

ホリスティック企業レポート

ディー・エル・イー

3686 東証一部

アップデート・レポート
2016年10月28日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20161025

ディー・エル・イー(3686 東証一部)

発行日: 2016/10/28

オリジナル IP を活用したソーシャル・キャラクター・マーケティング・サービスを展開
16/6 期は TGC 買収に伴い増収減益だが、今後は高い業績の伸びが継続する見通し

> 要旨

◆ ファスト・エンタテインメント事業を展開

- ・ディー・エル・イーは、短納期、低コストで大量のコンテンツをプロデュースするファスト・エンタテインメント事業を展開している。
- ・オリジナル IP(知的所有権)をソーシャル・キャラクターへと育成するとともに、コストパフォーマンスの高いマーケティングサービス等へと活用することにより、独自のポジショニングを確立してきた。

◆ 16 年 6 月期決算は TGC 買収に伴い増収ながら減益

- ・16/6 期は、売上高 3,079 百万円(前期比 52.5%増)、営業利益 249 百万円(同 24.5%減)と会社計画を上回ったものの減益となった。
- ・IP の露出先の拡大や展開手法の多様化による IP 価値の成長が増収に寄与した。一方、ファッションなどの情報の発信源として知られる「TOKYO GIRLS COLLECTION(TGC)」の商標権取得に伴う先行費用の増加が利益を圧迫した。

◆ 17 年 6 月期は M&A 効果により大幅な増収増益を見込む

- ・連結決算に移行する 17/6 期業績予想について同社は、売上高 6,641 百万円(前期単体比 115.7%増)、営業利益 655 百万円(同 163.1%増)と大幅な増収増益を見込んでいる。
- ・既存事業の成長に加えて、新たに買収した株式会社 W media が連結業績の伸びをけん引する想定となっている。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、IP 価値成長に向けた各施策が順調に進展していることから会社予想の達成は可能であると判断している。

◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、連結決算への移行を加味して、中期業績予想を見直した。19/6 期までの成長率(17/6 期予想基準)として、売上高は年率 35.5%、営業利益は同 65.8%と高い水準を見込んでいる。
- ・新たに参入したファッション分野には未知数の部分があるものの、既存事業が好調であることや IP 価値の持続的な成長に向けた施策が進展していることから、中期的にも高い業績の伸びを継続することは可能と判断した。

【 3686 ディー・エル・イー 業種: サービス業 】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2014/6	1,742	84.8	310	379.8	283	290.0	308	365.4	22.2	85.5	0.0
2015/6	2,018	15.9	331	6.6	338	19.6	220	-28.6	13.3	99.1	0.0
2016/6	3,079	52.5	249	-24.5	211	-37.6	142	-35.1	8.5	106.9	0.0
2017/6 CE	6,641	115.7	655	163.1	645	205.7	492	246.5	29.1	-	0.0
2017/6 E	6,645	115.8	655	163.1	645	205.7	492	246.5	29.1	130.8	0.0
2018/6 E	9,050	36.2	1,150	75.6	1,140	76.7	750	52.4	42.7	173.5	0.0
2019/6 E	12,200	34.8	1,800	56.5	1,790	57.0	1,100	46.7	63.0	236.1	0.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。2017/6期より連結決算に移行、2017/6期前期比伸び率は2016/6期単体比

アナリスト: 柴田 郁夫

+81 (0) 3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

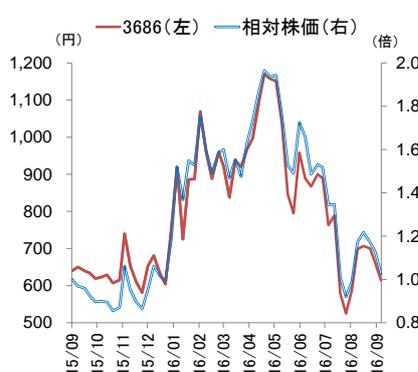
	2016/10/21
株価 (円)	683
発行済株式数 (株)	17,567,400
時価総額 (百万円)	11,999

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	80.4	23.5	16.0
PBR (倍)	6.4	5.2	3.9
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン (%)	3.2	-23.2	10.3
対TOPIX (%)	0.0	-25.6	25.9

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2015/10/2

アップデート・レポート

2/15

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

➤ 事業内容

注1) 「いつでも、どこでも、すぐに」楽しめる手軽なエンタテインメントのこと (同社の造語)

注2) IP とは、Intellectual Property (知的財産権) の略で、同社が開発したアニメ・キャラクター等の著作権や商標権等のこと

注3) 同社が提唱する概念であり、主にブログや SNS 等のソーシャルメディアを含む、あらゆるメディアでのコミュニケーションを促進させるような特徴を持つキャラクターのこと

注4) ソーシャルネットワークサービス、動画配信サイト、ソーシャルゲーム、コミュニケーションアプリの普及等

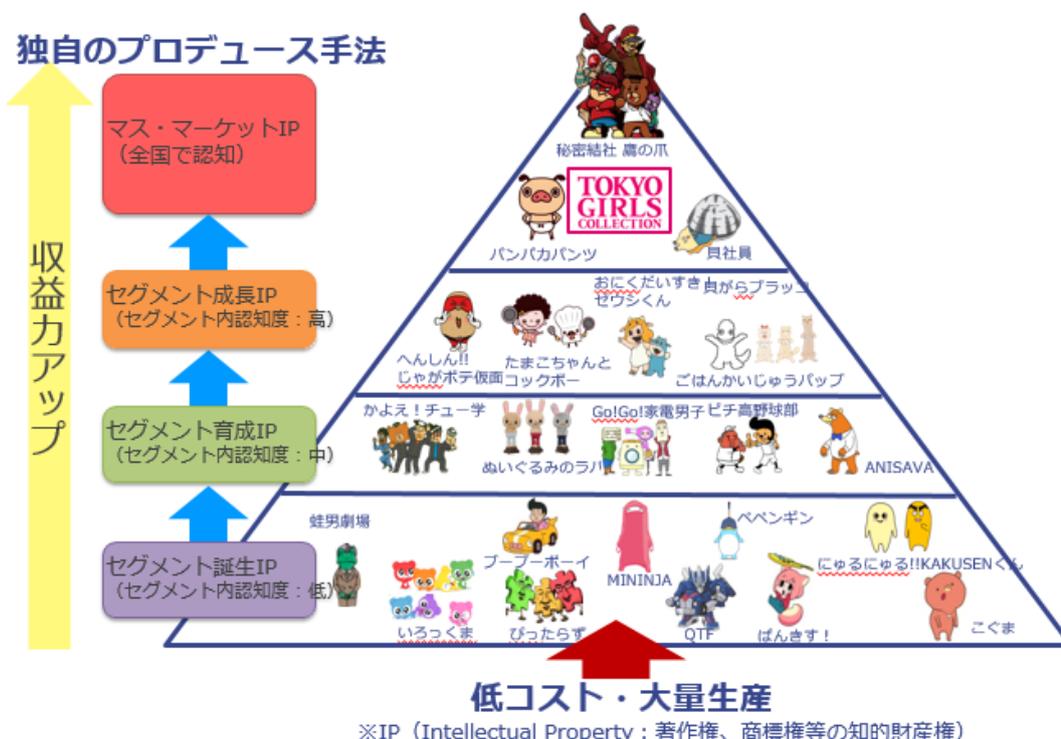
◆ オリジナル IP によるファスト・エンタテインメントを展開

ディー・エル・イー (以下、同社) は、短納期、低コストで大量のコンテンツをプロデュースするファスト・エンタテインメント事業^{注1}を展開している。映像コンテンツの企画制作から、メディア展開プランの策定・実行までを統合的に手掛けているところに特徴がある。

独自の演出手法により手軽に楽しめるオリジナル IP^{注2}を開発し、ソーシャル・キャラクター^{注3}として育成する (認知度を高める) とともに、それらをコストパフォーマンスの高いマーケティングサービスやスマートフォンアプリ等の開発へと活用することにより、独自の領域でオンリーワンのポジショニングを確立してきた。インターネット及びソーシャルメディア時代^{注4}を迎え、コミュニケーション方法の多様化やショートコンテンツニーズ (短時間化) の高まりも同社の成長を後押ししたものと考えられる。

同社によるオリジナル IP はアニメ及びキャラクターを中心に 100 を超えているが、創業時から同社の業績を支えてきた「秘密結社鷹の爪 (以下、「鷹の爪」)」への売上高依存度が 21.9% を占める (16/6 期)。もっとも、最近では、「パンパカパンツ」や「貝社員」が新たな有力 IP として成長してきており、「鷹の爪」への依存度は低下傾向にある。

【 図表 1 】 IP ポートフォリオの状況



(出所) ディー・エル・イー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

事業セグメントは「ファスト・エンタテインメント事業」の単一セグメントであるが、ソーシャル・コミュニケーション領域（セールスプロモーションやデジタルコンテンツサービス等 IP を活用した幅広い事業展開から得る収益）と、IP クリエイション領域（映像コンテンツ等の制作から得る収益）の2つの領域に区分される。IP クリエイション領域で企画制作した映像コンテンツ（及び IP）を、ソーシャル・コミュニケーション領域でさらに認知度を高めながら収益化する事業モデルと言える。ソーシャル・コミュニケーション領域が、売上高の49.6%、売上総利益の61.6%を占めている（16/6期）。

IP クリエイション領域は、同社がパートナー（TV局等）とともに共同出資する製作委員会との取引となるケースが基本となっている。一方、ソーシャル・コミュニケーション領域における顧客基盤は、大手企業や地方自治体、省庁を中心とした広告主（広告・マーケティング収入）のほか、玩具メーカー（ライセンス収入）や一般消費者（興行収入、グッズ販売、課金収入等）等により構成される。主な広告主としては、野村證券、日清食品、大塚製薬などの大手企業（セールスプロモーション目的）のほか、TOHO シネマズ（マナー広告目的）、島根県、静岡県、福岡県、山梨県等の地方自治体（地域活性化目的）等があげられる。

◆ 「TOKYO GIRLS COLLECTION」の商標権等を取得

同社は、15年6月に、ファッション及びビューティーに関する情報の発信源として若い女性を中心に圧倒的な知名度と影響力を持ち、日本のガールズカルチャーを世界に発信している「TOKYO GIRLS COLLECTION（以下、TGC）」の商標権を取得（約800百万円）するとともに、同社の知的財産権を活用するノウハウにより事業を展開するために（株）TOKYO GIRLS COLLECTION を設立した。

これまでのアニメ及びキャラクターに加えて、ファッション及びビューティーという日本が誇るエンタテインメントコンテンツを新たに獲得することにより、事業領域の拡大と海外展開の本格化を図るところに狙いがある。なお、TGC は年2回開催されてきたファッションフェスティバルであり、延べ約3万人の来場者のほか、参加ゲストも約150名に達する。特にF1層^{注5}の高い認知度を誇るとともに、海外メディアからも注目されている。

加えて、16年9月には、イベントプロデュース会社である株式会社W media（以下、W media社）をTGC社の100%子会社化（同社の孫会社）した（取得価額は395百万円）。W media社は、「TGC」を10年以上にわたって企画制作してきたほか、音楽イベントや地方創生イベント^{注6}など多種多様なライブイベントに実績を持つ。

注5) F1層とは、20歳から34歳までの女性

注6) 都内最大級のガールズミュージックフェス（16年3月）や、世界遺産下鴨神社（京都）で参道を光のアート空間に変える地方創生イベント（16年8月）など

「TGC」は過去より、商標権の所有者とイベントプロデュース会社が分離していたが、本件により、TGC 事業の一体経営による意思決定の迅速化、経営効率・収益性の向上を図ることができる。さらには、「ライブ」と「デジタル」の融合及び先端技術の活用等、時代に適したコンテンツ供給体制の構築並びに次世代型エンタテインメント・サービスの創出を目指す方針である。

なお、同社はTGC社によるW media社の買収に伴い、17/6期より連結決算に移行する。連結対象会社には、同社の孫会社となるW media社に加えて、これまで重要性の基準から非連結としてきたTGC社やスマートフォンアプリの企画開発等を行う子会社「ちゅらっぷす(株)」が含まれる。

【 図表 2 】 W media 社の業績推移 (過去 3 期分)

(単位:百万円)	14/3期	15/3期	16/3期
売上高	2,274	2,627	2,795
営業利益	40	115	86
経常利益	10	83	73
純利益	-59	83	-56
総資産	866	1,200	939
純資産	-136	-3	-60

(出所) ディー・エル・イー開示資料より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

注 7) 映画本篇が開始される前に、映画館でのマナーを啓蒙するために流される短い映像

◆ ローリスクでハイリターンを狙える成長モデル

同社の成長モデルは、新規 IP の開発と育成 (IP 価値の向上) によるものである。もともと、これまでの成長を振り返ると特定 IP への依存度が高く、オリジナル IP の数を増やすことよりもいかに有力な IP を育て上げるかに同社の成長がかかっている。特に、IP を小さく生んで大きく育てる (限定された地域及びメディアで開始してから順次拡大していく) 事業展開に特徴があり、ローリスクでハイリターンを狙える成長モデルと言える。

例えば、創業以来、同社の業績を牽引してきた「鷹の爪」は、映画館 (シネマコンプレックス) を運営する TOHO シネマズのマナームービー^{注 7} により局地的なブームを作ると、ジワジワと話題性を広げながら全国劇場映画化や全国 TV 放送などへと展開してきた。また、最近、伸びてきた「パンパカパンツ」も、地方 TV 局 (静岡放送) での放送を開始してから順次展開エリアを拡大 (岩手・山形・熊本放送等) し、全国展開 (全国劇場公開等) 及び世界展開 (海外 TV 局での放送) へと成長させてきた。また、展開エリアの拡大とともに、日本全国の TV 局のほか、地方自治体や様々な業種の企業、SNS プラットフォームなど、パートナーシップを異業種へと広げながら露出機会を増やしている。

一方、主要な収益源であるマーケティング収入については、契約件数の拡大のほか、IP の複合展開による単価向上も業績拡大に結びつく。例えば、Web 動画広告 (単独提案) からはじまり、キャンペーンサイト構築、ゲーム企画、TVCM 制作、メディアバイイング、イベント企画などへと提案の幅を広げていくことにより、様々なターゲット層にリーチする提案が可能となるとともに、1 件当たりの単価向上を図ることができる。

◆ ソーシャル・キャラクター・マーケティング・サービスの特徴

同社の主力であるソーシャル・キャラクター・マーケティング・サービスとは、新規開発及び既存 IP のソーシャル・キャラクターを活用し、広告・マーケティングプラン等の企画提案及びテレビコマercialやインターネット動画広告等のデジタルコンテンツ制作等を提供するものである。サービスの主な特徴として以下の 3 つをあげることができる。

- 1) クライアントのメッセージを、分かり易くかつ印象深く、消費者へ届ける (商品・サービスの紹介・マナー啓蒙・地域活性化)
- 2) ロコミ等で伝播しやすいネタを付加し、消費者間での拡散を促進させる (時事ネタ・パロディ・新規性ある企画等)
- 3) クライアントの要望へ適時かつ柔軟に対応する (短納期・デザイン変更・コラボレーション・マルチメディア展開等)

> 強み・弱みの分析**◆ ビジネスモデルの特徴**

同社の価値創造の源泉は、独自の世界観（テイスト）を演出するクリエイティブ力と IP 価値を成長させる（知的財産権を活用する）ノウハウに加えて、それらを一体化したビジネスモデルにある。特に、ビジネスモデルの特長は、IP の企画開発から制作、二次展開に至るまでの一貫通貫体制にある。アニメ制作、キャラクタービジネス、広告代理店などの役割を自社で完結することで、迅速かつ幅広い事業展開が可能となり、高収益を生み出していると言える。ビジネスモデルを支える要素として以下の3つをあげることができる。

1) コンテンツを短納期かつ低コストで大量プロデュースする仕組み

Flash 等のデジタル制作技術を活用した独自の演出方法によって、コンテンツ制作工程の効率化を実現し、コンテンツを短納期かつ低コストで大量に生産することが可能となっている。これにより、コンテンツ制作にあたっては、コストパフォーマンスの高さに加えて、視聴者の声や消費者の動向等への瞬時の対応や、増加するメディア及びチャネルに対して同時多発的な展開ができる。もっとも、制作技術そのものは簡単に模倣できるものであるが、映像の動きによる表現を意図的に制限する一方、ストーリー性やアイデアによって視聴者の心を捉えるところが同社の真骨頂であり、同社ならではの世界観（テイスト）の演出で差別化を図っている。

2) IP の著作権を保有することによる迅速かつ柔軟な事業展開

自社又は共同で IP を保有することで、権利許諾や調整コストを削減でき、また市場ニーズへの迅速かつ柔軟な対応ができるため、話題性の高いプロモーションプラン等の主体的な策定や実行を可能としている。また、キャラクター等の IP の新規開発にあたっては、主に製作委員会方式を活用するとともに、出資者を限定することで、できるだけ少数による共同の著作権者（IP オーナー）となるように取り組んでいる。

3) 知的財産権を活用するノウハウやネットワーク

これまでオリジナル IP を成長させてきたことにより蓄積されたノウハウや各パートナー（日本全国の TV 局や自治体、様々な業種の企業、SNS プラットフォーム、海外パートナー等）とのネットワークも同社の強みとなっている。特に、ノウハウに関しては、アニメーション及びキャラクター市場の拡大する中国への横展開（現地パートナーとの協業）や新たに獲得した TGC などに活用していく方針であり、今後の事業拡大に向けてその重要性は益々高まるものと考えられる。

◆ 様々な強みを一体化して IP 価値を成長させるビジネスモデル

同社の内部資源（強み・弱み）、及び外部環境（機会・脅威）の状況を整理すると以下のようにまとめられる。

【 図表 3 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・独特の世界観(テイスト)を演出するクリエイティブ力 ・コンテンツを短納期かつ低コストで大量プロデュースする仕組み ・知的財産権を活用するノウハウ ・国内外で高いブランド力をもつTGC商標権の獲得
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・特定IPへの業績依存度の高さ ・少数の事業推進者への依存度の高さ ・TGC商標権の獲得に伴う財務的な影響 (有利子負債の増加、のれん償却費等)
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・ファスト・エンタテインメントへの需要の拡大 ・地方創生支援に係る事業機会の拡大 ・アニメやファッション分野など、日本が誇るエンタテインメントの海外展開 ・TGC関連事業の拡大(プラットフォーム化による収益化)
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・景気変動による影響 ・市場ニーズや嗜好の変化 ・自社IPが侵害されるリスク ・国際情勢を含め、政治的及び社会的混乱や法規制の変更等 ・IP価値が予期しない事由により毀損するリスク (急激な流行の変化、事件や事故、風評による影響など)

(出所) 証券リサーチセンター

> 決算概要

◆ 16年6月期決算の概要

16/6期の業績(個別)は、売上高が3,079百万円(前期比52.5%増)、営業利益が249百万円(同24.5%減)、経常利益が211百万円(同37.6%減)、当期純利益が142百万円(同35.1%減)と増収減益となった。証券リサーチセンター(以下、当センター)の予想及び会社予想を、売上高、利益ともに若干上回った。

売上高は、IP価値の成長に連動して各サービスが好調に推移したことで「ソーシャル・コミュニケーション」が伸長するとともに、「IPクリエイション」についても、IPの新規開発及び映像コンテンツの企画開発・制作のほか、新たに開始した実写映画プロデュースにより大きく伸びた。なお、15年6月に商標権を取得したTGCの業績寄与は約80百万円(商標権使用料等)と推定される。

一方、利益面では、原価率の高い「IPクリエイション」の構成比が上昇したことに加えて、TGC関連への新規事業投資に係る費用(約250百万円)などにより売上総利益率は32.8%(前期は49.6%)へと大きく低下した。また、販管費もTGC商標権償却費(約70百万円)等により増加したことから営業減益となり、営業利益率も8.1%(前期は16.4%)へ低下している。加えて、円高に伴う為替差損(約8百万円)や東証一部上場関連費用(約26百万円)を営業外費用に計上した。

注8) 新サービスである実写映画プロデュース作品への出資など

注9) 15年6月期末時点では未払金として計上していた

注10) エンタテインメント型攻城戦ツアーとして国宝「松江城」を使った戦国時代の城攻めをリアルに体感できる「鷹の爪団のSHIROZEME」など

財務面では、総資産が仕掛金及び出資金^{注8}の増加等により前期末比29.4%増の3,922百万円へ拡大した一方、自己資本は内部留保を積み増したものの同10.3%の増加にとどまったことから自己資本比率は前期末の54.0%から46.0%へ低下した。また、有利子負債は、15/6期におけるTGC商標権の取得に伴う資金^{注9}を長期借入金にて賄ったことから1,545百万円(前期末は82百万円)に拡大した。

領域ごとの概要は以下のとおりである。

1) ソーシャル・コミュニケーション領域は、売上高が1,528百万円(前期比43.3%増)、売上総利益が622百万円(同0.3%増)であった。IPの露出先の拡大や展開手法の多様化によるIP価値の成長に連動して各サービスが好調に推移した。特に、「鷹の爪」は、リアルイベント^{注10}やコミック連載開始など、従来のアニメーションから展開領域を拡大した。また、「パンパカパンツ」についても、初のナショナルクライアントへの全国プロモーションサービスの提供を開始するとともに、全国83劇場において「マナームービー」を公開。「貝社員」においては、全国29局ネットで放送されている朝の情報エンタテインメント番組内で放送を開始した。

デジタルコンテンツについても、話題沸騰中のTVアニメ「おそ松さん」のスマートフォン向けゲームアプリなどの配信を行い、6月末時点において累計200万ダウンロードを記録。一方、TGCにおいては、「TOKYO GIRLS COLLECTION」の開催(15年秋及び16年春)に加え、都内最大級のガールズミュージックフェスを開催するなど、ミュージック領域への事業領域の拡大を図った。

一方、利益面では、TGCブランドの積極展開及び越境EC事業等による中国市場への展開にかかる投資コスト(約130百万円)等によりほぼ横ばいで推移した。

2) IPクリエイション領域は、売上高が1,550百万円(前期比62.9%増)、売上総利益が388百万円(同2.1%増)であった。各IPのTVシリーズ・Webシリーズの継続により認知度向上及び世界観(テイスト)の醸成を図るとともに、新たに開始した実写映画の公開等が業績寄与した。特に、「鷹の爪」においては10周年記念施策として劇場映画の公开发表を行ったほか、「パンパカパンツ」においても初のテレビアニメシリーズの全国放送を継続するなど好調に推移した。

注 11) TGC 関連のライブ映像の制作費など

また、「珍遊記」、「ディストラクション・ベイビーズ」、「サブイボマスク」等、実写映画プロデュースを開始するなどコンテンツの多様化にも取り組んだ。利益面では、TGC 関連への新規事業コスト(約119百万円) ※11により緩やかな増益にとどまった。

【 図表 4 】 16 年 6 月 期 決 算 の 概 要

(単位:百万円)	15/6期 実績		16/6期 実績		増減		16/6期			
		構成比		構成比		増減率	会社予想	当センター予想		
売上高	2,018		3,079		1,061	52.5%	2,919	2,920		
ソーシャル・コミュニケーション	1,066	52.8%	1,528	49.6%	462	43.3%	-	-	-	-
IPクリエイション	952	47.2%	1,550	50.3%	598	62.9%	-	-	-	-
原価	1,018	50.4%	2,069	67.2%	1,051	103.2%	-	1,920	65.8%	
売上総利益	1,000	49.6%	1,010	32.8%	10	1.0%	-	1,000	34.2%	
ソーシャル・コミュニケーション	620	58.2%	622	40.7%	2	0.3%	-	-	-	-
IPクリエイション	380	39.9%	388	25.0%	8	2.1%	-	-	-	-
販管費	669	33.2%	760	24.7%	91	13.6%	-	-	765	-
営業利益	331	16.4%	249	8.1%	-82	-24.5%	233	8.0%	235	8.0%
経常利益	338	16.7%	211	6.9%	-127	-37.6%	208	7.1%	210	7.2%
純利益	220	10.9%	142	4.6%	-78	-35.1%	139	4.8%	140	4.8%

	15年6月末 実績		16年6月末 実績		増減	
						増減率
総資産	3,031		3,922		891	29.4%
自己資本	1,637		1,805		168	10.3%
自己資本比率	54.0%		46.0%		-8.0%	-

(出所) ディー・エル・イー決算短信より証券リサーチセンター作成

> 業績予想

◆ ディー・エル・イーによる 17 年 6 月期の業績予想

連結決算に移行する 17/6 期の業績予想について同社は、売上高を 6,641 百万円(前期単体比 115.7%増)、営業利益を 655 百万円(同 163.1%増)、経常利益を 645 百万円(同 205.7%増)、当期純利益を 492 百万円(246.5%増)と大幅な業績拡大を見込んでいる。また、個別業績についても、売上高を 4,189 百万円(前期比 36.0%増)、営業利益を 587 百万円(同 134.9%増)、経常利益を 581 百万円(同 175.2%増)、当期純利益を 478 百万円(同 236.6%増)と高い成長率が継続すると予想している。

売上高は、W media 社等の連結効果(約 24.5 億円の上乗せ)に加えて、個別業績についても、「ソーシャル・コミュニケーション」及び「IP クリエイション」ともに順調に拡大する見通しである。なお、個別業績予想が、当初の中期経営計画(17/6 期個別計画)を下回っているのは、連結決算開始に伴い、TGC 関連の売上高を連結子会社(TGC 社)に移行する形に見直したことが要因(約 4.5 億円の減収要因)であり、実態としては W media 社の連結化以外の要因による計画の修正はないとみられる。

利益面でも、TGC 関連への先行費用(のれん償却費を含む)の高止まりに加えて、W media 社の買収に伴うのれん償却費などが利益を圧迫するものの、増収により吸収することで増益を確保し、営業利益率(連結)も 9.9%(前期単体は 8.1%)に上昇する見通しである。ただ、個別業績における営業利益率予想 14.0%と比べると緩やかな改善にとどまる計画である。

【図表 5】ディー・エル・イーによる 17 年 6 月期の業績予想

(参考)

(単位:百万円)	16/6期(個別)		17/6期				前期比		17/6期	
	実績	構成比	会社予想		前期比		当初中期計画			
			個別	連結	個別	連結	個別	構成比		
売上高	3,079		4,189	6,641	36.1%	115.7%	4,640			
ソーシャル・コミュニケーション	1,528		2,318	-	51.7%	-	-	-		
IPクリエイション	1,550		1,870	-	20.6%	-	-	-		
原価	2,069	67.2%	-	-	-	-	-	-		
売上総利益	1,010	32.8%	-	-	-	-	-	-		
販管費	760	24.7%	-	-	-	-	-	-		
営業利益	249	8.1%	587	655	135.7%	163.1%	654	14.1%		
経常利益	211	6.9%	581	645	175.4%	205.7%	-	-		
純利益	142	4.6%	478	492	236.6%	246.5%	-	-		

(注) 17/8 期連結の前期比は前期単体比

(出所) ディー・エル・イー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターによる 17 年 6 月期の業績予想

当センターでは、17/6 期の連結業績について、売上高を 6,645 百万円（前期単体比 115.8%増）、営業利益を 655 百万円（同 163.1%増）と会社予想とほぼ同水準を見込んでいる。個別業績予想についても、TGC 関連売上高の子会社への移管を反映して前回予想を減額修正したものの、売上高を 4,200 百万円（前期比 36.4%増）、営業利益を 590 百万円（同 136.9%増）と会社予想とほぼ同水準とした。

売上高は、「鷹の爪」が新領域への展開により更なる成長が見込まれることや、新たな収益源となってきた「パンパカパンツ」及び「貝社員」も全国レベルに成長してきたこと、海外での大型映像案件が見込まれることなどを勘案すると、同社の個別業績予想の達成は可能であるとみている。また、連結決算についても、W media 社の直近の業績や TGC 関連のイベント開催も好調に推移していることから、会社予想は実現可能と判断した。

【 図表 6 】 証券リサーチセンターによる 17 年 6 月期の業績予想

	16/6期 実績 個別		17/6期 当センター予想						前期比		
			個別			連結			個別		連結
	構成比	前回	修正後		前回	修正後	前回	修正後			
		構成比	構成比	構成比							
売上高	3,079		4,400		4,200		6,645		42.9%	36.4%	115.8%
ソーシャル・コミュニケーション	1,528	49.6%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IPクリエイション	1,550	50.3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
原価	2,069	67.2%	2,800	63.6%	-	-	-	-	-	-	-
売上総利益	1,010	32.8%	1,600	36.4%	-	-	-	-	-	-	-
販管費	760	24.7%	1,000	22.7%	-	-	-	-	-	-	-
営業利益	249	8.1%	600	13.6%	590	14.0%	655	9.9%	141.0%	136.9%	163.1%
経常利益	211	6.9%	575	13.1%	585	13.9%	645	9.7%	172.5%	177.3%	205.7%
純利益	142	4.6%	370	8.4%	480	11.4%	492	7.4%	160.6%	238.0%	246.5%

(注) 17/6 期連結の前期比は前期単体比

(出所) 証券リサーチセンター

> 中期業績予想

◆ 中期経営計画

同社は、18/6期を最終年度とする中期経営計画(個別)を推進してきたが、連結決算移行後の中期経営計画は現時点で公表していない。なお、これまでの中期経営計画(個別)では、年率50%を超える成長率の実現により、18/6期の目標として、売上高7,129百万円、営業利益1,168百万円を掲げてきた。

連結決算への移行により、TGC 関連売上高の子会社移管の影響も勘案する必要があることから、これまでの中期経営計画(個別)は同社の現状を必ずしも適切に反映したものではないが、成長戦略の方向性には違和感はないものと思われる。

【図表7】参考：当初の中期経営計画(個別)

(単位:百万円)	15/6期 実績(個別)	16/6期 当初計画(個別)	17/6期 当初計画(個別)	18/6期 当初計画(個別)	成長率
売上高	2,018	2,919	4,626	7,129	52.3%
(伸び率)	15.9%	44.6%	58.5%	54.1%	
営業利益	331	233	654	1,168	52.2%
(利益率)	16.4%	8.0%	14.1%	16.4%	

(出所) ディー・エル・イー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

同社の成長戦略の方向性は、これまでのアニメーション及びキャラクターのほか、TGC 商標権の取得により新たに参入したファッション及びビューティーなど、日本が誇るエンタテインメントコンテンツを包括的に活用することで海外への事業展開を本格化するとともに、地方創生への貢献などを通じて成長を加速するものである。

1) アニメーション及びキャラクターの事業展開

今までの成功パターンを踏まえて成長スピードを加速する方針である。具体的には、以下の5つの施策に取り組む。

a) オリジナル IP の企画開発及び原作プロデュースの推進
引き続きオリジナル IP の企画開発を推進するとともに、有名 IP 原作についても同社の世界観(テイスト)でのリプロデュースに取り組む。また、今期より開始した実写映画事業の本格展開を図る。

b) 出資及び M&A による有望な IP の取得
アニメーション、実写を問わずプロジェクト出資により IP の権利を取得することに加えて、M&A による IP の取得も目指す。

c) IP ビジネスの成長分野への展開

インターネット広告を含めたマルチメディアマーケティングサービスのほか、ゲーム関連、ロボット分野、O2O 事業などへの展開を強化する。

d) 海外展開

海外有力パートナーとの共同製作及び共同事業に加えて、海外 IP への同社ビジネスモデルの適用を図る。

e) 地方創生

地方自治体のプロモーション活動への IP の企画提案や地方 TV 局との共同製作及び共同事業を推進する。

2) ファッション及びビューティーの事業展開

TGC については、アジア全域に広がるファッション及びビューティー等のガールズカルチャー発信拠点として成長を目指す方針である。国内のみならず海外で、これまでの年 2 回のイベントだけでなく 365 日稼働することができるビジネスモデルの確立に取り組む。具体的には、イベントや TV を中心として集客した F1 層をアセット化 (TGC プラットフォームとして囲い込み) した上で、そのアセットを活用して様々な事業を立ち上げていく戦略である。

◆ 証券リサーチセンターによる中期業績見通し

当センターでは、今回の連結決算移行に伴って中期業績予想についても見直すとともに、新たに 19/6 期の連結業績予想を策定した。19/6 期までの成長率 (17/6 期予想基準) として、売上高は年率 35.5%、営業利益は同 65.8%と高い水準を見込んでいる。

前回予想 (個別) では、海外展開や TGC プラットフォーム化の業績寄与については不確実性が高いものの、既存の IP ビジネスが好調であることや IP 価値の持続的な成長に向けた施策が順調に進展していること、各方面からの引き合いが増加していることなどから判断して、中期的にも 50%程度の増収率を維持することは可能であると想定していた。連結決算移行後もその想定に変更はないものの、連結化により上乗せされる連結子会社 (W media 社) における業績の伸びが未知数であることから 17/6 期予想における連結効果がほぼ横ばいで推移するものと想定した。従って、増収率は前回予想よりも低下している。

また、利益面でも、連結決算への移行が利益率の低下を招くとともに、18/6 期以降も W media 社の買収に伴うのれん償却費を含め、TGC 関

連の先行費用が高止まりすることが想定されるが、増収に伴う費用負担の軽減効果から利益率は段階的に改善するものと予想した。

なお、海外を含めた急激な需要の拡大に対して人的資源や時間的な制約(制作や展開速度などのリードタイム)が一時的なボトルネックとなる可能性や、短期的な業績の変動要因(期ずれ等)には注意する必要がある。

一方、TGC プラットフォーム化や IP ビジネスの海外展開は潜在的な市場規模が大きく、同社の思惑どおりに進展すれば業績の大幅な上振れ要因となる可能性も否定できない。

【 図表 8 】 証券リサーチセンターによる中期業績見通し

(単位:百万円)	16/6期 実績 個別	17/6期		18/6期		19/6期 連結
		前回(個別)	修正後(連結)	前回(個別)	修正後(連結)	
売上高	3,079	4,400	6,645	6,600	9,050	12,200
(伸び率)	52.5%	42.9%	115.8%	50.0%	36.2%	34.8%
営業利益	249	600	655	1,050	1,150	1,800
(利益率)	8.1%	13.6%	9.9%	15.9%	12.7%	14.8%

(注) 17/6 期連結売上高の伸び率は前期単体比

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

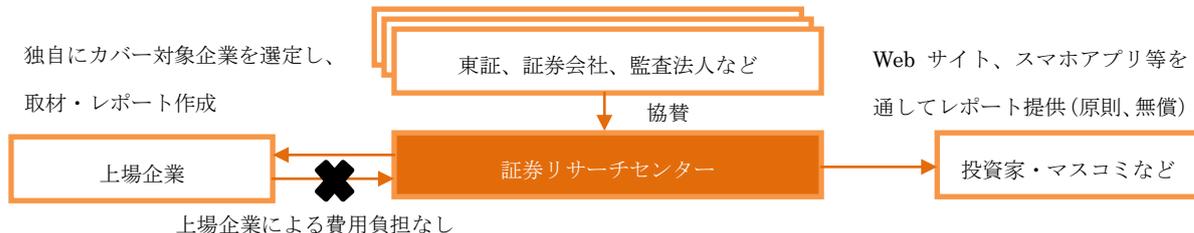
◆ 事業拡大への先行投資により、しばらくは無配が継続する見通し

同社は、現在成長過程にあり、株主への長期的な利益還元のためには、財務体質の強化と事業拡大のための投資等が当面の優先事項と捉えており配当を実施していない。17/6 期も無配を予定している。

今後も既存事業における高い成長率の継続や TGC 関連ビジネスへの積極的な投資等が想定されることから、しばらくは配当という形での株主還元は見送られる可能性が高い。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略/ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。