐できる仕組みと体制を構築する。また、同社の「クリエイター & エンジニアカンパニー」のブランド確立に向けて、11 月以降同社の企業認知度の向上のために Web 広告等を積極的に行うほか、本社移転による採用率及び定着率の向上と、既存社員を中心に更なるスキル習得プログラム投入※1などの研修制度拡充により、社員力のアップを目指す。

一方、コンテンツプロパティ事業では、Datorcraft のタイトル※2を順次投入し、海外ゲームパブリッシング事業を本格的に開始する。また、成長が見込まれる VR 分野への参入を目論み、技術研究を本格的に開始する計画になっている。

弊社では、1) 第 2 四半期累計業績における利益進捗率が極めて順調である、2) 主力のソリューション事業はエンターテインメント系、非エンターテインメント系ともに第 2 四半期までと同様に好調が続くと予想される、3) 配信を開始した海外ゲームパブリッシング事業をまったく計画に織り込んでいない、——などから、会社計画は保守的で、第 3 四半期業績の数値が固まれば上方修正される可能性が高いと予想している。

■ 中期経営目標

中期目標は売上高 100 億円、東証市場第 1 部への上場

同社では中期経営計画を公表していないが、ソリューション事業とコンテンツプロパティ事業の事業間シナジーの最大化を図ることで売上・利益成長を目指す成長戦略を掲げている。その結果、具体的な時期についての明言はないが、売上高 100 億円、東証 1 部への市場変更を中期目標としている。

弊社では、同社の競合が少なく、主力顧客であるエンターテインメント系企業からの需要が旺盛な状況が当面続く予想する。加えて、スマートフォンやタブレットの急速な普及を背景に社内システムにこれらのデバイスを組み込む開発が増加傾向にあり、システムインテグレータにはスマートフォンやタブレットの開発をできる技術者が少ないことから、非エンターテインメント系企業の需要も拡大する可能性が高く、同社を取り巻く事業環境は極めて明るいと考えられる。このため、収益源となる人材育成・確保が中期目標の達成可否を占うカギとなるため、「プロジェクト NSCA（ナスカ）」による技術者育成状況、本社移転効果、M&A を含めた人員採用の動向を注目する。

■株主還元

配当性向 20% を目安に安定配当継続が基本方針

同社では、株主に対する利益還元として、当期純利益の 20% を配当性向の目安に、安定配当を継続することを基本方針としている。この方針に従い、2017 年 3 月期については 1 株当たり 5 円の増配となる 15 円（同 16.8%）を計画している。なお、2016 年 8 月 1 日付で、普通株式 1 株につき 2 株の割合で株式分割を行っている。

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