

ホリスティック企業レポート アピリッツ 4174 東証スタンダード

アップデート・レポート
2022年11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 20221115

アピリッツ(4174 東証スタンダード)

発行日: 2022/11/18

**EC サイト等の開発、運用・保守やオンラインゲームの開発・運用等を展開
業績予想を上方修正すると共に、3事業の拡大による成長継続を予想**

> 要旨

◆ Web ソリューション事業とオンラインゲーム事業等を展開

- ・アピリッツ(以下、同社)は、法人顧客向け Web ソリューション事業と、法人顧客、個人ユーザー向けオンラインゲーム事業を展開する情報サービス企業である。
- ・同社は 22 年 7 月に、IT 人材派遣事業を展開する Y's を買収したのを契機に、デジタル人材育成派遣事業を新設すると共に、Web ソリューション事業とオンラインゲーム事業の人材派遣売上を新セグメントに移管した。

◆ 23 年 1 月期上期決算は 41%増収、営業大幅増益

- ・23/1 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)決算は、前年同期単体数値比 41.3%増収となり、営業利益は同 153 百万円増の 167 百万円であった。既存事業の好調や、ゲームタイトル「UNI'S ON AIR」の共同運営への移行(22 年 6 月)等により、期初計画を上回った。

◆ 23 年 1 月期の会社計画は 46%増収、93%営業増益に上方修正

- ・上期決算が計画を上回ったことや、ゲームタイトルの共同運営への移行、子会社買収の影響等により、17.9%増収、77.3%営業増益を見込んでいた 23/1 期会社計画は、46.0%増収、92.9%営業増益に上方修正された。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、Web ソリューション事業の好調や、ゲームタイトルの共同運営への移行、子会社買収の影響等を踏まえ、23/1 期の業績予想を見直した結果、売上高を 5,750 百万円→7,372 百万円、営業利益を 436 百万円→488 百万円に増額した。

◆ 24 年 1 月期以降も 3 事業の拡大による成長継続を予想

- ・当センターでは、新設されたデジタル人材育成派遣事業を含めた 3 事業の拡大を想定し、24/1 期以降の業績予想も上方修正した。
- ・24/1 期は、Web ソリューション事業の好調持続や、株式取得関連費用の剥落、Y's が期を通して業績に貢献すること等を見込み 19.5%増収、32.4%営業増益を予想した。25/1 期は 8.3%増収、23.7%営業増益を予想している。

【 4174 アピリッツ 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	3,889	8.7	229	59.3	229	59.9	125	88.7	39.1	477.4	0.0
2022/1	4,795	-	233	-	220	-	109	-	28.4	483.4	5.0
2023/1 CE	7,000	46.0	450	92.9	440	99.9	270	147.2	67.6	-	10.0
2023/1 E	7,372	53.7	488	109.2	473	114.9	290	165.6	72.1	538.9	10.0
2024/1 E	8,812	19.5	646	32.4	644	36.1	410	41.4	101.9	628.7	15.0
2025/1 E	9,541	8.3	799	23.7	797	23.8	524	27.8	130.2	741.8	20.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。2022/1期以降は連結決算。2021年10月1日付で1：3の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

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。

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

【主要指標】

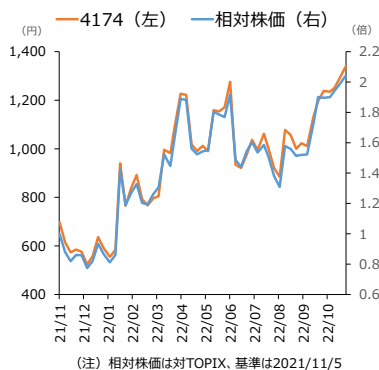
	2022/11/11
株価 (円)	1,307
発行済株式数 (株)	4,088,400
時価総額 (百万円)	5,344

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	46.1	18.1	12.8
PBR (倍)	2.7	2.4	2.1
配当利回り (%)	0.4	0.8	1.1

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	14.2	36.5	98.4
対TOPIX (%)	8.7	37.3	105.8

【株価チャート】



➤ 事業内容

◆ Web ソリューション事業とオンラインゲーム事業等を展開

アプリッツ (以下、同社) は、法人顧客向け Web ソリューション事業と、法人顧客、個人ユーザー向けオンラインゲーム事業等を展開する情報サービス企業である。

22/1 期におけるセグメント別の売上高構成比は、Web ソリューション事業 45.6%、オンラインゲーム事業 54.4%であった (図表 1)。

【 図表 1 】 セグメント別業績の推移

(単位: 百万円)

	セグメント	19/1期		20/1期		21/1期		22/1期		
		金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	増減率
売上高		2,902	100.0%	3,579	100.0%	3,889	100.0%	4,795	100.0%	23.3%
	Webソリューション	1,272	43.8%	1,425	39.8%	1,824	46.9%	2,184	45.6%	19.7%
	オンラインゲーム	1,630	56.2%	2,153	60.2%	2,064	53.1%	2,610	54.4%	26.5%
営業利益 (セグメント利益)		115	100.0%	144	100.0%	229	100.0%	233	100.0%	1.7%
営業利益率		4.0%	-	4.0%	-	5.9%	-	4.9%	-	-
	Webソリューション	391	82.2%	497	88.8%	537	73.5%	556	72.7%	3.5%
		30.8%	-	34.9%	-	29.5%	-	25.5%	-	-
	オンラインゲーム	85	17.8%	62	11.2%	194	26.5%	209	27.3%	7.8%
		5.2%	-	2.9%	-	9.4%	-	8.0%	-	-
	調整額	-361	-	-416	-	-502	-	-532	-	-

(注) 21/1 期までは単体決算、22/1 期は連結決算、営業利益率及び営業利益の構成比は、調整額控除前の数値を基に算出 (出所) アプリッツ有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

利益率では、Web ソリューション事業がオンラインゲーム事業を大きく上回っている。セグメント利益構成比 (調整額控除前) では、Web ソリューション事業 72.7%、オンラインゲーム事業 27.3%となっており、Web ソリューション事業が同社の中核事業と位置付けられる。

◆ IT 人材派遣事業を展開する Y's を買収した

同社は、22 年 7 月に、IT 人材派遣事業を展開する Y's (ワイズ) の全株式を取得し、完全子会社化した。Y's の 22/3 期業績は、売上高 835,143 千円、営業利益 32,082 千円、経常利益 42,822 千円、当期純利益 28,756 千円と公表されている。その他、被取得企業の取得原価 350,000 千円、のれん 237,907 千円、償却年数 5 年、取得関連費用 26,519 千円と開示されている。

同社は、Y's の子会社化に伴い、23/1 期第 2 四半期累計期間 (以下、上期) から「デジタル人材育成派遣事業」セグメントを新設した。Web ソリューション事業とオンラインゲーム事業に含まれていた人材派遣売上は、23/1 期期首にセグメント変更があったものとみなして、デジタル人材育成派遣事業に計上されている。

◆ Web ソリューション事業

Web ソリューション事業は、顧客企業の EC サイトや Web システム、スマートフォンアプリ等を対象に、コンサルティング（戦略・分析、企画・設計）から開発、ASP ^{注1}、運用・保守に至るまでワンストップでサービスを提供している。全ての工程を自社内で対応できるため、顧客ニーズを的確に捉えた上で、安価かつ迅速なサービス提供が可能となっている。なお、対象とするシステムは、EC サイト等、多数の個人ユーザーがアクセスするものを中心としており、業務管理向けはあまり手掛けていない。

(注1) ASP (Application Service Provider) とは、アプリケーションソフトをネットワーク経由で提供するサービスや事業者を言う。

(注2) オープンソースとは、プログラムの内容を公開し、誰でも自由に改良・再配布が出来るようになっているプログラムを言う。

(注3) AWS (Amazon Web Services) とは、Amazon.com が提供するクラウドコンピューティングサービスである。

受託開発サービスでは、スクラッチ開発のほか、オープンソース ^{注2} ソフトウェアの Ruby を用いて自社で開発した EC サイト構築パッケージ「エレコマ」を利用して、低価格で高機能な EC サイトの構築も支援している。

同社は、AWS ^{注3} のサービスパートナー（プレミアム、アドバンスト、セレクト、レジスタード）において、最上位のプレミアムに次ぐランクであるアドバンストパートナーとなっており、AWS の設計導入・活用実績は 120 件を超えている。

主要な ASP サービスとしては、サイト内のコンテンツや商品を対象として、キーワード検索が出来る「Advantage Search」が挙げられる。

サービス別の売上高構成比は、コンサルティング約 1 割、ASP 約 1 割、開発約 6 割、運用・保守約 2 割となっている。同社は、売上高の継続的な拡大を実現するため、オンラインゲーム事業に比べて安定的で成長性が高い Web ソリューション事業の売上高と契約継続率を重視している。22/1 期の Web ソリューション事業における契約継続率（売上高ベース）は 78.3%であった。コンサルティングから開発、運用・保守までを自社内で完結していることが高い契約継続率に繋がっている。

Web ソリューション事業の売上高は、高い契約継続率を背景に、每期、着実に拡大している。コロナ禍において EC 事業を展開する顧客からの需要が増加した 21/1 期は、前期比 28.0%増収と高い伸びとなった（図表 2）。セグメント利益率については、概ね 25%~35%の範囲で推移している。利益率の変動は、主に売上高労務費率や売上高外注費率の変動によって生じていると見られる。

Web ソリューション事業の 22/1 期末の従業員数（正社員）は単体 194 名、連結 213 名であった。23/1 期第 2 四半期末の連結従業員数（正社員）は、新卒採用により、225 名に増加した。

【 図表 2 】 Web ソリューション事業の業績推移 (単位:百万円)

	19/1期		20/1期		21/1期		22/1期	
	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率
売上高	1,272		1,425	12.0%	1,824	28.0%	2,184	19.7%
セグメント利益	391		497	27.0%	537	8.1%	556	3.5%
セグメント利益率	30.8%		34.9%	-	29.5%	-	25.5%	-
期末事業従業員数	-		-	-	178	-	213	19.7%

(注) 売上高には人材派遣売上が含まれている

(出所) アプリッツ有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

◆ ムービングクルーを22年1月に買収した

同社は、22年1月にムービングクルー(東京都千代田区)の全株式を取得し、完全子会社化した。ムービングクルーは、ファンコミュニティサイトの企画・開発・運営事業を展開しており、Webソリューション事業に加わった。21/9期業績は、売上高300,066千円、営業利益401千円、経常利益657千円、当期純利益586千円と公表されている。その他、企業結合日の22年1月1日に受け入れた資産56,511千円、引き受けた負債46,899千円、取得原価110,000千円、のれん100,388千円、償却年数5年と開示されている。

同社は、ムービングクルーの子会社化に伴い、22/1期第4四半期から連結決算に移行した。21年12月31日をみなし取得日とし、22/1期においてはムービングクルーの12月末現在の貸借対照表のみを連結し、22/1期の連結損益計算書に対する影響はアドバイザー費用等(25,900千円)の計上だけであった。

◆ オンラインゲーム事業

オンラインゲーム事業は、スマートフォンとPC向けにオンラインゲームの開発、運営を手掛けている。10年11月にオンラインゲーム事業を開始した際は、PC向けであったが、現在ではほぼスマートフォン向けとなっている。サービスの形態としては、ゲームの企画から開発・運営までを自社で行う「自社ゲーム開発(以下、自社ゲーム)」、パートナー企業名で提供されるゲームの企画から開発・運営を請負う「パートナー受託」、ゲーム開発企業に同社の開発技術者やクリエイターを派遣する「クリエイター派遣」(23/1期より、デジタル人材育成派遣事業に移管された)に大別される。

(自社ゲーム)

自社ゲームでは、自社のオンラインゲームプラットフォームである「Appirits Game Project」及び、他社オンラインゲームプラットフォーム運営会社であるGoogle LLC、Apple Inc.を通じてオンラインゲームを無料で提供し、ゲーム内のアイテム課金等により収益を得ている。

キャラクターデザイン、シナリオ作成、開発、運営を同社が一貫して行うことで、オンラインゲーム制作・運営に関するノウハウを蓄積している。

運営中の自社ゲームは、23/1 期上期末では「ゴエティアクロス」(18年9月リリース)の1タイトルのみとなっている。開発中のパイプラインとしては、「式姫 Project」(24/1 期リリース予定)が挙げられる。

(パートナー受託)

パートナー受託開発では、パートナー企業に対して、自社ゲーム開発で培ったノウハウを活用し、オンラインゲームの受託開発を行っている。22/1 期末時点で開発中であった1タイトルを3月にリリースしたため、23/1 期上期末時点で開発中のパートナーゲームはない。受託開発に関しては開発売上を得ている。

受託開発したゲームをリリースした後、運營業務についても受託する場合は、期間に対応した運営保守売上を受領するほか、契約によっては顧客の売上に応じたインセンティブ収入も得ている。

同社は、近年、自社で受託開発していないタイトルの運営権を、他社から取得(運営移管)する形態を積極化させており、その運営収入をパートナー受託に計上している。トライフォート(現 Trys)から19年2月に取得した「演義シリーズ」(関ヶ原演義、繚乱三国演義、疾風幕末演義)や、セガサミーホールディングス(6460 東証プライム)傘下のセガから21年8月に取得した「けものフレンズ3」がその例である。

また、22年6月30日には、アカツキ(3932 東証プライム)の開発及び運営パートナーとして参画していた「UNI'S ON AIR(ユニゾンエア)」の共同運営権を取得(事業譲受)した。共同運営権の取得原価は150,000円、取得関連費用900千円と公表されている。

23/1 期第2四半期末のパートナー受託の運営は8ライン体制となっている。内訳は、運営移管が「演義シリーズ」、「けものフレンズ3」、「アルカ・ラスト」(22年6月開始)の3ライン、パートナーゲーム運営がマーベラス(7844 東証プライム)の「一騎当千エクストラバースト」等の4ライン、パートナーゲーム共同運営が「UNI'S ON AIR」の1ラインとなっている。

(クリエイター派遣)

クリエイター派遣では、オンラインゲーム開発のノウハウを持つ同社

のクリエイターを他のゲーム開発会社に派遣し、派遣先に常駐してゲーム開発を支援している。クリエイター派遣では、人材の職種、人数、時間等に応じた人材派遣収入を派遣先から得ている。なお、クリエイター派遣事業は、23/1 期よりデジタル人材育成派遣事業に移管されている。

オンラインゲーム事業の 22/1 期の売上高構成比は、パートナー受託 72.26%、クリエイター派遣 14.96%、自社ゲーム 12.78%であった。パートナー受託とクリエイター派遣の拡大により、オンラインゲーム事業の売上高は増加基調で推移している。しかし、ヒット作の有無による変動が激しい自社ゲームについては、19/1 期以降では 20/1 期をピークに大幅に減少している。結果として、21/1 期については、オンラインゲーム事業全体では前期比減収を余儀なくされた(図表 3)。

セグメント利益率については、概ね 3%~10%の範囲で推移している。20/1 期と 22/1 期の増収時に利益率が低下しているが、20/1 期については、自社ゲームの新作リリースに伴い、減価償却費が増加したほか、広告宣伝費が増加したためと推測される。22/1 期については、広告宣伝費は減少したものの、「けものフレンズ3」の移管作業に伴い、外注費が大幅に増加したためである。

【図表 3】オンラインゲーム事業の業績推移

(単位:百万円)

	内訳	19/1期	20/1期	21/1期	22/1期	
		金額	金額	金額	金額	増減率
売上高		1,630	2,153	2,064	2,610	26.5%
	パートナー受託	636	877	1,175	1,886	60.5%
	クリエイター派遣	148	268	358	390	9.1%
	自社ゲーム	846	1,008	530	333	-37.2%
セグメント利益		85	62	194	209	7.8%
セグメント利益率		5.2%	2.9%	9.4%	8.0%	-
減価償却費		20	43	37	6	-83.3%
のれん償却額		6	8	8	33	284.1%
EBITDA		111	115	240	248	3.5%
EBITDAマージン		6.9%	5.3%	11.7%	9.5%	-
研究開発費		95	95	127	57	-55.1%
ゲームに係る減損損失		18	33	15	36	136.7%
期末事業従業員数		-	-	217	231	6.5%

(注) EBITDA は営業利益に減価償却費とのれん償却額を加算して算出

(出所) アピリッツ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

なお、同社は、新作ゲームが予定していた収益を見込めなくなった場合、資産計上しているソフトウェアについて、帳簿価額を回収可能額

まで切り下げ、減損損失(特別損失)を計上している。当該損失はセグメント利益に反映されていないことには注意が必要である。

オンラインゲーム事業の22/1期末の従業員数は231名(他、臨時雇用者数69名)であった。23/1期第2四半期末の連結従業員数(正社員)は、新卒採用による増加要因を、デジタル人材育成派遣事業への移管による減少要因が上回ったため、210名に減少した(他、臨時雇用者数84名)。

◆ デジタル人材育成派遣事業

デジタル人材育成派遣事業は、Y'sの子会社化を契機に、オンラインゲーム事業に含まれていたクリエイター派遣とWebソリューション事業に含まれていたIT技術者派遣、Y'sのIT技術者派遣を同一のセグメントに統合したものである。

19年3月に公表された経済産業省の調査によれば、30年のIT人材の不足数は、中位シナリオにおいて約45万人と予測されている。同社は、IT未経験者を採用、育成するノウハウを持っていることや、Webソリューション事業とオンラインゲーム事業のノウハウと人材を活用できることから、デジタル人材の増員と派遣単価の上昇を通じたデジタル人材育成派遣事業の拡大によって、新たな収益の柱を確立する方針である。

デジタル人材育成派遣事業の対象となっている同社事業とY'sの四半期業績の推移は図表4の通りである。

【図表4】デジタル人材育成派遣事業の四半期業績推移 (単位:百万円)

	会社別	22/1期			23/1期	
		2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
売上高		91	106	120	128	214
	単体	91	106	120	128	121
	Y's	-	-	-	-	93
	Y's 連結前(参考)	185	196	221	261	177
セグメント利益		10	12	16	24	0

(注) 単体の数値はWebソリューション事業とオンラインゲーム事業の合計。22/1期はセグメント変更前の参考数値。Y's 連結前(参考)は未監査、23/1期2QのY'sの数値は7月分、Y's 連結前(参考)の数値は5~6月分

(出所) アピリッツ決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

デジタル人材育成派遣事業の23/1期第2四半期末の従業員数は147名(単体65名、Y's82名)であった。

◆ **オンラインゲーム事業では特定顧客への依存度が高い**

Web ソリューション事業の取引先は約 200 社であり、特定顧客に対する依存度は高くない模様である。22/1 期の代表的な開発案件としては、KADOKAWA (9468 東証プライム) 向けスマートフォンアプリ、東急百貨店向け EC サイト、ニッコー (千葉県浦安市) 向け電子文書開示システム、カラーズ (兵庫県神戸市) 向けペットフードサービスサイト等が挙げられる。

一方、オンラインゲーム事業では、期によって相手先は異なるが、特定顧客への依存度が高い状況にある。オンラインゲーム事業売上高に占める相手先別売上高比率は、19/1 期では、パートナー受託の主要顧客であるアカツキが 19.7%であった。20/1 期では、自社ゲームが好調であったため、プラットフォーム運営会社である Google LLC と Apple Inc.向けが各々22.3%、18.8%を占めた。21/1 期では、パートナー受託の主要顧客であるマーベラス向けが 27.4%を占めた。

なお、22/1 期においてもマーベラス向けは総売上高の 1 割を超えているが、同期においてはWeb ソリューション事業でも取引があるため、オンラインゲーム事業売上高に占める構成比は不明である (図表 5)。

【 図表 5 】 相手先別の売上高の推移

相手先	19/1期		20/1期		21/1期		22/1期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
マーベラス	-	-	-	-	565	14.5	555	11.6
Google LLC	-	-	481	13.4	-	-	-	-
Apple Inc.	-	-	403	11.3	-	-	-	-
アカツキ	320	11.1	-	-	-	-	-	-

(注) 割合は、オンラインゲーム事業売上高に対するものではなく、総売上高に対するもの。総売上高に対する割合が 10%未満の場合は割合の記載が省略されている

(出所) アピリッツ有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

> **ビジネスモデル**

◆ **Web ソリューションは労働集約型事業だが、利益率は高い**

同社が展開する両事業は、共に労働集約型の事業モデルであるが、その利益率は大きく異なっている。

22/1 期の Web ソリューション事業のセグメント利益率は 25.5%と高水準であった。決算説明資料によると、同事業の売上原価は約 14.8 億円 (うち外注費約 3.1 億円) であり、売上総利益率 32.4%、販管費率 6.9%と推測される。単体の製造原価明細書で開示している労務費の総額 (2,135 百万円) と事業別従業員数を踏まえると、同事業の労務費は 9 億円~10 億円と推測される。同事業は、売上原価の 8 割以

上が労務費と外注費によって占められていることから、労働集約型の事業モデルと言える。

Web ソリューション事業の売上原価の残りは、通信費、地代家賃等によって構成されている。一方、販管費は約 1.5 億円に過ぎない。採用費や新規採用者の配属前の人件費等が中心を占めていると見られる。

◆ オンラインゲーム事業は全社費用を考慮すると赤字である

22/1 期のオンラインゲーム事業の調整額控除前のセグメント利益率は 8.0%と低水準であった。同事業の売上原価は約 21.3 億円（うち、外注費約 3.0 億円）であり、売上総利益率 18.5%、販管费率 10.5%と推測される。同事業の労務費は約 12 億円であると見られる。同事業も、売上原価の約 7 割が労務費と外注費によって占められていることから、労働集約型の事業モデルと言える。

オンラインゲーム事業の売上原価の残りは、スマートフォンゲームのプラットフォーム運営会社に対する支払手数料が主体となっており、金額は 4 億円～5 億円と推測される。その他の売上原価としては、通信費、地代家賃、自社ゲームに係る減価償却費（6 百万円）等が挙げられる。

オンラインゲーム事業の販管費は約 2.7 億円であり、Web ソリューション事業よりも販管费率が高くなっている。採用費や新規採用者の配属前の人件費等に加え、自社ゲームの開発に係る研究開発費（22/1 期 57 百万円）及び広告宣伝費、「けものフレンズ 3」の移管に伴って計上されたのれん償却額（同 33 百万円）が要因と見られる。

セグメント情報で開示されている調整額（22/1 期 532 百万円）は、セグメントに配賦されない全社費用であり、管理部門の人件費や役員報酬、地代家賃、減価償却費等の経費によって構成される。調整額を売上高構成比で両事業セグメントに配賦して見ると、22/1 期におけるオンラインゲーム事業のセグメント損益は 80 百万円の損失となり、同事業は収益性に課題を抱えていることが明らかとなる。

◆ 事業譲受の一部ではのれんと繰延税金資産が計上されている

同社は、これまで複数の事業譲受を行っているが、その一部においては、会計上ののれんだけでなく、繰延税金資産も計上している。事業譲受によって引き継いだ資産（時価）と負債の差額である時価純資産と取得原価の差は、「税務上ののれん」である資産調整勘定と呼ばれている。

資産調整勘定については税効果会計が適用されるため、会計上は、資

産調整勘定に法定実効税率を乗じたものが繰延税金資産として投資その他の資産に計上され、資産調整勘定から当該繰延税金資産を控除した残りがのれんとして無形固定資産に計上されている。

会計上ののれんについては、会社が個別に償却年数を定めることが認められている。18年5月に事業譲受した風姿華傳のオンラインゲーム事業については3年であり、21年4月に償却が終了している。21年8月に事業譲受したセガの「けものフレンズ3」については2年であり、償却期間は23年7月までである。22年1月に買収したムービングクルーと7月に買収したY'sについては5年であり、償却期間は各々、27年1月までと27年6月までである(図表6)。

【図表6】 のれんとその他の無形固定資産に関する償却費の予定 (単位:百万円)

セグメント	ゲームタイトル/会社	23/1期		24/1期				25/1期			
		3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Webソリューション	ムービングクルー	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
オンラインゲーム	けものフレンズ3	15	15	15	15	-	-	-	-	-	-
	アルカ・ラスト	2	2	2	2	2	2	2	-	-	-
	UNI'S ON AIR	13	13	13	13	13	13	13	4	-	-
デジタル人材育成派遣	Y's	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11

(出所) アピリッツ決算説明資料、IR ニュースを基に証券リサーチセンター作成

また、同社は23/1期中に、「UNI'S ON AIR」の共同運営化と「アルカ・ラスト」の運営移管に伴い、その他の無形固定資産と繰延税金資産を計上した。その他の無形固定資産は減価償却の対象となり、2年間で償却される。償却期間は、「アルカ・ラスト」が24年4月までであり、「UNI'S ON AIR」が24年5月までである。

一方、資産調整勘定は、会計上ののれんの償却年数とは関係なく、5年定額で償却するため、当該繰延税金資産も5年間に亘り、年間5分の1ずつ取り崩されることになる。

> SWOT分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表7のようにまとめられる。

【 図表 7 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> 多様なサービスを展開していることが採用面での魅力となり、技術者の獲得で優位に立っていること Webシステム開発の全工程を自社で手掛けることにより、顧客に対して安価かつ迅速にサービスを提供できること Webソリューション事業の契約継続率（売上高ベース）が約8割と高いこと オンラインゲーム事業において、他社向けサービスを提供することで、事業の安定性を確保していること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> 両事業共に事業規模が小さいこと 全社費用を売上高比率でセグメント別に配賦すると、オンラインゲーム事業は赤字となっていること
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> Webソリューションにおける市場の拡大と同社の市場シェアの上昇 パートナー受託やクリエイター派遣に拡大によるオンラインゲーム事業の成長 事業譲受や買収等のM&Aによる事業規模の拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> Webソリューション事業において、プロジェクトの採算管理に失敗すること 人手不足の深刻化による採用競争の激化とエンジニアの退職増加 オンラインゲーム事業において、大手顧客とのパートナー受託契約が解約されること

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は最先端の研究・技術開発への対応力にある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、事業の安定成長を重視した経営姿勢に関係している（図表 8）。

13/1 期から 22/1 期までの同社の売上高は年平均 16.2%増加しており、16/1 期に若干の減収となったことを除き、安定成長を継続している。16/1 期の減収についても、15/1 期にオンラインゲーム事業が大幅増収となった反動減によるものであり、基調が変化したものではなかった。

同社は、Web ソリューション事業では、高い契約継続率を維持しながら、案件の大型化によって着実な成長を目指している一方、オンラインゲーム事業では、自社ゲームのヒットに依存せず、事業の変動性が比較的低いパートナー受託に注力することで安定した業績の確保を志向している。新設したデジタル人材育成派遣事業では、Web ソリューション事業とオンラインゲーム事業の人的リソースやノウハウを活用できるため、事業ポートフォリオの安定性を高める効果が見込まれる。

こうした同社の方針は、事業の持続可能性を高めているだけでなく、オンラインゲーム事業においても法人顧客との強固な取引関係の構築に繋がり、独自の地位を確立したと考えられる。以上のことから、事業の安定成長を重視した経営姿勢が同社の知的資本の源泉を形成していると証券リサーチセンター(以下、当センター)は考えている。

【 図表 8 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・オンラインゲーム事業のパートナー受託の主力顧客であるマーベラスに対する依存度が高い	・マーベラス向け売上高構成比	11.6%	
		・Webソリューション事業では顧客は分散しているが、取引が継続する顧客が多い	・Webソリューション事業の顧客数	約200社	
	ブランド	・両事業の取引先とは長期的な関係を構築しているもの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・会社設立からの経過年数	22年 (22年5月時点)	22.5年 (22年11月時点)
			・上場からの経過年数	1年 (22年5月時点)	1.5年 (22年11月時点)
事業パートナー	・AWSのサブパートナーにおいて、最上位のプレミアに次ぐランクであるアドバンスパートナーになっており、AWSの設計・導入、活用の実績が豊富である				
	・オンラインゲームのほとんどはGoogle、Appleを経由してサービスを提供している				
	・Webソリューション事業とオンラインゲーム事業で外注先である協力会社と取引している	・売上高外注費率 (単体)	12.8%		
組織資本	プロセス	・安定的で成長性の高いWebソリューション事業においては、売上高と契約継続率を重視している	・Webソリューション事業売上高	2,184百万円	1,381百万円
			・Webソリューション事業契約継続率	78.3%	
	・Webソリューション事業では、顧客企業のECサイトやWebシステムに特化し、コンサルティングから開発、運用・保守までをワンストップで提供することで、高い利益率を確保するとともに、案件の大型化が進んでいる。	・Webソリューション事業の売上高セグメント利益率	25.5%	28.2%	
	・オンラインゲーム事業では、自社ゲームへの過度な依存は避け、パートナー受託を複合展開することで、人的リソースの有効活用、安定収益の確保を目指している	・Webソリューション事業の直近四半期の平均単価	3,994千円 (22/1期4Q)	4,331千円 (23/1期2Q)	
	・新設したデジタル人材育成派遣事業は、ノウハウや人材リソースの融通という面で、Webソリューション事業、オンラインゲーム事業と事業シナジーがある	・オンラインゲーム事業の売上高セグメント利益率	8.0%	5.3%	
		・デジタル人材育成派遣事業の売上高セグメント利益率		7.3%	
知的財産 ノウハウ	・「Advantage Serach」等の自社開発ASPサービスを提供している				
	・オープンソースソフトウェアRubyを基に、ECサイト構築パッケージ「Eコマ」を開発、提供している				
人的資本	経営陣	・和田社長はIT業界で長年の経験がある	・社長のIT業界経験年数	29年 (22年5月時点)	29.5年 (22年11月時点)
		・社外取締役を中心とした取締役会の構成	・取締役会における社外取締役比率	60% (22年5月時点)	60% (22年11月時点)
	従業員	・Webソリューション事業だけでなく、自社ゲーム開発やオンラインゲームの運営を手掛けていることで、若い技術者の採用に成功している	・連結従業員数	462名	605名
		・インセンティブ制度	・平均年齢 (単体)	31.8歳	
		・従業員持株会	81,600株 (2.0%)	87,500株 (2.2%)	
		・ストックオプション	517,800株 (13.0%)		

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は 22/1 期または 22/1 期末、今回は 23/1 期上期または 23/1 期上期末のもの。
 カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は取締役、監査役の有分を含む
 (出所) アピリッツ有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 23年1月期上期は41%増収、営業大幅増益

同社は、ムービングクルーの子会社化に伴い、22/1 期第 4 四半期から連結決算に移行した。23/1 期上期決算は、売上高 3,131 百万円 (前年同期単体数値比 41.3%増)、営業利益 167 百万円 (同 153 百万円増)、経常利益 153 百万円 (同 154 百万円増)、親会社株主に帰属する四半期純利益 92 百万円 (同 117 百万円増) であった (図表 9)。

売上総利益率は、増収効果や平均単価の上昇等により、Web ソリューション事業の利益率が改善したこと等から、22/1 期上期単体数値の 21.4%から 24.5%に上昇した。一方、販管費は、オンラインゲーム事

業の自社ゲーム開発に関する研究開発費が前年同期単体数値比 46 百万円増加したほか、「けものフレンズ 3」やムービングクルー等に対するのれん償却額の計上、Y's の株式取得関連費用の計上 (26 百万円) 等により、同 139 百万円増加した。増収率が販管費の伸びを上回ったため、販管費率は前年同期単体数値の 20.8%から 19.2%に改善した。結果、営業利益率は 0.6%から 5.3%に上昇した。23/1 期第 2 四半期末の従業員数 (臨時雇用者を含む) は前期末比 144 名増の 692 名となった。

【 図表 9 】 23 年 1 月期上期の業績

(単位:百万円)

	22/1期							23/1期			
	1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	1Q	2Q	上期	増減率
売上高	1,004	1,211	2,216	1,276	1,302	2,579	4,795	1,373	1,757	3,131	41.3%
売上総利益	286	187	473	341	375	716	1,190	362	404	767	61.9%
売上総利益率	28.5%	15.5%	21.4%	26.7%	28.8%	27.8%	24.8%	26.4%	23.0%	24.5%	-
販売費及び一般管理費	231	229	460	232	264	496	957	285	314	599	30.3%
販管費率	23.0%	18.9%	20.8%	18.2%	20.3%	19.3%	20.0%	20.8%	17.9%	19.2%	-
営業利益	55	-41	13	109	110	219	233	77	89	167	12.4X
営業利益率	5.5%	-	0.6%	8.6%	8.5%	8.5%	4.9%	5.6%	5.1%	5.3%	-
経常利益	41	-41	0	109	111	220	220	65	88	153	-
経常利益率	4.1%	-	-	8.6%	8.5%	8.6%	4.6%	4.8%	5.0%	4.9%	-
親会社株主に帰属する当期 (四半期) 純利益	29	-55	-25	76	58	134	109	40	51	92	-

(注) 22/1 期 4Q 以降は連結決算、増減率は 22/1 期上期の単体数値との比較

(出所) アピリッツ決算短信より証券リサーチセンター作成

なお、同社は 23/1 期より新収益認識基準を適用したため、従前の方式に比べ、売上高は 108 百万円、営業利益以下の各段階利益は 24 百万円減少している。

期初に公表した上期計画に対する達成率は、売上高 118.7%、営業利益 115.3%であった。Web ソリューション事業の好調や、計画に織り込んでいなかった「UNI'S ON AIR」の共同運営権の取得、Y's の買収等が主な要因である。

◆ Web ソリューション、オンラインゲーム共に増益となった

セグメント別では、Web ソリューション事業は、売上高 1,381 百万円 (前年同期単体数値は 1,028 百万円)、セグメント利益 389 百万円 (同 230 百万円) であった (図表 10)。

売上高については、前年同期の単体数値には人材派遣売上が若干含まれている一方、子会社化したムービングクルーが新たに寄与しているが (118 百万円)、それらの影響を除いた実質ベースでも大幅増収であった。取引社数の増加と平均単価の上昇がその要因である。

【 図表 10 】 23 年 1 月期上期のセグメント別業績

(単位:百万円)

	セグメント	内訳	22/1期							23/1期		
			1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	1Q	2Q	上期
売上高			1,004	1,211	2,216	1,276	1,302	2,579	4,795	1,373	1,757	3,131
	Webソリューション		525	503	1,028	544	611	1,156	2,184	674	707	1,381
		ムービングクルー	-	-	-	-	-	-	-	61	57	118
	オンラインゲーム		479	708	1,187	731	691	1,423	2,610	570	835	1,406
		パートナー受託	304	530	834	533	517	1,051	1,886	494	781	1,276
		クリエイター派遣	104	91	195	94	100	194	390	-	-	-
		自社ゲーム	70	85	156	103	73	176	333	76	53	130
	デジタル人材育成派遣		-	-	-	-	-	-	-	128	214	343
		Y's	-	-	-	-	-	-	-	-	93	93
営業利益 (セグメント利益)			55	-41	13	109	110	219	233	77	89	167
利益率			5.5%	-	0.6%	8.6%	8.5%	8.5%	4.9%	5.6%	5.1%	5.3%
	Webソリューション		129	100	230	160	165	326	556	195	194	389
			24.6%	20.0%	22.4%	29.5%	27.2%	28.3%	25.5%	29.0%	27.5%	28.2%
	オンラインゲーム		60	-3	57	74	77	152	209	24	49	74
			12.7%	-	4.8%	10.2%	11.2%	10.7%	8.0%	4.3%	6.0%	5.3%
	デジタル人材育成派遣		-	-	-	-	-	-	-	24	0	24
			-	-	-	-	-	-	-	19.4%	0.0%	7.3%
	調整額		-134	-138	-273	-125	-133	-259	-532	-167	-155	-322

(注) 22/1 期 4Q 以降は連結決算、23/1 期 2Q にセグメント変更があったため、同 1Q の各セグメントの数値は適及修正されている。

半期及び通期の内訳数値は証券リサーチセンターによる推定値

(出所) アピリッツ決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

セグメント利益率については、増収効果や平均単価の上昇を通じた売上高外注費率や売上高労務費率等の改善により、ムービングクルーに係るのれん償却額の計上(10百万円)等の費用増加を吸収し、前年同期単体数値の22.4%から28.2%に上昇した。

新収益認識基準の適用に伴い、Webソリューション事業では、従来の完成基準(一部は進行基準)から、一部を除き、履行義務の充足に係る進捗度を見積り、当該進捗度に基づいて一定の期間にわたって収益を認識する方法に変更したため、従前の方式に比べ、売上高は70百万円、セグメント利益は21百万円減少している。

オンラインゲーム事業は、売上高1,406百万円(前年同期は1,187百万円)、セグメント利益74百万円(同57百万円)であった。

売上高については、前年同期にはクリエイター派遣売上が195百万円含まれているため、実質ベースでは大幅増収であった。自社ゲームは前年同期の156百万円から130百万円に減少したものの、「けものフレンズ3」(前年同期は第2四半期からの運営移管)や「UNI'S ON AIR」(22年6月からの共同運営)等の貢献により、パートナー受託が前年同期の834百万円から1,276百万円に増加した。

セグメント利益率については、研究開発費の増加（前年同期比 46 百万円増）や、新卒採用に伴う労務費の増加、「UNI'S ON AIR」の共同運営開始に伴う一時的な費用の増加、「けものフレンズ 3」ののれん償却額の増加（前年同期は 3 カ月分）、「アルカ・ラスト」と「UNI'S ON AIR」のその他の無形固定資産に係る減価償却費の計上等の費用増加を増収効果で吸収し、前年同期の 4.8%から 5.3%に上昇した。

新収益認識基準の適用に伴い、オンラインゲーム事業では、従来のユーザーがアイテムの購入時点で収益を認識する方法から、ユーザーがアイテムを購入した時点以降のアイテム使用期間を見積り、当該見積り期間に応じて収益を認識する方法に変更したため、従前の方式に比べ、売上高は 37 百万円、セグメント利益は 2 百万円減少している。

23/1 期より新設されたデジタル人材育成派遣事業は、売上高 343 百万円、セグメント利益 24 百万円であった。

売上高については、第 1 四半期の 128 百万円に対し、第 2 四半期は、子会社化した Y's が 93 百万円（1 カ月）寄与したため、214 百万円に増加した。

セグメント利益については、第 1 四半期は 24 百万円であったものの、第 2 四半期は 0 百万円であった。単体のデジタル人材育成派遣事業と Y's を合計した利益は 30 百万円となったものの、Y's の株式取得関連費用 26 百万円とのれん償却額 3 百万円（1 カ月分）が計上されたことが要因である。

◆ 運転資金の増加や買収、権利取得により自己資本比率は低下した

23/1 期上期末の総資産は 22/1 期末の 2,815 百万円から 3,904 百万円に増加した。売上高の増加や Y's の子会社化により売上債権が前期末比 615 百万円増加したほか、買収や「UNI'S ON AIR」、「アルカ・ラスト」の権利取得に伴うのれん及びその他の無形固定資産の増加により、無形固定資産が同 301 百万円増加した。

調達サイドでは、運転資金の増加や買収、権利取得に伴い、有利子負債が前期末比 140 百万円増加したほか、買掛金が同 312 百万円、未払金が同 278 百万円、その他の流動負債が同 164 百万円増えたため、負債合計は同 962 百万円増加した。一方、自己資本は、利益蓄積等により、同 124 百万円増加した。負債増加の影響が大きかったため、自己資本比率は 22/1 期末の 68.3%から 52.5%に低下した。

> 業績見通し

◆ アピリッツの23年1月期計画

同社の計画は、期初時点では、売上高 5,654 百万円(前期比 17.9%増)、営業利益 413 百万円(同 77.3%増)、経常利益 410 百万円(同 86.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 262 百万円(同 140.4%増)であったが、6月30日に、売上高 7,000 百万円(同 46.0%増)、営業利益 450 百万円(同 92.9%増)、経常利益 440 百万円(同 99.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 270 百万円(同 147.2%増)に上方修正された(図表 11)。

【図表 11】アピリッツの過去の業績と23年1月期の計画

(単位:百万円)

	セグメント	会社別	19/1期	20/1期	21/1期	22/1期	23/1期		増減率
			実績	実績	実績	実績	期初計画	修正計画	
売上高		単体合計	2,902	3,579	3,889	4,795	5,654	7,000	46.0%
	Webソリューション	単体	1,272	1,425	1,824	2,184	2,947	—	—
		ムービングクルー	—	—	—	—	295	310	—
	オンラインゲーム		1,630	2,153	2,064	2,610	2,706	—	—
	デジタル人材育成派遣		—	—	—	—	—	—	—
		Y's	—	—	—	—	—	500	—
売上総利益			862	1,048	1,184	1,190	1,499	—	—
売上総利益率			29.7%	29.3%	30.4%	24.8%	26.5%	—	—
		単体	862	1,048	1,184	1,190	1,447	—	—
		ムービングクルー	—	—	—	—	52	—	—
販売費及び一般管理費	販管費率		747	904	954	957	1,085	—	—
			25.8%	25.3%	24.5%	20.0%	19.2%	—	—
		単体	747	904	954	931	1,050	—	—
		連単差	—	—	—	25	35	—	—
営業利益(セグメント利益)			115	144	229	233	413	450	92.9%
営業利益率			4.0%	4.0%	5.9%	4.9%	7.3%	6.4%	—
		単体合計	115	144	229	259	396	430	65.9%
	Webソリューション	単体	391	497	537	556	783	—	—
		ムービングクルー	—	—	—	—	17	—	—
	オンラインゲーム		85	62	194	209	232	—	—
	デジタル人材育成派遣		—	—	—	—	—	—	—
		Y's	—	—	—	—	—	40	—
	調整額		-361	-416	-502	-532	-602	—	—
経常利益			114	143	229	220	410	440	99.9%
経常利益率			4.0%	4.0%	5.9%	4.6%	7.3%	6.3%	—
親会社株主に帰属する当期純利益			58	66	125	109	262	270	147.2%

(注) 22/1 期以降は連結決算、23/1 期期初計画の販管費の連単差、セグメント利益の調整額は証券リサーチセンターによる推定値。営業利益計画について、ムービングクルーはのれん償却額控除後、Y's はのれん償却額等控除前(出所) アピリッツ有価証券届出書、決算短信、決算説明資料、IR ニュースを基に証券リサーチセンター作成

単体計画については、売上高が 831 百万円、営業利益が 34 百万円上方修正された。「UNI'S ON AIR」の共同運営権の取得が、売上高 1,000 百万円、営業利益 60 百万円の増加要因となる一方、新作ゲームタイ

トルのリリース時期を 23/1 期から 24/1 期に変更することが減収減益要因となっている。

連結計画については、単体計画の修正要因に加え、Y's の子会社化が、売上高 500 百万円、営業利益 40 百万円の増加要因（7 カ月分、株式取得関連費用やのれん償却額の影響を除く）となっている。

◆ 証券リサーチセンターの 23 年 1 月期予想

当センターは、23/1 期上期実績や同社の施策を踏まえて 23/1 期予想を見直した結果、売上高を 5,750 百万円→7,372 百万円、営業利益を 436 百万円→488 百万円、経常利益を 434 百万円→473 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を 271 百万円→290 百万円に上方修正した（図表 12）。

【 図表 12 】中期業績予想

(単位:百万円)

	22/1期	23/1期CE	旧23/1期E	23/1期E	旧24/1期E	24/1期E	旧25/1期E	25/1期E
売上高	4,795	7,000	5,750	7,372	6,395	8,812	7,035	9,541
前期比	-	46.0%	19.9%	53.7%	11.2%	19.5%	10.0%	8.3%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-	-
Webソリューション事業	2,184	-	2,925	2,990	3,375	3,460	3,825	3,930
オンラインゲーム事業	2,610	-	2,825	3,258	3,020	3,715	3,210	3,895
デジタル人材育成派遣事業	-	-	-	1,124	-	1,637	-	1,716
営業利益	233	450	436	488	523	646	624	799
前期比	-	92.9%	87.0%	109.2%	19.9%	32.4%	19.3%	23.7%
営業利益率	4.9%	6.4%	7.6%	6.6%	8.2%	7.3%	8.9%	8.4%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-	-
Webソリューション事業	556	-	778	840	897	972	1,024	1,115
オンラインゲーム事業	209	-	258	180	291	216	321	234
デジタル人材育成派遣事業	-	-	-	120	-	200	-	213
調整額	-532	-	-600	-652	-665	-742	-721	-763
経常利益	220	440	434	473	521	644	622	797
前期比	-	99.9%	97.2%	114.9%	20.0%	36.1%	19.4%	23.8%
経常利益率	4.6%	6.3%	7.6%	6.4%	8.2%	7.3%	8.8%	8.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	109	270	271	290	340	410	418	524
前期比	-	147.2%	148.2%	165.6%	25.5%	41.4%	22.9%	27.8%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想
(出所) アピリッツ決算短信を基に証券リサーチセンター作成

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

セグメント別では、Web ソリューション事業は、上期実績が想定を上回ったことや、想定よりもセグメントの従業員が増えていなかったことから、売上高を 65 百万円、セグメント利益を 62 百万円増額した。

オンラインゲーム事業は、売上高を 433 百万円増額する一方、セグメント利益を 78 百万円減額した。売上高に関しては、「UNI'S ON AIR」

の共同運営化による影響が、人材派遣売上のデジタル人材育成派遣事業への移管と自社ゲームの新作投入延期による影響を上回ると考えた。一方、セグメント利益に関しては、人材派遣売上のデジタル人材育成派遣事業への移管等による影響が「UNI'S ON AIR」の共同運営化による影響を上回ると考えた。

デジタル人材育成派遣事業は、Y'sの業績貢献(7カ月分)と、Webソリューション事業とオンラインゲーム事業からの人材派遣売上の移管を織込み、売上高1,124百万円、セグメント利益120百万円と予想した。

調整額(全社費用)については、23/1期上期実績が想定を上回ったことを踏まえ、52百万円増額した。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは23/1期上期実績や同社の施策を踏まえ、24/1期以降についても予想を見直した。

24/1期予想については、売上高を2,417百万円、営業利益を123百万円増額した。前期比では、3事業の拡大により、19.5%増収、32.4%営業増益と予想した。

セグメント別では、Webソリューション事業は、23/1期予想の見直しと同じ理由により、売上高を85百万円、セグメント利益を75百万円増額した。

オンラインゲーム事業は、23/1期予想の見直しと同じ理由により、売上高を695百万円増額する一方、セグメント利益を75百万円減額した。自社ゲームについては、延期されていた新作1タイトルがリリースされると想定した。

デジタル人材育成派遣事業については、Y'sの業績貢献(12カ月分)等による売上高の増加により、売上高は1,637百万円と予想した。増収効果と株式取得関連費用の剥落により、セグメント利益は200百万円と予想した。

調整額(全社費用)は、23/1期予想を上げたことや、業容拡大に伴う管理部門の費用増を見込んだことから、77百万円増額した。

25/1期予想については、売上高を2,506百万円、営業利益を175百万円増額した。前期比では、3事業の拡大により、8.3%増収、23.7%営

業増益と予想した。

セグメント別では、Web ソリューション事業は、23/1 期予想の見直しと同じ理由により、売上高を 105 百万円、セグメント利益を 91 百万円増額した。

オンラインゲーム事業は、23/1 期予想の見直しと同じ理由により、売上高を 685 百万円増額する一方、セグメント利益を 87 百万円減額した。自社ゲームについては、新作 1 タイトルがリリースされると想定した。

デジタル人材育成派遣事業は、Y's と単体共に、セグメント従業員の増員を見込み、売上高 1,716 百万円、セグメント利益 213 百万円と予想した。

調整額（全社費用）は、24/1 期予想と同じ理由により、42 百万円増額した。

同社は、株主への利益還元を経営上の重要施策の一つと位置付け、株主資本と収益環境の状況を総合的に勘案して利益配分を行うことを基本方針としている。将来的な総還元性向については 30%を目標としている。22/1 期には 5 円の配当を実施した（配当性向 17.6%）。23/1 期は、中間配当 5 円と期末配当 5 円の合計で年間 10 円（同 14.8%）と予想している。

当センターでは、23/1 期については 10 円の年間配当予想を据え置いた。24/1 期以降の年間配当予想については、業績予想を上方修正したため、24/1 期は 13 円から 15 円、25/1 期は 16 円から 20 円に上げた。

> 投資に際しての留意点

◆ Y's の業績が想定と乖離する可能性を追加する

当センターでは、前回に発行したレポートで、1)「資金決済に関する法律」等の法的規制、2) 大株主の株式売却リスク、3) 四半期利益が大幅に悪化する可能性を投資に際しての留意点として指摘した。

同社は、22 年 6 月 30 日に、Y's の子会社化と業績予想の修正を公表した。その際、Y's の売上高は、上期 70 百万円（1 カ月分）、通期 500 百万円（7 カ月分）と計画されていたが、上期実績は 93 百万円に達していた。

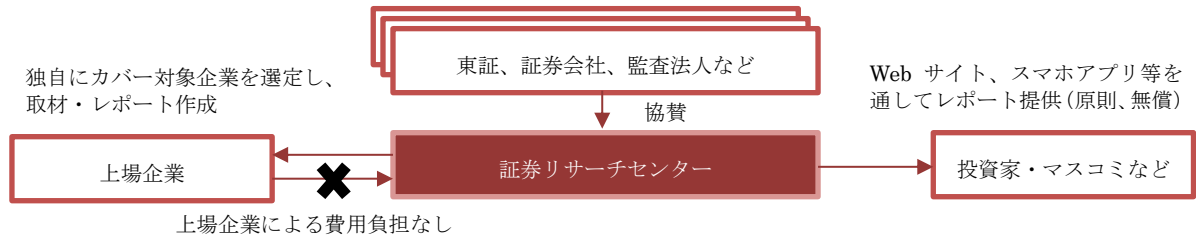
当センターでは、Y's の売上高に関して、現時点では情報が限られていることから、23/1 期は 626 百万円、24/1 期は 1,120 百万円と予想

した。しかし、Y'sは従業員を積極的に採用する方針であると見られることや、同社グループに入ったことで営業面でのシナジー効果が発現する可能性があることから、Y'sの業績が当センターの予想を上回ることも考えられる。よって、当センターでは、今回、Y'sの業績が想定と乖離する可能性を投資に際しての留意点に追加することにした。

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
いちよし証券株式会社
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
J トラストグローバル証券株式会社
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。