

ホリスティック企業レポート ブシロード

7803 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2019年8月2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 20190801

ブシロード (7803 東証マザーズ)

発行日:2019/8/2

IP(知的財産)の開発・取得・発展が主体

独自のプロモーション戦略及びメディアミックスにより IP をヒットさせることが得意

アナリスト:副島 久敬 +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

【7803 ブシロード 業種:その他製品】

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)
2017/7	22,759	-	306	-	323	-	-22	-	-1.7	222.6	0.0
2018/7	28,889	26.9	2,929	9.6x	2,996	9.3x	1,637	-	120.4	359.0	0.0
2019/7 予	31,354	8.5	2,721	-7.1	2,739	-8.6	1,713	4.6	125.8	-	0.0

(注) 1. 2019年5月11日付で1:1,000の株式分割を実施。1株当たり指標は期首に当該株式分割が行われたと仮定し、遡って修正

2. 2019/7期のEPSは公募株式数(2,100千株)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 2,313円 (2019年7月31日)	本店所在地 東京都中野区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 15,706,000株	設立年月日 2007年5月18日	SMBC日興証券
時価総額 36,328百万円	代表者 橋本義賢	【監査人】
上場初値 2,204円 (2019年7月29日)	従業員数 454人 (2019年5月)	PwCあらた有限責任監査法人
公募・売出価格 1,890円	事業年度 8月1日～翌年7月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末日から3ヶ月以内	

➤ 事業内容

◆ IP(知的財産)の開発・取得・発展が主体

ブシロード(以下、同社)は、良質な Intellectual Property(知的財産、以下 IP)を開発・取得・発展させる IP デベロッパーとして、「新世代のエンターテインメントを創出する」ことをミッションとし事業を展開している。

18/7 期の売上高構成比は、エンターテインメント事業が 82.6%、スポーツ事業が 17.4%となっている。

エンターテインメント事業は、トレーディングカードゲーム部門、モバイルオンラインゲーム部門、音楽部門(音楽ソフト販売や声優のマネジメント等)、MD 部門(自社・他社の IP に関連するグッズの企画・販売等)及びメディア部門(関連書籍の出版や広告代理店業務)の 5 部門からなっている。

スポーツ事業は、12 年 1 月に連結子会社化した新日本プロレスと、16 年 8 月に設立した連結子会社のキックスロードの 2 社において、興業部門、MD 部門(グッズの企画・販売等)、コンテンツ部門(映像コンテンツの企画・制作。配信等)を展開している。

◆ トレーディングカードゲーム部門

創業当時の事業であるトレーディングカードゲーム部門の 18/7 期の売上高は 10,172 百万円、全体に占める割合は 35.2%となっている(図表 1)。

【 図表 1 】 主要事業別売上高

主要事業別売上高	17/7期		18/7期		
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	構成比 (%)
トレーディングカードゲーム	9,866	43.3	10,172	3.1	35.2
モバイルオンラインゲーム	4,403	19.3	7,393	67.9	25.6
音楽((株)ブシロードミュージック)	947	4.2	2,040	115.4	7.1
MD((株)ブシロードのMD部門と(株)ブシロードクリエイティブ)	2,524	11.1	2,867	13.6	9.9
新日本プロレス(興業、MD、コンテンツ部門)	3,839	16.9	4,890	27.4	16.9
その他	1,177	5.2	1,525	29.6	5.3
合計	22,759	100.0	28,889	26.9	100.0

(出所) ブシロード届出目論見書より証券リサーチセンター作成

トレーディングカードゲームは、1対1の対面で遊べるアナログゲームであり、「カードファイト!!ヴァンガード」、「ヴァイスシュヴァルツ」、「フューチャーカード バディファイト」、「ラブライブ!スクールアイドルコレクション」の4タイトルを展開している。

「ヴァイスシュヴァルツ」は、自社、他社問わずアニメやゲーム等様々な有力IPを取り入れたプラットフォーム型トレーディングカードゲームであり、08年3月の発売以降、100を超えるIPが参入している。これは、「ヴァイスシュヴァルツ」への参入が単に商品を投入することによる売上の確保という側面だけでなく、ヒットしているトレーディングカードゲームに参入することで、IPの更なるプロモーションが期待できることが要因となっている。

また、「カードファイト!!ヴァンガード」は自社IPであり、発売以来国内のトレーディングカードゲーム市場で上位に位置している。有力IPの一つとして、アニメやコミック、MD等、様々なメディアへも展開しており、19年5月時点で60カ国以上で販売されている。

◆ モバイルオンラインゲーム部門

同社のモバイルオンラインゲーム部門の18/7期の売上高は7,393百万円、全体に占める割合は25.6%となっている(図表1)。

同社のモバイルオンラインゲームは「ブシモ」をブランド名とし、Google LLC.及びApple Inc.等が運営するプラットフォームでユーザーに対し無料で提供され、ユーザーが一部アイテムを購入する際に課金するビジネスモデルとなっている。

19年5月時点で、「バンドリ! ガールズバンドパーティ!」、「少女☆歌劇レヴュースタアライト-ReLIVE-」等の自社IPタイトルや、「ラブライブ! スクールアイドルフェスティバル」、「戦姫絶唱シンフォギア XDUNLIMITED」等、他社IPタイトル等、計13タイトルを提供している。

提供しているタイトルはすべて外部のパートナー会社と共同で展開しており、①同社がゲームの企画、製作、宣伝、配信を行い、パートナー会社が開発及び運営を外注又は委託する場合と、②同社がゲームの企画、製作、宣伝を行い、プロジェクトのパートナー会社が開発、運営、配信を行い収益を一定割合で配分するケースの2つがある。

◆ 音楽部門

同社の音楽部門は連結子会社のブシロードミュージックにおいて、自社 IP を中心に音楽ソフトの販売や楽曲の権利開発、ライブやイベントの運営を行っている。音楽部門の18/7期の売上高は2,040百万円、全体に占める割合は7.1%となっている(図表1)。

◆ MD 部門

同社の MD 部門は同社と連結子会社のブシロードクリエイティブで展開している。同社は主催イベントでのグッズ販売やトレーディングカードゲーム関連のサプライ用品等を企画・販売し、ブシロードクリエイティブは自社及び他社の有力 IP を使用したグッズを企画・製作し、全国のアニメショップや、カプセル玩具自動販売機向け等に販売している。

MD 部門の18/7期の売上高は2,867百万円、全体に占める割合は9.9%となっている(図表1)。

◆ メディア部門

同社のメディア部門は連結子会社のブシロードメディアにおいて、自社 IP を看板タイトルにした雑誌「月刊ブシロード」を制作・発行している。また、実写情報バラエティ番組の「月刊ブシロード TV」の制作・放映・配信も行っており、さらに連結子会社の響にて WEB ラジオを配信している。雑誌にとどまらない複合的なプロモーションを可能にしており、特に WEB ラジオは数少ないプラットフォームとして、業界の最新情報の取得や、有力 IP の取得に貢献している。

◆ 新日本プロレス

同社は12年1月に新日本プロレスを連結子会社としている。新日本プロレスの18/7期の売上高は4,890百万円、全体に占める割合は16.9%となっている(図表1)。新日本プロレスの売上高の内訳は興業収入が50%程度、映像配信等のコンテンツ収入が20%程度、MDが30%程度となっている。

新日本プロレスは年間150試合程度開催し、18/7期の有料入場者数は39.1万人で、チケットの完売率は95%程度と高い水準にある。入場者の40%程度を女性、10%程度を子供が占めており、特に女性の観客は20歳代から30歳代が中心となっている。

> 特色・強み**◆ 独自の IP 開発力と他社 IP の取得力**

15年1月に発表した同社の主力IPでもある「BanG Dream!(バンドリ!)」は、キャラクターの声を演じる同社の声優が実際に楽器を演奏し、生のライブ活動を行うというユニークな発想を起点とし、音楽活動から、アニメ、モバイルオンラインゲーム、トレーディングカードゲーム、MDといった様々なメディアミックス、幅広い宣伝活動によって、ユーザー獲得に成功している。

収益面でも、様々な部門に異なる時期に貢献することで、業績の安定に寄与している。同社のIP開発は、メディアミックスを上手に活用することで、くすぶっているIPを活性化させることや、ライブやイベント等の開催によりIPの開発の初期段階で、成功の可否を見極めることを可能としている。

また「ヴァイスシュヴァルツ」等により、同社と他コンテンツホルダーとの関係強化を実現できたことで、比較的他社IPの取得がスムーズに進めることが可能となっており、様々な部門においても更なる連携を可能としている。

◆ 優れた IP ポートフォリオ

同社の18/7期に10億円以上の売上高を達成したIPは6つある(図表2)。それぞれのリリース時期が異なるが、同社のプロモーション戦略や、得意とするメディアミックスを活用することで、継続的に安定した収益貢献が可能となっている。

19/7期第3四半期累計期間でも、図表3にリストアップされている6つのIPは7.5億円以上の売上高を既に達成しており、更に17年にリリースした自社IPの「少女☆歌劇レヴュースタァライト」が加わっている。

既存の主要IPによる安定的な業績基盤に加え、新たにヒットしたIPを追加していくことで、同社の更なる事業成長を可能としている。

【 図表 2 】 売上高 10 億円以上の IP(18 年 7 月期)

順位	IP名	自社/他社	リリース年
1	BanG Dream! (バンドリ!)	自社IP	2015
2	新日本プロレス	自社IP	2012
3	カードファイト!! ヴァンガード	自社IP	2011
4	ラブライブ!	他社IP	2013
5	フューチャーカード バディファイト	自社IP	2014
6	戦姫絶唱シンフォギア	他社IP	2012

(出所) ブシロード「成長可能性に関する説明資料」より証券リサーチセンター作成

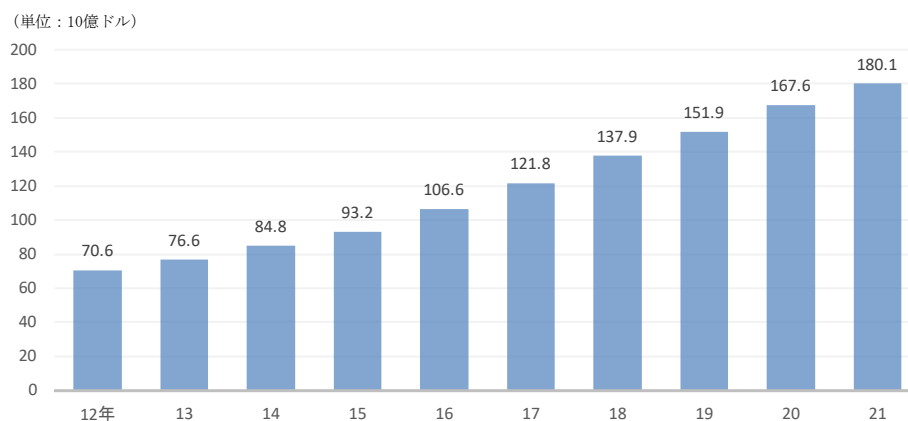
> 事業環境**◆ 世界のゲーム市場は堅調な推移が見込まれる**

日本国内のゲーム市場はやや伸び悩みの傾向となっているが、世界のゲーム市場は引き続き堅調に推移している。

newzoo の「Mobile Revenue Account for More Than 50% of the Global Game Market as it Reaches \$137.9Billion in 2018」によると世界のゲーム市場は、18年に23億人が1,379億ドルをゲームに使用し、前年比13.3%増(162億ドル増)となったと推定している。市場の内訳は、モバイルゲームが51%の703億ドル(前年比25.5%増)、パソコンゲームが24%の329億ドル(同1.6%増)、コンソールゲームが25%の346億ドル(同4.1%増)となっており、モバイルゲームが引き続き市場を牽引したとしている。

12年から21年の平均成長率を11.0%と推定しており、その中でもモバイルゲームが26.6%と高い伸び率となると推定している(図表3)。

【 図表 3 】 世界のゲーム市場の推移



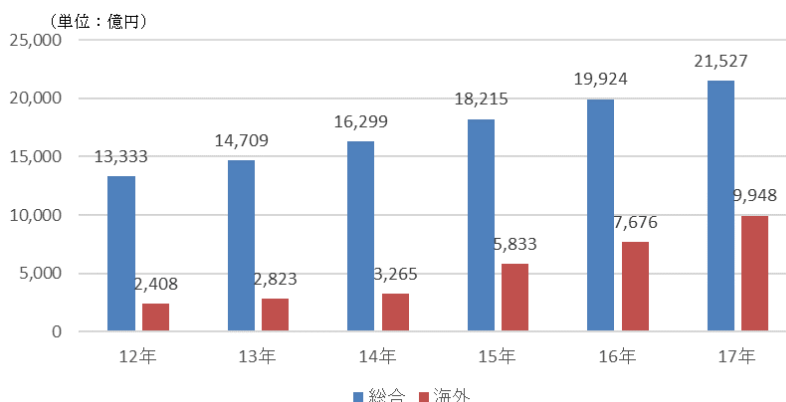
(注) 12年から17年は実績、18年以降は推定

(出所) newzoo 「 Mobile Revenue Account for More Than 50% of the Global Game Market as it Reaches \$137.9Billion in 2018」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 日本のアニメ市場は拡大が見込まれる

日本国内のアニメ市場は少子化、人口減少もあり環境は厳しいものの、アニメ市場の青年層への拡大及び海外市場への展開もあり堅調に推移している(図表4)。

【 図表 4 】 日本のアニメ市場の推移



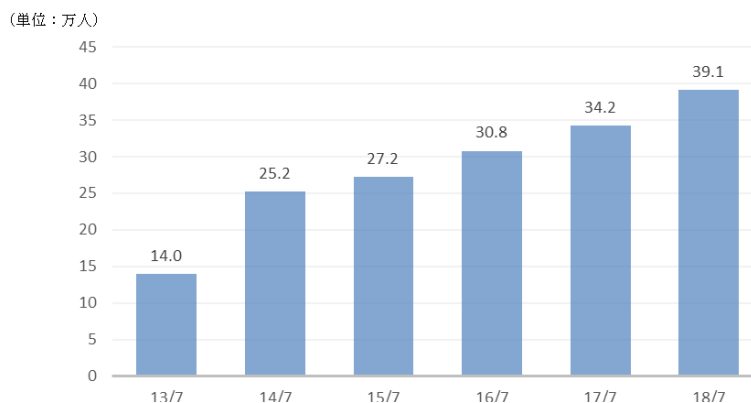
(出所) 日本動画協会「アニメ産業レポート 2018」を基に証券リサーチセンター作成

日本動画協会によると、テレビ、映画、ビデオ、配信、音楽、海外等へユーザーが支払った金額の合計である広義のアニメ市場(図表4の総合に該当する)は、17年に2兆円の大台を突破し、17年までの5年間の成長率は年率10.1%となっている。特に映画、放送、ビデオ、MD等の海外売上が、17年に9,948億円となり、5年間の成長率は年率32.8%とアニメ市場を牽引している。

◆ 新日本プロレスの成長余地は大きい

12年1月に新日本プロレスを連結子会社として以降の有料入場者数は12/7期の14.0万人から、18/7期には39.1万人へと年率22.8%で増加した(図表5)。

【 図表 5 】 新日本プロレスの観客動員数推移



(出所) ブシロード「成長可能性に関する説明資料」より証券リサーチセンター作成

但し、既に年間150試合程度を開催し、チケットの完売率も95%程度と高い現状から、更にキャパシティの大きな会場に変更する以外には、観客動員数の大きな伸びは期待できない状況となっている。

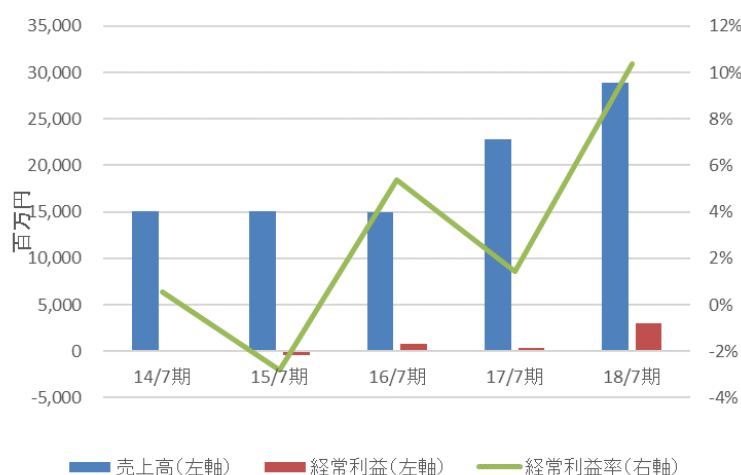
新日本プロレスは映像配信等のコンテンツ収入が 20%程度にとどまっているが、世界最大のプロレス団体である WWE の 18 年の売上高 9.30 億 USドルの内、メディア(映像配信等のコンテンツ収入)が 6.83 億ドルと売上高の 7 割以上となっている。このことから、更なる海外市場の開拓、有料コンテンツ会員の獲得による成長余地は大きいと証券リサーチセンターでは考えている。

> 業績

◆ 過去の業績推移

同社の過去 5 期間の業績を見ると、利益率が大きく変動している(図表 6)。

【 図表 6 】 過去の業績推移



(注) 14/7 期から 16/7 期業績は単体実績。17/7 期以降は連結ベース
17/7 期及び 18/7 期は監査法人監査済み。
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

15/7 期の単体の経常利益率は前期の 0.5%から、-2.8%に大きく悪化している。これは同社が 12 年 12 月にモバイルオンラインゲームをスタートさせたものの、15/7 期はゲーム開発費用が先行して発生したのに、リリースしたゲームがヒットしなかったこともあり、採算が悪化したためである。

また、17/7 期から連結財務諸表を作成しているが、連結経常利益率は前年の単体の 5.4%から 1.4%に大きく低下した。これは、17/7 期に上場準備に伴い、会計基準を保守的に変更し、ゲームのソフトウェア資産の償却方法を見直した影響によるものである。

同社の IP デベロッパー戦略の事業モデルは既に確立されており、今後は大きな業績変動要因はないと同社では考えている。

◆ 18年7月期

18/7期は売上高 28,889 百万円(前期比 26.9%増)、営業利益 2,929 百万円(同 9.6 倍)、経常利益 2,996 百万円(同 9.3 倍)、親会社株主に帰属する当期純利益 1,637 百万円(黒字転換)となった。

売上総利益率は、モバイルオンラインゲームの 17/7 期に行った会計処理の変更の影響がなくなったことや利益率の高い音楽部門及び新日本プロレスの貢献もあり、前期の 44.1%から 47.4%に改善した。また、販管費率も広告宣伝費は増加したものの、売上高の伸長により 42.7%から 37.3%に改善し、結果として営業利益率も前期の 1.3%から 10.1%に大きく改善した。

◆ 19年7月第3四半期累計決算

19/7期第3四半期累計期間の売上高は 23,522 百万円、営業利益 2,500 百万円、経常利益 2,522 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 1,450 百万円であった。

19/7期通期計画に対する進捗率は、売上高 75.0%、営業利益 91.9%、経常利益 92.1%、親会社株主に帰属する四半期純利益 84.6%となっており、第4四半期に上場関連費用等が計上される予定であるが、通期計画に対して順調に推移していると言える。

◆ 19年7月期の会社計画

同社の 19/7期計画は、売上高 31,354 百万円(前期比 8.5%増)、営業利益 2,721 百万円(同 7.1%減)、経常利益 2,739 百万円(同 8.6%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 1,713 百万円(同 4.6%増)である。

売上高の伸長は、トレーディングカードゲーム部門及びモバイルオンラインゲーム部門はほぼ前期並を想定しているが、音楽部門及び MD 部門において「BanG Dream! (バンドリ!)」が大きく貢献することと、引き続き新日本プロレスが堅調に推移することが寄与すると見込んでいる。

営業利益率の悪化は、モバイルオンラインゲーム部門で新たに 8 タイトルのリリースを予定しており、開発費用の発生等による原価率の悪化を想定しているためである。

> 経営課題/リスク

◆ 海外市場でのポジションの確立

同社は、次の成長市場として海外地域の中でも、特に米国と中国を戦略地域としている。引き続きトレーディングカードゲーム部門では、「カードファイト!!ヴァンガード」を中心にローカライズを強化、更に 18 年 4 月よりモバイルオンラインゲームでも、英語版や中国語版のローカライズを開始しているが、グローバルなパブリッシャーとしての地位確立が急務となっている。

また新日本プロレスにおいても、海外市場への映像販売を強化することが課題となっている。

◆ 他社知的財産の侵害

現在又は将来も、同社グループに対する国内外からの著作権をはじめとする知的財産権に係る権利行使が行われることにより、高額な訴訟費用を要する訴訟に至る、あるいはそのような申し立てを機に、多額の費用を要する何らかの権利又は利用の許諾を第三者から取得しなければならなくなる可能性があり、これにより同社グループの経営成績及び収益性に影響が発生する可能性がある。

◆ 技術革新への対応

モバイルオンラインゲームは、技術革新やユーザーの嗜好の変遷が非常に速く、技術対応への遅れや設備投資等の増加が同社グループの経営成績及び収益性に影響が発生する可能性がある。

トレーディングカードゲームも、モバイル向けにオンライン版がリリースされ、ユーザーが増加傾向にある。同社グループでも開発を行っているが、オンライン市場が更に拡大した場合、同社の既存ユーザーが流出する可能性があり、同社グループの経営成績及び収益性に影響が発生する可能性がある。

◆ 配当について

同社は、株主に対する利益還元を経営の重要課題の一つとして位置づけている。

当面は、財務体質の強化に加えて事業拡大のための内部留保の充実を図り、事業の効率化と事業拡大のための投資に充当していくことが株主に対する最大の利益還元につながると考え、配当は実施せず内部留保の充実を図る方針である。

将来的には、収益力の強化や事業基盤の整備を実施しつつ、内部留保の充実状況及び企業を取り巻く環境を勘案したうえで、株主に対して安定的かつ継続的な利益還元を実施する方針であるが、実施の可能性及びその時期は未定である。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2017/7		2018/7		2019/7 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	22,759	100.0	28,889	100.0	23,522	100.0
売上原価	12,726	55.9	15,188	52.6	12,563	53.4
売上総利益	10,033	44.1	13,701	47.4	10,959	46.6
販売費及び一般管理費	9,726	42.7	10,771	37.3	8,458	36.0
営業利益	306	1.3	2,929	10.1	2,500	10.6
営業外収益	53	-	102	-	51	-
営業外費用	36	-	36	-	29	-
経常利益	323	1.4	2,996	10.4	2,522	10.7
税引前当期(四半期)純利益	306	1.3	2,908	10.1	2,519	10.7
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	-22	-0.1	1,637	5.7	1,450	6.2

貸借対照表	2017/7		2018/7		2019/7 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	10,585	90.0	16,795	92.1	17,700	88.2
現金及び預金	4,743	40.3	8,377	45.9	9,178	45.7
売掛金	3,563	30.3	4,467	24.5	4,963	24.7
固定資産	1,170	9.9	1,433	7.9	2,372	11.8
有形固定資産	503	4.3	533	2.9	592	2.9
無形固定資産	182	1.5	221	1.2	199	1.0
投資その他の資産	483	4.1	677	3.7	1,581	7.9
繰延資産	4	0.0	3	0.0	0	0.0
総資産	11,760	100.0	18,232	100.0	20,073	100.0
流動負債	4,944	42.0	8,486	46.5	8,269	41.2
買掛金	2,293	19.5	4,116	22.6	3,856	19.2
固定負債	1,768	15.0	2,826	15.5	3,833	19.1
長期借入金	1,690	14.4	2,729	15.0	3,731	18.6
純資産	5,047	42.9	6,920	38.0	7,970	39.7
自己資本	4,655	39.6	6,282	34.5	7,369	36.7

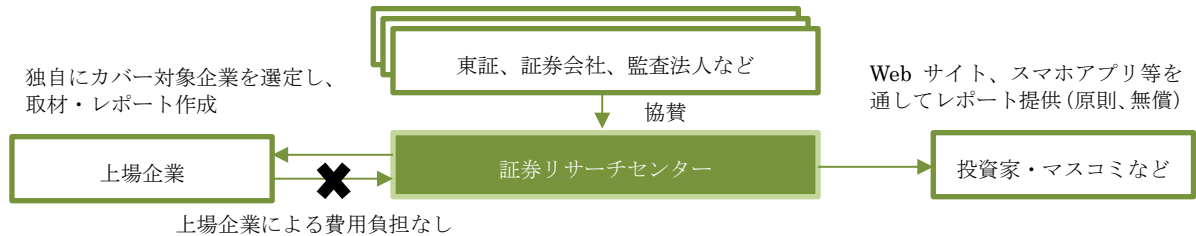
キャッシュ・フロー計算書	2017/7	2018/7
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-970	3,264
減価償却費	157	266
投資キャッシュ・フロー	-190	-1,440
財務キャッシュ・フロー	2,378	969
現金及び現金同等物の増減額	1,233	2,815
現金及び現金同等物の期末残高	4,632	7,447

(出所) ブシロード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ため、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。