

3838

TSE2

株式会社 AQ インタラクティブ

株式会社マーベラス AQL 設立に向けて

2011 年 6 月 23 日、株式会社 AQ インタラクティブ(以下、AQI)は、株式会社マーベラスエンターテイメント(以下、MMV; 証券コード 7844 東証 2 部)、および株式会社ライブウェア(以下、LW; 未上場)との合併契約が同社の第 12 回定時株主総会にて承認された旨、発表しました。これにより、2011 年 10 月 1 日付けで 3 社は合併(存続会社は MMV)、株式会社マーベラス AQL(以下、MAQL)が始動します。

「ゲーム事業をコア事業としながら、あらゆるメディアとのシナジー効果を追求し、将来的には、世界を驚愕させるコンテンツプロバイダーを目指す」ことを目的に設立される新会社。2011 年 3 月期の AQI 決算発表のフォローとともに、今後の方向性について、新会社の中核となる AQI、MMV の上場 2 社を取材させていただきましたので、その概要をご報告いたします。

3 社合併契約に至った経緯

5 月 10 日に 3 社合併が発表になって以来、AQI の株価が冴えない。この背景には、当合併の存続会社である MMV が過去数年にわたり計上してきた事業損失、ならびにそれによる株主資本の毀損(2011/3 期末で利益剰余金 1,902 百万円の損失)に対する株式市場の危惧がある。【表 1】にある通り、2011/3 期の純資産額で比較した場合、AQI が 6,878 百万円であるのに対し、MMV のそれは 325 百万円。1 株当たり純資産額(BPS)の比較では、AQI 126,194.46 円に対し、MMV 2,665.21 円となる。1 株当たり当期純利益(EPS)の比較でも同様に、AQI が 9,872.84 円であるのに対し、MMV は 1,075.82 円となっている。一方、合併比率については、MMV1.0 に対し、AQI が 7.0、LW が 6.2 と、AQI の株式 1 株に対し、新会社 MAQL の株式 7 株が交付されることになり、名目的には MMV の企業価値が割高に織り込まれているように見える。

●【表 1】 合併 3 社の 2011 年 3 月期業績概要、ならびに単純合算概要

(百万円)	AQI	MMV	LW	単純合算
売上高	7,239	6,965	696	14,900
営業利益	1,070	202	43	1,315
経常利益	1,041	148	69	1,258
当期純利益	537	131	54	722
純資産	6,878	325	446	7,646
総資産	8,235	4,092	517	12,844
繰越欠損金	0	3,561	0	3,561
有利子負債	74	1,820	0	1,894
1株当たり指標(円)				
純利益(EPS)	9,872.84	1,075.82	--	--
純資産額(BPS)	126,194.64	2,665.21	--	--

※表はいずれも、(株)AQインタラクティブの開示資料を基に、(株)トリアスにて作成

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

AQI に比べ、簿価的にも利益的にもより小さい MMV が存続会社となった背景には、合理的な経営判断がある。財務体質が磐石、かつネットワークゲーム事業の好調で収益性が大きく改善している AQI が存続会社になるべきとの考え方もあったが、新会社の立上げにあたり、3 社の経営陣は、外部からの見え方よりも、MMV に残る累損を税務上有効に活用できる体制を選択した。この選択に当たっては、足元は AQI のネットワークコンテンツ事業が好調であるものの、エンターテインメントコンテンツ業界において生き残るという大命題のもとでは、3 社とも厳しい状況に置かれていることは同じで、将来の成長に向け、3 社の経営資源を融合し戦略的な取組みを推進することはもちろん、中長期的にはグローバル市場を見据えた事業展開が必至との共通の市場認識があった。

株式会社マーベラス AQL 設立の意義

今回の 3 社合併は、特にゲームコンテンツ開発において、それぞれの強み・弱みを補完しあう効果が大きい。たとえば、AQI は前述のとおり、家庭用ゲームの自社開発にも挑戦してきたが、著作権取得や企画を含めたマーケティング力が不足していたために、同社コンシューマーゲーム事業の展開に行き詰っていた。一方 MMV は、有力な著作権にもとづく企画を含むマーケティング力や蓄積された IP はあるものの、財務体質が脆弱であることから、新たなゲーム開発が難しい、大きなマーケティング投資を必要とするビッグタイトルへの挑戦ができないなど、次期成長に向けての戦略的な手を打てずにいた。AQI と MMV が一体化することで、単独では構築できなかった家庭用ゲーム開発の一気通貫体制が整うことになる。

● ゲームコンテンツ開発における合併によるシナジー

	プロジェクト 管理体制	コンテンツ・ IP	マーケティング	企画	開発	営業 プロモーション
AQI	○	—	—	—	○	—
MMV	—	○	○	○	—	○
↓						
MAQL	○	○	○	○	○	○

存続会社となる MMV は現在、アニメ番組の企画・制作・DVD 化などを行う音楽映像事業、ゲーム開発を行うデジタルコンテンツ事業、そして舞台公演事業を 3 本柱としている。その生い立ちは、東京放送(当時の TBS)のビデオ・LD・VHS ソフトやゲームソフトを多数販売していたバック・イン・ビデオ(1970 年設立)と、1983 年発足のビクターエンターテインメント(旧ビクター音楽産業)のインタラクティブソフト事業が合併し、ビクターインタラクティブソフトウェア(以下、ビクターインタラクティブ)と社名変更したことに始まる。2003 年に MMV が同社を買収し、自社のゲーム開発事業を統合した上で、マーベラスインタラクティブに社名変更した。その後、2007 年 6 月、MMV がマーベラスインタラクティブを吸収合併し、現在のデジタルコンテンツ事業に至る。

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

MMV の母体であるビクターインタラクティブソフトウェアはもともと、アニメ番組の企画・制作や DVD 化を中心に事業展開していた会社であったことから、従来から 1 つのコンテンツを複数の事業に展開する、いわゆるコンテンツのワンソース・マルチユースがビジネスモデルの基本にあった。

このように、MMV のデジタルコンテンツ制作の特長は、アニメが IP (Intellectual Property: 知的財産) の中心であるということ。ゲーム事業のみならず、音楽映像事業と舞台公演事業についても、著名なアニメを使ったプロジェクトが主流で、既にファンがついているタイトルをもとに、マーケティング、著作権確保を含む企画や制作などを行う。アニメの場合、シリーズものが多く、マーケティングを計画的に行うことができることに加え、ファンが定着しているタイトルに絞り込むことで、ゲーム化した際の当たり外れのリスクを抑制しやすい事業構造になっている。

事業ポートフォリオの多様化と国内オンラインゲーム事業の強化

AQI と MMV が統合することにより、これまで MMV が蓄積してきた豊富な IP ライブラリと新たな著作権を獲得する力、そして企画・制作を含めたマーケティング力に、AQI の開発力と磐石な財務体質が加わることで、これまでそれぞれ単独では力強く展開できていなかったゲーム事業が、コア事業として改めて力を持つことになる。新会社設立後は、より多くの新たなゲームコンテンツをオリジナルコンテンツとして創り出し、従来の家庭用ゲームはもとより、AQI の中核成長事業に育ってきたオンラインゲーム事業を、これまで以上のスピードで拡大していく計画だ。さらに、PC や携帯機器など、様々なデバイス向けのコンテンツ提供を通じて、事業ポートフォリオの多様化を図る。

オンラインゲーム事業では、下記のとおり、AQI、MMV の 2 社を合わせ、PC 系で約 240 万人の既存会員基盤がある。また、モバイル領域でマーケティングに強みを持つ LW が、モバイル系で約 310 万人の会員基盤と、公式サイトなどのコンテンツ、約 800 タイトルを持つ。延べ 500 万人以上のオンラインゲームの会員基盤に加え、MMV が展開する音楽、映像や舞台公演などのエンターテインメント事業を勘案すると、1,000 万人に近い既存基盤があると、3 社は試算している。これらの顧客基盤に基づき、新会社設以降は、データベース・マーケティング機能を強化。拡大するオンラインゲーム市場でスピード感ある事業展開を目指す。

● オンラインゲームの既存事業インフラ

	AQI		MMV		LW
PC系	ブラウザ三国志	200万人	みんなで牧場物語	20万人	
	ブラウザプロ野球	13万人	ブラウザ一騎当千	6万人	
モバイル系					牧場物語 230万人
					三文堂のひよこ生活 80万人

「ゲーム事業をコア事業としながら、あらゆるメディアとのシナジー効果を追求し、将来的には世界を驚愕させるコンテンツプロバイダーを目指す」—これは新会社の中長期ビジョンだが、新会社の最終目標は、まったく新しいコンセプトや次世代技術をもって、グローバル市場に参入すること。国内オンラインゲーム事業の成長を加速させる一方で、グローバルを見据えた技術的取り組みを強化していく意向だ。

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

2011年3月期決算概要と2012年3月期業績予想
2011年3月期 連結決算概要

【表2】にあるとおり、当期はネットワークコンテンツ事業において、PC版「ブラウザ三国志」が予想以上の好調を維持し、連結収益に大きく貢献した。

一方、コンシューマーゲーム事業については、第一四半期に希望退職等の構造改革に取り組み、市場環境の変化や足元の売上動向に見合った開発体制の規模縮小や経費削減を行った。また、開発中のタイトルの費用化(406百万円)や米国子会社の回収遅延に対する貸倒引当金の計上(81百万円)などを行った。

アミューズメント事業では、本年1月、パチンコやパチスロ関連の開発を行っている子会社マイクロキャビン株式を売却。これにより、主要事業であるポケモン関連に集中と選択を行った。震災後の停電のため、売上高、利益ともに若干影響を受けたが、利益体質は維持している。

以上のような事業構造改革推進の結果、研究開発費・コンテンツ制作費は前期比150百万円減の458百万円に抑制された。新規プラットフォームへの投資が減少したため、設備投資額も同126百万円減の220百万円、広告宣伝費は、同220百万円減の116百万円となった。なお、特別利益には、マイクロキャビンの売却益(236百万円)などを計上する一方、特別損失として、コンシューマーゲーム事業を中心としたタイトル中止損(157百万円)、特別退職金(66百万円)、コンシューマーゲームの開発を行う子会社エクシードとリンクシンクののれん残高の一括償却(34百万円)などを計上した。

●【表2】2011年3月期連結決算概要と2012年3月期連結業績予想

(百万円)	2011年3月期 (実績)				2012年3月期 (予想)				
	上期	下期	通期	構成比	上期	下期	通期	構成比	変化率
売上高	3,598	3,640	7,239	100.0%	3,080	4,720	7,800	100.0%	7.7%
コンシューマーゲーム	1,063	1,394	2,457	33.9%	880	1,260	2,140	27.4%	-12.9%
ネットワークコンテンツ	1,594	1,661	3,255	45.0%	1,700	3,000	4,700	60.3%	44.4%
アミューズメント	939	587	1,526	21.1%	500	460	960	12.3%	-37.1%
売上総利益	2,005	1,637	3,644	50.3%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
販売管理費	1,266	1,305	2,573	35.5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
営業利益	739	331	1,070	14.8%	350	650	1,000	12.8%	-6.5%
コンシューマーゲーム	-34	-81	-115	-1.6%	85	246	331	4.2%	黒転
ネットワークコンテンツ	922	755	1,677	23.2%	532	612	1,144	14.7%	-31.8%
アミューズメント	154	29	182	2.5%	87	70	157	2.0%	-13.7%
消去又は全社	-302	-371	-673	-9.3%	-354	-278	-632	-8.1%	--
経常利益	696	344	1,041	14.4%	350	650	1,000	12.8%	-3.9%
特別利益	3	238	241	3.3%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
特別損失	228	34	263	3.6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
純利益	237	300	537	7.4%	200	380	580	7.4%	8.0%

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

2012年3月期 連結業績予想

下期、ならびに通期業績予想には、MMV と LW との合併による影響は織り込んでいない。コンシューマーゲーム事業における上期予想には、震災後強まった市場環境の不透明感を考慮し、厳しめの売上動向を織り込んでいる。ただし、事業構造改善施策の成果もあることから、利益を確保する体質を維持する計画だ。

ネットワークコンテンツ事業については、足もと、想定以上に好調な状況が続いている。売上高予想には、この好調を一部織り込んでいるものの、利益面では前期比減収予想となっている。前期は、当該事業の売上高 32.55 億円のうち、30 億円以上が主カタイトルの PC 版「ブラウザ三国志」によるものだった。今期は、モバイル版を含め、新規タイトルを積極的に立ち上げる計画で、PC 版「ブラウザ三国志」の売上高については、前期比半減を見込んでいる。

PC 版「ブラウザ三国志」は、AQI のオリジナルサイトや mixi のサイトを中心とした運営になっており、いずれもプラットフォーム料金が発生していない。前期はこのような特殊要因を反映し、利益率の高い事業構造になっていたが、今期は、プラットフォーム料金が発生する新規タイトルを積極的に立ち上げ、かつ PC 版「ブラウザ三国志」の売上高半減を織り込んでいることから、営業利益率が前期の 23.2% から 14.7% に大きく落ち込む予想となっている。

アミューズメント事業については、前期まで取り組んできた「みんなでダービー」や「キュービックモール」といった一般のアミューズメント機器について、コンシューマーゲーム以上に市場環境悪化が激しいため、収益性の高いポケモン事業への絞込みを強化する。この結果、売上高は大きく減少するが、営業利益率については、前期水準をほぼ維持できるものと予想している。

なお、下期以降の業績予想については、中間決算発表時に開示を予定しているが、MMV が 35 億円の繰越欠損を有しているため、統合後の新会社は、税引き前利益＝当期純利益となることが見込まれている。

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

ご参考
● 連結主要指標と業績の推移

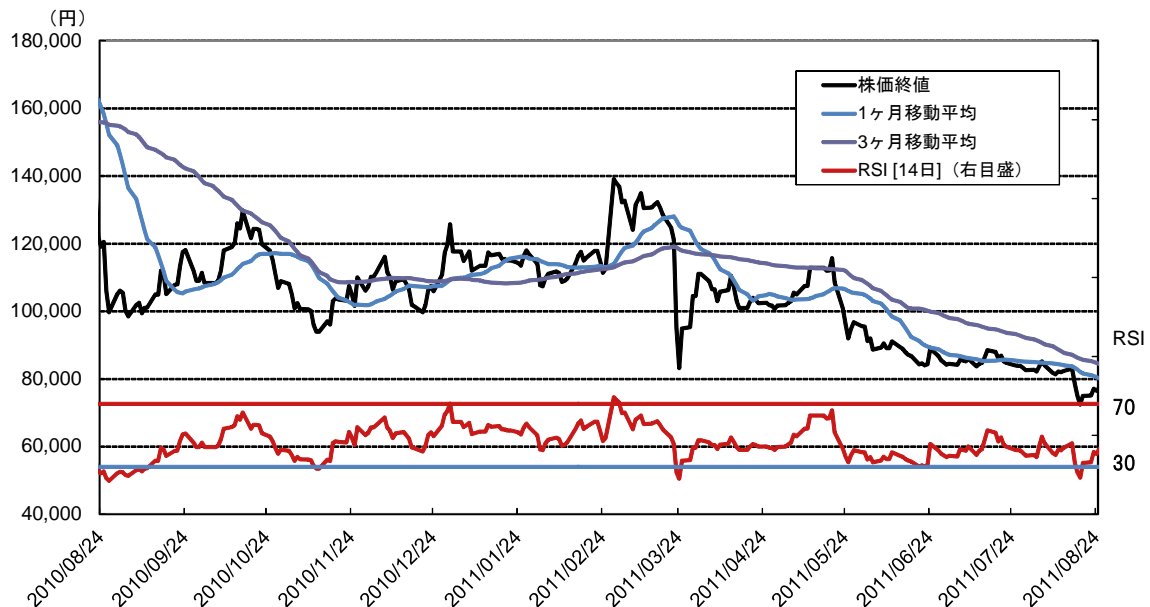
連結主要データ		
発行済み株式数(株)	2011.3月	54,505
うち自己株式数(株)	2011.3月	0
時価総額(百万円)	2011.8.24	3,941
1株当純資産(円)	2011.3月	126,194.64
ROE(%)	2011.3月	7.8
ROA(%)	2011.3月	6.5
PER(倍)	2011.3月予	7.3
PCFR(倍)	2011.3月	4.7
PBR(倍)	2011.3月	0.6
株価(円)	2011.8.24	72,300
単元株数(株)	2011.8.24	--
日々平均出来高(株)	2011.8.24	601

連結主要データ		
総資産(百万円)	2011.3月	8,235
自己資本(百万円)	2011.3月	6,878
有利子負債(百万円)	2011.3月	74
自己資本比率(%)	2011.3月	83.5
有利子負債比率(%)	2011.3月	1.1
フリーキャッシュフロー(百万円)	2011.3月	142

注: ROE=当期純利益÷期末自己資本
 ROA=当期純利益÷期末総資産
 PCFR=時価総額/(当期純利益+減価償却費)
 日々平均出来高=過去1年間の平均
 有利子負債比率=有利子負債÷自己資本
 フリーキャッシュフロー(FCF)=営業CF+投資CF

連結(百万円)	売上	営業利益	経常利益	純利益	1株益(円)	1株配(円)
2008年3月期	5,666	766	759	517	10,109.90	2,000.00
2009年3月期	6,180	-7	13	-468	-8,625.05	0.00
2010年3月期	7,197	58	63	58	1,076.48	1,500.00
2011年3月期	7,239	1,070	1,041	537	9,872.84	3,700.00
2012年3月期第2四半期累計	3,080	350	350	200	3,669.39	1,200.00
予2012年3月期	7,800	1,000	1,000	580	10,641.23	--

注: 2012年3月期予想は2011年5月10日発表の会社予想

● 株価チャートとRSI


出所: BloombergのデータをもとにTrias作成

注: RSI(Relative Strength Index)とは株価の「買われ過ぎ」や「売られ過ぎ」を指数で表したもの
 一般的にRSIが70を超えると高値圏、30以下では安値圏に位置していると言われている
 $RSI = \frac{N日間の値上がり幅平均}{N日間の値上がり幅平均 + N日間の値下がり幅平均} \times 100$

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。