

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

イグニス

3689 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年6月26日(月)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 事業概要	02
1. 既存事業の概要	04
2. 新規事業の概要	05
■ 決算動向	05
1. 2017年9月期上期決算の概要	05
2. 事業別の業績及び活動実績	07
3. 新規事業の進捗	08
4. 四半期業績推移	09
■ 業績見通し	10
■ 今後の方向性	11
1. 中期経営計画	11
2. 2018年9月期業績の考え方	12
■ 沿革	13
■ 過去の業績推移	14
■ 株主還元	15

■ 要約

17年9月期上期は増収ながら減益決算 積極的な事業投資が利益を圧迫するも想定どおりの進捗 新たな成長軸であるオンラインの婚活サービス「with」が順調に拡大

イグニス<3689>は、スマートフォン向けネイティブアプリの企画・開発・運営・販売を手掛けている。「コミュニティ」「ネイティブゲーム」「メディア」の3つのジャンルを事業の柱とし、ゲーム及び非ゲームの領域で独自のポジショニングを確立している。また、新規事業としてVRやIoTなどにも挑戦している。過去においては、日常的に利用する高品質なツール系アプリなど、数多くの小規模アプリの量産により成長を実現してきた。2015年9月期からは、これまでの小規模アプリ中心から、コミュニティ領域などライフタイムの長い中・大規模アプリへ開発リソースをシフトすることによる収益構造の改革に取り組み、その成果が具体的に現われ始めてきた。ロングセラーゲームとして好調を維持している「ぼくとドラゴン」(ネイティブゲーム)に加えて、足元ではオンラインの婚活サービス「with」(コミュニティ)なども伸びてきており、新たな成長ステージを迎えている。

同社は、今期より2020年9月期までの中期経営計画をスタートした。新たな成長軸が立ち上がってきたことから、既存事業を「コミュニティ」「ネイティブゲーム」「メディア」の3つの事業に枠組みを整理し、それぞれの維持・強化を図る一方、新たに3事業(ライフハック、VR、もう1つは未定)を順次立ち上げ、2020年にはすべて収益事業化することを目指している。2020年9月期の目標として、売上高150億円、営業利益60億円を掲げており、新規事業で営業利益の30%を稼ぎ出す構えである。なお、この新規事業のうち、VR事業については事業成功のために、長期的な視点でのマネタイズ化を検討している。

2017年9月期上期の業績は、売上高が前年同期比8.3%増の2,828百万円、営業利益が同76.8%減の195百万円と増収ながら大幅な減益となった。オンラインの婚活サービス「with」(コミュニティ)の大幅な伸びが増収に寄与した。また、「ぼくとドラゴン」(ネイティブゲーム)も安定運営により好調に推移している。一方、利益面では、積極的な事業投資により先行費用が増加したことで大幅な減益となった。新プロダクト開発や新規事業の開発に伴う研究開発費(主に、ネイティブゲームの新タイトルやVR事業にかかるもの)のほか、「with」を中心とした広告宣伝費の増加などが利益を圧迫したが、期初に発表した同社の決算説明会資料でも事業投資のことが触れられており、想定どおりの展開とみられる。また、2016年11月には新株予約権が行使されたことにより、成長に向けた資金として約18億円の調達を行っている。

2017年9月期の業績予想について同社は、売上高を前期比7.4%増の6,000百万円と見込んでいるが、利益予想については現時点で開示はない。2017年9月期を「事業ポートフォリオの創造元年」と位置付け、積極的に投資を行う方針を打ち出しており、既存事業におけるプロモーションコストや先行投資の規模、そのタイミングなどについて現時点で合理的な見積りが困難であることが利益予想を開示していない理由である。ただ、新規事業等への投資については目安として15億円規模を予定していることから、利益水準は一旦低下する可能性が高い。また、増収率が比較的緩やかな水準となっているのは、前期の業績の伸びをけん引した「ぼくとドラゴン」が安定運営フェーズに移行していることや、それ以外のサービスによる業績寄与についても慎重な見方をしていることが理由と考えられる。また、開発中であるネイティブゲームの新規タイトルやVR事業についても織り込んでいない。

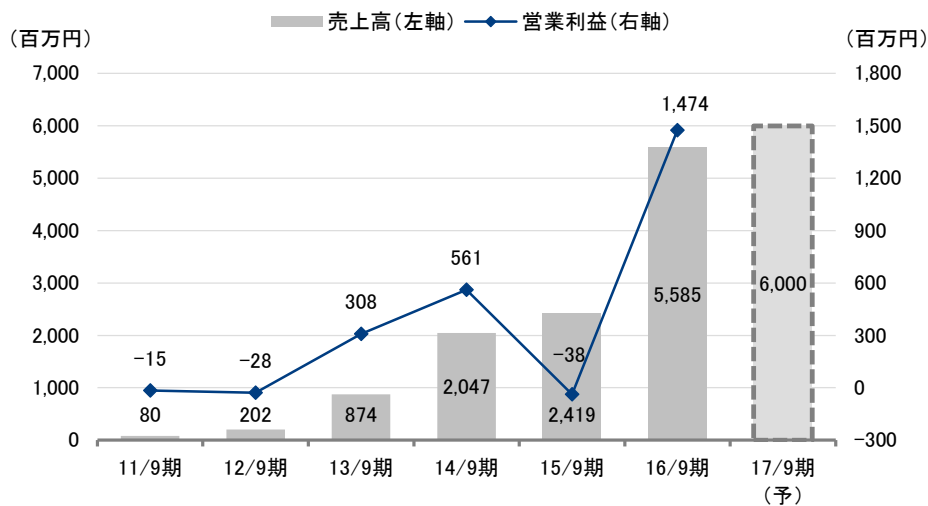
要約

弊社では、「ぼくとドラゴン」の安定運営が継続していること、新たな成長軸である「with」が足元でも順調に拡大していることなどから、同社の売上高予想の達成は可能であるとみている。「with」の成長加速に向けた広告宣伝費のほか、新規事業にかかる研究開発費など、中長期的な目線から新規事業等への投資15億円の使い道や収益化に向けた道筋にも注目している。

Key Points

- ・17年9月期上期は増収ながら減益決算
- ・積極的な事業投資が利益を圧迫するが想定どおりの進捗
- ・新たな成長軸であるオンラインの婚活サービス「with」が順調に拡大
- ・中期経営計画では、VRやIoTなど新規事業の立ち上げにより事業ポートフォリオの拡充を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

「コミュニティ」「ネイティブゲーム」「メディア」の既存3事業が柱 VRやIoTなど新規事業にも挑戦

同社は、スマートフォン向けネイティブアプリの企画・運営・販売を手掛けている。「コミュニティ」「ネイティブゲーム」「メディア」の3つのジャンルを事業の柱とし、ゲーム及び非ゲームの領域で独自のポジショニングを確立している。また、新規事業としてVRやIoTなどにも挑戦している。

事業概要

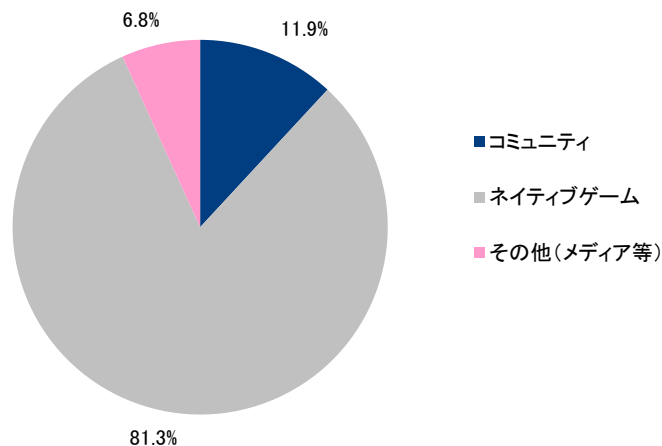
「次のあたりまえを創る。何度でも」をミッションに掲げ、過去においては、日常的に利用する高品質なツール系アプリなど数多くの小規模アプリを量産してきたことが、ノウハウの蓄積を含め、同社の成長をけん引してきた。2015年9月期からは、それまでの小規模アプリ中心から、コミュニティ領域などライフタイムの長い中・大規模アプリへ開発リソースをシフトすることによる収益構造の改革に取り組み、その成果が具体的に現われ始めてきた。

ネイティブアプリは、App Store 及び Google Play 等のプラットフォームを通じてスマートフォンユーザーに提供されている。また、収益モデルには、広告収入と課金収入の大きく2つのタイプがある。

事業セグメントは、スマートフォンアプリ事業の単一セグメントであるが、現時点においてはジャンルごとに「コミュニティ」「ネイティブゲーム」「その他(メディア等)」の3つに分類している。なお、前期までは、「無料ネイティブアプリ」「ネイティブソーシャルゲーム」の2つに分類していたが、収益構造の改革に伴って収益モデルが変化してきた(課金収入モデルの重要性が高まってきた)ことや、新たな事業分野での成長軸が立ち上がってきたことから新しい枠組みへと変更した。

事業別の売上構成比では、「ぼくとドラゴン」による「ネイティブゲーム」が81.3%を占め、「コミュニティ」は11.9%、「その他(メディア等)」は6.8%にすぎない(2017年9月期上期実績)。ただ、足元では「コミュニティ」等の伸長により、徐々に「ネイティブゲーム」への依存度が解消されつつある。

ジャンル別の売上高構成比
(2017年9月期第2四半期実績)



出所：会社資料よりフィスコ作成

事業概要

1. 既存事業の概要

(1) コミュニティ

婚活サービス「with」（月額課金収入モデル）を中心に展開している。「with」は2016年3月にWEB版、iOS版をリリース※¹して以来、類似サービスの中では後発参入であるものの、登録会員数で業界3番手グループ※²にまで伸びてきた。国内iOSのSNSの売上ランキングでも10位台に定着している。人気メンタリストDaiGo（ダイゴ）氏※³監修の下、最適なマッチングを実現する独自の心理学及び統計学的アプローチが差別化要因となっていることに加えて、積極的な広告宣伝によるユーザー獲得が奏功している。

※¹ Android版は2016年5月にリリース。

※² Facebook認証型のオンラインの婚活サービス上位には、「Pairs」「Omiai」「ゼクシィ恋結び」などが存在する。

※³ メンタリスト、作家、新潟リハビリテーション大学特任教授。著書は累計150万部突破、企業の顧問や経営戦略パートナー、講演など、様々な分野で活動。

(2) ネイティブゲーム

2015年2月にリリースした「ぼくとドラゴン」（アイテム課金収入モデル）を展開している。多彩なイベントや人気コンテンツとのコラボ、機能追加など、継続的な安定運営を通じて好調を持続しており、同社の業績の伸びを支えてきた。2017年3月末には累計330万DLを突破、デイリー売上ランキングでも2017年2月21日に過去最高順位(4位)を達成しており、ロングセラーゲームとして息の長い収益貢献を続けている。また、比較的規模（中規模アプリ）が小さく、収益貢献期間の短いカジュアルゲームも含まれる。「ぼくとドラゴン」に続く新タイトル「GK（コードネーム）」については、リリースに向けて開発を着々と進めているようだ。

(3) その他（メディア等）

2015年10月に買収したビジネス情報メディア「U-NOTE」（広告収入モデル）を中心に展開している。若手ビジネスパーソンにターゲットを絞ったことにより、リクルーティングサイトへの送客を軸として順調に立ち上がってきた。2017年1月にはキャリアに関わる様々な情報をカバーした転職メディア「U-NOTE.CAREER」※をスタート。ビジネス情報メディア「U-NOTE」と転職メディア「U-NOTE.CAREER」のユーザーが相互に有効利用できるメディア体制を構築した。一方、メディア以外では、スマートフォンの使い勝手や日常生活の利便性を高めるツール系アプリなど、過去の業績を支えてきた小規模アプリが含まれているが、中・大規模アプリへ開発リソースをシフトしたことにより足元では縮小している。

※「CAREER ABOUT」の名称を「U-NOTE.CAREER」へ変更

事業概要

2. 新規事業の概要

(1) VR

2016年11月にVR領域^{※1}への進出を目的とした子会社パルス(株)を設立すると、秋元康(あきもとやすし)氏^{※2}、松尾豊(まつおゆたか)氏^{※3}、DaiGo氏などが資本参加し、各分野における第一人者との協業により革新的な価値創造を目指している。2016年12月には、順天堂大学教授(堀江氏、川戸氏)とのVR技術応用(認知症の防止・進行遅延効果の研究をVRコンテンツ開発に活用)に関する共同研究を開始。2017年5月にも子会社のパルス(株)がVRソーシャルルームアプリ「Cluster.」^{※4}を運営するクラスター(株)との業務提携を結んだ。他にも複数のプロジェクトが進行中となっているが、収益事業化に向けては今後の市場規模拡大やVRデバイスの普及度合い・技術革新なども勘案しつつ、長い時間をかける方針のようだ。

※1 Virtual Reality の略。

※2 作詞家、放送作家、映画監督、漫画原作者。A K B48 グループなどのプロデューサーとして、ほぼすべての楽曲の作詞を行っており、番組の企画構成やドラマの脚本なども手掛ける。

※3 東京大学大学院工学系研究科技術経営戦略学専攻の特任准教授。専門分野は、人工知能、Web工学、ディープラーニング。

※4 誰もがVR空間上でルームを作って動画視聴やイベント参加、ライブ体験を共有して楽しめるアプリ。ルームの中で、動画視聴やウェブブラウジングなど1人から数人でも長く楽しめるVR体験を提供し、さらに、数十人から数千人規模のイベントを開催することも可能となっている。

(2) ライフハック

2015年11月に持分法適用関連会社としたIoTベンチャー(株)ロビットとの連携を軸として、スマートフォンアプリを通じて培ってきた体験設計のノウハウとIoT関連テクノロジーを活用した新たな製品及びサービスを展開している。足元では2016年7月にロビットのブランドで販売を開始したスマートフォン連動型カーテン自動開閉機「めざましカーテン mornin'」[※]が好調に推移している。本件による収益モデルは、ロビットに計上されるデバイス売上高のみであり、同社にはその利益の持分割合(営業外損益)が反映されることになる。

※「mornin'」は取り付け簡単で、スマホと連動させてタイマー設定するだけで、設定した時刻にカーテンが開閉するアイデアIoT家電(目覚まし装置)。

決算動向

17年9月期上期は増収ながら減益決算 積極的な事業投資が利益を圧迫したが想定通りの進捗

1. 2017年9月上期決算の概要

2017年9月期第2四半期累計期間の業績は、売上高が前年同期比8.3%増2828百万円、営業利益が同76.8%減の195百万円、経常利益が同78.0%減の184百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同89.7%減の91百万円と増収ながら減益となった。ただ、想定通りの進捗とみられる。

イグニス | 2017年6月26日(月)
 3689 東証マザーズ | <http://1923.co.jp/ir>

決算動向

売上高は、オンラインの婚活サービス「with」（コミュニティ）の大幅な伸びが増収に寄与した。一方、「ぼくとドラゴン」（ネイティブゲーム）も特殊要因により前年同期に比べて縮小したものの、実態としては安定運営により好調に推移している。また、その他（メディア等）が小規模ながら伸びているのは、ビジネス情報メディア「U-NOTE」等によるものである。

一方、利益面では、積極的な事業投資により先行費用が増加したことで大幅な営業減益となった。新プロダクト開発や新規事業の開発に伴う研究開発費（前年同期比 196 百万円増）のほか、「with」を中心とした広告宣伝費の増加（同 358 百万円増）等が利益を圧迫した。もっとも、今期は新規投資に合計 15 億円を目安としており、想定内の動きとみてよいだろう。特に、研究開発費は、ネイティブゲーム（新タイトル）や VR 関連などが中心となっているようだ。

財政状態については、総資産が「現金及び預金」や「営業貸付金」、「投資その他」の増加により 5,827 百万円（前期末比 34.5%増）に増加したが、自己資本も新株予約権※が行使された（約 18 億円の資金調達）ことにより 4,172 百万円（前期末比 71.6%増）に拡大したことから、自己資本比率は 71.6%（前期末は 56.1%）に大きく改善している。したがって、資本増強を図りながら、成長に向けた事業投資及び手元資金を確保したと評価できる。なお、「営業貸付金」の増加（前期末比 571 百万円増）についても、事業投資としての側面が強いものようだ。

※ 2016年6月2日に発行した第8回新株予約権（行使価格 3,600 円、交付株式数 155,000 株）、及び第9回新株予約権（行使価格 5,900 円、交付株式数 217,000 株）が 2016年11月までにすべて行使されたことにより、合計 1,838 百万円の資金調達となった。

2017年9月上旬決算の概要

（単位：百万円）

	16/9 期上期		17/9 期上期		増減率
	実績		実績		
	構成比		構成比		
売上高	2,610		2,828		8.3%
コミュニティ	35	1.3%	336	11.9%	841.9%
ネイティブゲーム	2,411	92.4%	2,299	81.3%	-4.6%
その他	164	6.3%	192	6.8%	17.5%
原価	408	15.6%	482	17.1%	18.1%
販管費	1,358	52.0%	2,150	76.0%	58.3%
営業利益	844	32.3%	195	6.9%	-76.8%
経常利益	839	32.2%	184	6.5%	-78.0%
親会社株主に帰属する四半期純利益	894	34.3%	91	3.2%	-89.7%
経費内訳					
人件費	271		293		8.1%
採用費	11		37		236.4%
広告宣伝費	334		692		107.2%
PF 手数料	655		731		11.6%
地代家賃等	100		113		13.0%
支払報酬	46		60		30.4%
研究開発費	0		196		-
その他	342		505		47.7%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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.

決算動向

2017年3月末の財政状態

(単位：百万円)

	16年9月末 実績	17年3月末 実績	増減	
			増減	増減率
流動資産	3,086	4,478	1,392	45.1%
現金及び預金	2,170	2,795	625	28.8%
売掛金	395	607	212	53.7%
営業貸付金	70	641	571	815.7%
貯蔵品	7	5	-2	-28.6%
固定資産	1,246	1,348	102	8.2%
有形固定資産	112	105	-7	-6.3%
無形固定資産	485	479	-6	-1.2%
投資その他の資産	647	763	116	17.9%
資産合計	4,332	5,827	1,495	34.5%
流動負債	1,390	1,118	-272	-19.6%
買掛金	29	25	-4	-13.8%
短期借入金等	183	520	337	184.2%
未払金	230	219	-11	-4.8%
未払法人税等	814	97	-717	-88.1%
固定負債	444	434	-10	-2.3%
長期借入金	339	330	-9	-2.7%
資産除去債務	104	104	0	0.0%
純資産	2,497	4,274	1,777	71.2%
自己資本	2,431	4,172	1,741	71.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 事業別の業績及び活動実績

コミュニティの売上高（累計）は、前年同期比 841.9% 増の 336 百万円と大きく拡大した。前期の第 4 四半期から本格的に立ち上がってきたオンラインの婚活サービス「with」が、心理学及び統計学的アプローチによる差別化や積極的なプロモーション展開※1、ユーザー獲得に向けた機能強化※2等により、第 2 四半期だけでみても 200 百万円（前四半期比 47.4% 増）と順調に伸びてきた。国内 SNS ランキング（for iPhone）でも 10 位台に定着している。

※1 SNS 内や街頭ビジョンなど、幅広くプロモーション活動を展開。

※2 2017 年 1 月より、心理学を活用した最適なマッチングを実現する新機能「超性格分析」を実装。

決算動向

ネイティブゲームの売上高（累計）は、前年同期比 4.6%減の 2,299 百万円と減収となったが、消費税にかかる特殊要因※を考慮すれば実質的には好調に推移したと言える。第 2 四半期だけで見ると 1,131 百万円（前四半期比 3.2% 減）と若干減収となったが、安定運営により高い水準での業績を維持していると評価して良いであろう。新タイトル「GK（コードネーム）」についてはリリースに向けて開発を進めているようだ。なお、2017 年 4 月にはカジュアルゲーム「LINE 大富豪」をリリースした。「LINE GAME」上で展開したものであり、プロモーションコストを抑えた形でマネタイズ（広告モデル）を追求するところに狙いがあると考えられる。

※ 決算上は前年同期比で 111 百万円の減収となっているが、今期よりネイティブゲームを手掛ける子会社が消費税の課税事業者となったことが影響している。したがって、その分を差し引けば、実態としては前年同期比で増収となっているようだ。

その他（メディア等）の売上高（累計）も、前年同期比 17.5%増の 192 百万円と小規模ながら伸長した。ビジネス情報メディア「U-NOTE」及び 2017 年 1 月から開始した転職メディア「U-NOTE.CAREER」によるものである。ただ、第 2 四半期だけで見ると 80 百万円（前四半期比 28.1%減）と縮小しているのは、「U-NOTE.CAREER」の立ち上げにリソースを振り向けた結果、一時的に運営効率の低下を招いたことが要因であるが、足元では軌道に戻ってきたようだ。

3. 新規事業の進捗

VR は、2016 年 11 月に新会社パルスを設立すると、2016 年 12 月には順天堂大学教授（堀江氏、川戸氏）との VR 技術応用（認知症の防止・進行遅延効果の研究を VR コンテンツ開発に活用）に関する共同開発を開始した。また、他にも複数の VR プロジェクトが進行中である。

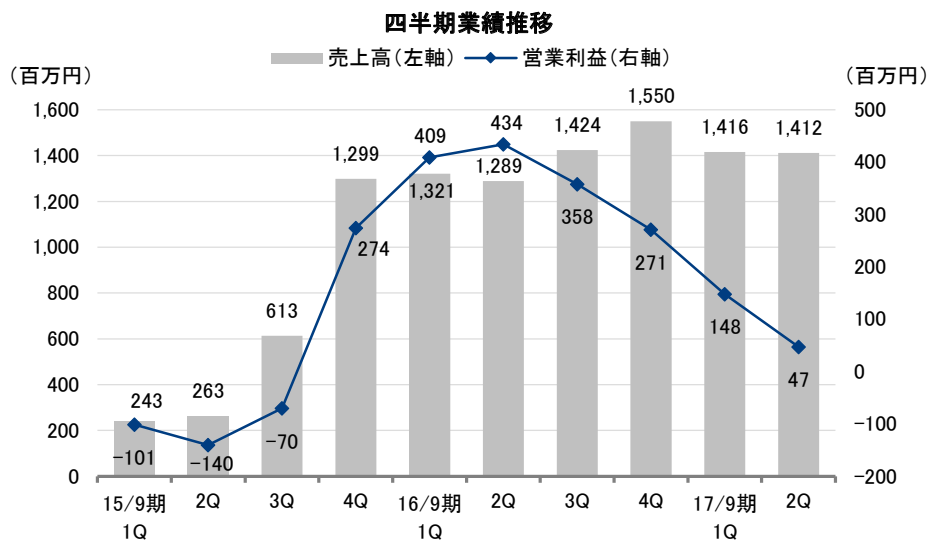
2017 年 5 月には VR を活用したソーシャルルームアプリを提供するクラスター（株）と業務提携を結んだ。クラスターは、誰もが VR 空間上でルームを作って動画視聴やイベント参加、ライブ体験を共有して楽しむことができるソーシャルルームアプリ「Cluster.」（2017 年 5 月に正式版リリース）を運営している。パルスでは今後、VR 領域で様々なユーザー体験（コンテンツ）を提供していく考えであり、その提供の場として、クラスター社の展開するサービスを最大限活用することを目的としている。ただ、具体的な VR プロジェクトについては、複数を進んでいるものの、日本における VR の市場規模や VR デバイスの普及率・進化を鑑みて、長期的な視点でプロジェクトを進めていく方針である（他の VR プロジェクトも同様）。

ライフハックは、カーテン自動開閉機「めざましカーテン mornin'」の販売好調により、累計の販売個数は 20,000 個を突破した。大手家電量販店など実店舗での販売が拡大しているようだ。また、持ち分法による損益では 0.7 百万円程度の投資利益（営業外収益）を計上しているが、まだ本格的な収益貢献の規模には至っていない。もっとも、「mornin'」によるブランディング強化を図ることで、次のプロダクトにつなげていく戦略については狙いどおりに進展していると言える。

4. 四半期業績推移

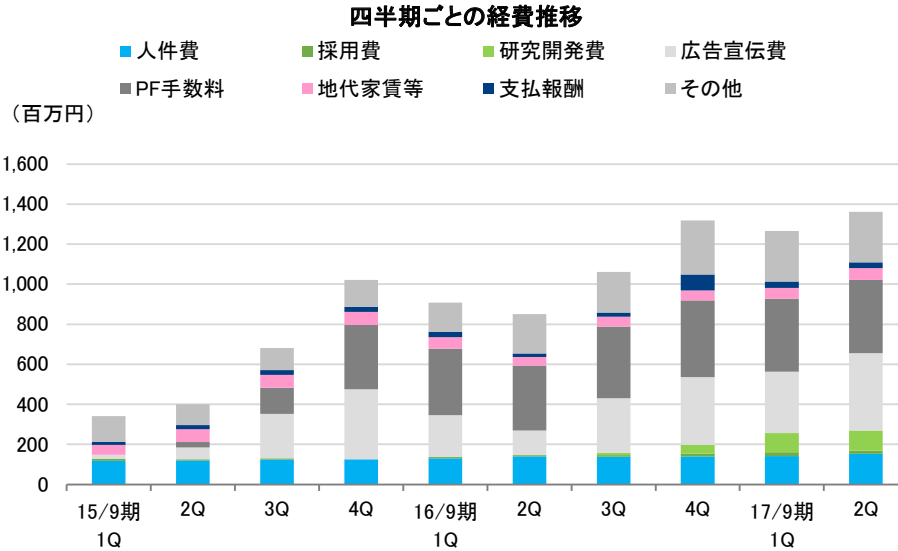
四半期業績推移を見ると、中・大規模アプリへの転換期となった2015年9月期第1四半期から第2四半期にかけて売上高は大きく落ち込んだが、第3四半期からは「ぼくとドラゴン」(ネイティブゲーム)が同社の業績の伸びをけん引する形でV字回復を実現し、2016年9月期の第4四半期には過去最高の売上高(四半期ベース)を更新した。2017年9月期に入っても、消費税にかかる特殊要因の影響を除くと、「ぼくとドラゴン」の安定運営や「with」(コミュニティ)の伸びにより好調に推移している。

利益面では、2015年9月期の第3四半期以降、「ぼくとドラゴン」にかかる広告宣伝費及びプラットフォーム手数料が大きく増加している。これらは売上拡大に連動した費用として捉えるのが妥当である。なお、2016年9月期の第3四半期以降、本格的なテレビCMは当面見送りとしたものの、「ぼくとドラゴン」を中心とした既存事業のステップアップの時期と位置づけ、ネットを中心とした重点的な広告展開を実施。さらには、2017年9月期に入ってから、積極的な事業投資を行う方針のもと、「with」の広告宣伝費や新規事業にかかる研究開発費の増加などにより、先行費用は高い水準で推移しており、利益の引き下げ要因となっている。



出所：会社資料よりフィスコ作成

決算動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績見通し

増収ながら積極的な事業投資により利益水準は一旦低下する可能性

同社は2017年9月期の業績予想について、売上高を前期比7.4%増の6,000百万円と見込んでいるが、利益予想については現時点で開示はない。2017年9月期を「事業ポートフォリオの創造元年」と位置付け、積極的に投資を行う方針を打ち出しているが、既存事業におけるプロモーションコストや先行投資の規模、そのタイミングなどについて現時点で合理的な見積りが困難であることが利益予想を開示していない理由である。ただ、前期に稼ぎ出した利益のほぼ全てを新規事業等へ投資するという考え方から15億円規模を事業投資の目安としており、利益水準は一旦低下する可能性がある。特に、ネイティブゲーム「GK(コードネーム)」の早期リリースに向けた開発費のほか、VR事業及びライフハック事業の収益事業化に向けた積極投資を実施する構えである。また、勝負どころとなってきた「with」についても積極的な広告宣伝費の投入により一気に攻勢をかける可能性が考えられる。

弊社では、売上高予想の達成のためには、下期の売上高として3,172百万円(前年同期比6.0%増)が必要となるが、1)上期の進捗(進捗率47.1%)が順調であったことに加えて、2)「ぼくとドラゴン」の安定運営が持続していること、3)成長余地が大きい「with」が足元でも順調に拡大していることから、十分に達成可能であるとみている。また、上振れ要因としては、大規模な宣伝広告費の投入(テレビCM等)により「with」が想定を上回るペースで急拡大することや、予想には織り込まれていないネイティブゲーム「GK(コードネーム)」の早期リリースの実現などが挙げられる。逆に、下振れ要因として、「ぼくとドラゴン」の急失速や「with」の伸び悩みなどに注意する必要がある。

業績見通し

一方、利益面では、下期においても、積極的な研究開発費及び宣伝広告費を継続する方針であることから、利益水準は上期同様に低位に推移するものと考えられる。加えて、「with」に対してテレビCM等を実施することになれば、数億円規模のコスト要因となる可能性も念頭に置いておく必要がある。いずれにしても、中長期的な視点から、新規事業投資の使い道と収益化に向けた道筋に注目していきたい。

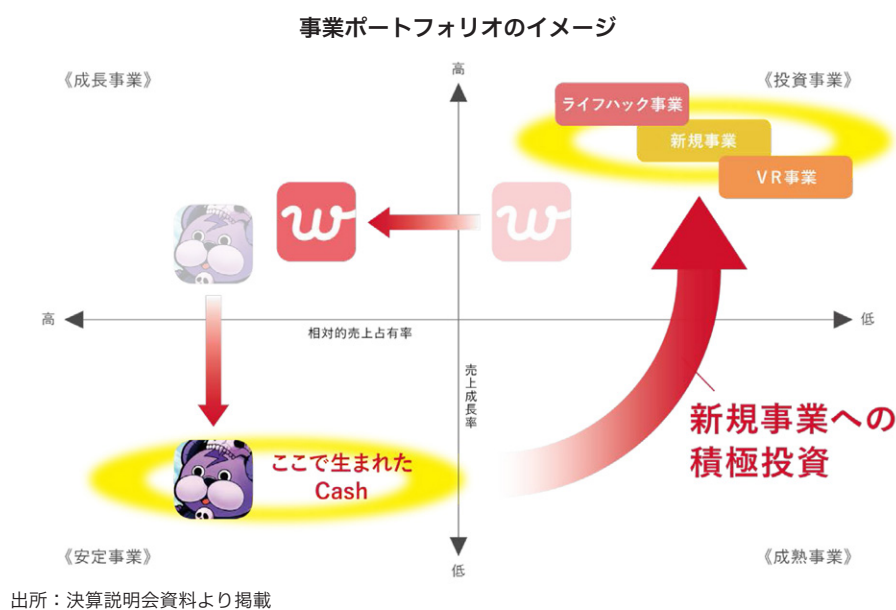
■ 今後の方向性

新規事業の立ち上げにより事業ポートフォリオの拡充を図る

1. 中期経営計画

同社は、今期より2020年9月期を最終年度とする中期経営計画をスタートした。ミッションである「次のあたりまえを創る。何度でも」に基づき、「創造力と技術力が高い次元で融合した組織」を目指すことを基本方針としている。既存3事業である「コミュニティ」「ネイティブゲーム」「メディア」について、それぞれの維持・強化を図る一方、新たに「ライフハック」「VR」「その他（現時点で詳細は未定）」の3事業を順次立ち上げ、2020年にはすべて収益事業化することを目指している。また、事業ポートフォリオの充実を図ることにより、キャッシュフローのエコシステムを創り出すとともに、様々な環境変化にも対応できる事業構造へと進化を図る。

最終年度である2020年9月期の目標として、売上高150億円、営業利益60億円(営業利益率40%)を掲げている。2016年9月期実績を基準にすると、5年間の売上高成長率は年率28.0%、営業利益成長率は同42.0%と高い水準になっている。また、2020年9月期の営業利益のうち30%は新規事業で積み上げる想定となっている。



2. 2018年9月期業績の考え方

来期（2018年9月期）の業績については、「ぼくとドラゴン」及び「with」のほか、足元で順調に立ち上がった「U-NOTE. CAREER」、リリース準備中である「GK（コードネーム）」の4つの収益ドライバーに対する見方が重要になると捉えている。特に、「ぼくとドラゴン」による収益貢献をどこまで維持できるか、「with」の成長ペースをどこまで加速できるかに加えて、「U-NOTE.CAREER」による本格的な収益貢献への道筋、「GK（コードネーム）」のリリースのタイミングとヒット度合いなどが最大の注目点になるだろう。

弊社では、「ぼくとドラゴン」については、ある程度縮小傾向へ向かう可能性を織り込む必要があると考えている。また、「U-NOTE.CAREER」についても、一般情勢として広告モデルのハードル（収益化の難易度）が高くなっている中で、どこまで広告へのコミットメントを高められるかにかかっており、しばらくは運営の状況等を見守る必要があると考えている。したがって、来期の業績の伸びを大きくけん引する可能性があるのは、「with」と「GK（コードネーム）」になるとみている。「with」については、この下期における広告宣伝費のかけ方とそれに伴う認知度の拡大（会員数の伸び）が来期業績に大きく影響するため、その進捗に注目すべきであろう。また、「GK（コードネーム）」については、リリースのタイミングとヒット度合いの2つの要因をそれぞれフォローする必要がある。仮に、今期中のリリース、あるいは来期の早い段階でリリースされ、「ぼくとドラゴン」と同様、順調に立ち上げることができれば、大幅な業績拡大につながる可能性がある。ベストシナリオとしては、「with」と「GK（コードネーム）」が同時に拡大することである。逆に、「GK（コードネーム）」のリリースが遅れる、あるいはリリースしてもヒットできなかった場合には、業績貢献は限定的となるため、そこは慎重にみておく必要がある。ワーストシナリオは、「with」と「GK（コードネーム）」の両方が不振となった場合、業績が一旦後退することである。もっとも、弊社では、「with」については、ある程度軌道に乗ってきていることと、このマーケットの拡大が期待できることから、たとえ「GK（コードネーム）」による業績貢献が限定的であったとしても、今期の予想水準を上回る増収率を確保することは可能であるとみている。一方、期待の大きいVRについては、長期的な視点での収益事業化を進めており、2019年9月期以降の収益ドライバーとして捉える必要があるだろう。見方を変えれば、2020年9月期の目標達成（新規事業で営業利益の30%を占める）のためには、2019年9月期には何らかの実績を示す必要があるだろう。

また、利益面では、コスト要因として、今期の利益を圧迫している「with」の広告宣伝費、「GK（コードネーム）」の研究開発費、VR事業向けの研究開発費のほか、「GK（コードネーム）」リリース後の広告宣伝費の4つを押さえておく必要がある。弊社では、2本目の柱となってきた「with」の強化や今後の成長加速に向けて、「with」の広告宣伝費及びVR事業向けの研究開発費は継続するものとみている。一方、「GK（コードネーム）」の研究開発費はリリースにより解消されるものの、リリース後は広告宣伝費に振り替わることが想定される。したがって、来期においても先行費用は高い水準で推移するものと考えられる。あとは売上高の伸びでどの程度回収できるかにかかっている。弊社では、増収により増益を確保することは可能であるものの、今後の成長を優先することにより、利益率の大幅な改善には至らないものと想定している。

■ 沿革

「世界にインパクトを与えなければ、気がすまない」を経営理念に掲げ、数々のヒットアプリを生み出してきたことで事業基盤を確立

同社は、2010年5月、東京都渋谷区において代表取締役社長の銭鋳（せんこん）氏によりスマートフォンネイティブアプリの企画・開発・運営・販売を目的として設立された。「世界にインパクトを与えなければ、気がすまない」を経営理念に掲げている。2010年12月に提供を開始した「妄想電話」のヒットを皮切りに、「サクサク for iPhone HD」や「節電♪長持ちバッテリー」など無料ツール系アプリを中心として数々のヒットアプリを生み出し、ダウンロード数やMAUの拡大とともに事業基盤を確立してきた。

特に、2012年5月に1年以上かけて開発を進めてきたチャットアプリ「peep」を休止したことをきっかけに、現在の「小さく産んで大きく育てる」開発方針に切り替え、無料ネイティブアプリに本格的に参入したことが転機となった。特にその時期はスマートフォンアプリの黎明期であり、そこに特化した企業がなかったことや使い勝手のよいアプリが少なかったことも、同社が他社に先駆けて事業基盤を拡大する好機となったと考えられる。

また、代表取締役である銭氏及び代表取締役 CTO である鈴木貴明（すずきたかあき）氏による2人体制が、それぞれプロデューサー及びエンジニアとして最前線の現場力を発揮し、素早く的確な経営判断や社員の最大パフォーマンスを引き出すマネジメントを可能としたことも成功した要因に挙げられる。

2013年5月にソーシャルゲーム「神姫覚醒!! メルティメイデン」の提供を開始（2014年9月に売却）すると、同年9月には全巻無料型ハイブリッドアプリの提供も開始し、ゲーム及び非ゲームの領域で広告収入及び課金収入の両方の収益モデルを手掛ける独自のポジショニングを構築した。

2014年2月には、ソーシャルゲームの開発及び運営を目的としてスタジオキングを設立。2014年10月には、次世代SNSの開発を手掛けるALTR THINKを買収するなど、今後の成長戦略の軸となるゲーム及びコミュニケーション分野の強化を図った。

東証マザーズには2014年7月に上場を果たしたが、設立後4年2ヶ月でのスピード上場となった。

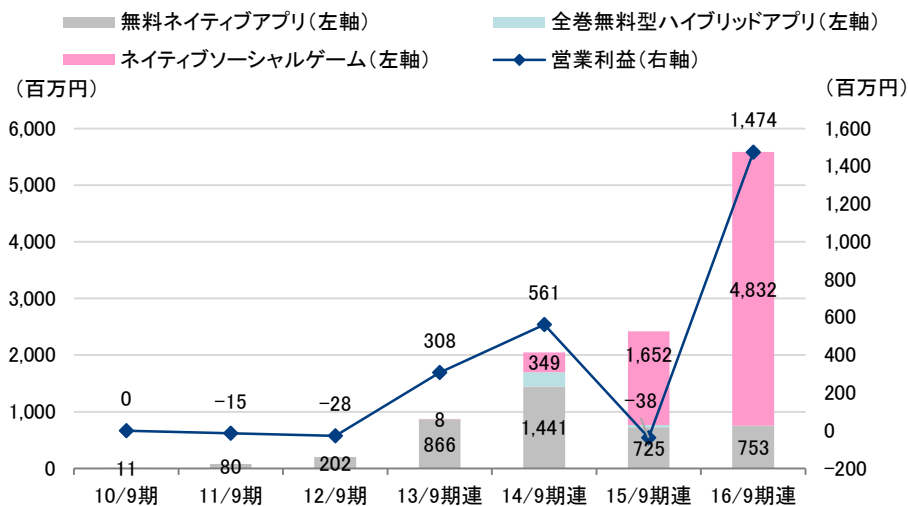
■過去の業績推移

環境変化と収益構造改革の影響により一旦業績が落ち込むも「ぼくとドラゴン」の貢献によりV字回復を実現

過去の業績（旧セグメント）を振り返ると、本格的な業績拡大が始まったのは、「無料ネイティブアプリ」が軌道に乗り始めた2013年9月期からである。「サクサク for iPhone HD」などのツール系を中心として順調にダウンロード数やMAUを拡大したことで広告収入が大きく伸長した。2014年9月期には「全巻無料型ハイブリッド」*や「ネイティブソーシャルゲーム」などによる業績貢献が上乗せされ、成長に拍車がかかった。2015年9月期は、「ぼくとドラゴン」の順調な立ち上がりにより「ネイティブソーシャルゲーム」が大きく伸びたことで増収を確保したが、これまでの小規模アプリ中心から中・大規模アプリの開発への移行を進めるなかで、環境変化の影響が重なったことにより、主力の「無料ネイティブアプリ」が大幅に落ち込んだことから売上構成比が大きく変化した。2016年9月期は、「ネイティブソーシャルゲーム」の更なる拡大により大幅な増収となった。

* コンテンツの公開期間中、毎日一定量の漫画コンテンツを無料でお試しできることのできるアプリ。継続して漫画コンテンツを読みたいユーザーは課金購入することで続きを楽しむことができ、広告収入と課金収入を合わせた収益モデルとなっていた。ただ、無料コミックアプリの一般化に伴う競争激化等により縮小。

売上高及び営業利益の推移



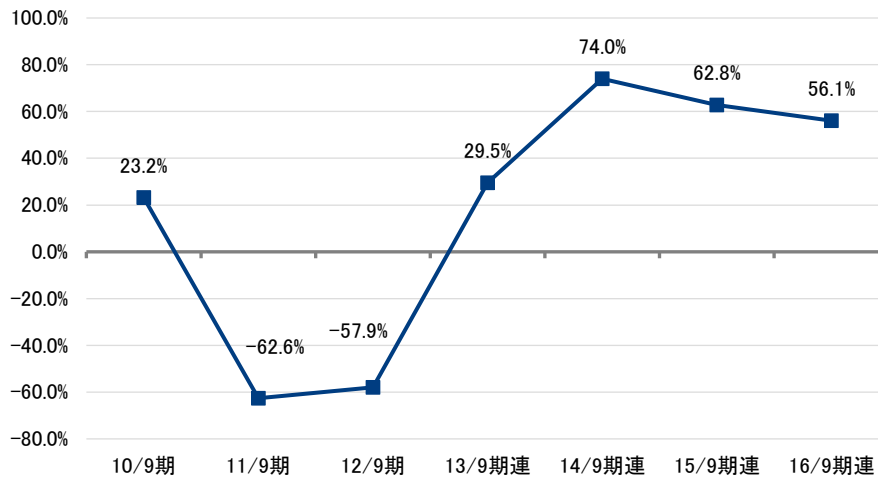
出所：会社資料よりフィスコ作成

損益面では、2012年9月期まではチャットアプリ「peep」の開発コストが先行していたことなどが響いて営業赤字が続いていたものの、2013年9月期に無料ネイティブアプリ（広告収入）の拡大により営業黒字に転換すると、限界利益率が極めて高い収益モデルであることから一気に利益水準が高まった。2014年9月期は株式上場や人員拡充に伴う費用増などにより販管費が増加したものの、売上高の拡大とともに営業利益も大きく伸びた。2015年9月期は、人件費や地代家賃等の固定費が増加するなかで、「無料ネイティブアプリ」や「全巻無料型ハイブリッドアプリ」の売上高が大幅に落ち込んだことから営業損失に陥ったが、2016年9月期は「ネイティブソーシャルゲーム」の拡大により黒字転換を果たした。

過去の業績推移

財務面では、創業後3期目となる2012年9月期までは債務超過の状況であったが、2013年9月期に営業黒字に転換すると財務基盤も一気に健全化し、2014年9月期には新株発行及び内部留保の積み上げから自己資本比率は74.0%の高い水準へ改善された。2015年9月期は当期純損失の計上、2016年9月期は子会社の買収や開発投資(ソフトウェアの増加)に伴う総資産の増加より低下傾向をたどってきたが、2017年3月末においては、新株予約権の行使などにより71.0%に回復している。

自己資本比率の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 株主還元

本格的な成長ステージにあることから、積極的な事業投資の継続により、しばらくは配当による株主還元は見送られる公算が大きい

同社は、財務体質の強化と事業拡大のための内部留保の充実を図ることが重要であると考え、過去において配当の実績はない。2017年9月期も無配を予定している。弊社では、これから本格的な成長ステージに入っていくとする同社の成長戦略から見て、配当による株主還元はしばらく見送られる公算が大きいとみている。

重要事項（ディスクレーマー）

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。“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。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