



が出来なかったことが要因として加わっている。

一方、原価・販管費については、会社予想 3,230 百万円に対し、3,024 百万円と 206 百万円の減となっているが、これは新規タイトルのプロモーション費用を使用しなかったことが主要因と想定される。

## 2Q 損益計算書

(単位：百万円)

	2014年12月期 第1四半期 (実績)	2014年12月期 第2四半期 (実績)	2014年12月期 第2四半期累計 (実績)	2014年12月期 第2四半期累計 (予想)	予想比
	売上高	1,763	1,491	3,254	3,700
売上原価	1,250	1,182	2,433	—	—
売上総利益	512	308	821	—	—
販売管理費	292	298	590	—	—
営業利益	220	10	230	470	△50.9%
営業利益率	12.5%	0.7%	7.1%	12.7%	-
経常利益	219	3	223	470	△52.5%
税引前利益	219	1	221	—	—
当期純利益	131	△2	129	290	△55.3%

## 通期修正業績予想

会社側発表の通期業績予想は、売上高 6,500 百万円（従来予想：8,700 百万円、▲25.3%）営業利益 0（従来予想：1,350 百万円）としており、その算定根拠としては、①既存タイトルについて現在と同じペースで漸減傾向が続く②当初予定していた通期 5 タイトルの新作投入を 3 タイトル（下期は 1 タイトル）に絞って実施する③今後の成長性を担保するために、国内開発体制の拡充と海外展開は予定通り実施することの 3 点を挙げている。

## 実績・予想・従来予想

(単位：百万円)

	2014年12月期 第2四半期累計 (実績)	2014年12月期 通期 (今回予想)	2014年12月期 通期 (前回予想)	増減率
売上高	3,254	6,500	8,700	△25.3%
営業利益	230	0	1,350	-
営業利益率	7.1%	0.0%	15.5%	-
経常利益	223	0	1,350	-
純利益	129	0	830	-

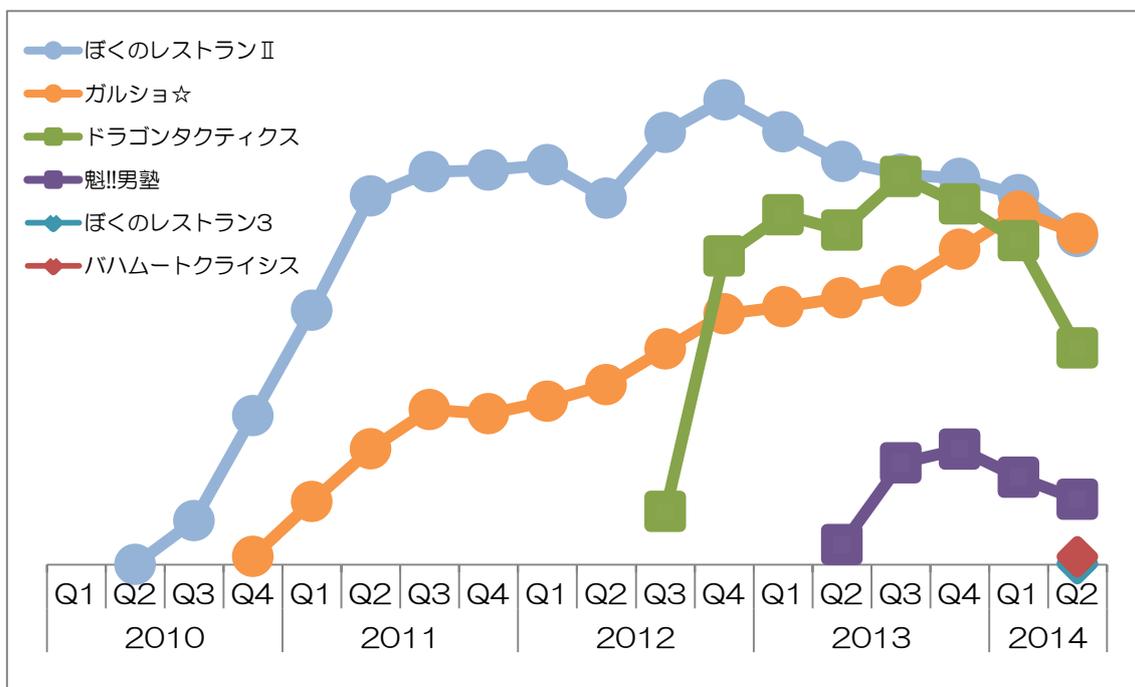
## 会社予想の妥当性の検証

### 1. 既存タイトル

従来、当社のゲームの特徴としては、そのライフタイム・バリュの高さ（既存ユーザーの離反率の低さ）が

挙げられ、グリー、DeNA 等にて展開しているブラウザゲームの収益力が高いことが挙げられていたが、2Qに入ってから全体的な売上の減少が発生している。（下図参照）

タイトル別売上高の推移（会社プレゼンテーション資料より引用）



今般の急速な売上の減少の要因は 2 つの事象からなるものと考えられる。

- ① ライトユーザー向け既存タイトル（「ぼくのレストラン II」「ガルシヨ☆」）の売上低下  
「ぼくのレストラン 3」の開発・運用のために、既存タイトルの運営要員を異動したことにより発生。ユーザー離脱が比較的低いゲームであることから、運営方法の巧拙による一時的な PAY RATIO の低下が主要因と考えられる。
- ② ミッドコア向けタイトル（「ドラゴンタクティクス」「魁！男塾」）の売上低下  
ユーザーにとってタイトルの選択肢も多い激戦区であり、他社タイトルにユーザーが流れた可能性も考えられる。体制の再構築とノウハウの社内蓄積が必要。この分野では、急速な回復の可能性は未知数。

上記を勘案した場合、①については体制再構築により、適切な運営を行うことによって収益構造の改善は比較的容易と考えられる。一方②の部分については、抜本的な構造転換が必要。7 月以降、「ドラゴンタクティクス」のシステム変更（バトルシステムのアップグレード）やコロプラへの配信など対策に乗り出しているとみられ、試行錯誤の中で減少率に、ある程度の歯止めをかける方針と思われる。

**従って、現状の減少率が下期以降も継続するという会社側の予想は、保守的な見積もりであると SIR は想定する。**

## 2. 新規タイトル

### 「千年の巨神」(下期リリース：ライトユーザー向けネイティブアプリ)

当社の得意とするライトユーザー向けゲーム。収益への貢献は未知数であるが、当社の掲げる「ネイティブアプリへのスムーズな移行」を実現するに当たり、コアとなるタイトルと考えられる。

### 「ぼくのレストラン3」(2Qリリース：ライトユーザー向けネイティブアプリ)

既存シリーズの延長線上でもあり運営ノウハウについては実績があるものの、初めての本格的なネイティブアプリであったことから、技術的な問題が発生し、現在チューニング中の状況で、本格的なリリースは下期に入ってから行われる。既にiOSでリリースしているものについては、前作と同様のKPIとなっている模様で、本格リリース後の販促活動強化により、比較的短期間で当社収益への寄与が期待できる。

### 「バハムートクライシス」(2Qリリース：ミッドコアユーザー向けブラウザ)

ミッドコア向けながら、ブラウザでの展開であり、配信先との連携により広告宣伝費の投入についてネイティブアプリと比較して小規模での実施が可能。また、配信先もdgameを皮切りにGREE他有力先となっており、既存のミッドコア(「ドラゴンタクティクス」「魁!男塾」)が不調であった場合でも、穴埋め効果は期待できるものと考えられる。



#### 2014年度第3弾「千年の巨神」リリース

- 2014年今秋、iOS版リリース予定
- 女性/ライトユーザー向けのタワーディフェンス型アプリ



#### 「ぼくのレストラン3」チューニング

- 初の本格的なネイティブアプリ、技術的な課題が明確化
- Android版のリリース及び広告投入に向け、チューニングを実施



#### 「バハムートクライシス」のマルチプラットフォーム展開

- 全社収益バランスを踏まえ、ブラウザ版からリリース
- mixi、mobage等の他プラットフォームでリリース予定
- ネイティブ版(iOS、Android)も展開予定

(会社資料より引用)

当社が当初予算上で今期リリースを想定していた開発・広告宣伝でコストが大きいネイティブアプリについて、当社のノウハウが不足しているミッドコアタイトルを来期に延期し、一方当社の知見が認められているライトユーザー向けタイトルに絞り一点集中で成功を狙う戦略は極めて妥当と評価できる。また、ミッドコアを諦めたわけではなく、「バハムートクライシス」がブラウザからスタートし、その成熟を待ってネイティブへの移行を視野に入れ、これと呼応する形で来期以降に延期したミッドコアを投入することは、将来の成長性を十分に伺えるものと考えられる。

### 3. 通期予想の妥当性

上記を勘案した場合、会社側の通期予想売上高が6,500百万円と、ほぼ2Qまでの売上高と下期売上高が同等と予測していることは、

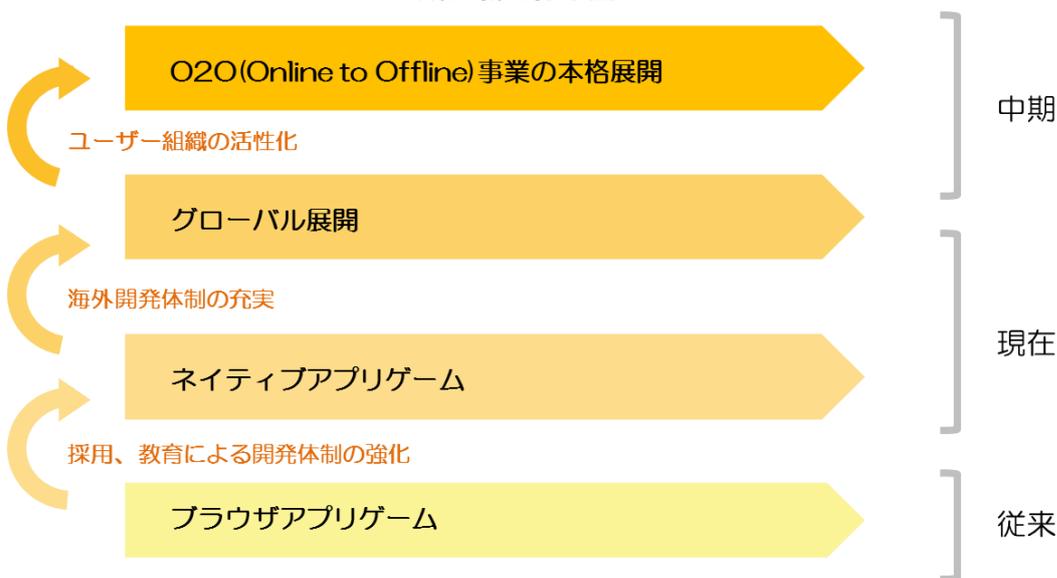
- ① 既存タイトルの漸減傾向については、少なくとも「ぼくのレストランⅡ」と「ガルシヨ☆」で短期的に回復が可能と想定されること
- ② 上期にリリースした新規2タイトルの収益貢献が、既存タイトルの減少分を補う可能性が高いと見積もられること
- ③ 上記①、②で上期同等の売上を維持し、「千年の巨神」の売上が上積みされる構造が想定されること

から、会社側の予想は極めて保守的であるとSIRは考える。

### 今後の展開

当社は、今回の下方修正を「次の成長に向けた踊り場」と考えており、一時的な減収減益となったものの当社の考える成長戦略（下図参照）を実現するための投資は継続して実施して行くとしている。

成長戦略体系図



SIR は、当社の売上・利益が一時停滞したことは、当社が新たな成長を考える糧になったと評価し、新たな成長に向けて第3四半期における施策と成果に引き続き注目していきたい。

#### 免責事項

- ・本レポートは、ストラテジック・アイアール・インサイト株式会社が、投資家に対して株式投資の参考資料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。
- ・本レポートの記載内容は、一般に入手可能な公開情報および、弊社取材による情報に基づいて作成されたものであり、インサイダー情報の入手およびその使用は禁じられております。本レポート作成に当たり、その情報は正確かつ信頼に足るものと考えておりますが、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。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場・商品市況・経済環境等の変動等の理由により最新のものではなくなる可能性があります。また、本レポート内で記載されている、現状および将来的な予測については、弊社が適切と判断した材料に基づく弊社予想であり、実際とは異なることがあります。したがって、将来の数値等について明示または黙示を問わずこれを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、弊社は本レポート内に含まれる情報および見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・弊社は、投資家が本レポートを利用したことまた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および損害を含むいかなる結果についても一切の責任を負うものではありません。
- ・本レポートの著作権はストラテジック・アイアール・インサイト株式会社に帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

ストラテジック・アイアール・インサイト株式会社