

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 >>>](#)

2020 年 3 月 31 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
1. 会社概要	01
2. 2019年12月期の業績	01
3. 2020年12月期の業績見通し	02
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	07
■ 決算動向	08
1. 2019年12月期の業績	08
2. 四半期業績の推移	10
3. 主な活動実績	11
■ 業績見通し	12
1. 2020年12月期の業績見通し	12
2. 2020年12月期の主な取り組み	13
3. 開発パイプラインの状況	14
■ 過去の業績推移	14
■ 成長戦略	17
1. 事業方針	17
2. 今後の方向性（3 PILLARS）	17
■ 株主還元	18

■ 要約

2019年12月期業績は減収減益 2020年12月期は好調スUSTA、新規タイトルによる増収を見込む

1. 会社概要

KLab<3656>は、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。同社は主要タイトルである「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、「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)及び「うたの☆プリンスさまっ♪ Shining Live」（以下、うたプリ）の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、非常に安定的な収益構造となっている。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。海外売上比率は約35%に上る。

特に、ここ数年は、海外展開を含めて、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から、新たなフェーズに入ってきたと言える。さらに、2020年12月期からは、カジュアルゲームへの参入や日本IP※の海外向けゲーム開発支援モデルのさらなる推進など、収益モデルの多様化にも取り組んでいく。

※ IP (intellectual property) は知的財産の意味。ただし、本レポートでは「IP」= 知的財産権を有するコンテンツとする。

2. 2019年12月期の業績

2019年12月期の業績は、売上高が前期比4.8%減の31,109百万円、営業利益が同66.5%減の1,673百万円と減収減益となった。期初予想（レンジ形式）に対しては、売上高が下限を若干下回ったものの、営業（及び経常）利益はレンジ内での着地となっている。売上高は、2018年のワールドカップ効果が一段落した「キャプテン翼」などの既存タイトルが、期間経過に伴う減少（自然減）などにより減収となったが、その点はおおむね想定内。したがって、売上高が期初予想の下限を若干下回ったのは、前期リリースした「マジバト」、4月23日リリースの新作タイトル「禍つヴァールハイト」（以下、禍つ）の伸び悩みなどが理由である。一方、9月26日リリースの「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル ALL STARS」（以下、スUSTA）については順調に立ち上がってきたようだ（第4四半期の業績に貢献）。損益面では、利益貢献の大きい既存タイトルの売上減による影響に加え、新作タイトルのリリースに伴う「減価償却費」の増加などにより売上原価率が大きく悪化し、営業利益率も5.4%（前期は15.3%）に低下した。

3. 2020 年 12 月期の業績見通し

2020 年 12 月期の通期業績予想（レンジ形式）について同社は、売上高を 35,000 百万円（前期比 12.5% 増）～ 40,000 百万円（同 28.6% 増）、営業利益を 1,000 百万円（前期比 40.3% 減）～ 3,000 百万円（同 79.3% 増）と見込んでいる。売上高は、「スクスタ」の通年寄与に加え、新作タイトル 2 本と既存タイトルの多言語版のリリースを予定しており、増収の見通しである。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）のほか、新作タイトル及び既存タイトル多言語版のヒット度合いを反映したものである。一方、費用面では、新作タイトルリリースに伴う運営費用の増加、人員増加による労務費及び採用費関連費の増加を見込んでいるが、レンジ上限では増益となっている。また、カジュアルゲームへの参入においては、売上は業績予想には織り込んでいないものの、開発等にかかる費用は予想に組み込まれている。同社では今後、コスト構造の見直しにも取り組む方針である。

4. 成長戦略

同社は、ゲーム事業を中心に成長路線を継続するとともに、グローバルで高い価値提供を行い、「KLab ブランド」を確立するという中期目標のもと、「ゲームの長期安定運営」と「ヒット率の向上による収益の拡大」という 2 つの事業方針を掲げている。特に、これまで進めてきた「3 PILLARS」（一部変更*）、すなわち、1) Universal IPs（海外を含めた有力 IP の獲得）、2) Global Growth（グローバル展開の強化）、3) Original Creations（自社 IP の創出）の 3 つの柱をさらに深化させていく考えである。

※ 3 つの柱の一つであった「Japanese IPs」を「Universal IPs」に変更している（詳細は後述）。

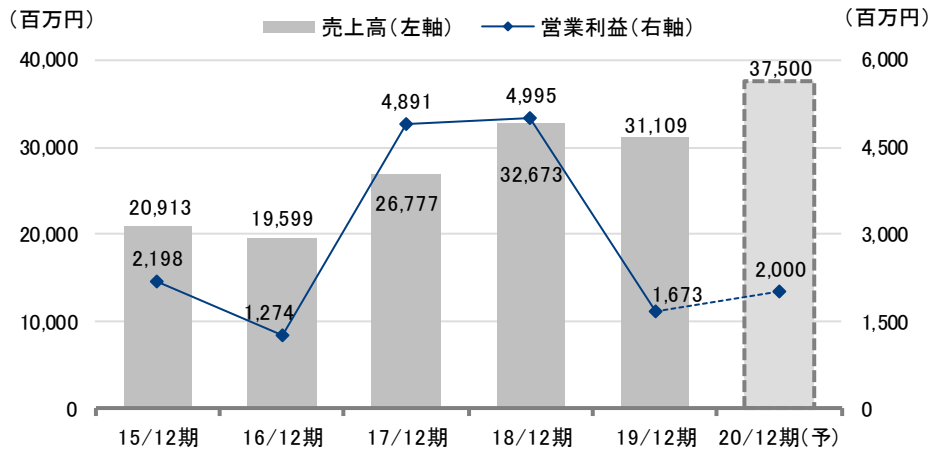
弊社では、国内におけるスマートフォンゲーム市場の先行きに不透明感があるなかで、海外への展開や残存者利益の享受（外部リソースの活用を含む）などにより、持続的成長が期待できる同社には大きなアドバンテージがあると評価している。また、IP（コンテンツ）の価値を高め、メディアミックス展開を狙う施策などにより 1 タイトル当たりの収益最大化を目指す方向性を始め、カジュアルゲームへの参入や開発支援モデルのさらなる推進により収益モデルの多様化を図る取り組みは、開発リスクを抑えつつ、手堅い成功が期待できる合理的な戦略であると注目している。今後も、有力 IP をゲーム化し世界中へ展開していくノウハウや独自のマーケ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。

Key Points

- ・ 2019 年 12 月期の業績は減収減益ながら、期首予想に対しては、営業（及び経常）利益はレンジ内での着地
- ・ 新作タイトル「禍つ」が伸び悩む一方、「スクスタ」は順調な立ち上がり（第 4 四半期の業績に貢献）
- ・ 2020 年 12 月期の業績予想については、「スクスタ」の通年寄与などによりレンジ上限では大幅な増収増益を見込む一方、レンジ下限では費用の増加により減益となる可能性も想定。
- ・ 今後も、海外を含む有力 IP の獲得、グローバル展開の強化、自社 IP の創出などに取り組む方針。2020 年 12 月期より参入するカジュアルゲームの動向にも注目。

要約

業績の推移



注：20/12期(予)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」(スクフェス)、「BLEACH Brave Souls」(プレソル)のほか、2017年にリリースした「キャプテン翼～たたかえドリームチーム～」(キャプテン翼)及び「うたの☆プリンスさまっ♪ Shining Live」(うたプリ)の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。また、足元では新作タイトル「ラブライブ！スクールアイドルフェスティバル ALL STARS」(スクスタ)が順調に立ち上がってきた。

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。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」に区別されるが、「ゲーム事業」が売上高のほとんどを占める。

会社概要

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「スクフェス」は、2013年4月にブシロード<7803>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いる。全世界ユーザー数は4,500万人を超えており、2019年9月には国内ユーザー数でも2,500万人を達成している。

(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く、全世界で4,400万ダウンロードを突破している。2018年12月期の売上高は3年目で過去最高を更新しており、リリースから一定期間経過後も成長を持続できているところは、同社ならではの運用力によるものと評価できる。

(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、国内版のリリースから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)や効果的なプロモーション展開などが高い評価や業績寄与につながっている。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2018年開催のFIFAワールドカップ・ロシア大会の効果もあって大きく拡大。2019年8月には全世界で2,000万ダウンロードを突破している。

(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「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である。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。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。コアファンを軸とするライフタイムバリュー重視の戦略により着実な業績貢献を目指しているようだ。

会社概要

(5) 「ラブライブ! スクールアイドルフェスティバル ALL STARS」

2019年9月に「ラブライブ!」を更に盛り上げるべく、リズムアクションRPGがリリースされた。(株)サンライズとの共同開発である。その人気からリリースから4日間で100万ダウンロード、さらに1ヶ月経たずにユーザー数300万人を突破するなど、リリース直後から好調な売上を計上している。リリース記念商材の販売が好調で2019年12月期第4四半期の業績に寄与した。本作では、ライブを戦略をもって攻略し、ライブに至るまでにアイドル達の育成や編成の流れも含めてロールプレイの要素を持つ。さらにグループを超えたユニット編成や本作オリジナル衣装等が加えられた。「Google Play BEST OF 2019 ユーザー投票部門 ゲームカテゴリ」にて、「スクスタ」が優秀賞を獲得している。「スクフェス」とIDを連携させると相互に特典が発生する。グローバル版はプロジェクト<7803>とサンライズとの共同開発で、2020年2月にリリースした。英語、繁体字、タイ語、韓国語に対応している。

主要タイトル



出所：会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によるアプリ内課金によるものである。すなわち、基本的にはヒットタイトルの創出によるユーザーの獲得と課金収入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となっており、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。もっとも、同社の場合には、長期運用力や海外展開における強みに加え、ゲーム周辺領域への事業拡大(マルチデバイスやメディアミックス展開)などにより1タイトル当たりの収益(ライフタイムバリュー)の最大化にも取り組んでおり、他のゲームメーカーとは一線を画する成長モデルの進展にも注目すべきである。

会社概要

(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 +Plus」を運営（2015年11月より放送されていた「KLab Games 放送局」のリニューアル版）。2018年8月に放送開始し、2019年8月に放送50回を突破した。一方、海外向けは「KLab Games Station」を展開し、英語版、フランス語版、アラビア語版に加え、2019年10月からタイ語版、12月から広東語版での放送をスタートしている。チャンネル登録数は2.6万人を突破。さらに今後は、繁体字中国語圏への配信も追加予定である。

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、時間が経過しても増収となる事例が見られることから、その運営力の高さも強みになってきた。その一例に「ブレソル」があり、国内版はリリース4周年を迎えた2019年7月に、iOS国・地域別最高セールスランキングにおいて過去最高の3位にランクインした。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。2019 年 12 月期の海外売上高は 2 年連続で 100 億円以上を確保し、2018 年 12 月期までの過去 5 年間で 10 倍以上に急拡大した。国内スマートフォンゲーム市場が成熟化しつつあるなかで、拡大余地が大きい海外への展開力は、同社の最大の強みと言える。特に、「ブレソル」については、多言語化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」が想定以上に急拡大し、足元では一服感が見られるものの、ここ数年の業績の伸びをけん引してきた。海外でも人気の高い日本の IP を展開する力に加えて、多言語化対応や広告運用スキル（地域別及び言語別に訴求軸を意識した制作やターゲット別の適切な配信）、ファンコミュニティの醸成（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）、App Store / Google Play のフィーチャー※などが、同社の海外展開力の源泉となっていると考えられる。

※ App Store / Google Play とは、アップル<AAPL>や Google が運営するダウンロードサービスであるが、その特設ページに掲載（推奨アプリとして紹介）されることにより絶大な広告宣伝効果を期待できる。「ブレソル」や「キャプテン翼」についても App Store / Google Play のフィーチャーが効果的（かつ効率的）なプロモーションを実現したと言える。

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ともに、（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）を設立するなど、非ゲーム事業の推進にも取り組んできた。ただ、最近では、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行った※。

※ 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。KLab Global Pet も解散を決定（2019 年 12 月）した。

会社概要

なお、経営陣の若返りを図るため、2019年3月開催の定時株主総会後の取締役会決議を経て、森田英克（もりたひでかつ）氏が代表取締役社長（CEO）へ就任。それに伴って、真田哲弥（さなだてつや）氏が代表取締役会長兼社長から取締役会長へ、五十嵐洋介（いがらしようすけ）氏が代表取締役副社長（COO）から代表取締役副会長へと各々繰り上がり、五十嵐氏と森田氏の代表取締役2名体制へと移行した。

■ 決算動向

2019年12月期業績は減収減益 新作タイトル「スクスタ」は順調な立ち上がり

1. 2019年12月期の業績

2019年12月期の業績は、売上高が前期比4.8%減の31,109百万円、営業利益が同66.5%減の1,673百万円、経常利益が同67.5%減の1,625百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同85.1%減の383百万円と減収減益となった。期初予想（レンジ形式）に対しては、売上高が下限を若干下回ったものの、営業（及び経常）利益はレンジ内での着地となっている。

売上高は、2018年のワールドカップ効果が一段落した「キャプテン翼」や「スクフェス」などの既存タイトルが、期間経過に伴う減少（自然減）などにより減収となったが、その点はおおむね想定内。したがって、売上高が期初予想の下限を若干下回ったのは、前期リリースした「マジバト」※及び4月23日リリースの新作タイトル「禍つ」の伸び悩みなどが理由である。一方、9月26日リリースの「スクスタ」については順調に立ち上がってきたようだ（第4四半期の業績に貢献）。

※ 2018年8月にリリースした「幽☆遊☆白書 100% 本気（マジ）バトル」

また、海外売上高についても、「キャプテン翼」の自然減により前期比で減収となったが、堅調に推移している「ブレスル」や「BLEACH」の多言語展開（簡体字中国語版、繁体字中国語版、東南アジア版、韓国版）により高い業績水準（海外売上高100億円以上）を維持している。

損益面では、利益貢献の大きい既存タイトルの売上減による影響に加え、「労務費」や「外注費及び業務委託費」、新作タイトルのリリースに伴う「減価償却費」の増加などにより売上原価率は77.4%（前期は67.7%）と大きく悪化。一方、販管費は広告宣伝費の削減などにより減少したものの、売上減による収益の下押しや原価増により大幅な営業減益となり、営業利益率も5.4%（前期は15.3%）に低下した。さらに、親会社株主に帰属する当期純利益が大きく落ち込んだのは、「禍つ」の伸び悩みに鑑み、関連するソフトウェア資産の減損損失（1,300百万円）を計上したことが理由である。

決算動向

財務面では、内部留保の積み増しにより自己資本が前期末比7.0%増の15,463百万円に増加した一方、総資産は売上高増加のほか、政策保有株の一部売却及び長期借入の実施等により「現金及び預金」や「売掛金」等が増加したことから、前期末比23.0%増の23,669百万円に拡大した。その結果、自己資本比率は65.3%（前期末は75.1%）に低下した。

2019年12月期決算の概要

(単位：百万円)

	18/12期		19/12期		増減		19/12期		
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率	予想(11/7)	構成比	達成率
売上高	32,673		31,109		-1,563	-4.8%	31,500		98.8%
ゲーム事業	32,371	99.1%	30,744	98.8%	-1,626	-5.0%	-	-	-
その他	302	0.9%	365	1.2%	62	20.8%	-	-	-
売上原価	22,124	67.7%	24,079	77.4%	1,954	8.8%	-	-	-
売上総利益	10,549	32.3%	7,030	22.6%	3,518	-33.4%	-	-	-
ゲーム事業	10,441	32.3%	6,972	22.7%	-3,469	-33.2%	-	-	-
その他	107	35.4%	58	16.0%	-48	-45.5%	-	-	-
販管費	5,553	17.0%	5,356	17.2%	-196	-3.5%	-	-	-
営業利益	4,995	15.3%	1,673	5.4%	3,321	-66.5%	1,750	5.6%	95.6%
経常利益	4,997	15.3%	1,625	5.2%	-3,372	-67.5%	1,600	5.1%	101.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,570	7.9%	383	1.2%	-2,186	-85.1%	1,200	3.8%	32.0%
売上原価の内訳									
労務費	3,337		3,899		562	16.8%			
外注費/業務委託費	4,598		4,730		132	2.9%			
使用料/支払手数料	15,724		14,964		-760	-4.8%			
販管費の内訳									
給与手当等	1,013		1,146		133	13.1%			
広告宣伝費	2,593		2,354		-239	-9.2%			
その他	1,942		1,851		-91	-4.7%			

出所：決算短信及び決算説明資料よりフィスコ作成

2019年12月期末の財政状態（要約）

(単位：百万円)

	18/12期末	19/12期末	増減	
			増減	増減率
総資産	19,245	23,669	4,424	23.0%
自己資本	14,450	15,463	1,013	7.0%
自己資本比率	75.1%	65.3%	-9.8pt	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

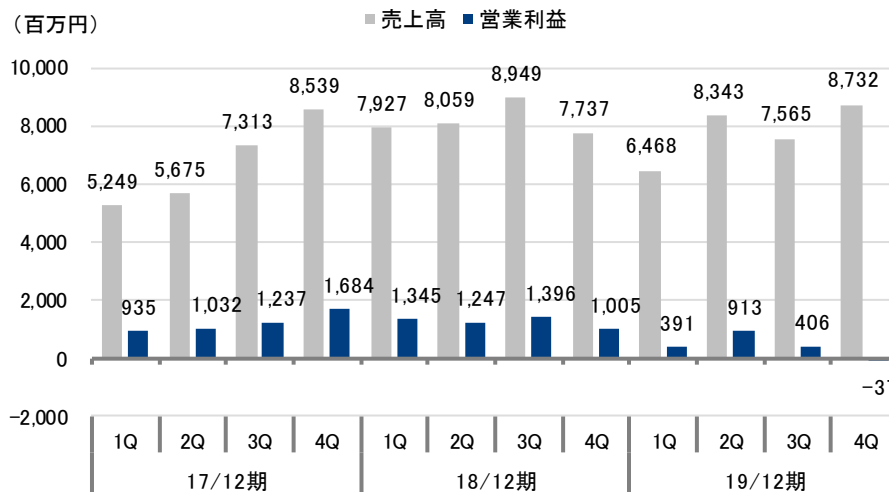
2. 四半期業績の推移

四半期業績の推移を見ると、「キャプテン翼」の国内版及びグローバル版のリリースにより、2017年12月期の第3四半期から第4四半期にかけて売上高は大きく拡大し、2018年12月期も高い水準を維持してきた。特に、2018年12月期の第3四半期には過去最高の売上高（四半期ベース）を達成。2019年12月期に入ってから、第1四半期は季節要因などにより一旦落ち込んだものの、既存タイトルの巻き返しや新作タイトルの寄与などにより、第2四半期及び第4四半期には売上高80億円以上を確保しており、高い業績水準が継続していると評価できる。特に、第4四半期（過去2番目の売上高を記録）の伸びは、新作タイトル「スクスタ」が順調に立ち上がってきたことが理由であり、2020年12月期業績への貢献にも期待が持てる。

海外売上高の四半期推移についても、「キャプテン翼」グローバル版が想定以上に拡大したことにより、2018年12月期の第3四半期には30億円を超える水準に到達。2019年12月期に入ってから、「キャプテン翼」が一段落したものの、「ブレソル」が順調に伸びているほか、「BLEACH」の多言語展開（簡体字中国語版、繁体字中国語版、東南アジア版、韓国版）などにより、総じて堅調に推移している。

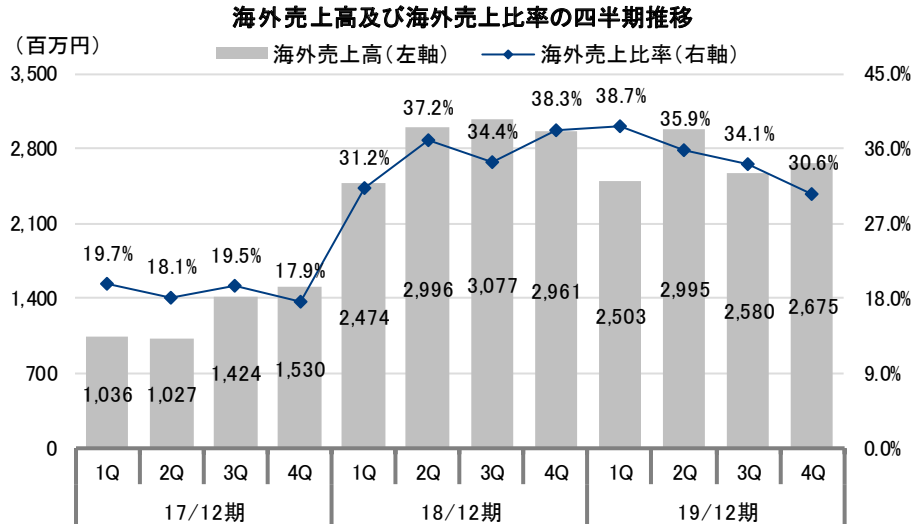
利益面でも、売上高の拡大に伴って2018年12月期の営業利益は高い水準で推移してきた。ただ、2019年12月期に入っからは、「労務費」及び「人件費」の増加に加え、新作タイトルに係るソフトウェア資産（開発コスト）の減価償却が開始されたことにより利益水準は前期と比べて一段低いところで推移している。さらに第4四半期では、「スクスタ」の初期プロモーション費用が重なったことなどから、営業損失となった。

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

決算動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

3. 主な活動実績

(1) リリース実績

2019年12月期の新作タイトルは、4月23日リリースの「禍つ」(自社IP)及び9月26日リリースの「スクスタ」(他社IP)の2本となった。そのうち、自社IPを活用した「禍つ」については、立ち上がりこそ順調であったものの、その後伸び悩んでいる。一方、人気IPによる「スクスタ」については、配信から3週間足らずでユーザー数300万人を突破。「Google Play ベストオブ2019 ユーザー投票部門ゲームカテゴリ」でも「優秀賞」を獲得した。なお、もう1本リリースを予定していた「テイルズ オブ クレストリア」(他社IP)については、開発計画変更により2020年12月期に期ずれとなっている。また、既存タイトル多言語版については、「BLEACH」を東南アジア及び韓国へ順次展開したほか、「キャプテン翼」の中国大陆向け正式版をリリースし、海外売上高の維持や1タイトル当たりの収益最大化に寄与した。

(2) 自社IPのメディアミックス展開

中国・盛趣遊戯(旧：盛大遊戯)との共同開発により、日本及び中国大陆でのリリースを予定している「ラピスライツ」(KADOKAWA < 9468 >とのメディアミックスプロジェクト)については、2019年8月に実施したCDデビュー応援プロジェクト(初単独ライブイベント)を経て、1stアルバムを2020年2月5日に発売すると、2月9日にはお台場でリリースイベントを実施した。今後も、横浜、秋葉原にてイベント開催予定である。2020年内のTVアニメ化も決定しており、ゲームタイトルのリリースに向けても確かな手応えをつかんでいるようだ。自社IPのメディアミックス展開によるコアファンの醸成と収益源の多様化は同社戦略の重要な柱の1つであり、今後の試金石としても注目される。

(3) 「くまモン」グローバルライセンス契約の締結（開発支援モデルの展開）

「開発支援モデル」とは、海外での収益拡大を目指す日本のIPホルダーからゲーム化のライセンスを受け、海外デベロッパーと共同でゲームを開発し、海外へ展開していく仕組みのことである。すでに中国崑崙社との「BLEACH」シリーズで実績があるが、今後さらに推進していく方針であり、その一環として、熊本県及び（株）ADK エモーションズと「くまモン」を使用したゲーム開発に関するグローバルライセンス契約を2020年2月に締結した。「くまモン」は中国やタイを始めとしたアジアを中心に全世界で高い知名度の誇っており、今後「くまモン」を題材とする新作ゲームを開発予定である。

■ 業績見通し

2020年12月期は上／下限ともに大幅な増収となる見通し。 一方、利益予想（下限）は費用を保守的に想定

1. 2020年12月期の業績見通し

2020年12月期の通期業績予想（レンジ形式）について同社は、売上高を35,000百万円（前期比12.5%増）～40,000百万円（同28.6%増）、営業利益を1,000百万円（前期比40.3%減）～3,000百万円（同79.3%増）、経常利益を1,000百万円（前期比38.5%減）～3,000百万円（同84.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益を750百万円（前期比95.4%増）～2,100百万円（同447.1%増）と見込んでいる。

売上高は、「スクスタ」の通年寄与に加え、新作タイトル2本と既存タイトル多言語版のリリースを予定しているため増収の見通しである。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）のほか、新作タイトル及び既存タイトルの多言語版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であった場合、かつ既存タイトルの減衰が小さか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、かつ既存タイトルの減衰が大きかった場合を想定した設定となっている。なお、2020年12月期よりカジュアルゲームに参入（詳細は後述）する計画であるが、費用面では予想に組み込んでいないものの、売上貢献は予想に入っていない。

一方、費用面では、新作タイトル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、人員増加による労務費及び採用費関連費の増加を見込む一方、広告宣伝費は2019年12月期と同程度を想定。また、固定費は一定額で算定している。したがって、営業（及び経常）利益のレンジ幅は、ほぼ売上高のレンジに対応する形で設定されているものと考えられる。また、業績予想には織り込んでいないものの、コスト構造の見直しにも取り組む方針のようだ（詳細は後述）。

業績見通し

弊社では、既存タイトルにおける一定の自然減は避けられないものの、順調に立ち上がってきた「スクスタ」の通年寄与（9ヶ月分の上乗せ）が期待できることから、少なくとも売上高のレンジ内着地は可能であるとみている。したがって、新作タイトルや既存タイトルの多言語版によりどれだけレンジ幅上限に近づけられるかがポイントとなるだろう。また、利益予想についても、レンジ幅下限は想定されるコスト要因を保守的に想定した水準となっていることから、レンジ内での着地の可能性は高いと判断している。また、前述のとおり、業績予想に入っていない2つの材料（カジュアルゲームへの参入及びコスト構造の見直し）が業績の上振れ要因となる可能性にも注目したい。

2020年12月期の業績予想

(単位：百万円)

	19/12期		20/12期		増減	
	実績	構成比	期初予想	構成比		増減率
売上高						
上限	31,109		40,000		8,890	28.6%
下限	35,000		3,890	12.5%		
営業利益						
上限	1,673	5.4%	3,000	7.5%	1,326	79.3%
下限	1,000	2.9%	-673	-40.3%		
経常利益						
上限	1,625	5.2%	3,000	7.5%	1,374	84.6%
下限	1,000	2.9%	-625	-38.5%		
当期純利益						
上限	383	1.2%	2,100	5.3%	1,716	447.1%
下限	750	2.1%	366	95.4%		

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2. 2020年12月期の主な取り組み

(1) カジュアルゲームへの参入

同社は、2020年12月期よりカジュアルゲームへ参入する方針を打ち出した。その背景には、1) グローバルで動画広告の規模が拡大。それに伴って、カジュアルゲームの媒体価値が上昇し、市場が急成長していること、2) カジュアルゲームはシンプルで直感的にプレイできるため、世界中のユーザーがターゲットとなり、同社の強みであるグローバルマーケティングが活かせる分野であること、3) 低予算かつ短期間で開発できるため、大型タイトル開発期間中の収益補完ができることなどがある。多数のプロジェクトを同時に走らせ、その中からヒットタイトルを探り当てていく戦略とみられる。なお、カジュアルゲームには、ハイパーカジュアルと運営型カジュアルの2つのモデル※があるが、同社は両方をバランス良く展開していく方針のようだ。

※ハイパーカジュアルは、ゲームの合間に流される動画広告を閲覧することでゲームを優位に進めることができることに特徴があり、広告収入のみの収益モデルである。一方、運営型カジュアルは、広告収入のほか、ガチャ（アイテムの購入）など一部運営による課金収入も含まれる収益モデルとなっている。

(2) 海外向けゲーム開発“開発支援モデル”の推進

同社は、中国崑崙社（ゲームブランド名 GameArk）と共同開発した「BLEACH」シリーズを始めとする“開発支援モデル”ビジネスを一層推進していく。これまで築いてきた国内 IP ホルダーとの関係や海外展開の知見など同社の強みが生かせる分野であることに加え、自社リソースのキャパシティによる制約を受けずにプロジェクト化できること、開発リスクを抑えられるところに大きなメリットがある。2020年12月期はこのモデルで2～4本のプロジェクト化を予定しているようだ。

(3) コスト構造の見直し

前述のとおり、コスト構造の見直しに本格的に取り組み、より筋肉質な体質への転換を目指す方針である。具体的には、1) 外注・制作・CS等の共通費を精査し、発注量・発注単価を見直す、2) プロジェクト横断で活用できる共通基盤整備に力を入れ、プロジェクト毎の工数を削減、3) 広告宣伝費は投資回収率をより重視し、売上比で減少の計画、4) 収益力の低下したプロジェクトは省力運営に切り替え、その後移管・売却・撤退も検討、5) 人員数を最適化し、生産性向上を目指す、6) 戦略実行に最適化したグループ・組織の再編、7) その他全費用項目について最適化する、などを掲げている。

3. 開発パイプラインの状況

2019年12月末のパイプライン（開発タイトル）は、新作タイトル2本、既存タイトルの多言語版2本、開発支援モデル1本の合計5本により構成されている。そのうち、新作タイトルは、前期からの期ずれによる「ティルズ オブ クレストリア」のほか、「ラピスライツ」の2本。既存タイトルの多言語版については、「スクスタ」及び「禍つ」の2本を予定している。開発支援モデルについては、前述した「くまモン」を題材にしたカジュアルゲームである。

なお、開発パイプラインには表れていないが、ほかにも4本のプロジェクト（グローバル版や開発支援モデル、小規模なカジュアルゲームは含まない）が進んでおり、その中には、交渉が最終段階に入っている有力 IP も含まれているようだ。

過去の業績推移

2017年12月期から業績は順調に拡大

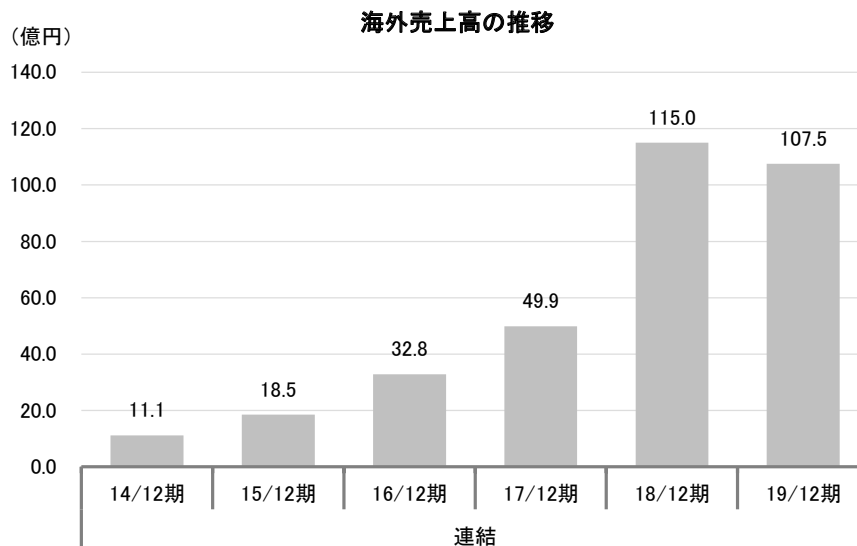
過去の業績を振り返ると、「スクフェス」がヒットした2014年12月期にそれまでの過去最高の売上高を更新したものの、その後は2016年12月期まで減収傾向が続いた。2015年のリリースタイトルが不振だったほか、2016年12月期は方針転換等に伴い新規タイトルのリリースを見送ったことから、「スクフェス」等の既存タイトルの自然減をカバーできなかったことが理由である。ただ、2017年12月期以降は、一転して既存タイトルの伸びや新作タイトルの貢献により大きく拡大するとともに、収益構造の安定化も図り、同社は新たな成長フェーズに入ってきたと言える。2018年12月期は、過去最高の売上高、営業・経常利益を更新した。2019年12月期は減収減益となったものの、海外売上高を含めて、高い業績水準を維持できたと評価できる。

過去の業績推移

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、2018年12月期は「キャプテン翼」の伸び等により大きく拡大し、前期比で2倍以上、5年間で10倍以上に成長。その結果、海外売上高（年間）はゲーム事業全体の約35%を占めるに至っており、いよいよ「グローバルで収益化を図れる会社」へと進化してきたことがうかがえる。

損益面では、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（ただし、人員計画については2017年12月期第3四半期より増員フェーズに移行）。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。2018年12月期についても、前述のとおり、外注比率の向上や他社IPの活用、人件費の拡大など、戦略的な意図（事業としての安定性と成長性の確保）を反映してコストが増加したものの、増収やコストコントロールにより増益を実現した。ただ、2019年12月期の原価率が悪化したのは、前述のとおり、新作タイトルに係る開発コストの上昇（減価償却費の増加）などを反映したものである。

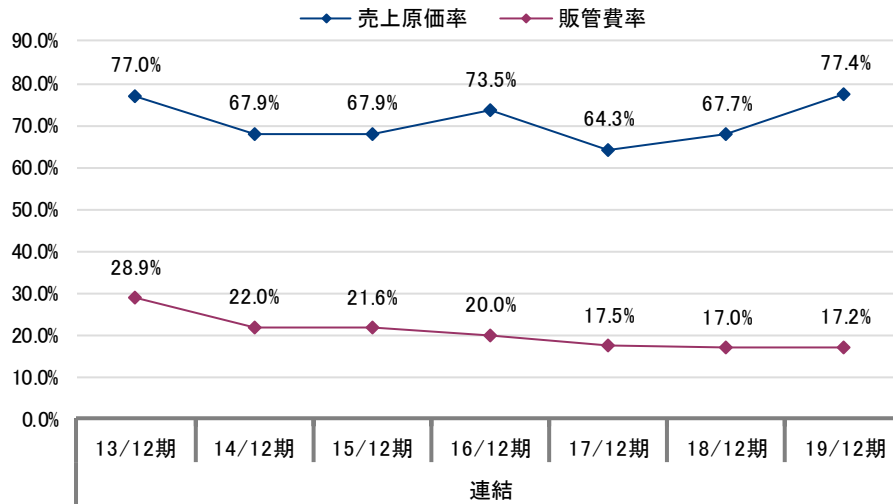
財務面では、第三者割当増資により2014年12月期末の自己資本比率は70.8%に上昇し、その後もおおむね70%前後の水準で推移している。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

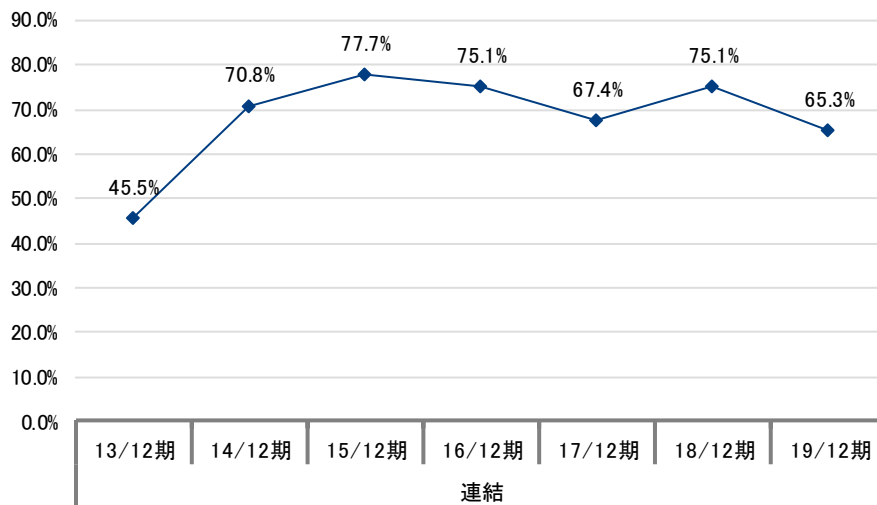
過去の業績推移

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

同社は、ゲーム事業を中心に成長路線を継続するとともに、グローバルで高い価値提供を行い、「KLab ブランド」を確立する中期目標のもと、「ゲームの長期安定運営」と「ヒット率の向上による収益の拡大」という2つの事業方針を掲げている。特に、2017年12月期に打ち立てた「3 PILLARS」(一部変更)の更なる深化を目指す方向性である。

2. 今後の方向性 (3 PILLARS)

ゲーム事業を更に成長させるために、「3 PILLARS」(3つの柱)を推進しているが、今回、その中の1つである「Japanese IPs」を「Universal IPs」へ変更した。すなわち、日本IPにかぎらず、世界中で人気があり、同社がプロデュースできる(知見のある)IPを積極的に獲得していく考えである。その背景には、海外展開における運営ノウハウやマーケティング力に対する自信や手応えがあるとみられる。3つの柱と基本方針は以下のとおりである。

(1) Universal IPs (海外を含めた有力IPの獲得)

- ・世界中にファンを持つIPをベースに、収益基盤の安定と成長を図る。
- ・IPホルダーとの関係を強化し、ゲーム化の働きかけも行っていく。
- ・アニメ出資等を通じて作品の創出に関わっていく。

(2) Global Growth (グローバル展開の強化)

- ・グローバル展開をより強化し、ゲーム1タイトル当たりの収益を最大化する。
- ・グローバルにおけるマーケティングをより強化する。
- ・世界最大規模の市場となった中国での事業展開をより強化し成長を加速する。

(3) Original Creations (自社IPの創出)

- ・優秀な人材の獲得、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より強化していく。
- ・アニメ化などのメディアミックス展開でコアなファン層を育成する。
- ・自社IPをグローバル展開する。
- ・最新のテクノロジーを取り入れたエンターテインメントを研究し、ビジネスへ活用する。

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、海外への展開や残存者利益の享受（外部リソースの活用を含む）などにより、持続的成長が期待できる当社には大きなアドバンテージがあると評価している。また、IP（コンテンツ）の価値を高め、メディアミックス展開を狙う施策（グッズ化やライセンスアウトなど、ゲーム以外での収益機会の創出）や、未配信のプラットフォームやデバイスへのゲーム展開により 1 タイトル当たりの収益最大化を目指す方向性を始め、カジュアルゲームへの参入や開発支援モデルの推進により収益モデルの多様化を図る取り組みは、開発リスクを抑え、手堅い成功が期待できる合理的な戦略であると注目している。今後も、有力 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、いかに自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

自己株式の取得を重視した株主還元方針 人気タイトルをデザインした QUO カード贈呈も実施

同社は、株主還元の基本的な考え方として、配当よりも自己株式の取得を優先的に検討する方針を掲げている。すなわち、積極的な事業投資を優先すべきフェーズにある当社にとって、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当社が柔軟に定めることができる自己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。

ただ、2019 年 12 月期は引き続き無配となったほか、自己株式取得も実施しなかった。2020 年 12 月期についても現時点で配当の予定はない。

弊社でも、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。

一方、中長期にわたり保有してもらえ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。2018 年以降毎年 12 月末時点株主に対して、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 2 枚から 5 枚進呈する内容となっている。

免責事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp