

ホリスティック企業レポート

ジグ ジェイピー
jig.jp

5244 東証グロース

アップデート・レポート
2025年7月4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 20250701

一般ユーザー向けのライブ配信アプリ「ふわっち」を運営するライブ配信事業が主力
過去最高の売上高、営業利益の更新を見込む 26 年 3 月期会社計画

> 要旨

◆ 事業内容

jig.jp（以下、同社）グループは、同社と連結子会社 A Inc.、B Inc.、C Inc.、25 年 4 月 1 日付で子会社化したアンビリアルの 5 社で構成されている。一般消費者向けのライブ配信事業、ブラウザ事業などを行っており、ライブ配信事業が売上高の大部分を占めている。

◆ 25 年 3 月期決算の概要

・25/3 期の売上高は 13,796 百万円（前期比 12.6%増）、営業利益は 2,012 百万円（同 11.5%増）であった。ライブ配信中の有料アイテム販売が好調に推移した。人件費や広告宣伝費が増加した一方、決済手数料の低減は順調に進み、前期とほぼ同水準の営業利益率となった。

◆ 26 年 3 月期の業績予想

・26/3 期について同社は売上高 15,200 百万円（前期比 10.2%増）、営業利益 2,115 百万円（同 5.1%増）と計画している。好調な有料アイテム販売により売上高、営業利益とも過去最高を見込むが、増員に伴う人件費の増加や新規ユーザー獲得のための広告宣伝費などの増加により営業利益率は低下するとしている。

・証券リサーチセンター（以下、当センター）では、25/3 期実績を踏まえ、売上高を 15,020 百万円から 15,220 百万円（前期比 10.3%増）へ、営業利益 2,403 百万円から 2,131 百万円（同 5.9%増）へと修正した。売上高を上方修正した一方、人件費や広告宣伝費の増額により営業利益は下方修正している。

◆ 今後の事業戦略

・同社は、課金ユニークユーザー数の継続的な増加を基本戦略とし、課金ユニークユーザー1 人当たりの課金額を適切にコントロールすることにより持続的な成長を目指す考えである。

・当センターでは、同社がデジタル広告やテレビ CM などを効果的に実施することにより、基本戦略である課金ユニークユーザー数を継続的に増加することは可能と考え、27/3 期以降も増収増益が続くと予想している。

【 5244 jig.jp 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)
2024/3	12,247	16.6	1,804	82.3	1,823	84.9	1,214	24.2	28.9	77.4	5.8
2025/3	13,796	12.6	2,012	11.5	1,858	1.9	1,077	-11.3	25.7	98.3	2.6
2026/3 CE	15,200	10.2	2,115	5.1	1,915	3.0	1,220	13.2	29.0	-	2.9
2026/3 E	15,220	10.3	2,131	5.9	1,931	3.9	1,286	19.4	30.9	126.0	3.1
2027/3 E	16,765	10.2	2,365	11.0	2,165	12.1	1,441	12.1	34.6	157.2	3.5
2028/3 E	18,486	10.3	2,630	11.2	2,430	12.2	1,618	12.3	38.8	192.1	3.9

注 1. CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、予想EPS、BPSは発行済株式数から自己株式数を除いて算出
2. 2024年3月期の配当は創業20周年記念配当2.29円を含む

アップデート・レポート

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: 佐々木 加奈
+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】

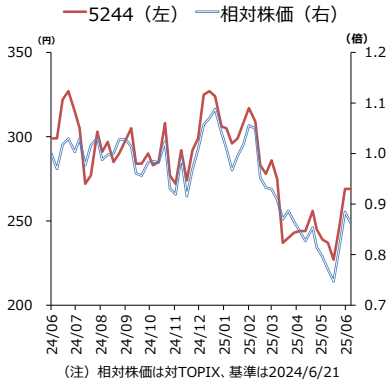
	2025/6/27
株価 (円)	269
発行済株式数 (株)	42,568,400
時価総額 (百万円)	11,451

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	10.5	8.7	7.8
PBR (倍)	2.7	2.1	1.7
配当利回り (%)	1.0	1.1	1.3

【株価パフォーマンス】

	1ヵ月	3ヵ月	12ヵ月
リターン (%)	13.5	2.7	-10.0
対TOPIX (%)	11.9	-3.9	-11.0

【株価チャート】



> 事業内容

(注1) オープンデータ
公共の機関が調査した誰でも利用
することができる公表データのこ
と

(注2) VTuber
バーチャルユーチューバーの略で、
架空のキャラクターの姿で動画投
稿やライブ配信を行っている人の
こと

◆ 一般消費者向けにライブを配信するライブ配信事業が主力
jig.jp (以下、同社) グループは、同社と連結子会社である A Inc.、B Inc.、
C Inc. (24 年 12 月 1 日付で子会社化したブライトテーブルが社名変
更)、25 年 4 月 1 日付で子会社化したアンビリアル^{※1}の 5 社で構成され
ている。「利用者に最も近いソフトウェアを提供し、より豊かな社会を
実現する」を企業理念とし、一般消費者向けのライブ配信事業や自治
体向けのオープンデータ^{※1} プラットフォーム事業などを行っている。

同社の事業セグメントは、一般消費者向け関連と自治体向け・企業向
け関連に分類されている(図表 1)。一般消費者向け関連には A Inc.に
よる主力のライブ配信事業、C Inc.による飲食店予約代行業業、同社に
よる VTuber^{※2} 事業、ブラウザ事業などが含まれる。自治体向け・企業
向け関連には、B Inc.が行うプログラミング専用こどもパソコンを提供
するこどもパソコン事業と自治体向けのオープンデータプラットフォーム
事業が含まれている。

25/3 期の事業別の売上構成比は、ライブ配信事業が 99.0%、その他事
業が 1.0%と、大部分をライブ配信事業が占めている。

【 図表 1 】 事業・サービス

セグメント	事業の名称	事業・サービスの内容	会社名
一般消費者向け関連	ライブ配信事業	ライブ配信サービス「ふわっち」を提供	A Inc.
	飲食店予約代行業業	飲食店予約代行サービス「Pecotter」を提供	C Inc.
	VTuber事業	VTuberを応援するプラットフォーム「SPOTLIGHTS」の運営など	jig.jp
	未定 ^(注1)	バーチャル音楽ライブ配信アプリ「topia」を提供	アンビリアル
	ブラウザ事業	フィーチャーフォン ^(注2) からPCサイトの閲覧が可能になるブラウザア プリ「jigブラウザ」を提供し、利用者から月額利用又は年間利用の 料金を得る他、アドネットワーク各社から「jigブラウザ」への広告掲 載に係る報酬を得ている	jig.jp
自治体向け・企業向け関連	こどもパソコン事業	同社が所有する商標権「IchigoJam」を使用したプログラミング専 用こどもパソコンを委託先が生産・販売している。同社は、販売台 数に応じたライセンス料を委託先から得ている	B Inc.
	オープンデータプラットフォーム事業	契約先である自治体が公開しているデータのファイル形式 (EXCEL、CSV、XMLなど)を、全国で統一されている形式 (LinkedRDF)に変換して公開できるプラットフォームを提供し、 利用料を得ている	B Inc.

(注) 1.一部事業の名称が未定なのは、25 年 4 月 1 日付で子会社化したアンビリアルの事業名称が開示されていないため
2.フィーチャーフォンとは携帯電話の端末タイプのひとつで、スマートフォンより前の世代の端末を指す
(出所) 有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

◆ ライブ配信事業
「You Tube」や「ニコニコ動画」といった動画配信サービスの認知が進
んだことを受け、一般ユーザーによるライブ配信サービスに商機があ

ると判断して誰でも簡単にライブの配信、視聴ができるライブ配信サービス「ふわっち」を開発し、15年9月に提供を開始した(スマートフォン向けのサービス名は「ふわっち」、パソコン向けは「whowatch.tv」)。スマートフォンでの利用の場合、トップ画面を開くとオススメ、人気、男子、女子、雑談、音楽、趣味など様々なカテゴリが表示され、各カテゴリにはオススメの配信ユーザーが下段に表示されている。興味のある配信ユーザーを選択してクリックすると動画配信が始まり、視聴ユーザーが画面の操作でコメントを投稿することやアイテムを使用してライブ画面を盛り上げることができる仕組みとなっている(図表2)。

【図表2】ライブ配信サービス「ふわっち」の画面



(出所) 決算説明資料及び「事業計画及び成長可能性に関する事項」

> ビジネスモデル

◆ 販売するアイテムの代金が収益となる

「ふわっち」のユーザーは、スマートフォンに搭載されたカメラを通じてライブ配信を行う配信ユーザーと、その配信をスマートフォンによりリアルタイムで視聴する視聴ユーザーから成り、原則無料で利用できる。視聴ユーザーは、ライブ中にコメントを送って配信ユーザーや他の視聴ユーザーとリアルタイムでコミュニケーションを取ることや、様々なアイテム(無料・有料)を利用してライブ画面を盛り上げることができる。

ライブ配信中に視聴ユーザーによるアイテム(図表3)の購入代金が同社のライブ配信事業の収益となる。同社は、いつでも購入が可能な通常アイテムのほか、期間限定アイテム、イベント専用アイテムなどをリリースして視聴ユーザーの購入を促している。

【 図表 3 】「ふわっち」で販売する通常アイテムの一例

通常アイテム	解説	価格帯 (税込)
花火 	最も多く利用されている人気アイテムの一つ	1,100円～／1個
KP・いいね 	挨拶代わりに気軽に利用されるアイテムの一つ	50円～／1個
うんうん・それな！ 	配信者に同意を示すアイテムの一つ	90円～／1個
その他 (10種類以上)	風船、バーガー、ハート、ふわふわくまさん、カフェドリンク、ガラガラくじなど多種多様な通常アイテムを取り揃えており、視聴ユーザーが気分に合わせて利用することが可能	風船、バーガー1個50円～ ハート1個80円～ ふわふわくまさん1個110円～ カフェドリンク1個360円～ ガラガラくじ1個500円～

(注) 花火の絵柄は一例
(出所) 会社 HP を基に証券リサーチセンター作成

尚、DG フィナンシャルテクノロジー、Apple Inc.などへの販売額が売上高の大きな部分を占めているが（図表 4）、これらの先は視聴ユーザーがアプリ内でアイテムを購入する際の決済代行を行っているためである。

【 図表 4 】 主要相手先別の販売実績

相手先	23/3期		24/3期		25/3期	
	販売額 (百万円)	割合 (%)	販売額 (百万円)	割合 (%)	販売額 (百万円)	割合 (%)
Apple Inc.	3,584	34.1	3,274	26.7	2,776	20.1
Google Inc.	2,512	23.9	2,346	19.2	1,871	13.6
DGフィナンシャルテクノロジー	2,118	20.2	3,025	24.7	4,010	29.1
PayPay	-	-	861	7.0	1,926	14.0

(注) 割合は売上高に対する比率
(出所) 有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

配信ユーザーは、配信を盛り上げたことに対する報酬（視聴ユーザー数や受け取った無料・有料アイテム数などで判断）をポイント（1 ポイント＝1 円相当）として得るしくみとなっている。ポイントは、ポイントのみで獲得できる限定アイテムや他社ポイントサイトのポイント、現金（銀行振込）と交換することができる。

◆ 幅広い年代のユーザーが利用

「ふわっち」の配信ユーザーは、芸能人や音楽、スポーツ等の特定分野のプロやセミプロ^{注3}ではなく、会社員や主婦、シニア、学生などアマチュアが中心である。配信ユーザーの属性が多種多様であることから配信内容にも多様性があり、視聴ユーザー層も幅広い。

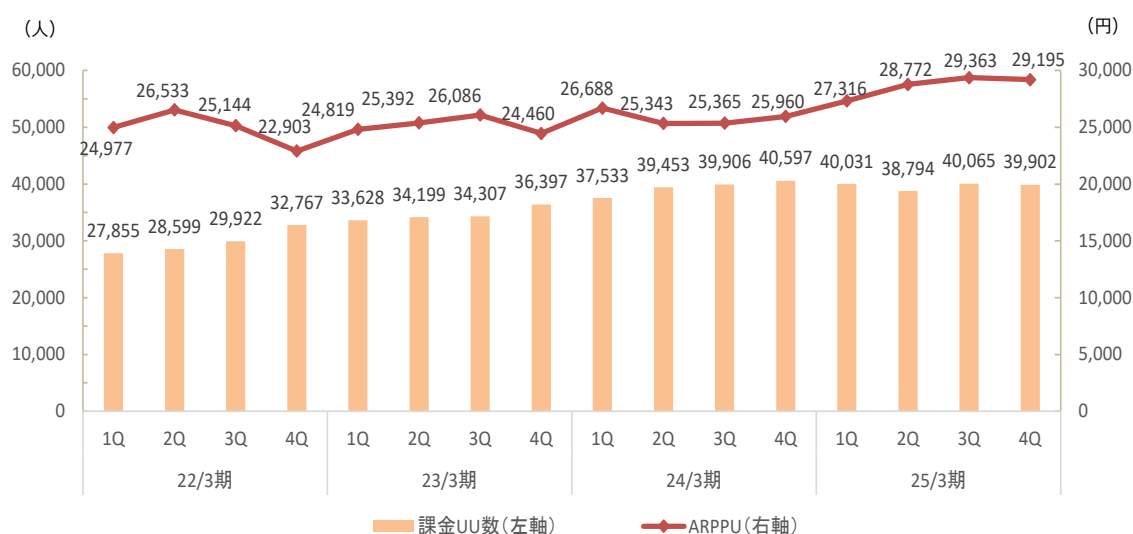
「ふわっち」は10代から70代まで幅広い年齢層に利用されており、30代から40代の利用が多い。25年1月から3月までの3カ月間の実績では、配信ユーザーは30代が28.4%、40代が26.4%を占め、課金ユーザーは30代が24.1%、40代が30.6%という構成比となっている。

◆ 収益構造

ライブ配信事業の売上高は、課金 UU (ユニークユーザー) 数^{注4}とARPPU (Average Revenue Per Paid User 課金ユーザー1人当たりの平均課金額) で構成されている。同社は課金 UU 数の増加に向けて、マスメディア広告やデジタル広告を活用して新規ユーザーの獲得を図るとともに、イベントの実施や新機能の提供などにより既存ユーザーの継続的な利用を促している。

ARPPU については、アイテム課金の過熱状況を図るバロメーターと同社は捉えており、イベント開催数や販売アイテムの価格や種類等の調整を行って適正水準にコントロールしていく方針をとっている。25/3期第4四半期における平均月次 ARPPU は29,195 円(前年同期は25,960 円) である(図表 5)。

【 図表 5 】 課金 UU 数と ARPPU の推移



(注) 各四半期における月次課金 UU 数及び月次 ARPPU の平均値

(出所) 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

ライブ配信事業における主な費用は、配信ユーザーに還元するポイントに係るポイント費用、有料アイテムの販売に係る決済手数料、広告宣伝費である。ポイント費用について同社は、高い還元率が配信ユーザーの獲得・定着に繋がるため、縮小する考えはない。決済手数料、広告宣伝費については、収益性向上のためにコントロールを強化していく考えである。

◆ 特徴と強み・・・多様なユーザー層や健全性を維持する仕組みなど

ライブ配信事業の特徴と強みは、1) 多様な配信ユーザー層と無理なく配信を続けられる仕組み、2) 小さなコミュニティが生み出すプラス効果、3) 30代から40代が中心のユーザー層、4) 健全性を維持する仕組みなどにあると考えられる。

1) 多様な配信ユーザー層と無理なく配信を続けられる仕組み

「ふわっち」でライブを配信するのは、会社員や主婦、シニア、学生など、アマチュア中心の多様な層である。無料で配信が可能なこと、匿名での参加が可能なこと、アプリを立ち上げてボタン一つで配信が可能であることなどから配信に対する垣根は低く、配信ユーザー数は順調に増加している。また、同社は配信を盛り上げたことに対する報酬として付与されるポイントを手厚くすることで、配信ユーザーの意欲を高めて定着を図っている。

2) 小さなコミュニティが生み出すプラス効果

「ふわっち」は、視聴ユーザーが配信ユーザーにリアルタイムでコメントを送る、アイテムを使って盛り上げる、他の視聴ユーザーとコミュニケーションを取り、一緒になって応援するといったことが容易に行える仕組みになっている。また、1つの配信を10分以上視聴した視聴者数（10分以上視聴した視聴者の総数を10分以上の視聴時間がある配信の総数で除して同社が算出）は13.8人（25年3月実績）と比較的少人数である。このため、配信ユーザーと視聴ユーザーの距離が近く、アイテムを使っての応援が日常的に行われる風土の醸成につながっている。

3) 30代から40代が中心のユーザー層

「ふわっち」の利用者の中心は配信ユーザー、視聴ユーザーともに30代から40代が中心で、課金ユーザーの54.7%を30代から40代が占めている（25年1月から3月における「ふわっち」のアクティブユーザーを対象に同社が集計）。生産年齢人口^{注5}の中心世代で10代や20代より賃金が多い傾向にある層に支持されていることが、課金ユーザー1人当たりの平均課金額の堅調な推移につながっている。

（注5）生産年齢人口

生産活動の中心となる15歳以上65歳未満の人口のこと

4) 健全性を維持する仕組み
同社は、配信ユーザー、視聴ユーザーともに利用しやすいライブ配信プラットフォームを実現するため、未成年ユーザーの保護、サービス監視体制の構築、著作権保護、ユーザーへの啓蒙活動の推進などに取り組んでいる。

未成年ユーザーの保護については、年齢確認の実施、月間のアイテム購入金額の上限設定、深夜帯（22 時以降翌 5 時まで）の配信禁止、13 歳未満のサービス利用全面禁止などの措置をとっている。高額課金への対応としては、未成年者保護の観点から月間購入金額の上限を 1 万円（税抜き）に設定している。

サービス監視体制については、24 時間 365 日リアルタイムで有人監視する体制を構築していることに加え、違反行為に対する配信停止措置やアカウント利用規制などを行っている。また、毎週実施する定例会議において、監視体制や監視基準に関する課題を抽出して改善を推進している。

> 強み・弱みの分析

◆ 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 6 のようにまとめられる。

【 図表 6 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・15年からライブ配信サービス「ふわっち」を提供し、ノウハウの蓄積を進めていること ・多様なアマチュア配信ユーザーを擁していること ・サービスの健全性を維持する仕組みを構築していること ・比較的課金額の大きい30代～40代の視聴ユーザーが多いこと
弱み (Weakness)	・小規模組織であること ・社名の認知度が高いとは言えないこと ・収益の大部分をライブ配信事業（アイテムの販売代金）に依存していること
機会 (Opportunity)	・ライブ配信市場の中期的な拡大が見込まれること ・新機能の開発や新規事業の展開による事業規模拡大の可能性があること ・上場による知名度向上により人材獲得及びユーザー獲得が容易化すること
脅威 (Threat)	・事業モデルを模倣される可能性があること ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・人為的な事故や不正アクセスなどによりシステムの安定稼働に支障が出る可能性があること

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉はライブ配信事業に関するノウハウなどにある
同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 7 に示し、KPI の数値をアップデートした。

知的資本の源泉は、同社が事業開始以来蓄積してきたライブ配信事業の運営や集客に関するノウハウ、構築した健全性を確保する仕組み、多様なライブ配信ユーザーや視聴ユーザーなどにあると考えられる。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	ユーザー	・一般消費者 (ライブ配信ユーザー、ライブ視聴ユーザー)	・月次配信ユニークユーザー (UU) 数	25,530人 ※25/3期第4四半期平均
			・月間5万ポイント以上獲得の月次有力配信UU数	1,849人 ※25/3期第4四半期平均
			・月次課金ユニークユーザー (UU) 数	39,902人 ※25/3期第4四半期平均
			・課金UU1人当たり月次平均課金額	29,195円 ※25/3期第4四半期平均
	クライアント	・ライブ配信事業・・・課金をする視聴ユーザー ・飲食店予約代行事業・・・「pecotter」利用者 ・ブラウザ事業・・・「jigブラウザ」利用者 ・こどもパソコン事業・・・販売会社 ・オープンデータプラットフォーム事業・・・自治体	・月次課金ユニークユーザー (UU) 数	39,902人 ※25/3期第4四半期平均
			・利用者数	非開示
			・利用者数	非開示
			・販売会社数	1社
	ブランド	・運営するライブ配信アプリ「ふわっち」は一定の認知度があるものの、上場から日が浅いことなどから会社名の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
			・上場からの経過年数	3年
	ネットワーク	・デンセントクラウドと提携してAI/バーチャルアバター機能の実証実験を開始	・提携した年月	23年5月
組織資本	プロセス	・ライブ配信アプリ「ふわっち」を15年から提供し、ノウハウを蓄積しながら着実に売上高を拡大	・提供開始からの年数	10年
		・誰でも簡単な操作でライブ配信、視聴ができる仕組みを確立		
		・コメント投稿やアイテム使用により配信ユーザーと視聴ユーザーのリアルタイムなコミュニケーションを実現		
		・イベント等で配信ユーザーをサポート		
		・課金による収益モデルを確立	・営業利益率	14.6%
	知的財産 ノウハウ	・プラットフォームの健全性を確保するための仕組みを構築		
		・蓄積したノウハウにより、有力配信UU (月間5万ポイント以上を獲得するUU) や課金をしてライブを楽しむ課金UUを多数確保		
人的資本	経営陣	・創業者で取締役である福野氏自身がエンジニアでプログラミングに関する豊富な知識と経験を有する	・創業以来の年数	22年
	従業員	・企業風土 (最適な環境を備えた開発拠点をもち、全国の高専とのリレーションシップにより安定的にエンジニアリソースを確保)	・社員数	102名 (24/3期末より32名増加)
		・インセンティブ	・成長支援手当 (最大年5万円) を支給	特になし
			・従業員持株会制度を導入	特になし

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は 25/3 期か 25/3 期末のものである
(出所) 有価証券報告書、決算短信、決算説明資料、株主総会招集通知書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 25 年 3 月期決算概要
25/3 期の売上高は 13,796 百万円 (前期比 12.6%増)、営業利益は 2,012 百万円 (同 11.5%増)、経常利益は 1,858 百万円 (同 1.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益は 1,077 百万円 (同 11.3%減) であった。期初に公表された同社計画 (売上高 13,500 百万円、営業利益 2,000 百万円) を若干上回り、証券リサーチセンター (以下、当センター) の予想 (売上高 13,577 百万円、営業利益 2,146 百万円) に対しては、人件費

や広告宣伝費の増加が要因で営業利益が 134 百万円未達となった。

主力のライブ配信事業においてアイテム販売が順調に伸びたことが増収につながった。サーバー管理費や開発に係る外注費の増加により売上総利益率は前期比 0.7%ポイント悪化の 94.8%となった。一方、手数料率の低い決済方法を推進したことで決済手数料の低減が進み、販売費及び一般管理費（以下、販管費）の対売上高比は同 0.6%ポイント改善して 80.2%となった。結果として営業利益率は前期の 14.7%とほぼ同水準の 14.6%となった。

株式報酬費用 163 百万円を営業外費用に計上したことで経常増益率は営業増益率を下回った。

親会社株主に帰属する当期純利益が減益となったのは、特定のユーザーが購入したアイテムについて、使用後に不当な払い戻しが行われたことに伴う臨時損失 155 百万円を計上したためである。これは、ユーザーが不正を行う目的でアイテムを購入して配信者に投げ、直後に返金請求するというアイテム購入側とアイテムを受け取った配信者側が共謀して行ったと思われる事案である（弁護士等への相談中のため詳細は非開示）。この件については、同社の過失ではないとして、関係各所と連携してプラットフォームと協議を重ねているものの、現時点で回収の見込みが立っていないため、特別損失（臨時損失）として計上している。

> 今後の事業戦略

◆ 基本戦略は課金ユニークユーザー数の増加

同社は主力のライブ配信事業では、1) 課金 UU 数の継続的な増加を基本戦略とし、2) ARPPU の適切なコントロールにより持続的な成長を目指している。また、3) ライブ配信事業に隣接する新規領域への展開により収益源の多様化を進めている。

1) 課金 UU 数の継続的な増加

課金 UU 数の増加トレンドを維持するため、同社のユーザーの中心である 30 代から 40 代に向けては、デジタル広告によるアピールを継続的に行っている。その他の幅広い年齢層に向けては、適切な時期に集中的にテレビ CM を放映するとともにバラエティ番組とのタイアップ企画なども実施して「ふわっち」の認知度向上を図る考えである。

また、課金をしたことのない視聴者に対し、無料アイテムを付与してアイテム使用の効果を体感してもらい、有料アイテムの購入につながるといった取り組みを継続していく方針である。

2) ARPPU の適切なコントロール

同社は、課金ユーザーの課金疲れを回避して継続的な利用を促すため、月次 ARPPU (四半期平均) を適正水準にコントロールすることに注力している。月次 ARPPU (四半期平均) は概ね 24,000 円～29,500 円で推移しており、今後も販売アイテムの価格や種類、イベントの開催数などを調整して適正水準を維持していく考えである。

3) ライブ配信事業に隣接する新規領域への展開

同社は、アバター^{注6}やオリジナルキャラクターを使って行う動画配信を行うバーチャル配信や VTuber 事業などを展開し、新たなユーザーの取り込みや収益源の多様化を目指している。

(注6) アバター

ゲームやネットの中で登場する自分自身の「分身」を表すキャラクターのこと

バーチャル配信については、23 年 12 月に画像生成 AI 技術を用いた AI バーチャル配信機能の提供を開始し、その後は認知度向上のために様々なキャンペーンを実施している。今後も機能改善を進め、利用者数の増加を図っていく考えである。

VTuber 事業については、23 年 10 月に VTuber のサポート並びにマネジメントを行う事務所「ProForma Production (プロフォルマ プロダクション)」を設立し、24 年 11 月にゲームに特化した VTuber プロジェクト「ProForma Nova (ぷろのうあ)」を立ち上げている。「ProForma Nova」には、オーディションで選出された女性 VTuber グループが所属しており、公式 YouTube チャンネルでゲーム関連の配信を行っている。

◆ ブライトテーブル、アンビリアルを子会社化

同社は 24 年 12 月 1 日付で飲食店予約代行サービス「Pecotter (ペコッター)」の運営を行うブライトテーブル(東京都中野区)を子会社化し、C Inc.に商号変更した。同社は、新たな一般消費者向けサービスを取り込んで収益源を拡げる考えである。

また、25 年 4 月 1 日付でバーチャル音楽ライブ配信アプリ「topia (トピア)」の運営を行うアンビリアル(東京都台東区)を子会社化している。拡大が見込まれるバーチャル音楽ライブ配信領域において、アンビリアルのノウハウと技術力を活かして事業拡大を図る考えを示している。

> 業績予想

◆ 26 年 3 月期の会社計画

26/3 期について、同社は売上高 15,200 百万円(前期比 10.2%増)、営業利益 2,115 百万円(同 5.1%増)、経常利益 1,915 百万円(同 3.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益は 1,220 百万円(同 13.2%増)と計画している(図表 8)。アイテム販売が好調に推移していることを踏まえて増収を見込んでいるが、課金 UU 数などの想定については開示していない。

【 図表 8 】 26 年 3 月期の会社計画 (単位：百万円)

	23/3期	24/3期	25/3期	26/3期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	10,503	12,247	13,796	15,200	10.2%
一般消費者向け関連	10,496	12,219		-	-
自治体向け・企業向け関連	7	27		-	-
売上総利益	9,988	11,696	13,080	-	-
売上総利益率	95.1%	95.5%	94.8%	-	-
販売費及び一般管理費	8,998	9,892	11,068	-	-
販管費率	85.7%	80.8%	80.2%	-	-
営業利益	990	1,804	2,012	2,115	5.1%
営業利益率	9.4%	14.7%	14.6%	13.9%	-
経常利益	986	1,823	1,858	1,915	3.0%
経常利益率	9.4%	14.9%	13.5%	12.6%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	978	1,214	1,077	1,220	13.2%

(出所) 有価証券報告書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

引き続き手数料率の高いアプリ決済から料率の低いブラウザ決済への変更を進めることによる決済手数料の低減を見込む一方、増員に伴う人件費の増加、広告宣伝費やイベント費用の増加により営業利益率は前期比 0.7%ポイント悪化の 13.9%と計画している。経常利益の伸び率が低いのは、譲渡制限付株式の発行に伴う費用の増加を見込むためである。一方、親会社株主に帰属する当期純利益の伸び率を高く見込むのは、25/3 期にアイテムの不当な払い戻しに伴う臨時損失 155 百万円を計上した反動を織り込んでいるためである。

同社は、株主に対する利益還元を経営上の重要課題の一つと捉えており、24/3 期から配当を実施している。目標とする水準は、総還元性向^{注7}30%以上（配当性向 10%以上）としており、24/3 期は創業 20 周年の記念配当 2.29 円を含む 1 株当たり年間配当金 5.78 円（配当性向は 20.0%、自己株式取得は行っていないため総還元性向も 20.0%）、25/3 期は 1 株当たり 2.59 円（同 10.1%、総額 257 百万円の自己株式取得を行っているため総還元性向は 33.9%）を実施した。

26/3 期の 1 株当たり年間配当金については 2.93 円（同 10.0%）とする予定である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：26 年 3 月期

当センターでは、25/3 期実績及び同社の取り組みを踏まえ、26/3 期業績予想について売上高を上方修正し、営業利益は下方修正した。26/3 期の売上高は前期比 10.3%増の 15,220 百万円（従来予想 15,020 百万円）、営業利益は同 5.9%増の 2,131 百万円（同 2,403 百万円）と予想する（図

(注 7) 総還元性向
企業が株主に対して還元する利益の割合で、(配当金額+自己株式取得金額)÷親会社株主に帰属する当期純利益×100 で計算される

表 9)。

当センターの従来予想からの変更点及び予想の前提は次の通りである。

1) 売上高を従来予想から 200 百万円増額した。要因は、25/3 期実績を踏まえて月次課金 UU 数を従来予想 46.1 千人から 43.7 千人へ引き下げた一方、ARPPU を同 27,039 円から 28,662 円とし、飲食店予約代行とバーチャル音楽配信サービスの売上高を加えたことにより一般消費者関連事業を 205 百万円増額したことが主である（自治体向け・企業向け関連事業は 27 百万円から 22 百万円に修正）。

2) 売上総利益率はサーバー管理費や開発に係る外注費の増加により従来予想 95.3%を 0.5%ポイント下回る 94.8%としたが、売上高 200 百万円の増額により売上総利益は従来予想を 114 百万円上回る 14,428 百万円と予想した。

3) 販管費率は人件費や広告宣伝費の増加により従来予想 79.3%を 1.5%ポイント上回る 80.8%とし、販管費は従来予想を 386 百万円上回る 12,297 百万円と予想した。

以上、売上総利益の 114 百万円の増加、販管費 386 百万円の増加を見込んだ結果、営業利益は従来予想の 2,403 百万円から 2,131 百万円へ下方修正した。

年間配当金については、会社計画を若干上回る 1 株当たり 3.08 円（配当性向 10.0%）と予想した。

【 図表 9 】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)

	24/3	25/3	26/3CE	26/3E (従来予想)	26/3E	27/3E (従来予想)	27/3E	28/3E
損益計算書								
売上高	12,247	13,796	15,200	15,020	15,220	16,574	16,765	18,486
前期比	16.6%	12.6%	10.2%	10.6%	10.3%	10.3%	10.2%	10.3%
一般消費者向け関連事業	12,219	13,773	-	14,993	15,198	16,547	16,743	18,464
(内、飲食店予約代行、バーチャル音楽ライブ配信分)	-	-	-	30	40	40	60	80
自治体向け・企業向け関連事業	27	22	-	27	22	27	22	22
売上総利益	11,696	13,080	-	14,314	14,428	15,795	15,893	17,524
前期比	17.1%	11.8%	-	10.6%	10.3%	10.3%	10.2%	10.3%
売上総利益率	95.5%	94.8%	-	95.3%	94.8%	95.3%	94.8%	94.8%
販売費及び一般管理費	9,892	11,068	-	11,911	12,297	13,111	13,528	14,894
販管費率	80.8%	80.2%	-	79.3%	80.8%	79.1%	80.7%	80.6%
営業利益	1,804	2,012	2,115	2,403	2,131	2,684	2,365	2,630
前期比	82.3%	11.5%	5.1%	12.0%	5.9%	11.7%	11.0%	11.2%
営業利益率	14.7%	14.6%	13.9%	16.0%	14.0%	16.2%	14.1%	14.2%
経常利益	1,823	1,858	1,915	2,402	1,931	2,683	2,165	2,430
前期比	84.9%	1.9%	3.0%	18.4%	3.9%	11.7%	12.1%	12.2%
経常利益率	14.9%	13.5%	12.6%	16.0%	12.7%	16.2%	12.9%	13.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,214	1,077	1,220	1,599	1,286	1,786	1,441	1,618
前期比	24.2%	-11.3%	13.2%	31.5%	19.4%	11.7%	12.1%	12.3%

◇期末従業員数、月次課金UU数(年平均)、ARPPU

	24/3	25/3	26/3CE	26/3E (従来予想)	26/3E	27/3E (従来予想)	27/3E	28/3E
期末従業員数	(人)	70	102	-	110	121	133	144
1人当たり売上高	(百万円)	175.0	135.3	-	136.3	124.7	136.6	128.3
月次課金UU数(年平均)	(千人)	39.3	39.7	-	46.1	43.7	50.8	48.1
ARPPU	(円)	25,839	28,662	-	27,039	28,662	27,039	28,662

(注) CE：会社予想 E：証券リサーチセンター予想
(出所) 決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 27 年 3 月期業績予想

27/3 期の業績予想についても売上高は上方修正し、営業利益は下方修正した。27/3 期の売上高は前期比 10.2%増の 16,765 百万円（従来予想 16,574 百万円）、営業利益は同 11.0%増の 2,365 百万円（同 2,684 百万円）と予想する。

当センターの従来予想からの変更点及び予想の前提は次の通りである。

- 1) 売上高を従来予想から 191 百万円増額した。月次課金 UU 数を従来予想 50.8 千人から 48.1 千人へ引き下げた一方、ARPPU を同 27,039 円から 28,662 円とし、飲食店予約代行とバーチャル音楽配信サービスの売上高を加えたことにより一般消費者関連事業を 196 百万円増額したことが主な要因である（自治体向け・企業向け関連事業は 27 百万円から 22 百万円に修正）。
- 2) 売上総利益率は 26/3 期予想と同じ 94.8%とした。従来予想 95.3%からは 0.5%ポイントの悪化を見込むが、売上高 191 百万円の増額により

売上総利益は従来予想を 98 百万円上回る 15,893 百万円と予想した。

3) 販管費率は人件費や広告宣伝費の増加により従来予想 79.1%を 1.6%ポイント上回る 80.7%とし、販管費は従来予想を 417 百万円上回る 13,528 百万円と予想した。

以上、売上総利益の 98 百万円の増加、販管費 417 百万円の増加を見込んだ結果、営業利益は従来予想の 2,684 百万円から 2,365 百万円へ下方修正した。

1 株当たり年間配当金は 3.45 円（配当性向 10.0%）と予想した。

◆ 28 年 3 月期業績予想

当センターでは 28/3 期の業績予想を新たに策定した。28/3 期の売上高は前期比 10.3%増の 18,486 百万円、営業利益は同 11.2%増の 2,630 百万円と予想する。

月次課金 UU 数（年平均）は効果的な広告宣伝の効果で増加基調が続く 52.9 千人（前期比 10.0%増）、ARPPU は適正水準を維持するための取り組みを継続することで 27/3 期までと同じ 28,662 円と予想した。

売上総利益率は 26/3 期及び 27/3 期予想と同じ 94.8%、販管費率は増収効果で前期比 0.1%ポイント改善の 80.6%と予想した。

1 株当たり年間配当金は 3.88 円（配当性向 10.0%）と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ システム障害について

同社グループの事業は、スマートフォンやパソコン、コンピューターシステムを結ぶ通信ネットワークに依存している。自然災害や事故により通信ネットワークが切断された場合には事業運営に影響が出る可能性がある。

また、同社が運営するサイトへのアクセスの急増やデータセンターへの電力供給やクラウドサービスの停止などといった予測不可能な要因でシステムがダウンした場合には事業運営に影響が出る可能性がある。

◆ 個人情報の管理について

同社は、業務に付随してユーザーの個人情報を取得している。個人情報保護規程等に基づき情報管理体制の強化に取り組んでいるが、情報漏洩に関しては一定のリスクがあることに留意する必要がある。

◆ ライブ配信のリスクについて

同社は、配信されるライブの監視体制を構築し、健全性を維持する取り組みを継続している。しかし、ユーザーが配信するコンテンツの内容や視聴ユーザーによる発言内容などを完全に把握することは困難で、ユーザーによる公序良俗に反するコンテンツの配信、ライブ内での不適切な発言の発生により、同社が責任を問われるリスクがある。

また、25/3 期に発生した事案（アイテム購入側とアイテムを受け取る配信者側が共謀して行ったと思われる不正行為）のように、特定のユーザーやグループによる不正行為によって同社が損失を被る可能性がある。

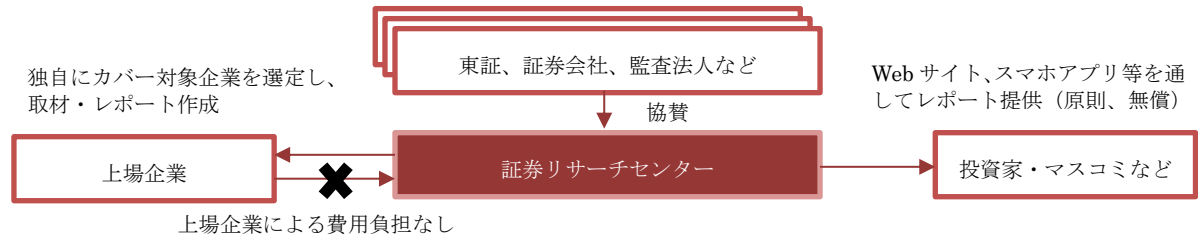
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 22 年 12 月 27 日より開始いたしました。

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 Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	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	株式会社プロネクス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

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、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。