

ホリスティック企業レポート アピリッツ 4174 東証スタンダード

アップデート・レポート
2023年6月9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 202300606

アピリッツ(4174 東証スタンダード)

発行日: 2023/6/9

**EC サイト等の開発、運用・保守やオンラインゲームの開発・運用等を展開
Web ソリューション事業を中心とした中期的な成長継続を予想**

> 要旨

◆ Web ソリューション事業とオンラインゲーム事業等を展開

- ・アピリッツ(以下、同社)は、法人顧客向け Web ソリューション事業と、法人顧客、個人ユーザー向けオンラインゲーム事業を展開する情報サービス企業である。
- ・同社は 22 年 7 月の IT 人材派遣事業を行う Y's の買収を契機に、デジタル人材育成派遣事業セグメントを新設し、同時に Web ソリューション事業とオンラインゲーム事業の人材派遣売上を新セグメントに移管した。

◆ 23 年 1 月期決算は 53%増収、98%営業増益

- ・23/1 期決算は、前期比 52.7%増収、98.4%営業増益であった。Web ソリューション事業の好調や、Y's の買収、ゲームタイトル「UNI'S ON AIR」の運営移管(22 年 6 月)等により、期初計画を上回った。

◆ 24 年 1 月期の会社計画は 19%増収、19%営業増益

- ・24/1 期について同社は、Web ソリューション事業の好調持続や、Y's の業績の通期貢献等により、19.3%増収、18.8%営業増益を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、オンラインゲーム事業を中心に売上高の予想を減額する一方、同社の採用人数に関する実績と計画を受けて、人件費等の予想を増額したため、24/1 期の業績予想について、売上高を 8,812 百万円→8,610 百万円(前期比 17.7%増)、営業利益を 646 百万円→540 百万円(同 16.7%増)に下方修正した。

◆ Web ソリューション事業を中心とした中期的な成長継続を予想

- ・当センターでは、オンラインゲーム事業の売上高予想の減額や、人件費の予想の増額等により、25/1 期の業績予想も下方修正した。
- ・25/1 期は、Web ソリューション事業の好調持続や、オンラインゲーム事業における自社ゲームの新作タイトルのリリース、デジタル人材育成派遣事業の拡大等を見込み、10.4%増収、21.1%営業増益を予想した。26/1 期は、Web ソリューション事業とデジタル人材育成派遣事業の拡大を見込み、5.6%増収、15.2%営業増益を予想している。

アナリスト: 大間知 淳
+81(0)3-6812-2521
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】

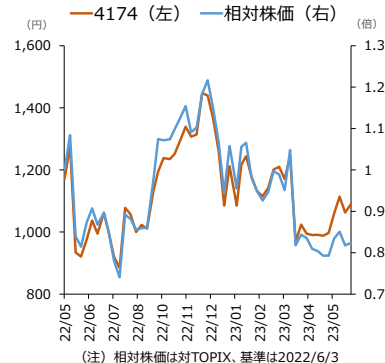
	2023/6/2
株価 (円)	1,089
発行済株式数 (株)	4,133,700
時価総額 (百万円)	4,502

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	20.9	13.0	10.3
PBR (倍)	2.1	1.8	1.6
配当利回り (%)	0.9	1.1	1.5

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	7.7	-10.5	-12.9
対TOPIX (%)	4.0	-16.3	-21.8

【株価チャート】



【4174 アピリッツ 業種: 情報・通信業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2022/1	4,795	-	233	-	220	-	109	-	28.4	483.4	5.0
2023/1	7,323	52.7	462	98.4	445	102.2	210	92.5	52.2	518.1	10.0
2024/1 CE	8,734	19.3	550	18.8	545	22.6	327	55.7	81.3	-	12.0
2024/1 E	8,620	17.7	540	16.7	536	20.4	338	60.8	84.0	598.4	12.0
2025/1 E	9,520	10.4	654	21.1	651	21.5	426	26.0	105.8	690.0	16.0
2026/1 E	10,050	5.6	753	15.2	751	15.4	496	16.4	123.2	795.9	20.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/21

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ず、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

◆ Web ソリューション事業やオンラインゲーム事業等を展開

アプリッツ (以下、同社) は、法人顧客向け Web ソリューション事業や、法人顧客、個人ユーザー向けオンラインゲーム事業、法人顧客向けデジタル人材育成派遣事業を展開する情報サービス企業である。

23/1 期におけるセグメント別の売上高構成比は、Web ソリューション事業 39.3%、オンラインゲーム事業 44.0%、デジタル人材育成派遣事業 16.8%であった (図表 1)。

【 図表 1 】 セグメント別業績の推移

(単位: 百万円)

	セグメント	19/1期		20/1期		21/1期		22/1期		23/1期		
		金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	増減率
売上高		2,902	100.0%	3,579	100.0%	3,889	100.0%	4,795	100.0%	7,323	100.0%	52.7%
	Webソリューション	1,272	43.8%	1,425	39.8%	1,824	46.9%	2,153	44.9%	2,876	39.3%	33.6%
	オンラインゲーム	1,630	56.2%	2,153	60.2%	2,064	53.1%	2,220	46.3%	3,218	44.0%	45.0%
	デジタル人材育成派遣	-	-	-	-	-	-	421	8.8%	1,227	16.8%	190.9%
営業利益 (セグメント利益)		115	100.0%	144	100.0%	229	100.0%	233	100.0%	462	100.0%	98.4%
	営業利益率	4.0%	-	4.0%	-	5.9%	-	4.9%	-	6.3%	-	-
	Webソリューション	391	82.2%	497	88.8%	537	73.5%	554	72.4%	837	77.7%	50.9%
		30.8%	-	34.9%	-	29.5%	-	25.8%	-	29.1%	-	-
	オンラインゲーム	85	17.8%	62	11.2%	194	26.5%	152	20.0%	145	13.5%	-5.0%
		5.2%	-	2.9%	-	9.4%	-	6.9%	-	4.5%	-	-
	デジタル人材育成派遣	-	-	-	-	-	-	58	7.6%	94	8.8%	61.9%
		-	-	-	-	-	-	13.9%	-	7.7%	-	-
	調整額	-361	-	-416	-	-502	-	-532	-	-614	-	-

(注) 22/1 期以降は連結決算。営業利益率及び営業利益の構成比は、調整額控除前の数値を基に算出。金額や構成比の和は、端数処理の関係で必ずしも合計値と一致しない。

(出所) アプリッツ有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

利益率では、Web ソリューション事業がオンラインゲーム事業やデジタル人材育成派遣事業を大きく上回っている。結果、セグメント利益構成比 (調整額控除前) では、Web ソリューション事業 77.7%、オンラインゲーム事業 13.5%、デジタル人材育成派遣事業 8.8%となっており、Web ソリューション事業が同社の中核事業と位置付けられる。

◆ IT 人材派遣事業を展開する Y's を買収した

同社は、22 年 7 月に、IT 人材派遣事業を展開する Y's (ワイズ) の全株式を取得し、完全子会社化した。Y's の 22/3 期業績は、売上高 835,143 千円、営業利益 32,082 千円、経常利益 42,822 千円、当期純利益 28,756 千円であった。その他、被取得企業の取得原価 350,000 千円、のれん 237,907 千円、償却年数 5 年、取得関連費用 26,519 千円と開示されている。

同社は、Y's の買収に伴い、23/1 期第 2 四半期累計期間 (以下、上期) から「デジタル人材育成派遣事業」セグメントを新設し、Web ソリューション事業とオンラインゲーム事業に含まれていた人材派遣事業と Y's の事業を統合した。22/1 期以降のセグメント情報の数

値は、変更後の報告セグメント区分に基づき、遡って修正されている。

◆ Web ソリューション事業

Web ソリューション事業は、顧客企業の EC サイトや Web システム、スマートフォンアプリ等を対象に、コンサルティング（戦略・分析、企画・設計）から開発、ASP^{注1}、運用・保守に至るまでワンストップでサービスを提供している。全ての工程を自社内で対応できるため、顧客ニーズを的確に捉えた上で、安価かつ迅速なサービス提供が可能となっている。なお、対象とするシステムは、EC サイト等、多数の個人ユーザーがアクセスするものを中心としており、業務管理向けはあまり手掛けていない。

(注1) ASP (Application Service Provider) とは、アプリケーションソフトをネットワーク経由で提供するサービスや事業者を言う。

(注2) オープンソースとは、プログラムの内容を公開し、誰でも自由に改良・再配布が出来るようになっているプログラムを言う。

(注3) AWS (Amazon Web Services) とは、Amazon.com が提供するクラウドコンピューティングサービスである。

受託開発サービスでは、スクラッチ開発のほか、オープンソース^{注2}ソフトウェアの Ruby を用いて自社で開発した EC サイト構築パッケージ「エレコマ」を利用して、低価格で高機能な EC サイトの構築も支援している。

同社は、AWS^{注3}のサービスパートナー（プレミアム、アドバンスト、セレクト、レジスタード）において、最上位のプレミアムに次ぐランクであるアドバンストパートナーとなっており、AWS の設計導入・活用実績は 120 件を超えている。

主要な ASP サービスとしては、サイト内のコンテンツや商品を対象として、キーワード検索が出来る「Advantage Search」が挙げられる。

同社は、売上高の継続的な拡大を実現するため、オンラインゲーム事業に比べて安定的で成長性が高い Web ソリューション事業の売上高と契約継続率を重視している。23/1 期の Web ソリューション事業における契約継続率（売上高ベース）は 78.4%であった。コンサルティングから開発、運用・保守までを自社内で完結していることが高い契約継続率に繋がっている。

同社は、22 年 1 月にムービンググループ（東京都千代田区）の全株式を取得し、完全子会社化した。ムービンググループは、ファンコミュニティサイトの企画・開発・運営事業を展開しており、Web ソリューション事業に加わった。21/9 期業績は、売上高 300,066 千円、営業利益 401 千円、経常利益 657 千円、当期純利益 586 千円であった。その他、企業結合日の 22 年 1 月 1 日に受け入れた資産 56,511 千円、引き受けた負債 46,899 千円、取得原価 110,000 千円、のれん 100,388 千円、償却年数 5 年と開示されている。

Web ソリューション事業の売上高は、高い契約継続率を背景に、毎期、

着実に拡大している(図表 2)。セグメント利益率については、概ね 25%~35%の範囲で推移している。利益率の変動は、主に売上高労務費率や売上高外注費率の変動によって生じている。

【図表 2】Web ソリューション事業の業績推移 (単位: 百万円)

	19/1期	20/1期	21/1期	22/1期	23/1期	
	金額	金額	金額	金額	金額	増減率
売上高	1,272	1,425	1,824	2,153	2,876	33.6%
セグメント利益	391	497	537	554	837	50.9%
セグメント利益率	30.8%	34.9%	29.5%	25.8%	29.1%	-
期末事業従業員数	-	-	178	213	229	7.5%

(注) 22/1 期の数値は遡って修正されている

(出所) アピリッツ有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

Web ソリューション事業の 23/1 期末における従業員数(正社員)は 229 名(単体 210 名、ムービングクルー 19 名)、臨時雇用者数は 11 名であった。

◆ オンラインゲーム事業

オンラインゲーム事業は、スマートフォンと PC 向けにオンラインゲームの開発、運営を手掛けている。10 年 11 月にオンラインゲーム事業を開始した際は、PC 向けであったが、現在ではほぼスマートフォン向けとなっている。サービスの形態としては、ゲームの企画から開発・運営までを自社で行う「自社ゲーム開発(以下、自社ゲーム)」と、パートナー企業名で提供されるゲームの企画から開発・運営を請負う「パートナー受託」に大別される。従来は、ゲーム開発企業に同社の開発技術者やクリエイターを派遣する「クリエイター派遣」の業績が多少貢献していたが、デジタル人材育成派遣事業に移管されたため、22/1 期の数値は遡って修正されている。

(自社ゲーム)

自社ゲームでは、自社のオンラインゲームプラットフォームである「Appirits Game Project」及び、他社オンラインゲームプラットフォーム運営会社である Google LLC、Apple Inc.を通じてオンラインゲームを無料で提供し、ゲーム内のアイテム課金等により収益を得ている。

キャラクターデザイン、シナリオ作成、開発、運営を同社が一貫して行うことで、オンラインゲーム制作・運営に関するノウハウを蓄積している。

運営中の自社ゲームは、23/1 期末では「ゴエティアクロス」(18 年 9 月リリース)の 1 タイトルのみとなっている。開発中のパイプライン

としては、「式姫 Project」(24年春にリリース予定)が挙げられる。

(パートナー受託)

パートナー受託開発では、パートナー企業に対して、自社ゲーム開発で培ったノウハウを活用し、オンラインゲームの受託開発を行っている。23/1 期末時点で開発中のパートナーゲームは1タイトルとなっている。受託開発に関しては開発売上を得ている。

受託開発したゲームをリリースした後、運營業務についても受託する場合は、期間に対応した運営保守売上を受領するほか、契約によっては顧客の売上に応じたインセンティブ収入も得ている。

同社は、近年、自社で受託開発していないタイトルの運営権を、他社から取得(運営移管)する形態を積極化させており、その運営収入をパートナー受託に計上している。トライフォート(現 Trys)から19年2月に取得した「演義シリーズ」(関ヶ原演義、繚乱三国演義、疾風幕末演義)や、セガサミーホールディングス(6460 東証プライム)傘下のセガから21年8月に取得した「けものフレンズ3」がその例である。

また、22年6月30日には、アカツキ(3932 東証プライム)の開発及び運営パートナーとして参画していた「UNI'S ON AIR(ユニゾンエア)」の運営権を取得(事業譲受)した。運営権の取得原価は150,000千円、取得関連費用900千円と公表されている。

23/1 期末のパートナー受託の運営は7ライン体制となっている。内訳は、運営移管が「演義シリーズ」、「けものフレンズ3」、「アルカ・ラスト」(22年6月開始)、「UNI'S ON AIR」の4ライン、パートナーゲーム運営がマーベラス(7844 東証プライム)の「一騎当千エクストラバースト」や「千銃士: Rhodoknight」等の3ラインとなっている。

オンラインゲーム事業の23/1 期の売上高構成比は、パートナー受託91.8%、自社ゲーム8.2%であった。パートナー受託の拡大により、オンラインゲーム事業の売上高は増加基調で推移している。しかし、ヒット作の有無による変動が激しい自社ゲームについては、19/1 期以降では20/1 期をピークに大幅に減少している(図表3)。

セグメント利益率については、概ね3%~10%の範囲で推移している。20/1 期の利益率悪化は、自社ゲームの新作リリースに伴い、減価償却費が増加したほか、広告宣伝費が増加したためと推測される。22/1 期の利益率悪化は、広告宣伝費は減少したものの、「けものフレンズ3」の移管作業に伴い、外注費が大幅に増加したためである。23/1

期の利益率悪化は、「UNI'S ON AIR」の運営移管に伴い、スマートフォンゲームのプラットフォーム会社に対する支払手数料が大幅に増加したためと推測される。

【 図表 3 】 オンラインゲーム事業の業績推移

(単位: 百万円)

	内訳	19/1期	20/1期	21/1期	22/1期	23/1期	
		金額	金額	金額	金額	金額	増減率
売上高		1,630	2,153	2,064	2,220	3,218	45.0%
	パートナー受託	636	877	1,175	1,886	2,955	—
	自社ゲーム	846	1,008	530	333	263	—
	クリエイター派遣	148	268	358	—	—	—
セグメント利益		85	62	194	152	145	-5.0%
セグメント利益率		5.2%	2.9%	9.4%	6.9%	4.5%	—
減価償却費		20	43	37	6	40	538.5%
のれん償却額		6	8	8	33	62	87.3%
EBITDA		111	115	240	192	247	28.8%
EBITDAマージン		6.9%	5.3%	11.7%	8.7%	7.7%	—
研究開発費		95	95	127	57	117	105.4%
ゲームに係る減損損失		18	33	15	36	40	12.0%
期末事業従業員数		—	—	217	231	176	-23.8%

(注) EBITDAは営業利益に減価償却費とのれん償却額を加算して算出。22/1期の数値は遡って修正されている。23/1期の売上高の内訳は証券リサーチセンターの推定値。

(出所) アピリッツ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明資料、ファクトブックを基に証券リサーチセンター作成

なお、同社は、新作ゲームが予定していた収益を見込めなくなった場合、資産計上しているソフトウェアについて、帳簿価額を回収可能額まで切り下げ、減損損失(特別損失)を計上している。当該損失はセグメント利益に反映されていないことには注意が必要である。

オンラインゲーム事業の23/1期末の従業員数(正社員)は176名(他、臨時雇用者数87名)であった。

◆ デジタル人材育成派遣事業

デジタル人材育成派遣事業は、Y'sの子会社化を契機に、オンラインゲーム事業に含まれていたクリエイター派遣とWebソリューション事業に含まれていたIT技術者派遣、Y'sのIT技術者派遣を同一のセグメントに統合したものである。

デジタル人材育成派遣事業では、顧客からのデジタル人材の派遣要請があった場合、当該プロジェクトを遂行できる人材を同社グループから派遣し、その対価として収益を得ている。同社は、Webソリューション事業とオンラインゲーム事業で培ったノウハウを活用することで、デジタル人材の増員と派遣単価の上昇を図り、新たな収益の柱を確立する方針である。

デジタル人材育成派遣事業の業績推移は図表4の通りである。

【図表4】デジタル人材育成派遣事業の業績推移 (単位: 百万円)

	22/1期	23/1期	
	金額	金額	増減率
売上高	421	1,227	190.9%
セグメント利益	58	94	61.9%
セグメント利益率	13.9%	7.7%	-
減価償却費	-	0	-
のれん償却額	-	27	-
EBITDA	-	122	-
EBITDAマージン	-	10.0%	-
期末事業従業員数	-	170	-

(注) EBITDAは営業利益に減価償却費とのれん償却額を加算して算出
(出所) アピリッツ有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

デジタル人材育成派遣事業の23/1期末の従業員数は170名(単体86名、Y's 84名)であった。

◆ オンラインゲーム事業では特定顧客への依存度が高い

Webソリューション事業の取引先は約200社であり、特定顧客に対する依存度は高くない模様である。一方、オンラインゲーム事業では、期によって相手先は異なるが、特定顧客への依存度が高い状況にある。

オンラインゲーム事業売上高に占める相手先別売上高比率は、20/1期では、自社ゲームが好調であったため、プラットフォーム運営会社であるGoogle LLCとApple Inc.向けが各々22.3%、18.8%を占めた。21/1期では、パートナー受託の主要顧客であるマーベラス向けが27.4%を占めた。23/1期では、「UNI'S ON AIR」の運営移管(22年6月)等に伴い、Google LLCとApple Inc.向けが各々25.6%、33.7%を占めた。

なお、22/1期においてもマーベラス向けは総売上高の1割を超えているが、同期においてはWebソリューション事業でも取引があるため、オンラインゲーム事業売上高に占める構成比は不明である(図表5)。

【 図表 5 】 相手先別の売上高の推移

相手先	19/1期		20/1期		21/1期		22/1期		23/1期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
マーベラス	-	-	-	-	565	14.5	555	11.6	-	-
Google LLC	-	-	481	13.4	-	-	-	-	823	11.2
Apple Inc.	-	-	403	11.3	-	-	-	-	1,085	14.8
アカツキ	320	11.1	-	-	-	-	-	-	-	-

(注) 割合は、オンラインゲーム事業売上高に対するものではなく、総売上高に対するもの。総売上高に対する割合が10%未満の場合は割合の記載が省略されている

(出所) アピリッツ有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

➤ ビジネスモデル

◆ Web ソリューションは労働集約型事業だが、利益率は高い

同社が展開する各事業は、いずれも労働集約型の事業モデルであるが、その利益率は大きく異なっている。

23/1 期の Web ソリューション事業のセグメント利益率は 29.1%と高水準であった。「23/1 期第 4 四半期ファクトブック」によると、同事業の売上原価は 1,839 百万円（うち、労務費 1,144 百万円、外注費 368 百万円、その他 326 百万円）であり、売上総利益率は 36.1%、売上高に対する販売費及び一般管理費（以下、販管費）の比率は 7.0%であった。同事業は、売上原価の 82%が労務費と外注費によって占められていることから、労働集約型の事業モデルと言える。

Web ソリューション事業の売上原価の残りは、通信費、地代家賃等によって構成されている。一方、販管費は 199 百万円に過ぎない。内訳としては、人件費（126 百万円）、ムービングクルーののれん償却額（20 百万円）、広告宣伝費（12 百万円）等が挙げられる。

◆ オンラインゲーム事業は全社費用を考慮すると赤字である

23/1 期のオンラインゲーム事業のセグメント利益率は 4.5%と低水準であった。同事業の売上原価は 2,776 百万円（うち、労務費 1,071 百万円、外注費 435 百万円、その他 1,269 百万円）であり、売上総利益率は 13.7%であった。同事業も、売上原価の 54%が労務費と外注費によって占められていることから、労働集約型の事業モデルと言える。売上原価のその他は、スマートフォンゲームのプラットフォーム運営会社に対する支払手数料が主体となっていると推測される。

オンラインゲーム事業の販管費は 296 百万円、販管費率は 9.2%であり、Web ソリューション事業よりも販管費率が高くなっている。内訳としては、自社ゲームの開発に係る研究開発費（117 百万円）、「けものフレンズ3」に係るのれん償却額（62 百万円）、人件費（41 百万円）、

広告宣伝費 (33 百万円) 等が挙げられる。

セグメント情報で開示されている調整額 (23/1 期 614 百万円) は、セグメントに配賦されない全社費用であり、管理部門の人件費や役員報酬、地代家賃、減価償却費等の経費によって構成される。調整額を売上高構成比で各事業セグメントに配賦して見ると、23/1 期におけるオンラインゲーム事業のセグメント損益は 124 百万円の損失となり、同事業は収益性に課題を抱えていることが明らかとなる。

◆ デジタル人材育成派遣事業は実質ベースで若干の利益を確保

23/1 期のデジタル人材育成派遣事業のセグメント利益率は 7.7%と低水準であった。同事業の売上原価は 952 百万円 (うち、労務費 515 百万円、外注費 389 百万円、その他 46 百万円) であり、売上総利益率は 22.4%であった。同事業も、売上原価の 95%が労務費と外注費によって占められていることから、労働集約型の事業モデルと言える。

デジタル人材育成派遣事業の販管費は 180 百万円、販管費率は 14.7%であり、3 事業の中で最も販管費率が高くなっている。内訳としては、人件費 (81 百万円)、Y's に係るのれん償却額 (同 27 百万円)、株式取得関連費用 (26 百万円) 等が挙げられる。

調整額を売上高構成比で各事業セグメントに配賦すると、23/1 期におけるデジタル人材育成派遣事業のセグメント損益は 8 百万円の損失であったが、株式取得関連費用を除く実質ベースでは若干の利益を確保している。

◆ 事業譲受の一部ではのれんと繰延税金資産が計上されている

同社は、これまで複数の事業譲受を行っているが、その一部においては、会計上ののれんだけでなく、繰延税金資産も計上している。事業譲受によって引き継いだ資産 (時価) と負債の差額である時価純資産と取得原価の差は、「税務上ののれん」である資産調整勘定と呼ばれている。

資産調整勘定については税効果会計が適用されるため、会計上は、資産調整勘定に法定実効税率を乗じたものが繰延税金資産として投資その他の資産に計上され、資産調整勘定から当該繰延税金資産を控除した残りがのれんとして無形固定資産に計上されている。

会計上ののれんについては、会社が個別に償却年数を定めることが認められている。21 年 8 月に事業譲受したセガの「けものフレンズ 3」については 2 年であったが、23/1 期末において未償却残高を減損損失として計上したため、償却が完了している。22 年の 1 月に買収した

ムービングクルーと7月に買収したY'sについては5年であり、償却期間は各々、27年1月までと27年6月までである(図表6)。

【図表6】のれんその他の無形固定資産に関する償却費の実績と予定 (単位: 百万円)

セグメント	ゲームタイトル/会社	23/1期下期実績		24/1期予定				25/1期予定			
		3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Webソリューション	ムービングクルー	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
オンラインゲーム	けものフレンズ3	15	46	-	-	-	-	-	-	-	-
	アルカ・ラスト	1	11	-	-	-	-	-	-	-	-
	UNI'S ON AIR	13	13	13	13	13	13	13	4	-	-
デジタル人材育成派遣	Y's	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11

(注) けものフレンズ3とアルカ・ラストの23/1期4Q実績数値には、通常の償却に加え、減損損失も含む
 (出所) アピリッツ決算説明資料、IRニュースを基に証券リサーチセンター作成

また、同社は23/1期中に、「UNI'S ON AIR」と「アルカ・ラスト」の運営移管に伴い、その他の無形固定資産と繰延税金資産を計上した。その他の無形固定資産は減価償却の対象となり、2年間での償却を予定していた(「UNI'S ON AIR」の償却期間は24年5月までである)。「アルカ・ラスト」については、24年4月までの予定であったが、23/1期末において未償却残高を減損損失に計上したため、償却が完了している。

一方、資産調整勘定は、会計上ののれんの償却年数とは関係なく、5年定額で償却するため、当該繰延税金資産も5年間に亘り、年間5分の1ずつ取り崩されることになる。

> SWOT分析

◆ SWOT分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表7のようにまとめられる。

【図表7】SWOT分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> 多様なサービスを展開していることが採用面での魅力となり、技術者の獲得で優位に立っていること Webシステム開発の全工程を自社で手掛けることにより、顧客に対して安価かつ迅速にサービスを提供できること Webソリューション事業の契約継続率(売上高ベース)が約8割と高いこと オンラインゲーム事業において、他社向けサービスを提供することで、事業の安定性を確保していること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> 3事業共に事業規模が小さいこと 全社費用を売上高比率でセグメント別に配賦すると、オンラインゲーム事業は赤字となっていること
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> Webソリューションにおける市場の拡大と同社の市場シェアの上昇 パートナー受託の拡大によるオンラインゲーム事業の成長 事業譲受や買収等のM&Aによる事業規模の拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> Webソリューション事業において、プロジェクトの採算管理に失敗すること 人手不足の深刻化による採用競争の激化とエンジニアの退職増加 オンラインゲーム事業において、大手顧客とのパートナー受託契約が解約されること

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は事業の安定成長を重視した経営姿勢にある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、事業の安定成長を重視した経営姿勢に関係している(図表8)。

【図表8】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
関係資本	顧客	・オンラインゲーム事業のパートナー受託の主力顧客であるマーベラスに対する依存度が高い	・マーベラス向け売上高構成比	11.6%	10%未満
		・Webソリューション事業では顧客は分散しているが、取引が継続する顧客が多い	・Webソリューション事業の顧客数	約200社	
	フロント	・両事業の取引先とは長期的な関係を構築しているもの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・会社設立からの経過年数	22.5年(22年11月時点)	23年(23年5月時点)
			・上場からの経過年数	1.5年(22年11月時点)	2年(23年5月11月時点)
	事業パートナー	・AWSのサービスパートナーにおいて、最上位のプレミアムに次ぐランクであるアドバンスパートナーになっており、AWSの設計・導入、活用の実績が豊富である			
		・オンラインゲーム配信のほとんどはGoogle、Appleを経由してサービスを提供している	・Apple向け売上高構成比	10%未満	14.8%
・Google向け売上高構成比			10%未満	11.2%	
・Webソリューション事業とオンラインゲーム事業で外注先である協力会社と取引している	・売上高外注費率	12.8%	16.3%		
組織資本	プロセス	・安定的で成長性の高いWebソリューション事業においては、売上高と契約継続率を重視している	・Webソリューション事業売上高	2,153百万円	2,876百万円
			・Webソリューション事業契約継続率	78.3%	78.4%
	・Webソリューション事業では、顧客企業のECサイトやWebシステムに特化し、コンサルティングから開発、運用・保守までをワンストップで提供することで、高い利益率を確保するとともに、案件の大型化が進展している。	・Webソリューション事業の売上高セグメント利益率	25.8%	29.1%	
	・オンラインゲーム事業では、自社ゲームへの過度な依存は避け、パートナー受託を複合展開することで、人的リソースの有効活用、安定収益の確保を目指している	・オンラインゲーム事業の売上高セグメント利益率	6.9%	4.5%	
	・新設したデジタル人材育成派遣事業は、ノウハウや人材リソースの融通という面で、Webソリューション事業、オンラインゲーム事業と事業シナジーがある	・デジタル人材育成派遣事業の売上高セグメント利益率	13.9%	7.7%	
	知的財産 ノウハウ	・「Advantage Serach」等の自社開発ASPサービスを提供している			
		・オープンソースソフトウェアRubyを基に、ECサイト構築パッケージ「Eコマ」を開発、提供している			
人的資本	経営陣	・和田社長はIT業界で長年の経験がある	・社長のIT業界経験年数	29.5年(22年11月時点)	30年(23年5月時点)
		・社外取締役役を中心とした取締役会の構成	・取締役会における社外取締役比率	60%(22年11月時点)	66.7%(23年5月時点)
	従業員	・Webソリューション事業だけでなく、自社ゲーム開発やオンラインゲームの運営を手掛けていることで、若い技術者の採用に成功している	・連結従業員数(臨時雇用者を含む)	548名	699名
			・平均年齢(単体)	31.8歳	31.7歳
		・インセンティブ制度	・従業員持株会	81,600株(2.0%)	85,600株(2.1%)
		・ストックオプション	517,800株(13.0%)	435,200株(10.5%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は22/1期または22/1期末、今回は23/1期または23/1期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は取締役、監査役の保有分を含む

(出所) アピリッツ有価証券報告書、決算説明資料、ファクトブックを基に証券リサーチセンター作成

13/1期から22/1期までの同社の売上高は年平均16.2%増加しており、16/1期に若干の減収となったことを除き、安定成長を継続している。16/1期の減収についても、15/1期にオンラインゲーム事業が大幅増収となった反動減によるものであり、基調が変化したものではなかった。

同社は、Webソリューション事業では、高い契約継続率を維持しながら、案件の大型化によって着実な成長を目指している一方、オンラ

インゲーム事業では、自社ゲームのヒットに依存せず、事業の変動性が比較的低いパートナー受託に注力することで安定した業績の確保を志向している。新設したデジタル人材育成派遣事業では、Web ソリューション事業とオンラインゲーム事業の人的リソースやノウハウを活用できるため、事業ポートフォリオの安定性を高める効果が見込まれる。

こうした同社の方針は、事業の持続可能性を高めているだけでなく、オンラインゲーム事業においても法人顧客との強固な取引関係の構築に繋がり、独自の地位を確立したと考えられる。以上のことから、事業の安定成長を重視した経営姿勢が同社の知的資本の源泉を形成していると証券リサーチセンター(以下、当センター)は考えている。

> 決算概要

◆ 23年1月期決算は53%増収、98%営業増益

23/1期決算は、売上高 7,323 百万円 (前期比 52.7%増)、営業利益 462 百万円 (同 98.4%増)、経常利益 445 百万円 (同 102.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 210 百万円 (同 92.5%増)であった(図表9)。

【図表9】23年1月期の業績

(単位: 百万円)

	22/1期			23/1期									
	上期	下期	通期	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高	2,216	2,579	4,795	1,373	1,757	3,131	41.3%	2,132	2,059	4,191	62.5%	7,323	52.7%
売上総利益	473	716	1,190	362	404	767	61.9%	476	510	987	37.8%	1,754	47.4%
売上総利益率	21.4%	27.8%	24.8%	26.4%	23.0%	24.5%	-	22.4%	24.8%	23.6%	-	24.0%	-
販売費及び一般管理費	460	496	957	285	314	599	30.3%	342	349	692	39.3%	1,291	35.0%
販管費率	20.8%	19.3%	20.0%	20.8%	17.9%	19.2%	-	16.0%	17.0%	16.5%	-	17.6%	-
営業利益	13	219	233	77	89	167	12.4%	134	161	295	34.5%	462	98.4%
営業利益率	0.6%	8.5%	4.9%	5.6%	5.1%	5.3%	-	6.3%	7.8%	7.1%	-	6.3%	-
経常利益	0	220	220	65	88	153	-	133	157	291	32.1%	445	102.2%
経常利益率	-	8.6%	4.6%	4.8%	5.0%	4.9%	-	6.3%	7.7%	7.0%	-	6.1%	-
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	-25	134	109	40	51	92	-	78	39	117	-12.5%	210	92.5%

(注) 22/1期4Q以降は連結決算、23/1期の上期の増減率は前年同期単体数値との比較、同下期の増減率は22/1期3Q単体数値と4Q連結数値の合計値との比較

(出所) アピリッツ決算短信より証券リサーチセンター作成

売上総利益率は、Web ソリューション事業の利益率が改善したものの、オンラインゲーム事業の利益率が低下したほか、全社平均より利益率が低いY's が連結子会社に加わったため、前期の 24.8%から 24.0%に低下した。一方、販管費は、広告宣伝費が前期比 48 百万円減少したものの、のれん償却額が同 76 百万円増、研究開発費が同 60 百万円増、人件費が同 51 百万円増となったことや、Y's の株式取得関連費用を 26 百万円計上したこと等から、同 334 百万円増加した。増収率

が販管費の伸びを上回ったため、販管費率は前期の 20.0%から 17.6%に改善した。結果、営業利益率は 4.9%から 6.3%に上昇した。23/1 期末の従業員数(臨時雇用者を含む)は前期末比 151 名増の 699 名となった。

なお、同社は 23/1 期より新収益認識基準を適用したため、従前の方式に比べ、売上高は 108 百万円、営業利益以下の各段階利益は 24 百万円減少している。

期初計画に対する達成率は、売上高 129.5%、営業利益 111.9%であった。Web ソリューション事業の好調や、計画に織り込んでいなかった「UNI'S ON AIR」の運営権の取得、Y's の買収等が主な要因である。

◆ Web ソリューションとデジタル人材育成派遣が増益となった

セグメント別では、Web ソリューション事業は、売上高 2,876 百万円(前期比 33.6%増)、セグメント利益 837 百万円(同 50.9%増)であった(図表 10)。なお、23/1 期からデジタル人材育成派遣事業セグメントが新設されたことに伴い、Web ソリューション事業とオンラインゲーム事業の前期数値は遡及修正されている。

【 図表 10 】 23 年 1 月期のセグメント別業績

(単位: 百万円)

	セグメント	内訳	22/1期 通期	23/1期					増減率
				1Q	2Q	3Q	4Q	通期	
売上高			4,795	1,373	1,757	2,132	2,059	7,323	52.7%
	Webソリューション		2,153	673	707	733	761	2,876	33.6%
		ムービングクルー	-	61	57	66	76	262	-
	オンラインゲーム		2,220	571	835	971	841	3,218	45.0%
		パートナー受託	1,886	494	781	882	796	2,955	-
		自社ゲーム	333	76	53	88	44	263	-
	デジタル人材育成派遣		421	128	214	427	456	1,227	190.9%
		Y's	-	-	93	303	305	702	-
営業利益(セグメント利益)			174	77	89	134	161	462	164.7%
利益率			3.6%	5.6%	5.1%	6.3%	7.8%	6.3%	-
	Webソリューション		554	195	194	205	241	837	50.9%
			25.8%	28.9%	27.5%	28.0%	31.7%	29.1%	-
	オンラインゲーム		152	24	49	37	33	145	-5.0%
			6.9%	4.3%	5.9%	3.8%	4.0%	4.5%	-
	デジタル人材育成派遣		58	24	0	32	37	94	61.9%
			13.9%	19.3%	0.1%	7.6%	8.2%	7.7%	-
	調整額		-532	-167	-155	-140	-151	-614	-

(注) 23/1 期 2Q にセグメント変更があったため、同 1Q の各セグメントの数値は遡及修正されている。各セグメントの通期の内訳数値は証券リサーチセンターによる推定値

(出所) アピリッツ決算短信、決算説明資料、ファクトブックより証券リサーチセンター作成

売上高については、買収したムービンググループが新たに寄与しているが(推定値 262 百万円)、それらの影響を除いた実質ベースでも大幅増収であった。取引社数の増加と平均単価の上昇がその要因である。

セグメント利益率については、増収効果や平均単価の上昇を通じた売上高労務費率や売上高外注費率等の改善により、ムービンググループに係るのれん償却額の計上(20 百万円)等の費用増加を吸収し、前期の 25.8%から 29.1%に上昇した。

新収益認識基準の適用に伴い、Web ソリューション事業では、従来の完成基準(一部は進行基準)から、一部を除き、履行義務の充足に係る進捗度を見積り、当該進捗度に基づいて一定の期間にわたって収益を認識する方法に変更したため、従前の方式に比べ、売上高は 70 百万円、セグメント利益は 21 百万円減少している。

オンラインゲーム事業は、売上高 3,218 百万円(前期比 45.0%増)、セグメント利益 145 百万円(同 5.0%減)であった。

売上高については、自社ゲームは前期の 333 百万円から 263 百万円(推定値)に減少したものの、「けものフレンズ 3」(前期第 2 四半期に運営移管)や「UNI'S ON AIR」(22 年 6 月に運営移管)等の貢献により、パートナー受託が前期の 1,886 百万円から 2,955 百万円(推定値)に増加した。

セグメント利益率については、研究開発費の増加(前期比 60 百万円増)や、「UNI'S ON AIR」の運営移管に伴う一時的な費用の増加、「けものフレンズ 3」に係るのれん償却額の増加(同 29 百万円増)、「アルカ・ラスト」と「UNI'S ON AIR」のその他の無形固定資産に係る減価償却費の計上(39 百万円)等の費用増加により、前期の 6.9%から 4.5%に低下した。

新収益認識基準の適用に伴い、オンラインゲーム事業では、従来のユーザーがアイテムの購入時点で収益を認識する方法から、ユーザーがアイテムを購入した時点以降のアイテム使用期間を見積り、当該見積り期間に応じて収益を認識する方法に変更したため、従前の方式に比べ、売上高は 37 百万円、セグメント利益は 2 百万円減少している。

デジタル人材育成派遣事業は、売上高 1,227 百万円(前期比 190.9%増)、セグメント利益 94 百万円(同 61.9%増)であった。

売上高については、単体が人員増加により拡大したほか、買収した Y'

s が 702 百万円 (7 カ月、推定値) 貢献した。

セグメント利益率については前期の 13.9%から 7.7%に低下した。売上総利益率は前期の 21.8%から 22.4%に若干上昇したものの、Y's の販管費に加え、Y's の株式取得関連費用 26 百万円やのれん償却額 27 百万円 (7 カ月分) が計上されたことが主な要因である。

◆ 運転資金の増加や買収、権利取得により自己資本比率は低下した

23/1 期末の総資産は 22/1 期末の 2,815 百万円から 4,198 百万円に増加した。売上高の増加やY's の子会社化により売上債権が前期末比 651 百万円増加したほか、現金及び預金が同 383 百万円増加した。また、買収や「UNI'S ON AIR」の権利取得に伴うのれん及びその他の無形固定資産の増加により、無形固定資産が同 165 百万円増加した。

調達サイドでは、運転資金の増加や買収、権利取得に伴い、有利子負債が前期末比 294 百万円増加したほか、買掛金が同 224 百万円、未払金が同 235 百万円増えたため、負債合計は同 1,185 百万円増加した。一方、自己資本は、利益蓄積による増加はあったものの、自己株式を取得したため、同 191 百万円の増加にとどまった。負債増加の影響が大きかったため、自己資本比率は 22/1 期末の 68.3%から 50.4%に低下した。

> 業績見通し

◆ アピリッツの 24 年 1 月期計画

24/1 期の会社計画は、売上高 8,734 百万円 (前期比 19.3%増)、営業利益 550 百万円 (同 18.8%増)、経常利益 545 百万円 (同 22.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 327 百万円 (同 55.7%増) である (図表 11)。

セグメント別売上高については、Web ソリューション事業は、単体とムービングクルーの成長により、3,539 百万円 (前期比 23.0%増) を見込んでいる。オンラインゲーム事業は、自社ゲームの新作タイトルのリリース時期を 24 年春に延期したことや、パートナー受託において、既存タイトルの運営収入が徐々に減少すると想定したことから、3,070 百万円 (同 4.6%減) を見込んでいる。デジタル人材育成派遣事業は、単体の成長に加え、Y's の業績貢献が 12 カ月となることから、2,124 百万円 (同 73.0%増) を見込んでいる。

売上総利益率は前期の 24.0%から 22.6%への低下を計画している。単体について、主としてオンラインゲーム事業での悪化を見込んでいるほか、Y's において、人員採用強化に伴い、売上高労務費率の悪化を想定している模様である。

【 図表 11 】 アピリッツの過去の業績と 24 年 1 月期の計画

(単位: 百万円)

	セグメント	単体/連単差	19/1期	20/1期	21/1期	22/1期	23/1期	24/1期	
			実績	実績	実績	実績	実績	計画	増減率
売上高			2,902	3,579	3,889	4,795	7,323	8,734	19.3%
		単体	2,902	3,579	3,889	4,795	6,358	6,907	8.6%
		連単差	—	—	—	—	965	1,827	—
	Webソリューション		1,272	1,425	1,824	2,153	2,876	3,539	23.0%
	オンラインゲーム		1,630	2,153	2,064	2,220	3,218	3,070	-4.6%
	デジタル人材育成派遣		—	—	—	421	1,227	2,124	73.0%
売上総利益			862	1,048	1,184	1,190	1,754	1,971	12.4%
	売上総利益率		29.7%	29.3%	30.4%	24.8%	24.0%	22.6%	—
		単体	862	1,048	1,184	1,190	1,512	1,616	6.8%
		連単差	—	—	—	—	241	355	—
販売費及び一般管理費			747	904	954	957	1,291	1,421	10.1%
	販管費率		25.8%	25.3%	24.5%	20.0%	17.6%	16.3%	—
		単体	747	904	954	931	1,089	1,115	2.4%
		連単差	—	—	—	25	202	306	-
営業利益 (セグメント利益)			115	144	229	233	462	550	18.8%
	営業利益率		4.0%	4.0%	5.9%	4.9%	6.3%	6.3%	—
		単体	115	144	229	259	423	500	18.2%
		連単差	—	—	—	-25	39	49	—
	Webソリューション		391	497	537	554	837	—	—
	オンラインゲーム		85	62	194	152	145	—	—
	デジタル人材育成派遣		—	—	—	58	94	—	—
	調整額		-361	-416	-502	-532	-614	—	—
経常利益			114	143	229	220	445	545	22.6%
	経常利益率		4.0%	4.0%	5.9%	4.6%	6.1%	6.2%	—
親会社株主に帰属する当期純利益			58	66	125	109	210	327	55.7%

(注) 22/1 期以降は連結決算、24/1 期計画の連単差や、セグメント別売上高の増減率は証券リサーチセンターによる推定値。

(出所) アピリッツ有価証券届出書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

販管費については、単体では前期比 2.4%の増加にとどまると見込む一方、Y's において、計上される費用 (のれん償却額を含む) が前期の 7 カ月分から 12 カ月分が増えることや、採用強化に伴い、人件費等の増加を想定していることから、連結では同 10.1%の増加を見込んでいる。

なお、4 月入社の新卒社員は前期比 21 名増の 64 名である。

単体計画は、売上高が 6,907 百万円 (前期比 8.6%増)、営業利益が 500 百万円 (同 18.2%増) である。オンラインゲーム事業を減収で見込む一方、Web ソリューション事業とデジタル人材育成派遣事業では二桁増収を見込んでいる模様である。

◆ 証券リサーチセンターの 24 年 1 月期予想

当センターは、23/1 期実績や同社の施策を踏まえて 24/1 期予想を見直した結果、売上高を 8,812 百万円→8,620 百万円、営業利益を 646 百万円→540 百万円、経常利益を 644 百万円→536 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を 410 百万円→338 百万円に減額した(図表 12)。

【 図表 12 】中期業績予想

(単位: 百万円)

	23/1期	24/1期CE	旧24/1期E	24/1期E	旧25/1期E	25/1期E	26/1期E
売上高	7,323	8,734	8,812	8,620	9,541	9,520	10,050
前期比	52.7	19.3%	19.5%	17.7%	8.3%	10.4%	5.6%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-
Webソリューション事業	2,876	3,539	3,460	3,420	3,930	3,880	4,300
オンラインゲーム事業	3,218	3,070	3,715	3,100	3,895	3,240	3,100
デジタル人材育成派遣事業	1,227	2,124	1,637	2,100	1,716	2,400	2,650
営業利益	462	550	646	540	799	654	753
前期比	98.4	18.8%	32.4%	16.7%	23.7%	21.1%	15.2%
営業利益率	6.3%	6.3%	7.3%	6.3%	8.4%	6.9%	7.5%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-
Webソリューション事業	837	-	972	942	1,115	1,070	1,186
オンラインゲーム事業	145	-	216	140	234	176	178
デジタル人材育成派遣事業	94	-	200	113	213	136	160
調整額	-614	-	-742	-655	-763	-728	-771
経常利益	445	545	644	536	797	651	751
前期比	102	22.6%	36.1%	20.4%	23.8%	21.5%	15.4%
経常利益率	6.1%	6.2%	7.3%	6.2%	8.4%	6.8%	7.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	210	327	410	338	524	426	496
前期比	92.5	55.7%	41.4%	60.8%	27.8%	26.0%	16.4%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) アピリッツ決算短信を基に証券リサーチセンター作成

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

セグメント別では、Web ソリューション事業は、前期の売上高実績が想定を下回ったことや、新卒内定者数を基に、セグメントの従業員が従来想定以上に増えると予想したことから、売上高を 40 百万円、セグメント利益を 30 百万円減額した。

オンラインゲーム事業は、売上高を 615 百万円、セグメント利益を 76 百万円減額した。売上高に関しては、前期実績が想定を下回ったことや、自社ゲームにおける新作タイトルの貢献が翌期にずれ込む見通しとなったこと、「UNI'S ON AIR」や「けものフレンズ 3」の運営収入が従来想定よりも減少すると見込んだことが要因である。なお、パートナー受託において、新たな運営移管は見込んでいない。

一方、セグメント利益に関しては、「けものフレンズ 3」ののれん償却や、「アルカ・ラスト」のその他の無形固定資産の償却がなくなる

影響を考慮したものの、売上高の減額による影響が上回ると考えた。

デジタル人材育成派遣事業は、売上高に関しては、前期実績が想定を上回ったことや、前期末の人数と新卒内定者数を基に、セグメントの従業員が従来想定以上に増えると予想したことから、463 百万円増額した。一方、セグメント利益に関しては、人員増加による人件費等の増加に加え、外注費も増加すると考え、87 百万円減額した。

調整額(全社費用)については、23/1 期実績が想定を下回ったことを踏まえ、87 百万円減額した。

➤ 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、23/1 期実績や同社の施策を踏まえ、25/1 期予想を見直すと共に、26/1 期予想を新たに策定した。

25/1 期予想については、売上高を 21 百万円、営業利益を 145 百万円減額した。前期比では、3 事業の拡大により、10.4%増収、21.1%営業増益と予想した。

セグメント別では、Web ソリューション事業は、24/1 期予想の見直しと同じ理由により、売上高を 50 百万円、セグメント利益を 45 百万円減額した。前期比では、顧客数の増加等により、13.5%増収、13.6%増益と予想した。

オンラインゲーム事業は、パートナー受託の見通しを引下げたため、売上高を 655 百万円、セグメント利益を 58 百万円減額した。前期比では、自社ゲームについて、延期されていた新作 1 タイトルがリリースされると想定したことや、「UNI'S ON AIR」に係るその他の無形固定資産の減価償却費の減少を見込んだことから、4.5%増収、25.7%増益と予想した。

デジタル人材育成派遣事業については、24/1 期予想の見直しと同じ理由により、売上高を 684 百万円増額する一方、セグメント利益を 77 百万円減額した。前期比では、顧客数の増加等により、14.3%増収、20.4%増益と予想した。

調整額(全社費用)は、24/1 期予想を引下げたことを踏まえ、35 百万円減額した。前期比では、業容拡大に伴う管理部門の費用増を見込み、73 百万円の増加を予想した。

26/1 期は、売上高 10,050 百万円(前期比 5.6%増)、営業利益 753 百

万円 (同 15.2%増) と予想した。

セグメント別では、Web ソリューション事業は、顧客数の増加等により、売上高 4,300 百万円 (前期比 10.8%増)、セグメント利益 1,186 百万円 (同 10.8%増) と予想した。

オンラインゲーム事業は、自社ゲームの新作タイトルと、パートナー受託の新たな運営移管がない前提で、売上高 3,100 百万円 (前期比 4.3%減)、セグメント利益 178 百万円 (同 1.1%増) と予想した。費用については、「UNI'S ON AIR」に係るその他の無形固定資産の減価償却費が剥落するほか、広告宣伝費等の減少を想定している。

デジタル人材育成派遣事業は、顧客数の増加等を見込み、売上高 2,650 百万円 (前期比 10.4%増)、セグメント利益 160 百万円 (同 17.9%増) と予想した。

調整額 (全社費用) は、業容拡大に伴う管理部門の費用増を見込み、前期比 43 百万円の増加を予想した。

同社は、株主への利益還元を経営上の重要施策の一つと位置付け、株主資本と収益環境の状況を総合的に勘案して利益配分を行うことを基本方針としており、総還元性向については 30% を目標としている。23/1 期には 10 円の配当 (配当性向 19.1%) に加え、57 百万円の自己株式を取得した (総還元性向 46.5%)。また、24/1 期の配当については、中間配当 6 円と期末配当 6 円の合計で年間 12 円 (配当性向 14.8%) と予想している。

当センターでは、同社の 24/1 期の配当予想を踏まえ、年間配当予想について、24/1 期は 15 円から 12 円に、25/1 期は 20 円から 16 円に引下げた。26/1 期については新たに 20 円と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ 積極的な人員採用による業績への影響を追加する

当センターでは、過去に発行したレポートで、1) 「資金決済に関する法律」等の法的規制、2) 大株主の株式売却リスク、3) 四半期利益が大幅に悪化する可能性、4) Y's の業績が想定と乖離する可能性を投資に際しての留意点として指摘した。

23/1 期末における同社の連結従業員数 (正社員) は、前期末比 136 名増の 598 名であった。23/1 期末の従業員数が 84 名の Y's を買収したほか、新卒採用と若手の中途採用を積極的に行っていることが要因である。

当センターでは、人手不足感が強い IT 業界において、同社の採用力を高く評価している。しかし、新卒採用と若手の中途採用の強化は、短期的には利益率を圧迫する可能性が高いため、想定を上回る従業員数の増加見通しを受けて、24/1 期と 25/1 期の営業利益の予想を減額した。

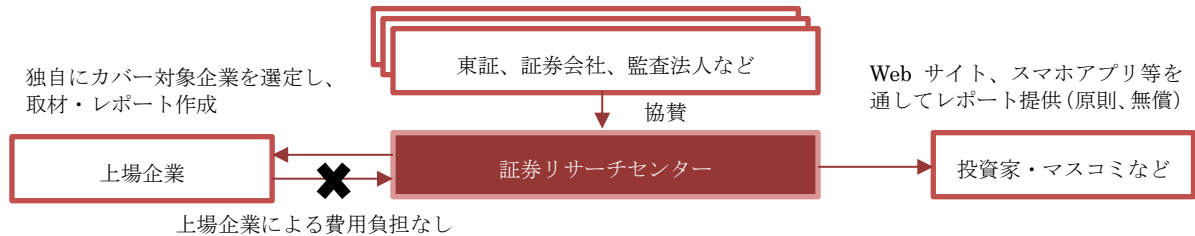
当センターでは、25/1 期以降、採用人数が前期並みに落ち着いてくると想定する一方、売上高の拡大を見込んでおり、外注費の抑制を通じた営業利益率の改善を予想している。

よって、当センターでは、今回、積極的な人員採用による業績への影響を投資に際しての留意点に追加することにした。

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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

SMB C日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
いちよし証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社SBI証券
Jトラストグローバル証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社ICMG
三優監査法人
宝印刷株式会社

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。