

ホリスティック企業レポート エディア

3935 東証マザーズ

フル・レポート
2017年5月12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 20170509

スマートフォン向けのコンテンツサービスの企画・開発・運用を手掛ける ゲームからナビゲーションまで幅広いコンテンツサービスを持つのが強み

1. 会社概要

・エディア(以下、同社)は、スマートフォンなどのモバイル向けコンテンツサービスの企画・開発・運用を行う「モバイルインターネットサービス事業」を手掛ける。同事業はゲームサービスとライフサポートサービスに分類され、ゲームサービスでは「魔雀ヴィーナズバトル」など、ライフサポートサービスでは「超らーめんナビ」などを提供している。

2. 財務面の分析

・スマートフォン向けサービスへの事業転換が進んだことで、売上高は14/2期を底に増加に転じている。17/2期の売上高は新規ゲームタイトルの寄与により前期比8.1%増の1,364百万円となった一方で、開発に伴う経費の増加により営業利益は同66.7%減の54百万円となった。

・18/2期の会社計画は、売上高が前期比10.0%増の1,500百万円、営業利益が同2.0%増の55百万円である。今期は新規タイトルの寄与により、二桁増収を見込む一方、人件費や広告宣伝費の増加により小幅な増益にとどまる計画となっている。

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、長期にわたるモバイルサービスの企画・開発・運用経験で培った技術力及び幅広い商品ポートフォリオを持つことにある。結果としてユーザーから高い支持を得て、事業規模拡大を実現している。

4. 経営戦略の分析

・成長市場であるオタク市場へフォーカスすること、他社とのアライアンスを強化して新規タイトルを増加させることなどに取り組み、継続的な業績拡大に繋げる考えである。

5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、モバイルコンテンツ関連市場の拡大は当面続くと予想している。技術を活かし、自社とアライアンスのバランスを重視したアプリ開発を継続することが同社の業績拡大につながると考えている。ただ、前期実績並びに予想利益水準は低く、売上やコストの変動により赤字となるリスクがあることに留意が必要である。

アナリスト: 佐々木加奈
+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】

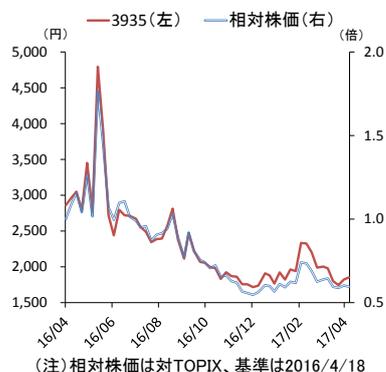
| | 2017/4/28 |
|-----------|-----------|
| 株価(円) | 1,853 |
| 発行済株式数(株) | 1,716,400 |
| 時価総額(百万円) | 3,180 |

| | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|----------|-------|------|------|
| PER(倍) | -93.7 | 77.4 | 75.6 |
| PBR(倍) | 4.3 | 4.1 | 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(%) | -6.4 | -1.2 | -37.4 |
| 対TOPIX(%) | -7.6 | -1.9 | -45.2 |

【株価チャート】



【3935エディア 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) |
|-----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2016/2 | 1,261 | 27.3 | 162 | 13.5× | 157 | 15.8× | 158 | 16.2× | 108.4 | 309.9 | 0.0 |
| 2017/2 | 1,364 | 8.1 | 54 | -66.7 | 38 | -75.3 | -32 | - | -19.8 | 427.2 | 0.0 |
| 2018/2 CE | 1,500 | 10.0 | 55 | 2.0 | 46 | 19.1 | 40 | - | 23.8 | - | 0.0 |
| 2018/2 E | 1,550 | 13.6 | 57 | 5.5 | 48 | 26.3 | 41 | - | 23.9 | 451.0 | 0.0 |
| 2019/2 E | 1,750 | 12.9 | 70 | 22.8 | 61 | 27.1 | 42 | 2.4 | 24.5 | 476.0 | 0.0 |
| 2020/2 E | 1,982 | 13.3 | 99 | 41.4 | 90 | 47.5 | 61 | 45.2 | 35.5 | 511.5 | 0.0 |

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、16年4月の上場時に160,000株の公募増資、36,400株の第三者割当増資を実施、2016/2期前期比の×は前期比倍率

フル・レポート

2/28

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。

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆スマートフォンを中心としたモバイル向けコンテンツサービスの企画・開発・運用を手掛ける

エディア（以下、同社）は、「SMART MEDIA COMPANY」を企業ビジョンとし、スマートフォンを中心とするモバイル向けに各種コンテンツサービスを提供している。

同社の設立は99年4月で、同年10月から携帯電話向けのサービス提供を開始した。その後も継続して実用性とエンターテインメント性にこだわったサービスの創出に取り組んでおり、各種ゲームから生活関連情報に関するものまで幅広いサービスを展開している。

同社の社員は9割以上がエンジニア、プランナー、デザイナーといった高い技術を持つクリエイターで、コンテンツの企画から運用までを一貫して社内で制作できる体制となっている。また、自社サービスだけではなく、各ジャンルにおいて、専門性の高い企業との共同事業及び受託事業も手掛けている。

注1) RPG

ロールプレイングゲームの略で、プレイヤー自身がゲーム内の登場人物となって進行するゲームのこと。

ゲームアプリケーション（以下、ゲームアプリ）の主なものは、麻雀とカードバトルを融合したファンタジーRPG^{注1}「魔雀ヴィーナスバトル」、伝説の武器をモチーフにした美少女キャラクターが登場するRPG「ヴィーナス†ブレイド」などである。生活関連情報に関するアプリケーションはラーメン好きが集まり店舗情報などを相互発信する「超らーめんナビ」、声優やアニメキャラクターなどの声で道順を案内してくれるナビゲーションアプリ「MAPLUS+声優ナビ」などである。

なお、同社に連結子会社はなく、モバイルインターネットサービス事業の単一セグメントである。

> ビジネスモデル

◆ 売上高の7割超を占めるのが「ゲームサービス」

モバイルインターネットサービス事業では、自社サービスだけではなく、他社との協業や受託などにも積極的に取り組んでおり、複数の事業ポートフォリオを構築することで、事業基盤の安定化を図っている。

売上高は提供するサービスごとにゲームサービス、ライフサポートサービスに分類され、17/2 期の売上構成比はゲームサービスが 75.5%、ライフサポートサービスが 24.5%である (図表 1)。

【 図表 1 】 売上高の内訳

(単位: 百万円)

| 売上高区分 | 15/2期 | 16/2期 | 17/2期 | 構成比 | 前期比 |
|-------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| ゲームサービス | 629 | 878 | 1,029 | 75.5% | 17.2% |
| ライフサポートサービス | 362 | 382 | 334 | 24.5% | -12.6% |
| 合計 | 991 | 1,261 | 1,364 | 100.0% | 8.1% |

(出所) エディア有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

注 2) スマートフォンアプリマーケット

Google Play、App Store 等のアプリケーションを流通させるオンラインサービスのこと。

注 3) プラットフォーム

グリーが運営する GREE やディー・エヌ・エーが運営する Mobage 等のプラットフォームのこと。

注 4) レベニューシェア

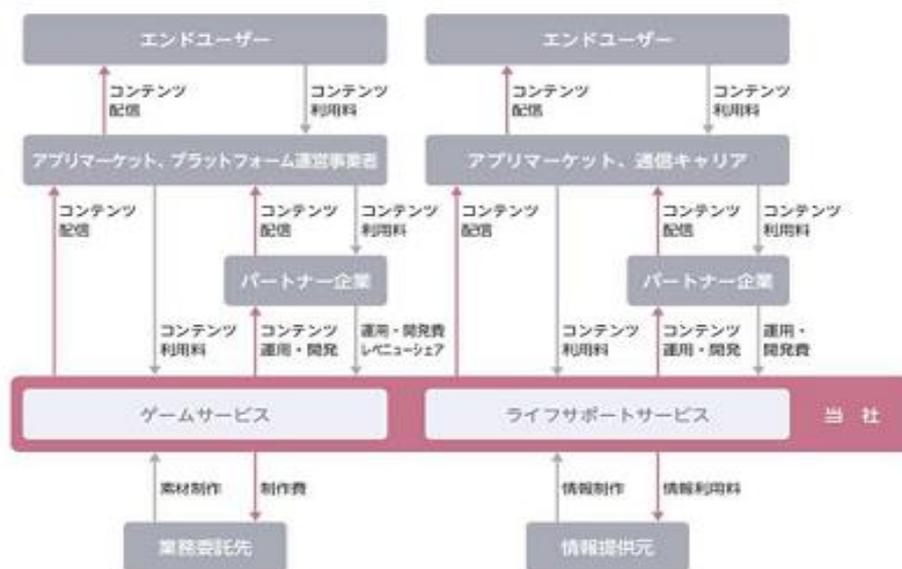
アライアンスによって発生した利益をあらかじめ決めておいた配分率で分ける企業間の取引形態のこと。

ゲームサービスにおける同社の収益は、アプリマーケット (スマートフォンアプリマーケット^{注2)} やプラットフォーム^{注3} 運営事業者から受領するコンテンツ利用料、パートナー企業から受領する運用・開発費、レベニューシェア^{注4}である。

ライフサポートサービスでは、アプリマーケットや通信キャリアから受領するコンテンツ利用料、パートナー企業から受領する運用・開発費が収益となる (図表 2)。

同社の販売実績で 10%以上を占める顧客は、16/2 期が、グリフォン (非公開)、NTT ドコモ (9437 東証一部)、Google Inc.、KDDI (9433 東証一部)、17/2 期がグリフォン、藤商事 (非公開)、NTT ドコモ、Google Inc.である。なかでも、16/2 期の売上高に占める割合はグリフォンが 29.5%、NTT ドコモが 20.0%、17/2 期においてはグリフォンが 30.5%と高い水準である。

【 図表 2 】 エディアの事業概要



(出所) エディア有価証券報告書

労務費（社内エンジニアの人件費）が売上原価の約 20%、外注加工費（開発に関する外部委託費用など）が約 60%と大きな部分を占め、その他は情報利用料（アプリサービス内で提供する情報の仕入れに掛かる費用）などである。原価率は 17/2 期実績で 45.9%であった。販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、業務委託費と支払手数料の合計が全体の 40%弱を占め、以下は人件費、広告宣伝費などが大きな部分を占めている。17/2 期の販管費率は 50.1%であった。

◆ ゲームサービス

スマートフォンアプリマーケットや様々なプラットフォームへゲームアプリを提供している。ゲームアプリには企画から運用までを一貫して自社で行う 1) 自社タイトルと、他社からの受託やアライアンスによる 2) アライアンスタイトルがある（図表 3）。

注 5) フリーミアムモデル
基本的なサービスは無料で提供し、さらに高度な機能に対しては料金を課金する仕組みのビジネスモデルのこと。

1) 自社タイトル

同社が提供するゲームアプリは、基本的には無料で利用が可能で、ゲーム内でのアイテム購入時に課金するアイテム課金型のフリーミアムモデル^{注 5}である。主なタイトルは「魔雀ヴィーナスバトル」、「ヴィーナス ♀ ブレイド」である。

2) アライアンスタイトル

他社と共同で事業展開するゲームサービスで、タイトルには aokana-ES と共同開発した「蒼の彼方のフォーリズム - ETERNAL

SKYー」などがある。長年にわたる開発運用実績を活かして、他社のゲームサービスの企画から運用までをトータルにサポートしている。

【 図表 3 】 ゲームサービス例

| ゲームサービス例 | |
|------------|--|
| アライアンスビジネス | <div style="display: flex; justify-content: space-between;"> <div style="width: 30%;"> <p>蒼の彼方のフォーリズム -ETERNAL SKY-</p> <p>パートナー aokana-ES</p> <ul style="list-style-type: none"> ジャンル: カードバトル アドベンチャー プラットフォーム: Appstore・Googleplay・DMM GAMES 配信開始日: 2016年10月 <p>大人気ゲーム・アニメ「蒼の彼方のフォーリズム」のスマートフォンゲームです。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・フライングサーカスを再現した白熱のバトル ・豪華なキャラが繰り広げるオリジナルストーリー </div> <div style="width: 70%;">  </div> </div> |
| 自社ビジネス | <div style="display: flex; justify-content: space-between;"> <div style="width: 30%;"> <p>麻雀ヴィーナスバトル</p> <ul style="list-style-type: none"> ジャンル: RPG・カジノ プラットフォーム: Appstore・Googleplay 配信開始日: 2013年7月 <p>麻雀とカードバトルを融合した新感覚「麻雀RPG」です。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・育成したキャラクターで麻雀バトル ・和子で攻撃力アップ </div> <div style="width: 70%;">  </div> </div> <div style="display: flex; justify-content: space-between; margin-top: 10px;"> <div style="width: 30%;"> <p>ヴィーナス+ブレイド</p> <ul style="list-style-type: none"> ジャンル: RPG・カードバトル プラットフォーム: Appstore・Googleplay・GREE・dゲーム・mobcast他 配信開始日: 2011年7月 <p>武器を美少女で擬人化したカードバトルゲームです。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・キャラクター数は約1500体! ・声優ボイス付カード </div> <div style="width: 70%;">  </div> </div> |

(出所) エディア会社説明資料

◆ ライフサポートサービス

人々の生活がより楽しくなることを目指し、生活密着型の実用サービスを提供している。主な提供先は、スマートフォンアプリマーケットや通信キャリア向けの公式サイトである。ライフサポートサービスは、1) ライフサポート、2) 融合ジャンル、3) ソリューションに分類される(図表4)。

1) ライフサポート

生活に密着した情報をスマートフォンアプリで提供している。自社で運用するのが、ラーメン好きのためのグルメサイト「超らーめんナビ」などである。他社との協業で提供するのが主婦の友インフォス情報社と協業した「超速ロト・ナンバーズ」などである。

2) 融合ジャンル

実用サービスにゲームサービスで培ったエンターテインメントノウハウを融合した独自のサービスである。自分好みの声優の声や好きなアニメキャラクターを選択してナビゲートしてもらえることができるナビゲーションアプリ「MAPLUS+ (マップラスプラス)」が代表的なサービスとなる。

「MAPLUS」は06年にプレイステーション・ポータブル用のソフトとしてリリースされ、シリーズ累計で25万本以上の販売実績がある(17年2月末現在)。現在では声優ナビ機能を持つ「MAPLUS+声優ナビ」などをスマートフォンアプリとして展開している。

注6) GPS

GPSとはグローバル・ポジショニング・システムの略で、GPS衛星からの信号を受信器で受け取り、現在位置を知るシステムのこと。

3) ソリューション

ライフサポートサービスの運用で得られた技術やノウハウを活用して行うサービスである。具体的には、モバイルシステム構築技術や位置情報、ナビゲーション技術などをソリューション化し、GPS注6動態管理システムやサービススタッフ向け業務支援システムなどを様々な業種の企業に提供している。

【図表4】ライフサポート例



(出所) エディア会社説明資料より証券リサーチセンター作成

◆エディアの強み

同社の強みは、1) ナビゲーションなどで課金による収益化を実現した実績、2) 幅広い商品ポートフォリオ、3) 高い技術力にあると考えられる。

1) ナビゲーションなどで課金による収益化を実現した実績
ナビゲーションや麻雀ゲームにおいて、アイテム課金による収益化を実現している。スマートフォン向けナビアプリ「MAPLUS+声優ナビ」

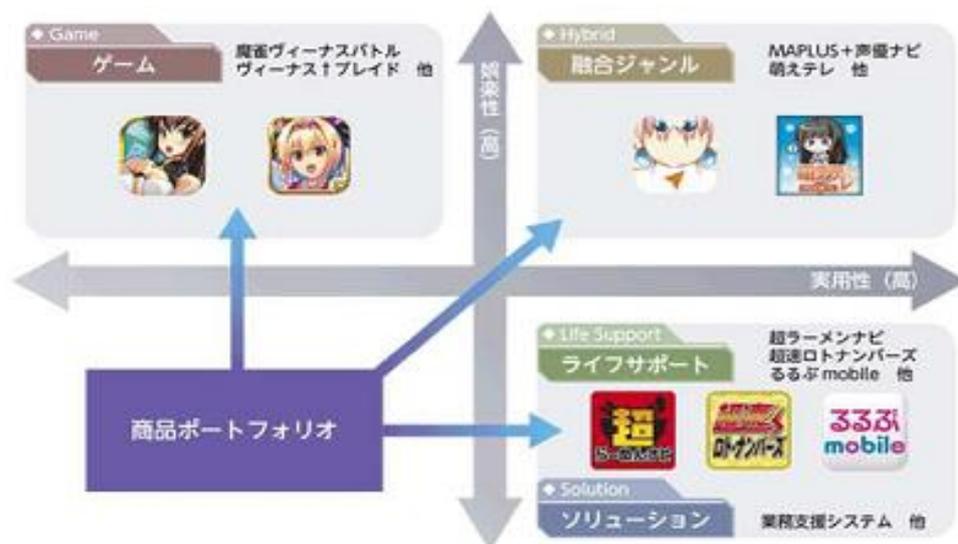
では、顧客が好みのキャラクターを選択する際や、キャラクターの着せ替えを行う際に課金しており、ナビゲーションでは初の課金モデルを実現している。このように、一般的に課金が難しいとされるジャンルにおいても収益化を実現した実績を持ち、それを生かした事業展開をしていることが強みとなっている。

2) 幅広い商品ポートフォリオ

同社は、ゲームからライフサポート分野まで幅広い商品ポートフォリオを持つことに加え、それらを融合させた独自の新ジャンル(融合ジャンル)でオリジナリティの高いアプリを開発している(図表5)。

特に萌えキャラ、声優、ラーメン、麻雀など、コアなユーザー層に向けたサービスを得意としており、ユーザーから高い支持を得ている。

【図表5】エディアの商品ポートフォリオ



(出所) エディア有価証券報告書

注7) 麻雀 AI

麻雀 AI (人工頭脳) と対戦する一人打ち麻雀ゲームのこと。

注8) リアルタイムマルチプレイ

他のユーザーとオンラインで繋がり、リアルタイムで協力プレイや対戦をすること。

3) 高い技術力

同社は、麻雀 AI^{注7}エンジン、リアルタイムマルチプレイ^{注8}ゲームエンジン、地図エンジン、声優ナビエンジンなど、長期にわたるモバイルサービス開発・運用経験で培った技術を持ち、それを次のサービス開発に生かしている。この高い技術力が他社との差別化につながっている。

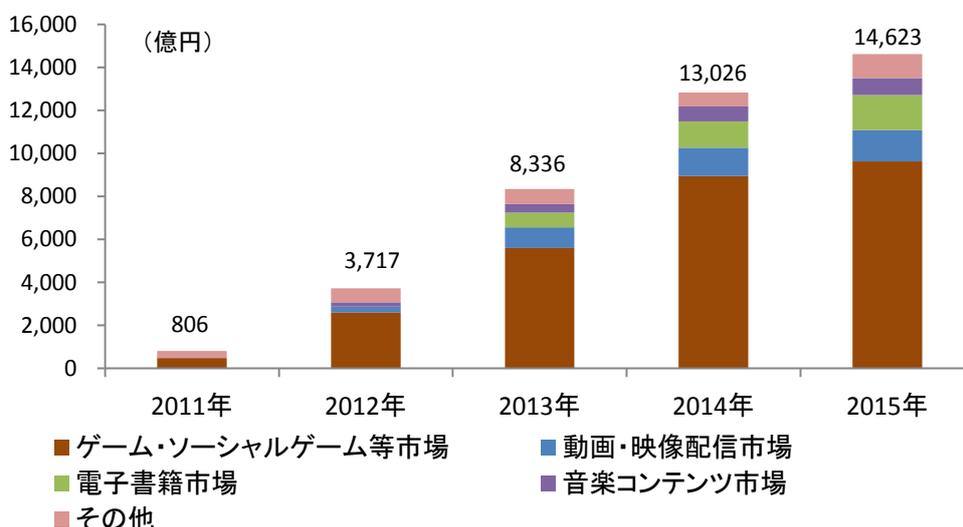
> 業界環境と競合

◆スマートフォンコンテンツ市場は拡大が続く

スマートフォンの普及に伴い、フィーチャーフォン(従来型の携帯電話)上で利用するコンテンツ市場からシフトするかたちでスマートフォンコンテンツ市場が拡大してきた。

一般社団法人モバイル・コンテンツ・フォーラムによると、15年の国内スマートフォンコンテンツ市場は1兆4,623億円、前年比12.3%増となった(図表6)。そのなかで大きな部分を占めるのがゲーム・ソーシャルゲーム等市場で、15年は9,628億円(前年比7.7%増)と12年の3.7倍、1兆円に迫る規模となった。その他に含まれるライフサポートサービス市場も拡大基調が続いている。

【図表6】スマートフォンコンテンツ市場の推移



(出所) 一般社団法人モバイル・コンテンツ・フォーラムのリリース(2016年7月25日)より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

ゲームサービスの分野では、12年にリリースされた「パズル&ドラゴンズ」や13年にリリースされた「モンスターストライク」といったゲームアプリがヒットし、市場拡大を牽引した。市場拡大を受けて、小規模企業から大企業まで多くの企業による参入が相次いでいる。スマホゲームを取り巻く市場環境の変化は非常に速く、今後も新たな切り口で人気を集める大型タイトルが登場する可能性は高い。

しかしながら、家庭用ゲーム機向けを主体としていた大手企業がスマホゲーム開発を強化していることもあり、競合は激化している。現状の市場環境は小資本で大きなリターンを得られる状況ではなく、開発

期間の長期化や優秀な技術者の確保に伴うコストの増大に耐えうる体力が必要となっている。今後は、小規模事業者の淘汰が進み、有力なコンテンツ及び高い技術力を有する企業の寡占化が進む可能性が高い。

インターネットゲーム事業を手掛ける上場企業としては、プラットフォーム運営事業者でもあるグリー(3632 東証一部)やディー・エヌ・エー(2432 東証一部)があり、同社は両社のプラットフォームヘゲームアプリを提供している。資本力のある大手では、家庭用ゲームソフトからスマホゲームへのシフトを進めるカプコン(9697 東証一部)やスクウェア・エニックス・ホールディングス(9684 東証一部)などが挙げられる。

その他、開発力を生かしたヒットゲームを持つ例として、「パズル&ドラゴンズ」が主力のガンホー・オンライン・エンターテイメント(3765 東証一部)、「白猫プロジェクト」が主力のコロプラ(3668 東証一部)などがある。また、事業規模は小さいものの、特徴のあるゲーム開発で顧客の支持を受けている、「12 オーディンズ」などを運営する enish(3667 東証一部)、スマホ向けゲームアプリ「ゴシックは魔法乙女」などを運営するケイブ(3760 東証 JQS)などがある。その他、スマホゲームの他に衣料品 EC や比較情報サイトの運営といった他事業にも注力するエイチーム(3662 東証一部)、クルーズ(2138 東証 JQS)などがある。

> 沿革・経営理念・株主

注9) 公式サイト
携帯電話事業者のインターネット接続メニューに登録された、携帯電話事業者公認の携帯サイトのこと。

◆ 99年設立、多様なアプリを開発して成長

99年4月にモバイルコンテンツのサービス業務を目的として設立された(図表7)。同年10月、携帯電話向け公式サイト^{注9)}「デート&ドライブナビ」の提供を開始し、翌年11月には「超らーめんナビ」の提供を開始、03年には主婦の友インフォス情報社と協業で「超速ロト・ナンバーズ」の提供を開始した。

同社は、創業から04年までを「創業期」、その後13年までを「挑戦期」、それ以降を「成長期」と位置付けており、「創業期」にはフィーチャーフォン向けのライフサポートサービスの開発を推進し、「挑戦期」にモバイル事業への転換を進めるとともにゲーム事業への参入を実現した。「成長期」とする現在は、独自のアライアンスビジネスモデルによるゲームやライフサポート分野のアプリ開発を積極化している。

16年4月に東証マザーズ市場に株式を上場した。

創業から現在まで社長を務める原尾正紀氏は、九州大学工学部卒業後、日産自動車(7201 東証一部)に入社、ナビゲーションなど自動車のIT分野の企画開発に携わったのちに同社を創業した。

【図表7】沿革

| 年 | 月 | 事項 |
|-------|-----|---|
| 1999年 | 4月 | モバイルコンテンツのサービス業務を目的として有限会社エディア設立 |
| | 10月 | 携帯電話向け公式サイト「デート&ドライブナビ」開始 |
| 2000年 | 7月 | 有限会社から株式会社に組織変更し、株式会社エディアに商号変更 |
| | 11月 | 携帯電話向け公式サイト「超らーめんナビ」開始 |
| 2002年 | 2月 | 韓国に100%子会社、株式会社エディアコリア設立 |
| 2003年 | 5月 | 携帯電話向け公式サイト「超速ロト・ナンバーズ」を株式会社主婦の友インフォス情報社と協業で開始 |
| 2004年 | 3月 | 渋滞予測情報を実現した交通情報サイト「ナビダス渋滞予報」を開始 |
| | 10月 | 国内初の携帯カーナビ「ドライブステーション」開始 |
| 2005年 | 7月 | 携帯電話向け公式サイト「るるぶmobile」を株式会社JTBPパブリッシングと協業で開始 |
| | 10月 | 株式会社ホットボット(現イー・ガーディアン株式会社)の携帯電話コンテンツ事業部門を事業分割して吸収合併 |
| | 12月 | 国内初のSDカード式ポータブルカーナビを開発して発売 |
| 2006年 | 12月 | 「プレイステーション・ポータブル」専用ナビゲーションソフト「MAPLUS(マップラス)ポータブルナビ」発売 |
| 2009年 | 2月 | 韓国の株式会社エディアコリアをMBOにて非連結化 |
| 2011年 | 4月 | スマートフォン向け天気アプリ「萌えテレ」開始 |
| | 7月 | ソーシャルゲーム「ヴィーナス†ブレイド」開始 |
| 2012年 | 9月 | スマートフォン向けナビアプリ「MAPLUS for スマートフォン」開始 |
| 2013年 | 7月 | スマートフォン向けゲームアプリ「魔雀ヴィーナスバトル」開始 |
| 2014年 | 5月 | スマートフォン向けゲームアプリ「マジカルフリック」をNTTドコモと協業で開始 |
| | 11月 | スマートフォン向けナビアプリ「MAPLUS+」開始 |
| | 12月 | スマートフォン向けゲームアプリ「大合戦! 麻雀クロニクル」開始 |
| 2016年 | 4月 | 東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場 |
| | 10月 | スマートフォン向けゲームアプリ「蒼の彼方のフォーリズム-ETERNAL SKY-」開始 |

(出所) エディア有価証券報告書より証券リサーチセンター作成。

◆ 企業ビジョン

「SMART MEDIA COMPANY 私どもはモバイルを通じて、人々の生活に笑顔をもたらすサービスを創造し続けます。」というのが同社の企業ビジョンである。理念を実現するため、全ての役員及び従業員の行動指針として、1) 独創的なモノづくり、2) ゆるぎない行動力、3) 仕事好きの楽園の3項目を掲げており、これらの項目の高みを目指し、日々地道な努力を重ねるとしている。

◆ 株主

16年8月末時点で、代表取締役社長である原尾正紀氏が30.0%を保有する筆頭株主で、第2位がSBI証券(6.2%保有)、第3位が夏目三法氏(3.5%保有)となっている。夏目氏はイー・ガーディアン(6050 東証一部)の創業者で、05年10月にイー・ガーディアンの携帯コンテンツ配信事業をエディアが承継した際に(エディア株式を1:1で割当)、エディアの会長に就任した経緯で現在も保有している(6位の夏目理江氏は配偶者)。上位保有者10名の保有株比率は52.1%である(図表8)。

【 図表 8 】 大株主の状況

| 株主 (敬称略) | 16年8月末時点 | | | 備考 |
|--|-----------|--------|----|-------------------|
| | 株数 (株) | 割合 | 順位 | |
| 原尾 正紀 | 499,800 | 30.0% | 1 | 代表取締役社長 |
| 株式会社SBI証券 | 103,400 | 6.2% | 2 | |
| 夏目 三法 | 59,000 | 3.5% | 3 | 元、エディア取締役会長 |
| 松井証券株式会社 | 57,900 | 3.5% | 4 | |
| 日本証券金融株式会社 | 52,900 | 3.2% | 5 | |
| 夏目 理江 | 24,000 | 1.4% | 6 | 夏目三法氏の配偶者 |
| 野村證券株式会社 | 21,200 | 1.3% | 7 | |
| 大和証券株式会社 | 18,400 | 1.1% | 8 | |
| 立花証券株式会社 | 18,000 | 1.1% | 9 | |
| BNYM SA/NV FOR BNYM FOR BNYM GCM CLIENT ACCTS MILM FE(常任代理人 株式会社三菱東京UFJ銀行) | 16,785 | 1.0% | 10 | |
| (大株主上位10名) | 871,385 | 52.1% | - | |
| (新株予約権による潜在株式数) | 210,600 | 12.6% | - | ※新株予約権は16年3月11日現在 |
| 発行済株式総数 | 1,671,200 | 100.0% | - | |

(出所) エディア有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

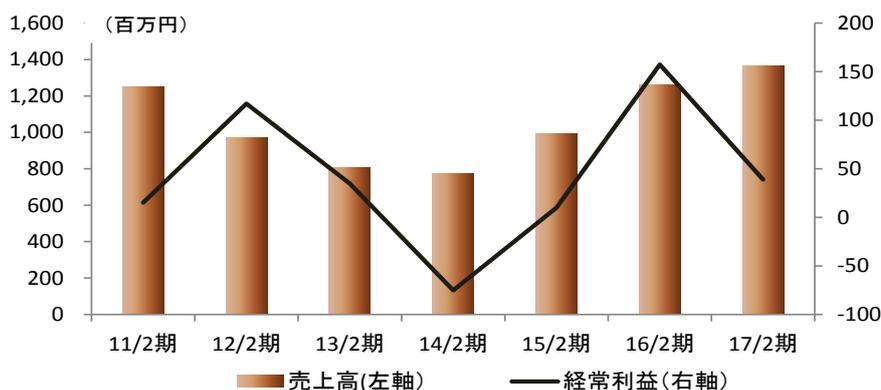
> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社は 11/2 期以降の業績を開示している。14/2 期まで減収が続いたのは、フィーチャーフォン向けの減少により、ライフサポートサービスの売上高が減少したためである。12/2 期に新規事業として開始したゲームサービスが順調に成長したこと、ライフサポートサービスのスマートフォンへの対応が進んだことにより 15/2 期に増収に転じた。

利益面では、14/2 期にスマートフォンへのシフトを強化し、ゲームタイトル開発を積極化したことで開発経費が嵩み経常赤字となった。新規タイトルの寄与により売上高が伸びたことで 15/2 期には黒字転換し、16/2 期はアライアンス案件の増加が寄与して大幅増益となった。17/2 期は開発に伴う経費増により再び減益となっている (図表 9)。

【 図表 9 】 売上高、経常利益の推移



(出所) エディア有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 17年2月期は開発に伴う費用増加で大幅減益

17/2 期の売上高は前期比 8.1% 増の 1,364 百万円、営業利益は同 66.7% 減の 54 百万円、経常利益は同 75.3% 減の 38 百万円、当期純損益は 32 百万円の赤字 (16/2 期は 158 百万円の黒字) であった。新規ゲームタイトルの寄与により増収となった一方、プラットフォームへの支払手数料の増加及び開発に伴う経費の増加が主因で大幅な減益となった。当期純損益が赤字となったのは、不採算ゲームタイトルの減損損失 63 百万円を特別損失に計上したためである。

同社は 16 年 10 月 13 日に 16 年 4 月に東証マザーズに上場した際に公表した予想 (売上高 1,500 百万円、営業利益 215 百万円、経常利益 200 百万円、当期純利益 174 百万円) を修正 (売上高 1,503 百万円、営業利益 45 百万円、経常利益 30 百万円、当期純損益 38 百万円の赤字) した。利益が上場時予想を大きく下回った主因は、新規タイトルの開

発費が期初計画より嵩んだこと、計画外であった不採算ゲームタイトルの減損処理を行ったためである。

➤ 他社との比較

◆ スマートフォンを利用したゲームなどを手掛ける企業と比較

スマートフォンを利用したゲームやその他アプリを開発して運営する企業と財務指標を比較してみた(図表 10)。対象企業については、事業規模と内容が比較的近いこと、賭け事や乙女(美少女)系などマニア向けのゲームタイトルを扱っていることなどに着目して選定した。

エンターテインメント(スマホゲーム)事業とライフスタイルサポート事業を手掛けるエイチーム、ゲームの自社開発及び共同開発を手掛け、「ダービーロード」などを運営するオルトプラス(3672 東証一部)、ゲームや生活関連のスマホ向けアプリの企画・制作・運営を手掛けるイグニス(3689 東証マザーズ)、スマホ向けゲームアプリ「ゴシックは魔法乙女」などを運営するケイブと比較した。

【図表 10】財務指標比較：スマートフォンを利用したゲームなどを手掛ける企業

| 項目 | 銘柄 | コード | エディア | エイチーム | オルトプラス | イグニス | ケイブ |
|-----|--------------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|
| | | | 3935 | 3662 | 3672 | 3689 | 3760 |
| | | 直近決算期 | 17/2 | 16/7 | 16/9 | 16/9 | 16/5 |
| 規模 | 売上高 | 百万円 | 1,364 | 22,967 | 2,646 | 5,585 | 2,344 |
| | 経常利益 | 百万円 | 38 | 2,094 | -647 | 1,465 | 103 |
| | 総資産 | 百万円 | 1,168 | 9,586 | 1,865 | 4,332 | 1,071 |
| 収益性 | 自己資本利益率 | % | -5.5 | 29.1 | -112.7 | 59.3 | 17.1 |
| | 総資産経常利益率 | % | 4.0 | 24.3 | -29.9 | 46.5 | 10.1 |
| | 売上高営業利益率 | % | 4.0 | 9.6 | -22.4 | 26.4 | 4.5 |
| 成長性 | 売上高(3年平均成長率) | % | 20.9 | 27.9 | 0.7 | 85.5 | 12.1 |
| | 経常利益(同上) | % | -180.2 | 6.8 | -196.7 | 74.0 | -159.8 |
| | 総資産(同上) | % | 37.9 | 27.4 | -11.2 | 102.9 | 2.9 |
| 安全性 | 自己資本比率 | % | 62.7 | 51.9 | 41.4 | 56.1 | 57.6 |
| | 流動比率 | % | 364.7 | 167.6 | 287.7 | 222.0 | 147.7 |
| | 固定長期適合率 | % | 18.5 | 28.1 | 38.7 | 43.3 | 65.4 |

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)。オルトプラスの連結決算開始は14/9期からのため、3期前は単体数値。

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出

流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) 各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

事業規模及び事業内容に違いがあるために単純比較はできないものの、収益性指標において、同社は17/2期の業績低迷により他社を上回る項目はない(直近決算が営業赤字のオルトプラスを除外して比較)。売上高、総資産の3年平均成長率はともに二桁の水準であるが、経常利益の成長率は大幅なマイナス水準である。

安全性の各指標をみると、自己資本比率が62.7%と他社より高めの水準となっている。その他の数値を考慮しても、同社の財務の安全性については問題ないと言える。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は蓄積したアプリ企画・開発に関するノウハウや高い技術力にある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 11 に示した。知的資本の源泉は、長期にわたるモバイルサービス企画・開発・運用経験で培った企画・開発に関するノウハウや高い技術力などの組織資本にある。結果としてユーザーから支持を得て、事業規模拡大を実現している。

【 図表 11 】 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 (アプリ利用ユーザー) | ・利用ユーザー数「ヴィーナスタブレイド」 | 80万人超 |
| | | ・アプリ数 | ゲーム5タイトル ライフサポート38タイトル |
| | クライアント ・アライアンス企業 | ・通信キャリアをはじめとする多分野 | 特になし |
| | | ・アライアンス企業数 | 開示無し |
| | ブランド ・自社のゲームタイトル「ヴィーナスタブレイド」など ・「MPLUS」シリーズ | ・導入からの年数 | 6年 |
| | | ・導入からの年数 | 11年 |
| | | ・累計販売数 | 25万本以上 |
| | ネットワーク ・ゲーム開発を手掛ける外注先 ・ライフサポートの情報提供元 | ・特になし | 特になし |
| ・特になし | | 特になし | |
| 組織資本 | プロセス ・自社ゲームタイトルを開発 ・アライアンスによるゲームタイトル開発 ・ライフサポートのタイトル開発 | ・ゲームタイトル数 | 合計5タイトル |
| | | ・ライフサポートのアプリ数 | 38タイトル |
| | | ・99年「デート&ドライブナビ」運営開始以来の実績 | 18年 |
| | 知的財産 ノウハウ ・蓄積したアプリ企画・開発に関するノウハウ ・高い技術力 ・社内エンジニアによる開発 ・ソフトウェア | ・麻雀ゲームエンジン、声優ナビエンジン、地図エンジン、リアルタイムマルチプレイゲームエンジンなど | 特になし |
| | | ・エンジニア数 | 22名 |
| | | ・貸借対照表上のソフトウェア資産 | 77,081千円 |
| 人的資本 | 経営陣 ・現代表取締役社長の下の体制 ・インセンティブ | ・在任期間 | 18年 |
| | | ・社長(資産管理会社含む)の保有 | 499,800株(30.0%) <small>16年8月末現在</small> |
| | | ・ストックオプション (取締役・監査役) | 157,800株(9.4%) <small>16年2月末現在</small> |
| | | ・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く | 52百万円(3名) <small>16年2月期</small> |
| | 従業員 ・企業風土 (技術者を中心とした少数精鋭の組織運営) ・インセンティブ (自己実現やスキルアップのため多様な制度を導入) | ・従業員数 | 60名(派遣社員等除く) |
| | | ・平均年齢 | 31.6歳 |
| | | ・平均勤続年数 | 3年11カ月 |
| | | ・上下関係のないフラットな組織 | 特になし |
| ・社員の提案を事業に生かす提案制度 | 特になし | | |
| ・社外研修制度への参加を推奨 | 特になし | | |

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は17/2期か17/2期末のものとする

(出所) エディア有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知書、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の会社資料やホームページ等の中で環境対応に関する具体的な取り組みについての言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、長年培ったコンテンツのノウハウ及びモバイルやナビなどの技術を駆使し、人々の生活に笑顔をもたらすサービスを創造し続けることで社会へ貢献する考えである。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は4名(内1名が社外取締役)で構成されている。社外取締役の坂本剛氏は九州大学工学部出身でリコー(7752 東証一部)、九州大学知的財産本部客員助教授、同大学の特任助教授(その後特任准教授に呼称変更)、産学連携機構九州代表取締役を経て、16年5月に同社の社外取締役に就任した。15年に就任した九州大学客員教授とQBキャピタル合同会社の代表社員との兼任であり、生産技術やベンチャー支援に関する豊富な知識と経験を持つ人物である。

監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されており、3名とも社外監査役である。常勤監査役の松下秀司氏はゼネラル石油(現JXTGホールディングス:5020 東証一部)、テレウェイブ(現アイフラッグ)を経て、02年に同社常勤監査役に就任した。

非常勤監査役のうち、河野幸久氏は公認会計士で監査法人トーマツを退所後、フィールズ共同公認会計士事務所(現監査法人フィールズ)を設立して代表に就任した(現代表社員)。その後、レイオンコンサルティング監査役に就任、税理士法人フィールズを設立して代表社員に就任(現任)、GeneTech監査役に就任(現任)、12年に同社監査役に就任している。藤池智則氏は弁護士で、堀裕法律事務所(現堀総合法律事務所)に所属している。ペットゴー、ベネフィット・ワン(2412 東証二部)、JPツーウェイコンタクトの監査役との兼任である。

尚、17/2期の取締役会は16回、監査役会は13回開催された。坂本氏は選任以降に開催された取締役会10回全てに出席している。松下氏、河野氏、藤池氏は取締役会、監査役会の全てに出席している。同社の経営監視体制は十分に機能していると考えられる。

同社は5月24日開催予定の定時株主総会で承認された後に監査等委員会設置会社に移行する予定である。上記の3名の監査役が監査等委員の候補者である。社外取締役である坂本氏は監査等委員ではない社外取締役候補者である。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 技術革新への対応

同社が展開する事業は、技術革新や顧客ニーズの変化が速く、それに基づくサービス導入が相次いでいる変化の激しい業界に属している。同社は、変化に機動的に対応するために、優秀な技術者の確保と新しい技術の探求を図り、新技術の普及状況を捉えた事業展開をしていく考えを持っている。

◆ 知名度の向上とユーザー数の拡大

事業を拡大するためには、同社及び同社サービスの知名度を向上させ、新規ユーザーを継続的に獲得してユーザー数を拡大していくことが必要であると同社は認識している。そのために、効果的な広告宣伝活動を行うこと、新規ユーザー獲得のための施策に積極的に取り組むことが必要であると考えている。

◆ コンテンツの安全性、健全性強化

安定的に事業を継続するためには、サービスの拡大やアプリ数の増加に合わせたシステムの改善を継続的に進めると同時に、コンテンツの安全性及び健全性を強化していくことが必要であると同社は認識している。

◆ 優秀な人材の確保と育成

品質の高いサービスを提供し続けるためには、高いスキルを持った人材を確保し、定着と育成を図ることが必要と同社では認識している。一方で、従業員数の増加は人件費の押し上げ要因となるため、綿密な人員計画の策定、柔軟な雇用形態の実現及び人事体制の刷新などに取り組むことが必要であると考えている。

> 今後の事業戦略

◆ 新規タイトルの増加、新技術を活用した独自新ジャンルの開拓等に取り組む

同社では、今後の事業戦略として、1) 成長市場であるオタク市場へのフォーカス、2) 他社とのアライアンスを強化し新規タイトル増、3) 位置情報、AI など新技術とエンターテインメントの融合、4) 次世代 IoT デバイスで新規サービス展開を挙げている (図表 12)。

【 図表 12 】 今後の事業戦略



(出所) エディア決算説明会資料

1) 成長市場であるオタク市場へのフォーカス

オタク市場とは、オタクの聖地とされる秋葉原などで扱われることの多いコンテンツや物販、サービス等の市場を指す。具体的には、同人誌、プラモデル、フィギュア、アイドルなどで、矢野経済研究所が16年12月に発表したプレスリリース「オタク」市場に関する調査を実施(2016年)によると、15年度のオタク市場は概ね堅調な分野が多い。同社はゲームにおける注力領域を「萌え」、「アイドル」、「麻雀・カジノ」としているが、同調査によればアイドル市場は前年度比30.7%増と高い伸びを示し、アイドル市場における1人当たり年間平均消費金額は79,783円であった。

同社はこうした市場をターゲットとし、新規タイトルの開発を進める考えである。この分野にフォーカスするメリットとしては、高い客単価が見込めるため、少ないユーザー数のタイトルでも収益化が可能なことや、特定のジャンルに集中することによりファンを一括して囲い込み、集客効果を最大化できることなどを挙げている。

2) 他社とのアライアンスを強化し新規タイトル増

新規タイトルの拡大については、他社との共同事業、業務提携、資本提携などに注力して行っていく考えである。これにより、アライアンス案件の固定収益（運用費や月額課金、ダウンロード課金など）で安定成長を継続しつつ、変動収益（主にゲームのアイテム課金）で更なる成長を図る考えである。このために開発体制の強化及び新規アライアンス案件発掘の強化を進めている。

3) 位置情報、AI など新技術とエンターテインメントの融合

同社は、位置情報とエージェント AI サービス^{注 10}の融合による「MAPLUS+声優ナビ」、麻雀 AI エンジンを使った美少女麻雀ゲームなどの開発実績を有している。こうした技術を更に進化させ、新技術とエンターテインメントを融合させた新ジャンルのサービス開発を加速していく考えである。

注 10) エージェント AI サービス

利用シーンに応じて有名声優の演じる萌えキャラクターが可愛らしく音声でナビゲートしてくれるサービスのこと。

4) 次世代 IoT デバイスで新規サービス展開

スマートフォンに続く、次世代 IoT デバイスでの新規サービス展開を進める考えである。次世代 IoT デバイスとは、腕時計や眼鏡型のスマートデバイス「ウェアラブルデバイス」や、無線インターネット通信を内蔵した自動車「コネクテッドカー」などである。

将来的な普及が見込まれる「コネクテッドカー」に向けては、同社の持つナビゲーション技術を利用したサービスの開発や大型ディスプレイへのコンテンツ提供など、多様なビジネス展開を視野に入れている。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 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 13 のようにまとめられる。

【 図表 13 】 SWOT 分析

| | |
|----------------------------|---|
| 強み (Strength) | <ul style="list-style-type: none"> ・ゲームからライフサポートまで幅広い商品ポートフォリオを持つこと ・アライアンスと自社という2つのビジネス軸を持つことで、収益の多角化が図られていること ・長年のモバイルサービス経験で蓄積した高い技術力を有すること ・アプリの企画・開発のできる技術者を多数有していること ・ナビゲーションなどを課金により収益化した実績を有すること |
| 弱み (Weakness) | <ul style="list-style-type: none"> ・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営 ・小規模組織であること ・事業モデルを模倣される可能性があること |
| 機会 (Opportunity) | <ul style="list-style-type: none"> ・モバイルコンテンツの市場規模の継続的な拡大 ・次世代モバイルデバイスへの事業展開の可能性 ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客獲得の容易化 |
| 脅威 (Threat) | <ul style="list-style-type: none"> ・Apple、Google等のプラットフォーム運営事業者の事業戦略の転換、手数料率の変更 ・競合の増加による事業環境の悪化 ・新たな法令等による規制や既存法令の改正が事業に影響を及ぼす可能性 |

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ ニッチ市場での新コンテンツ投入や新ジャンルの開発に期待

同社の売上が 14/2 期を底に増加に転じた要因は、規模拡大が続くモバイルコンテンツ関連市場での事業展開が軌道に乗ったことにある。フィーチャーフォンからモバイルへのシフトが進んだことに加え、モバイル転換期に新規参入したゲーム事業も順調に拡大した。

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、スマートフォンの普及やソーシャルメディアの浸透によるモバイルコンテンツ関連市場の拡大は当面続くことを予想している。

同社では現在を成長期と位置付けており、今後の成長戦略として、1) 成長市場であるオタク市場へのフォーカス、2) 他社とのアライアンスを強化し新規タイトルの増、3) 位置情報、AI など新技術とエンターテインメントの融合、4) 次世代 IoT デバイスでの新規サービス展開を挙げている。

1) については、萌えキャラや美少女を活用したアプリを得意領域の一つとする会社にとって、強みが生かせる分野であると考えられる。市場の成長性や一人当たり消費金額が比較的大きいことを考慮すると、オタク市場へフォーカスし、安定的なポジションを確保することの意義は大きいと考えている。

2) については、これまでの延長線上での事業展開であり、開発体制及びアライアンス案件を発掘する部門の強化が進めば比較的容易に実現できると考えている。ただ、ゲームについては、継続的にヒットタイトルを投入することが難しいことに加え、1タイトルがどの程度の収益貢献となるのか予測するのが困難であることに留意が必要である。

3) については、「位置情報系新サービス」の展開を18/2期から開始する予定である。これは、同社がカーナビ開発などで長年培ってきた位置情報技術を活用したサービスで、自社、アライアンスそれぞれで展開する予定となっている。現在、新プロジェクトを立ち上げ、継続的に新サービスをリリースするための準備を進めており、19/2期以降の収益貢献が期待される。

4) は中期的成長のための重要な取り組みとなる。こうした取り組みを加速するためには、優秀な技術者の確保・育成が必要となるため、同社では17/2期末22名のエンジニア数に対して18/2期には14名のエンジニア採用を計画しており、新卒7名を採用済みである。これが、新規サービス展開を実現するための原動力となり、中期的な業績拡大につながっていくと当センターでは考えている。

➤ 今後の業績見通し

◆ 18年2月期の営業利益は微増を見込む

18/2期の会社計画は、売上高が前期比10.0%増の1,500百万円、営業利益が同2.0%増の55百万円、経常利益が同19.1%増の46百万円、当期純利益が40百万円(前期32百万円の赤字)である(図表14)。

【図表14】エディアの業績計画

| | 15/2期 実績 | 16/2期 実績 | 17/2期 実績 | 18/2期 会社計画 | 前期比 |
|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|-------|
| 売上高 | 991 | 1,261 | 1,364 | 1,500 | 10.0% |
| ゲームサービス | 629 | 878 | 1,029 | - | |
| ライフサポートサービス | 362 | 382 | 334 | - | |
| 売上総利益 | 587 | 721 | 738 | - | - |
| 売上総利益率 | 59.2% | 57.1% | 54.1% | - | - |
| 営業利益 | 12 | 162 | 54 | 55 | 2.0% |
| 営業利益率 | 1.2% | 12.9% | 4.0% | 3.7% | - |
| 経常利益 | 9 | 157 | 38 | 46 | 19.1% |
| 経常利益率 | 1.0% | 12.5% | 2.8% | 3.1% | - |
| 当期純利益 | 9 | 158 | -32 | 40 | - |

(注) 前期比は17/2期実績と18/2期会社計画との比較

(出所) エディア決算短信および決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

新規のリリースについてはゲームサービスで3タイトル、ライフサポートサービスで1タイトルと想定し、売上増を見込んでいる。営業利益の伸び率が低いのは、クリエイター(エンジニア、プランナー、デザイナー)獲得に伴う費用、広告宣伝費、プラットフォーム手数料の増加を想定するためである。経常利益が二桁増益見通しなのは、17/2期に営業外費用に計上した株式公開費用がなくなるためである。

株主還元に関しては、利益水準が低いことに加え成長重視の投資を優先するという判断から、内部留保を優先して無配を継続する予定である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の18/2期業績について、売上高1,550百万円(前期比13.6%増)、営業利益57百万円(同5.5%増)、経常利益48百万円(同26.3%増)、当期純利益41百万円(前期32百万円の赤字)と、売上高、利益とも会社計画を若干上回る水準を予想している(図表15)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

1) 売上高については、同社はサービス別の開示をしていないが、当センターではゲームサービス1,200百万円(前期比16.6%増)、ライフサポートサービス350百万円(同4.8%増)と想定した。アプリ数はゲー

ムサービスが17/2期より3タイトルの増加(自社タイトル1、アライアンスタイトル2)、ライフサポートサービスが1タイトル(アライアンス1)の増加を想定している。いずれのタイトルについても、上期の終わりから下期にかけてのリリースとなるため、収益貢献は下期以降になる見通しだが、上期については、17/2期にリリースしたタイトルの寄与が見込めると考えている。

2) 18/2期の売上総利益率は前期比7.9%ポイント改善の62.0%と予想する。売上増に加え、外注費の低減を強化することによる改善が見込めると考えた。販管費率については、人件費、広告宣伝費、プラットフォーム手数料といった経費増により16/2期比8.2%ポイント悪化すると想定した。

3) 社員数は17/2期末時点から40名増加(内37名はエンジニア、プランナーといったクリエイター)を想定した。

当センターでは、19/2期以降も、継続的なアプリ開発が顧客数拡大に繋がり、売上高、利益の成長が継続すると予想している。19/2期、20/2期ともゲームサービスで3タイトルの増加、ライフサポートサービスで1タイトルの増加と想定し、売上高は19/2期が前期比12.9%増の1,750百万円(ゲームサービス1,385百万円、ライフサポートサービス365百万円)、20/2期が同13.3%増の1,982百万円(ゲームサービス1,600百万円、ライフサポートサービス382百万円)と予想している。

エンジニア数の増加は当面続き、労務費は増加基調が続くと予想されるが、売上増で吸収して売上総利益率は横這いが続くと予想した。

販管費率については、広告宣伝の効率化や人材採用数の減少などにより18/2期をピークに改善すると見ており、19/2期に前期比0.3%ポイント、20/2期に同1.0%ポイントの改善を想定した。営業利益は19/2期が前期比22.8%増の70百万円、20/2期が同41.4%増の99百万円と予想した。

【 図表 15 】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)

| | 16/2 | 17/2 | 18/2CE | 18/2E | 19/2E | 20/2E |
|--------------|---------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 損益計算書 | | | | | | |
| 売上高 | 1,261 | 1,364 | 1,500 | 1,550 | 1,750 | 1,982 |
| 前期比 | 27.3% | 8.1% | 10.0% | 13.6% | 12.9% | 13.3% |
| ゲームサービス | 878 | 1,029 | - | 1,200 | 1,385 | 1,600 |
| ライフサポートサービス | 382 | 334 | - | 350 | 365 | 382 |
| 売上総利益 | 721 | 738 | - | 961 | 1,085 | 1,228 |
| 前期比 | 22.8% | 2.4% | - | 30.2% | 12.9% | 13.2% |
| 売上総利益率 | 57.1% | 54.1% | - | 62.0% | 62.0% | 62.0% |
| 販売費及び一般管理費 | 558 | 683 | - | 903 | 1,015 | 1,129 |
| 販管費率 | 44.3% | 50.1% | - | 58.3% | 58.0% | 57.0% |
| 営業利益 | 162 | 54 | 55 | 57 | 70 | 99 |
| 前期比 | 1247.5% | -66.7% | 2.0% | 5.5% | 22.8% | 41.4% |
| 営業利益率 | 12.9% | 4.0% | 3.7% | 3.7% | 4.0% | 5.0% |
| 経常利益 | 157 | 38 | 46 | 48 | 61 | 90 |
| 前期比 | 1484.0% | -75.3% | 19.1% | 26.3% | 27.1% | 47.5% |
| 経常利益率 | 12.5% | 2.8% | 3.1% | 3.1% | 3.5% | 4.5% |
| 当期純利益 | 158 | -32 | 40 | 41 | 42 | 61 |
| 前期比 | 1522.8% | - | - | - | 2.4% | 45.2% |

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) エディア有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 16 】証券リサーチセンターの財政状態予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

| | 16/2 | 17/2 | 18/2CE | 18/2E | 19/2E | 20/2E |
|----------------------|------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 貸借対照表 | | | | | | |
| 現預金 | 318 | 791 | - | 886 | 910 | 950 |
| 売掛金 | 198 | 176 | - | 199 | 225 | 255 |
| 商品及び製品 | 0 | - | - | - | - | - |
| 仕掛品 | 71 | - | - | - | - | - |
| 原材料及び貯蔵品 | 0 | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 前払費用 | 5 | 9 | - | 11 | 13 | 15 |
| 未収入金 | 2 | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 未収還付法人税等 | - | 4 | - | - | - | - |
| 繰延税金資産 | 24 | 20 | - | 21 | 12 | 23 |
| その他 | - | 0 | - | - | - | - |
| 貸倒引当金 | 0 | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 流動資産 | 619 | 1,003 | - | 1,119 | 1,161 | 1,245 |
| 有形固定資産 | 6 | 13 | - | 13 | 14 | 13 |
| 無形固定資産 | 101 | 114 | - | 119 | 124 | 129 |
| 投資その他の資産 | 22 | 36 | - | 40 | 45 | 34 |
| 固定資産 | 130 | 164 | - | 172 | 185 | 177 |
| 資産合計 | 750 | 1,168 | - | 1,292 | 1,347 | 1,422 |
| 買掛金 | 72 | 52 | - | 60 | 68 | 77 |
| 一年返済予定の長期借入金 | 53 | 133 | - | 100 | 100 | 100 |
| 未払金 | 51 | 53 | - | 55 | 56 | 57 |
| 未払費用 | 3 | 4 | - | 6 | 7 | 8 |
| 未払法人税等 | 15 | 3 | - | 4 | 4 | 4 |
| 未払消費税等 | 18 | 5 | - | 10 | 10 | 10 |
| 預り金 | 32 | 5 | - | 6 | 6 | 6 |
| 賞与引当金 | 6 | 7 | - | 8 | 9 | 10 |
| 情報利用料引当金 | 8 | 7 | - | 8 | 9 | 10 |
| 流動負債 | 261 | 275 | - | 257 | 269 | 283 |
| 長期借入金 | 36 | 160 | - | 260 | 260 | 260 |
| 固定負債 | 36 | 160 | - | 260 | 260 | 260 |
| 純資産合計 | 452 | 733 | - | 774 | 817 | 878 |
| (自己資本) | 452 | 733 | - | 774 | 817 | 878 |
| キャッシュ・フロー計算書 | | | | | | |
| 税金等調整前当期純利益 | 157 | -24 | - | 48 | 61 | 90 |
| 減価償却費 | 76 | 58 | - | 70 | 70 | 70 |
| 減損損失 | - | 63 | - | - | - | - |
| 固定資産除却損 | - | 0 | - | - | - | - |
| 貸倒引当金の増減額 (△は減少) | 0 | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 賞与引当金の増減額 (△は減少) | 0 | 1 | - | 0 | 1 | 1 |
| 情報利用料引当金の増減額 (△は減少) | -1 | 0 | - | 0 | 1 | 1 |
| 事業損失引当金の増減額 (△は減少) | 0 | - | - | - | - | - |
| 受取利息及び受取配当金 | 0 | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 支払利息 | 2 | 1 | - | 2 | 2 | 2 |
| 株式公開費用 | 3 | 12 | - | - | - | - |
| 売上債権の増減額 (△は増加) | -54 | 22 | - | -23 | -25 | -29 |
| 棚卸資産の増減額 (△は増加) | -60 | 71 | - | - | - | - |
| 仕入債務の増減額 (△は減少) | 13 | -4 | - | 8 | 7 | 9 |
| 未払金の増減額 (△は減少) | -16 | -14 | - | 6 | 2 | 2 |
| その他 | 38 | -44 | - | 0 | 0 | 0 |
| 小計 | 158 | 141 | - | 114 | 119 | 145 |
| 利息及び配当金の受取額 | 0 | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 利息の支払額 | -2 | -1 | - | -2 | -2 | -2 |
| 法人税等の支払額 | 0 | -13 | - | -7 | -18 | -28 |
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 155 | 126 | - | 103 | 98 | 114 |
| 定期預金の払戻による収入 | 20 | - | - | - | - | - |
| 有形固定資産の取得による支出 | -2 | -12 | - | -5 | -5 | -5 |
| 無形固定資産の取得による支出 | -67 | -126 | - | -70 | -70 | -70 |
| 敷金及び補償金の差入による支出 | -1 | -18 | - | - | - | - |
| その他 | 0 | - | - | - | - | - |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | -52 | -157 | - | -75 | -75 | -75 |
| 長期借入金による収入 | 100 | 300 | - | 200 | 100 | 100 |
| 長期借入金の返済による支出 | -82 | -95 | - | -133 | -100 | -100 |
| 株式の発行による収入 | - | 313 | - | - | - | - |
| 株式公開費用の支出 | -3 | -12 | - | - | - | - |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | 14 | 504 | - | 66 | 0 | 0 |
| 現金及び現金同等物の増減額 (－は減少) | 117 | 473 | - | 94 | 23 | 39 |
| 現金及び現金同等物の期首残高 | 201 | 318 | - | 791 | 886 | 910 |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 318 | 791 | - | 886 | 910 | 950 |

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) エディア有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 事業に関する法的規制について

同社が運営するサービスのユーザーの個人情報については「個人情報の保護に関する法律」の適用を受けている。その他「特定商取引に関する法律」、「特定電子メールの送信の適正化に関する法律」、「資金決済に関する法律」など各種法的規制を受けており、規制に抵触した場合には通常の事業展開が困難になる可能性がある。

◆ システム障害について

同社は、大手クラウド事業者を利用するなど、サービスの安全運用のために、様々なセキュリティ対策を講じている。しかし、プログラムの不良やアクセス数の急増によるサーバ負荷の増加、悪意のある第三者による不正アクセス等によるシステム障害等が発生した場合には事業運営に影響が出る可能性がある。

◆ 利益水準が低いことについて

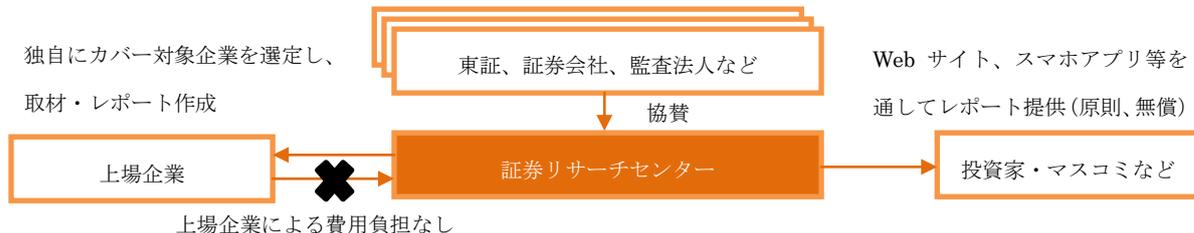
17/2 期の営業利益は 54 百万円、同社が予想する 18/2 期の営業利益は 55 百万円とその水準は低い。当センターでも当面低い利益水準が続くと予想している。このため、売上やコストの変動により赤字となるリスクがあることに留意が必要である。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置付けている。しかし、現在は財務体質の強化と事業拡大に向けた投資が先行するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

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。



■ 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 |
| 宝印刷株式会社 | 株式会社プロネクサス | | |

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

本レポートの構成

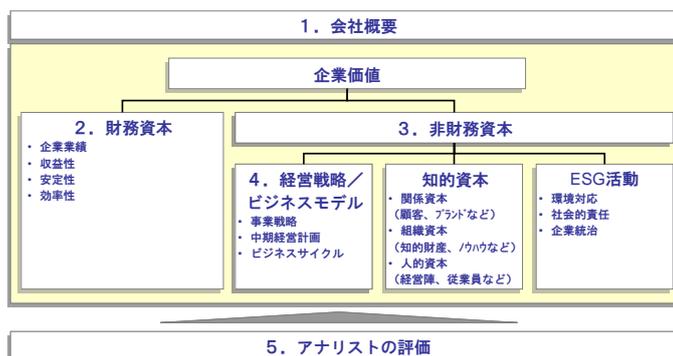
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。