

ホリスティック企業レポート

ジグ ジェイピー
jig.jp

5244 東証グロース

アップデート・レポート
2024年12月6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 20241203

一般ユーザー向けのライブ配信アプリ「ふわっち」を運営するライブ配信事業が主力 過去最高の営業利益を見込む 25年3月期の会社計画に変更なし

> 要旨

◆ 事業内容

jig.jp (以下、同社) グループは、同社と連結子会社 A Inc.、B Inc.、C Inc.の4社で構成されている。一般消費者向けのライブ配信事業、ブラウザ事業などを行っており、ライブ配信事業が売上高の大部分を占めている。

◆ 25年3月期中間期決算の概要

25/3 期中間期 (以下、上期) の売上高は 6,672 百万円 (前年同期比 11.0%増)、営業利益は 1,094 百万円 (同 24.1%増) であった。ライブ配信中の有料アイテム販売が好調に推移したことで増収が続き、広告宣伝費の効果的な運用や決済手数料の低減が寄与して営業利益率は大幅に改善した。

◆ 25年3月期の業績予想

25/3 期の会社計画は期初に公表した通りで、売上高が 13,500 百万円 (前期比 10.2%増)、営業利益が 2,000 百万円 (同 10.8%増) である。好調な有料アイテム販売により増収が続き、増員に伴う人件費の増加をその他経費の効率的な運用で吸収して 24/3 期とほぼ同水準の営業利益率を見込んでいる。

証券リサーチセンター (以下、当センター) では、新たに加わった子会社の寄与を織り込み売上高は従来予想から 10 百万円増額して 13,577 百万円 (前期比 10.9%増) と予想し、上期実績を踏まえて営業利益を前回予想 2,025 百万円 (同 12.3%増) から 2,146 百万円 (同 19.0%増) に修正した。

◆ 今後の事業戦略

同社は、課金ユニークユーザー数の増加を基本戦略とし、課金ユニークユーザー1人当たりの売上高の適切なコントロールにより持続的な成長を目指す考えである。
当センターでは、同社が費用対効果を重視した広告宣伝の実施により、基本戦略である課金ユニークユーザー数の継続的な増加を実現することは可能と考え、26/3 期以降も増収増益を予想している。

【5244 jig.jp 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)
2023/3	10,503	16.9	990	-	986	-	978	-	23.3	50.8	0.0
2024/3	12,247	16.6	1,804	82.3	1,823	84.9	1,214	24.2	28.9	77.4	5.8
2025/3 CE	13,500	10.2	2,000	10.8	1,825	0.1	1,215	0.0	28.9	-	2.9
2025/3 E	13,577	10.9	2,146	19.0	2,029	11.3	1,216	0.2	28.9	103.4	2.9
2026/3 E	15,020	10.6	2,403	12.0	2,402	18.4	1,599	31.5	38.0	137.6	3.8
2027/3 E	16,574	10.3	2,684	11.7	2,683	11.7	1,786	11.7	42.5	175.8	4.2

(注) 1、CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、予想EPS、BPSは発行済株式数から自己株式数を除いて算出
2、2024年3月期の配当は創業20周年記念配当2.29円を含む

アップデート・レポート

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。

アナリスト: 佐々木 加奈

+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】

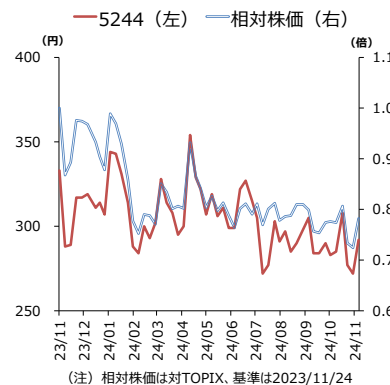
	2024/11/29
株価 (円)	292
発行済株式数 (株)	42,568,400
時価総額 (百万円)	12,430

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	10.1	10.1	7.7
PBR (倍)	3.8	2.8	2.1
配当利回り (%)	2.0	1.0	1.3

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-0.7	-1.7	-0.3
対TOPIX (%)	-0.1	-0.5	-11.7

【株価チャート】



> 事業内容

(注1) オープンデータ
公共の機関が調査した誰でも利用
することができる公表データのこ
と

◆ 一般消費者向けにライブを配信するライブ配信事業が主力

jig.jp (以下、同社) グループは、同社と連結子会社である A Inc.、B Inc.、C Inc.(24年12月1日付で子会社化したブライトテーブルが社名変更)の4社で構成されている。「利用者に最も近いソフトウェアを提供し、より豊かな社会を実現する」を企業理念とし、一般消費者向けのライブ配信事業や自治体向けのオープンデータ^{注1}プラットフォーム事業などを行っている。

同社の事業セグメントは、一般消費者向け関連と自治体向け・企業向け関連に分類されている(図表1)。一般消費者向け関連には A Inc.による主力のライブ配信事業と同社によるブラウザ事業及び C Inc.による事業(24年12月から加わった飲食店予約代行サービス、現時点で事業名は不明)が含まれる。自治体向け・企業向け関連には、B Inc.が行うプログラミング専用子どもパソコンを提供することもパソコン事業と自治体向けのオープンデータプラットフォーム事業が含まれている。

24/3 期の事業別の売上構成比は、ライブ配信事業が 99.6%、その他事業が 0.4%と、大部分をライブ配信事業が占めている。

【 図表 1 】 事業・サービス

セグメント	事業の名称	事業・サービスの内容	会社名
一般消費者向け関連	ライブ配信事業	ライブ配信サービス「ふわっち」を提供	A Inc.
	未定	飲食店予約代行サービス「Pecotter」を提供	C Inc.
	ブラウザ事業	フィーチャーフォン ^(注) からPCサイトの閲覧が可能になるブラウザアプリ「jigブラウザ」を提供し、利用者から月額利用又は年間利用の料金を得る他、アドネットワーク各社から「jigブラウザ」への広告掲載に係る報酬を得ている	jig.jp
自治体向け・企業向け関連	子どもパソコン事業	同社が所有する商標権「IchigoJam」を使用したプログラミング専用子どもパソコンを委託先が生産・販売している。同社は、販売台数に応じたライセンス料を委託先から得ている	B Inc.
	オープンデータプラットフォーム事業	契約先である自治体が公開しているデータのファイル形式(EXCEL、CSV、XMLなど)を、全国で統一されている形式(LinkedRDF)に変換して公開できるプラットフォームを提供し、利用料を得ている	B Inc.

(注) 一部事業の名称が未定なのは、24年12月1日付で子会社化した C Inc. の事業の名称をまだ開示していないため
携帯電話の端末類型のひとつで、スマートフォンより前の世代の端末を指している
(出所) 有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

◆ ライブ配信事業

「YouTube」や「ニコニコ動画」といった動画配信サービスの認知が進んだことを受け、一般ユーザーによるライブ配信サービスに商機があ

ると判断して誰でも簡単にライブの配信、視聴ができるライブ配信サービス「ふわっち」を開発し、15年9月に提供を開始した(スマートフォン向けのサービス名は「ふわっち」、パソコン向けは「whowatch.tv」)。スマートフォンでの利用の場合、トップ画面を開くとオススメ、人気、男子、女子、雑談、音楽、趣味など様々なカテゴリが表示され、各カテゴリにはオススメの配信ユーザーが下段に表示されている。興味のある配信ユーザーを選択してクリックすると動画配信が始まり、視聴ユーザーが画面の操作でコメントを投稿することやアイテムを使用してライブ画面を盛り上げることができる仕組みとなっている(図表2)。

【図表2】ライブ配信サービス「ふわっち」の画面



(出所) 決算説明資料及び「事業計画及び成長可能性に関する事項」

> ビジネスモデル

◆ 販売するアイテムの代金が収益となる

「ふわっち」のユーザーは、スマートフォンに搭載されたカメラを通じてライブ配信を行う配信ユーザーと、その配信をスマートフォンでリアルタイムで視聴する視聴ユーザーから成り、原則無料で利用できる。視聴ユーザーは、ライブ中にコメントを送って配信ユーザーや他の視聴ユーザーとリアルタイムでコミュニケーションを取ることや、様々なアイテム(無料・有料)を利用してライブ画面を盛り上げることができる。

ライブ配信中に視聴ユーザーによるアイテム(図表3)の購入代金が同社のライブ配信事業の収益となる。同社は、いつでも購入が可能な通常アイテムのほか、期間限定アイテム、イベント専用アイテムなどをリリースして視聴ユーザーの購入を促している。

【 図表 3 】 「ふわっち」で販売するアイテムの一例

通常アイテム	解説	価格帯 (税込)
花火 	最も多く利用されている人気アイテムの一つ	1,100円~/個
KP・いいね 	挨拶代わりに気軽に利用されるアイテムの一つ	50円~/1個
パースデーケーキ 	配信ユーザーの誕生日を祝福するアイテムの一つ	3,600円/個
その他 (10種類以上)	風船、バーガー、ハート、ふわふわくまさん、カフェドリンク、ガラガラくじなど多種多様な通常アイテムを取り揃えており、視聴ユーザーが気分に合わせて利用することが可能	風船、バーガー1個50円～ ハート1個80円～ ふわふわくまさん1個110円～ カフェドリンク1個360円～ ガラガラくじ1個500円～

(注) 花火の絵柄は一例
 (出所) 届出目論見書等を基に証券リサーチセンター作成

尚、Apple Inc.、Google Inc.、DG フィナンシャルテクノロジーの3社向け合計の販売額が 24/3 期の売上高の 70.6%を占めているが (図表 4)、これは視聴ユーザーがアプリ内でアイテムを購入する際の決済代行を行っているためである。

【 図表 4 】 主要相手先別の販売実績

相手先	22/3期		23/3期		24/3期	
	販売額 (百万円)	割合 (%)	販売額 (百万円)	割合 (%)	販売額 (百万円)	割合 (%)
Apple Inc.	2,741	30.5	3,584	34.1	3,274	26.7
Google Inc.	1,882	21.0	2,512	23.9	2,346	19.2
DGフィナンシャルテクノロジー	2,313	25.8	2,118	20.2	3,025	24.7

(注) 割合は売上高に対する比率
 (出所) 有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

配信ユーザーは、配信を盛り上げたことに対する報酬 (視聴ユーザー数や受け取った無料・有料アイテム数などで判断) をポイント (1 ポイント=1 円相当) として得るしくみとなっている。ポイントは、ポイントのみで獲得できる限定アイテムや他社ポイントサイトのポイント、現金 (銀行振込) と交換することができる。

◆ 幅広い年代のユーザーが利用

(注2) プロやセミプロ

プロは大手芸能事務所に所属する配信ユーザーのこと。セミプロは大手芸能事務所以外のライブ配信者の活動をサポートする事務所等に所属する配信ユーザーのこと

「ふわっち」の配信ユーザーは、芸能人や音楽、スポーツ等の特定分野のプロやセミプロ^{注2}ではなく、会社員や主婦、シニア、学生などアマチュアが中心である。配信ユーザーの属性が多様であることから配信内容にも多様性があり、視聴ユーザー層も幅広い。

「ふわっち」は10代から70代まで幅広い年齢層に利用されており、30代から40代が主力である。24年7月から9月までの3カ月間の実績では、配信ユーザーは30代が28.2%、40代が27.4%、課金ユーザーは30代が24.6%、40代が31.7%となっている。

◆ 収益構造

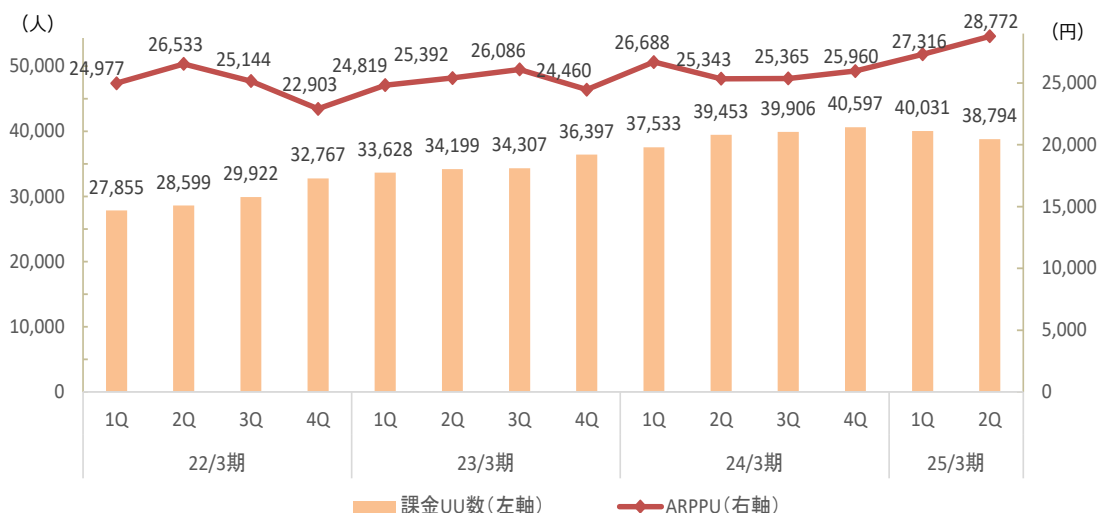
(注3) 課金 UU 数

重複を除外した課金ユーザー数を指す(同じ人が複数回課金しても同一人物の課金としてカウントする)

ライブ配信事業の売上高は、課金 UU (ユニークユーザー) 数^{注3}とARPPU (Average Revenue Per Paid User 課金ユーザー1人当たりの平均売上高)の積となる。同社は課金 UU 数の増加に向けて、マスメディア広告やデジタル広告を活用して新規ユーザーの取り込みを図るとともに、イベントの実施や新機能の提供などにより既存ユーザーの継続的な利用を促している。

ARPPU については、アイテム課金の過熱状況を図るバロメーターと同社は捉えており、イベント開催数や販売アイテム等の調整を行って適正水準にコントロールしていく方針をとっている。25/3期第2四半期における平均月次ARPPUは28,772円(前年同期は25,343円)である(図表5)。

【図表5】課金 UU 数と ARPPU の推移



(注) 各四半期における月次課金 UU 数及び月次 ARPPU の平均値
(出所) 決算説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

ライブ配信事業における主な費用は、配信ユーザーに還元するポイントに係るポイント費用、有料アイテムの販売に係る決済手数料、広告宣伝費である。ポイント費用について同社は、高い還元率が配信ユーザーの獲得・定着に繋がるため、縮小する考えはない。決済手数料、広告宣伝費については、収益性向上のための経営指標としてコントロールを強化していく考えである。

◆ 特徴と強み・・・多様なユーザー層や健全性を維持する仕組みなど

ライブ配信事業の特徴と強みは、1) 多様な配信ユーザー層と無理なく配信を続けられる仕組み、2) 小さなコミュニティが生み出すプラス効果、3) 30代から40代が中心のユーザー層、4) 健全性を維持する仕組みなどにあると考えられる。

1) 多様な配信ユーザー層と無理なく配信を続けられる仕組み

「ふわっち」でライブを配信するのは、会社員や主婦、シニア、学生など、アマチュア中心の多様な層である。無料で配信が可能なこと、匿名での参加が可能なこと、アプリを立ち上げてボタン一つで配信が可能であることなどから配信に対する垣根は低く、配信ユーザー数は順調に増加している。また、同社は配信を盛り上げたことに対する報酬として付与されるポイントを手厚くすることで、配信ユーザーの意欲を高めて定着を図っている。

2) 小さなコミュニティが生み出すプラス効果

「ふわっち」は、視聴ユーザーが配信ユーザーにリアルタイムでコメントを送る、アイテムを使って盛り上げる、他の視聴ユーザーとコミュニケーションを取り、一緒になって応援するといったことが容易に行える仕組みになっている。また、1つの配信を10分以上視聴した視聴者数(10分以上視聴した視聴者の総数を10分以上の視聴時間がある配信の総数で除して同社が算出)は13.1人(24年9月実績)と比較的少人数である。このため、配信ユーザーと視聴ユーザーの距離が近く、アイテムを使っての応援が日常的に行われる風土の醸成につながっている。

3) 30代から40代が中心のユーザー層

「ふわっち」の利用者の中心は配信ユーザー、視聴ユーザーともに30代から40代が中心で、課金ユーザーの56.2%を30代から40代が占めている(24年7月から9月における「ふわっち」のアクティブユーザーを対象に同社が集計)。生産年齢人口^{注4}の中心世代で10代や20代より賃金が多い傾向にある層に支持されていることが、課金ユーザー1人当たりの平均課金額の堅調な推移につながっている。

(注4) 生産年齢人口

生産活動の中心となる15歳以上65歳未満の人口のこと

4) 健全性を維持する仕組み

同社は、配信ユーザー、視聴ユーザーともに利用しやすいライブ配信プラットフォームを実現するため、未成年ユーザーの保護、サービス監視体制の構築、著作権保護、ユーザーへの啓蒙活動の推進などに取り組んでいる。

未成年ユーザーの保護については、年齢確認の実施、月間のアイテム購入金額の上限設定、深夜帯(22時以降翌5時まで)の配信禁止、13歳未満のサービス利用全面禁止などの措置をとっている。高額課金への対応としては、未成年者保護の観点から月間購入金額の上限を1万円(税抜き)に設定している。

サービス監視体制については、24時間365日リアルタイムで有人監視する体制を構築していることに加え、違反行為に対する配信停止措置やアカウント利用規制などを行っている。また、毎週実施する定例会議において、監視体制や監視基準に関する課題を抽出して改善を推進している。

> 強み・弱みの分析

◆ 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6のようにまとめられる。

【図表6】SWOT分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・15年からライブ配信サービス「ふわっち」を提供し、ノウハウの蓄積を進めていること ・多様なアマチュア配信ユーザーを擁していること ・サービスの健全性を維持する仕組みを構築していること ・比較的課金額の大きい30代~40代の視聴ユーザーが多いこと
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・小規模組織であること ・上場から日が浅いこともあり社名の認知度が高いとは言えないこと ・収益の大部分をライブ配信事業(アイテムの販売代金)に依存していること
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・ライブ配信市場の中期的な拡大が見込まれること ・新機能の開発や新規事業の展開による事業規模拡大の可能性があること ・上場による知名度向上により人材獲得及びユーザー獲得が容易化すること
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業モデルを模倣される可能性があること ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・人為的な事故や不正アクセスなどによりシステムの安定稼働に支障が出る可能性があること

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉はライブ配信事業に関するノウハウなどにある
 同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表7に示し、KPIの数値をアップデートした。

知的資本の源泉は、同社が事業開始以来蓄積してきたライブ配信事業の運営や集客に関するノウハウ、構築した健全性を確保する仕組み、多様なライブ配信ユーザーや視聴ユーザーなどにあると考えられる。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	ユーザー (一般消費者 (ライブ配信ユーザー、ライブ視聴ユーザー))	・月次配信コニクユーザー (UU) 数	24,928人 ※25/3期第2四半期平均	
		・月間5万ポイント以上獲得の月次有力配信UU数	1,899人 ※25/3期第2四半期平均	
		・月次課金コニクユーザー (UU) 数	38,794人 ※25/3期第2四半期平均	
		・課金UU1人当たり月次平均課金額	28,772円 ※25/3期第2四半期平均	
	クライアント	・ライブ配信事業・・・課金をする視聴ユーザー	・月次課金コニクユーザー (UU) 数	38,794人 ※25/3期第2四半期平均
		・ブラウザ事業・・・「jigブラウザ」利用者	・利用者数	非開示
		・子どもパソコン事業・・・販売会社	・販売会社数	1社
		・オープンデータプラットフォーム事業・・・自治体	・契約先自治体数	年間で一桁程度
	ブランド	・運営するライブ配信アプリ「ふわっち」は一定の認知度があるものの、上場から日が浅いことなどから会社名の認知度は高いとは言えない	・会社設立からの経過年数	21年
			・上場からの経過年数	2年
ネットワーク	・テンセントクラウドと提携してAIバーチャルアバター機能の実証実験を開始	・提携した年月	23年5月	
組織資本	プロセス	・ライブ配信アプリ「ふわっち」を15年から提供し、ノウハウを蓄積しながら着実に売上高を拡大	・提供開始からの年数	9年
		・誰でも簡単な操作でライブ配信、視聴ができる仕組みを確立		
		・コメント投稿やアイテム使用により配信ユーザーと視聴ユーザーのリアルタイムなコミュニケーションを実現		
		・イベント等で配信ユーザーをサポート		
	・課金による収益モデルを確立	・営業利益率	16.4% ※25/3期第2四半期 (中間期) 実績	
	知的財産 ノウハウ	・プラットフォームの健全性を確保するための仕組みを構築		
・蓄積したノウハウにより、有力配信UU (月間5万ポイント以上を獲得するUU) や課金をしてライブを楽しむ課金UUを多数確保				
人的資本	経営陣	・創業者で取締役である福野氏自身がエンジニアでプログラミングに関する豊富な知識と経験を有する	・創業以来の年数	21年
	従業員	・企業風土 (最適な環境を備えた開発拠点をもち、全国の高専とのリレーションシップにより安定的にエンジニアリソースを確保)	・社員数	70名 (23/3期末より7名増加)
		・インセンティブ	・成長支援手当 (最大年5万円) を支給	
		・従業員持株会制度を導入		特になし

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は24/3期か24/3期末のものである
 (出所) 有価証券報告書、決算短信、決算説明資料、株主総会招集通知書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 25年3月期中間期決算概要

25/3期中間期 (以下、上期) の売上高は 6,672 百万円 (前年同期比 11.0% 増)、営業利益は 1,094 百万円 (同 24.1%増)、経常利益は 1,019 百万円 (同 13.3%増)、親会社株主に帰属する中間純利益は 509 百万円 (同 14.3%減) であった (図表 8)。

同社は上期計画を公表していないため、期初から変更していない通期計画（売上高 13,500 百万円、営業利益 2,000 百万円）に対する進捗率を見てみると、売上高で 49.4%、営業利益で 54.7%である。

主力のライブ配信事業においてアイテム販売が順調に伸びたことが増収につながった。サーバー費用などの増加により売上総利益率は前年同期比 0.3%ポイント悪化の 95.2%となった一方、費用対効果を重視した広告宣伝の実施や手数料率の低い決済方法の推進により、販売費及び一般管理費（以下、販管費）の対売上高比は同 2.0%ポイント改善の 78.8%となった。結果として営業利益率は同 1.7%ポイント改善し、24.1%営業増益となった。

株式報酬費用 78 百万円を営業外費用に計上したことで経常増益率は営業増益率を下回る前期比 13.3%増となった。

親会社株主に帰属する中間純利益が前年同期を下回ったのは、特定のユーザーが購入したアイテムについて、使用後に不当な払い戻しが行われたことに伴う臨時損失 203 百万円を計上したためである。これは、ユーザーが不正を行う目的でアイテムを購入して配信者に投げ、直後に返金請求するというアイテム購入側とアイテムを受け取った配信者側が共謀して行った事案である模様だが、弁護士や警察等への相談中であることから詳細は明らかにしていない。この件については、同社の過失ではないとして、関係各所と連携してプラットフォームと協議を重ねているものの、現時点で回収の見込みが立っていないため、特別損失（臨時損失）として計上している。

【 図表 8 】 25 年 3 月期上期決算概要

(単位：百万円)

	24/3期	24/3期	25/3期	25/3期	進捗率	
	通期実績	上期実績	上期実績 (A)	前年同期比 会社計画 (B)		(A) / (B)
売上高	12,247	6,013	6,672	11.0%	13,500	49.4%
一般消費者向け関連	12,219	-	-	-	-	-
自治体向け・企業向け関連	27	-	-	-	-	-
売上総利益	11,696	5,742	6,351	10.6%	-	-
売上総利益率	95.5%	95.5%	95.2%	-	-	-
販売費及び一般管理費	9,892	4,861	5,257	8.2%	-	-
販管費率	80.8%	80.8%	78.8%	-	-	-
営業利益	1,804	881	1,094	24.1%	2,000	54.7%
営業利益率	14.7%	14.7%	16.4%	-	14.8%	-
経常利益	1,823	900	1,019	13.3%	1,825	55.8%
経常利益率	14.9%	15.0%	15.3%	-	13.5%	-
親会社株主に帰属する当期（中間）純利益	1,214	594	509	-14.3%	1,215	41.9%

(出所) 有価証券報告書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

> 今後の事業戦略

◆ 基本戦略は課金ユニークユーザー数の増加

同社は主力のライブ配信事業では、1) 課金 UU 数の増加を基本戦略とし、2) ARPPU の適切なコントロールにより持続的な成長を目指している。また、3) ライブ配信事業に隣接する新規領域への展開により収益源の多様化を目指す考えである。

1) 課金 UU 数の増加

課金 UU 数の増加トレンドを維持するために、費用対効果を考慮しつつ様々な広告を活用して新規ユーザーの獲得を進めていく方針である。同社のユーザー層の中心である 30 代から 40 代に向けてはデジタル広告によるアピールを強化し、その他の幅広い年齢層に向けては、年末年始などに集中的にテレビ CM を放映するとともにバラエティ番組とのタイアップ企画なども実施して「ふわっち」の認知度向上を図っていく考えである。

また、アクティブ UU の課金比率を上げ、課金 UU 数の増加につなげるために、無料アイテムを付与してアイテム使用の効果を体感してもらい、有料アイテムの購入につなげるといった取り組みを継続していく方針である。

2) ARPPU の適切なコントロール

同社は、課金ユーザーの課金疲れを回避して継続的な利用を促すため、月次 ARPPU (四半期平均) を適正水準にコントロールすることに注力している。月次 ARPPU (四半期平均) は概ね 24,000 円~29,000 円で推移しており、今後もイベントの開催数や販売アイテム等によりコントロールしていく考えである。

3) ライブ配信事業に隣接する新規領域への展開

同社は、バーチャル配信 (アバター^{注5}やオリジナルキャラクターを使って行う動画配信) や V チューバー^{注6} 関連事業などを展開し、新たなユーザーの取り込みや収益源の多様化を目指している。

(注5) アバター

ゲームやネットの中で登場する自分自身の「分身」を表すキャラクターのこと

(注6) V チューバー

バーチャルユーチューバーの略で、架空のキャラクターの姿で動画投稿やライブ配信を行っている人のこと

バーチャル配信については、23 年 12 月に画像生成 AI 技術を用いた AI バーチャル配信機能の提供を開始し、24 年 8 月には利用者数増加に向けたキャンペーンを実施している。

V チューバー関連事業については、23 年 10 月に個人で活動する V チューバーのプロデュース、サポート並びにマネジメントを行う事務所「ProForma Production (プロフォルマ プロダクション)」を設立し、24 年 4 月に V チューバー関連プラットフォーム「SPOTLIGHTS (スポットライツ)」をリリースしている。「SPOTLIGHTS」は、実施する様々なイベント内で V チューバーが応援ポイントを獲得し、ポイントにより

様々な特典が得られるサービスで、25/3 期上期には V チューバー専門雑誌への掲載権が獲得できるイベントなどを開催している。

◆ ブライトテーブルを子会社化

同社は 24 年 12 月 1 日付で飲食店予約代行サービス「Pecotter (ペコッター)」の運営を行うブライトテーブル(東京中野区)を子会社した。ブライトテーブルは C Inc. に商号変更した。同社は、この子会社化により新たな一般消費者向けサービスを取り込んで収益源を拡げる考えである。

> 業績予想

◆ 25 年 3 月期の会社計画

25/3 期の会社計画は、売上高 13,500 百万円(前期比 10.2%増)、営業利益 2,000 百万円(同 10.8%増)、経常利益 1,825 百万円(同 0.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益は前期並みの 1,215 百万円である。新たに加わる子会社の 4 カ月分の寄与については、金額が僅少として、従来予想を変更していない。有料アイテム販売が好調に推移していることにより増収を見込んでいるが、課金 UU 数などの想定については開示していない。

増員に伴う人件費の増加を見込む一方、引き続き手数料率の高いアプリ決済から料率の低いブラウザ決済への変更を進めることによる決済手数料率の低減、広告宣伝費の効率的な運用により営業利益率は前期比 0.1%ポイント改善の 14.8%と計画している。経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益について前期並みの水準を見込むのは、役員に対する譲渡制限付株式の発行に伴う費用計上のためである。尚、上期に 203 百万円の特別損失を計上した一方で親会社株主に帰属する当期純利益の通期予想を据え置いたのは、上期の進捗と足元の状況、譲渡制限付株式の発行に伴う費用が期初想定を下回る見込みであることを踏まえたためである。

同社は、株主に対する利益還元を経営上の重要課題の一つと捉えており、24/3 期から配当を実施している。目標とする水準は、総還元性向^{※7}30%以上(配当性向 10%以上)としており、24/3 期は創業 20 周年の記念配当 2.29 円を含む 1 株当たり年間配当金 5.78 円(配当性向 20.0%、自己株式取得は 25/3 期から行っているため総還元性向も 20.0%)を実施した。25/3 期は 1 株当たり 2.89 円(同 10.0%)とする予定である。

(注 7) 総還元性向

企業が株主に対して還元する利益の割合で、(配当金額+自己株式取得金額)÷純利益×100 で計算される

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：25 年 3 月期

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、25/3 期業績予想について、売上高は新たに子会社となった C Inc. の寄与(4 カ月分 10 百万円)を織り込み前回予想 13,567 百万円(前期比 10.8%増)から 13,577 百万円(同 10.9%増)に修正し、上期実績及び同社の取り組みを踏まえ

て営業利益は前回予想 2,025 百万円(同 12.3%増)から 2,146 百万円(同 19.0%増)に修正した(図表 9)。下期の予想は、売上高 6,904 百万円(前年同期比 10.8%増)、営業利益 1,052 百万円(同 14.0%増)である。

前回予想からの変更点は、子会社 4 カ月分の寄与による売上高 10 百万円の増額、上期実績を踏まえた売上総利益率の微修正(95.5%→95.3%)、広告宣伝費の効率的な運用や決済手数料の低減が進んでいることによる販管費率の修正(80.6%→79.5%)である。

通期の月次課金 UU 数(年平均)は効率的な広告宣伝の効果で増加基調が続き 41.7 千人(前期比 6.1%増)、ARPPU は第 1 四半期及び第 2 四半期の実績を踏まえて 27,039 千円(同 4.6%増)と予想した。

下期の売上総利益率はサーバー費用の増加により前年同期比 0.1%ポイント悪化の 95.4%、通期でも前期比 0.2%ポイント悪化の 95.3%と予想した。

下期の販管費率は増員に伴い給料及び手当が増加する一方、その他の経費の効率的な運用により前年同期比 0.5%ポイント改善の 80.2%、通期でも前期比 1.3%ポイント改善の 79.5%と予想した。期末従業員数は 24/3 期末より 29 名増加の 99 人、通期の給料及び手当は 336 百万円(前期比 48.5%増)、広告宣伝費は 902 百万円(同 1.9%増)と予想した。

配当については、会社計画通り 1 株当たり年間配当金 2.89 円(配当性向 10.0%)と予想した。尚、11 月末までに 869 千株の自己株式を取得済みであることから、30%以上とする総還元性向についての同社目標は達成可能と思われる。

【 図表 9 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	23/3	24/3	25/3CE	25/3E (前回)	25/3E	26/3E (前回)	26/3E	27/3E (前回)	27/3E
損益計算書									
売上高	10,503	12,247	13,500	13,567	13,577	14,990	15,020	16,534	16,574
前期比	16.9%	16.6%	10.2%	10.8%	10.9%	10.5%	10.6%	10.3%	10.3%
一般消費者向け関連事業 (内、飲食店予約代行サービス分)	10,496	12,219	-	13,560	13,550	14,983	14,993	16,527	16,547
自治体向け・企業向け関連事業	7	27	-	7	27	7	27	7	27
売上総利益	9,988	11,696	-	12,956	12,938	14,315	14,314	15,789	15,795
前期比	16.8%	17.1%	-	10.8%	10.6%	10.5%	10.6%	10.3%	10.3%
売上総利益率	95.1%	95.5%	-	95.5%	95.3%	95.5%	95.3%	95.5%	95.3%
販売費及び一般管理費	8,998	9,892	-	10,931	10,792	12,045	11,911	13,254	13,111
販管費率	85.7%	80.8%	-	80.6%	79.5%	80.4%	79.3%	80.2%	79.1%
営業利益	990	1,804	2,000	2,025	2,146	2,270	2,403	2,535	2,684
前期比	-	82.3%	10.8%	12.3%	19.0%	12.1%	12.0%	11.7%	11.7%
営業利益率	9.4%	14.7%	14.8%	14.9%	15.8%	15.1%	16.0%	15.3%	16.2%
経常利益	986	1,823	1,825	1,850	2,029	2,269	2,402	2,534	2,683
前期比	-	84.9%	0.1%	1.5%	11.3%	22.6%	18.4%	11.7%	11.7%
経常利益率	9.4%	14.9%	13.5%	13.6%	14.9%	15.1%	16.0%	15.3%	16.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	978	1,214	1,215	1,233	1,216	1,513	1,599	1,690	1,786
前期比	-	24.2%	0.0%	1.6%	0.2%	22.7%	31.5%	11.7%	11.7%

◇期末従業員数、月次課金UU数(年平均)、ARPPU

	23/3	24/3	25/3CE	25/3E (前回)	25/3E	26/3E (前回)	26/3E	27/3E (前回)	27/3E
期末従業員数 (人)	63	70	-	78	99	86	110	94	121
1人当たり売上高 (百万円)	166.7	175.0	-	173.9	137.0	174.3	136.3	175.9	136.6
月次課金UU数(年平均) (千人)	34.6	39.3	-	43.7	41.7	48.3	46.1	53.3	50.8
ARPPU (円)	25,255	25,839	-	25,839	27,039	25,839	27,039	25,839	27,039

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想
(出所) 決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

> 中期業績予想

◆ 26年3月期業績予想

当センターでは26/3期の業績予想については、飲食店予約代行サービスを行うC Inc.が期を通して寄与することによる売上高30百万円の増額、25/3期と同様に売上総利益率の微修正(95.5%→95.3%)、販管費率の修正(80.4%→79.3%)を行った。26/3期の売上高は15,020百万円(前期比10.6%増)、営業利益は2,403百万円(同12.0%増)と予想する。

月次課金UU数(年平均)は効率的な広告宣伝の効果で増加基調が続き46.1千人(前期比10.6%増)、ARPPUは適正水準を維持するためのコントロールを強化することで25/3期と変わらず27,039千円と予想した。

売上総利益率は25/3期と同じ95.3%、販管費率は増収効果と広告宣伝費の効率的な運用により前期比0.2%ポイント改善の79.3%と予想した。期末従業員数は25/3期末より11名増加の110人、給料及び手当は396百万円(前期比17.9%増)、広告宣伝費は929百万円(同3.0%増)と予想した。

配当については、1株当たり年間配当金3.77円(配当性向10.0%)と予想している。

アップデート・レポート

◆ 27年3月期業績予想

27/3期の業績予想についてもC Inc.の寄与で売上高を40百万円増額し、25/3期、26/3期と同様に売上総利益率の微修正(95.5%→95.3%)、販管費率の修正(80.2%→79.1%)を行った。27/3期の売上高は16,574百万円(前期比10.3%増)、営業利益は2,684百万円(同11.7%増)と予想する。

月次課金UU数(年平均)は効率的な広告宣伝の効果で増加基調が続き50.8千人(前期比10.2%増)、ARPPUは適正水準を維持するためのコントロールを継続することで25/3期、26/3期と同じ27,039千円と予想した。

売上総利益率は25/3期、26/3期と同じ95.3%、販管費率は26/3期と同様の理由で前期比0.2%ポイント改善の79.1%と予想した。期末従業員数は26/3期末より11名増加121人、給料及び手当は456百万円(前期比15.2%増)、広告宣伝費は957百万円(同3.0%増)と予想した。

配当については、1株当たり年間配当4.22円(配当性向10.0%)と予想している。

> 投資に際しての留意点**◆ システム障害について**

同社グループの事業は、スマートフォンやパソコン、コンピューターシステムを結ぶ通信ネットワークに依存している。自然災害や事故により通信ネットワークが切断された場合には事業運営に影響が出る可能性がある。

また、同社が運営するサイトへのアクセスの急増やデータセンターへの電力供給やクラウドサービスの停止などといった予測不可能な要因でシステムがダウンした場合には事業運営に影響が出る可能性がある。

◆ 個人情報の管理について

同社は、業務に付随してユーザーの個人情報を取得している。個人情報保護規程等に基づき情報管理体制の強化に取り組んでいるが、情報漏洩に関しては一定のリスクがあることに留意する必要がある。

◆ 新株予約権の行使による株式価値の希薄化について

同社の新株予約権による潜在株式数は3,750千株(24/3期末時点)、発行済株式総数(自己株式を除く)の8.9%となっている。新株予約権が行使され、1株当たりの株式価値が希薄化する可能性がある。

◆ **ライブ配信のリスクについて**

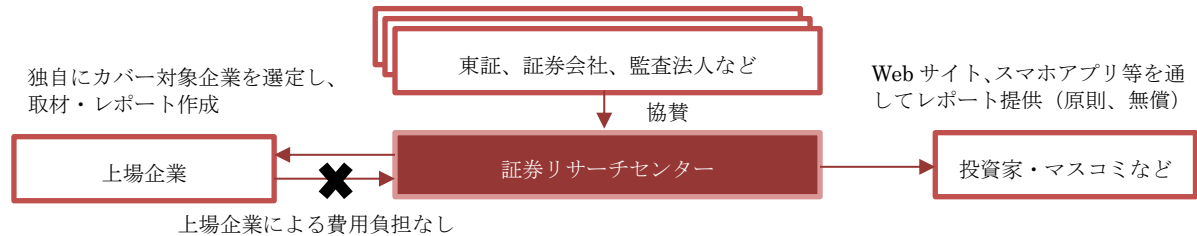
同社は、配信されるライブの監視体制を構築し、健全性を維持する取り組みを継続している。しかし、ユーザーが配信するコンテンツの内容や視聴ユーザーによる発言内容などを完全に把握することは困難で、ユーザーによる公序良俗に反するコンテンツの配信、ライブ内での不適切な発言の発生により、同社が責任を問われるリスクがある。

また、今上期に発生した事案（ユーザーが不正を行う目的でアイテムを購入して配信者に投げ、直後に返金請求するというアイテム購入側とアイテムを受け取った配信者側が共謀して行った行為）のように、特定のユーザーやグループによる不正行為によって同社が損失を被る可能性がある。

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	S M B C 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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人 トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

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。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。