

ホリスティック企業レポート

モバイルファクトリー

3912 東証一部

アップデート・レポート
2017年8月18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 20170815

モバイルファクトリー(3912 東証一部)

発行日:2017/8/18

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
業績好調も、「駅メモ！」の次の牽引タイトル育成で潜在成長力の底上げを目指す

> 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。

◆ 17年12月期上期実績、17年12月期通期業績予想

・17/12 期第2 四半期累計期間(上期)の連結業績は、売上高 1,179 百万円(前年同期比 20.1%増)、営業利益 396 百万円(同 32.5%増)となった。主力の位置ゲームの売上高は 715 百万円(同 43.2%増)と引き続き高い伸びを示し、コンテンツサービスは、420 百万円(同 4.5%増)と安定した増収率を示した。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、同社の業績発表を受け、17/12 期の予想について売上高 2,486 百万円(前期比 20.0%増)、営業利益 791 百万円(同 29.5%増)へ上方修正した。「駅メモ！」が下期も引き続き好調に推移し、同社の業績をけん引すると予想する。

◆ 「駅メモ！」の好調と次の牽引役不在のジレンマ

・「駅メモ！」は、過去最高売上を更新するものの、新作タイトルは芳しくない。同社は、年1作品のペースで、新作を発表しているが、過去2タイトルは既にサービスを終了、17/12 期に発表した新作の出足は低調である。収益を最大化するために、リソースを「駅メモ！」に集中させる方針だが、収益性と将来のための先行投資のバランス経営が今後求められるよう。

◆ 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。17年3月にサービスを開始した「レキシトコネクト」は足元では低調であるが、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。

【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	—	20.0	155.7	10.0
2016/12	2,072	18.3	611	94.6	611	100.0	411	122.2	43.6	194.5	13.5
2017/12 CE	2,486	20.0	761	24.6	747	50.5	516	61.6	54.7	—	16.5
2017/12 E	2,486	18.3	791	94.6	787	28.6	544	32.2	57.7	235.3	16.5
2018/12 E	2,775	11.6	945	19.5	945	20.1	652	19.9	69.1	281.7	21.0
2019/12 E	3,039	9.5	1,063	19.5	1,063	12.5	734	12.6	77.8	356.7	23.0

(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

16年10月1日、及び17年7月1日を効力発生日として1：2の株式分割を実施、過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

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】

2017/8/10	
株価(円)	1,473
発行済株式数(株)	9,675,200
時価総額(百万円)	14,252

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	33.7	25.5	21.3
PBR(倍)	7.6	6.3	5.2
配当利回り(%)	0.9	1.1	1.4

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-5.4	-19.2	3.7
対TOPIX(%)	-5.3	-21.6	-14.7

【株価チャート】



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。

【 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! レキシトコネクト	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。
その他	縮小	スマートノベル	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。

◆ 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)」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「スタンプ画像」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。

◆ 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、主に位置ゲーム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(現フジゲームス)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。

◆ その他に分類される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)、スタンプ画像等のサービスを展開している。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13年以上経過しており、同社の安定収益源となっている。

最近では、着メロ市場において、LINE等のメッセージアプリで使えるスタンプ画像と流行曲などおよそ3万曲の着信音のどちらも取り放題で利用できるスタメロスタンプ&メロディとり放題(以下、スタメロ)が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

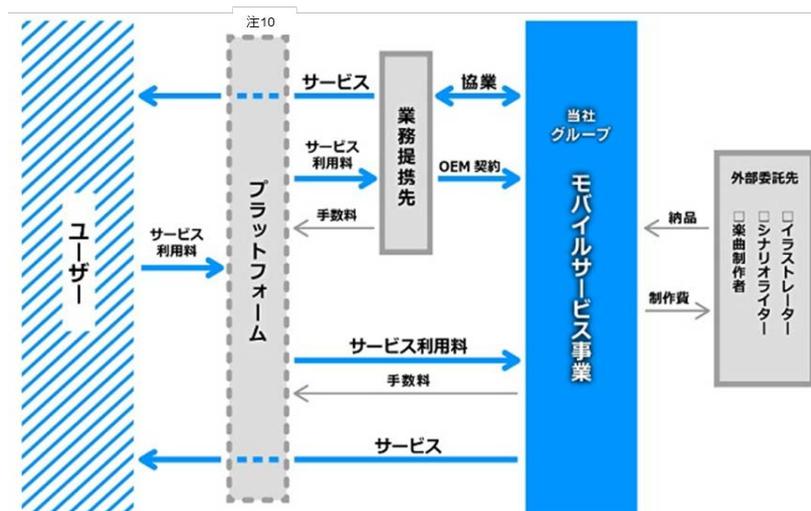
(注8) プラットフォーム
NTTドコモ、KDDI、グリー、ディー・エヌ・エー、コロプラ等が運営する各サービス。

(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。

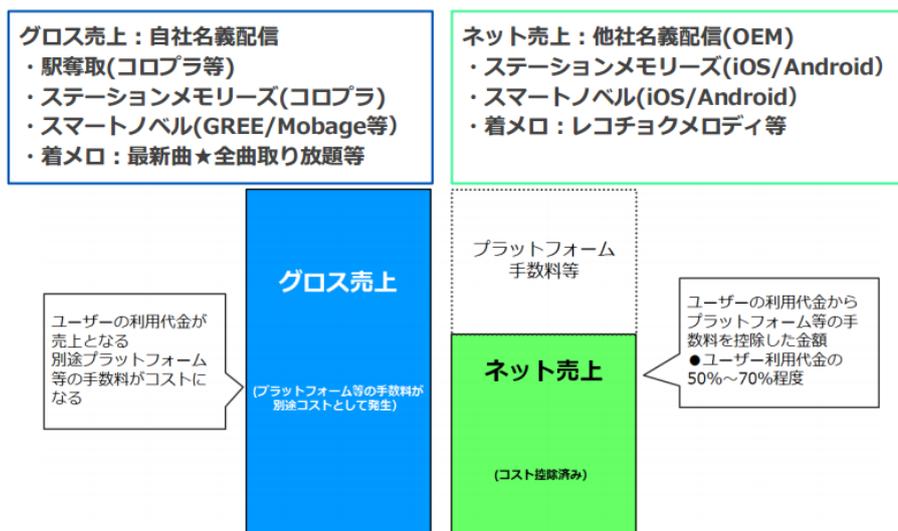
(注 11) OEM モデル形式
同社が提携先企業のサービスとして、コンテンツサービスの提供を行う形式。

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

(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。

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。

◆ 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App Pass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。

◆ 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してきた。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が一定の収益貢献をしている。同サービスに関しては、ソフトバンクに続き、auへのサービス提供を17年7月に開始した。

> 決算概要

◆ 17年12月期上期は20.1%増収、32.5%営業増益

17/12期第2四半期累計期間(以下、上期)の連結業績は、売上高1,179百万円(前年同期比20.1%増)、営業利益396百万円(同32.5%増)、経常利益383百万円(同27.7%増)、当期純利益264百万円(同34.3%増)となった。

上期のサービス別売上では、スマートノベルは、42百万円(同46.7%減)とほぼ半減した一方で、主力の位置ゲームの売上高は715百万円(同43.3%増)と引き続き高い伸びを示した。コンテンツサービスは、420百万円(同4.5%増)と安定した増収率を示した。

位置ゲーム主力の「駅メモ!」は、プロモーション活動に加え、休眠ユーザーに向けた各種施策によるDAU(デイリーアクティブユーザー)が増加、3周年記念キャンペーン等による貢献で、過去最高売上を更新した。駅奪取/駅奪取Plusはサービス開始から6年以上経過しており、減収トレンドであった。17年3月に位置ゲームの新作としてサービスを開始した「レキシトコネクト」は、当初想定していたほど利用者が増えておらず、第2四半期においてコンテンツとして資産計上していたものをほぼ償却した。

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、売上高の減少傾向が続いたが、社内リソースを最小限に抑える運営で対応した。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、スタメロによる収入の底上げにより、前年同期比増収を確保した。

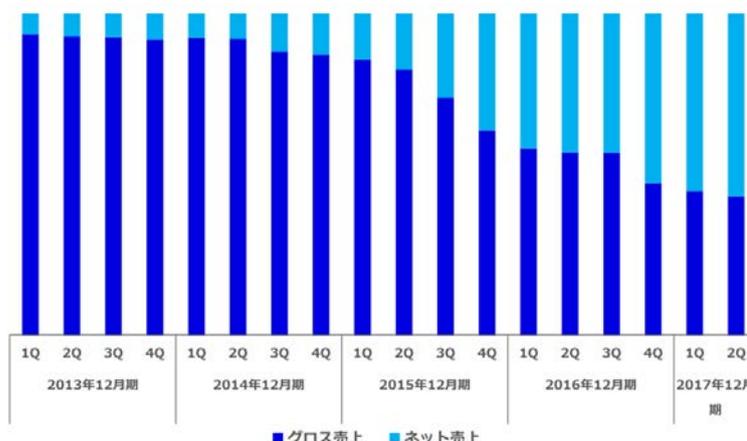
第2四半期を見てみると、「レキシトコネクト」のコンテンツを償却した結果、減価償却費は50百万円と前四半期比43百万円増加、この部分が新作に関連する減価償却費であったと思われる。この結果、売上原価は前年同期比21.4%増加した。販管費は、広告宣伝費の増加で、同19.3%増加した結果、営業利益は同14.1%増益となった。

前四半期比では58百万円の営業減益となったが、前四半期比で、減価償却費43百万円増加、広告宣伝費15百万円増加しており、「レキシトコネクト」に関連する費用増が減益要因となった。

◆ 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、ネット売上の全売上高に占める割合は急速に上昇し、5割を超えた後も、引き続き割合は上昇している(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

> 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イベントの実績としては、参加人数17万人、経済効果は15億円と推計している。15年は、2万9,650人の参加で、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6)。

【 図表 6 】 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、今後も他社コンテンツを用いたタイアップを進めていく予定である(図表 7)。

【図表 7】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・キャラクター名	コンテンツ種類	タイアップ先企業	期間	内容
打ち上げ花火、下から見るか？横から見るか？	映画	製作/「打ち上げ花火、下から見るか？横から見るか？」製作委員会、配給/東宝	17/7/10-	イベント期間中に、全国の花火大会が開催される指定の最寄り駅をチェックイン(位置登録)すると、ゲーム内アイテムが獲得できる他、映画に関連したデジタルアイテムが入手できる。
記紀・万葉プロジェクト	歴史素材	奈良県	17/6/29-17/11/6	奈良県内観光スポットを巡るデジタルスタンプラリーイベントを開催。
地下鉄に乗るっ	アニメ	京都市交通局	17/5/26-17/9/16	コラボデザインの京都市営地下鉄1dayフリーチケットを販売。また、「駅メモ！」ゲーム内において、京都市営地下鉄東西線、烏丸線の駅と周辺スポットを対象としたデジタルスタンプラリーを開催。
フレームアームズ・ガールズ	アニメ	株式会社壽屋	17/4/5-17/8/31	「駅メモ！」ゲーム内にてデジタルスタンプラリーを開催する他、「フレームアームズ・ガールズ」登場キャラクターがでんこになって登場するコラボスペシャルガチャが登場。
SHOW BY ROCK!!	キャラクター	株式会社サンリオ	17/3/6-3/31	「駅メモ！」ゲーム内にて全ユーザーが2チームに分かれてポイントを競う初のチーム対抗戦型のイベント他、プラズマジカ4人がでんこになって登場するコラボスペシャルガチャとSHOW BY ROCK!!コラボラッピングガチャも登場。
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	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、Web サイトより証券リサーチセンター作成

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も狙っており、17年6月より奈良県とのタイアップをスタートしており、今後も更に多くの地方自治体とのタイアップを模索中である。

◆ 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3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月末にサービスを終了し、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を終了した。

17年3月には、日本の歴史を舞台に、位置情報を利用して、日本全国で戦国時代さながらの陣取り合戦を楽しむことができるゲーム「レキシトコネクト」のサービスを開始した。

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で歴史上の英雄をモチーフにした「イジン」が登場するゲームである。同社が想定していたより、利用者の伸びは低調であり、第2四半期には資産計上していたコンテンツを償却し、同ゲームへの社内リソースの割当を利用ユーザーに合わせたレベルに縮小してサービス提供を行うこととした。

同社は、年間1タイトルのペースで新作を発表してきており、今後についても同様のペースでの新作を提供するものと思われる。現在、コンテンツ仮勘定が少額ながら計上されているため、次期タイトルの開発は進んでいるものと思われる。

ただし、複数タイトルを同時に開発するような開発体制の強化の予定はないようである。

◆ マーケティングの強化

同社は、従来KPIの管理により、投下したコストを如何に短期間で回収できるかという観点から、効率的なマーケティングを行ってきた。このため、期待した収益が確保できるようなマーケティング活動であっても、回収期間が長くなるようなものは実施しなかった。

今後、「駅メモ！」の収益の最大化を目指すなかで、従来よりも投資回収期間が長期化するようなものもターゲットとして行うことで、利益の最大化を目指す。

> 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）と期初予想を据え置いた。

ソーシャルアプリサービスは売上高 1,681 百万円(前期比 33.6%増)、コンテンツサービスは、805 百万円（同 1.0%減）と、サービス別売上高の変更もない。

主力の位置ゲームでは、現在好調の「駅メモ！」へリソースの集中投下を行い、コラボレーションイベントを含めたマーケティングの強化によるユーザー獲得を加速させる。また、大型アップデート、3周年記念カフェ等の企画も予定されている。

一方で、「駅奪取シリーズ」「レキシトコネクト」については、収益に見合ったリソース配分を実施することで、一定の収益性確保を目指している。

スマートノベルについては、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んでいる。コンテンツサービスは、ソフトバンク向けに提供しているスタメロを、7月からは au スマートパス向けにもサービスを開始したが、コンテンツ強化及び、仕組み改善により、収益力の強化を目指すとしている。

下期は、マーケティング強化、各種コラボ・体験型イベントの実施、プロモーション等販売促進活動に注力する方針である。第 4 四半期の広告宣伝費のウェイトが大きく、他社との競合状況に販管費は大きく影響を受けるが、基本的には販管費は増加傾向となるようである。

上期実績の通期計画に対する進捗率は、売上高 47.4%、営業利益 52.1%と第 2 四半期にレキシトコネクトの減価償却費を予定以上に大きく計上したにもかかわらず営業利益の進捗率が 50%を超えており、概ね会社計画通りとしている。

配当性向は 30%を目処として、期末に 16.5 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、17/12 期上期業績の発表を受け、売上高 35 百万円、営業利益 8 百万円増額修正し、売上高 2,486 百万円(前期比 20.0%増)、営業利益 791 百万円（同 29.5%増）、経常利益 787 百万円（同 28.6%増）、当期純利益 544 百万円（同 32.2%増）と予想した（図表 8）。

位置ゲームは、「駅メモ！」が 17/12 期上期も昨年に引き続き好調に推移しており、新作ゲームの計画未達を補い、大幅増収を見込む。一方で、スマートノベルの減収幅が会社の期首想定以上と予想し、ソーシャルアプリサービス売上は会社想定を下回る前期比 31.6%増を見込んだ。コンテンツサービスについては、上期の実績を踏まえ、やや増額修正し、同 2.0%増収と予想した。

コスト面では、新作開発に伴う一定のコスト増はあるものの、増収効果により売上原価率は、3.2%ポイント改善を見込んだ。広告宣伝や他社 IP とのタイアップ等を更に積極化させることで、販管費率は 0.9%ポイントの上昇を見込んだ。

その結果、営業利益率は 31.8%と会社計画より 1.2%ポイント高い水準を予想した。

18/12 期、19/12 期も位置ゲームが堅調に推移することに加え、コンテンツサービスも横ばいでの推移が期待でき、営業利益は前期比 19.5%、12.5%の伸びをそれぞれ予想する。今後の新作の貢献次第では、更に業績が拡大することも期待できよう。

【 図表 8 】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	15/12	16/12	17/12CE	17/12E	18/12E	19/12E
売上高	1,540	1,751	2,072	2,486	2,486	2,775	3,039
前期比	-0.9%	13.7%	18.3%	20.0%	20.0%	11.6%	9.5%
サービス別							
ソーシャルアプリサービス	653	916	1,258	1,681	1,657	1,946	2,210
前期比	-2.6%	40.2%	37.4%	33.6%	31.6%	17.4%	13.6%
位置情報連動型ゲーム	300	610	1,125	-	1,573	1,871	2,143
前期比	7.7%	103.5%	84.2%	-	39.8%	18.9%	14.5%
スマートノベル	332	293	129	-	84	75	67
前期比	-7.6%	-11.8%	-55.8%	-	-35.0%	-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	829	829	829
前期比	0.4%	-5.8%	-2.6%	-1.6%	2.0%	0.0%	0.0%
営業利益	211	314	611	761	791	945	1,063
前期比	52.0%	48.5%	94.6%	24.6%	29.5%	19.5%	12.5%
営業利益率	13.7%	17.9%	29.5%	30.6%	31.8%	34.1%	35.0%
経常利益	212	305	611	747	787	945	1,063
前期比	52.5%	43.9%	100.0%	22.2%	28.6%	20.1%	12.5%
経常利益率	13.8%	17.5%	29.5%	30.0%	31.7%	34.1%	35.0%
当期純利益	118	185	411	516	544	652	734
前期比	73.9%	56.5%	122.2%	25.4%	32.2%	19.9%	12.6%

(注) CE は会社予想、E は証券リサーチセンター予想、14/12 期は個別財務諸表、15/12 期以降は連結財務諸表
(出所) 証券リサーチセンター

【 図表 9 】 貸借対照表、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	1,819	2,232	2,853
売掛金	327	449	543	595	664	727
その他	38	48	63	65	68	72
流動資産	989	1,613	2,038	2,479	2,964	3,652
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	2,665	3,161	3,862
買掛金	11	6	10	9	10	10
未払金	119	129	112	115	111	118
未払法人税等	73	95	130	145	175	197
その他	64	87	141	164	191	155
流動負債	267	317	393	433	487	480
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	905	1,467	1,835	2,220	2,662	3,369
(自己資本)	905	1,467	1,835	2,220	2,662	3,369
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	787	945	1,063
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	-51	-69	-63
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	24	11	16
法人税等の支払額	-110	-121	-163	-227	-263	-307
営業活動によるキャッシュ・フロー	181	216	437	648	761	781
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	386	412	621
現金及び現金同等物の期首残高	568	624	1,116	1,432	1,819	2,232
現金及び現金同等物の期末残高	624	1,116	1,432	1,819	2,232	2,853

(注) Eは証券リサーチセンター予想

14/12は個別財務諸表、15/12以降は連結財務諸表

(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、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・ミドルリターンの実績経営は、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。

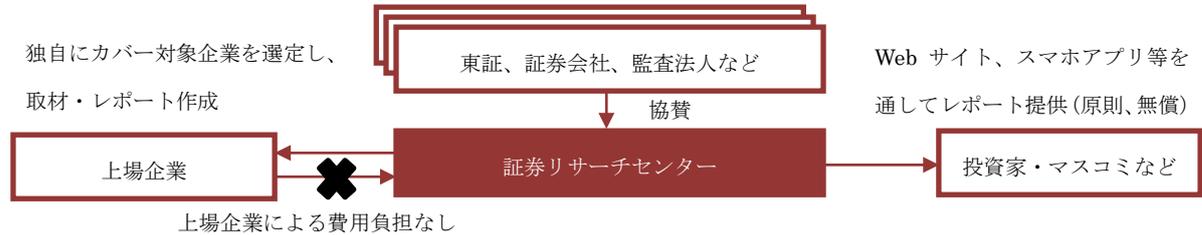
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を16年2月13日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

ホリスティック企業レポート(一般社団法人 証券リサーチセンター 発行)

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
みずほ証券株式会社
優成監査法人

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 ICMG

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(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。