

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
2023年11月17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 20231114

アピリッツ(4174 東証スタンダード)

発行日:2023/11/17

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 Web ソリューション事業の拡大により、中期的な成長継続を予想

> 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、法人顧客向けデジタル人材育成派遣事業を展開する情報サービス企業である。

◆ 24年1月期上期決算は32%増収、55%営業増益

・24/1期第2四半期累計期間(以下、上期)決算は、前年同期比32.1%増収、54.7%営業増益であった。オンラインゲーム事業は苦戦したものの、Web ソリューション事業が好調であったため、期初の上期計画に対する達成率は、売上高97.8%、営業利益126.5%であった。

◆ 24年1月期の会社計画「19%増収、19%営業増益」を据え置き

・上期の利益は計画を上回ったものの、研究開発に関連する費用や減価償却費等が計画を上回る見通しとなったため、19.3%増収、18.8%営業増益を見込む計画を同社は据え置いた。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、主力事業であるWebソリューション事業の業績予想を上げたため、24/1期の業績予想について、売上高を8,620百万円→8,640百万円(前期比18.0%増)、営業利益を540百万円→569百万円(同23.0%増)に上方修正した。

◆ Web ソリューション事業の拡大により、中期的な成長継続を予想

・当センターでは、Web ソリューション事業の業績予想を上げたため、25/1期以降の利益予想も上方修正した。

・25/1期は、Web ソリューション事業とデジタル人材育成派遣事業の拡大や、オンラインゲーム事業における自社ゲームの新作タイトルのリリース等を見込み、9.8%増収、22.7%営業増益を予想した。26/1期は、Web ソリューション事業とデジタル人材育成派遣事業の拡大を見込み、6.6%増収、21.6%営業増益を予想している。

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

【主要指標】

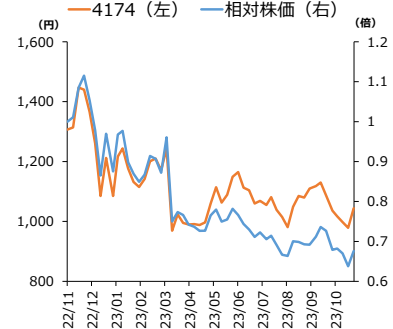
	2023/11/10
株価 (円)	1,044
発行済株式数 (株)	4,161,900
時価総額 (百万円)	4,345

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	20.0	11.8	9.5
PBR (倍)	2.0	1.7	1.5
配当利回り (%)	1.0	1.1	1.5

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	-12.8	-8.3	-27.8
対TOPIX (%)	-10.1	-5.5	-38.2

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2022/11/11

【4174 アピリッツ 業種:情報・通信業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2022/1	4,795	-	233	-	220	-	109	-	28.4	483.4	5.0
2023/1	7,323	52.7	462	98.4	445	102.2	210	92.5	52.2	518.1	10.0
2024/1 CE	8,734	19.3	550	18.8	545	22.6	327	55.7	81.3	-	12.0
2024/1 E	8,640	18.0	569	23.0	565	26.9	356	69.4	88.4	598.3	12.0
2025/1 E	9,490	9.8	698	22.7	693	22.7	443	24.4	110.0	694.2	16.0
2026/1 E	10,120	6.6	849	21.6	845	21.9	545	23.0	135.4	812.3	20.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/22

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

◆ Web ソリューション事業や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や、法人顧客、個人ユーザー向けオンラインゲーム事業、法人顧客向けデジタル人材育成派遣事業を展開する情報サービス企業である。

23/1 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 39.3%、オンラインゲーム事業 44.0%、デジタル人材育成派遣事業 16.8%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		23/1期		
		金額	構成比	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%	7,323	100.0%	52.7%
	Webソリューション	1,272	43.8%	1,425	39.8%	1,824	46.9%	2,153	44.9%	2,876	39.3%	33.6%
	オンラインゲーム	1,630	56.2%	2,153	60.2%	2,064	53.1%	2,220	46.3%	3,218	44.0%	45.0%
	デジタル人材育成派遣	-	-	-	-	-	-	421	8.8%	1,227	16.8%	190.9%
営業利益 (セグメント利益)	営業利益率	115	100.0%	144	100.0%	229	100.0%	233	100.0%	462	100.0%	98.4%
		4.0%	-	4.0%	-	5.9%	-	4.9%	-	6.3%	-	-
	Webソリューション	391	82.2%	497	88.8%	537	73.5%	554	72.4%	837	77.7%	50.9%
		30.8%	-	34.9%	-	29.5%	-	25.8%	-	29.1%	-	-
	オンラインゲーム	85	17.8%	62	11.2%	194	26.5%	152	20.0%	145	13.5%	-5.0%
		5.2%	-	2.9%	-	9.4%	-	6.9%	-	4.5%	-	-
	デジタル人材育成派遣	-	-	-	-	-	-	58	7.6%	94	8.8%	61.9%
		-	-	-	-	-	-	13.9%	-	7.7%	-	-
	調整額	-361	-	-416	-	-502	-	-532	-	-614	-	-

(注) 22/1 期以降は連結決算。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。金額や構成比の和は、端数処理の関係で必ずしも合計値と一致しない。

(出所) アピ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

利益率は、Web ソリューション事業がオンラインゲーム事業やデジタル人材育成派遣事業を大きく上回っている。結果、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 77.7%、オンラインゲーム事業 13.5%、デジタル人材育成派遣事業 8.8%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。

◆ 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。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。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

(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。

サイトの構築も支援している。

(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。

同社は、AWS^{注3}のサービスパートナー（プレミアティア、アドバンスティア、セレクトティア）において、最上位のプレミアティアに次ぐランクであるアドバンスティア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。

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。23/1 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 78.4%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。

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、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 千円であった。また、のれんは 100,388 千円、償却年数は 5 年である。

23/1 期における Web ソリューション事業の売上高構成比は、受託開発 64.2%、コンサル（デザイン、マーケティング、セキュリティ、SaaS を含む）26.6%、ムービングクルー9.1%であった。

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（図表 2）。セグメント利益率については、25%～40%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。

【 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	23/1期	
	金額	金額	金額	金額	金額	増減率
売上高	1,272	1,425	1,824	2,153	2,876	33.6%
セグメント利益	391	497	537	554	837	50.9%
セグメント利益率	30.8%	34.9%	29.5%	25.8%	29.1%	-
期末事業従業員数	-	-	178	213	229	7.5%

(注) デジタル人材育成派遣事業の新設により、22/1 期の数値は遡って修正されている
(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

Web ソリューション事業の 23/1 期末における従業員数（正社員）は 229 名（単体 210 名、ムービングクルー19 名）、臨時雇用者数は 11 名であった。

◆ 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）」と、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」に大別される。従来は、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」の業績が多少貢献していたが、デジタル人材育成派遣事業に移管されたため、22/1 期の数値は遡って修正されている。

（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。

自社ゲームの売上高はオンラインゲーム事業の 1 割弱を占めるに過ぎないが、キャラクターデザイン、シナリオ作成、開発、運営を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するため、同社は自社ゲームの提供を継続している。

運営中の自社ゲームは、24/1 期第 2 四半期末では「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」（25/1 期第 2 四半期から第 3 四半期頃にリリース予定）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。24/1 期第 2 四半期末時点で開発中のパートナーゲームは 1 タイトルとなっている。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、他社から取得する形態であるセカンダリ(運営移管)を積極化させている。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)」の運営権を取得(事業譲受)した。運営権の取得原価は150,000千円、取得関連費用900千円と公表されている。

24/1期第2四半期末のパートナー受託の運営は7ライン体制となっている。内訳は、運営移管・共同運営が「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)、「UNI'S ON AIR」、24/1期第1四半期にマーベラス(7844 東証プライム)との共同運営に移行した「千銃士:Rhodoknight」の5ライン、パートナーゲーム運営がマーベラスの「一騎当千エクストラバースト」等の2ラインとなっている。

オンラインゲーム事業の23/1期の売上高構成比は、パートナー受託91.8%(うち、セカンダリ(運営移管)59.8%、受託開発・運営32.0%)、自社ゲーム8.2%であった。パートナー受託の拡大により、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、20/1期をピークに大幅に減少している(図表3)。

セグメント利益率については、3%~10%の範囲で推移している。20/1期の利益率悪化は、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期の利益率悪化は、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。23/1期の利益率悪化は、「UNI'S ON AIR」の運営移管等に伴い、スマートフォンゲームのプラットフォーム会社に対する支払手数料や著作権元に支払うロイヤリティー等が大幅に増加したためと推測される。

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、減損損失を特別損失として計上している。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23/1期末の従業員数(正社員)は176名(他、臨時雇用者数87名)であった。

【 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	23/1期	
		金額	金額	金額	金額	金額	増減率
売上高		1,630	2,153	2,064	2,220	3,218	45.0%
	パートナー受託	636	877	1,175	1,886	2,955	-
	自社ゲーム	846	1,008	530	333	263	-
	クリエイター派遣	148	268	358	-	-	-
セグメント利益		85	62	194	152	145	-5.0%
セグメント利益率		5.2%	2.9%	9.4%	6.9%	4.5%	-
減価償却費		20	43	37	6	40	538.5%
のれん償却額		6	8	8	33	62	87.3%
EBITDA		111	115	240	192	247	28.8%
EBITDAマージン		6.9%	5.3%	11.7%	8.7%	7.7%	-
研究開発費		95	95	127	57	117	105.4%
ゲームに係る減損損失		18	33	15	36	40	12.0%
期末事業従業員数		-	-	217	231	176	-23.8%

(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。デジタル人材育成派遣事業の新設により、22/1期の数値は遡って修正されている。23/1期の売上高の内訳は証券リサーチセンターの推定値。

(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、ファクトブック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

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、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28,756千円であった。また、のれんは237,907千円、償却年数は5年、取得関連費用は26,519千円であった。

同社は、Y'sの買収に伴い、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、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事業とY'sの事業を統合した。22/1期以降のセグメント情報の数値は、変更後の報告セグメント区分に基づき、遡って修正されている。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。

デジタル人材育成派遣事業では、顧客からのデジタル人材の派遣要請があった場合、当該プロジェクトを遂行できる人材を同社グループから派遣し、その対価として収益を得ている。同社は、Webソリューション

ョン事業とオンラインゲーム事業で培ったノウハウを活用することで、デジタル人材の増員と派遣単価の上昇を図り、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業績推移は図表4の通りである。同事業の23/1期の売上高構成比は、単体42.7%、Y's 57.3% (買収後の7カ月分)であった。

デジタル人材育成派遣事業の23/1期末の従業員数は170名 (単体86名、Y's 84名)であった。

【図表4】デジタル人材育成派遣事業の業績推移 (単位:百万円)

	22/1期	23/1期	
	金額	金額	増減率
売上高	421	1,227	190.9%
セグメント利益	58	94	61.9%
セグメント利益率	13.9%	7.7%	-
減価償却費	-	0	-
のれん償却額	-	27	-
EBITDA	-	122	-
EBITDAマージン	-	10.0%	-
期末事業従業員数	-	170	-

(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報告書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 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170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。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(但し、セカンダリと自社ゲームの最終顧客は多数の個人ユーザーに分散している)。

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、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。23/1期では、「UNI'S ONAIR」の運営移管(22年6月)等に伴い、Google LLCとApple Inc.向けが各々25.6%、33.7%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り、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		23/1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 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
マーベラス	-	-	-	-	565	14.5	555	11.6	-	-
Google LLC	-	-	481	13.4	-	-	-	-	823	11.2
Apple Inc.	-	-	403	11.3	-	-	-	-	1,085	14.8
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

➤ 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

同社が展開する各事業は、いずれも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。

23/1 期の Web ソリューション事業のセグメント利益率は 29.1%と高水準であった。「23/1 期第 4 四半期ファクトブック」によると、同事業の売上原価は 1,839 百万円（うち、労務費 1,144 百万円、外注費 368 百万円、その他 326 百万円）であり、売上総利益率は 36.1%、売上高に対する販売費及び一般管理費（以下、販管費）の比率は 7.0%であった。同事業は、売上原価の 82%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 199 百万円に過ぎない。内訳としては、人件費（126 百万円）、ムービングクルーののれん償却額（20 百万円）、広告宣伝費（12 百万円）等が挙げられる。

◆ 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

23/1 期のオンラインゲーム事業のセグメント利益率は 4.5%と低水準であった。同事業の売上原価は 2,776 百万円（うち、労務費 1,071 百万円、外注費 435 百万円、その他 1,269 百万円）であり、売上総利益率は 13.7%であった。同事業も、売上原価の 54%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。売上原価のその他は、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と著作権元に支払うロイヤリティーが主体となっていると推測される。

オンラインゲーム事業の販管費は 296 百万円、販管費率は 9.2%であり、Web ソリューション事業よりも販管費率が高くなっている。内訳としては、自社ゲームの開発に係る研究開発費（117 百万円）、「けも

のフレンズ3」に係るのれん償却額(62百万円)、人件費(41百万円)、広告宣伝費(33百万円)等が挙げられる。

セグメント情報で開示されている調整額(23/1期614百万円)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各事業セグメントに配賦して見ると、23/1期におけるオンラインゲーム事業のセグメント損益は124百万円の損失となり、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。

◆ デジタル人材育成派遣事業は実質ベースで若干の利益を確保

23/1期のデジタル人材育成派遣事業のセグメント利益率は7.7%と低水準であった。同事業の売上原価は952百万円(うち、労務費515百万円、外注費389百万円、その他46百万円)であり、売上総利益率は22.4%であった。同事業も、売上原価の95%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。

デジタル人材育成派遣事業の販管費は180百万円、販管費率は14.7%であり、3事業の中で最も販管費率が高くなっている。内訳としては、人件費(81百万円)、Y'sに係るのれん償却額(同27百万円)、株式取得関連費用(26百万円)等が挙げられる。

調整額を売上高構成比で各事業セグメントに配賦すると、23/1期におけるデジタル人材育成派遣事業のセグメント損益は8百万円の損失であったが、株式取得関連費用を除く実質ベースでは若干の利益を確保している。

◆ 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。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年であったが、23/1期末において未償却残高を減損処

理したため、前倒しで償却が完了している。22年の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】のれんその他の無形固定資産に関する償却費の実績と予定(単位:百万円)

セグメント	ゲームタイトル/会社	23/1期下期実績		24/1期上期実績		24/1期下期予定		25/1期予定			
		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	46	-	-	-	-	-	-	-	-
	アルカ・ラスト	1	11	-	-	-	-	-	-	-	-
	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

(注) けものフレンズ3とアルカ・ラストの23/1期4Q実績数値には、通常の償却に加え、減損損失も含む(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」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年間での償却を予定していた(「UNI'S ON AIR」の償却期間は24年5月までである)。「アルカ・ラスト」については、24年4月までの予定であったが、23/1期末において未償却残高を減損処理したため、前倒しで償却が完了している。

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"> 3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 パートナー受託の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

◆ 知的資本の源泉は事業の安定成長を重視した経営姿勢にある
 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)。

【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セカンダリ(運営移管)の拡大や他事業の成長、M&Aにより、売上高構成比が10~15%を占めていたマーベラスへの依存度が10%未満に低下した	・マーベラス向け売上高構成比	10%未満	
		・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170社	
	フロント	・両事業の取引先とは長期的な関係を構築しているものの、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	23年(23年5月時点)	23.5年(23年11月時点)
			・上場からの経過年数	2年(23年5月時点)	2.5年(23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、最上位のプレミアティアに次ぐランクであるアドバンスティア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 ・オンラインゲーム配信のほとんどは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	・Apple向け売上高構成比	14.8%	
			・Google向け売上高構成比	11.2%	
・売上高外注費率			16.3%	18.8%	
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	2,876百万円	1,736百万円
		・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	29.1%	32.7%
	知的財産 ノウハウ	・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 ・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	・Webソリューション事業の直近四半期の平均単価	4,506千円(23/1期4Q)	5,416千円(24/1期2Q)
			・オンラインゲーム事業の売上高セグメント利益率	4.5%	0.8%
	人的資本	経営陣	・社長のIT業界経験年数	30年(23年5月時点)	30.5年(23年11月時点)
			・取締役会における社外取締役比率	66.7%(23年5月時点)	66.7%(23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 ・インセンティブ制度	・連結従業員数(臨時雇用者を含む)	699名	725名	
		・平均年齢(単体)	31.7歳		
		・従業員持株会	85,600株(2.1%)	71,600株(1.7%)	
		・ストックオプション	435,200株(10.5%)		

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は23/1期または23/1期末、今回は24/1期上期または24/1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、監査役の保有分を含む
 (出所) アピリッツ有価証券報告書、決算説明資料、ファクトブック、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

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、若干の減収となった16/1期を除き、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。

> 決算概要

◆ 24年1月期上期決算は32%増収、55%営業増益

24/1 期上期決算は、売上高 4,137 百万円 (前年同期比 32.1%増)、営業利益 258 百万円 (同 54.7%増)、経常利益 257 百万円 (同 67.8%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益 151 百万円 (同 63.8%増)であった (図表 9)。

【 図表 9 】 24年1月期上期の業績

(単位:百万円)

	23/1期						24/1期			
	上期	3Q	4Q	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上高	3,131	2,132	2,059	4,191	7,323	52.7%	2,012	2,124	4,137	32.1%
売上総利益	767	476	510	987	1,754	47.4%	468	504	972	26.8%
売上総利益率	24.5%	22.4%	24.8%	23.6%	24.0%	-	23.3%	23.7%	23.5%	-
販売費及び一般管理費	599	342	349	692	1,291	35.0%	362	351	714	19.1%
販管費率	19.2%	16.0%	17.0%	16.5%	17.6%	-	18.0%	16.6%	17.3%	-
営業利益	167	134	161	295	462	98.4%	105	152	258	54.7%
営業利益率	5.3%	6.3%	7.8%	7.1%	6.3%	-	5.3%	7.2%	6.2%	-
経常利益	153	133	157	291	445	102.2%	105	152	257	67.8%
経常利益率	4.9%	6.3%	7.7%	7.0%	6.1%	-	5.2%	7.2%	6.2%	-
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	92	78	39	117	210	92.5%	62	88	151	63.8%

(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

売上総利益率は、Web ソリューション事業の利益率が改善したものの、オンラインゲーム事業の利益率が低下したほか、全社平均より利益率が低いY's が連結子会社に加わったため、前年同期の 24.5%から 23.5%に低下した。

一方、販管費は、のれん償却額が前年同期比 11 百万円減少したものの、人件費が同 59 百万円増となったことや、Y's の経費が半期分計上された(前年同期は 1 カ月) こと等から、同 114 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の 19.2%

から 17.3%に改善した。販管費率の改善幅が売上総利益率の悪化幅を上回った結果、営業利益率は 5.3%から 6.2%に上昇した。

24/1 期上期末の従業員数（臨時雇用者を含む）は前期末比 26 名増の 725 名となった。なお、4 月に入社した新卒者は 64 名であったが、アルバイトとして 23/1 期末の従業員数に含まれていた人が多かったため、従業員の増加数は抑えられている。

期初時点の上期計画に対する達成率は、売上高 97.8%、営業利益 126.5%であった。売上高については、Web ソリューション事業は好調であったものの、運営移管タイトルの苦戦により、オンラインゲーム事業が計画を下回った。営業利益については、Web ソリューション事業の売上総利益が計画を超過した模様である。

◆ Web ソリューションが増益を牽引した

セグメント別では、Web ソリューション事業が、売上高 1,736 百万円（前年同期比 25.7%増）、セグメント利益 567 百万円（同 45.5%増）と増益の牽引役となった（図表 10）。

【 図表 10 】 24 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	23/1期					24/1期			
		上期	3Q	4Q	下期	通期	1Q	2Q	上期	増減率
売上高		3,131	2,132	2,059	4,191	7,323	2,012	2,124	4,137	32.1%
	Webソリューション	1,381	733	761	1,495	2,876	837	899	1,736	25.7%
	受託開発	890	494	463	958	1,848	506	592	1,099	23.5%
	コンサル	372	173	220	394	766	242	217	460	23.5%
	ムービングクルー	119	66	76	143	262	87	88	176	48.5%
	オンラインゲーム	1,406	971	841	1,812	3,218	716	773	1,489	5.9%
	セカンダリ (運営移管)	726	635	563	1,199	1,925	422	474	896	23.5%
	受託開発・運営	550	246	232	479	1,029	248	264	513	-6.7%
	自社ゲーム	130	88	44	133	263	45	34	79	-38.7%
	デジタル人材育成派遣	343	427	456	884	1,227	458	452	910	165.3%
	単体	249	124	151	275	524	156	170	325	30.2%
	Y's	93	303	305	609	702	302	282	585	6.3%
営業利益 (セグメント利益)		167	134	161	295	462	105	152	258	54.7%
利益率		5.3%	6.3%	7.8%	7.1%	6.3%	5.3%	7.2%	6.2%	-
	Webソリューション	389	205	241	447	837	277	290	567	45.5%
		28.2%	28.0%	31.7%	29.9%	29.1%	33.1%	32.3%	32.7%	-
	オンラインゲーム	74	37	33	70	145	-6	18	11	-84.1%
		5.3%	3.8%	4.0%	3.9%	4.5%	-	2.4%	0.8%	-
	デジタル人材育成派遣	24	32	37	69	94	11	13	24	-0.1%
		7.3%	7.6%	8.2%	7.9%	7.7%	2.6%	2.9%	2.7%	-
	調整額	-322	-140	-151	-292	-614	-176	-155	-345	-

(注) セグメント別売上高の内訳について、四半期数値の和は端数処理の関係で必ずしも半期や通期の数値と一致しない

(出所) アビリティ決算短信、決算説明資料、ヒアリングより証券リサーチセンター作成

売上高については、顧客紹介等のシナジー効果により、ムービンググループが176百万円(前年同期比48.5%増)となったほか、案件の大型化に伴い、受託開発が1,099百万円(同23.5%増)、コンサル(デザイン、マーケティング、セキュリティ、SaaSを含む)が460百万円(同23.5%増)と拡大する等、全体的に好調であった。

セグメント利益率については、増収効果や、案件の平均単価の上昇を通じた売上高労務費率や売上高外注費率等の改善により、前年同期の28.2%から32.7%に上昇した。

オンラインゲーム事業は、売上高1,489百万円(前年同期比5.9%増)、セグメント利益11百万円(同84.1%減)であった。

売上高については、自社ゲームは79百万円(前年同期比38.7%減)、受託開発・運営は513百万円(同6.7%減)と減少したものの、「UNI'S ON AIR」(22年6月に運営移管)の貢献等により、セカンダリ(運営移管)が896百万円(同23.5%増)と増加した。

セグメント利益率については、売上高労務費率(デジタル人材育成派遣事業への技術者の異動)や販管費率(のれん償却額の剥落等)は改善したものの、「UNI'S ON AIR」の運営移管等に伴い、売上高外注費率や売上高に対するその他原価(ゲームプラットフォームへの支払手数料や著作権元に支払うロイヤリティー等)の比率が上昇したため、前年同期の5.3%から0.8%に低下した。

デジタル人材育成派遣事業は、売上高910百万円(前年同期比165.3%増)、セグメント利益24百万円(同0.1%減)であった。

売上高については、単体が人員増加により、325百万円(前年同期比30.2%増)と増加したほか、買収したY'sが585百万円(前年同期は1カ月で93百万円)であった。

セグメント利益率については前年同期の7.3%から2.7%に低下した。販管費率は前年同期の16.9%から15.9%に改善したものの、Y'sの買収に伴い、売上高外注費率が上昇したため、売上総利益率が前年同期の24.2%から18.6%に悪化した。販管費は前年同期比86百万円増加した。前年同期に計上されたY'sの株式取得関連費用26百万円は剥落したものの、のれん償却額が同19百万円増加(前年同期は1カ月分)したことや、Y'sの人件費や経費が半期分計上されたことが主な要因である。

調整額(報告セグメントに属していない一般管理費)は、前年同期の322百万円から345百万円に増加した。

なお、オンラインゲーム事業の四半期売上高の推移を見ると、23/1期第3四半期の971百万円から24/1期第1四半期には716百万円に減少している。中核サービスであるセカンダリ(運営移管)は、複数のタイトルの周年イベントが集中する第3四半期に売上高が膨らむ傾向にあることや、24/1期第1四半期には運営タイトルの時間の経過に伴う売上高の減少が多かったこと等が要因である。

オンラインゲーム事業の24/1期第2四半期売上高がやや回復したのは、23/1期第4四半期から始まったパートナーゲーム開発案件の売上高が増加したことや、セカンダリ(運営移管)の一部タイトルでイベントを実施したこと等が要因である。

デジタル人材育成派遣事業の四半期売上高の推移を見ると、Y'sが期を通じて貢献した23/1期第3四半期の427百万円に対して、24/1期第2四半期には452百万円と伸び悩んでいる。同セグメントの従業員数は、23/1期第3四半期末の153名から24/1期第2四半期末には189名に増加しているが、Y'sで採用した技術者の教育に時間が掛かっていることが主な要因である。

◆ 利益蓄積等により自己資本比率はやや上昇した

24/1期上期末の総資産は23/1期末の4,198百万円から4,408百万円に増加した。現金及び預金が前期末比187百万円減少したものの、24年9月の本社移転に向けて、差入保証金が同413百万円増加した。

調達サイドでは、未払法人税等が前期末比98百万円減、買掛金が同48百万円減となったものの、保証金の差入に伴い、有利子負債が前期末比245百万円増加したため、負債合計は同64百万円増加した。一方、自己資本は、利益蓄積等により、同137百万円増加した。自己資本の増加の影響が大きかったため、自己資本比率は23/1期末の50.4%から51.1%に上昇した。

> 業績見通し

◆ アピリッツの24年1月期計画

同社は、上期決算発表時に、人的資本投資の一環として、24年9月に本社をShibuya Sakura Stageに移転すると公表した。その結果、建物(内装)の償却期間を短縮化するため、減価償却費が期初計画を上回る見通しとなった。また、ChatGPTの活用等の研究開発への投資を加速することも明らかにした。

上期の利益実績は計画を上回ったものの、研究開発に関連する費用や減価償却費等が計画を上回る見通しとなったため、売上高 8,734 百万円（前期比 19.3%増）、営業利益 550 百万円（同 18.8%増）、経常利益 545 百万円（同 22.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 327 百万円（同 55.7%増）を見込む会社計画を同社は据え置いた（図表 11）。以下は、期初時点での会社計画の説明である。

【 図表 11 】 アピリッツの過去の業績と 24 年 1 月期の計画

(単位：百万円)

	セグメント	単体/連単差	19/1期	20/1期	21/1期	22/1期	23/1期	24/1期	
			実績	実績	実績	実績	実績	計画	増減率
売上高			2,902	3,579	3,889	4,795	7,323	8,734	19.3%
		単体	2,902	3,579	3,889	4,795	6,358	6,907	8.6%
		連単差	—	—	—	—	965	1,827	—
	Webソリューション		1,272	1,425	1,824	2,153	2,876	3,539	23.0%
	オンラインゲーム		1,630	2,153	2,064	2,220	3,218	3,070	-4.6%
	デジタル人材育成派遣		—	—	—	421	1,227	2,124	73.0%
売上総利益			862	1,048	1,184	1,190	1,754	1,971	12.4%
	売上総利益率		29.7%	29.3%	30.4%	24.8%	24.0%	22.6%	—
		単体	862	1,048	1,184	1,190	1,512	1,616	6.8%
		連単差	—	—	—	—	241	355	—
販売費及び一般管理費			747	904	954	957	1,291	1,421	10.1%
	販管費率		25.8%	25.3%	24.5%	20.0%	17.6%	16.3%	—
		単体	747	904	954	931	1,089	1,115	2.4%
		連単差	—	—	—	25	202	306	-
営業利益 (セグメント利益)			115	144	229	233	462	550	18.8%
	営業利益率		4.0%	4.0%	5.9%	4.9%	6.3%	6.3%	—
		単体	115	144	229	259	423	500	18.2%
		連単差	—	—	—	-25	39	49	—
	Webソリューション		391	497	537	554	837	—	—
	オンラインゲーム		85	62	194	152	145	—	—
	デジタル人材育成派遣		—	—	—	58	94	—	—
	調整額		-361	-416	-502	-532	-614	—	—
経常利益			114	143	229	220	445	545	22.6%
	経常利益率		4.0%	4.0%	5.9%	4.6%	6.1%	6.2%	—
親会社株主に帰属する当期純利益			58	66	125	109	210	327	55.7%

(注) 22/1 期以降は連結決算、24/1 期計画の連単差や、セグメント別売上高の増減率は証券リサーチセンターによる推定値。

(出所) アピリッツ有価証券届出書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

セグメント別売上高については、Web ソリューション事業は、単体とムービングクルーの成長により、3,539 百万円（前期比 23.0%増）を見込んでいる。オンラインゲーム事業は、自社ゲームの新作タイトルのリリース時期を 24 年春に延期（上期決算発表時に、25/1 期第 2～第 3 四半期に再延期）したことや、パートナー受託において、既存タイトルの運営収入が徐々に減少すると想定したことから、3,070 百万円（同 4.6%減）を見込んでいる。デジタル人材育成派遣事業は、単体

の成長に加え、Y'sの業績が23/1期の7か月間から通期での貢献となること等から、2,124百万円(同73.0%増)を見込んでいる。

売上総利益率は前期の24.0%から22.6%への低下を計画している。単体について、主としてオンラインゲーム事業での悪化を見込んでいるほか、Y'sにおいて、人員採用強化に伴い、売上高労務費率の悪化を想定している模様である。

販管費については、単体では前期比2.4%の増加見込みながら、Y'sにおいて、計上される費用(のれん償却額を含む)が前期の7か月分から12か月分が増えることや、採用強化に伴い、人件費等の増加を想定していることから、連結では同10.1%の増加を見込んでいる。

単体計画は、売上高が6,907百万円(前期比8.6%増)、営業利益が500百万円(同18.2%増)である。オンラインゲーム事業を減収で見込む一方、Webソリューション事業とデジタル人材育成派遣事業では二桁増収を見込んでいる模様である。

◆ 証券リサーチセンターの24年1月期予想

当センターは、24/1期上期実績や同社の施策を踏まえて24/1期予想を見直した結果、売上高を8,620百万円→8,640百万円、営業利益を540百万円→569百万円、経常利益を536百万円→565百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を338百万円→356百万円に上方修正した(図表12)。

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、上期実績において、案件単価の上昇等により、売上高が想定を上回ったことや、外注費が想定を下回ったことから、売上高を170百万円、セグメント利益を230百万円増額した。

オンラインゲーム事業は、上期実績において、セカンダリ(運営移管)や自社ゲームの売上高が想定を下回ったことや、外注費が想定を上回ったことから、売上高を50百万円、セグメント利益を85百万円減額した。なお、セカンダリにおいて、24/1期以降の予想に新たな運営移管は見込んでいない。

デジタル人材育成派遣事業は、上期実績において、単体の売上高は想定を上回ったものの、Y'sの売上高が想定を下回ったことや、想定ほど労務費が増えていなかったことから、売上高を100百万円(単体を100百万円増額、Y'sを200百万円減額)、セグメント利益を28

百万円減額した。

【 図表 12 】 中期業績予想

(単位：百万円)

	23/1期	24/1期CE	旧24/1期E	24/1期E	旧25/1期E	25/1期E	旧26/1期E	26/1期E
売上高	7,323	8,734	8,620	8,640	9,520	9,490	10,050	10,120
前期比	52.7	19.3%	17.7%	18.0%	10.4%	9.8%	5.6%	6.6%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-	-
Webソリューション事業	2,876	3,539	3,420	3,590	3,880	4,040	4,300	4,470
オンラインゲーム事業	3,218	3,070	3,100	3,050	3,240	3,150	3,100	3,050
デジタル人材育成派遣事業	1,227	2,124	2,100	2,000	2,400	2,300	2,650	2,600
営業利益	462	550	540	569	654	698	753	849
前期比	98.4	18.8%	16.7%	23.0%	21.1%	22.7%	15.2%	21.6%
営業利益率	6.3%	6.3%	6.3%	6.6%	6.9%	7.4%	7.5%	8.4%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-	-
Webソリューション事業	837	-	942	1,172	1,070	1,321	1,186	1,466
オンラインゲーム事業	145	-	140	55	176	99	178	101
デジタル人材育成派遣事業	94	-	113	85	136	107	160	132
調整額	-614	-	-655	-743	-728	-829	-771	-850
経常利益	445	545	536	565	651	693	751	845
前期比	102	22.6%	20.4%	26.9%	21.5%	22.7%	15.4%	21.9%
経常利益率	6.1%	6.2%	6.2%	6.5%	6.8%	7.3%	7.5%	8.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	210	327	338	356	426	443	496	545
前期比	92.5	55.7%	60.8%	69.4%	26.0%	24.4%	16.4%	23.0%

(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

調整額（全社費用）については、上期実績が想定を上回ったことや、減価償却費や研究開発に関連する費用が下期に増加すると見込んだことから、88百万円増額した。

> 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、24/1期上期実績や同社の施策を踏まえ、25/1期以降についても予想を見直した。

25/1期予想については、売上高を30百万円減額した一方、営業利益を44百万円増額した。前期比では、主としてWebソリューション事業の拡大により、9.8%増収、22.7%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、24/1期予想の見直しと同じ理由により、売上高を160百万円、セグメント利益を251百万円増額した。前期比では、顧客数の増加や案件単価の上昇により、12.5%増収、12.7%増益と予想した。

オンラインゲーム事業は、新作タイトルのリリース時期が延期される見直しとなったことや（24年春→25/1期第2～3四半期）、24/1期上期実績を踏まえ、セカンダリ（運営移管）の見直しを引下げたことか

ら、売上高を 90 百万円、セグメント利益を 77 百万円減額した。前期比では、自社ゲームについて、新作 1 タイトルがリリースされると想定したことから、3.3%増収、79.9%増益と予想した。

デジタル人材育成派遣事業については、24/1 期予想の見直しと同じ理由により、売上高を 100 百万円 (単体を 150 百万円増額、Y's を 250 百万円減額)、セグメント利益を 29 百万円減額した。前期比では、24/1 期に採用した Y's の技術者の貢献が本格化すると考え、15.0%増収、25.9%増益と予想した。

調整額は、研究開発に関連する費用や減価償却費等の想定を上げたことを踏まえ、101 百万円増額した。前期比では、業容拡大に伴う管理部門の費用や減価償却費等の増加を見込み、86 百万円の増加を予想した。

26/1 期予想については、売上高を 70 百万円、営業利益を 96 百万円増額した。前期比では、主として Web ソリューション事業の拡大により、6.6%増収、21.6%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、24/1 期予想の見直しと同じ理由により、売上高を 170 百万円、セグメント利益を 280 百万円増額した。前期比では、顧客数の増加や案件単価の上昇により、10.6%増収、11.0%増益と予想した。

オンラインゲーム事業は、自社ゲームとセカンダリ (運営移管) の売上高の予想を引下げたことや、前回予想で過小に見積もっていた外注費の想定を上げたことから、売上高を 50 百万円、セグメント利益を 77 百万円減額した。前期比では、自社ゲームの新作タイトルとセカンダリ (運営移管) がない前提で、3.2%減収、2.0%増益と予想した。費用については、「UNI'S ON AIR」に係るその他の無形固定資産の減価償却費が剥落するほか、新作タイトルリリースで 25/1 期に増加を見込んでいる広告宣伝費等の減少を想定している。

デジタル人材育成派遣事業は、24/1 期予想の見直しと同じ理由により、売上高 50 百万円 (単体を 200 百万円増額、Y's を 250 百万円減額)、セグメント利益 28 百万円減額した。前期比では、主に、Y's の業績が拡大すると考え、13.0%増収、23.4%増益と予想した。

調整額は、研究開発に関連する費用や減価償却費等の想定を上げたことを踏まえ、79 百万円増額した。前期比では、業容拡大に伴う管理部門の費用を見込む一方、一時的に増加した旧本社に係る減価償却費の剥落を見込み、21 百万円の増加にとどまると予想した。

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おり、総還元性向については30%を目標としている。23/1期には10.0円の配当(配当性向19.1%)に加え、57百万円の自己株式を取得したことから、総還元性向は46.5%となった。また、24/1期については、期初段階で、中間配当6.0円と期末配当6.0円の合計で年間12.0円(配当性向14.8%)の配当を予想していたが、9月14日に総額80百万円の自己株式の取得計画(取得期間は24年3月15日まで)を公表した。

当センターでは、同社の24/1期の配当予想等を踏まえ、年間配当予想(24/1期12.0円、25/1期16.0円、26/1期20.0円)を据え置いた。

> 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に注意したい

当センターでは、過去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、4)Y'sの業績が想定と乖離する可能性、5)積極的な人員採用による業績への影響を投資に際しての留意点として指摘した。

当センターは、今回、同社の利益予想を全体としては上方修正したものの、Y'sの業績予想の引下げにより、デジタル人材育成派遣事業については、業績予想を下方修正している。一般的に、情報が乏しい買収子会社の業績を予想することは単体の業績を予想することよりも難しいが、Y'sについては、人員を増やしているにもかかわらず、売上高が伸び悩んでいるため、24/1期上期において、実績数値が当センターの予想を大幅に下回る結果となった。

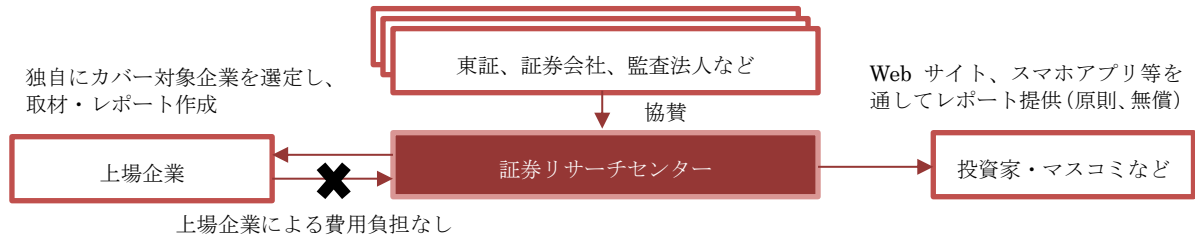
24/1期上期の状況を踏まえ、今回はY'sの業績予想を引下げたものの、教育面や営業面での取り組みが効果を上げれば、想定よりも早くY'sの成長が加速する可能性もあり得ると見られる。よって、今後も、ネガティブ、ポジティブの両面で、Y'sの業績が想定と乖離する可能性に注意が必要と考えている。

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21年3月2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、今回をもっ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

株式会社東京証券取引所	S M B C 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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC 京都監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人	監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社
株式会社プロネクサス	日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	

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。