

ホリスティック企業レポート

モバイルファクトリー

3912 東証マザーズ

アップデート・レポート
2017年3月10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 201700307

モバイルファクトリー(3912 東証マザーズ)

発行日:2017/3/10

スマートフォンの枠を超えた体験型ゲームのエンターテインメント企業を目指す
主力の位置ゲームが好調で、国産位置ゲームメーカーNo.1を目指す

> 要旨

◆ 「駅メモ！」を代表とする位置ゲームと着メロがコア事業

・モバイルファクトリー(以下、同社)は、スマートフォン、フィーチャーフォンユーザーに対し、各種のゲーム・コンテンツサービスを提供するモバイルサービス提供企業である。

◆ 16年12月期実績、17年12月期業績予想

・同社の16/12期実績は、売上高2,072百万円(前期比18.3%増)、営業利益611百万円(同94.6%増)の大幅増益であった。17/12期業績予想は売上高2,486百万円(同20.0%増)、営業利益761百万円(同24.6%増)と2割を超える増益予想が発表された。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社主力の「駅メモ！」の売上高を保守的に予想するものの、効果的な広告宣伝により、売上高2,451百万円(前期比18.3%増)、営業利益783百万円(同28.1%増)、経常利益779百万円(同27.3%増)、当期純利益538百万円(同30.7%増)と予想する。

◆ 「Pokémon GO」により業界のポテンシャルが高まる

・「Pokémon GO」のサービス開始による直接的な影響はないようであるが、第4四半期の増収幅は、同社の想定を超えていたようであり、従来スマートフォンでゲームをしなかったユーザーが新たにゲームをするきっかけとなっている可能性がある。

◆ 投資に際しての留意点

・同社の株価は、市場拡大期待感から、16年7月の「Pokémon GO」発表前の水準から2倍以上に上昇し、バリュエーション面からは相応の成長期待が織り込まれていると思われる。17年春にサービス開始が見込まれる新作タイトル等の貢献が今後の株価を見るうえで重要と考える。

・同社の位置ゲーム市場におけるユニークなポジションは、今後も維持出来るものと当センターは考える。

アナリスト:難波 剛

+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】

	2017/3/3
株価(円)	3,830
発行済株式数(株)	4,837,400
時価総額(百万円)	18,527

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	43.9	33.6	28.4
PBR(倍)	9.8	8.1	6.8
配当利回り(%)	0.7	0.9	1.1

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	1.9	33.9	280.9
対TOPIX(%)	0.4	30.5	229.4

【株価チャート】



【3912 モバイルファクトリー 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)
2015/12	1,751	—	314	—	305	—	185	—	40.0	311.3	10.0
2016/12	2,072	18.3	611	94.6	611	100.0	411	122.2	87.3	389.1	27.0
2017/12 CE	2,486	20.0	761	24.6	747	22.2	516	25.4	109.4	—	33.0
2017/12 E	2,451	18.3	783	28.1	779	27.3	538	30.7	114.1	473.2	33.0
2018/12 E	2,773	13.1	922	17.8	922	18.4	637	18.4	135.0	563.7	41.0
2019/12 E	3,021	8.9	1,033	12.0	1,033	12.0	713	11.9	151.2	709.2	45.0

(注) E:証券リサーチセンター予想、CE:会社予想、2015/12期から連結決算に移行

アップデート・レポート

2/16

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。

> 事業内容

(注 1) SNS

ソーシャル・ネットワーキング・サービスの略。インターネット上での交流を通じて、社会的ネットワークを構築するサービスを指す。SNSプラットフォームとは、ゲーム等の様々なサービスを提供・配信する為の土台となるサービスを指す。

◆ 高成長の位置ゲームと安定収益源の着メロコンテンツが2本柱

モバイルファクトリー (以下、同社) は、スマートフォン、フィーチャーフォンユーザーに対し、各種のゲーム・コンテンツサービスを提供するモバイルサービス提供企業である。

同社が提供するサービスは、大きく、①SNS 注1 プラットフォームやアプリマーケット注2を通じて、「位置情報連動型ゲーム注3 (以下、位置ゲーム)」や「スマートノベル」等のゲームを配信するソーシャルアプリサービスと、②「着メロ」や「占い」等のエンターテインメントを提供、運営するコンテンツサービスに分類される。

【 図表 1 】 事業の概況

提供するモバイルサービス		主なサービス名	内容
ソーシャルアプリサービス			
位置情報連動型ゲーム	成長ドライバー	駅奪取、駅奪取Plus ステーションメモリーズ!	位置情報を利用したゲームであり、コレクション要素も兼ね備えたゲーム。
スマートノベル	縮小	ただいまっ!うちカノジョ 俺の彼女が2人とも可愛すぎる! おまちしておりました!ご主人様!! 俺の恋人は2人とも可愛すぎる!!	少年漫画誌を彷彿させるような健全なラブコメ的シナリオのノベルゲーム。
コンテンツサービス			
着メロ	キャッシュカウ	最新曲★全曲取り放題 ヒットミュージック♪取り放題	スマートフォン、フィーチャーフォンでの着信メロディ配信を行う。
占い等	キャッシュカウ	魚ちゃん☆激辛占い	占い、デコメサイトなど

(出所) 証券リサーチセンター

(注 2) アプリマーケット

iPhone や Android 等のスマートフォンで使用するゲームや各種ソフトウェアが登録されている公式サイトのこと、それぞれ App Store、Google Play と呼ばれる。

(注 3) 位置情報連動型ゲーム

スマートフォンやフィーチャーフォンに搭載されている GPS 機能を利用して得られる位置情報をゲーム上にて利用するもので、実際の移動そのものが楽しみやゲームの要素となっている。

(注 4) 継続率

ゲームを始めたユーザーが遊び続ける割合を指し、これが高いほど、累積的なアクティブユーザーが増えやすい。

◆ ニッチトップに狙いを定めた位置ゲーム

同社はソーシャルアプリサービスにおいて、①位置ゲーム、②スマートノベルの2種類のサービス提供を行っている。

同社がサービスを提供している位置ゲームには、二つの特徴がある。一つ目は、通勤・通学、買い物といった日常の移動から、旅行、帰省のような長距離の移動に至るまで移動をゲームの要素として取り入れ、ユーザーが更に移動したくなるような仕組みになっている。

二つ目は、ゲームにて、ランキングが表示されるだけでなく、ユーザーの過去の移動がログとして記録されており、ゲームも単純で移動中の空き時間に気軽にできる為、通常のゲームと比較して、継続率注4が高くなっている。

同社は、11年に「駅奪取」「駅奪取 PLUS」といった位置ゲームのサービスを開始して以来、現在まで6年以上運営を継続しており、ユーザーからの支持を拡大している。

同社の位置ゲームの特徴は、(イ)「駅」を他人と奪い合うという競争要素、(ロ)訪れた場所が履歴として残るライフログ要素、(ハ)奪取済みの駅や路線、称号等を集めるコレクション要素の3つであり、全国9,000以上の駅すべてを回るコアなユーザーから通勤中に楽しむライトユーザーまでユーザー層は多様である。

14年6月には、フジテレビジョンとタイアップし、駅を収集するコレクション要素をより強く打ち出した「ステーションメモリーズ! (以下、駅メモ!))」を発表した。また、位置ゲームの特性を活かしたイベントとして地方自治体や鉄道事業者と協業した取り組みを行い、モバイル端末にとどまらず、より現実と連動した企画を進めることで、位置ゲームが現在の同社の成長ドライバーの役割を担っている。

(注 5) O2O

Online to Offline の略で、ネット上(オンライン)から、ネット外(オフライン)での行動へと促す施策や、オンラインでの情報をもってオフラインでの購買行動に影響を与えるような施策。

同社は、位置ゲームの特性を活かし、地方自治体や鉄道事業者等と共同で、O2O^{注5} イベントを13年秋から開催している。具体的には、イベント開催期間中に、ユーザーが指定された駅で、位置情報を登録するか、ゲーム画面を駅員に見せる等決められた条件を満たすことで、ゲームアイテムや限定グッズの取得が可能となるもので、ユーザーにとっては、指定された駅へ足を運ぶインセンティブが働く。

O2O イベントは、新規ユーザー獲得施策と同時に既存ユーザーの継続率を高めるためのコンテンツ満足度向上策でもある。ユーザーを飽きさせないために、定期的にO2O イベントを開催することが重要で、日本全国で開催されるイベントに場所を問わず積極的に参加し、開催時の参加人数は平均2,000人を超えるという。東京近郊では約10,000人近いユーザーが参加し、同社にとって大きな意味合いを持つ。

(注 6) スマートノベル
ユーザーがストーリー性のあるシナリオを楽しむことを目的としたノベル型ゲームのこと。

◆ スマートノベルは縮小傾向

同社のスマートノベル^{注6}は、10代から30代の男性を主なターゲットとした、恋愛シミュレーションゲームである。15年に累計200万人にインストールされており、コアなユーザーからの支持を得ている。しかし、位置ゲームへ経営リソースを集中する為、15年6月の新規サービスリリースを最後に、同サービスを縮小しつつある。

(注 7) 着信メロディ
携帯電話、スマートフォン等で、電話が着信したことを知らせる着信音として、各種の音楽メロディ等に変更できる機能のこと。正確には、着メロは、商標登録されている為、全ての着信メロディが着メロと表現できるわけではない。

◆ 着メロを中心とする安定収益源のコンテンツサービス

同社はコンテンツサービスにおいて、着信メロディ^{注7}(以下、着メロ)、占い等のサービスを展開している。このうち、収益面では着メロが大部分を占めている。着メロは、スマートフォンやフィーチャーフォンのユーザーを対象に、定額の月額課金で、J-POP、洋楽、アニメ、K-POP等幅広いジャンルの着メロ、着信音、メール音が無制限に取り込めるサービスである。同社は、社内に各種音源、メロディ制作チームが整

っており、ドラマ、映画、CM 等で話題が旬のうちにサービスに追加できる体制を構築できている。同サービスは、04 年 5 月にサービスを開始して以来、既に 12 年以上経過しており、同社の安定収益源となっている。

同社は、着メロ市場において、トップを追う 2 位グループに位置している。着メロ市場全体は縮小傾向にあるものの、15 年末の時点では、同社の着メロサイトは 28 万人以上の有料会員を抱えており、新規投資を多く必要としない為、安定した収益源となっている。

同社は、現在スマートフォンとフィーチャーフォン向けに多くのサイトを運営しているが、位置ゲームへ経営リソースを集中するため、開発コストは最低限に抑え、広告宣伝を効果的に行うことで、コンテンツサービスのマーケットシェアを維持し、収益性を高めることに努めている。

> ビジネスモデル

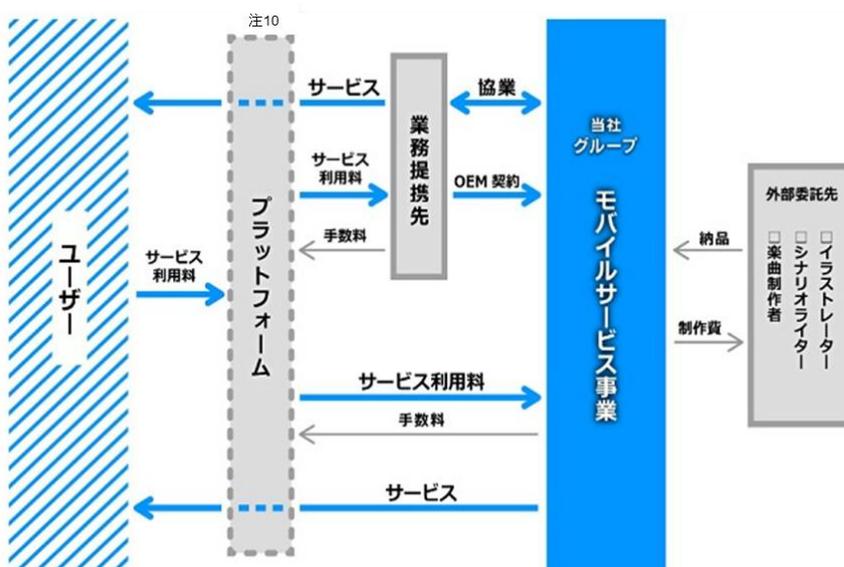
(注 8) プラットフォーム
NTT ドコモ、KDDI、グリー、ディー・エヌ・エー、コロプラ等が運営する各サービス。

(注 9) 利用手数料
プラットフォームに対して支払う手数料/回収代行手数料。

◆ 外部のプラットフォームにゲーム、コンテンツを提供

同社は、通信キャリア等のプラットフォーム^{注 8} 事業者へ、ゲーム・コンテンツサービスを提供しており、プラットフォームの利用手数料^{注 9} を支払う代わりに、ユーザーからの代金回収等はプラットフォーム事業者が行うビジネスモデルとなっている (図表 2)。

【 図表 2 】 事業系統図



(出所) モバイルファクトリー有価証券報告書

◆ 自社モデル形式と OEM モデル形式によりサービス提供

(注 10) 自社モデル形式
同社がプラットフォームを介して、ユーザーに直接サービスの提供を行う形式。

(注 11) OEM モデル形式
同社が提携先企業のサービスとしてコンテンツサービスの提供を行う形式。

同社は、ゲーム・コンテンツサービスをプラットフォームに提供する際に、自社で直接サイトを運営する自社モデル形式^{注10}と他社の名義で運営する OEM モデル形式^{注11}がある。自社モデル形式と OEM モデル形式とでは、売上高、費用の計上方法が異なる。

自社モデル形式の場合は、自社で、プラットフォームに直接サービスを提供する為、ユーザーの利用代金がすべて、同社の売上として計上され、プラットフォーム利用料を費用として支払う形式をとっている(グロス売上)。

一方、OEM モデル形式においては、コンテンツサービス等の OEM 供給先の企業が、プラットフォーム利用料等の諸費用を負担することになる為、諸費用等が控除された金額が同社の売上に計上される。(ネット売上) (図表 3)。

【 図表 3 】 サービス提供形式



(出所) モバイルファクトリー決算説明会資料

OEM モデル形式において、マーケティングコストは同社と提携先企業とで分担する契約形態が多い。現在売上を牽引している「駅メモ！」iOS/Android 版は、ネット売上高の OEM モデル形式である為、利益率は自社モデル形式より高い。従来、自社モデル形式での収入が大部分を占めていたが、このウェイトは年々低下している。

同社は、提供するコンテンツのポートフォリオを考える上で、OEM モデル形式は、マーケティングコストを他社と分担することで、特定

のコンテンツが大きく赤字となり、会社全体の業績に大きく影響を及ぼすリスクを低減し、業績が安定すると考えている。逆に、コンテンツの受託開発^{注12}は、ローリスクではあるがローリターンとの考え方で、行わない方針である。

(注 12) 受託開発

取引先からの依頼を受けて、決まった契約金額で、コンテンツの開発を請け負う形態で、リスクがない代わりに、コンテンツがヒットしても収入は増えない。

(注 13) フリーミアム

基本的なサービスを無料で提供し、さらに高度な機能やアイテム等については料金を課金する仕組み。

◆ 有料課金サービスによる収入

同社のサービスの収益構造は、コンテンツサービスとソーシャルアプリサービスでやや異なるものの、基本的にはサービスに対する課金が主な収益源となっている。

同社のソーシャルアプリサービスは、フリーミアム^{注13}をベースに構成されており、ユーザーは基本サービスを無料で利用できるものの、有料で提供される一部アイテムや機能を利用することで、他のユーザーよりもゲームを有利に進めることや、本来費やすべき時間を短縮することが可能となる(図表4)。

【図表4】ソーシャルアプリサービスの有料課金アイテム例

アイテム名	具体的な効果
ライセンス	一定期間、位置情報を無制限に取得することができる。
ガチャ	新たなキャラクターの入手及び付随するアイテムを入手する際に利用する。
レーダー	周辺の駅を効率的に収集する際に利用する。 位置情報運動型ゲーム特有のアイテム。

(出所) モバイルファクトリー決算説明会資料

同社は、課金アイテムを提供する際に、アイテムに希少性を持たせることや、課金頻度が増えるような仕組みを避け、前述したカードバトル型ゲーム等と比較して、高額な課金にはならないように心掛けている。課金アイテムに関しても、一カ月間使い放題というようなタイプのアイテムを提供することで、低額の利用料で長く遊び続けられる仕組みを作り、長くアクティブユーザーで居続けるロイヤルユーザーの獲得に注力している。

一方、同社のコンテンツサービスは、定額の利用料を支払い、月額利用料の範囲内でサービスを利用することができる。着メロサービスにおいては、月額100円から300円(税抜)にて、幅広いジャンルの着メロ、着信音、メール音が取り放題という課金サービスとなっている。「スタメロ」に関しては、サービス全体で月額370円(税抜)のAppPassの収益からアクセスランキングによって同社への分配金が支払われ、収益性は高い。

◆ **他社 IP、OEM モデル形式の活用によるユーザー層拡大を目指す**
従来同社は、各種のプラットフォームに自社モデル形式でゲームを提供してきたが、フジテレビジョンへの OEM モデル形式で提供した「駅メモ！」の成功により、自社モデル形式より OEM モデル形式のウェイトが上昇しつつあり、しばらくはこの形式が拡大していくと考えられる。収入の予想を立てにくい新しいコンテンツやゲームの提供に関しては、OEM モデル形式によるサービス提供等で、リスクを許容範囲に抑える戦略である。

16 年 2 月からスマートフォン向けにサービス提供が始まった「ふなっしーのおさんぽ日和」は、株式会社フォアキャスト・コミュニケーションズ(日本テレビ放送網の子会社)への OEM モデル形式を取り、人気キャラクターのふなっしーという IP^{注14}を活用することでゲームの差別化を行い、同時に従来同社の位置ゲームで遊ぶことがなかったユーザー層の取り込みも狙っている。

(注 14) IP

知的財産 (Intellectual property) を指し、アニメやゲーム等の権利 (著作権) のこと。IP を持つ企業と提携することで、差別化されたゲームの提供を行う。

◆ **開発リソースのアロケーション**

同社は、位置ゲームの拡大とともに、社内の開発人員をコンテンツサービスやスマートノベルから位置ゲームにシフトさせてきた。この過程で、収益構造や事業構造が大きく変化した。

スマートノベルの新作開発は、15 年 6 月に終了し、16 年 2 月に関連するイベント等も終了した。これに伴った社内の関連部門の人員の多くは、位置ゲームにシフトした。スマートノベルの開発は、画像を中心に外注費のかかる事業であったが、15/12 期第 3 四半期より外注費は大きく減少しており、今後は位置ゲーム開発に沿った形での変動が中心になると、証券リサーチセンター (以下、当センター) では考える。

また、売上原価の一定のウェイトを占めていたシステム利用料も、スマートノベルの減収に連動して徐々に減少してきたが、この流れも今後は緩やかなものに留まると予想される。

コンテンツサービスに関しては、16 年 2 月に立ち上げたスタメロースタンプ&メロディとり放題 (以下、スタメロ) が一定の収益貢献をしており、減収幅を緩やかに留めているものの、増収には至っていない。同サービスの開発要員は最小限に留め、位置ゲームの開発に集中している。

> 決算概要**◆ 16年12月期は18.3%増収、94.6%営業増益**

16/12 期通期の連結業績は、売上高 2,072 百万円（前期比 18.3%増）、営業利益 611 百万円（同 94.6%増）、経常利益 611 百万円（同 100.0%増）、当期純利益 411 百万円（同 122.2%増）であった。

事前に修正されていた通期予想を、売上高は 101 百万円、営業利益は 91 百万円上回った。サービス別では、ソーシャルアプリが 67 百万円、コンテンツが 33 百万円売上高の計画を上回った。

スマートノベルは、129 百万円（同 55.8%減）とほぼ半減した一方で、主力の位置ゲームの売上高は 1,125 百万円（84.2%増）と非常に高い伸びを示した。コンテンツサービスは、813 百万円（同 2.6%減）と経営リソースの利用を最低限に抑えつつ、安定した業績となった。

位置ゲームでは、現在主力の「駅メモ!」に経営リソースを集中した結果、ユーザー数の増加、ユーザーのアクティブ化に貢献し大幅に伸びた。業績が大きく伸びた第 4 四半期には、アプリ版のリリース後の 2 周年記念キャンペーンを実施した他、映画「君の名は。」にて劇場で登場する駅を対象にしたタイアップキャンペーンを開催する等のプロモーションイベントが大きく寄与し、アクティブユーザー数は過去最高を更新した。結果として、同ゲームの配信先である株式会社フジゲームス向けの売上は 792 百万円（同 151.7%増）と大幅に伸び、全売上高の 38.2%を占めた。駅奪取/駅奪取 Plus の配信先であるコロボラ（3668 東証一部）向けの売上高は 295 百万円（同 10.4%減）とやや減少したものの、安定した収益貢献となった。

一方で、16年2月に新作としてサービスを開始した「ふなっしーのおさんぽ日和」は、当初想定していたほど利用者が増えておらず、4月28日付でサービス終了と発表された。スマートノベルは、既に新規サービス、イベント等の開催はなく、リソースを縮小しつつあり、売上高の減少傾向が続いた。

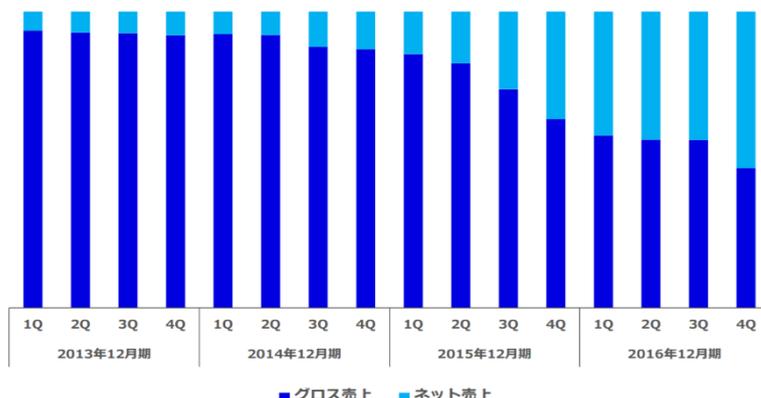
コンテンツサービスは、緩やかに課金会員数が減少しつつあるものの、スタメロのサービス開始による収入の底上げにより、減収幅を小幅に留めた。

売上原価を見てみると、スマートノベルの新規開発を終了したことにより、外注費や、ソフトウェアの減価償却費の減少等が寄与し、増収であったにもかかわらず、売上原価は減少した。販管費は、代行回収手数料が 84 百万円と大幅に減少した一方で、積極的に販促活動を実施した結果、広告宣伝費、プロモーション費用等が増加した。

◆ OEM モデルの業績拡大継続

位置ゲームの中では、「駅メモ！」iOS/Android 版が業績を牽引しており、ネット売上高の全売上高に占める割合が急速に伸びた。第 4 四半期には、大幅増収により 5 割を超えるまで拡大した (図表 5)。

【 図表 5 】 グロスネット売上割合推移



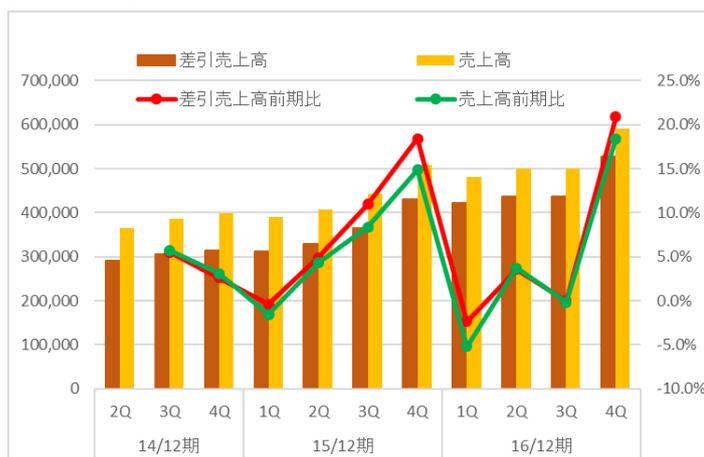
(出所) モバイルファクトリー決算説明会資料

(注 15) 差引売上高
全売上－システム利用料 (売上原価) －回収代手数料 (販管費) のこと。

グロス売上高から、外部プラットフォームに支払う諸経費を除いたベースの売上高となり、すべてがネット売上高ベースに換算され、同社の実際の事業の成長を把握する上で有効な指標。

同社のコスト控除後売上高である差引売上高^{注 15}は、15/12 期は、全売上高と大きく開きがあったものの、経営リソースのシフトがほぼ完了した 16/12 期第 2 四半期には差が縮小し、伸び率がほぼ一致する水準となった。しかし、第 4 四半期には、「駅メモ！」の大幅増収により、差引売上高伸び率が、売上高を上回るようになった (図表 6)。

【 図表 6 】 差引売上高推移



(出所) モバイルファクトリー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 事業戦略の進捗

◆ 16年 O2O イベント実績

同社の発表によれば、16年に同社が開発・運営する位置情報連動型ゲームにおいて、実施したO2Oイベント実績は、イベント参加人数17万人、経済効果は15億円を推計した。15年は、2万9,650人の参加人数で、経済効果は6億6,739万円と試算されていたため、人数、金額ともに大幅に増加した。

16年は、「駅奪取」関連イベント5件、「駅メモ！」関連イベント6件の合計11件を行った。15年には8件のイベント開催であったことを考慮すると、一回のイベント当たりの集客力、経済効果は、大幅に高まったことになる(図表7)。

【図表7】O2O イベント実績一覧



(出所) モバイルファクトリープレスリリース

◆ 他社とのコラボレーション

同社は、短期的、中長期的にも、他社とのコラボレーションを重要施策に位置付けている。16/12期の前半は、鉄道事業者、旅行会社、地方自治体、イベント会社といった“移動”に関係する企業とのタイアップが中心であった。他社とのコラボレーションは、同社の既存ユーザーの活性化、提携先企業のプロモーションの両面から、着実に効果を上げてきた。加えて、16/12期の後半には、第4四半期に実施した「君の名は。」×「駅メモ！」タイアップキャンペーンを中心に、他社のキャラクターを用いたコラボレーションイベントの開催を始めた。これらは期待以上の成果を上げたようで、今春には、

株式会社壽屋とタイアップし、フレームアーム・ガールズを用いたイベントを開催予定である(図表8)。

【図表8】他社IPとのコラボレーション主要イベント一覧

タイトル・キャラクタ名	コンテンツ種類	タイアップ先企業	期間	内容
フレームアーム・ガールズ	オリジナルロボットコンテンツ	株式会社壽屋	17年春	未定
君の名は。	映画	制作/コミックス・ウェブ・フィルム、配給/東宝	16/11/1-12/31	劇中に登場する駅を巡って壁紙や豪華特典がもらえるタイアップキャンペーン。対象駅は1都2県(東京都・愛知県・岐阜県)にある四ツ谷や飛騨古川など計11駅。
ハッカドール	ニュースアプリ	株式会社ディー・エヌ・エー	16/11/1-11/30	使えば使うほど好みを分析してピッタリのニュースを届けてくれる『君にシンクロするニュースアプリ』ハッカドールを用いたイベント。
初音ミク	バーチャル・シンガー	クリプトン・フューチャー・メディア株式会社	16/12/12-17/1/10	日本全国の鉄道駅へアクセスすることで、その日の移動距離、駅のアクセス数に応じてイベントポイントを獲得、ポイントに応じて豪華報酬がもらえるイベント。
地下鉄に乗るっ×駅メモ!	アニメ	京都市営地下鉄のキャラクター短編アニメ化プロジェクト	16/9/12-17/3/12	京都市営地下鉄の31駅を対象としたリアルスタンプラリーを開催。

(出所) モバイルファクトリー説明会資料

中長期的には、従来方針である地方自治体、鉄道事業者との更なる連携強化を狙っており、同社の集客効果が上がることによって、より多様な連携が期待できる。

◆ 先行投資と収益の最大化の両立を目指す

同社は、業績を牽引している「駅メモ!」の収益最大化を目指すと同時に、中期的な業績拡大のための新規タイトルの開発を課題に挙げている。「駅メモ!」は想定以上に好調に推移してきた一方で、過去2年間の新規タイトル開発の実績はあまり芳しくない。

15年4月にサービス開始した位置ゲーム「にゃんこプレジデント!」は、ユーザーの伸び悩みで16年4月末にサービスを中止し、16年3月に日本テレビ系列のフォアキャスト・コミュニケーションを通して提供を開始した「ふなっしーのおさんぽ日和」は17年4月28日をもってサービス終了の発表がされた。

16/12期の決算説明会で、宮嶋社長は17年春を目標に新作タイトルの立上げ計画を発表した。過去2タイトルは、他社IPを使用したコンテンツであったが、新作タイトルは、自社オリジナルのコンテンツを予定していると説明された。17年2月23日に歴史上の英雄をモチーフにした新作位置ゲーム「レキシトコネクト」の事前登録を開始した。アプリの正式リリースは、17年春であるため、正式な内容は未定である。新作タイトルの成否は同社にとって中長期的な重要課題であるため、今後も注視していきたい。

> 業績予想

◆ 17年12月期業績予想は20%増収、24.6%営業増益

同社は、17/12 期業績予想に関して、売上高を 2,486 百万円（前期比 20.0%増）、営業利益 761 百万円（同 24.6%増）、経常利益 747 百万円（同 22.2%増）、当期純利益 516 百万円（同 25.4%増）と発表した。

ソーシャルアプリサービスは売上高 1,681 百万円（同 33.6%）と見込み、コンテンツサービスは、805 百万円（同 1.0%減）と微減に留まる予想をしている。

主力の位置ゲームでは、「駅メモ！」が引き続き大きく業績を牽引することを見込むことに加えて、新作として今春に自社オリジナルタイトルのリリースを計画している。他社の IP とのタイアップイベントは、前期の業績に非常に貢献したとの認識のもと、今期についても引き続き積極的に展開する予定である。

第1四半期は、広告宣伝費を 16/12 期第4四半期の水準から減少させるため、アクティブユーザーが減少することで減収が見込まれるが、コストも減るため、営業利益は維持できる見通しである。実際には、想定に反して年始の動向は好調に推移しているようである。

スマートノベルについては、既に最低限の経営リソースでの運営としており、引き続き縮小を見込む。コンテンツサービスは、前期同様に広告宣伝費をコントロールし安定収益の確保を見込む。

例年以上の新卒採用に伴う固定費増に加えて広告宣伝費、及びプロモーション費の販管費増加により販管費率は上昇するものの、利益率が高い「駅メモ！」の増収効果による原価率改善で、営業利益率は 1.1%ポイント改善の 30.6%を見込んでいる。

同社では、新作の開発に注力しつつも、現在同社の収益を最大化するためには、「駅メモ！」に経営リソースを集中することが最も効果的であるとの認識のもと、「駅メモ！」の他社とのタイアップやイベント開催に注力し、新規ユーザーの獲得、既存ユーザーの活性化に一層注力する方針である。

配当性向は 30%を目処として、期末に 33 円配当を予定している。

◆ 証券リサーチセンターによる業績予想

当センターは、16/12 期実績並びに 17/12 期業績予想の発表を受け、業績予想を修正した。17/12 期は売上高 2,451 百万円（前期比 18.3%増）、営業利益 783 百万円（同 28.1%増）、経常利益 779 百万円（同 27.3%増）、当期純利益 538 百万円（同 30.7%増）と予想した（図表 9）。

「駅メモ！」が16/12期第4四半期及び年始に好調であったことから、同社は、位置ゲーム関連売上高に関して、4割前後の増収を見込んでいると推測されるが、当センターでは、第4四半期のような伸びは一旦ペースダウンするリスクを考慮し「駅メモ！」の売上高について同社の予想より若干控えめな予想とした。コンテンツサービスについては、同社の前提と同様に微減を予想する。

コスト面では、売上原価は、新作開発に伴う一定のコスト増はあるものの、増収効果により原価率は、2.3%ポイント改善を見込む。販売費は、積極的な広告宣伝、他社IPとのタイアップ等を更に積極化させることで、大幅に増加させるものの、増収効果により、0.1%ポイントの販管費率の低下を見込む。

その結果、営業利益率は31.9%と会社計画より1.3%ポイント高い利益率を予想し、当センターの予想する営業利益は会社計画を上回る。

18/12期、19/12期も位置ゲームの会員を堅調に伸ばすことで、営業利益は17.8%、12.0%の伸びをそれぞれ予想する。今期サービス開始予定の新作の業績貢献次第では、更に業績が拡大することも期待できよう。

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

決算期	14/12単	15/12連	16/12連	17/12連CE	17/12連E	18/12連E	19/12連E
売上高	1,540	1,751	2,072	2,486	2,451	2,773	3,021
前期比	-0.9%	13.7%	18.3%	20.0%	18.3%	13.1%	8.9%
サービス別							
ソーシャルアプリサービス	653	916	1,258	1,681	1,651	1,997	2,269
前期比	-2.6%	40.2%	37.4%	33.6%	31.2%	21.0%	13.6%
位置情報連動型ゲーム	300	610	1,125		1,541	1,898	2,180
前期比	7.7%	103.5%	84.2%		36.9%	23.2%	14.9%
スマートノベル	332	293	129		110	99	89
前期比	-7.6%	-11.8%	-55.8%		-15.0%	-10.0%	-10.0%
その他	21	12	3		0	0	0
前期比	-35.6%	-42.0%	-69.2%		-	-	-
コンテンツサービス	886	835	813	800	800	776	752
前期比	0.4%	-5.8%	-2.6%	-1.6%	-1.6%	-3.0%	-3.0%
営業利益	211	314	611	761	783	922	1,033
前期比	52.0%	48.5%	94.6%	24.6%	28.1%	17.8%	12.0%
営業利益率	13.7%	17.9%	29.5%	30.6%	31.9%	33.2%	34.2%
経常利益	212	305	611	747	779	922	1,033
前期比	52.5%	43.9%	100.0%	22.2%	27.3%	18.4%	12.0%
経常利益率	13.8%	17.5%	29.5%	30.0%	31.8%	33.3%	34.2%
当期純利益	118	185	411	516	538	637	713
前期比	73.9%	56.5%	122.2%	25.4%	30.7%	18.4%	11.9%

(注) CEは会社予想、Eは証券リサーチセンター予想

(出所) 証券リサーチセンター

【 図表 10 】 財務状態、キャッシュ・フローの予想

(単位:百万円)

決算期	14/12	15/12	16/12	17/12E	18/12E	19/12E
貸借対照表						
現預金	624	1,116	1,432	1,822	2,209	2,813
売掛金	327	449	543	587	664	723
その他	38	48	63	65	69	72
流動資産	989	1,613	2,038	2,474	2,942	3,608
有形固定資産	36	44	39	137	147	157
無形固定資産	65	29	52	-49	-48	-45
投資その他の資産	93	108	97	97	97	97
固定資産	194	182	189	185	196	209
資産合計	1,184	1,795	2,228	2,660	3,138	3,818
買掛金	11	6	10	9	10	11
未払金	119	129	112	117	116	123
未払法人税等	73	95	130	144	171	192
その他	64	87	141	164	188	152
流動負債	267	317	393	434	485	478
資産除去債務	11	11	11	11	11	11
固定負債	11	11	11	11	11	11
純資産合計 (自己資本)	905	1,467	1,835	2,214	2,641	3,327
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	212	305	611	779	922	1,033
減価償却費	126	104	45	109	128	120
売上債権の増減額 (－は増加)	-56	-122	-93	-43	-77	-59
仕入債務の増減額 (－は減少)	-8	-5	4	-1	0	0
賞与引当金の増減額 (－は増加)	1	24	33	7	9	-48
その他	16	31	0	27	11	17
法人税等の支払額	-110	-121	-163	-227	-258	-299
営業活動によるキャッシュ・フロー	181	216	437	651	735	764
有形固定資産の取得による支出	-	-13	-12	-20	-20	-20
無形固定資産の取得による支出	-127	-80	-60	-90	-140	-140
その他	2	-	-4	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-124	-93	-77	-110	-160	-160
株式発行による収入	-	487	3	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-46	-151	-188	0
その他	-	-119	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-	368	-43	-151	-188	0
現金及び現金同等物に係る換算差額	-	-	-	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額 (－は減少)	56	491	316	390	386	604
現金及び現金同等物の期首残高	568	624	1,116	1,432	1,822	2,209
現金及び現金同等物の期末残高	624	1,116	1,432	1,822	2,209	2,813

(注) E は証券リサーチセンター予想
(出所) 証券リサーチセンター

➤ 投資に際しての留意点

◆ 「駅メモ！」の伸びの一巡によるバリュエーションの低下

同社の株価は、将来的に位置ゲーム市場において更にシェアを伸ばす事が一定程度織り込まれていると当センターでは考えている。その為、「駅メモ！」の売上高の伸び率が低下して、更に新作による売上高の増加が見込めない場合には、コスト削減等により増益の確保等ができたとしても、株価バリュエーション指標が切り下がる可能性がある。

同時に、前期の売上高に占めるフジゲームス向けは38.2%まで上昇しており、その依存度の高さには一定の注意が必要であろう。

◆ 大手の参入による競争激化の可能性

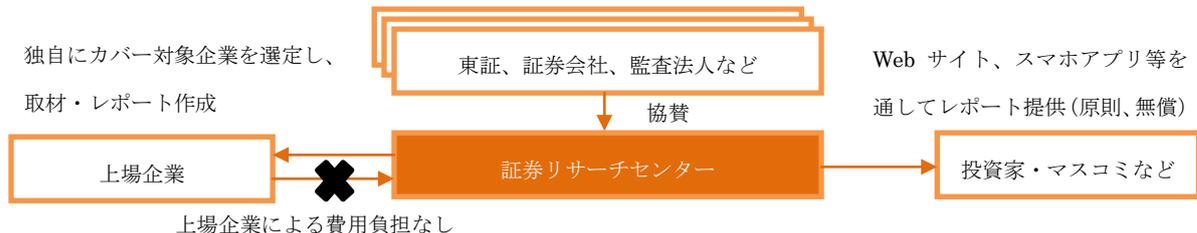
現在、位置ゲームジャンルは、ニッチ市場という認識のもと、参入企業は限定的であるが、「Pokémon GO」のサービス開始で当市場の認知度は高まっており、大手が参入してくると、豊富な資金力を武器に一気にシェアを奪いにくる可能性がある。同社のミドルリスク・ミドルリターンの堅実経営は、安心感がある半面、爆発的な成長性という点ではやや劣る為、大手の新規参入には要注意である。

◆ 経営方針が大きく変わる可能性

同社の強みの一つとして、収益性が確保できない事業は早期に縮小し、赤字を継続することを避ける決断力があげられる。これは現在のコアサービスであっても例外ではないと考えられ、外部環境の変化によっては、現在の経営方針が大きく変更する可能性がある。

証券リサーチセンターについて

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



■ **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**

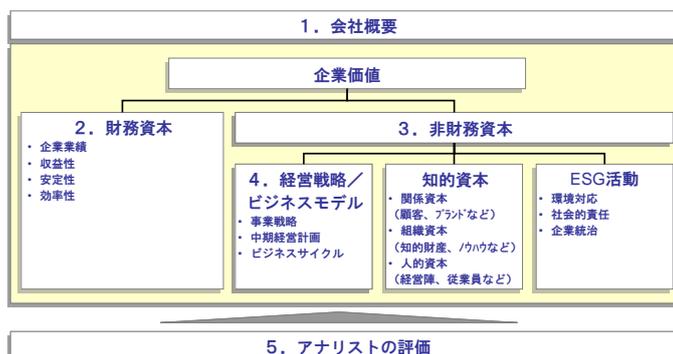
中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

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。