

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 >>>](#)

2019年4月2日(火)

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. 2019年9月期第1四半期決算の概要	06
2. 事業別の業績及び活動実績	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

2019年9月期第1四半期はVR事業への先行費用により、 営業損失を計上（ただし、計画どおりの進捗）。 新株発行（第三者割当）を実施し、財務基盤の強化にも取り組む

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（新規事業等）」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などにも取り組んでいる。ロングセラーゲームとして安定運営を継続している「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（VRライブ等）などの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。

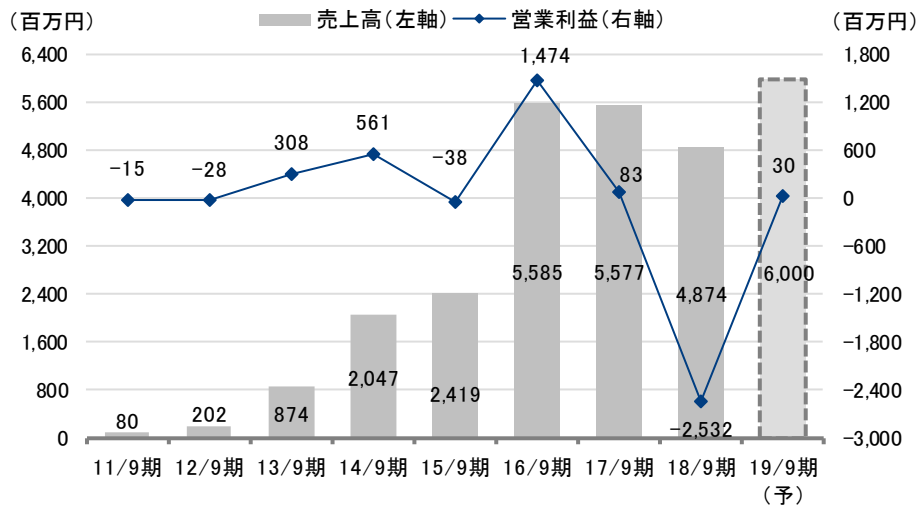
2019年9月期第1四半期の業績は、売上高が前年同期比4.2%増の1,343百万円、営業損失が340百万円と増収ながら営業損失を計上した。ただ、営業損失の計上は、VR事業への先行費用によるものであり、計画どおりの進捗のようだ。オンライン恋愛・婚活サービス「with」の大幅な拡大が増収に寄与。一方、リリースより4年が経過し、ライフサイクルの成熟期を迎えている「ぼくとドラゴン」は前年同期比で縮小。もっとも、利益重視の運営によりプロモーション費用を抑えていることから、利益面での貢献は依然として大きい。また、2018年12月12日に配信開始したネイティブゲームの新タイトル「でみめん」については、想定通り着実に立ち上がってきたものの、第1四半期での売上貢献は期間的にわずかにとどまった。損益面では、「ぼくとドラゴン」や「with」が利益貢献した一方、VR事業への先行費用のほか、新タイトル「でみめん」の立ち上げ費用（広告宣伝費等）により営業損失を計上した。また、財務面では、2018年12月26日にVR事業への投資を目的として、新株発行（第三者割当）により約12億円の資金調達を実施している。

2019年9月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比23.1%増の6,000百万円、営業利益を30百万円と増収による黒字転換を見込んでいる。売上高は、「ぼくとドラゴン」が低減傾向で推移するものの、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、新タイトル「でみめん」については、一定の売上貢献を見込んではいないものの、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事業を大きく伸ばす計画となっているようだ。弊社では、「with」の更なる成長が期待できることやVR事業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、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

- ・2019年9月期第1四半期は増収ながらVR事業への先行費用により営業損失を計上（ただし、計画どおりの進捗）
- ・VR事業への投資を目的として新株発行（第三者割当）を実施し、財務基盤の強化にも取り組む
- ・2019年9月期の通期業績は、VR事業への積極投資を継続するものの、積み上げ型収益モデルである「with」の伸びにより黒字転換を図る見通し
- ・今後も複数の事業の立ち上げにより、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(新規事業等)」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取り組んでいる。

「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がメインであったが、現在は課金収入がメインとなっている（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、オンライン恋愛・婚活サービス「with」による「コミュニティ」と、「ぼくとドラゴン」を中心とした「ネイティブゲーム」がそれぞれ48%を占め、2本柱となっている（2019年9月期第1四半期実績）。一方、VR事業（VRライブ等）などの新規事業については、まだ本格的な収益貢献の段階には入っていないが、同社発表の各種プレスリリースから見ると、収益化に向けての準備が整ってきていることが伺える。

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12月末時点で登録会員数は150万人を突破し、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。

(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）を中心に展開している。リリースから4年が経過し、売上高は低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を支えてきた。足元でも累計380万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一定水準を維持しており、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、2018年12月12日には新タイトル「でみめん」※1の配信を開始するとともに、2019年春には初のブラウザゲームとなる「猫とドラゴン」※2の配信開始も予定しており、新たな収益ドライバーの育成を目指す。

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

※2 スマートフォン向けゲームタイトル初の最新のコミュニケーション機能に特徴がある。すなわち、音声入力による手放しトークや、AIと専任スタッフによるギルド運営のアシスタントを搭載し、面倒くさいのは嫌だが、友達とゲームを楽しみたいという大人のニーズに応えている（メインコンテンツは、簡単手軽な協力バトル）。「ぼくとドラゴン」を手掛ける子会社（株）スタジオキングより提供。

事業概要

(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※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に加えて、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。

※ 株式会社U-NOTEは2018年9月30日付でメディアサービスの一部『U-NOTE』を株式会社PR TIMESへ事業譲渡。また、2018年10月1日付でU-NOTEからグラム(株)に社名変更。

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。

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」※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は、有名IP誘致(人気アイドルやアーティスト等)や新規IP創出(独自のVRアイドル等)、海外展開(中国、北米等)などに取組む方針である。すなわち、「VR 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創出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・拡大を目指しており、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※¹を進めている。まだ本格的な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※²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創出についても女性の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。

※¹ 「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(2018年5月5日)すると、2018年8月10日には初の本格ライブにも成功。2018年11月28日にはユニバーサルミュージック(同)よりメジャーデビューを果たしており、今後の事業展開に向けて大きな手応えをつかんでいる。

※² 現在は、フェーズ1(既存動画配信サイトへのライブ配信)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。

医療分野については、2016年12月より順天堂大学教授(堀江重郎氏、川戸佳氏)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。

事業概要

(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、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。

※「めざましカーテン mornin' plus」は、取り付けが簡単なうえ、スマートフォンと連動させてタイマーを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により「TLUNCH」(モビリティサービス・プラットフォーム)も展開している。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、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。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、当社グループにおける事業としての位置付けには変化はない。

※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ロボット「TESRAY」による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。ロビットが愛知県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。一般消費者にはあまりに馴染みのないBtoBのモデルになるが、既に多数の製造業者からの引き合いは強いようだ。収益事業化までには長期目線が必要であるが、こちらも産業規模から考えるとポテンシャルの高さには期待が持てる。

また、オンライン診療対応医療機関向けSaaS「FOREST」※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。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

2019年9月期第1四半期は、VR事業への先行費用により営業損失を計上するも、計画どおりの進捗

1. 2019年9月期第1四半期決算の概要

2019年9月期第1四半期の業績は、売上高が前年同期比4.2%増の1,343百万円、営業損失が340百万円（前年同期は247百万円の損失）、経常損失が361百万円（同250百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失が416百万円（同233百万円の損失）と増収ながら営業損失を計上した。ただ、営業損失の計上は、VR事業への先行費用によるものであり、計画どおりの進捗のようだ。

売上高は、オンライン恋愛・婚活サービス「with」の大幅な拡大（前年同期比でほぼ倍増）が増収に寄与した。市場全体も伸びているが、他社との差別化やプロモーション施策が奏功し、市場を大きく上回る成長を実現している。一方、リリースより4年が経過し、ライフサイクルの成熟期を迎えている「ぼくとドラゴン」は前年同期比で縮小。もっとも、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から、利益面での貢献は依然として大きい。また、2018年12月12日に配信開始したネイティブゲームの新タイトル「でみめん」については、想定どおり着実に立ち上がってきたものの、第1四半期での売上貢献は期間的にわずかにとどまった。「その他」については、「TLUNCH」の非連結化^{※1}や「U-NOTE」の事業譲渡^{※2}による影響、過去の小規模アプリの減少等により減収となった。

^{※1} 「TLUNCH」を運営する mellow が 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に移行したことに伴うもの。

^{※2} 2018 年 9 月 30 日付で子会社の U-NOTE が情報メディア「U-NOTE」を株式会社 PR TIMES へ事業譲渡したことによるもの。

損益面では、「ぼくとドラゴン」や「with」が利益貢献した一方、VR事業への先行費用のほか、新タイトル「でみめん」の立ち上げ費用（広告宣伝費等）により営業損失を計上。特に、VR事業への先行費用は年間で約10億円を計画（ほぼ均等に費用が計上される見通し）しており、第1四半期においても数億円規模の費用が投入されたようだ。

財務面では、2018年12月12日にVR事業への投資を目的として、新株発行（第三者割当）[※]により約12億円の資金調達を実施した。その結果、自己資本は前期末比20.4%増の2,716百万円に拡大。一方、総資産も「現金及び預金」や「有形固定資産」の増加により、前期末比14.8%増の5,343百万円となったが、自己資本比率は50.8%（前期末は48.5%）に若干改善した。なお、「有形固定資産」が前期末比51.1%増の447百万円に増加したのは、VR専属スタジオの新設等によるものである。

[※] 第14回新株予約権の行使状況が芳しくないことを踏まえ、同社代表の資産管理会社等が資金提供を行ったものである。VR事業の成功に対する経営陣のコミットメント（自信）と見ることもできる。

イグニス | 2019年4月2日(火)
 3689 東証マザーズ | <https://1923.co.jp/ir>

決算動向

2019年9月期第1四半期決算の概要

(単位：百万円)

	18/9期1Q		19/9期1Q		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	金額	率
売上高	1,289		1,343		53	4.2%
コミュニティ	335	26.0%	649	48.3%	314	93.5%
ネイティブゲーム	799	62.0%	650	48.4%	-149	-18.7%
その他	154	11.9%	43	3.2%	-111	-71.7%
売上原価	278	21.6%	310	23.1%	32	11.7%
販売費及び一般管理費	1,258	97.6%	1,372	102.2%	113	9.0%
営業利益(損失)	-247	-	-340	-	-92	-
経常利益(損失)	-250	-	-361	-	-111	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益(損失)	-233	-	-416	-	-182	-
経費内訳						
人件費	190		164		-26	
採用費	14		10		-4	
広告宣伝費	359		441		82	
PF手数料	289		327		38	
地代家賃等	58		89		31	
支払報酬	46		53		7	
研究開発費	212		166		-46	
その他	366		430		64	

出所：決算短信よりフィスコ作成

2018年12月末の財政状態

(単位：百万円)

	18/9末 実績	18/12末 実績	増減	
			金額	率
流動資産	1,901	2,402	501	26.4%
現金及び預金	480	1,079	598	124.7%
売掛金	536	438	-97	-18.3%
営業貸付金	1,312	1,307	-4	-0.4%
貯蔵品	5	5	-	-
未収還付法人税等	29	29	-	-
固定資産	2,753	2,940	187	6.8%
有形固定資産	296	447	151	51.1%
無形固定資産	414	437	23	5.6%
投資その他の資産	2,042	2,055	12	0.6%
資産合計	4,654	5,343	688	14.8%
流動負債	1,825	2,071	245	13.5%
買掛金	126	57	-68	-54.1%
短期借入金等	772	1,126	354	45.9%
未払金	541	572	30	5.6%
未払法人税	103	46	-57	-55.2%
固定負債	556	535	-21	-3.8%
長期借入金	304	246	-57	-19.0%
資産除去債務	177	220	42	24.1%
純資産	2,272	2,736	464	20.4%
自己資本	2,255	2,716	460	20.4%

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（ディスクレーム）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、前年同期比 93.5% 増の 649 百万円とほぼ倍増した。四半期推移で見ても、前四半期比 15.5% 増と順調に伸び続けている。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うえ、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ている。会員数は 150 万人、マッチング数も累計 1,000 万組を突破し、SNS カテゴリの売上ランキングでも上位を維持している。また、更なる成長加速に向けて大型アップデートも準備中であり、今後の動向が注目される。

損益面でも、積極的な広告宣伝費を投入しながらも、積み上げ型収益モデルであるため、利益率は売上高に連動して拡大してきた。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、前年同期比 18.7% 減の 650 百万円と縮小した。リリースから 4 年が経過し、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 380 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、前四半期比では横ばいで推移しているもようであり、安定運営が続い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展開や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12月12日に配信開始した新タイトル「でみめん」については、第1四半期での売上貢献は限定的となったうえ、広告宣伝費の積極投入が利益を圧迫する要因となった。ただ、2019年1月末の月間ダウンロード数（累計）は 20 万 DL を突破するとともに、重要指標である継続率も上々であり、想定どおり着実に立ち上がってきたと言える。

(3) その他

「その他」の売上高は、前年同期比 71.7% 減の 43 百万円と大きく縮小したが、四半期推移で見ると、前四半期比でおおむね横ばいで推移している。過去における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）を 2018年9月期第4四半期から非連結化したことや情報メディア「U-NOTE」の事業譲渡が影響。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組み、VR アイドルグループのライブビューイングやグッズ販売などで実績があったものの、本格的な収益貢献の段階には入っていない。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）についても先行投資段階である。

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いる。第1弾となるVRアイドルユニット「えのぐ」については、2018年11月28日に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すとともに、公式ファンクラブの開設や世界初となるバーチャル握手会の開催、ライブビューイングの開催など本格的な活動を開始し、SNS等累計フォロワー数（ファン数）※¹も158,000（前期末比122%）を突破した。2019年4月7日にはグループ結成1周年を記念し、Virtual Live Platform「INSPIX」を活用した初のARライブ※²をDMM VR THEATERにて開催予定である。また、ほかにも女性VRアイドルに限らない複数のプロジェクトが進行中※³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、高価なVR-HMD（ヘッドマウントディスプレイ）に依存しない「スマホ版INSPIX（仮）」の開発を進めている。

※¹ Twitter、Instagram、YouTube、ファンクラブ、その他のフォロワー数+登録数。

※² チケット料金は5,000円。

※³ 「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（株）が共同で行う声優グループをプロデュースする「ボイ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。これら以外にも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。

医療分野についても、順天堂大学との「慢性痛み刺激緩和」の研究が進んでおり、早期収益化に向けて準備中である。

(2) その他

a) AI ロボット活用による検査工程自動化

AI技術を活用した自動外観検査ロボット「TESRAY」については、まだ開発・検証段階であるものの、2018年11月に開催された「ET/IoT Technology Award 2018」（（一社）組込みシステム技術協会主催）にてスタートアップ優秀賞を受賞。2019年1月には「第3回スマート工場EXPO」へのブース出展を行っており、認知度向上に向けて弾みを付けることができた。

b) 医療機関向け SaaS

医療機関向けSaaS「FOREST」を導入した医療機関（現時点では非開示）においてオンライン診療を進めており、利用患者数は順調に伸びている。

c) IoT 関連

持分法適用関連会社である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' plus」は着実に販売実績を上げており、累計販売個数は41,000個を突破。「2018年度グッドデザイン賞」（（公財）日本デザイン振興会主催）を2年連続で受賞した。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。

d) 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100（前年同期比161%増）を超え、流通総額（累計）は10億円（同188%増）、食数（累計）は152万食（同186%増）を突破した。

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、期初予想を据え置き、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、増収による大幅な損益改善（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）が遞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、新タイトル「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込みを狙った運営を展開する。また、VR事業（エンターテインメント）については、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。

弊社でも、第1四半期が営業損失を計上したものの、好調な「with」の伸びに伴って四半期ごとに損益が改善されていく見通しを持っており、通期での黒字転換は可能であると見ている。もっとも、VR事業への先行費用があることから、第3四半期までは累計で営業損失が残る可能性があることに注意が必要である。また、ネイティブゲームの新タイトル「でみめん」及び「猫とドラゴン」については慎重に見ているようであるが、ヒット度合いによっては業績の変動要因となる可能性もある。

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される。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。2019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見ている。

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