

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

KLab

3656 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2017 年 5 月 25 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
1. 直近の業績動向	01
2. 新規タイトルのヒットに期待	01
3. 事業ポートフォリオの分散により安定経営と成長の両立を担う	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 企業特徴	04
3. 沿革	05
■ 決算動向	06
1. 過去の業績推移	06
2. 2016 年 12 月期の業績	08
■ 活動実績	10
1. 開発方針の見直し	10
2. パイプラインの状況	10
3. 運営力及びマーケティング力の強化	11
4. 非ゲーム事業の推進	11
■ 成長戦略	11
1. 中期的な方向性	11
2. 今期の活動方針	12
■ 業績見通し	13
1. 2017 年 12 月期の業績予想	13
2. 2017 年 12 月期第 1 四半期の進捗	14
■ 株主還元	16

要約

「ラブライブ！」など人気 IP によるモバイルオンラインゲームを提供 新規タイトルのリリースにより成長加速を目指す

KLab<3656> は、「世界と自分をワクワクさせる」をビジョンに掲げ、スマートフォン向けアプリを中心にモバイルオンラインゲームの企画、開発を主力としている。また、売上の拡大及びボラティリティの低減を目的に非ゲーム事業も手掛けている。主要タイトルには、「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」（以下、スクフェス）、「BLEACH Brave Souls」（以下、ブレスル）などがある。日本の人気漫画やアニメーションをゲーム化し、運用するところに強みがあり、海外への展開にも積極的である。海外売上比率は約 16% を占め、過去 3 年間で約 3 倍に拡大してきた。また、上位 4 タイトルで売上高の大部分を占めているが、特定のヒットタイトルへの依存度が高い業界においては、比較的バランスのとれた構成と言える。ここ数年は、スマホゲーム市場全体に停滞感が漂うなかで、新規タイトルの不振や方針転換等に伴うリリースの見送りなどにより、業績の伸び悩みが見られるが、人気 IP を含む 11 タイトルの開発パイプラインが進行中であることに加え、足元では運営力及びマーケティング力の強化にも一定の成果が出てきたこと、固定費の圧縮や変動費化が進んできたことなどから、再び成長軌道に乗るための体制が整ってきたと言える。

1. 直近の業績動向

2016 年 12 月期の業績は、売上高が前期比 6.3% 減の 19,599 百万円、営業利益が同 42.0% 減の 1,274 百万円と減収減益となり、最終赤字に転落した。2015 年リリースタイトルの不振や方針転換等に伴う新規タイトルのリリースを見送ったことにより減収となった。また、2015 年より開始したイベント事業の不振も業績の足を引っ張った。また、利益面では、人件費の削減や海外拠点の閉鎖などにより販管費の圧縮を図ったものの、売上原価率の大幅な上昇（イベント事業による一過性の要因）や減収による収益の押し下げにより営業減益となった。さらに、最終赤字となったのは、円高に伴う為替差損、不振タイトルの減損損失、関係会社整理損の計上などが理由である。

2. 新規タイトルのヒットに期待

同社は、2017 年 12 月期よりレンジ形式による「通期業績予想開示」を採用しており、売上高を 17,500 百万円～ 22,500 百万円、営業利益を 600 百万円～ 2,900 百万円と見込んでいる。レンジ上限を達成した場合には、過去最高の売上高及び営業利益を更新することになる。新規タイトル（2 本から 5 本をリリース予定）が業績貢献する前提である。また、レンジ設定の想定は、既存タイトルの売上ライフサイクル（自然減）及び新規タイトルのヒット度合いを反映したものである。弊社では、第 1 四半期が好調に滑り出したこと（高い進捗率）や、これからリリース予定の新規タイトルのうち、少なくとも「キャプテン翼」と「うたの☆プリンスさまっ♪」を題材とした 2 タイトルは高い確率でリリースされ、一定のヒット率は期待できるものと想定していることから、通期業績予想のレンジ上限を達成する可能性は高いとみている。

要約

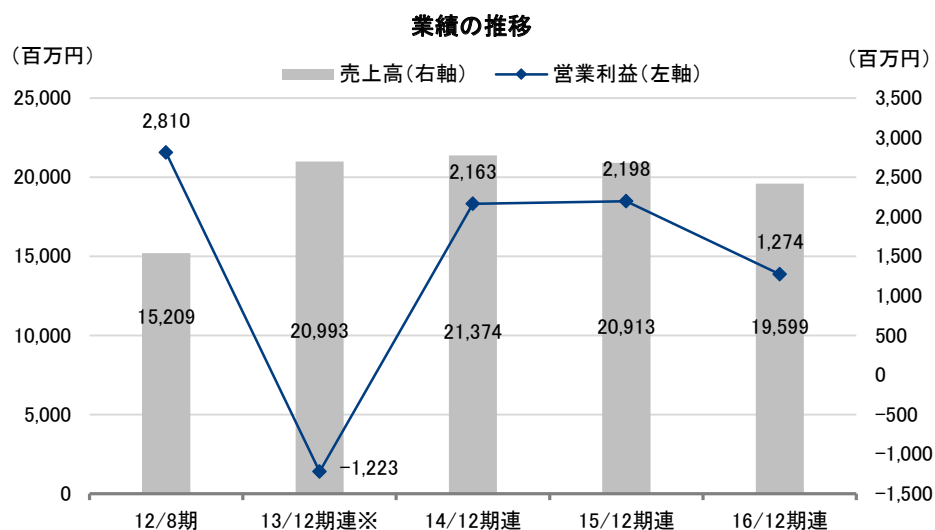
3. 事業ポートフォリオの分散により安定経営と成長の両立を担う

同社の中期的な成長戦略の方向性は、これまでの内部開発によるゲーム事業中心から、外部開発 / パブリッシングによるゲームタイトル数を増加させるほか、非ゲーム事業の推進により、三分鼎立（さんぶんていりつ：3 つの事業のバランスがとれた状態）を目指すものである。スマートフォンゲームを取り巻く環境変化が激しいなかで、事業ポートフォリオの分散や収益構造の柔軟性（費用の変動費化）を高めることにより、安定的に黒字経営ができる体質に転換しながら、成長を加速する戦略と言える。

弊社では、スマートフォンゲーム市場の先行きに不透明感があるなかで、海外への展開、残存者利益の享受（外部リソースの活用を含む）が同社の成長を支えるものとみており、その動向に注目している。また、事業の拡大や収益体質の安定化に向けて、非ゲーム事業を推進する戦略にも合理性がある。日本の IP を展開していくノウハウや独自のマーケティング力を生かして、いかに同社ならではの新たな価値を創出していけるかが成功のカギを握るだろう。

Key Points

- ・ 人気 IP によるヒットタイトルの創出を得意とするモバイルオンラインゲーム会社
- ・ 独自のマーケティング力や海外展開力にも強み
- ・ 2016 年 12 月期は新規タイトルの見送り等により減収減益
- ・ 2017 年 12 月期は新規タイトルのリリースにより業績拡大を目指す
- ・ 外部開発 / パブリッシングや非ゲーム事業の拡大によりバランスをとりながら安定と成長の両立を実現する方針



※ 13/12 期は決算期変更により 16 カ月変則決算
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

人気 IP によるヒットタイトルの創出を得意とする モバイルオンラインゲーム会社

1. 事業内容

同社は、「世界と自分をワクワクさせる」をビジョンに掲げ、スマートフォン向けアプリを中心にモバイルオンラインゲームの企画、開発を主力としている。また、売上の拡大及びボラティリティの低減を目的に非ゲーム事業も手掛けている。主要タイトルには、「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」（以下、スクフェス）、「BLEACH Brave Souls」（以下、ブレソル）、「天空のクラフトフリート」（以下、天クラ）、「テイルズ オブ アスタリア」（以下、アスタリア）などがある。日本の人気漫画やアニメーションをゲーム化し、運用するところに強みがあり、海外への展開にも積極的である。上位 4 タイトルで売上高の大部分を占めているが、特定のヒットタイトルへの依存度が高い業界においては、比較的バランスのとれた構成と言える。

事業セグメントは、主力の「ゲーム事業」のほか、創業来の大規模・高負荷対応インフラサービスの提供や 2016 年 12 月期より連結化したイベント事業※などによる「その他」に区分されるが、「ゲーム事業」が売上高のほとんどを占めるとともに、「その他」は不振であったイベント事業の影響によりセグメント損失となっている。

※ 2017 年 3 月に撤退を発表。

連結子会社は 5 社（そのうち、海外子会社は 4 社）、持分法適用関連会社は 1 社が存在する。そのうち、海外子会社は、KLab Global Pte.Ltd.（シンガポール子会社）、KLab America（米国子会社）※¹、KLab Cyscorpis, Inc.（フィリピン子会社）※²、可来软件开发（上海）有限公司（中国子会社）の 4 社である。また、国内子会社はイベント事業を運営する KLab Entertainment（株）、持分法適用関連会社は SBI インベストメント（株）との合併によりベンチャー投資を行う KLab Ventures（株）、KLab Ventures Partners（株）である。

※¹ 海外戦略の変更に伴い、2017 年 5 月現在、ゲーム開発スタジオ機能を閉鎖中。

※² 海外戦略の変更に伴い、2017 年 4 月に撤退済。

主要タイトルの概要は以下のとおりである。

(1) 「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」

「ラブライブ！」とは、架空の女子高校生をスクールアイドルとして売り出していくメディアミックスプロジェクトであり、TV アニメを始め、アニメーション PV（DVD）付き音楽 CD のリリースのほか、インターネットラジオやライブイベント、雑誌、トレーディングカードゲームなど、様々なメディアに展開する人気シリーズである。この「ラブライブ！」をゲーム化した「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」は、2013 年 4 月に（株）ブシロードとの共同開発により提供を開始したリズムアクション&アドベンチャーゲームである。提供開始から 1 日で国内 App Store トップセールスランキング 5 位を獲得するなど順調に立ち上がり、その後もロングランのヒットタイトルとして業績貢献を続けており、2016 年 9 月にユーザー数全世界 3,000 万人、また 2017 年 3 月には国内のユーザー数が 2,000 万人を突破した。

会社概要

(2) 「BLEACH Brave Souls」

2015 年 7 月に配信を開始した爽快 3D アクションゲームである。題材となる「BLEACH」とは、集英社が発行する少年漫画雑誌『週刊少年ジャンプ』で人気連載されていた剣戟バトルアクションコミックであり、TV アニメのほか、劇場版も公開されている。また、日本だけでなく海外での人気も非常に高い。2017 年 3 月には全世界 2,000 万ダウンロードを突破した。

(3) 「天空のクラフトフリート」

2014 年 2 月に配信を開始した空中艦隊アクションバトルゲームである。シンプルな操作の 3D アクションと育成シミュレーション要素を組み合わせたオリジナルタイトルであり、空に大陸が浮かぶファンタジー世界を舞台に、美少女船員を乗せたオリジナル戦艦で爽快感な空中戦を展開する。

(4) 「テイルズ オブ アスタリア」((株)バンダイナムコエンターテインメント配信)

2014 年 4 月に(株)バンダイナムコエンターテインメントとの共同開発により提供を開始した RPG である。バンダイナムコエンターテインメントにより発売されている「テイルズ オブ」シリーズのキャラクターが総出演するスマートフォン用 RPG に仕上がっている。

主要タイトルのイメージ図 スクフェス (左) とブレソル (右)



出所：同社ホームページより掲載

ユーザーの獲得と課金率の向上が業績の伸びをけん引

2. 企業特徴

(1) 成長モデル

同社の収益源はゲームユーザーからのアイテム課金収入によるものである。すなわち、ヒットタイトルの創出によるユーザーの獲得と課金率の向上が業績の伸びをけん引する成長モデルである。また、モバイルオンラインゲームのヒットタイトルは、運用次第で比較的ライフサイクルの長期化が見込めるものの、年々縮小していく傾向（自然減）は避けられない。したがって、ヒットタイトルの自然減を新規タイトルでいかにカバーしていくのが最大のテーマであり、開発パイプラインの積み上げ（新規タイトルのリリース数）とヒット率の向上が成長のカギを握ると言える。

独自のマーケティング力や海外展開力にも強み

(2) 同社の優位性

a) 人気 IP をヒットタイトルに結び付ける力

同社は日本の人気漫画やアニメーションなどをゲーム化し、運用するところに強みがある。主要タイトルの「スクフェス」や「ブレソル」をはじめ、数々の人気 IP を手掛けてきた実績は、有力 IP の獲得から、その IP を生かす企画・開発、さらにはリリース後の運営及びマーケティングにおけるノウハウを蓄積しており、それが同社の強みを支えている。特に、日本のポップカルチャー（オタク文化）は、アジアや欧米など世界でも人気を高めており、海外展開を進めるうえでも大きなアドバンテージとなっている。また、人気 IP をさらにゲームでヒットさせてきた実績と経験、ネットワークは、自社 IP の育成にも生かされている。

b) 独自のマーケティング力

精密な KPI 分析や効果測定による効率的な広告宣伝活動を展開するほか、同社ならではのオンライン動画配信※、及びリアルイベントの実施等により、コアとなるユーザー層を囲い込む（ファンコミュニティの醸成）、効果的なマーケティングを展開している。また、これらの草の根的なユーザー接点（ネットワーク）は、新規タイトルの企画・開発におけるヒントや、リリース後の運用においても大きな支えになるとともに、他社が簡単には真似できない財産となっている。

※ 国内向けは「KLab Games 放送局」、海外向けは「KLabGames Station」。

c) 海外展開力

海外展開力にも強みがある。現在の海外売上比率は約 16% であるが、過去 3 年間で約 3 倍に拡大してきた。特に、「ブレソル」については、多言語化（フランス語版の投入）を図ったことも奏功し、グローバル版が日本版を上回る状況となっている（2016 年 12 月期実績）。海外でも人気の高い日本の IP を展開する力に加えて、海外向けのオンライン動画配信をはじめ、欧米のリアルイベントにも出展・参加するなど、現地に根差したマーケティング活動を行っていることが背景としてある。また、Web 広告配信の自社運用も開始しており、これらのノウハウの蓄積にも取り組んでいる。

創業以来、様々な IT 関連技術をサービスの形にして提供 ソーシャルゲーム事業への参入が成長の引き金に

3. 沿革

同社の発祥は、2000 年 1 月に（株）サイバードの研究・開発部門として、ケイ・ラボラトリーを発足したところに遡る。2000 年 8 月にはサイバードの子会社として株式会社ケイ・ラボラトリーを設立。携帯電話向けプログラムの開発等を手掛け、世界初の携帯電話上で動作する Java アプリケーションなどを発表した実績を持つ。創業以来、大規模・高負荷対応インフラサービスなどを含め、様々な IT 関連技術をサービスの形にして提供してきた。2004 年 11 月に商号を KLab 株式会社に変更すると、USEN<4842> の連結子会社となったが、2007 年 2 月には SBI ホールディングス <8473> 等に同社株式が譲渡された。

会社概要

同社の転機は、2009 年にソーシャルゲームに着目し、ヒットタイトルとなった「恋してキャバ嬢」をリリースしたことである。その後、ゲーム事業の伸びを背景として、2011 年 9 月に東証マザーズに上場。

その後も、ゲーム事業を軸として事業基盤を拡大。海外展開にも積極的に取り組み、2012 年 2 月にシンガポール子会社、同年 4 月には米国子会社とフィリピン子会社、同年 11 月には中国子会社を相次いで設立した。2012 年 5 月に東証 1 部に市場変更。

2013 年 11 月には、創業以来の SI 事業部門及びライセンス事業部門を売却し、ゲーム事業へ経営リソースの集約を図る。その一方で、2015 年 8 月にはイベント事業等を行う子会社（KLab Entertainment）、同年 10 月にはベンチャーキャピタル事業推進のための子会社（KLab Venture Partners）、2016 年 8 月には日本食・文化を海外に展開する子会社（KLab Food & Culture(株)）を設立し、将来に向けた非ゲーム事業の推進にも取り組んでいる。

■ 決算動向

「スクフェス」のヒットにより 2014 年 12 月期に過去最高の売上高を更新

1. 過去の業績推移

過去 5 年間の業績を振り返ると、「スクフェス」がヒットした 2014 年 12 月期に過去最高の売上高を更新したものの、その後は減収傾向が続いている。2015 年リリースタイトルの不振のほか、2016 年 12 月期は方針転換等に伴い新規タイトルのリリースを見送ったことから、「スクフェス」等の既存タイトルの自然減をカバーできなかったことが理由である。一方、海外売上高は、「スクフェス」や「ブレソル」の貢献により大きく拡大してきた。

また、利益面では、2013 年 12 月期に営業損失を計上しているが、相次ぐ海外拠点の設立により固定費が膨らんだことに加えて、開発遅延によりリリース本数が計画を下回ったこと、新規タイトルについても不振であったこと、開発遅延を取り戻すための外注費が拡大したことが要因である。ただ、2014 年 12 月期以降は、低利益・赤字案件からの撤退や、それに伴う開発リソースの捻出による人員削減、固定費の変動費化により、原価低減や販管費の圧縮を進め、収益体質の改善（損益分岐点の引き下げ）を進めてきた。なお、2016 年 12 月期の売上原価率の悪化はイベント事業の影響（一過性の要因）によるものである。

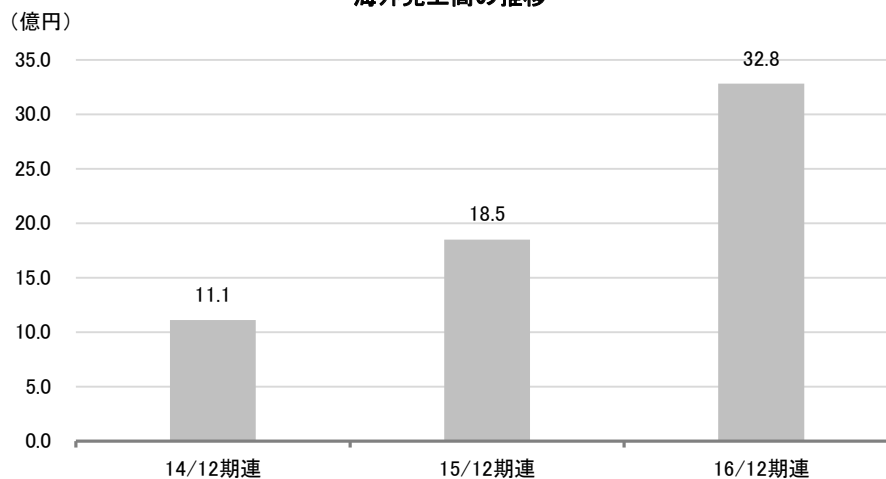
財務面では、第三者割当増資※により 2014 年 12 月期末の自己資本比率は 70.8% に上昇し、その後も 70% を超える水準で推移している。2016 年 12 月期末の流動比率も 263.9% の高い水準にあり、財務基盤の安全性に懸念はない。

※ 中国最大のスマホ向けアプリの配信プラットフォームを運営する Qihoo 360 Technology Co. Ltd. との資本業務提携のほか、ドイツ銀行ロンドン支店を割当先とする第三者割当による新株式の発行及び新株予約権の発行（ターゲット・イシュー・プログラム）によるもの。

KLab | 2017 年 5 月 25 日 (木)
3656 東証 1 部 | <http://www.klab.com/jp/>

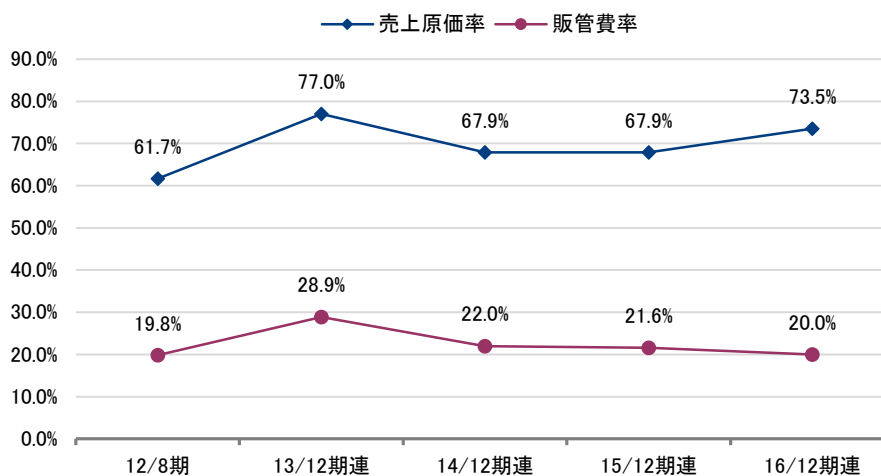
決算動向

海外売上高の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

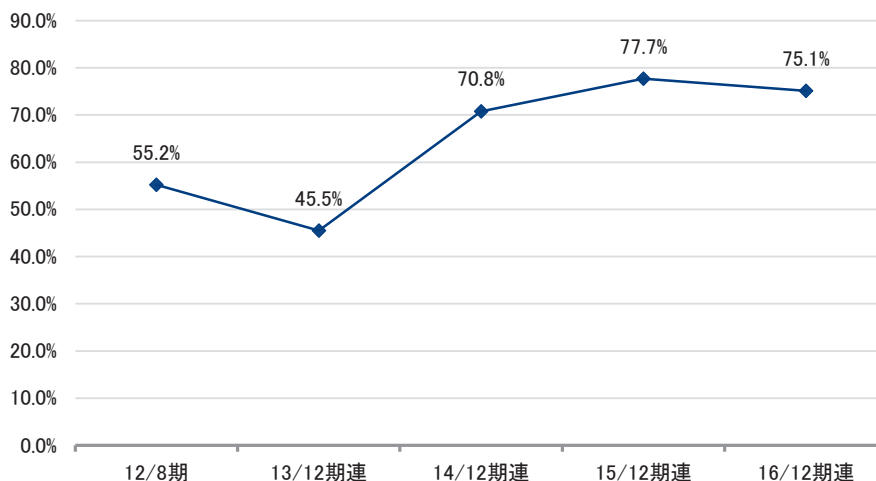
売上原価率及び販管費率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

決算動向

自己資本比率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

2016 年 12 月期は 2015 年リリースタイトルの不振や新規タイトルの延期により 2 期連続の減収

2. 2016 年 12 月期の業績

2016 年 12 月期の業績は、売上高が前期比 6.3% 減の 19,599 百万円、営業利益が同 42.0% 減の 1,274 百万円、経常利益が同 56.7% 減の 830 百万円、親会社株主に帰属する当期純損失が 814 百万円（前期は 700 百万円の利益）と減収減益となり、最終赤字に転落した。

スマホゲーム市場全体に停滞感が漂うなかで、2015 年リリースタイトル※の不振や方針転換等に伴い新規タイトルのリリースを見送ったことにより減収となった。また、2015 年より開始したイベント事業の不振も業績の足を引っ張った。なお、新規タイトルのリリースを見送ったのは、2015 年リリースタイトルが不振となった反省に基づき、より一層完成度を高めてからリリースする方針に転換したことが理由である。ただ、既存タイトルについては、運営力及びマーケティング力の強化を図ったことで堅調に推移しており、減収幅を最小限にとどめたという見方もある。

※「パズルワンダーランド」及び「Age of Empires : World Domination」。

KLab | 2017 年 5 月 25 日 (木)
3656 東証 1 部 | http://www.klab.com/jp/

決算動向

また、利益面では、人件費の削減や海外拠点の閉鎖などにより販管費の圧縮を図ったものの、売上原価率の大幅な上昇（67.9% → 73.5%）や減収による収益の押し下げにより営業減益となった。売上原価率の上昇は、協業タイトルの開発支援金及びイベント事業関連費用など外注費及び業務委託費の増加によるものである。特に、イベント事業関連費用の影響（一過性の要因）が大きかったようだ。また、円高に伴う為替差損（388 百万円）※¹を営業外費用に計上するとともに、不振タイトルの減損損失（757 百万円）※²、関係会社整理損（252 百万円）※³や投資有価証券評価損（131 百万円）を特別損失として計上したことから最終赤字に転落した。

- ※¹ 外貨取引の決済のために保有する外貨預金等の評価替えにより発生したものであり、資金支出を伴う費用ではない（そのまま外貨で利用されるため）。
※² 「バズルワンダーランド」及び「Age of Empires : World Domination」の資産の全額を減損損失として計上。
※³ オフショア開発拠点（フィリピン子会社）の撤退決定に伴うもの。

財務面では、有価証券の売却及び不振タイトル（ソフトウェア勘定）の減損等により総資産が 12,133 百万円（前期末比 4.0% 減）に縮小した一方、自己資本も最終赤字の計上により 9,110 百万円（前期末比 7.2% 減）に減少したことから、自己資本比率は 75.1%（前期末は 77.7%）とわずかに低下した。

2016 年 12 月期業績の概要

(単位：百万円)

	15/12 期 実績		16/12 期 実績		増減	
	構成比		構成比		増減率	
売上高	20,913		19,599		-1,313	-6.3%
ゲーム事業	20,868	99.8%	19,283	98.4%	-1,584	-7.6%
その他	44	0.2%	315	1.6%	271	612.8%
売上原価	14,199	67.9%	14,407	73.5%	208	1.5%
売上総利益	6,713	31.9%	5,192	26.5%	-1,521	-22.7%
ゲーム事業	6,702	32.1%	5,437	28.2%	-1,265	-18.9%
その他	11	25.0%	-244	-	-256	-
販管費	4,515	21.4%	3,917	19.9%	-598	-13.2%
営業利益	2,198	10.4%	1,274	6.5%	-923	-42.0%
経常利益	1,919	9.1%	830	4.2%	-1,089	-56.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	700	3.3%	-814	-	-1,514	-
売上原価の内訳						
労務費	2,781		2,630		-151	-5.4%
外注費	813		1,430		617	75.9%
使用料／支払手数料	10,567		9,830		-737	-7.0%
その他	31		511		480	-
販管費の内訳						
給与手当等	1,181		1,081		-100	-8.5%
広告宣伝費	1,733		1,344		-389	-22.4%
その他	1,597		1,487		-110	-6.9%
総資産	12,633		12,133		-499	-4.0%
自己資本	9,819		9,110		-709	-7.2%
自己資本比率	77.7%		75.1%		-2.6pt	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

活動実績

新規タイトルのリリースに向けて開発パイプラインは順調に進捗

1. 開発方針の見直し

同社は、これまでの状況や外部環境の変化等を踏まえ、1) 不振の欧米 IP を採用せず、海外でも人気の高い日本の IP を中心に据えること（日本の IP を活用したゲームを日本で開発し、海外へリリースする体制への変更）や、2) 内部開発中心から外部開発 / パブリッシングの推進を図っていくことによる開発方針の見直し、を行った。それに伴い、海外開発拠点（フィリピン子会社）の撤退を決定するとともに、米国子会社のスタジオ機能を閉鎖するなど、国際分業体制の見直しや海外拠点の整理に着手した。また、外部開発 / パブリッシングの推進により、ゲーム開発にかかる固定費の変動費化を図っており、今後のコスト削減やリスクヘッジ、ヒット率の向上につなげる構えである。

2. パイプラインの状況

前述したように、2016 年 12 月期は新規タイトルのリリースを見送ったものの、足元では全部で 11 タイトルのパイプライン（本開発中及びプロト開発中のゲーム）が進行中であり、新規タイトルのリリースに向けて順調に積み上がっているものと評価できる。そのうち、内部開発が 5 本、外部開発 / パブリッシングが 6 本の構成となっている。また、他社 IP は「キャプテン翼」や「うたの☆プリンスさまっ♪」など全部で 6 タイトルとなっている。

パイプラインの状況

	内製 合計：5本	外製 合計：6本
他社IP	 2017年 リリース予定	
	 2017年 リリース予定	
	1 本	1 本
KLabGames 自社IP	Project FORCE 2018年以降 リリース	
	1 本	1 本

出所：決算説明資料より掲載

3. 運営力及びマーケティング力の進化

2016 年 12 月期は、新規タイトルがなかった分、既存タイトルの維持に努めた結果、運営力及びマーケティング力に磨きをかけることができた。具体的には、効果的な広告によるユーザー獲得効率の向上やマネタイズの工夫による課金率の向上のほか、ゲームユーザーの定着率向上やファンコミュニティ醸成に向けた施策の強化などに取り組んだ。その結果、スタートから 2 年以上経過するタイトルが、月次で過去最高売上を記録するなど、同社の運営力及びマーケティング力は新たなステージに入ってきたものとみることができる。

4. 非ゲーム事業の推進

非ゲーム事業の強化にも積極的に取り組んだ。ロック界で最も権威のあるアワード「CLASSIC ROCK AWARDS」の日本初開催を企画（東京・両国国技館）したほか、日本文化（特に、日本食文化）を世界中へ輸出する目的で子会社（KLab Food & Culture）を設立すると、フードテーマパーク「ラーメンアリーナ」の展開を開始し、2016 年 12 月には中国上海市内に 1 号店をオープンした。「CLASSIC ROCK AWARDS」は不振に終わったものの、ラーメンアリーナは好調に滑り出したようだ。また、純投資ファンドを組成し、将来有望なスタートアップへの投資実行も開始している。

以上から、2016 年 12 月期の業績及び活動実績を総括すると、業績は 2 期連続で減収となったものの、今後の成長に向けた体制づくり（パイプラインの積み上げ、開発方針及び体制の見直し、収益体質の強化、運営力及びマーケティング力の強化など）という点では一定の成果を残したと評価することができる。

■ 成長戦略

外部開発 / パブリッシングや非ゲーム事業の推進により 事業ポートフォリオの分散を図り、安定と成長の両立を目指す

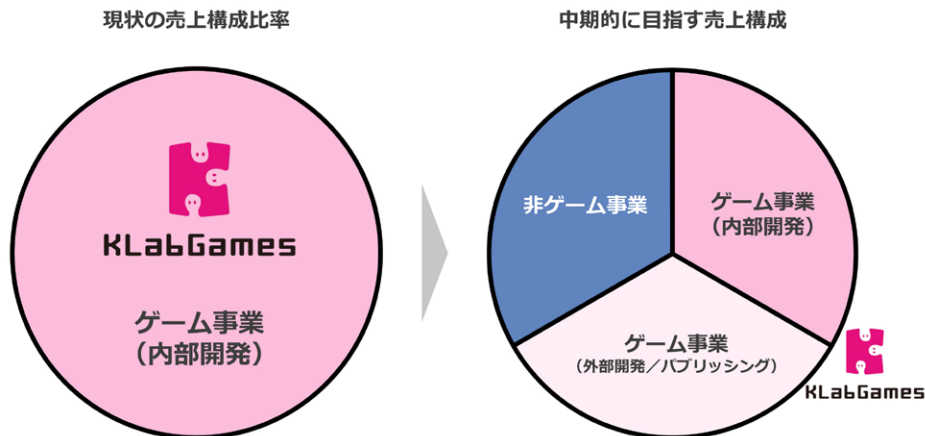
1. 中期的な方向性

同社の中期的な成長戦略の方向性は、2016 年 12 月期における開発方針の見直し（外部開発 / パブリッシングによるゲーム事業の推進）に基づき、これまでの内部開発によるゲーム事業中心から、外部開発 / パブリッシングによるゲームタイトル数を増加させるほか、非ゲーム事業の推進により、三分鼎立する状態を目指すものである。スマホゲームを取り巻く環境変化が激しいなかで、事業ポートフォリオの分散や収益構造の柔軟性（費用の変動費化）を高めることにより、安定的に黒字経営ができる体質に転換しながら、成長を加速する戦略と言える。

特に、外部開発 / パブリッシングの推進は、1) 固定費の低減と人件費の変動費化、2) 外部の優秀なクリエイターの登用、3) 高騰する開発費やリスク分散、4) 同時開発本数の拡大と開発工期の短縮、5) 開発ラインを伸縮し、IP の取得状況に柔軟に対応、といった 5 つの効果が期待できる。

また、非ゲーム事業による収益の下支えや将来的な成長エンジンの創出にも注力する。同社の開発力及び IP 調達力を生かした非ゲームのスマホアプリの開発・運営やメディア事業への展開のほか、VR、AI、IoT、EdTech、Fintech など、将来性のある技術の活用を幅広く視野に入れているようだ。

中期的な事業構成イメージ



積極的な新規タイトル投入や海外展開に注力し、再び成長軌道に乗せる方針

2. 今期の活動方針

(1) 積極的な新規タイトル投入と既存タイトルの安定運用

前述のとおり、現在開発中及びプロト開発中のゲームは全部で 11 タイトルが進んでいるが、その中から 2 本から 5 本の新規タイトルを投入する予定である。また、2018 年 12 月期についても同数程度の新規タイトル投入を目指している。すなわち、市場が成熟し撤退組も現れるなかで、積極攻勢により残存者利益を取りに行く戦略と言える。その一方で、外部開発／パブリッシングなどにより、開発費負担を分散し、リスクヘッジを行う方針であり、攻めと守りのバランスをとっていく。

また、既存タイトルは、今後も維持していく「主力タイトル」と「撤退するタイトル」に峻別するとともに、「主力タイトル」については 2016 年 12 月期に成功した運用・マーケティング手法をさらに発展させることで、売上高の維持及び向上を図る。一方、「撤退するタイトル」は、撤退または運営移管、譲渡を進める。

(2) IP を中心としたコンテンツ戦略

引き続き、同社が強みとする IP を活用したタイトルをベースに展開する。特に、不振が続いている欧米の IP は採用せず、日本の IP（とりわけ熱量の高い固定ファンがついている IP）の獲得を目指していく。また社内では、新しいユーザー体験や新しいゲームロジックの開拓にも取り組む（ただ、プロト開発段階からのレビューを繰り返すことでタイトル数を絞り込み、開発リソースを集中することによりヒット率の向上を目指す）。また、自社のオリジナルタイトルについては、ゲーム単品でリリースするのではなく、アニメーションや漫画、ライトノベル、音楽などの関連業界各社と連携しながら、自社 IP または共有 IP として育成していく。すなわち、自社 IP については、ゲーム主導で育てながら、複合的なメディア展開による相乗効果やマネタイズの多様化（強化）を狙う戦略である。

(3) 外部開発／パブリッシングのより一層の推進

2015 年から外部開発パートナーの開拓を行ってきたことにより、2017 年 12 月期より順次開発タイトルがリリースされる予定である。開発費の高騰により、小規模事業者が単独でゲームをリリースすることが困難となっていることから、これを好機と捉え、技術や運用ノウハウ、資金を提供することで外部開発パートナーとの関係をさらに強化する。

(4) 海外戦略

海外でも人気の高い日本 IP を展開し、海外売上高の拡大を目指す。また、中国・アジアに特化した専用ゲームを開発する。特に、市場の大きな中国においては、日本のアニメーションなど IP の人気が高い一方、日本のゲームロジックが通用せず、日本製ゲームのヒットが難しいことから、日本の IP を用いたゲームを中国企業と共同開発する計画である。また、引き続き、多言語化の推進や現地に根差したマーケティングの強化を図る。

(5) コストの変動費化による体質転換

今期の人員計画（正社員）は、国内が 450 名（前期末比 3 名増）、海外が 40 名（同 145 名減）、合計 490 名（同 142 名減）と海外開発拠点の撤退等により大幅な人員数の減少を見込んでいる。また、内部開発タイトルにおいても外注を活用することで増員を抑制（ただし、新規タイトルが好調の場合は増員を検討）する方針である。

業績見通し

新規タイトルのリリースにより事業拡大を目指す

1. 2017 年 12 月期の業績予想

同社は、2017 年 12 月期よりレンジ形式による「通期業績予想開示」を採用しており、売上高を 17,500 百万円（同 10.7% 減）～ 22,500 百万円（同 14.8% 増）、営業利益を 600 百万円（同 52.9% 減）～ 2,900 百万円（同 127.5% 増）、経常利益を 450 百万円（同 45.8% 減）～ 2,750 百万円（同 231.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益を 160 百万円～ 1,750 百万円（前期は 814 百万円の損失）と見込んでいる。レンジ上限を達成した場合には、過去最高の売上高及び営業利益を更新することになる。

業績見通し

なお、レンジ形式による「通期業績予想開示」に変更したのは、新規タイトルのヒット度合いにより業績が大きく変動することや、2016 年 12 月期まで採用していた「翌四半期業績予想」では企業価値を長期目線で判断するには情報不足となることが理由である。

売上高は、新規タイトル（2 本から 5 本をリリース予定）による業績貢献を前提としている。また、レンジ設定の想定は、既存タイトルの売上ライフサイクル（自然減）及び新規タイトルのヒット度合いを反映したものである。すなわち、レンジ幅上限は、新規タイトルが好調だった場合を想定する一方、レンジ幅下限は、新規タイトルが不振だった場合を想定した設定となっている。

一方、費用面では、ゲーム開発にかかる外注費及び業務委託費の増加、リリース予定の新作タイトル数の増加に伴う減価償却費の増加を見込んでいる。

2017 年 12 月期の業績予想（レンジ形式）

（単位：百万円）

（単位：百万円）						
	16/12 期 実績		17/12 期 予想		増減	
	構成比		構成比		増減率	
売上高						
上限	19,599		22,500		2,901	14.8%
下限			17,500		-2,099	-10.7%
営業利益						
上限	1,274	6.5%	2,900	12.9%	1,625	127.5%
下限			600	3.4%	-674	-52.9%
経常利益						
上限	830	4.2%	2,750	12.2%	1,919	231.1%
下限			450	2.6%	-380	-45.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益						
上限	-814	-	1,750	7.8%	2,564	-
下限			160	0.9%	974	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2017 年 12 月期第 1 四半期業績は順調な滑り出し

2. 2017 年 12 月期第 1 四半期の進捗

2017 年 12 月期第 1 四半期の業績は、売上高が 5,249 百万円（通期予想のレンジ上限に対する進捗率 23.3%）、営業利益が 935 百万円（同進捗率 32.3%）、経常利益が 1,055 百万円（同進捗率 38.4%）、当期純利益が 689 百万円（同進捗率 39.4%）と順調に滑り出した。

売上高は、新規タイトルのリリースはなかったものの、既存タイトルの「スクフェス」日本語版及び「ブレソル」グローバル版の伸長により、前年同四半期比 8.9% 増、直前四半期比でも 4.8% 増と好調に推移した。前期からの運営力及びマーケティング力の精度が継続しているものと考えられる。

業績見通し

費用面では、売上原価率が 66.0%（前年同四半期は 76.0%、直前四半期は 76.4%）と大きく改善した。特に、直前四半期比での改善はイベント事業関連費用の解消によるところが大きい。また、販管費率も 16.1%（前年同四半期は 25.5%、直前四半期は 18.8%）と改善し、営業利益率は 17.8%（前年同四半期は 70 百万円の営業損失、直前四半期は 4.9%）に大きく上昇した。なお、前年同四半期からの大幅な販管費率の改善は、広告宣伝費の大幅な削減のほか、人件費の圧縮（KLab America のスタジオ閉鎖等）も寄与した。

2017 年 12 月期第 1 四半期業績の概要

（単位：百万円）

	16/12 期第 1 四半期		16/12 期第 4 四半期		17/12 期第 1 四半期		前年同	直前
	実績	構成比	実績	構成比	実績	構成比	四半期比	四半期比
売上高	4,820		5,008		5,249		8.9%	4.8%
売上原価	3,663	76.0%	3,821	76.4%	3,465	66.0%	-5.4%	-9.3%
売上総利益	1,156	24.0%	1,187	23.7%	1,783	34.0%	54.2%	50.2%
販管費	1,227	25.5%	943	18.8%	847	16.1%	-30.9%	-10.1%
営業利益	-70	-	243	4.9%	935	17.8%	-	284.0%
経常利益	-435	-	706	14.1%	1,055	20.1%	-	49.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-413	-	-12	-	689	13.1%	-	-
売上原価の内訳								
労務費	694		639		638		-8.1%	-0.1%
外注費	251		604		380		51.4%	-37.1%
使用料／支払手数料	2,443		2,515		2,636		7.9%	4.8%
その他	274		62		-188		-	-
販管費の内訳								
給与手当等	304		249		213		-29.9%	-14.3%
広告宣伝費	496		290		257		-48.2%	-11.2%
その他	426		403		376		-11.7%	-6.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

弊社では、新規タイトルのリリースがなかったにもかかわらず、第 1 四半期が好調に滑り出したこと（高い進捗率）や、これからリリース予定の新規タイトルのうち、少なくとも「キャプテン翼」と「うたの☆プリンスさまっ♪」を題材とした 2 タイトルは高い確率でリリースされ、一定のヒット率は期待できるものと想定していることから、通期業績予想のレンジ上限を達成する可能性は高いとみている。むしろ、注目すべき点は、新規タイトルを何本リリースできるか、それに伴ってどこまで業績の上乗せができるかにあると捉えている。

また、中長期的には、スマホゲーム市場の先行きに不透明感があるなかで、海外への展開、残存者利益の享受（外部リソースの活用を含む）が同社の成長を支えるものとみており、その動向に注目している。また、事業の拡大や収益体質の安定化に向けて、非ゲーム事業を推進する戦略にも合理性がある。日本の IP を展開していくノウハウや独自のマーケティング力を生かして、いかに同社ならではの新たな価値を創出していけるかが成功のカギを握るだろう。

■ 株主還元

過去積極的な自己株式の取得等の実績あり。 利益が出れば配当を含めた株主還元が期待できるか

同社は、今後の事業展開や企業体質の一層の強化に向けて内部留保に努めるため、配当は実施していない。これは競争激しい業界環境のなか、現時点においては、開発パイプラインへの積極的な投資のほか、運営力及びマーケティング力の強化等に資金を優先的に配分すべきフェーズであるからと推測される。

一方で、同社は 2012 年と 2015 年に 4 度の自己株式の取得を実施。会社法上で定められた分配可能額の上限に達し自己株式の取得ができなくなった以降も、自己株式の取得に類似した効果が期待できる「自社株価予約取引」を実施している。事業構造の変革（事業ポートフォリオの分散）による収益体質の安定化の実現が急がれるものの、過去の株主還元の姿勢を鑑みるに、主力であるゲーム事業の売上高が好調に推移しかつ利益が拡大する見込みが強まった場合には、配当を含めた株主還元が開始される可能性も考えられる。

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