

# 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 >>>](#)

2018年12月26日(水)

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	07
1. 2018年9月期決算の概要	07
2. 事業別の業績及び活動実績	09
3. 新規事業の進捗	10
■ 業績見通し	11
■ 今後の方向性	12
■ 株主還元	13

## ■ 要約

### 2018年9月期業績は積極投資や一時的要因により大幅な営業損失を計上。一方、「with」の伸長に伴い足元の収益性は大きく改善

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（新規事業を含む）」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）が順調に伸びており、2本目の柱に育ってきた。さらには、VR事業（エンターテインメント）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。

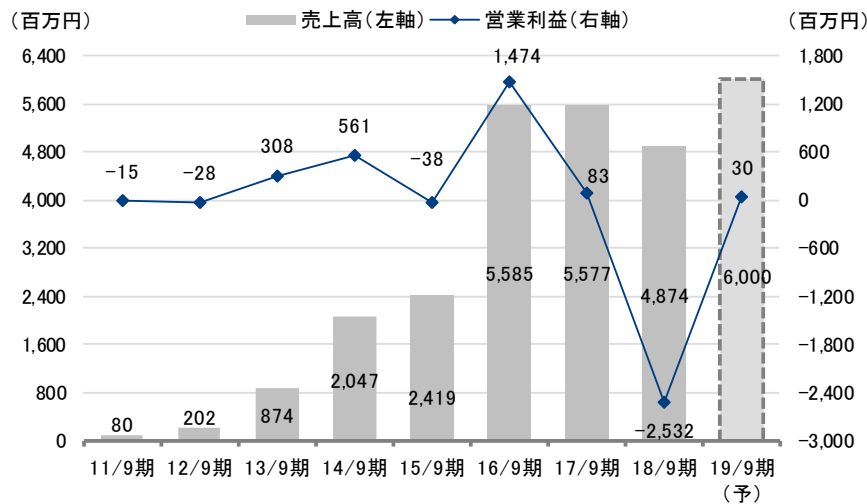
2018年9月期の業績は、売上高が前期比12.6%減の4,874百万円、営業損失が2,532百万円（前期は83百万円の利益）と減収損失計上となり、積極投資と一時的なコスト要因が重なったことから大幅な営業損失を計上した。減収となったのは、リリースから4年目を迎えた「ぼくとドラゴン」（ネイティブゲーム）によるものである。もっとも、ライフサイクルの成熟期に入ってきたことから、利益重視の運営によりプロモーション費用を抑えていることも影響しており、利益面での貢献は依然として大きい。今後も安定運営を継続する方針である。一方、市場が拡大しているオンライン恋愛・婚活サービス「with」（コミュニティ）は大きく伸長した。特に、SMS認証によるマルチログイン機能を実装したことが会員数の拡大に拍車をかけている。損益面では、減収による収益の押し下げや先行投資の拡大はおおむね想定内とみられるが、そこに一時的なコスト要因（貸倒引当金の計上）が重なったことで大幅な営業損失に陥った。ただ、前述のとおり、一時的なコスト要因を除けば、2018年2月に単月黒字化した「with」の伸びに伴って、足元の収益性は大きく改善に向かっている。

2019年9月期の業績予想について同社は、売上高を前期比23.1%増の6,000百万円、営業利益を30百万円（前期は2,532百万円の損失）と増収により、大幅な損益改善（黒字転換）を見込んでいる。売上高は、「ぼくとドラゴン」が通減傾向で推移するものの、足元好調な「with」の成長加速が増収に大きく寄与する見通しである。一方、新作ゲーム「でみめん」やVR事業（エンターテインメント）については、一定の売上寄与を見込んでいるものの、慎重な見方をしているようだ。損益面では、積み上げ型収益モデルである「with」の伸長により収益性は大きく改善に向かう一方、VR事業への積極投資を継続することから、利益水準はまだ低位にとどまる見通しである。

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（エンターテインメント）を大きく伸ばす計画となっているようだ。弊社では、「with」がマルチログイン機能の実装等により更なる成長が期待できることやVR事業（エンターテインメント）についても独自の収益モデル（各種IP展開とプラットフォームによる多様なマネタイズ）の形が見えてきたことから、これらの収益ドライバーの動きがカギを握るものとみている。また、中期経営計画の達成に向けては、AI関連・検査自動化、医療プロジェクト（VR事業）のほか、新たに公表された医療機関向けSaaSなど、これまで取り組んできた新規事業の収益事業化に向けた具体的な道筋にも注目したい。

**Key Points**

- ・2018年9月期の業績は積極投資や一時的なコスト要因により大幅な営業損失を計上
- ・一方、積み上げ型収益モデルである「with」の拡大により足元の収益性は大きく改善（利益が出せる収益構造に転換）
- ・VR事業（エンターテインメント）についても初のVRライブに成功し、2019年9月期からの本格展開に向けて確かな手応え（SNS等累計フォロワー数は13万人を突破し、2018年11月にはメジャーデビュー）
- ・ストック型の強固な事業基盤と爆発力のある事業の推進により、安定感のある事業ポートフォリオの構築を目指す戦略

**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」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。

### 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。

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(今後は各種 IP 展開による販売収入なども加わる)。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(安定運営)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57.8%を占め、「コミュニティ」は35.5%、「その他」は6.7%となっている(2018年9月期)。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、2018年9月末時点で登録会員数は120万人を突破し、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。また、2018年7月末からは、これまでのFacebook認証だけではなくSMSによるマルチログイン※4機能を実装。それに伴って、足元での会員数はさらに大きく拡大している。

※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。

※4 携帯電話のSMS(ショートメッセージ)を用いた本人確認のための認証機能。

事業概要

### (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。リリースから4年目を迎え、売上高は逡減傾向にあるものの、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、安定運営の継続により同社の業績の伸びを支えてきた。足元でも累計370万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10位前後(iOS版)を維持するなど、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」に続く新作ゲームと期待された「メガスマッシュ」については、2018年3月28日にリリースしたものの、ユーザー継続率及び課金率が伸び悩み、計画を下回る結果となったことから早期終了を決定するに至った。なお、2018年10月22日に事前登録を開始した次の新作ゲーム「でみめん」※は2018年12月12日に配信開始している。

※ 女性をターゲットとした新感覚スマートフォンPRG。子会社(株)ラップランドより提供開始予定。

### (3) その他

過去における小規模アプリに加えて、2015年10月に買収した(株)U-NOTE※1が運営する情報メディアや性格傾向データによる求人マッチングサービスのほか、2016年2月に設立した(株)Mellowが運営する「TLUNCH」(フード関連サービス)※2等により構成される。ただ、メディアサービスの一部「U-NOTE」については、2018年9月30日付で事業譲渡。また、「TLUNCH」についても、運営するMellowが持分法適用関連会社へ移行したことにより2018年9月期第4四半期より連結範囲から除外されている。なお、VR事業(エンターテインメント及び医療)やAI関連・検査自動化、医療機関向けSaaS等の新規事業についても、現時点では「その他」に含まれている。

※1 2018年10月1日付でU-NOTEからグラム(株)に社名変更。

※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。

## 2. 新規事業の概要

### (1) VR

2016年11月にVR※1領域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。

事業概要

具体的には、大きく分けてエンターテインメント分野と医療分野にかかる研究開発及び事業化を推進している。特に、エンターテインメント分野では、2018年2月にVR空間上でライブを開催できるVirtual Live Platform「INSPIX」※<sup>1</sup>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。すなわち、「Live Platformの運営」と「IP（タレント等）発掘・育成・プロデュース等」の2軸展開（垂直統合型エンターテインメント）による差別化を図る戦略と言える。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アイドルユニット「えのぐ」とのプロジェクト※<sup>2</sup>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※<sup>3</sup>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が進行中である。

※<sup>1</sup>、<sup>2</sup>「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）。2018年8月10日には初の本格ライブも成功しており、今後の事業展開に向けて大きな手応えをつかんだ。

※<sup>3</sup>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）とフェーズ2（特定の場所に集まって体験するバーチャルライブ）の段階まで進んでおり、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。

一方、医療分野については、2016年12月より順天堂大学教授（堀江氏、川戸氏）とのVR技術応用（主に痛み軽減効果への応用など）に関する共同研究を進めている。

## (2) IoT

2015年11月に持分法適用関係会社とした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' plus」※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。

※「めざましカーテン mornin' plus」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）。

イグニス | 2018年12月26日(水)  
 3689 東証マザーズ | <http://1923.co.jp/ir>

#### 事業概要

また、2016年2月に設立した mellow<sup>※1</sup> が展開する「TLUNCH」（モビリティサービス・プラットフォーム）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」<sup>※2</sup> 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モビリティサービス・プラットフォームに成長してきた。本件による収益モデルは、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が、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。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高い。

※1 成長に向けた資本政策上の理由により、2018年9月期第4四半期より連結子会社から持分法適用関連会社へと移行した。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) その他

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。持分法適用関連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高さには期待が持てる。

また、新たに公表された新規事業として、オンライン診療対応医療機関向け SaaS 「FOREST」<sup>※</sup> の開発・提供にも注力している。医療機関との連携により開始し、まだ実証実験の段階と言えるが、オンライン来院数は順調に伸びてきた。2018年9月期決算において、事業投資（営業貸付金等）の回収期間に不確実性があることから貸倒引当金を計上したが、システム自体は順調に稼働しており、2020年9月期での収益貢献を目指している。

※ 規制緩和が進められている領域であり、遠隔治療により病院に行かなくても診察を受けたり、処方された薬を自宅で受け取ることができるなど、将来を見据えた事業として開発を進めている。



## ■ 決算動向

### 2018年9月期業績は積極投資と一時的要因により営業損失を計上。一方、「with」の伸長に伴い足元の収益性は大きく改善

#### 1. 2018年9月期決算の概要

2018年9月期の業績は、売上高が前期比12.6%減の4,874百万円、営業損失が2,532百万円（前期は83百万円の利益）、経常損失が2,571百万円（同71百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純利益が2,651百万円（同35百万円の損失）と減収となり、積極投資と一時的なコスト要因が重なったことから大幅な営業損失を計上した。ただ、売上高は計画を上回る着地であり、足元の収益性も一時的なコスト要因を除けば改善に向かっている。

減収となったのは、主にリリースから4年目を迎えた「ぼくとドラゴン」（ネイティブゲーム）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ている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。今後も安定運営を継続する方針である。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）は大きく伸長した。特に、2018年7月末よりSMS認証によるマルチログイン機能を実装したことが会員数の拡大に拍車をかけており、売上高の上振れ要因となっている。「その他」については、過去の小規模アプリの減少や「TLUNCH」（モビリティサービス・プラットフォーム）の非連結化※などにより減収となった。

※「TLUNCH」を運営するmellowが第4四半期より連結子会社から持分法適用関連会社に移行したことに伴うもの。

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、増員に伴う人件費、前期における新作ゲーム「メガスマッシュ」やVR事業の開発・立ち上げに向けた研究開発費など、先行費用の拡大はおおむね想定内とみられるが、そこに一時的なコスト要因（新規事業に関する貸倒引当金の計上）※が重なったことで大幅な営業損失に陥った。ただ、前述のとおり、一時的なコスト要因を除けば、2018年2月に単月黒字化した「with」の伸びに伴って、足元の収益性は大きく改善に向かっている。

※新規事業領域（オンライン診療対応医療機関向けSaaSの開発・提供）にかかる債権（主に営業貸付金）に対して約15億円の貸倒引当金繰入額を計上（販管費に含まれる）。前述のとおり、投資回収期間に不確実性があることが理由であるが、システム自体は順調に稼働中であり2020年9月期の収益貢献を目指している。

財政状態は、事業規模拡大に伴う本社オフィスの増床や投資有価証券の増加等により固定資産が拡大したものの、「現金及び預金」の減少や貸倒引当金の計上に伴う「営業貸付金」の減少等により流動資産が大きく縮小したことから、総資産全体では前期末比24.3%減の4,763百万円に減少した。一方、自己資本も親会社株主に帰属する当期純損失の計上により前期末比44.2%減の2,255百万円と大きく減少したことから、自己資本比率は47.4%（前期末は64.3%）に低下した。

**イグニス** | 2018年12月26日(水)  
 3689 東証マザーズ | <http://1923.co.jp/ir>

決算動向

**2018年9月期決算の概要**

(単位：百万円)

	17/9期		18/9期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率
売上高	5,577		4,874		-703	-12.6%
コミュニティ	848	15.2%	1,732	35.5%	884	104.2%
ネイティブゲーム	4,247	76.1%	2,817	57.8%	-1,430	-33.7%
その他	481	8.6%	324	6.7%	-157	-32.7%
売上原価	1,097	19.7%	1,248	25.6%	150	13.7%
販管費	4,396	78.8%	6,158	126.3%	1,762	40.1%
営業利益	83	1.5%	-2,532	-	-2,616	-
経常利益	71	1.3%	-2,571	-	-2,643	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-35	-	-2,651	-	-2,615	-
<b>経費内訳</b>						
人件費	635		790		155	
採用費	65		39		-26	
広告宣伝費	1,391		1,286		-105	
PF手数料	1,368		1,147		-221	
地代家賃等	281		264		-17	
支払報酬	115		170		55	
研究開発費	417		656		239	
その他	1,206		3,038		1,832	

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

**2018年9月期末の財政状態**

(単位：百万円)

	17/9期末	18/9期末	増減	
	実績	実績	増減	増減率
流動資産	4,736	2,097	-2,639	-55.7%
現金及び預金	2,172	480	-1,692	-77.9%
売掛金	614	536	-77	-12.7%
営業貸付金	1,286	471	-814	-63.3%
貯蔵品	5	5	-	-
未収還付法人税等	363	29	334	-92.0%
固定資産	1,554	2,666	1,111	71.5%
有形固定資産	187	296	108	57.9%
無形固定資産	475	414	-61	-12.9%
投資その他の資産	891	1,955	1,064	119.4%
資産合計	6,291	4,763	-1,528	-24.3%
流動負債	1,395	1,825	429	30.8%
買掛金	79	126	47	59.7%
短期借入金等	780	772	-8	-1.1%
未払金	235	541	306	130.3%
未払法人税等	22	103	81	364.0%
固定負債	760	665	-94	-12.5%
長期借入金	616	304	-312	-50.7%
資産除去債務	143	177	34	23.7%
純資産合計	4,135	2,272	-1,862	-45.0%
自己資本	4,046	2,255	-1,790	-44.2%

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.

## 2. 事業別の業績及び活動実績

### (1) コミュニティ

「コミュニティ」の売上高は、前期比 104.2% 増の 1,732 百万円と 2 倍を超える規模に成長した。第 4 四半期(四半期ベース) だけで見ても前四半期比 26.8% 増の 562 百万円と成長が加速している。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。特に、テレビ番組での紹介や映画とのコラボイベント実施などが奏功した上、2018 年 7 月末から開始した SMS 認証によるマルチログイン機能が会員数の拡大に拍車をかけたと言える。会員数は 120 万人、マッチング数も累計 1,000 万組を突破し、売上ランキングでも上位を維持している。

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(2018 年 2 月)を達成すると、積み上げ型収益モデルであるゆえに、黒字幅は売上高に連動して大きく拡大してきたようだ。さらに最近では、広告やプロモーションによる流入だけでなく、口コミなどによる流入も増えており、会員獲得コストを下げる方向に働いていると考えられる。

### (2) ネイティブゲーム

「ネイティブゲーム」の売上高は、前期比 33.7% 減の 2,817 百万円と減収となった。リリースから 4 年目を迎え、成熟期に入ってきた「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。ただ、それでも累計ダウンロード数は 370 万 DL を突破し、プロダクト利益は高い水準を維持しており、利益面での貢献は依然として大きい。また、第 4 四半期(四半期ベース) だけで見ると前四半期比 2.0% 減の 629 百万円と僅かな減収にとどまっており、安定運営が継続していると評価することができる。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、計画を下回る結果となったことから早期終了を決断した。それまでの研究開発費は回収できなかったものの、次の新作ゲーム「でみめん」等に経営資源(人材や予算等)をシフトする格好となった。

### (3) その他

「その他」の売上高は、前期比 32.7% 減の 324 百万円と減収となった。第 4 四半期(四半期ベース) だけで見ても前四半期比 43.6% 減の 45 百万円と縮小している。過去における小規模アプリの減少やメディア事業の伸び悩みに加え、順調に伸びてきた「TLUNCH」(モビリティサービス・プラットフォーム)を第 4 四半期から非連結化したことが影響した。また、VR 事業においては、「INSPIX」の開発加速と IP 創出のプロジェクトに取り組み、VR アイドルグループの初ライブを生配信するなど、今後に向けて具体的な成果を残したものの、収益貢献には至っていない(先行投資段階)。その他の VR 事業(順天堂大学との「慢性痛み刺激緩和」の研究)や新規事業(AI 技術を活用した工場の検査工程自動化、オンライン診療対応医療機関向け SaaS の開発・提供)についても同様である。なお、前述のとおり、事業の選択と集中からメディア事業の一部「U-NOTE」については、2018 年 9 月 30 日付で事業譲渡している。

### 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いる。その第1弾として業務提携先である岩本町芸能社に所属するVRアイドルユニット「えのぐ」が2018年5月5日にオリジナル曲を初披露（YouTubeで生配信）し、その後、2018年8月10日には「えのぐ」初となる本格ライブを「INSPIX」を活用した「岩本町劇場」（バーチャル劇場）にて開催した。このライブでは、①岩本町劇場特設会場でのVRライブ体験、②「秋葉原UDXシアター」でのライブビューイング体験、③YouTubeでの視聴と、様々なシーンでの生配信を行った。特に、特設会場ではヘッドマウントディスプレイを用いたVRライブが体験でき、今期イグニスが目標として掲げている「自宅から参加できるVRライブ体験の実現」に関して先を見据えた試みと言える。有料チケット（4,000円前後）を販売するとともに、グッズの販売も好調であったようだ。また、技術面ではまだ発展途上にあるものの、生配信にもかかわらず、メンバー5名を同時に動かせるモーショントラッキングシステムに対して、参加者からは高い評価を獲得できたようだ。したがって、具体的なマネタイズの形が見えてきたことを始め、本格的な展開に向けても確かな手応えをつかんだと評価することができるだろう。また、KPIとして設定したファン数（SNS等累計フォロワー数※1も13万人を突破し、2018年11月28日には、ユニバーサルミュージックよりメジャーデビューを果たした。ほかにもVRアイドルに限らない複数のプロジェクトが進行中※2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、「INSPIX」についてもフェーズ3（自宅から参加できるVRライブ体験の実現）に向けて開発を進めている。

※1 Twitter、Instagram、YouTube、ファンクラブ、その他のフォロワー数+登録数（2018年10月末時点）。

※2 「えのぐ」に続く第2弾として、秋元康氏と日本テレビ放送網が共同で行う声優グループをプロデュースする「ボイススタープロジェクト」への参画、第3弾として、パルスとタレントプロモーション等を手掛ける（株）ジャストプロが設立した合併会社の（株）ミラクルプロから女性キャラクターを起用したプロジェクトを進めている。これら以外でもAIアイドルプロジェクト「VAI」等、複数のプロジェクトを準備中。

#### (2) その他

##### 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40,000個を突破。「2018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2年連続で受賞した。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、持分法適用関連会社Mellowが展開する「TLUNCH」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80（前期末比149%増）を超え、流通総額でも8億円を突破（前期比230%増）した。

## ■ 業績見通し

### 2019年9月期はVR事業への積極投資を継続しつつも、増収増益（黒字転換）を見込む

2019年9月期の業績予想について同社は、売上高を前期比23.1%増の6,000百万円、営業利益を30百万円（前期は2,532百万円の損失）、経常利益を10百万円（同2,571百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益を5百万円（同2,651百万円の損失）と増収増益により、大幅な損益改善（黒字転換）を見込んでいる。

売上高は、「ぼくとドラゴン」（ネイティブゲーム）が逡減傾向で推移するものの、足元好調な「with」（コミュニティ）の成長加速が増収に大きく寄与する見通しである。一方、新作ゲーム「でみめん」については、女性ユーザーをターゲットとしたコアなファン層の取り込みを狙ったゲームを展開する模様。また、VR事業（エンターテインメント）についても、各種IP展開による販売収入（ライブ、音楽配信、CD販売、ファンクラブなど）と「INSPIX」の展開による手数料収入の両面からマネタイズの形が見えてくるものの、本格的な売上貢献には慎重な見方をしているようだ。

一方、損益面では、積み上げ型収益モデルである「with」の伸長により収益性は大きく改善に向かう一方、VR事業への積極投資を継続することから、利益水準はまだ低位にとどまる見通しである。具体的には、「with」や「ぼくとドラゴン」など既存プロジェクトで稼いだ利益（約10億円）をVR事業への投資に振り向ける計画のようだ。

なお、2019年9月期は、高い目標を掲げている中期経営計画の達成に向けた発射台として位置付けられる。したがって、業績面での回復はもちろん、検査工程の自動化（AI）や医療プロジェクト（VR事業）、医療機関向けSaaSなど、これまで取り組んできた新規事業の収益化に向けた具体的な道筋にも注目したい。

## ■ 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、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。既存事業である「コミュニティ」、「ネイティブゲーム」について、それぞれの維持・強化を図る一方、新たに「VR事業（エンターテインメント、医療）」、「AI関連・検査自動化」、「医療機関向けSaaS」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」を含めた積み上げ型事業により強固な事業基盤を確立する一方、爆発力のある事業の推進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（各種IP展開や「INSPIX」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。

#### 成長戦略のイメージ

### 成長戦略

一事業に依存しない事業多面展開で安定成長を目指す



出所：決算説明会資料より掲載

## ■ 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