

|| 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 >>>](#)

2018年6月21日(木)

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	03
2. 新規事業の概要	04
■ 決算動向	06
1. 2018年9月期上期決算の概要	06
2. 事業別の上期業績及び活動実績	08
3. 新規事業の進捗	09
■ 業績見通し	10
■ 今後の方向性	11
■ 株主還元	12

■ 要約

新作ゲームの不振により売上高予想を減額修正。 市場拡大が見込める「with」やVR事業の強化に取り組む

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・販売等を主力としている。「コミュニティ」「ネイティブゲーム」「その他」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きた。また、新規事業としてVRやAI、IoTなどにも挑戦している。ロングセラーゲームとして安定運営を続けている「ぼくとドラゴン」(ネイティブゲーム)に加えて、オンライン恋愛・婚活サービス「with」(コミュニティ)が順調に伸びてきた。さらには、VR事業など新規事業も動き出しており、新たな成長ステージを迎えている。ただ、2018年3月28日にリリースした新作ゲームについては計画を下回る結果(サービス停止を決定)となっており、足元業績には停滞感もみられる。

2018年9月期上期の業績は、売上高が前年同期比12.7%減の2,470百万円、営業損失が666百万円(前年同期は195百万円の利益)と減収減益となり、営業損失となった。減収となった主な要因は、3年を経過した「ぼくとドラゴン」(ネイティブゲーム)の減収によるものである。もっとも、ライフサイクルの成熟期に入ってきたことから、利益重視の運営によりプロモーション費用を抑えたことも影響しており、利益面での貢献は依然として大きい。一方、社会的認知の高まりとともに、市場が拡大しているオンライン恋愛・婚活サービス「with」(コミュニティ)は順調に伸びており、2018年2月より単月黒字化を実現したところは大きな成果と言える。損益面では、減収による収益の押し下げに加えて、「with」を中心とした広告宣伝費のほか、新作ゲームやVR事業等の開発・立ち上げに向けた研究開発費など、先行投資の拡大により営業損失となった。

2018年9月期の売上高予想について同社は、新作ゲームの不振(及びサービス停止の決定)などを理由として減額修正を行った。修正後の売上高予想は前期比21.1%減の4,400百万円(修正幅:△2,600百万円)を見込んでいる。「ぼくとドラゴン」が通減傾向で推移するものの、2本目の収益の柱となってきた「with」を大きく伸ばす計画である。損益面では、引き続き、今後の成長に向けた事業基盤の構築を優先すべきフェーズにあり、継続的な事業投資を想定しているが、その規模やタイミングについて現時点では合理的な見積りが困難であることから利益予想を開示していない。

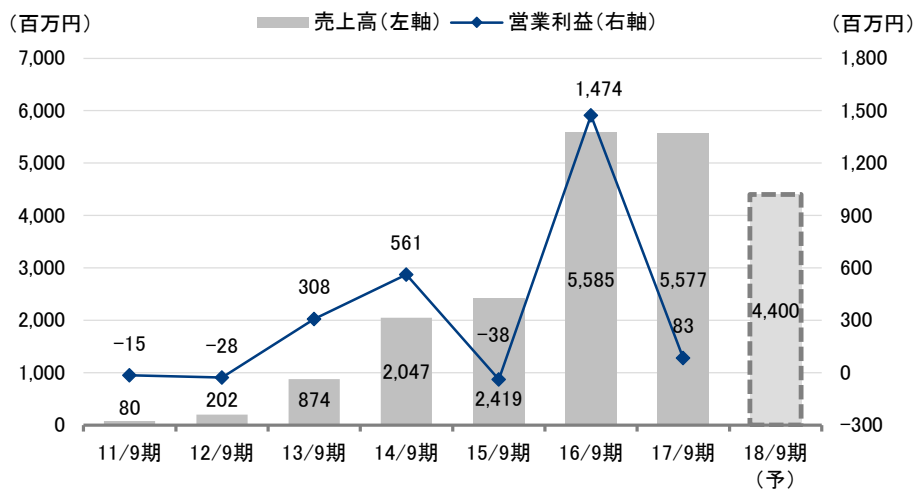
同社は、2020年9月期を最終年度とする中期経営計画を推進しており、売上高150億円、営業利益60億円(営業利益率40%)を目指している。特に、市場拡大が見込める「with」とVR事業を大きく伸ばす計画となっているようだ。ネイティブゲームについては、「ぼくとドラゴン」のような収益の見通しが立ちやすい手堅いジャンルと当たれば大きな収益が見込めるチャレンジジャンルのバランスをキープしながら開発を進めていく方針である。弊社では、勝負どころとなっている「with」の動向のほか、VR事業の収益化(IP創出による多様なマネタイズ等)へ向けた道筋に注目している。

要約

Key Points

- ・ 上期業績は3年目を迎えた「ぼくドラ」の減収や先行投資の拡大により減収減益（営業損失）
- ・ 新作ゲームの不振などにより2018年9月期の売上高予想を減額修正
- ・ 一方、市場が拡大している「with」は単月黒字化を実現し、2本目の収益の柱に成長
- ・ VR事業でも独自のプラットフォームやIP創出に向けたプロジェクトを本格始動

業績推移



注：12/9期まで単体、13/9期以降は連結
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

「コミュニティ」や「ネイティブゲーム」のほか、VRやAI、IoTに着目した新規事業にも挑戦

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・販売等を主力としている。「コミュニティ」「ネイティブゲーム」「その他」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きた。また、VRやAI、IoT技術に着目した新規事業にも挑戦している。

「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、同社の成長を支えてきた。ここ数年は、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改革に取り組み、収益の柱が育ってきた。

事業概要

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、収益モデルは、創業当初は広告収入メインであったが、現在は課金収入がメインである。会員数の積み上げが安定的な収益基盤となるストック型事業の強化（安定運用）を図るとともに、VR や AI、IoT など新たな成長分野において爆発力のあるビジネスの推進にも取り組んでおり、収益モデルの多様化を図っている。

事業セグメントは、主にスマートフォンアプリ事業であり、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」の3つに分類している。

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62.6%を占め、「コミュニティ」は29.4%、「その他」は8.0%となっている(2018年9月期上期実績)。ただ、2本目の収益の柱となってきた「with」の成長により「コミュニティ」の構成比が高まる傾向にある。

1. 既存事業の概要

(1) コミュニティ

オンライン恋愛・婚活サービス「with」（男性のみ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、登録会員数は90万人を突破し、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上位に位置している。人気メンタリスト DaiGo（ダイゴ）氏※³監修のもと、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恋愛・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。3周年を迎える中で、累計350万DLを突破するとともに、国内アプリストア売上ランキングでも6位（iOS版）を記録するなど、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。一方、「ぼくとドラゴン」に続く新作ゲーム「メガスマッシュ」については、2018年3月28日にiOS版とAndroid版を同時リリースしたものの、計画を下回る結果となりサービス停止を決定するに至った。

事業概要

(3) その他

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）などを展開している。若手ビジネスパーソンにターゲットを絞り、リクルーティングサイトへの送客を軸としている。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」を開始し、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。また、「U-NOTE.CAREER」については、有料職業紹介事業の許可を取得し、性格傾向データを活用した転職エージェント事業をスタートさせている。ただ、本格的な収益貢献には時間を要する見通しである。なお、新規事業として挑戦しているVR事業やライフハック事業（IoTやフード関連など）についても、現時点のジャンルで「その他」に含まれてくる。

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。

^{※1} Virtual Realty の略。

^{※2} 作詞家、放送作家、映画監督、漫画原作者。AKB48グループ、乃木坂46、欅坂46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。

同社のVR事業は、日本において実需があり、かつ収益貢献度が高い分野にフォーカスして開発を進めているもようであり、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・進行遅延効果のほか、痛み軽減効果への応用など）に関する共同研究を開始した。

また、2018年2月にはVR空間上でライブを開催できるVirtual Live Platform「INSPIX」^{※1}の開発を加速するとともに、本格的な事業展開に向けた方向性を打ち出した。今までにない新しい音楽体験として、世界中どこからでも瞬時にライブに参加でき、Virtual LiveでしかできないInteractiveな体験を創造するプロジェクトとして、有名IP誘致（人気アイドルやアーティスト等）や新規IP制作（独自のVRアイドル等）、海外展開（中国、北米等）などに取り組む方針である。特に、IP制作に必要なすべてのリソースが整ってきたことから、まずは「INSPIX」の活用によるIP創出を目指しており、その第1弾としてVRアイドルグループ「えのぐ」とのプロジェクト^{※2}を進めている。まだ収益貢献の段階にはないが、Virtual Live Platformとしてのフェーズをさらに進化^{※3}させるとともに、IPによる多様なマネタイズ（チケット、グッズ、ファンクラブ、音楽、ゲームなど）の早期実現を目指す。また、IP創出についてもVRアイドルに限らない複数のプロジェクト（第5弾まで）が進行中のようだ。

^{※1} 商標登録出願中。

^{※2} 「INSPIX」の活用により、業務提携先である（株）岩本町芸能社（VRタレントのマネージメントを専門とする世界初の芸能事務所）に所属するVRアイドルグループ「えのぐ」の初オリジナル曲をYouTubeにてライブ配信した（2018年5月5日）。

^{※3} 現在は、フェーズ1（既存動画配信サイトへのライブ生配信）の段階であるが、今後はフェーズ2（特定の場所に集まって体験するバーチャルライブ）から、さらにフェーズ3（参加者がどこにいてもバーチャルライブに参加）へと進化させていく方向性である。

事業概要

(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、当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、スマートフォン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)。

また、2016年2月に設立した(株)mellow^{※1}が展開する「TLUNCH」(フード関連サービス)も順調に立ち上がってきた。本件は、『場所おこし〜なんでもない場所を、おいしい場所に〜』というコンセプトのもと、「活用されていない空地」と「フードトラック事業者」^{※2}をマッチングさせ、シェフのこだわりの料理を提供するものである。首都圏を中心に運営スペース数と提携事業者数を拡大させ、現在では日本最大級のフードトラック・プラットフォームに成長。2018年9月期上期における流通総額^{※3}は5億円を超える。同社の収益モデルは、流通総額に一定の料率を掛けた手数料をスペース提供者(ビル・オーナーやイベント運営者など)とシェアするものである。まだ業績寄与は大きくないが、早期に提携事業者及びスペース提供者の双方を囲い込む先行者利益(ネットワーク効果)の実現により、ストック型事業としてのポテンシャルは大きい。

※1 成長に向けた資本政策上の理由により、連結子会社から持分法適用関連会社へと移行する。ただ、同社グループにおける事業としての位置付けに変化はない。

※2 専門店のシェフが移動販売車で出来立ての料理を提供する新しい飲食業態。

※3 ランチ等の食品販売実績。

さらには、AI及びIoTを活用した新規分野として、AI技術を活用した自動外観検査装置(検査工程の自動化)にも取り組んでいる。これは、工場で長く抱えていた課題として、従業員が目視による不良品検知作業を行っており時間がかかるという点を、AI技術を用いて効率化するというもの。作業の効率化による人手不足の解消のほか、品質・生産性・競争力の向上などといった効果が期待できる。持分法適用会社ロビットが豊田市内の自動車部品メーカー2社との業務提携により推進しているが、既に多数の製造業者から高い評価を得ているようだ。収益事業化までには長期目線が必要であるが、こちらもポテンシャルの大きさには期待が持てる。

■ 決算動向

足元業績は減収減益となり、営業損失を計上。 市場が拡大している「with」は単月黒字化を達成

1. 2018年9月期上期決算の概要

2018年9月期上期の業績は、売上高が前年同期比12.7%減の2,470百万円、営業損失が666百万円（前年同期は195百万円の利益）、経常損失が674百万円（同184百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失が855百万円（同91百万円）と減収減益となり、営業損失となった。

減収となった主な要因は、リリースから3年を経過した「ぼくとドラゴン」（ネイティブゲーム）の減収によるものである。もっとも、ライフサイクルの成熟期に入ってきたことから、利益重視の運営によりプロモーション費用を抑えたことも影響しており、利益面での貢献は依然として大きい。売上ランキングも高水準で推移していることから、中長期での安定運営を継続していると言える。一方、社会的認知の高まりとともに、市場が拡大しているオンライン恋愛・婚活サービス「with」（コミュニティ）は大きく伸びており、単月黒字化（2018年2月）を実現した。また、「その他」の伸びは、新たに立ち上がってきた「TLUNCH」（ライフハック）によるものである。

損益面では、減収による収益の押し下げに加えて、「with」を中心とした広告宣伝費のほか、新作ゲームやVR事業の開発・立ち上げに向けた研究開発費など、先行投資の拡大により営業損失となった。ただ、これらの先行投資は想定内とみられる。なお、営業外費用に計上されている「持分法による投資損失」（約5.3百万円）については、持分法適用会社ロビットによるものである。ロビットは、前述のとおり、「めざましカーテン mornin'」やAI技術を活用した検査工程の自動化などに取り組んでいるが、現在は投資段階である。

財政状態は、総資産が「現金及び預金」の減少等により前期末比14.8%減の5,361百万円に縮小した一方、自己資本も純損失の計上により同20.0%減の3,235百万円に減少したことから、自己資本比率は60.4%（前期末は64.3%）に低下したが、依然として高い水準を維持している。また、流動比率も269.9%（前期末は339.4%）と高水準にあることから財務の安全性に懸念はない。なお、「営業貸付金」（1,315百万円）については、現段階では未公表となっているが、新規事業にかかるもののような。

イグニス | 2018年6月21日(木)
 3689 東証マザーズ | <http://1923.co.jp/ir>

決算動向

2018年9月期上期決算の概要

(単位:百万円)

	17/9 期上期		18/9 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率
売上高	2,828		2,470		-358	-12.7%
コミュニティ	336	11.9%	726	29.4%	390	116.0%
ネイティブゲーム	2,299	81.3%	1,545	62.6%	-754	-32.8%
その他	192	6.8%	198	8.0%	5	2.8%
原価	482	17.1%	653	26.5%	171	35.5%
販管費	2,150	76.0%	2,483	100.5%	332	15.5%
営業利益	195	6.9%	-666	-	-862	-
経常利益	184	6.5%	-674	-	-858	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	91	3.2%	-855	-	-947	-
経費内訳						
人件費	293		419		126	
採用費	37		26		-11	
広告宣伝費	692		742		50	
PF 手数料	731		577		-154	
地代家賃等	113		126		13	
支払報酬	60		98		38	
研究開発費	196		313		117	
その他	505		828		323	

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

2018年3月末の財政状態

(単位:百万円)

	17/9 末 実績	18/3 末 実績	増減	
			増減	増減率
流動資産	4,736	3,793	-943	-19.9%
現金及び預金	2,172	1,123	-1,049	-48.3%
売掛金	614	589	-24	-4.0%
営業貸付金	1,286	1,315	29	2.3%
貯蔵品	5	5	-	-
未収還付法人税等	363	0	-362	-99.8%
固定資産	1,554	1,567	13	0.8%
有形固定資産	187	227	40	21.4%
無形固定資産	475	446	-29	-6.2%
投資その他の資産	891	893	2	0.3%
資産合計	6,291	5,361	-929	-14.8%
流動負債	1,395	1,405	9	0.7%
買掛金	79	76	-2	-2.7%
短期借入金等	780	814	33	4.3%
未払金	235	311	76	32.5%
未払法人税	22	31	9	42.4%
固定負債	760	628	-132	-17.4%
長期借入金	616	484	-132	-21.4%
資産除去債務	143	143	-	-
純資産	4,135	3,327	-807	-19.5%
自己資本	4,046	3,235	-810	-20.0%

出所: 決算説明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.

2. 事業別の上期業績及び活動実績

「コミュニティ」の売上高は、前年同期比 116.0% 増の 726 百万円と大きく拡大した。注力するオンライン恋愛・婚活サービス「with」が、外部要因（社会的認知の高まり等に伴う市場の拡大）や内部要因（心理学を生かした最適なマッチング機能による差別化やプロモーションの強化等）により好調に推移。ユーザー数は 90 万人を突破し、売上ランキングも上位に位置している。損益面でも、積極的な広告宣伝費を投入しながらも、売上高の拡大により単月黒字化を達成した（2018年2月より）。積み上げ型の収益モデルであるため、今後も一時的な費用拡大（例えば、テレビCMの開始など）の影響を除けば、安定的な利益成長を期待することができる。したがって、「ぼくとドラゴン」とともに、収益の柱が2本に増えた点においても大きな成果と言えるだろう。下期に入ってから、テレビ番組での紹介^{※1}や映画とのコラボイベント実施^{※2}などによりユーザー数は順調に伸びているようだ。さらには、これまでの Facebook 認証に依存しないマルチログイン対応^{※3}を準備中であり、それが実現すれば、Facebook アカウントを保有していない人でも会員登録が可能となることから、ユーザー数の拡大に拍車がかかる可能性も期待できる。

※1 2018年5月6日に日本テレビ「B面政治家」でwithが紹介された。

※2 映画「ラブ×ドック」とのコラボイベント実施。

※3 これまでの本人認証については、Facebook 認証に依存する形（Facebook 利用者に限定）を取っていたが、今後は独自の認証制度を導入することにより、Facebook アカウントを保有していない人でも会員登録が可能となる。

「ネイティブゲーム」の売上高は、前年同期比 32.8% 減の 1,545 百万円と縮小した。リリースから3年が経過し、成熟期を迎えた「ぼくとドラゴン」への広告宣伝費を抑え、利益重視の運営を行ったことも影響しているようだ。ただ、それでも累計ダウンロード数は 350 万 DL を突破し、国内アプリストア売上ランキングでも6位を記録（iOS版）するなど、高い業績水準（安定運営）を維持しており、とりわけ利益面での貢献は依然として大きい。今後も効果的なプロモーション（各種キャンペーン等）により中長期での安定運営を目指す方針である。一方、2018年3月28日にリリースした新作ゲーム「メガスマッシュ」については計画を下回る立ち上がりとなり、様々な施策を講じたものの大幅な改善には至らなかったことからサービス終了を決定した（2018年5月18日リリース）。今後は、「ぼくとドラゴン」のように収益の見通しの立ちやすいプロジェクト（手堅いジャンル）と、当たれば大きな収益が見込めるプロジェクト（チャレンジジャンル）のバランスをキープする開発体制により、安定と成長を両立させていく方針である。

「その他」の売上高は、前年同期比 2.8% 増の 198 百万円となった。新たに立ち上がった「TLUNCH」が順調に拡大している一方、ビジネスパーソン向けメディア「U-NOTE」及び転職メディア「U-NOTE.CAREER」については大きな進展はないものの今のところ「その他」売上の大部分を占めている。なお、「TLUNCH」を運営する子会社 mellow については、前述のとおり、成長に向けた資本政策上の事情から持分法適用関連会社へと移行する。したがって、持分法適用関連会社への移行後は、同社の持分割合に対する損益のみが、営業外損益として計上されることに注意が必要である。

3. 新規事業の進捗

(1) VR 事業

子会社パルスが展開するVR事業については、前述のとおり、Virtual Live Platform「INSPIX」の開発加速とIP創出のプロジェクトに取り組んでおり、2018年5月5日には、その第1弾として業務提携先である岩本芸能社に所属するVRアイドルグループ「えのぐ」の初めてのライブを生配信した。他にもVRアイドルに限らない複数のプロジェクト(第5弾まで)が進行中であり、IPによる多様なマネタイズ(チケット、グッズ、ファンクラブ、音楽、ゲームなど)の早期実現を目指す。また、具体的な内容は開示されていないものの「INSPIX」も活用したVR事業最大のプロジェクトも進んでいるようだ(ローンチタイミングを調整中)。

(2) ライフハック

a) IoT 関連

持分法適用関連会社ロビットが展開する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'」は着実に販売実績を上げており、累計販売個数は35,000個を突破。「2017年度グッドデザイン賞」(公益財団法人日本デザイン振興会主催)を受賞した。また、2018年2月に販売を開始した新型限定モデルを始め、乃木坂46等とコラボした限定モデルの販売も好調のようだ。現状、収益貢献には至っていないものの、技術や販売ノウハウの蓄積を含め、今後の事業展開に向けて様々な可能性を探っている段階と言える。

b) フード関連

また、子会社mellowが展開する「TLUNCH」(フードトラック・プラットフォーム)についても、利便性の高さや需要の大きさ等を背景として足元で急激に拡大しており、出店スペースは60(前年同期比200%増)を突破し、流通総額でも5億円(前年同期比144%増)を達成している。

■ 業績見通し

新作ゲームの不振などにより売上高予想を減額修正。 2本目の収益の柱として「with」を伸ばす計画

2018年9月期の売上高予想について同社は、新作ゲーム「メガスマッシュ」の不振（及びサービス停止の決定）のほか、子会社 mellow の持分法適用関連会社への移行や VR 事業最大プロジェクトのローンチタイミング調整などを理由として減額修正を行った。修正後の売上高予想は前期比 21.1% 減の 4,400 百万円（修正幅：△ 2,600 百万円）と見込んでいる。なお、利益予想については、現時点で開示はない。

売上高は、「ぼくとドラゴン」（ネイティブゲーム）が遞減傾向で推移するものの、2本目の収益の柱となってきた「with」（コミュニティ）を大きく伸ばす計画である。一方、子会社 mellow の持分法適用関連会社への移行に伴い、「TLUNCH」（その他）による売上高は連結からはずれることが注意が必要である。また、VR 事業による業績寄与についても慎重に見ているようだ。

損益面では、引き続き、今後の成長に向けた事業基盤の構築を優先すべきフェーズにあり、継続的な事業投資（テレビCMを視野に入れた広告宣伝費などを含む）を想定しているが、その規模やタイミングについて現時点では合理的な見積りが困難であることから利益予想を開示していない。

売上高予想の達成のためには、下期の売上高 1,929 百万円（前年同期比 29.8% 減、上期比 21.9% 減）が必要となる。これは、仮に「with」が上期と横ばい（上期売上高は 726 百万円）にとどまったとしても、「ぼくとドラゴン」で 1,203 百万円（上期売上高は 1,545 百万円）を確保すれば到達できる水準である。弊社では、「with」が足元で順調に伸びていることや、遞減傾向にある「ぼくとドラゴン」も急速に落ち込む可能性が少ないことから、修正後の売上高予想は最低ラインとみている。また、VR 事業についても、「INSPIX」を活用した IP 創出プロジェクト（第 1 弾）によるマネタイズ（例えば、音楽やグッズ販売など）が想定よりも早く開始されることになれば、業績の上振れ要因となる可能性も否定できない。一方、損益面については、「with」が単月黒字化したことはプラスの材料と言える。ただ、新作ゲームにかかる開発費用が一巡したものの、その分の人的リソースは他のプロジェクト（ゲーム事業や VR 事業等）へシフトされる予定であるため、費用は高水準のまま推移するものと考えられる。また、勝負どころとなっている「with」や VR 事業等への戦略投資の可能性についても念頭に置く必要があるだろう。

■ 今後の方向性

ストックビジネスの強化（安定運営）と、 爆発力のあるビジネスの推進を図る

同社は、前期（2017年9月期）より、2020年9月期を最終年度とする中期経営計画を推進しており、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」「その他」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」「新規（現時点で詳細は未定）」等の複数の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。「ぼくとドラゴン」を中心とした「ネイティブゲーム」依存から脱却しつつ、「with」などストック型事業により強固な事業基盤を確立する一方、爆発力のある新規プロダクトによる成長加速を目指す。

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。特に、市場が拡大している「with」とVR事業（海外展開を含めたIP創出によるマネタイズ）を大きく伸ばす計画となっているようだ。

事業ポートフォリオのイメージ

ストック型の強固な事業基盤 + 爆発力のある新規プロダクト投下



出所：決算説明資料より掲載

■ 株主還元

配当による株主還元はしばらく見送りとなる公算

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。2018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。

なお、投資しやすい環境の整備、投資家層の拡大、流動性の向上等を目的として、2017年11月30日を基準日、効力発生日を2017年12月1日とする株式分割（1：2）を実施している。

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