

ホリスティック企業レポート バンク・オブ・イノベーション 4393 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2018年7月27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 20180725

バンク・オブ・イノベーション (4393 東証マザーズ)

発行日: 2018/7/27

スマートフォン向けゲームアプリケーションの開発、及び運営会社
デザインを重視した開発体制に特徴があり、自社 IP の活用と確立に専念

アナリスト: 松尾 十作 +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

【4393 バンク・オブ・イノベーション 業種: 情報・通信業】

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)
2016/9	2,299	13.7	-368	-	-375	-	-364	-	-107.2	96.4	0.0
2017/9	4,001	74.0	171	-	159	-	199	-	58.6	155.0	0.0
2018/9 予	4,789	19.7	307	79.2	278	74.2	193	-2.7	53.4	-	0.0

(注) 1. 単体決算、2018/9期の予想は会社予想
2. 2018年4月28日付で1:1,000の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 2,065円 (2018年7月25日)	本店所在地 東京都新宿区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 3,861,500株	設立年月日 2006年1月12日	大和証券
時価総額 7,973百万円	代表者 樋口 智裕	【監査人】
上場初値 2,000円 (2018年7月24日)	従業員数 145人 (2018年5月)	有限責任監査法人トーマツ
公募・売出価格 960円	事業年度 10月1日～翌年9月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内	

> 事業内容

◆ ゲームアプリケーションのアイテム課金が収益源

バンク・オブ・イノベーション(以下、同社)は、スマートフォン(以下、スマホ)向けゲームアプリケーション(以下、ゲームアプリ)を開発し、Google Inc.及び Apple Inc.等が運営するプラットフォームを通じてゲームアプリを提供している。事業はスマートフォンゲーム事業の単一セグメントとなっている

同社のゲームアプリは、プラットフォームのなかでプレイヤーが無料でダウンロードできる。一方でプレイヤーがゲームをより深く楽しめるようにゲーム内で使用する一部のアイテムを、同社はゲームアプリのなかで、プラットフォームを通じてプレイヤーに有料販売(アイテム課金)している。

アイテム課金が同社の主な収益源であるが、プレイヤーからのアイテム課金等から決済手数料及びプラットフォーム手数料^{注1}を差し引いた金額を、プラットフォーム運営企業から、同社は受け取っている。このため、同社の直接の販売先はプレイヤーではなくプラットフォームを運営している企業となっている(図表1)。

(注1) プラットフォーム手数料
プラットフォーム運営事業者による代金回収代行業務及び売上管理業務に関する手数料を指す。

【図表1】販売先別売上高

(単位: 百万円)

	16/9期		17/9期		18/9期第2四半期累計	
	売上高	構成比	売上高	構成比	売上高	構成比
Apple Inc.	1,127	49.0%	2,069	51.7%	1,406	52.2%
Google Inc.	1,025	44.6%	1,742	43.5%	1,184	43.9%

(出所) 届出目録見書を基に証券リサーチセンター作成

(注2) RPG

(Role-Playing Game)

プレイヤーがゲーム内の登場人物となり、冒険や探索等与えられる試練を通して目的の達成を目指すゲームを指す。

同社が開発、及び運営しているゲームアプリは、スマートフォンゲーム事業を開始した12年にリリースした「征戦! エクスカリバー」をはじめ4タイトルである(図表2)。同社のゲームアプリが全て RPG^{注2}であるのは、同社の特徴であるデザイン主体の開発体制を活かせるゲーム形態であると同社が捉えているためである。

【 図表 2 】 ゲームアプリ一覧

タイトル名 (リリース年月)	プラットフォーム	オリジナル/ 他社IP	ゲーム概要
ミトラスフィア (17年8月) (累計450万超ダウンロード)	App Store Goole Play	オリジナル	スマートフォン及びタブレットPC向けゲームアプリケーション。基本プレイは無料だが一部のアイテムに課金。多種多様な武器及びアバターでのRPG。豪華な着せ替えと人気声優による30種以上のボイスを選択できる点が特徴。他のゲーム参加者と共同で戦闘相手に立ち向かう。
幻獣契約クリプトラクト (15年2月) (累計1,000万超ダウンロード)	App Store Goole Play AndApp Yahoo! ゲーム	オリジナル	基本プレイは無料だが一部のアイテムに課金。プレイヤーとプレイヤーが組むパーティで戦闘相手に立ち向かうRPG。15年8月からPCブラウザ版『少女とドラゴン -幻獣契約クリプトラクト-』がサービス開始。
ポケットナイツ (13年9月) (累計100万超ダウンロード)	App Store Goole Play	他社IP	IP保有者は株式会社ジークレスト。基本プレイは無料だが一部のアイテムに課金。プレイヤーとプレイヤーが組むパーティで戦闘相手に立ち向かうRPG。
征戦! エクスカリバー (12年9月) (累計100万超ダウンロード)	App Store Goole Play	オリジナル	スマートフォン及びタブレットPC向けゲームアプリケーション。基本プレイは無料だが一部のアイテムに課金。他のゲーム参加者と共同で戦闘相手に立ち向かうRPG。

(注) IP とは、知的財産 (Intellectual Property) を指す

アバターとは、ゲーム上でのプレイヤーの分身となるキャラクターを指す

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

「幻獣契約クリプトラクト」は、自社 IP (Intellectual Property: 知的財産) として他社に著作物の利用許諾を行っている。利用許諾の具体例としては、ゲームを楽しむための攻略本や家庭用ゲーム機器向けのゲームアプリ向けが挙げられる。「ポケットナイツ」だけは、他社の IP を利用して同社が開発したゲームアプリである。

15年2月にリリースした「幻獣契約クリプトラクト」は、17年9月でリリース後32カ月が経過したが、17/9期の売上高の75.1%を占めた。スマホゲームアプリの平均的な寿命は、大ヒットタイトルで2年くらい、ヒットタイトルで1年くらいとも言われているなか、比較的健闘していると思われる。18/9期第2四半期累計期間(以下、上期)では、「幻獣契約クリプトラクト」の売上構成比は50.0%となり、また、17年8月にリリースした「ミトラスフィア」が売上高の45.2%を占めるまでに成長している(図表3)。

【 図表 3 】 ゲームアプリ別売上高推移

(単位: 百万円)

タイトル名	16/9期		17/9期		18/9期第2四半期累計	
	売上高	構成比	売上高	構成比	売上高	構成比
ミトラスフィア	-		623	15.6%	1,218	45.2%
幻獣契約クリプトラクト	1,807	78.6%	3,005	75.1%	1,349	50.0%
ポケットナイツ	217	9.5%	137	3.4%	46	1.7%
征戦! エクスカリバー	273	11.9%	234	5.9%	83	3.1%
合計	2,299	100.0%	4,001	100.0%	2,697	100.0%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ デザイン主体の開発体制

同社の強みは、①デザイン主体の開発体制、②市場に受け入れられている他社の RPG を分析し、ストーリー展開を含めた様々な要素を取り入れていること、③既にリリースしたゲームアプリにおいても、グラフィックのブラッシュアップ等様々な施策を講じることの3つが挙げられる。

ゲームアプリに登場するキャラクターデザインやゲーム背景等デザイン主体の開発体制をとっており、同社のゲームアプリのデザインは、ほぼ内製化している。高品質の 2D グラフィックを効率的に制作するために、全社員の 4 割がデザイナーである(図表 4)。

社内にデザイナーがいるため、ゲームアプリのキャラクターデザインの質向上、デザイナーの技能向上、品質の担保及び追求が可能となっている。デザインを重視の開発体制は、同業他社では少ないと同社は把握している。他社がデザインを重視した開発体制を構築する場合は、組織の再構築に多大なコストと時間がかかるとみており、同社のデザインを主体とする開発体制の優位性は保たれるとみている。

デザイナーの 9 割は美術大学や美術系専門学校出身者であり、応募者に対する採用割合は直近では 1%程度と同社は説明している。採用割合が低いのは、これまでの実績から、同社に向いているデザイナー特性を持った対象に限定して採用をおこなっている為である。

【 図表 4 】 従業員に対するデザイナーの構成比 (単位:人)

	16/9期末		17/9期末		18/9期第2四半期末	
	人数	構成比	人数	構成比	人数	構成比
デザイナー	61	41.5%	59	42.8%	57	41.6%
その他	86	58.5%	79	57.2%	80	58.4%
合計	147	100.0%	138	100.0%	137	100.0%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

キャラクターデザインにはこだわりがある一方で、ゲームの展開は、同業他社でヒットしている RPG タイトルのゲームアプリの展開や操作性を分析して取り入れている。同業他社のゲームアプリの展開で慣れ親しんだプレイヤーが、同社のゲームアプリで遊ぶ場合、ストレスなく遊べるように工夫をしている。

タイトルのプロモーションはネット広告が主体ではあるが、飲食店とのコラボレーションによるリアルイベントを開催するなど、新規のプレイヤー獲得のためだけでなく、既存プレイヤーへの訴求効果が見込める施策も行っている。

既にリリースしたゲームアプリに対して、ゲームアプリ内で実施したアンケートや問い合わせなどから抽出された意見や要望を参考に、解決すべき点の洗い出しやデザインのブラッシュアップ等の取り組みを実施している。その結果、「幻獣契約クリプトラクト」においては、リリース後 25 カ月が経過した月に過去最高の月間課金売上高を達成した実績がある。

> 事業環境

◆ 競合状況

スマホゲームアプリの RPG に強みを持つ会社では、5,000 万超のダウンロードの実績を持つ「サマナーズウォー」を開発及び運営している Com2uS (韓国) や Aiming (3911 東証マザーズ) が挙げられる。

Com2uS のスマホゲームは、プレイヤーが操作しなくても自動で敵と戦闘を行う機能や敵と味方が交互に戦うシステムなど、初心者を受け入れられやすいゲーム内容が多い。Aiming が得意とするゲーム形態は大規模多人数同時接続型 RPG で、ゲーム内の仮想世界に何百人、何千人が同時に集まってプレイする種類の大規模なゲームである。ちなみに Aiming は、既存タイトルの減収を新規タイトルで補えず、17/12 期には 2 期連続の減収となり、営業損失幅が拡大した。

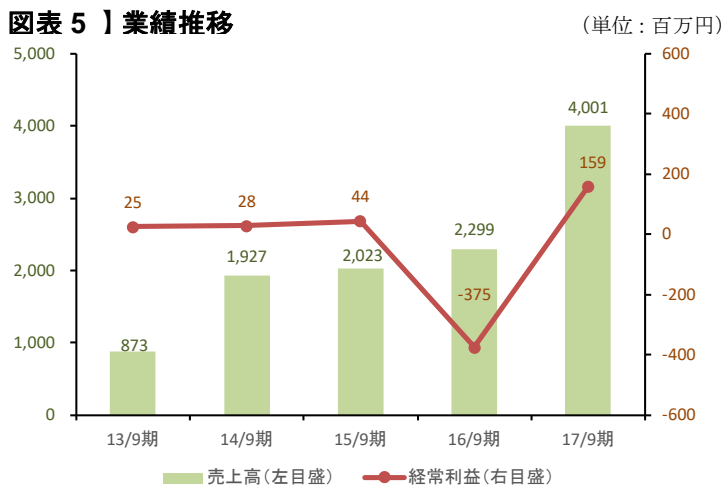
同社の場合は、RPG ゲームに慣れ親しんだプレイヤーを対象とし、年間での新規タイトルリリースは 1~2 本と少ない。RPG のゲーム内容の展開に特段の相違はないが、キャラクターのボイスに人気のある声優陣を揃えている。

> 業績

◆ 過去の業績推移

同社の業績は 13/9 期以降開示されている(図表 5)。16/9 期に経常損失を計上したのは、新規タイトルの開発に係る売上原価及び既存タイトルに係る広告宣伝費が増加したためである。

【図表 5】業績推移



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 17年9月期業績

17/9期業績は、売上高4,001百万円(前期比74.0%増)、営業利益171百万円(前期は営業損失368百万円)、経常利益159百万円(同375百万円の損失)、当期純利益199百万円(同364百万円の損失)であった。15年2月にリリースした「幻獣契約クリプトラクト」は17年8月に累計で800万ダウンロードを超えたこともあり、売上高が3,005百万円(前期比66.2%増)となった。また17年8月にリリースした「ミトラスフィア」も累計で300万ダウンロードを超え、売上高は623百万円となるなど好調なスタートを切った。

売上原価率は前期比19.8%ポイント改善の61.7%となった。プラットフォーム事業者等への手数料を含む支払い手数料の売上高比率は前期比0.2%ポイント改善の36.7%と大きな変化はなかったが、労務費や業務委託費など固定費の減少から売上原価率の大幅改善につながった。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、広告宣伝費が1,072百万円(前期比98.7%増)へと大幅に増加したことから、1,360百万円(同71.3%増)となったものの、増収効果から対売上高比率は前期比0.5%ポイント改善の34.0%となり、営業利益は黒字転換した。

◆ 18年9月期上期

18/9期上期の業績は、売上高2,697百万円、営業利益270百万円、経常利益262百万円、四半期純利益181百万円であった。「幻獣契約クリプトラクト」の売上高は1,349百万円、売上構成比は50.0%と17/9期の75.1%から25.1%ポイント低下した。「ミトラスフィア」の売上高は1,218百万円となり、売上構成比は45.2%と17/9期の15.6%から29.6%ポイント上昇した。

売上原価率は17/9期比6.5%ポイント改善の55.2%となった。広告宣伝費が794百万円となり、売上高比率29.4%と17/9期の26.8%から上昇したことから、販管費率は34.8%と17/9期の34.0%からやや悪化した。売上原価率の改善により、売上高営業利益率は10.0%と17/9期の4.3%から大きく改善した。

◆ 18年9月期の会社計画

同社の18/9期計画は、売上高4,789百万円(前期比19.7%増)、営業利益307百万円(同79.2%増)、経常利益278百万円(同74.2%増)、当期純利益193百万円(同2.7%減)である(図表6)。

売上高予想については、各ゲームアプリ別に18年3月迄は実績値、4月は実績見込み、5月から9月までは実績を勘案した予想数値から10%程度保守的に見積もった数値を基に算出している。

売上原価については2,806百万円(前期比13.6%増)を見込んでいる。売上高予想と同様に各ゲームアプリ別に算出している。売上原価の主要項目は、

プラットフォーム手数料、スマートフォンゲーム事業に直接関わる人件費及びその他の費用である。プラットフォーム手数料は、売上高に一定の割合を乗じ、人件費は18年3月迄実績値、4月から9月迄は昇給等を勘案した予想数値、その他の費用は18年3月迄実績値、4月から9月迄は1月から3月までの平均値を勘案して算出している。

販管費については、構成比の大きい広告宣伝費を1,382百万円(前期比29.4%増)と見込むものの、人件費関連費用を156百万円(同4.7%増)と見込むこと等から、1,675百万円(同23.2%増)を計画している。営業利益予想は307百万円(同79.2%増)となっており、上場関連費用から経常利益予想は278百万円(同74.2%増)、特別損益は見込んでいない。

当期純利益が微減益予想であるのは、17/9期は、税効果会計から法人税等調整額がマイナスの77百万円を計上したのに対し、18/9期は、プラスの84百万円を計上見込みであるためである。

【 図表 6 】 18年9月期の会社計画

(単位:百万円)

	17/9期			18/9期予想		
	売上高	前期比	構成比	売上高	前期比	構成比
ミトラスフィア	623	-	15.6%	2,156	246.0%	45.0%
幻獣契約クリプトラクト	3,005	66.2%	75.1%	2,422	-19.4%	50.6%
ポケットナイツ	137	-36.8%	3.4%	74	-45.7%	1.5%
征戦! エクスカリバー	234	-14.0%	5.9%	134	-42.7%	2.8%
その他	0	-	0.0%	3	-	0.1%
売上高合計	4,001	74.0%	100.0%	4,789	19.7%	100.0%
売上原価	2,469	31.7%	61.7%	2,806	13.6%	58.6%
販売費及び一般管理費	1,360	71.3%	34.0%	1,675	23.2%	35.0%
営業利益	171	-	4.3%	307	79.2%	6.4%
経常利益	159	-	4.0%	278	74.2%	5.8%
当期純利益	199	-	5.0%	193	-2.7%	4.0%

(注) 予想は会社予想

(出所) 適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 中期計画

同社の成長戦略として、①収益性のあるタイトル開発、②自社IPの活用及び確立、③多数のコンテンツの保有を挙げている。

収益性のあるタイトル開発とは、経営資源を少数タイトルに集中させることで、ゲームアプリのヒットの確率を高めると同時に、開発費が限定されることでコストの拡大を抑制できるとしている。年間1~2本のゲームアプリのリリースを目指している。

自社IPの活用と確立とは、スマホ向けゲームアプリ以外でもファンの獲得や認知度の向上、収益機会の増加を図るべく、同業他社への自社IPの許諾を

進めるとしている。また、ゲームアプリの成長で自社 IP の価値を高め、スマホゲーム領域外でも自社 IP の認知度を向上させたいとしている。「幻獣契約クリプトラクト」においても、PC 向け及び家庭用ゲーム機向けのプラットフォーム展開を計画しているようである。

多数のコンテンツの保有とは、新作のゲームアプリをリリースする一方で、既存のゲームアプリタイトルの寿命を長期化させ、稼働しているゲームアプリを多数保有することを意図している。「幻獣契約クリプトラクト」がリリース後 25 カ月目に過去最高の月間課金売上高を達成したように、ゲームアプリをリリース後もゲーム内容の改善に努めることでプレイヤーの支持を失わないように努める方針である。

> 経営課題/リスク

◆ 特定タイトルに対する依存度が高い

前述したように、同社の売上高は特定タイトルに対する依存度が高い。17/9 期においては、「幻獣契約クリプトラクト」の売上構成比が 75.1%、18/9 期上期では、「幻獣契約クリプトラクト」と「ミラズフィア」の 2 タイトルの売上構成比が 95.2% である。既存タイトルの売上高が想定より大きく下回った場合、同社の経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 新規タイトルの開発遅延について

同社は年間 1~2 本の新作タイトルをリリースする計画である。最新作である「ミラズフィア」については、品質向上等により開発期間が約 3 年に達した。こうした事実を鑑み開発期間の長期化に対する対策を講じているものの、今後の新作タイトルの開発期間が長引いた場合、同社の経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 税務上の繰越欠損金がある

17/9 期末時点の税務上の繰越欠損金は 59 百万円である。18/9 期以降の業績が順調に推移し、繰越欠損金が解消した場合は、通常の税率となり、当期純利益及びキャッシュ・フローに影響を及ぼす可能性がある。

◆ ベンチャーキャピタルの保有比率が高い

18 年 6 月 20 日時点のベンチャーキャピタル及び投資事業組合が保有する同社株式は、912,000 株と発行済株式総数の 23.6% に達する。90 日間のロックアップ期間終了後に短期間に大量の株式が売却された場合、同社株式の需給バランスが悪化する場合があります、株価が不安定となる可能性がある。

◆ 配当

同社は創業来配当を実施しておらず、18/9 期も無配の計画である。同社は事業基盤の整備や収益力強化のための投資を優先させたいとしている。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2016/9		2017/9		2018/9 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,299	100.0	4,001	100.0	2,697	100.0
売上原価	1,874	81.5	2,469	61.7	1,488	55.2
売上総利益	425	18.5	1,531	38.3	1,208	44.8
販売費及び一般管理費	793	34.5	1,360	34.0	938	34.8
営業利益	-368	-	171	4.3	270	10.0
営業外収益	0		0		0	
営業外費用	7		12		7	
経常利益	-375	-	159	4.0	262	9.7
税引前当期純利益	-375	-	157	3.9	262	9.7
当期(四半期)純利益	-364	-	199	5.0	181	6.7

貸借対照表	2016/9		2017/9		2018/9 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,331	90.7	2,295	92.7	2,390	92.9
現金及び預金	1,007	68.5	1,259	50.8	1,632	63.4
売上債権	263	18.0	965	39.0	688	26.8
固定資産	137	9.3	182	7.3	183	7.1
有形固定資産	8	0.6	5	0.2	7	0.3
無形固定資産	7	0.5	5	0.2	4	0.2
投資その他の資産	121	8.3	170	6.9	171	6.7
総資産	1,469	100.0	2,477	100.0	2,573	100.0
流動負債	925	63.0	1,709	69.0	1,361	52.9
短期借入金	350	23.9	208	8.4	58	2.3
1年以内長期借入金	257	17.6	560	22.6	634	24.6
固定負債	214	14.6	239	9.7	418	16.3
長期借入金	214	14.6	239	9.7	418	16.3
純資産	329	22.4	528	21.3	793	30.8
自己資本	327	22.3	526	21.3	793	30.8

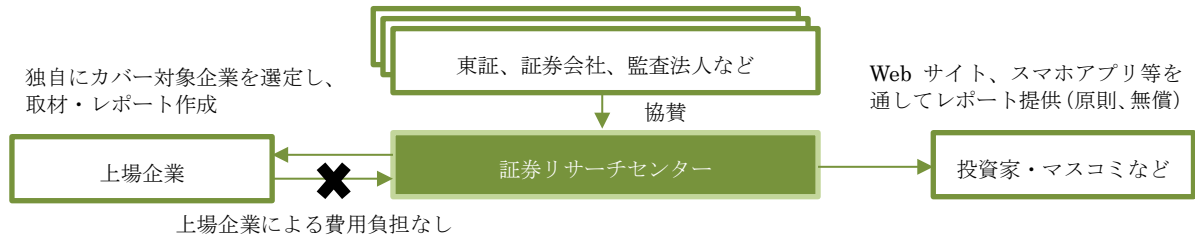
キャッシュ・フロー計算書	2016/9		2017/9		2018/9 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	-240		60		193	
減価償却費	8		5		2	
投資キャッシュ・フロー	-29		-58		-16	
財務キャッシュ・フロー	359		185		186	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	89		186		363	
現金及び現金同等物の期末残高	949		1,136		1,499	

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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・間接的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ため、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。