

ホリスティック企業レポート

ディー・エル・イー

3686 東証一部

フル・レポート
2016年5月27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 20160524

**オリジナル IP を活用したソーシャル・キャラクター・マーケティング・サービスを展開
ファッション及びビューティー分野への参入により海外展開を含めた事業拡大を目指す**

1. 会社概要

- ・ディー・エル・イー(以下、同社)は、短納期、低コストで大量のコンテンツをプロデュースできるファスト・エンタテインメント事業を展開している。
- ・オリジナル IP(知的財産権)をソーシャル・キャラクターへと育成するとともに、コストパフォーマンスの高いマーケティングサービス等へと活用することにより、独自のポジショニングを確立してきた。

アナリスト: 柴田 郁夫

+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

2. 財務面の分析

- ・16/6期第3四半期累計決算は、前年同期比75.3%増の大幅な増収ながら同25.8%減の営業減益となった。ファッションなどの情報の発信源として知られる TOKYO GIRLS COLLECTION(以下、TGC)の商標権の取得に伴う先行費用の増加が利益を圧迫した。
- ・16/6期の業績予想について同社は、売上高 2,919 百万円(前期比44.6%増)、営業利益 233 百万円(同29.6%減)を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、TGC 関連ビジネスへの先行費用が想定されるものの、IP 価値成長に向けた各施策が順調に進展していることから会社予想とほぼ同水準を見込んでいる。

【主要指標】

	2016/5/20
株価 (円)	1,169
発行済株式数 (株)	16,774,200
時価総額 (百万円)	19,609

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	87.9	140.8	52.9
PBR (倍)	11.8	11.0	9.1
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

3. 非財務面の分析

- ・同社の価値創造の源泉は、独自の世界観(テイスト)を演出するクリエイティブ力と IP 価値を成長させるノウハウに加えて、それらを一体化したビジネスモデルにあると考えられる。

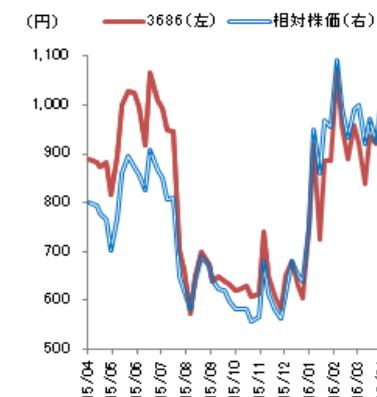
【株価パフォーマンス】

	1 か月	3 か月	12 か月
リターン (%)	20.9	28.0	43.1
対TOPIX (%)	20.6	23.7	78.3

4. 経営戦略

- ・同社の成長戦略は、これまでのアニメーション及びキャラクターのほか、ファッション及びビューティーなど、日本の誇るエンタテインメントコンテンツを包括的に活用し、海外展開を含めた事業拡大を目指すものである。

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX。基準は2015/5/1

5. アナリストの評価

- ・当センターでは 18/3 期までの成長率として、売上高を年率 48.4%、営業利益を同 46.9%と高い水準を見込んでいる。
- ・新たに参入したファッション及びビューティー分野には未知数の部分があるものの、既存の IP ビジネスが好調であることや IP 価値の持続的な成長に向けた施策が順調に進捗していることから、中期的な増収率として年率 50%程度を維持することは可能と判断した。

【3686 ディー・エル・イー 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)
2013/6	942	24.3	64	-	72	-	66	-	5.1	7.5	0.0
2014/6	1,742	84.8	310	379.8	283	290.0	308	365.4	22.2	85.5	0.0
2015/6	2,018	15.9	331	6.6	338	19.6	220	-28.6	13.3	99.1	0.0
2016/6 CE	2,919	44.6	233	-29.6	208	-38.3	139	-36.5	8.4	-	0.0
2016/6 E	2,920	44.7	235	-29.0	210	-37.9	140	-36.4	8.4	106.0	0.0
2017/6 E	4,400	50.7	600	155.3	575	173.8	370	164.3	22.1	128.0	0.0
2018/6 E	6,600	50.0	1,050	75.0	1,025	78.3	650	75.7	38.8	166.8	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。

フル・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
- － 沿革及び経営理念
- － 経営者

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較
- － 今後の業績見通し

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

- － 中長期戦略
- － 中期業績見通し

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 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

注1) 「いつでも、どこでも、すぐに」楽しめる手軽なエンタテインメントのこと(同社の造語)

注2) IPとは、Intellectual Property(知的財産権)の略で、同社が開発したアニメ・キャラクター等の著作権や商標権等のこと

注3) 同社が提唱する概念であり、主にブログやSNS等のソーシャルメディアを含む、あらゆるメディアでのコミュニケーションを促進させるような特徴を持つキャラクターのこと

注4) ソーシャルネットワークサービス、動画配信サイト、ソーシャルゲーム、コミュニケーションアプリの普及等

◆ オリジナル IP によるファスト・エンタテインメントを展開

同社は、短納期、低コストで大量のコンテンツをプロデュースできるファスト・エンタテインメント事業^{注1}を展開している。映像コンテンツの企画制作から、メディア展開プランの策定・実行までを統合的に手掛けるところに特徴がある。独自の演出手法により手軽に楽しめるオリジナル IP^{注2}を開発し、ソーシャル・キャラクター^{注3}として育成する(認知度を高める)とともに、それらをコストパフォーマンスの高いマーケティングサービスやスマートフォンアプリ等の開発へと活用することにより、独自の領域でオンリーワンのポジショニングを確立してきた。インターネット及びソーシャルメディア時代^{注4}を迎え、コミュニケーション方法の多様化やショートコンテンツニーズ(短時間化)の高まりも同社の成長を後押ししたものと考えられる。

同社によるオリジナル IP はアニメ及びキャラクターを中心に 100 を超えているが、創業時から同社の業績を支えてきた「秘密結社 鷹の爪(以下、「鷹の爪」)」への売上高依存度が 34.3%を占める(15/6 期実績)。もっとも、最近では、「パンパカパンツ」や「貝社員」が新たな有力 IP として成長してきており、「鷹の爪」への依存度は低下傾向にある。

事業セグメントは「ファスト・エンタテインメント事業」の単一セグメントであるが、ソーシャル・コミュニケーション領域(セールスプロモーションやデジタルコンテンツサービス等 IP を活用した幅広い事業展開から得る収益)と、IP クリエイション領域(映像コンテンツ等の制作から得る収益)の 2 つの領域に区分される。IP クリエイション領域で企画制作した映像コンテンツ(及び IP)を、ソーシャル・コミュニケーション領域でさらに認知度を高めながら収益化する事業モデルと言える。ソーシャル・コミュニケーション領域が、売上高の 52.8%、売上総利益の 62.0%を占めている(15/6 期実績)。

IP クリエイション領域は、同社がパートナー(TV局等)とともに共同出資する製作委員会との取引となるケースが基本となっている。一方、ソーシャル・コミュニケーション領域における顧客基盤は、大手企業や地方自治体、省庁を中心とした広告主(広告・マーケティング収入)のほか、玩具メーカー(ライセンス収入)や一般消費者(興行収入、グッズ販売、課金収入等)等により構成される。そのうち主な広告主には、野村證券や日清食品、大塚製薬などの大手企業(セールスプロモーション目的)のほか、TOHO シネマズ(マナー広告目的)、島根県、静岡県、福岡県、山梨県等の地方自治体(地域活性化目的)などの顔触れが並ぶ。

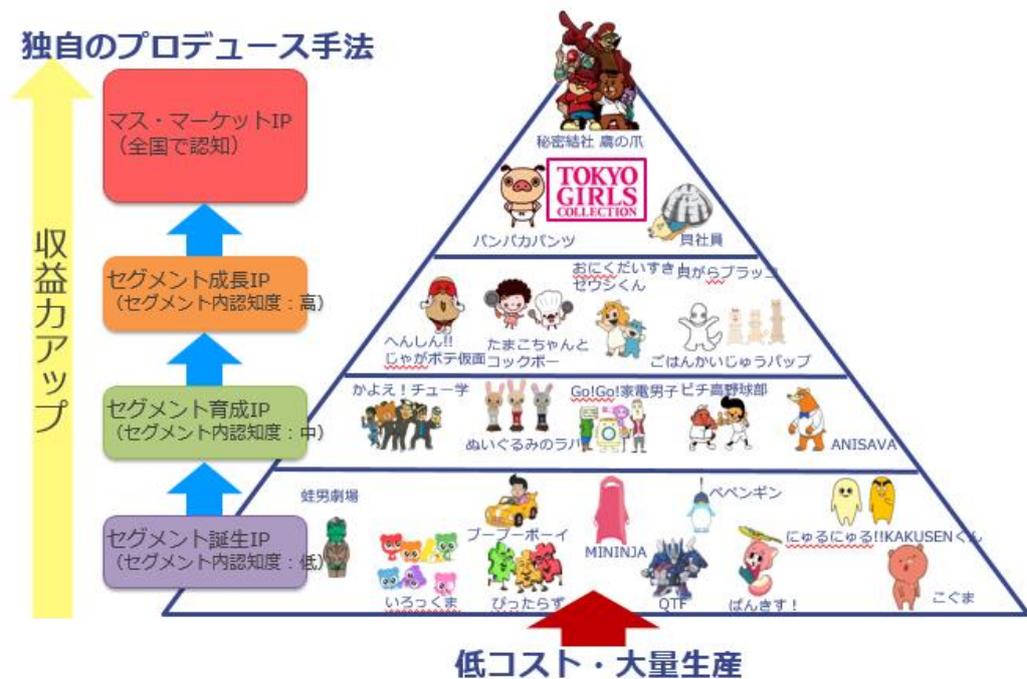
連結子会社及び持分法適用関連会社は重要性の基準から存在しないが、「TOKYO GIRLS COLLECTION」の商標権の取得に伴い設立した子会社(株) TOKYO GIRLS COLLECTION や、スマートフォンアプリの企画開発等を行う子会社「ちゅらっぷす(株)」のほか、台湾に関連会社及び米国に子会社を有する(16年3月末現在)

◆ 「TOKYO GIRLS COLLECTION」の商標権を取得

同社は、15年6月、ファッション及びビューティーに関する情報の発信源として若い女性を中心に圧倒的知名度と影響力を持ち、日本のガールズカルチャーを世界に発信している「TOKYO GIRLS COLLECTION(以下、TGC)」の商標権を取得(約800百万円)するとともに、同社の知的財産権を活用するノウハウによる事業を展開するために(株) TOKYO GIRLS COLLECTION を設立した。これまでのアニメ及びキャラクターに加えて、ファッション及びビューティーという日本が誇るエンタテインメントコンテンツを新たに獲得することにより、事業領域の拡大と海外展開の本格化を図るところに狙いがある。なお、TGCは年2回開催されてきたファッションフェスティバルであり、延べ約3万人の来場者のほか、参加ゲストも約150名に達する。特にF1層^{注5}の高い認知度を誇るとともに、海外メディアからも注目されている。

注5) F1層とは、20歳から34歳までの女性

【図表1】IPポートフォリオの状況



(出所) ディー・エル・イー決算説明資料より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

注 6) 映画本篇が開始される前に、映画館でのマナーを啓蒙するために流される短い映像

◆ ローリスクでハイリターンを狙える成長モデル

同社の成長モデルは、新規 IP の開発と育成 (IP 価値の向上) によるものである。もっとも、これまでの成長を振り返ると特定 IP への依存度が高く、オリジナル IP の数を増やすことよりもいかに有力な IP を育て上げるかにかかっている。特に、IP を小さく生んで大きく育てる (限定された地域及びメディアで開始してから順次拡大していく) 事業展開に特徴があり、ローリスクでハイリターンを狙える成長モデルと言える。例えば、創業以来、同社の業績を牽引してきた「鷹の爪」は、映画館 (シネマコンプレックス) を運営する TOHO シネマズのマナームービー^{注 6}により局地的なブームを作ると、ジワジワと話題性を広げながら全国劇場映画化や全国 TV 放送などへと展開してきた。また、最近、伸びてきた「パンパカパンツ」も、地方 TV 局 (静岡放送) での放送を開始してから順次展開エリアを拡大 (岩手・山形・熊本放送等) し、全国展開 (全国劇場公開等) 及び世界展開 (海外 TV 局での放送) へと成長させてきた。また、展開エリアの拡大とともに、日本全国の TV 局のほか、地方自治体や様々な業種の企業、SNS プラットフォームなど、パートナーシップを異業種へと広げながら露出機会を増やしている。

一方、主要な収益源であるマーケティング収入については、契約件数の拡大のほか、IP の複合展開による単価向上も業績拡大に結びつく。例えば、Web 動画広告 (単独提案) からはじまり、キャンペーンサイト構築、ゲーム企画、TVCM 制作、メディアバイイング、イベント企画などへと提案の幅を広げていくことにより、様々なターゲット層にリーチする提案が可能となるとともに、1 件当たりの単価向上を図ることができる。

◆ ソーシャル・キャラクター・マーケティング・サービスの特徴

同社の主力であるソーシャル・キャラクター・マーケティング・サービスとは、新規開発及び既存 IP のソーシャル・キャラクターを活用し、広告・マーケティングプラン等の企画提案及びテレビコマーシャルやインターネット動画広告等のデジタルコンテンツ制作等を提供するものである。サービスの主な特徴として以下の 3 つをあげることができる。

- 1) クライアントのメッセージを、分かり易くかつ印象深く、消費者へ届ける (商品・サービスの紹介・マナー啓蒙・地域活性化)
- 2) 口コミ等で伝播しやすいネタを付加し、消費者間の拡散を促進させる (時事ネタ・パロディ・新規性ある企画等)
- 3) クライアントの要望へ適時かつ柔軟に対応する (短納期・デザイン変更・コラボレーション・マルチメディア展開等)

◆ ビジネスモデルの特長

同社の価値創造の源泉は、独自の世界観（テイスト）を演出するクリエイティブ力と IP 価値を成長させる（知的財産権を活用する）ノウハウに加えて、それらを一体化したビジネスモデルにある。特に、ビジネスモデルの特長は、IP の企画開発から制作、二次展開に至るまでの一貫通貫体制にある。アニメ制作、キャラクタービジネス、広告代理店などの役割を自社で完結することで、迅速かつ幅広い事業展開が可能となり、高収益を生み出していると言える。ビジネスモデルを支える要素として以下の3つをあげることができる。

1) コンテンツを短納期かつ低コストで大量プロデュースする仕組み

Flash 等のデジタル制作技術を活用した独自の演出方法によって、コンテンツ制作工程の効率化を実現し、コンテンツを短納期かつ低コストで大量に生産することが可能となっている。これにより、コンテンツ制作にあたっては、コストパフォーマンスの高さに加えて、視聴者の声や消費者の動向等への瞬時的な対応や、増加するメディア及びチャネルに対して同時多発的な展開ができる。もっとも、制作技術そのものは簡単に模倣できるものであるが、映像の動きによる表現を意図的に制限する一方、ストーリー性やアイデアによって視聴者の心を捉えるところが同社の真骨頂であり、同社ならではの世界観（テイスト）の演出で差別化を図っている。

2) IP の著作権を保有することによる迅速かつ柔軟な事業展開

自社又は共同で IP を保有することで、権利許諾や調整コストを削減でき、また市場ニーズへの迅速かつ柔軟な対応ができるため、話題性の高いプロモーションプラン等の主体的な策定や実行を可能としている。また、キャラクター等の IP の新規開発にあたっては、主に製作委員会を活用するとともに、出資者を限定することで、できるだけ少数による共同の著作権者（IP オーナー）となるように取り組んでいる。

3) 知的財産権を活用するノウハウやネットワーク

これまでオリジナル IP を成長させてきたことにより蓄積されたノウハウや各パートナー（日本全国の TV 局や自治体、様々な業種の企業、SNS プラットフォーム、海外パートナー等）とのネットワークも同社の強みとなっている。特に、ノウハウに関しては、アニメーション及びキャラクター市場の拡大する中国への横展開（現地パートナーとの協業）や新たに獲得した TGC などに活用していく方針であり、今後の事業拡大に向けてその重要性は益々高まるものと考えられる。

> 業界環境

◆ 対象市場は規模が大きく、かつ成長性も高い

同社が展開するソーシャル・コミュニケーション領域は、マーケティング市場（特に、動画広告市場）、キャラクター商品小売市場、アニメーション市場にまたがる領域と捉えることができる。日本の総広告費（2015年）は前年比0.3%増の6兆1,710億円と4年連続で増加したものの微増にとどまった（電通「日本の広告費」）。ただ、そのうち、インターネット広告媒体費は、動画広告市場の成長などにより前年比11.5%増の9,194億円と大きく伸びている。

一方、キャラクター商品小売市場（2014年）は前年比7.6%増の1兆6,900億円（キャラクター・データバンク「CharaBiz data2015」）、アニメーション市場（2014年）も「アナと雪の女王」の大ヒットなどにより前年比6.9%増の2,595億円（メディア開発綜研「アニメーション市場分析プロジェクト」）と伸びている。

従って、同社の対象市場は規模が大きく、かつ成長性が高い半面、それぞれの市場においてはプレイヤーが数多く存在し、競争も厳しい。また、アニメーション市場（及びそれに付随するキャラクター商品小売市場）は、ヒット作品に左右される傾向がみられる。もともと同社の場合は、それぞれの市場を融合することで差別化を図り、独自のポジショニングを確立していると言える。

> 沿革及び経営理念

◆ 沿革

同社の創業は、01年12月、現代表取締役社長である椎木 隆太氏が、主に米国ハリウッド・メジャーへの映像コンテンツビジネスのコンサルティングサービス提供を目的として（有）パサニアを設立（東京都千代田区）したところに遡る。椎木氏は、前職となるソニー（6758 東証一部）のエンタテインメント部門にて、日本のアニメを米国（ハリウッド）へ展開するための権利ビジネスを手掛けてきたが、日本が誇るエンタテインメント（特にアニメや漫画文化）を世界に発信していくことを目指して起業に踏み切った。

03年10月に株式会社に組織変更するとともに、現在の（株）ディー・エル・イーに商号変更。創業当初は、権利ビジネスにおけるコンサルティングサービスの提供が中心であったが、自らIPオーナーとなるために05年9月からFlashによるデジタルコンテンツ制作を開始、06年4月には同社の成長を牽引してきたオリジナルIP「鷹の爪」のTV放送を開始し、ファスト・エンタテインメント事業を本格的に立ち上げた。また、同年10月には、全国TOHOシネマズにて「鷹の爪 マナームービー」の上映により、ソーシャル・キャラクター・マーケ

ティング・サービスも開始した。以降、「鷹の爪」の全国劇場公開などを含めた複合メディア展開による IP 価値の持続的な成長に加えて、08年7月には地方TV局(静岡放送)との共同事業第一弾となる「パンパカパンツ」の放送を開始するなど、新たな IP の開発及び育成にも取り組むことで事業基盤の拡大を図ってきた。

一方、経営ビジョンに掲げる本格的な海外展開への足掛かりとして、12年7月、アジア市場向けを目的に台湾(台北)に地元有力メディアである年代網際事業股份有限公司(ERA)と合弁会社夢饗年代股份有限公司(DLE-ERA)を設立するとともに、同年11月には、北米市場向けを目的に米国サンノゼに子会社 DLE America, Inc. を設立した。14年3月に東証マザーズへ上場し、その後も順調に業績を拡大すると、15年6月には TGC 商標権を獲得して事業領域の拡大と海外展開の本格化に向けた布石を打った。16年4月に東証一部へ市場変更となっている。

◆ 経営理念

同社は経営ビジョンとして、「世界有数の高付加価値を創り出し、世界で最も憧れられる、エンタテインメント&コミュニケーション創造企業となり、世界的に高い評価と期待を受ける企業となります。世界中の人々から愛され、多くの日本人が誇りに思ってくれる、特別で重要な『ブランド』となります。」を掲げている。

また、基本理念は以下のとおりである。

- 1) 高付加価値を創り出し、世界中の人々へ笑顔や感動、サプライズを届けることで、多くの人・企業・自治体の夢を叶え、地域や国に貢献する集団である。
- 2) 感謝・謙虚・全力をモットーに、運や縁を引き寄せ、時流を捉え、積極的かつ革新的に仕掛ける集団である。
- 3) 猛烈に考え、働き、同志との仕事に心底楽しみ、個人・チーム・会社の成長を追求する集団である。
- 4) 新しい価値を創造するチャレンジ精神を発揮し、不断の自己改善を追求する、常に進化する集団である。
- 5) 世界の優秀な人材が集い、日本発の優位性を世界戦略上の強みとする集団である。

なお、社名の由来は、「夢を持った人どうしをつないで、みんながそれぞれの夢を実現できるようなエンタテインメント企業になりたい」という思いを込めて、「ドリーム・リンク・エンタテインメント」の頭文字をとったものである。

> 経営者

◆ 代表取締役 椎木 隆太(しいき りゅうた) 氏

91年にソニー入社。92年よりソニーインターナショナルシンガポール駐在。95年ソニーベトナム・ハノイ支社長就任。97年に帰国後、SPE ビジュアルワークス(現 ANIPLEX) 海外ライセンス部門長就任。01年ソニー退職後、同社前身となるパソニアを設立。Warner Brothers Animation 社や Cartoon Network 社とのプロデューサー契約や世界的な大手玩具メーカーである Hasbro 社と資本及び業務提携契約を締結するなどの実績を残してきた。また、「トランスフォーマー」や「GI ジョー」等、数々の世界的な大人気 TV シリーズのプロデュースを手掛け、日本のアニメ業界では初の米国プロデューサー組合会員となる。福岡県知事顧問。

◆ 取締役 小野 亮(おの りょう) 氏

通称名「FROGMAN」として知られ、CGクリエイター、声優、監督などを務める。90年4月に(株)読売映画社入社。06年6月に同社に入社し、07年9月に取締役就任。06年に「秘密結社 鷹の爪」を地上波で発表した後、07年には劇場公開。その後、テレビ・映画シリーズを次々と公開。その他「古墳ギャルのコフィー」や「土管くん」などオリジナル IP を多数輩出。独自の世界観とプロデュース手法が人気を呼び、「島耕作」シリーズ、「ルパン三世」等の有名原作のパロディ化によるリプロデュースにも従事。08年度ニューヨーク国際インディペンデント映画祭にて、「アニメーション部門 最優秀作品賞」「国際アニメーション最優秀監督賞」のダブル受賞。12年4月、しまねコンテンツ産業振興アドバイザー(しまねだんだん★メディアアドバイザー) 就任。13年11月、松江市観光大使就任。

2. 財務面の分析

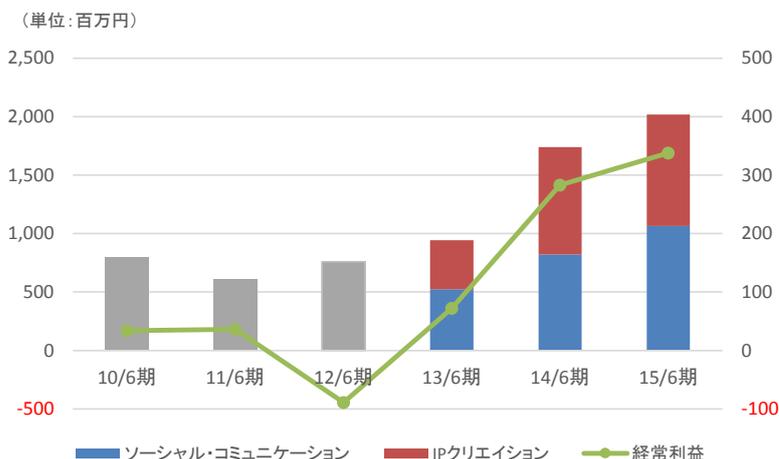
> 過去の業績推移

◆ ユーザー数の拡大により増収基調を継続

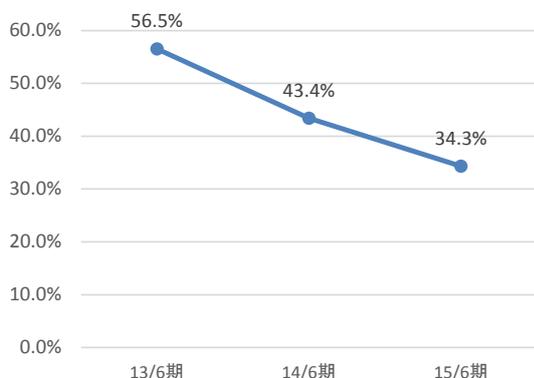
過去の業績を振り返ると、「鷹の爪」の価値成長が業績の伸びを牽引してきたと言える。もっとも、14/6期以降は増収率の上昇とともに「パンパカパンツ」や「貝社員」などによる業績寄与が上乗せされてきたことから、「鷹の爪」への依存度は低下傾向にある。

利益も、基本的には売上高の拡大とともに増加傾向にある。12/6期に経常損失に陥ったのは、積極的な人材増強に加えて、海外事業への先行投資が利益を圧迫したものである。また、15/6期の経常利益の伸びが緩やかなのは、成長分野への人材採用を前倒しで行ったことやTGC 商標権の取得に係る費用(71百万円)によるものである。

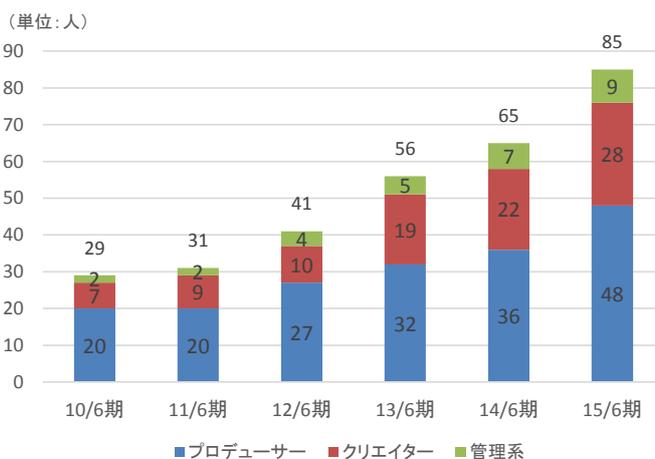
【 図表 2 】 過去の業績推移



【 図表 3 】 「鷹の爪」依存度の推移



【 図表 4 】 従業員数の推移

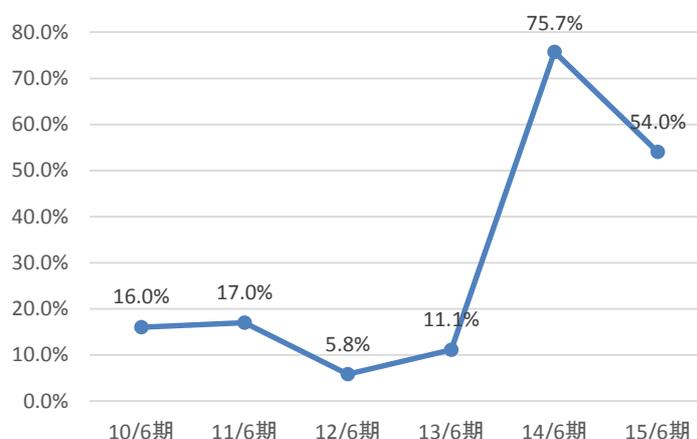


(出所) 図表 2 から図表 4 はディー・エル・イー決算説明資料等より証券リサーチセンター作成

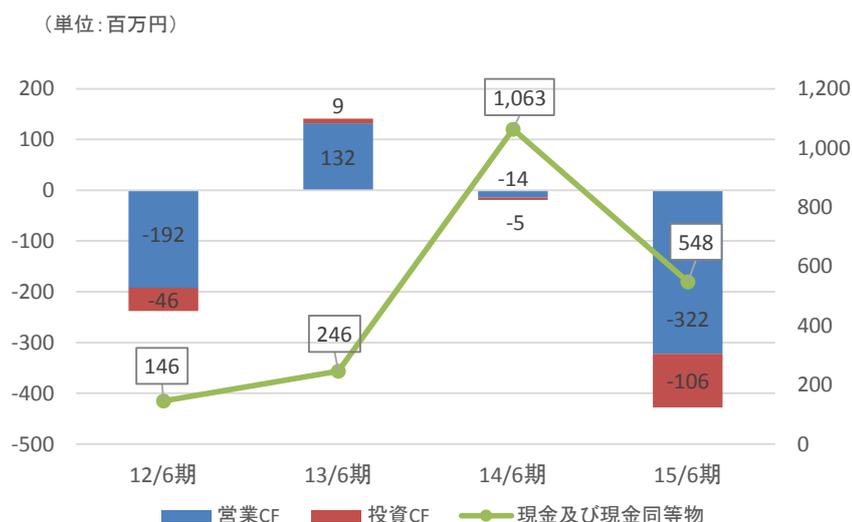
財務面では、株式上場に伴う新株発行により 14/6 期末の自己資本比率は大きく改善し、15/6 期末も 54.0%の水準を確保している。

15/6 期の営業キャッシュフローが大きくマイナスとなっているのは、売上高の拡大に伴う売上債権や棚卸資産(仕掛中の制作案件等)の増加等によるものである。一方、投資キャッシュフローのマイナスは投資有価証券の取得等に係るものである。

【 図表 5 】 自己資本比率の推移



【 図表 6 】 キャッシュフローの推移



(出所) 図表 5 及び図表 6 ともにディー・エル・イー決算説明会資料等より証券リサーチセンター作成

◆ 16年6月期第3四半期累計決算の概要

16年6月期第3四半期累計期間の業績は、売上高が2,389百万円(前年同期比75.3%増)、営業利益が185百万円(同25.8%減)、経常利益が177百万円(同31.3%減)、純利益が116百万円(同29.4%減)と増収減益となった。

売上高は、IP価値の成長に連動して各サービスが好調に推移したことなどから「ソーシャル・コミュニケーション」及び「IPクリエイション」がともに順調に拡大した。特に、新サービスの実写映画プロデュースの開始により「IPクリエイション」が大きく伸びた。

利益面では、原価率の高い「IPクリエイション」の構成比が上昇したことに加えて、TGC関連への新規事業投資に係る費用(約185百万円)により売上総利益率は31.1%(前年同期は53.0%)へと大きく低下した。また、販管費もTGC商標権償却費(57百万円)などにより増加したことから営業利益率も7.7%(前年同期は18.3%)に落ち込んだ。

財務面では、総資産が仕掛金及び出資金^{注7}の増加等により3,757百万円(前期末比23.9%増)に拡大した一方、自己資本は1,768百万円(同8.0%増)となったことから自己資本比率は47.1%(前期末は54.0%)に低下した。また、有利子負債は、15/6期におけるTGC商標権の取得に伴う資金^{注8}を長期借入金にて賄ったことから1,122百万円(前期末は82百万円)に拡大した。

注7) 新サービスである実写映画プロデュース作品への出資など

注8) 15年6月期末時点では未払金として計上していた

領域ごとの概要は以下のとおりである。

ソーシャル・コミュニケーション領域は、売上高が1,165百万円(前年同期比63.5%増)、売上総利益が436百万円(同19.1%増)となった。IPの露出先の拡大や展開手法の多様化によるIP価値の成長に連動して各サービスが順調に推移した。特に、「鷹の爪」は、リアルイベント^{注9}やマンガ連載開始など、従来のアニメーションから展開領域を拡大するとともに、「パンパカパンツ」についても、初のナショナルクライアントへの全国プロモーションサービスの提供を開始した。

注9) エンタテインメント型攻城戦ツアーとして国宝「松江城」を使った戦国時代の城攻めをリアルに体感できる「鷹の爪団のSHIROZEME」など

IPクリエイション領域は、売上高が1,224百万円(前年同期比88.2%増)、売上総利益が305百万円(同14.2%減)となった。各IPのTVシリーズ及びWebシリーズの継続を図るとともに、「鷹の爪」においてはSNS事業者が運営するライブ配信プラットフォーム(LINE LIVE)にて動画配信を開始、「パンパカパンツ」においても初のテレ

ビアニメシリーズの全国放送を開始した。また、「珍遊記」などの実写映画プロデュースを新たに開始するなど、コンテンツの多様化に取り組んだことも業績の底上げに貢献した。

【 図表 7 】 16 年 6 月期第 3 四半期累計期間の業績

(単位:百万円)	15/6期3Q 実績		16/6期3Q 実績		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	1,363		2,389		1,026	75.3%
ソーシャル・コミュニケーション	712	52.2%	1,165	48.8%	453	65.5%
IPクリエイション	650	47.7%	1,224	51.2%	574	88.2%
原価	640	47.0%	1,647	68.9%	1,007	157.3%
売上総利益	722	53.0%	742	31.1%	20	2.7%
ソーシャル・コミュニケーション	366	51.4%	436	37.4%	70	19.1%
IPクリエイション	356	54.8%	305	24.9%	-51	-14.2%
販管費	472	34.6%	556	23.3%	84	17.8%
営業利益	250	18.3%	185	7.7%	-65	-25.8%
経常利益	258	18.9%	177	7.4%	-81	-31.3%
純利益	164	12.0%	116	4.9%	-48	-29.4%

	15年6月末 実績	16年3月末 実績	増減	
				増減率
総資産	3,031	3,757	726	23.9%
自己資本	1,637	1,768	131	8.0%
自己資本比率	54.0%	47.1%	-6.9%	-

(出所) ディー・エル・イー決算説明資料より証券リサーチセンター作成

> 他社との比較

◆ 独自のポジショニングにより高い成長性を実現

比較対象企業として、「進撃の巨人」などのアニメ制作を手掛ける I Gポート (3791 東証 JQS)、TVCM 制作からあらゆる広告コンテンツへの展開により広告主直接取引を推進するティー・ワイ・オー (4358 東証一部)、「ハローキティ」などの IP ビジネスを展開するサンリオ (8136 東証一部) を取り上げた。

収益性

同社は、制作を主力とする他の 2 社 (I Gポート、ティー・ワイ・オー) と比べて原価率の低いところに特徴がある。また、営業利益率でも、有力 IP が収益源となっているサンリオとほぼ同水準の高さを確保している。ただ、16/6 期は、TGC などへの先行費用から営業利益率は低下する見込みである。

成長性

同社は、比較対象企業の中でとりわけ高い売上高成長率を誇っている。これは、同社の規模が小さいことも影響しているが、ソーシャル・コミュニケーション領域という独自のポジションを確立してきたことが要因と考えられる。

安定性

同社の営業キャッシュフローは、事業特性や増収率の高さからマイナス (P12 参照) となっているが、自己資本比率及び流動比率から判断して、同社の財務基盤の安定性に懸念があるとは言えない。

【 図表 8 】 主要な財務指標の他社比較

	銘柄 証券コード 決算期	ディー・エル・イー 3686 15/6期	IGポート 3791 15/5期	ティー・ワイ・オー 4358 15/7期	サンリオ 8136 16/3期
規模	売上高(百万円)	2,018	8,765	28,393	72,476
	営業利益(同上)	331	267	1,884	12,765
	総資産(同上)	3,031	7,541	14,590	105,826
収益性	自己資本利益率	14.5%	-2.4%	21.6%	16.0%
	総資産経常利益率	13.9%	4.0%	13.2%	11.6%
	売上高営業利益率 (売上原価率)	16.4%	3.1%	6.6%	17.5%
	(販管費率)	50.4%	86.5%	82.5%	34.7%
成長性	売上高(3年成長率)	38.6%	16.8%	5.5%	-0.8%
	経常利益(同上)	-	64.7%	18.2%	-12.5%
	純資産(同上)	279.3%	2.0%	16.8%	3.8%
安全性	自己資本比率	54.0%	57.4%	38.2%	51.4%
	流動比率	133.8%	183.4%	192.8%	250.9%
	インタレスト・カバレッジレシオ(倍)	-	148.2	32.7	41.6

(注) ディー・エル・イーのインタレスト・カバレッジレシオは、営業キャッシュフローがマイナスのため記載していない。

(出所) 各社決算短信より証券リサーチセンター作成

> 今後の業績見通し

注 10) 同社は、ソーシャル・コミュニケーション領域においては、主にキャラクター等の IP 価値向上の成長度合いが、IP クリエイション領域においては、主に大型映像制作案件の受注状況の変動が業績に与える影響が大きいことを勘案してレンジ形式による業績予想を開示している

◆ ディー・エル・イーによる 16 年 6 月期業績予想

16 年 6 月期の業績予想について同社は、期初時点においてはレンジ形式^{注 10}としていたが、上期実績等を踏まえ、15 年 11 月 13 日に特定数値による業績予想を公表した。売上高を 2,919 百万円(前期比 44.6%増)、営業利益を 233 百万円(同 29.6%減)、経常利益を 208 百万円(同 38.3%減)、純利益を 139 百万円(同 36.5%減)と増収減益を見込んでいる。なお、売上高、利益予想ともに期初レンジ予想の範囲内となっている。

領域別の売上高予想は開示されていないが、それぞれが順調に拡大する見通しである。ソーシャル・コミュニケーション領域においては、各保有 IP が安定的な価値成長を実現するとともに、IP クリエイション領域においても、新たに開始した実写映画等の大型映像制作案件が業績の伸びに寄与する想定となっている模様である。

一方、利益面では、TGC 商標権の償却費のほか、TGC 関連への積極投資により減益となる見通しである。

なお、レンジ予想の上限には届かない見通しとなったのは、IP の価値成長率を過去トレンドに基づいた保守的な水準としたことや、大型映像制作案件のうち海外案件については期ズレを起こす可能性があることを勘案して予想に織り込まなかったことによる。また、TGC に関しても、従来のイベントに直接に関連する収益に関しては過去実績に基づいて反映させているものの、新規投資からの収益については、収益化の時期に不確実性があることから業績予想に織り込んでいない。

◆ 証券リサーチセンターによる 16 年 6 月期業績予想

16 年 6 月期の業績予想について当センターでも、売上高を 2,920 百万円(前期比 44.7%増)、営業利益を 235 百万円(同 29.0%減)と会社予想と同水準を見込んでいる。

上期までの実績や IP 価値成長に向けた各施策が順調に進捗していること、不確実性の高いものを織り込んでいないことなどを勘案し、会社予想の前提は合理性が高いものと判断した。

【 図表 9 】 16 年 6 月期の業績予想

(単位:百万円)	15/6期 実績		16/6期 会社予想		増減		16/6期 当センター予想		増減	
		構成比		構成比		増減率		構成比		増減率
売上高	2,018		2,919		901	44.6%	2,920		902	44.7%
原価	1,018	50.4%	-	-	-	-	1,920	65.8%	902	88.6%
売上総利益	1,000	49.6%	-	-	-	-	1,000	34.2%	0	0.0%
販管費	669	33.2%	-	-	-	-	765	26.2%	96	14.3%
営業利益	331	16.4%	233	8.0%	-98	-29.6%	235	8.0%	-96	-29.0%
経常利益	338	16.7%	208	7.1%	-130	-38.3%	210	7.2%	-128	-37.9%
純利益	220	10.9%	139	4.8%	-81	-36.5%	140	4.8%	-80	-36.4%

(出所) ディー・エル・イー決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターによる 17 年 6 月期の業績見通し

当センターでは、17/6 期の業績見通しについて、売上高を 4,400 百万円 (前期比 50.7%増)、営業利益を 600 百万円 (同 155.3%増) と増収増益を予想している (図表 13)。

売上高は、「鷹の爪」が新領域への展開により更なる成長過程にあることや、新たな収益源となってきた「パンパカパンツ」及び「貝社員」も全国レベルに成長してきたこと、海外での大型映像製作案件が見込まれていることなどから、既存事業だけでも 16/6 期の予想増収率 (約 45%増) と同水準を維持することは可能であると判断した。そのうえで、TGC 商標権の取得による業績寄与を加味した水準となっている。ただ、10 周年を迎える「鷹の爪」の記念企画が多数予定されていることや、16 年 4 月から「貝社員」が日本テレビ系の朝番組「ZIP!」のキャラクターとなり認知度が向上していることなどから IP 価値の成長率が想定を上回る可能性があり、今後の業績推移を見守る必要はあろう。また、TGC 関連については先行投資の段階であることから、これまでの実績と同水準の業績寄与を反映させているが、TGC プラットフォームの確立や海外を含めた事業の立ち上げ (収益化) が想定を上回るペースで進んだ場合には、さらに追加的な業績の変動要因となることにも注意が必要である。

利益面では、TGC 関連への先行費用がのれん償却費を含めて高止まりするものと予想されるが、増収によって吸収することで営業利益率は 13.6%に改善するものと想定した。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ TGC 商標権の取得によりさらなる価値創造を目指す

同社の価値創造の源泉は、前述したとおり、独自の世界観(テイスト)を演出するクリエイティブ力と IP 価値を成長させる(知的財産権を活用する)ノウハウに加えて、それらを一体化したビジネスモデルにある。さらには、TGC 商標権の取得による F1 層へのブランド認知やプラットフォーム(顧客基盤としての囲い込み)の確立は、海外展開を含め、今後の事業拡大に向けた原動力になるものと評価できる。

【 図表 10 】 知的資本の状況

項目	分析結果	KPI	
		項目	数値等
関係資本	顧客 ・広告主(ナショナルクライアント、自治体等) ・視聴者、消費者、スマホユーザー等 ・TGCプラットフォームの会員基盤	①顧客数 ②TGCプラットフォーム会員数	①非開示 ②約120万人
	ブランド ・自社IPの認知度 ・TGCのブランド力	①有力IPの数 (全国レベルのIP) ②TGCのイベント認知度 (F1層)	①3つ 「鷹の爪」 「パンパカパンツ」 「貝社員」 ②93.8% (2015年)
	事業パートナー ・日本全国のTV局 ・様々な業種の企業との協業 ・SNSプラットフォーム ・シネマコンプレックス など	①パートナーの数	①非開示
組織資本	プロセス ・低コストで短時間に大量にIPを創出 ・小さく生んで大きく育てるIP価値向上のプロセス (展開手法やPDCAサイクルなど)	①平均開発期間 ②開発及び制作コスト	①非開示 ②非開示
	知的財産・ノウハウ ・IPの著作権 ・TGCの商標権 ・デジタル制作技術を活用した独自の演出手法 ・知的財産権を活用するノウハウ	①オリジナルIPの数	①100超
人的資本	経営陣 ・プロデューサー及びクリエイターなど各分野の才能を結集	-	-
	従業員 ・積極的な人材投資	①クリエイター数 ②プロデューサー数 ③従業員数の伸び率	①28名 ②50名 ③年率27.5% (15/6期までの3年平均)

(注) 数値情報は 16 年 3 月末時点 (記載のあるものを除く)

(出所) 証券リサーチセンター

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

ゴミの分別管理や節電活動など、日常的な取り組みを通じて環境への配慮を行っている。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、広告主のメッセージを低コストで、分かり易く、印象深く伝えるソーシャル・キャラクター・マーケティング・サービスを通じて、商品及びサービスの紹介だけでなく、マナー広告や地域活性化などの分野でも新たな価値を提供することにより社会に貢献している。また、同社社員(有志)により、難病を抱える人達を招いたイベント開催などの活動も行っている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は5名(その内、社外取締役2名)で構成されている。社外取締役のダンカン・ビリング氏は、米国玩具メーカーで同社の資本・業務提携先である Hasbro (ハズブロ社) の Executive Vice President である。もう一人の夏野 剛氏は、東京ガス(9351 東証一部)の出身者であり、NTT ドコモ(9437 東証一部)の執行役員マルチメディアサービス部長を経て、現在は同社の他に、セガサミーホールディングス(6460 東証一部)、ぴあ(4337 東証一部)、トランスコスモス(9715 東証一部)、カドカワ(9468 東証一部)、グリーン(3632 東証一部)、U-NEXT(9418 東証一部)等の社外取締役を兼務している。NTT ドコモでは「iモード」の立ち上げや「おサイフケータイ」の企画に携わった実績がある。

また、監査役会は4名(全員が社外監査役)である。若林 博史氏(常勤)は朝日監査法人(現あずさ監査法人)の代表社員を務めた公認会計士である。ゼリア新薬工業(4559 東証一部)の社外監査役(非常勤)を兼務している。平尾 和之氏(非常勤)は静岡銀行(8355 東証一部、最終役職は常務取締役)出身者であり、日新火災海上保険、すみやの社外監査役を務めた後、現在は三和建商の社外監査役を兼務している。安井 正二氏(非常勤)も静岡銀行出身者であり、同社の社外取締役を経て社外監査役となった。並木 安生氏(非常勤)は朝日監査法人(現あずさ監査法人)及びトーマツ監査法人出身の公認会計士であり、現在は並木安生会計税務事務所の所長である。同社の他に、ハンナ・インスツルメンツ・ジャパンや同社子会社の「TOKYO GIRLS COLLECTION」、「ちゅらっぷす」の社外監査役を兼務している。なお、東京証券取引所に独立役員として届け出ているのは、社外取締役の夏野氏と社外監査役の並木氏の2名である。

15年12月末の株主構成をみると、創業者で代表取締役社長の椎木氏の保有比率は38.91%と過半数に満たない。資本及び業務提携先の米

国玩具メーカーの Hasbro 社が 4.29%を保有し、第 3 位の株主となっている。時価総額が小さいわりには、金融機関や外国人等の機関投資家の保有比率が高く、株式市場からの規律付けは比較的働きやすい構成と言える。

【 図表 11 】 大株主の状況 (15 年 12 月末)

氏名	持株比率 (%)
椎木隆太	38.91
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	8.12
Hasbro,Inc.	4.29
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	4.18
BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES LUXEMBOURG	3.12
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口9)	2.28
株式会社エーシーエヌ	2.20
藤岡義久	1.70
資産管理サービス信託銀行株式会社	1.13
株式会社電通	1.07
合計	67.05

(出所) ディー・エル・イー四半期報告書より証券リサーチセンター作成

4. 経営戦略

> 中長期戦略

◆ 海外展開や地方創生への貢献により成長を加速

同社の成長戦略の方向性は、これまでのアニメーション及びキャラクターのほか、TGC 商標権の取得により新たに参入したファッション及びビューティーなど、日本が誇るエンタテインメントコンテンツを包括的に活用することで海外への事業展開を本格化するとともに、地方創生への貢献などを通じて成長を加速するものである。

1) アニメーション及びキャラクターの事業展開

既存の成功パターンを踏まえて成長スピードを加速する方針である。具体的には、以下の5つの施策に取り組む。

a) オリジナル IP の企画開発及び原作リプロデュースの推進

引き続きオリジナル IP の企画開発を推進するとともに、有名 IP 原作についても同社テイストでのリプロデュースに取り組む。また、今期より開始した実写映画事業の本格展開を図る。

b) 出資及び M&A による有望な IP の取得

アニメーション、実写を問わずプロジェクト出資により IP の権利を取得することに加えて、M&A による IP の取得も目指す。

c) IP ビジネスの成長分野への展開

インターネット広告を含めたマルチメディアマーケティングサービスのほか、ゲーム関連、ロボット分野、O2O 事業などへの展開を強化する。

d) 海外展開

海外有力パートナーとの共同製作及び共同事業に加えて、海外 IP への同社ビジネスモデルの適用を図る。

e) 地方創生

地方自治体のプロモーション活動への IP の企画提案や地方 TV 局との共同製作及び共同事業を推進する。

2) ファッション及びビューティーの事業展開

TGC については、アジア全域に広がるファッション及びビューティー等のガールズカルチャー発信拠点として成長を目指す方針である。国内のみならず海外で、これまでの年2回のイベントだけでなく365日稼働することができるビジネスモデルの確立に取り組む。具体的には、イベントやTVを中心として集客したF1層をアセット化(TGCプラットフォームとして囲い込み)した上で、そのアセットを活用して様々な事業を立ち上げていく戦略である。

短期的には、集客力を活かしたイベント、マーケティング支援、物販（EC 及びリアル）、送客などによる収益化を図るとともに、中長期的には、金融やスクール、旅行事業などへの展開を視野に入れている。なお、現在の会員数は約 120 万人（自社メディア「girlswalker.com」のほか、LINE などの SNS を含む）と推定されるが、今後は海外にも展開することで、3 年後（18 年末）の TGC プラットフォーム会員基盤 550 万人（その内、海外 200 万人）、目標売上高として 20 億円から 30 億円を計画している模様である。また、各事業においては、パートナーを積極的に活用し、迅速かつ確実に事業を立ち上げていく予定である。

15 年 11 月には中国女性向けファッション専門 EC 最大手 Hifashion Group Inc.と業務提携を行った。①中国における日本ファッションブランドの越境 EC、②日本で開催される東京ガールズコレクションイベントの中国における放映、③中国でのファッションイベントの開催、④日本ファッション・文化を紹介するテレビ番組の制作などが主な提携内容となっている。

> 中期業績見通し

◆ 中期経営計画

同社は、18/6 期までの中期経営計画を公表している。18/6 期の業績目標として、売上高 7,129 百万円、営業利益 1,168 百万円を掲げており、15/6 期実績を基準とした平均成長率は、売上高が年率 52.3%、営業利益が同 52.2%と高い水準となっている。

売上高は、国内での既存事業の成長に加えて、海外への展開や TGC 関連の業績寄与が上乗せされる想定となっている。ただ、TGC プラットフォーム化による業績寄与については、前述した事業別の目標値（3 年後の目標売上高 27 億円）よりも堅めの水準を織り込んでいる模様である。

また、利益面では、TGC 関連への先行費用により一旦利益率が低下するものの、売上高の伸びによって段階的に利益率が改善する見通しである。

【 図表 12 】 ディー・エル・イーによる中期経営計画

(単位:百万円)	15/6期 実績	16/6期 会社計画	17/6期 会社計画	18/6期 会社計画	成長率
売上高	2,018	2,919	4,626	7,129	52.3%
(伸び率)	15.9%	44.6%	58.5%	54.1%	-
営業利益	331	233	654	1,168	52.2%
(利益率)	16.4%	8.0%	14.1%	16.4%	-

(出所) ディー・エル・イー決算説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

当センターでは、海外展開や TGC プラットフォーム化の業績寄与については未知数となる部分が多いものの、既存の IP ビジネスが好調であることや IP 価値の持続的な成長に向けた施策が順調に進展していること、各方面からの引き合いが増加していることなどから判断して、中期的にも 50% 程度の増収率を維持することは可能であると判断した。利益面でも、TGC 関連以外では特別な先行費用（制作に係るものは除く）は想定されず、会社計画同様、増収に伴う固定費負担の軽減効果から利益率は改善に向かうものと予想した。

ただ、海外を含めた急激な需要の拡大に対して人的資源や時間的な制約（制作や展開速度などのリードタイム）が一時的なボトルネックとなる可能性や、短期的な業績の変動要因（期ずれ等）には注意する必要がある。

一方、TGC プラットフォーム化や IP ビジネスの海外展開は潜在的な市場規模が大きく、同社の思惑どおりに進展すれば業績の大幅な上振れ要因となる可能性も否定できない。

【 図表 13 】証券リサーチセンターによる中期業績予想 (損益計算書)

損益計算書(百万円)	13/6期	14/6期	15/6期	16/6期	17/6期	18/6期	予想成長率 (年率)
	実績	実績	実績	当センター 予想	当センター 予想	当センター 予想	
売上高	942	1,742	2,018	2,920	4,400	6,600	48.4%
売上原価	542	989	1,018	1,920	2,800	4,200	
売上総利益	400	752	1,000	1,000	1,600	2,400	
販管費	335	441	669	765	1,000	1,350	
営業利益	64	310	331	235	600	1,050	46.9%
営業外収益	15	0	10	0	0	0	
営業外費用	7	28	2	25	25	25	
経常利益	72	283	338	210	575	1,025	44.7%
特別利益	-	-	-	-	-	-	
特別損失	-	-	-	-	-	-	
税引前当期利益	72	283	338	210	575	1,025	44.7%
法人税等	6	-25	118	70	205	375	
当期純利益	66	308	220	140	370	650	43.5%

対売上高比率

売上総利益	42.5%	43.2%	49.6%	34.2%	36.4%	36.4%
営業利益	6.8%	17.8%	16.4%	8.0%	13.6%	15.9%
経常利益	7.6%	16.2%	16.7%	7.2%	13.1%	15.5%
税引前当期利益	7.6%	16.2%	16.7%	7.2%	13.1%	15.5%
当期純利益	7.0%	17.7%	10.9%	4.8%	8.4%	9.8%

前年比

売上高		84.9%	15.8%	44.7%	50.7%	50.0%
売上総利益		88.0%	33.0%	0.0%	60.0%	50.0%
営業利益		384.4%	6.8%	-29.0%	155.3%	75.0%
経常利益		293.1%	19.4%	-37.9%	173.8%	78.3%
税引前当期利益		293.1%	19.4%	-37.9%	173.8%	78.3%
当期純利益		366.7%	-28.6%	-36.4%	164.3%	75.7%

(注) 対売上高比、前期比は百万円単位で計算

(出所) 証券リサーチセンター

【 図表 14 】 証券リサーチセンターによる中期業績予想 (貸借対象表、CF 計算書)

貸借対照表(百万円)	13/6期	14/6期	15/6期	16/6期	17/6期	18/6期
	実績	実績	実績	当センター 予想	当センター 予想	当センター 予想
現金及び預金	246	1,063	548	562	567	587
売掛金	126	319	960	950	1,000	1,100
その他	113	131	306	460	600	800
流動資産	485	1,513	1,814	1,972	2,167	2,487
有形固定資産	7	7	12	30	30	30
無形固定資産	17	15	773	700	620	540
投資その他の資産	361	323	431	725	900	1,100
固定資産	386	346	1,217	1,455	1,550	1,670
資産合計	872	1,860	3,031	3,427	3,717	4,157
短期借入金等	156	103	44	530	530	400
その他	443	265	1,312	450	450	450
流動負債	599	368	1,356	980	980	850
長期借入金	176	82	38	670	590	510
その他	-	-	-	-	-	-
固定負債	176	82	38	670	590	510
純資産合計	96	1,408	1,637	1,777	2,147	2,797

対総資産比率

流動資産	55.6%	81.3%	59.8%	57.5%	58.3%	59.8%
固定資産	44.3%	18.6%	40.2%	42.5%	41.7%	40.2%
流動負債	68.7%	19.8%	44.7%	28.6%	26.4%	20.4%
固定負債	20.2%	4.4%	1.3%	19.6%	15.9%	12.3%
純資産	11.0%	75.7%	54.0%	51.9%	57.8%	67.3%
有利子負債	38.1%	9.9%	2.7%	35.0%	30.1%	21.9%

売上高回転率

総資産	1.08	0.94	0.67	0.85	1.18	1.59
流動資産	1.94	1.15	1.11	1.48	2.03	2.65
固定資産	2.44	5.03	1.66	2.01	2.84	3.95

キャッシュフロー計算書

営業キャッシュフロー	132	-14	-322	-165	185	330
投資キャッシュフロー	9	-5	-106	-940	-100	-100
財務キャッシュフロー	-54	836	-96	1,118	-80	-210
現金及び現金同等物残高	246	1,063	548	562	567	587

(注) 対総資産比率、売上高回転率は百万円単位で計算。また、売上高回転率は期末資産残高との比較による(簡便法)
(出所) 証券リサーチセンター

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 様々な強みを一体化して IP 価値を成長させるビジネスモデル

同社の内部資源（強み・弱み）、及び外部環境（機会・脅威）の状況を整理すると以下のようにまとめられる。

【 図表 15 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・独特の世界観(テイスト)を演出するクリエイティブ力 ・コンテンツを短納期かつ低コストで大量プロデュースする仕組み ・知的財産権を活用するノウハウ ・国内外で高いブランド力をもつTGC商標権の獲得
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・特定IPへの業績依存度の高さ ・少数の事業推進者への依存度の高さ ・TGC商標権の獲得に伴う財務的な影響 (有利子負債の増加、のれん償却費等)
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・ファスト・エンタテインメントへの需要の拡大 ・地方創生支援に係る事業機会の拡大 ・アニメやファッション分野など、日本が誇るエンタテインメントの海外展開 ・TGC関連事業の拡大(プラットフォーム化による収益化)
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・景気変動による影響 ・市場ニーズや嗜好の変化 ・自社IPが侵害されるリスク ・国際情勢を含め、政治的及び社会的混乱や法規制の変更等 ・IP価値が予期しない事由により毀損するリスク (急激な流行の変化、事件や事故、風評による影響など)

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ TGC 関連ビジネスによる海外へ本格展開に注目

同社が成長できた理由は、独自の世界観を演出するクリエイティブ力もさることながら、IP 価値をさらに成長させるノウハウ及びネットワークによるところが大きく、それらを一体化したビジネスモデルとして確立したところは高く評価できる。通常、コンテンツ制作や IP ビジネスは、ヒット作品が出せるかどうか、さらにはヒットしたとしてもどこまで価値を持続できるかにかかっており、業績貢献や投資回収において未知数な部分が多い。また、制作面やメディアなどに大きな投資をしたからといって、必ずしもヒットするとは限らないところに難しさがある。同社の場合には、映像の動きなどに見劣り感のある制作技術をあえて採用していることや局地的なブームをつくってからスタートするやり方など、これまでの常識にはとらわれない方法でファスト・エンタテインメントという新たな領域を確立してきた。

また、視聴者（消費者）の反応を見ながら機動的な微調整を繰り返す（PDCA サイクルを高速で回す）ことで成功確率を高める手法や、様々な領域への展開により IP 価値を長期にわたって成長させてきたのは同社ならではのビジネスモデルによるところが大きく、今後も不確実性の大きい業界の中において比較的安定した成長が可能であると考えられる。

一方、今後の課題は、これまで培ったノウハウやネットワークを TGC 関連ビジネスにどのように活かしていくのかであろう。IP ビジネスを世界に展開していくことを目指している同社にとって、日本が誇るエンタテインメントコンテンツであるアニメ及びキャラクター分野に加えて、ファッション及びビューティー分野を獲得したことは理にかなった戦略である。ただ、非常に大きな可能性（潜在的な市場）を秘めているうえ、既存事業とのシナジー創出もある程度は期待ができるものの、これまでとは違った分野及び対象層であることや、海外(特に中国)での権利ビジネスの難しさなどが想定されることから、今後の事業拡大に向けて経営手腕がさらに問われることにあるであろう。

> 投資に際しての留意点

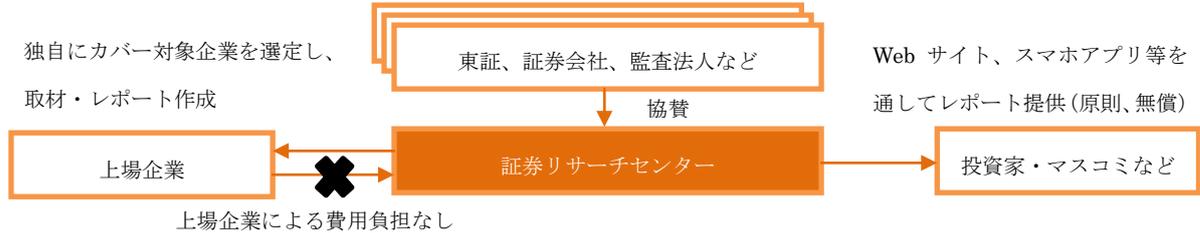
◆ **事業拡大への先行投資により、しばらくは無配が継続する見通し**
 同社は、現在成長過程にあり、株主への長期的な利益還元のためには、財務体質の強化と事業拡大のための投資等が当面の優先事項と捉えており配当を実施していない。16/6 期も無配を予定している。今後も既存事業における高い成長率の継続や TGC 関連ビジネスへの積極的な投資等が想定されることから、しばらくは配当という形での株主還元は見送られる可能性が高い。

◆ **レンジ形式での業績予想を開示**

同社は、事業特性上、状況に応じて IP の展開手法や展開速度が急速に変化する可能性が高いことから、短期的な業績予想に一定の前提を設けることが困難であり、複数のシナリオによるレンジ形式での業績予想を開示している。

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

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

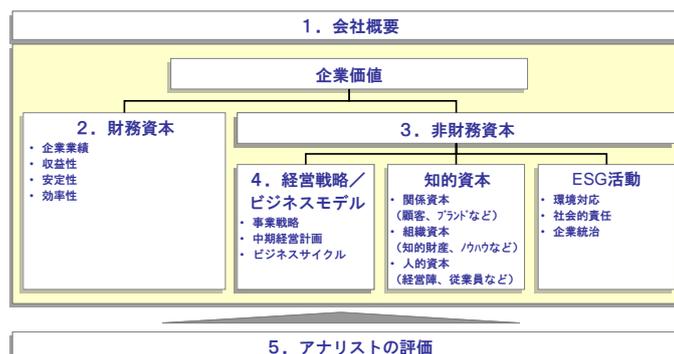
本レポートの構成

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ので、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。