

Trias 企業メモ 2011-03-08

(3838 東証 2 部) 株式会社 AQ インタラクティブ
2011 年 3 月期 第 3 四半期決算説明会サマリ

2000 年 3 月、ゲームソフトの企画・開発・販売を行う企業として設立された株式会社 AQ インタラクティブ(以下、AQI)。同社を取り巻く市場環境の変化や事業の概要、ならびに 2011 年 2 月 17 日開催の 2011 年 3 月期 第 3 四半期(2010 年度 3Q) 決算説明会サマリをご案内いたします。

【会社概要】

AQI は 2000 年 3 月、ゲームソフトの企画・開発・販売を行う企業として設立。2007 年 2 月にジャスダック証券取引所に、翌 2008 年 3 月に東京証券取引所第 2 部に上場した。事業セグメントとしては、家庭用ゲームソフトの企画・開発(受託を含む)・販売(海外でのライセンス販売を含む)を行うコンシューマーゲーム事業、PC や携帯電話向けブラウザゲームの企画・開発・販売を行うネットワークコンテンツ事業、そしてキッズゲームやメダルゲームなど、ゲームセンターに設置されるゲーム機の開発(受託を含む)・販売を行うアミューズメント事業の 3 事業がある。

グループ傘下に、(株)アートゥーン、(株)キャビア、(株)フィールプラス、(株)マイクロキャビン(マイクロキャビンについては、2011 年 1 月 14 日付の 85%株式譲渡により、4Q より連結除外)、(株)リンクシンクの国内子会社 5 社、ならびに北米市場における販売・マーケティングを行う XSEED JKS, Inc.の海外子会社 1 社の計 6 社がある。コンシューマー事業については、AQI 本体・国内連結子会社 4 社のグループとして、総勢 200 名の技術要員を、外注も加えると約 250 名を稼働できる開発体制を構築している。ハード機器のプラットフォームとしては、任天堂、ソニーコンピュータエンターテインメント(SCE)、マイクロソフト(MS)の全てに対応、MS、任天堂、コナミ、カプコン、バンダイナムコ HD など、ソフトメーカーを含め、広範な顧客ベースを持つ。

【AQI を取り巻く市場環境の変化】

ここ数年活気を取り戻していたゲーム市場だったが、新型ハードの普及が一巡し、2008 年以降、縮小傾向にある。また、一部のタイトルに売上げが偏重してきたこともあり、従来の市場形成も難しくなっている。AQI でも、ゲームソフトの受託開発事業に厳しさが大きく増したことから、今 2010 年度上期に人員削減等を行い、収益改善を図ってきた。

一方で、任天堂 Wii、PS3 や Xbox360 といったハイエンド機器向け開発については、技術力で差別化を図るとともに、国内外の大手ソフトメーカーへのアプローチやハードメーカーとの連携を強化している。現在ソフトメーカーの大半はコア開発の過半を内製しているが、市場の低迷により、その比率は徐々に下がつつある。国内ゲーム市場の成熟を考えると、将来的には過半が外注化されることが予想される。このような市場環境で勝ち残るには、大規模な開発に対応でき、高い技術力を持つ開発機能、またそのような開発を企画・調整できるプロデューサー・ディレクター機能が重要になると考えられる。AQI グループでは、中長期的な市場ニーズの

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。

変化を視野に入れ、前述のとおり、リストラ後も高い技術力を基盤とした開発能力を 250-300 人規模で維持しているが、AQI の磐石な財務体質(2010 年 12 月末現在: 総資産 79.5 億円、自己資本比率 83.6%)がそれを可能にしている。今年度は、経営体制の刷新とともに、強みを事業に活かす取組みを強化している。

ところで、ゲームソフト市場のもう一つの変化として、ネットワーク型サービスの拡大がある。各社のゲーム機器にはインターネットとの接続機能が標準装備され、ソフトのダウンロード販売や SNS(ソーシャル・ネットワーキング・サービス)を活用したソーシャル・ゲームなど、新しいビジネスモデルが生まれている。2009 年度、AQI はネットワーク型サービスの一環として、ネットワークコンテンツ事業を新設した。具体的には 2009 年 7 月より、特別なハードやツールを使わず、インターネット・ブラウザだけで簡単にゲームを楽しめる、本格的ブラウザゲームの正式課金サービスを開始したわけだが、ようやく刈り取り期に入ったと言える。今年度は、アイテム追加や各種イベントによる既存ラインアップの深堀りに加えて、新たなラインアップの立ち上げを通じ、この新しいビジネスモデルの確立に注力している。

【2010 年度の経営方針と注力施策】

期初、AQI は今年度の経営方針として、①利益体質への転換、②次期成長に向けた基盤構築、の 2 項目を掲げたが、会社側では現状をまずまずの進捗と見ている。特に、成熟市場をドメインとするコンシューマーゲーム事業とアミューズメント事業については、利益体質への転換を積極化している。マクロ環境的には、従来主力事業であったコンシューマーゲーム事業が関連する家庭用ゲーム市場は、任天堂 3DS といった新ハードによる市場拡大への期待はあるものの、ファミ通の速報によれば、2010 年の国内家庭用ゲーム市場は前年比 18% 減、海外についても 2 ケタ減が予想されているとのこと。一方、新たな事業の柱になったネットワークコンテンツ事業については、国内外ともオンラインゲームが台頭し、2010 年のグローバル市場は国内を含め、家庭用ゲーム市場とほぼ同等の市場規模にまで拡大してきている。

このような市場環境に鑑み、ネットワークコンテンツ事業の好調が確認された当 3Q に、AQI では既存開発ラインの費用化を行い、来年度以降に向けての事業インフラ作りをさらに強化した。また、ネットワークコンテンツ事業においては、第一の柱であるブラウザ三国志の定番化に向けての取組み強化に加え、それに次ぐタイトルとして、ダービーマスターやブラウザプロ野球の立ち上げを行った。残念ながら、前者については厳しい結果となったが、後者については楽しみな立ち上がりを見せている。新年度となる 4 月以降は、これまで出遅れていた携帯電話向けの強化を行い、新タイトルを毎月一本以上は出せるよう、開発体制の強化が進められている。

【2010 年度 第 3 四半期累計期間 連結決算概要、ならびに通期見通し】

3Q(累計)の決算概要は【表 1】にあるとおり、対前年同期で 10.91 億円の増収、15.14 億円の営業増益となった。特に、前年同期、△6.52 億円の赤字であった営業利益は 8.62 億円の黒字に大きく改善した。この背景として、ネットワークコンテンツ事業が好調に推移し、全体を牽引したことが大きい。ただし、当 3Q(10-12 月)の営業利益率が 6.6%と大きく低下。4Q(1-3 月)の予想利益率も 12.5%と、Q1、Q2 と 15.3%、24.7%と拡大していたトレンドが停滞しているように見える。これは、前述のとおり、今期の事業整理の一環で、来期への投資を含め、期間費用への計上を戦略的に進めたことによる。具体的には、製造原価に北米子会社の回収遅延債権

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。

への貸倒引当金やコンシューマーゲーム事業・ネットワークコンテンツ事業の開発費など、計 5.22 億円を計上、特別損失として、開発中止損 1.57 億円、特別退職 0.66 億円を計上した。特に原価計上した費用がなかったと想定した営業利益率は 25.3%となり、引き続き 2Q のトレンド上にあることがわかる。

ところで、前述のとおり、AQI では 1 月 14 日に、100%子会社でパチンコのソフト開発をしていた(株)マイクロキャビン株の 85%を売却した。4Q には、開発中止損を上回る特別利益が計上されるため、今回、当期純利益予想を従来の 3.9 億円から 5 億円に増額した。この純利益前提で、配当金についても、配当性向 30%による 2,200 円から、同 40%の 3,700 円に増配を決定し、株主還元を強化した。

【表1】2011年3月期 第3四半期累計期間 連結決算概要

(百万円)	FY3/10			FY3/11				
	3Q累計	通期	構成比	3Q累計	4Q(予)	通期(予)	構成比	変化率
売上高	4,369	7,197	100.0%	5,460	1,500	6,900	100.0%	-4.1%
製造原価	3,165	4,611	64.1%	2,791	-	-	-	-
開発費 費用化	0	0	0.0%	482	0	482	7.0%	-
回収遅延債権貸倒引当金	0	0	0.0%	40	40	80	1.2%	-
売上総利益	1,203	2,586	35.9%	1,199	-	-	-	-
販売管理費	1,855	2,527	35.1%	538	-	-	-	-
人件費	487	634	8.8%	412	-	-	-	-
広告宣伝費	252	336	4.7%	74	-	-	-	-
研究開発費	484	608	8.4%	352	-	-	-	-
営業利益	△ 652	58	0.8%	862	188	1,050	15.2%	1710.3%
経常利益	△ 659	63	0.9%	820	180	1,000	14.5%	1487.3%
特別利益	0	65	0.9%	3	-	-	-	-
子会社売却益	0	0	0.0%	0	200	200	2.9%	-
特別損失	56	56	0.8%	229	-	-	-	-
開発中止損	16	16	0.2%	157	0	157	2.3%	881.3%
純利益	△ 767	58	0.8%	316	185	500	7.2%	762.1%

貸借対照表については、好調なネットワーク事業の回収サイクルが 1-2 ヶ月であるため、収益が現金化するスピードが速くなっている。その結果、現預金と短期運用の投資有価証券が増加し、広義の現預金同等物が前年度末比 約 16 億円増の 43.59 億円となった。たな卸資産は、前年度末比 3.6 億円減、前年同期比 5.69 億円減の 6.9 億円と、大きく減少した。内訳は、大型のタイトルはなく、小型タイトルやネットワークコンテンツ事業の開発、そして受託開発の途中のタイトルなどとなっている。

キャッシュフロー(CF)面では、前年同期比、営業 CF が大幅に改善した(△5.28 億円→19.75 億円)。これは、ブラウザ三国志の事業拡大によるものだが、2009 年 8 月に Mixi のアプリケーションを立上げ、前年同期は同ゲームの会員数が約 46 万人、月次収益がようやく赤字から脱した時期だった。その後会員数も増え、ピーク時には 80 万人と、好調に推移した。現在は会員数約 60 万人、月次売上が 2 億円以上となっている。これにより余資が積み上がっているが、運用については、格付 A 以上、最長で 1 年ほどの CB や CP を保有している。定期預金、有価証券、投資有価証券による運用を積極的に行っているため、投資キャッシュフローのマイナス要因になっている。

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。

【部門別動向】

コンシューマーゲーム事業： Q3(10-12月)の売上高は6.45億円、営業利益△0.67億円。うち、北米子会社の売上高が0.9億円、営業利益ほぼゼロであることから、国内売上高5.55億円に対し、営業利益△0.67億円であったことがわかる。売上原価への費用化については、【表2】にあるとおり、3.28億円計上されたが、うち△0.4億円が北米子会社に対するもので、国内事業では2.88億円が費用化された。従って、費用化前の国内事業利益は2.21億円(事業利益率38.2%)ということになる。これには、過去任天堂向けに開発した「スーパースマッシュボール」というタイトルのロイヤリティ収入、1.35億円が含まれている。事業部門別では、受託開発部門売上高が4.9億円、部門利益が0.7億円と、費用化を除く事業体質は大きく改善した。

Q3(累計)については、【表2】、【表3】にある通りだが、17.09億円の売上高のうち、13.62億円が受託開発部門の案件で、自社販売部門では、北米子会社が他社タイトルを3本販売しただけで国内はなしと、大幅に縮小した。受託開発についても、市場規模の縮小に応じた人員体制の見直しを1Qに行った結果、前年同期19億円あった売上高が約5.4億円減少したが、費用化を除けば、実質黒字体質に改善した。

新規の自社開発については、当期出荷、4月7日に任天堂3DSタイトルの「キュービックニンジャ」が発売になる。このタイトルは、海外ライセンス先との契約も既に決まっている。この他、2011年春に、「アニマルリゾート」というタイトルの発売も予定されている。

ネットワークコンテンツ事業： 同事業では、今上期に開発中のタイトルの一部費用化を行ったが、Q3(10-12月)においても、ダービーマスターとiPhone向けタイトルの費用化(0.87億円)を行った。この他、2Qの終わりに立ち上げたブラウザプロ野球やダービーマスター等の費用化が約0.38億円計上された。同期間における売上高は8.35億円、営業利益3.41億円だったが、うち約8億円、約5億円がそれぞれブラウザ三国志による寄与だった。4Qは、売上高7億円、営業利益3.8億円を見込んでいる。

ブラウザプロ野球については、今年1月より単月黒字を達成し、今後に期待したいタイトルだ。選手の実像が実写カードになっており、自分のオリジナルチームが作れるといったゲーム性が着目されている。ブラウザ三国志は、一昨年12月から昨年1月にかけてイベントを実施、その後4月から5月にかけて、アイテム追加等に取り組んだ結果、それまで2億円程度だった月次売上高が2.5億円超に伸長した。今年についてもイベントを実施した結果、1月の売上高が2.8億円超となった。予想には売上減を織り込んでいたが、実際はこの想定を上回る推移となっている。

アミューズメント事業： 3Q(10-12月)における売上高は、3.8億円、営業利益はゼロであったが、同事業でも、外販しているポケモンの一部タイトルの開発費約0.4億円を費用化した。3Q(累計)の売上高の内訳は【表3】にある通りだが、自社販売部門はキッズアミューズメントマシン「ポケモンバトリオ」、小型クレーンゲーム「キューブモール」、メタルゲーム「みんなでダービー」の既存製品による売上高で、受託開発についてはパチンコ向けとなっている。4Qについては、パチンコのソフト開発子会社マイクロキャビンが連結から外れるため、売上高1.5億円、営業利益ゼロと予想した。マイクロキャビン株については85%の株式を7.56億円で、遊技機の

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。

企画・販売を手掛けるフィールズ株式会社(2767 JASDAQ)に売却した。同社はパチンコ部門の強化中で、また円谷プロ買収を通じたコンテンツ事業強化を目指しており、自社タイトルの拡充を行っていくとのこと。AQIとしては、マイクロキャビン株など15%を保有することで、今後、同社との協業の可能性を模索していくとのことだ。

【表2】事業部門別業績・費用化の推移

事業部門別 (百万円)	FY3/10		FY3/11				
		構成比	3Q累計	4Q(予)	通期(予)	構成比	前年比
売上高	7,197	100.0%	5,460	1,500	6,959	100.0%	-3.3%
コンシューマーゲーム	4,057	56.4%	1,709	650	2,359	33.9%	-41.9%
ネットワークコンテンツ	875	12.2%	2,430	700	3,130	45.0%	257.7%
アミューズメント	2,265	31.5%	1,320	150	1,470	21.1%	-35.1%
費用化(売上原価)	0	0.0%	522	40	562	8.1%	--
コンシューマーゲーム	0	0.0%	328	40	368	5.3%	--
ネットワークコンテンツ	0	0.0%	139	0	139	2.0%	--
アミューズメント	0	0.0%	55	0	55	0.8%	--
部門利益	58	0.8%	862	188	1,050	15.1%	1710.3%
コンシューマーゲーム	△ 132	-1.8%	△ 102	△ 40	△ 142	-2.0%	7.6%
ネットワークコンテンツ	324	4.5%	1,263	380	1,643	23.6%	407.1%
アミューズメント	374	5.2%	153	0	153	2.2%	-59.1%
消去又は全社	△ 508	-7.1%	△ 452	△ 152	△ 604	-8.7%	18.9%
部門利益(費用化前)	58	0.8%	1,384	228	1,612	23.2%	2679.3%
コンシューマーゲーム	△ 132	-1.8%	226	0	226	3.2%	-271.2%
ネットワークコンテンツ	324	4.5%	1,402	380	1,782	25.6%	450.0%
アミューズメント	374	5.2%	208	0	208	3.0%	-44.4%
消去又は全社	△ 508	-7.1%	△ 452	△ 152	△ 604	-8.7%	18.9%
費用化(特別損失)	0	0.0%	157	0	157	2.3%	--
コンシューマーゲーム	0	0.0%	157	0	157	2.3%	--
ネットワークコンテンツ	0	0.0%	0	0	0	0.0%	--
アミューズメント	0	0.0%	0	0	0	0.0%	--

【表3】事業部門別損益の推移

事業部門別 (百万円)	FY3/10 実績		FY3/11				
		構成比	3Q累計	4Q(予)	通期(予)	構成比	前年比
売上高	7,197	100.0%	5,460	1,499	6,959	100.0%	-3.3%
自社販売部門	3,483	48.4%	2,459	2,206	4,665	67.0%	33.9%
コンシューマーゲーム	997	13.9%	346	189	535	7.7%	-46.3%
ネットワークコンテンツ	875	12.2%	1,263	1,867	3,130	45.0%	--
アミューズメント	1,611	22.4%	850	150	1,000	14.4%	-37.9%
受託開発部門	3,712	51.6%	1,832	462	2,294	33.0%	-38.2%
コンシューマーゲーム	3,059	42.5%	1,362	462	1,824	26.2%	-40.4%
アミューズメント	653	9.1%	470	0	470	6.8%	-28.0%

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。

【質疑応答】

Q ネットワークコンテンツ事業の「ブラウザ三国志」のアクティブユーザーのうち、有料課金ユーザーの比率はどのくらいか？また、新サービスの「ブラウザプロ野球」の平均単価水準は？

A 有料課金ユーザーはアクティブユーザーの約 10%となっている。「ブラウザプロ野球」の平均単価は、「ブラウザ三国志」の単価約 4,000 円のほぼ 4 倍。


Q 「ブラウザ三国志」の新規ユーザー開拓の余地はあるのか？

A 市場開拓については、二つの方向を考えている。まず、ロイヤルユーザー作り。これについては、ユーザーの方々に敬意を表するイベントなどを計画している(3 月)。新規ユーザー獲得については、リスティング広告などを行っていく。「ブラウザ三国志」について、今後機能の大きな拡張は予定していない。なお、モバイル展開については、4 月スタートを計画している。

Q 4 月以降、ネットワークコンテンツ事業で新タイトルを毎月 1 タイトル以上出していくとのことだが、開発体制はできているのか？

A ガラケー(ガラパゴス携帯)向け開発技術者の確保は、外注業者を含め出来ている。なお、4 月以降出していくタイトルの 50%は、収益に結び付けたいと考えている。

Q 配当政策、自社株買いについての考え方は？

A 今期、上方修正ができるようであれば、配当性向 40%を維持したい。現預金が積みあがっているのご指摘と思うが、今後の成長のため開発をさらに強化することも必要と考えており、厳しいコンシューマーゲーム市場の動向を見据えながら、手元資金の用途については考えていきたい。 

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】(3838) 株式会社 AQ インタラクティブ

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)	2010.12月	54,356
うち自己株式数(株)	2010.12月	0
時価総額(百万円)	2011.3.8	7,099
一株当純資産(円)	2010.3月	118,061.49
ROE(%)	2010.3月	0.9
ROA(%)	2010.3月	0.7
PER(倍)	2011.3月予	14.2
PCFR(倍)	2010.3月	17.7
PBR(倍)	2010.3月	1.1
株価(円)	2011.3.8	130,600
単元株数(株)	2011.3.8	1
日々平均出来高(株)	2011.3.8	900

連結主要データ		
総資産(百万円)	2010.3月	7,780
自己資本(百万円)	2010.3月	6,417
有利子負債(百万円)	2010.3月	447
自己資本比率(%)	2010.3月	86.8
有利子負債比率(%)	2010.3月	7.0
フリーキャッシュフロー(百万円)	2010.3月	△ 792

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

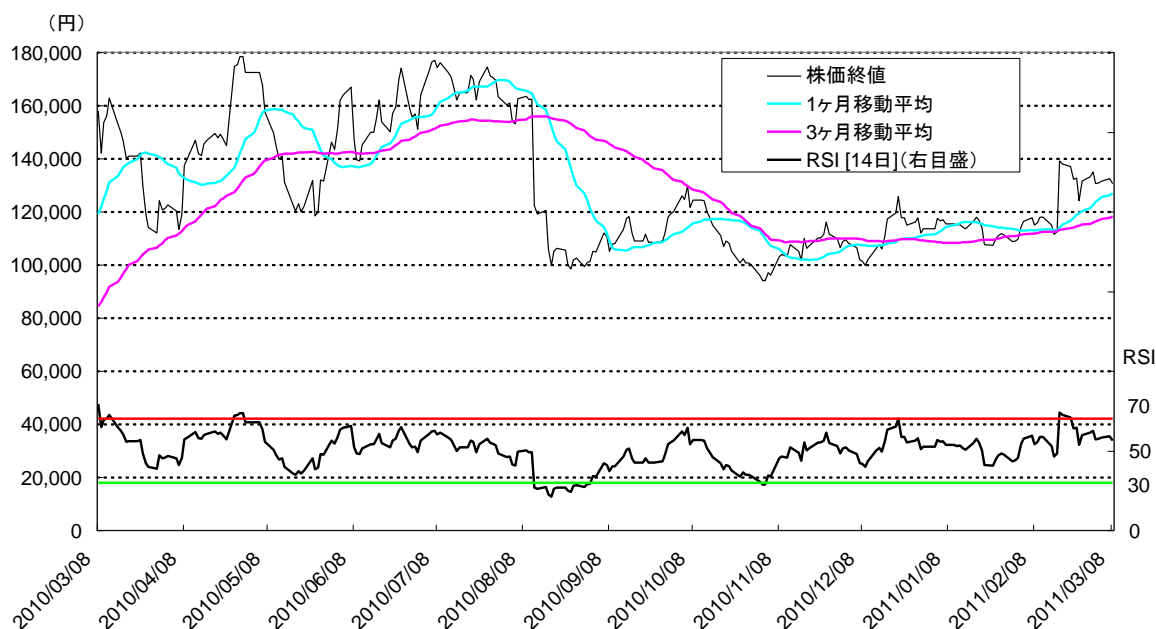
有利子負債比率=有利子負債÷自己資本

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	一株益(円)	一株配(円)
2007年3月期	4,809	527	543	319	7,418.47	0.00
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月期第2四半期累計	3,598	739	696	237	4,364.99	0.00
予2011年3月期	6,900	1,050	1,000	500	9,176.84	3,700.00

注: 2011年3月期予想は2011年2月16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で、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おり

$RSI = \frac{N日間の値上がり幅平均}{N日間の値上がり幅平均 + N日間の値下がり幅平均} \times 100$

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。