

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 >>>](#)

2018 年 6 月 8 日 (金)

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. 会社概要	01
2. 2018年12月期第1四半期決算の実績	01
3. 2018年12月期通期業績の見通し	01
4. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 企業特徴	05
3. 沿革	06
■ 決算動向	07
1. 2018年12月期第1四半期の業績	07
2. 四半期業績の推移と主要タイトルの状況	08
3. その他活動実績	10
■ 業績見通し	10
1. 2018年12月期の業績予想	10
2. パイプラインの状況	11
■ 過去の業績推移	12
■ 成長戦略	15
1. 事業方針の変更	15
2. 今後の方向性	15
■ 株主還元	16

■ 要約

2018年12月期第1四半期も高い業績水準を維持。 「キャプテン翼」の寄与により海外売上高が順調に拡大

1. 会社概要

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、開発を手掛けている。主要タイトルである既存の「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル」、「BLEACH Brave Souls」のほか、前期の新作タイトル「キャプテン翼～たたかえドリームチーム～」(以下、キャプテン翼)や「うたの☆プリンスさまっ♪ Shining Live」(以下、シャニライ)が好評である。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30%を超え、足元でも急速に拡大している。また、上位4タイトルで売上高の大部分をバランスよく構成しており、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非常に安定的な収益構造と言える。

ここ数年は、スマートフォン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、業績に伸び悩みが見られた。しかしながら、直近では運営力及びマーケティング力の進化により既存タイトルが好調に推移していることや、固定費の圧縮及び変動費化が進んできたことに加えて、前期の新作タイトルが順調に立ち上がったことから、同社は本格的な成長フェーズに入ってきたと言える。

2. 2018年12月期第1四半期決算の実績

2018年12月期第1四半期の業績は、売上高が前年同期比51.0%増の7,927百万円、営業利益が同43.8%増の1,345百万円と大幅な増収増益となった。また、過去最高であった前四半期(2017年12月期第4四半期)との比較では反動減がみられるものの、4つの主要タイトルがそれぞれに高い業績水準を維持したと評価することができる。特に、海外売上高については、「キャプテン翼」グローバル版の売上寄与により前年同期比138.9%増(前四半期比でも64.0%増)と急拡大した。損益面では、広告宣伝費の一時的な増加により営業利益率が若干低下したものの、増収効果により大幅な営業増益を実現した。

3. 2018年12月期通期業績の見通し

2018年12月期の通期業績予想(レンジ形式)※について同社は、期初予想を据え置き、売上高を33,500百万円(前期比25.1%増)～38,500百万円(同43.8%増)、営業利益を3,750百万円(前期比23.3%減)～6,250百万円(同27.8%増)と見込んでおり、レンジ上限の場合は、2期連続で大幅な増収増益となる見通しである。4本から6本の新作タイトルリリースを想定する一方、既存タイトルについてはライフサイクルの進行に伴う減衰傾向(自然減)をたどる予想である。

※ 同社は前期よりレンジ形式による「通期業績予想開示」を採用している。

要旨

弊社では、順調に立ち上がった「キャプテン翼」や「シャニライ」が海外展開を含めて通年寄与することなどから、仮に新作タイトルが不振であったとしてもレンジ内での着地は十分に可能であると評価している。

4. 成長戦略

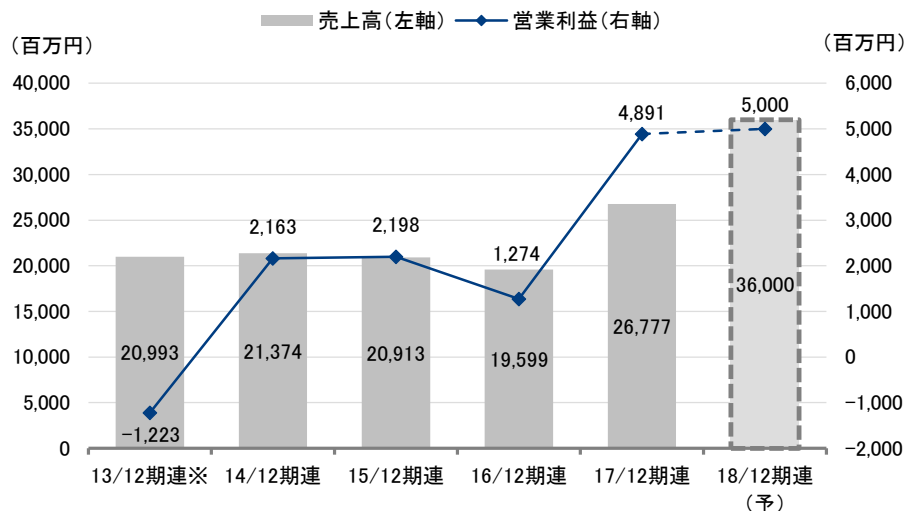
スマートフォンゲームを取り巻く環境変化が厳しいなか、ここ数年にわたって同社は、内部開発によるゲーム事業中心から、外部開発/パブリッシングによるゲームタイトル数を増加させるほか、非ゲーム事業の推進により、三分鼎立（さんぶんていりつ）の状態を目指してきた。ただ、前期の新作タイトルが順調に立ち上がり、既存タイトルも好調であったことから、ゲーム事業のポラティリティの高さが経営に与えるリスクが後退したことを理由として、好調なゲーム事業に経営資源を集中し、更なる成長を目指す方針へと舵を切った。同社は、ゲーム事業を更に成長させるために、1) Japanese IPs（有力 IP の獲得）、2) Global Growth（海外パブリッシングの強化）、3) Original Creations（自社 IP 創出）の3つのキーワードを掲げ、持続的な成長を目指す戦略である。

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、運営力の高さが発揮されてきたことや、「リスクヘッジよりも売上成長」をキーワードとしたゲーム事業への集中・非ゲーム事業等の整理も経営の安定性を評価するうえで、プラスの材料と捉えている。今後も、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

- ・ 2018年12月期第1四半期も主要4タイトルを軸に高い業績水準を維持
- ・ 特に、「キャプテン翼」の売上寄与により海外売上が大きく拡大し過去最高を更新
- ・ 2018年12月期の通期業績についても、海外展開や新作タイトルにより大幅な業績の伸びを見込む
- ・ 今後も、有力 IP の獲得、海外パブリッシングの強化、自社 IP 創出などに取り組む

業績の推移



※ 13/12 期は決算期変更により 16 カ月決算
 注：18 年 /12 月期連 (予) の数値はレンジ予想値の中央値
 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、開発を手掛けている。主要タイトルは、「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）のほか、前期の新作タイトル「キャプテン翼～たたかえドリームチーム～」（以下、キャプテン翼）、「うたの☆プリンスさまっ♪ Shining Live」（以下、シャニライ）も順調に伸びている。

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バランスよく構成しており、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非常に安定的な収益構造と言える。

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。

※ 2016年に事業化したラーメンアリーナ事業については、事業方針の変換（ゲーム事業へ特化）により事業譲渡を実施している。

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、2017年6月に国内ユーザー数2,100万人、2017年9月には全世界で4,000万人を達成した。

(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、（株）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。2018年2月には全世界で3,000万ダウンロードを突破した。

会社概要

(3) 「キャプテン翼～たたかえドリームチーム～」

2017年6月13日に配信を開始した前期の新作タイトル（対戦型サッカーシミュレーションゲーム）である。事前登録の段階から注目を集めていたが、日本版のリリースから3週間で200万ダウンロードを突破するなど、想定を上回るペースで立ち上がった。世界的な人気を誇ってきたIPとしての認知度に加え、ゲームとしての作り込みの良さ（育成要素の強さ、対戦ゲームとしての醍醐味、世界中のプレイヤーによるドリームチームの編成、課金ポイントの充実など）が高い評価や業績寄与につながっていると考えられる。2017年12月5日にはグローバル版をリリース。こちらも2週間で200万ダウンロードを記録すると、その後も順調に拡大し、2018年5月には全世界で1,000万ダウンロードを突破した*。

* 国・地域別最高セールスランキング (App Store) では、バーレーン、香港、UAE、マカオでそれぞれ1位を記録したほか、イタリア、フランス、スペイン、アルゼンチンなど、サッカーの盛んな欧州や南米でも上位にランキングされている。

(4) 「うたの☆プリンスさまっ♪ Shining Live」

2017年8月28日に配信を開始した前期の新作タイトルである。「うたの☆プリンスさまっ♪」は2010年にゲーム第1作をリリース以来、メディアミックス展開を広げてきた人気IPと言える。これまでの実績に目を向けると、ゲームでは12種計100本のビッグセールスを記録、TVアニメでは第4期まで放送し、アニメDVD/BDの人気も高い。音楽メディアは著名ランキング会社が提供する音楽ランキングで1位を獲得するなど、アニメ系CDセールストップの常連となってきた。また、リアルイベントではライブチケットは即完売し、有名イベント会場をファンが埋め尽くすなど、女性を中心とする熱狂的なファンを有している。すなわち、メディアミックス展開がさらにIPを盛り上げる効果を生み出してきたものと捉えることができる。シャニライはセールスランキングでは10位以内に届かずとも高水準を維持しており、ライフタイムバリューを重視した戦略により着実に実績を伸ばしている。2018年1月24日には中国大陸版とグローバル版を同時リリースし、2018年3月には全世界300万ダウンロードを突破している。

主要タイトルのイメージ図

スクフェス（上左）、ブレソル（上右）、キャプテン翼（下左）、シャニライ（下右）



出所：同社ホームページより掲載

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作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（新作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。

(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「キャプテン翼」を始め、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、更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、有力 IP をゲームでヒットさせてきた実績と経験、ネットワークは、更なる有力 IP の獲得に向けて有利に働くとともに、自社 IP の育成にも生かされており、好循環が生み出されている。

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※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、新作タイトルの企画・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、他社が簡単にはまねできない財産となっている。

※ 国内向けは「KLab Games 放送局」（2017 年 12 月に放送 100 回を突破）、海外向けは「KLab Games Station」（英語/フランス語で放送）を展開し、国内外でファンコミュニティ醸成に貢献している。

c) 運営力

前述のとおり、一般的なモバイルオンラインゲームには年々縮小していく傾向（自然減）がある上、ユーザーの移り変わりも激しいところに課題がある。一方、同社の場合、最近の業績推移を見ると、時間の経過とともに増収となっている既存タイトルがあることから、その運営力の高さも強みになってきた。コアファンを有する人気 IP の特徴をうまく生かし、ユーザーが離れないようなイベント及び商材をタイミングよく投入することで、継続率及び課金率の向上を図っているところに秘訣があると考えられる。

会社概要

d) 海外展開力

海外展開力にも強みがある。2017年度の海外売上高は50億円弱となり過去3年間で4倍以上に拡大してきた。また現在の海外売上比率は約30%（2018年12月期第1四半期実績）を占めている。特に、「プレソル」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が続いている。また、2017年12月にグローバル版をリリースした「キャプテン翼」も好調であり、足元の業績の伸びをけん引している。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始め、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）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、（株）USEN（現USEN-NEXT HOLDINGS<9418>）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。

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。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）を設立、2017年7月にはモバイルオンラインゲームのリサーチ・海外コンサルティング事業を行う（株）スパイススマートを完全子会社化するなど、非ゲーム事業の推進にも取り組んできた。ただ、直近では、好調なゲーム事業に特化する方向へと事業方針を変更し、非ゲーム事業の整理を進めている※。

※ 国際戦略の変更に伴い、フィリピン子会社は撤退を完了（2017年4月）。また、事業方針の変更に伴い、KLab Entertainmentは事業撤退を決定（2017年3月）するとともに、KLab Food & Cultureの譲渡を実施。

会社概要

なお、2018年3月開催の定時株主総会後の取締役会決議を経て五十嵐氏が代表取締役に昇格し、真田哲弥（さなだてつや）代表取締役会長兼社長（CEO）と五十嵐洋介（いがらしようすけ）代表取締役副社長（COO）の代表取締役2名体制となった。

■ 決算動向

2018年12月期第1四半期も高い業績水準を維持。 「キャプテン翼」の寄与により海外売上高が順調に拡大

1. 2018年12月期第1四半期の業績

2018年12月期第1四半期の業績は、売上高が前年同期比51.0%増の7,927百万円、営業利益が同43.8%増の1,345百万円、経常利益が同16.4%増の1,229百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同16.9%増の805百万円と大幅な増収増益となった。

売上高は、前期の新作タイトルである「キャプテン翼」（2017年6月配信開始）、及び「シャニライ」（2017年8月配信開始）による上乗せ分が大幅な増収に寄与した。特に、海外売上高が2,475百万円（前年同期比138.9%増）と大きく拡大し、20億円台を突破（四半期ベースで過去最高を記録）したのは、2017年12月に配信開始した「キャプテン翼」グローバル版による売上寄与が大きい。

一方、損益面では、外注費及び業務委託費の拡大等により売上原価率が66.4%（前年同期は66.0%）とわずかに上昇したことに加え、販管費率も広告宣伝費の一時的な増加※により16.7%（前年同期は16.2%）に上昇したことから、営業利益率は17.0%（前年同期は17.8%）に若干低下したが、増収効果により大幅な営業増益を実現した。なお、経常利益以下の伸び率が比較的緩やかなのは、円高進行により外貨建債権にかかる為替差損159百万円（前年同期は為替差益101百万円を計上）が発生したことが主因である。

※3月開催のAnimeJapan 2018への大型出展によるもの。

財務面では、ゲーム開発の進行に伴うソフトウェア仮勘定の計上や「ラピスリライツ」※のアニメ制作費の計上により固定資産が増加したものの、配当金支払い及び法人税等の納付により現金及び預金が減少したことなどから、総資産は前期末比5.2%減の17,632百万円に縮小。一方、自己資本は内部留保の積み増しにより同3.7%増の13,015百万円に増加したことから、自己資本比率は73.8%（前期末は67.4%）に上昇した。

※自社IPによる開発中のゲームタイトル（外製）であるが、メディアミックスプロジェクトを進行中。

決算動向

2018年12月期第1四半期決算の概要

(単位：百万円)

	17/12期 第1四半期		18/12期 第1四半期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率
売上高	5,249		7,927		2,677	51.0%
ゲーム事業	5,234	99.7%	7,866	99.2%	2,631	50.3%
その他	15	0.3%	60	0.8%	45	306.1%
売上原価	3,465	66.0%	5,259	66.4%	1,793	51.8%
売上総利益	1,783	34.0%	2,667	33.6%	883	49.5%
ゲーム事業	5,437	103.9%	9,503	120.8%	4,066	74.8%
その他	-244	-1626.7%	62	103.3%	306	-125.4%
販管費	847	16.2%	1,321	16.7%	474	55.9%
営業利益	935	17.8%	1,345	17.0%	409	43.8%
経常利益	1,055	20.1%	1,229	15.5%	173	16.4%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	689	13.1%	805	10.2%	116	16.9%
売上原価の内訳						
労務費	638		765		127	19.9%
外注費/業務委託費	380		945		565	148.7%
使用料/支払手数料	2,636		3,784		1,148	43.6%
その他	-188		-235		-47	-
販管費の内訳						
給与手当等	213		230		17	8.0%
広告宣伝費	257		622		365	142.0%
その他	376		469		93	24.7%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2. 四半期業績の推移と主要タイトルの状況

四半期業績の推移を見ても、2018年12月期第1四半期の業績は、過去最高であった前四半期（2017年12月期第4四半期）との比較では、売上高が7.2%減、営業利益が20.2%減と縮小したものの、高い業績水準を維持したと評価することができる。特に、海外売上高については、前述のとおり、「キャプテン翼」グローバル版の売上寄与により、前四半期比でも64.0%増と急拡大した。

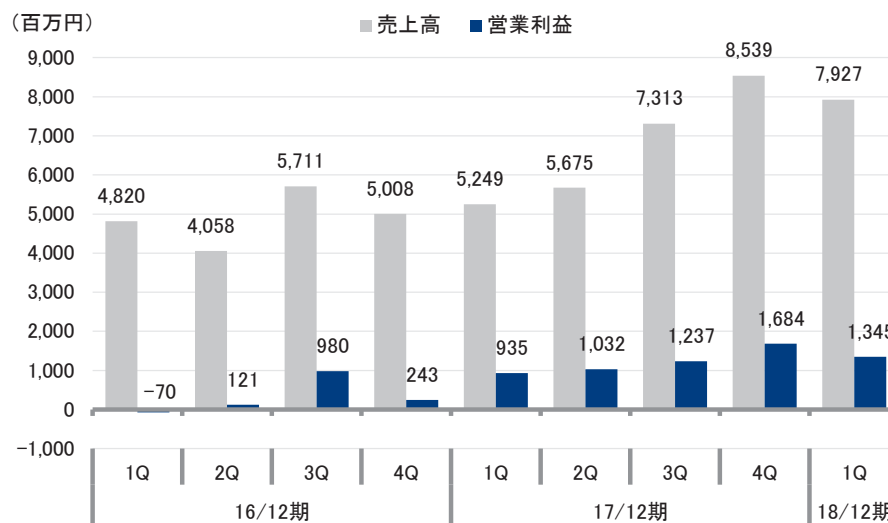
なお、前四半期比で減収となったのは、「スクフェス」及び「キャプテン翼」（日本版）、「シャニライ」の3つの主要タイトルがそれぞれ減少したことが理由である。特に、「スクフェス」は前四半期においてTVアニメ放送やキャンペーンを実施したことの反動によるものである。また、「キャプテン翼」（日本版）についても、前四半期にサッカー日本代表ユニフォームを着用した選手たちを配信したことによる反動減であり、それぞれ想定内と捉えることができる。ただ、「シャニライ」については、2018年1月よりグローバル版及び中国大陸版の配信を開始したものの、一般的に想定よりも若干スローペースとなっているようだ。一方、「ブレスル」は、「千年血戦篇」のキャラクター配信や全世界3,000万ダウンロードキャンペーンが好評であったことから、日本版及びグローバル版ともに前四半期比で増加した。

KLab | 2018年6月8日(金)
 3656 東証1部 | <http://www.klab.com/jp/>

決算動向

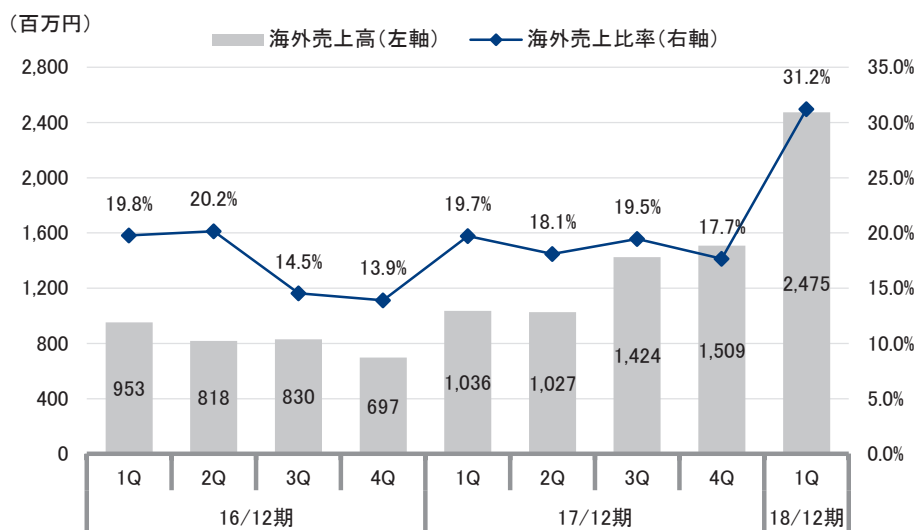
費用面では、売上高の拡大に伴い、労務費及び人件費、業務委託費、外注費等が増加傾向で推移しているが、営業利益率は17～19%水準で安定している。なお、業務委託費や外注費の増加は、外部リソースの活用を進める同社の方向性を示したものである。また、労務費及び人件費の増加も、前期の第3四半期より人員増強フェーズに移行したことを反映しており、2018年3月末のグループ従業員数は524名（2017年3月末は497名）に増加している。優秀な人材の獲得はスマートフォンゲーム業界全体の課題となっており、同社が掲げる「3つのキーワード（後述「成長戦略」を参照）」を推進し拡大させていくにはもう少し増強していきたいところであろう。

売上高及び営業利益の四半期推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

海外売上高及び海外売上比率の四半期推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

3. その他活動実績

2018年3月28日に、スマートフォン向けゲームの企画・開発などを手掛けているアクセルマーク<3624>と資本業務提携契約を締結した。アクセルマークのゲーム開発リソースを活用し、同社のゲーム開発ラインの増強を図ることが目的である。また、それぞれのノウハウを最大限に活用し、共同開発をすすめることで、高品質でオリジナリティに富んだ魅力的なゲームのラインナップの拡充も目指す※。本件に伴い、アクセルマーク社の普通株式204,900株を第三者割当の方法により取得（払込金額の総額約349百万円）し、この結果、同社はアクセルマーク社の第2位株主（保有比率4.46%）となった。

※ アクセルマークの完全子会社であるアクセルゲームスタジオ（株）とは、もともと「幽☆遊☆白書 100% 本気（マジバトル）」の共同開発において提携関係にある。

業績見通し

2018年12月期も引き続き大幅な業績の伸びを見込む

1. 2018年12月期の業績予想

2018年12月期の通期業績予想（レンジ形式）※について同社は、期初予想を据え置き、売上高を33,500百万円（前期比25.1%増）～38,500百万円（同43.8%増）、営業利益を3,750百万円（前期比23.3%減）～6,250百万円（同27.8%増）、経常利益を3,650百万円（前期比24.8%減）～6,150百万円（同26.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益を2,350百万円（前期比24.8%減）～4,200百万円（同34.3%増）と見込んでおり、レンジ上限の場合は、2期連続で大幅な増収増益となる見通しである。

※ 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」を採用している。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、新作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、新作タイトル（4本から6本のリリースを想定）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）及び新作タイトル（既存タイトルの海外展開を含む）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、新作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、新作タイトルが不振だった場合、または既存タイトルの減衰が大きい場合を想定した設定となっている。

一方、費用面では、新作タイトルの積極的なプロモーション展開やイベント出展による広告宣伝費の増加、新作タイトルのリリースに伴う運営費用（労務費、外注費/業務委託費、減価償却費）の増加、人員拡大に向けた労務費及び採用関連費の増加を見込むとともに、来期（2019年12月期）以降の事業展開を見据え、積極的な投資を行っていく方針である。したがって、売上高がレンジ上限の場合には、十分に費用の増加分を吸収できる一方、レンジ下限の場合には前期比で減益となる想定となっている。

業績見通し

弊社では、順調に拡大している「キャプテン翼」や「シャニライ」が海外展開を含めて通年寄与することや、他の主要タイトルについても大きく落ち込む懸念が少ないことから、仮に新作タイトルが不振であったとしても、レンジ下限は保守的な水準であるとみており、レンジ内での着地は十分に可能であると評価している。特に、「キャプテン翼」については、サッカーの盛んな欧州及び南米を始め、中東でも人気が高いIPであることに加え、2018年6月開催予定のFIFAワールドカップロシア大会が追い風となる可能性が高い。同社では、これまでの6言語対応（英語、フランス語、ドイツ語、イタリア語、スペイン語、繁体字中国語）から、更なる多言語化（アラビア語及びブラジルポルトガル語の追加）を実装し、その効果が期待される。また、2018年4月2日からアニメ放送が開始していることも同ゲームに良い影響を与えている可能性がある。

2018年12月期の業績予想

(単位：百万円)

	17/12期		18/12期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	増減	増減率
売上高						
上限	26,777		38,500		11,723	43.8%
下限			33,500		6,723	25.1%
営業利益						
上限	4,891	18.3%	6,250	16.2%	1,358	27.8%
下限			3,750	11.2%	-1,141	-23.3%
経常利益						
上限	4,853	18.1%	6,150	16.0%	1,296	26.7%
下限			3,650	10.9%	-1,203	-24.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益						
上限	3,127	11.7%	4,200	10.9%	1,072	34.3%
下限			2,350	7.0%	-777	-24.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. パイプラインの状況

2018年3月末のパイプライン(本開発中及びプロト開発中)は内製2本(そのうち他社IPが1本、自社IPが1本)、外製5本(そのうち他社IPが4本、自社IPが1本)の合計7本となっている。そのうち、「ガールズ&パンツァー あつまれ! みんなの戦車道!!」※については3月18日より事前登録受付を開始している。なお、他社IPには、これまで同様、一定のヒット率が期待できるタイトルが並ぶものの、外部の開発会社が開発を担っている外製タイトルの業績へのインパクトは、内製タイトルと比較して小さくなることには注意が必要である。

※(株)バンダイナムコエンターテインメントがパブリッシングし、開発を同社が担当

KLab | 2018年6月8日(金)
3656 東証1部 | <http://www.klab.com/jp/>

業績見通し

パイプラインの状況 (2018年3月末時点)



※1 プロト開発および本開発以降のフェーズに進んでいるゲームタイトルの総数であり、リリース本数をコミットする数字ではありません。
また、同一タイトルの多言語対応は1本とカウントしており、既リリースタイトルの他言語版はゲームパイプライン数にカウントしておりません。
※2 北京麗高万維科技有限公司 (麗高ゲームス) より配信予定。 ※3 北京蓋世互娱网络科技有限公司 (GAEA) より配信予定。
※4 株式会社バンダイナムコエンターテインメントより配信予定。2018年2月13日公表の2017年度第4四半期および通期決算説明資料において1本と表示しておりましたタイトルです。
※5 2018年3月24日のAnimeJapan 2018にて正式名称を発表し、タイトル名を『Project PARALLEL』から変更しております。

出所: 決算説明資料より掲載

弊社では、他社IPによるタイトルはリリースのタイミングに遅れがなければ、一定の業績貢献は期待できるものとみている。一方、自社IPについては、しばらくヒット作品を生み出していない同社であるが、自社IP創出とメディアミックス展開は今後の事業拡大や収益基盤の更なる強化に向けて重要な戦略テーマとなっており、弊社でも大きな可能性を秘めているものとして注目している。現在開発中の自社IPタイトルには外部の有力なクリエイターが協力しており、その成果が期待される。

過去の業績推移

過去の業績を振り返ると、「スクフェス」がヒットした2014年12月期にそれまでの過去最高の売上高を更新したものの、その後は2016年12月期まで減収傾向が続いた。2015年リリースタイトルが不振だったほか、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。2017年12月期は、一転して既存タイトルの伸びや新作タイトルの貢献により大きく拡大するとともに、収益構造の安定化も図れており、同社は新たな成長フェーズに入ってきた。

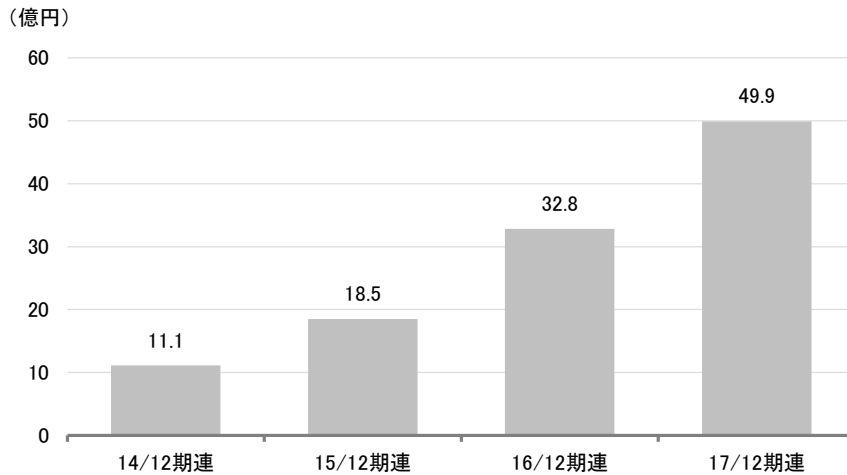
また、海外売上高は、「スクフェス」や「プレソル」により順調に拡大してきたが、今後はさらに「キャプテン翼」や「シャニライ」による貢献が期待できる。

過去の業績推移

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。2017年12月期は、増収効果や収益体質改善の成果により大幅な増益（利益率の向上）を実現した。

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、その後も概ね70%を超える水準で推移している。

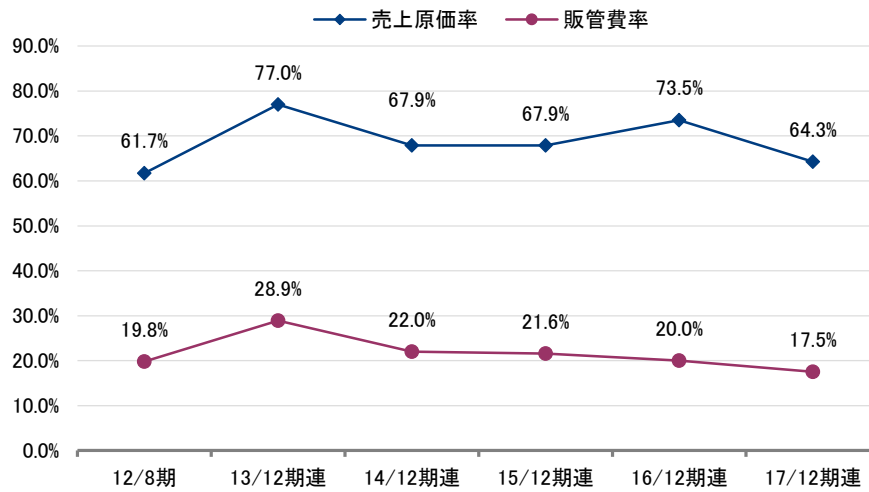
海外売上高の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

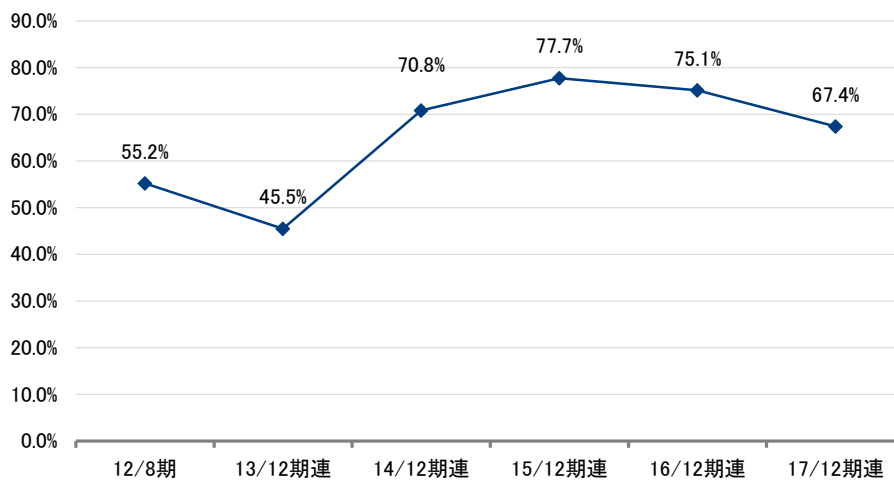
過去の業績推移

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

自己資本比率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 成長戦略

1. 事業方針の変更

スマートフォンゲームを取り巻く環境変化が厳しいなか、ここ数年にわたって同社は、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）の状態を目指してきた。ただ、前期において新作タイトルが順調に立ち上がり、既存タイトルも好調であったことから、特定タイトルに収益依存せず複数タイトルからバランスよく収益を獲得できる構造になってきたこと（ゲーム事業のボラティリティの高さが経営に与えるリスクが後退したこと）を理由として、好調なゲーム事業に特化（経営資源を集中）し、ゲーム事業で更なる成長を目指す方向へと舵を切った*。

※ ゲーム事業とシナジーが高い新規事業（ゲーム周辺事業）は常に検討。

2. 今後の方向性

同社は、ゲーム事業を更に成長させるために、(1)Japanese IPs（有力IPの獲得）、(2)Global Growth（海外パブリッシングの強化）、(3)Original Creations（自社IP創出）の3つのキーワードを掲げ、以下の施策に取り組む構えである。

(1) Japanese IPs（有力IPの獲得）

- a) IPタイトルの高ヒット実績を生かした人気IPの獲得により、引き続き長期安定運営を目指す。
- b) 中国を含む海外展開力を養い、パブリッシャーとしての魅力を高める。
- c) アニメ出資等を通じてIPホルダーとの関係を強化する。

(2) Global Growth（海外パブリッシングの強化）

- a) 海外展開によりゲーム1タイトルあたりの収益の最大化する。
- b) 欧米・アジアにおけるパブリッシングを強化する。
- c) 世界最大規模の市場となった中国でも配信を強化し成長を加速する。

(3) Original Creations（自社IP創出）

- a) 原作開発に秀でた人材の獲得、パートナーアライアンス、社外の有力クリエイターとの連携を強化。
- b) アニメ化などのメディアミックス展開等でコアなファン層を育成。その後ゲーム化し、ゲームのヒット率を高める（すなわち、音楽やライトノベル、ドラマCD、コミック、アニメ、興行等の複合的なメディア展開を行った上で、ゲーム化の可能性を探る）。
- c) ゲーム化未決の作品も世に送り出していく。

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、運営力の高さが発揮されてきたことや、「リスクヘッジよりも売上成長」をキーワードとしたゲーム事業への集中・非ゲーム事業等の整理も経営の安定性を評価するうえで、プラスの材料と言える。今後も、日本の IP をゲーム化し世界中へ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

自社株式の取得を重視した株主還元方針

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、これまで配当を実施してこなかったが、2017 年 12 月期は経営成績が過去最高を更新したため、2017 年 12 月末基準の株主向けに特別配当 9 円を実施した。ただ、今後の株主還元については、配当よりも自己株式の取得を積極的に検討する方針を打ち出しており、2018 年 12 月期については現時点で配当の予定はない。一方、自社株式の取得については 350,000 株（500 百万円）を上限とする取得を 2018 年 3 月 28 日に決議すると、4 月 23 日～24 日において 261,100 株（499 百万円）の自己株式を取得（終了）している。

同社の株主還元の考え方は、積極的な事業投資を優先すべきフェーズにある同社にとって、固定されたタイミングで固定的な現金支出を伴う配当よりも、実施するタイミングや金額を同社が柔軟に定めることができる自社株式の取得のほうが適している上、株主にとっても 1 株当たり株主価値の向上や株式市場における需給バランスの改善を図ったほうが、結果としてメリットが大きいとの判断に基づくものである。また、株主還元の規模については、事業拡大のための投資余力や財務的安全性とのバランスを考慮しながら決定する方針としている。

同社の IR 担当者によれば、個人投資家からは配当を求める声が多い一方、機関投資家からは積極的な事業投資や自社株式の取得を支持する声が多く、株主還元に対する評価は様々であるようだ。弊社では、海外展開を含めて成長に向けた投資機会が豊富にあることに加え、自社 IP の創出やマルチメディア展開など、新たな事業投資を通じて収益基盤をさらに強化すべき段階にあることから、できるだけ機動性のある投資余力を確保しておくことが戦略的に重要であると認識しており、同社の考え方には合理性があるものと評価している。

なお、中長期にわたり保有してもらえらる株主を増やすことを目的として、株主優待制度を導入している。同社人気タイトルをデザインしたオリジナル QUO カードを、保有株式数／保有期間に応じて 1 枚から 5 枚進呈する内容である。

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