

ホリスティック企業レポート

エディア

3935 東証マザーズ

アップデート・レポート
2018年1月26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 20180123

エディア (3935 東証マザーズ)

発行日: 2018/1/26

スマートフォン向けコンテンツサービスの企画・開発運用を手掛ける 18年2月期は新規タイトルのリリース遅延により営業損失となる見通し。

> 要旨

◆ 事業内容

・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エンターテインメントサービスに分類され、ゲームサービスでは「麻雀ヴィーナスバトル」など、ライフエンターテインメントサービスでは「UraPi(ウラピ)」などを提供している。

◆ 18年2月期第3四半期累計決算の概要

・18/2期第3四半期累計期間の売上高は前年同期比47.7%減の562百万円、営業損益は271百万円の損失であった。大幅減収の要因は、前期に行った不採算タイトルのサービス終了と新規タイトルの立ち上がり低調であったことである。減収となるなか、新規タイトルへの開発投資が高んだことで営業損失を計上した。

◆ 18年2月期の業績予想

・同社は、18/2期の計画を18年1月11日付けで減額修正した。売上高は前期比45.0~37.7%減の750~850百万円、営業損益が500~400百万円の損失である。下期に投入する予定であった新規タイトルが来期にずれ込むため、開発に伴う労務費や外注費を吸収できず営業損失となる見通しである。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、前回予想を減額修正し、会社計画並みの水準を予想する。

◆ 事業戦略と中期業績見通し

・同社は、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、持続的な業績拡大に繋げる考えである。

・当センターでは、技術を活か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おり、19/2期に営業黒字に転じる業績予想をした。ただ、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。

【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×	54.2	155.0	0.0
2017/2	1,364	8.1	54	-66.7	38	-75.3	-32	-	-9.9	213.6	0.0
2018/2 CE	750 ~850	-45.0 ~-37.7	-500 ~-400	-	-500 ~-400	-	-550 ~-450	-	-137.8 ~-112.7	-	0.0
2018/2 E	755	-44.6	-419	-	-420	-	-460	-	-115.4	68.4	0.0
2019/2 E	1,148	52.1	60	-	59	-	41	-	10.3	78.7	0.0
2020/2 E	1,426	24.2	100	66.7	99	67.8	68	65.9	17.0	95.7	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、17年9月1日付で1:2の株式分割を実施。過去のEPS、BPSは株式分割を考慮に入れて修正

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】

	2018/1/19
株価(円)	1,455
発行済株式数(株)	3,991,200
時価総額(百万円)	5,807

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	-	-	141.3
PBR(倍)	6.8	21.3	18.5
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-3.8	-19.3	55.1
対TOPIX(%)	-7.4	-24.6	24.9

【株価チャート】



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。

> 事業内容

◆ **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提供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。

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}「麻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、有名鑑定士が多数参加する占いポータルサイト「UraPi」、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。

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。

> 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、ライフエンターテインメントサービスに分類され、18/2期第3四半期累計期間の売上構成比はゲームサービスが約7割、ライフエンターテインメントサービスが約3割である(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	18/2期第3四半期累計期間	構成比	前年同期比
ゲームサービス	629	878	1,029	395	70.3%	-52.9%
ライフエンターテインメントサービス	362	382	334	165	29.7%	-28.9%
合計	991	1,261	1,364	562	100.0%	-47.7%

(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。

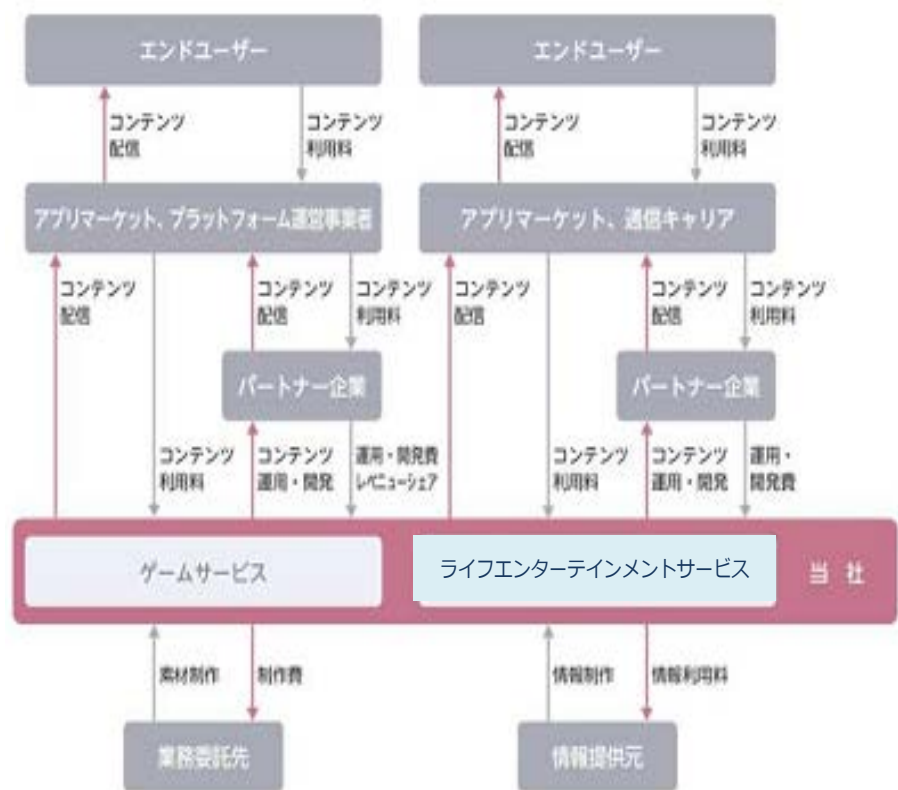
注3) プラットフォームグリーが運営する GREE やディー・エヌ・エーが運営する Mobage 等のプラットフォームのこと。

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。

ライフエンターテインメントサービスでは、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）。

【 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

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。

売上原価の大きな部分を占めるのは労務費（社内エンジニアの件数費）、外注加工費（開発に関する外部委託費用など）で、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かかる費用）などである。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約5割を占め、その他は人件費、広告宣伝費が大きな部分を占めている。

◆ 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）。

【 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: 45%;"> <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 配信先: App Store・Google Play・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: 45%;"> <p>ハローキティのドコカナアルカナ</p> <p>パートナー サンリオウェブ</p> <ul style="list-style-type: none"> ジャンル: ものさがしゲーム 配信先: App Store・Google Play 配信開始日: 2017年11月 <p>ハローキティをはじめとしたサンリオキャラクターが勢ぞろいのさがしものゲームです。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・隠れているキャラクターやアイテムを見つけよう ・位置情報機能を使った特設ステージも続々登場予定 </div> </div>
自社ビジネス	<div style="display: flex; justify-content: space-between;"> <div style="width: 45%;"> <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 配信先: App Store・Google Play 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 ・相手で攻撃力アップ </div> <div style="width: 45%;"> <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 配信先: App Store・Google Play・GREE・dゲーム・mobcast 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! ・声優ハイス付カード </div> </div>

(出所) エディア会社説明資料

1) 自社タイトル

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。

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「麻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 -」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。

◆ ライフエンターテインメントサービス

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。ライフエンターテインメントサービスは、1) ライフエンターテインメント例、2) ナビゲーション例 (融合ジャンル)、3) ソリューション例に分類されており、それぞれ自社で運用しているものと (自社ビジネス)、他社との協業で運用しているもの (アライアンスビジネス) がある (図表 4)。

【 図表 4 】 ライフエンターテインメントサービス例



(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

1) ライフエンターテインメント例

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、有名鑑定士が多数参加する占いポータルサイト「UraPi」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) ナビゲーション例 (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。

初代の「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11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) ソリューション例

ライフエンターテインメン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。

◆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

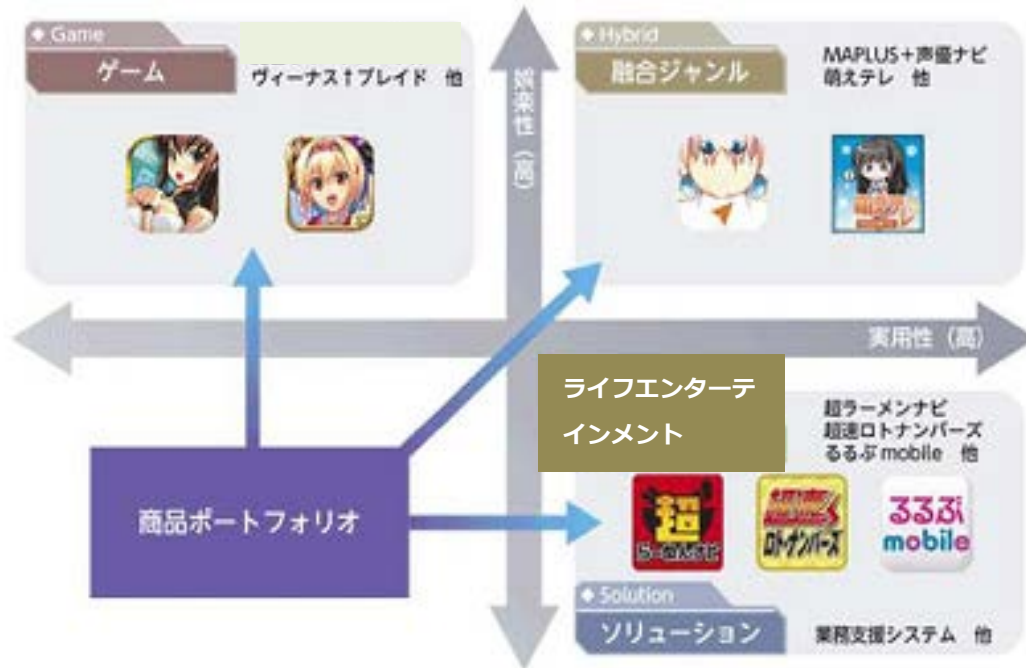
ナビゲーションや麻雀ゲームにおいて、アイテム課金による収益化を実現している。スマートフォン向けナビアプリ「MAPLUS+声優ナビ」では、顧客が好みのキャラクターを選択する際や、キャラクターの着せ替えを行う際に課金しており、ナビゲーションでは初の課金モデルを実現している。このように、一般的に課金が難しいとされるジャンルにおいても収益化を実現した実績を持ち、それを生かした事業展開をしていることが強みとなっている。

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) エディア目論見書より証券リサーチセンター作成

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。

> 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。

同社の強みは、ゲームからライフエンターテインメントまで幅広い商品ポートフォリオを持つこと、アプリの企画・開発ができる技術者を多数有していることなどにある。弱みは、一部の事業者に対する販売依存度が高いことなどが挙げられる。

【 図表 6 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・ゲームからライフエンターテインメン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 ・一部の事業者に対する販売依存度が高いこと
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 ・競合先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

> 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 7 に示し、KPI の数値をアップデートした。

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。

【 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 (アプリ利用ユーザー)	・利用ユーザー数「ヴィーナスタブレード」	100万人超 ※17年11月末現在	
		・アプリ数	ゲーム4タイトル ※17年11月末現在 ライフエンターテインメント38タイトル ※17年11月末現在	
	クライアント	・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「ヴィーナスタブレード」など	・導入からの年数	7年	
	・「MPLUS」シリーズ	・導入からの年数	12年	
ネットワーク	・ゲーム開発を手掛ける外注先 ・ライフエンターテインメントの情報提供元	・累計販売数	25万本以上 ※17年11月末現在	
		・特になし	特になし	
組織資本	プロセス	・ゲームタイトル数	合計4タイトル ※17年11月末現在	
		・ライフエンターテインメントのアプリ数	38タイトル ※17年11月末現在	
		・99年「デート&ドライブナビ」運営開始以来の実績	19年	
	知的財産 ノウハウ	・高い技術力	・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
・社内エンジニアによる開発		・エンジニア数	22名	
人的資本	経営陣	・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア資産	107,847千円 ※17年11月末現在
		・現代表取締役社長の下での体制	・在任期間	19年
	従業員	・インセンティブ	・社長(資産管理会社含む)の保有	419,800株(24.1%) ※17年8月末現在
		・企業風土 (技術者を中心とした少数精鋭の組織運営)	・ストックオプション (取締役・監査役) ・役員報酬総額(取締役) *社外取締役1名を含む	112,600株(6.6%) 55百万円(4名)
従業員	・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	126名(派遣社員等除く) ※17年11月末現在	
		・平均年齢	31.6歳	
	・上下関係のないフラットな組織	・平均勤続年数	3年11カ月	
		・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	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

> 決算概要

◆ 18年2月期第3四半期累計決算の概要

18/2期第3四半期累計期間の売上高は前年同期比47.7%減の562百万円、営業損益は271百万円の損失(前年同期63百万円の利益)、経常損益は278百万円の損失(同49百万円の利益)、純損益は311百万円の損失(同19百万円の損失)であった(図表8)。

前期に不採算タイトルのサービスを終了(ゲームサービス3タイトル)したことで、ゲームサービスの売上高が前年同期比52.9%減となった。ライフエンターテインメントサービスの売上高は、「MAPLUS+声優ナビ」に新規コンテンツを投入したものの、同28.9%減となった。

売上高が大きく落ち込むなか、今後リリース予定の新規タイトルの開発に注力したことで、エンジニア数増加に伴う労務費及び外注費、そ

他の人材費用が増加し、営業損益以下は損失を計上した。エンジニアを含む社員数は、17/2 期末の 83 名から 18 年 11 月末には 126 名まで増加している。

【 図表 8 】 エディアの 18 年 2 月期第 3 四半期累計実績

(単位：百万円)

	17/2期 通期実績	17/2期 第3四半期 累計実績	18/2期 第3四半期 累計実績	前年同期比	18/2期 会社計画 (B)	進捗率 (A) / (B)
売上高	1,364	1,075	562	-47.7%	750~850	74.9~66.1%
ゲームサービス	1,029	839	395	-52.9%	-	-
ライフエンターテインメントサービス	334	232	165	-28.9%	-	-
売上総利益	738	575	230	-59.8%	-	-
売上総利益率	54.1%	53.5%	41.0%	-	-	-
営業利益	54	63	-271	-	-500~-400	-
営業利益率	4.0%	5.9%	-	-	-	-
経常利益	46	49	-278	-	-500~-400	-
経常利益率	3.1%	4.6%	-	-	-	-
純利益	-32	-19	-311	-	-550~-450	-

(注) 前年同期比は 17/2 期第 3 四半期累計期実績と 18/2 期第 3 四半期累計実績との比較
(出所) エディア決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

> 事業戦略の進捗

◆ 成長市場であるオタク市場へのフォーカス、新技術とエンターテインメントとの融合等に取り組む

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) 位置情報、AI、IoT など新技術とエンターテインメントの融合、3) 他社とのアライアンスを強化し新規タイトル増を挙げている (図表 9)。

【 図表 9 】 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、フィギュア、アイドルなどである。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。

注9) コミックマーケット
年2回開催される世界最大規模の同人誌即売会のこと。コミックマーケットの1日当たり来場者数は17年夏が16.7万人以上、17年冬が18.3万人以上となった。

上期には、新規ゲームのモチーフとなるオタク市場向けアニメ、漫画のIP(知的財産)を獲得し、19/2期のリリースに向けて開発を進めている。また、17年8月、12月にはオタク市場における最大のイベントであるコミックマーケット^{注9}で、同社が運営する「MAPLUS+声優ナビ」のデモ展示や、「蒼の彼方のフォーリズム - ETERNAL SKY -」Tシャツ等のオリジナルグッズを販売するエディア企業ブースを出展し、知名度向上を図っている。

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。

2) 位置情報、AI、IoT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。また、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、次世代IoTデバイスでの新規サービス展開も進める考えである。

第3四半期累計期間における具体的な実績はないが、来期以降の新サービス導入に向け、開発を進めている。

3) 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方針である。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アライアンス案件発掘の強化を進めている。

11月には、サンリオ(8136 東証一部)の子会社サンリオウェブとの共同プロジェクトによる新タイトル「ハローキティのドコカナアル

カナ」の配信を開始している。「ハローキティのドコカナアルカナ」は、サンリオキャラクターが多数登場し、簡単な操作で隠れているキャラクターやアイテムを探せるゲームで、12月にはサンリオが運営するテーマパーク「サンリオピューロランド」、「ハーモニーランド」付近限定で特別なパートナーキャラが獲得できるイベントなどを実施している。

◆ アエリアとの合弁会社を設立

同社は、17年11月1日にアエリア(3758 東証JQS)との合弁会社を設立した。合弁会社の名称はA&E Gamesで、持ち株比率はアエリアが51%、同社が49%である。

アエリアは、女性ユーザーをメインターゲットとしたスマートフォンアプリやPCゲームの開発・運営を手掛けている。合弁会社設立の目的は、女性を主なターゲットとした位置情報ゲームサービスの創出で、両社の技術やノウハウを融合させ、特徴のあるスマートフォンゲームタイトルの開発を目指す考えである。

> 業績予想

◆ 18年2月期業績予想を減額修正

18/2期の会社計画は、18年1月11日付けで減額修正されている。修正後の計画は売上高が前期比45.0~37.7%減の750~850百万円、500~400百万円の営業損失(17/2期54百万円の利益)、500~400百万円の経常損失(同38百万円の利益)、550~450百万円の当期純損失(同32百万円の損失)である。

期初予想の売上高1,500百万円を大幅に減額したのは、1)既存タイトルの売上見込修正(期初予想を280百万円減額)、2)新規タイトルの売上見込修正(同133百万円減額)、2)ゲームサービス事業における2タイトルのリリース遅延により売上見込修正(同213百万円減額)、4)ライフエンターテイメントサービス事業における新サービスのリリース遅延による売上見込修正(同123百万円減額)によるものである。

新規のリリースはゲームサービスで自社タイトル1本、アライアンスタイトル2本を予定していた。このうち、アライアンスタイトルの「ハローキティのドコカナアルカナ」は11月に配信を開始したが、下期中のリリースとなる予定であった2タイトルは、開発の遅延やクオリティアップのための仕様変更を行っていることで、リリース時期が19/2期にずれ込む見込みとなった。

前回の計画では、下期の売上増によりクリエイター(エンジニア、プランナー、デザイナー)獲得に伴う費用や開発費、広告宣伝費などを

吸収して通期では営業黒字化することを見込んでいた。しかし、タイトルのリリース遅延による売上減少に加え、開発期間の長期化による労務費の増加や、外注費用の増加により営業損益以下は大幅な損失が避けられない見通しとなった。

尚、同社は成長への投資を優先する方針から無配を続けているが、18/2期に関しては当期純損失を見込んでいることから、無配とする予定である。

◆ 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期業績について前回予想を引き下げ、売上高755百万円(前期比44.6%減)、419百万円の営業損失(前期54百万円の利益)、420百万円の経常損失(同38百万円の利益)、460百万円の当期純損失(同32百万円の損失)と、会社計画レンジ内の水準を予想する(図表10)。前回予想との差異は、新タイトルの投入時期の遅れや既存タイトルの低迷により売上予想を引き下げたこと、開発に伴う労務費や外注費用の増加による売上総利益率の大幅な低下を考慮したことである。

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535百万円(前期比48.0%減)、ライフエンターテインメントサービス220百万円(同34.1%減)と想定した。アプリ数はゲームサービスにおいて17/2期より1タイトルの増加にとどまると想定している。
- 2) 18/2期の売上総利益率は前期比18.2%ポイント悪化の35.9%と予想する。新タイトル開発に伴う労務費及び外注費の増加による悪化を見込んだ。
- 3) 販管費については、広告宣伝費及び支払手数料は17/2期より減少するものの、採用費及び人件費の増加により全体では17/2期より8百万円増加すると想定した。社員数は17/2期末時点から43名増加(内18名はエンジニア)、人件費は17/2期より129百万円の増加を想定した。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

同社は中期経営目標について、数値、期間を含めて公表はしていないものの、新規タイトルの増加や新ジャンルの開拓により、持続的な成長を目指す方針を掲げている。

> 中期業績予想

【 図表 10 】 証券リサーチセンターの業績予想

(単位:百万円)

	16/2	17/2	18/2CE	18/2E (前回)	18/2E	19/2E (前回)	19/2E	20/2E (前回)	20/2E
損益計算書									
売上高	1,261	1,364	750~850	1,550	755	1,750	1,148	1,982	1,426
前期比	27.3%	8.1%	45.0~37.7%	13.6%	-44.6%	12.9%	52.1%	13.3%	24.2%
ゲームサービス	878	1,029	-	1,200	535	1,385	848	1,600	1,061
ライフエンターテインメントサービス	382	334	-	350	220	365	300	382	365
売上総利益	721	738	-	961	271	1,085	665	1,228	798
前期比	22.8%	2.4%	-	30.2%	-63.3%	12.9%	145.4%	13.2%	20.0%
売上総利益率	57.1%	54.1%	-	62.0%	35.9%	62.0%	57.9%	62.0%	56.0%
販売費及び一般管理費	558	683	-	903	691	1,015	605	1,129	698
販管費率	44.3%	50.1%	-	58.3%	91.5%	58.0%	52.7%	57.0%	48.9%
営業利益	162	54	-500~-400	57	-419	70	60	99	100
前期比	1247.5%	-66.7%	-	5.5%	-	22.8%	-	41.4%	66.7%
営業利益率	12.9%	4.0%	-	3.7%	-	4.0%	5.2%	5.0%	7.0%
経常利益	157	38	-500~-400	48	-420	61	59	90	99
前期比	1484.0%	-75.3%	-	26.3%	-	27.1%	-	47.5%	67.8%
経常利益率	12.5%	2.8%	-	3.1%	-	3.5%	5.1%	4.5%	6.9%
当期純利益	158	-32	-550~-450	41	-460	42	41	61	68
前期比	1522.8%	-	-	-	-	2.4%	-	45.2%	65.9%

(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

当センターでは、18/2 期からずれ込んだ新タイトルがリリースされる 19/2 期には営業損益が黒字化すると予想している。ただ、開発に伴う経費増は今後も続く見通しであり、早期に 16/2 期並みの利益水準には戻らないと見ている。業績予想については、18/2 期の見直しに伴い 19/2 期以降についても修正した。19/2 期の売上高は前期比 52.1%増の 1,148 百万円(前回予想 1,750 百万円)、営業利益は 60 百万円(同 70 百万円)、20/2 期の売上高は同 24.2%増の 1,426 百万円(同 1,982 百万円)、営業利益は同 66.7%増の 100 百万円(同 99 百万円)と予想した

予想の前提は以下の通りである。ただ、ゲームタイトルはヒットするかどうかで収益が大きく変動することに加え、同社が公表した合弁会社による新サービスの展開などは今回の予想に織り込んでいない。

1) 19/2 期、20/2 期ともゲームサービスで 3 タイトルの増加、ライフエンターテインメントサービスで 1 タイトルの増加と想定した。ゲームサービスの売上高は、19/2 期が前期比 58.5%増の 848 百万円、20/2 期が同 25.1%増の 1,061 百万円と予想した。19/2 期のゲームサービス売上高には、18/2 期からの遅延分 213 百万円、18/2 期リリースタイトルのフル寄与分 100 百万円を織り込んでいる。ライフエンターテインメントサービスの売上高は、19/2 期が前期比 36.4%増の 300 百万円、20/2 期が同 21.7%増の 365 百万円を予想する。

2) 売上総利益率は、売上増による 19/2 期の大幅な改善を想定した。開発に伴う費用は高止まりが予想されることから、20/2 期は 1.9%ポイントの低下を想定した。

3) 販管費率については、売上高の回復に加え、採用費の抑制及び広告宣伝の効率化などにより 18/2 期をピークに改善すると見ており、19/2 期に前期比 38.8%ポイントの改善、20/2 期は同 3.8%ポイントの改善を想定した。

> 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 期の営業損益は 550~450 百万円の損失である。当センターでも、18/2 期は営業損失を予想し、19/2 期も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。

◆ タイトルのリリース遅延による業績変動について

18/2 期は想定していたタイトルのリリースが遅れたために、業績予想の大幅な減額修正をしている。今後も、新規タイトルの開発を継続的に行う方針であり、リリース時期が想定より遅れた場合や、開発費用が想定より嵩んだ場合などは業績に悪影響が出る可能性がある。

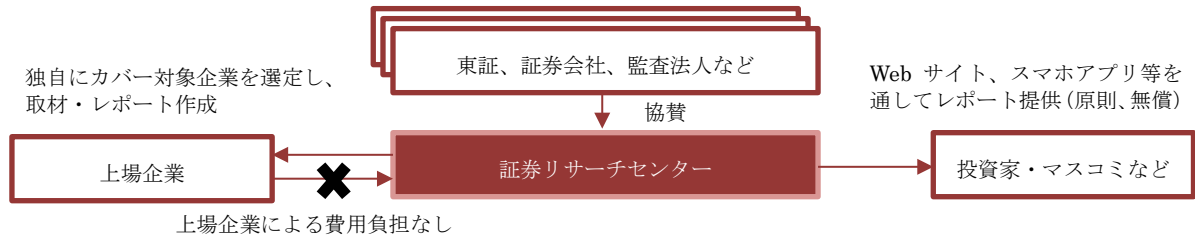
◆ 配当について

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。

※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

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

優成監査法人

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。