

## カドカワ

9468 東証 1 部

<http://info.kadokawadwango.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 12 日 (月)

Important disclosures  
and disclaimers appear  
at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
森本 展正

[企業情報はこちら >>>](#)

### ■ 主力の出版事業の大幅増益で通期業績予想を上方修正

カドカワ <9468> は、大手出版社の (株)KADOKAWA と日本最大級の動画サービス「niconico」を運営する (株)ドワンゴが経営統合し 2014 年 10 月に誕生したメガコンテンツ・パブリッシャーであると同時にデジタルコンテンツ・プラットフォームでもある総合メディア提供会社。書籍・電子書籍、雑誌・広告、映像の企画・製作・配信、動画サービス、モバイルコンテンツ配信、ゲームソフトウェアの企画・開発・販売、ネット上の学習サービスや専門学校などの運営など幅広い事業を展開する。

2017 年 3 月期第 2 四半期累計 (4 月 - 9 月) の連結業績は、売上高が前年同期比 6.2% 増の 99,795 百万円、営業利益は同 26.1% 増の 4,419 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 57.8% 増の 3,020 百万円と増収、2 ケタ増益となった。電子書籍・雑誌が好調に推移したほか、ライトノベルの復調、メディアミックス作品の好調持続、映画「君の名は。」関連書籍の販売好調などから、紙書籍が想定を上回り、出版事業が大幅増益となったことが要因。

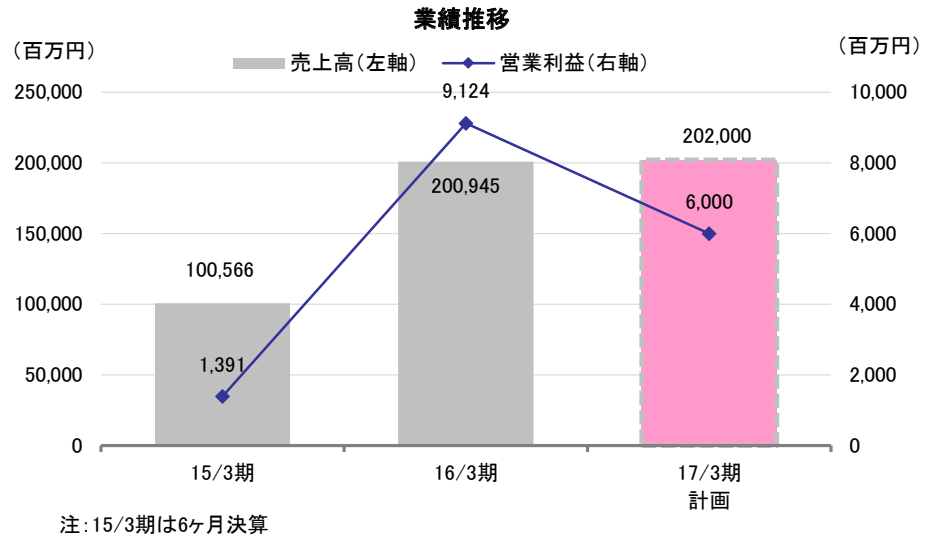
同社では第 2 四半期累計期間の業績が紙書籍を中心に想定を上回ったことを手掛かりに、2017 年 3 月期の期初会社計画 (売上高 200,000 百万円、営業利益 3,100 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 1,750 百万円) を売上高 202,000 百万円 (前期比 0.5% 増)、営業利益 6,000 百万円 (同 34.2% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益 4,000 百万円 (同 41.6% 減) へ、売上高、利益ともに上方修正した。

弊社では、1) Web サービス事業ではスマートフォン向けの新サービスが 2018 年 3 月期にずれ込んだマイナス要因があるものの、順調に拡大しているニコニコチャンネルの月額有料会員の成長ペースが加速する、niconico のリニューアル (高画質化対応など) の効果が顕在化する、2) 出版事業では、KADOKAWA のワンカンパニー制による収益力の高位安定が継続する、3) 映像・ゲーム事業では、映画「君の名は。」のロングラン化による配給収入の上乗せに加えて、第 3 四半期 (10 月 - 12 月) の「劇場版 艦これ」や、TV 放映アニメ「文豪ストレイドッグス」などのメディアミックス作品による収益貢献が期待できる——などを考慮すると、会社計画は保守的であると見る。

同社は、中期ビジョンで 2019 年 3 月期の営業利益 18,000 ~ 20,000 百万円を達成するという目標を打ち出している。弊社は、今回の決算内容について、出版事業のワンカンパニー制による収益力の高位安定が鮮明になってきたことや、小説投稿サイト「カクヨム」が成長して作品が出版されること、「闘会議 2016」の会場来場者、ネット来場者とも前年を上回り日本のゲーム市場の更なる拡大に貢献していることに見られるように、経営統合のシナジーが着実に進展していることを裏付けるものと評価する。これらに新規事業の開始や既存事業の業態転換のための積極的な投資による効果が相まって、同社の成長ペースが加速することになると弊社では見ている。このため、引き続き積極的な投資の進捗について注目する。

## Check Point

- ・ 2017 年 3 月期第 2 四半期累計決算は、主力の出版事業が映画「君の名は。」関連書籍の貢献もあり大幅増益を記録
- ・ 小説投稿サイト「カクヨム」や「闘会議」に見られるような統合シナジーが顕在化
- ・ スマートフォン向けの新サービスの開始は後ずれしたものの、新規事業開始や既存事業の業態変更のための積極投資はおおむね順調に進捗



## 会社の概要

### 大手出版社と動画サービス運営会社が経営統合

#### (1) 会社の概要

同社は、大手出版社である KADOKAWA と日本最大級の動画サービスである「niconico」を運営するドワンゴが、ゲーム情報ポータル、電子書籍、教育事業などの分野で、シナジーによる新規事業の創出と成長を目指して株式移転により 2014 年 10 月 1 日に設立した共同持株会社。出版、映像分野で培った編集力、ユニークコンテンツをマルチメディア展開し収益を最大化させるノウハウ、高度なネットワーク技術から独自のネットワークサービスを生み出しリアルイベントと融合させるなど、ユニークなサービスの創出力などを有するのが強み。書籍・電子書籍、雑誌・広告、映像の企画・製作・配信、動画サービス、モバイルコンテンツ配信、ゲームソフトウェアの企画・開発・販売、ネット上の学習サービスや専門学校の運営など幅広く事業を展開する。



## カドカワ

9468 東証 1 部

<http://info.kadokawadwango.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 12 日 (月)

※ 1 カドカワは、当社グループを構成する KADOKAWA、ドワンゴの音（カ：KADOKAWA の KA、ド：ドワンゴのド、カ：KADOKAWA の KA、ワ：ドワンゴのワ）を組み合わせたもの。

※ 2 Yen Press は北米大手出版社 Hachette Book Group が同社との合弁会社設立に向けてマンガ、ライトノベル等の英語出版事業である Yen Press 事業を分社化したもの。

## (2) 沿革

経営統合に至るまでの沿革は、2010 年 10 月に（株）角川グループホールディングスとドワンゴが電子書籍や各種コンテンツの配信に関して包括業務提携したことに遡る。2011 年 5 月には資本提携に発展し、同年 11 月には「角川ニコニコエース」サービスの提供を開始、2013 年 3 月には広告に関わる合弁会社（株）スマイルエッジを設立（2014 年 12 月に経営統合による広告事業の戦略転換で役割を終了したことにより解散、2015 年 7 月に清算）するなど、両社の関係は急速に緊密化し、2014 年 10 月の経営統合に至る。2015 年 10 月 1 日付で経営統合を内外に強く示す効果を狙いカドカワ株式会社※<sup>1</sup>へ社名変更した。

2016 年 5 月に北米市場における日本コンテンツの成長ポテンシャルの最大化を目指し、日本のマンガ、ライトノベル等の翻訳出版の Yen Press,LLC（以下 Yen Press）※<sup>2</sup>の持分の 51.0%を取得し、連結子会社化した。

### 沿革

	事項
2010年10月	角川グループホールディングスとドワンゴにて、電子書籍や各種コンテンツの配信に関して包括業務提携
2011年5月	角川グループホールディングスとドワンゴで資本提携
2011年11月	ニコニコ動画×BOOK☆WALKER WEB 漫画誌「角川ニコニコエース」サービス開始
2013年3月	広告に関わる合弁事業会社スマイルエッジ設立
2014年10月	KADOKAWA とドワンゴの共同株式移転の方法により共同持株会社 KADOKAWA・DWANGO 設立
2015年10月	商号をカドカワ株式会社に変更
2016年5月	Yen Press,LLC（米国デラウェア州）を連結子会社化（同社出資比率 51%）

出所：同社 HP を基にフィスコ作成

### KADOKAWA の沿革

	事項
1945年11月	角川書店創業
1982年9月	「週刊ザテレビジョン」創刊
1990年3月	「東京ウォーカー」創刊
1998年11月	東京証券取引所市場第 2 部に上場
2003年4月	持株会社方式による分社型新設分割により角川ホールディングス設立
2004年9月	東京証券取引所市場第 1 部へ市場変更
2006年7月	角川グループホールディングスへ社名変更
2010年10月	ドワンゴと電子書籍や各種コンテンツの配信に関して包括業務提携
2011年6月	ドワンゴの第三者割当増資による株式を引受
2013年6月	KADOKAWA へ社名変更
2014年5月	ドワンゴと経営統合契約書を締結

出所：有価証券報告書を基にフィスコ作成

### ドワンゴの沿革

	事項
1997年8月	ネットワークゲームを対象としたシステムの企画、開発、運用、サポート、コンサルティングを目的として設立
2001年4月	携帯電話向けコンテンツの企画・開発・運営を目的としてコンポジットを設立
2002年11月	携帯電話向けコンテンツサービスにおける協業体制の強化を目指しコンポジットを 100%子会社化
2003年7月	東京証券取引所マザーズ市場に上場
2004年9月	東京証券取引所市場第 1 部に市場変更
2005年4月	チュンソフトを子会社化
2006年2月	エイベックス・グループ・ホールディングスと業務・資本提携
2008年5月	動画投稿共有サービス「ニコニコ動画」において、ヤフーと協業
2010年10月	角川グループホールディングスと電子書籍や各種コンテンツの配信に関して包括業務提携
2011年6月	角川グループホールディングスを割当先とする第三者割当
2013年7月	日本電信電話と業務提携
2014年5月	KADOKAWA と経営統合契約書を締結
2014年12月	教育事業を展開するバンタンを 100%子会社化

出所：有価証券報告書を基にフィスコ作成

## ■ 強みと事業等のリスク

### ユニークコンテンツをマルチメディア展開し収益を最大化する統合シナジーが顕在化

#### (1) 強み

同社の強みとして、出版、映像分野で培った編集力、ユニークコンテンツをマルチメディア展開して収益を最大化させるノウハウ、高度なネットワーク技術から独自のネットワークサービスを生み出しリアルイベントと融合させるなど、ユニークなサービスの創出力を有することが挙げられる。

Web サービスにおいては、niconico で様々な UGC (User Generated Content) が生まれ、コンテンツを中心としたコミュニティがユーザーを中心に常に活性化している。加えて近年、ニコニコチャンネルのサービスによって、コンテンツの展開力が拡充している。

出版においては、長年にわたって蓄積された編集力ときめ細かなマーケティング力、プロモーション力により、効率的な生産を行える体制を有し、かつ電子書籍では、自ら運営する「BOOK ☆ WALKER」が業界プラットフォームに位置付けられるほどの成長を遂げている。さらに、小説投稿サイト「カクヨム」は総 PV 数が約 1 億 1,700 万※、投稿作品数が 28,766 点※となっており、それらの投稿作品のうち年度内に 52 点が出版予定となるなど、経営統合のシナジーが顕在化している。

また、海外展開においても積極的に海外拠点づくりを進め、現地での自社コンテンツの翻訳出版やキャラクタービジネスに取り組んでいる。

#### (2) 事業等のリスク

事業等のリスクとして、現在最大の収益柱である出版事業において、紙媒体の書籍市場が同社の想定以上に急速に縮小することと、急拡大している電子書籍市場の伸びが鈍化し、同社が想定しているペースに届かない状況に陥る場合、——などを挙げることができる。

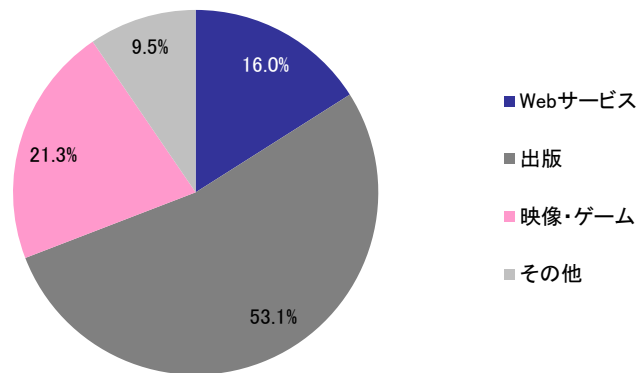
加えて、今後の成長ドライバーと考えられる Web サービス事業において、新規参入により同社のシェアが低下するような事態が生じれば業績が低迷するマイナス要因として働く可能性がある。

## ■ 事業内容

### グループの事業の柱を明確にするためにセグメント変更を実施。 出版とWeb サービス事業が主力事業

同社グループ（2016年9月末時点）は、持株会社である同社の傘下に事業を行うKADOKAWAやドワンゴなどの連結子会社44社と持分法適用会社13社で構成される。手掛けている事業は、ドワンゴが提供する動画サービス「niconico」を中心とするWeb サービス事業、KADOKAWAが行っている書籍や雑誌などの出版事業、DVDなどパッケージ販売、映画の企画・製作・配給のほか、ゲーム開発・販売を行っている映像・ゲーム事業の3つの事業セグメントと、物販や教育事業などからなるその他事業に分類できる※。2017年3月期第2四半期累計期間におけるセグメント別売上（外部顧客への売上高）構成比は、Web サービス16.0%、出版53.1%、映像・ゲーム21.3%、その他9.5%。

セグメント別売上構成(17年3月期1H)



出所：決算短信に基づきフィスコ作成

#### (1) Web サービス事業

ドワンゴの動画サービス「niconico」を中核ビジネスとして、その広告宣伝の色彩が濃い各種イベントの企画・運営やイベント会場の賃貸等を行うライブ事業、モバイル向けの音楽配信事業からなる。

主力の「niconico」は、ニコニコ動画、ニコニコ生放送、ニコニコチャンネルなどの様々なサービスを提供する。売上は、動画や生放送を快適に視聴できるプレミアム会員収入、Webサイト上のバナーや動画などの広告収入、有料動画などの視聴に利用するポイント収入などからなる。2016年9月期末時点におけるID発行数は6,006万人（男女比：男性66%、女性34%）、プレミアム会員数は256万人。第2四半期（7月～9月）における利用状況はMAU（月間アクティブユーザー）は954万人、DAU（1日当たりアクティブユーザー）は346万人となっている。また、企業・団体・ユーザーが動画や生放送を配信できるプラットフォームの「ニコニコチャンネル」は全チャンネル数が7,458、月額有料チャンネル数1,056、月額有料会員数56万人と順調に拡大している。

## カドカワ

9468 東証1部

<http://info.kadokawadwango.co.jp/ir/>

2016年12月12日（月）

※ 同社では、2017年3月期からグループの事業の柱を明確に示すことを目的とし、報告セグメントを「Web サービス」（旧ポータル、ライブ、モバイル）、「出版」（書籍IP、情報メディア）、「映像・ゲーム」（映像IP、ゲーム）と、これらに属さないものを「その他」（その他と情報メディアの一部事業）へ変更した。



## カドカワ

9468 東証 1 部

<http://info.kadokawadwango.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 12 日 (月)

※1 「ニコニコのすべてを地上で再現する」をコンセプトに幕張メッセで行われるニコニコ最大のイベント。参加するユーザーが「全員主役」となり、ネットとリアルが融合した様々な企画を展開する。2016 年は 4 月 29 日、30 日に開催された「ニコニコ超会議 2016」で、来場者数 15 万 2,561 人、ネット総来場者数 554 万 8,583 人を記録した。

※2 デジタルからアナログまで古今東西のゲームが集まる、日本最大級の“ユーザー参加型”ゲームイベント。2016 年は 1 月 30 日、31 日に幕張メッセで開催され、会場来場者数 4 万 7,588 人、ネット来場者数 687 万 8,290 人の規模に成長（2015 年の「闘会議 2015」の実績は、会場来場者数 3 万 5,786 人、ネット視聴者数 574 万 6,338 人）し、日本のゲーム市場の拡大に貢献する格好となっている。

※3 日本最大級の動画サービス「niconico」の大規模ステージイベントで、niconico 内の「歌ってみた」、「踊ってみた」ジャンルなどで活躍するユーザーや、有名アーティストが一堂に会し行われる niconico 最大のライブイベント。開催 5 回目の 2016 年は 11 月 3 日にさいたまスーパーアリーナで開催され、約 15,000 人が来場した。

※4 「niconico」のアンテナショップで、nicocafe、イベントスペース、ニコぶくろスタジオ、ニコニコショップのある複合施設。2011 年 4 月に原宿でグランドオープンしたものを、池袋に移転、リニューアルしたもの。

※5 業界指標の出所は(社)全国出版協会・出版科学研究所発行の「出版月報」、「出版年鑑」。

※6 KADOKAWA とドワンゴの経営統合を記念して、2014 年 10 月に初回が開催され、以後、毎年秋に開催されている。KADOKAWA のコンテンツとニコニコのサービスが連携した様々な企画が行われるほか、2016 年（開催期間：10 月 1 日～10 月 31 日）はネットショップと大規模に連動したキャンペーンが開催された。

「niconico」以外の事業として、「ニコニコ超会議」※1、「闘会議」※2、「アニメロサマーライブ」、「ニコニコ超パーティー」※3 などのライブイベントの企画・運営を手掛けるほか、「ネットとリアル」の融合を実現した新しいエンタテインメントの形を創出するライブハウス「ニコファール」の運営、2014 年 10 月にリニューアル、グランドオープンした「niconico」のアンテナショップ「ニコニコ本社」(池袋)※4 で期間限定コラボカフェやゲーム実況イベントなどの運営も行う。

音楽配信事業はフィーチャーフォンの減少、スマートフォンシフトにより会員数が減少傾向にあるものの、依然として利益率の高いビジネスのひとつであり、「シングル楽曲／着うた®」などの配信を行う「ドワンゴジェイピー」やアニメ総合情報サイトの「animelo」の運営を行っている。

### (2) 出版事業

KADOKAWA の主力事業で、紙媒体の単行本、文庫、ライトノベル、コミックスなどの書籍のほか、電子書籍の出版・販売等を行う。加えて、「ザテレビジョン」、「Walker シリーズ」、「ファミ通」、「レタスクラブ」など雑誌やムック誌のほか、「週刊ジョージア」、「ひかり TV ガイド」などのカスタムメディア、雑誌及び Web 広告の販売などを手掛ける。

紙媒体の書籍販売はメディアミックスによる作品展開で数多くの実績があるほか、ライトノベルは業界トップの地位を確立している。長年にわたりマーケティングに基づいた製作・出荷の適正化に取り組んでおり、2016 年 3 月期の書籍返品率は 35.0% と、業界平均※5 の 36.9% を下回る水準となっている。

一方、電子書籍は直営の電子書籍配信プラットフォーム「BOOK ☆ WALKER」で販売するほか、「ニコニコカドカワ祭り」※6 の実施や紙書籍と電子書籍の同時発売などを行うことにより、Amazon Kindle など、外部の電子書籍ストアでの販売拡大にも注力している。

雑誌、ムック誌に関しては、既存紙媒体のネット・デジタル化に伴い主力の雑誌の販売収入の低迷とそれに伴う広告販売の減少が続く厳しい環境に対応すべく、合理化を行うと同時に、紙媒体からデジタルメディアへの移行に積極的に取り組んでいる。2016 年 3 月期の雑誌返品率は 32.7% と書籍と同様に業界平均※5 の 41.8% を下回る水準となっている。

### (3) 映像・ゲーム事業

映像事業では、パッケージソフト販売や映画の企画・製作・配給、アニメの海外版權販売、映像配信などを手掛けているほか、角川大映スタジオ、グロービジョンがスタジオ事業を展開している。出版事業や映像・ゲーム事業から生み出されるグループ IP の映像化、実写映画及びアニメ作品の製作配給に注力している。さらに近年、映像配信やアニメの海外版權販売にも積極的に取り組んでいる。

ゲーム事業では、(株)フロム・ソフトウェア、(株)スパイク・チュンソフト、(株)角川ゲームス、(株)MAGES. (メーガス)、KADOKAWA の 5 社がパッケージゲームソフト及びネットワークゲーム、アプリゲームの企画・開発・販売を行っている。ヒットタイトルには、「DARK SOULS」、「Bloodborne」(フロム・ソフトウェア)、「艦隊これくしょん」、「ダービースタリオン GOLD」(角川ゲームス)、「喧嘩番長」、「ダンガンロンパ」、「風来のシレン」(スパイク・チュンソフト)、「Steins;Gate」(MAGES.) など。

(4) その他事業

その他事業は、キャラクター商品やアイドル CD の e コマース、アニメや「niconico」から生まれたコンテンツの CD 販売や著作権利用事業に加えて、クリエイティブ分野で活躍する人材を国内外で育成するスクール運営のほか、N 高等学校などのネット上の学習サービスなどの教育事業などで構成される。

カドカワ

9468 東証 1 部

<http://info.kadokawadwango.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 12 日 (月)

■ 業績動向

電子書籍に加え紙書籍の好調による出版事業好調で大幅増益を記録

(1) 2017 年 3 月第 2 四半期累計連結業績の概要

2017 年 3 月期第 2 四半期累計 (4 月 - 9 月) の連結業績は、売上高が前年同期比 6.2% 増の 99,795 百万円、営業利益は同 26.1% 増の 4,419 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 57.8% 増の 3,020 百万円と増収、2 ケタ増益となった。

2017 年 3 月期第 2 四半期累計期間業績の概要

(単位：百万円)

	16/3 期		17/3 期		前期比 増減率
	1H 実績	売上比	1H 実績	売上比	
売上高	93,926	-	99,795	-	6.2%
売上原価	66,000	70.3%	70,591	70.7%	7.0%
売上総利益	27,926	29.7%	29,203	29.3%	4.6%
販管費	24,421	26.0%	24,783	24.8%	1.5%
営業利益	3,505	3.7%	4,419	4.4%	26.1%
経常利益	4,203	4.5%	4,011	4.0%	-4.6%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,914	2.0%	3,020	3.0%	57.8%

出所：決算短信をもとにフィスコ作成

前年同期比で増収となったのは電子書籍・電子雑誌の成長継続やメディアミックス作品の好調などにより出版事業が順調に推移したことと、欧米地域における「DARK SOULS III」の販売好調によるライセンス収入などから映画・ゲーム事業が順調となったことが要因。売上総利益が売上高の拡大により、同 4.6% 増の 29,203 百万円となった。販管費は出版事業におけるワンカンパニー制導入による合理化効果が顕在化したことなどによって同 1.5% 増の 24,783 百万円に抑えることに成功。販管費比率は前年同期の 26.0% から 24.8% へ低下した。これらの結果、営業利益は前年同期比で 26.1% 増益を確保し、営業利益率は前年同期に比べ 0.7 ポイント改善し 4.4% へ上昇した。経常利益は寄付金 749 百万円や円高による為替差損の発生 399 百万円等がマイナス要因として働いたために、4,011 百万円と前年同期に比べ 4.6% 減益となった。過年度に発生した税務上の繰越欠損金を充当したことにより税金費用が抑制され、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 57.8% 増の 3,020 百万円となった。

2016 年 12 月 12 日 (月)

※1 8 月 18 日から「ニコニコ動画」に投稿可能な動画ファイルの容量を従来の 100MB (プレミアム会員) から最大 1.5GB へ拡大。11 月 1 日よりニコニコ生放送を 1Mbps で高画質配信/視聴できる「新配信(β)」を提供開始。加えて、ニコニコ生放送配信専用アプリ(10 月~)やニコニコチャンネルアプリ(11 月~)をリリース。

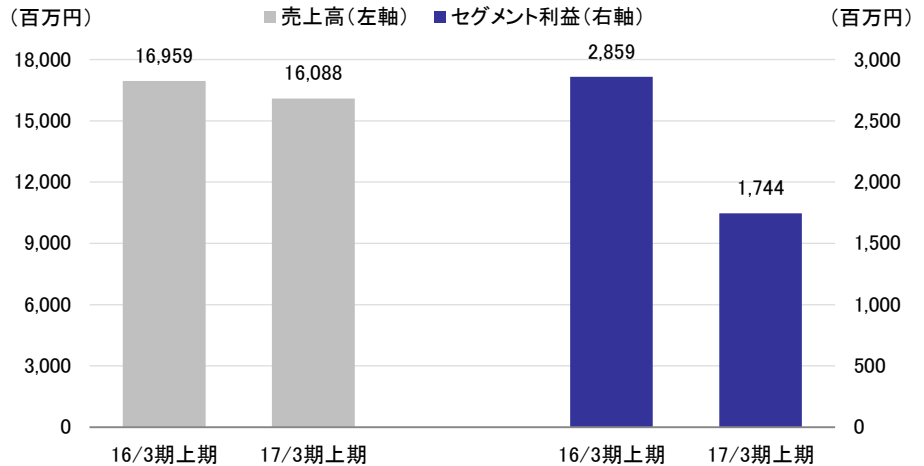
※2 8 月 26 日から 28 日の 3 日間、さいたまスーパーアリーナで開催された。3 日間合計 8 万 1,000 人が来場した。

(2) セグメント別の動向

a) Web サービス事業

Web サービス事業の売上高は前年同期比 5.1% 減の 16,088 百万円、営業利益は同 39.0% 減の 1,744 百万円と、減収、減益となった。売上高はモバイル事業における会員数減少が減収の主要因となったが、おおむね計画どおりでの進捗となっている。一方、営業利益はモバイル事業が売上高の減少に伴い減益となったほか、niconico のリニューアル投資※1 やアプリ開発のコスト負担によりポータル事業が減益となったこと、ライブ事業での「ニコニコ超会議 2016」の赤字が拡大したことなどが減益の要因となった。一方、「Animelo Summer Live 2016 刻-TOKI-」※2 の貢献で第 2 四半期(7-9 月)のライブ事業は黒字化した。

Webサービス事業売上高、セグメント利益



出所：決算説明会資料に基づきフィスコ作成

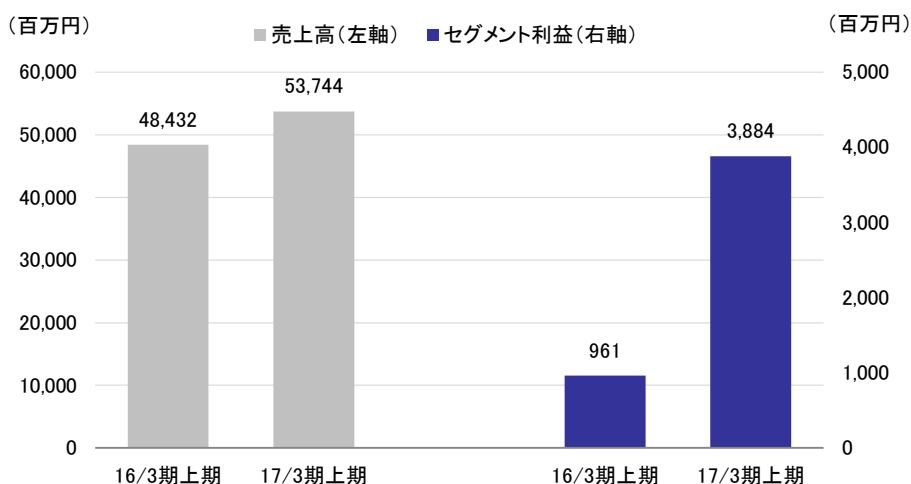
b) 出版事業

出版事業の売上高は前年同期比 11.0% 増の 53,744 百万円、営業利益は同 304.2% 増の 3,884 百万円と増収増益となった。電子書籍・雑誌が市場規模の拡大に見合ったサービス提供により計画どおり好調を維持し、売上高、営業利益両面で出版事業の業績拡大のドライバーとなった。

市場が緩やかに縮小を続けている紙書籍ではライトノベル、コミックスが好調に推移。「Re:ゼロから始める異世界生活」、「文豪ストレイドッグス」、「この素晴らしい世界に祝福を」などのメディアミックス作品が好調を維持したほか、映画「君の名は。」関連書籍の売上が想定を上回ったことが、出版事業の売上高・利益の上振れ要因として働いた。一方、紙雑誌はこれまで雑誌事業で培ったリソース、ノウハウを活用したインキュベーション事業の展開を進め、事業構造の転換を図っている途中にある。



### 出版事業売上高、セグメント利益推移

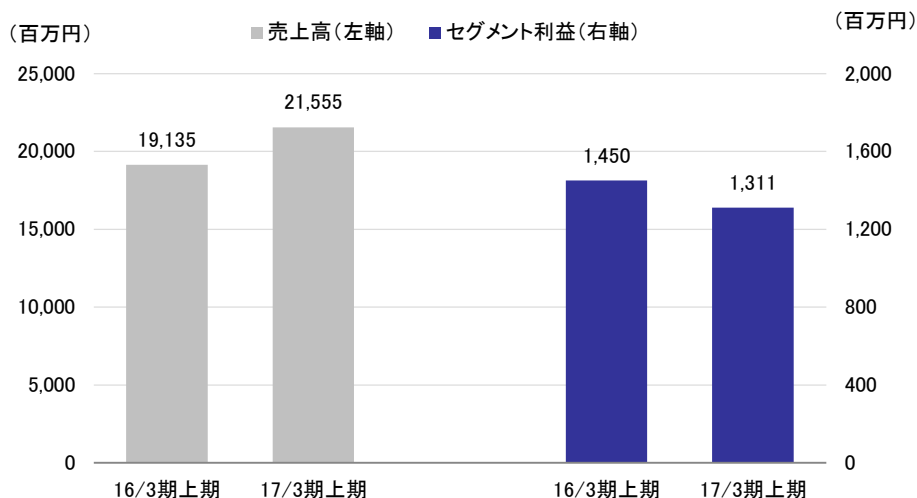


出所：決算説明会資料に基づきフィスコ作成

#### c) 映像・ゲーム事業

映像・ゲーム事業の売上高は前年同期比 12.6% 増の 21,555 百万円と増収となったものの、営業利益は同 9.6% 減の 1,311 百万円と減益となった。売上高が増収となったのは、1) ゲームでは欧米地域における「DARK SOULS III」の販売好調によるライセンス収入が続いた、2) アニメの動画配信など海外でのライセンスビジネスが拡大した、3) 番組制作売上が増加した——などが要因として挙げられる。セグメント利益は前期に比べ映像パッケージのヒットタイトルの規模が小さかったことなどが減益要因として働いたもようだ。

### 映像・ゲーム事業売上高、セグメント利益



出所：決算説明会資料に基づきフィスコ作成

#### d) その他事業

その他事業の売上高は同 8.6% 減の 9,925 百万円、営業損失 587 百万円（前年同期は営業利益 71 百万円）と減収、営業損失へ転落となった。トレーディングカードの販売が不振となったことなどに加えて、インバウンド事業や教育事業などの新規事業投資コスト負担が圧迫要因となったようだ。

## セグメント別業績一覧

(単位：百万円)

	16/3 期上期実績		17/3 期上期実績		増減額		増減率	
	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益
連結合計	93,926	3,505	99,795	4,419	5,868	914	6.2%	26.1%
Web サービス	16,959	2,859	16,088	1,744	-871	-1,115	-5.1%	-39.0%
出版	48,432	961	53,744	3,884	5,312	2,923	11.0%	304.2%
映像・ゲーム	19,135	1,450	21,555	1,311	2,419	-139	12.6%	-9.6%
その他	10,858	71	9,925	-587	-933	-658	-8.6%	-
全社・消去	-1,459	-1,837	-1,517	-1,933	-58	-96	-	-

出所：決算説明会資料

カドカワ

9468 東証 1 部

<http://info.kadokawadwango.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 12 日 (月)

## 長期借入を実施したものの自己資本比率は 40% 台を維持

## (3) 財政状態

貸借対照表を見ると、2016 年 9 月末の総資産は前期末に比べ 31,990 百万円増加し、233,599 百万円となった。内訳を見ると、流動資産が同 29,562 百万円増の 161,389 百万円となったほか、固定資産も同 2,429 百万円増の 72,210 百万円へ増加した。流動資産の増加は、売上債権の減少 5,775 百万円があったものの、長期借入れによる収入等により現金及び預金の増加 35,834 百万円があったことが主要因。また、固定資産の増加は主に Yen Press を連結子会社化したことによるのれんの増加 647 百万円などにより無形固定資産の増加 1,719 百万円があったためだ。

負債合計は 127,218 百万円となり前期末に比べ 30,135 百万円増加した。流動負債は前期末比 9,387 百万円減の 52,027 百万円へ減少したものの、固定負債が同 39,523 百万円増の 75,146 百万円となったことによる。なお、流動負債の減少は、買入債務の減少 3,819 百万円、返品引当金の減少 1,315 百万円などが主要因。一方、固定負債の増加は、8 月に長期借入※を行ったことにより長期借入金の前期末に比べ 38,960 百万円増加したことによる。

純資産は前期末に比べて 1,854 百万円増加し 106,381 百万円となった。これは、配当金の支払等による資本剰余金の減少 1,186 百万円、円高による為替調整勘定の減少によるその他包括利益累計額の減少 397 百万円のマイナス要因があったものの、親会社株主に帰属する四半期純利益の計上による利益剰余金の増加 2,795 百万円があったことによる。

キャッシュ・フローの状況について見ると、2016 年 9 月末の現金及び現金同等物は前期末比 35,791 百万円増加し 87,966 百万円となった。営業キャッシュ・フローは、仕入債務の減少 3,707 百万円、前受金の減少 2,477 百万円などのマイナス要因があったものの、売上債権の減少 5,728 百万円、税金等調整前四半期純利益 4,002 百万円の計上等により、2,081 百万円の収入となった。投資キャッシュ・フローは、有形固定資産 (1,965 百万円) 及び無形固定資産 (1,091 百万円) の取得による支出、連結の範囲の変更を伴う子会社持分の取得による支出 1,039 百万円等により、3,515 百万円の支出となった。財務キャッシュ・フローは長期借入れによる収入等により、37,998 百万円の収入となった。

経営指標を見ると、健全性をあらわす自己資本比率は長期借入を行ったことにより前期末の 51.4% から 44.9% へ低下したものの、流動比率は、長期借入による現金及び預金の増加に伴い流動資産が増加する一方で買入債務の減少等により流動負債が減少したことから、前期末の 214.5% から 309.9% へ上昇した。また、D/E レシオも長期借入の影響により前期末の 28.3% から 65.2% へ上昇したものの、問題となる水準ではない。一方、収益性を表す営業利益率は出版事業の好調による第 2 四半期累計期間業績を反映し前年同期の 3.7% から 4.4% へ改善した。

※ 借入コミットメントラインの手数料を金利負担が下回るような低金利環境を生かし、同社が長期運転資金を確保する目的で 15,000 百万円 (借入期間 7 年、利率：基準金利＋スプレッド) の借入を行ったほか、KADOKAWA でも既存の借入 10,000 百万円及びコミットメントライン契約 (極度金額 15,000 百万円) を見直し、金融費用を削減することを目的として期限前返済及びコミットメントライン契約の解約並びに 25,000 百万円 (同社と同条件) の借入を行った。

**貸借対照表、キャッシュ・フロー計算書及び経営指標**

## ・貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期 1H	増減額	主な増減要因
流動資産	131,200	131,827	161,389	29,562	現金及び預金 +35,834、たな卸資産 +172、 売上債権 -5,775
固定資産	74,473	69,781	72,210	2,429	有形固定資産 +670、投資その他資産 +41、 無形固定資産 +1,719 (内のれん +647)
総資産	205,673	201,609	233,599	31,990	
流動負債	63,316	61,459	52,072	-9,387	短期借入金 +176、買入債務 -3,819、 返品引当金 -1,315
固定負債	38,108	35,623	75,146	39,523	
負債合計	101,425	97,082	127,218	30,135	長期借入金 +38,960
(有利子負債)	31,598	29,376	68,439	39,063	
純資産	104,248	104,526	106,381	1,854	利益剰余金 +2,795、資本剰余金 -1,186、 その他包括利益累計額 -397
負債純資産合計	205,673	201,609	233,599	31,990	

## ・キャッシュ・フロー計算書

営業キャッシュ・フロー	7,765	6,733	2,081	
投資キャッシュ・フロー	-9,049	-4,673	-3,515	
財務キャッシュ・フロー	24,385	-8,775	37,998	
現金及び同等物	59,201	52,175	87,966	35,791

## ・経営指標

< 健全性 >			
流動比率	207.2%	214.5%	309.9%
自己資本比率	50.2%	51.4%	44.9%
D/E レシオ	30.6%	28.3%	65.2%
< 収益性 >			
ROE	22.5%	6.6%	—
ROA	2.1%	5.0%	—
営業利益率	1.4%	4.5%	4.4%

出所：有価証券報告書をもとにフィスコ作成

**上期の出版事業の業績好調を反映し業績予想を上方修正**
**(4) 2017 年 3 月期見通し**
**a) 会社計画の概要**

同社は、第 2 四半期累計期間の業績が紙書籍を中心に想定を上回ったことを手掛かりに、2017 年 3 月期の期初会社計画（売上高 200,000 百万円、営業利益 3,100 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 1,750 百万円）を売上高 202,000 百万円（前期比 0.5% 増）、営業利益 6,000 百万円（同 34.2% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 4,000 百万円（同 41.6% 減）へ、売上高、利益ともに上方修正した。

**2017 年 3 月期会社計画の概要**

(単位：百万円)

	16/3 期		17/3 期				
	実績	売上比	期初計画	修正計画	売上比	前期比 増減率	期初 計画比
売上高	200,945	—	200,000	202,000	—	0.5%	101.0%
売上原価	141,144	70.2%	—	—	—	—	—
売上総利益	59,801	29.8%	—	—	—	—	—
販管費	50,676	25.2%	—	—	—	—	—
営業利益	9,124	4.5%	3,100	6,000	3.0%	-34.2%	193.5%
経常利益	10,189	5.1%	3,300	5,800	2.9%	-43.1%	175.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	6,845	3.4%	1,750	4,000	2.0%	-41.6%	228.6%

出所：同社決算短信をもとにフィスコ作成

同社では、売上高を 2,000 百万円、営業利益を 2,900 百万円上方修正した要因として、メディアミックス作品の好調等により紙書籍が好調に推移したことが原動力となり、上期業績が上振れたことを挙げている。なお、下期については、売上高、利益ともにセグメントごとの入り繰りはあるものの、トータルとしてはおおむね期初時点の計画どおりの数値を据え置いたとしている。

なお、2017 年 3 月期の減益要因となっている将来の継続的な成長のための積極投資については、上期はほぼ計画どおりに進捗しており、年間で 4,650 百万円の新規投資（損益計算書影響額、前期比で 3,380 百万円増）を行う計画に変更はない。ちなみに、投資の具体的な内容は、1) 「niconico」のリニューアル（高画質化対応やインフラ再構築）、2) スマートフォン向け新サービス、3) 雑誌事業の収益モデル転換、4) インバウンド事業、5) ゲーム情報ポータル、6) ネット上の学習サービス、7) UGC 型投稿サイトの充実、の 7 つとなっている。

#### b) セグメントごとの会社計画の修正

セグメントごとの会社計画の修正について具体的に見ると、Web サービス事業は、売上高は期初計画通りの 32,000 百万円（前期比 3.4% 減）に据え置かれたものの、営業利益は 2,500 百万円（同 46.1% 減）へ期初計画比 200 百万円下方修正された。これは、スマートフォン向けの新サービスのリリースが 18 年 3 月期にずれ込んだことや、ライブ事業のスポンサー収入の見通しの動向などのマイナス要因と、ニコニコチャンネルの会員（有料チャンネルの総登録者数は 2016 年 5 月末に 50 万人を突破、9 月末には 56 万人となっている）が順調に拡大しているプラス要因とを勘案した結果による。

出版事業については、上期の電子書籍・雑誌の好調、紙書籍の計画上振れに加えて、グループ内の出版社を統合し、ワンカンパニー制が定着した効果による出版事業の収益力の向上等を織り込み、売上高で 2,000 百万円、営業利益で 2,500 百万円上方修正され、売上高は 109,000 百万円（前期比 3.6% 増）、営業利益は 6,900 百万円（同 9.3% 増）となった。

映像・ゲーム事業は、売上高は期初計画どおりの 44,000 百万円（同 0.6% 減）に据え置かれたものの、営業利益は 3,200 百万円（同 11.5% 減）へ 700 百万円上方修正された。KADOKAWA が製作委員会に出資する映画「君の名は。」が想定していた以上にヒットし、ロングランとなったことによる配給収入の増加を反映させたことが主な要因。

その他事業は、売上高は 20,000 百万円（同 6.3% 減）と期初計画どおりであるものの、営業損失は 1,600 百万円へ下方修正された。これは、主にトレーディングカードの下振れが大きい。また、全社・消去は、統合効果等により合理化が進んだために一般管理部門の費用が減少する見通しとなったことから、マイナス 5,200 百万円から 5,000 百万円へ 200 百万円上方修正された。

#### セグメント別売上高、セグメント利益計画

(単位：百万円)

	16/3 期 通期実績		17/3 期 通期期初予想		17/3 期 通期修正予想		修正額	
	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益
連結合計	200,945	9,124	200,000	3,100	202,000	6,000	2,000	2,900
Web サービス	33,136	4,638	32,000	2,700	32,000	2,500	-	-200
出版	105,199	6,282	107,000	4,400	109,000	6,900	2,000	2,500
映像・ゲーム	44,284	3,614	44,000	2,500	44,000	3,200	-	700
その他	21,340	-1,011	20,000	-1,300	20,000	-1,600	-	-300
全社・消去	-3,015	-4,399	-3,000	-5,200	-3,000	-5,000	-	200

出所：同社決算説明会資料

## ■業績動向

弊社では、1) Web サービス事業ではスマートフォン向けの新サービスが 18 年 3 月期にずれ込んだマイナス要因があるものの、順調に拡大しているニコニコチャンネルの成長が加速する、niconico のリニューアル (高画質化対応) の効果が顕在化する、2) 出版事業では、ワンカンパニー制による収益力向上・安定が継続する、3) 映像・ゲーム事業では、映画「君の名は。」のロングラン化による配給収入の上乗せや、第 3 四半期の「劇場版 艦これ」、「聖の青春」が好調であるほか、TV 放映アニメ「文豪ストレイドッグス」、「ブレイブウィッチーズ」、「ブブキ・ブランキ 星の巨人」などのメディアミックス作品による収益が期待できる——などを考慮すると、会社計画は保守的であると見る。

## ■中期ビジョン

**2019年3月期に営業利益18,000～20,000百万円の達成を目指す**

2015 年 5 月に「2016 年 3 月期～2018 年 3 月期 中期ビジョン～新しい挑戦、そして成長市場へ～」を発表。2016 年 3 月期を新規事業・サービスへの積極投資期間、2017 年 3 月期をそれらの育成期間と位置付け、収穫期である 2018 年 3 月期に売上高 230,000 百万円、営業利益 18,000 百万円～20,000 百万円を達成する目標を打ち出した。具体的には、1) 書籍 IP 事業の成長、2) ゲーム情報ポータル事業の成長、3) ポータル事業の成長、4) 教育事業への参入、の 4 つの事業拡大が基本戦略となっている※。

2017 年 3 月期の積極投資の実施により、投資の育成期間と位置付けていた 2017 年 3 月期が 2016 年 3 月期と同様に新規事業、サービスへの積極投資を継続する期間へ変更されたことに伴い、中期ビジョンの目標達成時期は 2018 年 3 月期から 2019 年 3 月期へ変更され、1 年後ろ倒しとなる見通しであると公表した。

弊社では、今回の決算内容は、出版事業の収益力の高位安定が鮮明になってきたことや、小説投稿サイト「カクヨム」の成長、「闘会議」が前年を上回る会場来場者、ネット来場者となり、日本のゲーム市場の更なる拡大に貢献していることに見られるように、経営統合のシナジーが着実に進展していることを裏付けるものと評価する。これらに新規事業の開始や既存事業の業態転換のための積極的な投資による効果があいまって、同社の成長ペースが加速することになると弊社では見ている。このため、引き続き積極的な投資の進捗について注目する。



## ■ 株主還元

### 株主の利益還元を重要な経営課題と認識、期間業績を考慮した配当を実施

同社は、企業体質の強化、将来の事業展開に備えた内部留保の充実により永続的な企業経営を行うことを前提として株主を始めとするステークホルダーに対する利益配分を継続的に実施することが重要であると考えており、その上で株主の利益還元を重要な経営課題として認識し、期間業績を考慮に入れて検討するとしている。

2017 年 3 月期の配当金は 2016 年 3 月期と同額の 1 株当たり 20 円（配当性向は 33.9%。16 年 3 月期は 20.2%）を継続する計画となっている。また、同社では株主優待制度を導入している。その内容は、100 株以上を 1 年以上継続して保有（株主名簿に連続 3 回以上記載）した株主に対して、文庫 3 冊または新書 3 冊またはコミック 3 冊または単行本 2 冊または映画チケット（ムビチケ）2 枚または、電子書籍購入ポイント 3,000 ポイント付与または DVD・ブルーレイ 1 点またはニコニコグッズ 1 点を贈呈するというもの。なお、3 年以上継続して保有（株主名簿に連続 7 回以上記載）した株主に対しては、長期優待制度を設けており文庫 2 冊または新書 2 冊またはコミック 2 冊または単行本 1 冊または映画チケット 1 枚または電子書籍購入ポイント 1,500 ポイントが追加される。

#### ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ