

# ホリスティック企業レポート

## SKIYAKI

### 3995 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2020年4月24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 20200422

# SKIYAKI(3995 東証マザーズ)

発行日:2020/4/24

## ファンクラブサービスの先駆者が率いる IT プラットフォーム企業 bitfan のオムニチャネル、グローバル戦略の先行投資期を経て、来期の回復を期待

### > 要旨

#### ◆ 主力はファンクラブにまつわる各サイトと管理システムの提供

・SKIYAKI(以下、同社)は、コンテンツホルダー(アーティスト、芸能プロダクション等)が自前で制作していた「ファンクラブサイト」、「グッズ販売サイト」、「チケット販売サイト」を代行制作し、それらサイトをワンストップで管理・更新出来るシステムを提供している。

#### ◆ 20年1月期は20.0%増収、56.6%営業減益

・20/1 期の連結業績は、売上高 4,899 百万円(前期比 20.0%増)、営業利益 99 百万円(同 56.6%減)、経常利益 25 百万円(同 85.4%減)、親会社株主に帰属する当期純損失 225 百万円(前期は 79 百万円の利益)となった。

#### ◆ 21年1月期は12.4%増収、28.4%営業減益の会社計画

・同社は21/1 期業績について、売上高 5,507 百万円(前期比 12.4%増)、営業利益 71 百万円(同 28.4%減)と計画している。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、21/1 期業績予想を売上高 5,400 百万円(前期比 10.2%増)、営業利益 44 百万円(同 55.9%減)、経常利益 30 百万円(同 19.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 5 百万円へ下方修正した。

・新型コロナウイルスによる影響、人件費・システム開発負担増等により21/1 期は営業減益を予想するものの、有料会員の増加により22/1 期以降は収益の回復が見込まれ、当センターでは23/1 期にかけての2年平均成長率を、売上高 15.1%、営業利益 176.1%と想定している。

#### ◆ 投資に際しての留意点

・システムトラブルや、ネットワークやシステムのセキュリティが破られる等の広義のシステムトラブルが発生した場合、同社の業績、社会的信用に悪影響が及ぶ可能性がある。加えて、新型コロナウイルスの影響の長期化による業績リスクにも留意する必要がある。

### 【3995 SKIYAKI 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)
2019/1	4,084	64.2	229	-5.2	172	-20.6	79	-56.0	7.7	114.7	3.0
2020/1	4,899	20.0	99	-56.6	25	-85.4	-225	-	-21.3	92.6	0.0
2021/1 CE	5,507	12.4	71	-28.4	57	128.4	5	-	0.5	-	未定
2021/1 E	5,400	10.2	44	-55.9	30	19.4	5	-	0.5	95.7	0.0
2022/1 E	6,272	16.1	209	376.0	193	544.9	135	2,608.5	12.7	105.4	3.0
2023/1 E	7,158	14.1	335	60.1	319	65.1	224	65.1	20.9	123.3	3.0

(注) E:証券リサーチセンター予想、CE:会社予想

アナリスト:難波 剛  
+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

### 【主要指標】

	2020/4/22
株価 (円)	376
発行済株式数 (株)	10,687,000
時価総額 (百万円)	4,018

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	-	803.6	29.7
PBR (倍)	4.1	3.9	3.6
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.8

### 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	21.3	-28.7	-57.8
対TOPIX (%)	21.0	-14.6	-51.4

### 【株価チャート】



### アップデート・レポート

2/21

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ず、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) bitfanPro

同社には、大規模なコンテンツホルダー向けに、システムのカスタマイズが可能な bitfan Pro と、カスタマイズが出来ない代わりに、個人を含め誰でも手軽に利用できるコンテンツ提供システムの bitfan の2種類のプラットフォームがある。

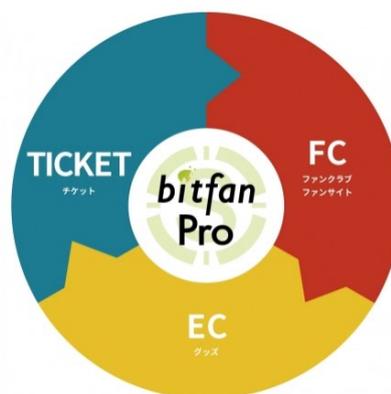
### ◆ 主力はファンクラブに関連する各サイトと管理システムの提供

SKIYAKI (以下、同社) は、コンテンツホルダー (アーティスト、芸能プロダクション等) が自前で制作していた「ファンクラブ」、「グッズ販売」、「チケット販売」等のサイトを代行制作し、それらサイトをワンストップで管理・更新出来るシステムを提供している。

同社では、ファンクラブサイト、グッズ、チケット販売をコンテンツホルダー向けに提供しているワンストップのプラットフォームを「bitfanPro<sup>注1</sup>」と称し展開している (図表1)。

【図表1】 bitfanPro

# bitfan Pro



(出所) SKIYAKI 説明会資料

同社は、主力の「プラットフォーム事業」、および「ライブ制作事業」に加えて、20/1期には「O2O (Online to Offline) 事業」を新たに報告セグメントとして開示した。上記セグメントに含まれない、旅行・ツアー事業、スポーツマーケティング事業、クラウドエージェントサービス、ペット関連事業等を「その他事業」と分類している。

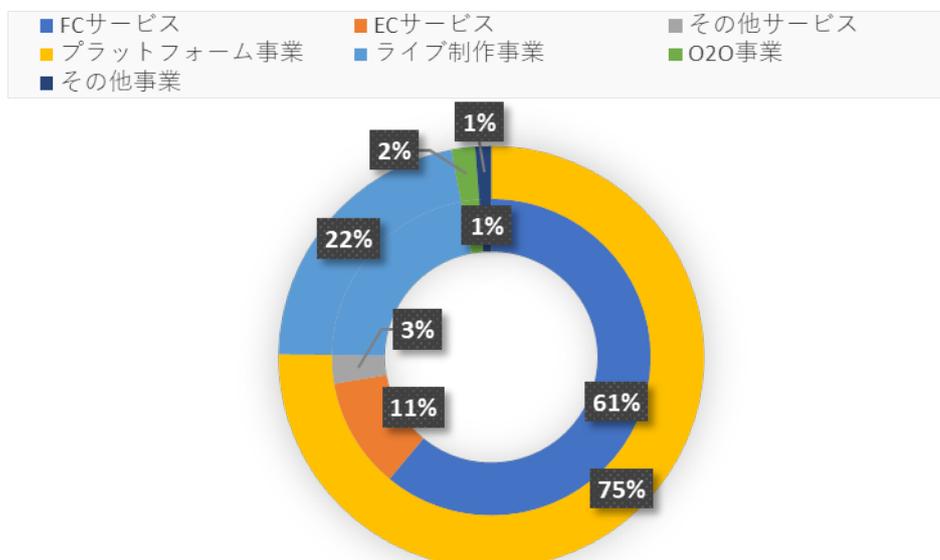
### ◆ 主力の「プラットフォーム事業」は主に3つのサービスで構成

プラットフォーム事業の20/1期の売上高は3,688百万円(前期比19.1%増、売上高構成比75.3%)、セグメント利益178百万円(同12.9%減)と、同セグメントの利益は全社の営業利益を上回っている。

また、プラットフォーム事業の売上高は、「FC サービス」、「EC サービス」、「その他サービス」の3つのサービスから構成され、「その他

サービス」は SKIYAKI TICKET、SKIYAKI GOODS、その他のプラットフォーム関連サービスで構成されている(図表2)。

【図表2】20年1月期売上高構成



(出所) SKIYAKI 説明会資料、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

◆ コンテンツホルダーが導入しやすいFCサービス

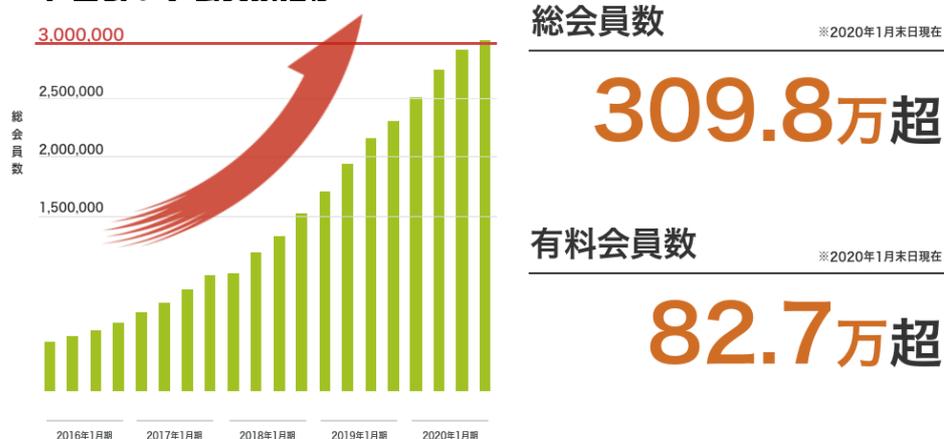
FCサービスのFCとは、ファンクラブ・ファンサイトを指す。20/1期のFCサービスの売上高は2,991百万円(前期比26.0%増)と高い成長率を示し、売上高構成比61.1%を占める同社最大のサービスである。

同社はコンテンツホルダー(アーティスト、芸能プロダクション、レコード会社等)に代わってファンクラブ用のウェブサイトを作成する。ウェブサイトの公開後は、コンテンツホルダー自らが、管理画面にてSNSサイトに投稿する感覚で各種コンテンツの更新・設定ができるようになる。FCサービスは、レベニューシェアモデル<sup>注2</sup>となっており、初期費用や運用固定費がかからないことから、コンテンツホルダーにとって導入しやすいものとなっている。

(注2) レベニューシェアモデル  
コンテンツホルダーと提携し同社との協力で生み出した利益を、あらかじめ決めておいた配分率で分け合うモデル。

ファンクラブの会員は、携帯端末やPCから各ファンクラブサイトへアクセスする。一般的にファンクラブの会員は無料会員と有料会員に分かれる。FCサービスを利用する有料会員は、携帯キャリアが提供する決済サービス、クレジットカード決済やコンビニ決済等の決済手段を利用することができる。FCサービスの有料会員は過去3期間において年率26.9%で拡大している。20/1期末の有料会員数は前期末比11.9万人増の82.7万人となった(図表3)。

【 図表 3 】 会員数推移



(出所) SKIYAKI 説明会資料

過去の同社の開示資料においては、有料会員数は19年1月末時点で89万人とされていたが、現在の開示資料では同じ時期の会員数は70.7万人に変更されている。これは有料会員の開示基準が昨年度変更されたため、従来はカルチュア・エンタテインメント社との共同事業の有料会員「T-FAN」を含んでいたが、売上構成比は1%未満と非常に低いことと、「T-FAN」において提供されている個別のサービスが終了する度に、会員数が大きく変動し、同社の業績動向と合致しなかった。このため、「T-FAN」を除いた数値による開示に変更され、より業績を正しく示すKPIとなった。

◆ EC サービスはグッズ販売のワンストッププラットフォーム

EC サービスとはインターネット上でのアーティストグッズの通信販売を指す。20/1 期の EC サービスの売上高は、大型商材が不在であったことから前期比 4.6%減の 554 百万円となり、売上高構成比は 11.3% となった。EC サイトのデザイン、システム開発から倉庫管理、物流、顧客対応、マーケティングまで、商品注文から購買者の手元に届けるまでの業務全体を同社はワンストップで提供している。

購入希望者は、FC サービスですでにアーティストのファンクラブサイトでの会員登録を終えている場合、改めて会員登録することなくグッズを購入することができる。また、ファンクラブ会員限定のグッズ販売や、事前予約販売、オリジナル特典の封入など、ニーズの高い様々な販売方法にも EC サービスは対応している。

◆ SKIYAKI TICKET は不正転売に対応した電子チケットサービス

SKIYAKI TICKET は、電子チケットサービスである。コンサート・イベントの電子チケットの販売管理システムと、コンサート会場入場時にチケット券面を携帯電子端末に表示する専用のアプリと、チケット

券面を携帯電子端末で読み取る専用アプリの提供を行っている。

30秒ごとに自動更新されるワンタイムQRコード認証(特許取得済)機能、不正転売防止対策、公式二次流通マーケットの提供などにより、チケットの不正転売に対応したサービスとなっている。SKIYAKI TICKETの売上高は、同社が受領する手数料相当額が計上されており、20/1期におけるチケットの流通金額は552百万円であった。

◆ SKIYAKI GOODS は簡単にオリジナルグッズを作成・販売できる オンデマンドサービス

オンラインで受注後に、各アイテムの素材にデザインをプリントし、商品の発送を行うため、コンテンツホルダーは商品在庫を持つ必要がない。また、当サービスもレベニューシェアモデルで、コンテンツホルダーに初期投資やサイト運用固定費などの負担は発生しない。

◆ ライブ制作事業

18年5月にコンサート・イベント制作を行うMSエンタテインメント・プランニング(現SKIYAKI LIVE PRODUCTION)を連結子会社化し、ライブ制作事業を新たなセグメントとした。同子会社の20/1期のイベント開催件数は216件、動員数は22.9万人、売上高は1,067百万円(前期比19.2%増)となっている(図表4)。

【図表4】SKIYAKI LIVE PRODUCTIONの主なライブ制作実績



<主な制作・運営実績>

伊勢正三、稲垣潤一、イルカ、岩崎宏美、岡本真夜、加藤登紀子、田原俊彦、平原綾香、森山良子、矢野顕子

	イベント開催数	動員数	取扱アーティスト数
2020年1月期4Q <sup>※1</sup>	89回	8万7,190人	22アーティスト
2020年1月期通期 <sup>※2</sup>	216回	22万9,310人	36アーティスト

(出所) SKIYAKI 説明会資料

※1 2020年1月期4Q(2019年11月1日~2020年1月31日)実績  
 ※2 2020年1月期通期(2019年2月1日~2020年1月31日)実績

◆ O2O 事業

(注3) SKIYAKI APPS  
 20年3月1日付でSKIYAKI LIVE PRODUCTIONに吸収合併。

19/1期まで、その他事業に分類されていたSKIYAKI APPS<sup>注3</sup>(出資比率73.1%)が展開するコンサート・イベント制作事業は、20/1期からO2O事業として単独セグメントとして開示された。他のサービスで蓄積したファンのデータを基に、コンサートやイベント、ファン

ミーティング等を企画・運営し、ライブコンサート、フェス、スポーツ観戦などのイベント同行者を探すことができる SNS サービス「AMIPLE」、国内最大級の音楽ライン情報サービス「LiveFans」、街コンをはじめとするリアル交流イベントを展開する「eclé(えくる)」等のサービスから構成されている(図表5)。

【図表5】O2Oプラットフォーム一覧

bitfanポイント連携		bitfanポイント連携		bitfanポイント連携	
					
<b>AMIPLE (アミプル)</b>		<b>LiveFans (ライブファンズ)</b>		<b>eclé (えくる)</b>	
ライブコンサート、フェス、スポーツ観戦などのイベント同行者を探すことができるSNSです。		国内最大級の音楽ライブ情報サービス。93万件を超える公演情報や約30万件のセットリストのデータが集まっています。		街コンをはじめとするリアル交流イベントを首都圏を中心に年間約500開催展開しています。	
会員数	登録イベント数	ページビュー	月間UU数	会員数	累計開催数
7万2,000人	30万件	1,200万PV	171万人	2万2,000人	6,000回
アプリダウンロード数		アプリダウンロード数		累計参加人数	
11.1万ダウンロード		72万ダウンロード		35万人	

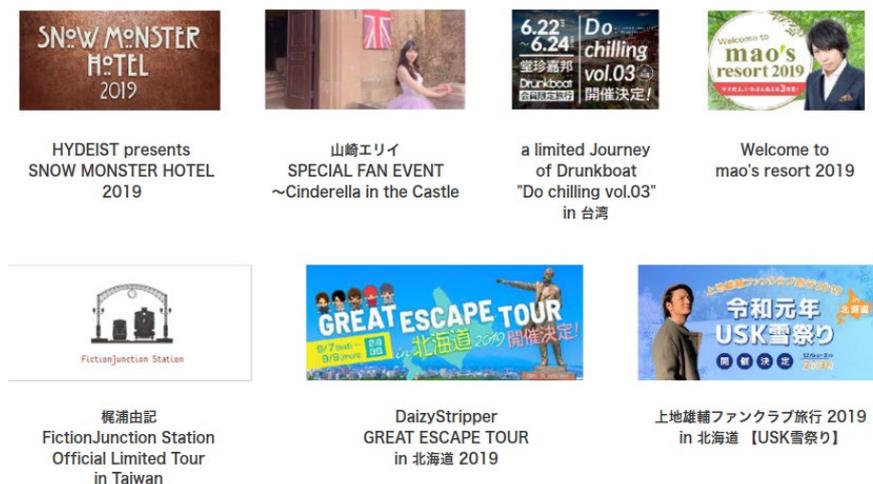
※ PV数、UU数はブラウザ+アプリの合計で、期中最高値です。 ※ アプリDLは、iOS+Androidの合計です。  
※2020年1月期4Q(2019年11月1日~2020年1月31日)実績

(出所) SKIYAKI 説明会資料

◆ 「**その他事業**」は主に**関係会社で展開され、先行投資期に当たる**その他事業は、上述した事業セグメント以外のすべての事業を指し、内訳としては「旅行・ツアー事業」、「スポーツマーケティング事業」韓国子会社による「メディア・マネジメント・e コマース運営事業」などがある。その他事業の20/1期の売上高は56百万円(前期比21.6%減)、人件費、のれん代等の先行費用によりセグメント損失5百万円であった。

旅行・ツアー事業は、連結子会社のロックガレージ(出資比率55.0%)が展開している。bitfanProでファンクラブを運営しているアーティストのファンクラブツアーやイベント参加ツアー等の企画・運営・販売を行っている(図表6)。

【 図表 6 】 ロックガレージの主要ツアー実績 (2019 年)



2020年1月期通期 (2019年2月1日~2020年1月31日) 実績

(出所) SKIYAKI 説明会資料

(注 4) インフルエンサー  
世間に与える影響が大きい行動を行う人物。

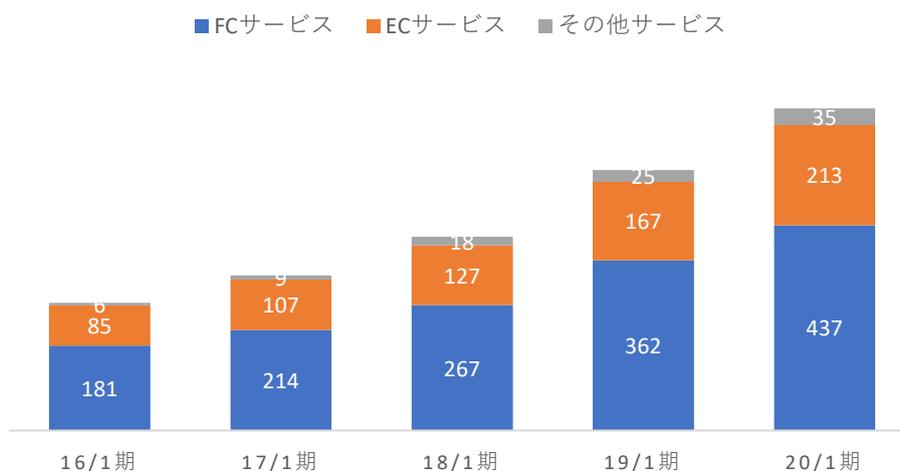
クラウドエージェントサービスは、持分法適用会社である Remember (出資比率 31.1%) で展開されている。SNS などで活躍するモデルやインフルエンサー<sup>注 4</sup>にクラウドサービスで直接仕事の依頼ができるサービスである。活用例としては、人物撮影、広告、雑誌のモデル、ミュージックビデオの出演などのキャスティングなどがある。

その他スポーツマーケティング事業は SEA Global (出資比率 80.6%)、ペット関連事業は持分法適用会社である 3DAY (同 36.4%) で展開されている。

◆ 運営するサイトの数は年率2割超のペースで増加中

同社が顧客であるコンテンツホルダーに対して提供するFC、ECなどのサイトの数(同社ではサービス数と呼んでいる)は、20/1期末で合計685に達している(図表7)。直近3期間においてサービス全体で年率27.6%、20/1期末のサービス数は前期末比23.6%増と高い伸びが継続している。

【図表7】サービス(サイト)数の推移



(出所) SKIYAKI 説明会資料より証券リサーチセンター作成

**> ビジネスモデル****◆ プラットフォーム事業のセグメント利益率は4.8%**

プラットフォーム事業の20/1期のセグメント利益率は4.8%であった。同事業はいくつかのサービスから構成されているが、サブセグメント毎の利益率やコストの内訳は開示されていないため、同社へのヒアリングから得られた情報に基づきながら、同社の主要サービスの売上や費用構造を分析した。

**◆ FCサービスの粗利率は約30%と推計**

主力の「FCサービス」においては、各ファンクラブサイトの有料会員からの会費が同社の売上となる。会費は毎月徴収するものと年一回徴収する2パターンがあり、同社によれば年会費で5,000~6,000円が平均とのことである。なお、年間ARPU(FCサービス売上/有料会員数)は20/1期末会員数ベースで3,716円、期中平均ベースで3,897円であった。

レベニューシェアの割合は契約毎に異なるが、同社によれば、月額の場合は同社の取り分は平均で35%、年会費の場合は20%前後が多い模様である。

FCサービスの費用構造を見ると、レベニューシェアに伴うコンテンツホルダーへのロイヤリティの支払いが変動費、サーバー費用もどちらかといえば変動費的、サイトデザイン・制作、システム開発の費用等は主に人件費からなり固定費とみられる。

コンテンツホルダーに支払われるロイヤリティは、単体の売上原価明細書に開示されているが、ロイヤリティの連結FCサービス売上に対する比率は17/1期59.2%、18/1期は62.4%、19/1期は65.3%、そして20/1期は65.8%となっている。サーバー費用の連結FCサービス売上に占める比率は18/1期は3.7%、19/1期は2.8%、20/1期は2.2%であった。

サイトデザイン・制作については、テンプレート、開発のプラットフォーム的なものは出来上がっており、コンテンツホルダーのデザイン面の好みを反映すればよい形となっている。その結果、同社は10名の少人数体制で年間約140の新しいサイト(サービス)を立ち上げることができている。またその水準については、単体の売上原価明細書における労務費を全てFCサービス売上高に関連するものとみなしてもFCサービス売上高に占める比率は20/1期3.2%程度と低く、非常に高い生産性でサイトが制作されていることがわかる。

**◆ 低下傾向にあるECサービスの粗利率**

アーティストグッズ等のネット通信販売の「ECサービス」は、商品の取扱高ではなく手数料相当分が同社の売上高として計上されてい

る。EC サービスの費用は倉庫費用が主たるもので、その他は配送業務などの業務委託費が考えられる。EC サービスの売上原価を単体の売上原価明細書に記載されている倉庫費用と業務委託費とした場合の粗利率は、18/1 期 55.1%、19/1 期 46.4%、20/1 期は 37.6%と推定される。なお、同社は過去 EC サービスの限界利益率は約 50%としてきたが、19/1 期以降は、配送費用等のコスト増が大きく影響し低下傾向である。

#### ◆ その他のプラットフォーム事業

同社の売上高の大半はFCサービスとECサービスから構成されるが、残りのサービスについては、電子チケットサービスの SKIYAKI TICKET についても、EC サービス同様、手数料相当を売上高として計上している。なお、同社のチケット取扱額は 20/1 期で 552 百万円である。オリジナルグッズをオンデマンドで制作する SKIYAKI GOODS は、オンラインで受注した後に、各アイテム素材にプリントを施してから発送するため、過大な商品在庫を持つ必要がない。SKIYAKI GOODS も、EC サービス同様のレベニューシェア型となっている。

**> 決算概要****◆ 20年1月期は20.0%増収、56.6%営業減益**

20/1 期の連結業績は、売上高 4,899 百万円（前期比 20.0%増）、営業利益 99 百万円（同 56.6%減）、経常利益 25 百万円（同 85.4%減）、親会社株主に帰属する当期純損失 225 百万円となった。

プラットフォーム事業における FC サービスは、有料会員数は前期末から 11.9 万人増の 82.7 万人以上へと順調に増加し、売上高は 2,991 百万円（前期比 26.0%増）となった。EC サービスは大型アーティストのグッズ等の売上が乏しかったことから、売上高は 554 百万円（同 4.6%減）となった。ライブ制作の売上高は、18 年 5 月に買収した SKIYAKI LIVE PRODUCTION の通年寄与により 1,067 百万円（同 19.2%増）となったものの、内部管理体制及び営業機能強化を目的とした人員増により、人件費が増加したこと、及び一部債権に対して貸倒引当金繰入額 49 百万円を計上したこと等により、セグメント損益は 56 百万円の損失となった。また、O2O 事業の売上高は 86 百万円（同 362.1%増）と大幅増収となったが、昨年度に続き 28 百万円のセグメント損失となった。

売上原価率は前期比 0.6%ポイント上昇の 71.1%となった。これは、売上原価率の高い SKIYAKI LIVE PRODUCTION の影響や FC サービスの支払いロイヤリティ率を戦略的に引き上げたことによるためである。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、エンジニアを中心に正社員数を 14 名増員し人件費が 177 百万円増加した他、開発等の業務委託費 33 百万円、上述した貸倒引当金繰入額 49 百万円等が増加要因となった。

増収効果により売上総利益は 210 百万円の増益となったものの、事業拡大にむけた人件費増加を中心に販管費が 340 百万円増加した結果、営業利益は 99 百万円（前期比 56.6%減）となった。

営業外では、持分法による投資損失として 84 百万円を計上した。これは、期間損失の取込み分 32 百万円に加えて、業績見通しを再評価した結果 52 百万円ののれん相当額を償却したことによるものである。加えて、SKIYAKI LIVE PRODUCTION ののれんの減損損失 150 百万円を始めとして 193 百万円の特別損失を計上した。

親会社株主に帰属する当期純損失となった厳しい業績を鑑み、無配となった。

> 事業戦略の進捗

◆ bitfan を中心とした、サービス、チャネルの強化

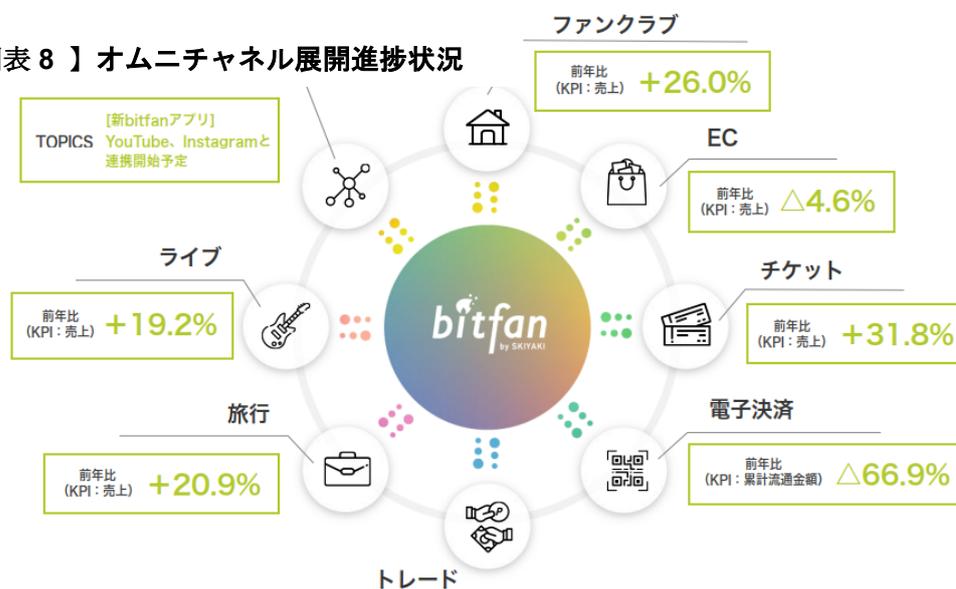
同社は、ファンの様々なアクション（ファンクラブへの入会、イベント参加、グッズ購入）を計測し、「熱量」として可視化したものを bitfan と名付け、保有する bitfan に応じたベネフィットを提供するサービスを狙っている。同社では、オムニチャネル戦略と称し、bitfan の対象となるアクションやサービスを、業務提携や M&A によって広げつつある（図表 8）。

また、bitfan のサービスを他社プラットフォームへも開放し、外部サービス連携も進め、今後は YouTube、Instagram との連携も予定している。

19 年 2 月からは、ファンの熱量である bitfan のポイントをファン同士で交換できるサービス「bitfan trade」を開始した。

一方で、M&A による新規事業展開は計画通りに進んでいない事業が散見され、のれんの減損損失等が計上されるケースも増えている。現在の事業から大きく離れたものの M&A は当面控え、現在の事業との関連性が高いものや、今後の戦略上で必要な事業を中心に行っていく方針に軌道修正を行うようである。

【図表 8】オムニチャネル展開進捗状況



(出所) SKIYAKI 説明会資料

### ◆ bitfan の戦略シフトとオープンプラットフォーム化

同社は、従来コンテンツホルダー向けにフルカスタマイズが可能な bitfanPro を中心に展開してきた。bitfanPro においては社内のエンジニアがコンテンツホルダーのニーズに合わせてカスタマイズするスタイルが従来の戦略であったが、社内エンジニアのリソースの制約から社内エンジニアによる関与を減らし、コンテンツホルダーが自らカスタマイズできるような形に移行しつつある。

これは、社内エンジニアの関与を減らすことで固定費を一定の範囲に抑えつつ売上拡大を狙う戦略である。コンテンツホルダーがこの流れを受け入れやすくするために、同社が受取るロイヤリティ料率を従来の 50%レベルから引き下げる方向で進めており、足元で売上総利益率を押し下げの一因となっている。

従来、案件によっては同社の運営担当者がファンクラブ等のサービス運営に関する事務作業の一部行っていた。この点を労働集約的と考えた同社は、顧客が自ら作業を行うサービス形態に移行することで、顧客の要請に応じることで生じていた事務作業を抑え、労働集約型の業務体制から脱却することを狙っている。

また、従来の大手コンテンツホルダーを対象としカスタマイズを前提とした bitfanPro だけでなく、カスタマイズを前提としない代わりに誰でも手軽に利用できる「C2C 型」のオープンモデルとして bitfan (オープン型) にも注力しており、本格的なプロモーションを計画している (図表 9)。

【 図表 9 】 bitfan プラットフォームの流れ



(出所) SKIYAKI 説明会資料

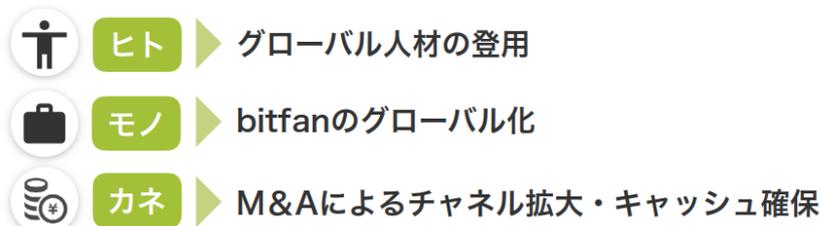
bitfan (オープン型) に関しては、19 年 5 月には EC 機能である bitfan store、20 年 1 月には電子チケット機能である bitfanPASS、20 年 4 月には、ファン専用 SNS「bitfan アプリ」がリリースされた。bitfan ア

プリは、各種 SNS と連携しタイムラインを一元化できる等 SNS 連携が大幅に強化され、自動翻訳により世界同時発信も可能となった。また、SNS 投稿に対して、ファンが直接支援することが出来る等双方向機能も備わっている。現在の bitfan 関連の売上高は小さく、その他事業に分類されているが、同社は今後より注力していく方針である。

◆ bitfan グローバル戦略

同社は、今後の戦略の核の一つとして、bitfan のグローバル展開を狙っている。特に、3 つの戦略により、東南アジアを中心とした bitfan のボーダレス化を推進する意向である (図表 10)。

【 図表 10 】 bitfan のグローバル戦略の 3 つの軸



(出所) SKIYAKI 説明会資料

第一の軸であるグローバル人材の登用に関しては、19 年 11 月にメディア・人材採用支援事業を手掛けるディグ (東京都渋谷区) の株式の 36.4%を第三者割当増資により取得し、19 年 12 月には韓国でメディア・マネジメント・e コマース運営事業を手掛ける Ahago Co.Ltd (現 SKIYAKI 82 Inc.) の 60.0%の株式を取得した。この 2 社の協力体制を敷くことで、韓国の人材を日系企業へ紹介する人材紹介業に参入する (図表 11)。

【 図表 11 】 韓国人材紹介事業の仕組み



(出所) SKIYAKI 説明会資料

第二の軸である bitfan のグローバル化に関しては、韓国とシンガポールに SKIYAKI82、SKIYAKI65 をそれぞれ子会社として設立した。同時に、Google Translation API を活用して bitfan アプリの多言語化対応を進め、日韓英で情報が発信される体制を構築している(図表 12)。

【図表 12】20 年 1 月期にグループ入りした子会社・持分法適用関連会社



(出所) SKIYAKI 説明会資料

第三の軸として、上記戦略達成を目的とした M&A を中心に行っていく方針である。

◆ 効率性を重視したロイヤリティ戦略

コンテンツホルダーへのロイヤリティ支払い料率が上昇した結果、売上総利益率の低下が見られた。これは、有力コンテンツホルダーとの契約が増加したことでロイヤリティ料率が上昇したことに加え、同社が意図的に契約体系を見直し、ロイヤリティ料率を引き上げることを条件に、FC サービスにおけるサイトデザイン・制作についてテンプレートのカスタマイズ制作等を行わない形態に移行しつつあることにより影響が大きい。

従来のロイヤリティ料率は売上の 5 割程度であったが、これが最終的には 7 割近くまで上昇することを見込んでいる。現在の新規契約はほぼ 7 割で行っているようであるが、既存顧客のロイヤリティ料率に関しては、業績への影響を勘案しつつ当初想定したよりも緩やかに移行させるようであり、売上総利益率の低下は、今後は緩やかに続く。

◆ コンテンツ決済システムの移行

同社は、従来から bitfan のコンテンツ提供時の決済に携帯キャリア決済、クレジットカード決済、コンビニ決済を活用してきた。この中でも携帯キャリア決済は回収率・信頼性が高く、決済までの期間が短いものの、コンテンツの決済手数料率は相対的に高い。

同社では、この決済手数料率の引き下げを模索し、新しく決済代行会社<sup>注 5</sup>を活用しはじめた。新規契約については、すべて決済代行会社を活用した契約となっており、この結果、携帯キャリア決済手数料率

(注 5) 決済代行会社

大口の事業者としてクレジット会社・携帯キャリアからより良い決済料率やその他のコストを抑えた決済が可能である強みを生かし、小口の事業者<sup>注 5</sup>に単特では得られない決済料率を提供する事業者

(注6) 平均の料率

従来の決済料率は、携帯キャリア決済約12%、クレジットカード約3%、コンビニ決済等(決済金額に応じて段階的に増加)の平均が約7%。新しい決済代行会社との契約では、携帯キャリアが約10~12%、クレジットカード・コンビニ等も既存の契約と概ね同水準で、今期の平均料率は既存契約の構成比が依然として高く、約7%と大きくは変わらないようである

が従来の料率から若干下がり、クレジットカード決済、コンビニ決済等をあわせた平均の料率<sup>注6</sup>は7%程度で従来の料率からやや低下した水準となっている。既存契約を移行する場合はシステムの切り替えが出来ず、従来のキャリア決済のまま続いている。

中長期的には、決済代行会社を経由したものにすべて移行させることを見込んでいるが、そのスピードは緩やかに進むものと思われる。また、従来期待していたものと比較すると、その効果も緩やかなものに留まるようで、完全に移行した際も7%を大きく下回る水準にはならないようである。

**> 業績予想****◆ 21年1月期も人件費負担増を見込む会社計画**

同社は、21/1 期業績について売上高は前期比 12.4%増の 5,507 百万円に対して、営業利益は同 28.4%減の 71 百万円と減益を計画している。

プラットフォーム事業の売上高は、FC サービスが引き続き会員の堅調な伸びにより、約 2 割の成長を見込んでいる。EC サービスは、商品の企画を強化し、前期比微増を目指している。一方で、ライブ制作事業は新型コロナウイルスの影響を上期受けることを想定し、2 割近い減収を予想している。

短期的にはFCサービスへの新型コロナウイルスの影響は見られないようであるが、ライブ等の中止期間が下期以降にも及ぶ場合は、それを目的としてきた会員が脱退してゆく可能性がある。EC サービスに関しては、ライブ会場で販売できないものが流れてきているようで、プラスに働いているようであるが、物流面で新型コロナウイルスの影響が出てきた場合には売上にマイナスの影響が及ぶ可能性がある。ライブ制作事業には関しては、上期は相当厳しい想定で業績を予想しているが、ライブ活動の自粛が下期以降も継続される場合には、更に売上が落ちる可能性がある。また、SKIYAKI TICKET の売上高も上期は大きく影響を受けるが、全体に及ぼす影響は大きくない。

売上総利益率は、契約形態の変更に伴う支払いロイヤリティ料率上昇による利益率低下要因があるが、利益率が低いライブ制作事業の売上構成比が低下することから、前期比 2.6%ポイント上昇の 31.5%と予想している。販管費に関しては、積極的な人材採用は一服するものの、昨年の採用増による人件費の増加を見込んでいる。加えて、開発のための業務委託費を今期も予定していることから、販管費率は前期比 2.3%ポイント上昇の 30.2%を計画している。

57 百万円の経常利益に対して、親会社株主に帰属する当期純利益は 5 百万円と大きな乖離を見込むが、これは SKIYAKI 単体の黒字に対して連結子会社、持分法適用会社において損失が見込まれるが、税務上損益通算できないためである。また、同社は不透明な景気の先行きを懸念し、手元資金をより確保する目的で 20 年 2 月に有利子負債により 11 億円を調達した。

**◆ 証券リサーチセンターの業績予想**

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、21/1 期業績予想を売上高 5,400 百万円（前期比 10.2%増）、営業利益 44 百万円（同 55.9%減）、経常利益 30 百万円（同 19.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 5 百万円へ下方修正した（図表 13）。

セグメント別売上高については、プラットフォーム事業は有料会員の伸びと単価の緩やかな上昇に加え、商品企画を強化した EC サービスの増収も寄与し 4,420 百万円（前期比 19.8%増）、ライブ制作事業は新型コロナウイルスの影響を上期大きく受け、800 百万円（同 25.0%減）を見込んだ。売上総利益率は、相対的に利益率が低いライブ制作事業の減収により、前期比 2.4%ポイントの上昇の 31.3%を見込んだ。販管費率は人件費、業務委託費等の増加が予想され 30.5%と同 3.6%ポイントの上昇を見込んだ結果、営業利益率は同 1.2%ポイント低下し、営業利益は同 55.9%減と予想した。

20/1 期末の単体の利益剰余金はマイナスとなっており、マイナスを解消するまでは配当はできない状況や予想利益水準が低いことから、今期も無配が続くと予想した。

新型コロナウイルスによる影響や人件費・システム開発負担増等により 21/1 期は営業減益を予想するものの、22/1 期は固定費増が一服する中で有料会員の増加により収益の回復が見込まれ、当センターでは 23/1 期にかけての平均成長率を、売上高 15.1%、営業利益 176.1%と想定している。

【 図表 13 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

損益計算書(百万円)	17/1	18/1	19/1	20/1	21/1CE	21/1E	22/1E	23/1E
売上高	1,721	2,487	4,084	4,899	5,507	5,400	6,272	7,158
前期比	51.3%	44.5%	64.2%	20.0%	12.4%	10.2%	16.1%	14.1%
売上総利益	675	926	1,205	1,416	1,737	1,690	1,909	2,165
売上総利益率	39.2%	37.2%	29.5%	28.9%	31.5%	31.3%	30.4%	30.3%
販売費及び一般管理費	532	683	976	1,316	1,666	1,646	1,700	1,830
売上比	31.0%	27.5%	23.9%	26.9%	30.3%	30.5%	27.1%	25.6%
営業利益	143	242	229	99	71	44	209	335
営業利益率	8.3%	9.8%	5.6%	2.0%	1.3%	0.8%	3.3%	4.7%
前期比	-	69.6%	-5.2%	-56.6%	-28.9%	-55.9%	376.0%	60.1%
経常利益	132	216	172	25	57	30	193	319
経常利益率	7.7%	8.7%	4.2%	0.5%	1.0%	0.6%	3.1%	4.5%
前期比	-223.4%	64.1%	-20.6%	-85.4%	126.8%	19.4%	544.9%	65.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	115	181	79	-225	5	5	135	224
売上比	6.7%	7.3%	2.0%	-4.6%	0.1%	0.1%	2.2%	3.1%
前期比	-	56.8%	-56.0%	-	-	-	2608.5%	65.1%

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

(出所) SKIYAKI 有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 14 】 貸借対照表

(単位:百万円)

貸借対照表	17/1	18/1	19/1	20/1	21/1E	22/1E	23/1E
流動資産	1,144	2,737	2,705	2,851	4,197	4,965	5,756
現金及び預金	640	1,948	1,555	1,600	2,882	3,540	4,218
売掛金	312	456	600	621	685	795	907
その他	192	333	550	630	630	630	630
固定資産	96	174	356	289	274	264	254
有形固定資産	2	15	15	15	17	17	17
無形固定資産	29	40	226	47	37	27	17
投資その他資産	63	118	114	226	220	220	220
資産合計	1,240	2,911	3,062	3,140	4,471	5,229	6,010
流動負債	968	1,750	1,823	2,113	2,344	3,002	3,593
買掛金	283	344	510	567	625	726	828
1年内返済予定の長期借入金	-	0	6	3	3	2	1
未払金	12	25	20	45	50	58	66
未払法人税等	19	32	77	48	58	371	613
前受金	34	66	32	63	90	90	90
預り金	396	890	672	796	877	1,019	1,163
前受収益	185	350	456	530	584	679	774
その他	38	40	47	57	57	57	57
固定負債	-	1.2	12	8	1,105	1,103	1,102
長期借入金	-	1.2	12	8	1,105	1,103	1,102
純資産	272	1,160	1,225	1,018	1,023	1,126	1,318
株主資本	264	1,152	1,195	990	995	1,093	1,285
非支配株主持分	7	7	29	28	28	33	33

(注) E:証券リサーチセンター予想

(出所) SKIYAKI 有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 15 】 キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

キャッシュ・フロー計算書	17/1	18/1	19/1	20/1	21/1E	22/1E	23/1E
税引前当期純利益	132	197	159	-165	30	193	319
減価償却費	14	21	24	21	10	10	10
売上債権の増減額	-107	-139	-61	-21	-64	-111	-112
仕入債務の増減額	98	55	64	54	58	101	103
預り金の増減額	166	494	-248	123	81	142	144
その他	26	116	-59	372	95	416	346
法人税等の支払額	-1	-23	-16	-106	-25	-58	-96
営業活動によるキャッシュ・フロー	328	721	-138	278	186	694	714
有形固定資産の取得による支出	-3	-15	-5	-5	-1	-1	-1
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による収入		1	-179	-22	0	0	0
その他	-88	-87	-34	-196	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-91	-102	-219	-223	-1	-1	-1
長期借入による収入	-	-	6	-	0	0	0
借入金の返済による支出	-	-3	-	-	1,100	0	0
株式の発行による収入	-	706	-4	-6	-3	-3	-2
株式公開費用の支出	-	-14	2	18	0	0	0
配当の支払いによる支出	-	-	-	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-	688	-31	-31	0	-32	-32
現金及び現金同等物の増減額	237	1,307	-393	44	1,282	658	678
現金及び現金同等物の期首残高	403	640	1,948	1,555	1,600	2,882	3,540
現金及び現金同等物の期末残高	640	1,948	1,555	1,600	2,882	3,540	4,218

(注) E:証券リサーチセンター予想

(出所) SKIYAKI 有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ セキュリティリスクについて

同社に限らず、IT・ネットワーク活用がそのビジネスの前提となっている企業全般にとってのリスクであるが、システムトラブルや、ネットワークやシステムのセキュリティが破られる等の広義のシステムトラブルが発生した場合、同社の業績、社会的信用に悪影響が及ぶ可能性がある。

### ◆ 新型コロナウイルスの影響について

新型コロナウイルスの影響で、ライブ制作事業の受託が減少することを見込んでいるが、早期に改善傾向が見られない場合は同社が想定する以上の減収となる可能性がある。

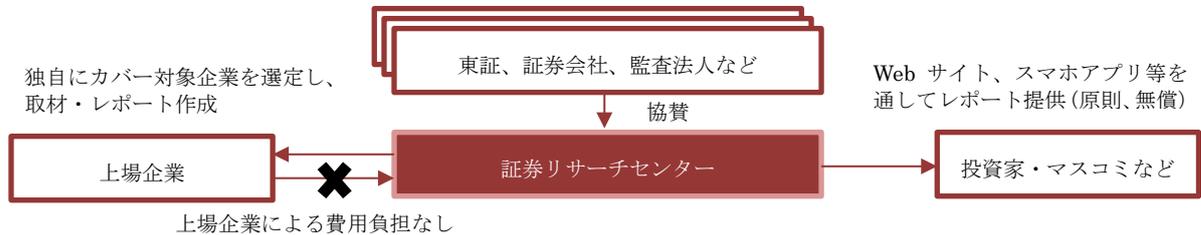
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を17年10月27日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してい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。

## 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。