

ホリスティック企業レポート モイ

5031 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2022年4月28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 20220427

スマートフォン等を用いたインターネットライブ配信サービス「ツイキャス」を運営 業界最大級の3,000万人を超える累積ユーザー数を誇る

アナリスト:大間知 淳 +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

【5031 モイ 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)
2021/1	5,479	132.3	-133	-	-136	-	-146	-	-12.1	4.4	0.0
2022/1	6,552	19.6	202	-	206	-	246	-	20.3	78.1	0.0
2023/1 予	7,738	18.1	286	41.5	287	39.7	247	0.2	19.0	-	0.0

(注) 1. 単体ベース。2023/1予想は会社予想
2. 2021年10月1日付けで1:2,000の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	1,028円 (2022年4月27日)	本店所在地 東京都千代田区
発行済株式総数	13,167,800株	設立年月日 2012年2月29日
時価総額	13,536百万円	代表者 赤松 洋介
上場初値	902円 (2022年4月27日)	従業員数 34人 (2022年2月)
公募・売出価格	470円	事業年度 2月1日~翌年1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か月以内
		【主幹事証券会社】 S B I 証券
		【監査人】 P w C 京都監査法人

> 事業内容

◆ インターネットライブ配信サービス「ツイキャス」を運営

モイ(以下、同社)は、スマートフォンのアプリや PC 等のウェブブラウザから動画や音声をリアルタイムで送受信するインターネットライブ配信サービス「ツイキャス」を開発、運営している。

ユーザーは、自ら実際にライブ配信を行う配信者とそのライブ配信された動画や音声を視聴する視聴者に大別される。ユーザーは、原則として、ライブ配信及びその視聴を無料で行えるほか、ライブ配信を自由に視聴できる仕組みとなっている。

ライブ配信においては、配信者が一方的にコンテンツを提供するのではなく、視聴者がライブ配信画面内に設置されている「コメント機能」や「アイテム機能」を使用してライブ配信に積極的に参加することで、配信者や他の視聴者とリアルタイムでコミュニケーションを楽しむことが出来る。このため、同社は「ツイキャス」をライブ配信コミュニケーションプラットフォームと位置付けている。主なアイテムとしては、配信を盛り上げるために使用される「拍手」や「クラッカー」、配信ライブを延長するために使用される「コンティニューコイン」等が挙げられる。

「ツイキャス」では、SNS 連携機能を活かし、ユーザー自身が「ツイキャス」上で展開されるライブ配信を SNS 上で拡散、宣伝することで、新たなユーザーの獲得につながるという特徴がある。「ツイキャス」と連携している SNS としては、Twitter や Instagram が挙げられる。

同社は、ツイキャスを構成するアプリ・ウェブサイトとして、主に以下を運営している。

①ツイキャス・ライブ

iPhone ユーザーである配信者が手軽にライブ配信を行える iOS 版アプリ

②ツイキャス・ビューワ

iPhone ユーザーである視聴者のためのライブ配信視聴用の iOS 版アプリ

③ツイキャス

ツイキャス・ライブとツイキャス・ビューワの統合版であり、ライブ配信・視聴の両方ができる Android 版アプリ

④twitcasting.tv ツイキャス

PC、スマートフォン、タブレット等からウェブブラウザを通じてライブ配信・視聴をするためのウェブサイト

⑤ツイキャスゲームズ

「ツイキャス」でゲーム実況を行うことに特化した iOS 版・Android 版アプリ

10年2月のサービス開始から5年2カ月が経過した15年4月に、累積登録ユーザー数(以下、累積ユーザー数)は1,000万人を突破した。累積ユーザー数は、更に2年4カ月が経過した17年8月には2,000万人を超え、更に2年11カ月が経過した20年7月には3,000万人を突破した。

21年7月末時点では、累積ユーザー数は業界最大級の3,360万人に達している。また、Business Insiderによる20年6月時点の主要ライブ配信アプリ11タイトルのMAU^{注1}の比較調査によれば、「ツイキャス」のMAUは229万人で1位にランクされている。21年1月20日から4月19日までの90日間を対象とした同社のユーザー属性調査によると、男女比は女性62%、男性38%、年齢構成は24歳以下60%、25歳～34歳30%、35歳以上10%となっている。同社は、配信者、視聴者別に見ても、全体のユーザー構成と大きな違いはないと説明している。

(注1) MAU (Monthly Active Users) とは、特定の月に1回以上の利用や活動(ログインや配信、コメント、視聴等)があったユーザー数を意味する。

同社は、10年以上に亘ってコミュニティ運営のノウハウを蓄積しており、若年層のユーザーが安心して利用できるよう、サービスの健全性の維持、改善に取り組んでいる。具体的な対応としては、児童・未成年ユーザー保護対応、配信者保護対応、ユーザー啓蒙活動推進、著作権保護対応、サービス監視体制整備、ユーザー主導監視促進等が挙げられる。

「ツイキャス」では、雑談、音楽、ゲーム等、多様なジャンルでユーザー主導

による独自文化が自発的に発生している。ユーザー同士が容易に自分の興味や関心があるトピックを通じたコミュニケーションができる空間(ライブ配信)を見つげられるよう、100以上の配信カテゴリーが提供されている。

同社は、ユーザー規模が大きい配信カテゴリーにおいて積極的なサポートを実施している。サポートの例としては、「ツイキャスアニメ」(アニメの共有視聴体験をオンライン化)、「VTuber専用プログラム」(「ツイキャス」上でバーチャルキャラクターを使用してライブ配信を行う配信者に対し、各種優遇条件、機能等を提供する認証プログラム)、「ツイキャス100V」(配信者の魅力や個性を引き出してバーチャル化する支援プロジェクト)等が挙げられる。

インフラシステムにおいては、同社は配信の遅延対策とスマートフォンに特化した独自の配信システムを構築している。独自配信システムをオンプレミスで運用するほか、クラウドシステムの併用によって柔軟な拡張性を備えており、低コストで大規模配信に耐えられるシステム体制を実現している。

◆ 3つの形態で売上高は構成されている

同社のサービスは、基本的には配信者、視聴者共に無料で利用できるが、配信者への応援や特別サービスの利用等を目的に、一部の視聴者が配信者に支払う金額の一部が同社の売上高となっている。売上高は、以下の3つの形態によって構成されている。

(1)ポイント販売売上

ユーザーは、同社が付与する無料ポイントと同社から購入する有料ポイントを利用して、各種アイテムを使用できる仕組みとなっている。ユーザーが購入した有料ポイントのうち、ユーザーが実際に使用した部分を同社は売上高(以下、ポイント販売売上)として計上している。

同社は、配信者のライブにおいて使用されたアイテム数や配信が閲覧された回数等に応じて、一定の条件の下、報酬を支払う仕組みである「ライブ収益」を当該配信者に提供している。ライブ収益により配信者へ支払った報酬は、アイテム報酬として売上原価に計上されている。

有料ポイントを購入して、アイテムを使用する行為は、インターネット上では「投げ銭^{注2}」と言われており、多くのライブ配信サービスで採用されている。

(注2) 投げ銭とは、元々はストリートミュージシャン等に対し、パフォーマンスの素晴らしさを称賛して少額の現金(チップ)を渡す行為を意味する。ライブ配信サービスでは、配信者に対して、視聴者がオンラインで送金する行為を意味する。

(2)メンバーシップ販売手数料売上

「ツイキャス」では、一定条件を満たした配信者を、ファンである視聴者が毎月定額の会員費で応援できる「メンバーシップ」機能を提供している。配信者は、自身の月額支払プランを特典別に最大3つまで作成することが認められており、ファンである視聴者は、その中から任意のプランに入会して、毎月一定額を支払う仕組みとなっている。

同社は、サービスプラットフォーム提供者として、「メンバーシップ」機能の購入者から会員費を受領し、一部手数料を控除した額を配信者へ支払っており、手数料部分を売上高(以下、メンバーシップ販売手数料売上)として計上している。

(3)「キヤスマーケット」におけるチケット・コンテンツ販売手数料売上

同社は、「ツイキャス」を利用するユーザーが商品等を売買できるオンラインストア「キヤスマーケット」を運営している。配信者は、自身がオフラインで主催するイベント等のチケットや、「ツイキャス」上の有料配信である「プレミアム配信」のチケット、制作物(デジタルコンテンツ)を「キヤスマーケット」上で出品することができる。

同社は、マーケットプレイス提供者として、チケットやコンテンツの購入者から購入代金を受領し、一部手数料を控除した額を配信者へ支払っており、手数料部分を売上高(以下、チケット・コンテンツ販売手数料売上)として計上している。

21/1期におけるサービス別の売上高構成比は、ポイント販売売上が96.38%、メンバーシップ販売手数料売上が0.06%、チケット・コンテンツ販売手数料売上が2.64%であった。

同社は、「ツイキャス」への新たな機能追加や各種マーケティング活動を通して、競合企業との差別化や新規の配信者・視聴者の獲得、既存ユーザーの満足度向上に向けた機能改善・サービス運営等を推進し、収益機会の創出・拡大を目指す方針である。

同社は、重要経営指標(KPI)として以下の4指標を挙げている。

①ポイント販売売上

「ツイキャス」で視聴者がアイテムを利用するために消費するポイントの購入に伴う売上高

②ポイントPU(Paid User)

ポイントを購入した月間ユニークユーザー数

③ポイントARPPU(Average Revenue Per Paid User)

ポイントを購入したユーザー当たりの月間平均課金額

④実質売上総利益

総売上高から、収益化が承認された配信者に対して支払う報酬額(売上原価)と、決済代行業者に支払う決済手数料を控除した金額(実質ベースの売上総利益)

19/1 期においては、18 年 6 月に配信者がライブ配信を通じて収益を得られる「ツイキャス・マネタイズ」機能の提供を開始したことから、配信者を応援することを目的として特別収益対象アイテムを利用する視聴者が増加し、ポイント PU が 25 千人、ポイント ARPPU が 3,955 円となった(図表 1)。

【 図表 1 】 KPI の推移

	19/1期	20/1期	21/1期	22/1期
ポイント販売売上(百万円)	1,224	2,319	5,281	6,213
実質売上総利益(百万円)	514	646	1,237	1,619
ポイントPU(千人)	25	39	82	89
ポイントARPPU(円)	3,955	4,834	5,285	5,756

(注) ポイント PU とポイント ARPPU は各年度の月間平均

(出所) 届出目論見書、「東京証券取引所グロース市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

20/1 期においては、19 年 8 月のゲーム実況アプリ「ツイキャスゲームズ」のリリースや各種ユーザー参加型キャンペーンの実施効果等から、ポイント PU が前期比 58%増、ポイント ARPPU が同 22%増となり、ポイント販売売上は同 89%増加した。

21/1 期においては、新型コロナウイルス感染症に伴う外出自粛により、ライブ配信アプリの利用者が大きく増加した。ユーザー参加型のオリジナルミュージックビデオ作成等のブランディング施策やユーザー参加型キャンペーンの実施効果等も加わり、ポイント PU が前期比 108%増、ポイント ARPPU が同 9%増となった結果、ポイント販売売上は同 127%増と大幅に拡大した。

同社によると、ポイント PU に占める高額課金ユーザーの比率は高くない模様である。同社は、サービスの健全性を維持するため、今後は、ポイント PU の拡大に重点を置いたポイント販売売上の増加を目指す方針である。

◆ Apple や Google、PAY を通じた販売が中心を占めている

同社サービスのユーザーは、配信者と視聴者によって構成されているが、動画等を送信する配信者は仕入先に相当し、ポイントを購入した一部の視聴者(ポイント PU)が販売先に相当する。22/1 期のポイント PU は 89 千人であり、販売先は広く分散しているが、同社は、スマートフォン用アプリのプラットフォーム事業者やその他の決済代行業者を経由して購入代金を受領しているため、特定の事業者への売上高依存度が高い状態にある。

主要な決済代行業者としては、スマートフォン用アプリのプラットフォーム事業者の Apple Inc.及び Google LLC、BASE(4477 東証グロース)の連結子会社であり、オンライン決済サービスを手掛けるPAYが挙げられる。これら売上高上位 3 社向け販売高は売上高の 9 割以上を占めている(図表 2)。

【 図表 2 】 相手先別売上高の推移

相手先	20/1期		21/1期		22/1期3Q累計	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
Apple Inc.	1,475	62.5	2,960	54.0	2,448	49.6
Google LLC	707	30.0	1,423	26.0	1,219	24.7
PAY	-	-	740	13.5	904	18.3

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 限界利益率は20%前後と試算される

同社の売上原価の全ては、ポイント販売売上に係る配信者への還元金額であり、ポイント販売売上に対する還元率(原価率)は、20/1期が45.1%、21/1期が53.0%であった。一方、「キャスマーケット」で販売された電子チケットやデジタルコンテンツの販売や「メンバーシップ」の販売に係る手数料売上については、売上原価は発生しない。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)については、プラットフォーム事業者等に支払う決済手数料とJASRAC等へ支払う音源使用料等の著作権利用料等によって構成される支払手数料、広告宣伝費、サーバ費用等の通信費、給料手当等が中心を占めており、21/1期の販管費率は51.3%であった。主要科目の内訳は、支払手数料1,611百万円(売上高比率29.4%)、広告宣伝費347百万円(同6.3%)、通信費273百万円(同5.0%)、給料手当(同4.3%)であった。

同社が重視している実質売上総利益(21/1期1,237百万円)は、売上高(同5,479百万円)から配信者への還元額である売上原価(同2,800百万円)と決済代行業者に支払う決済手数料を控除したものである。従って、21/1期の支払手数料の内訳は、決済手数料が1,441百万円、著作権利用料等が170百万円と推測される。また、売上原価と支払手数料はいずれも変動費であるため、同社の限界利益率は20%前後と試算される。

◆ 貸借対照表には他社とは内容が異なる勘定科目が存在している

同社の貸借対照表には、一般的な内容とは異なる資産や負債が含まれている勘定科目が存在しており、注意が必要である。

投資その他の資産に計上されている差入保証金は、通常、不動産を賃借する際の敷金等が主体となっている。一方、「ツイキャス」で利用される有料ポイントには資金決済に関する法律が適用されているため、同社の差入保証金には、敷金に加え、法務局に預けた供託金(基準日における有料ポイントの未使用残高の2分の1以上の金額)が含まれている。

また、流動負債に計上されている預り金は、通常の会社では従業員の給料等に係る源泉所得税等が主体となっている。一方、同社の預り金には、同

社が購入者から受領した「キヤスマーケット」におけるチケット・コンテンツの販売代金や「メンバーシップ」の会員費のうち、その時点では販売元の配信者に対する支払いが完了していない金額が含まれている。

また、同社は、17/1 期から 21/1 期までにおいて、18/1 期を除いて経常損失を計上していたが、20/1 期末以降の貸借対照表に借入金は存在していない。22/1 期末の自己資本比率が 35.9%と低水準であるのは、買掛金等の非有利子負債が自己資本に比べて多いためである。現金及び預金の総資産に対する比率は 46.6%に達しており、実質的な財務体質は健全と言える。

◆ 設立経緯

同社は、エンジニアである赤松洋介氏(現代表取締役社長)が 05 年 8 月に設立したサイドフィード(現 Moi Labs、休眠中)を源流としている。サイドフィードは、09 年 8 月から、映像を見ながらラジコンカーをインターネット経由で遠隔操作できるサービスである「Joker Racer」の運営をしていた。iPhone の普及により、Joker Racer で培ったライブ配信技術を iOS に移植することで、一般ユーザーが手軽にライブ配信を行える環境が整ったと判断し、10 年 2 月にサイドフィードはライブ配信サービス「TwitCasting」(通称「ツイキャス」)をリリースした。スマートフォンによるライブ配信サービスは、日本企業では初めて、世界でも 3 番目の早さであったと同社は説明している。

サイドフィードは、当時、様々なサービスを展開していたが、株主からの要望もあり、事業を「ツイキャス」に集中することを決定し、12 年 2 月に会社分割によって同社を設立した。赤松社長は、サイドフィード設立前、サイボウズ(4776 東証プライム)に勤務していたが、当時の同僚であった芝岡寛之氏が 13 年 4 月に、入山高光氏(共に現取締役)が 20 年 2 月に入社し、経営体制が強化された。

なお、同社は、19 年 3 月にベンチャーキャピタルが組成した投資事業有限責任組合 3 法人に対して A 種優先株式を発行した。21 年 9 月には、全ての A 種優先株式を取得して、対価として当該株主に A 種優先株式 1 株につき普通株式 1 株を交付し、当該 A 種優先株式を全て消却した。

> 特色・強み

◆ ライブ配信サービスの経験、ノウハウの蓄積等が特長

同社の特色及び強みとしては、(1)スマートフォン向けライブ配信サービスを 10 年から運営し、経験、ノウハウを蓄積していること、(2)累積ユーザー数、MAU 数が業界最大級であること、(3)10 代・20 代前半の男女を中心としたユーザーに支持されていること、(4)雑談、音楽、ゲーム等、100 以上の、多様なジャンルで同好の士が集える場を提供していること、(5)児童・未成年ユーザー保護対応等、サービスの健全性の維持・改善に努めていること、(6)ポイントPU の増加による収益拡大を目指していること、(7)過去 6 期中 4 期が経常損失であったが、実質的な財務体質は健全であること等が挙げられる。

> 事業環境

◆ 国内動画投稿・ライブ配信市場は着実な成長が予想されている

野村総合研究所(4307 東証プライム)が20年12月に公表した調査によれば、国内動画投稿・ライブ配信市場の20年度の市場規模は、7,753億円(前年度比4.2%増)と推測されている。今後も、サービス利用者の拡大や顧客単価の上昇、広告料の増大等を背景に、市場規模は21年度には8,164億円、26年度には1兆855億円に拡大すると予想されている。野村総合研究所の予測値を前提として同社が独自に試算した結果、同社は21年度のライブ配信市場の市場規模を1,399億円と推計している。

◆ 競合

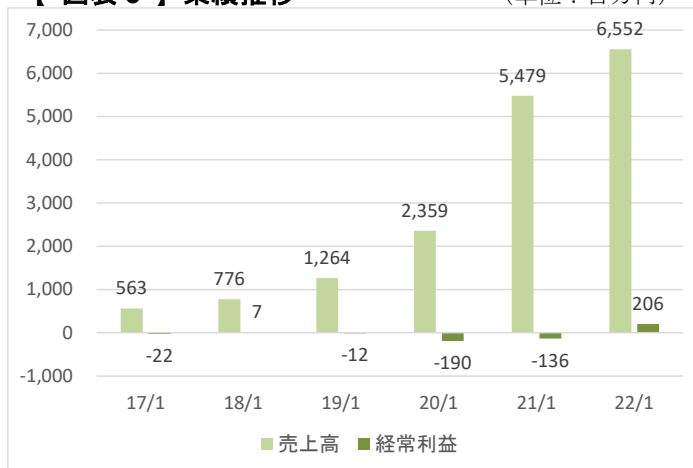
ライブ配信市場には、国内外の多くの企業が参入しており、激しい競争が繰り広げられている。主要な競合会社・サービスとしては、KADOKAWA(9468 東証プライム)の「ニコニコ生放送」、ディー・エヌ・エー(2432 東証プライム)の「Pococho(ポコチャ)」、Zホールディングス(4689 東証プライム)の「LINE LIVE」、Googleの「YouTube Live」、SHOWROOM(東京都渋谷区)の「SHOWROOM」、17LIVE(東京都港区)の「17LIVE(ワンセブンライブ)」等が挙げられる。

> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立5期目にあたる17/1期からの単体業績が記載されている(図表3)。

【図表3】業績推移 (単位:百万円)



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

ライブ配信市場の成長や同社サービスの強化に伴い、ポイント PU とポイント ARPPU が拡大したことや、新たな課金機能の収益貢献等により、17/1期から22/1期に掛けては、売上高は年平均63.3%増加した。

一方、各種広告プロモーションやキャンペーンの実施に伴う広告宣伝費や販売促進費の積極的な投下等により、19/1期から21/1期までは経常損失が継

続した。22/1 期においては、売上高が拡大する中、広告宣伝費を圧縮したため、経常損益が黒字に転換した。なお、22年2月末の従業員数は、17/1 期末の16名から34名に増加した。

◆ 21年1月期業績

21/1 期業績は、売上高 5,479 百万円(前期比 132.3%増)、営業損失 133 百万円(前期は 197 百万円の損失)、経常損失 136 百万円(同 190 百万円の損失)、当期純損失 146 百万円(同 193 百万円の損失)であった(図表 4)。

【 図表 4 】 20年1月期以降の業績

	内訳	20/1期		21/1期			22/1期		
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高		2,359	100.0	5,479	100.0	132.3	6,552	100.0	19.6
	ポイント販売売上	2,319	98.3	5,281	96.4	127.6	6,213	94.8	17.7
	その他	39	1.7	198	3.6	404.1	338	5.2	70.5
売上原価		1,046	44.3	2,800	51.1	167.7	3,313	50.6	18.3
売上総利益		1,312	55.7	2,679	48.9	104.0	3,238	49.4	20.9
販売費及び一般管理費		1,510	64.0	2,812	51.3	86.2	3,036	46.3	8.0
	支払手数料	723	30.6	1,611	29.4	122.9	-	-	-
	広告宣伝費	155	6.6	347	6.3	123.7	-	-	-
	通信費	184	7.8	273	5.0	48.2	-	-	-
	給料手当	192	8.2	237	4.3	23.5	-	-	-
営業利益		-197	-8.4	-133	-2.4	-32.4	202	3.1	-
経常利益		-190	-8.1	-136	-2.5	-28.4	206	3.1	-
当期純利益		-193	-8.2	-146	-2.7	-24.4	246	3.8	-

(注) その他の売上高は、同社の開示資料に基づく証券リサーチセンターの推定値
(出所) 届出目論見書、22/1 期決算短信を基に証券リサーチセンター作成

サービス別売上高については、ポイント販売売上が 5,281 百万円(前期比 27.6%増)、その他が 198 百万円(同 5.0 倍)であった。その他の中では、「キヤスマーケット」におけるチケット・コンテンツ販売手数料売上が好調であった。緊急事態宣言発出による巣ごもり需要の増加に加え、ブランディング強化のための広告プロモーションやユーザー参加型キャンペーンの実施、ユーザー満足度向上のためのサービスインフラ投資等の各種施策が各サービスの拡大に繋がった。

売上総利益率は前期の 55.7%から 48.9%に低下した。販管費は前期比 86.2%増加した。主な科目としては、支払手数料が同 122.9%増(決済手数料の増加)、広告宣伝費が同 123.7%増(広告プロモーションと各種キャンペーンの実施)、通信費が同 48.2%増、給料手当が同 23.5%増であった。販管費の伸びが増収率を下回ったため、販管費率は前期の 64.0%から 51.3%に低下した。

◆ 22年1月期業績

22/1 期業績は、売上高 6,552 百万円(前期比 19.6%増)、営業利益 202 百万円(前期は 133 百万円の損失)、経常利益 206 百万円(同 136 百万円の損失)、当期純利益 246 百万円(同 146 百万円の損失)となった。

サービス別売上高については、ポイント販売売上が 6,213 百万円(前期比 17.7%増)、その他が 338 百万円(同 70.5%増)であった。その他の中では、メンバーシップ販売手数料売上が好調であった。巣ごもり需要の継続に加え、広告プロモーションやユーザー参加型キャンペーンの実施等の各種施策が各サービスの拡大に繋がった。

売上総利益率は前期の 48.9%から 49.4%に若干上昇した。一方、販管費は前期比 8.0%増加した。売上高の拡大に伴い、支払手数料は増加したものの、前期に大幅に増加した広告宣伝費を圧縮したことが、販管費の伸び率鈍化に繋がった。

経常損益の黒字化に伴い、税務上の繰越欠損金に対して繰延税金資産(法人税等調整額)を計上した結果、当期純利益は経常利益を上回った。

◆ 23年1月期の会社計画

23/1 期の会社計画は、売上高 7,738 百万円(前期比 18.1%増)、営業利益 286 百万円(同 41.5%増)、経常利益 287 百万円(同 39.7%増)、当期純利益 247 百万円(同 0.2%増)である。

ポイント販売売上については 7,307 百万円(前期比 17.6%増)を見込んでいる。前提となるポイントPUは 98 千人(同 9.0%増)、ポイントARPPUは 6,199 円(同 7.7%増)を見込んでいる。

売上原価は 3,795 百万円(前期比 14.6%増)、売上総利益は 3,943 百万円(同 21.8%増)を見込んでいる。一方、販管費は 3,657 百万円(同 20.4%増)を見込んでいる。主な科目の内訳は、決済手数料 1,878 百万円(同 15.7%増)、著作権等利用料 216 百万円(同 16.4%増)、通信費 403 百万円(同 13.8%増)、人件費 387 百万円(同 19.3%増)、広告宣伝費 297 百万円(同 42.6%増)である。

特別損益の発生は見込まれていないものの、繰延税金資産(法人税調整額) 34 百万円の計上を見込んでいるため、経常利益に対する当期純利益の割合が高い水準となっている。

> 経営課題/リスク**◆ 収益機会の拡大・創出**

同社の収益機会は、現時点では、「ツイキャス」におけるポイント販売売上、メンバーシップ販売手数料売上、チケット・コンテンツ販売手数料売上に限定さ

れており、収益機会の拡大・新たな収益機会の創出が経営課題となっている。同社は、「ツイキャス」への新機能の追加や新規事業の開発を通して、新規ユーザーの獲得、既存ユーザーの満足度向上に向けたサービスの改善、収益源の多様化等を推進し、収益機会の拡大・創出に取り組む方針である。

◆ ユーザーの嗜好や興味・関心の変化への対応について

同社サービスの主要ユーザーは、モバイル端末を利用する若年層であり、同社によるユーザーの獲得・維持、アクティブユーザー数、課金ユーザー数は、その嗜好の変化による影響を強く受ける傾向にある。また、同社の売上高の大部分は「ツイキャス」のポイント販売売上であるため、ユーザーの嗜好や興味・関心の変化への対応が遅れた場合は、業績及び財政状態に大きな影響を及ぼす可能性がある。

◆ 売上にかかるプラットフォーム事業者への依存について

同社が提供するスマートフォン用アプリは、プラットフォーム事業者を介して一般ユーザーに提供されており、代金回収やシステム利用、ユーザー獲得等において、当該事業者と相当程度依存している。同社は、ユーザーの決済手段として、クレジットカード決済、コンビニ決済等の外部の事業者が提供するサービスを導入し、売上高におけるプラットフォーム事業者への依存リスクの分散を図っている。

しかし、現状では、同社収益はスマートフォン用アプリを通じたポイント販売売上に大きく依存しているため、プラットフォーム事業者から課されるアプリ内課金における条件・ルール・手数料率等の変更、事業方針の変更等が行われた場合、業績及び財政状況に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当について

同社は、財務体質の強化と事業拡大のための内部留保の充実等を図ることが重要であると考え、過去において配当を行っていない。なお、将来においては、各事業年度の業績推移や財務状況、今後の設備投資計画等を総合的に勘案しながら、配当政策を決定する方針である。

◆ ベンチャーキャピタル等による株式売却リスクについて

同社の上場時の発行済株式総数は 13,167,800 株であり、このうち 3,166,000 株(所有割合 24.0%)をベンチャーキャピタル及びベンチャーキャピタルが組成した投資事業組合が所有している。当該株主が保有する株式が売却された場合、同社株式の株価形成に影響を及ぼす可能性がある。

【 図表 5 】 財務諸表

損益計算書	2020/1		2021/1		2022/1	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,359	100.0	5,479	100.0	6,552	100.0
売上原価	1,046	44.3	2,800	51.1	3,313	50.6
売上総利益	1,312	55.7	2,679	48.9	3,238	49.4
販売費及び一般管理費	1,510	64.0	2,812	51.3	3,036	46.3
営業利益	-197	-8.4	-133	-2.4	202	3.1
営業外収益	12	-	1	-	4	-
営業外費用	4	-	4	-	-	-
経常利益	-190	-8.1	-136	-2.5	206	3.1
税引前当期(四半期)純利益	-186	-7.9	-136	-2.5	206	3.1
当期(四半期)純利益	-193	-8.2	-146	-2.7	246	3.8

貸借対照表	2020/1		2021/1		2022/1	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,263	94.9	1,959	93.6	2,266	85.8
現金及び預金	962	72.3	899	42.9	1,230	46.6
売上債権	259	19.5	964	46.1	940	35.6
固定資産	67	5.1	133	6.4	373	14.2
有形固定資産	30	2.3	75	3.6	184	7.0
無形固定資産	-	-	19	0.9	8	0.3
投資その他の資産	36	2.8	38	1.9	180	6.8
総資産	1,331	100.0	2,093	100.0	2,639	100.0
流動負債	484	36.4	1,393	66.6	1,693	64.1
買入債務	288	21.7	718	34.3	838	31.8
預り金	23	1.8	279	13.4	362	13.7
固定負債	0	0.0	0	0.0	0	0.0
リース債務	0	0.0	0	0.0	0	0.0
純資産	846	63.6	699	33.4	946	35.9
自己資本	846	63.6	699	33.4	946	35.9

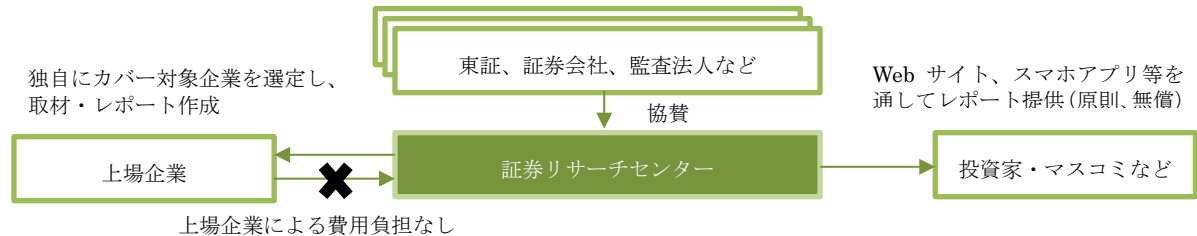
キャッシュ・フロー計算書	2020/1		2021/1		2022/1	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー		-105		114		512
減価償却費		13		22		45
投資キャッシュ・フロー		32		-90		-193
財務キャッシュ・フロー		651		0		0
配当金の支払額		-		-		-
現金及び現金同等物の増減額		578		19		319
現金及び現金同等物の期末残高		969		989		1,309

(出所) 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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
エイチ・エス証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 S B I 証券
いちよし証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社 I C M G
三優監査法人
宝印刷株式会社

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。