

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## ボルテージ

3639 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 9 月 8 日 (金)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 成長軌道への回帰を目指して『3年戦略』に取り組み中	01
2. ターゲット別に最適商品を投入。投入タイトル数を絞り込んで大型化を目指す	01
3. 2017年6月期の布石を活かし、2018年6月期は増収増益への転換を予想	01
■ 事業の概要	02
1. 事業の概要	02
2. 過去業績の推移	03
■ 成長回帰への取り組みと進捗状況	04
1. 『3年戦略』の概要と進捗状況	04
2. 成長戦略の取り組み：ターゲット戦略	05
3. 成長戦略の取り組み：商品戦略	07
4. ボルテージの成長戦略のまとめ	09
■ 業績動向と今後の見通し	10
1. 2017年6月期決算の概要	10
2. 2018年6月期の見通し	12
■ 利益配分	15

## ■ 要約

### 2018 年 6 月期は「カジュアル」 + 「カジュコア / コア」の 2 輪展開に基本戦略を転換。 コア層向け初の大型タイトルを期初に投入、成長軌道回帰を目指す

ボルテージ <3639> はモバイルコンテンツのサプライヤー。企業理念の「アート & ビジネス」に基づき、ゲームともマンガとも異なるストーリーエンターテインメント「ドラマアプリ」のジャンルを確立した。コンテンツのテーマを「恋愛と戦いのドラマ」に絞り込み、恋愛ドラマアプリの分野では圧倒的な存在感を有している。

#### 1. 成長軌道への回帰を目指して『3 年戦略』に取り組み中

同社は、モバイルコンテンツ・サプライヤーとして、ハードウェア、ソフトウェア、配信プラットフォームなどにおける環境変化の波を乗り切り、順調に売上高を拡大させてきた。しかし、ここ数年は競合環境の熾烈化もあり、通減傾向にある。そうした現状を打破し、成長軌道への回帰を目指して 2017 年 6 月期より、『3 年戦略』に取り組んでいる。2017 年 6 月期は、将来に成長回帰のための準備期間と位置付け、組織改革を始めとする内部体制固めと、商品戦略の見直し（市場分析、顧客分析、実験的商品の発売などを含む）に取り組んできた。

#### 2. ターゲット別に最適商品を投入。投入タイトル数を絞り込んで大型化を目指す

今後の成長を左右する基本戦略については、これまでの「カジュアル / カジュコア」向けのみから、「カジュアル」 + 「カジュコア / コア」の 2 輪展開を行うこととした。「カジュアル」は好きなゲームをライトに楽しむ層、「コア」は好きなゲームに没頭・熱狂する層で、消費単価は各々、月数千円、月 1 万円～数万円となる。「カジュコア」は、カジュアルとコアの間に位置する層としている。商品戦略に関しては、市場・顧客の分析を進めた上で、日本女性市場、英語市場、ハイテク市場など、ターゲット別に細分化しており、日本女性市場については、従来カジュアル層・カジュコア層のみに展開していたが、昨今急速に市場拡大しているコア層への取り組みを積極的に行う。取り組みにあたっては、消費行動が似ているカジュコア層とコア層を合わせて考えることとなる。

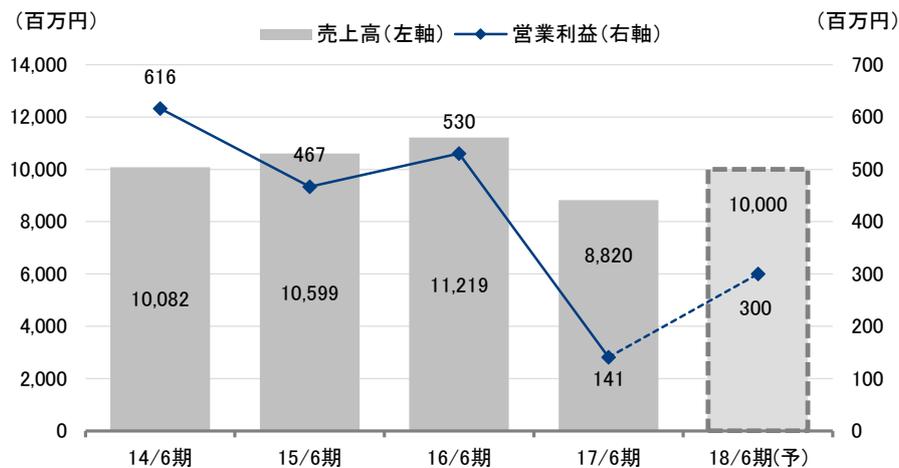
ターゲット毎の方針としては、コア層向けにはチームドラマアプリを投入し、広告宣伝の積極投下と合わせて大型商品に育てる計画だ。また、ユーザー数の多いカジュアル層と英語市場向けには読み物アプリを投入し、顧客数拡大と ARPPU 拡大による収益の成長を狙う方針だ。

#### 3. 2017 年 6 月期の布石を活かし、2018 年 6 月期は増収増益への転換を予想

2017 年 6 月期においては、内部の体制固めを完了させる一方、商品面では将来につながる実験作を複数ローンチしたほか、今後の主力商品と期待される商品の製作を進めた。この結果、2017 年 6 月期の業績は前期比で大幅な減収減益となったが、これは同社の想定どおりの結果とも言え、過度の悲観は不要だと弊社では考えている。2018 年 6 月期は、2017 年 6 月期に行った市場分析や顧客分析等を踏まえて開発された新規タイトルの投入が計画されており、これらをけん引役として前期比大幅増収・増益に転換すると予想されている。同社は 2018 年 6 月期の業績ボトムアウトを第 1 歩として成長軌道への回帰を本格化させる計画だ。

**Key Points**

- ・組織改革は2017年6月期でいったん完了し、2018年6月期は成長戦略の実施に重心
- ・カジュアル層・英語向けには読み物アプリ、コア層向けにはチームドラマアプリを投入
- ・新商品の投入で増収・増益を予想。『アニドルカラース』や読み物アプリの動向に注目

**業績推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 事業の概要

### 恋愛ドラマアプリの草分け。 アプリの各構成要素における高い完成度で圧倒的シェアを獲得

#### 1. 事業の概要

同社の事業モデルはモバイルコンテンツ・サプライヤーとして、スマートフォンなどの携帯端末向けにコンテンツを配信し、その情報料を利用者から得るといったものだ。業界構造として、情報料回収は通信キャリアやSNS事業者等のプラットフォーム運営者が代行してくれるので、同社自身はコンテンツの企画・開発・制作にフォーカスしている。

同社の特徴はそのコンテンツ戦略にある。同社はコンテンツのテーマを「恋愛と戦いのドラマ」に絞り込み、恋愛ドラマアプリに特化してモバイルコンテンツ事業をスタートした。同社は恋愛ドラマアプリの草分け的存在であり、ランキング上位に多数の恋愛ドラマアプリを送り込むなど、この分野では圧倒的な強さを誇っている。

## 事業の概要

製品のヒットを左右する要因には、キャラクターデザイン、ストーリー、進行における収集・育成要素の配置などがあり、これらの要素すべてにおいてつぼを押さえたアプリ制作ができてきている点が、恋愛アプリでの同社の成功につながったと弊社ではみている。同社は、社内の人材と外部のデザイナー、シナリオライターなどを適宜使い分けて制作に臨んでいる。キャラクターについては女性ユーザーの好み等について、年代別の違いも含めてデータの蓄積を進め、顧客の好みを外さない努力を絶えず行っている。また、ストーリーの点では“マルチエンディングストーリー”策が成功の1つの要因だったと弊社ではみている。マルチエンディングストーリーとはアプリの進め方や途中経過によって結末が異なるもので、ユーザーが感情移入しやすい状況の醸成に貢献していると考えられる。こうした地道な積み重ねが、ヒット作を安定的に量産することにつながった。

## 環境変化に適応して売上高は持続的成長を達成も、利益面は伸び悩み

### 2. 過去業績の推移

同社が属する業界は、ハードウェア、ソフトウェアの両面で技術的な進化のスピードが速いという特徴がある。それは同社も含めたプレーヤーにとっては成長機会とふるい落としリスクが背中合わせにあることを意味している。過去10年の中では、デバイスにおけるフィーチャーフォン（ガラケー）からスマートフォンへの移行や、それに伴う配信プラットフォーム（PF）におけるソーシャル専用PFからOS系PFへの移行、あるいはアプリタイプにおけるWebアプリからネイティブアプリへの移行、といった環境変化が次々と起こった。

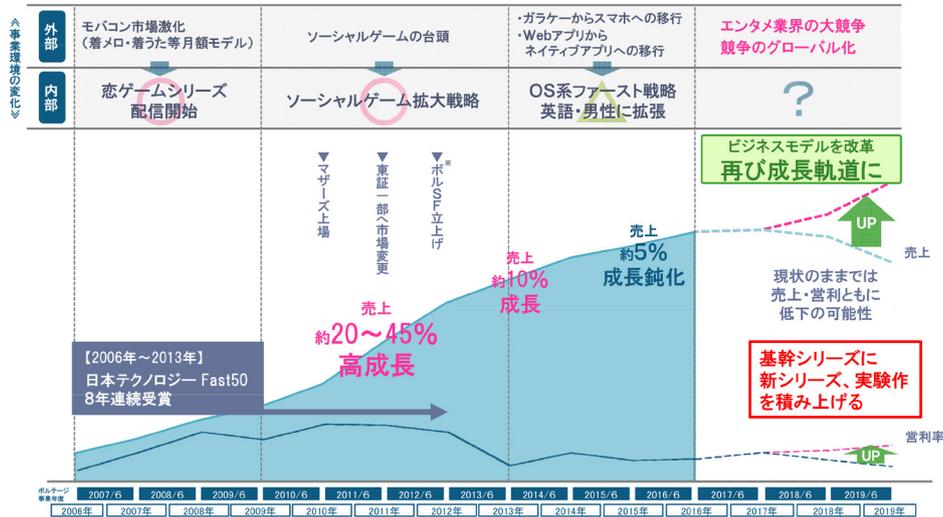
そうしたなか同社は、2014年6月期までの数年間において、“OS系ファースト”のスローガンのもと、スマートフォン対応を進めてきた。同社のようなモバイルコンテンツ・サプライヤーにとって配信プラットフォームやアプリ技術の変化の影響は非常に大きく、変化の波を乗り越えられず淘汰されるサプライヤーも少なくない。そうしたなかでも同社は、成長率の鈍化はみられたものの、環境変化を乗り切って持続的な売上高の成長を達成してきた。

一方利益については、2012年6月期のピーク利益を更新できない状況が続いている。ここ数年は利益成長が停滞している同社だが、その原因は、基幹事業である日本語版恋愛ドラマアプリにおいてヒットが出にくくなってきているなかで、次代の成長源として期待した新規事業（サスペンスアプリや海外事業）を立ち上げたものの、収益への寄与が遅れたことにある。

こうした状況のなか、収益を成長軌道に回帰させるために打ち出したのが『3年戦略』であり、2017年6月期を初年度として全社を挙げて取り組んでいるというのが、今現在の同社の状況だ。

事業の概要

過去の業績推移と『3年戦略』策定の背景



## 成長回帰への取り組みと進捗状況

組織改革は2017年6月期でいったん完了し、  
2018年6月期は成長戦略の実施に重心

### 1. 『3年戦略』の概要と進捗状況

『3年戦略』の目指すところは、環境変化に即してビジネスモデルを改革し再び成長軌道に乗せることだ。そのための施策は大きく、商品戦略の見直しと、組織改革の2つから成っている。商品戦略の見直しとは言うまでもなく収益成長を目指すための“成長戦略”と同義であり、組織改革はそれを実現するための内部的体制固めの施策で、いわゆる“事業構造改革（リストラクチャリング）”と言える。

商品戦略においては、事業区分を見直したほか、ターゲット市場についても再整理した。また、商品の制作プロセスや広告宣伝費の投下法などについても見直しを行い、商品の収益化に向けた仕組みづくりに取り組んでいる。

組織改革では、事業区分や業務プロセス、機能（制作・デザイン・集客など）ごとに、15の自律組織に組み替えた。組織改革はチーム編成だけでなく、人事評価方法、社内KPI（重要業績評価指標）の見直し、働き方改革など広範囲に及んでいる。

#### 成長回帰への取り組みと進捗状況

『3年戦略』のネーミングには、当初の2年間（2017年6月期と2018年6月期）を抜本的ビジネスモデルの改革に充て、3年目の2019年6月期に業績を大きく飛躍させる、という意図が込められている。初年度の2017年6月期は成長のための改革の時期という色彩が濃く出た結果、決算内容もそれを反映したものとなった（決算の詳細は後述）。

しかしながら『3年戦略』自体は着実な進捗を見せており、組織改革の面では計画どおり完了させたというのが同社自身の評価だ。商品戦略の面でも2017年6月期において様々な“仕込み”が実践され、2018年6月期からはその回収に取り組むというのが現在の状況だ。その後2019年6月期には、2018年6月期の実績を拡大再生産の形で再現し、本格的な収益成長軌道への回帰を実現するというのが現時点での大まかなスケジュールとなっている。

## 市場・顧客の分析を進め、ターゲット別に最適な商品を展開

### 2. 成長戦略の取り組み：ターゲット戦略

前述のように同社は『3年戦略』の中で事業区分の見直しを行った。2017年6月期第2四半期からは、「基幹シリーズ」、「新シリーズ」及び「実験作」（“新立地”などのその他も含む）の3区分へと変更している。この事業区分は、取り組むべき課題の内容による分類と言えるが、その取り組み課題を精査する上では、市場の分析は不可欠だ。当然のことながら同社は市場分析・顧客分析を行い、後述のような“ターゲット戦略”を打ち出している。

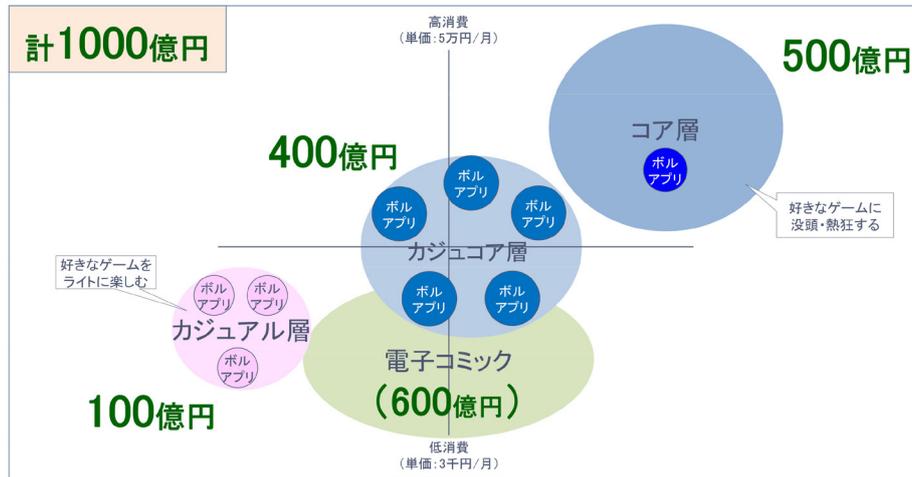
同社の恋愛ドラマアプリは、「日本の大人女性」をターゲットとしていた。この日本女性市場の中で、同社の恋愛ドラマアプリが対象としていたのは、消費単価が3千円程度であり、ゲームをライトに楽しむ、“カジュアル層”と分類されるユーザー層だ。一方、日本の大人女性の市場全体を見渡せば、カジュアル層よりも消費金額の多いユーザー層が存在している。このうち、消費金額が数万円と高く、ゲームに没頭・熱狂する層を“コア層”とし、カジュアル層とコア層の中間に位置する層を“カジコア層”と分類した。

ボルテージ | 2017年9月8日(金)  
3639 東証1部 | <http://www.voltage.co.jp/ir/>

成長回帰への取り組みと進捗状況

「日本の大人女性」市場のターゲットのイメージ図

「オトナ女子×物語」アプリの市場規模は、1000億円(当社推定)



出所：決算説明会資料より掲載

3つのターゲット層の特徴を見ると、カジュアル層の市場規模は100億円程度と推定されるが、一方で参加人口は非常に多い。この層を対象に、同社は恋愛ドラマアプリ市場を開拓し、そこで高いシェアを占めている。

カジュアルコア層は推定市場規模が400億円となっている。この市場ではアイドル育成ゲームやパズルゲームなどが存在感を発揮しているが、同社の恋愛ドラマアプリも『天下統一恋の乱 Love Ballad』（略称『恋乱』）などはこの層を取り込むことに成功している。

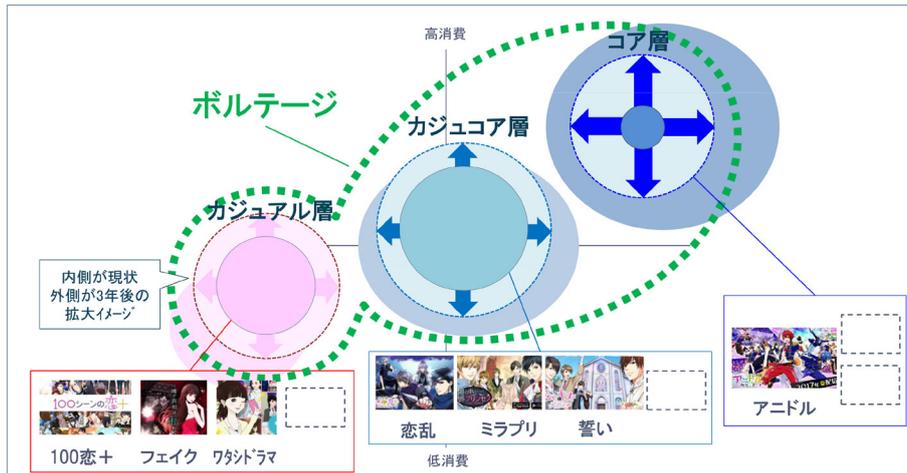
コア層は、推定参加人口は少ないものの推定市場規模は500億円となっている。それだけ月間消費金額が多いということだ。それゆえ多くのモバイルコンテンツ企業が参入している、競争の激しい市場でもある。

前述のように、同社は、主戦場であるカジュアル層だけでは成長が見込めないという認識を有しており、その危機感が『3年戦略』の策定へとつながった。当然の論理的帰結として、同社はカジュアルコア層、コア層に向けた商品を強化することを成長戦略の中心に据えている。詳細は次章で詳述するが、コア層向けに新しいチームドラマアプリ『アニドルカラース』を2017年9月7日に投入した。

同社が競争の激しいコア層をターゲット市場として取り込もうとする背景には、コア層市場でヒット作が出た場合の収益インパクトの大きさがある。また、アプリ単体の収益に加えて、それを舞台やアニメ、グッズなどに横展開することで収益機会を拡大させる戦略も視野に入れていることもある。

『日本の大人女性』市場のターゲット層別比較

従来の「カジュアル/カジコア」向けのみから、コア層を加え、「カジュアル」+「カジコア/コア」の2輪展開へ。



出所：決算説明会資料より掲載

ターゲット戦略では、日本女性市場以外のターゲット市場にも重要分野と位置付けて取り組んでいる領域がある。具体的には英語市場とハイテク市場だ。

英語市場については、同社はかねてより米国サンフランシスコの現地法人を通じて、北米市場向けにモバイルコンテンツの開発・制作・販売を進めてきている。立ち上がるまでに当初の想定以上に時間がかかったが、現在は2019年6月期の黒字化が見えてきた状況にある。商品戦略をブラッシュアップして一気に収益基盤の確立を目指す方針だ。

ハイテク市場はVRやARといった新技術を生かした市場だ。事業区分では実験作（同社自身はその中の一区分である“新立地”と称することもある）に含まれる。VRやARの特性を生かすことでドラマアプリという従来からの枠組みを超えた収益機会の横展開を目指している。この分野の体制強化の一環として同社は、2017年2月1日付で100%子会社として（株）ボルテージVRを設立した。

## コア層向けにはアイドル育成ゲーム、 カジュアル層・英語市場向けには読み物アプリを投入

### 3. 成長戦略の取り組み：商品戦略

これまで述べてきたように、同社は商品制作プロセスの見直し、事業区分の変更、市場・顧客分析とターゲット戦略の変更、などの施策に注力してきた。これらのプロセスを経て、（市場別、顧客層別などの）ターゲットごとの商品戦略が明確となり、それに応じて各ターゲット向けの仕込みを2017年6月期までに終えた状況にある。

## 成長回帰への取り組みと進捗状況

ターゲットごとの商品戦略の概要を見ると、主要なポイントとしては、日本女性市場・カジュアル層や英語市場においては、読み物アプリによる展開にシフトしたことが挙げられる。読み物アプリとは漫画の週刊誌が1冊の中に複数の漫画を掲載しているように、1つのアプリの中に複数のドラマアプリを収録し、ユーザーはそれぞれに合った料金プランで楽しめるようになったものだ。同社側からすれば個々にダウンロードする場合よりもアクセスが容易になるため収益拡大に結び付きやすいというメリットが期待される。

また、次代の成長源と位置付ける日本女性市場・コア層向けには、チームドラマアプリを今夏に初投入した。前述したように、競合は激しい市場ではあるがヒットした時のリターンもカジュアル層向け商品に比べて格段に大きくなると期待され、同社が最も期待をかけ、人的・物的資源と投入している商品と言える。

## ターゲット別商品戦略の一覧

ターゲット		商品戦略
日本女性	カジュアル層	ポータル型の読み物アプリにシフト
	カジュコア/コア層	ヒットタイトルをグッズ・アニメ・舞台・VR等に展開
英語		ポータル型の読み物アプリにシフト
ハイテク		既出アプリの横展開、他社VRゲームへのIP展開

出所：決算説明会資料、取材等よりフィスコ作成

具体的なタイトル及びその取り組み状況を見ると、2017年6月期の第3・第4四半期から仕込みがスタートし、2018年6月期に入ってタイトル投入が本格化するという大きな流れとなっている。

カジュアル層向けには『ワタシドラマ』と『100シーンの恋+(プラス)』の2本の読み物アプリが投入された。『ワタシドラマ』はアニメのように動くモーションタイプのコンテンツを収録している点が特徴だ。一方『100シーンの恋+』は基幹シリーズの過去の有力タイトルを数多く収録している。

『恋乱』はカジュコア層向け市場で一定のプレゼンスを確立しているが、新章「月の章」を投入して顧客基盤及び収益基盤の一段の拡大を狙っている。従来の「華の章」と連動させることで、既存ユーザーのリテインを図るとともに、ストーリーの重層化により新規ユーザーの獲得が期待される。また、2017年8月8日より全国CMを展開しており、新規ユーザー獲得および定着化を図っている。

コア層向けにはアニマルアイドル育成型ゲーム『アニドルカラース』が2017年9月7日に投入された。ドラマのタイプとしてはチームドラマに属し、キャラクターデザインとしてはアニマルとイケメンを融合させたものとなっている。2017年3月に公式HP開設、2017年5月から事前登録を開始し、9月6日の終了時点で事前登録者が17万件を超えており、リリース後の展開に期待が高まっている。

## 成長回帰への取り組みと進捗状況

英語市場では読み物アプリ『“Lovestruck : Choose Your Romance”』を投入し、アプリ内で3本の新作タイトルを配信した。これは DRAGON（北米市場向けに制作したアニメ絵のコンテンツ）と呼ばれるシリーズの読み物アプリであり、今後もタイトル追加を行っていく。

ハイテク市場においては『椅子ドン VR』についてイオンレイクタウン VR Center にて、アーケード展開を行った。また『椅子ドン VR』に続く第2弾のVRアプリとして『拳式 VR』の開発を発表しており6月からプロジェクトが始動。9月に開催予定の「東京ゲームショウ 2017」でのお披露目を予定している。

**コンテンツの取り組み状況一覧**

ターゲット	コンテンツ名	取り組みと今後の予定	区分	
日本女性	カジュアル	100恋+	6/1 ローンチ。 13タイトル、30キャラクター以上のストーリーを配信。	基幹シリーズ 恋アプP2P
		フェイク	4/18 iOS版ローンチ。 6月初イベント実施するも、KPIに課題あり。	新シリーズ シークドラマ
		ワタシドラマ	4/25 iOS版ローンチ。 6/19に3タイトル目「ワタシ改革」の体験版配信。	実験作 モーション
	カジコア	恋乱	「華の章」「月の章」合同で合戦イベント実施。 期間中ARPPU上昇。	基幹シリーズ 恋アプF2P
	コア	アニドル	6/29にOD発売決定を告知。 9/7に配信開始。	実験作 チームドラマ
英語	Lovestruck	6/15に6タイトル目「Starship Promise」のパイロット版配信開始。 3Q比で売上大幅に拡大。	実験作 DRAGON	
ハイテク	椅子ドンVR	「イオンレイクタウン VR Center」でのリアル体験イベント開始。	新立地	
	拳式VR	椅子ドンVRに続く第2弾。6月からプロジェクト始動。	新立地	
	ポケカレAR	4月に新キャラクター配信開始し、F2Pモデル化。 今後、随時キャラクターを追加。	新立地	

出所：決算説明会資料、取材等よりフィスコ作成

## コア層向けとカジュアル層向けの 2つのセグメントが当面の成長エンジン

### 4. ボルテージの成長戦略のまとめ

同社が2016年6月に『3年戦略』とともにビジネスモデルの抜本的改革に踏み切って以来、四半期ごとの決算発表に際して取り組み内容や進捗状況が説明されてきた。しかしながらその間、事業区分の変更や商品シリーズやジャンルの拡大などもあり、わかりにくくなっている面もあると弊社では考えている。そこで、同社の成長戦略について弊社なりに整理を試みた。

まず同社がターゲットとする市場であるが、これは「日本女性」、「英語」、「ハイテク」、「男性」などにまず大別される。このうち現時点の収益の柱は日本女性市場だ。英語市場は2019年6月期の黒字化が視野に入ってきているが、ハイテク市場と男性市場については先行投資の状況が続くとみられる。したがって、当面の間成長エンジンとして注視すべきは日本女性市場ということになる。

## 成長回帰への取り組みと進捗状況

日本女性市場について同社は、「カジュアル」、「カジコア / コア」の 3 つの層に顧客・市場タイプを分類し、コア層市場への進出を明確にしている。したがって、ここが成長エンジンの 1 つであることに議論の余地はない。

カジュアル層は成長性の鈍化がみられた市場であった（前述のように、それゆえ同社は『3 年戦略』に踏み切った）が、ここにきて見方が変わってきたもようだ。それは同社がカジュアル層向けコンテンツを読み物アプリにシフトしたことに表れている。この市場は電子コミックの市場と競合関係になり得ると同社は考えており、読み物アプリ化したことで、同社の恋愛ドラマアプリが電子コミックの顧客を取り込む可能性が出てきたとみている。同社は、電子コミック市場の推定規模は 600 億円であり、カジュアル層市場の 100 億円を大きく上回っていると推定している。すなわち、アプリの配信形態の変更により、潜在市場規模が一気に 7 倍に拡大する可能性があるということだ。

また個別コンテンツにおいても、同社はモーションタイプという実験作に区分されるアプリをローンチしている。これはアニメーションのような動きをするもので、電子コミックや伝統的な同社の恋愛アプリ（これは言わば電子紙芝居のようなもの）とは大きく異なる特徴を有している。キャラクターデザイン、マルチエンディングストーリーなどの同社の強みに加えて、モーションタイプのような新タイプのコンテンツを組み合わせることで、カジュアル層向けビジネスもまた成長エンジンとして機能してくる可能性があるかと弊社では考えている。

カジコア層向けについては、『恋乱』自体にまだ成長余地があると期待される。同社は新章投入効果による顧客数増加で、収益の一段の成長を狙っている。『恋乱』の成功は、同社の今後を占ううえで、非常に暗示的だと弊社では考えている。『恋乱』はカジコア層を意識して投入したわけではなく、結果的に 1 人当たりの消費金額で分類した場合、カジコア層と重なったということだ。これは同社が得意とする恋愛ドラマアプリにおいて、育成要素やアイテム課金の工夫次第で、ARPPU を引き上げることは十分に可能だということだ。現状は、当初からカジコア層を意識した、『恋乱』に続くコンテンツの投入が戦略的に計画されていないため、現状では成長エンジンという観点からはほかの 2 つのターゲット市場とは区別した見方をしている。しかしここにおける成長ポテンシャルは十分に高いと弊社では考えている。

## ■ 業績動向と今後の見通し

### 2017 年 6 月期は組織改革と将来の布石を打つことに集中。決算を悲観する必要はない

#### 1. 2017 年 6 月期決算の概要

同社の 2017 年 6 月期決算は、売上高 8,820 百万円（前期比 21.4% 減）、営業利益 141 百万円（同 73.4% 減）、経常利益 158 百万円（同 67.5% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 24 百万円（同 88.5% 減）と、減収減益での着地となった。

同社は 2 月に期初予想を下方修正したが、実績は修正予想に対しても売上高が 679 百万円、営業利益で 8 百万円の未達となった。

## 業績動向と今後の見通し

## 2017年6月期決算の概要

(単位：百万円)

	15/6期		16/6期		17/6期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	10,599	100.0%	11,219	100.0%	8,820	100.0%	-21.4%
売上原価	3,902	36.8%	4,364	38.9%	3,898	44.2%	-10.7%
労務費	1,877	17.7%	1,936	17.3%	1,690	19.2%	-12.7%
外注費	1,254	11.8%	1,390	12.4%	1,138	12.9%	-18.1%
その他	770	7.3%	1,037	9.2%	1,068	12.1%	3.0%
売上総利益	6,697	63.2%	6,855	61.1%	4,922	55.8%	-28.2%
販管費	6,229	58.8%	6,324	56.4%	4,780	54.2%	-24.4%
広告宣伝費	1,491	14.1%	1,277	11.4%	555	6.3%	-56.5%
販売手数料	3,200	30.2%	3,404	30.3%	2,722	30.9%	-20.0%
その他	1,537	14.5%	1,642	14.6%	1,502	17.0%	-8.5%
営業利益	467	4.4%	530	4.7%	141	1.6%	-73.4%
経常利益	485	4.6%	488	4.4%	158	1.8%	-67.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	232	2.2%	210	1.9%	24	0.3%	-88.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2017年6月期の売上高が期初計画及び修正計画を下回った直接の要因は、商品、特に新シリーズと実験作の業績への寄与タイミングが遅れたことにある。その理由の1つには、広告戦略の見直しを進めるなかで広告出稿量が過剰に抑えられたことがある。その結果アプリの認知度が高まらず、売上高が期初の見通しを大きく下回った。

一方利益面では、修正計画比とのずれが相対的に小さかった。これは広告出稿量の削減の結果、広告宣伝費が555百万円(売上高比率は6.3%)にまで減少したことが寄与している。広告宣伝費の削減は売上高と利益とで、正反対のインパクトをもたらしたが、弊社では広告宣伝費の過剰削減については、ネガティブに評価している。トップライングロースなしでは一時的に利益を確保できても、その持続性は期待できない。同社の事業モデルにおいて広告宣伝費は必要経費であり、費用対効果を見極めつつも一定水準は投下すべきであったと考えている。

以上のように、2017年6月期は業績面では不本意な決算ではあったが、過度な懸念や悲観は不要だとも弊社では考えている。

前述のように、同社が取り組む『3年戦略』は内部の体制を固める事業リストラクチャリングの要素と、トップライングロースを目指す成長戦略の要素の2つを併せ持っている。このうち、事業リストラの面では、組織改革や人事評価制度の見直し、働き方改革などの諸施策を完遂し、一旦の完了をみた。

他方、成長戦略の面では、その中核となる商品戦略の見直しにおいて、2017年6月期は当初から“布石の年”、“ジャンプの前のしゃがみ込みの時期”というスタンスで臨んだ。ローンチすれば一定の収益が見込める基幹シリーズではあえて新作投入よりも市場分析やマーケットリサーチを進めた。他方、モーションタイプやVR、ARなどの実験作を投入し、同社にとっての新境地の開拓を進めた。これらの施策は、2018年6月期以降の新作投入において効果を発揮してくると弊社では期待している。

**四半期ベースの事業区分別売上高内訳**

(単位：百万円)

	16/6期			17/6期			
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
基幹シリーズ	2,291	2,170	1,958	1,752	1,692	1,534	1,371
新シリーズ	558	719	586	530	442	392	398
実験作・他	20	27	103	187	170	154	193
売上高合計	2,870	2,918	2,648	2,469	2,305	2,081	1,963

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 新商品の投入で増収・増益を予想。 『アニドルカラース』や読み物アプリの動向に注目

### 2. 2018年6月期の見通し

2018年6月期について同社は、売上高 10,000 百万円(前期比 13.4% 増)、営業利益 300 百万円(同 112.5% 増)、経常利益 300 百万円(同 89.0% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 190 百万円(同 684.1% 増)と、増収増益を予想している。

2018年6月期に前期比増収増益を予想する最大の理由は、前述した新商品の投入だ。最も注目されるのは日本女性市場・コア層向けに投入された『アニドルカラース』だ。公式サイト開設や事前登録などのプレマーケティングイベントは、一定の手応えを得ているもようだ。コア層向けについては、1つのタイトルをじっくりと大型商品に育て、アプリのヒットをベースに舞台やグッズへと展開して収益増につなげる戦略であり、同社はこれを「IP 大展開」と表現している。

日本女性市場・カジュアル層及び英語市場向けでは、読み物アプリ本格展開が成長戦略だ。読み物アプリ自体は2017年6月期中に投入しており、2018年6月期においては、その内容を充実させることで、ユーザー数やARPPUの増加を実現し、売上の拡大を目指すことになる。

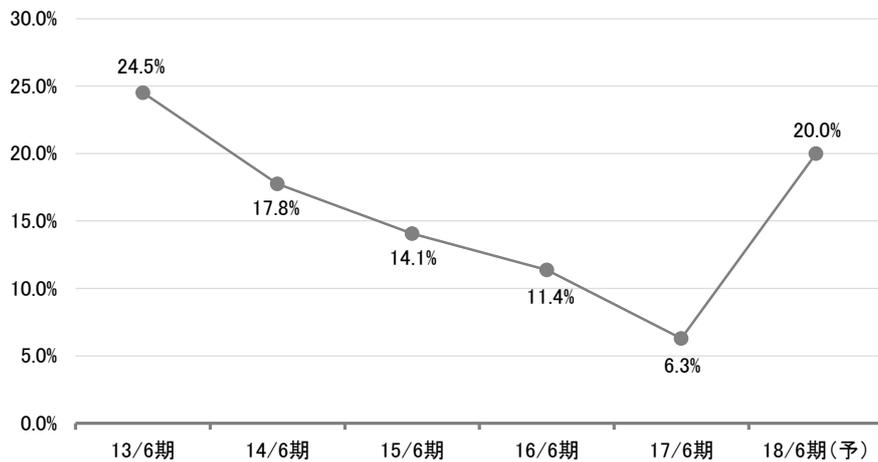
日本女性市場・カジュアル層向けには『恋乱』の新章を投入した。また、ハイテク市場では『拳式VR』の投入が計画されている。『恋乱』は既存客をリテインしながら新規客の取り込みを図ることで、さらなる増収は十分可能だと弊社では考えている。

増収予想を支えるもう1つのポイントは広告宣伝費だ。同社はここ数年、売上高の伸び悩みを反映して広告宣伝費を抑制してきており、2017年6月期はわずか6.3%にまで低下した。2018年6月期はそれを15～20%程度まで戻す計画だ。

広告の出稿先はモバイル広告やTVCMが中心となるのはこれまでと同様だ。出稿の仕方については、『3年戦略』で進めた出稿法の見直しの方針に沿い、効果を図りながら慎重に進めると同時に、2017年6月期までとは異なり、ここぞという局面では大きく投下することもためらわないスタンスで臨むとみられる。

業績動向と今後の見通し

## 売上高広告宣伝費率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	14/6期	15/6期	16/6期	17/6期	18/6期(予)
売上高	10,082	10,599	11,219	8,820	10,000
前期比	10.9%	5.1%	5.8%	-21.4%	13.4%
売上総利益	6,699	6,697	6,855	4,922	-
売上高総利益率	66.4%	63.2%	61.1%	55.8%	-
販管費	6,083	6,229	6,324	4,780	-
売上高販管費率	60.3%	58.8%	56.4%	54.2%	-
営業利益	616	467	530	141	300
前期比	108.7%	-24.2%	13.6%	-73.4%	112.5%
売上高営業利益率	6.1%	4.4%	4.7%	1.6%	3.0%
経常利益	646	485	488	158	300
前期比	88.1%	-24.9%	0.6%	-67.5%	89.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	291	232	210	24	190
前期比	107.0%	-20.3%	-9.5%	-88.5%	684.1%
EPS(円)	57.37	45.31	40.66	4.75	36.55
配当(円)	19.00	15.00	15.00	15.00	-
1株当たり純資産(円)	701.00	731.67	744.49	731.77	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向と今後の見通し

## 簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	13/6期	14/6期	15/6期	16/6期	17/6期
流動資産	3,573	4,123	3,687	3,705	3,406
現預金	1,783	2,201	1,820	2,237	2,132
売掛金	1,715	1,836	1,722	1,290	1,130
固定資産	748	908	1,311	1,199	1,023
有形固定資産	224	241	343	209	146
無形固定資産	248	364	555	473	367
投資その他の資産	276	302	412	516	509
資産合計	4,322	5,031	4,999	4,905	4,429
流動負債	994	1,445	1,209	1,037	693
買掛金	90	155	194	188	123
固定負債	0	-	-	-	-
株主資本	3,307	3,545	3,707	3,868	3,715
資本金	887	908	922	936	936
資本剰余金	853	874	887	901	902
利益剰余金	1,566	1,762	1,897	2,031	1,977
その他の包括的利益累計額	19	17	63	0	20
新株予約権	-	23	18	-	-
純資産合計	3,327	3,586	3,789	3,868	3,736
負債・純資産合計	4,322	5,031	4,999	4,905	4,429

出所：決算短信よりフィスコ作成

## キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	13/6期	14/6期	15/6期	16/6期	17/6期
営業活動によるキャッシュ・フロー	258	894	424	920	241
投資活動によるキャッシュ・フロー	-572	-414	-763	-372	-206
財務活動によるキャッシュ・フロー	-73	-74	-90	-69	-177
現預金換算差額(注)	240	11	48	-61	37
現預金増減	-147	417	-380	417	-105
期首現預金残高	1,931	1,783	2,201	1,820	2,237
期末現預金残高	1,783	2,201	1,820	2,237	2,132

注：2013年6月期の「現預金差額」には189百万円の新規連結に伴う現預金増加額が含まれる。

出所：決算短信よりフィスコ作成

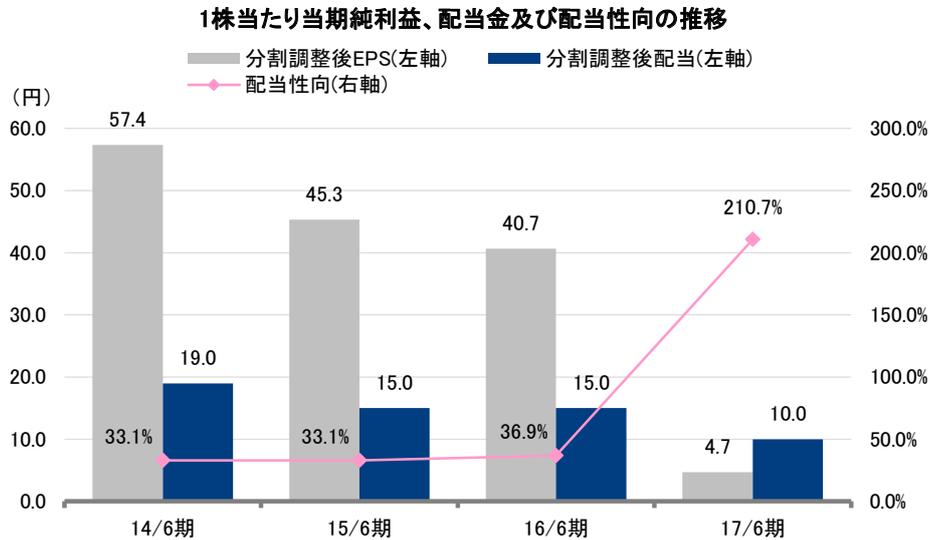
## ■ 利益配分

### 2017年6月期は減配も、 2018年6月期は業績予想が達成されれば増配の可能性も

同社の配当の基本方針は、将来展開と体質強化のための内部留保の確保と、株主への利益還元のパランスを図ることだ。

2017年6月期の配当は、前期比5.0円減少の10.0円配を行った。親会社株主に帰属する当期純利益が前期比88.5%減の24百万円にとどまったことを反映したものとなった。配当性向は前期の36.9%から210.7%に上昇した。

2018年6月期の配当について同社は、期初時点では未定としている。今後の業績の進捗などを踏まえて、上記の基本方針に基づいて配当額が決定されるとみられる。前述のように2018年6月期は増収増益の業績予想を公表しており、業績が計画どおりに順調に進捗すれば、配当も前期比増配となる可能性は充分であると弊社では考えている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 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