

# ホリスティック企業レポート

## NexTone

### 7094 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート  
2020年3月31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 20200330

**楽曲の権利者と利用者の間に立ち、著作権管理と利用促進を担う  
最新デジタル技術でネット環境での音楽利用拡大を収益化、高成長を目指す**

アナリスト:鎌田 良彦 +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

【7094 NexTone 業種：サービス業】

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)
2018/3	2,331	-	98	-	103	-	61	-	26.9	446.8	0.0
2019/3	3,239	39.0	182	85.7	186	80.6	129	111.5	47.9	494.8	0.0
2020/3 予	4,302	32.8	279	53.3	267	43.5	173	34.1	64.2	-	0.0

(注) 1. 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益  
2. 2020年1月15日付で1:200の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正  
3. 2020/3期は会社予想。2020/3期予想EPSは公募株式数(375,000株)を含めた期中平均株式数により算出

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 2,060円 (2020年3月30日)	本店所在地 東京都渋谷区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 3,079,000株	設立年月日 2000年9月29日	S M B C日興証券
時価総額 6,342百万円	代表者 阿南 雅浩	【監査人】
上場初値 1,660円 (2020年3月30日)	従業員数 62人 (2019年12月)	有限責任監査法人トーマツ
公募・売出価格 1,700円	事業年度 4月1日～翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎年6月	

> **事業内容**

(注1) 原盤  
著作物(作品)を録音・編集し  
た音源マスター。

◆ **楽曲の著作権管理と利用促進を行うエージェント**

NexTone(以下、同社)グループは、同社及び連結子会社2社を通じ、音楽の楽曲の権利者(作詞家・作曲家等の著作権者や原盤<sup>注1</sup>等のコンテンツ保有者等)と楽曲の利用者(レコード会社、放送局、音楽配信事業者等)との間に立ち、音楽著作権の管理業務や音楽の利用促進を行うエージェント業務を行っている。

同社の前身のイーライセンスは00年9月に著作権権利事業を目的に設立され、16年2月に同じく著作権管理事業を行うJRCとの合併により同社が誕生した。イーライセンスはアニメ・ゲーム音楽に強く、エイバックス(7860 東証一部)系の楽曲の管理が多かったのに対し、JRCはロックやニューミュージックに強かった等、得意分野が異なり相互補完が働いた。

連結子会社2社は著作権等管理業務を行うエムシージェイピーと著作権管理システム等の開発・運用を行う NexTone システムズであり、何れも100%出資子会社である。

音楽の著作権管理業務は、01年10月に「著作権等管理事業法」が施行され、1分野1団体の原則がなくなるまでは、39年制定の「著作権ニ関スル仲介業務ニ関スル法律」の下で、戦前から一般社団法人日本音楽著作権協会(以下、JASRAC)のみが業務を行ってきた。

「著作権等管理事業法」の施行以降は、30社近い民間企業の参入が相次いだが、十分な事業規模を得ることができず、現状ではJASRACと同社のみが音楽分野の著作権管理業務を行っている。

同社の事業セグメントは、著作権等管理事業、キャストイング事業、その他事業の3つに分類されている(図表1)。

【図表1】売上内訳

	19/3期	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)
著作権等関連事業	2,598	80.2
キャストイング事業	487	15.0
その他事業	153	4.7
合計	3,239	100.0

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

#### ◆ 著作権等管理事業

同セグメントは、著作権管理業務とデジタルコンテンツディストリビューション業務(以下、DD業務)からなる。

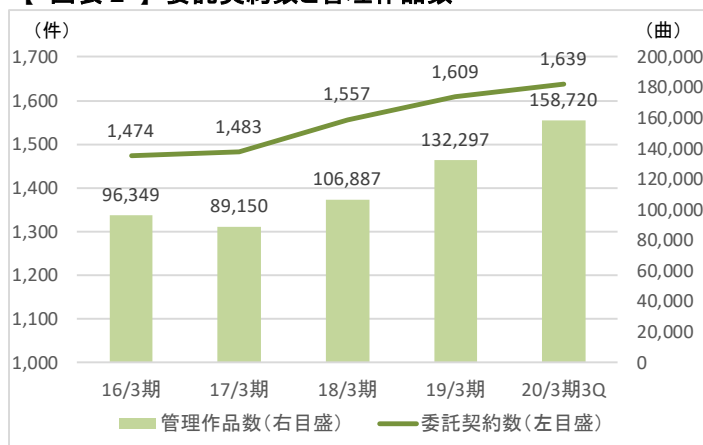
著作権管理業務として、作詞家・作曲家及び彼らが著作権を譲渡した音楽出版社等と当社が著作権の委託契約を結び、楽曲の利用者から著作権使用料を徴収し、同社の管理手数料を差し引いて著作権者に分配している。同業務においてはこの管理手数料が売上高、及び売上総利益となる。

音楽著作権は4つの支分権(演奏権等、録音権等、出版権等、貸与権)と7つの利用形態(映画への録音、ビデオグラム等への録音、ゲームへの録音、広告目的で行う複製、放送・有線放送、インタラクティブ配信、業務用通信カラオケ)からなる。同社はコンサートでの演奏やカラオケ店での歌唱等からなる演奏権等を除くすべての著作権管理を行っている。

著作権管理業務での JASRAC と同社の違いは、JASRAC は著作権者との間で著作権の信託譲渡契約を結び、著作権が JASRAC に移るのに対し、同社は著作権者と著作権の委託契約を結び、著作権は著作権者に残る点にある。この結果、同社の場合、著作権の行使に当たり、著作権者の意向を反映した柔軟な対応が可能になる。

著作権使用料徴収の基礎となる、委託契約数と管理作品数は順調に拡大している。17/3 期に管理作品数が減少しているのは、不稼働コンテンツの管理を終了したことによる(図表2)。

【 図表 2 】 委託契約数と管理作品数



(注) 各期末の委託契約数と管理作品数  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

DD 業務では、レコード会社や音楽プロダクション等音楽の原盤を保有する権利者から原盤のライセンスを受け、iTunes や YouTube 等国内外の音楽配信サービスに配信許諾を与えて、原盤使用料を徴収している。DD 業務では、この原盤使用料が売上高となる。

昨年末時点で、同社はレコード会社、音楽プロダクション、音楽出版社、アニメ・ゲームメーカー等 600 社以上のコンテンツ権利者と契約を結んでいる。足元では、音楽のストリーミング配信<sup>注2</sup>の増加に伴い、売上高が急拡大している。

(注2) ストリーミング配信  
インターネットに接続した状態で、音楽や動画等のコンテンツをダウンロードしながら逐次に再生する配信方法。

DD 業務では YouTube におけるコンテンツマネージメントサービスも提供している。これは権利者が保有する動画や音楽原盤を同社を通じて YouTube コンテンツ ID として登録し、それらのコンテンツを利用して作成・投稿されたユーザー投稿動画からも広告収益の分配を受けられるようにするサービスである。

#### ◆ キャスティング事業

キャスティング事業では、音楽コンテンツを中心に利用促進をコーディネートしている。例えば、アーティスト活動やライブへのユーザー招待、楽曲タイアップ等に関わる様々な音楽コンテンツの権利処理を通じた利用促進コーディネート、映画館でのコンサートやスポーツのライブビューイング等を行っている。近年ではライブビューイングの売上増加が大きく、ライブビューイングでは、東映(9605 東証一部)の子会社であるティ・ジョイが運営するシネマコンプレックスへの提供が多い。

#### ◆ その他事業

著作権・原盤権等の権利処理システムの開発・提供、コンテンツ配信関連のシステム開発・提供等を行っている。

> 特色・強み

(注3) フィンガープリント技術  
音源のデジタルデータから楽曲の特徴的な部分を数値化した「電子指紋」。これを放送等で使用された楽曲と照合し、利用を把握する。

◆ デジタル技術による著作権使用の把握とそれに基づく分配金管理

同社は利用者における著作権の使用を正確に把握するために、フィンガープリント技術<sup>注3</sup>等の最新デジタル技術を活用し、利用者やフィンガープリント運営事業者等の外部サービスと連携しながら得た楽曲利用のデータを利用形態ごとに分類された詳細なデータに加工し、これに基づいて著作権者に著作権使用料を分配する分配金管理システムを持つ。このシステムは 08 年から 1 年半の期間をかけて開発された。

このシステムにより、権利者は実際の楽曲利用に基づいた分配金を得られると同時に、利用形態ごとのデータを分析することで、マーケティングに役立てられる等のメリットを得られる。

◆ 楽曲の利用促進のプロモーター

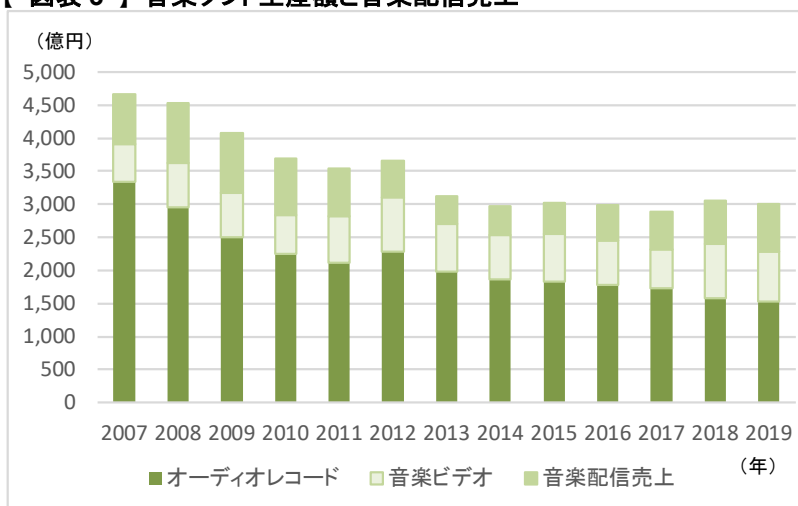
同社は音楽著作権の管理をベースに、DD 業務やキャスティング事業等、楽曲の利用を促進するプロモーターの役割も果たしている。これは音楽著作権の管理業務を行う団体である JASRAC にはない事業となっている。

> 事業環境

◆ 音楽ソフト生産金額と音楽配信売上

一般社団法人日本レコード協会の統計によれば、19 年の音楽ソフト(CD 等のオーディオレコードと音楽ビデオ)生産額と音楽配信売上の合計は 2,998 億円となり、13 年以降は年間 3,000 億円前後で推移している。内訳を見るとオーディオレコードが減少する一方で、音楽配信売上は増加している(図表 3)。近年におけるインターネット経由の音楽配信等、音楽視聴方法の変化を反映していると言えよう。

【 図表 3 】 音楽ソフト生産額と音楽配信売上



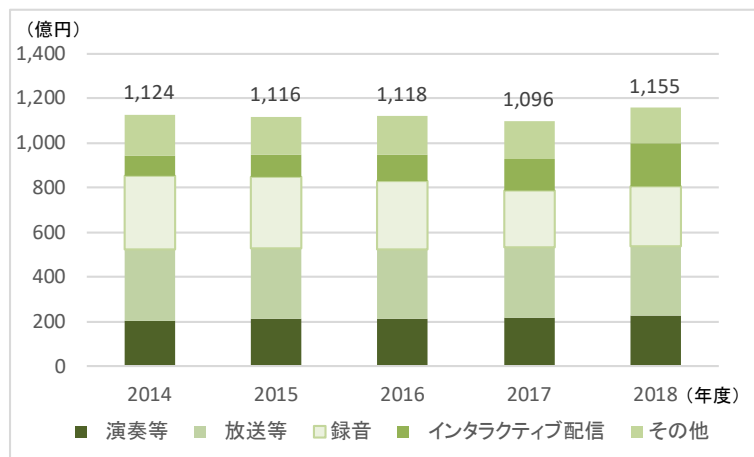
(出所) 一般社団法人日本レコード協会資料より証券リサーチセンター作成

◆ JASRAC の著作権使用料徴収額

JASRAC の著作権使用料徴収額を見ると、18 年度は 1,155 億円となり過去 5 年間は年間 1,100 億円程度で横這っている(図表 4)。内訳を見ると CD 等の録音が減少する一方、サブスクリプション型音楽配信サービス<sup>注4</sup>等のインターネットを通じたインタラクティブ配信が増加する等、上記の音楽ソフト生産額、音楽配信売上と同様の傾向が見て取れる。

(注4) サブスクリプション型音楽配信サービス  
毎月一定額の利用料を音楽配信サービス会社に支払い、インターネット上のサーバーに登録されている楽曲を無制限に聴くことができるサービス。

【 図表 4 】 JASRAC の著作権使用料徴収額



(出所) JASRAC の毎年の定期記者会見資料より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

音楽著作権管理業務における競合相手は JASRAC である。18 年度の著作権利用料徴収額で見ると、JASRAC の 1,155 億円に対し同社は 44 億円であり、両者合計に占める同社のシェアは近年上昇傾向にあるものの 3.7%に留まる。

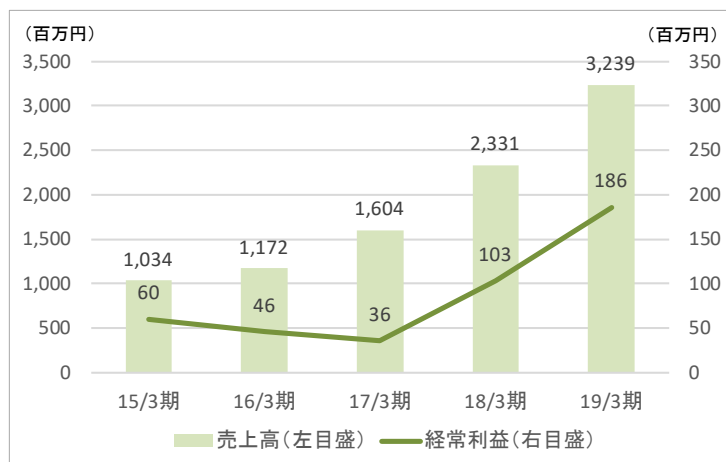
同社では、インターネットを利用した音楽配信分野に強みを持ち、透明性の高い著作権利用料の分配や音楽利用促進等を武器に JASRAC からの管理楽曲の移管を進めるとともに、DD 業務やキャスティング事業等、周辺業務を拡大することによる収益拡大を目指している。

> 業績

◆ 業績推移

届出目論見書には過去 5 期分の業績(15/3 期はイーライセンスの単体決算、16/3 期～17/3 期は同社単体決算、18/3 期以降は連結決算も開示)が記載されている。売上高、経常利益とも、16 年 2 月にイーライセンスと JRC の統合により誕生した同社が、17 年 4 月に著作権使用料規程等を整え、管理体制やシステムを統合して以降、大きな伸びを示している(図表 5)。

【 図表 5 】 業績推移



(注) 15/3 期はイーライセンス単体決算、16/3 期と 17/3 期は単体決算、18/3 期以降は連結決算

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

20/3 期第 3 四半期累計期間の売上高は、3,181 百万円、経常利益は 251 百万円だった。後述する 20/3 期会社計画に対する進捗率は、売上高で 73.9%、経常利益で 94.0%である。

#### ◆ 20 年 3 月期の会社計画

同社の 20/3 期計画は、売上高 4,302 百万円(前期比 32.8%増)、営業利益 279 百万円(同 53.3%増)、経常利益 267 百万円(同 43.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 173 百万円(同 34.1%増)である(図表 6)。19 年 4~8 月の実績と 19 年 9 月~20 年 3 月の予算を踏まえての計画となっている。

【 図表 6 】 20 年 3 月期の会社計画

	19/3期		20/3期(予)		
	(百万円)	構成比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	3,239	100.0	4,302	100.0	32.8
著作権等管理事業	2,598	80.2	3,638	84.6	40.0
著作権管理業務	376	11.6	449	10.4	19.4
デジタルコンテンツディストリビューション業務	2,145	66.2	3,189	74.1	48.7
キャストイング事業	487	15.0	543	12.6	11.5
その他	153	4.7	121	2.8	-20.9
売上原価	2,261	69.8	3,159	73.4	39.7
売上総利益	978	30.2	1,143	26.6	16.9
販売費及び一般管理費	796	24.6	864	20.1	8.5
営業利益	182	5.6	279	6.5	53.3
営業外収支	3	-	-12	-	-
経常利益	186	5.7	267	6.2	43.5
親会社株主に帰属する当期純利益	129	4.0	173	4.0	34.1

(注) 20/3 期は会社計画

19/3 期の著作権等管理事業の売上内訳金額は 20/3 期の会社計画の前期比伸び率から証券リサーチセンター推定(出所)「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

著作権等管理事業の著作権管理業務の売上高は、著作権利用者から徴収した使用料に対する同社の管理手数料(純額表示)であり、著作物の利用内容に応じた権利区分ごとに4~8月の実績と、過年度の徴収実績と成長率を勘案した見積もり金額により算出している。同業務の売上高は449百万円(前期比19.4%増)を見込んでいる。

DD業務の売上高は、利用者から支払いを受けた原盤使用料(総額表示)であり、4~8月の実績と、過年度の使用料実績と成長率を勘案した見積もり金額により算出している。同業務の売上高は3,189百万円(前期比48.7%増)を計画している。この結果、著作権等管理事業の売上高は3,638百万円(同40.0%増)となる見込みである。

キャストイング事業の売上高は、実施予定案件の積み上げにより見積もっており、543百万円(前期比11.5%増)を見込んでいる。これらにその他事業の121百万円(同20.9%減)を加えた売上高は4,302百万円(同32.8%増)を計画している。

著作権管理業務は、管理手数料の純額表示となっているため売上原価は計上せず、DD業務においては原盤権利者への使用料支払額を、キャストイング事業においては権利者へのロイヤルティー支払額をそれぞれ売上原価に計上している。売上原価は3,159百万円(前期比39.7%増)、売上総利益は1,143百万円(同16.9%増)を見込んでいる。

販売費及び一般管理費の主なものは人件費で、全体の52.2%を占める計画となっている。人件費は、人員増加計画に基づいて予想額を策定している。販売費及び一般管理費は864百万円(前期比8.5%増)となり、この結果、営業損益は279百万円(同53.3%増)となる見込みである。

営業外費用に株式公開費用12百万円を見込み、経常利益は267百万円(前期比43.5%増)が計画されている。特別利益に既に発生した海外子会社One Asia Music Inc.の株式売却益9百万円を織り込み、親会社株主に帰属する当期純利益は173百万円(同34.1%増)の計画である。

#### ◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、DD業務やキャストイング事業等により楽曲の利用促進事業の拡大を図ることで、著作権管理業務における委託者数、管理楽曲を拡大させる相乗効果による成長を見込んでいる。加えて、新規業務として、楽曲の海外利用の使用料徴収、演奏権の著作権管理業務への参入を計画している。

音楽著作権の管理楽曲の移管は、毎年1回、12月末に権利者が移管の意



向を伝え、翌年の4月から管理が移管される。同社は楽曲の利用促進や利用分野ごとの詳細な利用データとそれに基づく透明性の高い使用料分配を武器に、JASRACからの管理楽曲移管を進める考えである。

海外徴収に関しては、2つの方法での参入を目指している。1つ目はインタラクティブ配信に関して、グローバルに配信を行う事業者と直接許諾契約(マルチテリトリアル・ライセンス)を結び、配信事業者経由で海外分の著作権使用料を徴収する方法である。具体的にはGoogle LLCと海外146カ国・地域を対象に、YouTube上で視聴される動画から直接著作権使用料を徴収する契約を結んだ。iTunesやSpotify等他の配信事業者とも同様の契約交渉を進めている。2つ目の方法は、海外の著作権管理団体と委託契約(徴収代行契約)を結び、これらの団体経由で徴収するもので、これはインタラクティブ配信に留まらず、他の利用形態にも対応できる。

演奏権の著作権使用徴収額は、JASRACの徴収額の約2割、200億円強を占める。演奏権にはコンサートでの演奏やカラオケ店での歌唱等が含まれるが、これら全てを取り扱わなければ演奏権への参入はできない。カラオケは全国16万店のカラオケ店を対象にJASRACが個別契約により開拓してきた分野で、人員の少ない同社は同様の人海戦術は取れない。そこで同社はカラオケでの利用楽曲のログを持つ第一興商(7458 東証一部)やブラザー工業(6448 東証一部)の子会社であるエクシング等の業務用カラオケメーカー経由で使用料を徴収することを計画している。

> 経営課題/リスク

◆ 特定取引先への依存度の高さ

同社のDD業務ではiTunes、Google向けの売上が大きい。また、キャストイング事業ではティ・ジョイ向けの売上高が多くを占める。これら3社向けの売上高比率は上昇基調にあり、20/3期第3四半期累計では45.4%に達した(図表7)。これらの会社は音楽利用形態の中で成長している分野で競争力があることが、売上高比率上昇の要因であるが、これらの分野の成長が鈍化した場合には同社の業績に影響を与える可能性がある。

【図表7】大口顧客向け売上高

	18/3期		19/3期		20/3期3Q累計	
	金額	売上高比	金額	売上高比	金額	売上高比
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
iTunes	525	22.5	735	22.7	730	22.9
Google	128	5.5	226	7.0	397	12.5
ティ・ジョイ	245	10.5	266	8.2	316	9.9
合計	898	38.5	1,227	37.9	1,443	45.4

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない  
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

#### ◆ エイベックスとの関係

19/3 期までは同社はエイベックスの持分法適用関連会社だった。上場に伴う売り出しによりエイベックスの持分法適用関連会社から外れた。今後ともエイベックス・グループとは大株主として良好な関係を維持しながら、JASRAC への対抗企業として顧客基盤を広げ、エイベックスへの依存度を引き下げる方針である。

#### ◆ システムのトラブル

同社は楽曲利用者からの利用詳細についてのデジタルデータを自社のシステムで加工して権利者に利用に応じた分配を行うシステムを強みにし、これらのシステムが効率的な業務運営に貢献してきた。これらのシステムにトラブルが発生した場合には、同社の業績に悪影響を与える可能性がある。

#### ◆ 配当政策

同社は株主への利益還元を重要な経営課題と認識しており、企業体質強化と将来の事業展開のための内部留保を確保しつつ、安定的・継続的に業績成長に見合った成果の配当を基本方針としている。しかし、現時点において配当実施の可能性及びその実施時期等については未定とし、20/3 期の配当は無配予想としている。

【 図表 8 】 財務諸表

損益計算書	2018/3		2019/3		2020/3 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,331	100.0	3,239	100.0	3,181	100.0
売上原価	1,624	69.7	2,261	69.8	2,305	72.5
売上総利益	707	30.3	978	30.2	875	27.5
販売費及び一般管理費	608	26.1	796	24.6	622	19.6
営業利益	98	4.2	182	5.6	252	7.9
営業外収益	7	-	4	-	0	-
営業外費用	1	-	0	-	2	-
経常利益	103	4.4	186	5.7	251	7.9
税引前当期(四半期)純利益	67	2.9	188	5.8	260	8.2
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	61	2.6	129	4.0	177	5.6

貸借対照表	2018/3		2019/3		2020/3 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	2,101	79.4	2,594	82.7	3,052	84.5
現金及び預金	1,602	60.6	2,031	64.8	2,623	72.7
売上債権	247	9.3	441	14.1	251	7.0
棚卸資産	5	0.2	8	0.3	15	0.4
固定資産	544	20.6	541	17.3	557	15.4
有形固定資産	19	0.7	28	0.9	24	0.7
無形固定資産	442	16.7	432	13.8	455	12.6
投資その他の資産	82	3.1	80	2.6	77	2.1
総資産	2,645	100.0	3,135	100.0	3,610	100.0
流動負債	1,329	50.2	1,629	52.0	1,903	52.7
買入債務	343	13.0	565	18.0	568	15.7
短期借入金	-	-	-	-	-	-
1年内返済予定の長期借入金	15	0.6	-	-	-	-
固定負債	106	4.0	162	5.2	185	5.1
長期借入金	-	-	-	-	-	-
純資産	1,209	45.7	1,343	42.8	1,520	42.1
自己資本	1,208	45.7	1,337	42.6	1,520	42.1

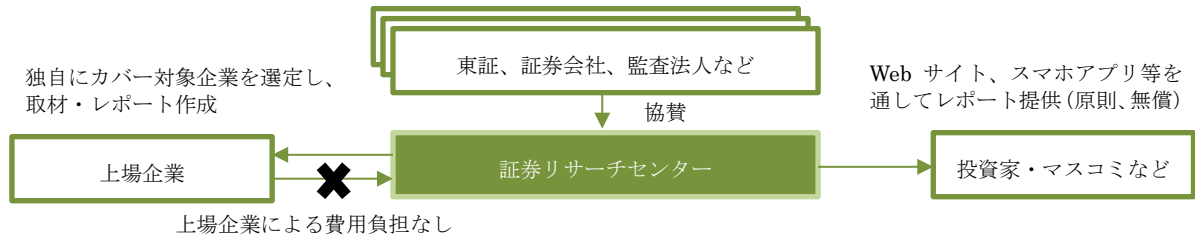
キャッシュ・フロー計算書	2018/3	2019/3
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	295	530
減価償却費	56	67
のれん償却額	16	16
投資キャッシュ・フロー	-157	-86
財務キャッシュ・フロー	321	-15
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	460	428
現金及び現金同等物の期末残高	1,602	2,031

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

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



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### アナリストによる証明

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

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、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。